

日期：2018 年 5 月 7 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

# 门槛抬高股权清晰 提升券商综合实力

## ——证券公司股权管理规定点评

### ■ 主要观点：

证监会 3 月 30 日发布《证券公司股权管理规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》），对证券公司股权结构、股东资质及入股资金来源等事项进行规范。《规定》全面系统整合证券公司股权管理相关要求，结合监管实践中发现的问题，提出了五项管理的基本原则——分类管理、资质优良、权责明确、结构清晰、变更有序、公开透明，明确了证券公司股权管理的基本框架。

**1. 分类管理**——《规定》将证券公司按照持股比例和对证券公司的影响力将股东分为四类：持有证券公司 5% 以下股权的股东、持有证券公司 5% 以上股权股东、主要股东和控股股东。而此前证监会主要以 5% 的持股比例以及控制权为界限，将证券公司股东划分为 2 类。

**2. 细化资质，提高门槛**——针对四类股东提出了不同的资质要求，要求梯级提高，并进一步的细化：

**（1）对于盈利能力给出了量化标准。**此前《证券法》仅要求主要股东“具有持续盈利能力”，而此次《规定》中对于持续盈利能力给出了量化标准“最近 3 年原则上连续盈利，不存在未弥补亏损，且最近 3 年营业收入累计不低于人民币 500 亿元”。而对于控股股东的要求则更高“最近 5 年原则上连续盈利，最近 3 年主营业务收入累计不低于人民币 1000 亿元，主业净利润占净利润比例不低于 50%”。

**（2）净资产要求提高。**《证券法》中要求主要股东净资产不低于 2 亿。而《规定》中对于主要股东的要求不变，但对控股股东的净资产要求不低于 1000 亿元，门槛大幅度提高。

**（3）特别规定予以补充。**除了一般的资质要求外，对于有限合伙企业以及公司制基金入股均制定了相关的规定与限制。其中特别要求单个非金融企业实际控制证券公司股权的比例不得超过 1/3。

**（4）确保股东资质优良。**除了一些硬性的财务指标要求外，《规定》中还对主要股东以及控股股东提出了更高层次的要求，主要股东、控股股东应当为行业龙头，并且具备对证券公司持续的资本补充能力，业务经验相匹，在资本实力、技术合作、管理服务或者营销渠道等方面具备优势，能够为提升证券公司的综合竞争力提供支

**3. 穿透式股权管理，股权关系清晰**——《规定》要求“拟入股股东应当真实、准确、完整的说明其股权结构直至最终权益持有人，以及其与其他股东的关联关系或者一致行动人关系，不得存在通过隐瞒等方式规避证券公司股东资格审批或者监管的情况”，并且明确规定了关联方持股比例合并计算、实质重于形式等判断标准，严防以分散持股方式规避股东资格审批和监管。对于股东资金来源，严格禁止以委托资金、负债资金入股证券公司，股东的出资额不得超过其净资产，并且在股权锁定期不得质押所持证券公司股权，防止“空手套白狼”。为保证证券股权结构（逐层追溯至最终权益持有人）清晰，要求股东股权结构中不存在信托计划、资产管理计划、投资基金等产品，限制了股东通过金融产品层层嵌套的方式来违规入股。

**4. 两参一控原则**——股权结构中维持“两参一控”的原则，《规定》要求“证券公司的股东以及股东的控股股东、实际控制人参股证券公司的数量不超过2家，其中控制证券公司的数量不超过1家。”

整体来看，《规定》进一步完善规范了证券公司股权管理，对于股东进行了分类要求，并且提升了门槛，确保证券公司股东的资质足够优秀，提升券商综合实力。对于股权结构进行穿透式管理，保证证券公司股权清晰，打击灰色资金入股证券公司乱象，有利于证券行业的健康发展。结合今年1月份银监会发布的《商业银行股权管理暂行办法》以及保监会3月份修订发布的《保险公司股权管理办法》来看，银行、证券、保险的股权管理办法均已出台，主要金融机构的股权管理规范实现了全覆盖。

## 分析师承诺

陈彦利

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级——全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级——配置主需求型机构：银行、保险；

投资级——收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断——主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断——市价与中债估值差距、STW。

流动性判断——融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。