



## 资本市场的法律热点问题

### 外资参股期货公司重启 外资参股证券公司比例有望提升至49%并扩大业务范围

2012年5月3日至4日在北京举行的第四轮中美战略与经济对话成果丰富，经济对话共取得67项具体成果，其中以下关于外资参股期货公司、证券公司的成果备受资本市场关注：

“中方将通过修改相关规定，允许外国投资者在合资证券公司中持有不超过49%的股份，合资公司可从事股票(包括人民币普通股、外资股)和债券(包括政府债券、公司债券)的承销和保荐，允许合资证券公司在持续经营满两年以上且符合有关条件的情况下，申请扩大业务范围。中方承诺允许外国投资者在合资期货经纪公司中持有不超过49%的股份。”

2012年5月10日，中国证监会公布并实施《关于期货公司变更注册资本或股权有关问题的规定》(以下简称“《规定》”)，外资参股期货公司在法律层面得到落实。至本文截稿时止，外资参股证券公司的有关规定尚待进行修改。

#### 一、 外资参股期货公司重启

##### (一) 《规定》实施前外资参股期货公司的情况

在2002年版《外商投资产业指导目录》中，期货公司被列入禁止类，外资不得进入；2007年版《外商投资产业指导目录》起，期货公司被调整为限制类，要求中方控股；目前适用的2011年版《外商投资产业指导目录》中延续了2007年的规定。

根据公开渠道信息，借道于CEPA框架下的中港合作，2006年至2007年期间有三家外资借道港企参股期货公司获批，分别为苏皇金融期货亚洲有限公司参股银河期货经纪有限公司、新际经纪香港有限公司参股中信新际期货有限公司、摩根大通经纪(香港)有限公司参股摩根大通期货有限公司，随后中国证监会暂停了外资入股期货公司的受理和审批。2012年5月10日起实施的《规定》被解读为外资参股期货公司的审批通道重新开启。

##### (二) 《规定》关于外资参股期货公司的内容解读

#### 1、 单一外资入股的“5%规则”

根据《规定》，“境外投资者直接或者间接参股(包括通过公司章程、协议安排等能够影响或控制的方式)的中国境内法人入股期货公司的，按照股权权益或表决权穿透计算，单一境外投资者间接拥有期货公司股权权益或表决权的比例应当低于5%，有关联关系的应当合并计算”。

从文义上解读前述“5%规则”，境外投资者并不能直接入股期货公司，而需以直接或者间接参股中国境内法人的方式间接入股，这可能是因为《期货公司管理办法》第七条、第十五条<sup>1</sup>规定期货公司股东均应具有中国法人资格，《规定》作为下位法仍在《期货公司管理办法》的框架内对外资入股进行规范。此外，作为一种影响或控制的形式，“协议安排”也被明文写入《规定》，不得规避。

据此，“5%”是单一境外投资者入股期货公司比例的一条红线，其例外规则以及计算方法将在下文详述。而多个无关联境外投资者合计入股期货公司的比例仍须低于50%。

#### 2、 对“5%规则”的突破

根据《规定》，在以下两种情况下，单一外资间接入股期货公司的比例可以突破5%的限制，最高可达到2011年版《外商投资产业指导目录》所要求的49%(中方控股)：

- 1、 境外投资者系通过参股上市公司间接拥有期货公司股权权益或表决权，且该上市公司的控股股东、第一大股东、实际控制人为中方投资者；
- 2、 境外投资者系通过参股证券公司间接拥有期货公司股权权益或表决权，且该证券公司已经取得证券经纪、证券自营、证券资产管理等3种以上业务资格。

上市公司、证券公司都处于中国证监会的严格监管之下，且信息披露相对充分，法律对外资通过上市公司、证券公司入股期货公司的比例有所放松，但同时作出了以下限制性规定：

- 1、 如果上述上市公司、证券公司股权结构等情况发生变化，境外投资者通过参股上市公司、证券公司从而间接拥有相关期货公司股权权益

<sup>1</sup> 《期货公司管理办法》第七条规定：“申请设立期货公司，股东应当具有中国法人资格……”；第十五条规定：“期货公司变更股权有本办法第十四条所列情形的，应当符合下列条件：……(三)涉及的股东符合本办法第七条、第八条、第九条规定的条件。”

或表决权的比例违反我国对外开放政策的，应当限期整改，逾期未完成整改的，相关股权不具有表决权。

2、 境外投资者在直接或间接拥有一家境内期货公司5%以上股权权益或表决权期间，该境外投资者及其关联方不得再以任何方式直接或间接拥有境内其他期货公司5%以上股权权益或表决权。

简而言之，如果在期货公司股东层面的股权变化使得外方取得期货公司控股权，《规定》要求限期整改否则将限制表决权；且同一外国投资者只能就一家期货公司突破“5%规则”的红线。

### 3、 “穿透”比例计算方式

根据《规定》，境外投资者参股期货公司的比例按照“股权权益或表决权穿透计算两者孰高原则”计算。具体计算方式为：

1、 在境外投资者不是中国境内法人控股股东或实际控制人的情况下，按照股权权益穿透计算，境外投资者间接拥有期货公司股权权益的比例为境外投资者持有中国境内法人股权比例与中国境内法人持有期货公司股权比例的乘积；

2、 在境外投资者是中国境内法人的控股股东或实际控制人的情况下，按照表决权穿透计算，境外投资者间接拥有期货公司表决权的比例为该境外投资者参股的中国境内法人拥有期货公司的表决权比例。

### 4、 审批与报备程序

根据《期货公司管理条例》第十四条，期货公司变更股权有下列情形之一的，应当经中国证监会批准：（一）单个股东的持股比例增加到5%以上，或者有关联关系的股东合计持股比例增加到5%以上；（二）持有5%以上股权的股东受让股权，或者有关联关系且合计持有5%以上股权的股东受让股权。

根据《规定》，期货公司发生《期货公司管理办法》第十四条规定情形以外的股权变更，应当自完成工商变更登记手续之日起5个工作日内向公司住所地中国证监会派出机构报备。

曲惠清 合伙人 Tel: 8610 85191281 E-mail: quhq@junhe.com

郭 昕 律 师 Tel: 8610 85192175 E-mail: guox@junhe.com

据此，外资入股期货公司如欲突破5%的红线须报中国证监会审批，如在5%红线以下则在股权变更完成后向当地证监局报备。由于外资目前必须通过间接入股的方式投资于期货公司，因此外资入股期货公司股东的行为还应履行外商投资的有关审批程序。

## 二、 外资参股证券公司比例有望提升至49%并扩大业务范围

作为中国加入WTO承诺的一部分，我国逐步放宽了外资参股境内证券公司的限制，财富里昂、高盛高华、瑞信方正、摩根士丹利华鑫等合资券商相继设立。按照目前适用的2011年版《外商投资产业指导目录》以及2007年修订的《外资参股证券公司设立规则》，外资参股证券公司的比例上限为1/3(包括直接持有和间接持有)，合资证券公司可申请的业务范围限于：（一）股票（包括A股、B股）和债券（包括政府债券、公司债券）的承销与保荐；（二）B股的经纪；（三）债券（包括政府债券、公司债券）的经纪和自营；（四）中国证监会批准的其他业务。而A股的经纪、自营和资产管理等业务是合资证券公司尚无法涉足的业务领域。

第四轮中美经济对话中提出的关于外资参股证券公司的成果中，有两项内容引人关注：

一是将允许外国投资者在合资证券公司中持有不超过49%的股份；

二是将允许合资证券公司在持续经营满两年以上且符合有关条件的情况下申请扩大业务范围。

根据上述政策，合资证券公司中外资比例有望从1/3提升至49%，进一步增加对外资的开放；合资证券公司也有望扩大现有业务范围，涉足A股的经纪、自营等中资券商传统业务。

目前前述政策尚未在法规层面予以落实，《外资参股证券公司设立规则》等法规中的规定可能会根据本次中美经济对话成果进行修改，在贯彻前述对话成果的基础上制定具体的准入条件和扩大业务范围的条件。