



资本市场法律评述
2017 年 11 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 和 16 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

Shanghai
19F&16F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
Tel: +86 21 3135 8666
Fax: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

Beijing
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
Tel: +86 10 8519 2266
Fax: +86 10 8519 2929

香港
香港中环花园道 3 号
中国工商银行大厦 15 楼
电话: +852 2969 5300
传真: +852 2997 3385

Hong Kong
15F, ICBC Tower
3 Garden Road, Central
Hong Kong
Tel: +852 2969 5300
Fax: +852 2997 3385

www.llinkslaw.com

master@llinkslaw.com

机遇与挑战：外国投资者投资境内证券公司比例将放宽至 51%

作者：韩炯 | 王利民

2017 年 11 月 10 日，财政部副部长朱光耀在国新办吹风会上表示，中方决定将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽至 51%，上述措施实施三年后，投资比例将不受限制(以下简称“外国投资者投资证券公司新政”)。

一、外国投资者投资证券公司新政

2012 年 10 月，中国证监会通过修订《外资参股证券公司设立规则》，将境外投资者在合资证券公司中的持股比例或者拥有的权益比例上限从 1/3 提高到 49%。目前已经设立的主要的合资证券公司有高盛高华证券、瑞银证券、东方花旗证券、中德证券、摩根士丹利华鑫证券、第一创业摩根大通证券等。

2013 年 8 月，内地与香港签署了《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》补充协议十、与澳门签署了《内地与澳门关于建立更紧密经贸关系的安排》补充协议十(以下合称“CEPA 补充协议十”); 2015 年 8 月，中国证监会进一步公布《落实 CEPA 补充协议十有关政策进一步扩大证券经营机构对外开放》，允许符合设立外资参股证券公司条件的港资、澳资金融机构分别按照内地有关规定在上海市、广东省、深

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

Roy Guo: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

.....
如您需要了解我们的出版物,
请与下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

机遇与挑战：外国投资者投资境内证券公司比例将放宽至 51%

圳市各设立 1 家两地合资的全牌照证券公司，港资、澳资合并持股比例最高可达 51%，内地股东不限于证券公司。

基于 CEPA 补充协议十，由港澳资投资的合资证券公司纷纷申请设立，至今已有四家合资证券公司获批。首批获批的申港证券和华菁证券已于去年正式开业运行，其中申港证券作为国内首家根据 CEPA 协议设立的全牌照合资证券公司，于 2016 年 10 月 10 日获得中国证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》，至今已在上海、深圳、北京等十地成立了 10 家分公司以及 4 家营业部；华菁证券于 2016 年 10 月 28 日获得《经营证券期货业务许可证》，经营范围涵盖了投资银行、资产管理、经纪、财富管理等业务。于今年 6 月获批的东亚前海证券、汇丰前海证券目前尚未开业，其中汇丰前海由香港上海汇丰银行持股 51%，是内地首家境外投资者控股的合资证券公司。另外，根据中国证监会的公告信息，目前尚有 18 家合资证券公司正在排队等待审核。

2015 年 10 月，中国人民银行、商务部、银监会、证监会、保监会、外汇局、上海市人民政府联合发布了《进一步推进中国(上海)自由贸易试验区金融开放创新试点加快上海国际金融中心建设方案》，允许外资金融机构在上海自贸试验区内设立合资证券公司，外资持股比例不超过 49%，内资股东不要求为证券公司，扩大合资证券公司业务范围。

根据此次宣布的外国投资者投资证券公司新政，我国将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券公司的投资比例限制放宽至 51%，意味着外国投资者将可以投资(包括设立和收购)控股内地证券公司，与过往仅提升投资比例不同，这一新政在真正意义上放宽了外国投资者投资于中国内地证券业务的限制。

二、机遇与挑战

对证券公司投资比例的限制一直是影响境外投资者投资境内证券公司的主要障碍。此次宣布的外国投资者投资证券公司新政，对于外国投资者投资境内证券公司而言属于重大突破，主要体现在：1、此前虽通过修订《外资参股证券公司设立规则》，将境外投资者在合资证券公司中的投资比例上限提高至 49%，但仍要求内资股东控股，境外投资者无法实现对合资证券公司的控股；2、按照 CEPA 补充协议十，北京、上海和广东各允许一家合资证券公司中港澳资持股比例达 51%，但明确要求参与设立境外主体必须为港澳金融机构，实际上并不适用于跨国金融机构；3、此次外国投资者投资证券公司新政，并未对该等合资证券公司的可经营范围进行明确限制，外国投资者有望实现对全牌照证券公

机遇与挑战：外国投资者投资境内证券公司比例将放宽至 51%

司的控股。

同时，我们注意到，在外国投资者投资证券公司新政具体落地过程中，外国投资者无论是通过新设还是收购的方式控股境内证券公司，均面临诸多挑战。

1. 股东适格性

外国投资者可通过新设、股权转让或增资的方式实现持有合资证券公司 51%股权，但无论通过何种路径，均需面临股东适格性的问题：1、需符合《外资参股证券公司设立规则》、《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号——证券公司增资扩股和股权变更》等除投资比例限制外的其他相关规定，无论是新设合资证券公司，还是通过增资、股权转让的方式取得证券公司股权(内资证券公司申请变更为外资参股证券公司)，均需符合前述规定关于合资证券公司及境外股东的资格条件；2、需符合证券公司主要股东(持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有证券公司 5%以上股权的第一大股东)资格条件，外国投资者拟持有证券公司 51%股权，如其为证券公司的新股东或其原持有股权比例低于 25%的，则还需进一步满足《证券法》及中国证监会等关于证券公司主要股东资格条件的相关规定。

2. 行政审批流程

在境内设立一家新的证券公司，尤其是合资证券公司并非一蹴而就，除前期的资格论证和筹划准备外，还需要历经诸多行政审批流程，包括向国家工商总局申请名称预核准、向中国证监会申请审核批准、向商务部申请办理备案手续、向注册地工商局办理注册登记手续、向注册地证监局申请公司章程核准和董事、监事、高级管理人员任职资格核准以及向中国证监会申请《经营证券期货业务许可证》等。其中，在中国证监会审核批准过程中，可能面临多次申报材料补充要求及反馈提问，该审批环节主要是对合资证券公司的股东适格性以及设立合规性等实质性问题进行全面审核。

3. “外国投资者”认定

虽外国投资者投资证券公司新政将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券的投资比例限制放宽至 51%，但并未对“外国投资者”的范畴予以明确定义。依据 CEPA 补充协议十设立的合资证券公司，对港澳金融机构的实际控制人居民身份、机构注册地、总部所在地等均有要求，旨

机遇与挑战：外国投资者投资境内证券公司比例将放宽至 51%

在防范非真正港澳资通过结构化设计享受政策优惠。因此，我们提请关注，存在返程投资或设立境外特殊目的公司等其他结构化设计的境外机构，是否属于该等“外国投资者”范畴、是否可适用该政策参与投资证券公司 51% 股权等问题仍有待论证。

4. 牌照监管

在上述事项之外，合资证券公司还要面临证券公司牌照监管的问题。在境内设立一家新的证券公司并运营达到一定规模需要长时间的积累，且境内目前领头的证券公司业务规模、市场占有率、品牌知名度、评级、资本金实力等较中小证券公司均处于遥遥领先的地位。在这种行业发展背景下，想要通过单一业务板块实现弯道超车实属不易，因此可从事的业务范围、能否申请取得全牌照对于合资证券公司而言至关重要。

综上，在外国投资者投资证券公司新政执行过程中，仍需面临一系列关于股东适格性、行政审批、身份认定、牌照监管等问题，该等问题有待于实践操作中进一步探讨和摸索。

机遇与挑战：外国投资者投资境内证券公司比例将放宽至 51%

如需进一步信息，请联系：

作 者	
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	王利民 电话: (86 21) 3135 8716 leo.wang@llinkslaw.com
上海	
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	陈 臻 电话: (86 21) 3135 8699 grant.chen@llinkslaw.com
陈 巍 电话: (86 21) 3135 8766 way.chen@llinkslaw.com	黄 艳 电话: (86 21) 3135 8788 calista.huang@llinkslaw.com
翁晓健 电话: (86 21) 8519 2266 james.weng@llinkslaw.com	陈 鹏 电话: (86 21) 3135 8765 patrick.chen@llinkslaw.com
北京	
陈 巍 电话: (86 10) 8519 2266 way.chen@llinkslaw.com	王利民 电话: (86 10) 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com
高 云 电话: (86 10) 8519 1625 邮箱: monica.gao@llinkslaw.com	
香港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)	
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com

本篇文章首次发表于《中国法律透视》电子版第 87 期(总第 122 期)。