



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西 · 务实创新

2018年8月2日

资本市场法律法规

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》征求意见稿解读

陈漾 | 张钊

2018年7月30日，商务部、国资委、证监会、税务总局、国家市场监督管理总局、外汇局联合发布了《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（征求意见稿）》（以下简称“**征求意见稿**”）。现行有效的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（商务部、证监会、税务总局、工商总局、外汇局令2005年第28号，以下简称“**现行《战投管理办法》**”）系2006年1月31日起开始实施，仅在2015年经过少量非原则性的修订，沿用至今，现行《战投管理办法》已无法继续满足实践要求。尤其是2016年制定并经2017年7月、2018年6月两次修订的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》（商务部令2018年第6号，以下简称“**《外资备案管理办法》**”）颁布以来，外商投资企业的管理已经进入备案制2.0时代（详见本所2017年7月的原创文章 [观点 | 外资投资A股上市公司：备案制带来的新变革（附最新案例解读）](#)），现行《战投管理办法》已与外商投资的最新管理实践严重脱节。此外，现行《战投管理办法》对于外国投资者的主体类型、资产规模、投资上市公司的持股比例、锁定期等均有严格要求，也增加了外国投资者参与A股上市公司的并购重组交易时的不确定性和交易成本。

在上述大背景下，本次征求意见稿在外国投资者投资A股上市公司的审批和备案管理、简化投资审批环节、外国投资者主体资格、战略投资有关要求等方面均对现行《战投管理办法》做了很大的突破。此外，在跨境换股的问题上，对比《关于外国投资者并购境内企业的规定》（商务部令2009年第6号，以下简称“**《外资并购规定》**”），征求意见稿也有很大的突破。

一、 以是否涉及外资准入特别管理措施的行业来区分审批和备案管理

1. 修订要点

修订意见稿以是否涉及外商投资准入特别管理措施作为区分审批和备案管理的标准，与《外资备案管理办法》保持一致。

2. 汉坤评论

征求意见稿颁布以前，在A股上市公司所在行业不涉及外商投资准入特别管理措施的情况下，外国投资者投资A股上市公司的交易行为既需要受到现行《战投管理办法》的规制，又需要按照《外

资备案管理办法》实施备案制管理，而现行《战投管理办法》体系下的审批制管理和《外资备案管理办法》规定的备案制管理，在外国投资者投资 A 股上市公司的问题上存在差异化的监管要求，增加了法律适用的复杂性。

征求意见稿在外国投资者投资 A 股上市公司的审批和备案管理问题上，与《外资备案管理办法》保持了一致。征求意见稿规定，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由《外资备案管理办法》规定的备案机构负责备案和管理，无需取得商务部的批复；涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由商务部或省级商务主管部门按照国务院规定的权限负责审批和管理。

征求意见稿在区分审批制和备案制管理上采纳了与《外资备案管理办法》相同的划分标准——是否涉及外商投资准入特别管理措施。征求意见稿规定，外国投资者对其已持有股份的上市公司继续通过协议转让、上市公司定向发行新股、要约收购等方式进行投资，在外国投资者持股比例变化累积超过 5% 以及控股或相对控股地位发生变化时，应依据本办法第三条规定履行备案或审批手续。即，未涉及外商投资准入特别管理措施的，无论外国投资者投资的 A 股上市公司是初次投资亦或是原有外国投资者持股比例发生变更（达到规定的标准），均采取备案制管理。

➤ 法条链接

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（征求意见稿）》

第三条 不涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》（以下简称《备案办法》）规定的备案机构负责备案和管理。

涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由中华人民共和国商务部或省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团商务主管部门（以下简称省级商务主管部门）按照国务院规定的权限负责审批和管理。其中，限额以下的战略投资，由省级商务主管部门负责审批和管理。

战略投资通过协议转让、上市公司定向发行新股实施的，上述限额按定向发行合同或股份转让协议约定的收购金额计；通过要约收购实施的，按可能发生的最高金额计。战略投资同时通过上述多种投资方式实施的，合并计算。

第十五条 外国投资者对其已持有股份的上市公司继续通过协议转让、上市公司定向发行新股、要约收购等方式进行投资，在外国投资者持股比例变化累积超过 5% 以及控股或相对控股地位发生变化时，应依据本办法第三条规定履行备案或审批手续。

二、 放松跨境换股的限制

1. 修订要点

修订意见稿扩大了跨境换股中境外公司的范围，体现了鼓励跨境换股的政策导向。

2. 汉坤评论

目前，跨境换股主要在《外资并购规定》中进行规范。根据《外资并购规定》，外国投资者以境外公司股权作为支付对价并购境内公司（俗称“跨境换股”）时通常要求作为支付对价的境外公司股权应当为：(1) 在境外公开合法证券交易市场（柜台交易市场除外）挂牌交易的境外公司股权；或(2)

特殊目的公司（指中国境内公司或自然人为实现以其实际拥有的境内公司权益在境外上市而直接或间接控制的境外公司）股权。不满足上述条件的境外公司股权，绝大多数情况下无法作为支付对价由外国投资者用以认购境内上市公司股份。

这在一定程度上限制了 A 股上市公司在实施海外并购时支付对价手段的运用，因此实践中获得商务部批准的跨境换股案例非常少见。

征求意见稿放松了对境外公司的上述限制，仅要求境外公司合法设立、公司及其管理层最近 3 年未受到监管机构重大处罚，以及外国投资者合法持有境外公司股份并依法可转让。

➤ 法条链接

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（征求意见稿）》

第六条 外国投资者以其持有的境外公司股权，或外国投资者以其增发的股份作为支付手段战略投资上市公司的，还应符合以下条件：

- （一） 境外公司合法设立并且注册地具有完善的公司法律制度，且境外公司及其管理层最近 3 年未受到监管机构重大处罚；
- （二） 外国投资者合法持有境外公司股份并依法可转让；
- （三） 符合中国证监会相关规定。

三、 调整外国投资者的主体资格要求

1. 修订要点

- （1） 现行《战投管理办法》要求外国投资者实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的境外实有资产总额不低于 5 亿美元；对于不成为上市公司控股股东的外国投资者，征求意见稿要求实有资产总额放宽到不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元；外国投资者成为上市公司控股股东的，实有资产要求没有变化。
- （2） 征求意见稿明确了外国自然人可以作为外国投资者参与上市公司战略投资。

2. 汉坤评论

根据现行《战投管理办法》的规定，外国投资者是“依法设立、经营的外国法人或其他组织”，排除了外国自然人的战略投资。征求意见稿明确允许外国自然人进行战略投资，并对外国自然人的主体资格提出了一定的要求。需要注意的是，外国自然人作为上市公司股权激励对象取得上市公司股份不适用征求意见稿，应适用《上市公司股权激励管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 126 号），不需要进行商务部门审批或备案，但应充分履行披露义务。

从某些角度来说，**征求意见稿放宽了对外国投资者主体资格，如允许外国自然人作为外国战略投资者；降低了在非控股上市公司的情况下外国投资者的实有资产要求。**

但是，从某些角度来讲，征求意见稿却可能对投资于 A 股上市公司的外国投资者提出了更高的要求。

按照征求意见稿第二条，战略投资系外国投资者通过协议转让、上市公司定向发行新股（包括非公开发行股票募集资金和发行股份购买资产）、要约收购以及国家法律法规规定的其它方式取得并持有有一定时期上市公司 A 股股份的行为。而从事战略投资的外国投资者，需要满足征求意见稿第五条规定的主体要求，其中包括外国投资者或其实际控制人的实有资产总额放宽到不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元；成为上市公司控股股东的，外国投资者或其实际控制人的实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的境外实有资产总额不低于 5 亿美元。

单从征求意见稿的条文理解，即使按照备案制管理，只要以协议转让、上市公司定向发行新股或者要约收购等方式取得并持有有一定时期上市公司 A 股股份的，外国投资者均需要满足上述实有资产要求。

对于上述问题，我们期待正式出台的新的战投管理办法给出明确的答案。

➤ 法条链接

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（征求意见稿）》

第二条 本办法适用于外国投资者通过协议转让、上市公司定向发行新股（包括非公开发行股票募集资金和发行股份购买资产）、要约收购以及国家法律法规规定的其它方式取得并持有有一定时期上市公司 A 股股份的行为（以下简称战略投资）。

第五条 外国投资者应符合以下要求：

- （一） 依法设立、经营的外国公司、企业或其它经济组织，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验，有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范；外国自然人具备相应的风险识别和承担能力；
- （二） 外国投资者实有资产总额不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元；或其实际控制人的实有资产总额不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元；

其中，外国投资者成为上市公司控股股东的，实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的实有资产总额不低于 5 亿美元；或其实际控制人实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的实有资产总额不低于 5 亿美元；
- （三） 外国投资者及其实际控制人近 3 年内未受到境内外监管机构的重大处罚；成立未满 3 年的，自成立之日起计；外国投资者为外国自然人的，还应提供近 3 年内无犯罪记录证明。

四、 调整了战略投资的有关要求

1. 修订要点

- （1） 将限售期从三年调整为 12 个月；
- （2） 取消了外国投资者战略投资 A 股上市公司持股比例不得低于 10% 的要求；
- （3） 允许外国投资者要约收购上市公司。

2. 汉坤评论

现行《战投管理办法》规定，外国投资者战略投资取得的上市公司 A 股股份三年内不得转让，征求意见稿则将限售期放宽到了 12 个月。实践中，外国投资者多以不构成“战略投资”为由，事实上已经突破了三年限售期的规定。

按照现行《战投管理办法》，首次投资完成后外国投资者取得的股份比例不低于该公司已发行股份的 10%，实践中很多交易（如*ST 工新（600701）发行股份购买汉柏科技 100% 股权并募集配套资金项目）均援引这条规定，以投资完成后外国投资者所取得的 A 股上市公司股份比例低于 10% 为由，认为交易不构成战略投资，无需经商务部审批。征求意见稿调整了上述规定，以是否涉及国家规定实施准入特别管理措施作为判断是否需商务主管部门审批的唯一标准。因此，涉及国家规定实施准入特别管理措施的行业的上市公司，即使交易完成后外国投资者取得的股份比例低于 10%，也需要报经商务主管部门审批。从这个角度来讲，征求意见稿对于需要报经商务主管部门审批的战略投资规定得更为明确，同时也更加严格。

➤ 法条链接

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（征求意见稿）》

第七条 外国投资者通过战略投资方式取得的上市公司 A 股股份 12 个月内不得转让，《证券法》和中国证监会、证券交易所对股份限售期有其他规定的，从其规定。

五、 简化审批程序

1. 修订要点

征求意见稿简化了审批程序。

2. 汉坤评论

根据现行《战投管理办法》，外国投资者战略投资均需报商务部审批，**征求意见稿将部分审批权下放到省级商务部门。**

根据现行《战投管理办法》，战略投资应先向商务部门申请原则批复，然后进行外汇登记、证券登记，完成战略投资后向商务部门领取外商投资企业批准证书，并持批准证书申请工商登记。**根据征求意见稿，外汇登记、证券登记、工商登记不再与商务部门的审批挂钩，仅需遵守外汇、证券、工商相关法律法规，使得审批程序更加灵活、便捷。**

➤ 法条链接

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（征求意见稿）》

第三条 不涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》（以下简称《备案办法》）规定的备案机构负责备案和管理。

涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由中华人民共和国商务部或省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团商务主管部门（以下简称省级商务主管部门）按照国务院规定的权限负责审批和管理。其中，限额以下的战略投资，由省级商务主管部门负责审批和管理。

战略投资通过协议转让、上市公司定向发行新股实施的，上述限额按定向发行合同或股份转让协

议约定的收购金额计；通过要约收购实施的，按可能发生的最高金额计。战略投资同时通过上述多种投资方式实施的，合并计算。

第十条第二款 经商务主管部门批准出具原则批复，并完成定向发行后，上市公司向商务主管部门申请核发外商投资企业批准证书。

第十一条第二款 商务主管部门就外国投资者实施战略投资作出原则批复后，外国投资者按照有关规定办理协议转让手续；协议转让完成后，上市公司向商务主管部门申请核发外商投资企业批准证书。

第十二条第二款 商务主管部门就外国投资者实施战略投资作出原则批复后，外国投资者按照有关规定办理要约收购手续；要约收购完成后，上市公司向商务主管部门申请核发外商投资企业批准证书。

第十八条 战略投资涉及国家规定实施准入特别管理措施的，外国投资者应在取得商务主管部门原则批复后，根据外汇管理有关规定申请开立前期费用外汇账户，账户内资金的结汇及账户注销等手续按照相关外汇管理规定办理。外国投资者应在原则批复之日起 180 日内完成投资。

外国投资者未能在规定时间内按投资方案完成战略投资的，商务主管部门的原则批复自动失效。外国投资者应按外汇管理有关规定办理资金购汇汇出手续。

第十九条 外国投资者实施战略投资涉及外汇管理有关事项，应按照外汇管理有关规定办理相关的外汇登记和注销、账户开立和注销、结售汇和跨境收支等手续。战略投资涉及证券登记结算有关事项，应按照证券登记结算有关规定办理相关手续。

第二十四条 外国投资者对上市公司战略投资涉及上市公司登记事项变更的，上市公司应当依法向市场监督管理部门申请办理登记注册手续。

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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤陈漾律师(86 10 85255554, yang.chen@hankunlaw.com)联系。