

外国投资者对 A 股上市公司战投管理办法修订解读

作者：李时佳 | 王振禹

2024年11月1日，商务部、中国证监会、国务院国资委、税务总局、市场监管总局、国家外汇局修订发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（以下简称“《战投管理办法》”），对2005年颁布的原《战投管理办法》作出大幅修订，从外国投资者主体范畴、资产要求、投资方式、对价支付方式、持股比例及锁定期等方面降低了投资门槛，有利于进一步拓宽外资投资证券市场渠道，发挥战略投资渠道引资潜力，鼓励外资开展长期投资、价值投资，有利于 A 股上市公司向外国投资者发行股份进行并购重组。修订后的《战投管理办法》自2024年12月2日起施行，我们对其主要内容梳理如下：

一、战略投资适用情形

《战投管理办法》适用于外国投资者通过上市公司定向发行新股、协议转让、要约收购以及国家法律法规规定的其他方式取得并中长期持有上市公司 A 股股份的行为（以下简称“战略投资”），相比于原《战投管理办法》，本次修订进一步明确允许外国投资者以要约收购方式实施战略投资。

同时，进一步明确以下情形不适用《战投管理办法》：

1. QFII、RQFII 对上市公司投资；
2. 通过互联互通机制对上市公司投资，如沪港通、深港通、沪伦通购买上市公司股票或存托凭证；
3. 因被投资企业 A 股 IPO 取得上市公司股份；
4. 符合有关规定的外国自然人在二级市场买卖或通过股权激励取得上市公司股份，如在境内工作且其归属国（地区）证券监管机构已与中国证监会建立监管合作机制的外籍人员通过二级市场交易取得上市公司股份，或在境外工作的境内上市公司外籍员工参与上市公司股权激励的情形。

外国投资者对全国中小企业股份转让系统挂牌公司实施战略投资的，参照《战投管理办法》办理。

二、扩大外国投资者主体范畴

与《中华人民共和国外商投资法》保持一致，本次修订将外国自然人纳入《战投管理办法》外国投资者范畴，允许其对上市公司实施战略投资，外国投资者主体范畴包括外国的自然人、企业或者其他组织。香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾地区投资者，以及定居在国外的中国公民，对上市公司实施战略投资参照适用。

三、外国投资者主体条件

外国投资者实施战略投资，应符合以下三个条件：

	本次修订后具体要求	修订对比
条件一	<ul style="list-style-type: none"> ■ 依法设立、经营的外国企业或者其他组织，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。 	对非自然人主体条件要求与原《战投管理办法》一致，新增了自然人的主体条件要求。
条件二	<ul style="list-style-type: none"> ■ 实有资产总额不低于 5,000 万美元或者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，实有资产总额不低于 1 亿美元或者管理的实有资产总额不低于 5 亿美元。 ■ 外国企业或者其他组织实有资产总额或者管理的实有资产总额不符合上述规定的资产条件、但其全资投资者（指全资拥有前述主体的外国自然人、企业或者其他组织）符合上述规定的资产条件的，可以进行战略投资；此时，该全资投资者应作出承诺，或者与该外国企业或者其他组织约定，对有关投资行为共同承担责任。 	<p>本次修订降低了对外国投资者作为非控股股东身份战略投资的资产要求，而对成为控股股东的战略投资者的资产要求与原《战投管理办法》保持一致。</p> <p>继续允许符合资产条件的外国投资者在共同承担责任的前提下，通过境外子公司进行战略投资。</p>
条件三	<ul style="list-style-type: none"> ■ 近 3 年内未受到境内外刑事处罚或者监管机构重大处罚；企业或者其他组织成立未满 3 年的，自成立之日起计。 	与原《战投管理办法》相比，新增未受到境内外刑事处罚的要求。

四、跨境换股支付方式及其条件

原《战投管理办法》并无涉及跨境换股的相关规定，商务部《关于外国投资者并购境内企业的规定》规定以跨境换股形式并购境内企业的，作为支付手段的股权原则上应当是境外上市公司股份。本次修订，为吸引外国投资者综合运用现金、股权等多种方式战略投资上市公司，也便利 A 股上市公司通过跨境换股收购境外资产，同时考虑到定向发行、要约收购已有监管规则保障交易公允，对于通过定向发行新股、要约收购方式实施的战略投资，允许外国投资者以境外上市公司或非上市公司股份作为支付对价，但对于通过协议转让方式实施的战略投资，仍要求只能以境外上市公司股份作为支付对价。

参考《关于外国投资者并购境内企业的规定》的有关跨境换股条件，本次修订后的《战投管理办法》规定，外国投资者以跨境换股方式对上市公司实施战略投资的，应当进一步符合以下条件：

1. 境外公司依法设立，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 年未受到境内外监管机构重大处罚；战略投资通过协议转让方式实施的，境外公司应当为上市公司；
2. 外国投资者合法持有境外公司股权并依法可转让，或者外国投资者合法增发股份；
3. 符合《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》及国务院、国务院证券监督管理机构、证券交易所、证券登记结算机构的相关规定；
4. 符合国家对外投资管理有关规定，完成相关手续。

在上述情形下，外国投资者办理所取得的 A 股上市公司股份登记手续时，应当提交已完成境内投资者对外投资有关手续的证明材料，即跨境换股支付中境内投资者取得境外公司股份的境外投资手续应当在外国投资者取得 A 股上市公司股份前完成。

保障以非上市境外公司股份支付对价交易公允的监管规则主要体现在：在外国投资者通过上市公司定向发行新股的形式进行战略投资的情形下，根据《公司法》、上市公司再融资及收购资产的有关规定，用于出资认购 A 股上市公司所发行的新股的境外公司股份应当进行资产评估，上市公司及其中介机构应当对对价股份所属境外公司的资产情况、财务情况、定价依据等进行充分核查及披露。在外国投资者通过要约收购的形式进行战略投资的情形下，根据《上市公司收购管理办法》的有关规定，外国投资者应当提供该对价股份所属境外公司最近 3 年经审计的财务会计报告、股份估值报告，并配合上市公司聘请的独立财务顾问的尽职调查工作，同时向参与要约收购的上市公司股东提供现金选择权。

五、持股比例

原《战投管理办法》规定，外国投资者对上市公司首次战略投资取得的上市公司股份比例应当在 10% 以上。

本次修订后的《战投管理办法》，并未对外国投资者战略投资的持股比例提出额外要求，而是与战略投资所适用交易形式的监管规则要求一致，即：

1. 定向发行新股方式，无持股比例要求，但如果外国投资者以“战略投资者”身份参与上市公司向特定对象发行股份的，仍应符合《证券期货法律适用意见第 18 号》关于“战略投资者”持有上市公司较大比例股份的要求（无明确数字比例规定）；
2. 协议转让方式，取得股份比例不得低于 5%；
3. 要约收购方式，预定收购比例不得低于 5%。

六、锁定期

本次修订后的《战投管理办法》放宽了持股锁定期要求，将外国投资者的持股锁定期由原《战投管理办法》规定的不低于 3 年调整为不低于 12 个月。在《战投管理办法》修订前已实施战略投资的外国投资者，应继续按原《战投管理办法》规定执行 3 年锁定期要求，锁定期不缩短。《战投管理办法》对减持战略投资取得的 A 股股份无特别限制，外国投资者减持仍需要符合 A 股减持的有关规定。

外国投资者可以根据中介机构、上市公司或者相关方要求作出不可变更或者撤销的公开承诺：如战略投资不符合《战投管理办法》规定条件，通过虚假陈述等方式违规实施战略投资，在满足相应条件前及满足相应条件后 12 个月内，外国投资者对所涉上市公司股份不进行转让、赠与或者质押，不参与分红，不就所涉上市公司股份行使表决权或者对表决施加影响。

除《战投管理办法》规定的 12 个月锁定期外，如根据战略投资形式的有关法律对锁定期有更长期限要求的，仍需要符合相关规定。如：

1. 外国投资者战略投资构成上市公司收购（取得控制权），取得的股份在收购完成后 18 个月内不得转让；
2. 外国投资者以上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人、或通过认购本次发行的股份取得上市公司控制权、或“战略投资者”身份通过“锁价定增”方式进行战略投资，认购的股份自发

行结束之日起 18 个月内不得转让；

3. 外国投资者取得上市公司向其发行的新股导致其在上市公司拥有权益的股份超过已发行股份的 30%，且股东大会同意免于发出要约，需承诺取得的股份 3 年内不得转让。

此外，涉及符合资产条件（见上述“三、外国投资者主体条件”之条件二）的全资投资者通过其不符合资产条件的境外子公司实施战略投资的，在战略投资完成后，全资投资者转让该外国投资者的行为应当符合上述锁定期的规定，新的受让方仍应当符合《战投管理办法》所规定的外国投资者条件，承担该全资投资者及该外国投资者在上市公司中的权利和义务，并依法履行信息披露等义务。

七、战略投资无需商务主管部门审批和备案

外国投资者进行战略投资时，根据其投资方式，适用上市公司定向发行新股、协议转让、要约收购的程序，与非外国投资者战略投资的同类型交易程序并无实质程序区别。

2020 年 1 月 1 日《中华人民共和国外商投资法》及相关规定实施后，已全面取消了商务主管部门对外商投资企业设立、变更的审批和备案，外国投资者战略投资 A 股上市公司不再需要根据原《战投管理办法》取得商务主管部门的审批并取得批复。本次修订后的《战投管理办法》明确，实施战略投资的外国投资者或上市公司应当在上市公司完成定向发行后、完成协议转让后、或完成要约收购后，以及在完成战略投资后外国投资者持股比例变化累计超过 5%或者外方控股、相对控股地位发生变化时，向商务主管部门报送投资信息，与《中华人民共和国外商投资法》《外商投资信息报告办法》的要求原则一致。

八、遵守其他境内监管要求

除上述主体条件、持股比例、锁定期等规定外，外国投资者战略投资 A 股上市公司，也需要遵守外资准入、国有资产管理、经营者集中、外汇、税务、安全审查、金融监管、履行信息披露义务、外商投资信息报告等其他境内法律监管要求。

九、中介机构核查意见

外国投资者进行战略投资的，外国投资者、上市公司应当聘请在中国注册登记的符合《中华人民共和国证券法》规定的财务顾问机构、保荐机构或者律师事务所（统称“中介机构”）担任顾问，对战略投资是否符合《战投管理办法》以下要求进行尽职调查，发表明确意见，并分别说明外国投资者及其一致行动人取得并持有上市公司的股份数、持股比例。

1. 是否符合外国投资者主体条件；
2. 是否属于跨境换股及是否符合跨境换股条件；
3. 是否作出违规实施战略投资股份延长锁定及权利受限的公开承诺；
4. 是否影响或者可能影响国家安全；
5. 是否涉及外商投资准入负面清单及符合外资准入要求。

通过协议转让、要约收购方式实施战略投资的，由外国投资者聘请中介机构对上述核查内容出具报告；通过上市公司定向发行新股方式实施战略投资的，由外国投资者聘请中介机构对上述第 1 至 3 项核查内容出具报告，由上市公司聘请中介机构对上述第 4、5 项核查内容出具报告。

十、结语

根据商务部等六部门有关负责人答记者问，自《战投管理办法》2005年首次颁布至今的20年间，外国投资者累计战略投资600多家上市公司。本次《战投管理办法》修订，将继续推动高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资投向上市公司，有助于我国资本市场健康稳定发展。

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：

李时佳

电话： +86 10 8516 4236

Email: shijia.li@hankunlaw.com

王振禹

电话： +86 10 8516 4106

Email: zhenyu.wang@hankunlaw.com