

资本市场法律

上市公司定增战略投资者要求出台

作者：陈漾 | 张钊 | 王振禹

2020年2月14日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）公布了《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》（以下合称“再融资新规”，相关法规评述请见[《上市公司再融资新规修改看点》](#)），提前锁价、高折价率、放宽发行对象数量限制、缩短锁定期、不适用减持规则的有关规定等利好政策，点燃了上市公司的再融资热情，上市公司大股东、公募和私募基金等投资者对按照再融资新规参与定增跃跃欲试，其中，尤以“锁价定增模式”讨论度最高。但是，对于适用“锁价定增模式”的“战略投资者”的标准和要求，再融资新规未给出明确的定义。2020年3月20日，中国证监会发布《发行监管问答——关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》（“《战略投资者监管问答》”），对上市公司按照再融资新规“锁价定增模式”引入“战略投资者”的具体条件、决策过程和信息披露进行了明确的规范。

一、关于战略投资者的基本要求

战略投资者需要同时满足以下基本要求：

1. 具有同行业或相关行业较强的重要战略性资源，与上市公司谋求双方协调互补的长期共同战略利益；

汉坤评述：关键词“战略性资源”。战略投资者需要具有同行业或相关行业的重要资源优势。在此要求下，一些纯财务性的投资人，可能很难符合该项要求。但我们理解，如果投资人（或其关联方）在与上市公司同行业或相关行业拥有一定规模的被投企业并形成了产业布局，能够调动相关的优质产业资源，与上市公司协调互补、共同发展，实现战略共赢，则投资人仍可能符合战略投资者该项要求。

2. 愿意长期持有上市公司较大比例股份，愿意并且有能力认真履行相应职责，委派董事实际参与公司治理，提升上市公司治理水平，帮助上市公司显著提高公司质量和内在价值；

汉坤评述：关键词“参与公司治理”。战略投资者需要愿意长期持有上市公司较大比例股份，委派董事实际参与公司治理，以提高上市公司质量和内在价值。《战略投资者监管问答》未就“较大比例股份”给出具体的标准。我们理解，上述规定的核心系对于战略投资者参与公司治理提出要求，至于如何

实现战略投资者的参与，将由上市公司结合自身情况进行判断。考虑到《战略投资者监管问答》同时要求战略投资者应当向上市公司委派董事，上市公司非公开发行股票的数量上限原则上不得超过本次发行前总股本的 30%，上市公司在引入战略投资者时，应当充分考虑增加董事席位和战略投资者所持有的股份比例之间的联动关系、上市公司董事会人数组成以及对实际控制人控制权稳定性的影响。

同时，《战略投资者监管问答》要求战略投资者持有上市公司较大比例股份，并向上市公司委派董事参与上市公司治理，使得战略投资者成为了上市公司的关联方，上市公司未来与战略投资者及相关方之间开展具体战略合作相关事宜时，也应注意是否构成关联交易，以及关联交易的规范问题。

3. 具有良好诚信记录，最近三年未受到证监会行政处罚或被追究刑事责任的投资者。

4. 战略投资者还应当符合以下两种情形之一（2 选 1 即可）：

- (1) 能够给上市公司带来国际国内领先的核心技术资源，显著增强上市公司的核心竞争力和创新能力，带动上市公司的产业技术升级，显著提升上市公司的盈利能力；**或**
- (2) 能够给上市公司带来国际国内领先的市场、渠道、品牌等战略性资源，大幅促进上市公司市场拓展，推动实现上市公司销售业绩大幅提升。

汉坤评述：在“战略性资源”基本要求基础上，战略投资者还应能够向上市公司对内提供“生产能力”，以核心技术资源从生产端增强上市公司的竞争能力，或能够对外向上市公司提供“销售能力”，帮助上市公司从市场、渠道、品牌等方面开拓市场。两个选择性要求的最终目的都是为了提升上市公司的盈利能力，帮助上市公司实现跨越式发展。上述规定，对战略投资者提出了更加具体的要求，未来的锁价定增模式将因此更多地体现为通过定增以帮助上市公司进行产业上下游整合或横向发展。

以上《战略投资者监管问答》对“战略投资者”提出的要求，大大超出了市场预期，根据我们对 2020 年 2 月 14 日以后根据再融资新规制定并发布的上市公司非公开发行股票预案的观察，目前 A 股市场上比较常见的认购对象，如私募基金、公募基金、员工持股计划、上市公司董监高、核心员工、财务投资人等很可能无法全部满足上述要求，仅有个别的定增方案能够继续顺利实施。

二、关于上市公司引入战略投资者的决策程序

《战略投资者监管问答》要求，上市公司引入战略投资者，应当履行必要的决策程序。

1. 签订战略合作协议

上市公司应当与战略投资者签订具有法律约束力的战略合作协议，作出切实可行的战略合作安排。战略合作协议的主要内容应当包括：战略投资者具备的优势及其与上市公司的协同效应，双方的合作方式、合作领域、合作目标、合作期限、战略投资者拟认购股份的数量、定价依据、参与上市公司经营管理的安排、持股期限及未来退出安排、未履行相关义务的违约责任等。

汉坤评述：虽然再融资新规规定，参与锁价定增的认购对象适用 18 个月的锁定期，且不适用《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》的有关规定，但实践中，上市公司与战略投资者之间可能就持股期限和退出安排作出其他额外的约定。我们注意到，在最近的上市公司定增预案中，已有投资人与上市公司签订战略合作框架协议并约定了 24 个月的锁定期安排。

2. 审议要求

上市公司董事会应当将引入战略投资者的事项作为单独议案审议，并提交股东大会审议。独立董事、监事会应当对议案是否有利于保护上市公司和中小股东合法权益发表明确意见。上市公司股东大会对引入战略投资者议案作出决议，应当就每名战略投资者单独表决，且必须经出席会议的股东所持表决权三分之二以上通过，中小投资者的表决情况应当单独计票并披露。

汉坤评述：将引入战略投资者作为单独议案审议，给予了上市公司现有股东、中小投资者对引入战略投资者充分发表意见的权利，同时要求独立董事和监事会对是否有利于上市公司和中小股东合法权益发表意见，从审议程序上保护了上市公司和中小投资者的合法权益。

三、关于上市公司引入战略投资者的信息披露要求

《战略投资者监管问答》要求上市公司引入战略投资者应当充分履行信息披露义务，披露引入战略投资者的目的，商业合理性，募集资金使用安排，战略投资者的基本情况、穿透披露股权或投资者结构、战略合作协议的主要内容等；在非公开发行股票完成后，上市公司应当在年报、半年报中披露战略投资者参与战略合作的具体情况及其效果。

四、关于保荐机构、证券服务机构的履职要求

《战略投资者监管问答》保荐机构和发行人律师对认购对象是否符合战略投资者要求，是否保护上市公司及中小投资者合法权益等事宜发表明确意见，并要求保荐机构在持续督导期间内，关注上市公司与战略投资者合作情况。

五、监管和处罚

上市公司、战略投资者、保荐机构、证券服务机构等相关各方未按照《战略投资者监管问答》要求披露相关信息或者履行职责，或者所披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，中国证监会将追求其法律责任。

结语：《战略投资者监管问答》明确了战略投资者的基本要求，进一步厘清了战略投资者与财务投资者的不同，让真正的战略投资者通过锁价定增的方式与上市公司开展战略合作，让真正的财务投资者通过询价定增的方式参与对上市公司的投资，促使上市公司根据自身的需要从市场上获取资源和资金。《战略投资者监管问答》发布后，尚未向中国证监会提交再融资申请的上市公司应当按其要求办理，将使得目前已经根据再融资新规发布定增预案的上市公司均需要进行相应调整，修改定增方案、重新审议与战略投资者合作的相关事宜。而对于原本计划作为“战略投资者”参与锁价定增的部分财务投资人而言，由于不符合《战略投资者监管问答》的基本要求，无法参与锁价定增以审议非公开发行股票的董事会决议公告日或股东大会决议公告日作为定价基准日，只能参与询价定增，以发行期首日为定价基准日，发行价格与届时市场价格挂钩（发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票均价的 80%），但相对于锁价定增的 18 个月锁定期，询价定增的锁定期也大幅缩短为 6 个月。

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，不应被视为任何意义上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，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

陈漾

电话： +86 10 8525 5554

Email: yang.chen@hankunlaw.com