

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 2 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 2 月
第 2 期

本期内容

1※行业动态.....	2
2※数据速递.....	6
3※政策法规.....	13
4※业务问答.....	13
5※观点争鸣.....	14
绿色能源项目合规指引之三：分布式光伏电站建设运营与投资并购合规管理要点.....	14
低碳并购热潮中，如何防范法律风险？.....	21
公司并购不可忽视的程序——经营者集中申报.....	25
公司并购不可忽视的程序——FDI.....	29
※附件.....	33
附件一：关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知.....	33
附件二：关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知（上证函〔2023〕263号）.....	35
附件三：关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知（深证上〔2023〕52号）.....	37
附件四：中国证监会关于就《上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知.....	39

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、华润电力 14.4 亿元收购一新能源公司

华润电力称公司全资子公司华润新能源投资将以 14.4 亿元人民币的价格收购广东润能新能源有限公司 100%股权，交易完成后，公司将拥有超过 44 万千瓦的风电资产，作为公司向新能源转型的一次重大收购。

华润表示，标的公司其分布区域主要为中国中东部地区，与公司的开发区域高度契合，预期由此产生协同效应。目标集团控制的资源优质，收购事项将进一步促进本集团可再生能源板块的发展，符合集团的整体发展战略。

(来源：观点网讯)

2、新巨丰拟 9.99 亿港元收购纷美包装 28.22%股权

新巨丰拟通过协议转让方式以现金收购 JSH Venture Holdings Limited 持有的标的公司纷美包装 3.77 亿股股票，约占标的公司总股份的 28.22%。本次交易的收购对价为每股 2.65 港元，对应标的资产的转让价款约 9.99 亿港元。

据悉，纷美包装有限公司是液体食品跨系统无菌包装综合解决方案供应商，致力于向液体乳制品及非碳酸软饮料生产商提供高性价比的无菌包装材料和灌装机、零配件方面的综合解决方案和服务，产品包括纷美砖、纷美枕、纷美冠等。

公司目前尚未涉及标的公司从事的灌装机、配件、技术服务等包装及灌装解决方案业务，标的公司亦在国外市场有一定布局。通过本次参股投资，双方有望在产品设计、研发领域、销售市场等开展合作交流，对推进公司完善产品种类和市场布局有一定积极作用。

(来源：智通财经)

※行业动态

3、中红医疗 5.41 亿元并购恒保健康

中红医疗发布公告称，公司拟利用部分超募资金 5.41 亿元收购桂林恒保健康防护有限公司 70% 股权。

恒保健康主要生产医用手套、避孕套、家用手套及工业、军用防护手套，其中医用外科手套是核心业务，占整体业务的 80%，恒保健康争取 3-5 年内发展成为世界乳胶（含天然乳胶及人造乳胶）的智能制造中心，并将医用手套做到世界第一，成为行业小巨人。

公司表示本次收购首先扩大了中红医疗的客户群，增加了医疗领域的重要客户，增加了高度互补的收入来源；其次增强了中红医疗的产品组合，提供多样化的选择，以及广泛的面向消费者的产品；最后将规模和市场范围扩大到 70 多个国家。

（来源：智通财经）

4、东山精密拟不超 5300 万美元收购境外公司

公司通过全资子公司 DSBJ Solutions Inc.、DSBJ Pte. Ltd.、HongKong Dongshan Holding Limited 在境外收购 Aranda Tooling, Inc.、AutoTech Production Services, Inc.、Autotech Production de Mexico S. de R. L. de C.V.。收购标的公司投资金额预计不超过 5300 万美元。

公司表示，此次投资收购境外子公司，是为了进一步推动公司新能源战略布局，更好地服务好北美新能源客户。设立海外生产基地，降低物流成本，持续满足客户需求。

（来源：中证网）

5、倍加洁拟 4.71 亿收购薇美姿 16.5% 股权

倍加洁于 2023 年 2 月 1 日与北京君联茂林股权投资合伙企业（有限合伙）、北京翰盈承丰投资中心（有限合伙）签署《股份转让协议》，拟以现金方式收购北京君联、北京翰盈持有的薇美姿实业（广东）股份有限公司共计 16.4967% 的股权，交易对价 4.71 亿元。

据悉，公司确立了“口腔大健康+”的战略发展方向。薇美姿是国内领先的口腔护理用品提供商，薇美姿旗下“舒客”品牌为中国高知名度口腔护理品牌。此外，薇美姿旗下“舒客宝贝”品牌为中国儿童口腔护理产品市场最知名的品牌及消费者最满意的品牌。

公司的优势在供应链领域，专注于 ODM 业务，本次交易完成后，有利于进一步提升整个供应链的协同价值，更好地满足消费者的需求。

（来源：格隆汇）

6、西部建设拟以 3.114 亿元收购中建成都天府新区建设 52% 股权

西部建设公布，公司（“乙方”）与中国建筑第三工程局有限公司（“甲方”）签订股权转让协议，公司以现金收购中建三局持有的公司联营公司中建成都天府新区建设有限公司（简称“标的公司”）52% 股权，交易对价为 3.114 亿元。

※行业动态

收购完成后，公司持有标的公司股权比例将由 24%增加至 76%，标的公司将纳入公司合并报表范围。

(来源：界面新闻)

7、Mondee 以约 4000 万美元收购巴西旅游公司 Orinter

旅游服务公司 Mondee 以现金加股票的方式以约 4000 万美元收购了旅游提供商 Orinter。

该公司表示，尽管疫情持续了整整两年，但 Orinter 在 2019-2022 年的净营收复合年增长率为 38%。

此次收购将使 Mondee 能够通过其 5 万家旅游分支机构扩大 Orinter 旅游内容的分销，并接触到 1.25 亿封闭的集团成员。

(来源：格隆汇)

8、建投能源子公司拟 2.05 亿收购建昊公司

建投能源控股子公司国融公司收购河北建昊光伏科技有限公司 100%股权，其中冀钰基金向国融公司转让持有的 51%股权，公司向国融公司转让持有的 49%股权。国融公司收购建昊公司 100%股权的交易定价为 2.05 亿元。

据悉，建昊公司主营开发、建设和运营光伏、风电、储能等新能源项目，在河北、山西、陕西等地投资建设多个新能源电站，具备较为丰富的新能源项目开发、投资、建设及运营经验。截至目前，建昊公司已取得项目容量约 1,100MW，其中已投产容量 188.5MW。

公告称，本次交易将拓展公司可再生能源领域业务，增强公司抵御风险能力，有利于公司优化资产结构与转型发展。

(来源：智通财经)

9、皖通科技拟 1.883 亿元收购华通力盛 70%股权

皖通科技拟以现金 1.883 亿元收购华通力盛（北京）智能检测集团有限公司 70%股权，华通力盛现有全部股东放弃对本次股权转让享有的优先购买权等优先权利。

标的公司是一家专业从事生态环境监测系统建设、运营服务、环境数据综合分析及整体解决方案的高新技术企业，主要客户是各级政府环保部门，在十余年的发展中积累了稳定的客户且不断拓展。该公司表示，华通力盛所属智慧环保行业是智慧城市的重要组成部分，是公司在积极探索的智慧城市业务中重点关注的细分方向。

收购华通力盛符合公司战略发展规划，有利于拓展公司业务体系，提高公司可持续经营能力。

(来源：智通财经)

※行业动态

10、科翔股份拟收购富骅新能源 51%股权

科翔股份以自有资金 5355 万元购买江苏晟兴富骅新能源科技有限公司 51%的股权（对应注册资本 3060 万元）。

据公告信息所示，2023 年富骅新能源拟规划建设 5 条钠离子电池正极材料生产线，其中 2 条生产线由原锂离子正极材料生产线改造完成，3 条生产线为新建投入，规划产能年生产 6000 吨钠离子电池正极材料。

根据市场需求情况，2024 年富骅新能源计划进一步增加 5 条生产线，达到 10 条生产线，规划产能年产 15000 吨左右钠离子电池正极材料。

（来源：智通财经）

※数据速递

**清科 2022 年度盘点：并购市场规模微增，机构迎来并购退出机遇****一、市场总况：并购市场受疫情影响明显，数量规模小幅增长**

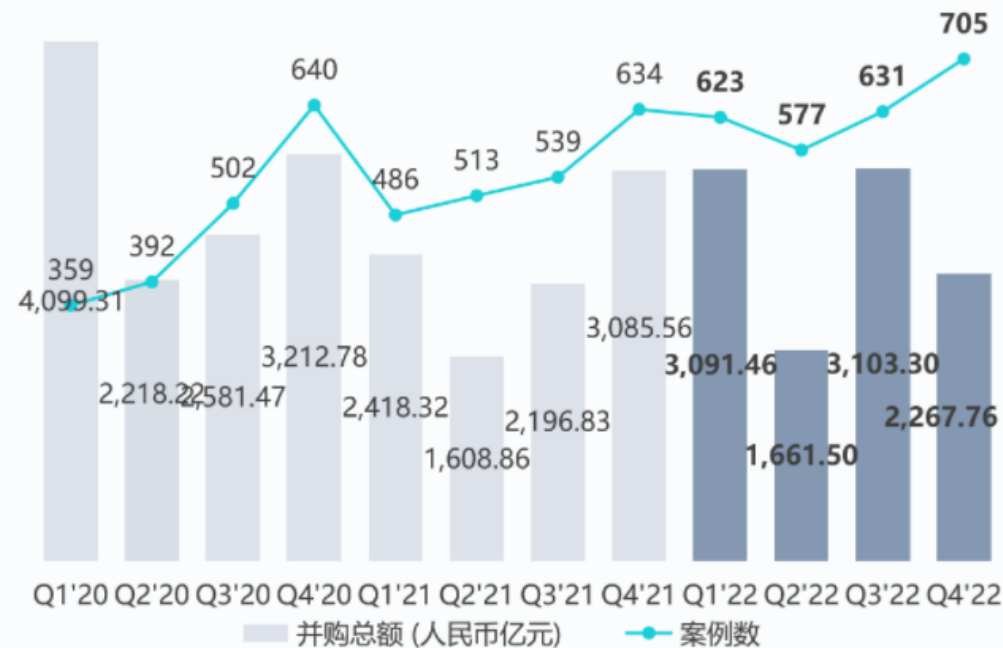
2022 年，中国并购市场中交易数量和规模均有所扩张，根据清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心数据，全年共成交 2,536 起，同比上升 16.8%；披露交易金额 10,124.02 亿元，同比上升 8.7%。分季度来看，前三季度成交数量与规模基本符合季度趋势，其中第一、三季度处于近年高位，但第四季度的成交规模低于预期，季度内共成交 705 起，同比增长 11.2%，披露交易金额 2,267.76 亿元，同比下降 26.5%。第四季度并购规模收缩一方面由于受到疫情防控政策调整影响，100 亿元以上的并购交易数量较少，另一方面，季度内并购交易中披露金额交易的数量占比偏低，拉低了整体规模。

2017-2022年中国并购市场总体统计

来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心

※数据速递

2020Q1-2022Q4中国并购市场分季度情况



来源：清科创业 (01945.HK) 旗下清科研究中心

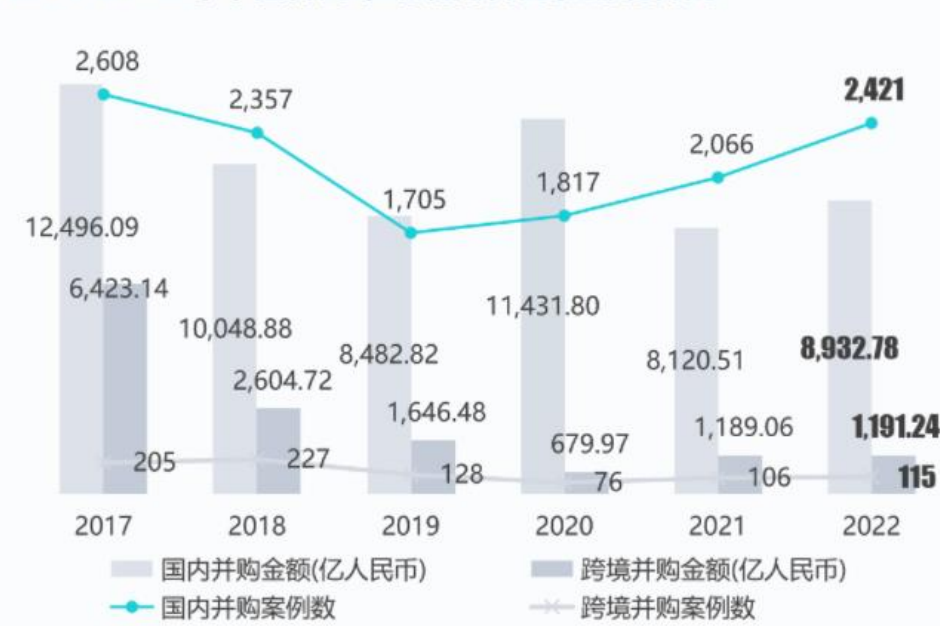
二、境内外分布：中企境外并购受阻，外资并购力度不减

从境内外分布来看，2022 年跨境并购数量和规模同比变化较小，仅有小幅增加，并购市场扩张主要来自境内并购。根据清科研究中心数据，2022 共发生 2,421 起境内并购交易，同比上升 17.2%；披露交易金额 8,932.78 亿元，同比上升 10.0%。境内大额案例以产业或企业内部整合为主，如智广芯参与紫光集团重组，徐工机械整体上市，海南航空重组等，均为超过 200 亿元的大型交易。跨境并购方面，2022 全年共有 115 笔跨境交易完成，同比上升 8.5%；披露交易规模 1,191.24 亿元，同比基本持平。跨境并购分并购方向来看，中企境外并购贡献下降，受到美元持续升值和国际贸易冲突影响，2022 年各三季度中企境外并购成交规模每季度均同比下降 30%以上，全年累计下降 37.6%。外资并购中企则有同比大幅增加，一定程度抵消了境外并购乏力对并购市场影响。

行业方面，外资并购较为青睐的行业包括生物技术/医疗健康，汽车，金融，化工原料及加工等行业；中企境外并购则多以能源及矿产，金融，半导体及电子设备，化工原料及加工为目标。综合来看，外资对中国境内企业布局主要以产业和消费升级为主线，中企境外投资以获取实物或技术资源为主要诉求。

※数据速递

2017-2022年中国并购市场境内并购和跨境并购



来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心

**三、行业分布：科创行业仍是热点，产业整合成并购市场趋势**

2022 年中国并购市场中被并购方行业仍向与产业升级、发展转型相关的科创领域集中，热门行业包括生物技术/医疗健康、IT、机械制造、能源及矿产、半导体及电子设备等，而交易规模方面，并购资金除投向科创行业外，也有较多投向交通运输、旅游等近年较为低迷的行业。

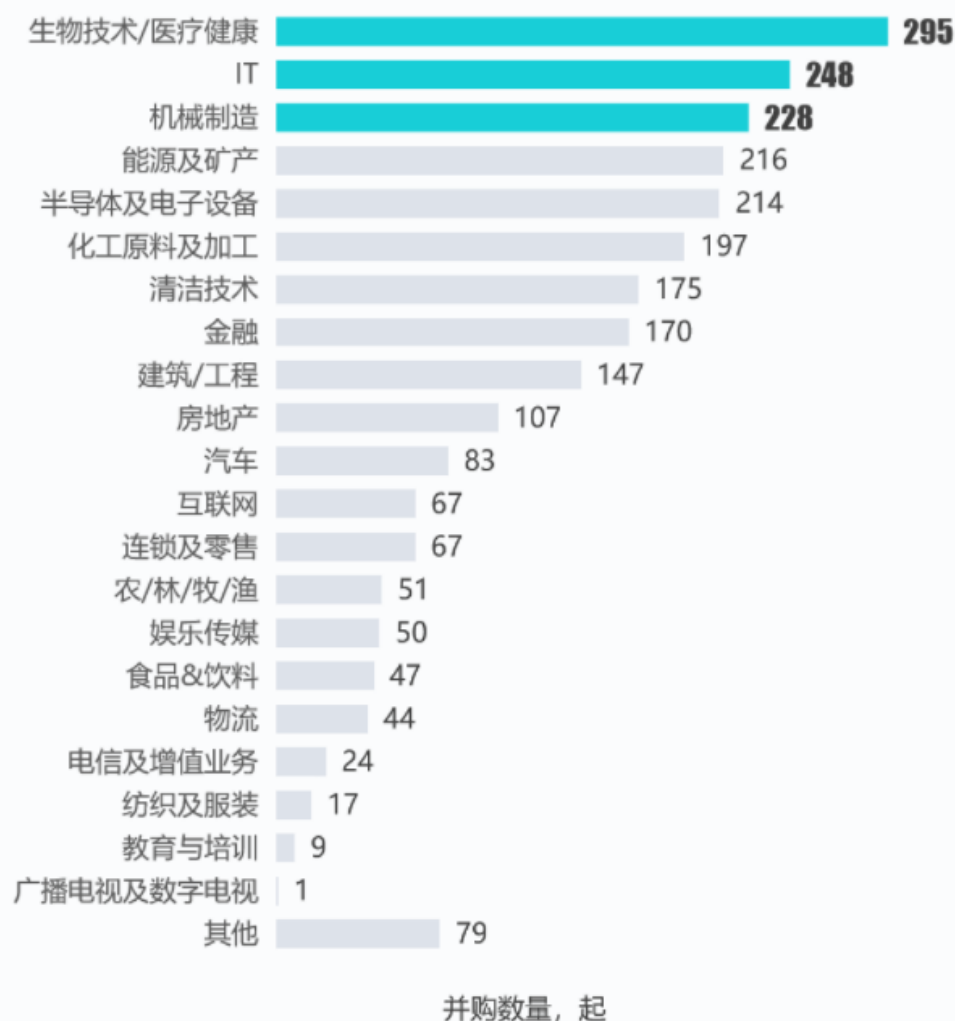
科创类行业中，生物技术/医疗健康行业（295 起，13.0%；667.27 亿元，0.8%）既是随着经济发展居民需求将逐渐提高的消费领域行业，也是方兴未艾的科创领域行业，在该行业投资与并购热情已持续多年，除医药和医疗设备等热门赛道外，医疗服务也有较大规模并购交易。该领域典型案例包括和睦家以 133.30 亿元实现私有化，字节跳动以 100 亿元收购美中宜和，华润三九收购昆药集团，沃比医疗收购德国神经介入器械企业 Phenox GmbH 等。从并购发起方和交易目的来看，一方面市场较为看好健康消费的前景，部分投资机构和产业资本正积极介入，另一方面短期内医药市场竞争激烈，行业内现有企业正持续开展水平整合以应对市场挑战。IT 行业（250 起，29.5%；364.82 亿元，42.8%）并购交易数量和规模均大幅增长，大额并购标的多与信息技术服务创新产业相关，如主营互联网数据中心的润泽科技借壳上市，飞利浦收购智慧医院方案提供商创业慧康等。机械制造（228 起，19.4%；922.08 亿元，143.5%）领域既有大型国企混改案例，如徐工机械整体上市，广西柳工混改等，也有民营企业拓展业务的尝试，如格力电器收购盾安环境，美的集团进一步收购库卡集团等，行业整体的并购目的仍然是产业升级和资源整合。能源及矿产（216 起，44.0%；1,216.96 亿元，74.4%）行业主要受碳中和主题带动，并购标的中一方面作为新能源上游的锂矿、石英矿和硅矿等标的较多，另一方面新能源运营类项目占据相当比重，龙源电力、中国电力、农银资本等均对新能源运营公司开展了较大规模并购。

※数据速递

科创领域之外，交通运输、旅游等近三年来受疫情影响较为低迷的行业也有较大并购规模，一方面，这是少数大额案例和国企改革带动的结果，如海南南方大收购海航集团，上海机场收购上海虹桥等；另一方面，并购的发起方多为同业或相关行业产业资本，在行业低迷期兼并市场，整合资源以备未来发展也是行业内企业的必然选择。

值得注意的是，综合并购数量和规模行业分布，具有重资产特征的企业相比成长性较高的技术型企业更容易达成大额并购交易。例如，汽车、物流、能源及矿产、半导体及电子设备等行业平均并购金额均在 6 亿元以上；而生物技术/医疗健康、IT 等行业平均并购金额则在 2 亿元左右。一方面，对重资产企业的估值往往基于其实物资产，对技术型企业估值则主要依据其成长性，而在当前经济背景下，前者更容易根据企业拥有的机器、设备等给出较高交易对价。另一方面，重资产企业多已经过长期发展而处于成熟期，这也抬高了并购相关企业的交易金额。

2022年中国并购市场案例行业分布（按被并购方）



※数据速递



来源：清科创业（01945.HK）旗下清科研究中心



并购案例集锦：2022年上半年代表性并购交易——已完成交易

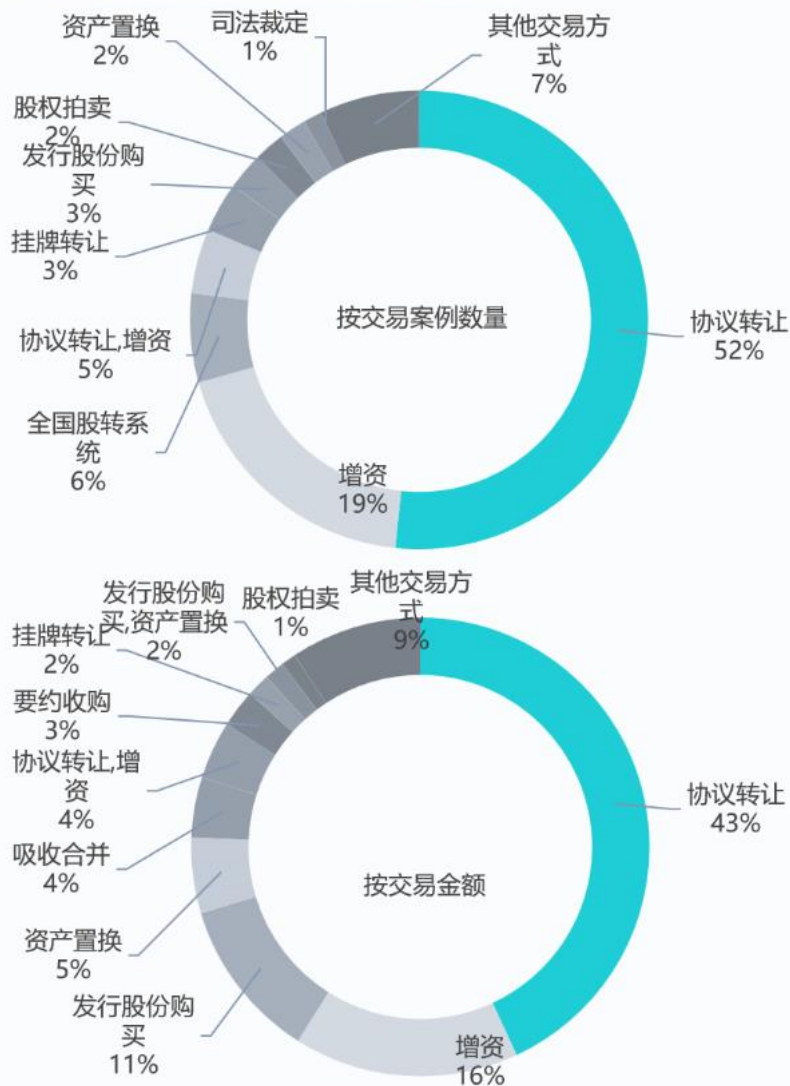
并购方	并购方行业	被并购方	被并购方行业	交易金额 (¥, 亿元)	是否VC/PE 相关	是否跨境	交易目的
北京智广芯控股有限公司	金融	紫光集团有限公司	半导体及电子设备	549.00	是	否	重组
徐工集团工程机械股份有限公司	机械制造	徐工集团工程机械有限公司	机械制造	386.86	是	否	国企混改
海南方大航空发展有限公司	其他	海航航空集团有限公司	其他	380.00	否	否	重组
宝马（荷兰）控股公司	汽车	华晨宝马汽车有限公司	汽车	279.41	否	是	增资
中远海运控股股份有限公司	物流	上海国际港务（集团）股份有限公司	其他	189.44	否	否	业务整合
上海国际机场股份有限公司	其他	上海虹桥国际机场有限责任公司、上海机场物流发展有限公司	其他	176.35	否	否	业务整合
东方财富信息股份有限公司	金融	东方财富证券股份有限公司	金融	160.05	否	否	增资
江苏东方盛虹股份有限公司	纺织及服装	江苏斯邦石化有限公司	化工原料及加工	143.60	否	否	业务整合
润泽智算科技集团股份有限公司	机械制造	润泽科技发展有限公司	IT	142.68	是	否	借壳上市
天津广宇发展股份有限公司	房地产	鲁能新能源（集团）有限公司	清洁技术	117.09	否	否	业务整合

※数据速递

四、交易方式：并购方流动性较好，交易以协议转让和增资为主

2022 年，协议转让和增资依然是最为主要的并购交易方式，值得注意的是由于近年政策端对并购重组持鼓励态度，上市公司融资渠道较为便利，加之最近 A 股市场整体估值较低，年内“A 并 A”交易频发，但发行股份购买在数量和规模上比重并未显著增加。从并购方角度，反映市场中多数并购方流动性较好，能够以大额现金支持业务拓展和资源整合；也反映出被并购方最为需要的仍然是流动性支持。

2022年中国并购市场交易方式分布情况



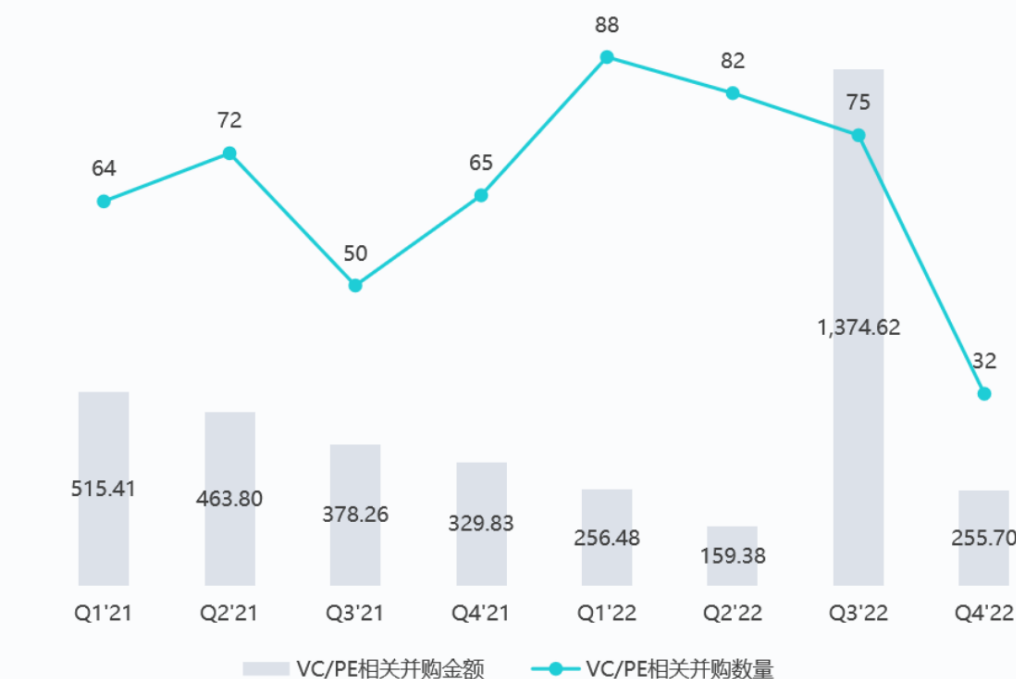
来源：清科创业 (01945.HK) 旗下清科研究中心

※数据速递

五、VC/PE 相关：VC/PE 参与并购数量提升，并购退出仍有广阔空间

2022 年，VC/PE 参与的并购交易数量相比 2021 年有所上升，并扭转了交易规模持续下降的趋势。VC/PE 参与的最大一起并购交易为智广芯整体收购紫光集团，但由 VC/PE 机构发起的大型并购交易仍较少，现有 VC/PE 参与交易主要以并购退出为主。从行业发展周期来看，行业发展一定时期后，规模较小的企业生存和发展压力加大，会出现行业集中度提升并伴随龙头企业对同业的兼并与收购，叠加短期内 IPO 溢价降低，企业被并购意愿可能增强，未来 VC/PE 机构以并购方式退出的占比有望继续提升。

2021Q1-2022Q4中国并购市场VC/PE相关交易



来源：清科创业 (01945.HK) 旗下清科研究中心

ZERO2 IPO
清科创业
Zerol2 IPO Ventures

ZERO2 IPO
清科研究中心
Zerol2 IPO Research

整体来看，疫情防控政策调整短期内对于并购市场仍产生一定影响，但并未改变以同业整合和产业升级为主要导向的并购市场发展趋势。近年，越来越多的行业发展逐渐进入调整与整合阶段，市场中同业并购占比始终保持在较高水平。2023 年，随着全球经济增长放缓，并购市场中供需两端均有较强的并购意愿，中国并购市场有望迎来持续扩张。



※政策法规

- 1、关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知（详见附件一）
- 2、关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知（上证函〔2023〕263号）（详见附件二）
- 3、关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知（深证上〔2023〕52号）（详见附件三）
- 4、中国证监会关于就《上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知（详见附件四）

※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

绿色能源项目合规指引之三：分布式光伏电站建设运营与投资并购合规管理要点

傅前明（北京市兰台律师事务所 合伙人）

在“双碳目标”的加持下，光伏、风电等已从单纯的能源替换项目突进，演化为具有根本性和全局性的战略纵深突破，是故宜称“绿色能源项目”予以明示。

而从生态环保法律服务的角度看，绿色能源项目合规既是相对成熟的市场化法律服务产品，也是律师行业贴近新时期高质量发展主线生发业务创新的沃土。兹以项目类别作为纬线，以项目建设流程作为经线，纵横交错、条块结合地析出重要节点，佐以项目自建与投资并购合规管理实务要领，提出具有较强针对性的绿色能源项目合规管理系列指引，供绿色能源企业、投资机构和法律服务界同仁参考。冀在具体项目中形成合规共识，落实合规措施，防范合规风险，并以个体项目的高质量持续积累，裨益于我国绿色能源发展的大局和“碳达峰碳中和”的宏伟目标。

分布式光伏电站，乃是分布式发电项目的下位概念。根据国家发展改革委 2013 年 7 月 18 日颁布的《分布式发电管理暂行办法》，分布式发电指“在用户所在场地或附近建设安装、运行方式以用户端自发自用为主、多余电量上网，且在配电网系统平衡调节为特征的发电设施或有电力输出的能量综合梯级利用多联供设施”，分布式发电包括以各个电压等级接入配电网的风能、太阳能、生物质能、海洋能、地热能等新能源发电。国家能源局 2013 年 11 月 18 日发布的《分布式光伏发电项目管理暂行办法》（以下简称暂行办法）规定“分布式光伏发电是指在用户所在场地或附近建设运行，以用户侧自发自用为主、多余电量上网且在配电网系统平衡调节为特征的光伏发电设施。”

然而《暂行办法》受限于财政补贴的特殊时代背景，与当前“双碳目标”和平价上网等新形势之间出现了若干需要调整的地方。特别是在日益繁盛的项目并购大潮中，投资者需要在《暂行办法》的基础上进一步结合其他相关规则，并佐以法律合规实务操作经验，才能有效规避项目合规风

※观点争鸣

险，实现商业目的和社会责任的整体平衡。

一、项目：从“弱鸡”到“凤凰”

分布式光伏电站在绿色能源方阵中异军突起、脱颖而出，其广阔前景已不言自明。国家能源局局长章建华在 2023 年 1 月 13 日国新办能源保供发布会上介绍，2022 年风电光伏新增装机在 1.2 亿千瓦以上，占全国新增装机的 78%；2022 年新增风电光伏发电量占全国新增发电量的 55%以上，风电光伏产业已经成为最具竞争力的产业之一。

而根据国家能源局公布的数据，2021 年分布式光伏达到 1.075 亿千瓦，约占全部光伏发电并网装机容量的三分之一；而在新增光伏发电并网装机中，2021 年分布式光伏约占 55%。2022 年上半年光伏发电建设运行新增并网容量总计 3087.8 万千瓦，其中分布式光伏 1965.3 万千瓦，约占新增量的 64%。

（一）优劣易形

彼时的劣势。分布式光伏电站具有单体项目装机容量较低、营业收入单一依赖于屋下企业支付、项目因个体差异而难以大范围推广等特点，多年来被视作能源类投资中的边缘产品，长期被自然人和中小企业以“小打小闹”的方式所占据，而鲜有实力雄厚者如央企、投资基金涉足。与之形成鲜明对比的集中式光伏电站，则广为顶级投资者所追捧，因为集中式光伏电站项目装机容量较大、依托电网消纳而营收稳定、后期运维难度低、决策风险较小、投资业绩显著；如果是项目或资产并购，其法律关系均比较简明。

此时的优势。经过十多年的密集投资，优质的存量集中式光伏电站地面电站已经变得稀缺，市场投资的空间比较狭窄：对于新建项目而言，在光资源丰富且消纳条件相对顺畅的地区，集中式光伏电站所需要的大面积土地严重制约了项目在中东部地区的落地；对于存量项目而言，可再生能源基金的局促致使海量补贴资金迟迟无法到位，前期项目热潮中隐含的用地、环评、水保、建设、竣工等合规瑕疵日渐显露，地方政府急风骤雨式地执行生态环保监督指令，也令项目业主提心吊胆。而在“碳达峰碳中和”目标指引和投资拉动政策之下，主管部门积极探索分布式光伏电站新业态，如市场化交易试点、整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点等，终于使得分布式光伏电站的弱点逆转为优点（开发手续相对简单、开发选址限制小、单体项目投资强度小、投资门槛低、交易活跃度高等），在投资市场中分布式光伏电站收购价格也是一路水涨船高。

（二）勃勃的生机

创新消纳模式。2013 年《暂行办法》之后，国家能源局于 2014 年 9 月 2 日发布的《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知》中，增加了“全额上网”这一消纳模式，这使得分布式光伏电站获得了与集中式光伏电站的强烈比较优势。该通知有效的五年时间里，各地涌现出大量使用分布式光伏电站指标、上网模式为“全额上网”的地面“分布式电站”；当然，另一方面也导致了监管部门和投资人对此类电站的性质、定位、标准等产生了困惑。

增添新型种类。在国家能源局《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知》（国能新能

※观点争鸣

〔2014〕406号)中,主动提出关于附属空闲场地资源开展光伏发电应用,此类光伏电站发电设施的载体由屋顶转到场区闲置的空地,十分对应污水处理厂、垃圾填埋场、散货堆场等厂区闲置空地的应用场景。从节约用地的角度出发,还出现了农光互补、渔光互补等新型互补类项目应用。而从提升房屋建筑墙面与顶层利用效益的角度出发,还出现了与传统的“安装型”太阳能光伏建筑(BAPV) [5]根本不同的光伏建筑一体化(BIPV),差异化的理念和技术范式,形成适应不同场景下分布式光伏电站的平行建设路径。而关于消纳模式,考虑到电站长达25年的运营期限内可能会出现导致“自发自用,余电上网”消纳模式无法运转的情形,国能新能〔2014〕406号作出了针对性的规定,允许分布式光伏电站在用电负荷显著减少(含消失)或供用电关系无法履行时将消纳模式变更为“全额上网”。

彰显商业属性。《暂行办法》从一开始,即将分布式光伏发电项目区分为需要国家资金补贴的项目和不需要国家资金补贴的项目,对不需要国家资金补贴的项目不纳入年度指导规模管理范围,事实上就是交由自由市场竞争处理;而即使是需要政府补贴项目,也鼓励各级地方政府通过市场竞争方式降低分布式光伏发电的补贴标准。

国家能源局《关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》中,对需要国家补贴的新建光伏发电项目,以投资主体为标准作出新的分类,即户用分布式光伏项目(自然人业主自建自用)和工商业分布式光伏发电项目(就地开发、就近利用且单点并网装机容量小于6兆瓦的户用光伏以外的各类分布式光伏发电项目),并根据光伏技术水平提升、成本降低、开发建设质量和消纳利用明显改善的现实,积极推进平价上网项目建设、严格规范补贴项目竞争配置,将上网电价作为重要竞争条件,优先建设补贴强度低、退坡力度大的项目。

(三) 隐患与困难

地方监管日趋严厉。一方面,国家能源局《暂行办法》对发电业务许可、规划选址、土地预审、水土保持、环境影响评价、节能评估及社会风险评估等支持性文件的豁免,仅限于项目备案,而非彻底消除监管要求。如水利部在2022年5月24日印发《水利部关于加强河湖水域岸线空间管控的指导意见》后,地方政府即在各地清理并拆除了一些分布式光伏发电项目。举重以明轻,水利部曝光的“江苏省天岗湖光伏等碍洪问题,涉及的是被国家能源局2017年批复的光伏发电领跑项目,但是其也在淮河水利委员会、江苏省河长办和宿迁市政府的持续督促下被拆除。另一方面,光伏产业整体上已趋成熟,不再受到国家政策的特别保护,此前各地方政府对相关职能部门的抑制也日渐放松,导致分布式光伏电站项目完全暴露在强监管的场域中,导致一些地方的“一刀切”作法与刚性执法对中小规模的业主构成重大压迫,如陕西雄风新能源有限公司因柴油发电机更换产生的废机油露天存放,未按照《危险废物贮存污染控制标准》要求进行贮存,而被榆林市生态环境局定边分局于2022年9月19日罚款10万元。合现推断,存量分布式光伏发电项目由于此前在业务许可、规划、土地、环保等方面的疏忽、漏洞,甚至是某些非正式的地方性片面优惠措施等,出现违规并被处罚的概率会相当高。

“隔墙售电”步履艰难。“隔墙售电”是通俗说法,即允许分布式能源项目通过配电网将电力

※观点争鸣

直接销售给邻近的能源消费者，电网公司仅就输配电服务收取“过网费”。2017年国家发展改革委和国家能源局联合下发的《关于开展分布式发电市场化交易试点的通知》，提出可以采取直接交易、委托代售、销售给电网企业等三种模式予以实施。但是，在推行过程中遭遇了重重阻碍，试点交易迟迟无法落地。最主要的原因在于，现行电力体制下的电网企业仍然是一种超强存在，“隔墙售电”既不能离开电网而独立存在，但是却反过来增加电网公司的运营负担、侵蚀其既有利益领地。除非电网企业的“过网费”收取标准能够完全覆盖其因此遭受的损失与负担（包括因相关交易合同无法执行，电网企业全额购买参与交易项目产生的电量等），否则“隔墙售电”的试点与推广，都将只是一种不能落地的纸面方案。

二、规范：廉颇老矣，尚能饭否？

（一）合规管理规范

规范体系。经过梳理，直接针对分布式光伏发电的现行有效的部委规章有 17 份，主要由国家发改委、国家能源局以及财政部、国家税务总局颁布。如下表所示：

序号	文件名称	颁布机关	生效日期	备注
01	《分布式发电管理暂行办法》	国家发展改革委	2013.07.18	
02	《关于分布式光伏发电实行按照电量补贴政策等有关问题的通知》	财政部	2013.07.24	
03	《分布式光伏发电项目管理暂行办法》	国家能源局	2013.11.18	本文中简称《暂行办法》
04	《关于对分布式光伏发电自发自用电量免征政府性基金有关问题的通知》	财政部	2013.11.19	
05	《关于国家电网公司购买分布式光伏发电项目电力产品发票开具等有关问题的公告》	国家税务总局	2014.07.01	
06	《关于进一步加强光伏电站建设与运行管理工作的通知》	国家能源局	2014.10.09	国能新能〔2014〕445号
07	关于开展新建电源项目投资开发秩序专项监管工作的通知	国家能源局	2014.10.12	国能监管〔2014〕450号
08	关于推进分布式光伏发电应用示范区建设的通知及其2个附件	国家能源局	2014.11.21	
09	《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》	国家发展和改革委员会	2016.01.01	发改价格〔2015〕3044号2015.12.22发布
10	《关于完善光伏发电规模管理和实施竞争方式配置项目的指导意见》	国家发展和改革委员会	2016.05.30	发改能源〔2016〕1163号
11	《关于开展分布式发电市场化交易试点的通知》	国家发展改革委、国家能源局	2017.10.31	发改能源〔2017〕1901号
12	关于开展分布式发电市场化交易试点的补充通知及其2个附件	国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司	2017.12.28	
13	《关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》	国家能源局	2019.05.28	国能发新能〔2019〕49号
14	《关于贯彻落实“放管服”改革精神优化电力业务许可管理有关事项的通知》	国家能源局	2020.03.23	
15	《关于报送整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》	国家能源局综合司	2021.06.20	
16	关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知	国家发展改革委	2021.08.01	发改价格〔2021〕833号2021.06.07发布
17	关于公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单的通知	国家能源局综合司	2021.09.08	国能综通新能〔2021〕84号

※观点争鸣

基干内容。归纳起来，专门针对分布式光伏发电项目的刚性约束包括如下：（1）项目备案；（2）禁止“倒卖路条”，即在项目投产前不得自行变更项目备案文件的主要事项；（3）自备案之日起两年内建成投产；（4）项目所依托的建筑物及设施具有合法性；（5）项目设计和安装及施工合规；（6）完成并网调试和验收。

然而，放在整体法治与合规管理体系之中，分布式光伏发电项目还会受到其它邻近规范的刚性约束，故而需要再次强调的是：囿于《暂行办法》的低位阶，其所规定的关于简化备案程序、免除发电业务许可、规划选址、土地预审、水土保持、环境影响评价、节能评估及社会风险评估等支持性措施，并不能使分布式光伏发电项目产生对上述各部门监督管理职能的豁免。

（二）《暂行办法》的适应力

《暂行办法》自生效后至今已近十年，正值我国经济社会环境巨变以及产业政策重大调整窗口期，分布式光伏发电的诸多外在条件也发生了较大的变化，但是国家能源局和分布式光伏发电产业界对于《暂行办法》仍然保持了相当的接纳度，大体缘自三方面的原因。

《暂行办法》的附属性。如果从时间轴上梳理，会比较容易看出国家发展改革委在能源领域的绝对主导作用。例如：国家发展改革委于2013年7月18日颁行《分布式发电管理暂行办法》，国家能源局即在4个月后的2013年11月18日通过《分布式光伏发电项目管理暂行办法》；再如国家发展和改革委员会于2016年5月30直接发布《关于完善光伏发电规模管理和实施竞争方式配置项目的指导意见》，越过了国家能源局，规定了需要补贴的分布式光伏发电项目的管理精神与管理措施。2019年5月28日国家能源局《关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》完全秉持了前述指导意见。因此如果国家发展改革委对《分布式发电管理暂行办法》未作出修订与调整的话，《暂行办法》仍将保持高度的稳定。

配套规章的丰富性。如对于关键的补贴发放与政府性基金征收问题，财政部于2013年7月24日发布了《关于分布式光伏发电实行按照电量补贴政策等有关问题的通知》、于2013年11月19日发布了《关于对分布式光伏发电自发自用电量免征政府性基金有关问题的通知》；再如关于市场化交易问题，国家发展改革委和国家能源局于2017年发布《关于开展分布式发电市场化交易试点的通知》和《关于开展分布式发电市场化交易试点的补充通知》。所以，在《暂行办法》的框架之内，对于较为重要的具体问题以另立规章的方式予以专门解决，也就意味着《暂行办法》较少受到现实状况的直接冲击。

项目的市场特性。光伏产业作为政府深度参与的领域，却唯独保留了分布式光伏发电项目的市场化空间，项目业主如果不需要政府的补贴，则会拥有相当广阔的自由发展空间。无论是在规模管理、竞争方式配置项目的阶段还是在光伏发电平价上网的时期，《暂行办法》都能较好地守护着政府与市场的界线。

综上所述，从管理格局和立法技术的角度出发，《暂行办法》应该还会存续一段时间，但其它配套性规范仍将根据现实情况而推陈出新。

※观点争鸣

三、合规：多样化生态中的不败宝典

分布式光伏发电的显著特点是广泛的适应性以及生态的多样性，由此也衍生了同业竞争的激烈性与地方监管的严厉性，因此针对具体的项目业主而言，“防守就是最好的进攻”，只要守住了合规底线、确保项目正常运转，即是实现了商业目的且勇立于不败之地。以下从合规业务实践的角度，分为新项目建设运营与存量项目并购两个方面予以阐述。

（一）项目建设与运营

关于备案文件（路条）。当前分布式光伏发电项目的备案权限已下放到地市或县区级，并且户用项目还是由当地电网企业直接登记并集中向当地能源主管部门备案。尽管如此，《暂行办法》第十三条规定“各级管理部门和项目单位不得自行变更项目备案文件的主要事项，包括投资主体、建设地点、项目规模、运营模式等。确需变更时，由备案部门按程序办理”，对于项目业主而言重点并不在于不变更，而在于发生变更时需要报请备案部门按照既有程序办理。

关于场地使用的合规性。《暂行办法》第十六条规定“分布式光伏发电项目所依托的建筑物及设施应具有合法性，项目单位与项目所依托的建筑物、场地及设施所有人非同一主体时，项目单位应与所有人签订建筑物、场地及设施的使用或租用协议，视经营方式与电力用户签订合同能源服务协议”，究其实质，其指导性远超过强制，对于确保项目本身的有效成立与运行具有基础性意义。因此项目业主应当落实建筑物、场地及设施的使用协议或租用协议，尽量与电力用户签订标准的合同能源服务协议。

设计、安装及施工合规。《暂行规定》第十七条“分布式光伏发电项目的设计和安装应符合有关管理规定、设备标准、建筑工程规范和安全规范等要求。承担项目设计、咨询、安装和监理的单位，应具有国家规定的相应资质”，在现实中是触发比例最高的条款之一，项目业主往往会因商业成本上的考虑对此打折扣。而事实上光伏电站的设备质量、工程质量直接影响发电量，而发电量又直接影响项目收益，因此无论是收购已完工的光伏电站项目，还是在建的增量项目，都应关注其设计质量、设备质量和工程质量。

竣工验收与建成投产。根据《光伏发电工程验收规范》，光伏电站的验收主要包括土建工程、安装工程、绿化工程、安全防范工程以及消防工程等；《暂行办法》第十五条“鼓励地市级或县级政府结合当地实际，建立与电网接入申请、并网调试和验收、电费结算和补贴发放等相结合的分布式光伏发电项目备案、竣工验收等一站式服务体系，简化办理流程，提高管理效率”，为竣工验收提供了通畅的路径。项目业主应当确保完成各项竣工验收工作并获取相关验收文件。

完成并网调试和验收。《暂行办法》第二十四条规定“分布式光伏发电项目本体工程建成后，向电网企业提出并网调试和验收申请。电网企业指导和配合项目单位开展并网运行调试和验收”。

某些用地问题。分布式光伏电站的用地类型有：（1）升压站及运行管理中心用地，需依法办理建设用地审批手续；（2）通过架空线路架设的集电线路，其杆塔基础用地也为永久用地，应办理建设用地审批手续；（3）直埋电缆方式敷设的集电线路，也需办理建设用地审批手续。如果未能符合土地管理法规的要求，则容易出现重大的合规事件，给项目建设运营带来负面影响。

※观点争鸣

水土保持问题。此类问题尽管并不多见，但恰恰是特别难以弥补的合规管理漏洞。如北京建新鸿远光伏科技有限公司分布式光伏并网发电项目因未向水行政主管部门按时报送监测情况，就被北京市房山区水务局罚款1万元。

环评与环保问题。环保历来为合规事件多发领域，所产生的行政处罚数量也最多。如河津市国昶新能源有限公司在未依法报批环境影响评价文件的情况下，于2016年4月开工建设“2万千瓦分布式光伏发电项目”，于2016年6月30日建成、于2016年7月1日并网发电，直至环保检查时仍未通过竣工环保验收，构成“未批先建”和“未验先投”两个违法行为，被河津市环境保护局合计处罚拾壹万元。天津航动分布式能源有限公司也因“未验先投”被天津市东丽区生态环境局罚款25万元。

安全生产问题。如荣成市浩润能源有限公司分布式光伏发电项目施工时造成一人死亡，相关责任主体被荣成市应急管理局罚款叁拾伍万元。

特种设备相关问题。天津航动分布式能源有限公司因使用未经检验的锅炉《中华人民共和国特种设备安全法》第八十四条的规定，被天津市东丽区市场监管局罚款3万元。

（二）项目投资并购

存量项目补贴问题。2021年8月1日生效的国家发展改革委《关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》，明确规定“2021年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。”故对2021年8月1日前备案的项目并购，必须核查其是否已纳入可再生能源资金补贴目录，而即使已被纳入补贴目录也还须进一步核查是否其可以在规定时间内完成建设；而对于其中尚未纳入补贴目录的项目，则应重点核查其是否满足进入补贴目录的条件，以合理推算投资成本和未来收益。

强制招投标程序。《必须招标的基础设施和公用事业项目范围规定》第二条规定“.....必须招标的具体范围包括：（一）煤炭、石油、天然气、电力、新能源等能源基础设施项目.....”光伏电站项目属于新能源基础设施项目，依法应通过招标选定项目的勘察、设计、施工等项目建设参与单位，否则项目单位将遭受行政处罚。

其它行政违法处罚。对于存量项目合规管理来说，既有的其他类别行政违法处罚也应当予以密切关注，及时查漏补缺。如齐齐哈尔昂昂溪区南光新能源科技有限公司因在多晶硅采购中编造虚假计税依据，被国家税务总局齐齐哈尔市税务局第二稽查局罚款肆仟元。

以上所述，是在通用合规准则的基础上对分布式光伏发电项目的合规风险的初步揭示。在项目实践中，各方应当将项目自身特点与通用合规风险防控措施进行要机结合，方可堪用。与此同时，还应当从充分维护项目业主的商业利益的角度出发，对《合同能源管理协议暨屋顶租赁与使用协议》（EMC合同），并网调度协议和购售电合同、并购协议等商业框架进行详尽的合规审核，当然此已超出本专题的讨论范围，待后续另议。

※观点争鸣

低碳并购热潮中，如何防范法律风险？

孙庆南（北京大成（上海）律师事务所 律师） 郭玉兰（北京大成（上海）律师事务所 顾问）

一、有效利用碳资产

如目标公司持有碳资产或拥有持续开发碳资产的能力，在并购完成做出并购决定时，收购方对如何利用碳资产应当已经有初步的战略设想。并购完成后，收购方可以开始着手采取行动，应考虑如何将充分盘活和发挥这些碳资产的作用盘活，从而为企业带来经济利益。

有效利用碳资产离不开碳资产管理和交易的专业经验，收购方可将碳资产交由专业机构进行托管管理，条件允许的情况下，收购方也可考虑组建一支专业的碳资产管理团队。下文将介绍几种常见的利用碳资产的方式，以供参考。

（一）碳抵销及交易

碳抵销是最常见的碳资产利用方式。在交易完成后，收购方可将目标公司持有的碳配额、碳信用资产用于碳排放履约及抵销的目的，从而减少自身的履约成本。此外，收购方也可将多余的碳资产用于交易。

举例来说，如果收购标的是风电、光伏发电等清洁能源项目，由于该等项目天然具有减少碳排放的功能，可以积累大量的碳减排信用额度，如 CCER，VCU，GS 等，收购方可以选择将该等碳资产通过交易进行变现。

（二）碳融资

碳资产本身可以作为基础资产进行融资，比如，收购方可以通过碳质押融资、碳回购融资等方式从金融机构获得资金支持；同时，节能减排技术开发、清洁能源发电等低碳项目也具有融资潜力，收购方可以通过向银行申请绿色贷款、发行绿色债券等方式以较低的融资成本为低碳项目筹措运营资金，减少企业的流动资金压力。

目前，深圳、广州、江苏等地方政府还对绿色债券的发行企业提供现金补贴，单只债券最高补贴可达人民币 200 万元。收购方通过融资开发低碳项目获得的碳信用，可进一步用于融资及交易，从而在企业内部形成低碳经济良性循环。

（三）碳风险管理

金融衍生品具有套期保值、增加市场流动性、弥补信息不对称、发现资产价格等作用。以碳资产为基础资产的金融衍生品包括碳期货、碳期权、碳远期、碳掉期等，这些产品都能够起到提前锁定碳价、套期保值、风险规避的作用。我国的碳期货产品正在研究开发中，而碳期权、碳远期、碳掉期等产品虽在部分地方碳市场有一定的实践，但目前交易规模有限且各地方市场之间较为割裂。未来待期货交易所丰富交易品种，完善交易规则，推出碳期货标准化合约、全国碳金融市场统一进一步发展后，收购方可充分利用以碳期货为主的碳金融衍生产品进行风险管理。

※观点争鸣

二、常见法律风险

并购后的整合过程中存在一些常见的法律风险，需要收购方提前进行规划，以避免收购目的落空或陷入违法境地。本部分将介绍低碳并购实务过程中比较突出的三类风险，即关键员工留任风险、反垄断风险和政策风险。

（一）关键员工留任

并购后的人才保留是一个值得关注的问题。如果买入目标公司股权后，其创始股东套现离场或携关键人才团队离开目标公司，将经营压力留给收购方，甚至另行成立与目标公司业务相竞争的新公司，将给收购方带来较大损失。

在碳资产管理机构并购中，人才是该类专业服务机构的核心竞争力。在某种程度上，收购碳资产管理公司约等于收购碳资产管理专业人才。人才的留任方式，一般包括提供有竞争力的薪酬待遇以及发放股权激励。

在薪酬待遇方面，除了提高基础薪资外，也可考虑授予员工业绩奖金。在股权激励方面，通常包括授予员工股票期权计划、虚拟股权（虚拟分红权）、限制性股权等。被激励员工可以通过直接持股或透过持股平台持股等方式持有公司股权。

如果选择股权激励，则在并购早期就要考虑如何设计相关方案，比如用于激励员工的股权从何而来，是使用目标公司自身的股权，还是其他关联公司的股权；如果使用目标公司的股权，是增发新股还是留出一部分老股。这些都需要在专业团队的帮助下尽早进行规划，未雨绸缪。

除了传统的人才激励方式，收购方也可考虑与核心人员共同成立合资公司或合伙企业，使其跳出劳动关系，成为股东或合伙人，从根本上激发核心人员的积极性，减少核心人员的流失。此种方式在人才驱动的业务中较为有效。

此外，对于在目标公司身兼要职的创始股东，收购方可根据情况考虑要求其承诺在收购后的一定期限内不得从目标公司离职，否则应承担相应的赔偿责任。

（二）反垄断风险

在并购后的业务整合过程中，通常需要关注收购方与目标公司构成横向垄断协议的风险。根据《中华人民共和国反垄断法》，横向垄断协议的形式包括具有竞争关系的经营者达成固定或者变更商品价格、限制商品的生产数量或者销售数量、分割销售市场或者原材料采购市场等排除、限制竞争的业务安排。

经营者违法达成并实施垄断协议的，将面临责令停止违法行为，没收违法所得，并处以上一年度销售额百分之一以上百分之十以下罚款的法律后果；尚未实施所达成的垄断协议的，可以处五十万元以下的罚款。如该等垄断行为给他人造成损失的，还应依法承担民事责任。

1、低碳并购中可能构成横向垄断协议的情形

在收购方和目标公司构成竞争关系的情况下，如果在收购后双方作出价格协同、产量控制、分割市场等类似安排，则可能会被认为达成了横向垄断协议，从而受到反垄断执法机构的处罚。

※观点争鸣

在低碳并购中，交易双方通常希望通过并购达到业务协同的效果，并购后实施业务协同的过程中有可能涉及价格、成本等商业敏感信息的交换，市场区域的划分，定价策略的统一等，从而增加违反反垄断法的风险，因此值得交易双方特别注意。需要注意的是，在中国，仅仅交换商业敏感信息本身违法风险较低，但如果竞争者之间交换商业敏感信息并伴有排除、限制竞争的协同行为，则有可能被认定为实质达成了垄断协议。

除此之外，如果收购方投资了多家从事相同业务、相互具有竞争关系的公司，则收购方有可能掌握这些不同竞争者的业务经营信息或有权参与他们的各自的经营决策。在这种情况下，如果收购方利用其掌握的信息或决策权协调这些竞争者进行商业敏感信息交换，甚至实施价格控制、产量控制等业务协同行为，也可能将构成反垄断法禁止的横向垄断协议。

在低碳并购中，如果同一收购方为了扩大清洁能源资产布局，连续收购了多家清洁能源项目，则需要注意各项目的独立运营，减少违法反垄断法的信息交换和业务协同行为。

2、竞争关系的认定

构成横向垄断协议的前提是双方具有竞争关系，在我国的反垄断执法实践中，如果收购方对目标公司具有实际控制权，则一般认为二者具有一致的商业利益，不存在竞争关系，双方的业务合作不受反垄断法规制。反之，如收购方对目标公司不具有控制权，目标公司的运营相对独立于收购方，则在双方从事同类业务的情况下，有可能构成竞争关系，从而受到反垄断法规制。

需要注意的是，在反垄断法下，控制权的认定采取实质大于形式的原则，认定标准既包括直接及间接股权比例、实际表决权比例、董事会席位、管理层任免权等主动权利，也包括对特定事项的否决权等被动权利。因此，即使收购方仅收购目标公司少数股权，也有可能因通过其他形式实际控制目标公司，而被认定为对目标公司拥有控制权。

3、降低横向垄断风险的措施

根据上述分析，在低碳并购后的业务整合过程中，需要关注并购双方之间及并购方投资的具有相互竞争关系的公司之间业务协同行为的反垄断风险。

首先应判断相关方之间是否有可能被认定为存在竞争关系，进而判断他们的合作模式及敏感信息交换是否具有横向垄断协议的风险，从而有针对性地采取防范措施，比如并购双方或并购方投资的不同竞争者之间各自保持独立的业务系统或建立“防火墙”，以隔断商业敏感信息的共享，降低违法达成垄断协议的风险。

同时，反垄断法规定，为实现节约能源、保护环境、救灾救助等社会公共利益而达成的协议，不构成垄断协议。因此，在低碳并购项目中，如能够证明收购方与目标公司之间的业务安排是出于节能减排的目的，则构成垄断协议的风险也将有所降低。

（三）政策风险

总体来说，国家会持续加大对碳排放产业的政策支持，各种产业支持政策、财税补贴也正在陆续出台、细化和落实。但从短期来看，由于碳排放产业牵涉的范围较广、产业环节较多，配套政策出台的时间、力度及落实的情况均具有一定的不确定性。如碳排放相关业务的产业政策发生重大不利变化，将会对低碳并购项目的投资收益产生影响。

※观点争鸣

举例来说，目前 CCER 备案仍处于暂停状态，市场上的存量交易无法支撑行业的持续发展。全国碳排放权交易系统也暂不支持 CCER 交易，由于没有全国统一市场，CCER 缺少完善的价格发现机制，难以认定公允市场价值。同时，CCER 的价格也存在波动风险，CCER 的抵消比例、项目类型、项目计入期、可使用 CCER 抵消碳配额的重点排放单位类别、碳配额的发放量等，都可能引发 CCER 较大的价格波动，从而影响收购方的交易决策。

对于以 CCER 项目开发咨询、CCER 交易为主营业务的碳资产管理机构而言，其经营状况与 CCER 政策息息相关。政策的不确定性将影响此类公司的持续运营能力及整体估值。

因此，收购方应考虑是否将政策的不利变化作为交易价格调整的触发条件放入交易文件，或考虑根据目标公司营收指标约定业绩对赌机制。此外，需要注意交易文件中不可抗力的定义。如不可抗力的范围包括政策的不利变化，则目标公司或卖方可能会依据不可抗力条款主张免除因碳排放政策不利变化而使收购方遭受损失的责任。

※观点争鸣

公司并购不可忽视的程序——经营者集中申报

卜德洪（北京天驰君泰律师事务所上海分所 律师）

随着阿里巴巴、美团、腾讯等知名企业处罚案例的出现以及新修订的《中华人民共和国反垄断法（2022 修订）》（以下简称“《反垄断法》”）实施对经营者违法实施集中的法律责任大大加大，表明了监管层面对经营者集中违法情况的执法态度愈趋严格，故在公司并购交易中，经营者集中申报亦成为不可忽视的程序。本文笔者拟就公司并购中涉及到的经营者集中申报的几个核心问题展开讨论。

一、何种类型的交易构成经营者集中

根据《反垄断法》第二十五条的规定：“经营者集中是指下列情形：（一）经营者合并；（二）经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权；（三）经营者通过合同等方式取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响。”

根据《关于经营者集中申报的指导意见（2018 修订）》第四条的规定：“对于新设合营企业，如果至少有两个经营者共同控制该合营企业，则构成经营者集中；如果仅有一个经营者单独控制该合营企业，其他的经营者没有控制权，则不构成经营者集中。”

综上，合并、股权/资产/业务收购、合营企业等导致控制权变更的交易以及通过合同方式获得控制均可能构成经营者集中申报。公司并购交易均可能通过合并、股权/资产/业务收购、合营企业、合同等方式开展，故若公司并购交易导致控制权变更的情形，均可能触发经营者集中申报。

二、何种情况的交易需要经营者集中申报

根据《反垄断法》第二十六条的规定：“经营者集中达到国务院规定的申报标准的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中。经营者集中未达到国务院规定的申报标准，但有证据证明该经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，国务院反垄断执法机构可以要求经营者申报。经营者未依照前两款规定进行申报的，国务院反垄断执法机构应当依法进行调查。”

根据《国务院关于经营者集中申报标准的规定（2018 修订）》第三条的规定：“经营者集中达到下列标准之一的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中：

（一）参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币；（二）参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。营业额的计算，应当考虑银行、保险、证券、期货等特殊行业、领域的实际情况，具体办法由国务院反垄断执法机构会同国务院有关部门制定。”

根据《关于经营者集中申报的指导意见（2018 修订）》第二条的规定：“本指导意见所称申报

※观点争鸣

(一) 参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币；

(二) 参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。”

综上可知，判断是否达到经营者集中申报，主要分为两种情况，第一种为营业额达到上述规定的标准，第二种是该经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果。

在此，特别注意的是，上述法律法规规定的“上一会计年度营业额”的“上一会计年度”是指交易文件签署的“上一会计年度”还是交割完成的“上一会计年度”非常重要，众所周知，诸多并购交易，尤其跨境交易以及交易程序复杂的交易往往交易文件的签署时间和交割时间可能跨年的情况比较常见。

根据目前现有的法律法规，均未明确“上一会计年度”是指交易文件签署还是交割完成的“上一会计年度”。实务中，大多数交易，经营者一般均在交易文件签署后进行申报，相应的，主动申报的交易往往以交易文件签署的“上一会计年度”营业额数据进行申报。但是，根据笔者检索相关案例，有部分案例以交割完成的“上一会计年度”营业额进行处罚。故笔者建议，涉及到跨年度交易的并购交易，我们均需考虑交易文件签署的“上一会计年度”以及交割完成“上一会计年度”的营业额，综合判断，并购交易是否需要经营者集中申报。

三、何为取得“控制”

根据《关于经营者集中申报的指导意见（2018 修订）》第三条的规定：“经营者集中所指的控制权，包括单独控制权和共同控制权。判断经营者是否通过交易取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响（控制权和决定性影响以下统称为“控制权”），取决于大量法律和事实因素。集中协议和其他经营者的章程是重要判断依据，但不是唯一的依据。虽然从集中协议和章程中无法判断取得控制权，但由于其他股权分散等原因，实际上赋予了该经营者事实上的控制权，也属于经营者集中所指的控制权取得。判断经营者是否通过交易取得其他经营者的控制权，通常考虑包括但不限于下列因素：（一）交易的目的和未来的计划；（二）交易前后其他经营者的股权结构及其变化；（三）其他经营者股东大会的表决事项及其表决机制，以及其历史出席率和表决情况；（四）其他经营者董事会或监事会的组成及其表决机制；（五）其他经营者高级管理人员的任免等；（六）其他经营者股东、董事之间的关系，是否存在委托行使投票权、一致行动人等；（七）该经营者与其他经营者是否存在重大商业关系、合作协议等。控制权取得，可由经营者直接取得，也可通过其已控制的经营者间接取得。”

综上，根据上述规定，经营者集中关于“控制”的认定，有别于《中华人民共和国公司法》以及会计准则等规定的认定，是指经营者对其他经营者的生产经营活动或者重大经营决策具有或者可能具有决定性影响的权利或者状态。通常，在下述情形下，极大可能会被认定构成“控制”：

(1) 拥有 50%及以上有表决权的股份和资产；

※观点争鸣

(2) 有能力任命半数以上董事会成员；

(3) 对高级管理人员的任免、财务预算的制定和批准、商业机会的制定和批准等享有一票否决权等。

(4) 高级管理人员提名等。

总而言之，公司并购交易中需要把握“控制”的认定，特别涉及到双方合营以及控制权并未丧失的交易，尤为关键。

四、营业额的计算

根据《关于经营者集中申报的指导意见（2018 修订）》第六条的规定：“参与集中的单个经营者的营业额应当为下述经营者的营业额总和：（一）该单个经营者；（二）第（一）项所指经营者直接或间接控制的其他经营者；（三）直接或间接控制第（一）项所指经营者的其他经营者；（四）第（三）项所指经营者直接或间接控制的其他经营者；（五）第（一）至（四）项所指经营者中两个或两个以上经营者共同控制的其他经营者。参与集中的单个经营者的营业额不包括上述（一）至（五）项所列经营者之间发生的营业额，也不包括其在上一会计年度或之前已出售或不再具有控制权的经营者的营业额。参与集中的单个经营者之间或者参与集中的经营者和未参与集中的经营者之间有共同控制的其他经营者，参与集中的单个经营者的营业额应当包括被共同控制的经营者与第三方经营者之间的营业额，且此营业额只计算一次。如果参与集中的单个经营者之间有共同控制的其他经营者，则参与集中的所有经营者的合计营业额不应包括被共同控制的经营者与任何一个共同控制他的参与集中的经营者，或与后者有控制关系的经营者之间发生的营业额。如果参与集中的经营者被两个或两个以上经营者共同控制，其营业额应包括所有控制方的营业额。”

根据《关于经营者集中申报的指导意见（2018 修订）》第七条的规定：“在一项经营者集中包括收购一个或多个经营者的一部分时，如果卖方在交易后对被出售部分不再拥有控制权时，则对于卖方而言，只计算集中涉及部分的营业额。上述规定主要包括两种情形：一是在出售资产的情况下，卖方对被出售的资产不再拥有控制权，则只计算该资产所产生的营业额；二是在出售目标公司全部或部分股权的情况下，卖方在交易完成后对目标公司不再拥有控制权，则只计算该目标公司的营业额。”

根据《经营者集中审查暂行规定（2022 修订）》第八条的规定：“参与集中的经营者的营业额，应当为该经营者以及申报时与该经营者存在直接或者间接控制关系的所有经营者的营业额总和，但是不包括上述经营者之间的营业额。经营者取得其他经营者的组成部分时，出让方不再对该组成部分拥有控制权或者不能施加决定性影响的，目标经营者的营业额仅包括该组成部分的营业额。参与集中的经营者之间或者参与集中的经营者和未参与集中的经营者之间有共同控制的其他经营者时，参与集中的经营者的营业额应当包括被共同控制的经营者与第三方经营者之间的营业额，且此营业额只计算一次。”

※观点争鸣

根据《经营者集中审查暂行规定（2022修订）》第九条的规定：“相同经营者之间在两年内多次实施的未达到申报标准的经营者集中，应当视为一次集中，集中时间从最后一次交易算起，参与集中的经营者的营业额应当将多次交易合并计算。经营者通过与其有控制关系的其他经营者实施上述行为，依照本规定处理。前款所称两年内是指从第一次交易完成之日起至最后一次交易签订协议之日止的期间。”

总而言之，在计算参与集中的经营者的营业额时，需要穿透至该经营者的实际控制人，值得注意的是，涉及到经营者为国企的，一般不会穿透至最终的国资委，通常追溯至最终的国有控股公司即可。

五、未依法申报的法律责任

新修订的《反垄断法》大大提高了经营者未依法申报集中的法律责任，即经营者违法实施集中，且具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，由国务院反垄断执法机构责令停止实施集中、限期处分股份或者资产

、限期转让营业以及采取其他必要措施恢复到集中前的状态，处上一年度销售额百分之十以下的罚款；不具有排除、限制竞争效果的，处五百万元以下的罚款。除此之外，经营者构成犯罪的，亦可能面临相关刑事责任。

六、结语

近几年来，反垄断局针对经营者未依法申报的审查和处罚逐步严格，根据笔者实务经验，目前无论是收购方还是投资方在并购交易或投资交易中愈发重视经营者集中申报程序，对此，笔者建议，公司并购交易中：

- 1、签署交易文件时，建议将经营者集中申报作为合同生效要件之一；
- 2、综合判断相关交易是否构成经营者集中申报，若无法确定的话，尽早启动与反垄断局的磋商程序；
- 3、经营者集中申报建议聘请专业的反垄断律师进行申报。

※观点争鸣

公司并购不可忽视的程序——FDI

卜德洪（北京天驰君泰律师事务所上海分所 律师）

外商投资（Foreign Direct Investment, FDI）是我国经济发展不可或缺的组成部分。随着《中华人民共和国外商投资法》（中华人民共和国主席令第26号，以下简称“《外商投资法》”）及《中华人民共和国外商投资法实施条例》（中华人民共和国国务院令第723号，以下简称“《外商投资法实施条例》”）颁布，确立了中国外商投资法律制度的基本框架，明确对外商投资实行“准入前国民待遇加负面清单”的管理制度，外商投资企业组织形式、组织机构等，同内资企业一样，均适用《中华人民共和国公司法（2018）》，《中华人民共和国合伙企业法（2006）》等法律的规定。

何为外商投资和外商投资企业？根据《外商投资法》第二条的规定：“本法所称外商投资，是指外国的自然人、企业或者其他组织（以下称外国投资者）直接或者间接在中国境内进行的投资活动，包括下列情形：（一）外国投资者单独或者与其他投资者共同在中国境内设立外商投资企业；（二）外国投资者取得中国境内企业的股份、股权、财产份额或者其他类似权益；（三）外国投资者单独或者与其他投资者共同在中国境内投资新建项目；（四）法律、行政法规或者国务院规定的其他方式的投资。本法所称外商投资企业，是指全部或者部分由外国投资者投资，依照中国法律在中国境内经登记注册设立的企业。”

一、外商投资中国境内的程序和流程

（一）外商投资负面清单

《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）》（以下简称“负面清单”）为现行有效的外商投资负面清单。外商投资不得投资负面清单规定禁止投资的领域。负面清单规定限制投资的领域，外商投资进行投资应当符合负面清单规定的股权要求、高级管理人员要求等条件。外商投资企业在中国境内再投资亦应符合负面清单的有关规定，外商投资企业不得通过再投资的方式规避负面清单。

（二）商务主管部门

根据《外商投资法》以及《外商投资法实施条例》的规定，商务主管部门不再对外商投资企业设立及变更进行审批或备案，外商投资企业需按照《外商投资法》、《外商投资法实施条例》以及《外商投资信息报告办法》（中华人民共和国商务部、中华人民共和国国家市场监督管理总局令2019年第2号）等的有关要求履行信息报告的义务。

外国投资者并购境内企业的，须符合《关于外国投资者并购境内企业的规定（2009修订）》（中华人民共和国商务部令2009年第6号）的规定。

（三）行业主管部门

《外商投资法》第三十条规定：“外国投资者在依法需要取得许可的行业、领域进行投资的，

※观点争鸣

应当依法办理相关许可手续。有关主管部门应当按照与内资一致的条件和程序，审核外国投资者的许可申请，法律、行政法规另有规定的除外。”

外商投资企业从事需取得经营资质方可从事的业务，外商投资企业需在经营前取得相关资质，例如：医疗、食品等行业。

（四）反垄断主管部门

《外商投资法》第三十三条规定：“外国投资者并购中国境内企业或者以其他方式参与经营者集中的，应当依照《中华人民共和国反垄断法》的规定接受经营者集中审查。”外商投资中国境内，若符合《中华人民共和国反垄断法（2022修订）》（中华人民共和国主席令第116号）、《国务院关于经营者集中申报标准的规定（2018修订）》（中华人民共和国国务院令第703号）等规定的情形，外商投资需进行经营者集中申报等程序。

（五）安全审查主管部门

《外商投资法》第三十五条规定：“国家建立外商投资安全审查制度，对影响或者可能影响国家安全的外商投资进行安全审查。依法作出的安全审查决定为最终决定。”

《外商投资安全审查办法》（中华人民共和国国家发展和改革委员会、中华人民共和国商务部令第37号）第二条规定：“对影响或者可能影响国家安全的外商投资，依照本办法的规定进行安全审查。本办法所称外商投资，是指外国投资者直接或者间接在中华人民共和国境内（以下简称境内）进行的投资活动，包括下列情形：（一）外国投资者单独或者与其他投资者共同在境内投资新建项目或者设立企业；（二）外国投资者通过并购方式取得境内企业的股权或者资产；（三）外国投资者通过其他方式在境内投资。”

《外商投资安全审查办法》第四条规定：“下列范围内的外商投资，外国投资者或者境内相关当事人（以下统称当事人）应当在实施投资前主动向工作机制办公室申报：（一）投资军工、军工配套等关系国防安全的领域，以及在军事设施和军工设施周边地域投资；（二）投资关系国家安全的重要农产品、重要能源和资源、重大装备制造、重要基础设施、重要运输服务、重要文化产品与服务、重要信息技术和互联网产品与服务、重要金融服务、关键技术以及其他重要领域，并取得所投资企业的实际控制权。前款第二项所称取得所投资企业的实际控制权，包括下列情形：（一）外国投资者持有企业50%以上股权；（二）外国投资者持有企业股权不足50%，但其所享有的表决权能够对董事会、股东会或者股东大会的决议产生重大影响；（三）其他导致外国投资者能够对企业的经营决策、人事、财务、技术等产生重大影响的情形。对本条第一款规定范围（以下称申报范围）内的外商投资，工作机制办公室有权要求当事人申报。”

外商投资交易是否触发外商投资安全审查应成为外商投资交易中的必经程序，在外商投资交易中引入外商投资安全审查评估作为常规前置程序，并在交易过程中充分考虑外商投资安全审查的影响。

（六）市场监督管理部门

外商投资企业的注册，需要在注册地的主管市场监督管理部门完成。根据笔者经验，需要特别

※观点争鸣

注意的是，外国文书送往中国使用，除有双边协议或多边协议或一国单方免除认证外，均需办理领事/使馆认证。实务中，笔者建议根据主管市场监督管理部门的要求，提前与外国投资者沟通公证认证的要求，否则，若提交的文件不符合主管市场监督管理部门的要求，可能导致外商投资企业无法按期注册。

（七）投资主管部门

根据《外商投资法》第二十九条：“外商投资需要办理投资项目核准、备案的，按照国家有关规定执行”。外商在中国境内投资，若符合《政府核准的投资项目目录（2016 年本）》（国发〔2016〕72 号）等规定的情形，外商投资需办理投资项目的核准或备案。

（八）外汇登记部门

根据《外商投资法》第三十二条的规定：“外商投资企业开展生产经营活动，应当遵守法律、行政法规有关劳动保护、社会保险的规定，依照法律、行政法规和国家有关规定办理税收、会计、外汇等事宜，并接受相关主管部门依法实施的监督检查。”

《外国投资者境内直接投资外汇管理规定》（汇发〔2013〕21 号）第六条规定：“外商投资企业依法设立后，应在外汇局办理登记。外国投资者以货币资金、股权、实物资产、无形资产等（含境内合法所得）向外商投资企业出资，或者收购境内企业中方股权支付对价，外商投资企业应就外国投资者出资及权益情况在外汇局办理登记。”

综上，根据上述规定，外商投资需要办理相应的外汇登记。目前，外汇登记的手续通常在银行办理。

二、外商退出的程序和流程

外商退出，一般是通过股权转让和减资的形式进行的，外商退出的程序主要包括市场监督管理、商务主管部门、税务主管部门和外汇登记部门相关程序。根据笔者实务经验，通常办理完毕下述全部手续后，境外投资者方能取得股权转让款或减资的款项。

（一）市场监督管理部门

外商退出时，应在外商投资企业的主管市场监督管理部门进行相应的工商变更登记。

（二）商务主管部门

外商投资企业需按照《外商投资法》、《外商投资法实施条例》以及《外商投资信息报告办法》等的有关要求履行信息报告的义务。

（三）税务主管部门

《关于非居民企业所得税源泉扣缴有关问题的公告》（国家税务总局公告 2017 年第 37 号）第六条规定：“扣缴义务人与非居民企业签订与企业所得税法第三条第三款规定的所得有关的业务合同时，凡合同中约定由扣缴义务人实际承担应纳税款的，应将非居民企业取得的不含税所得换算为含税所得计算并解缴应扣税款。”第七条规定：“扣缴义务人应当自扣缴义务发生之日起 7 日内向扣缴义务人所在地主管税务机关申报和解缴代扣税款。扣缴义务人发生到期应支付而未

※观点争鸣

付情形，应按照《国家税务总局关于非居民企业所得税管理若干问题的公告》（国家税务总局公告 2011 年第 24 号）第一条规定进行税务处理。”

按照上述规定，境外投资者通过股权转让的形式退出的，受让方为扣缴义务人；境外投资者通过减资的形式退出的，境外投资企业为扣缴义务人。根据笔者的实务经验，境外投资者退出时，通常税务局要求扣缴义务人和非居民企业签署代扣代缴协议，扣缴义务人除代扣代缴企业所得税外，通常也需代扣代缴印花税。特别关注的是，境外投资者通过股权转让的形式退出，受让方与境外投资企业非注册在同一地区，按照上述规定，受让方作为扣缴义务人，通常在受让方所在地缴纳企业所得税和印花税，但实务中，笔者也碰到境外投资企业所在地的税务局要求相关税收必须在境外投资企业所在地缴纳的情况。故笔者建议，在涉及境外投资通过股权转让的形式退出的，需提前与税务部门沟通税收缴纳地，否则可能会影响到整个并购交易的进程。

（四）外汇登记部门

《外国投资者境内直接投资外汇管理规定》（汇发〔2013〕21 号）第六条规定：“外商投资企业后续发生增资、减资、股权转让等资本变动事项的，应在外汇局办理登记变更。外商投资企业注销或转为非外商投资企业的，应在外汇局办理登记注销。”外商退出要办理相应的外汇登记变更。目前，外汇登记变更的手续通常在银行办理。

三、小结

外商投资企业为市场中最活跃的主体之一，故而涉及外商投资的并购交易亦愈发频繁，涉及外商投资的并购交易最不可忽视的就是外商投资的程序问题，其中涉及到的一些程序问题，不仅对并购交易本身造成致命性的影响，亦会影响到整个收购交易的进程，故在整个并购交易中，我们需要全盘并充分考虑整个外商投资的流程，以最大程度提高并购交易的合规性并减少交易的不确定性。

附件一：关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知

各发行人、各保荐机构：

2023年2月1日，全面实行股票发行注册制改革正式启动。《首次公开发行股票注册管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》等规则已向社会公开征求意见。为稳步推进全面实行注册制改革，有序做好实施前后主板首次公开发行股票、再融资、并购重组以及在全国股转公司挂牌公开转让等行政许可事项的过渡，妥善安排试点注册制在审企业申报材料更新，现将有关工作安排通知如下：

一、自本通知发布之日起，中国证监会继续接收主板首次公开发行股票、再融资和并购重组申请。全面实行注册制前，中国证监会将按现行规定正常推进上述行政许可工作。

全面实行注册制相关制度征求意见稿发布之日起，申请首次公开发行股票并在主板上市的企业，已通过发审委审核并取得核准批文的，发行承销工作按照现行相关规定执行；已通过发审委审核未取得核准批文的，可以向中国证监会提交申请，明确选择继续在全面实行注册制前推进行政许可程序，并按照现行规定启动发行承销工作；也可以选择申请停止推进行政许可程序，在全面实行注册制后，向上海证券交易所、深圳证券交易所（以下统称交易所）申报，履行发行上市审核、注册程序后，按照改革后的制度启动发行承销工作。向交易所申报的，由交易所按照中国证监会在审企业顺序安排发行审核工作。

全面实行注册制相关制度征求意见稿发布之日前，申请首次公开发行股票并在主板上市的企业，全面实行注册制后不符合注册制财务条件的，可适用原核准制财务条件，但其他方面仍须符合注册制发行上市条件。

全面实行注册制主要规则发布之日前，主板上市公司再融资、并购重组申请已通过发审委、并购重组委审核的，由中国证监会继续履行后续程序。全面实行注册制主要规则发布之日起，主板上市公司再融资申请已取得核准批文未启动发行承销工作的，由交易所履行后续发行承销监管程序。

二、全面实行注册制主要规则发布之日起，中国证监会终止主板在审企业首次公开发行股票、再融资、并购重组的审核，并将相关在审企业的审核顺序和审核资料转交易所，对于已接收尚未完成受理的主板上市公司再融资、并购重组申请不再受理。

全面实行注册制主要规则发布之日起10个工作日内，交易所仅受理中国证监会主板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。主板在审企业应按全面实行注册制相关规定制作申请文件并向交易所提交发行上市注册申请，已向中国证监会提交反馈意见回复的可以将反馈意见回复作为申请文件一并报交易所。主板在审企业提交申请时，财务资料有效期可延长3个月。在此期间受理的企业，交易所基于其在中国证监会的审核顺序和审核资料，按照全面实行注册制相关规定安排后续审核工作。

三、全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后，交易所开始受理主板其他企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。

四、自本通知发布之日起，中国证监会继续接收非上市公司相关行政许可申请。全面实行注册制前，中国证监会将按照现行规定正常推进上述行政许可工作。已取得核准或豁免核准同意函的公司，可以继续推进挂牌发行等工作。

全面实行注册制相关制度征求意见稿发布之日前，申请在全国股转公司挂牌公开转让的企业，全面实行注册制后不适用注册制挂牌财务条件，但其他方面仍须符合注册制条件。全面实行注册制主要规则发布之日起，在审企业由核准制直接平移到注册制程序，并按照全面实行注册制相关规定更新申请文件，中国证监会和全国股转公司按照全面实行注册制相关规定安排后续审核注册工作。

五、全面实行注册制主要规则发布之日，试点注册制在审企业及其中介机构可暂不更新申报文件，但须在全面实行注册制后，及时提交符合全面实行注册制相关规定的专项说明和核查意见，在最近一次提交问询回复或更新财报等报送材料环节，按照全面实行注册制相关规定更新申报文件。

本通知自公布之日起施行，请市场主体做好各项准备工作，形成合力，确保全面实行注册制前后在审企业平稳有序过渡。

特此通知。

中国证监会
2023 年 2 月 1 日

附件二：关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知

上证函〔2023〕263号

各市场参与人：

为稳步推进全面实行股票发行注册制工作，确保发行上市审核工作有序衔接、平稳过渡，根据中国证监会《关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》（以下简称《通知》）等要求，现将有关工作安排通知如下：

一、全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日内，本所接收中国证监会沪市主板首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业（以下简称主板在审企业）提交的相关申请。全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后，本所开始接收主板新申报企业提交的相关申请。

发行人、上市公司、保荐人及独立财务顾问应当按照中国证监会及本所相关规定，通过本所发行上市审核业务系统提交电子版申请文件，申请文件应当与书面原件保持一致。主板在审企业报送申请文件时，应当将前期反馈意见回复等文件一并报送。

二、在本通知第一条所述期限内申报的主板在审企业，本所对其的受理顺序，不作为本所对其的审核顺序，本所按该企业在中国证监会的审核阶段和受理顺序接续审核。主板在审企业未在本通知第一条所述期限内申报的，视为新申报企业。

三、本所基于主板首次公开发行股票（以下简称首发）在审企业在中国证监会的审核顺序和已有审核成果，按照注册制审核程序和规则，开展审核工作。主板首发在审企业的具体安排如下：

（一）对于已通过发审委审核的，按照《通知》执行。

（二）对于中国证监会审核过程中已通过初审会但尚未经发审委审核通过的，本所将依据中国证监会的受理顺序和审核成果接续审核，在初审会意见落实后安排审核会议和上市委员会会议审议。

（三）对于中国证监会已反馈意见但尚未召开初审会的，本所根据中国证监会的受理顺序和审核成果，继续推进发行上市审核工作。

（四）对于中国证监会已受理但尚未出具反馈意见的，本所自全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后的 20 个工作日内发出首轮问询。

（五）主板再融资、并购重组在审企业，参照前述安排执行。

四、处于中止状态的主板在审企业，在本通知第一条所述期限内向本所提交申请并被受理，中止情形尚未消除的，本所按相关规定继续中止。中止情形已消除的，发行人（上市公司）及其保荐人、证券服务机构应当及时告知本所，经审核确认，恢复对其发行上市审核。

五、主板在审企业保荐人或者独立财务顾问根据《上海证券交易所股票发行上市审核规则》等相关规定报送工作底稿和验证版招股说明书（如需）的时限要求，延长至本所受理申请文件后

30 个工作日内，但不得晚于本所向中国证监会报送审核意见的时间。

六、本所在受理环节，要求主板首发在审企业招股说明书中引用的财务报表、主板并购重组在审企业重大资产重组报告书引用本次交易涉及的相关资产财务报表应在 9 个月有效期内。

七、本所正常推进科创板发行上市申请受理和审核工作。在本所审核中的科创板企业，应当根据全面实行注册制后实施的注册管理办法、信息披露规则等更新申请文件，于全面实行注册制主要规则发布之日起 15 个工作日内通过本所发行上市审核业务系统提交符合新规的专项说明和核查意见，新版申请文件可在下一次提交问询回复或者更新财报时予以提交。

八、发行人应当确保提交的申请文件符合全面实行注册制相关规则的要求。保荐人应当对申请文件进行审慎核查，对发行人是否符合板块定位、发行条件、上市条件和信息披露要求作出专业判断，审慎作出推荐决定。独立财务顾问应当对申请文件进行全面核查验证，对本次交易是否符合重组条件和信息披露要求作出专业判断，审慎出具相关文件。证券服务机构应当保证申请文件中与其专业职责有关的内容及其出具文件的真实、准确、完整。本所对审核过程中发现的违规行为，将严格依规予以惩处。

本通知自发布之日起施行。请各市场参与人做好相关业务准备。

特此通知。

上海证券交易所
2023 年 2 月 1 日

附件三：关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知

深证上〔2023〕52号

各市场参与者：

为稳步推进全面实行股票发行注册制工作，确保发行上市审核工作有序衔接、平稳过渡，根据中国证监会《关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》（以下简称《通知》）等要求，现将有关工作安排通知如下：

一、全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日内，本所接收中国证监会深市主板首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业（以下简称主板在审企业）提交的相关申请。全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后，本所开始接收主板新申报企业提交的相关申请。

发行人、上市公司、保荐人及独立财务顾问应当按照中国证监会及本所相关规定，通过本所发行上市审核业务系统提交电子版申请文件，申请文件应当与书面原件保持一致。主板在审企业报送申请文件时，应当将前期反馈意见回复等文件一并报送。

二、在本通知第一条所述期限内申报的主板在审企业，本所对其的受理顺序，不作为本所对其的审核顺序，本所按该企业在中国证监会的审核阶段和受理顺序接续审核。主板在审企业未在本通知第一条所述期限内申报的，视为新申报企业。

三、本所基于主板首次公开发行股票（以下简称首发）在审企业在中国证监会的审核顺序和已有审核成果，按照注册制审核程序和规则，开展审核工作。主板首发在审企业的具体安排如下：

（一）对于已通过发审委审核的，按照《通知》执行。

（二）对于中国证监会审核过程中已通过初审会但尚未经发审委审核通过的，本所将依据中国证监会的受理顺序和审核成果接续审核，在初审会意见落实后安排审核会议和上市委员会会议审议。

（三）对于中国证监会已反馈意见但尚未召开初审会的，本所根据中国证监会的受理顺序和审核成果，继续推进发行上市审核工作。

（四）对于中国证监会已受理但尚未出具反馈意见的，本所自全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后的 20 个工作日内发出首轮问询。

（五）主板再融资、并购重组在审企业，参照前述安排执行。

四、处于中止状态的主板在审企业，在本通知第一条所述期限内向本所提交申请并被受理，中止情形尚未消除的，本所按相关规定继续中止。中止情形已消除的，发行人（上市公司）及其保荐人、证券服务机构应当及时告知本所，经审核确认，恢复对其发行上市审核。

五、主板在审企业保荐人或者独立财务顾问根据《深圳证券交易所股票发行上市审核规则》等相关规定报送工作底稿和验证版招股说明书（如需）的时限要求，延长至本所受理申请文件后

30 个工作日内，但不得晚于本所向中国证监会报送审核意见的时间。

六、本所在受理环节，要求主板首发在审企业招股说明书中引用的财务报表、主板并购重组在审企业重大资产重组报告书引用本次交易涉及的相关资产财务报表应在 9 个月有效期内。

七、本所正常推进创业板发行上市申请受理和审核工作。在本所审核中的创业板企业，应当根据全面实行注册制后实施的注册管理办法、信息披露规则等更新申请文件，于全面实行注册制主要规则发布之日起 15 个工作日内通过本所发行上市审核业务系统提交符合新规的专项说明和核查意见，更新版申请文件可在下一次提交问询回复或者更新财务数据时提交。

八、发行人应当确保提交的申请文件符合全面实行注册制相关规则的要求。保荐人应当对申请文件进行审慎核查，对发行人是否符合板块定位、发行条件、上市条件和信息披露要求作出专业判断，审慎作出推荐决定。独立财务顾问应当对申请文件进行全面核查验证，对本次交易是否符合重组条件和信息披露要求作出专业判断，审慎出具相关文件。证券服务机构应当保证申请文件中与其专业职责有关的内容及其出具文件的真实、准确、完整。本所对审核过程中发现的违规行为，将严格依规予以惩处。

本通知自发布之日起施行。请各市场参与者做好相关业务准备。

特此通知。

深圳证券交易所
2023 年 2 月 1 日

附件四：中国证监会关于就《上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知

为深入贯彻党中央、国务院关于全面实行股票发行注册制的决策部署，在总结实践经验的基础上，我会起草了《上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。公众可通过以下途径和方式提出反馈意见：

- 1.登录中华人民共和国司法部 中国政府法制信息网（网址：www.moj.gov.cn、www.chinalaw.gov.cn），进入首页主菜单的“立法意见征集”栏目提出意见。
- 2.登录中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn），进入首页右侧点击“征求意见”栏目提出意见。
- 3.电子邮件：ssb@csrc.gov.cn。
- 4.通信地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦中国证监会上市公司监管部，邮政编码：100033。

意见反馈截止时间为 2023 年 2 月 16 日。

中国证监会
2023 年 2 月 1 日

第一章 总则

第一条 为了规范上市公司重大资产重组行为，保护上市公司和投资者的合法权益，促进上市公司质量不断提高维护证券市场秩序和社会公共利益，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）等法律、行政法规的规定，制定本办法。

第二条 本办法适用于上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的标准，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为（以下简称重大资产重组）。上市公司发行股份购买资产应当符合本办法的规定。上市公司按照经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）注册的证券发行申请所披露的募集资金用途，使用募集资金购买资产、对外投资的行为，不适用本办法。

第三条 任何单位和个人不得利用重大资产重组损害上市公司及其股东的合法权益。

第四条 上市公司实施重大资产重组，有关各方必须及时、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 上市公司的董事、监事和高级管理人员在重大资产重组活动中，应当诚实守信、勤勉尽责，维护公司资产的安全，保护公司和全体股东的合法权益。

第六条 为重大资产重组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有关规定，以及证券交易所的相关规则，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。前款规定的证券服务机构和人员，不得教唆、协助或者伙同委托人编制或者披露存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的报告、公告文件，不得从事不正当竞争，不得利用上市公司重大资产重组谋取不正当利益。

第七条 任何单位和个人对所知悉的重大资产重组信息在依法披露前负有保密义务。禁止任何单位和个人利用重大资产重组信息从事内幕交易、操纵证券市场等违法活动。

第八条 中国证监会依法对上市公司重大资产重组行为进行监督管理。证券交易所依法制定上市公司重大资产重组业务规则，并对上市公司重大资产重组行为、证券服务机构和人员履职行为等进行自律管理。中国证监会基于证券交易所的审核意见，依法对上市公司发行股份购买资产涉及的证券发行申请履行注册程序，并对证券交易所的审核工作进行监督。

第九条 对上市公司发行股份购买资产涉及的证券发行申请予以注册，不表明中国证监会和证券交易所对该证券的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证，也不表明中国证监会和证券交易所对申请文件的真实性、准确性、完整性作出保证。

第十条 鼓励依法设立的并购基金、股权投资基金、创业投资基金、产业投资基金等投资机构参与上市公司并购重组。

第二章 重大资产重组的原则和标准

第十一条 上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：

（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定；

（二）不会导致上市公司不符合股票上市条件；

（三）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；

（四）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；

（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；

（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

第十二条 上市公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组：

（一）购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到百分之五十以上；

(二) 购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到百分之五十以上，且超过五千万元人民币；

(三) 购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到百分之五十以上，且超过五千万元人民币。购买、出售资产未达到前款规定标准，但中国证监会发现涉嫌违反国家产业政策、违反法律和行政法规、违反中国证监会的规定、可能损害上市公司或者投资者合法权益等重大问题的，可以根据审慎监管原则，责令上市公司暂停交易、按照本办法的规定补充披露相关信息、聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见。

第十三条 上市公司自控制权发生变更之日起三十六个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定履行相关义务和程序：

(一) 购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到百分之一百以上；

(二) 购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到百分之一百以上；

(三) 购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到百分之一百以上；

(四) 为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到百分之一百以上；

(五) 上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第(一)至第(四)项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

(六) 中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。

上市公司实施本条第一款规定的重大资产重组，应当符合下列规定：

(一) 符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求；

(二) 上市公司购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，且符合《首次公开发行股票注册管理办法》规定的发行条件、相关板块定位，以及证券交易所规定的具体条件；

(三) 上市公司及其最近三年内的控股股东、实际控制人不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，但是，涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满三年，交易方案能够消除该行为可能造成的不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外；

(四) 上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为；

(五) 本次重大资产重组不存在中国证监会认定的可能损害投资者合法权益，或者违背公开、公平、公正原则的其他情形。

上市公司实施本条第一款规定的重大资产重组，涉及发行股份的，适用《证券法》和中国证监会的相关规定，应当报经中国证监会注册。本条第一款所称控制权，按照《上市公司收购管理办法》第八十四条的规定进行认定。上市公司股权分散，董事、高级管理人员可以支配公司重大的财务和经营决策的，视为具有上市公司控制权。上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买的资产属于金融、创业投资等特定行业的，由中国证监会另行规定。

第十四条 计算本办法第十二条、第十三条规定的标准时，应当遵守下列规定：

（一）购买的资产为股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入与该项投资所占股权比例的乘积为准，资产净额以被投资企业的净资产额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准；出售的资产为股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额与该项投资所占股权比例的乘积为准。购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致上市公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额为准；

（二）购买的资产为非股权资产的，其资产总额以该资产的账面值和成交金额二者中的较高者为准，资产净额以相关资产与负债的账面值差额和成交金额二者中的较高者为准；出售的资产为非股权资产的，其资产总额、资产净额分别以该资产的账面值、相关资产与负债账面值的差额为准；该非股权资产不涉及负债的，不适用第十二条第一款第（三）项规定的资产净额标准；

（三）上市公司同时购买、出售资产的，应当分别计算购买、出售资产的相关比例，并以二者中比例较高者为准；

（四）上市公司在十二个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。已按照本办法的规定编制并披露重大资产重组报告书的资产交易行为，无须纳入累计计算的范围。中国证监会对本办法第十三条第一款规定的重大资产重组的累计期限和范围另有规定的，从其规定。

交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产。

第十五条 本办法第二条所称通过其他方式进行资产交易，包括：

- （一）与他人新设企业、对已设立的企业增资或者减资；
- （二）受托经营、租赁其他企业资产或者将经营性资产委托他人经营、租赁；
- （三）接受附义务的资产赠与或者对外捐赠资产；

（四）中国证监会根据审慎监管原则认定的其他情形。上述资产交易实质上构成购买、出售资产，且达到本办法第十二条、第十三条规定的标准的，应当按照本办法的规定履行相关义务和程序。

第三章 重大资产重组的程序

第十六条 上市公司与交易对方就重大资产重组事宜进行初步磋商时，应当立即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。上市公司及交易对方聘请证券服务机构的，应当立即与所聘请的证券服务机构签署保密协议。上市公司关于重大资产重组的董事会决议公告前，相关信息已在媒体上传播或者公司股票交易出现异常波动的，上市公司应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

第十七条 上市公司应当聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问、律师事务所以及会计师事务所等证券服务机构就重大资产重组出具意见。独立财务顾问和律师事务所应当审慎核查重大资产重组是否构成关联交易，并依据核查确认的相关事实发表明确意见。重大资产重组涉及关联交易的，独立财务顾问应当就本次重组对上市公司非关联股东的影响发表明确意见。资产交易定价以资产评估结果为依据的，上市公司应当聘请符合《证券法》规定的资产评估机构出具资产评估报告。证券服务机构在其出具的意见中采用其他证券服务机构或者人员的专业意见的，仍然应当进行尽职调查，审慎核查其采用的专业意见的内容，并对利用其他证券服务机构或者人员的专业意见所形成的结论负责。在保持职业怀疑并进行审慎核查、开展必要调查和复核的基础上，排除职业怀疑的，可以合理信赖。

第十八条 上市公司及交易对方与证券服务机构签订聘用合同后，非因正当事由不得更换证券服务机构。确有正当事由需要更换证券服务机构的，应当披露更换的具体原因以及证券服务机构的陈述意见。

第十九条 上市公司应当在重大资产重组报告书的管理层讨论与分析部分，就本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当年每股收益等财务指标和非财务指标的影响进行详细分析；涉及购买资产的，还应当就上市公司对交易标的资产的整合管控安排进行详细分析。

第二十条 重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动；上市公司董事会应当对评估机构的立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性。本条前二款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值；上市公司独立董事应当出席董事会会议，对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并单独予以披露。

第二十一条 上市公司进行重大资产重组，应当由董事会依法作出决议，并提交股东大会批准。

上市公司董事会应当就重大资产重组是否构成关联交易作出明确判断，并作为董事会决议事项予以披露。

上市公司独立董事应当在充分了解相关信息的基础上，就重大资产重组发表独立意见。重大资产重组构成关联交易的，独立董事可以另行聘请独立财务顾问就本次交易对上市公司非关联股东的影响发表意见。上市公司应当积极配合独立董事调阅相关材料，并通过安排实地调查、组织证券服务机构汇报等方式，为独立董事履行职责提供必要的支持和便利。

第二十二条 上市公司应当在董事会作出重大资产重组决议后的次一工作日至少披露下列文件：

（一）董事会决议及独立董事的意见；

（二）上市公司重大资产重组预案。本次重组的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。上市公司自愿披露盈利预测报告的，该报告应当经符合《证券法》规定的会计师事务所审核，与重大资产重组报告书同时公告。本条第一款第（二）项及第二款规定的信息披露文件的内容与格式另行规定。上市公司应当在证券交易所的网站和一家符合中国证监会规定条件的媒体公告董事会决议、独立董事的意见、重大资产重组报告书及其摘要、相关证券服务机构的报告或者意见等信息披露文件。

第二十三条 上市公司股东大会就重大资产重组作出的决议，至少应当包括下列事项：

- （一）本次重大资产重组的方式、交易标的和交易对方；
- （二）交易价格或者价格区间；
- （三）定价方式或者定价依据；
- （四）相关资产自定价基准日至交割日期间损益的归属；
- （五）相关资产办理权属转移的合同义务和违约责任；
- （六）决议的有效期；
- （七）对董事会办理本次重大资产重组事宜的具体授权；
- （八）其他需要明确的事项。

第二十四条 上市公司股东大会就重大资产重组事项作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。上市公司重大资产重组事宜与本公司股东或者其关联人存在关联关系的，股东大会就重大资产重组事项进行表决时，关联股东应当回避表决。

交易对方已经与上市公司控股股东就受让上市公司股权或者向上市公司推荐董事达成协议或者合意，可能导致上市公司的实际控制权发生变化的，上市公司控股股东及其关联人应当回避表决。

上市公司就重大资产重组事宜召开股东大会，应当以现场会议形式召开，并应当提供网络投票和其他合法方式为股东参加股东大会提供便利。除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司百分之五以上股份的股东以外，其他股东的投票情况应当单独统计并予以披露。

第二十五条 上市公司应当在股东大会作出重大资产重组决议后的次一工作日公告该决议，以及律师事务所对本次会议的召集程序、召集人和出席人员的资格、表决程序以及表决结果等事项出具的法律意见书。

涉及发行股份购买资产的，上市公司应当根据中国证监会的规定委托独立财务顾问，在作出决议后三个工作日内向证券交易所提出申请。

第二十六条 上市公司全体董事、监事、高级管理人员应当公开承诺，保证重大资产重组的信息披露和申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

重大资产重组的交易对方应当公开承诺，将及时向上市公司提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。

本条前二款规定的单位和个人还应当公开承诺，如本次交易因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈

述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，将暂停转让其在该上市公司拥有权益的股份。

第二十七条 证券交易所设立并购重组委员会（以下简称并购重组委）依法审议上市公司发行股份购买资产申请，提出审议意见。证券交易所应当在规定的时限内基于并购重组委的审议意见，形成本次交易是否符合重组条件和信息披露要求的审核意见。证券交易所认为符合相关条件和要求的，将审核意见、上市公司注册申请文件及相关审核资料报中国证监会注册；认为不符合相关条件和要求的，作出终止审核决定。

第二十八条 中国证监会收到证券交易所报送的审核意见等相关文件后，依照法定条件和程序，在十五个工作日内对上市公司的注册申请作出予以注册或者不予注册的决定，按规定应当扣除的时间不计算在本款规定的时限内。中国证监会基于证券交易所的审核意见依法履行注册程序，发现存在影响重组条件的新增事项，可以要求证券交易所问询并就新增事项形成审核意见。中国证监会认为证券交易所对本条第二款规定的新增事项审核意见依据明显不充分的，可以退回补充审核。证券交易所补充审核后，认为符合重组条件和信息披露要求的，重新向中国证监会报送审核意见等相关文件，注册期限按照本条第一款规定重新计算。

第二十九条 股东大会作出重大资产重组的决议后，上市公司拟对交易对象、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，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议，并及时公告相关文件。证券交易所审核或者中国证监会注册期间，上市公司按照前款规定对原交易方案作出重大调整的，应当按照本办法的规定向证券交易所重新提出申请，同时公告相关文件。

证券交易所审核或者中国证监会注册期间，上市公司董事会决议撤回申请的，应当说明原因，向证券交易所提出申请，予以公告；上市公司董事会决议终止本次交易的，应当按照公司章程的规定提交股东大会审议，股东大会就重大资产重组事项作出决议时已具体授权董事会可以决议终止本次交易的除外。

第三十条 上市公司收到中国证监会就其申请作出的予以注册或者不予注册的决定后，应当在次一工作日予以公告。

中国证监会予以注册的，上市公司应当在公告注册决定的同时，按照相关信息披露准则的规定补充披露相关文件。

第三十一条 上市公司重大资产重组不涉及发行股份的，应当根据中国证监会的规定聘请独立财务顾问和其他证券服务机构，按照本办法和证券交易所的要求履行相关程序、披露相关信息。证券交易所通过问询、现场检查、现场督导、要求独立财务顾问和其他证券服务机构补充核查并披露专业意见等方式进行自律管理，发现重组活动明显违反本办法规定的重组条件和信息披露要求，可能因定价显失公允、不正当利益输送等问题严重损害上市公司、投资者合法权益的，可以报请中国证监会根据本办法的规定采取相关措施。

第三十二条 上市公司重大资产重组完成相关批准程序后，应当及时实施重组方案，并于实施完毕之日起三个工作日内编制实施情况报告书，向证券交易所提交书面报告，并予以公告。

上市公司聘请的独立财务顾问和律师事务所应当对重大资产重组的实施过程、资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，发表明确的结论性意见。独立财务顾问和律师事务所出具的意见应当与实施情况报告书同时报告、公告。

第三十三条 自完成相关批准程序之日起六十日内，本次重大资产重组未实施完毕的，上市公司应当于期满后次一工作日将实施进展情况报告，并予以公告；此后每三十日应当公告一次，直至实施完毕。属于本办法第四十四条规定的交易情形的，自收到中国证监会注册文件之日起超过十二个月未实施完毕的，注册文件失效。

第三十四条 上市公司在实施重大资产重组的过程中，发生法律、法规要求披露的重大事项的，应当及时作出公告；该事项导致本次交易发生实质性变动的，须重新提交股东大会审议，涉及发行股份购买资产的，还须按照本办法的规定向证券交易所重新提出申请。

第三十五条 采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟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三年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，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。

第三十六条 上市公司重大资产重组发生下列情形的，独立财务顾问应当及时出具核查意见，并予以公告：

(一) 上市公司完成相关批准程序前，对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原重组方案重大调整，或者因发生重大事项导致原重组方案发生实质性变动的；

(二) 上市公司完成相关批准程序后，在实施重组过程中发生重大事项，导致原重组方案发生实质性变动的。

第三十七条 独立财务顾问应当按照中国证监会的相关规定，以及证券交易所的相关规则，对实施重大资产重组的上市公司履行持续督导职责。持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起，应当不少于一个会计年度。实施本办法第十三条规定的重大资产重组，持续督导的期限自本次重大资产重组实施完毕之日起，应当不少于三个会计年度。持续督导期限届满后，仍存在尚未完结的重大事项的，独立财务顾问应当继续履行持续督导职责。

第三十八条 独立财务顾问应当结合上市公司重大资产重组当年和实施完毕后的第一个会计年度的年报，自年报披露之日起十五日内，对重大资产重组实施的下列事项出具持续督导意见，并予以公告：

(一) 交易资产的交付或者过户情况；

(二) 交易各方当事人承诺的履行情况；

(三) 已公告的盈利预测或者利润预测的实现情况；

(四) 管理层讨论与分析部分提及的各项业务的发展现状，以及上市公司对所购买资产整合管控安排的执行情况；

(五) 公司治理结构与运行情况；

(六) 与已公布的重组方案存在差异的其他事项。

独立财务顾问还应当结合本办法第十三条规定的重大资产重组实施完毕后的第二、第三个会计年度的年报，自年报披露之日起十五日内，对前款第（二）至（六）项事项出具持续督导意见，并予以公告。

第四章 重大资产重组的信息管理

第三十九条 上市公司筹划、实施重大资产重组，相关信息披露义务人应当公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的相关信息（以下简称股价敏感信息），不得提前泄露。

第四十条 上市公司的股东、实际控制人以及参与重大资产重组筹划、论证、决策等环节的其他相关机构和人员，应当做好保密工作。依法应当披露的信息，应当及时通知上市公司，并配合上市公司及时、准确、完整地进行披露。相关信息发生泄露的，应当立即通知上市公司，并督促上市公司依法披露。

第四十一条 上市公司及其董事、监事、高级管理人员，重大资产重组的交易对方及其关联方，交易对方及其关联方的董事、监事、高级管理人员或者主要负责人，交易各方聘请的证券服务机构及其从业人员，参与重大资产重组筹划、论证、决策、审批等环节的相关机构和人员，以及因直系亲属关系、提供服务和业务往来等知悉或者可能知悉股价敏感信息的其他相关机构和人员，在重大资产重组的股价敏感信息依法披露前负有保密义务，禁止利用该信息进行

内幕交易。

第四十二条 上市公司筹划重大资产重组事项，应当详细记载筹划过程中每一具体环节的进展情况，包括商议相关方案、形成相关意向、签署相关协议或者意向书的具体时间、地点、参与机构和人员、商议和决议内容等，制作书面的交易进程备忘录并予以妥当保存。参与每一具体环节的所有人员应当即时在备忘录上签名确认。上市公司筹划发行股份购买资产，可以按照证券交易所的有关规定申请停牌。上市公司不申请停牌的，应当就本次交易做好保密工作，在发行股份购买资产预案、发行股份购买资产报告书披露前，不得披露所筹划交易的相关信息。信息已经泄露的，上市公司应当立即披露发行股份购买资产预案、发行股份购买资产报告书，或者申请停牌。上市公司筹划不涉及发行股份的重大资产重组，应当分阶段披露相关情况，不得申请停牌。

上市公司股票交易价格因重大资产重组的市场传闻发生异常波动时，上市公司应当及时核实有无影响上市公司股票交易价格的重组事项并予以澄清，不得以相关事项存在不确定性为由不履行信息披露义务。

第五章 发行股份购买资产

第四十三条 上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：

（一）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；

（二）上市公司最近一年及一期财务会计报告被会计师事务所出具无保留意见审计报告；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经会计师事务所专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除；

（三）上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，但是，涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满三年，交易方案有助于消除该行为可能造成的不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外；

（四）充分说明并披露上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续；

（五）中国证监会规定的其他条件。上市公司为促进行业的整合、转型升级，在其控制权不发生变更的情况下，可以向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产。所购买资产与现有主营业务没有显著协同效应的，应当充分说明并披露本次交易后的经营发展战略和业务管理模式，以及业务转型升级可能面临的风险和应对措施。

特定对象以现金或者资产认购上市公司发行的股份后，上市公司用同一次发行所募集的资金向该特定对象购买资产的，视同上市公司发行股份购买资产。

第四十四条 上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。

上市公司发行股份购买资产应当遵守本办法关于重大资产重组的规定，编制发行股份购买资产预案、发行股份购买资产报告书，并向证券交易所提出申请。

第四十五条 上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的百分之八十。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。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据。

本条第一款所称交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价 = 决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额 / 决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会注册前，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。

本条第三款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十九条的规定向证券交易所重新提出申请。

第四十六条 特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起十二个月内不得转让；属于下列情形之一的，三十六个月内不得转让：

- （一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- （二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；
- （三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足十二个月。

属于本办法第十三条第一款规定的交易情形的，上市公司原控股股东、原实际控制人及其控制的关联人，以及在交易过程中从该等主体直接或间接受让该上市公司股份的特定对象应当公开承诺，在本次交易完成后三十六个月内不转让其在该上市公司中拥有权益的股份；除收购人及其关联人以外的特定对象应当公开承诺，其以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起二十四个月内不得转让。

第四十七条 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。

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，认购股份的特定对象应当在发行股份购买资产报告书中公开承诺：本次交易完成后六个月内如上市公司股票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，其持有公司股票的锁定期自动延长至少六个月。

本条第二款规定的特定对象还应当在发行股份购买资产报告中公开承诺：如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，不转让其在该上市公司拥有权益的股份。

第四十八条 中国证监会对上市公司发行股份购买资产的申请作出予以注册的决定后，上市公司应当及时实施。向特定对象购买的相关资产过户至上市公司后，上市公司聘请的独立财务顾问和律师事务所应当对资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，并发表明确意见。上市公司应当在相关资产过户完成后三个工作日内就过户情况作出公告，公告中应当包括独立财务顾问和律师事务所的结论性意见。

上市公司完成前款规定的公告、报告后，可以到证券交易所、证券登记结算机构为认购股份的特定对象申请办理证券登记手续。

第四十九条 换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照本办法有关规定执行。

上市公司发行优先股用于购买资产或者与其他公司合并，中国证监会另有规定的，从其规定。

上市公司可以向特定对象发行可转换为股票的公司债券、定向权证、存托凭证等用于购买资产或者与其他公司合并。

第六章 监督管理和法律责任

第五十条 未依照本办法的规定履行相关义务或者程序，擅自实施重大资产重组的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函等监管措施；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，处以警告、罚款，并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。

擅自实施本办法第十三条第一款规定的重大资产重组，交易尚未完成的，中国证监会责令上市公司暂停重组活动、补充披露相关信息，涉及发行股份的，按照本办法规定报送注册申请文件；交易已经完成的，可以处以警告、罚款，并对有关责任人员采取证券市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

第五十一条 上市公司或者其他信息披露义务人未按照本办法规定报送重大资产重组有关报告或者履行信息披露义务的，由中国证监会责令改正，依照《证券法》第一百九十七条予以处罚；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

上市公司控股股东、实际控制人组织、指使从事本条第一款违法违规行为，或者隐瞒相关事项导致发生本条第一款情形的，依照《证券法》第一百九十七条予以处罚；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

重大资产重组的交易对方未及时向上市公司或者其他信息披露义务人提供信息的，按照本条第一款规定执行。

第五十二条 上市公司或者其他信息披露义务人报送的报告或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，由中国证监会责令改正，依照《证券法》第一百九十七条予以处罚；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

上市公司的控股股东、实际控制人组织、指使从事本条第一款违法违规行为，或者隐瞒相关事项导致发生本条第一款情形的，依照《证券法》第一百九十七条予以处罚；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

重大资产重组的交易对方提供的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，按照本条第一款规定执行。

第五十三条 上市公司发行股份购买资产，在其公告的有关文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容的，中国证监会依照《证券法》第一百八十一条予以处罚。

上市公司的控股股东、实际控制人组织、指使从事前款违法行为的，中国证监会依照《证券法》第一百八十一条予以处罚。

第五十四条 重大资产重组涉嫌本办法第五十条、第五十一条、第五十二条、第五十三条规定情形的，中国证监会可以责令上市公司作出公开说明、聘请独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见，在公开说明、披露专业意见之前，上市公司应当暂停重组活动；上市公司涉嫌前述情形被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前应当暂停重组活动。

涉嫌本办法第五十一条、第五十二条、第五十三条规定情形，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，有关单位和个人应当严格遵守其所作的公开承诺，在案件调查结论明确之前，不得转让其在该上市公司拥有权益的股份。

第五十五条 上市公司董事、监事和高级管理人员未履行诚实守信、勤勉尽责义务，或者上市公司的股东、实际控制人及其有关负责人员未按照本办法的规定履行相关义务，导致重组方案损害上市公司利益的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函等监管措施；情节严重的，处以警告、罚款，并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

第五十六条 为重大资产重组出具财务顾问报告、审计报告、法律意见书、资产评估报告、估值报告及其他专业文件的证券服务机构及其从业人员未履行诚实守信、勤勉尽责义务，违反中国证监会的有关规定、行业规范、业务规则，或者未依法履行报告和公告义务、持续督导义务的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告等监管措施；情节严重的，依法追究法律责任，并可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。

前款规定的证券服务机构及其从业人员所制作、出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，由中国证监会责令改正，依照《证券法》第二百一十三条予以处罚；情节严重

的，可以采取证券市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

第五十七条 重大资产重组实施完毕后，凡因不属于上市公司管理层事前无法获知且事后无法控制的原因，上市公司所购买资产实现的利润未达到资产评估报告或者估值报告预测金额的百分之八十，或者实际运营情况与重大资产重组报告书中管理层讨论与分析部分存在较大差距的，上市公司的董事长、总经理以及对此承担相应责任的会计师事务所、财务顾问、资产评估机构、估值机构及其从业人员应当在上市公司披露年度报告的同时，在同一媒体上作出解释，并向投资者公开道歉；实现利润未达到预测金额百分之五十的，中国证监会可以对上市公司、相关机构及其责任人员采取监管谈话、出具警示函、责令定期报告等监管措施。

交易对方超期未履行或者违反业绩补偿协议、承诺的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函、责令公开说明等监管措施，将相关情况记入诚信档案；情节严重的，可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。

第五十八条 任何知悉重大资产重组信息的人员在相关信息依法公开前，泄露该信息、买卖或者建议他人买卖相关上市公司证券、利用重大资产重组散布虚假信息、操纵证券市场或者进行欺诈活动的，中国证监会依照《证券法》第一百九十一条、第一百九十二条、第一百九十三条予以处罚；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

第七章 附则

第五十九条 中国证监会对证券交易所相关板块上市公司重大资产重组另有规定的，从其规定，关于注册时限的规定适用本办法。

第六十条 实施重大资产重组的上市公司为创新试点红筹企业，或者上市公司拟购买资产涉及创新试点红筹企业的，在计算本办法规定的重大资产重组认定标准等监管指标时，应当采用根据中国企业会计准则编制或者调整的财务数据。上市公司中的创新试点红筹企业实施重大资产重组，可以按照境外注册地法律法规和公司章程履行内部决策程序，并及时披露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。

第六十一条 本办法自公布之日起施行。