

QFII 新规 《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》

- 背景情况

2006年8月24日,中国证券监督管理委员会(“证监会”)、中国人民银行(“人民银行”)、国家外汇管理局(“外管局”)联合发布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》(“管理办法”)。证监会于同日发布了《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法〉有关问题的通知》(“通知”)。管理办法取代了暂行将近四年的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》(“暂行办法”)。

可以发现,管理办法不再具体规定由证监会单独规定的相关具体条件和监管措施,而由证监会在通知中直接规定,这种立法技术为证监会在其职权范围内不时对合格境外机构投资者(下称“合格投资者”或“QFII”)规则进行调整提供了较为灵活的途径。此外,外管局还未制定相应外汇管理办法,以更新其于2002年11月28日发布并实施的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行规定》,相信外管局近期将会出台新的外汇管理规定,以消除新旧部门规章之间抵触之处和细化管理办法的监管措施。

- 降低市场准入的实质要件

➤ 部分合格投资者准入门槛降低

依据通知,如申请基金管理类合格投资者或保险公司类合格投资者的,申请人最近一个会计年度管理或持有(视情况)的证券资产规模从暂行办法要求的100亿美元降低为50亿美元。保险类合格投资者不再需要满足实收资本条件和经营保险业务30年以上条件(相应资格条件改为需成立五年以上)。此外,通知没有改变证券公司类、商业银行类合格投资者的市场准入标准。

If you would like an English version of this publication, please contact:

Lily Han: (86 21) 6881 8100 - 6609
Publication@linksllaw.com

如您需要了解我们的出版物,请与下列人员联系:

韩东红: (86 21) 6881 8100 - 6609
Publication@linksllaw.com

通力律师事务所
www.linksllaw.com

QFII 新规

《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》

➤ 扩大了市场主体范围

通知首次明确了除上述四类机构以外的其他类型的机构投资者也可以申请 QFII 资格。该等其他机构投资者的市场准入标准为：成立五年以上，最近一个会计年度管理或者持有的证券资产不少于 50 亿美元。通知还列举了几种类型的其他机构投资者，其中包括养老基金、慈善基金会、捐赠基金、信托公司、政府投资管理公司等，从而使得 QFII 资格向更多境外有实际需求的投资者开放。

➤ 合规性要求的加强

我们注意到，中国政府在降低市场准入标准、扩大 QFII 资格主体的同时，也加强了对 QFII 的合规性要求。管理办法规定 QFII 申请人在近三年未受到监管机构的重大处罚，同原暂行办法要求的近三年未受到所在国家或者地区监管机构的重大处罚相比较而言，管理办法要求 QFII 申请人还必须做到其在境外的经营行为符合当地监管机构的监管要求。

- 资金管理

虽然外管局还未制定相应的外汇管理办法细化资金管理部分的规定，可以预测新管理办法的主旨将是放松对资金汇入、汇出的管制，以满足合格投资者对资金流动性的要求。暂行办法对合格投资者开立账户、账户资金的收支范围、汇入资金的期限和方式、资本金的汇出锁定期、汇出方式等方面要求均非常严苛。暂行办法下该等严格的监管措施不利于境外投资者资金流动，影响了投资的积极性。基于我们对管理办法和通知的理解以及来自 QFII 市场的呼吁，外管局将来制定的外汇管理办法可能会缩短资金汇出锁定期，特别是对开放式基金资金以及类似投资的汇出锁定期和汇出方式很可能会采取灵活态度。

- 多种类型账户的开立

相比原来有关 QFII 规则关于证券账户和资金账户的规定，管理办法和通知作出了不少重要的改变和突破，其中尤以“允许合格投资者开设多个证券账户，并同人民币特殊账户一一对应”以及相应的详细规定引人注目。具体而言，合格投资者可以根据不同情形开设以下三类证券账户：

- (1) 实名账户，即 QFII 以自身名义开立的账户；
- (2) 名义持有人账户，通知规定“当合格投资者为客户提供资产管理服务时应当开立名义持有人账户”。与此相关，我们还注意到证监会于 2006 年 4 月 7 日公布的《证券登记结算管理办法》中首次提及名义持有人账户的概念，其中规定“依据法律、行政法规和中国证监会的规定，证券记录在名义持有人证券账户内的，从其规定”，从而为开立名义持有人证券账户提供了基础。但是，证监会的规定均未明确该等名义持有人证券账户以及其中所簿记的证券的性质和意义。如果仅为监管需要(如监管实际投资者的投资行为)，则对于 QFII 的商业要求(如 QFII 客户对于资产隔离和破产风险防范的诉求)并无实质性的突破；如希望借鉴国外“二级托管”的法律制度，则与中国传统大陆法系法律的基本原则(即一物一权原则)存在一定的冲突，而且在理论上也无法解释在名义持有人账户下何谓 QFII 代理客户“持有”证券资产；

QFII 新规

《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》

- (3) 特殊的实名账户，通知规定“当合格投资者为其管理的公募基金、保险资金、养老基金、慈善基金、捐赠基金、政府投资资金等长期资金申请开立证券账户时，账户名称可以设置为‘合格投资者+基金(或保险资金等)账户’”。通知还明确在该等情况下，该等账户项下的资产属“基金(保险资金等)”所有，独立于合格投资者和托管人。但是，值得注意的是该等规定直接规定该等证券账户里的证券资产属某特定主体所有，而不论 QFII 与其客户之间的基本法律关系(该等法律关系绝大多数情况下适用外国法律)，并且我们理解在通常情况下，基金(保险资金等)本身并非法律主体，而仅为集合财产，因此并非适格的财产权利主体。

或许，名义持有人账户和特殊的实名账户的规定在一定程度上能够满足合格投资者自身资产同其客户资产以及特定资产(如基金)相互隔离的要求，从而降低了境外投资者在透过 QFII 投资过程中的 QFII 破产风险。但是，鉴于其缺乏基本法律原理的支持，引入名义持有人和特殊的实名账户能够在多大程度上实现资产隔离，是否能够为司法实践承认均存有疑问。此外，从“同人民币特殊账户一一对应”的规定可以间接推断出，QFII 的人民币特殊账户也应当可以开立多个，从而配合 QFII 的不同业务需求。

- 投资比例限制

相对应名义持有人概念的引入，通知修改了暂行办法关于合格投资者的持股比例限制的规定。暂行办法由于没有名义持有人概念，所以规定(1)单个合格投资者不能持有一家上市公司的股份超过 10%，所有合格投资者对一家上市公司持股不能超过 20%。通知的投资比例限制系针对实际投资作出，规定(1)单个实际投资者通过合格投资者不能持有一家上市股份超过 10%，以及(2)所有的实际投资者通过合格投资者持有一家上市公司股份不能超过 20%。此外，为了配合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，实际投资者对上市公司进行战略投资的不受限制。

通知的上述修改意味着单一合格投资者的所有账户对一家上市公司的持股可以超过一家上市公司的股份 10%，而实际投资人持股则不得超过一家上市公司的股份 10%。但由此可能带来实践的操作问题，即对于 QFII 而言，如何保证一名实际投资者通过多家 QFII 进行投资时，其名下的实际投资者符合该等投资比例限制。此外，通知中还明确(1)允许合格投资者委托实际投资人行使股东权利，(2)允许合格投资者根据实际投资者的持股进行部分或者分拆投票。

- 放宽时间限制

管理办法不再规定获得证券投资业务许可证之日起一年内必须取得外汇登记证，否则自动失效，而只要求在获得证券投资业务许可证之日起一年内提出投资额度申请，否则需将证券投资业务许可证交还证监会。

- 投资范围

管理办法和通知明确规定合格投资者可以投资的人民币金融工具范围包括在证券交易所挂牌交易的股票、债券、权证、证券投资基金。此外，合格投资者也可以进入一级市场，参与新股发行、可转换债券发行、股票增发和配股的申购。

QFII 新规

《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》

- 托管人和经纪券商

当合格投资者有充分理由认为更换托管人更符合其利益或者证监会、外管局认定托管人不能继续履行托管人职责的，合格投资者有权更换托管人。同时，不再强制要求合格投资者通过托管人开立证券账户。

通知废止了暂行办法只允许合格投资者委托一家券商的规定，允许每个合格投资者分别在上海、深圳两个证券交易所委托三家境内证券公司进行证券交易。

如需进一步信息，请联系：

韩 炯 律师

电话: (86 21) 6881 8100 - 6618 (86 10) 6655 5050

Christophe.Han@linkslaw.com

秦悦民 律师

电话: (86 21) 6881 8100 - 6612 (86 10) 6655 5020

Charles.Qin@linkslaw.com

© 通力律师事务所 2006