

2023

Legal Information



M&A and Reorganization

并购重组 法律资讯

上海市律师协会

并购重组业务研究委员会

2023 年 • 第 3 期



《并购重组法律资讯》

编委会

主 编：温从军

副主编：储小青、董月英、钱大治

本期主编：蒋楚天

责任编辑：

方 荔 潘 佳 冉信欣 王振兴 张云帆 宋世辉

编 委：（按拼音首字母排序）

柏立团 陈 芳 陈 峥 崔 白 崔 岳 邓学敏

东敏杰 丁振波 董守菊 付 强 郭蓓蓓 郭元鑫

韩春燕 黄 颢 黄开军 姜 黎 金春卿 金桂香

金凌华 金诗晟 黎金春 李景良 刘 榕 刘 怡

李哲舟 牛方兴 潘定春 邱红宇 任立民 佘 铭

沈 波 沈 恬 史 晶 孙建钢 孙潇喆 孙一平

涂定武 汪晓莉 王 进 王娅瑾 叶峰新 叶文龙

尤存国 余艾芳 虞正春 姚子讷 岳 云 臧 欣

张恒通 赵丙印 周礼轩 张 慧 钱一帆 徐 宏

司徒英健 孙 宏 张 丽



并购重组法律资讯

2023 年 3 月
第 3 期

本期内容

1※行业动态.....	2
2※数据速递.....	5
3※政策法规.....	11
4※业务问答.....	11
5※观点争鸣.....	12
美国并购实战指引（十九）——财团联合体协议.....	12
全面注册制下的 A 股上市公司并购实务展望.....	17
并购交易概览——从交易基本要素的角度.....	23
欧盟外国补贴条例立法进程及影响.....	27
※附件.....	32
附件一：关于发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组（2023 年修订）》的 通知.....	32
附件二：关于发布《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组（2023 年修订）》的 通知.....	43

法律声明：本资讯所载内容仅为交流之目的，并非提供任何法律意见或建议。我们不对任何依赖本文的任何内容采取或不采取行动所导致的后果承担任何形式的法律责任。所有信息图片摘自网络、期刊报纸或委员投稿稿件，仅为参考使用。



※行业动态

1、奥驰亚确认斥资 27.5 亿美元收购 NJOY Holdings

奥驰亚确认以 27.5 亿美元现金收购 NJOY Holdings，该项交易还包括 5 亿美元的现金支付。

据悉，奥驰亚增强的无烟产品组合现在将拥有包括三大无烟类别的产品和技术的全球完全所有权，以及与 JT 集团的合资企业，以在美国商业化加热烟草棒产品。

(来源：观点网讯)

2、藏青基金拟以 40.8 亿元收购国能矿业 34% 股权

藏格矿业与西藏金泰签署了《关于西藏国能矿业发展有限公司 34% 股权之交易意向协议》，藏青基金拟以现金 40.8 亿元人民币向西藏金泰购买其所持西藏国能矿业发展有限公司 34% 股权。

本次产业发展基金对外投资的股权转让价格由协议各方以目标公司持有的结则茶卡盐湖和龙木错盐湖两个矿区为基础，并综合考虑目标公司所处行业发展前景及目标公司具体实际情况等因素而协商确定。

目标公司持有西藏国能矿业发展有限公司日土县结则茶卡盐湖矿区采矿权，持有西藏国能矿业发展有限公司日土县松西区龙木错盐湖矿区采矿权。

(来源：智通财经)

3、辽宁能源拟 18.17 亿元收购清能集团

辽宁能源拟 18.17 亿元收购辽能投资、港华投资等共 8 名投资者合计持有的清能集团 100% 股份。

同时，公司募集配套资金总额不超过 10 亿元。本次募集配套资金在支付中介机构费用后，将用于标的公司的在建项目及偿还上市公司债务。

※行业动态

公司表示，通过本次交易，公司将置入行业前景良好、竞争优势突出、盈利能力较强的新能源发电业务。

(来源：智通财经)

4、中国燃气拟 16.93 亿元收购呼市中燃 32.4%股权

中国燃气全资附属中燃投资有限公司近期与呼和浩特市国有资产监督管理委员会订立收购协议，据此，中燃投资有限公司同意收购呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司的约 32.4%股权，代价约为人民币 16.93 亿元。

呼市中燃为一家于中国注册成立的有限公司，主要从事城市燃气业务相关的燃气管道安装、维修、燃气供应及销售服务，经营区域包括呼和浩特市及周边七个县及开发区。

通过进一步增持股权，使得集团接近独资持有呼市中燃，可以进一步强化对呼市中燃在投资、运营以及企业管理等全面管控。

(来源：智通财经)

5、中国生物制药完成收购 F-star

中国生物制药公布，有关 F-star 所有已发行及发行在外的股份的收购事项已于 2023 年 3 月 8 日（美国东部时间）成功完成，总现金代价约 1.61 亿美元。

公开资料显示，总部位于英国剑桥的 F-star 创立于 2006 年，具有十余年双抗研发经验，先后与杨森、默克、阿斯利康等跨国知名药企合作。与国际同类四价平台相比，F-star 的四价（2+2）双抗产品专注于新一代肿瘤免疫靶点，在增强免疫激活效果、响应率、疗效上有更为突出的表现。

公告称，收购事项显著增强了 invoX 的制药业务，加快了以肿瘤和呼吸治疗为核心的管线建设。

(来源：界面新闻)

6、滨江集团收购城滨置业 51%股权及相关债权，合计 5.09 亿元

滨江集团发布公告称，公司通过金华产权交易所有限公司以 5.09 亿元的价格受让金华市城投置业有限公司持有的金华城滨置业有限公司 51%股权及对城滨置业享有的 51%债权。

据悉，目标地块位于金华市横九路以南、横十路以北、栖凤街以西，土地面积 49671.1 平方米，用地性质居住用地、零售商业用地，土地价款 93150 万元。

(来源：格隆汇)

7、中贝通信拟合计 2.8 亿元收购浙储能源 43%股权

中贝通信拟以自有资金 2.28 亿元对浙储能源集团有限公司进行增资，其中新增注册资本 2692.31 万元，剩余计入资本公积；同时出资 5209.30 万元收购浙储能源 8%股权，对应浙储能源

※行业动态

615.38 万元的出资额。本次交易完成后，浙储能源将成为公司的参股公司，公司合计持有浙储能源 43% 股权。

据悉，浙储能源是一家生产跨领域使用的电池系统和提供整体解决方案的企业，主要业务领域为动力电池系统和储能系统的设计、集成及制造。

(来源：界面新闻)

8、华商龙控股拟 1.791 亿收购科富控股 45% 股权

英唐智控同意公司全资子公司华商龙商务控股有限公司拟以 1.791 亿元的基础对价收购科富香港控股有限公司 45% 的股权，科富控股持有日本公司英唐微技术有限公司的 100% 股权。

英唐智控主营业务为电子元器件分销，半导体元件、集成电路以及其他电子零部件的研发、制造、销售，软件研发、销售及维护等业务。

此次交易完成后，公司间接持有科富控股的比例将由 55% 增加至 100%，科富控股将成为公司的全资子公司，同时，公司也将间接持有英唐微技术的 100% 股权。

(来源：智通财经)

9、Insulet 2500 万美元收购 Bigfoot Biomedical 相关资产

美国医疗器械公司 Insulet 以 2500 万美元收购 Bigfoot Biomedical 公司的自动胰岛素输送技术 Bigfoot Autonomy 的相关资产。

Bigfoot Autonomy 是基于输液泵的自动化闭环式胰岛素输送系统，可将血糖持续监测装置连接胰岛素泵，并在需要时及时给患者注射适量胰岛素。Bigfoot Autonomy 是 Bigfoot 收购 Asante Solutions 后，在其 Snap 胰岛素泵的基础上研发的。

经过这次出售，Bigfoot 只剩下一个核心产品——Bigfoot Unity 糖尿病管理系统。Bigfoot 公司将利用出售的资金扩大 Bigfoot Unity 的使用范围。

(来源：智通财经)

10、煌上煌拟以 1.107 亿元收购真真老老 27% 股权

煌上煌为进一步增强对控股子公司嘉兴市真真老老食品有限公司的管控力度，提高经营决策效率，实现经营目标，公司拟使用自有资金 1.107 亿元人民币收购邵建国持有的真真老老 27% 股权。

收购完成后，公司持有真真老老 94% 股权，邵建国持有真真老老 5% 股权，冯月明持有真真老老 1% 股权，真真老老仍为公司控股子公司。

(来源：智通财经)

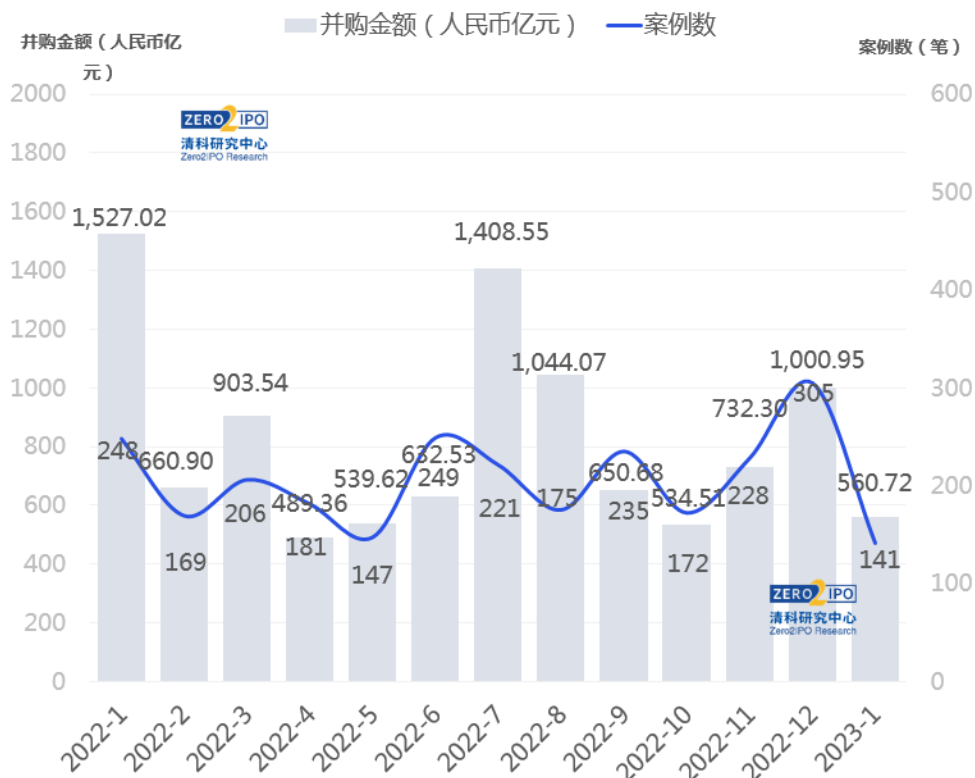
※数据速递



清科数据：1月并购市场共完成141笔交易，食品饮料行业规模领先

根据清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心数据，2023年1月中国并购市场共完成141笔并购交易，数量环比下降53.8%，同比下降43.1%。其中披露金额的有110笔，交易总金额约为560.72亿人民币，环比下降44.0%，同比下降63.3%。

2022年1月至2023年1月并购市场交易趋势图



※数据速递

2023 年 1 月并购市场并购类型统计

并购类型	案例数	占比	披露金额的 案例数	并购金额 (人民币亿元)	占比
境内并购	127	90.1%	99	404.62	72.2%
跨境并购	14	9.9%	11	156.10	27.8%
总计	141	100.0%	110	560.72	100.0%

从并购交易类型来看，本月共发生 127 笔境内并购，占并购案例总数的 90.1%，其中披露金额的案例 99 笔，总金额为 404.62 亿人民币；跨境并购共发生 14 笔，其中披露金额的案例 11 笔，总金额为 156.10 亿人民币。

一、1 月并购主要集中于东南沿海地区

2023 年 1 月并购市场案例数量地域情况统计

地域	案例数	占比	并购金额（人 民币亿元）	占比
江苏	12	8.5%	33.38	6.0%
浙江	11	7.8%	34.28	6.1%
深圳	11	7.8%	29.88	5.3%
广东（除深圳）	9	6.4%	17.74	3.2%
北京	9	6.4%	10.06	1.8%
福建	8	5.7%	10.61	1.9%
天津	7	5.0%	14.38	2.6%
上海	7	5.0%	15.19	2.7%
宁夏	7	5.0%		
山东	6	4.3%	4.26	0.8%
湖北	6	4.3%	13.84	2.5%
四川	5	3.5%	4.04	0.7%
河北	4	2.8%	5.11	0.9%
重庆	3	2.1%	103.42	18.4%
山西	3	2.1%	89.76	16.0%
内蒙古	3	2.1%		
湖南	3	2.1%	1.97	0.4%
河南	3	2.1%	6.32	1.1%
甘肃	3	2.1%	4.64	0.8%
云南	2	1.4%	1.00	0.2%
陕西	2	1.4%	2.86	0.5%
青海	2	1.4%	7.00	1.2%
辽宁	2	1.4%	1.52	0.3%
黑龙江	2	1.4%	2.72	0.5%
贵州	2	1.4%	123.00	21.9%
安徽	2	1.4%	4.16	0.7%
香港	1	0.7%	4.30	0.8%
江西	1	0.7%	0.95	0.2%
广西	1	0.7%	5.47	1.0%
美国	2	1.4%	8.88	1.6%
新西兰	1	0.7%		
克罗地亚	1	0.7%		
总计	141	100.0%	560.72	100.0%

※数据速递

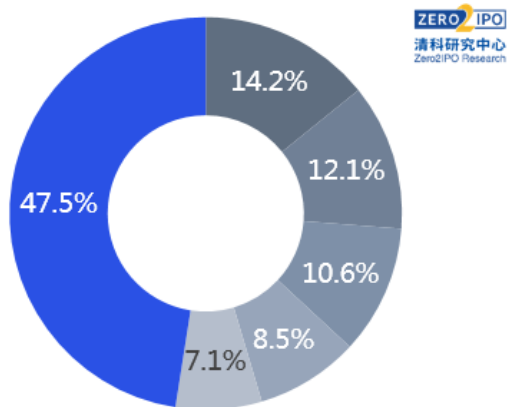
按被并购企业所属地域来看，141 笔交易分布在北上广以及江浙等 32 个省市、自治区和海外地区。从案例数量来看，广东省位列第一，共完成20笔并购交易，占本月并购案例数量的14.2%；江苏省位列第二，共完成 12 笔并购交易。

并购金额方面，贵州省表现突出，涉及交易金额达 123.00 亿人民币，占本月总交易金额的21.9%；重庆市紧随其后，交易金额达到 103.42 亿人民币；山西省以 89.76 亿人民币占比 16.0% 的成绩排名第三。

二、1 月食品饮料行业交易规模领先

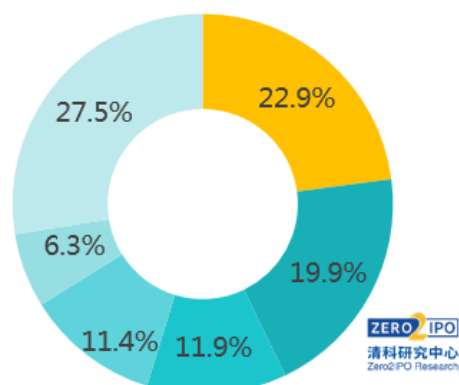
2023 年 1 月并购市场行业分布（按被并购方）

月度并购数量行业占比



■ 建筑/工程
■ 生物技术/医疗健康
■ 机械制造
■ 半导体及电子设备
■ 房地产
■ 其余行业

月度并购金额行业占比



■ 食品&饮料
■ 能源及矿产
■ 化工原料及加工
■ 机械制造
■ 半导体及电子设备
■ 其余行业

本月并购交易共涉及 22 个一级行业，从案例数量来看，建筑/工程行业位列第一，共完成 20 笔并购交易，占比 14.2%；半导体及电子设备行业位列第二，共完成 17 笔交易。金额方面，食品&饮料行业位居第一，涉及金额为 128.44 亿人民币，占比达 22.9%；能源及矿产行业以 111.84 亿人民币的交易金额位居第二，占比 19.9%。

三、1 月境内并购典型案例

1、山西焦煤收购华晋焦煤 51%股权，推动煤炭资源整合

2023 年 1 月 20 日，山西焦煤能源集团股份有限公司（简称：山西焦煤）成功收购山西焦煤集团有限责任公司（简称：焦煤集团）持有的华晋焦煤有限责任公司（简称：华晋焦煤）的 51% 的股权，作价 65.99 亿人民币。

华晋焦煤拥有丰富的优质煤炭资源，属于国家明确规定的“两区一种”保护性开发资源，其优质主焦煤产品销往国内多家知名钢铁企业，并出口日本、韩国等国家。本次交易完成后，将推动煤

※数据速递

炭资源整合，减少同业竞争；同时，加快焦煤先进产能兼并重组，有助于提升山西焦煤在焦煤行业核心竞争力。

2、南岭民爆收购易普力 94.62%股权，激发产业转型升级动能

2023 年 1 月 14 日，湖南南岭民用爆破器材股份有限公司（简称：南岭民爆）成功收购攀钢集团矿业有限公司（简称：攀钢集团）等持有的中国葛洲坝集团易普力股份有限公司（简称：易普力）的 94.62%的股权，作价 53.77 亿人民币。

易普力主要从事民用爆炸物品的研发、生产、销售及工程爆破一体化服务。本次交易完成后，极大优化南岭民爆的产能结构，有效避免了包装炸药许可产能核减风险，扩展市场布局，全面激发公司产业转型升级动能。

2023 年 1 月境内并购交易大额案例

并购方	并购方行业	被并购方	被并购方行业	并购金额 (人民币亿元)	股权比例 (%)
山西焦煤能源集团股份有限公司	能源及矿产	华晋焦煤有限责任公司	能源及矿产	65.99	51.00
湖南南岭民用爆破器材股份有限公司	化工原料及加工	中国葛洲坝集团易普力股份有限公司	化工原料及加工	53.77	94.62
云南西仪工业股份有限公司	汽车	重庆建设工业（集团）有限责任公司	机械制造	49.65	100.00
天津东富芯能投资管理中心（有限合伙）	金融	山西美锦能源股份有限公司	能源及矿产	19.34	5.09
苏州东山精密制造股份有限公司	半导体及电子设备	晶端显示精密电子（苏州）有限公司	半导体及电子设备	13.83	100.00
天津津融投资服务集团有限公司	金融	天津金开企业管理有限公司	咨询	11.93	100.00
义乌华鼎锦纶股份有限公司	纺织及服装	浙江亚特新材料有限公司	纺织及服装	11.80	100.00
宁波通商集团有限公司	金融	宁波成形控股有限公司	金融	10.85	100.00
华新水泥股份有限公司	建筑/工程	黄石市国有资产经营有限公司	金融	10.00	5.22
国新投资有限公司	金融	北京钢研高纳科技股份有限公司	能源及矿产	8.36	4.00

※数据速递

四、1月跨境并购典型案例

1、华润啤酒收购金沙酒业 55.19%股权，打造“啤+白”双赋能模式

2023年1月10日，华润啤酒（控股）有限公司（简称：华润啤酒）通过增资及购股的方式成功收购宜昌财源投资管理有限公司（简称：宜昌财源）等持有的贵州金沙窖酒酒业有限公司（简称：金沙酒业）的 55.19%的股权，作价 123 亿人民币。

金沙酒业是一家酱香型白酒生产商，旗下有贵州摘要酒、金沙回沙酒两个品牌。本次交易完成后，华润啤酒将完善白酒版图，补齐酱香缺口，形成“啤+白”新酒局，实现淡旺季互补。

2、华润电力收购广东润能 100%股权，积极拓展可再生能源

2023年1月4日，华润电力控股有限公司（简称：华润电力）成功收购广东润创新能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称：广东润创新能源基金）等持有的广东润能新能源有限公司（简称：广东润能）的 100%的股权，作价 14.4 亿人民币。

广东润能旗下有 8 家子公司，主要从事可再生能源发电，其电力资源分布于山东、安徽、河南、天津、江苏等位于中国中东部地区的风电项目，合计拥有 440.3MW 风电装机项目。本次交易完成后，将进一步促进华润电力可再生能源板块的发展，积极推动新能源转型战略。

2023年1月跨境并购部分案例

并购方	并购方行业	被并购方	被并购方行业	并购金额 (人民币亿元)	股权比例 (%)
华润啤酒（控股）有限公司 	食品&饮料	贵州金沙窖酒酒业有限公司	食品&饮料	123.00	55.19
华润电力控股有限公司	能源及矿产	广东润能新能源有限公司	清洁技术	14.40	100.00
仙乐健康科技股份有限公司	生物技术/医疗健康	Best Formulations Inc.	生物技术/医疗健康	8.54	71.41
中山华利实业集团股份有限公司	纺织及服装	Hero Heart International Limited	金融	4.30	100.00
中国食品有限公司	食品&饮料	可口可乐装瓶商生产（石家庄）有限公司	食品&饮料	1.83	100.00

五、1月VC/PE支持并购市场交易额超百亿

1月VC/PE支持并购案例共有 10 笔，交易数量渗透率为 7.1%，涉及并购金额为 163.96 亿人民币。该 10 笔案例的被并购方主要集中于贵州省，涉及金额为 123.00 亿人民币；行业方面，被并购方主要分布于半导体及电子设备、清洁技术行业，其中半导体及电子设备涉及并购金额为 4.27 亿人民币。

※数据速递

2023 年 1 月 VC/PE 支持并购部分案例

并购方	并购方行业	并购方企业投资方	被并购方	被并购方行业	被并购方企业投资方	并购金额 (人民币亿元)	股权比例 (%)
华润啤酒 (控股)有限公司	食品&饮料	 ZERO2 IPO 清科研究中心 Zero2IPO Research	贵州金沙窖酒酒业有限公司	食品&饮料		123.00	55.19
华润电力控股有限公司	能源及矿产		广东润能新能源有限公司	清洁技术	深圳华润资本	14.40	100.00
天津津融投资服务集团有限公司	金融		天津金开企业管理有限公司	咨询		11.93	100.00
国新投资有限公司	金融		北京钢研高纳科技股份有限公司	能源及矿产	国信弘盛	8.36	4.00
山东国瓷功能材料股份有限公司	清洁技术	龙柏宏易,龙盛联业投资	赛创电气(铜陵)有限公司	半导体及电子设备	菡萏(上海)资产	3.98	100.00
湖南泰嘉新材料科技股份有限公司	能源及矿产		东莞市铂泰电子有限公司	机械制造	海容资本	2.00	56.23
苏州工业园区朝来芯火企业管理合伙企业(有限合伙)	金融		苏州恩腾半导体科技有限公司	半导体及电子设备	飞鹿嘉乘	0.25	25.00
苏州飞腾二号信息咨询合伙企业(有限合伙)	金融		苏州恩腾半导体科技有限公司	半导体及电子设备	飞鹿嘉乘	0.04	4.50
深圳市华临天勤投资管理有限公司	金融		康曦影业深圳有限公司	娱乐传媒	悦融投资,深创投红土股权投资,宝诚红土	0.00	45.45
苏州欧邦生态环境发展集团有限公司	清洁技术		苏州科特环保股份有限公司	清洁技术	南昌高科技,南京创投,天宝富投资,汇旌资产管理		8.12

本月并购退出事件共有 6 笔，涉及金额为 18.43 亿人民币，环比上升 35.8%。其中比较具有代表性的并购退出事件有：华润电力控股有限公司收购广东润能新能源有限公司 100%的股权，广东润创新能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）成功退出，回笼资金约 14.40 亿人民币；湖南泰嘉新材料科技股份有限公司收购东莞市铂泰电子有限公司 40.14%的股权，嘉兴海容拾贰号股权投资合伙企业（有限合伙）成功退出，回笼资金约 1.39 亿人民币。



※政策法规

- 1、关于发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组（2023 年修订）》的通知（详见附件一）
- 2、关于发布《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组（2023 年修订）》的通知（详见附件二）

※业务问答

截至发稿日，本月中国证券监督管理委员会上市公司监管部及全国中小企业股份转让系统暂未发布并购与重组业务相关问答。



※观点争鸣

美国并购实战指引（十九）——财团联合体协议

王兴华（北京市金杜律师事务所 合伙人） 刘宁（北京市金杜律师事务所 律师）

大型并购交易通常所需资金量大，单一买家有时难以完成，此时可能需要引入更多买家，组成财团联合体（consortium）（下文简称“财团”）以完成交易。有时交易所需资金量并不大，但交易结构复杂，需要投入多种不同资源或者技能，或者需要在交易完成后对目标公司的业务或资产进行拆分，此时也可能形成财团参与交易。为约束财团成员之间的关系，财团成立时通常签署财团联合体协议（Consortium Agreement）（下文简称“财团协议”），有时也称为临时财团联合体协议（Interim Consortium Agreement）。财团协议通常在财团成立时签订（可能在交易发起时，也可能与正式交易协议同时签署），仅在交易过程中存续，在交易交割时，通常被正式的股东协议或者投资者协议取代。

一、财团交易概述

财团联合体交易（consortium deal）（下文简称“财团交易”），又称俱乐部交易（club deal），是一种多家 PE 或战略买家共同收购目标公司控股权的交易。财团交易通常会涉及比较复杂的法律、财务和战略问题，参与者需要谨慎和仔细筹划。

对于卖方而言，需要考虑允许买方形成财团是否有助于推高交易价格，或者有助于交易的成功。允许买方联合投标，可能吸引本来无力独自投标的人加入交易，推高价格；但是，从另一个角度讲，允许买家联合投标，则会降低潜在买家的数量，使得竞标流程的竞争性降低。卖方需要评估交易的竞争性和融资的可获得性，综合判断是否允许买家联合投标；在某些情形下，卖方可能会主动组织买方联合投标，比如不同买家可能对目标公司不同的业务板块感兴趣，缺少可以提供整体方

※观点争鸣

案的单一买家，联合投标可能会为卖家提供一揽子的解决方案。

对于买方而言，组成财团可以降低独自收购的资金支出，但也会相应降低回报；同时买方还需要考虑财团对获取并购融资的影响，以及组成财团是否可以带来更多资源或者技能，使得未来目标业务的运营更有可能成功。另外，买方还需要考虑财团对获得监管审批的影响，是更容易获得监管审批还是会增加获得监管审批的难度。

财团交易曾经在大型交易中较为常见，但近年来有所减少，这与市场的周期变化相关，如并购融资市场的起伏，但同时财团交易在近些年也受到了政府调查或者司法挑战，质疑参与者合谋压低交易价格，涉嫌违法。但根据市场研究机构的调研，财团交易能够提高目标公司在收购后的运营表现以及退出价值，因此财团交易仍然是市场中常见的交易结构。在涉及中概股私有化的交易中，我们经常会遇到财团协议，通常是目标公司的创始人与某些 PE 基金形成财团，对目标公司发起私有化交易。

二、财团协议的主要条款

财团协议通常在财团成立时签订，用于规范财团成员之间的关系，通常财团协议会涵盖各成员的出资比例、决策机制、保密和信息共享、排他安排、监管审批和努力标准、交易费用分担、补偿、财团的加入和退出以及违约责任等问题。

1、决策机制

财团成立后，需要对交易流程中的一系列事项做出决定，通常包括交易价格、交易条件、交割条件是否成就、股权出资的执行、融资价格和条件、交易顾问的聘请、是否对卖方提起诉讼以执行交易协议项下的权利，以及交易后的重要安排，如管理层激励以及未来的董事会和表决权安排等。虽然财团协议仅在交易当中存续，在交割时将被股东协议替代，但是交易后的决策机制通常会沿用财团协议的约定，因此一个兼顾各方利益但又高效的决策机制是非常必要的。

财团协议的表决权安排取决于财团成员的结构。比如财团成员数量仅有两位或三位且出资比例接近时，通常每位投资人都有表决权，表决事项需要获得投资人的一致同意。但如果财团成员有多位时，则一致同意将会给每位成员否决权，很可能带来财团决策效率的降低和出现僵局，此时通常会要求财团决策实行多数决或者大多数决，具体比例由成员商讨决定，但应避免给予个别成员否决交易的权利。如果在财团中存在一个主导成员，其出资份额显著高于其他成员，则可能由该牵头成员进行单独决策，但同时给其他成员一定的保护，比如对某些重大事项的否决权。这些否决权通常涵盖交易价格的更改，特定交割条件的豁免或者交易条件的变化对某财团成员有特别的影响等。

决策机制的设定还要考虑可能的利益冲突情形，尤其是在财团成员包括战略投资人的情形下。比如财团中包括一名同行业的战略投资人，在并购交易完成后，该投资人计划购买目标公司的某项业务，则需要设计好决策机制，包括该战略投资人在相关财团决策时是否需要回避等。

另外，财团还需要考虑可能出现的僵局以及如何解决僵局。如个别成员行使否决权导致财团决策无法做出时，其他成员可有权终止该异议成员的继续参与，同时财团需要考虑因该成员被终止而

※观点争鸣

出现的资金缺口如何弥补等问题。僵局解决机制的设计可以有效降低僵局发生的可能性。

2、保密和信息共享

财团协议通常包含保密条款，要求对交易中接收到的和产生的信息保密。另外，卖方通常会跟每个财团成员签订一份保密协议，以使得卖方可直接针对每位财团成员行使保密协议的权利。

财团协议通常包含合作及信息共享的条款。在财团交易中，财团成员通常需要确定如何对目标公司进行尽调，即由哪一方牵头进行尽调，并且通常会统一出口，即仅有牵头方跟目标公司进行联系。牵头方将在收到目标公司的信息后及时在财团内部进行共享，财团成员的跟进问题由牵头方统一与卖方或目标公司进行沟通。另外，如果交易涉及证券法下的公开披露，还需特别的条款要求各财团成员提供必要的披露信息以及确保信息的准确。财团协议通常还会规定发布新闻稿或者类似通讯时的协调机制，以确保信息的一致性。

3、排他安排

为了保证财团的稳定和鼓励财团内部的信息共享，财团协议通常会包含排他性条款。该条款通常会约定，在财团协议存续期间以及个别成员离开财团后的一段时间内（比如 6-12 个月），财团成员：（i）不得提起对本次收购的竞争性提案；（ii）不得参与或制定其他财团对本次收购的竞争性提案；（iii）不得为竞争性提案提供信息；（iv）不得为竞争性提案提供融资支持；（v）不得收购或处置目标公司的股份；（vi）不得采取其他任何可能影响财团协议或者本次收购的行动，或诱使其他人从事上述活动；（vii）立即停止所有可能构成竞争性提案或者与竞争性提案相关的活动、讨论或接触等；（viii）如果财团成员收到了任何竞争性提案的信息或问询，应及时通知财团其他成员等。

如果财团成员中包含了目标公司的现有股东，则现有股东还需要承诺将在目标公司的决策程序中投票支持本次交易，这在中概股私有化交易中是普遍存在的。但是，这时应注意美国证券法下的披露义务，是否触发 13D 表格及其相关规则下的披露，以及是否构成了一个团体（Group）。在私有化交易中，还需要注意美国证监会规则 13e-3 的披露要求。

4、监管审批和努力标准

财团交易可能给监管审批带来复杂的影响，尤其是存在与目标公司同行业的战略投资人参与的情形下。一方面，同行业的战略投资人参与财团可能会给交易的反垄断分析带来实质性影响，同时尽调过程中也要符合反垄断法的要求；另一方面，如果交易方预见到交易可能存在的监管审批问题，财团成员的某一方可以作为接收方，接收目标公司拟剥离出来的资产，则可以为监管审批提供预制的方案（Fix-it-First），可能促进监管审批。当然，监管审批不限于反垄断审批，还可能涉及外商投资审批和特别的行业监管审批，需要仔细分析财团成员的构成对每项所需监管审批的影响。

财团协议还需要规定，如果为获得监管审批之需要，财团成员应同意对其权利所做的调整，通常会修改或者移除某成员的投票权、董事会席位或者参与公司治理的其他权利，如对特定信息的知情权等；在某些情形下还可以降低某成员在财团中的股份比例甚至终止该成员继续参与财团，以获得必要的监管审批。

※观点争鸣

5、交易费用分担和补偿

财团交易通常都是较为复杂的交易，通常需要聘请多名顾问，包括财务顾问、律师和会计师等。通常而言，财团成员大多有自己的律师，以谈判和签署财团协议，这些费用经常是由各财团成员自己承担。对于财团成立后聘请的财团的顾问费用，则财团协议通常约定，如果交易成功，则由目标公司承担；如果交易不成功，则按照财团成员的拟出资比例进行分担；如果卖方支付了分手费，则交易费用应优先从分手费中抵扣，如不足，则由各成员按比例支付，如有剩余，则按比例进行分配。对于提前退出的财团成员，他们通常需要按比例承担退出前已经发生的费用。

在财团成员包含多家 PE 基金时，他们通常需要各自出具有限保函，以担保在交易失败的情形下，反向分手费的支付，请参见《美国并购实战指引（十七）股权出资承诺函和有限保函》。取决于有限保函的具体规定，如果卖方或者目标公司仅向部分财团成员追索反向分手费，则财团协议可约定其他财团成员应按比例承担反向分手费，给被追索的财团成员补偿（Contribution）。

6、加入和退出财团

在财团仅有少数成员（如两到三名）的情形下，财团协议可能约定任何一方不得退出，也不能转让其份额。但在大型交易中，所需资金量很大，尤其是财团成员数量较多的情形下，财团协议经常约定财团成员可以转让他们在财团中的份额，但是有些财团协议可能附加一些条件，比如允许转让的最大金额或比例，其他成员的优先购买权、拖售权或随售权，允许转让的期间、对受让方的限制等。

在并购协议签订后，通常而言财团成员将不能转让份额，除非获得其他财团成员的一致同意，因为其他成员要承担该成员退出导致的收购资金的缺口。另外，在并购协议签订后，财团份额的转让还可能获得目标公司的同意，因为卖方要确保交割的确定性和及时性，以后交割后价格调整款项的支付。如果存在并购融资，财团份额的转让还可能获得融资方的同意。

7、违约责任

当某财团成员发生违约时，其他成员通常有权利要求其实际履行（Specific Performance），包括取决于股权融资承诺函的具体条款，其他成员有权提起诉讼，要求违约成员履行其出资承诺，或者终止该成员继续参与财团。但是，违约可能耽搁并购交易的进程，如果财团不能及时找到替代资金完成交易，则可能构成违约并需要支付反向分手费。在此种情形下，财团协议通常约定违约成员承担全部的反向分手费，并可能承担财团发生的费用和给其他成员的损失等。

8、其他特别事项

当财团的成立基于特别的事由，或者对并购完成后目标公司的业务或者资产（如知识产权）进行拆分，则需要在财团协议中进行约定，如何拆分这些业务或资产，并处理由于拆分而引起的其他问题，包括税负分担、融资安排、人员分流、不竞争的承诺等。很多情况下，财团协议对这些拆分事项的约定是原则性的，在后期的交易协议中会进行进一步的细化或者补充约定。

※观点争鸣

三、结语

财团交易通常都是大型的复杂交易，交易体量大，交易结构相对复杂，通常需要很多专业顾问的参与，交易成本较高。但是，有效设计的财团结构和财团协议可以降低参与者的风险，实现单个成员独自无法完成的交易，并结合各财团成员带来的资源和技能，使得目标公司实现更好的成长，以及实现更高回报的退出。

※观点争鸣

全面注册制下的 A 股上市公司并购实务展望

周舫（北京市君合律师事务所 律师） 陈贵阳（北京市君合律师事务所 律师）

一、序言

癸卯年春节长假刚结束，中国证监会、上交所、深交所及北交所三大交易所即于 2 月 1 日发布了全面实行股票发行注册制主要制度规则和相关配套业务规则，开始向社会公开征求意见。

在征集了社会意见后，中国证监会即于 2023 年 2 月 17 日迅速发布了全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。根据中国证监会的公告，此次发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。新规内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面（以上统称“全面注册制新规”或“新规”）。

根据我们的学习解读，全面注册制新规涵盖三大交易所的所有 A 股现行市场的证券发行行为，新规对 A 股证券发行条件和审核程序、信息披露、中介机构职责和监管措施等证券发行行为进行了全面的制度重构，规则内容体系全面庞大，是中国证券监管部门基于前期科创板和创业板试点的经验进行的总结和优化。新规内容体现了监管者在现阶段对中国证券市的证券发行注册制的成熟框架体系构想，以及对 A 股市场监管实操的整体优化思路。

发行和并购是互相紧密关联的。A 股市场证券发行底层审核监管制度变革必然会对 A 股公司的并购也带来重大的变化。本文希望从并购交易的视角去小结和分析全面注册制的制度变化，并从交易实务的角度去分析和展望全面注册制的推行对于 A 股公司的并购及我们的相关业务可能产生的影响。

二、全面注册制新规与 A 股并购交易相关的主要变化

本文所指的 A 股上市公司并购应为广义的并购概念，不仅包括 A 股上市公司收购管理办法下的各项上市公司收购行为，也包括现实操作中的上市公司各项权益变动和各类重组行为，还包括合并分拆等行为，其中既包括控制权发生转移的交易也包括控制权不变的交易。

虽然上市公司并购的表现形式非常多样化，但在实务操作中，却通常主要通过几类有代表性的方法手段实现（该等方法手段也是在 A 股上市公司规则和监管多年的演进过程中形成的有规则可依的主要交易路径），其中包括但不限于：上市公司的股份转让（多表现为协议转让、要约收购、二级市场增持减持等）、上市公司以非公开发行方式向并购方定向发行股份、并购重组方和上市公司进行发行股份购买资产的重大资产重组交易等¹。通常的并购交易中，为了完成并购交易的具体目标，收购人会筹划或选择上述并购手段和路径之一种或多种，以期针对目标上市公司的不同具体情况完成其既定并购目标。

为了有利于聚焦全面注册制对于并购的影响，我们将基于现行的主要并购交易路径分析和探索

※观点争鸣

全面注册制可能带来的具体变化影响。

（一）A 股股份转让交易

A 股股份的转让通常表现股份协议转让、要约收购中的转让及二级市场转让几种，总体上未受全面注册制新规的具体影响：

协议转让：全面注册制新规没有对现行的上市公司收购管理办法、上交所和深交所的上市公司协议转让办法做出修订；

要约收购：全面注册制新规未有涉及强制性要约收购义务或主动要约方面的制度。然而，在注册制下发行股份交易触发了相关的要约收购义务时，还会需要涉及现有收购管理办法与注册制发行制度的合并运用和衔接的问题；

大宗交易/集中竞价交易市场收购：全面注册制新规未有实质改变。

（二）上市公司增发股份交易

A 股并购交易中，并购方参与上市公司的证券发行（通常为非公开发行，包括董事会决议前确定特定的发行对象的发行及询价确定特定发行对象的发行）是并购的重要方法和手段之一。

全面注册制新规包括了全新的《上市公司发行证券注册管理办法》（证监会令【第 208 号】）、《证券发行和承销管理办法》（证监会令【第 207 号】）和各证交所的股票和证券发行审核管理办法，对于上市公司证券发行规定了全新的机制。下面的这些修改要点对于并购交易会产生重大的变化：

1、现行的股份增发直接报送中国证监会进行核准的机制变更为报送交易所审核后再向中国证监会注册的审核监管。优化发行审核注册程序，沪深交易所主板、创业板、科创板上市公司证券发行适用相同的发程序。

2、更加注重信息披露，但简化发行条件，向不特定对象发行股票需满足积极条件和消极条件，但向特定对象发行股票仅需满足消极条件。明确上市公司董事会决议提前确定全部发行对象的，可以自行销售。

3、首次引入分类的审核程序，人民币三亿元且不超过最近一年末净资产百分之二十的股份发行，适用非常简短的简易程序，且可以由股东大会授权给董事会适时实施。其它证券发行交易适用普通的交易所审核再由证监会审核的普通程序。

4、发行审核时间极大缩短并加强了可预期性。简易程序实行 2 日受理、3 日完成交易所审核意见、3 个工作日证监会注册的超快程序；普通程序则适用 2 个月内交易所审核意见、证监会 15 日内进行注册的一般程序。相较现行核准制下可能长达 1 年以上的发行申请过程，注册制将极大缩短项目审批的时间，增强市场主体对于增发全过程的时间可预期性。

前述这些变化对于并购都会起到非常实质和正向的鼓励作用，使向特定对象增发成为并购方更愿意主动考虑的综合方案之一。

与此同时，我们也期待着现有的非公开发行办法细则有更优化的修订。

※观点争鸣

（三）上市公司重大资产重组交易

在实务操作中，并购方也常常通过和上市公司进行发行股份购买资产交易完成对上市公司的并购。发行股份购买资产交易属于上市公司重大资产重组办法规范的交易类型之一。发行股份购买资产交易在现有规则框架下又分为一般的发行股份购买资产交易和构成重组上市的发行股份购买资产交易，即“买壳上市交易”。实践中这两种交易都经常在并购交易中出现作为主要交易手段。

发行股份购买资产交易涉及股份发行交易，在现行法律和上市规则框架下是需要由中国证监会进行核准监管的领域，也是全面注册制的重要修订目标。本次全面注册制新规中包含《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令【第 214 号】）及各交易所的重大资产重组审核规则。新规对于重大资产重组的监管及程序进行了全面修订，特别重点的是再造了发行股份购买资产型交易的程序框架。

下面我们即从并购交易的角度对新规做出的主要修订做出一点小结：

1、重大资产重组交易的触发条件及发行股份购买资产的分类标准没有发生特别重大变化，但将发行股份购买资产由证监会直接核准的现行制度改为由交易所审核、向证监会注册后再发行的制度；

2、对发行股份购买资产审核和注册时间进行了明确限定，如，上交所和深交所规则都规定在审核发行股份购买资产交易时，应在 5 日内由交易所决定是否受理、中国证监会 15 日内决定是否注册、交易所审核和中国证监会注册时间不超过 3 个月（不含重组审核问询时间。对于不构成重组上市的，回复交易所问询时间总计不超过 1 个月；构成重组上市的回复交易所问询时间总计不超过 3 个月）；对于不涉及发行股份的一般重大资产重组（如，现金类交易），则由上市公司直接公告及交割，交易所实行自律性监管；

3、发行股份购买资产交易中的发行价格空间进一步扩大：上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 80%，市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前二十个交易日、六十个交易日或者一百二十个交易日的公司股票交易均价之一。而现行重大资产重组管理办法的这个价格下限是 90%；此外，允许在发行股份购买资产的董事会决议中明确，在证监会注册前，如上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整；

4、明确规定上市公司对于带有境外结构的红筹企业进行重大资产重组应当采用中国会计准则编制或者调整的财务数据。此规则将再一次引发对于协议控制结构，即 VIE 架构的红筹结构进行重组的可能性的讨论；

5、规定了一系列证监会和交易所的事中事后监管措施，强调独立财务顾问的督导和责任；

6、交易所规则明确规定重大资产重组的审核规则有广泛的适用性：上市公司发行存托凭证、优先股、可转换为股票的公司债券、定向权证购买资产或者募集配套资金，或者实施涉及股份发行的合并、分立的，信息披露要求、审核程序等应参照适用重大资产重组规则。

※观点争鸣

三、本次全面注册制必将增强各类并购交易的专业性、可预期性和可操作性

无论是从理论上看还是在上市公司并购实务中，公司股份及其它证券发行和上市与上市公司的并购交易其实是互相关联的，是你中有我、我中有你的关系。

如前所述，全面注册制的推进虽然重点关注的是股份发行由交易所审核再向中国证监会注册的基础制度，但其会对上市公司并购带来诸多深远的变化。我们预期这些重要变化可能包括：

（一）全面注册制是监管理念的实质转变，会进一步利好公开市场并购行为

全面注册制的实质是“要素资源市场化配置体制”的完善，是学习借鉴国际成熟资本市场的政府监管与市场监管机制并结合中国现阶段特点的平衡的改革措施。全面注册制的改革目的是实现原由政府机关承担和实施的发行审核权力下放由交易所来主要承担，行政权力机构将着重于制度设计、最终登记及事中事后监管的职权。相对于现有的中国证监会事无巨细亲力亲为发行审核工作模式，新规无疑会大大提高效率，有利于增加市场的活力。对于并购交易而言，并购方参与认购新股和参与上市公司发行股份购买资产交易的效率理论上会得到实质提高。

（二）全套注册制政策着重规定审核注册程序和时效，会极大提高项目的效率

相较于目前的新股发行、重大资产重组规则，本次全面注册制新规在每类发行交易上都重点规定了发行审核的具体流程，在发行申请受理、审核、问询、答复反馈、出具审核意见、进行注册等各个环节都规定了详细的流程和严格的时限，还对延期、中止、暂停、终止、不予注册的时间程序和条件都有详细而系统的规定。按全面注册制新规的规则时间推演而进行并购交易，必将大大缩小现行制度下进行涉及发行股份的并购交易的时限，大大增加交易时间和结果的可预期性。无论从短期看还是长期看，注册制的此项变化一定会有利促进市场并购交易的开展。同时我们也期待并相信，当市场交易方、交易所等监管机构熟悉并熟练操作注册制下的各项流程后，审核时间可期进一步得到优化缩短。

（三）全面注册制将对中介机构的专业性和责任心提出更高要求，有利于市场环境的进化发展

在全面注册制的语境下，中国证监会的审核权力和职能得到分解和下放，交易所作为一线监管机构的审核权限加强、对于事中事后的监管和问责权限加强，各类型发行交易的程序精密化、技术性加强，对于券商、财务顾问、律师的专业性和“看门人”职责责任要求也增加了。这一系列的变化必将促进券商、财务顾问、律师不断提高项目的专业能力、合理合法规划和执行并购项目、控制项目的财务、法律风险。促进各中介机构在完成项目的同时尽最大努力控制执业风险。我们可预期全面注册制下，假以时日，市场的所有主体，包括各专业机构的并购业务专业性会得到更大的提高，这也同时意味着市场环境的优化和良性发展。

（四）全面注册制将会利好跨境并购和跨境跨证券市场交易及要素资源配置

此项变化预期是基于下面各因素的综合作用：

1、全面注册制下中国政府证券监管职能及政府与证券市场的关系进一步与国际通行的监管实践一致；

2、信息披露的触发时点与文件内容要求与国际市场交易规则和监管习惯进一步靠拢；

※观点争鸣

3、交易程序和时间进一步缩短、具体细节程序也通过规则明确规定；

4、跨境并购的外资监管制度与实践的不断完善，尤其是预期外资战略投资上市公司规则结合注册制能很快更新。

四、并购实务应对策略及结语

全面注册制对于证券市场并购律师在多方面提出了更高的要求，要求并购律师在复杂多样的上市公司并购交易中起到更为核心的专业作用。笔者认为在相对于目前常规的上市并购业务，全面注册制下并购律师可以从下面几个方面加强交易的专业性，更好更高水平实现核准制下的并购业务向全面注册制并购业务的过渡与进化：

（一）全面理解和吃透规则。

全面注册制的规则下，不同的发行行为之间有更一致的内在逻辑关联，系统理解新规、理解其与核准制规则的变化及基础原因，尽量做到知其然也知其所以然。

（二）做好更精准的项目结构设计。

一个专业的交易结构设计更加有利于客户掌握交易进程，最终全面、有序地取得一个上市公司的目标股份乃至控制权。全面注册制新规下，增发、重组、转让交易从单个交易规则看各自都有了更为清晰细致的时间表。这种变化在理论上应该更便于一个并购律师去设计多个子交易并行的复杂并购结构。然而，与此同时，在新规则框架下各类型的发行交易时间会缩短，交易所问询专业以及密集度也会增加，我们预期这些变化也会在实践中带来新的操作难度并由此增加结构设计的难度。这也要求我们在项目的可行性论证和可能出现的审核问题的预案上面具有更精准的判断力和更强的应对能力。

（三）交易文件的专业性需要与时俱进。

全面注册制简化和加整了相关发行交易程序，给了交易主体在交易安排上更多的选择权。与此同时，市场对于交易的文件内容和专业性会产生更大的要求。我们已经感受到近年的 A 股并购交易文件已经比多年前的文件内容和交易机制上都更复杂了，交易所和证监会也更能接受更多的复杂交易条款安排了。我们预期，以放权为核心的全面注册制下，并购交易文件更加不会是“格式化”和“制式”的，并购律师需要更多思考项目需要，为具体项目打造更专业的、充满个案特征的全面注册制并购交易文件。

（四）项目的信息披露文件要求发生了系统性变化。

信息披露是律师在 A 股上市公司并购中的重要工作。全面注册制新规大幅修订了各式披露文件的要求，比如要求减少事实性的描述和对基础背景的重复介绍、加强业务的描述、加强实质问题的分析和风险因素的披露等。这些都是信息披露内容的质的变化。并购律师需要第一时间去理解这些变化，协助并购方或被并购方客户及时适当披露。

（五）更好的项目交易流程控制和问题解决技巧。

全面注册制下的并购交易最主要的一个新特点可能就是“快”，一个又快又准的项目流程控制

※观点争鸣

能力是对 A 股并购律师提出的新要求。除了文本工作、规则熟悉这些常规的业务能力外，并购律师需要在全面注册制的过渡期间迅速积累项目经验，了解监管对于具体项目问题的监管政策变化，方可又快又准做好全面注册制新规下的并购项目。

（六）做好准备，应对 A 股公司复杂跨境并购。

因疫情及其它原因，近两年 A 股市场的外资并购项目数量和规模都非常有限。我们期待全面注册制的推进能促进 A 股市场的跨境并购交易，期待能有更多数量和更大影响力的 A 股并购交易，期待见证国际交易与 A 股注册制新规在实践中的碰撞、适应和落地。对此，我们需要从语言、规则、国际交易新动态等各方面跟进学习，为今后的这类复杂交易做好准备。

（七）全面注册制需要更强大的律所内核和质量控制保障支持。

全面注册制加强了对专业机构的执业责任的要求，与此对应必将提高问责的强度。要做到每个并购项目的质量，这必然要求律师事务所建立并做好内核工作，使得每一个项目都反映了全所的最新和最高的质量标准。

综上，根据我们对全面注册制规则草案及正式颁布的新规的解读，我们相信全面注册制对于市场化的上市公司并购行为会带来重要而深远的积极变化。从实务角度我们需要做好自身准备应对变化。

※观点争鸣

并购交易概览——从交易基本要素的角度

唐韞韵（北京植德律师事务所 律师）

并购交易的魅力体现为其兼具简洁和丰富之美：从交易框架来看，并购交易与买卖白菜并没有什么差别，都是由交易方、交易标的、交易价格、交易过程等基本要素组成；但并购交易的执行，从交易方法的选择到交易价格的确定再到交易流程的安排，却充满丰富的细节。基于并购交易简洁且丰富的特征，我们以并购交易的基本要素为骨，增添并购交易的常见问题为血肉，在本文为您勾勒这一或可助力企业实现跨越式发展的经典工具的轮廓。

一、交易方与交易标的

交易方与交易标的之间以及交易各方之间的磁场是一项并购交易得以存在并向完成的状态发展的动力来源，这样的动力是否足够强大将在很大程度决定交易成败，这体现了并购交易艺术的那一面。对于在商业上已经确定的交易标的，如果选择不同的并购方法，如股权收购或资产收购，其在法律上的交易方和交易标的也会有所不同，这是并购交易技术的那一面。

上文提到的股权收购和资产收购是进行收购交易的两种基本方式。我们或许可以借用中国人熟悉的成语“买椟还珠”来对这两者进行说明。如果将收购交易中买方属意的业务或资产比作珍珠，那原本运营这些业务或持有这些资产的公司则可比作装着珍珠的木椟。为了获得珍珠般的业务及资产，买方可以“买珠还椟”，即只收购业务及资产，而不收购公司，此为资产收购；也可以“买椟买珠”，即通过收购公司从而自然获得业务及资产，此为股权收购。到底是“买珠还椟”还是“买椟买珠”，当然要先考虑木椟的价值（或负担）。比如，如果买方希望继续保有标的的某项资质证书，而通常这样的资质证书是与公司主体绑定的，即买方不能申请将该等资质证书从原公司转移至另一主体，则买方唯有选择对原公司进行股权收购方能实现继续保有该项资质证书的目标。再比如，如果原公司已累积相当数量的不可消除也无法剥离的经营风险，如产品责任风险、违约责任风险、行政处罚风险，买方选择股权收购原公司就意味着同时“收购”了这些经营风险，这种情况下，进行资产收购可能是更为明智的选择。资产收购的难点在于清晰界定与标的有关的业务及资产范围，并将其逐一妥善交接；而进行股权收购的买方则应确认并确保自己拟收购的股权所代表的目标公司权益不会因未知的发股承诺，如员工激励计划，遭到稀释。

股权收购与资产收购在技术层面还存在更多区别，其中在税务成本方面，股权收购主要涉及股权出让方需要缴纳的企业所得税或个人所得税，以及交易各方均需缴纳的印花税（A股买方无需缴纳印花税）；资产收购主要涉及资产出让方需要缴纳的企业所得税、增值税及其附加、土地增值税（如对房地产资产进行收购）及资产收购方需要缴纳的契税（如对房地产资产进行收购），以及交易各方均需缴纳的印花税。我们提示您特别关注并购交易的税务成本，在有些交易中，良好的税务筹划可以为交易方显著减轻税务负担。

除了股权收购和资产收购这两种收购交易外，并购交易还包括公司合并这一交易类型，即将两

※观点争鸣

家或两家以上的公司的业务及资产整合成一家公司。公司合并因涉及至少一家公司的注销而更具操作上的复杂性，但其经济实质与收购交易并无差异。您可以根据具体情况选择上述交易类型中的一种或多种完成并购。

二、交易价格

交易价格往往是并购各方谈判的焦点问题，足够好的价格可以让交易方们在谈判桌上坐得更久，而交易方们坐在谈判桌上时又总是在谈价格。

如果要将某一交易标的定位至一个具体价格，需要先发现这个标的的价值，这就是资产评估的目的。资产评估的常见方法包括市场法、收益法和成本法。其中市场法的基本思路是将评估对象与可比参照物进行比较，以可比参照物的市场价格为基础确定评估对象的价值；收益法则是通过将评估对象的预期收益资本化或者折现从而确定其价值；成本法是将重建或者重置被评估对象所将耗费的成本作为确定评估价值的基础，并扣除相关贬值。资产评估是一项专业性很高的工作，但我们仍鼓励您与专业人员就资产评估的各项细节进行充分交流，这能使您获得对标的的价值的更深理解，您的行业观点对于进一步加强资产评估值的公允性也很有帮助。

目前的市场对资产评估结果很尊重，法律甚至规定国有企业参与的并购交易原则上都应根据资产评估结果确定交易价格，但即使是根据资产评估结果确定的交易价格，也存在空间让业绩对赌这样的价格调整机制发挥作用。业绩对赌通常适用于卖方及原经营团队在并购完成后继续留任管理层的情形。买方为了降低其因为信息不对称而在并购项目中承担的风险，也为了实现并购标的在并购交易后的平稳过渡，可能要求卖方及原经营团队对并购标的一定期间的业绩做出承诺；如果卖方及原经营团队未达成业绩承诺，买方向卖方要求经济补偿。在有些交易中，买方也可能会承诺就卖方及原经营团队完成的超额业绩给予奖励。

除了业绩对赌的安排，并购交易中还存在多种无价格调整之名但行价格调整之实的安排，如累积未分配利润的归属、过渡期损益的归属、标的瑕疵事项的补偿等，甚至连交易价款的分期支付安排也有调整实际交易价款的经济效果，因为货币具有时间价值。尽管如此，根据我们的观察，按照交易推进的关键步骤设置分笔付款节点在多数项目中可以起到良好的控制交易风险以及推进交易流程的作用。常见的付款节点包括完成交易协议签署、完成标的股权过户或标的资产交接、完成管理权移交，您也可以将您重视的其他事项作为交易付款节点。在有些项目中，买方会滞留少部分交易价款直至交易完成后的相当一段时间（如 12 个月或 18 个月），将其作为并购标的的“质保金”。除了货币，并购交易的价格还可以以股权或者货币与股权相结合的方式支付。

三、交易流程

并购交易的实施阶段通常分为以下几个主要步骤：交易各方对交易的根本条款进行谈判并据此签署无法律约束力的意向书；买方对并购标的进行尽职调查，有时卖方也会对买方进行尽职调查；交易各方对尽职调查的发现及交易细节进行进一步谈判并据此签署有约束性的交易协议；交易各方

※观点争鸣

执行协议所约定的交易步骤并完成交易。以上交易步骤遵循逻辑顺序梳理，实践中也经常出现多个交易步骤重叠甚至错位的情况。

商业、财务、法律等各方面的尽职调查有助于加深买方对并购标的细部的了解。根据尽职调查结果，买方的交易意向可能会有所改变，也有可能交易方会对交易条件发展出进一步设想。客观地说，由于尽职调查在很多方面受限于卖方配合，其有时并不能完全做到消除买方的信息不对称劣势，但这一不同领域的专业人士试图从不同角度发现真相的过程通常能揭示出买方（甚至卖方）未曾预料的问题。对于尽职调查中发现的不至于导致交易叫停的问题，交易方可以协商解决方法，如由卖方限期或在交易前完成整改，或将其作为标的的瑕疵扣减交易价格。

在法律尽职调查中，律师也关注是否存在可能对本次交易构成约束的事项，控制权变更条款就是一个例子。控制权变更条款经常出现在交易标的（或交易标的所在的公司）签署的贷款协议、担保协议和某些业务协议中，其核心内容是交易标的控制权的变更应当事先取得协议对方的同意，否则协议对方有权单方面解约甚至进一步主张违约责任。显而易见，控制权变更条款为并购交易引入了一项繁重的前置流程，且协议对方对并购交易的同意并不总是能够顺利取得，因此我们建议您和您的专业团队在并购交易中完整梳理交易标的所涉控制权变更条款，并根据交易节奏制订与协议对方的沟通方案。

并购交易中另外需要审慎制订沟通方案的是雇员问题。资产收购和公司合并中的雇员迁移是通过雇员与卖方（或被合并方）解除劳动关系、与买方（或合并方）建立劳动关系的方式完成，这一变化对雇员造成的心理震动可想而知。但即使是在雇员的雇主没有发生变化的股权收购中（雇主仍然是标的公司），雇员对雇主更换控股股东这一变化也常常感到不安。如何能够在暗潮涌动的并购交易中将雇员问题给交易带来的不确定性降到最低，以及如何能够确保优秀雇员在并购交易后继续留存，这既需要良好的人员安置方案作为物质基础，也需要艺术的沟通方式起到缓冲作用。

经营者集中申报程序也是应该在并购交易的初期阶段就认真考虑的问题，尤其是考虑到反垄断局近年对未依法进行经营者集中申报的并购项目执法力度显著加强。一旦某一并购交易将触发经营者集中申报，交易各方需要十分严肃地考虑此项交易是否可能因为对市场竞争的充分性造成不利影响而被反垄断局禁止或限制，并应在交易流程表中为经营者集中申报预留通常不少于 2 个月的时间。我国的经营者集中申报以并购参与方上一会计年度的全球营业额和中国营业额作为衡量交易是否触发经营者集中申报要求的指标，即如果所有并购参与方的上一会计年度全球营业额合计超过 100 亿元或中国营业额合计超过 20 亿元，且其中至少两个参与方上一年度中国营业额均超过 4 亿元，则此项交易触发经营者集中申报。值得注意的是，对买方而言，上述营业额指的是买方实际控制人控制的所有企业的营业额之和。

如果并购交易涉及上市公司，则交易各方还应充分了解并遵守证监会和证券交易所施行的有关规则。如对于上市公司参与的构成重大资产重组的并购行为，上市公司需聘请专业顾问出具意见，还需遵守有关信息披露和停牌的规定。又如收购上市公司股票的价格不得低于根据其市值确定的特定数值，收购上市公司的买方应依规对其所持有的上市公司权益的变动情况进行披露，在其持有上

※观点争鸣

上市公司发行股份达 30%时，还有义务对上市公司全体股东发出股票收购要约。

正如文首所提到的，并购即买卖，这大概就是为什么其基本要素在这么多年并无重大变化，且没有任何将发生重大变化的征兆。然而真正要实施一项并购交易，涉及的人和事千头万绪，各方的博弈此消彼长，着实是需要很多智慧的。而对一个完整的并购项目而言，并购交易的完成并不是结束，只是一个开始，如何对买受的并购标的进行良好的整合和培育，将是一个更大的话题。

※观点争鸣

欧盟外国补贴条例立法进程及影响

向东（上海市锦天城（北京）律师事务所 律师）

陈欣欣（上海市锦天城（北京）律师事务所 律师）

一、立法动意与初衷

早在 2020 年 6 月 17 日，欧盟委员会发布了《针对外国补贴的公平竞争白皮书》（White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies），声称欧盟开放的贸易和投资环境正受到来自非欧盟国家所资助的不公平经济活动的挑战。紧接着 2021 年 5 月 5 日欧委会便提议制定解决因非欧盟成员国家实施的扭曲欧盟统一市场补贴的新措施，发布了《针对扭曲内部市场的外国补贴条例》（Regulation of the European Parliament and of The Council on Foreign Subsidies Distorting the Internal Market，下称《外国补贴条例》或《条例》）草案，拟对受到外国补贴的企业在欧盟境内进行投资并购和参与公共采购做出监管和限制，从而保障欧洲企业能在公司市场环境下参与竞争。这是补贴概念第一次引入竞争法体系并在投资与公共采购领域付诸实施，使得外商投资在外资审查、反垄断审查之外，又增加了投资目的国的补贴审查。

该法案旨在解决因国外政府补贴导致欧盟市场竞争扭曲，维护欧盟内产业公平竞争。一直以来，补贴问题因常与“公平的营商环境”挂钩而成为欧盟竞争政策与产业政策中的一大议题。以往对于欧盟成员国产生的国家援助（state aid）补贴问题，主要由《欧盟运行条约》第 107、108 条调整，而对于非成员国提供的外国补贴，并没有进入立法视野。该提案就是主要解决因国外补贴导致欧盟市场竞争的扭曲问题。

具体来讲，主要有以下几个方面的动因考量：第一，目前规制补贴的国际法体系主要是 WTO 框架下的 SCM 协议，但是 SCM 协议的适用范围局限于货物贸易。《服务贸易总协定》（GATS）也并未对投资补贴问题给出详细规定，仅包含一项内在的指令即关于服务补贴需要进一步谈判的申明。从近年反补贴调查的案件看，欧盟立案并不多（数据显示 2019 年-2022 年针对全球的反补贴调查立案仅 11 起），征税效果有限（即使针对中国企业也难以征收较高的反补贴税）。同时欧盟认为现存欧盟法也难以解决境外投资补贴的扭曲性影响。在欧洲经济长期低迷的状况下，基于改变欧洲市场竞争环境的需要，欧洲议会在 2020 年 2 月的竞争政策报告中，呼吁欧委会“研究新的方案作为欧盟竞争法的补充，以赋予欧委会合适的调查权，使其能够在接受外国政府补贴的公司具有扭曲欧盟市场的情形或者基于其母国的支配市场地位获取超额利润时介入”。第二，国际上，在中国经济持续强势发展、中美经贸关系遇冷的大背景下，美国联合欧日，一直致力于试图以补贴问题为突破口，增强其对国际经贸规则重构的话语权。欧盟见此形势就开始积极与美国、日本举行三方会谈，意欲加大三者为核心区域的合作；同时欧盟担心缺乏统一的针对外国补贴扭曲性影响的立法时，欧盟成员国容易“各自为政”，从而对欧盟的政治统一性和团结性造成威胁。第三，欧盟在 2021 年 5 月出台针对外国补贴的《条例》草案的同一天公布了新的产业政策报告，将《条例》草案视为实现新产业政策的一大关键因素：“通过补贴的立法确保欧盟单一市场的公平与竞争力，为欧

※观点争鸣

洲产业的繁荣创造合适的条件”，旨在帮助提升其全球竞争力和战略自主性。第四，自从 2017 年以来，外国投资者对欧洲低技术性产业的收购与并购大幅度下降，与此同时对欧洲高技术行业的收购与并购平稳上升，尽管这与欧洲产业更新换代、供应链转移有一定联系，但这一现象也增加了欧盟寻求新的法律工具、保护欧洲高技术核心技术安全的决心。第五，草案将审查的机构置于欧盟委员会，也是将成员国层面的部分权利集中上升到欧盟层面，便于权利的集中统一，以及整体利益的协调。

二、草案的重点内容

1、草案的范围

欧委会 2021 年 5 月 5 日发布的草案适用范围广泛，并不限制于具体行业部门或者公司。只要公司正在接受外国补贴，而该外国补贴又对欧盟内部市场产生影响，则该草案可能适用于此公司。因此，欧盟和外国公司都直接受到该草案的影响。可能产生扭曲效应的外国补贴包括以出口买方融资、债务减免或担保、税收减免形式出现的补贴，以及为收购直接提供便利的补贴。根据个案，也可能认定其他类型的补贴具有扭曲效应。

2、草案新设的三项法律工具及主要义务

(1) 经营者集中：该项法律工具为事前审查制度，未获批准前不得交易。类似于现有的公司合并控制制度，用于调查集中的一方受益于非欧盟政府的财政支持，与申报相关的具体标准由法律规定。在调查结束时，欧委会可以做出以下决定：(a) 许可收购；(b) 根据收购方的承诺作出有条件的许可；(c) 禁止交易。欧委会将拥有强有力的调查权和执法权，包括处以罚款，在相关公司提供承诺时作出接受公司承诺的决定，或作出禁止集中的决定。

(2) 公共采购：该项法律工具为事前审查制度，投标时申报，用于调查公共采购程序中的投标，以防参与公共采购的公司因收到来自非欧盟政府的财政支持足以达到扰乱市场公平竞争，与申报相关的具体标准由法律规定。该项工具规定，参与公共采购程序的经营者需要将他们在过去三年内从非欧盟政府收到的所有财政支持通知公共采购部门。在公共采购部门进行初步审查后，欧委会可能根据此通知启动调查。如果欧委会经调查后发现公司从扭曲内部市场的外国补贴中受益，欧委会可以做出接受公司承诺的决定。如果公司未能提供承诺，欧委会认为承诺不适当或不充分，欧委会可以作出禁止将采购合同给予有关公司的决定。

(3) 依职权审查：可以是事前审查也可以是事后审查，该项法律工具可以调查任何被指控造成扭曲的外国补贴，包括未达到申报标准的经营者集中或公共采购程序。如果欧委会经调查后发现外国补贴对欧盟内部市场造成了扭曲，欧委会可以在有关公司提供承诺时作出接受承诺的决定。否则，欧委会可作出实施救济措施的决定。

以上的调查将关注三个主要问题：(a) 外国补贴是否能够扭曲欧盟内部市场。(b) 如果是，外国补贴是否仍然对欧盟内部或欧盟认可的公共政策利益产生积极影响（即“欧盟利益测试”）。

※观点争鸣

(c) 如果这种扭曲效应超过了对欧盟的任何积极影响，适当的救济措施是什么？参与调查的公司将被要求与欧委会合作，提供所有必要的信息，并允许在其场所进行核查。当然，确定某项资助是否属于反补贴条例的补贴范围、计算补贴的 benchmark 如何合理设定以及补贴金额的计算也将是调查必须要解决的问题，否则无法完成相关前三项判断。

3、执法

该草案赋予欧委会广泛的权力，对接受由非欧盟政府提供补贴的公司进行调查并实施救济措施。如果有关公司未能遵守通知义务，或者公司提供不正确、不完整或误导性的信息时存在主观故意或者过失，或以其他方式不合作，欧委会也可处以一次性罚金和定期罚款。此外，在没有合作或合作不充分的情况下，欧委会可以根据“可获得事实”作出决定，这类似于贸易救济调查。在这种情况下，调查的结果可能比公司充分合作的结果要更为不利。

欧委会还有权对补贴是否构成市场扰乱做出分析和判断。

无论企业配合调查与否，欧委会均要针对相关并购或公共采购项目做出允许交易、有条件接受交易或禁止交易的决定，在有条件接受交易也就是接受被调查企业承诺的情况下，欧委会还有监督承诺执行的权利。

具体而言草案指定欧盟竞争总司（DG COMP）负责反补贴审查，该司同时也负责经营者集中反垄断审查，两项审查可以同时推进，但需要分别进行申报。草案并未授权或鼓励欧盟成员国建立国家层面的外国政府补贴审查机制。

4、对非欧盟公司的影响

如果该草案获得通过，将影响在欧盟内部市场直接或通过子公司间接从事经济活动的外国公司，因为这些公司更有可能从第三国获得补贴。未来，在欧开展业务的非欧盟企业可能须根据欧盟委员会的外国补贴新规、欧盟或成员国合并控制规定及/或欧盟的外国直接投资法规进行平行申报并面临更加严格的审查，这无疑将增加交易时间、交易成本以及不确定性，使外国企业赴欧经营面临更多障碍。

具体来看，该草案可能对公司的以下商业活动产生影响：1) 公司海外公司的合规管理；2) 公司的并购与投资；3) 公司参与公共采购和竞标；4) 公司融资渠道。

此外，从规则的本身来看，WTO 现行的《补贴与反补贴措施协定》中的核心条款可能会受到欧盟所创建的新型补贴规则的影响，这将会对非欧盟公司，尤其是中国企业带来极大挑战。如今，欧盟在贸易救济调查案件中，已经将涉案中国企业在海外投资建厂所生产的产品认定为受到中国政府的补贴。因此，一旦新规正式颁布生效，中国企业不仅可能面临欧盟的反补贴调查，在欧盟境内的投资、收购与并购、投标、采购等一系列的商业活动也会受到限制甚至处罚。同时，欧盟在规则的创建方面较为成熟，立法具有普遍适用性，易于被其他国家所接受。欧盟、美国、日本都曾针对补贴和国有企业问题发表过多次声明，但没有具体的可操作的规则或行之有效的方案，目前来看，欧盟在此先行一步。日后，以欧盟创建的“新型补贴规则架构”可能会影响 WTO 补贴规则，为 WTO 补贴规则改革做铺垫，并推动补贴和反补贴措施范围的延伸。

※观点争鸣

三、法案的正式通过

2022 年 11 月 28 日，欧盟理事会最终批准了《外国补贴条例》（Regulation of the European Parliament and of the Council on foreign subsidies distorting the internal market，后生效时又称 Foreign Subsidies Regulation，“FSR”），标志着长期以来受到广泛关注的欧盟外国补贴审查制度正式落地。根据欧盟的立法程序，该条例于 2023 年 1 月 12 日（即公布后的第 20 日）正式生效，并将于 2023 年 7 月 12 日起（即条例生效起 6 个月后）在欧盟全境适用，其所规定的相关申报义务将于 2023 年 10 月 12 日正式施行（即条例生效起 9 个月后）。条例认为，非欧盟国家提供的财政资助可能会使在欧盟境内开展业务活动的企业在市场竞争中获得不当优势，从而破坏欧盟的公平竞争环境。因此，条例旨在建立一套新型的审查工具评估受益于非欧盟国家补贴的企业在欧盟境内的并购/合资交易、公共采购投标和一般性商业活动，并对外国政府补贴带来的不利影响采取补救措施。前期立法准备工作相关报告曾提及条例将有助于更好地了解/控制中国对在欧洲投资的国有企业的补贴。

针对此前 2021 年 5 月发布的《条例》草案，该正式条例主要作出如下修改：（1）明确非欧盟政府进行的税收豁免和未以适当报酬提供特权/排他性权利也可能构成补贴；（2）将扭曲效果评估最低额度规则下的补贴金额门槛从 500 万欧元调低至 400 万欧元，即如果一家企业收到的一项外国补贴在连续三个财政年度内相加总金额不足 400 万欧元，则不太可能被认定对欧盟市场产生扭曲效果；（3）借鉴欧盟国家援助制度，增加了一项扭曲效果评估最低额度门槛，即在连续三年若单个非欧盟政府对单个经营者提供的一项外国政府补贴不超过 20 万欧元（约 150 万人民币），则该项政府补贴不应被认为对欧盟市场存在扭曲效果；（4）对公共采购申报制度的申报门槛、审查程序和时间进行了细化和更新；（5）缩短《外国补贴条例》事后审查制度适用的追溯时效，即正式条例中欧委会主动发起的事后审查制度将最多追溯至条例适用之日起前 5 年内获得的外国补贴，而非此前草案拟定的 10 年追溯时效。

另外根据《外国补贴条例》第 3 条，若外国补贴在提高一个经营者的竞争地位的同时对于欧盟市场的竞争造成了实际或潜在的负面影响，则认为该外国补贴对欧盟市场造成了扭曲性影响。为了对扭曲性影响的判断增加确定性标准，《外国补贴条例》还设定了两个“安全港”：(i) 如果一个经营者在连续三个财务年度内接受的外国补贴合计低于 20 万欧元，则其不得被认定为 (shall not be considered to) 扭曲了欧盟市场；(ii) 如果一个经营者在连续三个财务年度内接受的外国补贴合计低于 400 万欧元，则其不太可能 (unlikely) 扭曲欧盟市场。值得注意的是，《外国补贴条例》还列举了最有可能 (most likely) 扭曲欧盟市场的外国补贴情形，包括：(i) 在没有可行的重组计划的情况下给予临近破产企业的政府补贴；(ii) 为企业的债务/责任提供无限担保；(iii) 不符合 OECD《关于官方支持出口信贷安排的协议》的出口融资措施；(iv) 直接针对某一项交易提供的补贴或为了使有关企业能够赢得公共采购合同提供的补贴。对于中国企业而言，以上第(iv)点所列情形尤其值得关注，若具有中国政府背景的主体为其在欧盟的投资并购交易或公共采购投标提供了财务支持，则有可能被认定为接受了扭曲欧盟市场的外国补贴。此外，由于

※观点争鸣

中国并非 OECD《关于官方支持出口信贷安排的协议》的参约方，在中国企业接受具有中国政府背景的主体的出口融资并进一步在欧盟从事经济性活动时，也需要特别注意。《外国补贴条例》明确，其将与欧盟内已经实施的反垄断申报、外商投资审查等制度共同适用，互不影响。

四、条例实施细则的颁布

2023 年 2 月 6 日，欧盟委员会发布了《外国补贴条例实施细则草案》（Draft Commission Implementing Regulation on detailed arrangements for the conduct of proceedings by the Commission pursuant to Regulation (EU) 2022/2560 of the European Parliament and of the Council on foreign subsidies distorting the internal market 以下简称《实施细则草案》）以及附件，在欧盟外国政府补贴条例的基础上，进一步细化了欧委会调查审核外国补贴的执法程序和要求。接下来直到 2023 年 3 月 6 日之前，所有利益关系方都可以在欧盟委员会的“有话要说”门户网站上提交他们对实施细则草案的意见。欧盟委员会在制定最终的实施细则时将会考虑这些意见，以期在 2023 年第二季度即《外国补贴条例》开始实施之前通过这些规则。

该《实施细则草案》就具体实施《外国政府补贴条例》适用的相关实务及程序方面的问题作出了说明，并同时发布了在触发申报时相关各方应填写的申报表格。与此同时，《实施细则草案》对在特定并购和公共采购程序的申报中可能需要提供的外国政府财政资助信息的范围进行了说明，企业可据此进行相关数据的收集工作，为即将在 2023 年 10 月 12 日生效的强制申报制度做好准备。

在现在阶段，我们建议中国企业可以通过以下工作，降低反补贴调查对相关业务的影响。参与立法过程中有限的征求意见程序：建议企业第一，要积极参与实施细则的评议，登录欧委会门户网站发表自己的意见，关注后续关于配套程序的规则和实践，参与有关的公众意见征询程序。第二，事先对企业 2018 年以来的政府补贴进行摸底排查，在律师的指导下辨识哪些是政府补贴项目，评估补贴的金额、性质、目的、是否按照市场条件提供、用途、是否用于企业欧盟业务等，在没有 benchmark 用于比较的情况下，借鉴欧盟反补贴调查中的有关作法预测补贴金额，另外，还需要了解经常合作的伙伴所获第三国政府补贴的情况，避免因此产生的交易障碍。第三，交易中增加对影响补贴审查的条款及时间需求的考量：分析补贴的潜在影响、效率、（若欧盟委员会进行调查的）抗辩理由，若企业针对欧盟境内目标公司进行并购交易，交易规划和尽职调查过程中需要量化和评估政府补贴情况以尽早确定是否触发强制申报义务，并在交易文件中妥善设置政府审批风险分配、分手费、交易完成日等安排；若企业参与欧盟公共采购程序，通常需要快速确定是否需要强制申报以免拖延项目时间表。

附件一：关于发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第6号——重大资产重组（2023年修订）》的通知

上证发〔2023〕49号

各市场参与者：

为了落实党中央、国务院关于全面实行股票发行注册制的决策部署，规范上市公司各类重组活动，根据《中华人民共和国证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》等有关规定，上海证券交易所（以下简称本所）对《上海证券交易所上市公司自律监管指引第6号——重大资产重组》进行了修订。新修订的《上海证券交易所上市公司自律监管指引第6号——重大资产重组（2023年修订）》（详见附件），现予以发布，并自发布之日起施行。本所于2022年1月7日发布的《关于发布〈上海证券交易所上市公司自律监管指引第6号——重大资产重组〉的通知》（上证发〔2022〕7号）同时废止。

特此通知。

上海证券交易所
二〇二三年二月十七日

第一章 总则

第一条 为规范上市公司重大资产重组信息披露及相关行为，维护证券市场秩序，保护投资者合法权益，根据中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》《科创板上市公司重大资产重组特别规定》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》（以下简称《内容与格式准则第26号》）、《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所科创板股票上市规则》（以下统称《股票上市规则》）、《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》（以下简称《重组审核规则》）等规定，制定本指引。

第二条 上海证券交易所（以下简称本所）上市公司及有关各方筹划、实施《重组办法》规定的资产交易行为（以下简称重大资产重组或重组），其信息披露及其他相关行为，应当遵守《重组办法》《内容与格式准则第26号》《股票上市规则》《重组审核规则》和本指引等相关规定。

前款所称有关各方，主要包括上市公司股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他交易各方，以及为重大资产重组提供服务的证券服务机构和人员等相关方。

上市公司发行存托凭证、优先股、可转换为股票的公司债券（以下简称可转换公司债券）、定向权证购买资产或者募集配套资金，或者实施涉及股份发行的合并、分立的，参照适用本指引规定。

第三条 上市公司应当及时、公平地披露重组相关信息，并保证所披露信息的真实、准确、完整。有关各方应当主动配合上市公司做好信息披露工作，及时、主动地向上市公司提供涉及重大资产重组的相关信息，并保证所提供信息的真实、准确、完整。

第四条 上市公司及有关各方应当审慎筹划涉及上市公司的重大资产重组事项，保证重大资产重组事项的真实性和可行性，有利于提高上市公司质量。

第五条 上市公司及有关各方应当按照中国证监会及本所相关规定登记、报送内幕信息知情人档案，并编制交易进程备忘录。

上市公司及有关各方须制定切实可行的保密措施，严格履行保密义务。

第六条 上市公司应当审慎申请对上市公司股票及其衍生品种停牌，严格控制停牌时间，避免滥用停牌或者无故拖延复牌时间，避免以申请停牌代替上市公司及有关各方的信息保密义务。

涉及停复牌业务的，上市公司应当按照《上海证券交易所上市公司自律监管指引第4号——停复牌》相关规定办理（公告格式详见附件1）。

第七条 独立财务顾问应当遵守法律、行政法规和中国证监会的有关规定，以及本所的相关规则，诚实守信、勤勉尽责，审慎接受业务委托，切实履行尽职调查义务，认真核查披露和申请文件，独立出具专业意见，并督促、协助上市公司及有关各方及时履行信息披露义务。

其他提供服务的证券服务机构也应当按照相关规定履行职责。

第八条 上市公司在筹划、实施重大资产重组事项过程中，应当及时、公平地向所有投资者披露相关信息，回应市场或媒体重大质疑，并按照本指引等相关规定召开投资者说明会或媒体说明会。

媒体说明会及投资者说明会应当使用事实描述性的语言，确保真实准确、简明清晰、通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，不得利用说明会进行广告性、夸大性等不实宣传。

第九条 上市公司应当在非交易时间向本所提交重大资产重组相关信息披露文件。本所对上市公司重大资产重组相关信息披露进行监管，根据相关规定及监管需要对重组方案实施问询，上市公司及有关各方应当及时披露本所问询函及回复，并披露修订后的信息披露文件。

第十条 上市公司应当关注社交媒体或市场出现的关于本公司重大资产重组的媒体报道、市场传闻（以下简称传闻）。如传闻可能或者已经对公司股票及其衍生品种交易情况产生较大影响的，上市公司及有关各方应当按照《股票上市规则》等规定，及时予以核实并披露澄清公告。

第二章 重组方案

第一节 重组方案披露

第十一条 上市公司首次披露重组方案，可以披露重组预案，也可以直接披露重组报告书。重组预案、重组报告书应符合《内容与格式准则第26号》《重组审核规则》以及本指引的要求（重组预案格式详见附件2）。有关各方应当积极推进重组事项，及时披露重组方案。

上市公司筹划不需要中国证监会注册的重大资产重组，可以按照分阶段披露原则，在披露重

组方案前披露筹划重大资产重组提示性公告（以下简称重组提示性公告）。重组提示性公告应当明确披露重组方案的预计时间、重组标的名称或标的范围、主要交易对方、交易方式等。预计时间届满前，上市公司应当披露重组方案。公司未在预定时间内披露重组方案的，应当及时披露原因、风险及是否存在重大障碍。

第十二条 上市公司首次披露重组方案至发出审议本次重组方案的股东大会通知前，应当与交易各方保持沟通联系，并至少每 30 日披露一次进展公告，说明本次重组事项的具体进展情况。若本次重组发生重大进展或重大变化，上市公司应当及时披露。确实已不具备实施条件的，上市公司应当尽快终止。

上市公司披露重组提示性公告的，应当参照上述内容，及时履行信息披露义务。

第十三条 本指引第十二条所称重大进展包括但不限于以下内容：

- （一）与独立财务顾问等证券服务机构签订重组服务协议等书面文件；
- （二）与交易对方签订重组相关协议，或者对已签订的重组框架或意向协议作出重大修订或变更；
- （三）取得有权部门关于重组事项的审批意见等；
- （四）尽职调查、审计、评估等工作取得阶段性进展；
- （五）筹划事项出现终止风险，如交易双方对价格产生严重分歧、市场出现大幅波动、税收政策及交易标的行业政策发生重大变化，可能导致交易失败。

本指引第十二条所称重大变化包括但不限于以下内容：

- （一）更换、增加、减少交易标的；
- （二）更换独立财务顾问等证券服务机构；
- （三）配套融资方案、交易作价出现重大调整；
- （四）重组交易标的所在产业、行业及市场环境等发生重大变化；
- （五）重组交易标的的经营及财务状况发生重大变化；
- （六）交易对方、重组交易标的涉及重大诉讼或仲裁；
- （七）交易各方无法在预定时间内获得有关部门审批、达到重组先决条件或完成重组方案中做出的相关承诺；
- （八）本次重大资产重组相关主体被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查；
- （九）上市公司无法与交易对方取得联系并及时获取重组进展情况；
- （十）其他可能影响本次重组顺利推进的重大事项。

第十四条 上市公司披露重组报告书的，独立财务顾问应当按照《重组办法》《内容与格式准则第 26 号》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》《重组审核规则》等规定，出具独立财务顾问报告和相关核查意见。

上市公司和有关各方存在不规范行为的，独立财务顾问应当督促其整改，并将整改情况在相关核查意见中予以说明。因上市公司或重组交易对方不配合，使尽职调查范围受限制，导致独立财务顾问无法做出判断的，独立财务顾问不得为上市公司出具独立财务顾问报告和相关核查意

见。

第十五条 上市公司与有关各方签订业绩承诺等补偿协议的，上市公司披露的补偿协议应当包含以下内容：业绩承诺方、补偿方式、计算方法、补偿的数量和金额、触发补偿的条件、补偿的执行程序、补偿的时间期限、补偿的保障措施、争议解决方式等。上市公司应当说明补偿协议条款是否清晰明确、切实可行，并审慎论证履约风险。

上市公司董事会和独立财务顾问应当基于现有条件客观论证分析业绩承诺的可实现性，包括补偿时间安排、股份解除限售安排、股份质押安排、补偿股份的表决权和股利分配权安排等，说明业绩补偿协议是否明确可行，以及保证上市公司能够获得切实可行的业绩补偿的相关措施，并充分提示是否存在补偿不足、补偿不及时的风险等。

第十六条 上市公司披露重组方案后，市场出现重大质疑的，公司应当及时披露公告予以澄清，并说明本次方案是否存在实质性障碍、是否拟继续推进。公司聘请的独立财务顾问应当出具专项意见。

第二节 重组方案审议程序

第十七条 上市公司筹划重大资产重组的，应当按规定编制重组预案或重组报告书，经董事会审议通过后予以披露。

上市公司披露重组预案的，应当在董事会审议通过后的次一交易日披露重组预案摘要及全文、董事会决议公告、独立董事意见、独立财务顾问核查意见（如适用）、其他证券服务机构出具的文件或意见（如适用），并根据披露内容提交下列备查文件：

- （一）上市公司与交易对方签订的附生效条件的交易合同或协议；
- （二）交易对方按照中国证监会《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第一条的要求出具的承诺；
- （三）国家相关有权主管部门出具的原则性批复（如适用）；
- （四）上市公司拟购买资产的，在本次交易的首次董事会决议公告前，交易对方原则上应当提供已经合法拥有交易标的完整权利的证明文件，及不存在限制或者禁止转让情形的说明材料；
- （五）上市公司拟采用发行股份购买资产，且最近一年及一期财务会计报告被会计师事务所出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的，会计师事务所就相关非标准审计意见涉及事项的重大影响是否已经消除或者将通过本次交易予以消除出具的专项核查意见；
- （六）被立案调查上市公司符合发行股份购买资产条件的说明（如适用）；
- （七）交易进程备忘录；
- （八）本所要求的其他文件。

第十八条 上市公司披露重组报告书的，经董事会审议通过后，应当及时披露董事会决议公告、股东大会召开通知（如适用）、权益变动报告书或者收购报告书摘要（如适用）、重大资产重组报告书（草案）摘要及全文、独立财务顾问报告、独立核查意见和其他证券服务机构出具的报告和意见，并提交下列备查文件：

- （一）第十七条第二款要求提交的备查文件；

(二) 重组方案调整说明, 包括: 与预案相比, 交易对方、重组方式、交易标的范围及估值、发行股份价格是否发生变化(如适用);

(三) 业绩补偿具体协议(如适用);

(四) 有关部门对重大资产重组的审批、核准或备案文件(如适用);

(五) 上市公司与交易对方签订的附生效条件的交易合同或协议;

(六) 本所要求的其他文件。

第十九条 发行股份购买资产的首次董事会决议公告后, 董事会在 6 个月内未发布召开股东大会通知的, 上市公司应当披露关于 6 个月内未发布召开股东大会通知的专项说明。专项说明应当解释原因, 并明确是否继续推进或终止。继续推进的, 应当重新召开董事会审议发行股份购买资产事项, 并以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日。

发行股份购买资产事项提交股东大会审议未获批准的, 上市公司董事会如再次作出发行股份购买资产的决议, 应当以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日。

第二十条 上市公司股东大会审议重大资产重组事项的, 应当针对《重组办法》所列事项逐项表决。

上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的, 如购买资产不以配套融资为前提, 购买资产与配套融资的交易方案可以分拆为两项议案、分别表决; 如购买资产与配套融资互为前提, 购买资产与配套融资议案均获审议通过后, 交易方案方可继续推进。

第二十一条 上市公司披露重组方案后, 拟对交易对方、交易标的、交易价格等作出变更, 构成对原交易方案重大调整的, 应当重新履行相关决策程序并公告。

第二十二条 上市公司筹划重大资产重组出现如下情形的, 本次重组方案应当提供现金选择权或者其他合法形式的异议股东保护措施:

(一) 上市公司被其他公司通过换股方式吸收合并的;

(二) 上市公司吸收合并其他公司, 上市公司给予其股东现金收购请求权的;

(三) 上市公司分立成两个或两个以上独立法人, 上市公司给予其股东现金收购请求权的。

第三章 重组终止

第二十三条 上市公司披露重组提示性公告、重组预案或者重组报告书后终止重大资产重组, 或者因重大资产重组停牌后终止重大资产重组的, 应当披露终止重大资产重组公告(格式详见附件 3), 公告应当包括重组框架介绍(如适用)、终止重组原因说明、终止本次重组事项的具体过程、履行的相关审议程序等, 同时承诺自公告之日起至少 1 个月内不再筹划重大资产重组事项。

第二十四条 上市公司披露重组预案或重组报告书后、股东大会召开前, 上市公司或交易对方拟终止重大资产重组的, 上市公司应当及时召开董事会审议终止重大资产重组事项, 披露董事会决议内容、独立董事意见及独立财务顾问核查意见(如适用), 并提交以下备查文件:

(一) 终止本次重大资产重组的协议;

(二) 交易对方对终止本次重大资产重组事项的说明(如适用);

(三) 终止本次重大资产重组事项的交易进程备忘录。

交易对方可以通过上市公司同时披露其关于终止重大资产重组事项的说明,上市公司应当配合交易对方进行信息披露。

第二十五条 上市公司股东大会审议通过重组方案后,在股东大会决议有效期内董事会决议终止本次重大资产重组的,上市公司除适用本指引第二十三条、第二十四条履行决策程序和信息披露义务外,还应当根据股东大会的授权情况,决定是否召开股东大会审议终止重组事项。

第二十六条 上市公司因违反《重组办法》《重组审核规则》及本规则等相关规定,被中国证监会责令暂停重组活动或被本所中止交易的,公司应当暂缓召开股东大会或实施重组方案,并及时披露;被中国证监会责令终止重组事项或被本所终止交易的,公司应当终止本次重组,并及时披露。

第二十七条 上市公司首次披露重组事项至召开相关股东大会前,如该重组事项涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查的,上市公司应当暂停本次重组进程,不得将重组事项提交股东大会进行审议,并及时披露相关信息,就本次重组可能被终止等情况进行风险提示。

上市公司召开相关股东大会后至向本所报送发行股份购买资产申请文件前,如该重大资产重组事项涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查的,上市公司应当暂停本次重组进程,及时披露相关信息并就本次重组可能被终止等情况进行风险提示。

在暂停期间,上市公司可以自主决定是否终止本次重组。

第二十八条 上市公司按照本指引第二十七条的规定暂停重组进程的,在满足下列条件后,可以恢复本次重组进程:

(一) 中国证监会或者司法机关经调查核实未发现上市公司、占本次重组总交易金额比例在百分之二十以上的交易对方(如涉及多个交易对方违规的,交易金额合并计算),及上述主体的控股股东、实际控制人及其控制的机构存在内幕交易的;

(二) 中国证监会或者司法机关经调查核实未发现上市公司董事、监事、高级管理人员,上市公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员,交易对方的董事、监事、高级管理人员,占本次重组总交易金额比例在百分之二十以下的交易对方及其控股股东、实际控制人及上述主体控制的机构,为本次重大资产重组提供服务的证券公司、证券服务机构及其经办人员,参与本次重大资产重组的其他主体等存在内幕交易的;或者上述主体虽涉嫌内幕交易,但已被撤换或者退出本次重大资产重组交易的;

(三) 被立案调查或者立案侦查的事项未涉及本款第(一)项、第(二)项所列主体的。

依据前款第(二)项规定撤换独立财务顾问的,上市公司应当重新聘请独立财务顾问出具独立财务顾问报告,本所可就独立财务顾问的聘任及专业意见发表情况通过问询、现场督导等方式进行监管。

上市公司对交易对象、交易标的等作出变更导致重大资产重组方案重大调整的,还应当重新

履行相应的决策程序。

上市公司有证据证明其重大资产重组符合恢复进程条件的，经聘请的独立财务顾问及律师事务所对本次重大资产重组有关主体进行尽职调查，并出具确认意见，可以恢复进程。

第二十九条 上市公司按照本指引第二十七条的规定暂停重组进程后，本指引第二十八条第一款第（一）项所列主体因本次重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的，上市公司应当终止本次重大资产重组。

第三十条 上市公司筹划、实施重大资产重组期间，其控股股东或者实际控制人因本次重组事项相关的内幕交易行为被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的，上市公司应当及时终止本次重组进程，并披露终止重大资产重组公告，同时承诺自公告之日起至少 12 个月内不再筹划重大资产重组。

本指引第二十八条所列主体因涉嫌本次重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的，自立案之日起至责任认定前不得参与任何上市公司的重大资产重组。中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的，上述主体自中国证监会作出行政处罚决定或者司法机关作出相关裁判生效之日起至少 36 个月内不得参与任何上市公司的重大资产重组。

第四章 重组相关说明会

第一节 媒体说明会

第三十一条 上市公司重大资产重组构成重组上市的，应当召开媒体说明会。对于不属于以上情形的重大资产重组，中国证监会或本所可以根据需要，要求公司召开媒体说明会（会议流程要求详见附件 4）。

上市公司应当聘请律师见证媒体说明会召开过程，并披露律师对媒体说明会的通知、召开程序、参会人员及信息披露等是否符合本指引的专项意见。

第三十二条 上市公司拟召开媒体说明会的，应当在首次披露重组方案后的非交易时间召开。

第三十三条 上市公司拟召开媒体说明会的，应当在披露重组预案或报告书的同时，或收到召开媒体说明会要求的 2 个交易日内，公告召开媒体说明会的具体安排。

上市公司原则上应当在上述公告披露之日起 5 个交易日内召开媒体说明会。

第三十四条 上市公司召开媒体说明会后，出现如下情形的，本所可要求上市公司再次召开媒体说明会：

- （一）媒体说明会存在重大质疑或投诉举报的；
- （二）重组方案发生重大调整的；
- （三）终止重组的；
- （四）本所认为必要的其他情形。

第三十五条 上市公司应当在不晚于媒体说明会召开后次一交易日，披露媒体说明会的召开情况，包括媒体在会上提出的问题、公司现场答复情况及未答复理由（如有）、公司会后补充说

明内容。

第三十六条 上市公司在媒体说明会上发布的信息未在重组方案中披露的，应当相应修改重组方案并及时披露。

独立财务顾问、会计师事务所、律师事务所及评估机构等证券服务机构应当对重组方案补充披露的内容与媒体说明会发布的信息是否一致发表意见，并予以披露。

第二节 投资者说明会

第三十七条 上市公司披露重组预案或重组报告书后终止重组的，应当在董事会审议通过终止重大资产重组决议后，及时召开投资者说明会。

上市公司披露重组提示性公告后终止筹划重组的，本所鼓励上市公司召开投资者说明会，并可以视情况要求上市公司召开投资者说明会。

上市公司根据前两款规定召开投资者说明会的，应当就终止重组事项的具体原因、决策过程及其影响等内容作出说明，并及时披露投资者说明会的相关情况。参加投资者说明会的人员至少需包括上市公司董事长或总经理、董事会秘书、交易对方或其代表、重组标的主要董事和高级管理人员、独立财务顾问主办人。

第三十八条 上市公司应当在非交易时间召开投资者说明会，并履行通知和相应的信息披露义务。

第五章 重组审核与注册

第三十九条 上市公司重大资产重组事项需由本所审核、中国证监会注册的，在向本所提交重组相关申请文件后，重组申请被本所作出受理、不予受理、中止审核、恢复审核或者终止审核决定的，或者被本所出具审核问询等函件的，以及其他部门在行政审批程序中作出相关决定的，上市公司应当及时披露有关情况，并作出风险提示。

上市公司应当在本次重组方案中就重组可能无法获得批准的风险作出特别提示。

第四十条 本所对重组方案审核期间，上市公司拟申请中止审核、恢复审核的，应当及时召开董事会审议并披露。

第四十一条 上市公司收到本所出具的审核问询等函件的，应当及时提供书面回复意见并予以披露，相关证券服务机构应按要求出具专业意见。涉及需履行决策程序的，应当及时履行决策程序。

第四十二条 上市公司重大资产重组需提交本所并购重组委员会（以下简称并购重组委）审议的，应当在收到拟召开并购重组委工作会议的通知时，披露并购重组委审议提示性公告。上市公司应当密切关注本所网站公告，在并购重组委工作会议召开日期明确后，及时披露并购重组委工作会议安排公告。上市公司在本所并购重组委工作会议召开当日原则上无需申请停牌。

上市公司收到并购重组委审议结果后，应于次一交易日公告相关情况。公告应当说明，上市公司在收到本所作出的认为本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见或终止审核的决定、中国证监会作出的予以注册或不予注册的决定后将再行公告。

第四十三条 上市公司收到本所作出的认为本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见或终止审核的决定、中国证监会作出的予以注册或不予注册决定后，应当在次一交易日予以公告。

第四十四条 本所出具认为本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见、中国证监会予以注册的，上市公司应当在公告相关决定的同时，披露重组报告书修订说明公告，及修订后的重组报告书全文和相关证券服务机构意见，同时披露尚需取得有关部门批准的情况。

第四十五条 本所终止审核、中国证监会不予注册的，上市公司董事会应当在收到前述决定后10日内，根据股东大会的授权，就是否修改或者终止本次重组方案作出决议并予以公告。

上市公司董事会根据股东大会的授权决定终止重组的，应当在董事会公告中予以明确披露；上市公司董事会根据股东大会的授权拟重新申报的，应当在董事会公告中充分披露重新申报的原因、后续安排等情况。

第六章 重组实施及持续监管

第一节 重组实施

第四十六条 上市公司重大资产重组事项完成必要的批准程序或者取得全部相关部门审批后，应当及时公告并尽快安排实施。

第四十七条 重组实施完毕的，上市公司应当在3个交易日内披露重组实施情况报告书，并披露独立财务顾问和律师事务所意见。

重组方案在完成相关审批、注册程序之日起60日内未实施完毕的，上市公司应当于期满后次一交易日披露重组实施情况公告，并在实施完毕前每30日披露一次进展情况。

第四十八条 置入和置出资产（含负债）全部过户完毕后，上市公司应当在资产过户完成后的3个交易日内，公告相关情况并提供独立财务顾问核查意见和律师事务所法律意见。

重组涉及发行股份购买资产的，上市公司向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称中国结算）办理新增股份登记手续并取得其出具的新增股份托管证明后，应当及时披露发行结果暨股份变动公告。

重组涉及向特定对象发行可转换公司债券的，上市公司向中国结算申请办理新增可转换公司债券登记手续并取得相关证明后，应当及时披露相关公告。

第四十九条 上市公司重大资产重组方案涉及配套融资的，应当在注册文件规定时间内实施完毕并履行相应的信息披露义务。

第五十条 上市公司未能在股东大会决议有效期内实施重大资产重组，拟继续推进本次重组的，应当在决议有效期结束前召开股东大会审议延长决议有效期。

第二节 持续监管

第五十一条 上市公司重组产生商誉的，上市公司应当按照《企业会计准则》和《会计监管风险提示第8号——商誉减值》等规定，每年进行减值测试，并在年度报告中披露资产组认定、选取的关键参数和假设等与商誉减值相关的重要信息。

第五十二条 上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人购买资产，或者向除前述主体之外的特定对象购买资产导致控制权发生变更，且采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后业绩承诺期内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由符合《证券法》规定的会计师事务所对此出具专项审核意见。上市公司在重组交易中自愿披露盈利预测报告或者交易对方自愿作出业绩承诺的，应当参照前述要求执行。

第五十三条 重大资产重组实施完毕后、承诺事项未完全履行完毕前，上市公司应当在年度报告中披露承诺期内有关各方重大资产重组承诺的履行情况。在承诺事项履行完毕时，上市公司应当及时披露承诺事项完成情况公告。

第五十四条 上市公司与交易对方签订业绩补偿协议，且相关资产的实际盈利数低于利润预测数的，公司董事会应当在审议年度报告的同时，对实际盈利数与利润预测数的差异情况进行单独审议，详细说明差异情况及上市公司已采取或者拟采取的措施，并督促交易对方履行承诺。

交易对方应当及时、足额履行业绩补偿承诺，不得逃废、变更补偿义务。交易对方超期未履行或者违反业绩补偿协议、承诺的，上市公司应当及时披露，并说明相应解决措施。

上市公司与交易对方存在每股收益填补措施安排的，应披露相关填补安排的具体履行情况。

第五十五条 上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，或者发行股份购买资产将导致上市公司实际控制权发生变更的，公司董事会及独立财务顾问应当充分关注本次交易完成后 6 个月内上市公司股票是否存在连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的情况。如出现上述情况，上市公司应及时提请认购股份的特定对象公告其持有公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月（如适用）。

第五十六条 上市公司应当在年度报告管理层讨论与分析中披露重组整合管控的具体进展情况，包括但不限于上市公司在报告期内对交易标的进行整合管控的具体措施、是否与前期计划相符、面临的整合风险与阶段性效果评估等内容，独立董事应当对此发表意见。

整合管控效果的披露期限自本次重组交易实施完毕之日起，不少于 3 个会计年度。如重组交易存在业绩承诺的，直至相关业绩承诺事项全部完成。

独立财务顾问应当在持续督导期间督促上市公司有效控制并整合标的资产，并就公司控制标的资产的能力、整合计划及实施效果发表明确意见。

第五十七条 独立财务顾问应当根据相关规定，勤勉尽责，出具持续督导意见，切实履行持续督导义务。

持续督导期内，独立财务顾问应当督促交易对方切实履行相关业绩补偿承诺和保障措施。

第五十八条 独立财务顾问应当通过日常沟通、定期回访等方式，结合上市公司定期报告的披露，做好持续督导工作，如发现交易标的存在重大财务造假嫌疑、重大风险事项，可能损害

上市公司利益的，应当及时向本所报告，并督促上市公司及有关各方提供解决措施。

第七章 附则

第五十九条 上市公司及有关各方违反本指引规定的，本所可以采取现场检查等措施，并将视情况对上市公司及相关当事人采取自律监管措施或者予以纪律处分。

为上市公司重大资产重组事项提供服务的证券服务机构和人员在上市公司重组过程中未能勤勉尽责，出具意见不审慎的，本所视情况采取自律监管措施或者予以纪律处分。

本所发现上市公司及有关各方在重组过程中涉嫌违反法律、行政法规及中国证监会有关规定的，将提请中国证监会及其派出机构核查。

第六十条 本指引由本所负责解释。

第六十一条 本指引自发布之日起施行。

附件二：关于发布《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组（2023 年修订）》的通知

深证上（2023）114 号

各市场参与人：

为了落实全面实行股票发行注册制相关要求，进一步规范上市公司重大资产重组信息披露行为，本所对《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》进行了修订，现予以发布，自发布之日起施行。

本所于 2022 年 1 月 7 日发布的《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》（深证上〔2022〕20 号）同时废止。

深圳证券交易所

2023 年 2 月 17 日

第一章 总则

第一条 为了规范深圳证券交易所（以下简称本所）上市公司重大资产重组信息披露相关行为，根据《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）、《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》（以下简称《26 号准则》），以及《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（以下统称《股票上市规则》）、《深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》（以下简称《重组审核规则》）等规定，制定本指引。

第二条 上市公司及其股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他交易各方，以及提供服务的证券服务机构和人员等相关方（以下统称上市公司及有关各方）依照《重组办法》筹划、实施重大资产重组的信息披露及相关事宜，应当遵守《重组办法》《26 号准则》《股票上市规则》《重组审核规则》和本指引等规定。

上市公司及有关各方筹划、实施发行股份、优先股、定向可转债、定向权证、存托凭证购买资产、吸收合并等其他资产交易行为的信息披露及相关事宜，适用本指引规定。

第三条 上市公司及有关各方应当审慎研究、筹划决策涉及上市公司的重大资产重组事项，保证筹划中的重大资产重组事项的真实性、可行性和可操作性，有利于提高上市公司质量。

第四条 上市公司及有关各方应当及时、公平地披露或者提供信息，保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

第五条 提供服务的证券服务机构和人员应当遵守法律、行政法规和中国证监会的相关规定，以及本所的相关规则，遵循本行业公认的业务标准和道德规范，诚实守信，勤勉尽责，严格履行职责，对其所制作、出具文件的真实性、准确性和完整性承担责任。

第六条 上市公司应当维护证券交易连续性，审慎向本所申请对公司股票及其衍生品种停

牌或者故意虚构重大资产重组信息损害投资者合法权益，严格控制停牌时间，避免滥用停牌或者无故拖延复牌时间，不得以申请停牌代替上市公司及有关各方的信息保密义务。

涉及停复牌业务的，上市公司应当按照《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第6号——停复牌》相关规定办理（停牌申请表、公告格式见附件1、附件2）。

第七条 上市公司应当在非交易时间向本所提交重大资产重组相关的信息披露文件。本所对重大资产重组信息披露文件进行审查，并可以根据监管需要要求上市公司及有关各方作出解释说明、补充披露或者提供其他相关文件。

第八条 上市公司及有关各方应当采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围，按照中国证监会及本所相关规定登记、报送内幕信息知情人档案，并编制交易进程备忘录。

重大资产重组有关各方对所知悉的重大资产重组事项在依法依规披露前负有保密义务。

第九条 上市公司应当关注公共媒体或者市场出现的关于公司重大资产重组的相关报道。如相关报道可能或者已经对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响，上市公司及有关各方应当按照《股票上市规则》等规定，及时予以核实并发布澄清公告。

第二章 重组方案

第一节 重组方案披露

第十条 上市公司首次披露重组方案，可以披露重组预案，也可以直接披露重组报告书。上市公司披露重大资产重组方案，应当按照《26号准则》和本指引相关规定的内容和格式要求编制重组信息披露文件。

上市公司筹划不涉及发行股份的重大资产重组，可以按照分阶段披露原则，在披露重组方案前披露筹划重大资产重组提示性公告。提示性公告应当至少包括本次重组交易方式、交易标的所属行业、是否已签署交易意向性文件、必要的风险揭示等信息。

第十一条 上市公司披露重组预案的，应当按照本指引附件3规定的重组预案报送材料要求向本所报送相关文件；披露重组报告书的，应当按照《26号准则》《重组审核规则》有关规定进行信息披露并向本所报送相关文件。

第十二条 上市公司应当在首次披露重组方案的同时披露风险提示公告，就本次重组进程可能被暂停或者可能被终止作出风险提示。

第十三条 重组预案和重组报告书应当披露本次重组相关主体是否存在依据《上市公司监管指引第7号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条或者本指引第三十条不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明。

第十四条 上市公司与有关各方签订业绩补偿协议的，补偿协议应当包含下列内容：业绩承诺方、补偿方式、补偿的数量和金额、触发补偿的条件、补偿的执行程序、补偿的时间期限、补偿的保障措施、争议解决方式等。补偿协议条款应当清晰明确、切实可行，不存在争议。

上市公司董事会和独立财务顾问应当基于现有条件客观论证分析业绩承诺的可实现性，包

括补偿时间安排、股份解限安排、股份质押安排、补偿股份的表决权和股利分配权安排等，并说明业绩补偿协议是否明确可行，以及保证上市公司能够获得足额业绩补偿的相关措施，并充分提示是否存在补偿不足、补偿不及时的风险等。

第十五条 上市公司披露重组报告书的，独立财务顾问应当按照《重组办法》《26号准则》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》《重组审核规则》等规定，出具独立财务顾问报告和相关核查意见。

上市公司及有关各方存在不规范行为的，独立财务顾问应当督促其整改，并将整改情况在相关核查意见中予以说明。因上市公司或者重组交易对方不配合，使尽职调查范围受限制，导致独立财务顾问无法做出判断的，独立财务顾问不得为上市公司出具独立财务顾问报告和相关核查意见。

第十六条 上市公司重大资产重组出现下列情形的，本次重组方案应当提供现金选择权或者其他合法形式的异议股东权利保护措施：

- （一）上市公司被其他公司通过换股方式吸收合并的；
- （二）上市公司吸收合并其他公司，并给予其股东现金收购请求权的；
- （三）上市公司分立成两个或者两个以上独立法人，并给予其股东现金收购请求权的。

第十七条 重大资产重组报告书、独立财务顾问报告、法律意见书以及重组涉及的审计报告、资产评估报告或者估值报告至迟应当与召开股东大会的通知同时公告。

第十八条 上市公司在召开股东大会审议重组方案之前，应当披露内幕信息知情人股票交易自查报告。股票交易自查期间为首次披露重组事项或者就本次重组申请股票停牌（孰早）前六个月至披露重组报告书。

上市公司披露重组报告书后重组方案重大调整、终止重组的，应当补充披露股票交易自查报告。股票交易自查期间为披露重组报告书至披露重组方案重大调整或者终止重组。

上市公司披露股票交易自查报告时，独立财务顾问和律师应当核查并发表明确意见。

上市公司披露股票交易自查报告，暂时无法及时提供证券登记结算机构就相关单位及自然人二级市场交易情况出具的文件的，可以在后续取得相关文件时补充提交。

第十九条 上市公司发行股份购买资产导致特定对象持有或者控制的股份达到法定比例的，应当按照《上市公司收购管理办法》的规定履行相关义务。

交易对方免于发出要约的，应当按照《上市公司收购管理办法》的规定编制相关文件，并在规定期限内履行信息披露义务。

第二十条 上市公司应当根据本所出具的审核问询等函件及时对重组方案等信息披露文件进行补充完善，并在规定的时限内披露本所审核问询等函件的完整内容及对重组方案补充完善的具体情况。

第二十一条 上市公司首次披露重组方案后，应当每三十日公告一次筹划、尽职调查、审计、评估、取得有权部门事前审批意见等工作进展情况，直至发出召开股东大会通知。

前款规定的进展公告应当以特别提示的方式，充分披露本次重组事项尚存在的重大不确定

风险，说明是否存在可能导致中止、取消本次重组方案或者对本次重组方案产生实质性变更的相关事项。

上市公司披露重组提示性公告的，应当参照前两款规定，及时履行进展情况的信息披露义务。首次披露重组提示性公告后六个月届满时，上市公司未能披露重组预案的，应当详细披露筹划本次重组事项的具体工作、主要进展，以及未能披露重组预案的原因，并充分论证筹划本次重组事项的必要性和可行性；十二个月届满时，仍未披露重组预案的，还应当说明预计披露重组方案的时间安排，确实无法继续推进重组的，应当终止筹划本次重组。

第二十二条 上市公司披露重组方案后，出现下列情形之一的，应当及时披露并提示相关风险，确实已不具备实施条件的，应当尽快终止本次重组：

- （一）交易对方、重组标的资产范围出现重大变化或者调整；
- （二）与交易对方就已签订的重组框架或者意向协议作出重大修订或者变更；
- （三）重组标的资产涉及重大诉讼或者仲裁；
- （四）重组标的资产因产业、行业及市场因素导致其估值可能出现重大变化；
- （五）上市公司及有关各方无法在预定时间内完成重组方案中作出的相关承诺；
- （六）本次重组方案无法在规定时间内取得有关部门的批准；
- （七）变更证券服务机构；
- （八）知悉本次重大资产重组相关方被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查；
- （九）其他可能对本次重组产生较大影响的情形。

上市公司披露重组提示性公告的，应当参照前款规定，及时履行信息披露义务。

第二节 重组方案审议

第二十三条 上市公司董事会审议重大资产重组方案的，应当对下列议案作出决议：

（一）《关于上市公司进行重大资产重组的议案》，至少应当包括：重大资产重组的方式、交易标的和交易对方，交易价格或者价格区间（如有），定价方式或者定价依据，相关资产自定价基准日至交割日期间损益的归属，相关资产办理权属转移的合同义务和违约责任，决议的有效期，对董事会办理重大资产重组事宜的具体授权，以及其他需要明确的事项（需逐项表决）；

（二）《关于本次重组符合〈上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求〉第四条规定的议案》；

（三）《关于评估机构或者估值机构的独立性、评估（估值）假设前提的合理性、评估（估值）方法与评估（估值）目的的相关性以及评估（估值）定价的公允性的议案》（如有）；

（四）《关于本次重组是否构成关联交易的议案》；

（五）《关于本次重组符合〈重组审核规则〉第十条或者第十一条规定的议案》（如适用）；

（六）《关于签订重组相关协议的议案》；

- (七) 《关于批准本次重组有关审计、评估和盈利预测报告的议案》(如有)；
- (八) 《重大资产重组预案》或者《重大资产重组报告书及其摘要》；
- (九) 《关于提请股东大会审议同意相关方免于按照有关规定向全体股东发出(全面)要约的议案》(如适用)；
- (十) 《关于本次重组符合〈重组办法〉第十三条规定的议案》(适用于构成重组上市的情形)；
- (十一) 《关于召开上市公司股东大会的议案》(如有)。

第二十四条 上市公司股东大会审议重大资产重组方案的，应当对本指引第二十三条第一项所列事项进行逐项表决。

上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的，如购买资产不以募集配套资金为前提，购买资产与募集配套资金的交易方案可以分拆为两项议案、分别表决；如购买资产与募集配套资金互为前提，购买资产与募集配套资金的议案均获审议通过后，交易方案方可继续推进。

第二十五条 上市公司在发行股份购买资产的首次董事会决议公告后，六个月内未发出召开股东大会通知的，应当在六个月期限届满时，及时披露关于未发出召开股东大会通知的专项说明。专项说明应当披露相关原因，并明确是否继续推进或者终止本次重组事项。继续推进的，上市公司应当重新召开董事会审议发行股份购买资产事项，并以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日。

发行股份购买资产事项提交股东大会审议未获批准的，上市公司董事会如再次作出发行股份购买资产的决议，应当以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日。

第二十六条 上市公司披露重组方案后，拟对交易对方、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当重新履行相关决策程序并作出公告。

第三章 重组终止

第二十七条 上市公司首次披露重组事项至召开相关股东大会前，如该重组事项涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查的，公司应当暂停本次重组进程，不得将重组事项提交股东大会进行审议，并及时披露相关信息，以及就本次重组可能被终止等情况进行风险提示。

上市公司召开相关股东大会后至向本所报送发行股份购买资产申请文件前，如该重组事项涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查的，公司应当暂停本次重组进程，及时公告相关信息并就本次重组可能被终止等情况进行风险提示。

第二十八条 上市公司按照本指引第二十七条的规定暂停重组进程的，在满足下列条件后，可以恢复本次重组进程：

- (一) 中国证监会或者司法机关经调查核实未发现上市公司、占本次重组总交易金额比例在百分之二十以上的交易对方(如涉及多个交易对方违规的，交易金额合并计算)，及上述主体的控股股东、实际控制人及其控制的机构存在内幕交易的；

(二) 中国证监会或者司法机关经调查核实未发现上市公司董事、监事、高级管理人员，上市公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员，交易对方的董事、监事、高级管理人员，占本次重组总交易金额比例在百分之二十以下的交易对方及其控股股东、实际控制人及上述主体控制的机构，为本次重大资产重组提供服务的证券公司、证券服务机构及其经办人员，参与本次重大资产重组的其他主体等存在内幕交易的；或者上述主体虽涉嫌内幕交易，但已被撤换或者退出本次重大资产重组交易的；

(三) 被立案调查或者立案侦查的事项未涉及本款第一项、第二项所列主体的。

依据前款第二项规定撤换独立财务顾问的，上市公司应当重新聘请独立财务顾问出具独立财务顾问报告，本所可就独立财务顾问的聘任及专业意见发表情况通过问询、现场督导等方式进行监管。

上市公司对交易对象、交易标的等作出变更导致重大资产重组方案重大调整的，还应当重新履行相应的决策程序。

上市公司有证据证明其重大资产重组符合恢复进程条件的，经聘请的独立财务顾问及律师事务所对本次重大资产重组有关主体进行尽职调查，并出具确认意见，可以恢复进程。

第二十九条 上市公司按照本指引第二十七条的规定暂停重组进程后，本指引第二十八条第一款第一项所列主体因本次重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的，上市公司应当终止本次重大资产重组。

第三十条 上市公司筹划重组停牌后又终止重组的，或者披露重组提示性公告、重组预案或者重组报告书后又终止重组的，应当披露终止重大资产重组公告（见附件 4），说明终止本次重大资产重组的原因、具体过程、履行的相关审议程序等，同时承诺自公告之日起至少一个月内不再筹划重大资产重组。

上市公司筹划、实施重大资产重组期间，其控股股东或者实际控制人因本次重组事项相关的内幕交易行为被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的，公司应当及时终止本次重组进程，并发布终止重大资产重组公告，同时承诺自公告之日起至少十二个月内不再筹划重大资产重组。

本指引第二十八条所列主体因涉嫌本次重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的，自立案之日起至责任认定前不得参与任何上市公司的重大资产重组。中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的，上述主体自中国证监会作出行政处罚决定或者司法机关作出相关裁判生效之日起至少三十六个月内不得参与任何上市公司的重大资产重组。

第三十一条 上市公司筹划、实施重大资产重组期间，因出现违反《重组办法》《重组审核规则》及本指引等相关规定被中国证监会责令暂停重组活动或者被本所要求暂停本次交易的，应当暂缓召开股东大会或者实施重组方案，并及时履行信息披露义务；被中国证监会责令终止重组活动或者被本所要求终止本次交易的，公司应当终止本次重组进程，并及时发布终止重大资产重组公告。

第三十二条 上市公司首次披露重组方案后、股东大会审议前，公司或者交易对方拟终止本

次重大资产重组的，应当及时召开董事会审议终止重大资产重组事项，并披露董事会决议公告、终止重大资产重组公告、独立董事意见和独立财务顾问核查意见（如适用）。

交易对方提出终止本次重大资产重组的，应当同时通过上市公司披露其关于终止重大资产重组事项的说明，上市公司应当配合交易对方进行信息披露。

第三十三条 重大资产重组方案经上市公司股东大会审议通过，且尚在股东大会决议有效期内，公司或者交易对方拟终止本次重大资产重组的，上市公司除应当按照本指引第三十条、第三十二条履行董事会审议程序和信息披露义务外，还应当召开股东大会审议终止重组事项。

除另有规定外，上市公司股东大会此前已经授权董事会在必要情况下办理终止重组事项相关事宜的，在授权有效期内，上市公司原则上可以不再召开股东大会。

第四章 重组相关说明会

第一节 媒体说明会

第三十四条 上市公司重大资产重组事项涉及下列情形之一的，应当按照本指引第三十五条的规定召开媒体说明会：

- （一）属于《重组办法》第十三条规定的交易情形的；
- （二）涉嫌规避重组上市监管要求的；
- （三）受到重大媒体质疑或者投诉举报的；
- （四）中国证监会及其派出机构和本所认为必要的其他情形。

上市公司发现前款第三项情形的，应当主动、及时向本所报告。

第三十五条 上市公司应当在召开媒体说明会前发出召开通知，公告媒体说明会召开时间、地点、参与方式、网络直播地址、参与人员以及议程等事项。

出现本指引第三十四条第一款第一项情形的，上市公司应当在披露关于对本所重组问询函的回复公告时发出召开通知，并在发出通知后的两个交易日内召开媒体说明会。

出现本指引第三十四条第一款第二项至第四项情形的，上市公司应当在发现相关情形或者有权部门提出要求后及时发出召开通知，并在发出通知后的两个交易日内召开媒体说明会。

第三十六条 上市公司股票及其衍生品种处于交易状态的，媒体说明会应当在非交易时间召开。

第三十七条 上市公司召开媒体说明会应当有不少于三家符合中国证监会规定条件的媒体参加。

第三十八条 媒体说明会的参会人员应当包括上市公司的现任控股股东、实际控制人或其授权代表，上市公司主要董事、监事及高级管理人员，拟新进入的控股股东、实际控制人（如有）或者其授权代表和其他主要交易对方代表，重组标的主要董事和高级管理人员以及中介机构代表。

参会人员应当认真答复媒体的问询，全面回应市场关注和质疑，保证发言的真实、准确、完整，不得含有宣传、广告、恭维或者夸大等性质的词句，不得有误导性陈述，不得透露、泄

露未公开重大信息。

媒体说明会应当为媒体留出充足的提问时间，充分回应市场关注和质疑的问题。

第三十九条 媒体说明会应当详细介绍重大资产重组方案情况，并至少包括下列内容：

（一）上市公司现任控股股东、实际控制人应当充分说明本次交易的必要性、交易作价的合理性、承诺履行和规范运作等情况；

（二）上市公司董事、监事及高级管理人员应当充分说明其对交易标的及其行业的了解情况、重大媒体质疑和投诉举报的主要内容及说明（如有），以及董事、监事及高级管理人员在本次重大资产重组项目的推进和筹划中是否切实履行忠实、勤勉义务等；

（三）拟新进入的控股股东、实际控制人应当详细说明交易作价的合理性、业绩承诺的合规性和合理性（如有）；

（四）交易对方和重组标的董事及高级管理人员应当充分说明重组标的报告期生产经营情况和未来发展规划，以及对相关的重大媒体质疑和投诉举报的说明（如有）；

（五）中介机构应当充分说明核查过程和核查结果，评估机构应当说明重组标的的估值假设、估值方法、估值过程的合规性和估值结果的合理性，披露重组预案但未披露交易标的预估值及拟定价的，应当说明原因及影响（如适用）；

（六）参会人员认为应当说明的其他问题；

（七）中国证监会及其派出机构和本所要求说明的其他问题。

因涉嫌规避重组上市监管要求召开媒体说明会的，上市公司现任控股股东、实际控制人以及独立财务顾问应当明确说明本次重大资产重组是否构成重组上市。

第四十条 上市公司应当做好媒体说明会的会议记录。上市公司应当将参会媒体的身份证明、会议记录、现场录音（如有）、演示文稿（如有）、向参会媒体提供的文档（如有）等资料存档并妥善保管。

第四十一条 上市公司应当在媒体说明会召开后次一交易日披露媒体说明会的召开情况，主要包括：

（一）时间、地点、参会人员及媒体；

（二）涉及重大资产重组的主要问题及答复情况；

（三）上市公司认为应当说明的其他事项。

上市公司应当在媒体说明会召开后的两个交易日内，在互动易刊载媒体说明会文字记录。

第二节 投资者说明会

第四十二条 上市公司披露重组事项后出现重大市场质疑的，可以在披露澄清公告的同时主动召开投资者说明会。本所可以视情况要求上市公司及有关各方召开投资者说明会。

第四十三条 上市公司披露重组预案或者重组报告书后终止重组的，应当在董事会审议通过终止重大资产重组决议后，及时召开投资者说明会。

上市公司披露重组提示性公告后，终止筹划重组的，本所鼓励上市公司召开投资者说明会，并可以视情况要求上市公司召开投资者说明会。

上市公司根据前两款规定召开投资者说明会的，应当就终止重组事项的具体原因、决策过程及其影响等内容作出说明，并及时披露投资者说明会的相关情况。

第四十四条 上市公司应当在非交易时间召开投资者说明会，并履行通知和相应的信息披露义务。

第四十五条 投资者说明会的参会人员至少应当包括上市公司董事长或者总经理、董事会秘书、交易对方或者其代表、重组标的主要董事和高级管理人员、独立财务顾问主办人。

第五章 重组审核与注册

第四十六条 上市公司重大资产重组事项需由本所审核、中国证监会注册的，在向本所提交重组相关申请文件后，重组申请被本所作出受理、不予受理、中止审核、恢复审核或者终止审核决定的，或者被本所出具审核问询等函件的，以及其他部门在行政审批程序中作出相关决定的，上市公司应当及时披露有关情况，并作出风险提示（见附件5）。

上市公司应当在本次重组方案中就重组可能无法获得批准的风险做出特别提示。

第四十七条 本所对重组方案审核期间，上市公司拟申请中止审核、恢复审核的，应当及时召开董事会审议并披露。

第四十八条 上市公司收到本所出具的审核问询等函件的，应当及时提供书面回复意见并予以披露，相关证券服务机构应当按照要求出具专业意见。涉及需履行决策程序的，应当及时履行决策程序。

第四十九条 上市公司重大资产重组需提交本所并购重组审核委员会（以下简称并购重组委）审议的，应当在收到拟召开并购重组委工作会议的通知时，披露并购重组委审议提示性公告。上市公司应当密切关注本所网站公告，在并购重组委工作会议召开日期明确后，及时披露并购重组委工作会议安排公告。上市公司在本所并购重组委工作会议召开日原则上无需申请停牌。

上市公司收到并购重组委审议结果后，应当在次一交易日公告相关情况。公告应当说明，上市公司在收到本所作出的认为符合重组条件和信息披露要求的审核意见或者终止审核的决定、中国证监会作出的予以注册或者不予注册的决定后将再行公告。

第五十条 上市公司收到本所作出的认为符合重组条件和信息披露要求的审核意见或者终止审核的决定、中国证监会作出的予以注册或者不予注册决定后，应当在次一交易日公告决定相关情况。

第五十一条 本所出具认为本次交易符合重组条件和信息披露要求的审核意见、中国证监会予以注册的，上市公司应当在公告相关决定的同时，披露重组报告书修订说明公告，及修订后的重组报告书全文和相关证券服务机构专项意见，同时披露尚需取得有关部门批准的情况。

第五十二条 本所终止审核、中国证监会不予注册的，上市公司董事会应当在收到前述决定后十日内，根据股东大会的授权，就是否修改或者终止本次重组方案作出决议并予以公告。

上市公司董事会根据股东大会的授权决定终止重组的，应当在董事会公告中予以明确披露；上市公司董事会根据股东大会的授权拟重新申报的，应当在董事会公告中充分披露重新申报的原

因、后续安排等情况。

第六章 重组实施及持续监管

第一节 重组实施

第五十三条 上市公司重大资产重组事项完成必要的批准程序或者取得全部相关部门审批后，应当及时公告并尽快安排实施。

重组方案自完成相关批准、注册程序之日起六十日内未实施完毕的，上市公司应当于期满后次一交易日披露重组实施进展情况公告，并在此后每三十日披露一次进展公告，直至实施完毕。中国证监会予以注册的重组交易，自收到注册文件之日起未在注册文件规定时间内实施完毕的，注册文件失效。

第五十四条 置入和置出资产（含负债）全部过户完毕后，上市公司应当在三个交易日内提交并披露过户结果公告，同时提交资产（含负债）转移手续完成的相关证明文件。独立财务顾问和律师事务所应当对重组标的资产（含负债）过户事宜的合规性及风险进行核查，发表明确的结论性意见并披露。

第五十五条 上市公司重大资产重组如涉及新增股份上市，需在披露重组标的资产（含负债）过户结果公告及相关中介机构核查意见后向证券登记结算机构申请办理新增股份登记工作，并在证券登记结算机构出具《股份登记申请受理确认书》后的次一交易日到本所办理股份上市手续。

如涉及定向可转债发行的，上市公司应当在发行结束后及时向本所申请定向可转债代码，向证券登记结算机构申请办理新增定向可转债登记手续并及时披露相关公告。

第五十六条 上市公司重大资产重组申请取得中国证监会注册文件后，若因实施利润分配或者资本公积转增股本方案需要调整股份发行价格及发行数量的，公司应当在办理新增股份登记托管及上市手续前，根据重组方案规定的调整办法对发行价格及发行数量进行调整，并对外披露调整公告，同时聘请律师出具专项法律意见书。

第五十七条 上市公司重大资产重组实施完成后，应当在三个交易日内按照《26号准则》第六章和本指引附件6的要求编制重大资产重组实施情况报告书并予以公告，并披露独立财务顾问、律师事务所出具的意见和重大资产重组相关承诺事项。

第五十八条 上市公司未能在股东大会决议有效期内实施重大资产重组，拟继续推进本次重组的，应当在决议有效期结束前召开股东大会审议延长决议有效期事项。

第二节 持续监管

第五十九条 上市公司重组交易产生商誉的，公司应当按照《企业会计准则》和《会计监管风险提示第8号——商誉减值》的规定，每年进行减值测试，并在定期报告中披露资产组认定、选取的关键参数和假设等与商誉减值相关的重要信息。

第六十条 上市公司应当在年度报告管理层讨论与分析中披露重组整合管控的具体进展情况，包括但不限于上市公司在报告期内对交易标的进行整合管控的具体措施、是否与前期计划相符、

面临的整合风险与阶段性效果评估等内容，独立董事应当对此发表意见。

整合管控效果的披露期限自本次重组交易实施完毕之日起，不少于三个会计年度。如重组交易存在业绩承诺的，直至相关业绩承诺事项全部完成。

独立财务顾问应当在持续督导期间督促上市公司有效控制并整合标的资产，并就公司控制标的资产的能力、整合计划及实施效果发表明确意见。

第六十一条 重大资产重组实施完毕后、承诺事项未完全履行完毕前，上市公司应当在披露年度报告的同时，就有关各方重大资产重组承诺事项的履行情况予以单独披露；在承诺事项履行完毕时，公司应当及时披露承诺事项完成情况公告。

第六十二条 上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人购买资产，或者向除前述主体之外的特定对象购买资产导致控制权发生变更，且采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后业绩承诺期内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由符合《证券法》规定的会计师事务所对此出具专项审核意见，与公司年度报告同时披露。

上市公司在重组交易中自愿披露盈利预测报告或者交易对方自愿作出业绩承诺的，应当参照前款要求执行。

第六十三条 上市公司与交易对方签订业绩补偿协议，且相关资产的实际盈利数低于利润预测数的，公司董事会应当在审议年度报告的同时，对实际盈利数与利润预测数的差异情况进行单独审议，详细说明差异情况及上市公司已采取或者拟采取的措施，并督促交易对方履行承诺。

交易对方应当及时、足额履行业绩补偿承诺，不得逃废、变更补偿义务。交易对方超期未履行或者违反业绩补偿协议、承诺的，上市公司应当及时披露，并说明相应解决措施。

上市公司与交易对方存在每股收益填补措施安排的，应披露相关填补安排的具体履行情况。

第六十四条 上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，或者发行股份购买资产将导致上市公司实际控制权发生变更的，公司董事会及独立财务顾问应当充分关注本次交易完成后六个月内上市公司股票是否存在连续二十个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后六个月期末收盘价低于发行价的情况。如出现上述情况，上市公司应当及时提请认购股份的特定对象公告其持有公司股票的锁定期自动延长至少六个月（如适用）。

第六十五条 独立财务顾问应当通过日常沟通、定期回访等方式，结合上市公司定期报告的披露，做好持续督导工作，切实履行持续督导义务。持续督导期内，交易对方对上市公司存在业绩补偿承诺的，独立财务顾问应当督促交易对方切实履行相关业绩补偿承诺和保障措施，如发现交易标的存在重大财务造假嫌疑、重大风险事项，可能损害上市公司利益情况的，应当及时向本所报告，并督促上市公司及有关各方提供解决措施。

第七章 附则

第六十六条 上市公司及有关各方违反本指引规定，本所可以采取现场检查等措施，并视情

况对公司及相关当事人采取自律监管措施或者予以纪律处分。

为上市公司重大资产重组事项提供服务的证券服务机构和人员在公司重组过程中未能勤勉尽责，出具意见不审慎的，本所视情况采取自律监管措施或者予以纪律处分。

本所发现上市公司及有关各方在重组过程中涉嫌违反法律、行政法规及中国证监会相关规定的，本所将及时提请中国证监会及其派出机构核查。

第六十七条 本指引由本所负责解释。

第六十八条 本指引自发布之日起施行。本所于 2022 年 1 月 7 日发布的《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》（深证上〔2022〕20 号）同时废止。