



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年7月6日

资本市场法律法规

金融市场的进一步开放或将引发更多的经营者集中申报

马辰 | 杨铁成 | 葛音 | 郑婷 | 仕达

2018年6月28日，国家发展和改革委员会（“国家发改委”）会同商务部联合发布了《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》（“2018年版负面清单”）¹。2018年版负面清单正式允许外资控股中国的证券公司、基金管理公司、期货公司和人寿保险公司，业内普遍认为这是中国金融领域扩大开放的重大举措。

中国近来对金融服务领域外商投资限制的放宽无疑将导致外国金融机构收购中国同行交易的数量和规模的增加。但截至目前，外资收购中国金融机构的经营者集中申报数量极少。这一现状是否会因2018年版负面清单的发布而有所改变？基于外资对中国金融服务领域投资增长的预期，本文特此对该领域经营者集中申报相关法律问题进行分析。

一、经营者集中申报的一般要求

根据《中华人民共和国反垄断法》（“《反垄断法》”），判断交易是否需要经营者集中申报主要分析如下两点：首先，交易是否构成《反垄断法》意义上的“集中”；其次，交易相关方是否达到相应的营业额申报标准。根据《反垄断法》规定，“集中”指企业合并、取得对其他经营者的控制权或施加决定性影响的能力。核算经营者集中申报的营业额时，既要参与集中的所有经营者上一财务年度的营业总额（全球营业额达到100亿元人民币或中国营业额达到20亿元人民币），也要看单个经营者上一财务年度的营业额（至少两个参与集中的经营者的中国营业额均达到4亿元人民币）。金融机构的营业额计算还应遵从特殊规则（为一般企业营业额申报标准的10倍）。因不同交易的具体情况不同，完成经营者集中申报所需的时间存在很大差异。简易程序申报一般在两个月内就能获得无条件批准。普通程序申报通常需要四至六个月，如果存在严重的竞争关注，取得相关批准的时间可能长达一到两年。总体而言，国家市场监督管理总局（“市监总局”）对大多数经营者集中申报作出了无条件批准决定。在《反垄断法》施行的10年中，市监总局仅公布了38例经营者集中附加限制性条件批

¹ 《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018年版)》，访问地址：
<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/f/201806/20180602760432.shtml>

准的案例，2 例禁止交易的案例（其中之一是可口可乐收购汇源果汁案），以及 22 例未依法申报经营者集中处罚的案例。对于未依法申报经营者集中的行为，理论上，市监总局有权责令被调查的经营者将已经交割的交易恢复到集中前的状态，但这种严厉的惩罚措施尚未有实施先例。

二、 反垄断执法机构与行业监管机构之间的权限划分

市监总局是《反垄断法》授权的经营者集中申报审查机构。在近期的国务院机构改革后，市监总局成为中国统一的反垄断执法机构。中国金融服务领域一直受到相关行业监管机构的严格监管。在审查和批准外国金融机构收购中国金融机构问题上，这些行业监管机构一般作风强硬。而商务部（其为市监总局设立之前的经营者集中申报审查机关）在审查经营者集中申报时又向来极其尊重相关行业监管机构的意见，尤其是在交易涉及受监管行业之时。加之国家此前禁止外国金融服务机构通过收购取得对中国金融机构的控制权，因此，目前金融服务领域几乎没有先例可以就市监总局与行业监管机构之间监管权限的划分提供借鉴。

三、 监管环境或将发生变化

2018 年已是《反垄断法》生效以来的第十个年头，但一直很少有涉及金融服务领域的外商投资经营者集中申报。在过去十年中，只有几起外国金融机构收购中国金融机构的股份或与中国金融机构建立合资企业的经营者集中申报，如美国华平投资有限公司收购华宝兴业基金管理有限公司股权案，WL 罗斯有限责任公司与华宝投资有限公司等经营者新设合营企业案等。

造成这一现象的一部分原因是国家限制金融机构中外资的持股比例。然而，目前这种对金融服务领域外商投资比例的限制正在显著放宽，并且随着国家监管政策的放宽，预计将会有越来越多的外国收购方就其取得对中国金融机构控股权的交易提交经营者集中申报。

在 2018 年 4 月 11 日的博鳌亚洲论坛（“2018 年博鳌论坛”）上，中国宣布了一系列扩大开放的重大举措，为外国市场参与者进入中国金融服务领域提供了更为广阔的发展机会，具体包括：

- 在银行业，中国承诺（1）取消外资对商业银行持股比例的限制，对内外资一视同仁；（2）允许外资银行在中国境内同时设立分行和子行；（3）大幅扩大外资银行的业务范围。
- 在证券行业，中国承诺将证券公司的外资持股比例上限放宽至 51%，并在三年以后取消对外资持股比例的限制。外资控股的证券公司的业务范围也将逐步扩大。
- 在基金行业，中国承诺将基金管理公司的外资持股比例上限放宽至 51%，并在三年以后取消对外资持股比例的限制。
- 在期货行业，中国承诺将期货公司的外资持股比例上限放宽至 51%，并在三年以后取消对外资持股比例的限制。

- 在保险业，中国承诺将人寿保险公司的外资持股比例上限放宽至 51%，并在三年以后取消对外资持股比例的限制。

上述承诺在 2018 年博鳌论坛上正式宣布之后，我们发现其中部分承诺已经通过监管政策的变更得以落实。例如，我们在汉坤之前发布的文章《中国将允许外资控股证券公司：证监会正式颁布〈外商投资证券公司管理办法〉》中提到证券公司的外资持股比例上限放宽至 51%。此外，2018 年 4 月 28 日，中国证监会还确认，现已允许外国投资者持有基金管理公司 51% 的股份，并且将在 2021 年取消 51% 的持股比例限制²。金融领域的其他深化开放政策也已进入计划或讨论阶段，例如期货业和保险业。

此外，根据我们在前文提到的国家发改委与商务部联合发布的 2018 年版负面清单，中资必须在证券公司、基金管理公司、期货公司和人寿保险公司中控股的要求已经被取消。这意味着，自 2018 年 7 月 28 日起，外国投资者将被正式获准在这四类金融机构中持有不超过 51% 的控股权，并且到 2021 年该 51% 的限制将进一步取消。

根据近期媒体报道，一些国际金融机构已经开始同相关监管机构进行了初步沟通，部分机构甚至已提交了通过收购或增资方式取得国内金融机构控股权的申请。

四、 外国收购方进行中国经营者集中申报的策略

出于商业考虑，某些收购方倾向于不对其从事的交易进行经营者集中申报。为此，收购方必须设计特定的交易结构，以合法避开经营者集中申报义务。在收购少数股权的交易中，这通常意味着要严格限制否决权的范围，这样，收购方取得的否决权只与保护其少数股东权益相关。因此，收购方就不会通过交易获得控制权，收购交易进而也不会构成“集中”，也就不需要进行申报了。若外国投资者想要通过直接股权收购的方式取得一家国内金融机构的控制权，则上述“在否决权上做文章”的安排将不再适用，因为收购方明显将凭借其在目标金融机构中 51% 的持股取得对目标公司的控制权。然而，对于既存的由外资小股东持有重大否决权的合资金融机构，或许外资股东增持后其能够主张外国投资者的控制权在交易前后并未发生实质变化，因为持股比例从少数上升到 51% 并不必然在事实上导致外国投资者对目标公司控制权的增加。如果您在是否需要申报这一问题上需要法律服务，请联系汉坤的相关律师提供具体法律咨询意见。

五、 未依法申报经营者集中的后果

未依法申报经营者集中，是指经营者集中达到《国务院关于经营者集中申报标准的规定》设定的申报标准，但经营者未依照《反垄断法》的规定事先申报和未经批准即实施集中的行为。市监总局可就未依法申报经营者集中处以行政处罚。最常见的处罚是处以人民币 50 万元以下的罚款；在确定具体罚款数额时，执法机构会考虑未依法申报行为的性质、程度和持续时间。针对更为严重的未依法申报行为，市监总局有权责令经营者采取限期处分股份或者资产、限期转让营业等必要措施使竞争格局恢复到集中前的状态。据我们所知，市监总局迄今为止

² 《证监会新闻发言人就〈外商投资证券公司管理办法〉答记者问》，访问地址：http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201804/t20180428_337508.html

尚未责令过任何未依法申报的经营者采取该等措施。在市监总局就未依法申报经营者集中展开调查时，拒绝、阻碍调查可能会导致相关经营者承担罚款甚或刑事责任等不利后果。拒绝、阻碍调查通常表现为拒绝提供有关材料、信息，提供虚假材料、信息，或者隐匿、销毁、转移证据。

结束语

中国的金融服务业一直由中资金融机构主导，外商投资企业在该领域内的经营活动有限，所占据的市场份额也相对较小，即使在特定行业细分市场中也是如此。随着接下来国家对外商投资限制的松绑，在本领域中的外资收购可能会因外资取得显著市场份额而引发高度的竞争关注。除此以外，反垄断监管机构可能也会考虑影响竞争的其他因素，例如基于技术和专有知识的市场进入障碍、混合效应（资本数额和客户群规模）等。截至目前，商务部/市监总局尚未就其如何审查外国金融机构收购交易的经营者集中申报作出任何专项规定，市监总局将如何与相关金融业监管机构进行协调也不明晰。不过，作为金融服务领域进一步扩大开放的结果，市场毫无疑问将会见证越来越多的经营者集中申报，且其中的大部分申报会适用简易程序申报程序并获得无条件批准。但当前，金融服务领域的外国投资者在进行相关交易时一般没有考虑是否应就其投资提交经营者集中申报。因此，外国投资者应当充分意识到随着对外资限制的逐渐放松，竞争法和相关经营者集中申报的法定要求势必将在未来的收购交易中发挥独特作用。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤**马辰先生**(86 10 85255552, chen.ma@hankunlaw.com),
杨铁成先生(86 10 85164286, tiecheng.yang@hankunlaw.com)或**葛音女士**(86 21 60800966,
yin.ge@hankunlaw.com)联系。