

关于外国投资者战略投资 A 股上市公司若干问题的思考

作者：余铭 | 史成 | 张辰姣 | 宗含

一. 《战投管理办法》的修订背景

为规范外国投资者对 A 股上市公司的战略投资行为(“**外资战投**”), 2005 年 12 月 31 日, 中华人民共和国商务部(“**商务部**”)、中国证券监督管理委员会(“**证监会**”)、国家税务总局、国家工商行政管理总局¹、国家外汇管理局联合颁布了《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》(“**《战投管理办法》**”)。

《战投管理办法》自出台十余年来, 于 2015 年经历了一次正式修订。该次修订仅涉及审批程序方面的微调, 即将商务部和证监会的串联审批修改为并联审批²。此外, 于 2013 年和 2018 年分别出台过两次征求意见稿(以下分别称为“**2013 年稿**”³及“**2018 年稿**”⁴), 但其后均未基于该等征求意见稿出台正式修订。

自 2016 年以来, 与外商投资相关的法律法规随着我国经济发展不断进行修订。2020 年, 《外商投资法》⁵、《外商投资法实施条例》⁶及《外商投资信息报告办法》⁷等法律法规陆续实施, 从法律层面重塑了外商投资管理制度的监管框架。外商投资管理制度经历了由最初的审批制到备案制, 再到目前的信息报告制的发展历程。在此背景下, 《战投管理办法》与现行外商投资管理体系已经有所脱节, 且

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

¹ 2018 年 3 月, 根据第十三届全国人民代表大会第一次会议批准的国务院机构改革方案, 将国家工商行政管理总局的职责整合, 组建中华人民共和国国家市场监督管理总局; 将国家工商行政管理总局的商标管理职责整合, 重新组建中华人民共和国国家知识产权局; 不再保留国家工商行政管理总局。

² 该等修改并非基于 2013 年稿, 且 2013 年稿中的修订意见几乎未被 2015 年版的《战投管理办法》所采纳。

³ 2013 年 9 月 27 日, 商务部发布了《外国投资者对上市公司战略投资管理办法(征求意见稿)》。

⁴ 2018 年 7 月 30 日, 商务部发布了《关于修改〈外国投资者对上市公司战略投资管理办法〉的决定(征求意见稿)》。

⁵ 《中华人民共和国外商投资法》(主席令第二十六号), 由全国人民代表大会常务委员会于 2019 年 3 月 15 日发布, 于 2020 年 1 月 1 日生效。

⁶ 《中华人民共和国外商投资法实施条例》(国务院令第七百二十三号), 由国务院于 2019 年 12 月 26 日发布, 于 2020 年 1 月 1 日实施。

⁷ 《外商投资信息报告办法》(商务部、市场监管总局令 2019 第 2 号), 由商务部、国家市场监督管理总局于 2019 年 12 月 30 日发布, 于 2020 年 1 月 1 日实施。

《战投管理办法》在外国投资者资质、投资比例、锁定期等方面的规定亦越来越难以满足实际交易需求,故亟待进一步修订。

2020年6月18日,商务部发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法(修订草案公开征求意见稿)》(“2020年稿”),向社会公开征求意见。

二. 2020年稿修改要点

本次2020年稿主要从以下几方面对《战投管理办法》进行了修改:

- 1) 放宽了外资战投的若干要求及限制。这一修改与2018年稿所体现的逐步放宽监管的思路相一致,包括明确外国投资者包括外国自然人、大幅降低非控股股东的外国投资者(及其全资投资者⁸)的资产总额要求、明确外国投资者可采用要约收购方式对上市公司进行投资、锁定期由3年改为12个月等。
- 2) 与现行外商投资、国有资产管理、反垄断审查、国家安全审查、境外投资等相关法律法规相衔接。例如,明确将《战投管理办法》中规定的商务主管部门就外资战投的事前审批或备案修改为报告制度,以适应《外商投资法》确立的新的外商投资管理制度。
- 3) 在一定程度上解决了目前外资战投实践操作中存在的问题。例如取消了10%最低持股比例的要求,有望消除过往实操中外国投资者对上市公司投资比例低于10%的交易的不同处理方式。
- 4) 就《战投管理办法》中未予以明确的问题作出了进一步明确,并为其他相关法律法规的适用提供了直接依据。例如明确了外国投资者对全国中小企业股份转让系统(即新三板)挂牌公司实施战略投资可参照适用等。

关于2020年稿具体的修改内容请参见本文附件《2020年稿修改要点汇总》。

三. 关于外资战投若干问题的思考

笔者认为2020年稿相较于《战投管理办法》总体而言是一个进步,修补了《战投管理办法》的一些不明确之处,也改进了《战投管理办法》中与现行外商投资管理制度和外商投资实践的不匹配之处。当然,笔者也发现2020年稿在某些问题上还是存在若干不明确或者值得进一步探讨之处。以下是笔者审阅2020年稿而引发的一些思考,供各位读者进一步探讨。

(一) 关于适用范围的调整

《战投管理办法》对于其适用范围的表述如下: 本办法适用于外国投资者对已完成股权分置改革的上市公司和股权分置改革后新上市公司通过具有一定规模的中长期战略性并购投资,取得该公司A股股份的行为。

⁸ 全资投资者指全资拥有前述主体的外国法人或其他组织、外国自然人。

2020 年稿对其适用范围做了调整, 具体表述为: 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上市 A 股股份的行为。

笔者注意到, 《战投管理办法》对于落入适用范围的外国投资者取得上市 A 股股份的行为(笔者引用了文初定义, 将之称为“外资战投”)设置了一些前提条件, 使得某些不符合这些前提条件的投资行为是否归属为外资战投出现了疑义。例如, 《战投管理办法》在此条中提出了“战略性并购投资”的表述, 但在后续条文中却并未对何为“战略性并购投资”予以明确, 从而导致实践中对于相关交易是否属于《战投管理办法》项下的外资战投出现了一些不同理解。而 2020 年稿则明确了所有外国投资者通过列举的几种特定方式取得并持有上市 A 股股份的行为均属于外资战投, 笔者认为该等调整可以避免不必要的疑义。

笔者也注意到 2020 年稿在讨论外资战投时强调了“持有一定时期”。笔者理解, 此处的“一定时期”应指的是“外国投资者通过外资战投方式取得的上市 A 股股份 12 个月内不得转让”的锁定期要求, 但笔者认为此处系规定《战投管理办法》的适用范围, 应尽量限制在讨论落入适用范围的行为; 而锁定期属于《战投管理办法》项下外资战投应满足的条件之一。除了锁定期条件外, 《战投管理办法》对于符合要求的外资战投亦设置了一些其他条件, 因此, 该等内容更合适在规定的其他部分展开, 并不适合在适用范围中单独予以描述和强调。笔者期待在正式稿中, 对于适用范围的表述可以更加完善。

(二) 在跨境换股方面的突破

外国投资者对上市公司进行外资战投作为外资并购的特殊情形之一, 除了适用《战投管理办法》外, 还应当适用《关于外国投资者并购境内企业的规定》⁹(“《外资并购规定》”)中对于外国投资者并购境内企业的一般性规定¹⁰。

《战投管理办法》并未对跨境换股进行明确规定; 而根据《外资并购规定》, 跨境换股¹¹交易需要满足一定条件¹², 除了股权可依法转让、无权属争议等一般性条件外, 境外标的公司必须为上市公司且最近一年的交易价格稳定(特殊目的公司除外)。《外资并购规定》进一步规定跨境换股须获得商务主管部门的审批; 但实践中, 因跨境换股涉及境外投资管理、外汇监管、境内外公司

⁹ 《关于外国投资者并购境内企业的规定》, 商务部, 国务院国有资产监督管理委员会, 中国证券监督管理委员会, 国家税务总局, 国家工商行政管理总局(已撤销), 国家外汇管理局于 2006 年 8 月 8 日联合发布, 于 2009 年 6 月 22 日修订。

¹⁰ 笔者认为《战投管理办法》与《外资并购规定》是“特别规定”与“一般规定”的关系, 《战投管理办法》是《外资并购规定》的特别规定。

¹¹ 本文所称的“跨境换股”系指《外资并购规定》项下的“跨境换股”, 具体指外国投资者以股权作为支付手段并购境内公司的情况, 即境外公司的股东以其持有的境外公司股权, 或者境外公司以其增发的股份, 作为支付手段, 购买境内公司股东的股权或者境内公司增发股份的行为。

¹² 《外资并购规定》第二十九条规定, 外国投资者以股权并购境内公司所涉及的境内外公司的股权, 应符合以下条件:

(一) 股东合法持有并依法可以转让;
(二) 无所有权争议且没有设定质押及任何其他权利限制;
(三) 境外公司的股权应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;
(四) 境外公司的股权最近 1 年交易价格稳定。
前款第(三)、(四)项不适用于本章第三节所规定的特殊目的公司。

价值匹配等诸多事宜，一般较难获得商务主管部门的批准，故而实际完成跨境换股的案例并不多见。

本次 2020 年稿在第五条中明确了外国投资者在满足一定条件的前提下¹³，可采用跨境换股方式进行外资战投。其中，对于除协议转让以外的其他形式的外资战投，外国投资者可以用非上市境外公司的股份进行换股交易，这点相较于《外资并购规定》系一大突破。这意味着，对于外国投资者而言，其投资境内上市公司的支付手段和渠道将更为灵活；同时，也将为上市公司通过定向发行股份方式收购境外非上市公司扫清障碍。对于《外资并购规定》中跨境换股须获得商务主管部门批准的要求，笔者认为因《战投管理办法》相较于《外资并购规定》而言属于“特别规定”，故而外资战投涉及跨境换股的应可按外资战投的一般要求予以报送，而不再需要根据《外资并购规定》取得商务主管部门的批准。

基于 2020 年稿所释放出的信号，未来对于外国投资者以跨境换股方式并购境内非上市公司是否也会进一步放开限制(特别是允许境外标的公司可为非上市公司)，笔者也将拭目以待。

(三) 取消 10%最低股比要求的实际意义

《战投管理办法》第五条规定，“外国投资者进行战略投资应符合以下要求：……(二)投资可分期进行，首次完成投资后取得的股份比例不低于该公司已发行股份的 10%，但特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准的除外。”

本次 2020 年稿取消了《战投管理办法》项下对于持有 A 股上市公司 10%的最低投资股比要求，对于除以协议转让及要约收购方式开展的外资战投仍须满足不低于 5%的股比限制¹⁴外的其他外资战投方式不再设置最低投资股比限制。

该等 10%最低股比限制的取消解决了实践操作中存在的问题。目前，业界对于如外国投资者投资 A 股上市公司的投后持股比例低于 10%是否属于《战投管理办法》项下的外资战投；以及如不属于，是否无需履行商务主管部门的审批/备案即可进行投资有不同的理解。

比较激进的观点认为外国投资者在交易后持股比例低于 10%的交易不构成外资战投，无需履行商务主管部门的审批/备案手续，可以直接进行交易。而实践中也的确有案例支持上述观点。例

¹³ 2020 年稿第五条：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对上市公司实施战略投资的，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，境外公司应为上市公司；

(二)外国投资者合法持有境外公司股份并依法可转让，或外国投资者合法增发股份；

(三)符合《境外投资管理办法》的规定，完成相关手续；

(四)符合《证券法》《公司法》及国务院、中国证监会的相关规定。

¹⁴ 明确外国投资者通过协议方式转让获得的股份不低于上市公司已发行股份的 5%，该等规定与沪深两市关于协议转让的股份比例要求保持一致，并非《战投管理办法》的特别要求；同样，明确外国投资者通过要约收购方式获得的股份不低于上市公司已发行股份的 5%，该等规定与《上市公司收购管理办法》的要求相一致，也并非《战投管理办法》的特别要求。

如, 2015 年东软载波(证券代码: 300183)向 VPI、CIII、USL、张晓诗及邓杰发行股份购买资产案¹⁵。在该案例中独立财务顾问和律师就持有上述观点, 而且表示就此曾咨询商务部, 得到的答复是商务部认可该等做法。笔者没有关于该案例更为详尽的资料, 所以无法进一步讨论该等观点的合理性, 而笔者则持有相对保守的观点。笔者认为, 除非特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准, 如外国投资者对 A 股上市公司完成首次投资后取得的股份比例低于该上市公司已发行股份的 10% 的, 则不符合《战投管理办法》项下外资战投的要求, 应不能进行该等交易。此外, 笔者注意到一个有趣的案例, 在 2019 年中欣氟材(证券代码: 002915)向高宝矿业有限公司发行股份购买资产案中, 证监会就该交易是否需履行商务主管部门的审批/备案手续向独立财务顾问和律师提出两次反馈要求, 而独立财务顾问和律师的两次反馈答复出现了结论不一的情况(首次认为外国投资者交易后持股比例低于 10% 不构成外资战投, 无需履行商务主管部门的审批/备案手续; 第二次则认为需要履行商务主管部门的审批/备案手续)。也就是说该案例的独立财务顾问和律师最终持有了和笔者相同的观点。

由于中国的 A 股市场尚不是一个完全开放的资本市场, 在实践中外国投资者不能在境内自由开立证券交易账户, 所以并不能自由地投资 A 股上市公司。在中国现有的法律框架下, 外国投资者仅可通过以下方式投资 A 股上市公司: (1) 作为外国战略投资者根据《战投管理办法》的规定投资 A 股上市公司; (2) 申请成为或者通过 QFII(Qualified Foreign Institutional Investors, 即合格境外机构投资者)或 RQFII(RMB Qualified Foreign Institutional Investors, 即人民币合格境外机构投资者)投资 A 股上市公司; 以及(3) 通过上海证券交易所、深圳证券交易所与香港联交所或者其他国际和地区交易所之间的互联互通机制投资 A 股上市公司。因此, 除上述三种方式外, 并不存在其他可以允许外国投资者投资 A 股上市公司的途径。

如 2020 年稿最终落定, 则实践中存在的外国投资者投资 A 股上市公司的投资比例低于 10% 的交易是否需要履行商务主管部门的审批/备案手续的不同理解和操作或将成为过去式。

(四) 外国投资者间接收购 A 股上市公司是否需履行商务主管部门的审批/备案手续

本文探讨的外国投资者间接收购 A 股上市公司的方式主要包括如下两类: (1) 外国投资者通过其投资的外商投资企业投资 A 股上市公司; 和 (2) 外国投资者收购 A 股上市公司境外股东的股份。

《战投管理办法》对于外国投资者以间接方式投资 A 股上市公司是否需履行商务主管部门的审批/备案手续未予以明确, 且实践中存在一定的争议。笔者注意到, 2013 年稿曾规定如下两种间接收购方式也需参照外资战投处理: (1) 投资者通过所投资的外商投资企业参与上市公司重组的方式取得 A 股股份; 及(2) 投资者并购上市公司股东并取得上市公司的实际控制权。然而, 2018 年稿和 2020 年稿中均未保留 2013 年稿中的该等内容, 也未作出相关的类似规定。针对外国投资者间接收购上市公司的交易, 法律法规层面该如何解读而实践中又存在哪些问题, 如下系笔者的一些解读和思考。

¹⁵ 在该案例中, 独立财务顾问及律师认为: 交易完成后, VPI、CIII、USL、张晓诗和邓杰的单独及合计持股比例显著低于 10%, 不符合《战略管理办法》的一般规定, 不构成《战略管理办法》项下的外国投资者对上市公司的战略投资行为。结合向商务部的咨询情况, 本次交易不需要履行商务部关于外国投资者对上市公司进行战略投资的相关审批。

1. 通过外商投资企业间接投资 A 股上市公司

首先需要明确的一点是, 外国投资者通过其在中国境内设立的投资性公司对 A 股上市公司进行外资战投, 其应履行商务主管部门的审批/备案手续, 这一点无论在法律法规还是实操层面应不存在争议。为免疑义, 笔者在本条项下讨论的外商投资企业将排除投资性外商投资企业这一形式。

关于外国投资者通过其在境内所投资(新设或并购)的外商投资企业投资 A 股上市公司, 是否会被认定属于《战投管理办法》项下的外资战投, 从而应履行商务主管部门的审批/备案手续, 实践中存在一定争议。有观点认为应从严解释及认定, 即外国投资者通过外商投资企业投资 A 股上市公司的, 本质上还是属于外资战投, 故应履行商务主管部门的审批/备案手续; 但也有观点认为, 该等间接投资方式属于外商投资企业境内再投资, 而无须履行外资战投手续, 实践中也存在一些案例支持该等观点。比如 2007 年 Everwin Pacific Limited 通过中皇有限公司收购酒鬼酒(证券代码: 000799)案, 以及 2017 年吴旭通过重庆协信远创实业有限公司收购狮头股份(证券代码: 600539)案。

就此, 笔者认为, 立足于对外资战投进行实质有效监管的角度, 原则上应对《战投管理办法》的适用范围进行从严解读, 即如外国投资者通过设立外商投资企业, 并通过该企业投资 A 股上市公司的, 应根据《战投管理办法》的规定履行商务主管部门的审批/备案手续, 这也与《外资并购规定》项下的监管原则和精神是一致的¹⁶。

当然, 实践中也确实存在一些特殊情况, 比如外国投资者收购了一家实际运营的公司, 而其商业目的的确是为了该公司本身的业务和资产, 但该公司碰巧系持有某 A 股上市公司股份的外商投资企业, 如将这种情况也纳入外资战投是否合适? 笔者认为还是应该从交易实质看待这个问题。换言之, 外国投资者收购该等外商投资企业是具有合理的商业目的, 还是存在规避商务主管部门的审批/备案手续的嫌疑。笔者认为, 可予以考虑的因素包括: 被收购的外商投资企业是否为持股企业或特殊目的企业, 外商投资企业本身有无实质经营业务等。

当然, 笔者也理解实践中交易情况多种多样, 要做出以上判断在有些情况下有一定难度; 况且, 在实操层面, 外商投资企业作为境内公司投资上市公司已不存在实质性障碍(其可直接开立证券账户投资 A 股上市公司), 这导致从监管角度也存在一定的难度。笔者希望在 2020 稿落地时对于这一问题有进一步的明确。

2. 外国投资者收购 A 股上市公司境外股东股份

关于外国投资者收购 A 股上市公司境外股东股份, 是否会被认定属于《战投管理办法》项下的外资战投, 从而应履行相关商务主管部门的审批/备案手续, 笔者认为同样应区分不同

¹⁶ 本规定所称外国投资者并购境内企业, 系指外国投资者购买境内非外商投资企业(以下称“境内公司”)股东的股权或认购境内公司增资, 使该境内公司变更设立为外商投资企业; 或者, 外国投资者设立外商投资企业, 并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产, 或, 外国投资者协议购买境内企业资产, 并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产。

情形分析。具体而言，需评估被收购的 A 股上市公司的境外股东当时取得 A 股上市公司股份时(即成为外国战略投资者时)以符合外资战投要求的各项条件是否有变化。换言之，该次外资战投是否会导致原先投资 A 股上市公司的外国战略投资者不再符合外资战投的要求。如该等条件没有变化，则笔者认为该境外收购应不属于外资战投，从而无需履行商务主管部门的审批/备案手续；反之，如原外国战略投资者在该次外资战投后不再符合外资战投条件的，则需就该境外收购重新履行商务主管部门的审批/备案手续。

关于上述分析，在 2016 年 Leading Big Limited 间接投资阳光股份(证券代码: 000608)案；以及 2018 年 Ulysses Parent, Inc.间接投资鲁阳节能(证券代码: 002088)案中都可以得到一定的佐证。¹⁷

(五) 继续对上市公司进行外资战投的处理方式

根据《战投管理办法》第十一条的规定，“投资者对其已持有股份的上市公司继续进行战略投资的，需按本办法规定的方式和程序办理”。因此在原来《战投管理办法》的体系下，如外国投资者后续对上市公司进行增持的，仍然需要履行商务主管部门的审批/备案手续。

2020 年稿删除了《战投管理办法》第十一条规定，并进一步规定“在外国投资者对上市公司完成战略投资后，外国投资者持股比例变化累计超过 5%或外方控股、相对控股地位发生变化时，上市公司或外国投资者应向商务主管部门报送投资信息”。

这意味着，根据 2020 年稿，一般情形下，外国投资者在完成外资战投后继续增持上市公司股份的，无需再履行商务主管部门的审批/备案手续，而只有在其持股比例变化累计超过 5%或外方控股、相对控股地位发生变化的，才需要履行外商投资信息报送义务，这也和《外商投资信息报告办法》中的相关规定¹⁸实现了统一。

(六) 锁定期的衔接问题

2020 年稿第七条将外国投资者的持股锁定期由 3 年调整为 12 个月，且明确了《证券法》和证监会规定、证券交易所规则对股份限售期有更长期限要求的，从其规定，比如外国投资者通过外资战投成为上市公司控股股东的，其应同时遵守关于控股股东锁定期的相关要求等。

¹⁷ 2018 年 Ulysses Parent, Inc.(“Ulysses Parent”)间接投资鲁阳节能(证券代码: 002088)案。在本次交易前，ASP Unifrax Investco, LP 持有 ASP Unifrax Holdings, Inc.(“ASP Unifrax”)92.2%的股份，通过多层全资控股架构控制鲁阳节能的控股股东奇耐联合纤维亚太控股有限公司(“奇耐亚太”)，当时奇耐亚太为符合条件的战略投资者。2018 年 Clearlake Capital Group, L.P.等多方以直接或间接方式通过 Ulysses Parent 对 ASP Unifrax 进行并购重组。本次收购完成后，ASP Unifrax 保持存续，其直接股东将变更为 Ulysses Parent，控股股东奇耐亚太保持存续，且仍持有鲁阳节能 28.12%股份不变。在该投资完成后，鲁阳节能的实际控制人虽然发生变更，但奇耐亚太作为战略投资者仍为鲁阳节能的控股股东，并不涉及战略投资者的变更。

¹⁸ 《外商投资信息报告办法》第十一条第三款，“外商投资的上市公司及在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司，可仅在外国投资者持股比例变化累计超过 5%或者引起外方控股、相对控股地位发生变化时，报告投资者及其所持股份变更信息。”

然而笔者也注意到, 2020 年稿并未明确关于锁定期规定的衔接问题, 如 2020 年稿最终落定, 则原来已通过外资战投方式投资上市公司的, 其应当适用的锁定期长短及剩余锁定期该如何计算等问题, 目前均尚不明晰。笔者期待立法部门在正式修订稿中对此作出进一步规定, 或后续以问答方式就衔接事宜予以明确。

四. 结语

2020 年稿的内容反映了我国外商投资法律制度改革的精神, 一方面反映了简政放权的原则, 另一方面也顺应现阶段外商投资境内上市公司的商业诉求和实践操作。一旦进一步完善且后续通过并实施, 笔者相信, 对于我国资本市场的进一步发展也是一大利好。笔者也将对此予以持续关注。

附件 2020 年稿修改要点汇总

序号	修改要点	《战投管理办法》	2020 年稿
1.	明确外资战投可采用要约收购方式	外资战投方式包括: (1) 协议转让; (2) 上市公司定向发行新股; 及 (3) 国家法律法规规定的其他方式	外资战投方式包括: (1) 协议转让; (2) 上市公司定向发行新股; (3) <u>要约收购</u> ; 及 (4) 国家法律法规规定的其它方式
2.	明确外资战投需遵循负面清单管理的原则	/	外国投资者不得对涉及外商投资准入负面清单规定禁止投资领域的上市公司进行战略投资; 外国投资者对涉及外商投资准入负面清单规定限制投资领域的上市公司进行战略投资, 应符合负面清单规定的股权要求、高级管理人员要求等限制性准入特别管理措施
3.	扩大外国投资者范围	外国法人或其他组织	外国法人或其他组织、 <u>外国自然人</u>
4.	降低外国投资者的资质要求	(1) 外国投资者或其母公司境外实有资产不低于 <u>1 亿美元</u> , 或管理的 <u>境外</u> 实有资产不低于 <u>5 亿美元</u> ; (2) 近三年内未受到境内外监管机构的重大处罚(<u>包括其母公司</u>)	(1) 外国投资者的实有资产总额不限定为“境外”范畴; (2) 如通过外资战投成为上市公司控股股东的, 实有资产不低于 1 亿美元, 或管理的实有资产不低于 5 亿美元; 除此以外, 实有资产不低于 <u>5000 万美元</u> 或管理的实有资产不低于 <u>3 亿美元</u> ; (3) 删除外国投资者的母公司近三年无重大处罚的要求; (4) 外国投资者不符合资质要求、但其全资投资者(指全资股东或所有者等)符合的, 可以进行战略投资, 但全资投资者应对投资行为承担不可撤销的连带责任
5.	商务部审批改为外商投资信息报告	须经商务部批准	删除商务部批准要求, 修改为外国投资者及上市公司应履行外商投资信息报告义务
6.	缩短锁定期	3 年	12 个月。不符合外国投资者资质要求的外国投资者通过虚假陈述等方式违规实施战略投资的, 在其采取措施满足相应条件前及满足相应条件后 12 个月内, 对所涉股份不得转让。

			《证券法》和证监会、交易所对股份限售期有更长期限要求的, 从其规定
7.	取消 10%的最低投资股比要求	投资可分期进行, <u>首次投资完成后取得的股份比例不低于该公司已发行股份的 10%</u> , 但特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准的除外	战略投资通过协议转让、要约收购方式实施的, 取得或预定收购的股份比例不得低于该上市公司已发行股份的 5%
8.	明确可以通过跨境换股方式进行外资战投	未明确, 现行有效的和跨境换股有关的规定主要为《外国投资者并购境内企业的规定》	突破了《外国投资者并购境内企业的规定》中关于跨境换股的相关规定, 外国投资者可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(通过协议转让方式实施的, 要求境外公司为上市公司)
9.	明确了达到反垄断申报标准的投资行为应进行申报	不得妨碍公平竞争, 不得造成中国境内相关产品市场过度集中、排除或限制竞争	外国投资者战略投资达到经营者集中反垄断审查申报标准的, 应当依法向市场监管总局申报
10.	增加中介机构出具专业意见要求, 且强调中介机构的职责	/	外国投资者、上市公司应当聘请符合规定的中介机构担任顾问并出具报告, 就是否符合外国投资者资质要求、是否涉及外资准入负面清单、是否符合外资准入负面清单规定的条件发表明确的专业意见; 中介机构未勤勉尽责, 所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的, 由中国证监会依据《证券法》的有关规定予以处罚
11.	明确上市公司信息披露中应对战略投资相关合规性进行披露	/	构成上市公司收购及相关股份权益变动的, 编制的相关报告书及其摘要中应披露是否符合外国投资者资质要求, 是否涉及外资准入负面清单、是否符合外资准入负面清单规定的条件
12.	明确涉及证券登记结算的相关材料要求	/	外国投资者向证券登记结算机构办理相关手续时, 应提交身份证明、中介机构报告等材料; 属于换股并购情形的, 还应提交已完成 ODI 相关手续的证明材料

13.	明确外资持股比例发生变化时的信息报送义务, 放宽程序要求	投资者对其已持有股份的上市公司继续进行战略投资的, 需按本办法规定的方式和程序办理	在外国投资者对上市公司完成战略投资后, 外国投资者持股比例变化累计超过5%或外方控股、相对控股地位发生变化时, 上市公司或外国投资者应向商务主管部门报送投资信息
14.	以母公司财务指标确定战投资格的, 对间接转让作出了相应限制, 且删除向商务部报告义务	母公司通过其全资拥有的境外子公司进行战略投资并已按期完成的, <u>母公司转让上述境外子公司前应向商务部报告</u> , 并根据本办法所列程序提出申请。新的受让方仍应符合本办法所规定的条件, 承担母公司及其子公司在上市公司中的全部权利和义务, 并依法履行向中国证监会报告、公告及其他法定义务	战略投资涉及第四条第二款规定的情形并已按期完成的, <u>全资投资者转让该外国投资者应符合限售期相关规定</u> , 新的受让方仍应符合本办法所规定的条件, 承担该全资投资者及该外国投资者在上市公司中的全部权利和义务, 并依法履行信息披露等义务
15.	明确外资战投的证券账户仅可用于处置通过战投取得的上市公司股份, 而不可用于其他目的的证券买卖	/	外国投资者在以下情形下可转让通过战略投资取得的A股股份: (一)在限售期满后, 按照国家有关规定转让; (二)在限售期满前, 因外国投资者死亡或丧失法人资格、司法扣划等原因需转让上述股份的, 在遵守《证券法》及中国证监会、证券交易所相关规定前提下, 按照国家有关规定办理; 除战略投资和上述情形外, 外国投资者不得以其因战略投资开立的证券账户进行证券买卖
16.	明确实施外商投资信息报告依据《外商投资法》等规定, 加强和外商投资法规的衔接性	/	商务主管部门依据《外商投资法》《外商投资信息报告办法》等相关规定, 对外国投资者及上市公司履行外商投资信息报告义务的情况实施监督检查;
17.	原则性规定国家安全审查要求	/	战略投资涉及国家安全审查的, 应按照外商投资安全审查制度的相关规定办理

18.	明确战投上市金融应同时符合国家有关外商投资金融机构的规定	/	外国投资者对上市金融机构进行战略投资的,还应符合国家关于外商投资金融机构的相关规定
19.	明确除外适用情形	/	(1) 合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)对上市公司投资; (2) 沪港通、深港通、沪伦通等; (3) 外国投资者通过所投资的外商投资企业 IPO 方式取得 A 股股份; (4) 符合有关规定的外国自然人在二级市场买卖上市公司股份或通过股权激励取得上市公司股份
20.	明确外资战投新三板公司可参考适用	/	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,参照本办法办理

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



余 铭
+86 21 3135 8770
selena.she@llinkslaw.com



史 成
+86 21 3135 8738
colin.shi@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16/19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: ++86 755 3391 7666
F: ++86 755 3391 7668

香港

香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2020