

汉坤专递

2024 年第 11 期 (总第 211 期)

新法评述

- 1、修订后《反洗钱法》对外资银行的主要影响
- 2、《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》税务关注
- 3、新公司法下董事清算义务与破产法的衔接适用
- 4、外国投资者对 A 股上市公司战投管理办法修订解读

新法评述

1、修订后《反洗钱法》对外资银行的主要影响

作者：郑婷 | 鄢蒙 | 应尔寅 | 朱琳 | 梁笑 | 张馨予

一、概述

2024年11月8日，全国人民代表大会常务委员会经过三次审议，通过了修订后的《反洗钱法》（“修订后《反洗钱法》”），该法将于2025年1月1日生效，并取代自2007年起生效的原《反洗钱法》（“原《反洗钱法》”）。

总体而言，修订后《反洗钱法》中通过的大多数修改并没有新增监管要求，而是将中国人民银行（“央行”）和其他主管部门在行政法规和监管规则中所规定并已实施多年的监管要求纳入进来。与此同时修订后《反洗钱法》也引入了部分创新制度，如域外管辖与适用和反洗钱信息（包括个人信息）的共享监管框架。

在本文中，为便于理解修订后《反洗钱法》及其对外资银行的影响，我们梳理了以下与外资银行业务相关的主要修改。

二、主要修改

（一）澄清扩张范围的洗钱活动定义

原《反洗钱法》	修订后的《反洗钱法》
第二条 本法所称反洗钱，是指为了预防通过各种方式掩饰、隐瞒毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪等犯罪所得及其收益的来源和性质的洗钱活动，依照本法规定采取相关措施的行为。	第二条 本法所称反洗钱，是指为了预防通过各种方式掩饰、隐瞒毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪和 其他犯罪 所得及其收益的来源、性质的洗钱活动，依照本法规定采取相关措施的行为。

与原《反洗钱法》第二条相比，修订后《反洗钱法》第二条明确规定了反洗钱法项下的洗钱活动不限于原法规定的七种犯罪行为。从监管与合规的角度来看，任何隐藏或掩饰其他犯罪（如电信诈骗、逃税）所得及其他利润的来源和性质的活动，也应属于洗钱活动的范畴，外资银行应加以严格审查。

事实上，早在修订后《反洗钱法》颁布之前，央行就在《中国人民银行关于加强开户管理及可疑交易报告后续控制措施的通知》扩大了洗钱活动的范围，并要求金融机构在此基础上加强开户程序和可疑交易报告程序。

（二）澄清扩张范围的反洗钱义务人范围

原《反洗钱法》	修订后的《反洗钱法》
第三十五条 应当履行反洗钱义务的特定非金融机构的范围、其履行反洗钱义务和对其监督管理的具体办法，由国务院反洗钱行政主管部门会同国务院有关部门制定。	第六十四条 在境内设立的下列机构，履行本法规定的特定非金融机构反洗钱义务： （一）提供房屋销售、房屋买卖经纪服务的房地产开发企业或者房地产中介机构； （二）接受委托为客户办理买卖不动产，代管资金、证券或者其他资产，代管银行账户、证券账户，为成立、运营企业筹措资金以及代理买卖经营性实体业务的会计师事务所、律师事务所、公证机构； （三）从事规定金额以上贵金属、宝石现货交易的交易商； （四）国务院反洗钱行政主管部门会同国务院有关部门根据洗钱风险状况确定的其他需要履行反洗钱义务的机构。

原《反洗钱法》第三十五条仅规定了特定非金融机构应当履行反洗钱义务，但并未对特定非金融机构的范围进行界定，而是交由反洗钱行政主管部门（即央行）和国务院有关部门进一步明确。修订后《反洗钱法》第六十四条明确规定，符合一定条件的房地产开发企业或者房地产中介机构、会计师事务所、律师事务所、公证机构、贵金属和宝石交易商，应当履行修订后《反洗钱法》规定的特定非金融机构的反洗钱义务。

值得注意的是，在修订后《反洗钱法》颁布之前，央行在《中国人民银行办公厅关于加强特定非金融机构反洗钱监管工作的通知》中规定，房地产开发企业、房地产中介机构、贵金属交易商、贵金属交易场所、会计师事务所、律师事务所、公证机构、公司服务提供商等属于特定非金融机构，应当履行反洗钱义务。

（三）反洗钱相关数据保护

1. 反洗钱信息的保密性

与原《反洗钱法》第五条和《法人金融机构洗钱和恐怖融资风险管理指引（试行）》（“19号通知”）第四十一条一致，修订后《反洗钱法》第七条重申，客户身份资料和交易信息以及反洗钱调查信息必须予以严格保密，非依法律规定，不得向任何第三方提供。

2. 集团内部共享

修订后《反洗钱法》第三十七条明确要求，在境内外设有分支机构或控股其他金融机构的金融机构，以及金融控股公司，应当在总部或者集团统筹安排反洗钱工作。这构成了金融集团的一项强制性法定义务，据此，受限于央行、金融管理部门及网信部门的进一步解释，及《个人信息保护法》第十三条的规定，外资银行未来将有可能在向集团共享反洗钱相关的信息（包括个人信息）时无需征得相关个人的同意，前提是：

- （1）银行须建立明确的信息共享机制和程序；
- （2）信息共享必须符合相关数据保护法律 — 银行仍需履行其他数据保护义务，如签订跨境传输个人信息的标准合同或选择其他允许的跨境传输个人信息的方法，进行自评估等；以及

(3) 集团内部共享的信息必须仅用于反洗钱和反恐怖主义融资目的。

3. 境外监管机构的要求

在 19 号通知第四十一条的基础上，根据修订后《反洗钱法》第五十条第一款，境外监管机构未根据对等、协商一致原则要求境内金融机构（包括境内外资银行）提供客户身份资料或者交易信息，扣押、冻结、划转境内资金或者资产，或者作出其他行动的，境内金融机构不得按照境外监管机构的要求行事，并应当及时向国务院有关金融管理部门报告。这与修订后《反洗钱法》第四十九条规定的中国监管机构的域外执法权相呼应，下文第（十二）段将对此作进一步讨论。如果中国监管机构有权直接要求境外金融机构配合提供反洗钱信息或采取相关行动，那么中国境内金融机构也应获准根据中国与相关司法管辖区之间的对等或协商一致原则，配合前述境外金融机构所在司法管辖区的监管机构。

尽管有第五十条第一款的规定，同条第二款规定，境外监管机构出于合规监管目的，要求提供概要性合规信息、经营信息等信息的，允许境内金融机构在向国务院有关金融管理部门和国家有关机关报告后提供或配合。但对于“概要性合规信息、经营信息”、“国务院有关金融管理部门和国家有关机关”的范围以及如何报告的程序，仍有待明确。我们预计央行和国家金融监督管理总局将就此提供指导意见。

第五十条第三款进一步规定，重要数据和个人信息的跨境提供应符合中国法律的相关规定。外资银行在向境外监管机构提供属于反洗钱相关信息的重要数据和个人信息时，仍需根据其他适用法律规定实施重要数据及个人信息跨境传输所需的流程。

（四）识别受益所有人

原《反洗钱法》并未使用“受益所有人”的定义。修订后《反洗钱法》第十九条明确规定，“受益所有人”是指最终拥有或者实际控制法人、非法人组织，或者享有法人、非法人组织最终收益的自然人。具体标准由央行和国务院有关部门（如国家市场监督管理总局）制定。外资银行可参照以下标准认定受益所有人：

1. 《关于加强反洗钱客户身份识别有关工作的通知》（银发[2017]235 号）；
2. 《关于进一步做好受益所有人身份识别工作有关问题的通知》；
3. 《受益所有人信息管理办法》；以及
4. 《受益所有人信息备案指南》。

值得注意的是，市场主体（包括法人和非法人组织）和反洗钱义务人都有义务识别受益所有人，特别是：

1. 市场主体在市场监督管理机关进行登记时，应识别并保存受益所有人的信息，并及时更新受益所有人的信息。否则，央行及其分支机构可根据企业登记管理有关行政法规采取相应措施，责令改正或处以罚款；及
2. 反洗钱义务人（包括外资银行）必须自主识别并核实客户的受益所有人，如发现不一致或不完整的情况，应及时向央行反馈。

（五）自律组织

修订后《反洗钱法》第二十五条规定，反洗钱义务人可以设立反洗钱自律组织，和相关行业自律组

织协同开展反洗钱领域的自律管理。央行将领导和监督反洗钱自律组织的建立和运行。

（六）反洗钱内部控制要求

修订后《反洗钱法》第二十七条要求金融机构：

1. 建立健全反洗钱内部控制制度；
2. 设立专门机构或者指定内设机构牵头负责反洗钱工作；
3. 定期评估洗钱风险状况，制定相应的风险管理制度和程序，并根据需要建立相关信息系统；
4. 通过内部或外部审计，监督反洗钱内部控制制度的有效实施。

总体而言，这些要求已在中国人民银行的若干现行法规中做出规定，比如《金融机构反洗钱和反恐怖融资监督管理办法》（中国人民银行令[2021]第3号）、《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法》，我们理解不会给外资银行带来新的或额外的繁重负担。

（七）客户有权对反洗钱风险管理措施提出异议

修订后《反洗钱法》第四条和第三十条要求反洗钱义务人（包括外资银行）根据客户的洗钱风险采取相应措施，保障客户基本和必要的金融服务。

修订后《反洗钱法》第三十九条进一步规定，客户有权通过以下方式对金融机构采取的反洗钱风险管理措施提出异议：

1. 向有关金融机构提出异议；
2. 如果在规定期限内未收到有关金融机构的答复，或客户对处理结果不满意，可向央行投诉；或
3. 对有关金融机构提起诉讼。收到异议的金融机构应当在十五日内处理并答复客户，如果异议涉及基本的、必需的金融服务，则应立即处理并答复客户。

（八）重申不得通过委托第三方进行客户尽职调查而转移责任

修订后《反洗钱法》第三十二条并未改变原《反洗钱法》第十七条已规定的监管立场，并重申金融机构委托第三方开展客户尽职调查，而第三方未采取修订后《反洗钱法》规定的尽职调查措施的，金融机构不得免除自身责任。受委托的第三方还必须向委托金融机构提供必要的尽职调查信息，并配合金融机构持续开展客户尽职调查。

值得注意的是，为方便金融机构开展客户尽职调查，央行将协调相关政府部门（包括公安、市场监督管理、民政、税务、移民管理和电信管理部门）为金融机构开展尽职调查提供必要支持。

（九）延长客户身份信息和交易记录的最短保留期

修订后《反洗钱法》第三十四条大幅延长了客户身份信息和交易记录的最短保留期限，从五年延长至十年。

（十）反洗钱特别预防措施

修订后《反洗钱法》第四十条引入了新的反洗钱特别预防措施监管制度，任何单位和个人均需对列入特定名单（“黑名单”）的单位和个人采取反洗钱特别预防措施，即任何单位和个人必须立即停止向黑

名单所列对象及其代理人、受其指使的组织 and 人员、受其直接或间接控制的组织提供金融等服务或资金、资产，并立即限制相关资金、资产的转移。黑名单包括：

1. 国家反恐怖主义工作领导机构认定并由其办事机构公告的恐怖活动组织和人员名单；
2. 外交部发布的执行联合国安理会决议通知中涉及定向金融制裁的组织 and 人员名单；
3. 央行或会同国家有关机关认定的具有重大洗钱风险、如不采取措施可能造成严重后果的组织 and 人员名单。

值得注意的是，在中国开设代理行账户或与中国有其他密切金融联系的境外金融机构，如果未能配合中国监管机构进行反洗钱调查，可能会被列入黑名单。详情请参阅下文第（十二）段。

（十一）反洗钱行政调查权下放到市一级

修订后《反洗钱法》第四十三条授权央行设区的市级以上派出机构开展反洗钱调查，反洗钱义务人必须在规定时限内提供所要求的文件和资料，而根据原《反洗钱法》，调查权在央行省级或省级以上分支机构。

（十二）域外效力

修订后《反洗钱法》第十二条引入了原《反洗钱法》域外适用条款，规定在中华人民共和国境外从事洗钱和恐怖主义融资活动，危害中华人民共和国主权和安全，侵犯中华人民共和国公民、法人和其他组织合法权益，或者扰乱境内金融秩序的，依照修订后《反洗钱法》以及相关法律规定处理并追究法律责任。

修订后《反洗钱法》第四十九条进一步规定，在中国开设代理银行账户或与中国有其他密切金融联系的境外金融机构有义务根据对等原则或中国与相关国家协商一致的要求，配合中国监管机构对洗钱和恐怖融资活动发起的调查。违反该义务的境外金融机构将受到各种行政处罚，包括但不限于罚款、禁止从事特定业务、列入黑名单；如列入黑名单，则中国的任何实体和个人必须对该境外金融机构采取反洗钱特别预防措施。

（十三）提高行政处罚力度及个人责任免除选项

- 修订后《反洗钱法》第五十二条扩大了违法行为类型，并大幅提高了处罚限额。例如，与反洗钱内部控制相关的违法行为由原来的 3 类增加到 9 类，根据违法行为的严重程度，违法金融机构将被责令改正、警告、处最高 20 万元人民币的罚款，情节严重的甚至会被处以 200 万元人民币的罚款，并可能被限制或禁止从事特定业务。
- 根据修订后《反洗钱法》第五十六条，监事被纳入处罚对象，对负有责任的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员的罚款额度提高，最高可达每人 100 万元人民币。
- 修订后《反洗钱法》第五十六条首次体现了个人（即反洗钱义务人负有责任的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员）尽职免责导向，根据修订后《反洗钱法》，如果前述责任人能够证明其已勤勉尽责采取反洗钱措施的，则可不予处罚。

三、展望

修订后《反洗钱法》标志着中国反洗钱工作迈出了重要的一步，并引入了若干创新制度，有助于外资银

行更好地履行反洗钱相关义务并抵御洗钱风险。然而，修订后《反洗钱法》中的一些问题仍有待澄清，例如与境外监管机构的互动，以及修订后《反洗钱法》在实践中如何适用于境外金融机构等。我们将继续关注这些方面的进一步更新，并在适当时分享我们的见解。

2、《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》税务关注

作者：袁世也 | 陈蕾 | 刘舰蔚 | 丁逸清

近期，商务部等六部门出台了《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**”)，以进一步优化外资投资境内机制。[汉坤也在此前从资本市场监管的角度进行了解读](#)。本文拟从税务角度梳理外资对上市公司战投的主要影响和关注。需要特别注意的是，税务机关尚未针对战投管理办法出台专门的政策细则；如有后续政策，相关执行口径应遵循政策内容。

如果说监管方面，对准入门槛程序等更为关注，则税务方面更关注交易结构变化带来的挑战。从我们看来，战投管理办法可能在税务方面带来影响的主要是两个方向：其一，跨境换股模式的税务影响；其二，外籍自然人参与战投的税务影响。而即使是以传统形式参与战投的外资机构，亦需要关注境内外税收政策变化而带来的影响。

据此，我们将从以下三个方面探讨外资参与战投的税务影响。由于篇幅及适用性限制，本文暂不考虑境内上市的红筹企业情形。

- 机构投资者现金出资情形
- 机构投资者换股出资情形
- 自然人投资人出资情形

首先，我们来关注传统的外国机构投资者通过现金收购上市公司新股或老股而实现战略投资的税务影响。

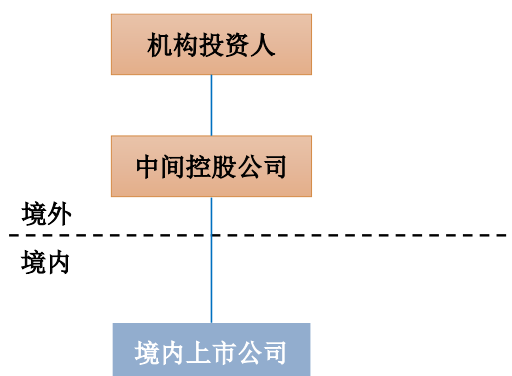
机构投资者现金收购，需要关注控股架构的设计以及交易环节的扣缴义务（或有）。

第一，控股架构的设计非常重要。根据战投管理办法的相关规定，达到投资门槛的合格外国投资者认购上市公司股份需依据其认购方式办理一定的法定程序，且其认购的股份受限于 12 个月的锁定期（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，仍需要符合相关更长期限的规定）；涉及符合资产条件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（详见[上一篇文章](#)）。这就意味着，控股架构调整不易，需要在投资时选择税务上更优的架构。

从商业角度考虑，很多战投的目的，是长期的上下游合作和协同，或者期待参与上市公司业务，推动上市公司发展，并获得后续的盈利分成，也就是股息红利。对于上市公司向境外机构投资者支付的股息红利来说，一般情况下，需要按 10% 的税率扣缴预提所得税。而在境外投资者系协定国家/地区的税务居民、能通过受益所有人测试、且符合相应税收协定的其他条件（例如收取股息的主体需要满足一定的资格条件，以及对持股比例有要求，一般不低于 25%）的情况下，相关税负有机会降低到低于 10%，常见 5%（例如香港、新加坡等国家、地区）。当然，有些国家/地区对于股息红利的协定税率可能高于 10%，该等情形实践中优先适用国内法，按 10% 的税率进行扣缴。

根据《国家税务总局关于税收协定中“受益所有人”有关问题的公告》（国家税务总局公告 2018 年第 9 号，以下简称“**9 号公告**”）的规定，受益所有人测试本身是一系列条件的综合判定；这也就导致外资机构股东就取得的股息享受税收协定待遇，比其就股权投资退出收益（即资本利得性质）享受协定待遇的要求一

般要更高、更难满足。根据 9 号公告规定，“受益所有人”是指对所得或所得据以产生的权利或财产具有所有权和支配权的人。换言之，直接投资到中国的第一层公司的管理层，需要能证明该公司对中国的投资收益是有直接的管理和支配权利的。对于境外投资者来说，往往实际负责人都在多层架构的最上层企业履职。第一层公司往往并没有核心团队履职。此外，受益所有人机制还对出境之后的现金流流向和用途有一定的限制，即申请税收协定的主体不应属于有义务（事实和约定层面）在 12 个月内将股息支付给上层股东或者第三人。很多企业也在这方面遇到比较大的困境。毕竟资金出境就是要用的，放在中间控股公司就浪费了。在这个意义上，如果境外投资者的核心主体所在国家、地区本身就与中国有协定，最好不考虑设立中间控股公司；如果设立中间层控股公司和股息的继续分配都是势在必行的安排，则在最初选择协定申请主体（是中间层还是最终控股主体）时，建议将核心管理人员的分布和股息出境后的现金流转安排纳入考量。而如果境外投资者本身就是境外上市公司，则有机会通过安全港机制，直接被认定为受益所有人，享受协定待遇；一般的结构是上市公司+中间层公司均为某协定国家税务居民；此处不再赘述。



在机构投资者（直接或间接）持股比例低于 25% 的情况下，一般无法享受股息的协定待遇，但有机会享受退出收益免税的协定待遇。此外，还需要额外注意的是有关收益回到投资者所在国/地区后是否继续纳税，取决于当地税制；例如，近期实践比较关注的是通过香港 SPV 投资中国境内公司的架构，支付到香港的收益（包括股息和资本利得）会受到香港离岸收入豁免机制（简称“FSIE”）的影响。更多讨论，请参见我们此前关于[美元基金的税务文章](#)。

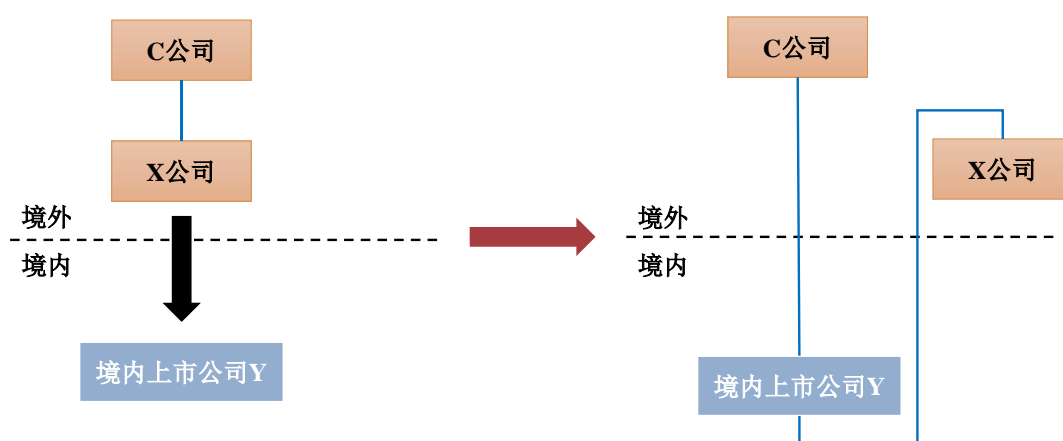
第二，要充分享受再投资递延纳税政策。根据相关文件的规定，境外投资者将从中国公司分配的利润用于中国境内直接投资，暂不征收预提所得税。符合条件的对上市公司的战略投资（包括增发、收购等情形），也在可以享受递延纳税的范围内。纳税时点将被递延到再投资终止、该等利润分配实际汇出中国的时点。

第三，其他税务关注。以上关于预提所得税和税收协定待遇的分析，均是从所得税角度出发。除了所得税，收购上市公司股票还可能触发增值税（税率 6%，对转让方征收）和证券交易印花税（0.5%，对转让方征收）。当然，符合条件的投资者可能享受一定的减免，具体取决于交易时的政策规定。实践中，境外投资人通过二级市场收购股票的，作为买方较少涉及所得税或者增值税的扣缴义务，但实际情况受限于具体的收购方式和对象。

其次，我们来关注机构投资者以换股形式出资的税务影响。

第一，换股本身的税务影响。在中国税法规定框架下，换股可以理解为一方先转让持有的股份获取现金对价，再以获取的现金出资获取或者收购新的标的公司股份。因此，虽然换股交易的各方均未获得现金收益，但如果任何一方涉及直接转让境内上市公司股票的，仍会触发中国税。以两种比较典型的情形为例：

1. 境外投资者 A 以其持有的境外公司 M 的股票，换取投资者 B 所持有的境内上市公司 N 股票。该等情形下，B 应按规定就转让 N 公司股票在中国缴纳所得税、增值税、印花税。投资者 A 转让 M 公司股票可能不会触发中国税，但其在其他司法辖区是否涉及纳税申报义务则取决于有关国家/地区的税制；
2. 境外投资者 C 以其持有的境外公司 X 的股份注入境内上市公司 Y，境内上市公司以向 C 定向增发新股的方式支付对价。该等情形下，上市公司发行新股不会触发所得税和增值税；境外投资者 C 是否触发其他国家/地区的纳税申报义务则取决于有关国家/地区的税制。

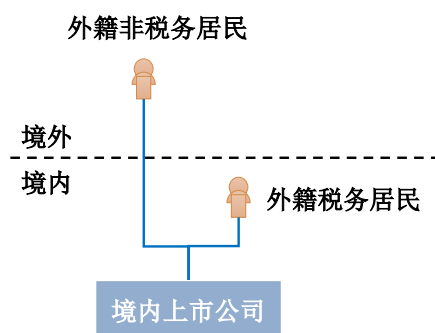


这里需要额外说明的一点是，后续境外投资人（前例中 A 和 C）从境内上市公司退出时，也需要相应申报中国税。在所得税层面，投资人获取上市公司股票的成本（也就是“税基”）作为计算转让收益的抵减项，会直接影响所得税税负。在中国税法框架下，机构投资人的税基一般以其实际付出的现金对价为准；但换股交易中并无现金支付的安排，所以税基的确认一般是换股交易进行税务处理的重点和难点；尤其考虑到一些跨境换股可能并未在中国境内完税；境内税局认可投资成本存在更大的不确定性。对此，投资人在开展换股交易之前，应就有关股票的交易价格进行清晰的约定，并建议留存有关估值依据和交易单据备查。在增值税层面，也有类似所得税税基的概念，即“买入价”；但是，机构投资人通过二级市场获得上市公司股票的情形下，增值税的买入价与所得税的税基在金额上一般并无实质的区别，所以在此不予赘述。

第二，换股对上市公司的影响。如果以境内上市主体直接参与换股，则可能形成中 - 外的股权结构。中 - 外架构的一项潜在的影响是，未来来自境外主体的利润分配，或者处置境外公司的收益，最终都将在中国缴纳 25% 的企业所得税。因此，如果上市公司已经或有计划设立境外的持股平台或者区域性总部，不妨将换入资产纳入境外架构统一管理，例如换入新加坡总部下持有。这样可以在上市公司和境外主体之间增加缓冲地带，递延境外收益回到中国纳税的时点。上市公司将境外资产放在境外平台下的方式，可以采用直接进行股权转让或者以股权出资的模式；较近时间内，按照换股的价格平价转让/出资，一般不会产生额外的所得税税负。

再次，我们来关注外籍自然人参与战投的税务影响。

第一，外籍自然人并不是一个税务概念；该等自然人，既可能是外国税务居民，也可能是中国税务居民（如持有加拿大护照，但同时在中国境内有住所、符合中国税务居民的条件）。由于税务居民身份影响极大，我们分两种情况进行讨论。



■ 外籍投资人是非中国税务居民

这种情形比较常见，对于持有境外护照，且不经常在中国工作生活的自然人来说，一般都不是中国税务居民。

对于非税务居民来说，其仅需要就来源于中国境内的所得，缴纳中国的个人所得税。而体现在外籍投资人参与战投方面，无论是分红所得还是转股所得，都会涉及到 20% 的中国个人所得税（进作为转让方即老股东时涉及）。这方面和中国税务居民没有实质区别。差异主要体现在，非税务居民有机会享受协定待遇，以降低中国所得税负担。

对于非居民个人而言，有机会适用与前述非居民企业类似的协定待遇。在持股比例低于 25% 的情况下，退出取得的财产转让所得有机会适用免中国个人所得税政策；而在持股比例不低于 25% 情况下，长期持有，股息红利税负有机会降低到 10% 以下，取决于具体协定（例如中港税收安排是 5%）；而且非居民自然人直接持股的情况不需要通过受益所有人测试，享受协定待遇的难度相比机构投资者较低。

但这里需要强调的是，非居民企业以利润分配进行再投资递延纳税的优惠政策，暂不适用于自然人投资人。

此外，自然人转让上市公司股票，不需要缴纳中国增值税。

■ 外籍投资人是中国税务居民

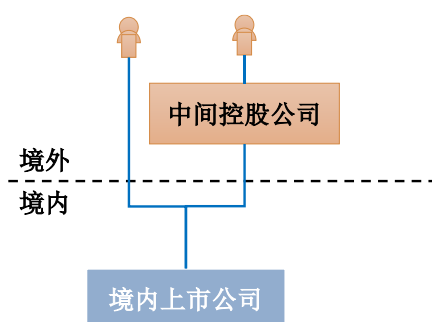
外籍投资人是中国税务居民的情况并不多见，但实践中也会偶尔出现。对于中国税务居民，无论是来自境内还是境外的分红或者转股收益，都适用 20% 的税率。

第二，换股的税务处理。对于非中国税务居民来说，以境外公司股权换入中国国内上市公司，一般不会触发中国税的纳税义务。而中国税务居民以境外公司股权换入，则会触发中国个人所得税纳税义务。理论上，中国税务居民个人需要就换股产生的收益，缴纳 20% 的中国个人所得税；对此，上市公司（作为受让方）对该等交易是否负有扣缴义务在实践中是具有争议的问题。从上市公司的角度，建议在谈判和交易文件中对有关纳税申报的责任进行约定。

那么，换股是否能递延纳税？很遗憾，目前的中国个人所得税政策下，换股的递延优惠，仅限于标的公司为境内公司的情形。也就是以境外公司股权换入境内，需要按公允价格确认收入，并在当期一次性交税。

第三，是否选用中间控股公司。

在商业条件满足的情况下，外国自然人参与战投，以自然人名义直接投资，还是通过一家中间控股公司呢？税务上会有不同的考量；我们通过以下的表格进行比较分析。



投资架构	自然人直接投资	自然人通过境外公司进行投资
监管要求	<ul style="list-style-type: none"> ■ 具备相应的风险识别和承担能力；近 3 年无刑事或重大监管处罚 ■ 投资：实有资产≥5 千万美元/管理的实有资产≥3 亿美元 ■ 控股：实有资产≥1 亿美元/管理的实有资产≥5 亿美元 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 依法设立经营、治理良好；近 3 年无刑事或重大监管处罚 ■ 投资：（机构或全资出资的自然人）实有资产≥5 千万美元/管理的实有资产≥3 亿美元 ■ 控股：（机构或全资出资的自然人）实有资产≥1 亿美元/管理的实有资产≥5 亿美元 ■ 若属于自然人全资公司不满足上述资产要求，但自然人满足的情况的，自然人应对其全资公司的有关投资行文共同承担责任
分红税务影响	<ul style="list-style-type: none"> ■ 在符合条件的情况下，有机会享受协定待遇 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 如境外公司仅为壳公司，较难享受协定待遇
减持税务影响	<ul style="list-style-type: none"> ■ 在符合条件的情况下，有机会享受协定待遇 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 与分红优惠相比，享受协定待遇难度低一些；但纯粹壳公司也不易享受
架构调整便利性	<ul style="list-style-type: none"> ■ 仅在直系亲属之间调整架构，以及符合条件的直接股权转让协定待遇豁免情况下，方能免税调整架构 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 相对容易调整 ■ 从自然人到多层架构，到离岸信托等，都有机会在税负较低甚至无税的情况下调整

根据上述比较，外籍自然人如考虑进行投资，通过一定的持股平台税务上有机会提供更多的灵活性；但因为需要经营持股平台可能会付出一定的成本。

总结

本文从不同的持股架构，以及不同的退出阶段对战投管理办法项下，可能的税务影响，进行了分析和讨论。对于境外机构投资者来说，应谨慎选择新设立的壳公司做中间控股公司；体系内有人有业务、当地税负较为平衡的主体更值得推荐。对于自然人投资人来说，如未来可能对投资架构进行调整，则应优先考虑以中间控股公司而非自然人直投形式完成交易。

此外，和财务投资相比，战略投资一般规模和比例都较大，也需要对标的上市公司的税务合规情况进行摸底。虽然上市公司税务健全度比普通非上市公司要好一些，但近年来也屡次出现一些黑天鹅事件；需要特别留意。

从中长期看，国家的开放力度会进一步加大；而税务监管之外，也会提供更多的跨境重组等递延纳税的机会，汉坤也将持续关注并及时与投资人和企业分享。

3、新公司法下董事清算义务与破产法的衔接适用

作者：杜文乐 | 潘洵

2024年7月1日实施的《中华人民共和国公司法》（以下简称“新《公司法》”）构造了以董事守法（合规）义务为基础、以董事忠实义务和勤勉义务为主干、以董事法定义务扩张（如董事清算义务）为辅助的董事义务体系多层次结构，并进一步完善了目标多元的董事责任配置制度¹。在新《公司法》下，董事义务呈现扩张态势，董事清算义务即为例。董事清算义务旨在规范公司解散清算情形下的董事行为与责任，这一新增规定是否会引致董事在公司破产清算情形下亦承担更重的清算义务，需与《中华人民共和国企业破产法》（以下简称“《破产法》”）衔接探讨。本文将基于新《公司法》关于董事清算义务及《破产法》关于清算义务之规定，讨论前者的实施对后者的适用产生的影响。

一、概念简析

（一）公司清算的类型

公司清算包括解散清算和破产清算，两者在发生原因、法律适用等方面存在差异。解散清算是指公司非因破产原因解散，依照公司法的程序而进行的清算，包括自行清算和强制清算。破产清算是指具备破产原因的公司依照破产法的程序而进行的清算。解散清算程序主要适用新《公司法》《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（二）》（以下简称“《公司法司法解释二》”）《最高人民法院关于审理公司强制清算案件工作座谈会纪要》等规定，破产清算程序主要依据《破产法》及相关司法解释实施。

（二）公司清算的主体

关于解散清算的主体，现行《民法典》和新《公司法》延续《民法总则》的规定，由立法机关正式确立了“清算义务人+清算人”的清算主体双轨制模式²，统一既往的分歧。关于破产清算的主体，管理人、负有清算责任的人、配合破产清算的有关人员均需依据《破产法》承担相应的清算义务。虽然解散清算主体和破产清算主体的名称表述、具体指代并不完全相同，但从主体的定位、职责角度，可以将公司清算的主体归纳为三类：清算义务人、清算组（人）³、配合清算义务人。

1. 清算义务人：启动清算程序的主体

清算义务人是指组织公司清算、启动公司清算程序的主体。在解散清算中，董事是清算义务人。在破产清算中，分三种情况述之：公司未出现解散事由时，债权人/债务人启动的破产清算，不涉及清算义务人的认定；公司具备解散事由且资不抵债但未清算的，董事是清算义务人；公司具备解散事由且资不抵债但未清算完毕的，执行解散清算事务的清算组是清算义务人。

2. 清算组：执行清算事务的主体

清算组是具体执行公司清算事务的主体。在解散清算中，清算组由董事组成，或由公司章程、股东

¹ 邹海林：《公司法上的董事义务及其责任配置》，载《法律适用》2024年第2期，第43页。

² 胡改蓉：《我国公司清算主体模式的反思——由双轨制向单轨制的转换》，载《法治研究》2023年第4期，第46页。

³ 清算组和清算人的关系界定存在三种观点，一是清算组即为清算人，二是清算人与清算组是成员和组织的关系，三是清算人即可指代个体（清算组成员），也可以指代整体（清算组）。为便于本文论述，本文采用第一种关系，不对清算组与清算

会决议人选组成，或由法院指定的有关人员组成。在破产清算中，法院指定的破产管理人具体执行清算事务。

3. 配合清算义务人：配合清算事务的主体

配合清算义务人是在公司清算程序中负有全面配合和协助清算组清算工作义务的公司内部人员（而非公司外部的股东）⁴。在破产清算中，《破产法》规定法定代表人、法院决定的财务管理人员和经营管理人员是配合清算义务人。在解散清算中，虽然新《公司法》没有如《破产法》一般明确界定配合清算义务人的范围，但结合新《公司法》第 256 条关于“公司在进行清算时，隐匿财产、对资产负债表或者财产清单作虚假记载，或者在未清偿债务前分配公司财产的……对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一万元以上十万元以下的罚款”的规定，可以看出新《公司法》本身也规定了相关主体的配合清算义务⁵。

（三）公司清算的程序转换

解散清算的开展前提是公司存在解散事由⁶，破产清算的开展前提是公司具备破产原因，当解散事由和破产原因并存时，解散清算程序应转入破产清算程序，具体有两类情形：一是公司已经开始解散清算程序，且清算组在解散清算过程中发现公司资不抵债的，应申请转入破产清算程序；二是公司的解散清算程序还未启动，即已发现资不抵债的，应转为启动破产清算程序。

公司清算的程序发生转换后，将导致前述三类清算主体的义务相应地发生衔接、转换，相关主体或需承担更重义务；同时，当公司转入破产清算程序，债权人无法足额受偿已成大概率事件，近年来债权人通过起诉清算主体的方式寻求损失弥补已愈发常见。基于此，在新《公司法》扩张董事清算义务的背景下，董事有可能在破产清算中亦担负更重职责，甚至面临被索赔的风险，下文将对此展开讨论。

二、新《公司法》下的董事清算义务与配套责任

新《公司法》第 232 规定：“公司因本法第二百二十九条第一款第一项、第二项、第四项、第五项规定而解散的，应当清算。董事为公司清算义务人，应当在解散事由出现之日起十五日内组成清算组进行清算。清算组由董事组成，但是公司章程另有规定或者股东会决议另选他人的除外。清算义务人未及时履行清算义务，给公司或者债权人造成损失的，应当承担赔偿责任”。据此，在解散清算情形下，董事兼具清算义务人、清算人身份；同时，根据新《公司法》第 256 条，董事在特定情形下还可能被认定为配合清算义务人。三类清算主体身份共同圈定了董事在新《公司法》下清算义务的最大范围。

（一）董事清算义务的范围

基于担任清算义务人，董事应按时成立清算组、启动清算程序。具体而言，在公司出现解散事由之日起 15 日内，董事应组成清算组并启动自行清算程序；在董事内部存在分歧以至于无法按时组成清算组时，董事应申请法院指定清算组进行强制清算。

解散清算程序启动后，董事作为清算组，应根据新《公司法》第 234 条至 239 条、《公司法司法解释

人的定义、权利义务等加以具体区分。

⁴ 王欣新：《论清算义务人的义务及其与破产程序的关系》，载《法学杂志》2019 年第 12 期，第 24 页。

⁵ 胡改蓉：《我国公司清算主体模式的反思——由双轨制向单轨制的转换》，载《法治研究》2023 年第 4 期，第 46 页。

⁶ 根据新《公司法》第 229 条、232 条，因公司合并或者分立而解散的，不必然需要解散清算。因此，为便于本文论述，本文所称解散事由均不包含因公司合并而分立的解散。

释二》等规定履行清产核资、债务清理、代表诉讼等各项具体清算职责。在执行清算事务过程中，如果发现公司不能偿还全部债务的，清算组可以与债权人协商清偿方案，但如果债权人或者法院不认可债务清偿方案，清算组应向法院申请公司破产清算。

在解散清算程序推进过程中，董事如被认定为配合清算义务人，不得实施或指使他人实施隐匿财产、对资产负债表或财产清单作虚假记载等阻碍清算程序的行为，也不能在公司未清偿债务之前分配公司财产，否则可能被追究责任。

除上述清算义务之外，实践中较有争议的是，清算义务人是否负有保管公司账册及财产等的义务？概括来说，学者们的观点可以分为三种：一是清算义务人负有保管义务，该义务存续于公司出现解散事由之日起至清算组成立之日期间⁷。二是对公司账册、财产等承担法律责任的应是直接负责的主管人员和其他直接责任人员（即配合清算义务人），而非清算义务人⁸。三是，原则上清算义务人没有保管义务，但在清算义务人未履行启动清算程序义务的情况下，清算义务人负有主动承接财产等保管工作的义务⁹。笔者认为，考虑到商业实践中公司治理安排各不相同，“一刀切”式地要求董事基于清算义务人或配合清算义务人的身份而当然承担保管义务恐无法适应现实情况，且过于沉重的义务枷锁可能进一步限制董事主动履行清算义务的意愿，无法发挥应有的规范指引作用。因此，可以考虑从董事在公司经营期间的实际岗位职责进行综合判断：如果董事在公司经营期间对公司账册及财产享有控制权限，例如担任财务部门等职能部门负责人，那么该董事应妥善保管其控制的账册及财产并及时移交清算组。如果董事没有实际控制公司账册及财产，董事不具备履行保管义务的客观条件，但也应配合向清算组提供相关保管人及保管地线索。

（二）董事清算义务的配套责任

关于清算义务人的责任，新《公司法》第 232 条第 3 款规定：“清算义务人，未及时履行清算义务给公司或者债权人造成损失的，应当承担赔偿责任”。主流观点认为，清算义务人的赔偿责任属于侵权责任，因此需要同时符合违法行为、损害后果、因果关系三项要件。结合《公司法司法解释二》第 18 条第 1 款的规定，违法行为是指清算义务人未按时成立清算组、启动清算程序；损害后果是指公司遭受损失和债权人遭受损失，公司损失表现为财产贬值、流失、毁损或者灭失，债权人损失包括债权无法得到清偿等；因果关系有两个层次，第一层是清算义务人的违法行为造成公司损失，第二层是公司损失导致债权人损失，只有在两层因果关系兼具时，债权人向清算义务人索赔的因果链条才完整。

关于清算组的责任，新《公司法》第 238 条第 2 款规定：“清算组怠于履行清算职责，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任；因故意或者重大过失给债权人造成损失的，应当承担赔偿责任”。不同于旧法将清算组对公司与债权人的赔偿责任等量齐观、将承担责任的条件仅限于“故意或者重大过失”，新《公司法》区分了清算组对于公司、债权人的不同责任，将清算组对于公司的赔偿责任定位于“怠于履行职责”，将清算组对于债权人的赔偿责任限定于“因故意或者重大过失”¹⁰。类似地，清算组的赔偿责任的构成也需按照侵权责任要件进行判断。

关于配合清算义务人的责任，新《公司法》第 256 条规定：“……对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一万元以上十万元以下的罚款”。根据该条规定，配合清算义务人违反义务需承担行政

⁷ 翟雨桐：《公司清算义务人的责任探讨》，载《法律适用·司法案例》2020 年第 22 期，第 151 页。

⁸ 胡改蓉：《我国公司清算主体模式的反思——由双轨制向单轨制的转换》，载《法治研究》2023 年第 4 期，第 46 页。

⁹ 王欣新：《论清算义务人的义务及其与破产程序的关系》，载《法学杂志》2019 年第 12 期，第 24 页。

¹⁰ 李建伟：《公司法评注》，法律出版社 2024 年版，第 942 页。

处罚责任。但是，配合清算义务人与公司的董事、监事、高级管理人员往往存在身份重合，前述违法行为可能同时构成对忠实义务、勤勉义务的违反而需向公司或者债权人承担相应赔偿责任。

三、《破产法》下的清算义务与配套责任

（一）申请破产清算义务

《破产法》第7条第3款规定：“企业法人已解散但未清算或者未清算完毕，资产不足以清偿债务的，依法负有清算责任的人应当向人民法院申请破产清算”，据此，申请破产清算义务的主体是负有清算责任的人，视公司所处解散清算程序的进度不同，具体指向未清算完毕情形下已成立的清算组，以及应清算未清算情形下依法负有启动清算程序的清算义务人¹¹。

《破产法》未规定申请破产清算义务的配套责任；《最高人民法院关于债权人对人员下落不明或者财产状况不清的债务人申请破产清算案件如何处理的批复》（以下简称“《批复》”）和《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称“《九民纪要》”）第118条明确，负有清算责任的人未履行申请破产清算义务，导致公司主要财产、账册、重要文件等灭失，致使管理人无法执行清算职务，给债权人利益造成损害的，管理人、个别债权人代表全体债权人可以要求其承担损害赔偿责任。

（二）配合清算义务

根据《破产法》第15条，配合清算义务的具体要求包括：1. 妥善保管其占有和管理的财产、印章和账簿、文书等资料；2. 根据人民法院、管理人的要求进行工作，并如实回答询问；3. 列席债权人会议并如实回答债权人的询问；4. 未经人民法院许可，不得离开住所地；5. 不得新任其他企业的董事、监事、高级管理人员。配合清算义务的义务主体是法定代表人、法院决定的财务管理人员和其他经营管理人员（如董事、监事、财务总监等），该义务的存续期间是法院受理破产申请的裁定送达公司之日起至破产程序终结之日。

配合清算义务的配套责任包括《破产法》规定的司法强制措施和《批复》规定的赔偿责任。《破产法》第126条、127条、129条规定，有关人员存在无正当理由不列席债权人会议等违反《破产法》第15条规定的行为的，法院有权采取相应的拘传、罚款、训诫、拘留等司法强制措施。此外，《批复》《九民纪要》第118条亦明确，如果配合清算义务人违反《破产法》第15条规定的行为导致债务人财产状况不明，致使管理人无法执行清算职务，给债权人利益造成损害的，管理人、个别债权人代表全体债权人可以要求其承担损害赔偿责任。

除了清算义务人的申请破产清算义务和配合清算义务人的配合清算义务之外，《破产法》还规定了清算组（即破产管理人）的各项职责，但考虑到破产清算程序中的清算组系由法院指定的第三方机构担任，与公司董事无关，故本处不作赘述。

四、程序转换下的董事清算义务

（一）董事清算义务在破产清算程序的延伸

公司法和破产法并行调整解散清算和破产清算，相应的清算主体各司其职，原则上不发生交集。然

¹¹ 参见最高人民法院二庭负责人就《关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（一）》答记者问，载北大法宝法律数据库，<https://www.pkulaw.com/lawexplanation/3d855e5312f84971bb704d8550e7605dbdfb.html>，访问日期：2024年9月23日访问。

而，基于清算程序清理未结事务、清产核资、主体注销的共性目标，不难发现两个程序内三类清算主体的清算义务呈现出相似之状，这在两个程序平行推进时并无特别，而一旦两个程序出现转换时，即前文所称的解散清算程序转入破产清算程序，便将引发一个值得探讨的问题：清算主体的清算义务随着程序转换会发生什么变化？尤其是，在新《公司法》加重董事义务的大背景下，董事的清算义务是否会随着程序转换而延伸至破产清算程序，从而使董事面临更大的被追责风险？

笔者理解，义务基于主体身份产生，欲探讨义务的变化还需从主体身份的转换着眼。解散清算程序向破产清算程序的转换，实质上是因为公司面临更危急的资不抵债境况，债权人有无足额受偿、利益受损之虞，故而需要法院介入并引入独立的第三方中介机构担任执行具体清算事务的破产管理人，由此强化了清算程序的司法监督属性，弱化公司自治印记，以实现债权人的公平清偿和可能的债务人保护。在程序转换的过程中，解散清算主体的身份发生三重变化：一是清算义务人身份不变；二是清算组身份移交；三是配合清算义务人身份或强化。基于前述主体身份的变化，董事在破产清算程序中的清算义务相应地衍生三重变化：一是启动清算程序的义务不变；二是执行清算事务的义务移交给管理人；三是配合清算义务或加重。

1. 董事需承担启动破产清算程序的义务

解散清算程序向破产清算程序转换的触发条件是解散事由和破产原因并存，具体呈现的形态为公司已解散、未清算、资不抵债以及公司已解散、正在清算、资不抵债。董事在解散清算程序中的启动义务之所以延伸至破产清算程序，可以说是以下三个方面的共同要求：

一是董事权责之要求。当公司出现解散事由时，公司即成为为清算目的而存续的清算法人，不得开展与清算无关的经营活动，公司的全部活动应当局限于清理公司已经发生但尚未了结的事务以及其他与清算相关的事务¹²。在此期间，对公司经营事务享有决策执行权且对公司负有信义义务的董事是启动解散清算程序以及特殊情形下启动破产清算程序的最合理人选。

二是董事对债权人利益保护之要求。学者认为，在公司濒临破产时，债权人应扩展为董事信义义务的对象，董事应采取包括申请破产等方式履行信义义务¹³。新《公司法》第 191 条规定的董事对第三人的责任，被认为有助于督促破产濒临公司董事及时申请破产，以避免逃废债从而保护债权人利益¹⁴。由此可见，在公司处于濒临破产之际，董事尚有为维护债权人利益而申请破产之义务，举轻以明重，在公司已出现破产原因、债权人陷于更危急境地时，董事履行将解散清算程序申请转入破产清算程序的义务更具现实紧迫性。

三是与破产相关制度的呼应要求。最高人民法院与国家发展和改革委员会等 13 个中央机构于 2019 年共同制定的《加快完善市场主体退出制度改革方案》提出“研究规定企业和企业高级管理人员等相关责任主体在企业陷入财务困境时负有及时申请破产清算或重整义务的必要性和可行性”。《上海市浦东新区完善市场化法治化企业破产制度若干规定》¹⁵《海南自由贸易港企业破产程序条例》¹⁶对此予以细

¹² 李建伟：《公司法评注》，法律出版社 2024 年版，第 938 页。

¹³ 高泓：《濒临破产公司董事信义义务的扩张》，载《法治研究》2023 年第 6 期，第 137 页。

¹⁴ 汤欣、李卓卓：《董事对第三人责任的理论基础与规范构造》，载《法律适用》2024 年第 3 期，第 75 页。

¹⁵ 《上海市浦东新区完善市场化法治化企业破产制度若干规定》第 4 条：企业董事、高级管理人员知道或者应当知道本企业出现《中华人民共和国企业破产法》第二条情形的，应当及时采取启动重组、向债权人披露经营信息、提请企业申请预重整或者破产重整、和解、清算等合理措施，避免企业状况继续恶化和财产减损。

¹⁶ 《海南自由贸易港企业破产程序条例》第 6 条第 4 款：债务人的董事、监事、高级管理人员知道或者应当知道债务人有本条例第二条规定情形的，应当及时书面提请债务人向人民法院提出重整、和解或者破产清算申请，避免债务人状况继续恶

化，规定董事、高级管理人员在知道或者应当知道公司存在《破产法》第2条规定的破产原因时，应向法院申请重整、和解或者破产清算，避免债务人状况继续恶化和财产减损。

值得关注的是，现行《破产法》规定了解散事由和破产原因并存时董事申请破产清算的义务，但如前所述，最高院及部分地区的法院已开始研究探索设定不以解散事由为前提的董事申请破产义务，且学界也提出将新《公司法》关于董事对第三人责任的规定作为该义务的法律依据的观点。据此，董事作为清算义务人的义务在破产程序中呈现出扩张趋势。

2. 董事执行清算事务的义务移交给破产管理人

新《公司法》第237条第2款规定：“法院受理破产申请后，清算组应当将清算事务移交给人民法院指定的破产管理人”。根据新《公司法》第234条，清算组的职权包括清产核资、债权债务税务及业务清理、财产分配和代表诉讼。根据《破产法》第25条，破产管理人的职责包括接管、清产核资、决定经营管理事务、财产处置和分配、代表诉讼、召开债权人会议等。此外，《破产法》其他条文还散落规定了破产管理人的其他职责。

在进入破产清算程序后，破产管理人实质上取代了公司的决策机构和执行机构，但应在法院和债权人的监督下行事。破产管理人的职责涵盖了清算组的职权，因此在解散清算程序转入破产清算程序后，清算组不再执行清算事务。但需注意的是，义务的移交不完全等同于责任的免除，清算组仍有可能因为其在解散清算程序中的不当履职行为被管理人、债权人追究相关责任。

3. 董事的配合清算义务或加重

如前所述，新《公司法》未明确界定配合清算义务的主体和义务范围，仅在法律责任处有所体现。董事作为配合清算义务人时，在新《公司法》下的配合清算义务比较狭窄且模糊。相对而言，《破产法》构建了主体、义务范围、责任后果明晰的配合清算义务体系。《破产法》第15条界定的配合清算义务人为“有关人员”，实践中对公司行使管理决策权限的董事往往因兼任法定代表人、财务管理人员和其他经营管理人员等具体岗位职责而被认定为前述“有关人员”，从而被要求承担配合清算义务。

解散清算程序转入破产清算程序后，董事的配合清算义务在作为义务和不作为义务两个层面均得到不同程度加重。在作为义务层面，配合清算义务人不仅需要妥善保管其占有和管理的公司财产等资料，还需在破产程序的推进过程中持续配合管理人和法院的工作，包括回答询问、列席债权人会议等。在不作为义务层面，配合清算义务人未经法院许可不得离开住所地义务，且不得新任其他企业董监高。就配套责任而言，破产程序中的配合清算责任是嵌入公权力的责任类型¹⁷，亦即董事违反配合清算义务将可能同时招致司法处罚和民事赔偿。此外，配合清算义务存续于整个破产程序期间，而在破产案件动辄数年无法结案的现实背景下，董事在破产清算程序中的配合清算义务将远重于解散清算程序。

（二）董事清算义务在破产清算程序中的适当履行

活跃的市场经济催生纷繁复杂的公司治理结构和管理团队架构，实践中较为常见的是按照董事与公司之间委任的内容，将董事划分为管理董事和非管理董事，前者主要指兼任董事长、法定代表人或经理等职务的董事，以及依照委任而主管公司某部门事务的董事，余者可称为一般董事¹⁸。对于管理董事

化和财产减损。

¹⁷ 陈科林：《破产法视域下的配合清算责任》，载《华南理工大学学报（社会科学版）》2024年第3期，第82页。

¹⁸ 叶林：《功能主义视野下的董事勤勉义务》，载《环球法律评论》2024年第1期，第59页。

而言，严格按照法律规定履行清算义务争议较少；但对于非管理董事而言，在无法享有与管理董事同等的权限和信息的情况下，其履职标准是否需与管理董事齐平？

一般而言，非管理董事与管理董事之间存在信息差，时常无法全面及时准确地掌握公司信息，无法第一时间获悉公司存在破产原因并启动程序；况且，当公司因经营不善需进行破产清算时，直接负责经营事务的管理董事缺乏向他人披露真实财务状况以及申请转入破产清算程序的动力，管理董事和非管理董事可能存在意见分歧。非管理董事以及旧法下面临类似窘境的小股东往往“以未参与公司经营”“不知情”等作为免责抗辩，这固然是一项合理的抗辩事由，但是在现行法律未按照董事类型区分清算义务的情况下，仅凭该事由无法完全说服债权人、管理人免于追究非管理董事的清算责任，非管理董事仍需积极采取必要措施履行清算义务。

对于启动破产清算义务，非管理董事可采取的适当履职措施包括：一是定期主动关注公司经营情况和财务状况，留意解散事由、资不抵债、大量涉诉执行案件等可能触发清算义务的情形。二是在其他董事不配合启动程序时，非管理董事一方面通过书面函告等方式固定沟通记录，另一方面向法院提出对公司进行破产清算的申请，即使法院最终未予受理该申请，非管理董事可以此作为其适当履职的证明，从而主张免责。对于配合清算义务，《破产法》第15条将义务主体限定于法定代表人、财务管理人员和其他经营管理人员，这基本与管理董事的范围重叠，排除了非管理董事。倘若破产管理人要求履行相应义务，建议非管理董事予以配合并说明任职、资料掌握等情况。

五、结语

实现市场主体依法有序出清是公司清算的目标，而清算程序的高效推进有赖于清算义务人、清算组、配合清算义务人相向而行，为此，新《公司法》《破产法》分别构建了三大类清算主体在解散清算和破产清算中的清算义务和配套责任体系作为制度供给。新《公司法》对清算义务的重新配置，既是对解散清算程序中的董事履职提出更高要求，亦会对《破产法》的适用产生直接影响。当解散事由和破产原因并存之时，即解散清算程序转入破产清算程序之际，基于新《公司法》赋予的清算义务及董事岗位职责，董事的履职链条将延伸至破产清算程序，担负起启动破产清算程序及一定情形下配合清算之义务。

4、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	■ 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；	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。

	本次修订后具体要求	修订对比
	<ul style="list-style-type: none"> 外国自然人具备相应的风险识别和承担能力。 	
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

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《汉坤专递》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，请与下列人员联系：

北京 李伟 律师：

电话： +86 10 8525 4668

Email: david.li@hankunlaw.com

上海 高超 律师：

电话： +86 21 6080 0920

Email: kelvin.gao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：

电话： +86 755 3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：

电话： +852 2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com

海口 朱俊 律师：

电话： +86 898 3665 5000

Email: jun.zhu@hankunlaw.com

武汉 马姣 律师：

电话： +86 27 5937 6200

Email: jiao.ma@hankunlaw.com

新加坡 于岚 律师：

电话： +65 6013 2966

Email: lan.yu@hankunlaw.com

纽约 蒋尚仁 律师：

电话： +1 646 849 2888

Email: mike.chiang@hankunlaw.com
