



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年10月5日

私募基金法律

证券投资基金经营机构“出海”新规简析

王勇 | 周成曜 | 钱锦 | 王鑫 | 李子阳

2018年9月25日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布了《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》（中国证券监督管理委员会令第150号）（“《管理办法》”），就证券公司以及证券投资基金管理公司（“基金管理公司”，与证券公司以下合称“**证券基金经营机构**”）境外设立、收购、参股经营机构，从准入条件、业务范围、公司治理、监管要求以及过渡期安排等方面进行了规定。《管理办法》的出台为境内证券公司以及基金管理公司进一步开拓境外业务提供了更加明确的法律依据。

一、 证券基金经营机构海外投资经营机构的历史

《管理办法》并非证监会就证券基金经营机构投资和设立境外机构作出的首次规范。早在2008年，为了促进内地证券基金经营机构海外业务的发展，证监会发布了《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》（证监会公告[2008]12号）¹（“《**香港设立规定**》”），开启了内地基金管理公司赴香港设立子公司的大门。同年，易方达、南方、嘉实、华夏等成为首批在港设立子公司的内地基金管理公司。

基金管理公司香港子公司在设立之初，由于知名度与经验不足，在国际市场上很难与成熟的国际资产管理机构竞争，甚至不少基金管理公司香港子公司在成立后一段时间内难以实现盈亏平衡，导致香港子公司长期亏本运作。

随着多年的发展，基金管理公司境外子公司管理的资产规模不断扩大，业务也不再局限于早期的合格境外机构投资者（“**QFII**”）、人民币合格境外机构投资者（“**RQFII**”）业务，一些机构开始在美国、卢森堡、爱尔兰和开曼群岛等地发行基金产品，开展经营。截至2017年底，我国境内已有55家证券基金经营机构（31家证券公司、24家基金管理公司）在境外设立、收购了经营机构为境内企业跨境投融资活动提供了金融服务，提高了其自身国际业务水平。

¹ 该规定于2017年修订，目前已被本次发布的《管理办法》废止。

证券基金经营机构及其境外经营机构在不断进行业务拓展的同时，也逐渐暴露出运营过程中的一些问题，包括：（1）部分机构下设机构较多，层级较多，内部架构不清晰；（2）部分机构将业务拓展至非金融业务领域，或返程到境内设立子公司从事与母公司同质或相似的业务；（3）证券基金经营机构对境外机构管控不足，存在风险隐患。

二、《管理办法》内容简析

针对证券基金经营机构境外经营机构的上述问题，证监会通过《管理办法》整合现有规则，统一准入条件，完善监管要求，明确法律责任。我们在本文中对本次《管理办法》的核心内容进行概要性梳理，供相关业内人士参考：

（一）统一证券公司与基金管理公司机构设置、收购、参股境外机构的条件

《管理办法》发布前，证券公司、基金管理公司在境外设立、收购、参股经营机构适用不同的规则，条件、要求也有所差异。《管理办法》从合规经营、财务状况要求、内部管理水平等方面整合并统一了两类机构设置、收购或者参股境外机构的条件与要求。

1. 细化财务指标要求

就投资境外经营机构应满足的财务指标，《管理办法》生效前适用的《香港设立规定》仅概括要求基金管理公司应当在投资境外经营机构前充分考虑自身的财务实力，并符合《证券投资基金管理公司管理办法》的要求，证明自身经营稳定、有较强的持续经营能力，证明对有关机构进行出资后自身仍能保持良好的财务状况。

《管理办法》对证券基金经营机构应满足的财务指标做出了进一步的具体要求，包括证券公司净资产不低于 60 亿元人民币，基金管理公司净资产不低于 6 亿元人民币；持续经营原则满 2 年；最近 12 个月各项风险控制指标（如有）持续符合规定，且在境外设立、收购子公司和参股经营机构后各项风险控制指标仍然符合规定。

目前内地有证券公司 131 家²，而据万得资讯（Wind 资讯）统计，截止 2018 年上半年末，内地的证券公司中有 62 家净资产在 60 亿元人民币以上，即目前大多数证券公司的净资产规模尚不满足在境外设立、收购或参股经营机构的要求。

2. 明确在境外设立经营机构的出资比例，限制下层公司设立

《管理办法》明确证券基金经营机构在境外设立经营机构的，除证监会认可的以外，应当采取全资设立的模式。然而，对于证券基金经营机构在境外收购子公司的情况，则不强制要求境内证券基金经营机构必须 100%持股境外子公司。

《管理办法》禁止滥设境外下层机构，明确证券基金经营机构在境外设立、收购的经营机构在一般情况下只能继续向下设立一级子公司（即境内证券基金经营机构的孙公司），除非开展金融业务和金融相关业务确有需要的孙公司，方可再行设立下级公司。以上规定的目的主要是为了限制境外滥设机构而导致的境内证券基金经营机构对境外机构的管控

² 基于证监会网站上披露的截止 2018 年 8 月的证券公司名录（www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306205/201509/t20150924_284310.htm），但其中有一部分为同一证券公司为特定业务单独设立的公司，如资产管理公司、承销保荐公司。

不足，从而产生各种风险隐患。

3. 强化公司法人治理

《管理办法》首次对证券基金经营机构需要加强对境外机构的管理进行了细化的要求，主要包括以下内容：

为确保证券基金经营机构对境外经营机构的有效管理，尤其是对重要公司事务的把控，《管理办法》就设立、收购境外控股机构的股东（大）会股东代表、董事会人员安排，董事任职条件、股东（大）会、董事会所应审议事项，相关决策程序规则以及重大事项报告机制等内容进行了明确规定。需要注意的是，在证券基金经营机构收购境外子公司的情况下，应确保相关交易文件（包括但不限于股东协议和章程）中的相关约定符合《管理办法》中的要求。

《管理办法》要求建立健全境外机构的各项制度、机制以及与境内证券基金经营机构的风险隔离制度和关联交易制度，以保证在境内证券基金经营机构对境外机构有效管控的同时，避免风险传递和利益输送。证券基金经营机构应当通过股东提案等方式对关联交易行为认定标准、交易定价方法、交易审批程序等进行规范，保证关联交易决策的独立性。

《管理办法》进一步要求境外子公司设置合规负责人和风险管理负责人，并每年向证券基金经营机构报送年度合规专报和风险测评专报。

（二）明确境外机构的业务范围

1. 明确业务范围

《管理办法》首次明确规定了证券基金经营机构在境外设立、收购或者参股的经营机构应当从事的业务范围，包括：证券、期货、资产管理或者中国证监会认可的其他金融业务，以及金融业务中间介绍、金融信息服务、金融信息技术系统服务、为特定金融业务及产品提供后台支持服务等中国证监会认可的金融相关业务，并明确其不得从事与金融无关的业务。此外，《管理办法》进一步要求证券基金经营机构不得在境外经营放债或类似业务。

今年的合格境内机构投资者（“QDII”）额度重启将有利于证券基金经营机构的境外经营机构的业务发展。根据证监会于2007年6月18日发布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理办法》（中国证券监督管理委员会令[2007]第46号）（“《QDII规定》”），满足条件的基金管理公司境外子公司可以担任QDII基金的投资顾问。然而，目前基金管理公司香港子公司担任QDII产品的投资顾问有较高财务指标门槛，要求子公司经营投资管理业务5年以上，最近一个会计年度管理的证券资产应不少于100亿美元或等值货币。这一较高的财务要求使得一些设立不久、但具较好海外投研能力的机构无法服务QDII产品。

2013年3月14日，中国证监会曾就《QDII规定》及其配套规则修订草案（“《QDII征求意见稿》”）公开向社会各界征求意见，其中豁免了基金管理公司境外子公司担任QDII业务境外投资顾问的前述财务指标条件，理顺了基金管理公司与境外子公司的合作机制。但《QDII征求意见稿》自公开征求意见后一直没有正式施行。随着今年QDII额度审批重启以及基金管理公司境外子公司设立制度的进一步明确，《QDII规定》是否会重启，有待

进一步观察。

2. 禁止境外子公司直接或间接在境内从事经营性活动

针对目前市场上存在的证券投资基金经营机构的境外控股机构在境内设立机构从事经营性活动的情况,《管理办法》要求证券基金管理机构的境外子公司不得直接或者间接在境内从事经营性活动,从政策层面切断了境外机构返程设立的机构与原有的证券投资基金经营机构从事类似的经营性活动的路径,减少潜在利益冲突。同时,《管理办法》允许境外子公司在境内为境外子公司提供后台支持或者辅助等中国证监会认可的活动,但要求境内证券投资基金经营机构向证监会备案。

(三) 审批流程

根据《管理办法》,证券投资基金经营机构在境外设立、收购子公司或者参股经营机构,应当经证监会批准,并向证监会提交包括但不限于如下申请材料:

1. 拟设立、收购子公司或者参股经营机构的章程(草案);
2. 证券投资基金经营机构符合在境外设立、收购子公司和参股经营机构条件的说明;
3. 证券投资基金经营机构与境外子公司、参股经营机构之间防范风险传递、利益冲突和利益输送的相关措施安排及说明;
4. 证券投资基金经营机构能够对境外子公司和参股经营机构有效管理的说明,内容应当包括对现有境内子公司的风险管理和内部控制安排及实施效果,拟对境外子公司的管控安排,拟对境外参股经营机构相关表决权的实施机制等;
5. 在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的协议(如适用);
6. 可行性研究报告,内容至少包括:在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的必要性及可行性,外汇资金来源的说明,境外子公司或者参股经营机构的名称、组织形式、管理架构、股权结构图、业务范围、业务发展规划的说明,主要人员简历等。

《管理办法》没有明确是否需要提交签署版的交易文件(尤其是对于章程仅要求提交草案),因此对于证券投资基金经营机构收购境外公司的项目,是否可以在收购协议签署前就向证监会提交申报材料,可能存在一些不确定性。根据我们了解到以往的惯例,实践中即使是允许在签约前申报,一般至少需要等交易文件定稿或基本定稿后方提交申报材料,以避免在材料提交后交易文件发生较大变化而需要重新提交的情形。另外,《管理办法》也没有明确获得证监会审批的时间点要求,我们建议通常应在交易完成或交割(即实际设立境外子公司或完成对境外公司的收购)前获得证监会审批。

此外,根据国家发展和改革委员会于2017年12月26日发布、于2018年3月1日正式实施的《企业境外投资管理办法》(“11号令”)以及国家外汇管理局于2009年7月13日发布、于2009年8月1日正式实施的《境内机构境外直接投资外汇管理规定》,证券投资基金经营机构的境外投资还需取得发改委和外汇管理部门/银行的境外投资核准/备案和外汇登记和换汇手续。

(四) 过渡期安排

《管理办法》施行前,证券投资基金经营机构已经获准设立、收购子公司或者参股经营机构的,

应当在《管理办法》施行后 36 个月内，逐步规范，达到相关要求。对于《管理办法》禁止的放债或类似业务，已经开展业务的，自《管理办法》施行之日起不得新增，存量业务到期终结。

（五）加强监管信息交流与合作

2018 年 1 月 25 日，商务部联合人民银行、国资委、银监会、证监会、保监会、外汇局等七部委共同发布了《对外投资备案（核准）报告暂行办法》（商合发[2018]24 号，“《暂行办法》”）。《暂行办法》提出了“管理分级分类、信息统一归口、违规联合惩戒”的管理模式；同时，人民银行、国资委、银监会、证监会、保监会对负责的境外投资主体报送的境外投资信息，每半年通报商务部统一汇总。对《暂行办法》的具体解读，请阅汉坤法律评述《“七头并进”共管境外投资 - 简评七部委《对外投资备案（核准）报告暂行办法》》³。

与《暂行办法》规定相呼应，《管理办法》规定证监会与境外监督管理机构建立跨境监督管理合作机制，加强监管信息交流和执法合作，督促证券基金经营机构依法履行对境外子公司、参股经营机构的管理职责。该规定也意味着证监会将会与境外监管机构就进行境外投资的中国证券基金经营机构的违法违规信息进行共享，证券基金经营机构在境内外的违法违规行为可能会同时面临证监会和境外监管机构的双重处罚或其他负面的法律后果，这对证券基金经营机构的在中国和境外经营的合规性提出了更高的要求，且证券基金经营机构需要确保在境内外政府申报材料中信息的一致性。

（六）加强事后监管

从近期发改委、商务部等境外投资监管部门出台的新规则看，一个较明显的趋势是，在简化事先核准和备案管理措施的同时，还加强了对核准和备案之后的境外投资项目的监督和管理，例如建立企业定期信息报送、重大事件报告制度等。

秉承上述趋势，证监会也在《管理办法》中规定了事后监管以及信息报送制度，即要求证券基金经营机构在每月前 10 个工作日内，通过证监会有关监管信息平台报送上一月度境外子公司的主要财务数据及业务情况，并在在每年 4 月底之前通过证监会有关监管信息平台报送上一年度境外机构经审计的财务报告、审计报告以及年度工作报告。此外，如发生《管理办法》规定的重大事项（如变更董事长、总经理、合规负责人和风险管理负责人，作出变更名称、股权或注册资本，修改章程重要条款，分立、合并或者解散等的决议，受到境外监管机构或交易所的现场检查、调查、纪律处分或处罚，预计发生重大亏损、遭受超过净资产 10% 的重大损失以及公司财务状况发生其他重大不利变化）的，证券基金经营机构应当在该等事项发生之后的 5 个工作日内向证监会及其派出机构书面报告。上述措施使得证监会能够充分了解证券基金经营机构在境外投资设立、收购或参股的运营公司的重大信息，便于证监会对证券基金经营机构对外投资情况的监管和宏观调控。

三、 小结

《管理办法》的出台，为证券基金经营机构通过境外经营机构开展业务提供了更加统一且细致的法律依据，各证券基金经营机构及其境外经营机构在享受相对更加完善的法律环境所带来的便捷

³ 网址：<https://www.hankunlaw.com/downloadfile/newsAndInsights/1f27e3adcd8e11dafdf96783f9fb21fd.pdf>。

和机遇的同时，也将面临更加严格的合规要求。

我们后续也将持续关注与证券基金经营机构海外业务及其配套规则相关的行业与法律动向，及时向各位业内人士提供最新的法律资讯。

汉坤境外投资/ODI 视点系列：

视点六：FIRRMA 法案扩大 CFIUS 权限——雷霆监管下中国对美投资是否还能成功落地？

视点五：揭开 11 号令的面纱——简评发改委最新问题解答

视点四：素颜出“境”——简评国家发改委《境外投资敏感行业目录》以及企业境外投资管理办法配套格式文本

视点三：“七头并进”共管境外投资——简评七部委《对外投资备案（核准）报告暂行办法》

视点二：11 号令“新”在哪里——解读《企业境外投资管理办法》

视点一：如何优雅的“走出去”——简评《民营企业境外投资经营行为规范》

汉坤资产管理系列法律评述：

【保险资管】个人税延养老保险产品法律框架解读解析（2018/8/1）

【保险资管】中国版 IRA 新政及养老目标基金（2018/5/15）

【保险资管】保险资金运用新规对“大资管”领域影响之浅析（2018/1/31）

【保险资管】保险私募基金最新《监管口径》新规评述（2017/7/25）

【保险资管】险资全面深入私募：获准投资创投基金并获发起私募基金资格（2015/1/26）

【银行资管】从私募基金角度解读资管新规体系下的银行理财监管细则（2018/7/23）

【券商资管】证券公司私募投资基金子公司及另类投资子公司新规解读（2017/1/9）

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或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤投资基金组王勇先生（+86-10-8525 5553/185 1188 0418; james.wang@hankunlaw.com）或交易组周成曜先生（+86-10-8516 4156/13910204180; aaron.zhou@hankunlaw.com）联系。