



环球律师事务所
GLOBAL LAW OFFICE



2024上市公司并购重组回顾与展望 四地巡回研讨会——成都场

2024.12.27

环球律师事务所
伦敦证券交易所集团 (LSEG)
律商联讯LexisNexis

开幕致辞

王坤林，环球律师事务所



LSEG DATA &
ANALYTICS

全球及中国大陆地区 并购市场回顾

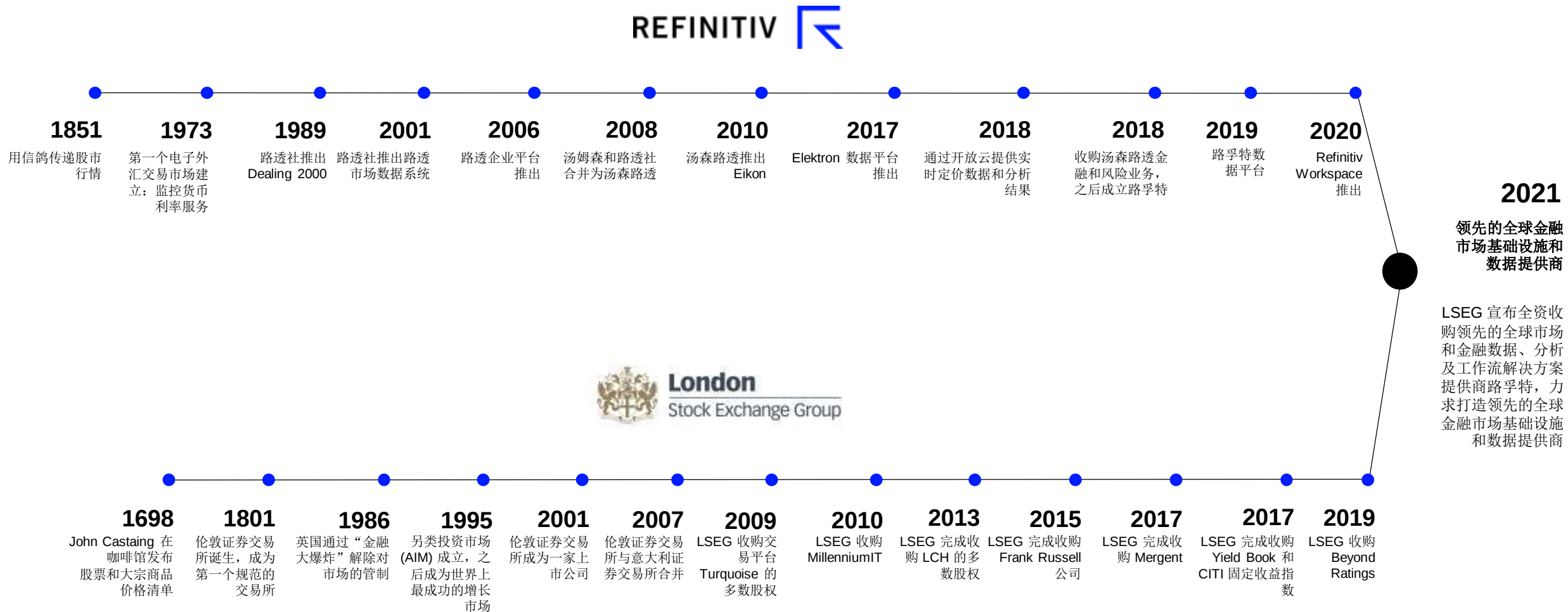
冯 凯

LSEG投行及全球基建数据高级经理



LSEG DATA &
ANALYTICS

在金融市场拥有 300 多年的广泛经验



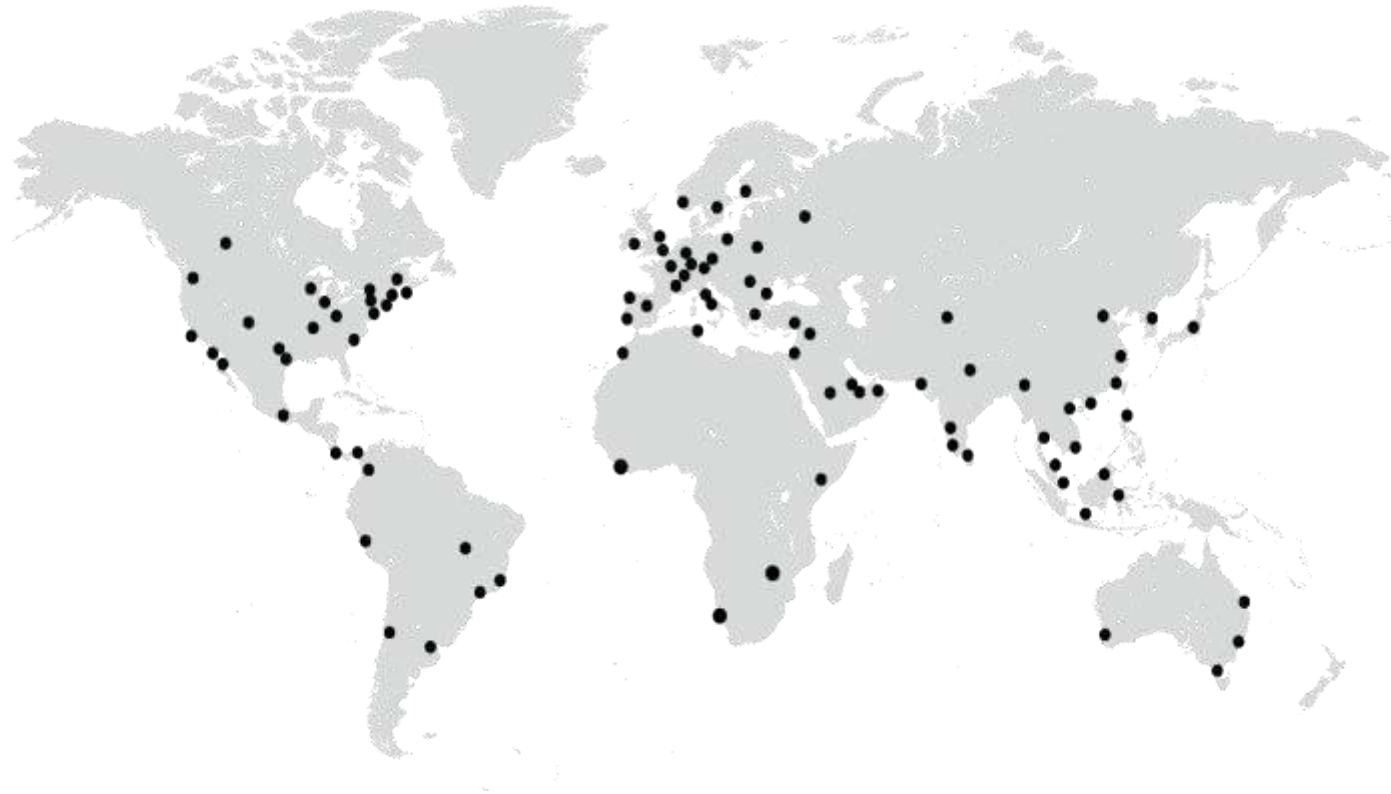
具备真正的全球专业知识

拥有一支全球团队，
由

25,000

名专业人才组成

在全球
70 个国家/地区
开展业务



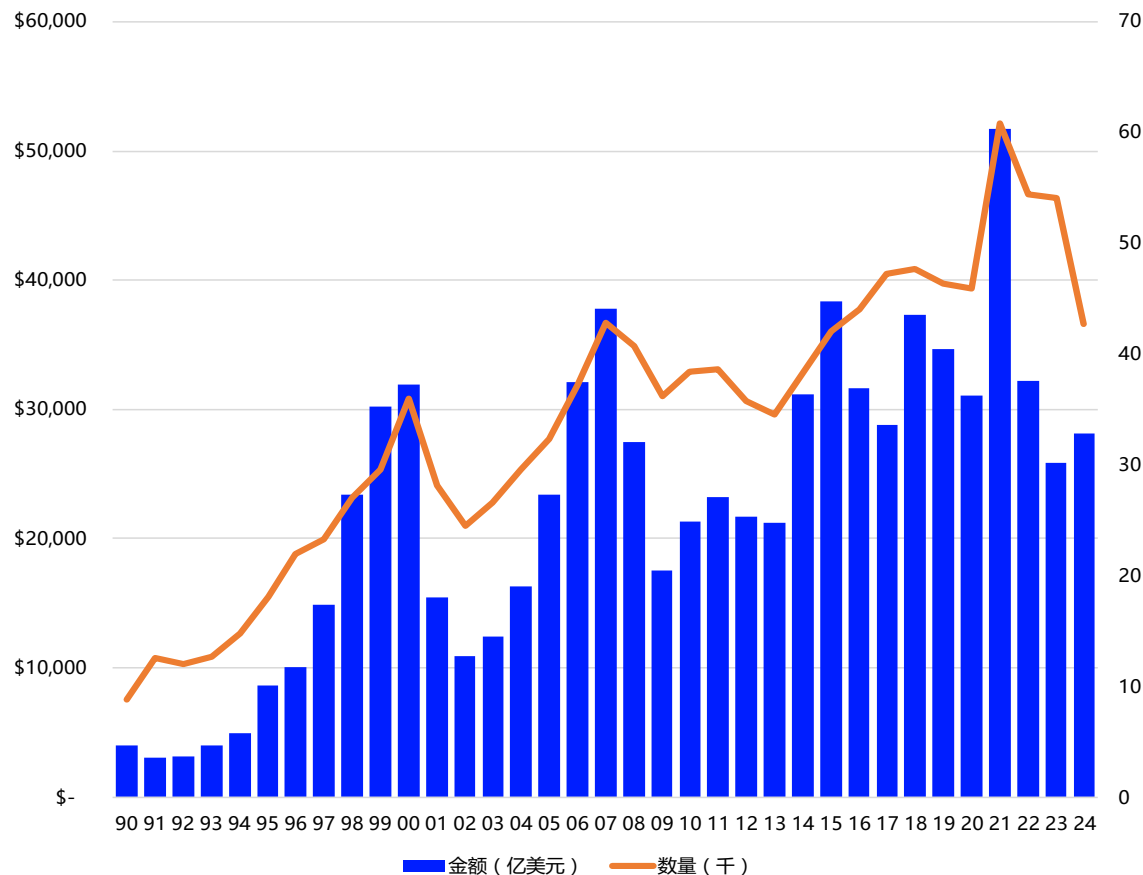
我们
50%
以上的员工
都位于
亚洲

30%
的团队成員在
英国和美国工作

全球并购交易活动

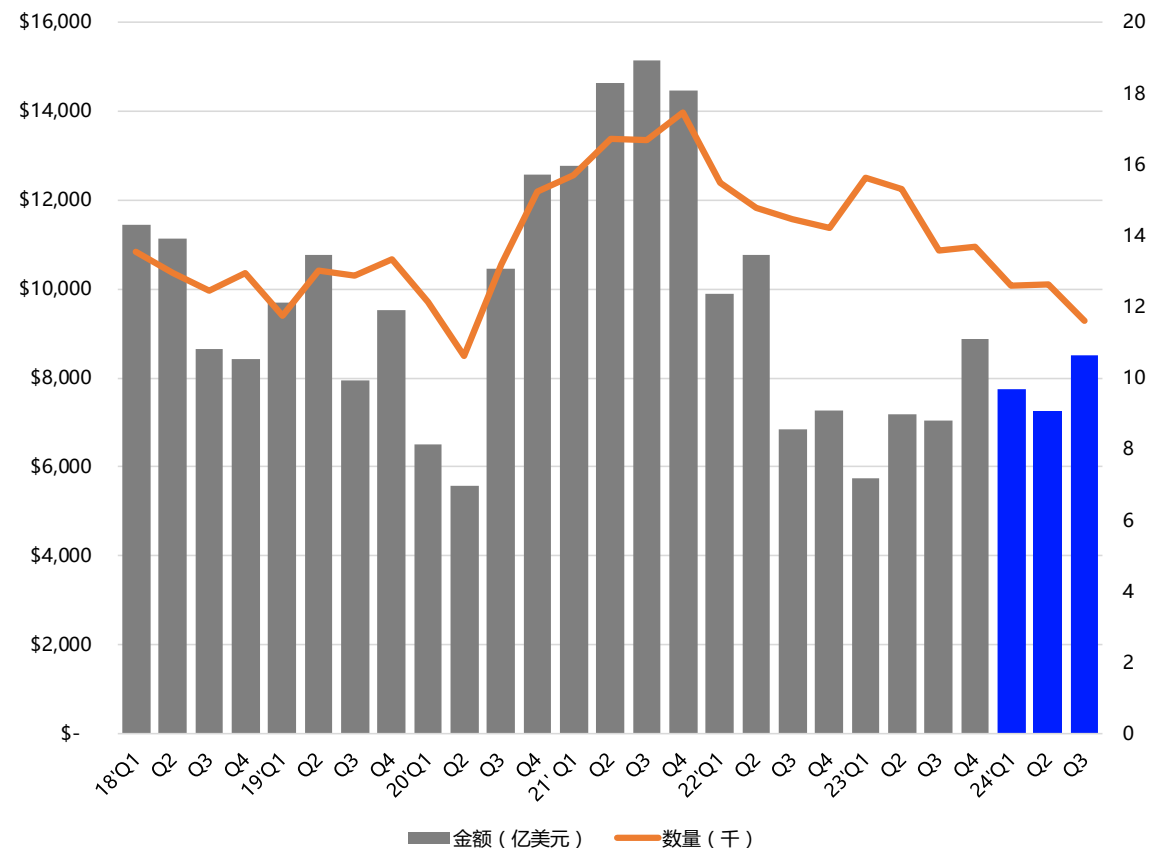
截至2024年11月，全球并购交易总额达2.82万亿美元，较去年同期增长9%，较上季度增长17%；交易数量较去年同期减少21%，较上季度减少8%。

全球并购交易走势



全球并购交易走势

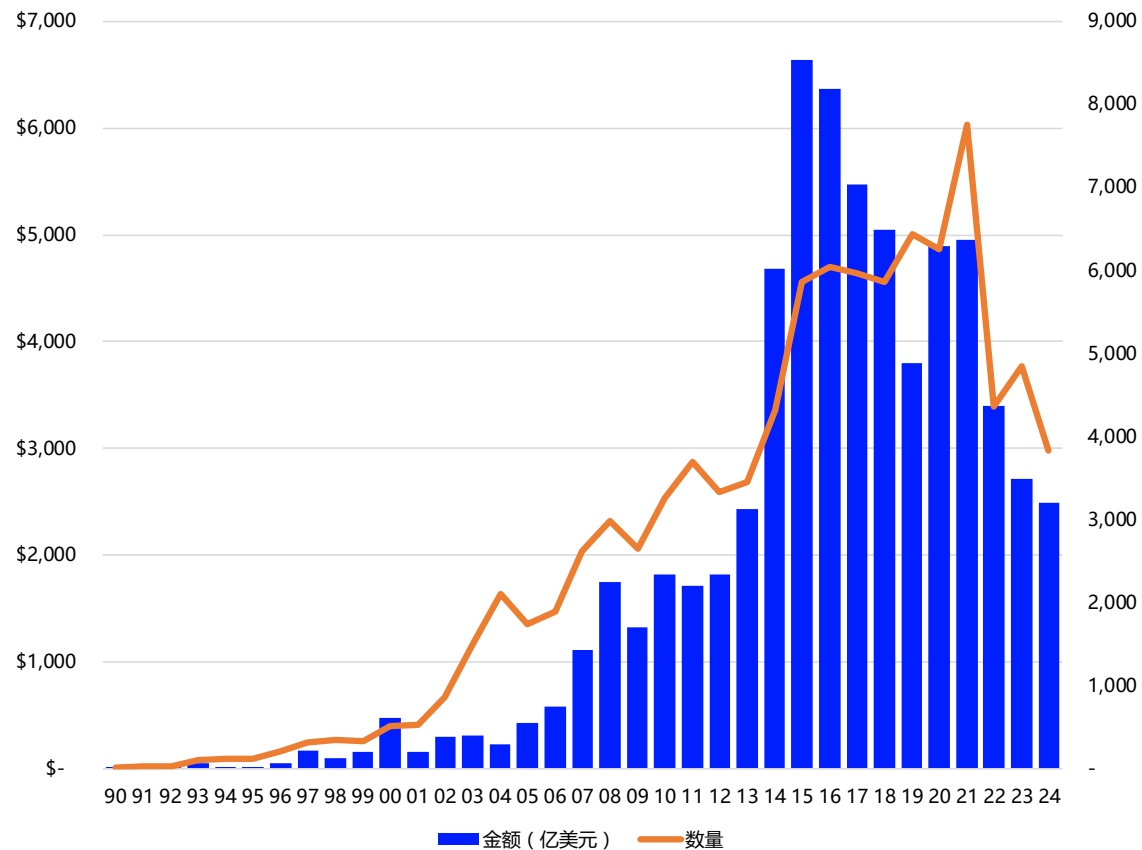
(季度)



中国大陆地区并购交易活动

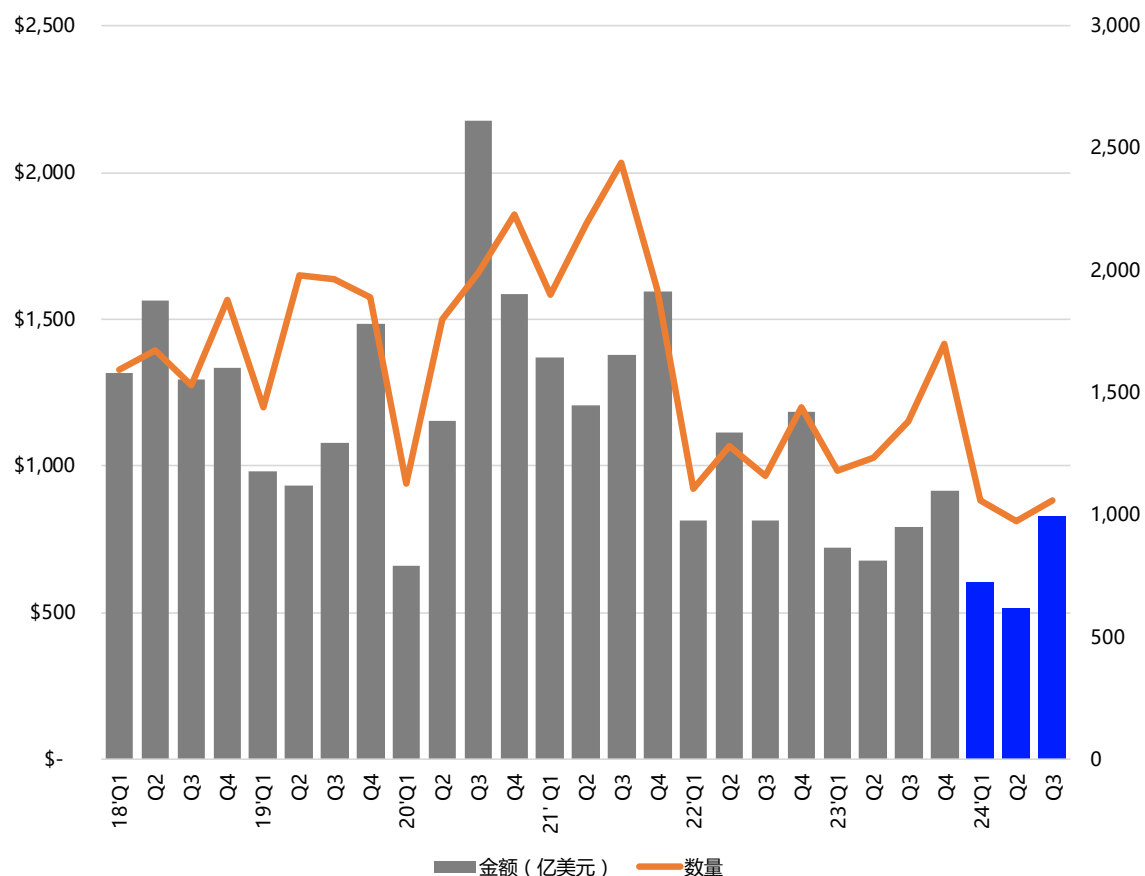
截至2024年11月，涉及中国大陆企业参与的并购交易占全球并购市场的9%，总额达2,484亿美元，较去年同期下跌9%，较上季度增长61%。交易数量同比减少21%，较上季度增长9%。

涉及中国大陆并购交易走势



涉及中国大陆并购交易走势

(季度)

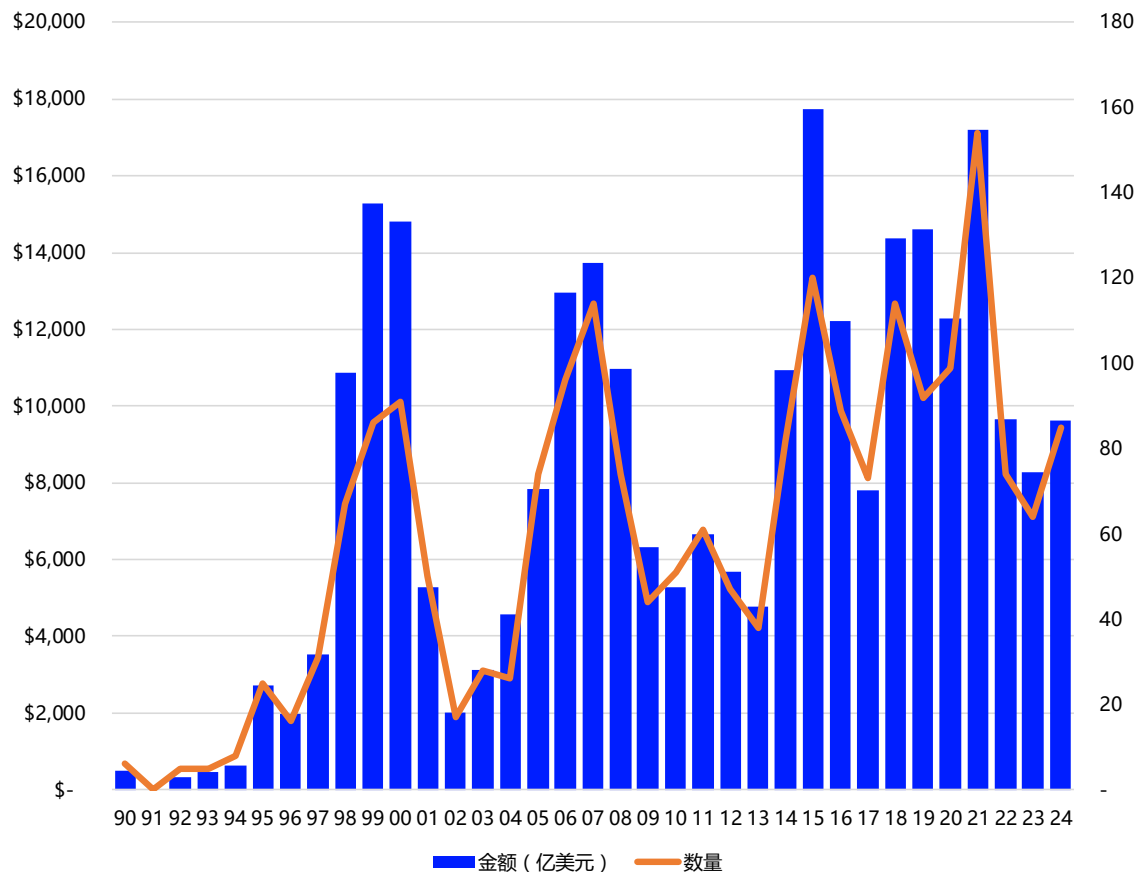


五十亿美元以上超大规模并购

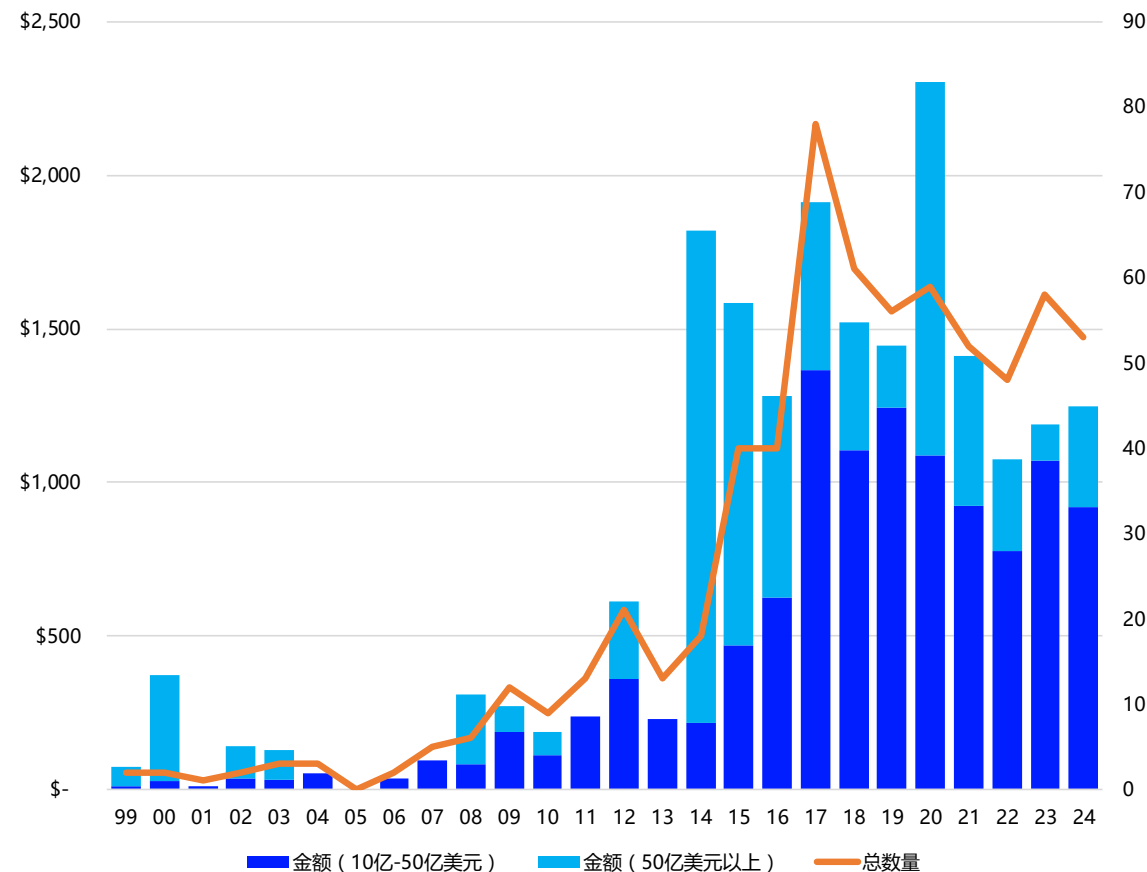
截至2024年11月，全球共有85笔交易金额超过50亿美元，较去年增长33%。

涉及中国大陆企业的超过10亿美元的并购，金额同比增长5%，数量减少9%。

全球超大型并购交易趋势
(50亿美元以上)



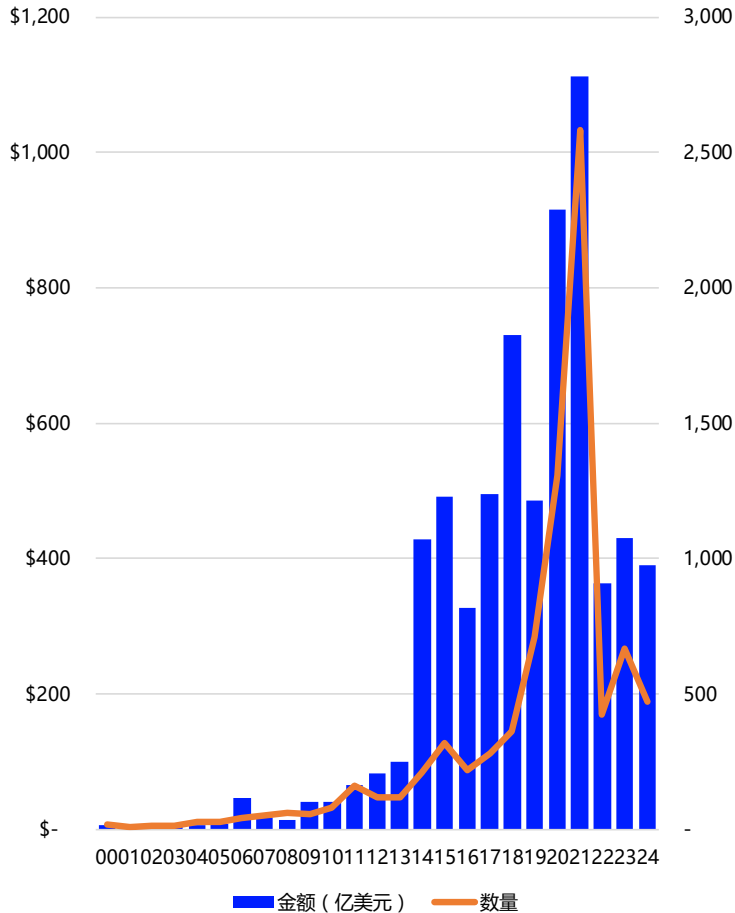
涉及中国大陆大型并购交易趋势
(10亿美元以上)



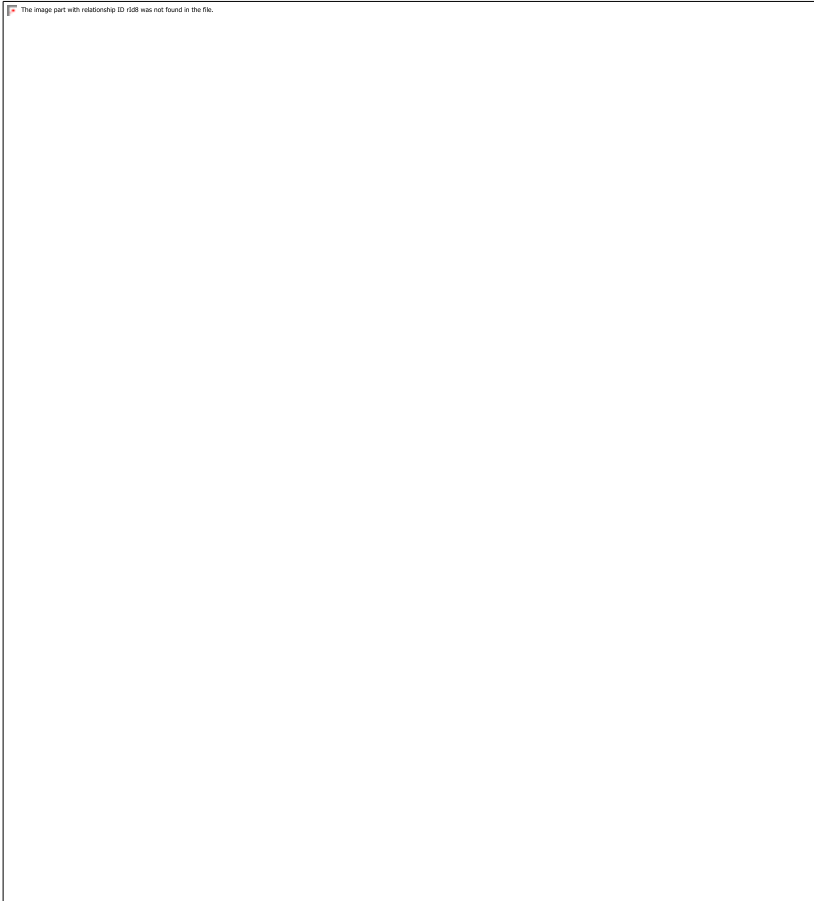
私募基金支持的并购交易

截至2024年11月，标的为中国大陆地区的私募基金支持的交易，交易金额较去年同期减少9，数量同比减少30%。

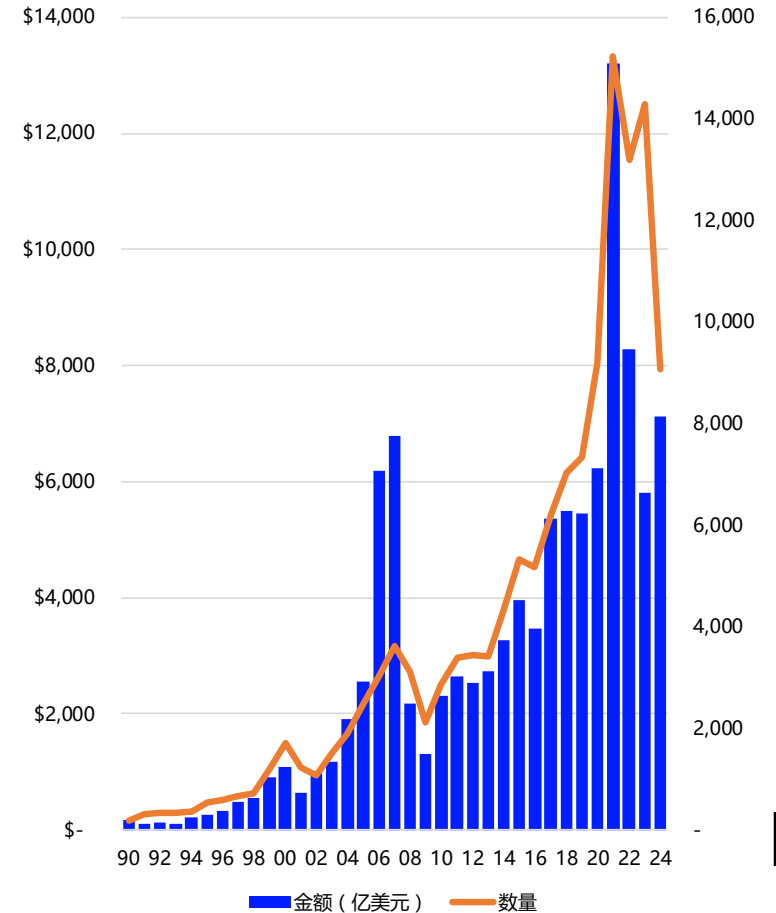
中国大陆地区私募基金支持的并购交易



中国大陆地区并购交易标的行业前五名 (2024/01/01-2024/11/30)



全球私募基金支持的并购交易

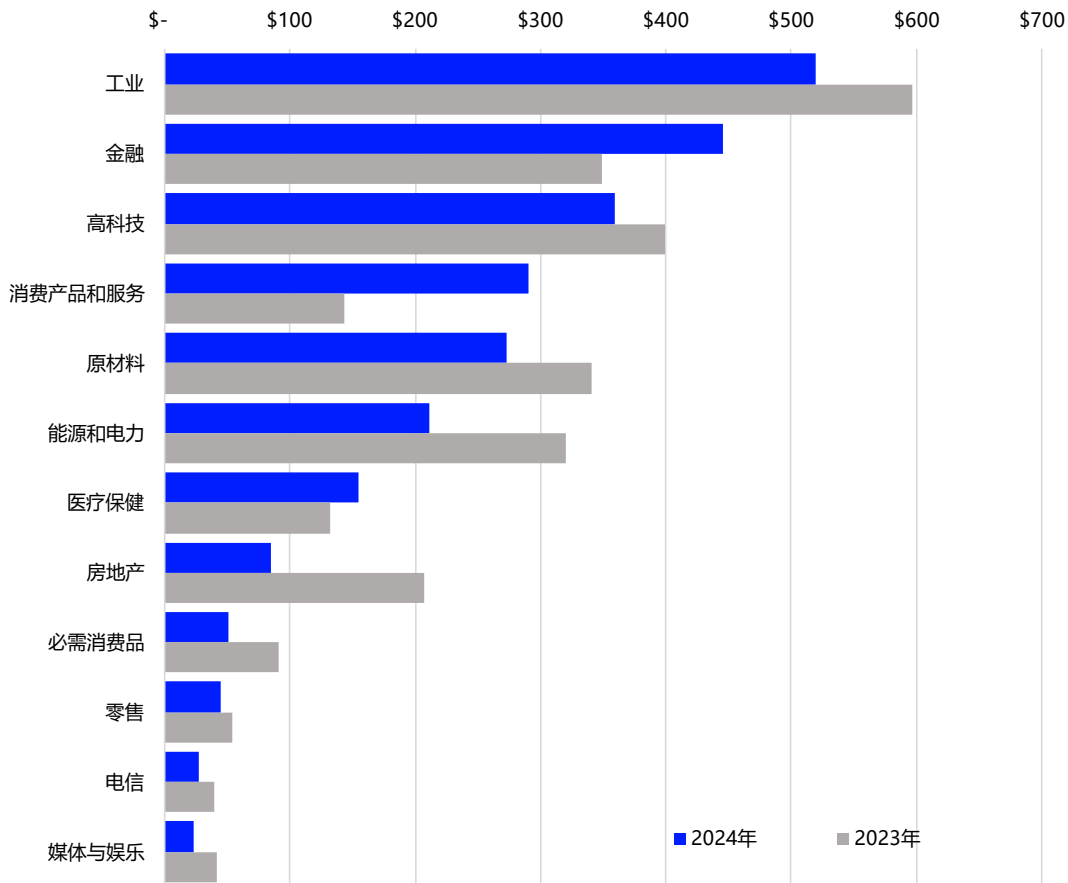


并购标的行业分析

截至2024年11月，涉及中国大陆企业的并购标的主要集中在工业。
在全球范围，高科技行业位居首位。

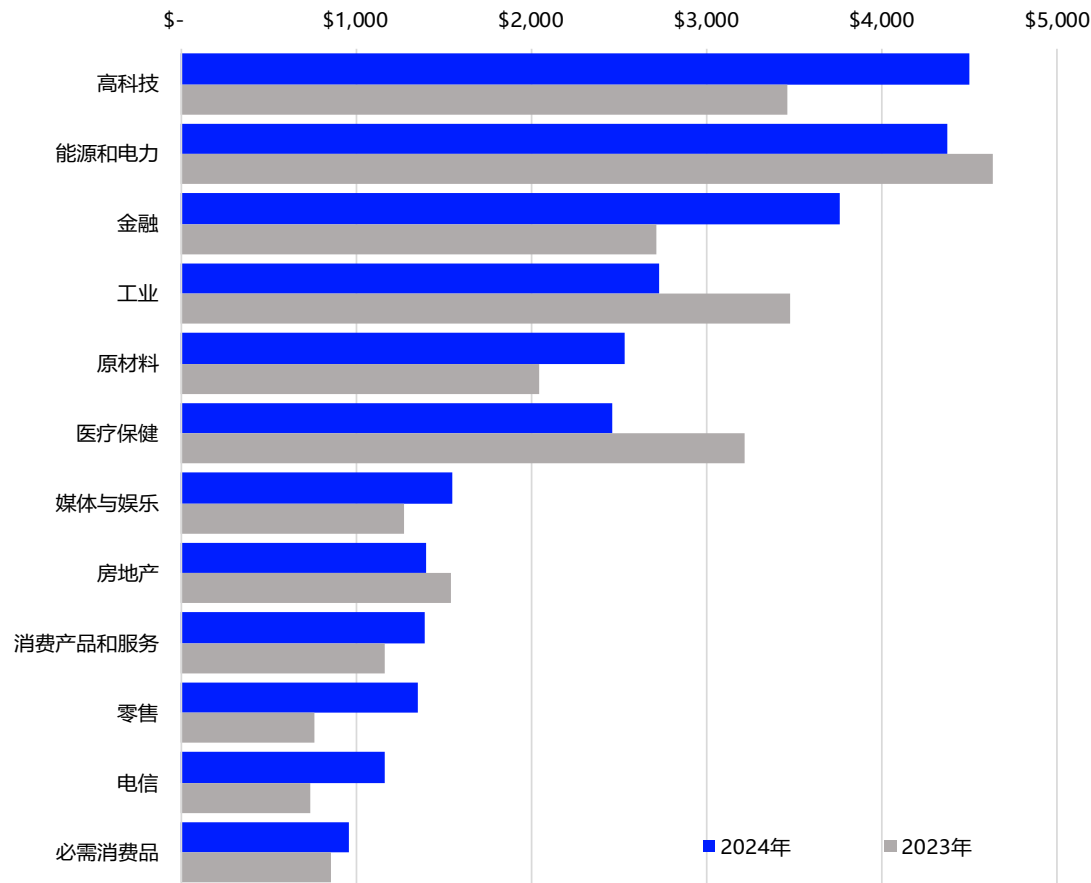
涉及中国大陆企业的并购标的行业

(单位：亿美元)



全球并购标的行业

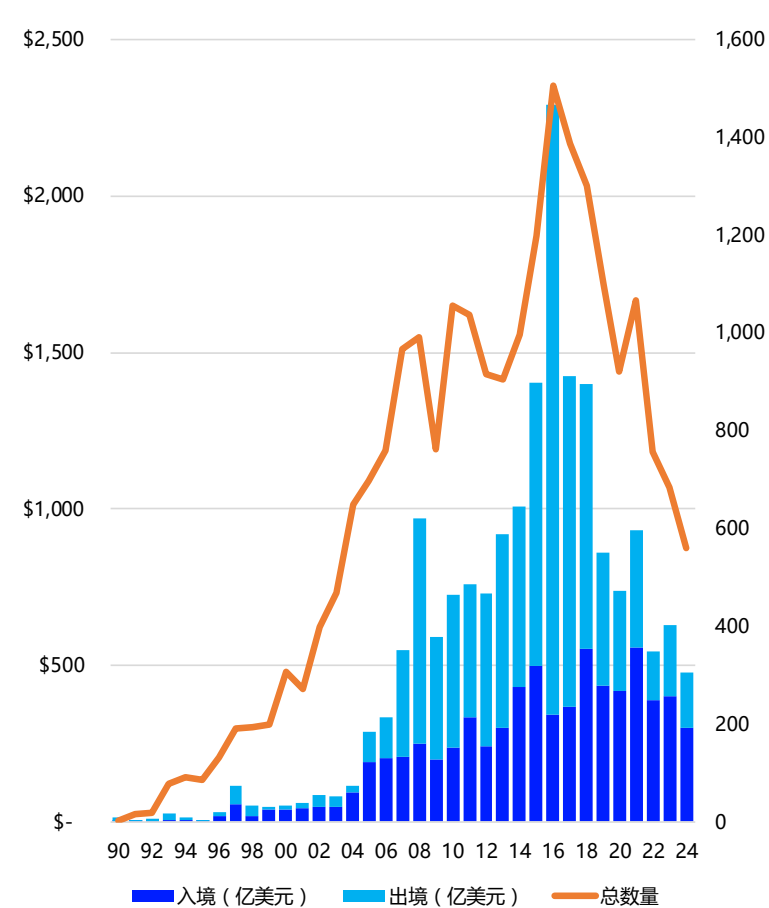
(单位：亿美元)



涉及中国大陆地区的跨境并购交易

截至2024年11月，涉及中国大陆地区的跨境并购交易总额达559亿美元，较2023年同期减少25%。
中美间的跨境并购交易总额较去年同期减少近四成。

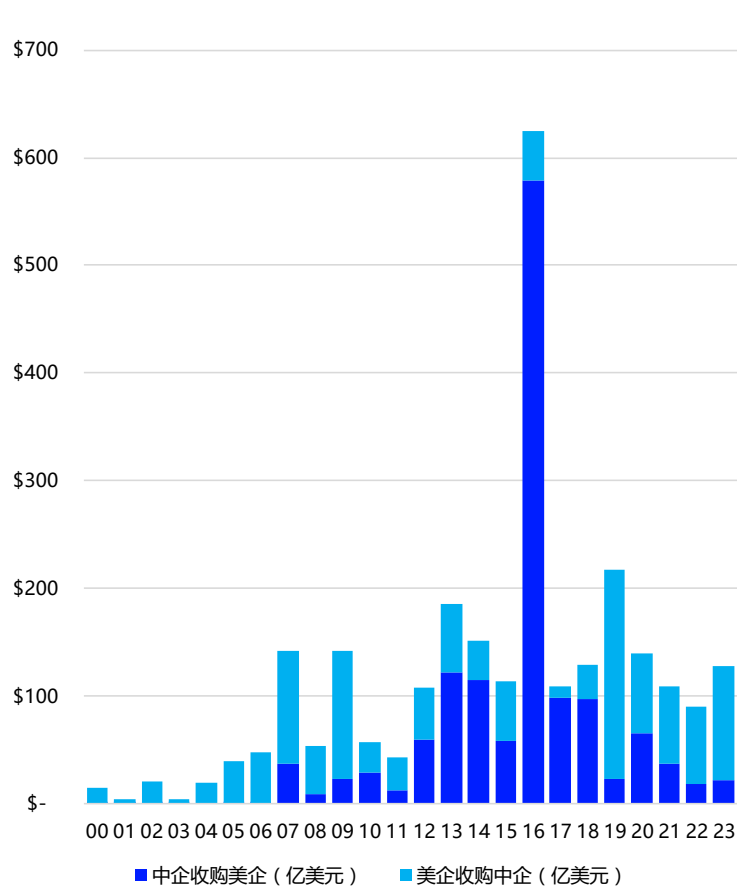
涉及中国大陆地区的跨境并购交易



涉及中国大陆企业跨境并购 - 收购方所在国家或地区排名

2024 排名	2023 排名	收购方	金额 (亿美元)	市场份额	交易数量
1	1	中国香港	\$166.0	55.0%	120
2	2	美国	\$46.4	15.4%	23
3	3	新加坡	\$21.9	7.3%	31
4	4	沙特阿拉伯	\$20.5	6.8%	4
5	10	日本	\$9.2	3.1%	22
6	7	德国	\$8.5	2.8%	7
7	11	中国台湾	\$8.2	2.7%	19
8	8	英国	\$7.6	2.5%	6
9	17	法国	\$3.0	1.0%	7
10	18	韩国	\$2.2	0.7%	6

中美间跨境并购交易



LSEG 风险筛查与尽职调查服务

风险披露概览



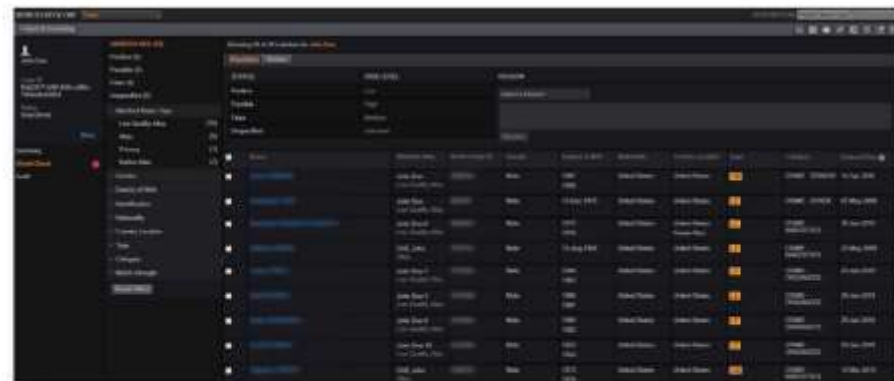
协助识别金融犯罪、 监管和声誉风险的 更好方法

LSEG World-Check One 筛查平台旨在支持、简化并加快满足您的客户尽职调查需求。

此平台简化对洗钱、制裁和恐怖主义融资的筛查, 能详细监控政治敏感人物 (PEP) 关系和网络, 并可透过定制来识别各种特定的第三方风险。

此平台可实现:

- 先进的名称匹配算法
- 丰富的数据
- 次级匹配
- 减少误报
- 加快匹配解决
- 批量上作
- 持续的重新筛查
- 出色的相关媒体内容筛查



充分利用 LSEG World-Check、软件和服务

World-Check One 将World-Check 与新一代筛查软件相结合。该软件旨在最大化利用我们的专有 World-Check 数据, 充分发挥多种次要标识符和附加信息字段的优势, 借助增强型尽职调查报告和我们的筛查解决方案服务, 各组织可专注于处理重要的记录。

欲了解更多详情,
请扫描二维码。



LSEG RISK INTELLIGENCE

LSEG WORKSPACE



预了解更多详情,
请扫描二维码。



Deals Intelligence 交易商情

访问我们的主页 www.lseg.com.cn, 搜索“Deals Intel”获取免费的独家报告。

The screenshot displays the Deals Intelligence website interface. On the left is a dark sidebar with a navigation menu. The main content area features several report tiles. The top row includes a 'WHAT'S NEW' section, a 'Global investment banking fees top \$100 billion YTD' report with an IFR logo, an 'INVESTMENT BANKING SCORECARD' report dated November 28, 2024, and a 'Mega deals comeback, but where is the mid-market?' blog post. The bottom row features an 'M&A Monthly Snapshot October 2024' report and a 'Deal Making in Charts' report for the first nine months of 2024. A 'USEFUL LINKS' section is located on the right side of the bottom row.

Deals Intelligence

WHAT'S NEW

- QUARTERLY REPORTS
 - Global Investment Banking
 - Mergers & Acquisitions
 - Debt & Equity
 - Syndicated Loans
 - Private Equity & Venture Capital
 - Project Finance
 - Restructuring
 - US Municipals
 - Corporate Governance
 - Sustainable Finance
- SPECIAL REPORT ARCHIVE
- SPECIAL PURPOSE ACQUISITION
- ON DEMAND
- DEALS INTELLIGENCE WEBPAGES
- CONTRIBUTOR TOOL

WHAT'S NEW

IFR **DEALS INTELLIGENCE**

\$100 billion

Global investment banking fees top \$100 billion YTD

LSEG DATA & ANALYTICS

INVESTMENT BANKING SCORECARD

November 28, 2024

LSEG DATA & ANALYTICS

Mega deals comeback, but where is the mid-market?

Read the blog

LSEG DATA & ANALYTICS

USEFUL LINKS

- Subscribe to one of our newsletters
- Latest Investment Banking Scorecard
- Latest M&A Monthly Snapshot
- SDC Platinum
- Deals Market Overview
- Deals Screener
- Equity Offerings
- IFR

DEALS INTELLIGENCE

M&A Monthly Snapshot

October 2024

READ THE REPORT

LSEG DATA & ANALYTICS

Deal Making in Charts

First Nine Months 2024

LSEG DATA & ANALYTICS

LSEG并购排行榜单 – 财务顾问/法律顾问

扫描右侧二维码了解如何获取或参与榜单排名。



AD56 ANY CHINESE INVOLVEMENT ANNOUNCED FINANCIAL - YEAR TO DATE					
Rank by Value		Advisor	Rank Value per Advisor		
Rank	YoY Δ		Rank Value (USD m)	Rank Value YoY Δ	Market Share %
1	=	China International Capital Co	27,791.40	-32.81% ▼	11.07
2	=	CITIC	23,466.78	-28.14% ▼	9.35
3	+8 ▲	UBS	21,184.45	+327.36% ▲	8.44
4	+3 ▲	Gram Capital	21,152.81	+269.11% ▲	8.43
5	+41 ▲	Bank of China Ltd	15,832.61	+2,618.75% ▲	6.31
6	+27 ▲	Orient Securities Co Ltd	15,513.87	+1,174.58% ▲	6.18
7	+1 ▲	Goldman Sachs & Co	15,138.94	+166.84% ▲	6.03
8	+13 ▲	Altus Capital Ltd	14,927.82	+310.41% ▲	5.95
9	+38 ▲	DBS Group Holdings	14,668.13	+2,559.56% ▲	5.84
10	+4 ▲	China Securities Co Ltd	14,627.07	+217.96% ▲	5.83
11	-6 ▼	Morgan Stanley	10,411.28	-1.56% ▼	4.15



上市公司并购重组 政策动态与监管框架

环球律师事务所

GLOBAL LAW OFFICE

www.glo.com.cn

刘成伟 | 合伙人
二零二四年十二月

中国首家律师事务所
The First Chinese Law Firm

02 A股上市公司—三大交易场所

 北京证券交易所
BEIJING STOCK EXCHANGE - 259家

北京

A股
上市公司

上海

 上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE
- 2275家

深圳

深圳证券交易所
SHENZHEN
STOCK EXCHANGE
- 2847家



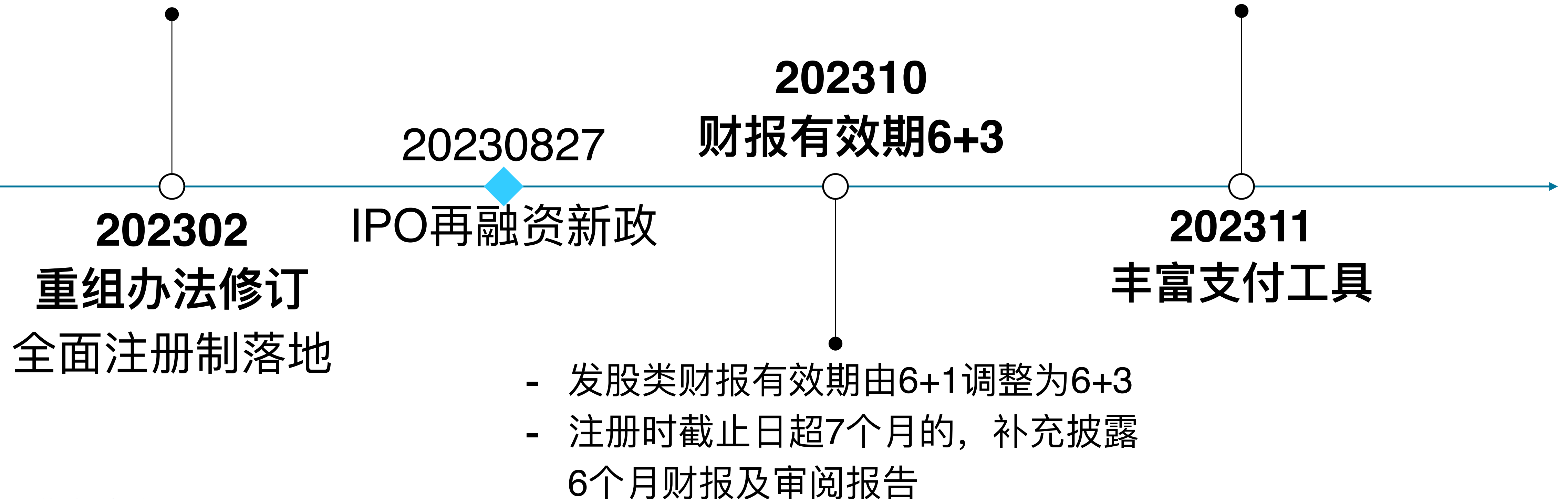
03 上市公司监管规则体系—四类覆盖



04 并购重组新阶段2023—制度空间优化

- 降低发股底价，由90%降至**80%**
- 为未盈利资产注入提供制度空间，重组条件之持续盈利能力修改为“持续经营能力”
- 收紧停牌政策，不涉及发股的重组不得停牌

- 定向CB支付购买规则落地
- 重组配套融资区分用途适用破发破净不得再融资新政



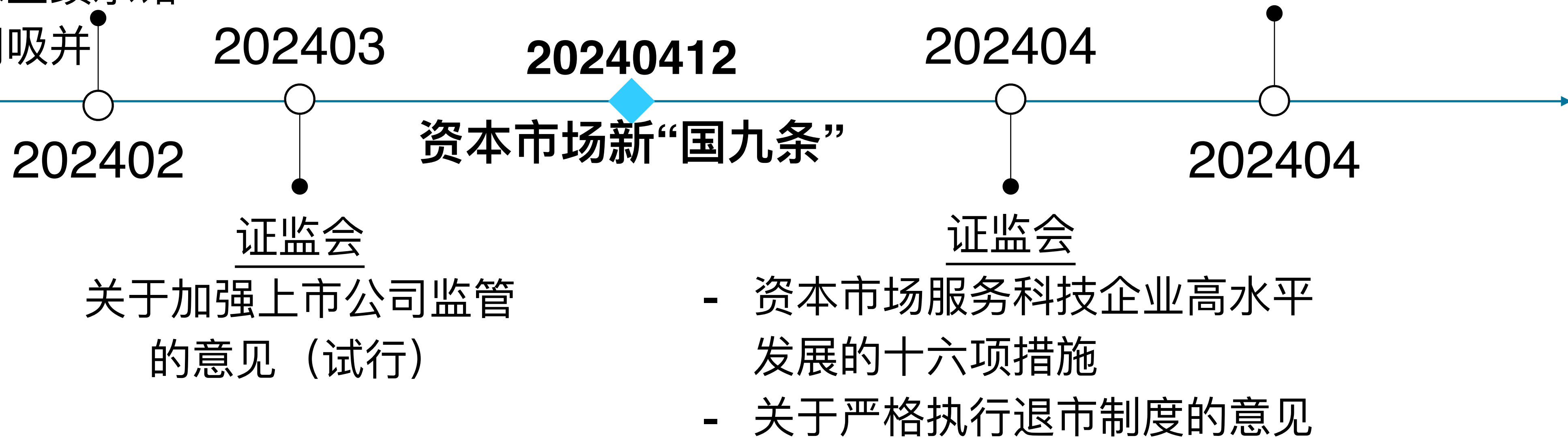
05 并购重组新阶段2024—政策暖风频吹

证监会支持上市公司并购重组座谈会

- 提高估值包容性
- 除未来收益法大股东注资外，其他重组不强制要求业绩承诺
- 支持上市公司间吸并

沪深北交易所

- 修订重组审核规则
- 完善小额快速审核



06 并购重组新阶段2024—行动方案落地

并购六条

中国证监会关于深化上市公司
并购重组市场改革的意见

202406

科创板八条

中国证监会关于深化科创板改革
服务科技创新和新质生产力发展
的八条措施

- 更大力度支持并购重组

202409

202409

重组规则修订

- 证监会，修订重组办好
- 沪深交易所，修订重组审核规则

上海行动方案

- 20241112，原则同意《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》

202411

202411

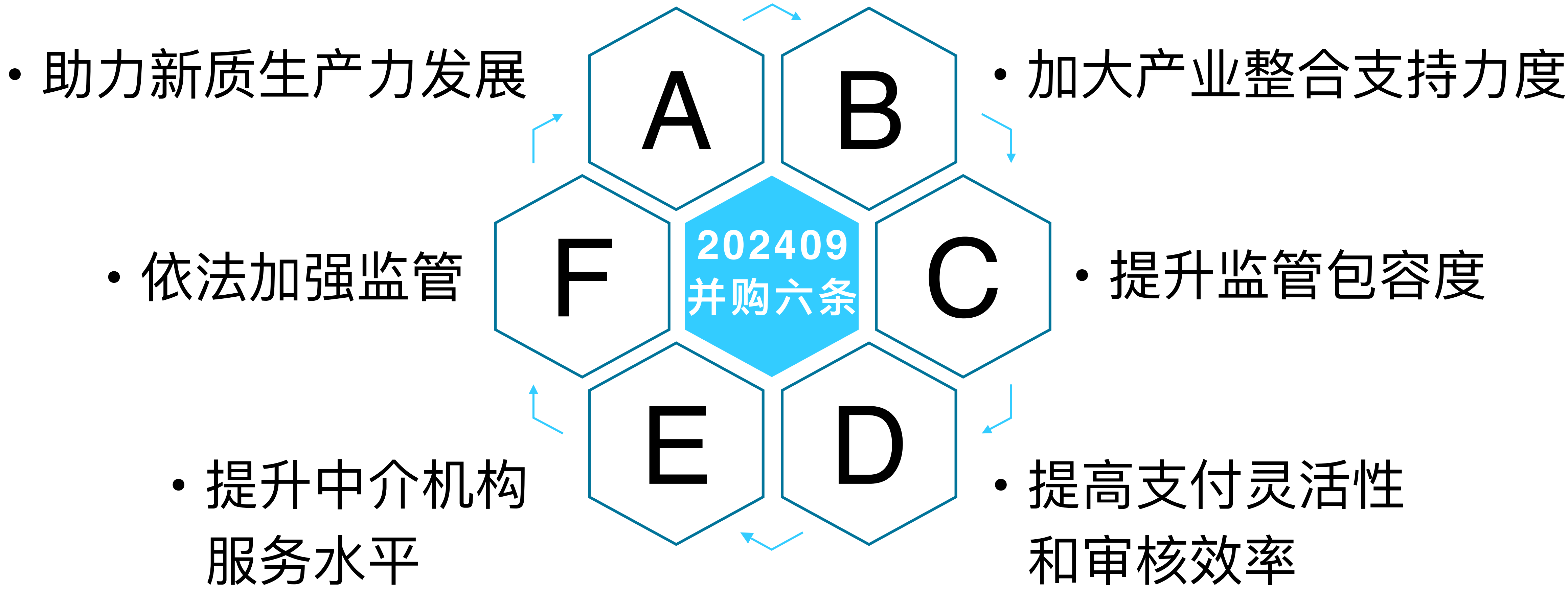
深圳行动方案

- 20241127，《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案（2025-2027）》征求意见



07 并购重组新阶段2024—并购六条

• 20240924，中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见



08 并购六条A—助力新质生产力发展

- 支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集

• 产业链上下游资产

- 支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产，增强“硬科技”“三创四新”属性

• 私募退出反向挂钩

- 对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施“反向挂钩”，促进“募投管退”良性循环



• 跨行业并购

- 支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购，加快向新质生产力转型步伐

• 未盈利资产

- 支持上市公司结合自身产业发展需要，在不影响持续经营能力并设置中小投资者利益保护相关安排的基础上，收购有助于补链强链、提升关键技术水平的优质未盈利资产



09 并购六条B—加大产业整合支持力度

- 支持非同一控制下上市公司之间的**同行业、上下游**吸收合并



- 支持同一控制下上市公司之间吸收合并

- 支持传统行业上市公司并购**同行业或上下游**资产，加大资源整合，合理提升产业集中度

- 支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司



10 并购六条C—提升监管包容度

- 支持交易双方以资产基础法、收益法、**市场法**等多元化的评估方法为基础协商确定交易作价

- 支持顺应产业发展规律，适当提高对并购重组形成的同业竞争和关联交易的包容度

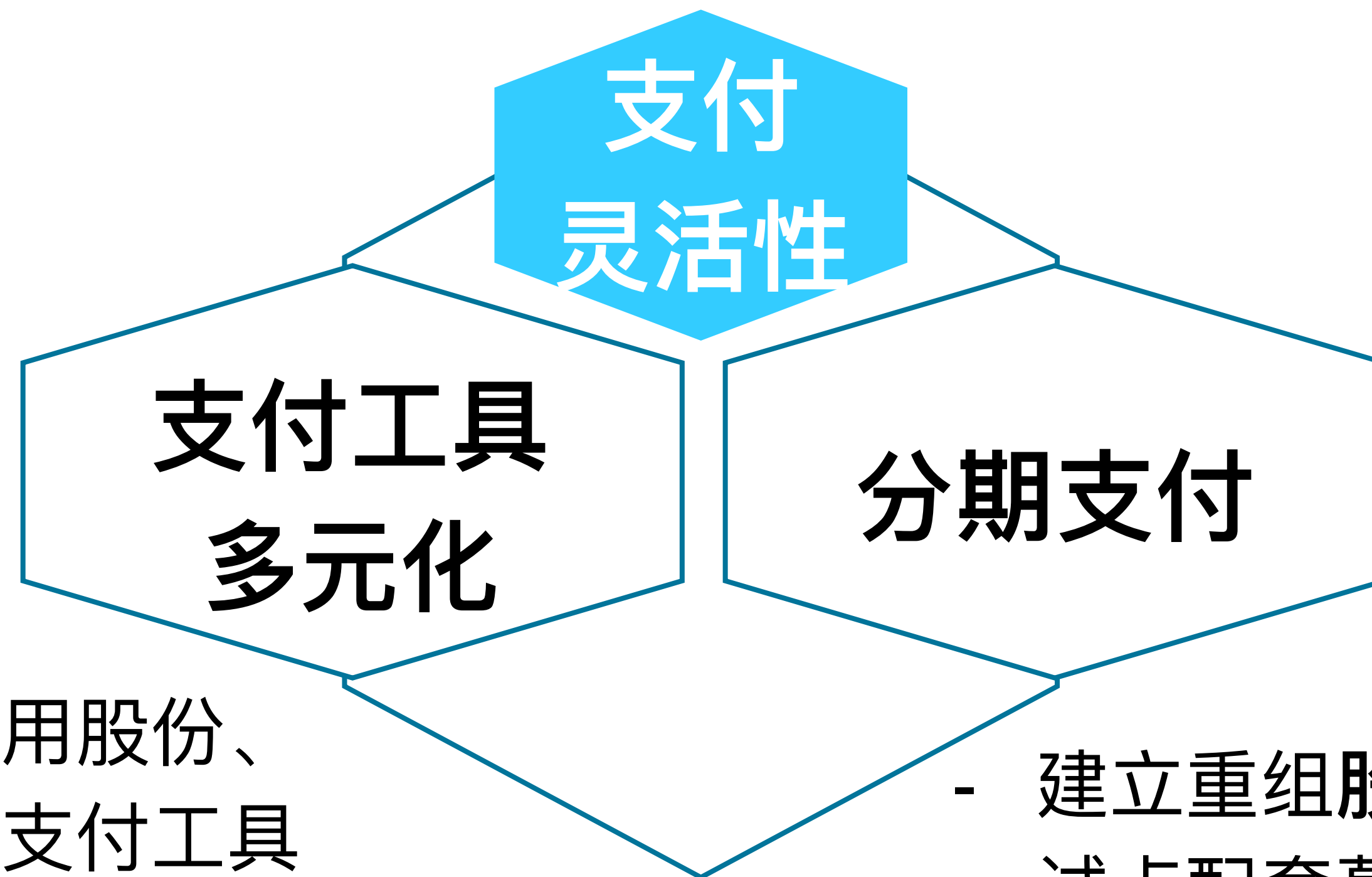


- 上市公司向**第三方**购买资产的，交易双方可以自主协商是否设置承诺安排

- 综合考虑标的资产运营模式、研发投入、业绩增长、同行业可比公司及可比交易定价情况等，多角度评价并购标的定价公允性



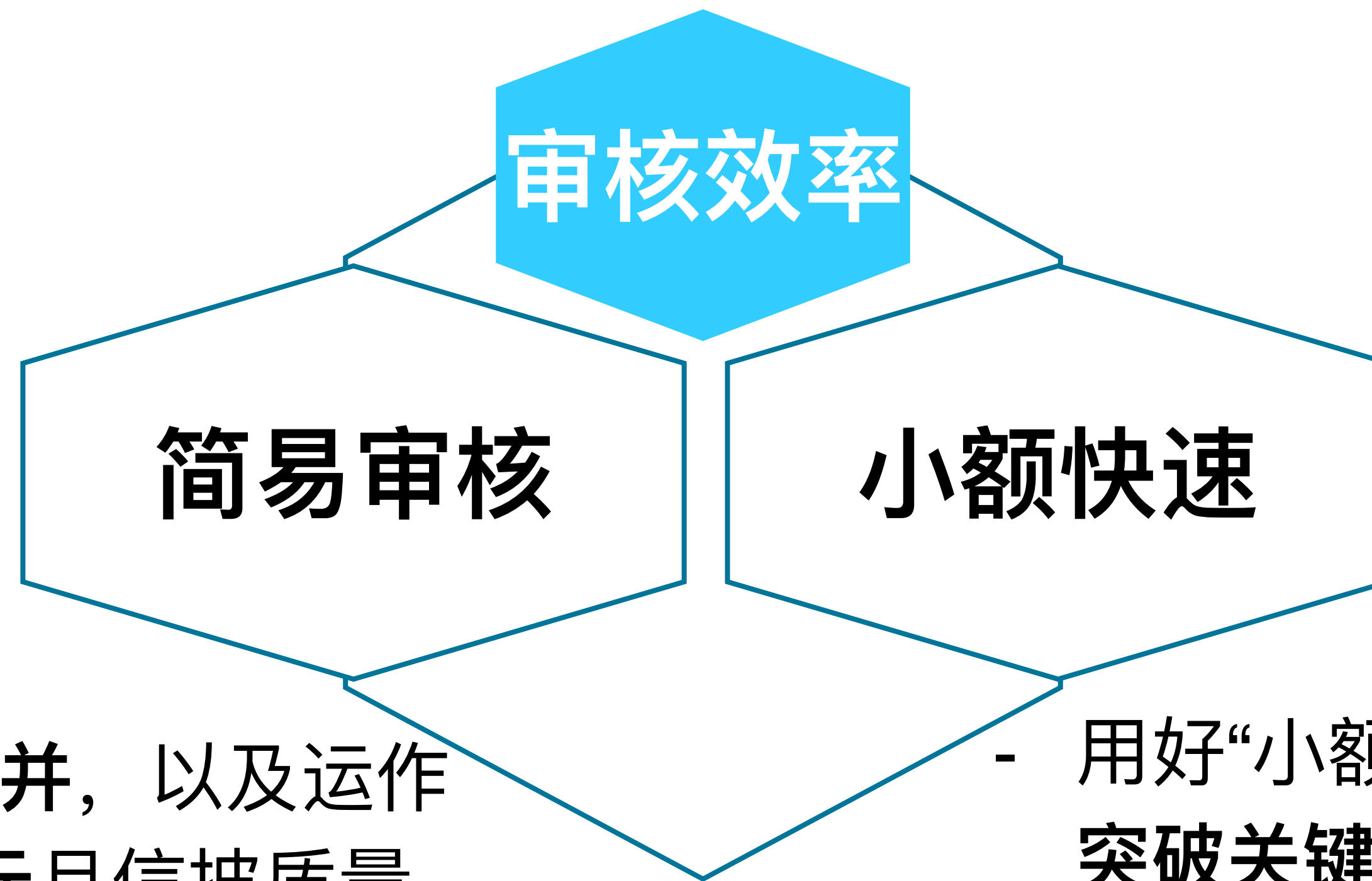
11 并购六条D—提高支付灵活性



- 鼓励上市公司综合运用股份、定向可转债、现金等支付工具实施并购重组，增加交易弹性
- 建立重组股份对价分期付款机制，试点配套募集资金储架发行制度



12 并购六条D—提高审核效率



- 对上市公司之间吸收合并，以及运作规范、市值超过100亿元且信披质量评价连续两年为A的优质公司发行股份购买资产(不构成重大重组)，精简审核流程，缩短审核注册时间

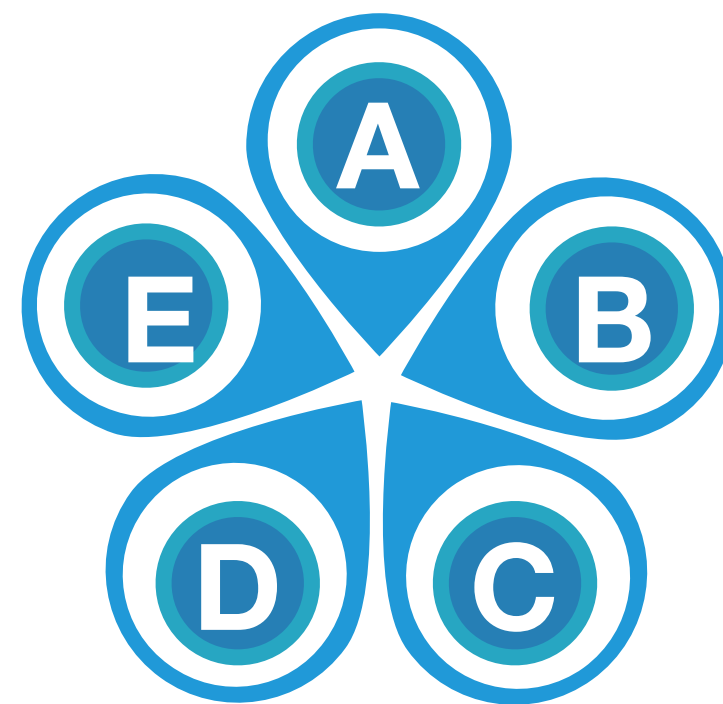
- 用好“小额快速”等审核机制，对突破关键核心技术的科技型企业并购重组实施“绿色通道”，加快审核进度，提升并购便利度



13 新政202409—重组办法修订要点

股份对价分期支付

私募基金锁定期
反向挂钩



上市公司吸并
锁定期

重组简易审核程序

同业竞争/关联交易



14 股份对价分期支付/一次注册、分期发行



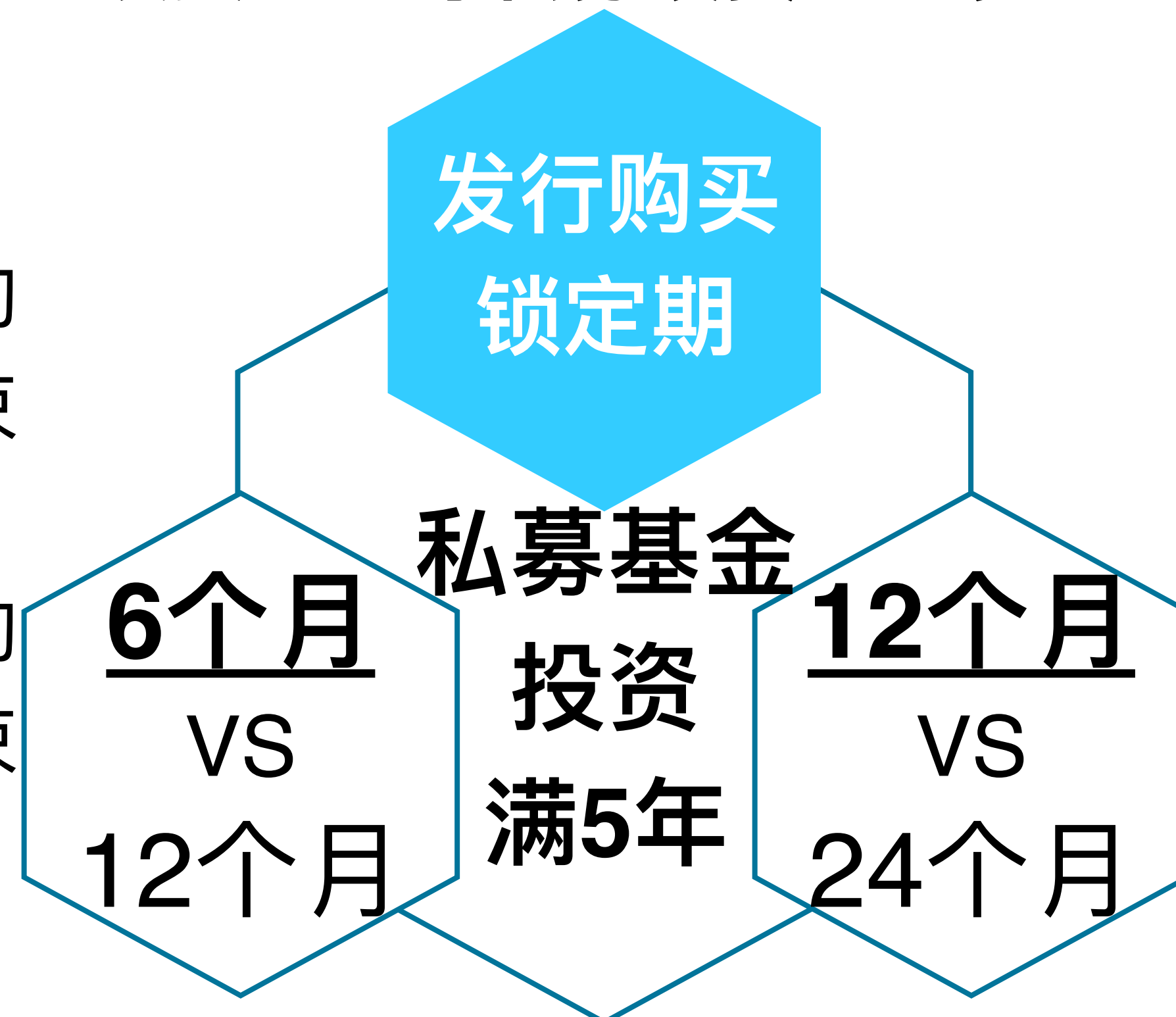
- 常规，证监会注册批文有效期12个月
- 分期，申请一次注册、分期发行股份支付购买资产对价的，有效期**48个月**
- 募集配套资金申请一次注册、分期发行的，注册决定有效期按照相关规定执行



15 锁定期规则优化—私募基金反向挂钩

- 重组办法第10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**私募投资基金**参与上市公司并购重组

- 私募，以资产认购而取得的上市公司股份，自发行结束之日起**6个月内**不得转让
- 常规，以资产认购而取得的上市公司股份，自发行结束之日起**12个月内**不得转让



- 属于第13条重组上市的，且非收购人及其关联人
- 私募，以资产认购而取得的上市公司股份，自发行结束之日起**12个月内**不得转让
- 常规，以资产认购而取得的上市公司股份，自发行结束之日起**24个月内**不得转让

- 于重组董事会决议公告时，私募投资基金对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间**已满六十个月**



16 锁定期规则优化—上市公司吸并交易对方

- 并购六条20240924，完善股份锁定期等政策规定，支持非同一控制下上市公司之间的同行业、上下游吸收合并，以及同一控制下上市公司之间吸收合并



- 常规，被吸收合并公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人换股取得的股份自发行结束之日起**6个月内**不得转让

- 收购，构成上市公司收购(取得或巩固控制权)的，还应遵守《上市公司收购管理办法》第74条规定，在收购完成后锁定18个月

- 对被吸并方中小股东，不设锁定期



17 发行股份购买资产条件的调整—适度提升监管包容度

- 上市公司发行股份购买资产应当有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

同业竞争
关联交易

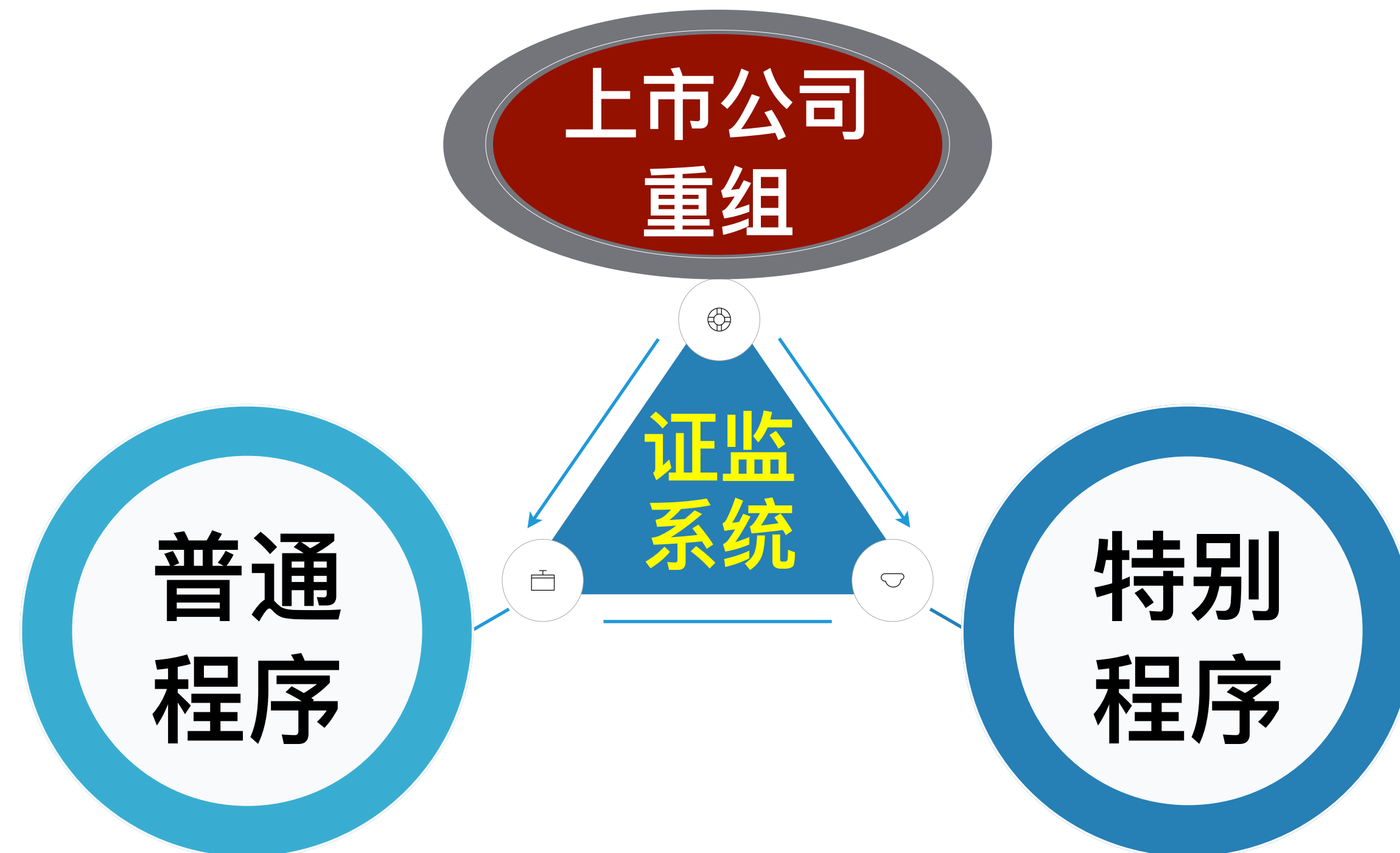
现有规则

202409
修订

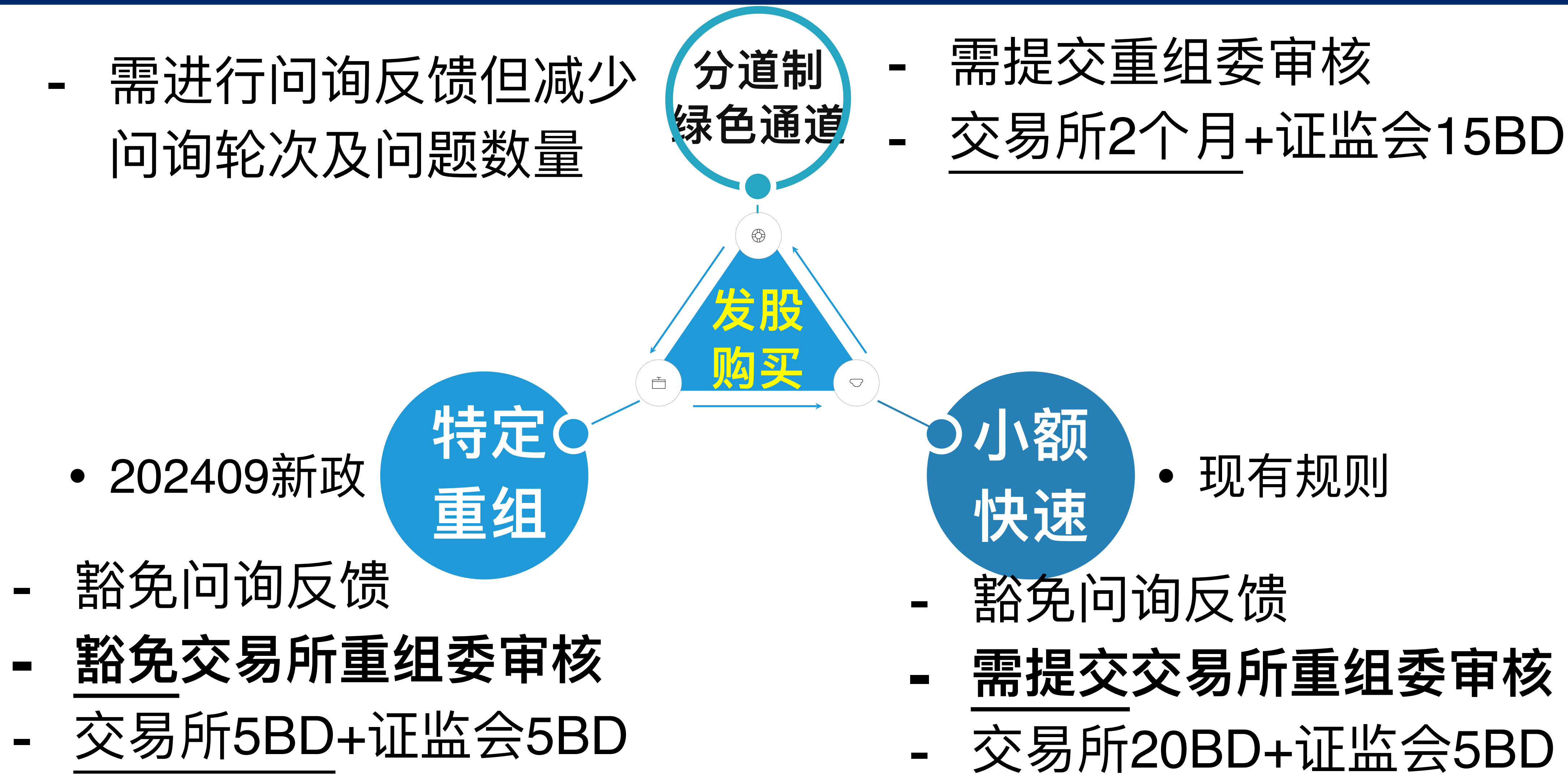
- 上市公司发行股份购买资产应当不会导致新增**重大不利影响的**同业竞争，以及**严重影响独立性或者显失公平的**关联交易



18 证券监管系统的审核程序类型

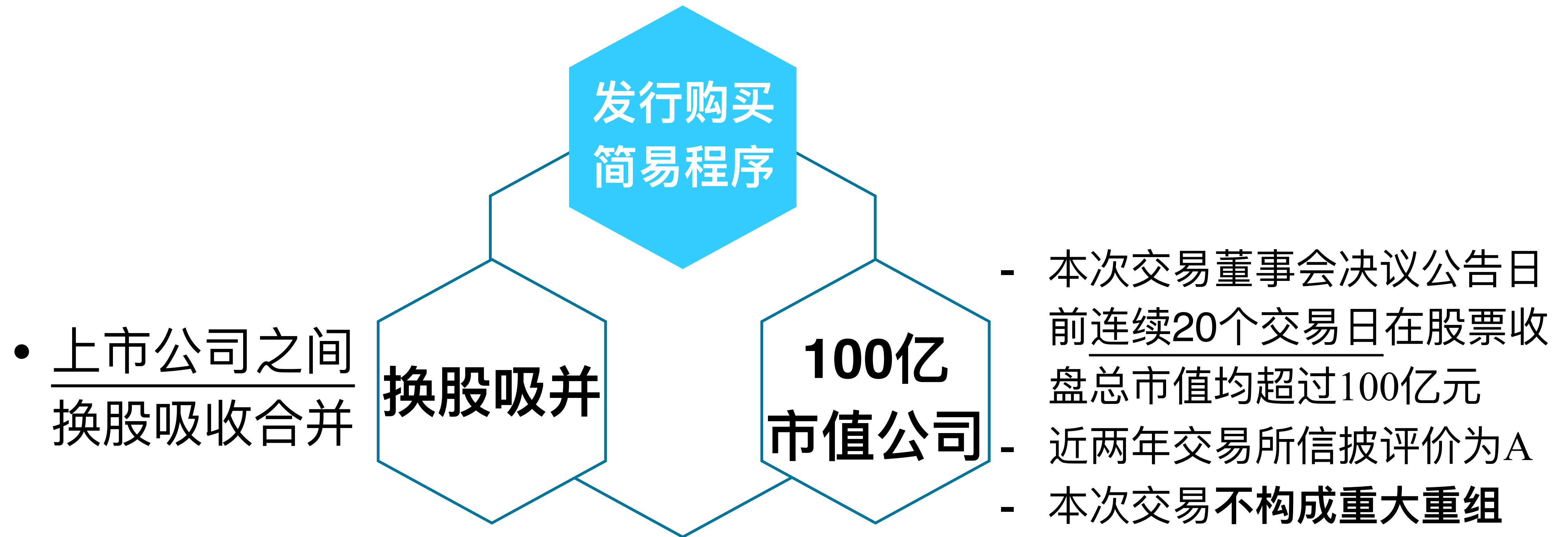


19 发行股份购买资产的特别审核程序



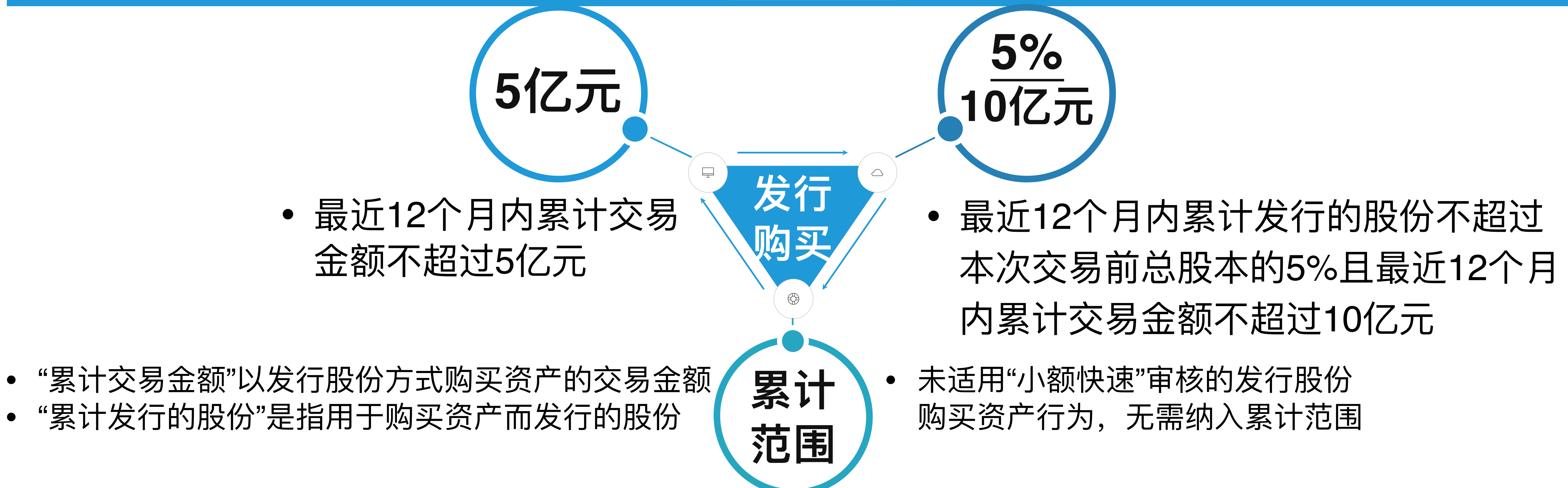
20 发行股份购买资产的简易程序—特定重组/202409新政

- 沪深重组审核规则，发行股份购买资产，符合下列情形之一的，重组审核机构不进行审核问询，**无需就本次交易提交重组委审议**。交易所受理后5个工作日内出具审核意见，证监会5个工作日内作出注册决定



21 发行股份购买资产的简易程序—小额快速/现有规则

- 上交所审核规则44条/深交所审核规则44条，发行股份购买资产，符合下列情形之一的，申请文件受理后，本所重组审核机构经审核，**不再进行审核问询，20个工作日直接出审核报告**，并提交并购重组委员会审议



- 科创板/创业板，发行股份购买资产，符合上述条件，**且不属于重组办法第12条(重大重组50%指标)/第13条(重组上市)且配套融资不超最近一年期末净资产的10%的**，方才适用小额快速程序



22 跨境换股—境外标的可为非上市公司

* 外资战投办法第7条(一), “战略投资通过协议转让方式实施的, **境外公司应为上市公司**”

* 答记者问, 以**定向发行、要约收购**方式实施战略投资的, 允许以境外非上市公司股份作为支付对价

跨境换股
境外未上市

定向发行

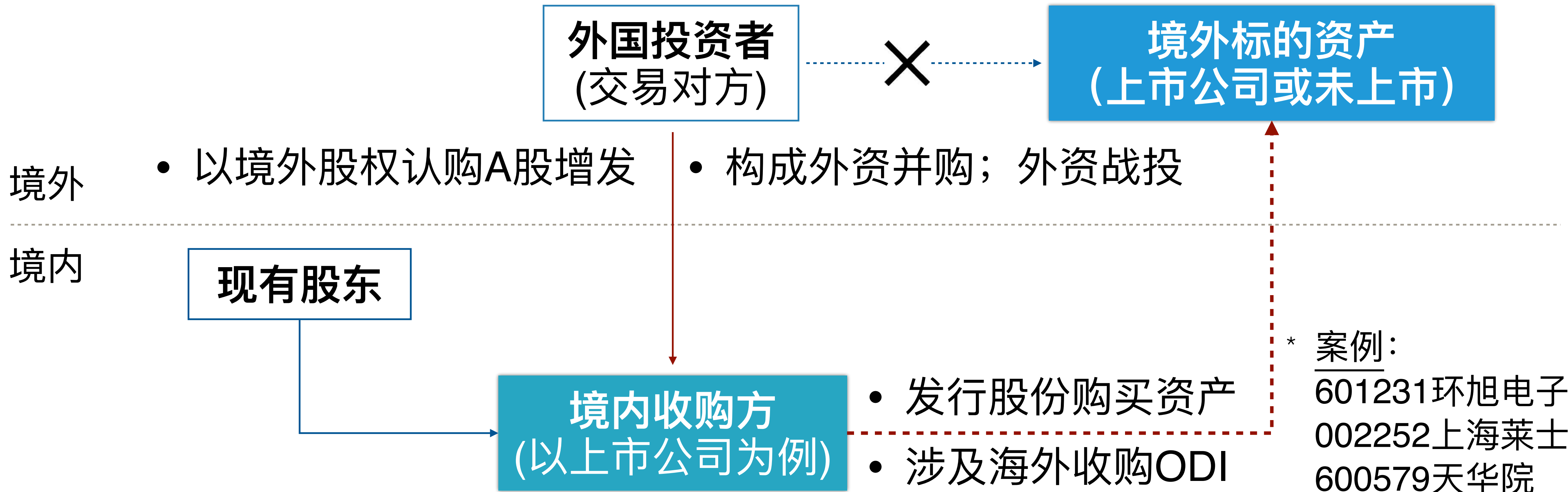
要约收购

- 新规意味着, 对于协议转让以外的以股权支付的交易, 不再强制要求海外标的必须是上市公司
- 有利于上市公司通过定向发行(跨境换股)收购海外资产

- 理论上, 外国投资者要约收购A股可以境外未上市股权支付对价
- 收购办法, 收购人以未在证券交易所上市交易的证券支付收购价款的, 须**同时提供现金方式**供被收购公司的股东选择, 并详细披露相关证券的保管、送达被收购公司股东的方式和程序安排
- 实践中, A股换股要约极罕见; 以境外未上市股权支付要约收购对价, 其可行性具挑战



23 跨境换股结构A—增发A股购买境外老股



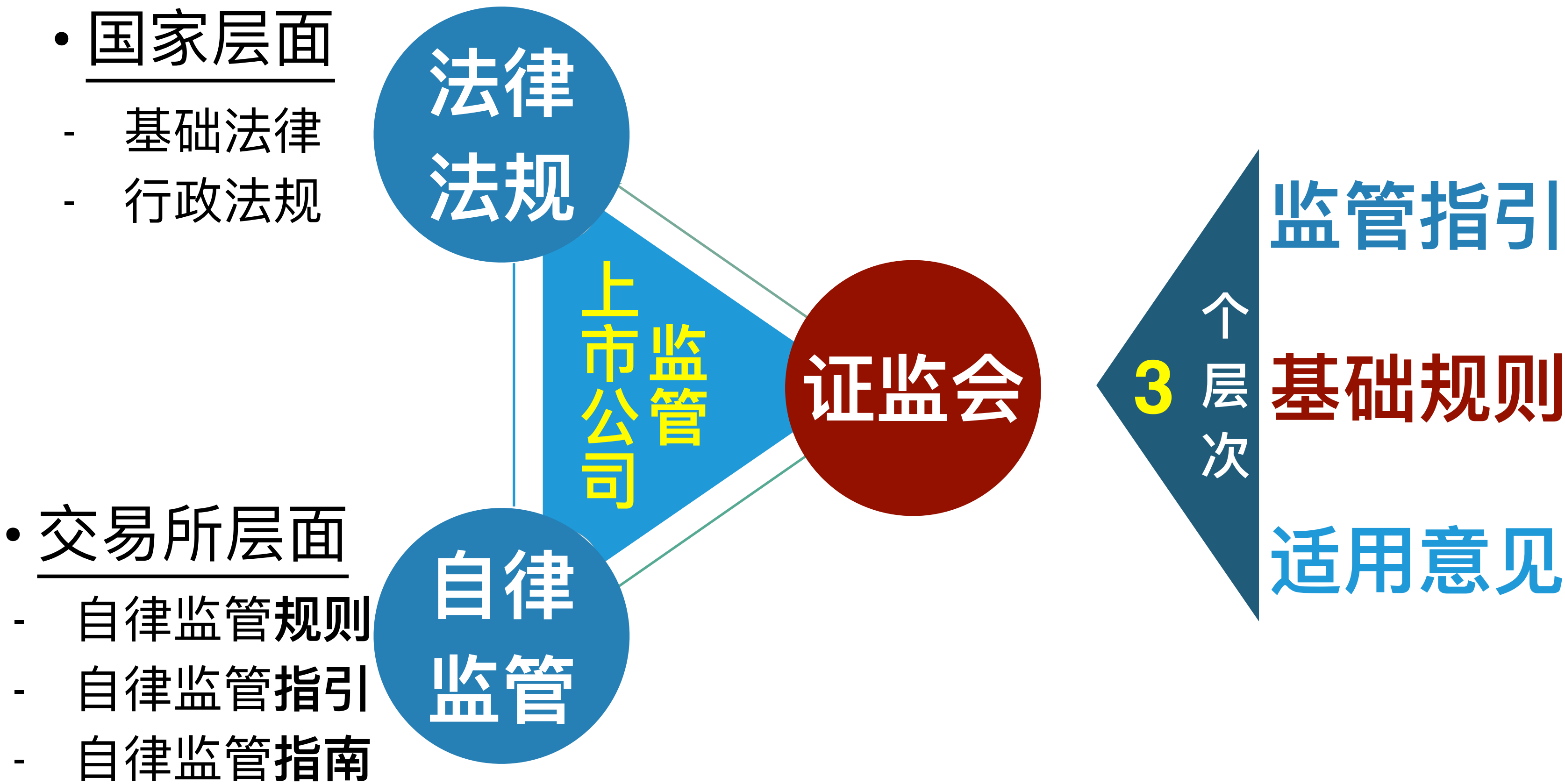
- * 案例：
- 601231 环旭电子
 - 002252 上海莱士
 - 600579 天华院
 - 000031 中粮地产
 - 000930 中粮生化
 - 000901 航天科技

* 上市公司发行股份购买资产的，**境外标的不再必须是上市公司**

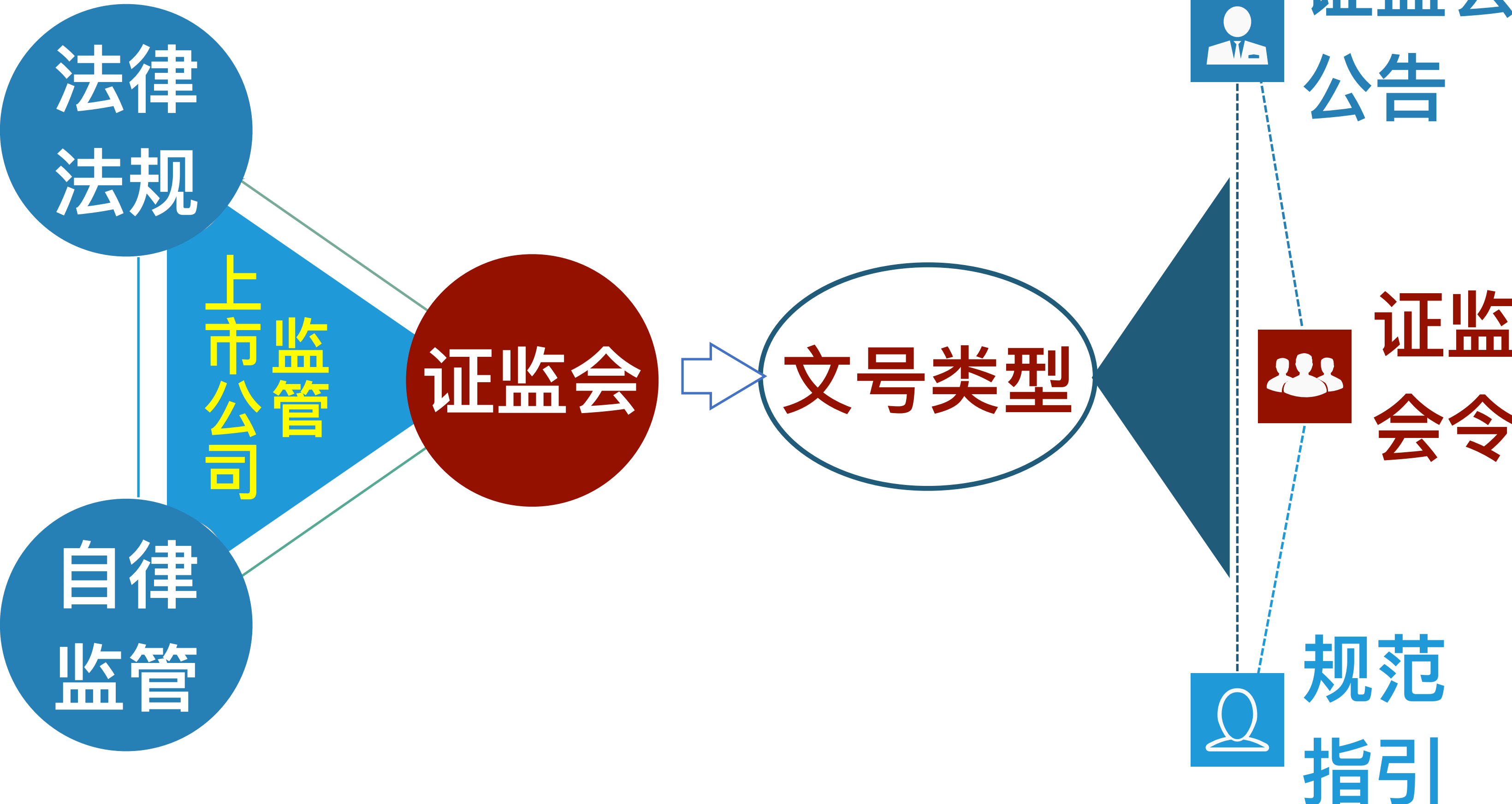
* 转让A股存量老股收购海外股权的，境外标的必须是上市公司



24 上市公司监管规则体系概览



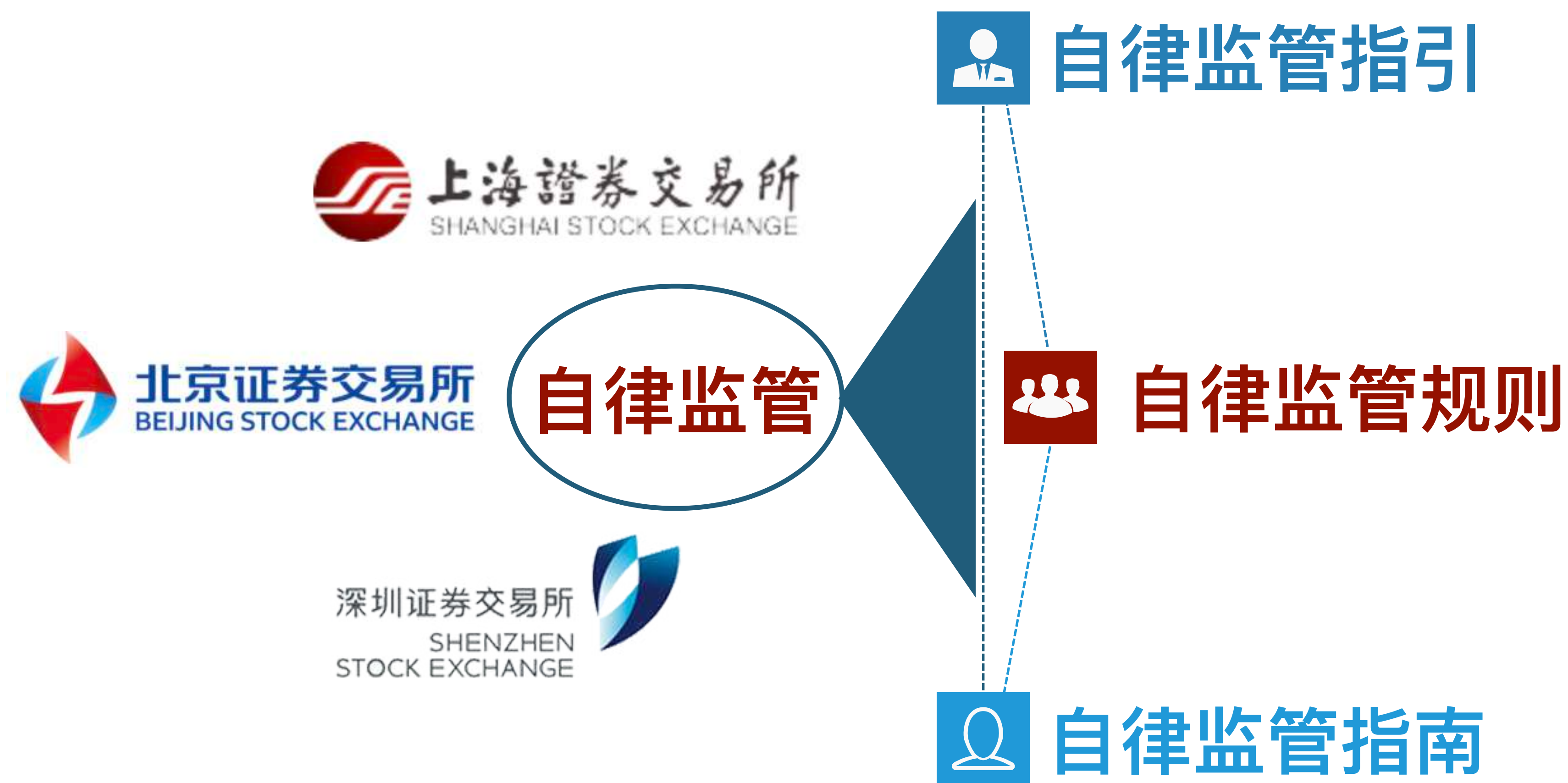
25 上市公司监管规则体系—证监会层面



- 规定/办法/通知等规范性文件
- 内容与格式准则
- 上市公司监管指引
- 证券期货法律适用意见
- 证监会主席签署
- 《立法法》部门规章
- 监管规则适用指引
- 其他规范性指引



26 上市公司监管规则体系—交易所层面

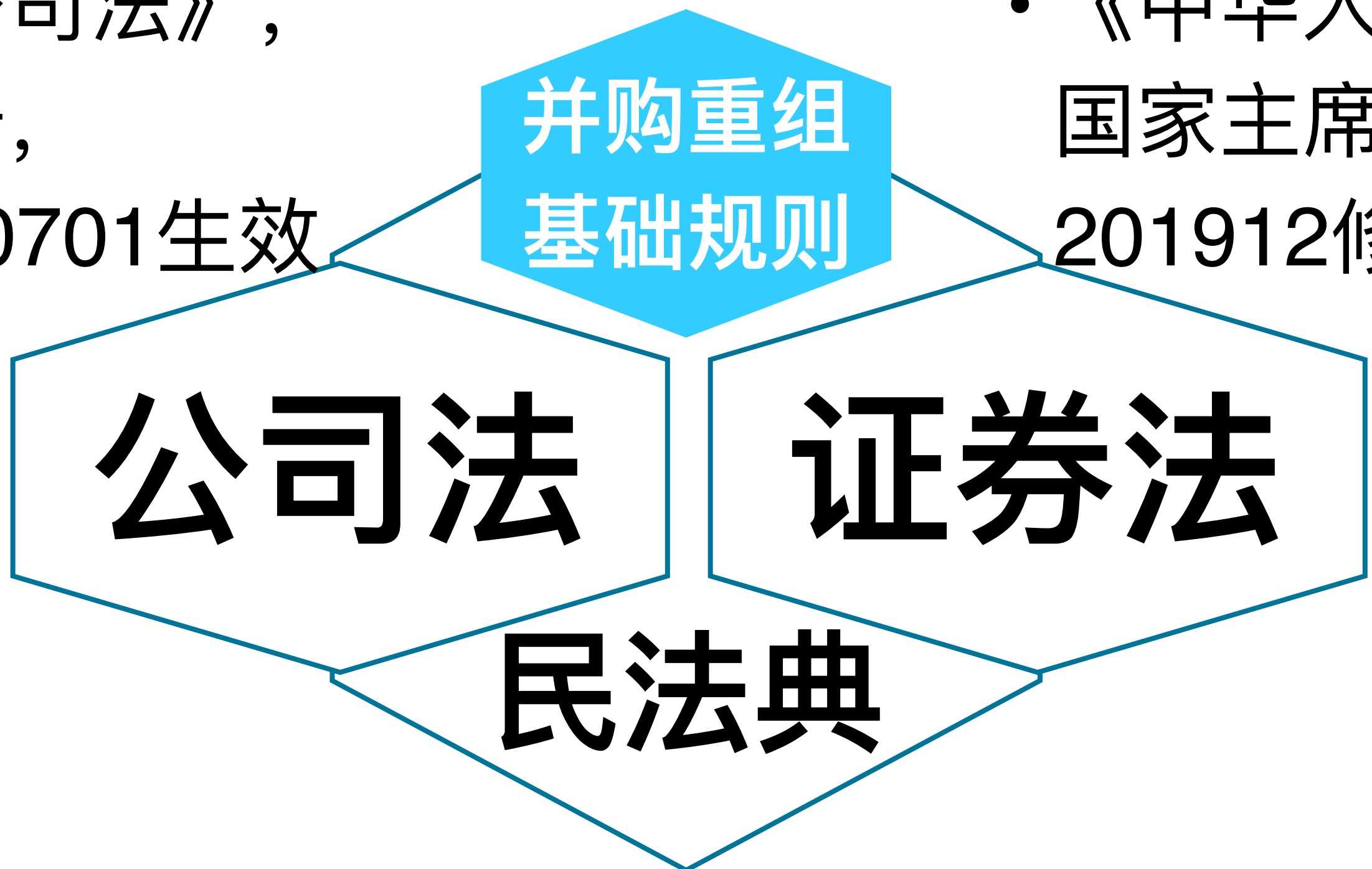


27 并购重组监管框架—基础规则

- 新“国九条”，国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见，国发[2024]10号，20240412
- 并购六条，关于深化上市公司并购重组市场改革的意见，证监会20240924

- 《中华人民共和国公司法》，
国家主席令第十五号，
202312修订，20240701生效

- 《中华人民共和国证券法》，
国家主席令第三十七号，
201912修订，20200301生效



- 《中华人民共和国民法典》，国家主席令第四十五号，202005通过，20210101生效



28 并购重组监管—上市公司收购规则

○ 收购核心规则

- 收购办法，《上市公司收购管理办法》，证监会令[2020]第166号，202003修订
- 协议转让规则，《上市公司流通股协议转让业务办理暂行规则》，证监市场字[2006]7号，200608
- 证监会适用意见，4号—收购办法第62条63条；7号—收购办法第62条；9号—收购办法第74条；
监管规则适用指引——上市类第1号
- 沪深格式准则，15号—权益变动报告书、16号—上市公司收购报告书、17号—要约收购报告书、
18号—被收购公司董事会报告书
- 北交所格式准则，55号—北交所上市公司权益变动报告书、上市公司收购报告书、要约收购报告
书、被收购公司董事会报告书

○ 特别规则—国资36号令

○ 特别规则—外资战投办法



29 并购重组监管—上市公司收购规则

○ 上交所业务指引

- 协议转让指引，上市公司股份协议转让业务办理指引，上证发〔2021〕67号，20210820
- 协议转让指南，上市公司股份协议转让业务相关办理指南，上证函〔2024〕1505号，20240531

○ 深交所业务指引

- 协议转让指引，上市公司股份协议转让业务办理指引，深证上〔2021〕1004号，20211022
- 协议转让指南，上市公司股份协议转让业务办理指南，深证上〔2023〕858号，20230908
- 要约收购指南，深主板自律指南1号，202405；创业板自律指南1号，202405

○ 北交所业务指引

- 协议转让指引，上市公司股份协议转让细则，北证公告〔2021〕18号，20211102；
上市公司股份协议转让业务办理指引，北证公告〔2023〕46号，20230721；
上市公司股份协议转让业务办理指南，北证公告〔2023〕47号，20230721
- 要约收购指引，持续监管指引第5号，北证公告〔2021〕38号，20211102



30 并购重组监管—上市公司重组规则

重组核心规则

- 重组办法，上市公司重大资产重组管理办法，证监会令[2023]第214号，20230217
- 格式准则，格式准则第26号—上市公司重大资产重组，证监会公告[2023]57号，20231027
- 适用意见，适用意见4号—重组办法46条、12号—重组办法14条44条、15号—重组办法29条45条
- 监管指引，上市公司监管指引第4号—相关方承诺、7号—股票异常交易、9号—筹划实施
- 适用指引，监管规则监管规则适用指引—上市类第1号，20200731

上交所重组规则

- 审核规则，上交所重大资产重组审核规则，上证发[2024]50号，20240430
- 监管指引，自律监管指引第4号—停复牌、6号—重大重组、13号—破产重整等
- 科创板规定，科创板上市公司持续监管办法（试行），证监会令[2019]第54号，20190301



31 并购重组规则—上市公司重组规则

○ 深交所重组规则

- 审核规则，深交所重大资产重组审核规则，深证上〔2024〕342号，20240430
- 监管指引，自律监管指引第6号—停复牌、8号—重大重组、14号—破产重整等
- 审核指南，审核业务指南第7号—重大重组关注要点
- 创业板规定，创业板上市公司持续监管办法(试行)，证监会令[2020]169号，20200612

○ 北交所重组规则

- 持续监管，北京证券交易所上市公司持续监管办法(试行)，证监会令[2021]189号，20211030
- 审核规则，北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则，北证公告〔2024〕23号，20240430
- 申报指引，北京证券交易所上市公司重大资产重组业务指引，北证公告[2023]21号，20230217
- 格式准则，格式准则第56号—北京证券交易所上市公司重大资产重组，证监会公告[2023]23号，20230217
- 停复牌，北京证券交易所上市公司业务办理指南第1号—一股票停复牌，北证公告[2022]53号，20221230





上市公司并购重组 交易流程与审核要点

免责. 本文件不代表环球律师事务所对有关法律问题的法律意见，任何仅依照本文件的全部或部分内容而做出的作为和不作为决定及因此造成的后果由行为人自行负责。如您需要法律意见或其他专家意见，应该向具有相关资格的专业人士寻求专业的帮助。

■ **刘成伟 合伙人**

电话：(86 10) 6584 6599

电邮：alliu@glo.com.cn

■ **网址：**<http://www.glo.com.cn>

■ **环球微信公众号：**globallawoffice

■ **个人微信号：**ListCo





环球律师事务所

致谢
Thank You



中国首家律师事务所
The First Chinese Law Firm

以终为始

从并购后整合的角度谈 上市公司产业并购的开展

主讲人：姚平律师

2024年12月27日

成都

姚平

姚平律师为环球律师事务所常驻北京的合伙人，其主要执业领域为投资并购、企业重组、私募股权投资、公司治理，特别擅长产业并购、控制权收购、跨境并购。

工作经历

- 2023-至今 环球律师事务所 合伙人
- 2021-2023 中伦律师事务所 合伙人
- 2016-2021 金杜律师事务所 资深律师
- 2012-2016 中伦律师事务所 律师

荣誉

- 法律500强杂志（Legal 500）亚太地区公司并购领域“后起之秀”律师及推荐律师（2021-2023）
- Legalband律师菁英榜-商业20强律师
- CLECSS十大杰出律师（2024）
- 2024《中国知名企业法总推荐的优秀律师&律所》：2024 年度客户优选律师（境外投资并购）及 2024 年度青年菁英律师（境外投资并购）

社会任职

- 北京市律师协会跨境投资并购委员会副主任（12届）
- 北京市朝阳区律师协会一带一路和国际业务研究会委员
- 环太平洋律师协会（IPBA）会员、跨境投资委员会/商业女律师委员会核心成员
- 北京市律协涉外律师人才库
- 清华大学职业指导校友导师（2023-2024）
- 人民大学法学院法律专业学位课程外聘授课老师（2024年）



执业资格：

中国执业律师

教育背景：

清华大学，法学硕士

清华大学，法学学士

联系方式

yaoping@glo.com.cn



小调研

- 投资、董秘、法务、中介？
- IPO和并购退出的对比
- 产业并购和财务并购的区别

本次分享的风格和目标

- 少讲法律技术，多讲律师观察下的并购之道
- 产业并购经验教训，建立以终为始、从目标倒推过程意识
- 千亿市值的国内上市公司、渴望扩大中国市场的境外上市公司、控股型投资公司…

误区1 战略不清晰时贸然并购

- 没有想好并购的目标和意义
- 从众，人云亦云
- 被忽悠

对利益群体的建议

- 企业主事人
- 企业投资团队

误区2 重并购交易，轻并购后整合

- 并购后整合对并购目标实现的价值
- 并购团队人员配置及意识建立
- 中介机构的角色

对利益群体的建议

- 企业
- 中介

误区3 战略清晰，选择并购标的失误

- 如何判断合适
- 如何选到合适的标的
- 行业专家的重要性

对利益群体的建议

- 企业主事人
- 企业投资团队

误区4 重尽调形式、轻尽调实质

- 尽调的目的是什么？
- 尽调的时机、应发挥的作用
- 尽调的类型
- 如何将尽调做的深入、充分

误区5 重尽调、轻交易文件

- 合同的作用
- 重视合同
- 对于并购后整合的预见性，提前在合同中做出安排

误区6 没有充分重视和处理并购及整合过程中人的因素

- 并购方的股东及实控人、管理层、员工
- 并购标的的股东及实控人、管理层、员工
- 中介机构
- 平衡、整合

总结

- 并购前论证好战略和意义
- 以终为始，重视并购后整合
- 选择好并购标的
- 发挥好尽调的实质性作用
- 重视交易文件
- 处理和平衡好人的因素



姚平 环球律所合伙人

邮箱：yaoping@glo.com.cn

直线：010-6584-6610

手机：138-1027-6401



北京总部

北京市朝阳区建国路81号华贸中心
1号写字楼15层&20层 邮编：100025
15&20/F Tower 1, China Central
Place, No. 81 Jianguo Road, Chaoyang
District, Beijing 100025, China
电话/T. (86 10) 6584 6688
传真/F. (86 10) 6584 6666

上海办公室

上海市徐汇区淮海中路999号上海环贸广场
办公楼一期35层&36层 邮编：200032
35&36/F Shanghai One ICC, No. 999 Middle
Huai Hai Road, Xuhui District, Shanghai
200032, China
电话/T. (86 21) 2310 8288
传真/F. (86 21) 2310 8299

深圳办公室

深圳市南山区深南大道9668号华润置地大
厦B座27层 邮编：518052
27/F Tower B, China Resources Land
Building, No. 9668 Shennan Avenue,
Nanshan District, Shenzhen 518052,
China
电话/T. (86 755) 8388 5988
传真/F. (86 755) 8388 5987

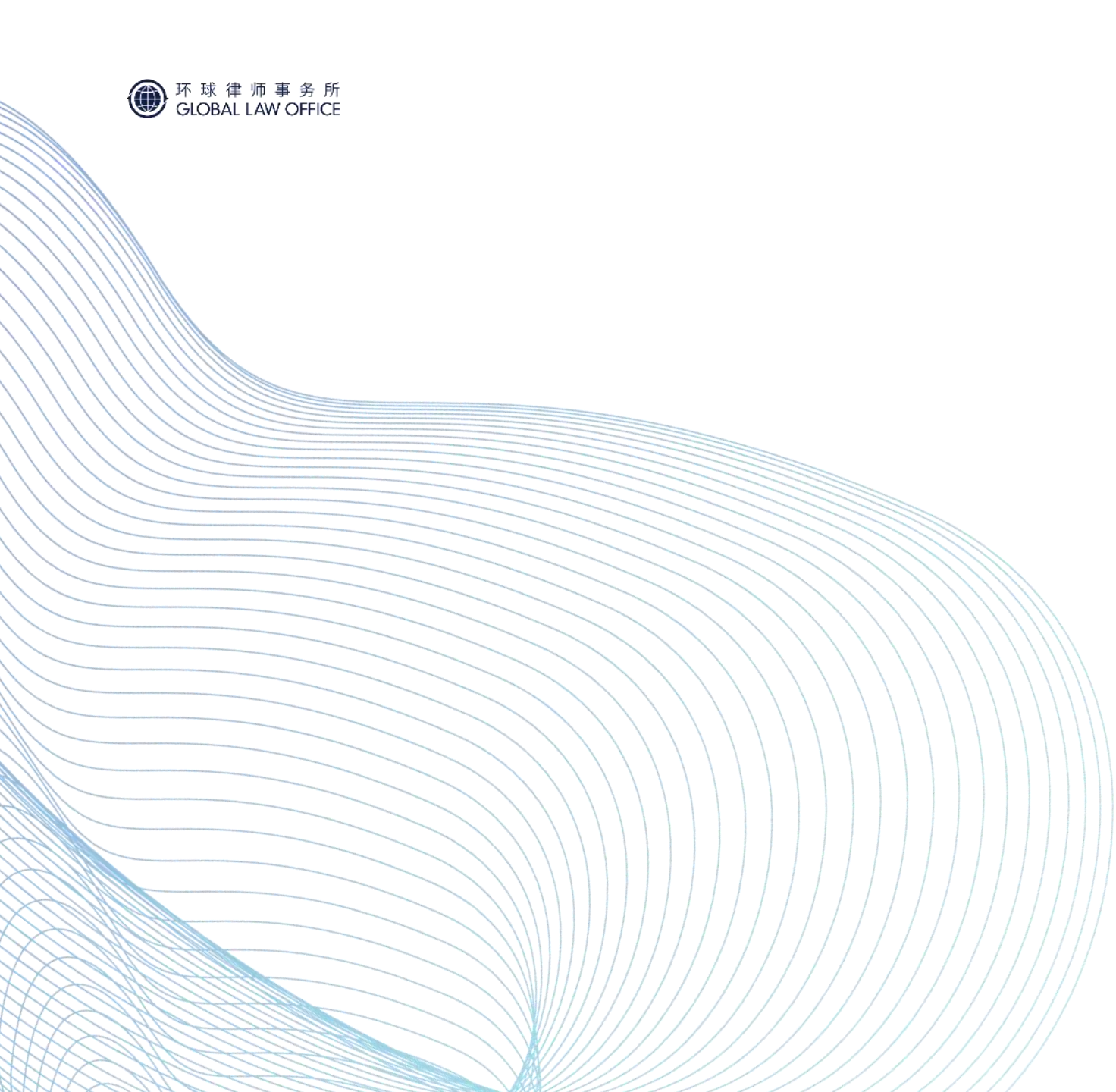
成都办公室

成都市高新区天府大道北段 966 号天府国际
金融中心11号楼37层 邮编:610041
37/F Building 11, Tianfu International
Finance Center, 966 Tianfu Avenue North
Section, High-tech Zone, Chengdu 610041,
China
电话/T. (86 28) 8605 9898
传真/F. (86 28) 8313 5533

版权. 环球律师事务所保留对本文件的所有权利。未经环球书面许可，任何人不得以任何形式或通过任何方式复制或传播本文件任何受版权保护的内容。

免责. 本文件不代表环球律师事务所对有关问题的法律意见，任何仅依照本文件的全部或部分内容而做出的作为和不作为决定及因此造成的后果由行为人自行负责。如您需要法律意见或其他专家意见，应该向具有相关资格的专业人士寻求专业的帮助。





茶歇时间

10min



环球律师事务所
GLOBAL LAW OFFICE

SINCE 1979

上市公司并购重组中业绩对赌和 经营权法律问题分析

分享人：环球律师事务所 钱俊律师

时间：2024年12月

中国首家律师事务所
The First Chinese Law Firm

www.glo.com.cn

⊗ 本项目团队组成

钱俊律师 (权益合伙人)

- 钱俊律师现任环球律师事务所合伙人。
- 钱俊律师同时取得复旦大学法律硕士和中欧国际工商学院金融管理学硕士（FMBA）。除律师职业资格，钱律师还拥有中国注册会计师（CPA）和注册税务师（CTA）资格，擅长结合财务和税法为客户提供综合性法律服务。
- 钱俊律师主要从事投融资、金融法律服务以及重大投融资争议解决服务，投融资业务法律服务代表性客户包括：大钲资本、嘉富资本、金浦投资、华山资本、NFC Capital、高特佳资本、中爱基金、九号战投、36kr资本、五矿金通资本、兖矿资本、合世家资本、东兴资产、信达资本、东方藏医药、茂榕资本等知名私募股权投资机构。金融业务法律服务代表性客户包括：中国人寿、平安集团、人保集团、中宏保险、民生通惠、百年资管、众安保险、国泰君安、中诚信托、陆金所等。
- 钱俊律师获得的荣誉包括但不限于：
2020年度 LEGALBAND中国律师特别推荐榜新锐合伙人15强；
2021年度“商法”排行榜之30强法律新星；
2021、2022年《Legal 500亚太法律500强》“税法领域特别推荐律师”；
2022年 Asian Legal Business（ALB）中国区域市场法律大奖青年律师大奖提名；
2023年 LEGALBAND中国律师特别推荐榜新经济20强律师。



电话:
(86 21) 2310 8288

电邮
qianjun@glo.com.cn

目录

CONTENTS

- 01 并购重组中的业绩承诺
- 02 业绩承诺的基础：让渡经营权
- 03 业绩承诺期间经营权让渡模式
- 04 过度介入经营的风险和责任

01

并购重组中的业绩承诺

- 内涵
- 方式

并购重组中业绩承诺 内涵和方式

“业绩承诺” 暨俗称的 “业绩对赌” ，其内涵源自于 “估值调整机制” 。

- 根据《全国法院民商事审判工作会议纪要》的定义，实践中俗称的 “对赌协议” ，又称估值调整协议，是指投资方与融资方在达成股权性融资协议时，为解决交易双方对标的公司未来发展的不确定性、信息不对称以及代理成本而设计的包含了股权回购、金钱补偿等对未来标的公司的估值进行调整的协议。
- **在上市公司并购重组交易实践中，业绩承诺未完成的处理方式通常包括：业绩补偿、股权回购，或者两者的共同使用。**



业绩承诺之业绩补偿

上市公司并购重组中的“**业绩补偿**”，通常是指并购的标的公司原股东（或者经营团队）的承诺业绩（“承诺业绩”）未达标，则标的公司的估值应当根据实际完成的业绩（“实际业绩”）占承诺业绩的比例折算标的公司的估值，并且由原股东通过现金补偿（调减后续支付对价或者直接返还已支付对价）或者股份补偿（以名义价格赎回并注销）方式对投资方即上市公司进行补偿。

目前，法律规定对于涉及交易对手是上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，且基于未来收益预期的方法估值的上市公司重大资产重组交易，均要求建立明确、可行、规范的业绩补偿机制，签署书面《业绩补偿协议》并且经上市公司董事会及独立董事发表意见。除此之外，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。



业绩承诺之反向奖励

如果业绩承诺超额完成，原股东或管理层等同样有权要求上市公司给予一定的现金奖励，根据最新的政策规范文件对上市公司并购重组业绩奖励的规定梳理如下：

《监管规则适用指引——上市类第1号》	
业绩补偿范围	上市公司重大资产重组方案中，对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员设置业绩奖励安排，交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人的，不得对上述对象做出奖励安排。
业绩补偿方式	基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的100%，且不超过其交易作价的20%。
业绩补偿依据	上市公司应在重组报告书中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响。



业绩奖励机制相比于业绩补偿而言显然更保护上市公司的利益，其主要目的也主要是为了激励原团队中管理层或核心技术人员，而非完全为了估值调整奖励交易对方即原股东。



业绩承诺之股权回购

鉴于上市公司并购重组相关政策法规未规定股权回购的适用范围和特别规则，相较于“业绩补偿”而言，“**股权回购**”条款的设计更具市场化和个性化，具体条款主要由投资方和出售方谈判磋商确定。在实务中，触发“股权回购”的事项通常包括：

- (i) 实际业绩显著低于承诺业绩（通常为承诺业绩的50-70%）；
- (ii) 原团队存在严重违约行为（违约改变主营业务、违法经营等）；
- (iii) 约定的特定事项触发（例如核心专利未申请成功、重大不利事件发生）。



在触发上述回购事件后，上市公司通常有权要求原股东无条件按照约定对价回购其全部或者部分股权，以此避免收购风险。回购对价通常为实际已经支付的收购对价款附加固定收益资金占用成本。



02

业绩承诺的基础：让渡经营权

- 概述
- 经营权概述
- 经营权梳理
- 让渡经营权的初步观点

在上市公司并购重组项目中，标的公司原团队通常会要求在业绩承诺期内继续享有对标的公司的**经营权**（乃至标的公司股权已经100%完成交割），以充分保证将业绩承诺是否可以完成的主动权掌握在自己手上。而投资方往往因为短期内缺乏对标的公司进行整合的能力、资源和精力，也基于业绩承诺的机制要求，通常会同意将公司的经营权在业绩承诺期内全部或者部分让渡给原团队，**但是出于自身内控的要求，在让渡经营权的过程中，投资方也通常会要求分配或保留部分重要权利。**

- 正是基于交易双方和而不同的诉求，在涉及业绩承诺的上市公司并购重组项目中，交易双方对“原团队是否享经营权、享有什么程度的经营权，投资方是否有权介入公司经营，可以介入到什么程度”等核心关系问题格外关注，且在谈判过程中进行不断博弈和妥协。

- 为了实现经营权让渡，通常交易文件中原则性约定有（i）原团队继续“负责日常经营”，（ii）投资方“不干预日常经营”，或者（iii）投资方将尽最大限度保证原团队稳定性和经营策略持续性等涉及让渡给原团队“经营权”的安排。而**“经营权”究竟是什么，在交易文件中通常找不到明确的定义，在现行法律规范上也无法找到直接对应的概念或规定，因此“经营权”的界定一直处于一个较为模糊的状态。**
- 根据法理和实践案例分析，我们认为“经营权”本身并非是一个法律概念或术语，其内在的含义应该是指对公司经营和管理事务的实际参与、决策与执行权，本质上属于对公司治理结构的一系列安排，**即在不影响控制权的情况下，通过特别约定赋予原股东实际享有标的公司经营管理的权利，且该权利不受限于该方是否继续享有公司控股权或者股权。**

经营权的梳理

- 基于公司日常经营的实际需要，根据对《民法典》、《公司法》等现行法律法规的公司治理安排，我们将法律中涉及“经营权”公司治理安排进行了一定的梳理，其中涉及公司日常经营管理的权限分散在各个机制之中。

法定代表人安排

- 对公司经营过程中对外意思表示的发表具有直接的控制和影响力。

股东会安排

- 通常股东会决议事项不涉及公司日常经营，主要涉及公司资本结构和股东权利的行使。但是，部分股东会职权也将可能对经营权造成实质性影响。其中主要包括审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，若预算方案无法通过或者无法匹配业绩承诺事宜，可能对标的公司第2年开展经营管理造成实质性影响。

经营权的梳理

- 基于公司日常经营的实际需要，根据对《民法典》、《公司法》等现行法律法规的公司治理安排，我们将法律中涉及“经营权”公司治理安排进行了一定的梳理，其中涉及公司日常经营管理的权限分散在各个机制之中。

董事会安排

- 高通过董事会决议方式可以直接影响管理层经营工作的实施和各管理制度的推行，以间接影响公司的业绩承诺能否完成。包括：具体经营计划和投资方案的制定，对基本制度的制定（包括但不限于《财务制度》、《对外投资和资产处置制度》、《对外担保制度》、《关联交易制度》、《证照和资料的管理制度》等）

总经理安排

- 总经理的工作可以直接决定公司的经营管理工作实施和执行，并直接影响公司业绩承诺能否完成。

经营权的梳理

➤ 涉及经营权法条的具体梳理

法条	职能机构	涉及的公司治理主要职权	涉及的经营权事项
《民法典》第61条	法定代表人	(1) 依照法律或者法人章程的规定，代表法人从事民事活动的负责人，为法人的法定代表人； (2) 法定代表人以法人名义从事的民事活动，其法律后果由法人承受； (3) 法人章程或者法人权力机构对法定代表人代表权的限制，不得对抗善意相对人。	(1) 主要涉及代表公司对外经营的人选的确 定；以及 (2) 保管公章、证照人选的确定。 <u>对公司经营过程中对外意思表示的发表具有直接的控制和影响力。</u>
《公司法》第37条	股东会	(1) 决定 公司的经营方针和投资计划； (2) 选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项； (3) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。	(1) 主要涉及公司重大经营方向的决策和审批；以及 (2) 对董事、监事人员的任命。 <u>仅可以通过股东会决议调整和更换董事会人选以间接影响董事会决策，无法直接影响管理层经营管理工作的实施。</u>

经营权的梳理

➤ 涉及经营权法条的具体梳理

法条	职能机构	涉及的公司治理主要职权	涉及的经营权事项
《公司法》 第46条	董事会	(1) 决定公司的经营计划和投资方案； (2) 决定公司内部管理机构的设置； (3) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项； (4) 制定公司的基本管理制度。	(1) 涉及具体经营计划和投资方案的制定，以及总经理实施工作的基础； (2) 涉及总经理的任命； (3) 对基本制度的制定（包括但不限于《财务制度》、《对外投资和资产处置制度》、《对外担保制度》、《关联交易制度》、《证照和资料的管理制度》等）。 <u>通过董事会决议方式可以直接影响管理层经营工作的实施和各管理制度的推行，以间接影响公司的业绩承诺能否完成。</u> <i>2023年公司法修订后，删除了“制订公司的年度财务预算方案、决算方案”的强制职权</i>

经营权的梳理

➤ 涉及经营权法条的具体梳理

法条	职能机构	涉及的公司治理主要职权	涉及的经营权事项
《公司法》第49条	总经理	根据公司章程的规定或者董事会的授权行使职权。 2023年公司法修订后，将原来法定职责进行了删除，将权利范围交由章程自行约定，原有相关约定包括： (1)主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议； (2)组织实施公司年度经营计划和投资方案； (3)拟订公司内部管理机构设置方案； (4)拟订公司的基本管理制度； (5)制定公司的具体规章； (6)提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人； (7)决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员； (8)董事会授予的其他职权。	<u>总经理的工作可以直接决定公司的经营管理工作的实施和执行，并直接影响公司业绩承诺能否完成。</u>
《公司法》第54条	监事会	监事会、不设监事会的公司的监事发现公司经营情况异常，可以进行调查。	<u>对公司的经营管理享有监督权，无法直接控制或影响公司经营管理工作。</u>

关于“经营权”的初步观点：



1

经营权可以和股权分离，可以通过章程、股东协议的方式进行约定和授权，即使没有股权也可能实际享有经营权；

2

经营权本质是公司治理结构的分配，公司治理结构本身是多层次的制度的安排，由此经营权也通过公司的股东会、董事会、监事会、管理层分层次地分配、享有和行使。其中，公司的股东会、董事会主要负责经营权的决策层面，管理层主要负责经营权的实施层面，监事会主要负责经营权的监督层面，**各公司部门的分工与配合形成了统一的经营权**；

3

经营权最重要的制度安排包括：（1）公司法定代表人的任命权（对应的公章控制权）；（2）董事会的表决机制；以及（3）管理层（尤其是总经理）的任命权。任何一方可以控制上述三个制度，就享有了公司的实际经营权，乃至我们认为就享有了公司实际的控制权。

03

业绩承诺期间经营权让渡模式

- 模式
- 潜在风险
- 经营权让渡特别关注事项

为进一步分析业绩承诺和经营权关系的安排惯例，我们对近期资本市场重大资产重组项目和类似交易进行了检索，发现通常上市公司并购重组交易中业绩承诺下原股东和投资方对标的公司经营权的分配模式主要有如下三种：

◆ 模式一：经营权由投资方和原股东划分享有

投资方主要控制标的公司法定代表人、董事会、监事会、关键岗位（例如财务负责人、副总经理）的委派，原股东主要控制标的公司的总经理的委派，且需保持原核心管理团队稳定，对董事会仅有权委派少数董事人员，无法控制董事会。

◆ 模式二：经营权由投资方主要享有

投资方同时控制标的公司董事会、总经理、监事会等，原股东在法律上并不控制任何一个机构，但是实际仍然需要全职服务，并且完成业绩承诺。

◆ 模式三：经营权由投资方和原股东共同享有

无论投资方还是原团队都无法完全控制董事会、监事会或者管理层，涉及重大事项均需要取得对方认可，或者另一方尽管在控制权上存在劣势但是在某些重要事项上享有一票否决权等特别权利。公司总经理原则上由业绩承诺方推荐，但若未完成特定业绩的除外。

惯常经营权让渡模式下的潜在风险

经过我们对上市公司并购重组的实证分析，实务中更多的并购重组项目中，标的公司董事会（经营权的决策层面）的争夺相对较少，普遍由投资方控制董事会。而投资方对原股东“经营权”的让渡则更多锚定在以总经理为核心的管理层（经营权的执行层面）的任免权上，以及对法人、公章等的让渡。

该初步共性恰可以解释为何上市公司并购重组项目中，一旦业绩承诺失败后容易出现对赌纠纷，其原因就是该些交易中对经营权的让渡往往仅限于管理层的执行层面经营权，并未让渡董事会的决策层面经营权，一旦标的公司日常经营受到来自股东会、董事会层面的决策影响，就很容易引发原股东提出“投资方滥用股东权利，利用股东会、董事会过度介入和干扰经营，恶意促使业绩不达标”等抗辩理由并以此拒绝履行业绩补偿和回购义务的纠纷案件。**当然，上述经营权的安排也可能受限于上市公司合并财务报表以及监管层的监管要求，从而导致标的公司原股东较难争取更多的决策层面经营权。**

经营权让渡特别关注

除了双方约定公司治理结构以保障经营权有限让渡之外，在并购重组交易中还存在一项特别重要但是又往往容易被忽略或者刻意回避的问题，即：

- ◆ **公章、合同章、法人章、营业执照、财务印鉴等管控。** 不同于公司治理机制的安排系上市公司和原股东关于标的公司内部决策机制的安排，法人的安排以及公章、合同章、法人章、营业执照、财务印鉴的管控，本质是标的公司对外经营过程中，代表标的公司作出意思表示、对外行使和履行权利和义务的必要途径和手段。若丧失对该些证照资料的实际管理和控制，即使对内约定相关经营权让渡安排，也会因对外作出意思表示的职权丧失而实际丧失经营权（乃至控制权）。

实务中，标的公司并购后的上述资料的管控规则很可能缺失或者参照使用上市公司规则，但是管理上实际由原股东掌握，在发生内部纠纷时容易产生僵局。



04

过度介入经营的风险和责任

- 风险
- 司法认定
- 律师建议

过度介入经营的风险

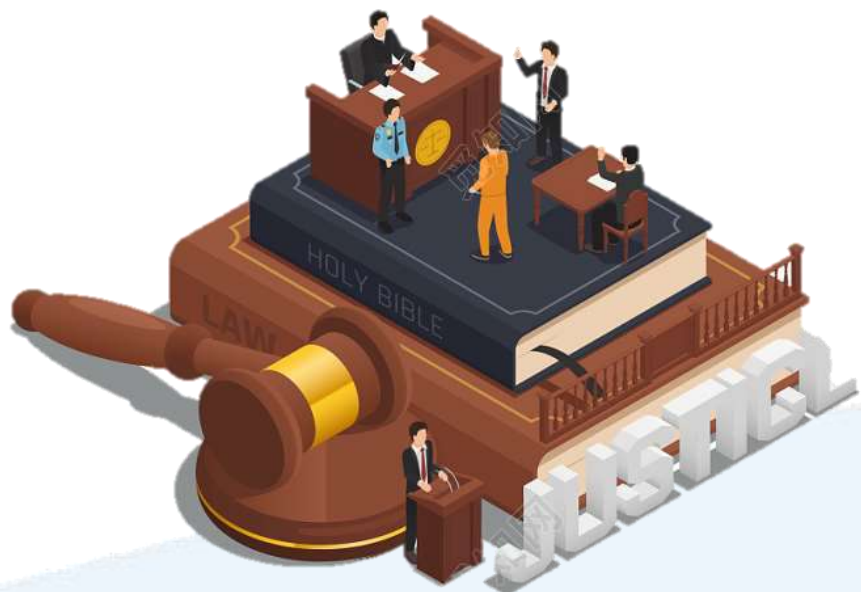
如上所述，鉴于涉及业绩承诺的并购重组项目中，通常存在投资方向原股东和团队有限让渡经营权的情况，若在标的公司经营不利的情况下，投资方准备利用控股股东或者实际控制人身份，介入公司经营而扭转经营不利的情况时，将很可能构成对标的公司原股东业绩承诺基础-经营权的不当干涉和损害，此时原股东将很可能就投资方的过度介入为由提出对业绩承诺机制不予承担责任的抗辩。

在过去的上市公司并购重组司法案例中，时常会发生原股东提出“投资方滥用股东权利，利用股东会、董事会过度介入和干扰经营，恶意促使业绩不达标”等抗辩理由，并以此拒绝履行业绩补偿和回购义务的纠纷案件。争议激烈时，更有可能造成上市公司和原股东之间发生“控制权”纠纷，并且引发所谓的“子公司失联或失控”风波。该些风险情况的发生，实际上主要系基于双方对经营权让渡范围和经营权介入程度的理解偏差所引发。

如果未发生原股东提出“投资方滥用权利，过度介入和干扰标的公司经营，恶意促使业绩不达标”的情况，司法如何进行裁判和认定呢？

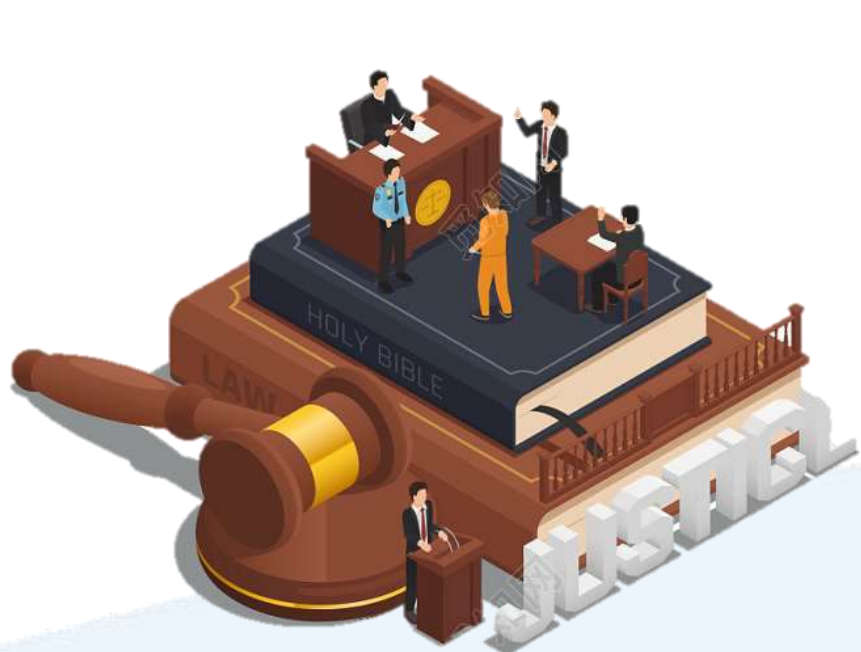
（1）如果投资方未实质性剥夺业绩承诺方的经营权

部分司法机关认定较为严格，若无直接证据证明投资方恶意导致标的公司无法实现业绩目标或对业绩实现造成实质性影响，即使投资方存在一定的违反投资协议干预公司经营管理的行为，司法通常也不支持业绩承诺方以投资方过度干预经营为由不承担/减轻业绩补偿的责任；**其他部分司法机关认定相对较为宽松**，投资方实际超过法定和约定范围参与公司经营管理，就是对原股东经营权的损害，并以此减轻业绩补偿责任。



过度介入经营的司法观点

无论司法机关的口径严格还是相对宽松，以下四个维度都是司法机关认定投资方介入经营是否影响原股东业绩补偿或回购义务的重点审核和关注对象：



1

介入经营是否存在法律和合同依据，是否违反交易文件关于公司治理的约定；

2

介入经营是否存在明显主观恶意及客观证据；

3

介入是否实质性构成对原股东经营权的损害，且造成实际影响；

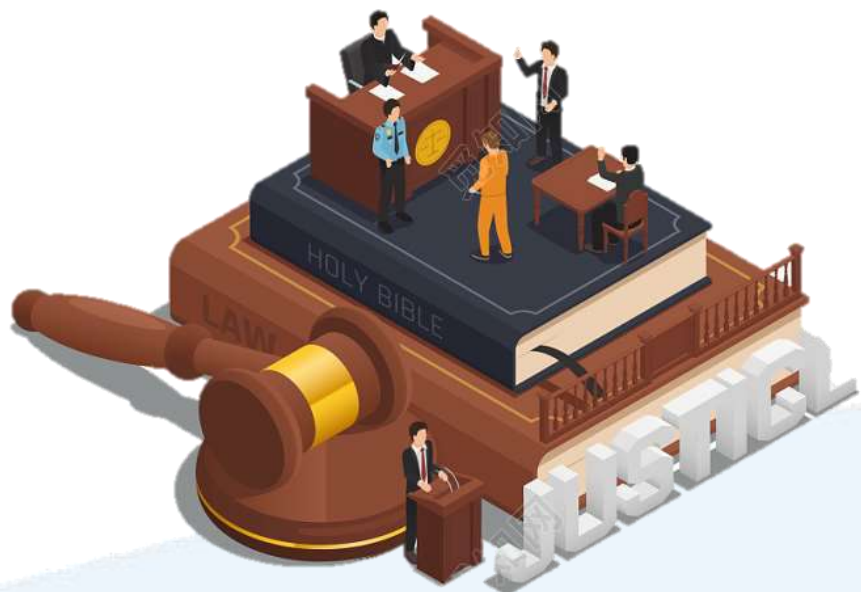
4

介入和业绩未达标是否存在因果关系。

如果确实发生原股东提出“投资方滥用权利，过度介入和干扰标的公司经营，恶意促使业绩不达标”等抗辩理由，并以此拒绝履行业绩补偿和回购义务时，司法又将如何进行裁判和认定呢？

（2）如果投资方实质性剥夺业绩承诺方的经营权

通常，此时司法机关会援引《民法典》第159条【附条件的民事法律行为，当事人为自己的利益不正当地阻止条件成就的，视为条件已经成就；不正当地促成条件成就的，视为条件不成就】所确立的规则进行判决，即认定上市公司为了业绩补偿或者股权回购的利益需要，恶意介入经营而阻止业绩承诺条件成就，将视为业绩承诺已成就，并由此判断原股东无需继续履行业绩补偿或者回购义务。



律师建议

为避免上述过渡介入经营的潜在风险，就上市公司作为投资方而言，在上市公司并购重组交易中对经营权分配应当尽可能争取如下条件：

- ◆ 交易文件起草过程中，争取和原股东更清晰地界定让渡经营权的范围，且明确在何种情况下，投资方以何种方式介入经营、如何介入以及介入程度，以避免出现缺失规则而引发潜在争议的可能；
- ◆ 交易文件起草过程中，争取尽可能细致地制定经原股东认可的标的公司基本制度和配套制度（包括总经理工作细则、关联交易细则、预算和决算制度、会计政策及变更方式），以防止出现经营过程中因经营管理规则约定模糊导致争议发生；
- ◆ 争取尽可能同时控制（或共同控制）董事会和管理层。若无法控制管理层，尽可能在一定范围内参与管理层经营，以在经营过程中提前预防和避免经营分歧；
- ◆ 制定明确的公章、财务印鉴和证照等管理和使用制度，并且加以落实，以保证标的公司不会因这些资料失控而丧失实际控制权。

同时，就上市公司作为投资方而言，无论因何种原因选择介入公司经营的，建议上市公司：

- ◆ 尽可能在公司治理规则范围内，通过约定或法定程序，合法、合理地介入公司经营；不应简单粗暴接管公司经营，并避免演变成子公司经营权乃至控制权之争；
- ◆ 尽可能在介入经营解决完有关问题后，将经营权返还原股东，以避免长期过度介入经营造成不必要的风险；如果确需要长期介入经营，建议采取司法手段进行司法确认；
- ◆ 为考虑应对未来可能的争议案件，投资方可以自行或者聘请律师适当收集和保留原股东在经营过程中存在的违反交易文件和工作失职的证据，以免司法程序中处于不利地位。

谢谢聆听！

北京总部

北京市朝阳区建国路81号华贸中心
1号写字楼15层&20层 邮编：100025
15&20/F Tower 1 , China Central
Place, No.81 Jianguo Road, Chaoyang
District, Beijing 100025, China
电话/T. (86 10) 6584 6688
传真/F. (86 10) 6584 6666

上海办公室

上海市徐汇区淮海中路999号上海环贸广场办
公楼一期35层&36层 邮编：200032
35&36/F Shanghai One ICC, No.999 Middle
Huai Hai Road, Xuhui District, Shanghai
200032, China
电话/T. (86 21) 2310 8288
传真/F. (86 21) 2310 8299

深圳办公室

深圳市南山区深南大道9668号华润置地
大厦B座27层 邮编：518052
27/F Tower B, China Resources Land
Building, No. 9668 Shennan Avenue,
Nanshan District, Shenzhen 518052,
China
电话/T. (86 755) 8388 5988
传真/F. (86 755) 8388 5987

成都办公室

成都市高新区天府大道北段 966 号天府国
际金融中心11号楼37层 邮编:610041
37/F Building 11, Tianfu International
Finance Center, 966 Tianfu Avenue North
Section, High-tech Zone, Chengdu 610041,
China
电话/T. (86 28) 8605 9898
传真/F. (86 28) 8313 5533

版权. 环球律师事务所保留对本文件的所有权利。未经环球书面许可，任何人不得以任何形式或通过任何方式复制或传播本文件任何受版权保护的内容。

免责. 本文件不代表环球律师事务所对有关问题的法律意见，任何仅依照本文件的全部或部分内容而做出的作为和不作为决定及因此造成的后果由行为人自行负责。如您需要法律意见或其他专家意见，应该向具有相关资格的专业人士寻求专业的帮助。

上市公司数据入表、交易与合规

王艺 成都

2024年12月27日

王艺数据合规团队重点参与深圳地方标准：数据交易合规评估规范，2025年1月1日实施

ICS 35.040
OCS L 80

DB4403

深圳市地方标准

DB4403/T XXXX—XXXX

数据交易合规评估规范

Data transactions compliance assessment specification

(送审稿)

XXXX-XX-XX 发布

XXXX-XX-XX 实施

深圳市市场监督管理局 发布

深圳市地方标准批准发布公告 (总第173号)

来源：深圳市市场监督管理局

日期：2024-12-23 14:27

字号：【大 中 小】

分享到：

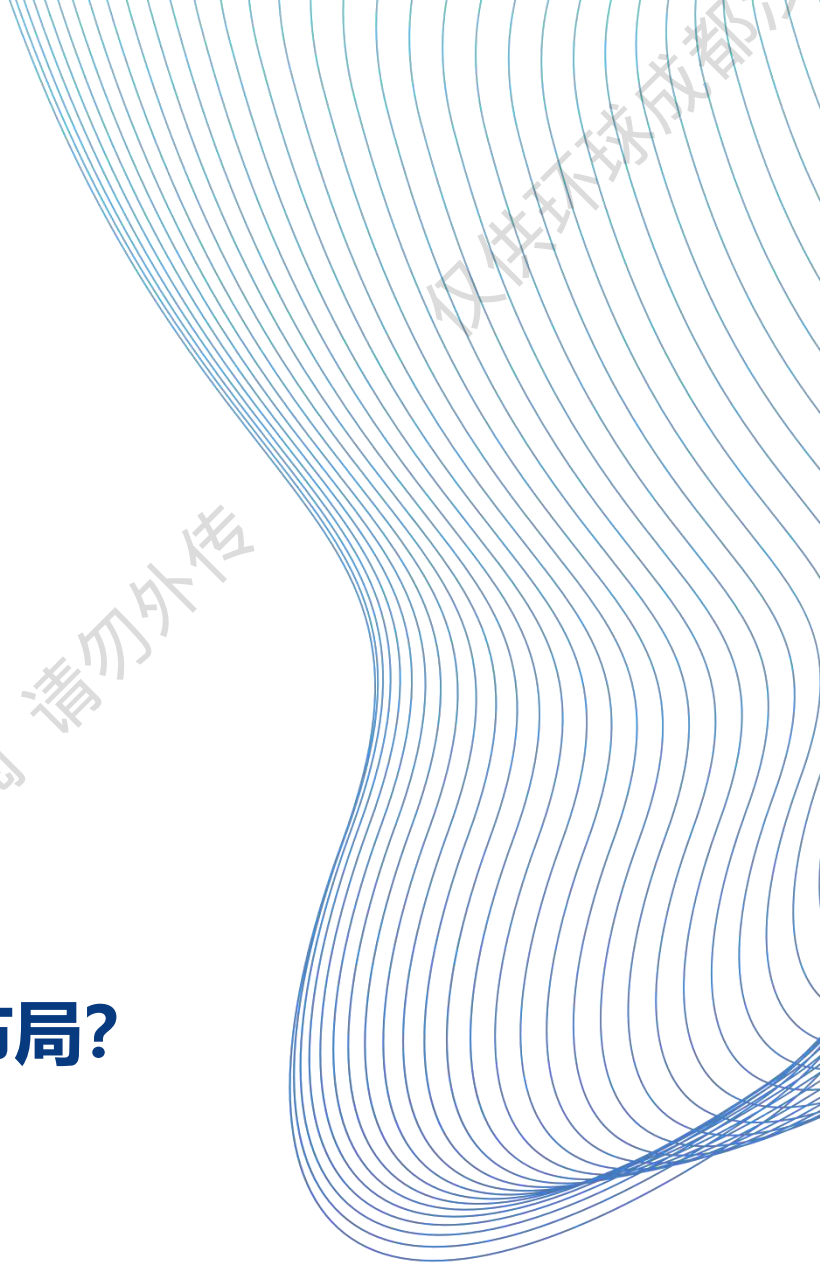
2024年第36号 (总第173号)

深圳市市场监督管理局批准发布以下10项深圳市地方标准，现予以公告。

序号	标准编号	标准名称	发布日期	实施日期
1	DB4403/T 558—2024	耕地土壤环境保护与质量提升技术规范	2024-12-20	2025-01-01
2	DB4403/T 559—2024	管理咨询机构等级评定规范	2024-12-20	2025-01-01
3	DB4403/T 560—2024	管理咨询服务操作指南	2024-12-20	2025-01-01
4	DB4403/T 561—2024	家政管家服务规范	2024-12-20	2025-01-01
5	DB4403/T 562—2024	月嫂服务规范	2024-12-20	2025-01-01
6	DB4403/T 563—2024	城市水质净化厂运营规范	2024-12-20	2025-01-01
7	DB4403/T 564—2024	数据交易合规评估规范	2024-12-20	2025-01-01
8	DB4403/T 565—2024	展览展示室内环境空气污染物控制技术规范	2024-12-20	2025-01-01
9	DB4403/T 566—2024	人力资源服务机构诚信等级评价	2024-12-20	2025-01-01
10	DB4403/T 567—2024	近零碳机关标准化建设指引	2024-12-20	2025-01-01

深圳市市场监督管理局

2024年12月20日

- 
- 一、数据入表的典型案例和疑难问题**
 - 二、上市公司数据入表的总体情况**
 - 三、我国数据交易所发展现状与数据产权配置模型**
 - 四、数据资产会不会成为未来的主流？我们该如何布局？**

数据入表的典型案例和疑难问题

01

什么是数据资产？

1

原始数据

是指初次或源头收集的、未经加工处理的数据。

2

数据产品

是指基于数据加工形成的，可满足特定需求的数据加工品和数据服务。

3

数据资产

是指特定主体合法拥有或者控制的，能进行货币计量的，且能带来直接或者间接经济利益的数据资源。

哪些无法确认为数据资产？

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

查阅 请勿外传

举例01 违法采集的数据，无法构成数据资产

第一个例子中，**A**企业利用撞库的黑客手段获取了某社交网站大量用户的手机号、身份证号、家庭住址、网银信息等等的个人信息，并且打包后出售给另外一个**B**企业。那么，在这种情况下，对于**A**企业及获取和后续转让相关数据的行为，可能涉及到违反个人信息保护法甚至刑法等等法律法规，对相关数据的拥有或控制并不具有合法性。对于购买方**B**企业，其购买的个人信息数据来源并不正当，而且也没有按照个人信息保护法的相关规定取得个人用户的授权，在合法性方面同样存在瑕疵。因此，在这个例题一当中，**A**、**B**企业的上述数据均不符合会计上资产的定义，不属于我们《暂行规定》的适用范围。

举例02 无持有权的开发者，无法将其转为数据资产

C、D两个企业通过相关的开源数据平台免费下载了某个国家的法律条文、法律判决等等数据集，用于司法人工智能研究。在这个情形下，尽管C、D企业可以利用下载的该数据集开发相关的数据产品、提供数据相关服务等等，预期能够产生经济利益，但是由于这个平台它是一个开源的、免费的平台，其他的组织或个人同样可以免费下载相关的数据集。因此，C、D两个企业均没有对该数据集实现拥有或控制，同时也没有应取得该数据集发生相关的支出，从而不应将该数据集作为企业自己的资产予以确认。

举例03 质量较差，无法获得经济利益的数据，难以转化为数据资产

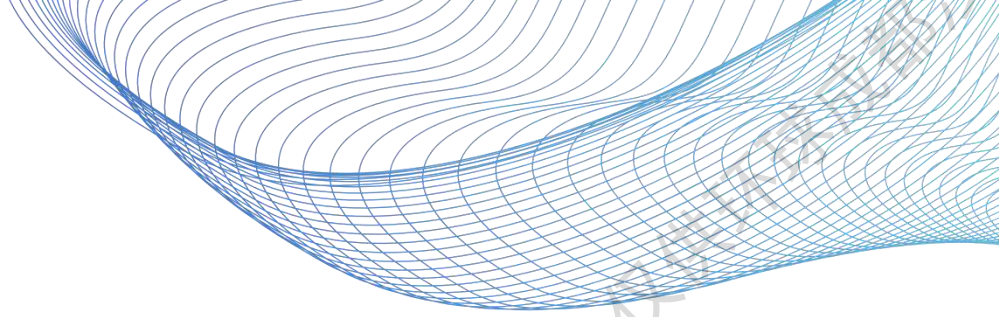
F企业从其他多家企业购买了一系列的原始数据集，但在后续的分析当中发现，从数据质量上看，其中一些数据集在准确性、真实性、关联性等方面有严重的欠缺。从所属领域看，这些数据集分别属于金融、医疗、通信等等不同的领域，难以进行进一步的整合分析等等加工。基于这些情况，F企业分析认为，尽管前期就购买数据集花费了相关的成本，也获得了大量的原始数据，但这些数据难以与企业的其他资源相结合来支持其经营活动，也无法从中挖掘形成有价值的数据产品或是对外出售来实现经济利益。那么由于预期不能够给企业带来经济利益，F企业购买的原始数据集并不能够满足资产的定义以及确认条件，从而不属于我们《暂行规定》的适用范围。

举例04 享有持有权，但是无场景的资产，难以转为数据资产

G企业从事智能财务共享业务过程当中会涉及到客户、企业的费用报销、合同台账等等相关的数据。G企业认为如果取得了客户的授权，对这些原始数据脱敏，并且加工处理以后再形成的数据是可能存在挖掘的潜力。但是由于目前尚未构建起清晰的应用场景，无法确认预期是否能够带来经济利益，因此上述加工处理后的数据并不能够满足资产的定义。G企业对于这些数据，当前还无法作为资产予以确认。

举例05 难以满足经济利益很可能流入企业的会计上资产确认条件，无法转化为数据资产

A企业从事数据产品的开发服务，其对轨道交通领域的某细分行业和相关区域的数据进行汇聚，并形成了相关的分析工具，未来拟用于出售给轨道交通行业企业。但是由于该细分行业目前仍在发育的初期，缺乏统一的行业规范标准，行业认可度也不够高，导致A企业目前难以找到这个相关分析工具的需求方。因此，即使是满足了合法拥有或控制该分析工具，并且对发生的相关成本进行了可靠计量的条件，但是由于不能满足“与该资源有关的经济利益很可能流入企业”的资产确认条件，仍不能作为资产确认，相关的成本应当做费用化处理。



哪些可以确认为数据资产？有哪些难题？

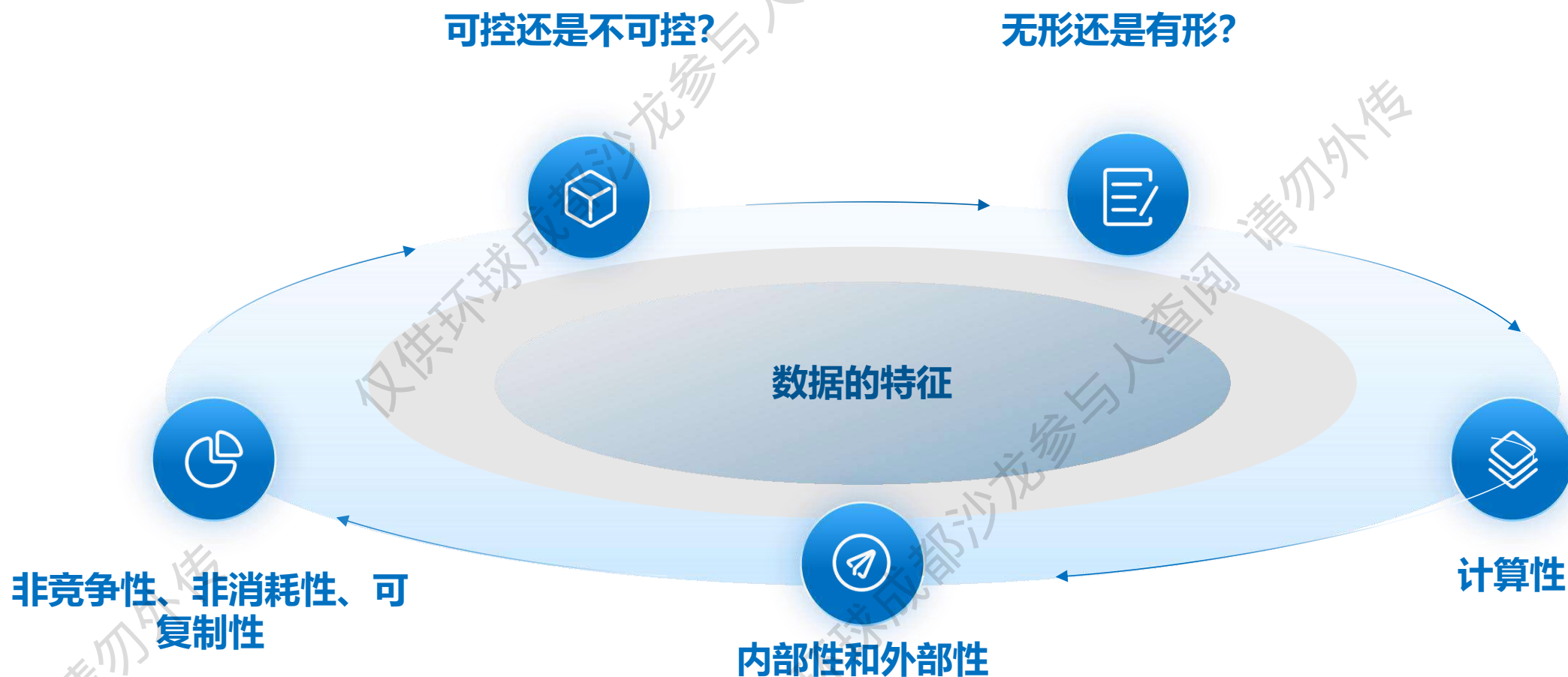
举例01：某技术服务商利用手机厂商数据开发店铺开店运营决策软件

问：数据源怎么核查？如何确保技术服务商有使用数据源数据的权利？

举例02：某房地产测绘服务商，对房地产开发商的测绘数据的分析，留存的数据，结合第三方数据，为已经出售的房屋建模，出售给不同的房地产经纪公司、装修公司等

问：测绘服务商是否对留存数据有持有权、使用权和经营权？

数据的特征



数据资源入表的意义

01

国家战略与企业战略

02

粉饰报表？

03

化债？

02

上市公司数据入表的总体情况

2024年三季度：计算机行业入表数量及其占入表总数的比重居首位



图1：入表企业行业分布及占入表总数的比

出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

2024年三季度：交通运输行业入表也较为积极，占行业上市公司入表总量最高



图2：入表企业所在行业占该行业上市公司总数的比

出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

通信行业入表金额最大，占四成

表3：各行业企业数据入表项目金额及占比（金额单位：万元）

申万行业	入表总金额	其中：入表存货	其中：入表无形资产	其中：入表开发支出	该行业入表金额/所有入表总金额比重
通信	65,241.82	20,124.07	8,530.39	36,587.36	43.28%
机械设备	41,908.42	-	41,908.42	-	27.80%
计算机	28,118.94	574.62	21,026.08	6,518.24	18.65%
传媒	3,762.14	-	3,526.88	235.26	2.50%
国防军工	3,439.18	736.78	2,702.40	-	2.28%
商贸零售	2,578.60	-	823.57	1,755.03	1.71%
交通运输	1,934.70	104.76	971.12	858.82	1.28%

出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

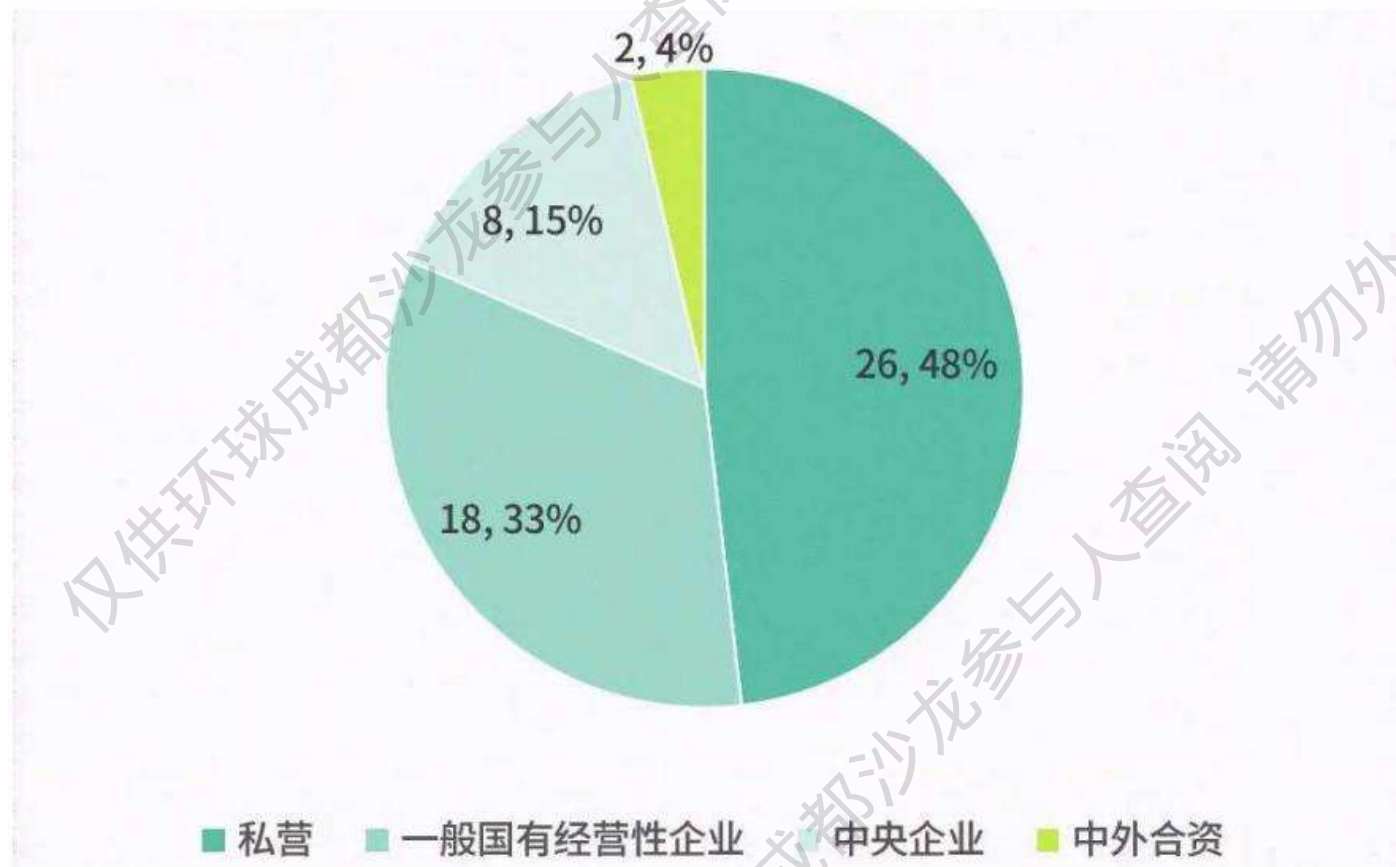
通信行业入表金额最大，占四成

表3：各行业企业数据入表项目金额及占比（金额单位：万元）

申万行业	入表总金额	其中：入表存货	其中：入表无形资产	其中：入表开发支出	该行业入表金额/所有入表总金额比重
医药生物	1,755.06	-	505.40	1,249.67	1.16%
钢铁	548.56	-	62.83	485.73	0.36%
轻工制造	429.84	-	-	429.84	0.29%
综合	379.58	-	379.58	-	0.25%
有色金属	219.36	-	219.36	-	0.15%
电力设备	162.61	-	-	162.61	0.11%
社会服务	155.32	-	135.81	19.50	0.10%
建筑装饰	106.03	-	106.03	-	0.07%
合计	150,740.16	21,540.23	80,897.87	48,302.06	100.00%

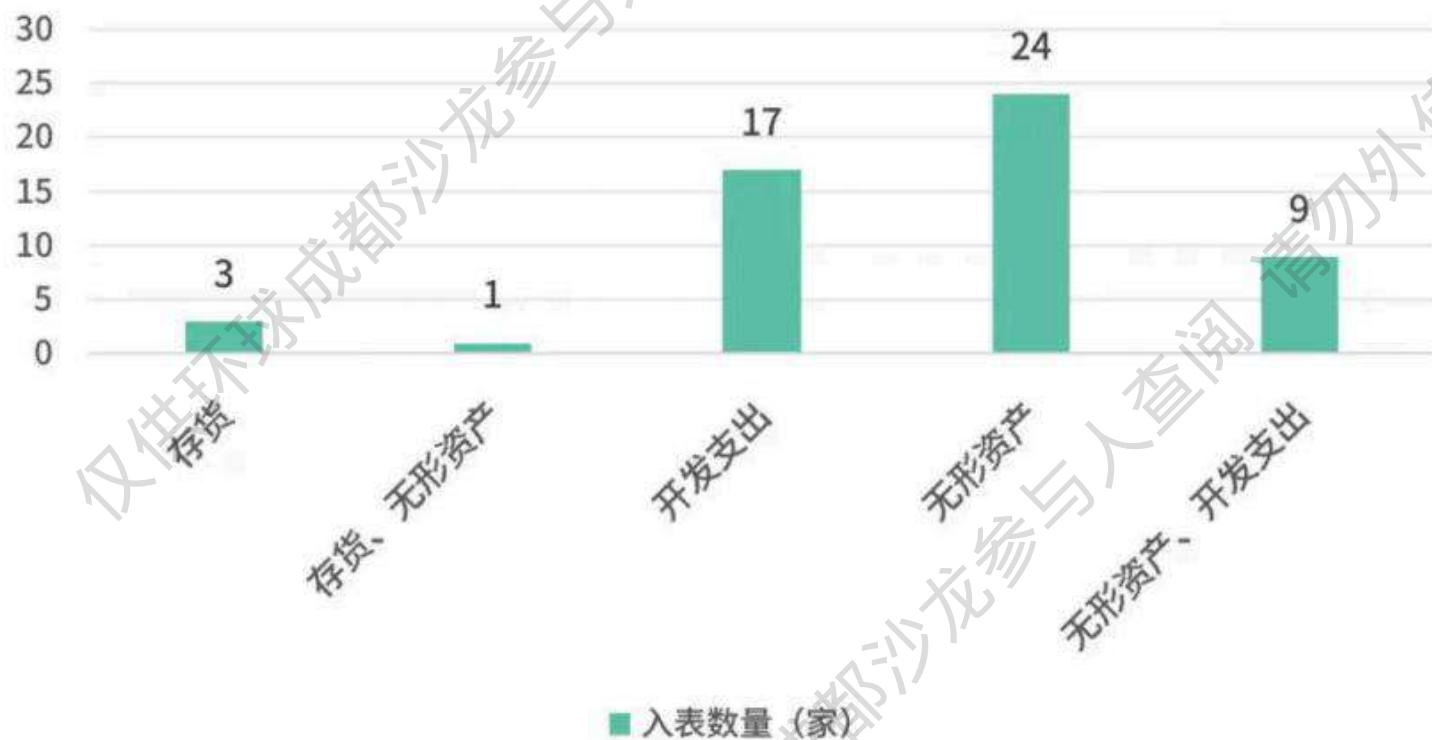
出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

54家上市公司里面，央国企和私营企业并驾齐驱



出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

上市公司列报无形资产的最多



出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

列报无形资产的金额最高

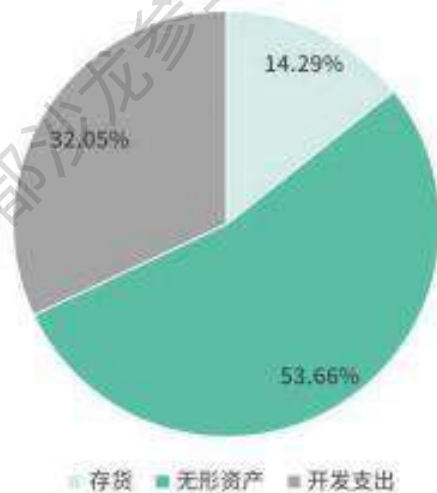


图7：入表项目金额/入表总金额的比重

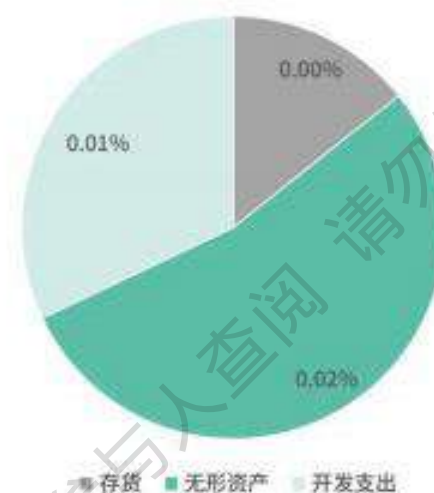


图8：入表总金额/资产总额的比重

出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

数据入表金额占比总资产比重低于1%

表4：入表金额占总资产比重在1%-5%的企业

证券名称	数据入表总金额	2024 年 9 月 30 日总资产	入表总金额/资产总额
南京熊猫	20,124.07	527,828.83	3.81%
应流股份	41,892.12	1,157,491.39	3.62%
每日互动	3,284.06	180,410.05	1.82%
卓创资讯	2,556.10	89,833.35	2.85%
观典防务	3,424.57	95,556.29	3.58%

出处：《激活数据内在潜能，重构上市公司价值体系——2024年三季度A股上市公司数据资产入表实践分析》

数据入表遇到的挑战——冰火两重天

“我退圈了，不干数据资产入表了”

数据人都在关注 起点财经 2024年08月17日 14:00 河北



留言1次

就是新型诈骗

08-03 19:05:34



留言0次 新的关注

你这思路真奇葩。

08-06 20:34:55



数据交易网 作者

欢迎不同看法，但凡事不能太绝对哦🤔

08-03 19:38:50



留言2次

又一种新型泡沫开始形成了：数据资产。

08-03 07:02:26



数据交易网 作者

不一定哦，凡是都有两面性

08-03 07:10:04

共10条回复

数据入表遇到的挑战——冰火两重天

数据要素市场不断壮大，数据资产入表进入发展黄金期

杨溢仁 人民数据 2024年12月13日 17:45 北京

那么，数据资产入表意味着什么？对企业、行业会产生哪些影响？

“我们观察到，新增数据资产入表对部分A股上市企业的利润率影响较大，甚至有企业实现了扭亏为盈。”李峰指出，“通过理论测算，数据资产入表为29家上市公司带去了合计7.32亿元的理论市值增量，其中，有11家企业的理论市值增量超出千万元。”

不仅如此，数据资产入表还将倒逼企业重新审视自身的数据状况，提升数据意识和治理水平；有助于企业更加全面地了解自身资产结构，优化资源配置，增强市场竞争力；有效带动数据采集、清洗、标注、评价、资产评估等数据服务业发展，激发数据经济发展活力。

数据入表遇到的挑战——法律维度

母子公司、关联公司的数据资产归属混乱（与其他数据知识产权、著作权等问题交织）

数据产权的归属问题，涉及数据源协议限制、二次开发衍生产品归属存疑

对数据资产的认识还比较简单，急于完成领导安排的任务

法律挑战

数据源授权不完整、不合法、存在瑕疵，甚至无法核查数据源

不同地方的数据产权登记并未打通，登记效力存疑

数据入表遇到的挑战——财务维度

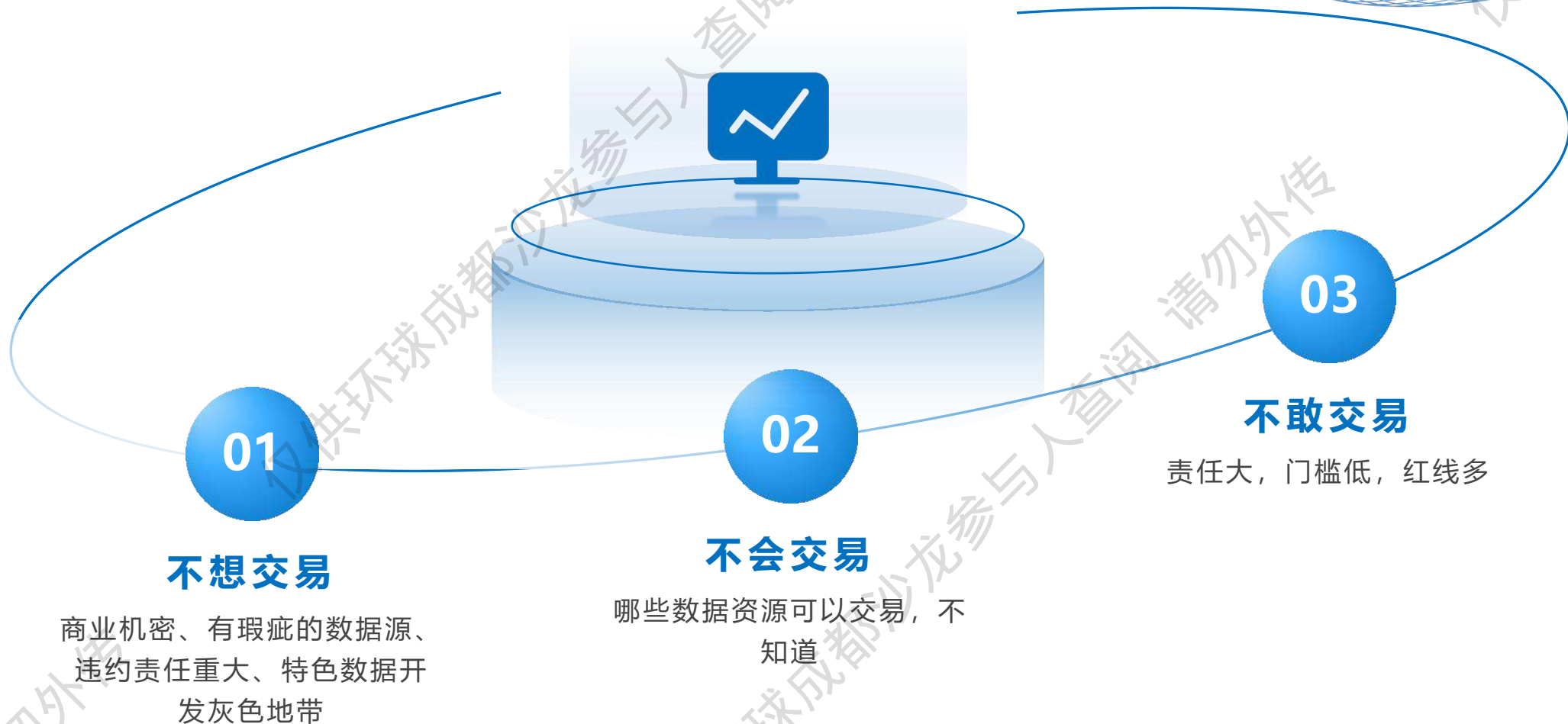
披露标准不够明确和统一



03

我国数据交易所发展现状 与未来数据产权配置模型

俗称：三不敢



数据交易所交易什么？

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

查阅 请勿外传

什么行业相对活跃？

查阅 请勿外传

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

为什么数据交易所的交易活跃度低？

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

查阅 请勿外传

未来的数据交易所长什么样子？

查阅 请勿外传

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

仅供环球成都沙龙参与人查阅 请勿外传

04

数据资产会不会成为未来主流资产？ 如何布局？

1、未来5-10年我国数据要素市场的变化和趋势

数据规模



2028年，我国数据要素市场的巅峰



2024年数据生产量，增长将超过25%；2025年预计数据要素市场规模1749亿元，年复合增长率20%



到2029年，数据产业规模年均复合增长率超过15%，数据产业结构明显优化，数据技术创新能力跻身世界先进行列，数据产品和服务供给能力大幅提升，催生一批数智应用新产品新服务新业态，涌现一批具有国际竞争力的数据企业，数据产业综合实力显著增强，区域聚集和协同发展格局基本形成。

2、数据资产管理规划

用哪个主体上市？



数据入表的主体



内部数据产权归属梳理和调整（签署授权协议或者补充协议）



税务筹划（未来）、财政补贴、奖励政策等

3、为什么要开展数据监管？

原因



多重监管、交叉监管、监管之间的边界

监管真空：缺乏对数据要素市场、数据资源化、数据要素化、数据资产化的监管

建立全国数据要素统一大市场：数据如何高效流通；公共数据部门之间；企业之间；城市之间等

4、建立我国数据监管机制

监管职责和责任链条





个人微信号



个人公众号

并购重组中的税务考量

环球律师事务所 马晓煜

2024.12



马晓煜

环球律师事务所 合伙人

Tel: 138 1616 1435

Email: maxiaoyu@glo.com.cn

◆ **执业领域：税收优化、私人财富管理、税务咨询、税务争议解决、转让定价、并购重组、公司业务**

马晓煜律师的主要执业领域包括税务咨询、境内和国际税收筹划、税务争议解决、税务合规、转让定价、并购重组、家族财富管理与传承及一般公司业务等。马律师尤其擅长提供法税一体化服务及处理复杂的涉税交易和税务争议解决案件。

在跨境投资和税务优化方面，马律师善于综合法律合规要求、税务优化及客户的商业考虑，为客户提供跨境架构设计、架构搭建具体方案设计、交易文件准备、交易谈判、及最终落地实施的一体化法律和税务综合服务。

在私人财富管理方面，马律师为多家独角兽公司的创始合伙人提供跨境架构搭建及境外家族信托相关法律和税务服务，尤其擅长从税务优化的角度设计交易结构，并与诸多境内外资产配置机构保持着良好的长期合作关系，可结合客户需求协同提供一体化的综合服务。

在税务筹划、咨询和合规方面，马律师在基金税务处理、资产证券化等创新结构性金融产品、上市前重组和税务规划、跨境并购重组、中国企业走出去、拆搭红筹、股权激励、及企业健康体检和财税内控合规等方面具备丰富的服务经验。

在涉税争议解决方面，马律师代理过多起涉税刑事案件、行政诉讼和行政复议案件、涉税民事纠纷案件及税务稽查、检查应对案件，对企业与税务机关的争议解决具有丰富的经验，并谙熟国内的税务稽查程序、稽查局的关注点和案件查处思路。

马律师的客户涵盖公募、私募基金、快消品、文娱、游戏、物流、快递、仓储、医药和医疗器械、人力资源、互联网科技、TMT、制造业、金融业、零工经济等领域。



环 球 律 师 事 务 所
GLOBAL LAW OFFICE

SINCE 1919

◆ **工作经历、教育背景**

马律师毕业于荷兰莱顿大学，获得高级国际税法硕士学位。此外，马律师在中国政法大学获得法学硕士和法学学士学位。

马律师于2023年底加入环球律师事务所。此前，马律师于2014年加入北京市金杜律师事务所，一直从事税务业务。马律师拥有中国律师资格，工作语言是中文和英文。

◆ **荣誉和奖项**

《亚太法律500强》(The Legal 500 Asia Pacific) 税务领域特别推荐律师

◆ **社会活动**

马律师多次受邀为国家税务总局青海省税务局、国家税务总局北京朝阳区税务局、上海股权投资协会、苏州市基金业联合会、厦门市REITS协会、威科、北京基金小镇等机构和企业开展国际税、股权转让、间接股权转让、REITS、基金和投融资、税收与法律等相关税务讲座。马律师曾参加证券基金业协会关于《增值税法草案（征求意见稿）》的座谈会。马律师现为上海律协财税与海关专业委员会委员。

目录

- 01 并购重组的税务考量概览
- 02 特殊场景下并购重组税收优惠的适用
- 03 并购重组常见税务问题

01

并购重组的税务考量概览

税务筹划在并购重组中的重要性



直接导致交易失败

因交易对手缴不起个人所得税，国内一上市公司拟收购手游平台的重组事项宣告搁浅。

事件背景：

根据之前的重组预案，某上市公司拟以发行股份及支付现金方式，收购某科技公司个人股东的股权，交易对价为3.62亿元。

按照以上交易价格，卖方个人股东等需要支付的个人所得税金额超过 7000万元。由于卖方股东无法支付这笔款项，导致交易无法继续进行，重组遂告失败。



收购后目标公司资产大幅缩水

国内一知名互联网企业收购某文化影视公司后，发现该公司存在财务、税务等不合规事宜，分子公司在内地销售艺术品、电影、电视版权时在缴纳税款、适用税率等方面存在问题，于是宣布计提约3.93亿港元的减值准备，直接导致公司大幅亏损。消息公布后，公司股票下跌。



交易架构不当导致税负实际成本或增加

某公司个人股东拟将其持有公司股权的一部分转让给新投资人，同时，将剩余部分股权转让至其合伙企业持股平台。

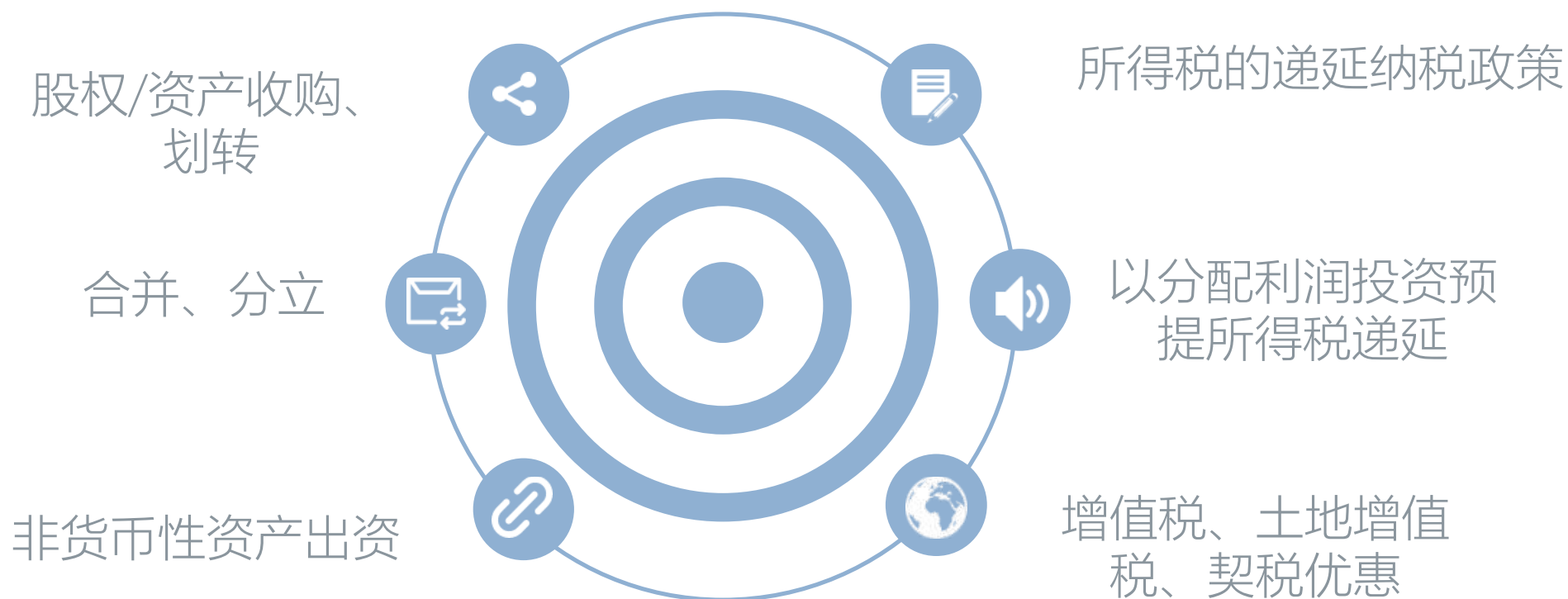
鉴于两笔交易同时进行，而交易价格存在较大差异，而受到税务机关质疑，要求补税5000万。

税贯穿并购交易全过程

交易进行之前	税务尽职调查	解决税务未决事项	交易方案和步骤设计	税负测算与对比
交易进行中	交易方式	交易文件的税务条款	纳税申报	税收优惠待遇的评估与享受
交易完成后	投资后税务合规问题	关联交易转让定价	退出	税务争议解决

并购重组税务筹划

不同交易方式下的税务考量



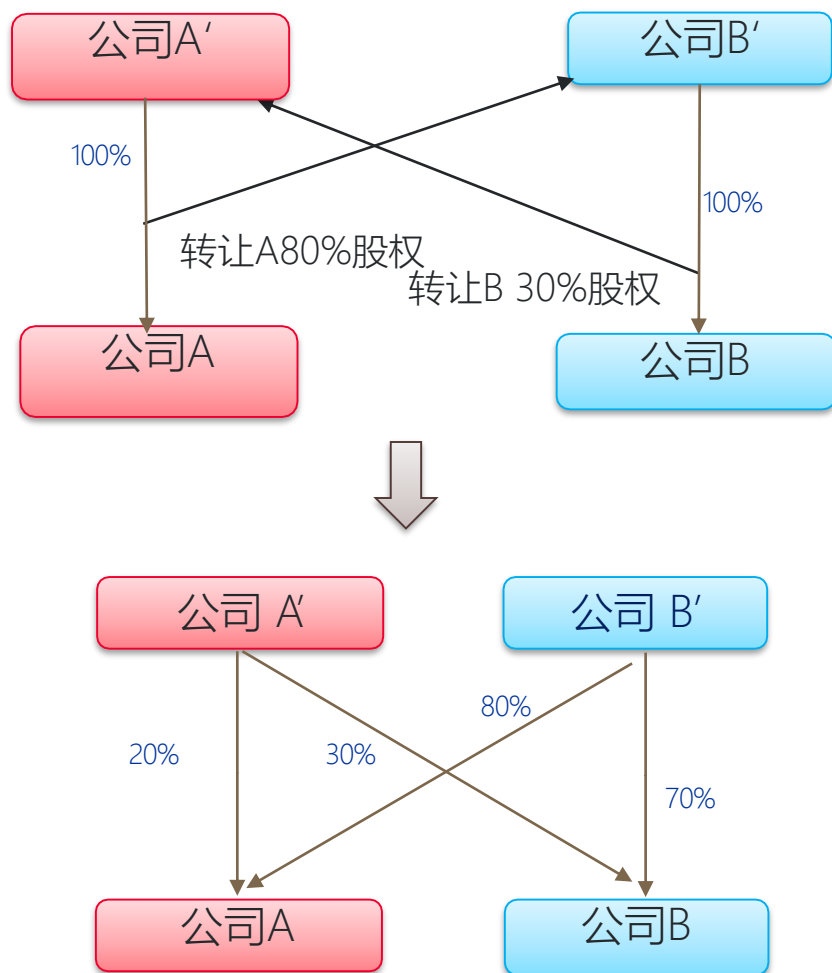
股权收购 vs 资产收购

	股权收购	资产收购
交易特点	购买股权	购买目标资产或全部资产（业务）转让
主要税种	企业所得税、个人所得税和印花税	企业所得税、个人所得税、增值税、土地增值税、契税、印花税等
税务优点	• 涉税种类少 • 不需要对各资产价值进行分别评估 • 有机会适用税收优惠政策	• 避免继承目标公司历史期间税务遗留问题或潜在风险 • 需拆分不同资产的交易价格，部分资产可能按照账面净值定价
税务缺点	新的投资者需要承担目标公司历史期间各种问题	涉税种类较多，特别是涉及房屋、土地、无形资产的情况下税务成本或高

02

特殊场景下 并购重组税收优惠的适用

案例一：股权置换

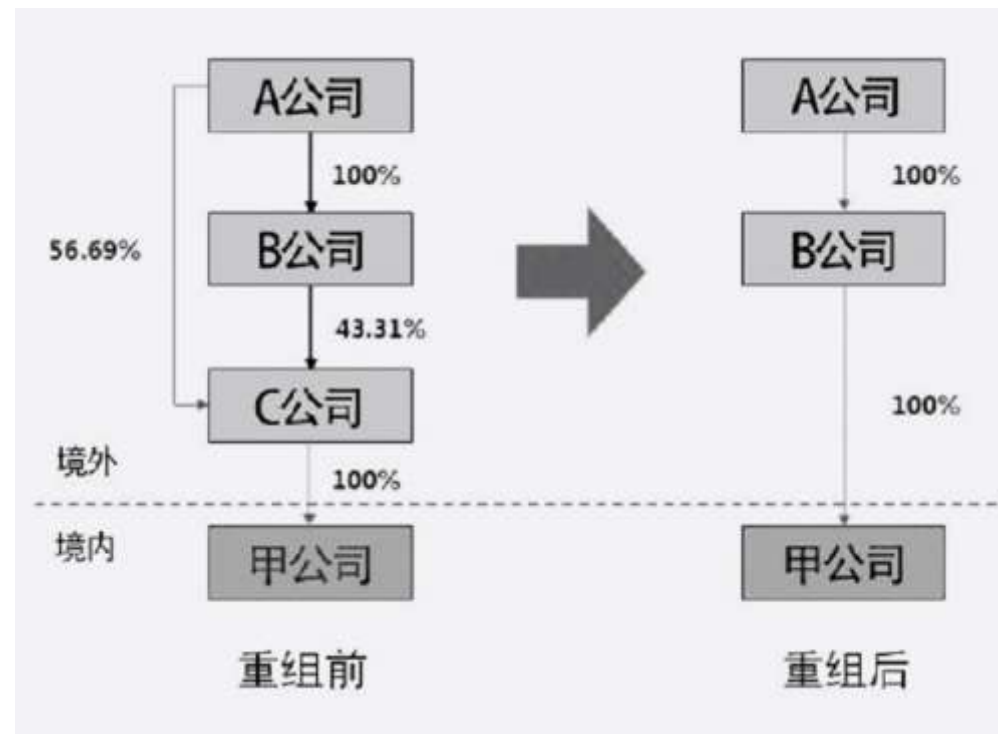


- 公司A有机会适用所得税的递延纳税吗？
 - ▣ 转让股权比例>50%
 - ▣ 控制权的延续性？
- 公司B'不符合企业所得税的特殊税务处理：
 - ▣ 转让股权比例 < 50%

案例二：跨境重组

案例背景：

- 甲公司是一家位于青岛市的外商独资企业，原投资方为境外C公司。因境外集团重组，C公司被境外母公司B公司吸收合并。吸收合并后，C公司不再存在，该境外吸收合并导致甲公司股东变更为B公司。
- 2020年底，甲公司到税务部门办理税务登记信息变更。同时，甲公司认为此次境外吸收合并过程中，B公司并未向C公司支付对价，且吸收合并前，B公司、C公司共同受境外A公司的控制。此次境外重组是为整合资源、提高集团的管理运营效率，具有合理的商业目的。基于此，甲公司提出就其非居民企业股权转让适用特殊性税务处理。
- 税务部门却得出了不同的意见——此次集团重组导致的甲公司股权变更不应适用特殊性税务处理。



案例三：对赌与回购

案例背景：

- 2015年，自然人X与Y公司签订《购买资产协议》《利润预测补偿协议》及补充协议，约定Y以57500万元收购X持有的A公司50%股权，其中，现金对价25000万元，Y公司股权对价32500万元；X对A公司2016-2019年度的净利润目标进行了承诺，若未达标，X将对Y公司进行补偿。
- 2016年，上述交易完成；X收到Y公司支付的现金25000万元，并取得Y公司向其定向发行的股票。
- 2017年，X就该交易先后向某区税务局缴纳了合计11400万元个人所得税。
- 2018、2019年度，因A公司净利润未达标，X按照约定对Y公司的对应股份进行了补偿（**回购股份并注销**）。
- 据此，2022年，X认为其在上述股权转让交易中多申报和缴纳了个人所得税约5370万元，向某区税务局申请退还。区税务审查后作出不予退税决定。X不服，先后申请行政复议、提起行政诉讼、二审上诉，皆取得不利结果。

问题讨论：

□ 价格调整机制 vs 取得业绩补偿

- 对赌和业绩补偿，与股权转让交易，是一揽子交易，还是两个单独的交易？
- 之前缴纳的个税，是否可以作为预缴税款？
- 二审法院认定属于业绩补偿的原因：业绩补偿协议中，没有和价格/估值挂钩
- 二审法院认为：补偿股份义务的履行不改变税收征管意义上的股权转让所得。

03

并购重组常见税务问题

常见税务问题

1. 可以按照零对价或者成本价进行转让吗？
2. 境外支付的股权对价部分可以不用在中国缴税吗？
3. 股权转让登记已完成，但尚未取得交易对价，可以暂时不用缴税吗？
4. 交易对价不是以现金支付的，还需要缴税吗？
5. 受让方有代扣代缴义务吗？可以要求转让方自行申报纳税吗？

联系我们

北京总部

北京市朝阳区建国路81号华贸中心
1号写字楼15层&20层 邮编：100025
15&20/F Tower 1, China Central
Place, No. 81 Jianguo Road, Chaoyang
District, Beijing 100025, China
电话/T. (86 10) 6584 6688
传真/F. (86 10) 6584 6666

上海办公室

上海市徐汇区淮海中路999号上海环贸广场
办公楼一期35层&36层 邮编：200032
35&36/F Shanghai One ICC, No. 999 Middle
Huai Hai Road, Xuhui District, Shanghai
200032, China
电话/T. (86 21) 2310 8288
传真/F. (86 21) 2310 8299

深圳办公室

深圳市南山区深南大道9668号华润置地大
厦B座27层 邮编：518052
27/F Tower B, China Resources Land
Building, No. 9668 Shennan Avenue,
Nanshan District, Shenzhen 518052,
China
电话/T. (86 755) 8388 5988
传真/F. (86 755) 8388 5987

成都办公室

成都市高新区天府大道北段 966 号天府国际
金融中心11号楼37层 邮编:610041
37/F Building 11, Tianfu International
Finance Center, 966 Tianfu Avenue North
Section, High-tech Zone, Chengdu 610041,
China
电话/T. (86 28) 8605 9898
传真/F. (86 28) 8313 5533

版权. 环球律师事务所保留对本文件的所有权利。未经环球书面许可，任何人不得以任何形式或通过任何方式复制或传播本文件任何受版权保护的内容。

免责. 本文件不代表环球律师事务所对有关法律问题的法律意见，任何仅依照本文件的全部或部分内容而做出的作为和不作为决定及因此造成的后果由行为人自行负责。如您需要法律意见或其他专家意见，应该向具有相关资格的专业人士寻求专业的帮助。

