

关于修改《〈上市公司证券发行注册管理办法〉 第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四 十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用 意见——证券期货法律适用意见第 18 号》的 决定

将第六条修改为：“关于第五十七条向特定对象发行股票引
入境内外‘战略投资者’的理解与适用

“《上市公司证券发行注册管理办法》第五十七条规定，上
市公司向特定对象发行股票，可以引入境内外‘战略投资者’。
现提出如下适用意见：

“（一）战略投资者是指出于长期战略目标进行股权投资，
与上市公司谋求战略协同价值的投资者。

“（二）基本要求

“战略投资者应当愿意并且有能力认真履行相应职责，提名
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，具有良好诚信记录，最近三年未
受到中国证监会行政处罚或者被追究刑事责任；战略投资者本次
认购比例原则上不低于本次发行完成后上市公司总股本的百分
之五，以资产管理产品认购的，按产品单独计算认购股份数量。
战略投资者可以为产业投资者或者资本投资者。

“1.产业投资者

“产业投资者作为战略投资者，应当具有上市公司同行业或

者相关行业重要战略性资源，通过领先的技术、市场、渠道、品牌等战略性资源，能够带动上市公司产业升级或者增强上市公司的核心竞争力和创新能力，促进上市公司盈利能力显著提升。

“2.资本投资者

“全国社会保障基金理事会、公募基金、银行理财、企业（职业）年金基金、商业保险资金（保险公司运用保险资金自行投资或者委托关联保险资产管理机构以及作为单一投资人通过关联保险资产管理机构发行的股权投资计划投资）作为战略投资者，相关管理人应当对上市公司产业发展具有深入了解，能够帮助上市公司引入战略性资源，或者显著改善上市公司治理和内部控制，促进上市公司市场资源整合或者增强核心竞争力。

“（三）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、参与上市公司治理的安排、持股期限及未来退出安排、未履行相关义务的违约责任等。

“（四）信息披露要求

“上市公司应当在引入战略投资者的董事会议案中充分披露引入战略投资者的目的，战略投资者的基本情况、穿透后股权或者投资者结构，战略合作协议的主要内容，募集资金使用安排等。上市公司应当披露审计委员会对本次引入战略投资者是否存

在利益输送情形的明确意见。

“战略合作期限内，上市公司应当在年报中披露战略合作的情况及效果。

“（五）中介机构履职要求

“保荐机构和发行人律师应当勤勉尽责履行核查义务，并对本次发行是否存在利益输送情形发表明确意见。持续督导期间，保荐机构应当持续关注战略投资者与上市公司战略合作情况，发现上市公司及战略投资者未履行相关义务的，应当及时报告监管机构。

“（六）监管和处罚

“战略投资者不得通过协议代持或者其他方式规避持股比例、持股期限要求，在限售期内不得融券卖出该上市公司股份、参与以该上市公司股份为标的的衍生品交易或者以其他方式锁定收益，变相减持。战略投资者在获得具有限制转让期限股份前，存在未了结的该上市公司股份融券合约的，应当在获得相关股份前了结该融券合约。

“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上述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的，中国证监会将依照《证券法》《上市公司证券发行注册管理办法》等法律法规追究上市公司、有关各方及其相关责任人员的法律责任。”

本决定自公布之日起施行。

《〈上市公司证券发行注册管理办法〉第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定

的适用意见——《证券期货法律适用意见第 18 号》根据本决定作相应修改，重新公布。

《上市公司证券发行注册管理办法》第九条、 第十条、第十一条、第十三条、第四十条、 第五十七条、第六十条有关规定的 适用意见——证券期货法律 适用意见第 18 号

(2023 年 2 月 17 日公布 根据 2025 年 3 月 27 日中国证券监督管理委员会《关于修改、废止部分证券期货规范性文件的决定》修正 根据 2026 年 4 月 17 日中国证券监督管理委员会《关于修改〈《上市公司证券发行注册管理办法》第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号〉的决定》修正)

为了正确理解与适用《上市公司证券发行注册管理办法》第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条的有关规定，中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）制定了《〈上市公司证券发行注册管理办法〉第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》，现予公布，请遵照执行。

一、关于第九条“最近一期末不存在金额较大的财务性投资”的理解与适用

《上市公司证券发行注册管理办法》第九条规定，“除金融

类企业外，最近一期末不存在金额较大的财务性投资”；《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 60 号——上市公司向不特定对象发行证券募集说明书》第四十七条规定，“发行人应披露其截至最近一期末，持有财务性投资余额的具体明细、持有原因及未来处置计划，不存在金额较大的财务性投资的基本情况”；《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 61 号——上市公司向特定对象发行证券募集说明书和发行情况报告书》第八条规定，“截至最近一期末，不存在金额较大的财务性投资的基本情况”。现提出如下适用意见：

（一）财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资或投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。

（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

（三）上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。

（四）基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径。

（五）金额较大是指，公司已持有和拟持有的财务性投资金

额超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十(不包括对合并报表范围内的类金融业务的投资金额)。

(六)本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应当从本次募集资金总额中扣除。投入是指支付投资资金、披露投资意向或者签订投资协议等。

(七)发行人应当结合前述情况,准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。

保荐机构、会计师及律师应当结合投资背景、投资目的、投资期限以及形成过程等,就发行人对外投资是否属于财务性投资以及截至最近一期末是否存在金额较大的财务性投资发表明确意见。

二、关于第十条“严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为”、第十一条“严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为”和“严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为”的理解与适用

《上市公司证券发行注册管理办法》第十条规定,上市公司及其控股股东、实际控制人最近三年“存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为”的,不得向不特定对象发行股票;第十一条规定,上市公司“控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为”的,或者上市公司“最近三年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为”的,不得向特定对象发行股票。现提出如下适用意见:

(一) 重大违法行为的认定标准

1.“重大违法行为”是指违反法律、行政法规或者规章，受到刑事处罚或者情节严重行政处罚的行为。

2.有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的，可以不认定为重大违法行为：

- (1) 违法行为轻微、罚款金额较小；
- (2) 相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形；
- (3) 有权机关证明该行为不属于重大违法行为。

违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。

3.发行人合并报表范围内的各级子公司，如对发行人主营业务收入和净利润不具有重要影响（占比不超过百分之五），其违法行为可不视为发行人存在重大违法行为，但违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。

4.如被处罚主体为发行人收购而来，且相关处罚于发行人收购完成之前已执行完毕，原则上不视为发行人存在相关情形。但上市公司主营业务收入和净利润主要来源于被处罚主体或者违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、社会影响恶劣等的除外。

5.最近三年从刑罚执行完毕或者行政处罚执行完毕之日起计算三十六个月。

(二) 严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的判断标准

对于严重损害上市公司利益、投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，需根据行为性质、主观恶性程度、社会影

响等具体情况综合判断。

在国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域存在重大违法行为的，原则上构成严重损害社会公共利益的违法行为。

上市公司及其控股股东、实际控制人存在欺诈发行、虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为的，原则上构成严重损害上市公司利益和投资者合法权益的违法行为。

（三）保荐机构和律师应当对上市公司及其控股股东、实际控制人是否存在上述事项进行核查，并对是否构成严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为及本次再融资的法律障碍发表明确意见。

三、关于第十三条“合理的资产负债结构和正常的现金流量”的理解与适用

《上市公司证券发行注册管理办法》第十三条规定，上市公司发行可转债应当“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”。现提出如下适用意见：

（一）本次发行完成后，累计债券余额不超过最近一期末净资产的百分之五十。

（二）发行人向不特定对象发行的公司债及企业债计入累计债券余额。计入权益类科目的债券产品（如永续债），向特定对象发行的除可转债外的其他债券产品及在银行间市场发行的债券，以及具有资本补充属性的次级债、二级资本债及期限在一年以内的短期债券，不计入累计债券余额。累计债券余额指合并口径的账面余额，净资产指合并口径净资产。

(三) 发行人应当披露最近一期末债券持有情况及本次发行完成后累计债券余额占最近一期末净资产比重情况,并结合所在行业的特点及自身经营情况,分析说明本次发行规模对资产负债结构的影响及合理性,以及公司是否有足够的现金流来支付公司债券的本息。

保荐机构应当就前述事项发表核查意见。

四、关于第四十条“理性融资,合理确定融资规模”的理解与适用

《上市公司证券发行注册管理办法》第四十条规定,上市公司应当“理性融资,合理确定融资规模”。现提出如下适用意见:

(一) 上市公司申请向特定对象发行股票的,拟发行的股份数量原则上不得超过本次发行前总股本的百分之三十。

(二) 上市公司申请增发、配股、向特定对象发行股票的,本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于十八个月。前次募集资金基本使用完毕或者募集资金投向未发生变更且按计划投入的,相应间隔原则上不得少于六个月。前次募集资金包括首发、增发、配股、向特定对象发行股票,上市公司发行可转债、优先股、发行股份购买资产并配套募集资金和适用简易程序的,不适用上述规定。

(三) 实施重大资产重组前上市公司不符合向不特定对象发行证券条件或者本次重组导致上市公司实际控制人发生变化的,申请向不特定对象发行证券时须运行一个完整的会计年度。

(四) 上市公司应当披露本次证券发行数量、融资间隔、募集资金金额及投向,并结合前述情况说明本次发行是否“理性融

资，合理确定融资规模”。

保荐机构及会计师应当就前述事项发表核查意见。

五、关于募集资金用于补流还贷如何适用第四十条“主要投向主业”的理解与适用

《上市公司证券发行注册管理办法》第四十条规定，“本次募集资金主要投向主业”。现就募集资金用于补充流动资金或者偿还债务如何适用“主要投向主业”，提出如下适用意见：

（一）通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入。

（二）金融类企业可以将募集资金全部用于补充资本金。

（三）募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。资本化阶段的研发支出不视为补充流动资金。工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出。

（四）募集资金用于收购资产的，如本次发行董事会前已完成资产过户登记，本次募集资金用途视为补充流动资金；如本次发行董事会前尚未完成资产过户登记，本次募集资金用途视为收购资产。

（五）上市公司应当披露本次募集资金中资本性支出、非资

本性支出构成以及补充流动资金占募集资金的比例，并结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况，论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性。

保荐机构及会计师应当就发行人募集资金投资构成是否属于资本性支出发表核查意见。对于补充流动资金或者偿还债务规模明显超过企业实际经营情况且缺乏合理理由的，保荐机构应当就本次募集资金的合理性审慎发表意见。

六、关于第五十七条向特定对象发行股票引入的境内外“战略投资者”的理解与适用

《上市公司证券发行注册管理办法》第五十七条规定，上市公司向特定对象发行股票，可以引入境内外“战略投资者”。现提出如下适用意见：

（一）战略投资者是指出于长期战略目标进行股权投资，与上市公司谋求战略协同价值的投资者。

（二）基本要求

战略投资者应当愿意并且有能力认真履行相应职责，提名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，具有良好诚信记录，最近三年未受到中国证监会行政处罚或者被追究刑事责任；战略投资者本次认购比例原则上不低于本次发行完成后上市公司总股本的百分之五，以资产管理产品认购的，按产品单独计算认购股份数量。战略投资者可以为产业投资者或者资本投资者。

1.产业投资者

产业投资者作为战略投资者，应当具有上市公司同行业或者

相关行业重要战略性资源，通过领先的技术、市场、渠道、品牌等战略性资源，能够带动上市公司产业升级或者增强上市公司的核心竞争力和创新能力，促进上市公司盈利能力显著提升。

2. 资本投资者

全国社会保障基金理事会、公募基金、银行理财、企业（职业）年金基金、商业保险资金（保险公司运用保险资金自行投资或者委托关联保险资产管理机构以及作为单一投资人通过关联保险资产管理机构发行的股权投资计划投资）作为战略投资者，相关管理人应当对上市公司产业发展具有深入了解，能够帮助上市公司引入战略性资源，或者显著改善上市公司治理和内部控制，促进上市公司市场资源整合或者增强核心竞争力。

（三）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、参与上市公司治理的安排、持股期限及未来退出安排、未履行相关义务的违约责任等。

（四）信息披露要求

上市公司应当在引入战略投资者的董事会议案中充分披露引入战略投资者的目的，战略投资者的基本情况、穿透后股权或者投资者结构，战略合作协议的主要内容，募集资金使用安排等。上市公司应当披露审计委员会对本次引入战略投资者是否存在利益输送情形的明确意见。

战略合作期限内，上市公司应当在年报中披露战略合作的情况及效果。

(五) 中介机构履职要求

保荐机构和发行人律师应当勤勉尽责履行核查义务，并对本次发行是否存在利益输送情形发表明确意见。持续督导期间，保荐机构应当持续关注战略投资者与上市公司战略合作情况，发现上市公司及战略投资者未履行相关义务的，应当及时报告监管机构。

(六) 监管和处罚

战略投资者不得通过协议代持或者其他方式规避持股比例、持股期限要求，在限售期内不得融券卖出该上市公司股份、参与以该上市公司股份为标的的衍生品交易或者以其他方式锁定收益，变相减持。战略投资者在获得具有限制转让期限股份前，存在未了结的该上市公司股份融券合约的，应当在获得相关股份前了结该融券合约。

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上述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的，中国证监会将依照《证券法》《上市公司证券发行注册管理办法》等法律法规追究上市公司、有关各方及其相关责任人员的法律责任。

七、关于第六十条“发行方案发生重大变化”的理解与适用

《上市公司证券发行注册管理办法》第六十条规定，向特定对象发行股票的定价基准日为本次发行股票的董事会决议公告日或者股东会决议公告日的，本次“发行方案发生重大变化”需

要重新确定定价基准日。现提出如下适用意见：

(一) 本次发行方案发生重大变化的情形

向特定对象发行股票的董事会决议公告后，如果本次证券发行方案出现以下情形之一，应当视为本次发行方案发生重大变化，具体包括：

1.增加募集资金数额；

2.增加新的募投项目；

3.增加发行对象或者认购股份，其中增加认购股份既包括增加所有发行对象认购股份的总量，也包括增加个别发行对象认购股份的数量；

4.其他可能对本次发行定价具有重大影响的事项。

减少募集资金、减少募投项目、减少发行对象及其对应的认购股份并相应调减募集资金总额不视为本次发行方案发生重大变化。

(二) 本次发行方案发生重大变化需要履行的程序

向特定对象发行股票的董事会决议公告后，本次发行方案发生重大变化的，应当由董事会重新确定本次发行的定价基准日，并经股东会表决通过。上市公司提交发行申请文件后涉及发行方案发生重大变化的，应当撤回本次向特定对象发行股票的申请并重新申报。

申报前，本次证券发行方案发生变化但不属于重大变化的，上市公司履行决策程序后调整方案，并履行相关信息披露义务；申报后，本次证券发行方案发生变化但不属于重大变化的，上市公司应当及时报告证券交易所，并及时履行方案调整的内外部程

序。保荐机构和发行人律师应当就发行方案的调整是否已履行必要的内外部程序、本次方案调整是否影响本次证券发行发表明确意见。

八、本适用意见自公布之日起施行,《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》《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求(修订版)》同时废止