

QFII RQFII的A股新机遇

作者：李丽萍 许敏



中国资本市场逐步对外开放

外资控股金融公司

2014年
1月

- ✓ 2014年1月，CEPA补充协议（十），港资金融机构可设立合资基金管理公司，港资持股比例可达50%以上；港资金融机构可在上海、广东、深圳各设1家合资的全牌照证券公司，港资持股比例可达51%；
- ✓ 2017年国务院新闻发布：将证券公司、基金管理公司、期货公司的外资持股比例上限放宽至51%，三年后不再设限；人身险公司的外资股比在三年后放宽至51%；2018年4月开始陆续修改法规；
- ✓ 2019年10月，证监会新闻发布：自2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起，取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，取消证券公司外资股比限制；
- ✓ 2019年12月，银保监会通知：自2020年1月1日起，正式取消合资寿险公司的外资股比限制，外资比例可达100%。

开通“沪伦通”

2018年
10月

- ✓ 2018年证监会发布《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定（试行）》。
- ✓ 2019年证监会、英国金融行为监管局发布《联合公告》：批准上海证券交易所和伦敦证券交易所开展沪伦通。沪伦通正式开通。
- ✓ 2019年6月，华泰证券GDR；2020年6月，中国太保GDR

2018年
4月

扩大沪深港通额度

- ✓ 2018年，证监会、香港证监会发布《联合公告》：同意扩大互联互通每日额度，将沪股通及深股通每日额度分别调整为520亿元人民币，沪港通下的港股通及深港通下的港股通每日额度分别调整为420亿元人民币。

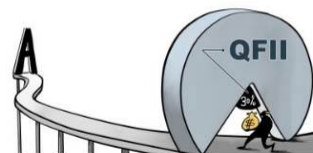
2020年
2月

全面推开“H股全流通”

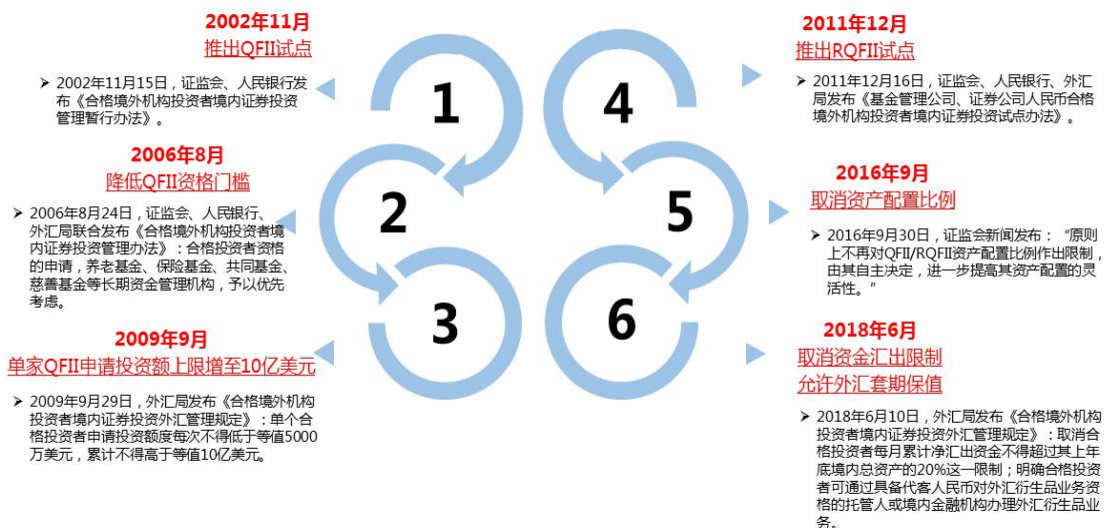
- ✓ 2019年11月，证监会发布《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》
- ✓ 2020年2月，中登、中登香港联合发布《H股“全流通”业务指南》

“中国资本市场开放不仅没有受疫情和中美摩擦等因素放缓，反而不断加快。A股市场韧性明显增强，外资总体保持净流入态势，充分体现全球投资者对中国经济、资本市场改革开放稳步推进的信心和责任。我们真诚欢迎境外金融机构和投资者来华投资兴业。我们充分考虑外资的诉求，逐步推进完善外资投资问题。”

——易会满主席



■ QFII/RQFII法规变化关键时点----早期规定



■ QFII/RQFII法规变化关键时点----近期新规



■ QFII/RQFII投资A股目前活跃形式

市场	投资方式	QFII/RQFII名称	上市公司	投资时间	资金来源	监管关注
一级市场：首发	战略配售	淡马锡富敦投资有限公司	京沪高铁 (601816)	2020年1月	自有资金	无交易所问询信息 但锁定期36个月
		UBS AG	昊海生科 (688366)	2019年10月	自有资金	无交易所问询信息
	网下发行	大成国际资产管理有限公司、 国元国际控股有限公司、 华泰金融控股(香港)有限公司	交大思诺 (300851)	2020年7月	自有资金、客户资金	无交易所问询信息
一级市场：非公开发行	询价发行	高瓴资本管理有限公司	广联达 (002410)	2020年6月	客户资金	无交易所问询信息
		挪威中央银行	宁波银行 (002142)	2020年5月	客户资金	无交易所问询信息
	定向增发	IDG Capital Management (HK) Limited	全聚德 (002186)	2013年10月	客户资金	无交易所问询信息
		润晖投资	乐普医疗 (300003)	2020年6月	客户资金	无交易所问询信息
二级市场	集中竞价	名称未公开披露	海大集团 (002311)、 安琪酵母 (600298) 等	2020年一季度	公开信息未披露	无交易所问询信息
		汇丰银行	安徽合力 (600761)	2018年11月	公开信息未披露	无交易所问询信息
	大宗交易	名称未公开披露	中国平安 (601318)、 招商银行 (600036) 等	2017年11月	公开信息未披露	无交易所问询信息
	协议转让	目前尚无相关先例				

■ 权益变动报告书

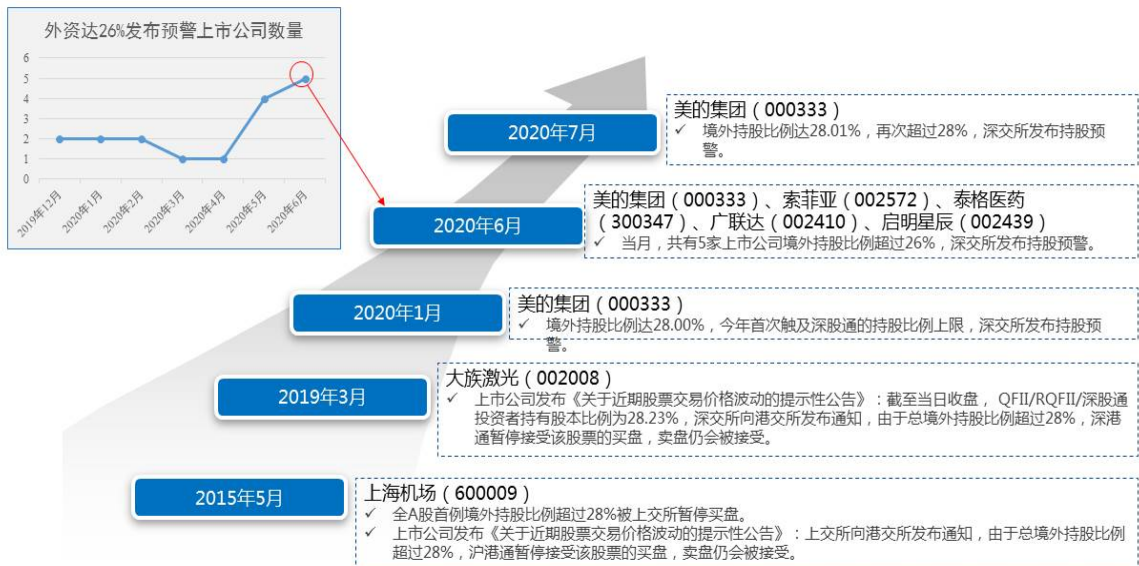


《15号准则》披露要求变化：要求披露资金来源

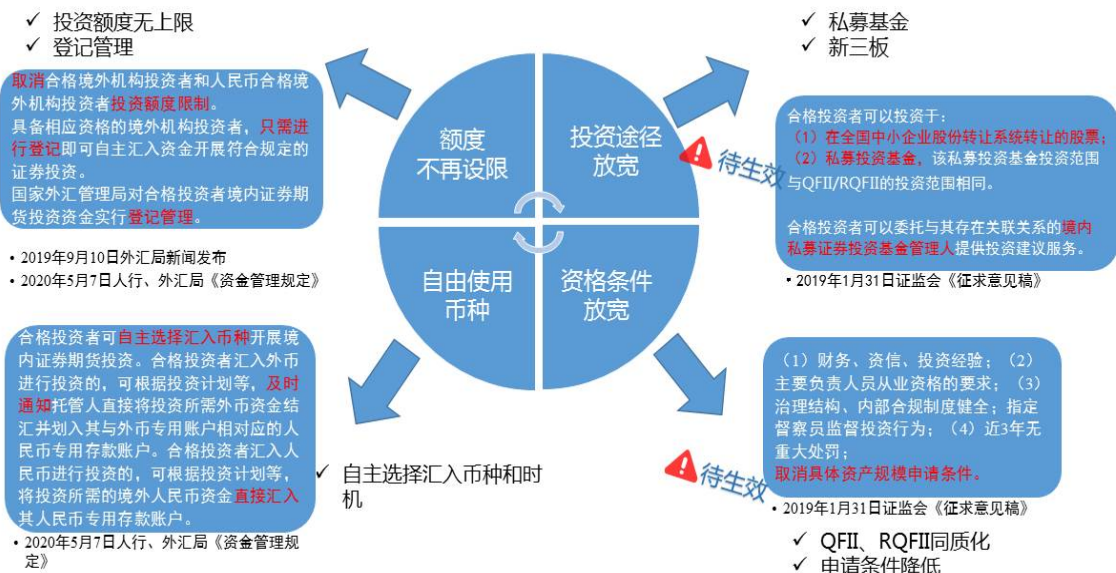
- 2014年旧规：信息披露义务人应披露其拥有权益的股份增减变动达到法定比例的比例、日期。
- 2020年新规：信息披露义务人应披露其拥有权益的股份增减变动达到法定比例的比例、日期、**增持股份的资金来源**。

IDG ↓ 全聚德	2013年10月 定向增发	富邦人寿 ↓ 辽宁成大	2016年2月 定向增发
未披露资金来源		未披露资金来源	
未披露客户资金的结构		未披露客户资金的结构	
汇丰 ↓ 安徽合力	2018年11月 集中竞价	高瓴 ↓ 健康元	2020年7月 定向增发
未披露资金来源		客户资金	
未披露客户资金的结构		简要披露了客户资金的来源	

■ QFII/RQFII新趋势：外资持股激增



■ 《征求意见稿》带来的变化



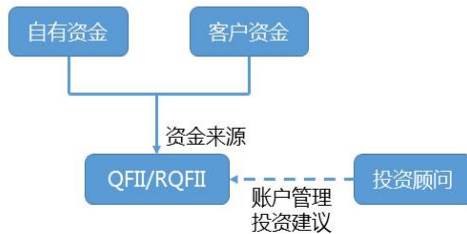
■ 待关注问题



/01 穿透监管和权益合并计算

/02 短线交易问题

/03 一致行动人问题



- 情形一：同一投资顾问接受多个管理人/QFII(RQFII)委托提供投资建议服务
- 情形二：同一管理人/QFII(RQFII)分别管理多个客户资金
- 情形三：同一资金分别委托多个管理人/QFII(RQFII)

■ 待关注问题

◀ /01 穿透监管和权益合并计算

- E.g.同一外资聘请多个投资管理人，通过多个渠道（并非仅限通过QFII/RQFII，如沪深港通）投资A股
 - ✓ 哪些需要合并？

➢ 外资持股比例上限：

境外投资者的境内证券投资，应当遵循下列持股比例限制：（一）单个境外投资者通过合格投资者持有一家上市公司股票的，持股比例不得超过该公司股份总数的10%；（二）所有境外投资者对单个上市公司A股的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的30%。境外投资者对上市公司进行战略投资的，其战略投资的持股不受上述比例限制。

➢ 权益合并计算：

- ✓ 证监会《征求意见稿》再次重申和强化穿透监管规则，明确通过QFII/RQFII投资境内资本市场的境外投资者应遵守中国证监会关于持股比例限制、信息披露义务等方面的规则
- ✓ 境外投资者履行信息披露义务时，应当合并计算其拥有的同一公司境内上市或挂牌股票和境外上市外资股的权益。
- ✓ 境外投资者为信息披露义务人，通过QFII/RQFII提交信息披露内容，QFII/RQFII有义务确保其名下的境外投资者严格履行信息披露的有关规定

QFII/RQFII 陆港通

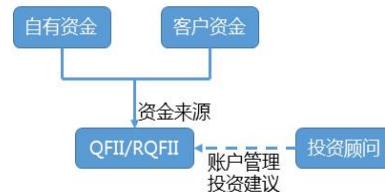
单个境外投资者持股
比例 ≤ 10%

所有境外投资者持股
比例 ≤ 30%

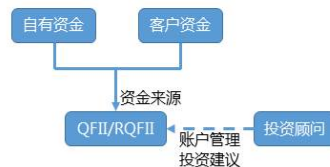
战投

单个境外投资者持股
比例 ≥ 10%，但实践中
有很多突破

除特定行业外，无持
股比例上限规定，无
论单个还是所有境外
投资者



■ 待关注问题



◀/02 短线交易问题

- E.g. QFII/RQFII为不同客户管理资产，在同一家上市公司持有的股份**全部合并**后，可能达到或超过5%
 - ✓ 权益合并计算问题带来的“百分之五以上股份的股东”短线交易持股比例门槛的计算标准，哪些境外投资者需要合并考虑？

《证券法》第五十一条 证券交易内幕信息的知情人包括：持有公司**百分之五以上股份的股东**。

- ✓ 同一家QFII/RQFII管理的多个客户资金
- ✓ 同一资金委托多个QFII/RQFII投资A股
- ✓ 同一投资顾问提供投资建议服务的多个QFII/RQFII



六个月内的买入和卖出，
是否构成短线交易？

《证券法》第四十四条 上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司持有百分之五以上股份的股东、董事、监事、高级管理人员，将其持有的该公司的股票或者其他具有股权性质的证券在**买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入，由此所得收益归该公司所有，公司董事会应当收回其所得收益**。

■ 待关注问题



◀/03 一致行动人问题

- E.g. QFII/RQFII接受境外投资者的委托**全权投资或行使投票权**
 - ✓ 同一家QFII/RQFII的自有资金、客户资金
 - ✓ 同一家QFII/RQFII的多个客户资金
 - ✓ 同一资金委托多个QFII/RQFII投资A股
 - ✓ 同一投资顾问提供投资建议服务的多个QFII/RQFII



是否为一致行动人？

- 一致行动人：

证监会《征求意见稿》再次重申

境外投资者应当按照上市公司信息披露规则**合并披露一致行动人的相关证券投资信息**。

证监会《上市公司收购管理办法》第八十三条

一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者**共同扩大其所能支配的一个上市公司股份表决权数量**的行为或者事实。在上市公司的收购及相关股份权益变动活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人。



➤ 一致行动人的信息披露要求：

证监会《征求意见稿》第十九条 境外投资者应当按照上市公司信息披露规则 **合并披露一致行动人的相关证券投资信息**。

《15号准则》附表：信息披露义务人包括投资者及其一致行动人。

《上市公司收购管理办法》
第十三、十四条

情形	场内	场外	披露对象
适用情形	二级市场（通过证券交易所的证券交易）	协议转让	投资者 及其一致行动人
初始披露义务	首次增至5%时，需要在三天内披露，期间不得买卖	首次达到5%或以上，需要在三天内披露，报告前不得买卖	
持续披露义务	之后每加減5%，需要在三天内披露，期间以及之后三天不得买卖 之后每加減1%，需要在次日通知上市公司并公告	之后每加減5%，需要在三天内披露，报告前不得买卖	