



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——上海场

2024.12.13

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

顾巍巍，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

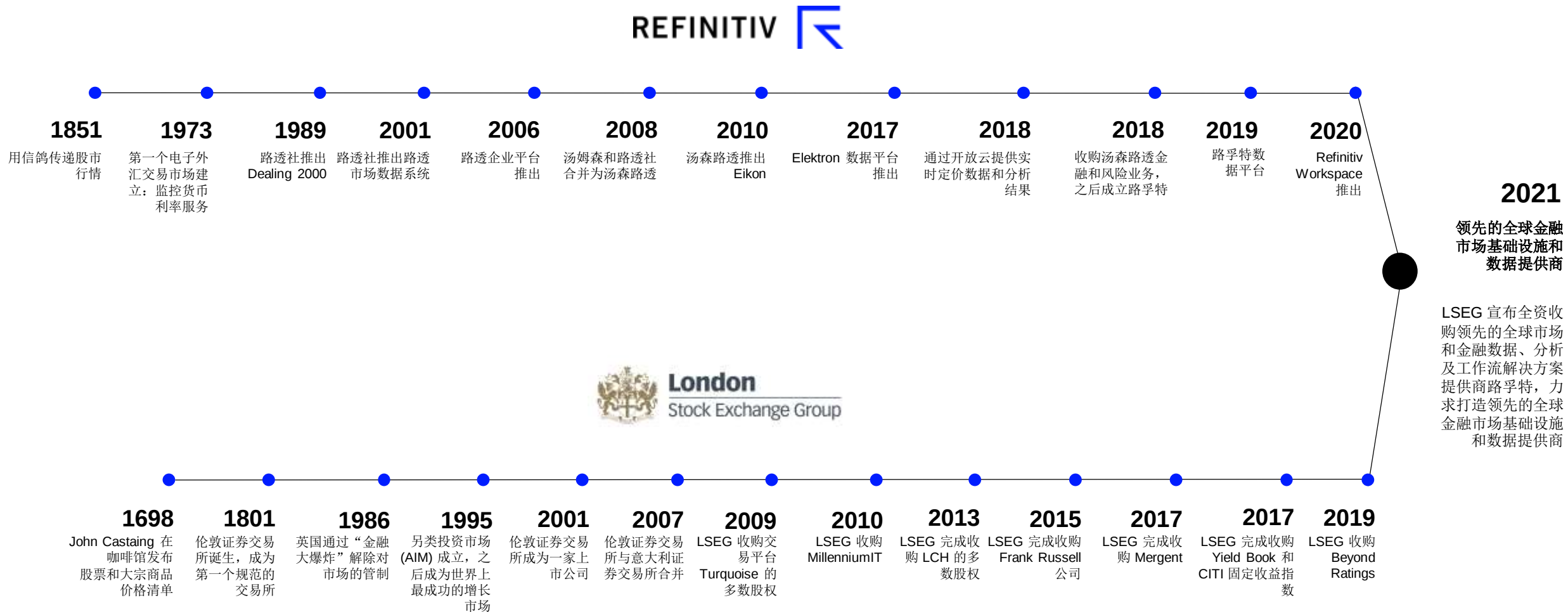
冯 凯

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



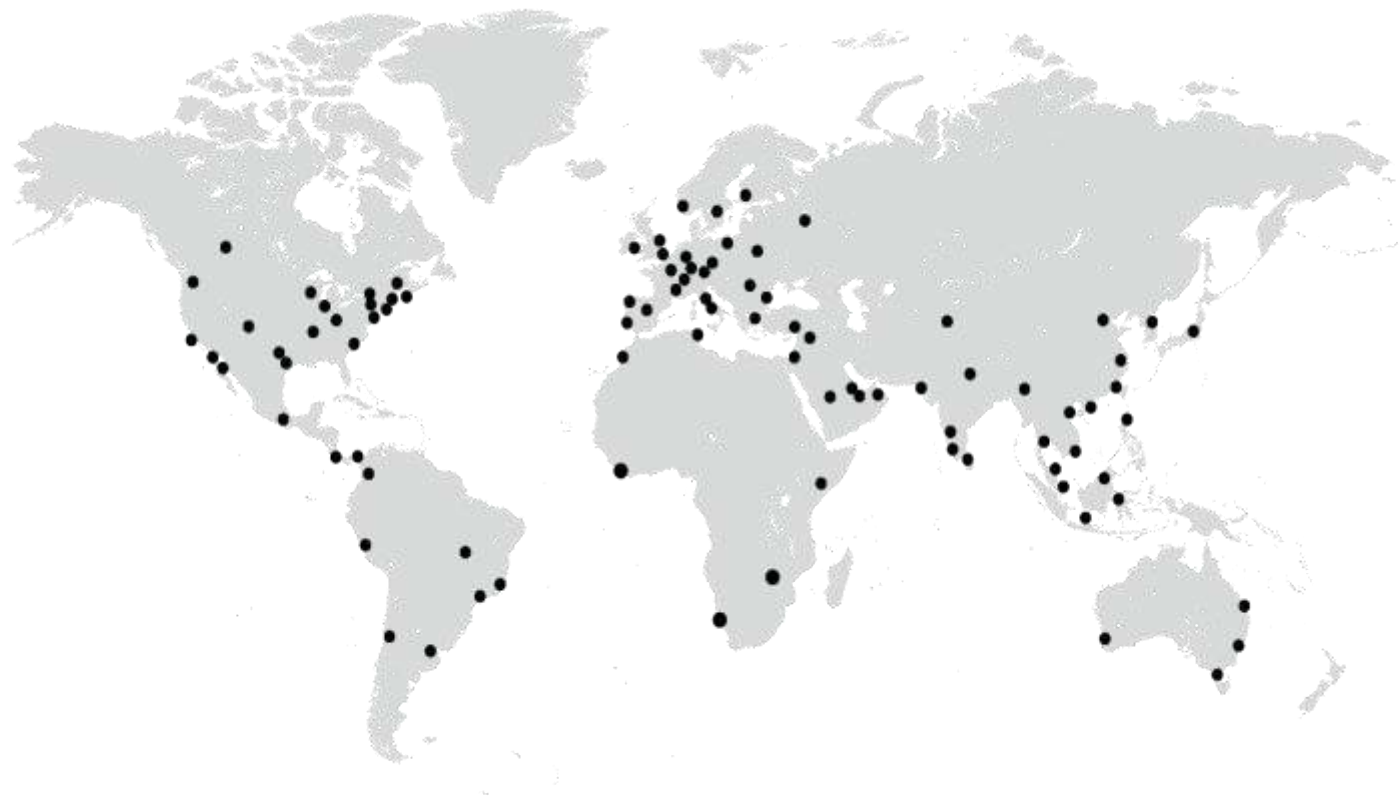
具备真正的全球专业知识

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

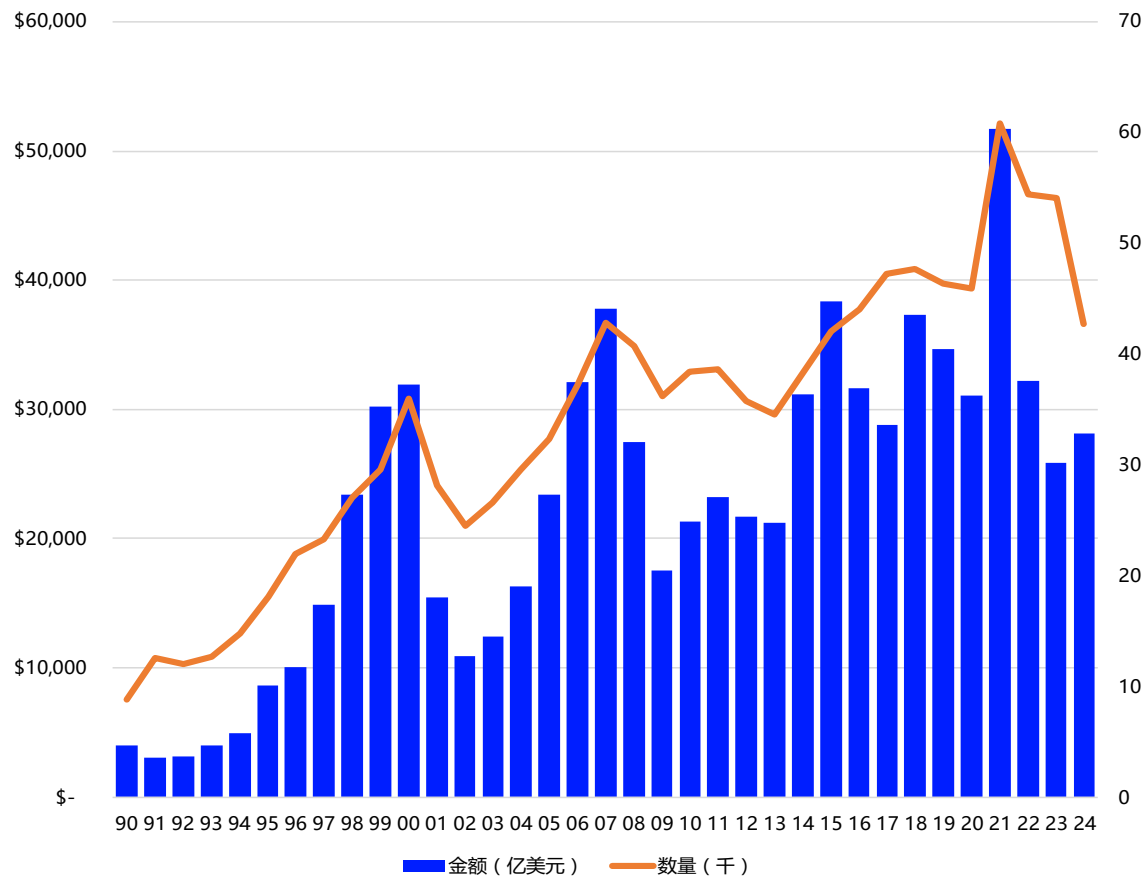
30%

的团队成員在
英国和美国工作

全球并购交易活动

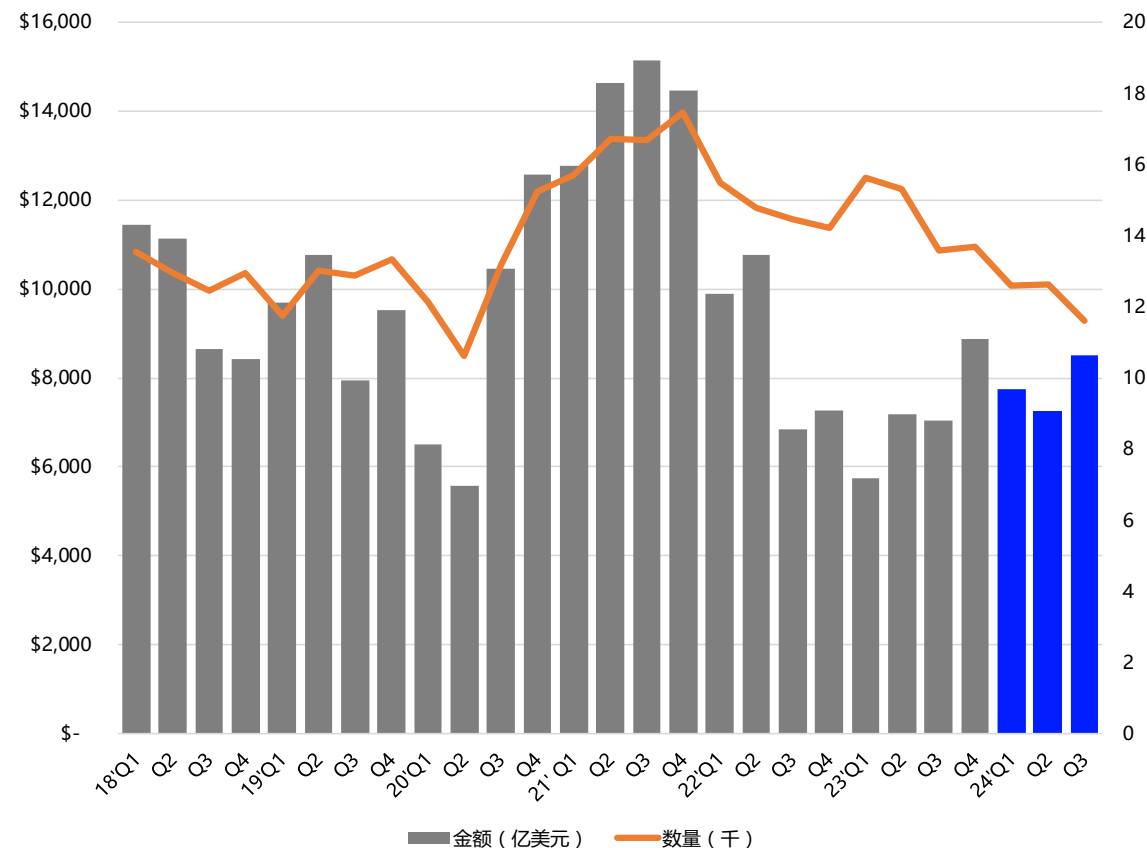
截至2024年11月，全球并购交易总额达2.82万亿美元，较去年同期增长9%，较上季度增长17%；交易数量较去年同期减少21%，较上季度减少8%。

全球并购交易走势



全球并购交易走势

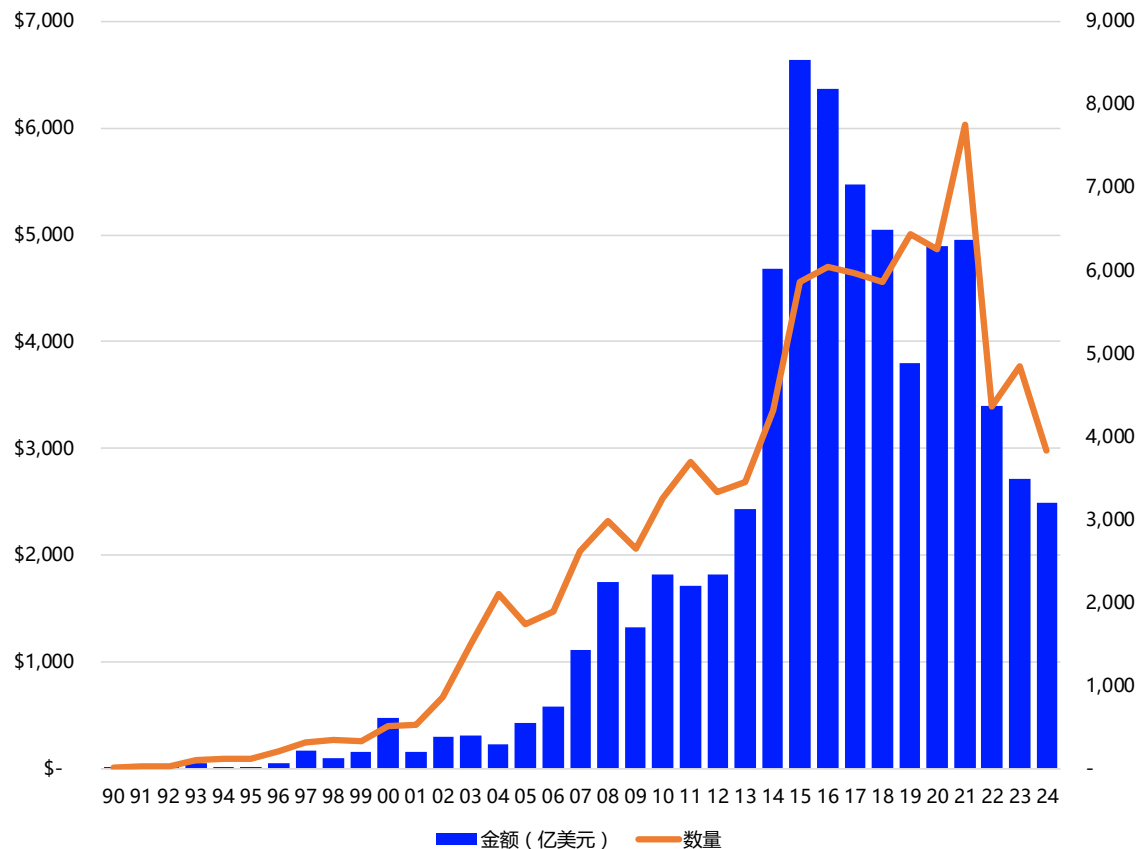
(季度)



中国大陆地区并购交易活动

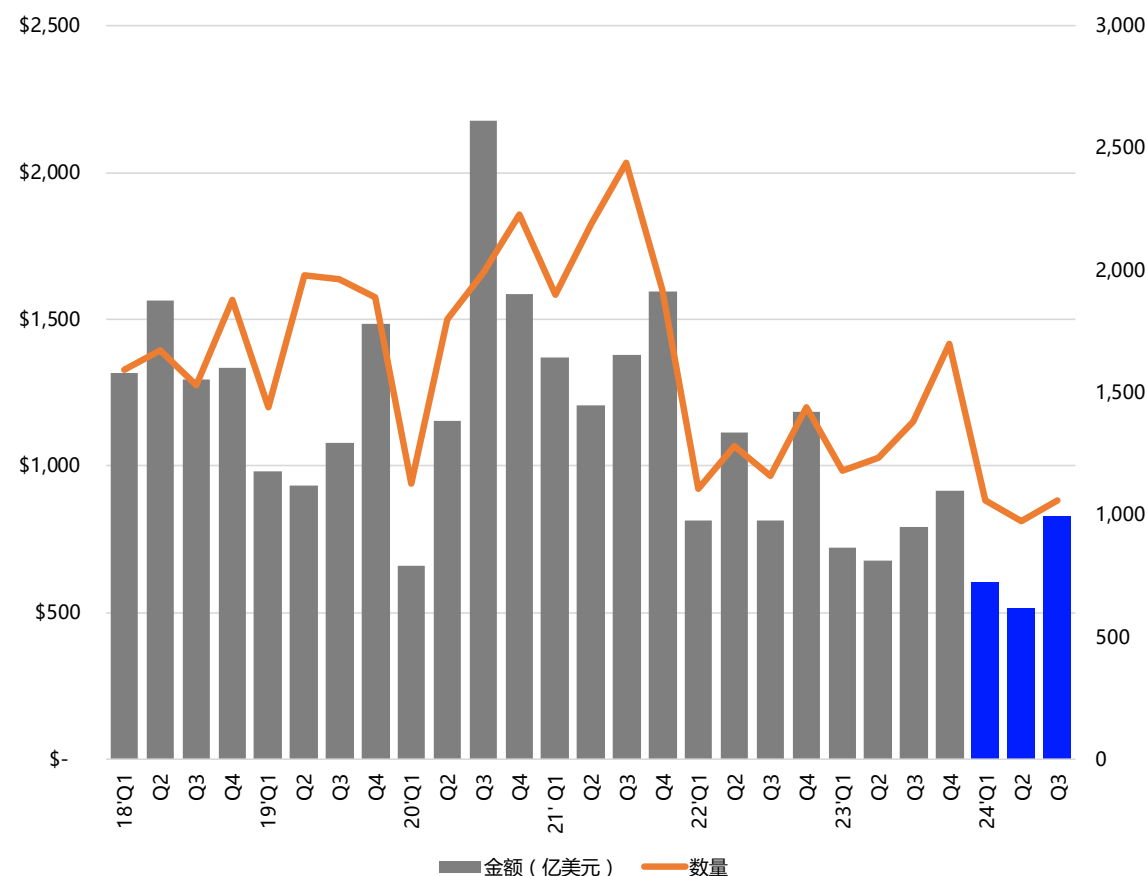
截至2024年11月，涉及中国大陆企业参与的并购交易占全球并购市场的9%，总额达2,484亿美元，较去年同期下跌9%，较上季度增长61%。交易数量同比减少21%，较上季度增长9%。

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)

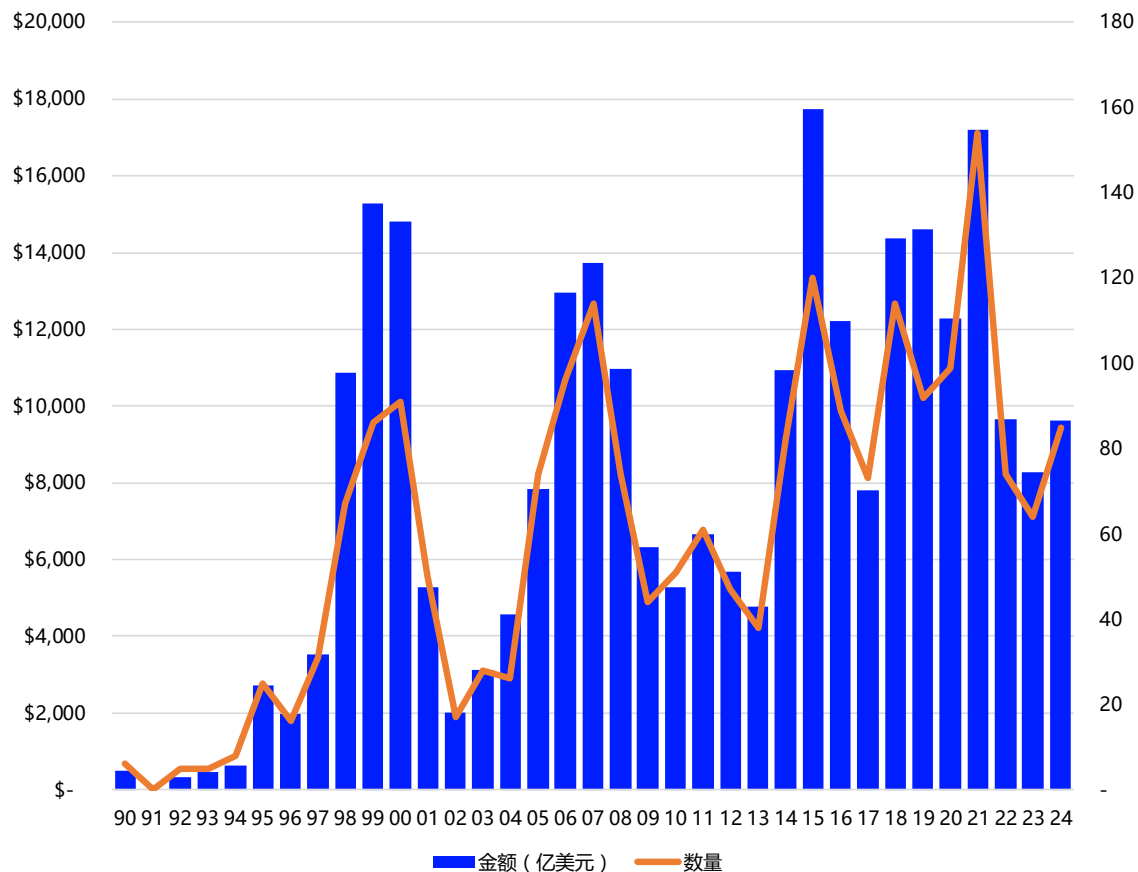


五十亿美元以上超大规模并购

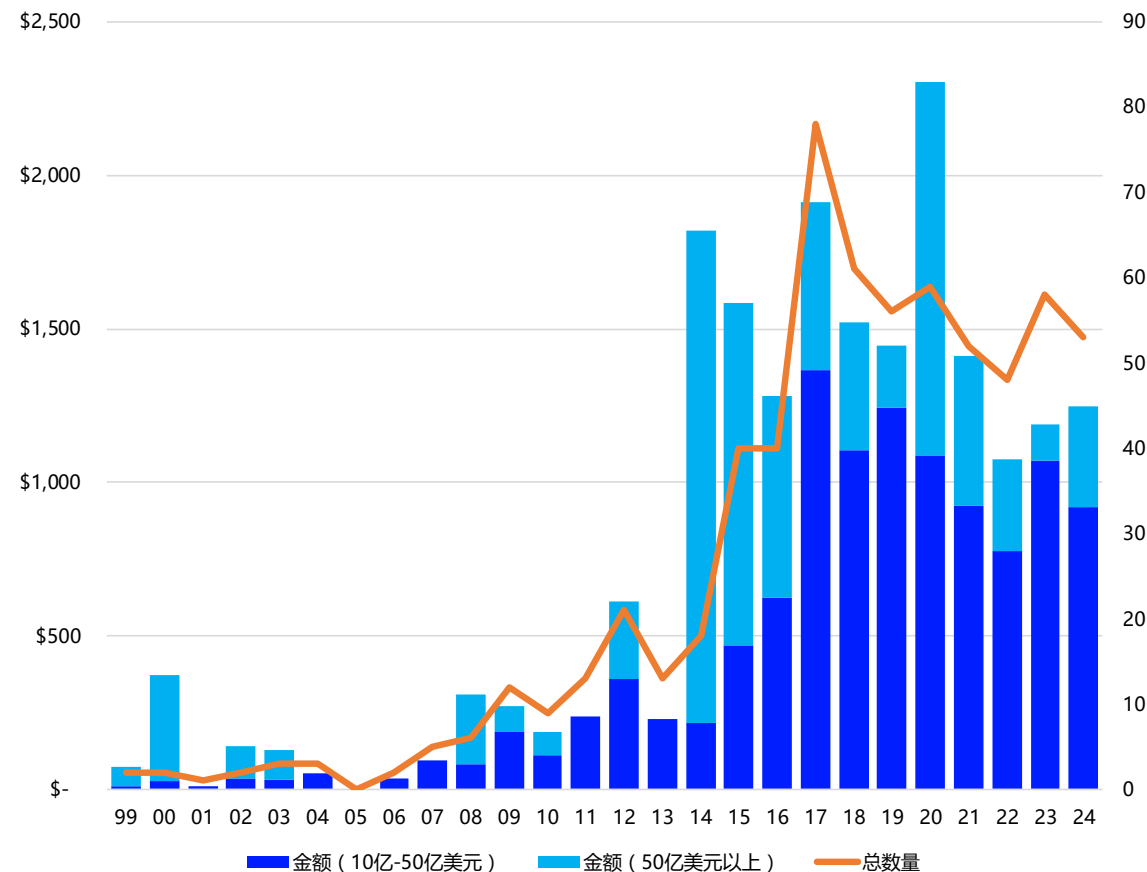
截至2024年11月，全球共有85笔交易金额超过50亿美元，较去年增长33%。

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)



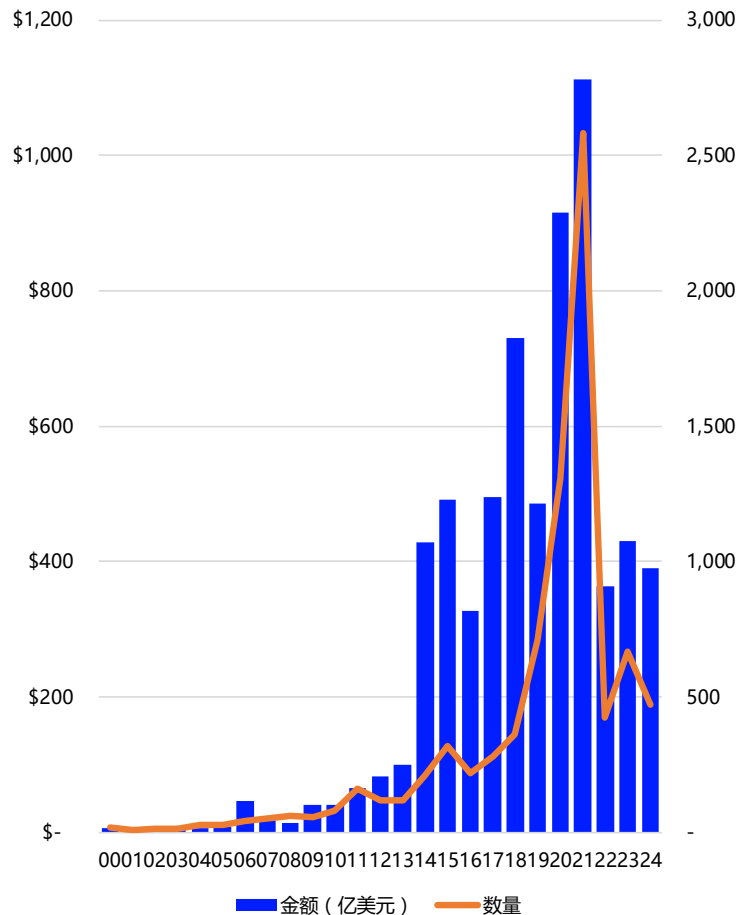
涉及中国大陆大型并购交易趋势
(10亿美元以上)



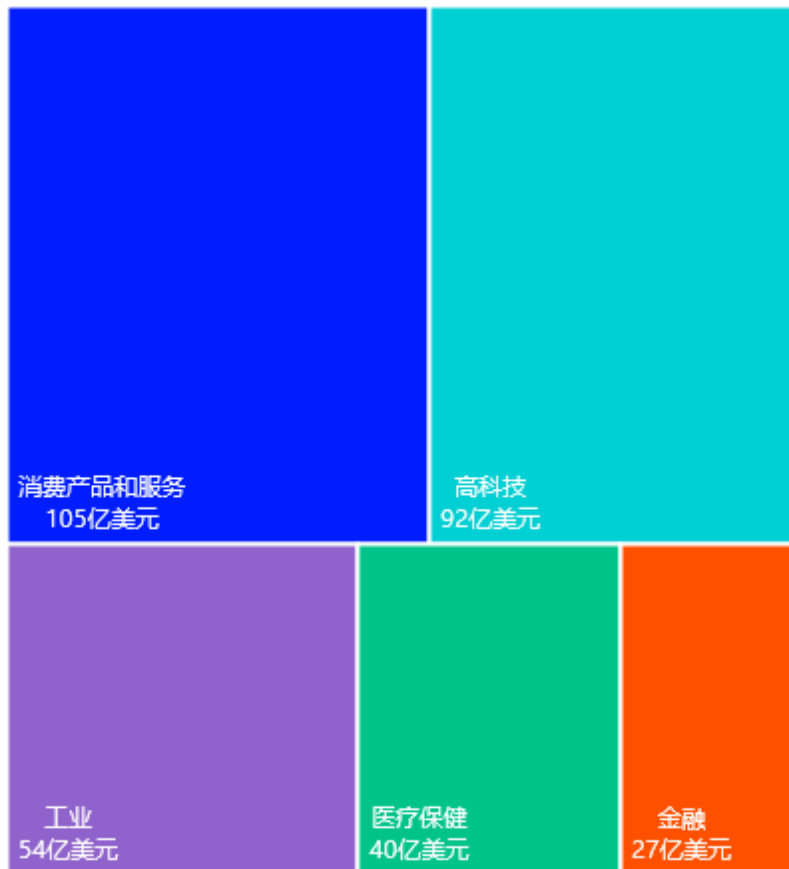
私募基金支持的并购交易

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%。

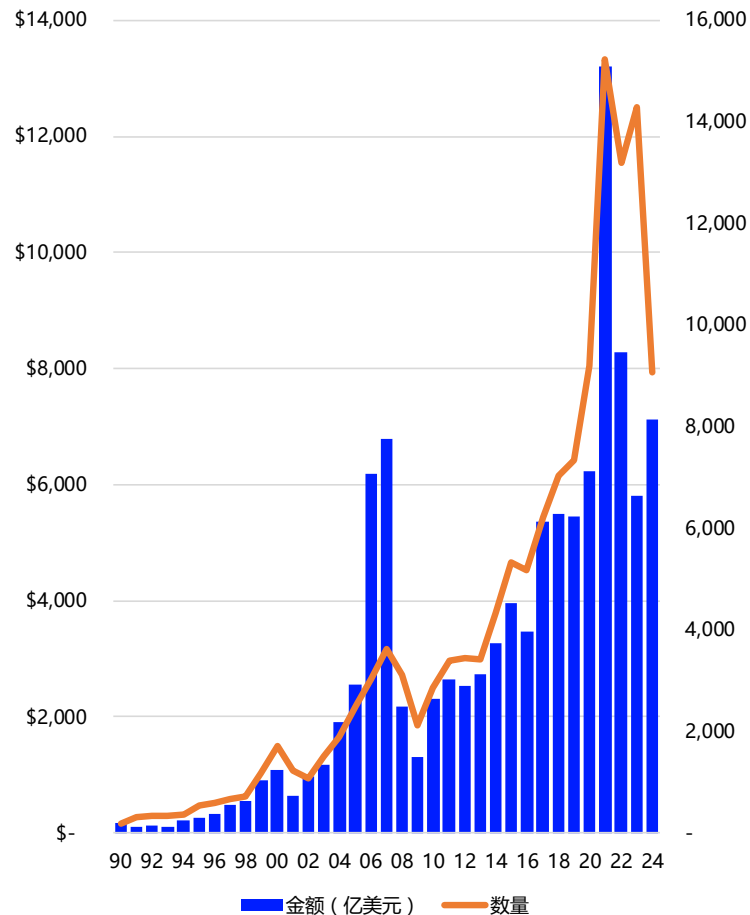
中国大陆地区私募基金支持的并购交易



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



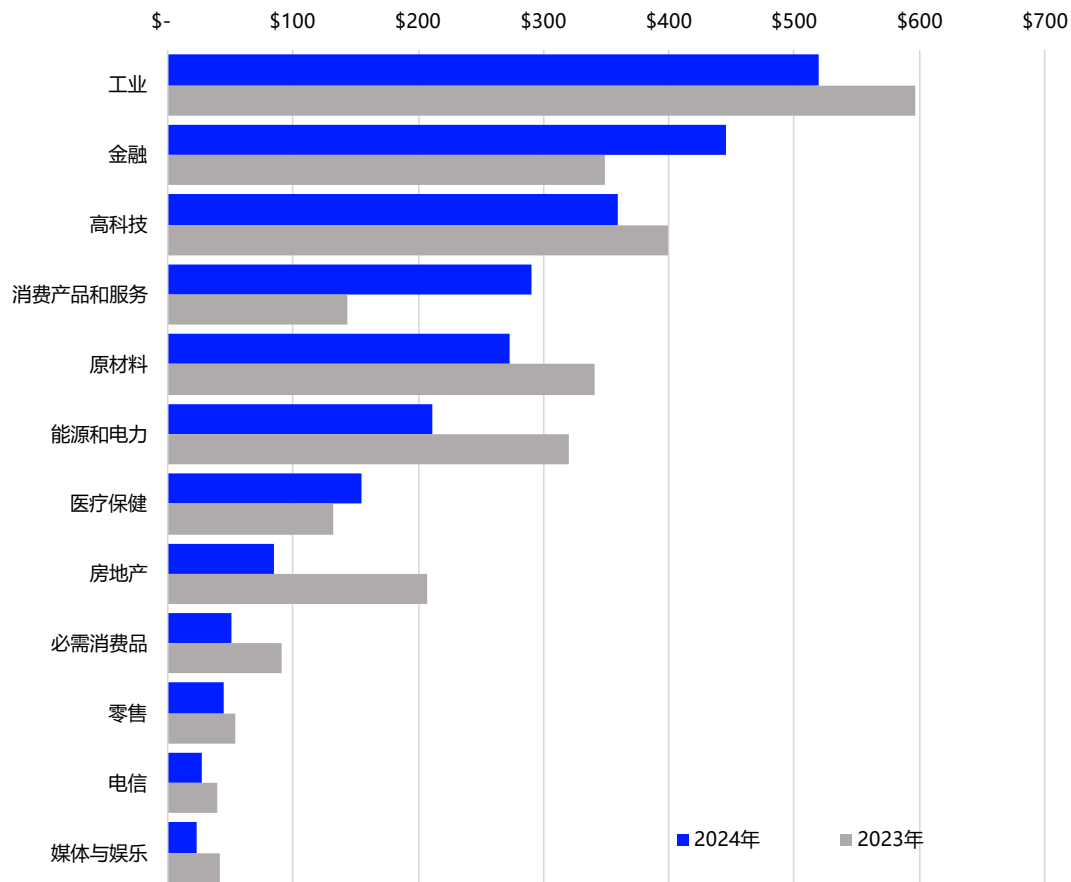
全球私募基金支持的并购交易



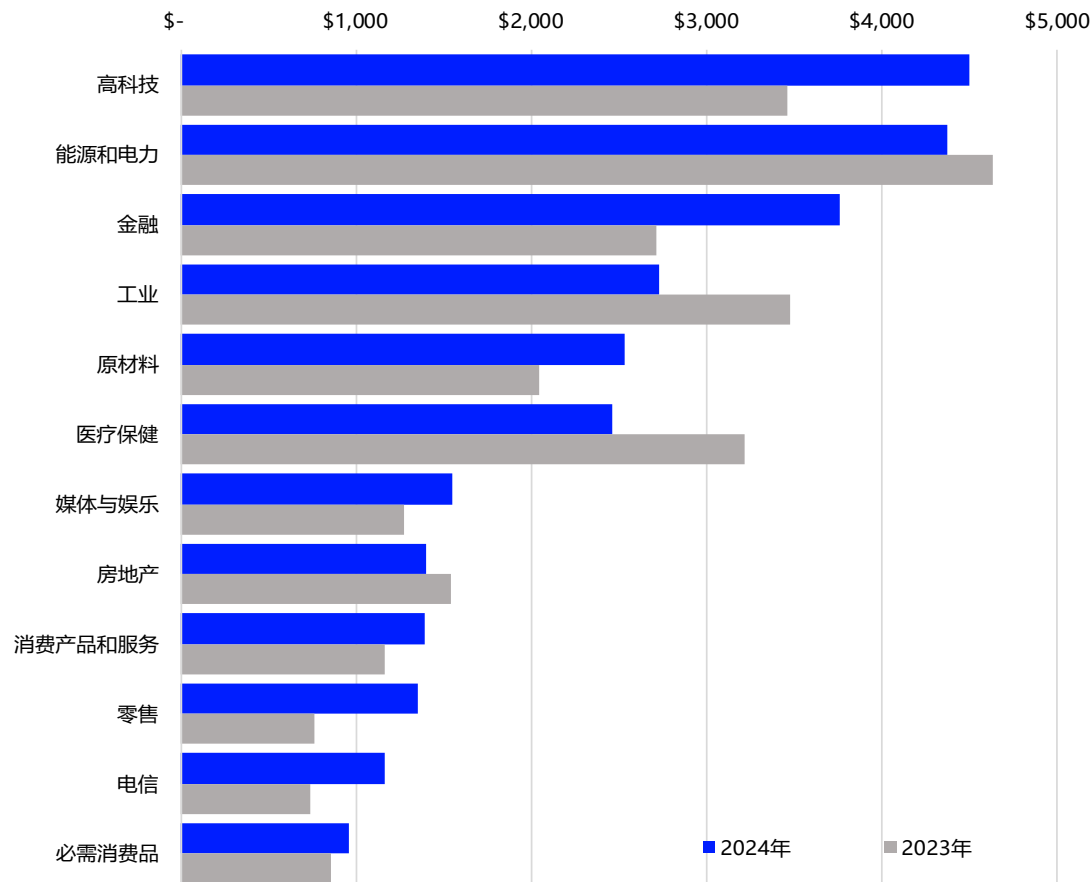
并购标的行业分析

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)



LSEG 风险筛查与尽职调查服务

风险披露概览



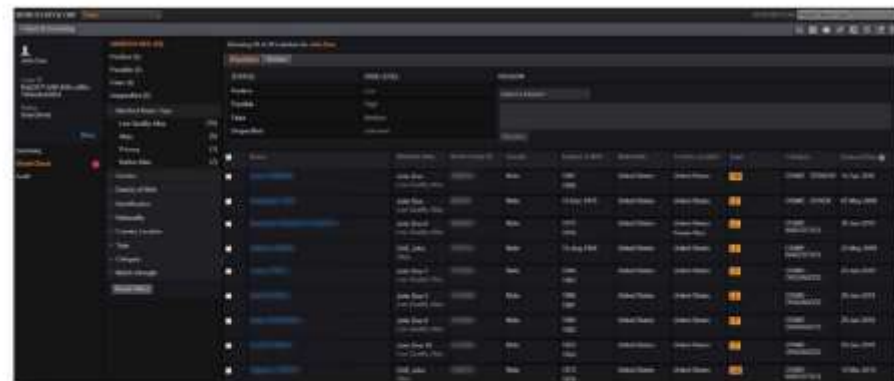
协助识别金融犯罪、 监管和声誉风险的 更好方法

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
- 批量上传
- 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最重要的记录。

欲了解更多详情,
请扫描二维码。

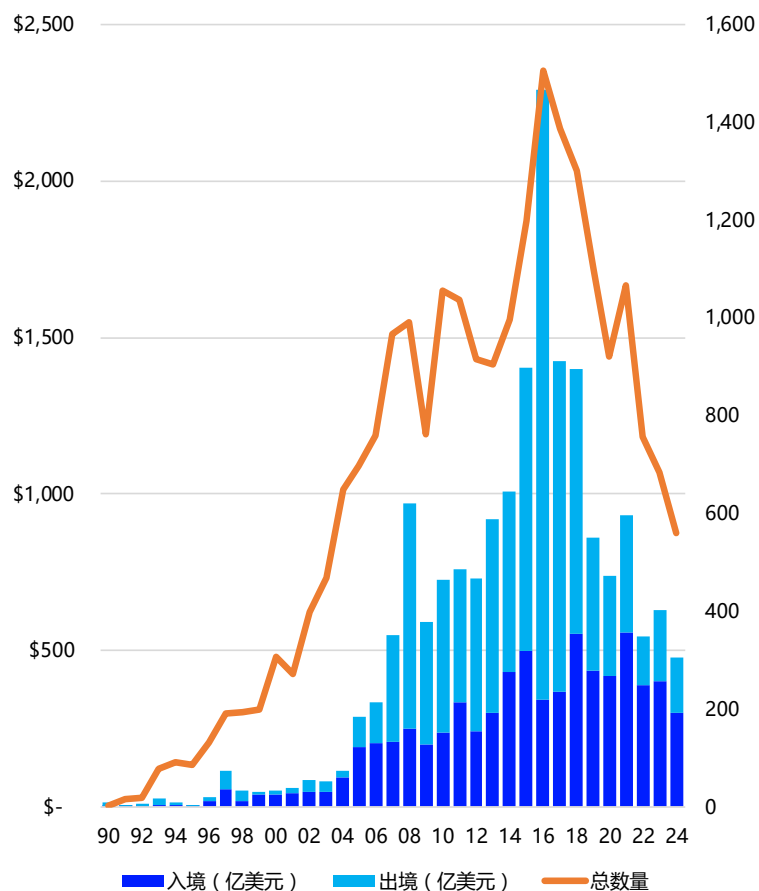


LSEG RISK INTELLIGENCE

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。

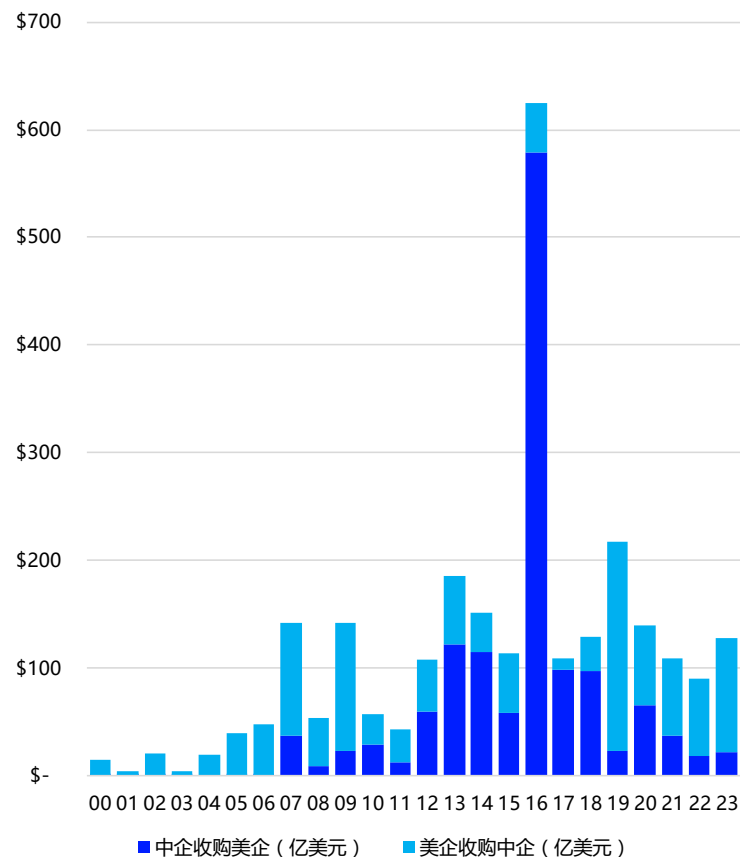
涉及中国大陆地区的跨境并购交易



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 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 navigation links: WHAT'S NEW, QUARTERLY REPORTS (with sub-links for Global Investment Banking, Mergers & Acquisitions, Debt & Equity, Syndicated Loans, Private Equity & Venture Capital, Project Finance, Restructuring, US Municipals, Corporate Governance, and Sustainable Finance), SPECIAL REPORT ARCHIVE, SPECIAL PURPOSE ACQUISITION, ON DEMAND, DEALS INTELLIGENCE WEBPAGE, and CONTRIBUTOR TOOL. The main content area features several report tiles under the heading 'WHAT'S NEW'. The top row includes an IFR report titled '\$100 billion Global investment banking fees top \$100 billion YTD', an 'INVESTMENT BANKING SCORECARD' dated November 28, 2024, and a blog post 'Mega deals comeback, but where is the mid-market?'. The bottom row features an 'M&A Monthly Snapshot October 2024' and a 'Deal Making in Charts' report for the first nine months of 2024. A 'USEFUL LINKS' section on the right lists options to subscribe to newsletters and access various reports like the Investment Banking Scorecard, M&A Monthly Snapshot, SDC Platinum, Deals Market Overview, Deals Screener, Equity Offerings, and IFR. The LSEG Data & Analytics logo is visible at the bottom right of the main content area.

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

上市公司并购重组之关键博弈 --业绩对赌

环球律师事务所 胡海洋

2024.12.13

胡海洋 合伙人

- 胡海洋律师是环球律师事务所上海办公室的合伙人，胡律师主要业务领域为**境内资本市场和投资收购**，在**A股资本市场具有超过十年的丰富实务经验**。加入环球前，胡律师在中伦律师事务所从事资本市场业务多年。
- 在**证券业务领域**，胡律师主办的代表性项目包括：永和股份IPO、路通视信IPO、赛诺医疗科创板IPO、某医疗器械企业IPO、某通讯建设企业IPO、某高端建筑装饰公司IPO、中天科技非公开、华昌达非公开、永和股份可转债和向特定对象发行股票、天合光能发行公司债、协鑫科技收购上市公司霞客环保等。
- 在**投融资和并购领域**，胡律师代表元禾璞华、深创投、国器元禾、中民投、济峰资本、太平人寿、交银资本、数字中国等知名投资机构完成了对众多企业的私募投资，也代表众多创业公司及创始人完成股权架构设计和重组、员工股权激励和私募股权融资，并代表多家上市公司和中大型企业完成了多项并购。
- 在**公司和基金领域**，胡律师为中天科技（600522）、永和股份（605020）、外服控股（600662）、至纯科技（603690）、山推股份（000680）、大烨智能（300670）、力帆科技（601777）等多家上市公司和众多创业公司提供资本运作、股权激励和常年法律顾问服务；为深创投、元禾璞华、数字中国、金浦资本、交银国际等多家基金和投资机构提供基金募集与投资等专业法律服务。



执业资格

中国

教育背景

复旦大学，硕士学位

联系方式

188 1787 5121

huhaiyang@glo.com.cn

目录

- 一、上市公司并购重组的政策导向
- 二、业绩对赌的角色定位和主要规则
- 三、关于业绩对赌的关键博弈点
- 四、结语

上市公司并购重组的 政策导向

01

上市公司并购重组的政策导向——“并购六条”

支持上市公司向新质生产力方向转型升级

加大产业整合支持力度

提升监管包容度

提升中介机构服务水平

提高支付灵活性和审核效率

依法加强监管



上海市政府发布“上海并购十二条”

- 1、到**2027**年，落地一批重点行业代表性并购案例，在集成电路、生物医药、新材料等重点产业领域培育**10家**左右具有国际竞争力的上市公司，形成**3000亿元并购交易规模**，激活总资产超2万亿元，集聚**3-5家有较强行业影响力的专业并购基金管理人**；
- 2、**支持上市公司收购**有助于强链补链、提升关键技术水平的**优质未盈利资产**，在集成电路、生物医药、人工智能等重点领域，梳理重点产业上市链主企业名单；
- 3、推动**传统行业转型升级**。鼓励包括金融、物流在内的现代服务业、专业服务业等传统行业上市公司，开展同行业、上下游并购和吸收合并，合理提升产业集中度；
- 4、建立并购标的**发现和储备机制**（类似于IPO储备机制）；
- 5、加强并购资源整合和投后赋能（**招商和并购结合**）；
- 6、（1）鼓励并购基金设立：**100亿元（集成电路）+100亿元（生物医药）**。（2）鼓励“链主”（尤其是上市公司）作为CVC的LP，即**鼓励上市公司参与设立产业（并购）基金**；

上海市政府发布“上海并购十二条”

- 7、提高中介机构服务能力；
- 8、搭建综合性并购服务平台。加强政府与市场间的协作；
- 9、政府机构尽快推出**各类扶持政策**，包括奖励、ODI机制、多元化并购金融产品等；
- 10、提高并购服务效率和监管包容性（**允许微利、亏损状态的投资项目通过并购渠道退出，并免于相关责任追究**）；
- 11、**完善人才评价、激励机制**，支持在重点并购重组项目中取得优异业绩的人才申报我市东方英才等人才计划；
- 12、注重防范并购重组过程中财务造假、资金占用、内幕交易、市场操纵等违法违规行为。

02

业绩对赌的角色 定位和主要规则

业绩对赌的角色定位

- ✓ 风险对冲机制
- ✓ 估值与对价的调节工具

- ✓ 激励约束工具
- ✓ 并购交易的博弈平衡工具

业绩对赌的角色定位和主要规则

必须适用的场景

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。

交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，无论标的资产是否为其所有或控制，也无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排。

在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法。

自主适用的场景

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，自主协商是否适用。

总结

现行规则下，除采取收益法评估方式收购实控人关联资产外，其他收购不再强制要求设置业绩及补偿承诺。

业绩对赌的角色定位和主要规则

业绩补偿方式

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，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。

构成重组上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的90%。

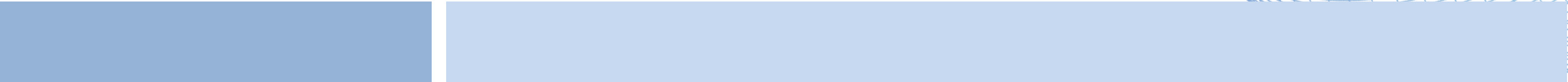
业绩补偿应当先以股份补偿，不足部分以现金补偿。除了净利润指标外，业绩承诺是否可以包含其他指标、其他约定？

汇川技术以支付现金方式购买贝思特51%股权

业绩对赌指标：

- (1) 跨国企业业务与海外业务累计毛利润；
- (2) 成立大配套中心及其具备相关能力①准时交付率和②平均交货质量等；
- (3) 核心员工离职率。

业绩对赌的角色定位和主要规则



1、以收益现值法、假设开发法：当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格
当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。

补偿计算公式

现金流量法：交易对方计算出现金流量对应的税后净利润数，并据此计算补偿股份数量。
在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试并确定是否另行补偿股份。

2、以市场法：每年补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数
当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。

业绩对赌的角色定位和主要规则

对赌期限

业绩补偿期限不得少于重组实施完毕后的三年。大多情况为三年，也有超过三年的情况。
如：

东方中科发行股份购买万里红的业绩承诺期为2020/2021/2022及2023年度。

业绩奖励

奖励对象：标的资产交易对方、管理层或核心技术人员，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。

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%**。

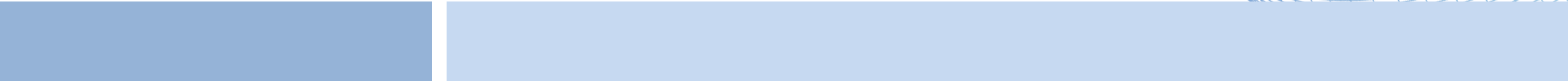
国资合规：同时符合国有资产管理部门的规定。

信息披露：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。

案例

容大感光：子公司高仕电研 2020 年度、2021 年度、2022 年度三年实际净利润累计金额超过 2020 年至 2022 年累计业绩承诺金额，则超额部分的 60%作为超额业绩奖励向仍在高仕电研留任的核心管理团队成員发放，因此，公司拟对高仕电研核心管理团队成員进行业绩奖励，奖励金额为 21,475,800.10 元，具体名单及具体奖励方案由高仕电研总经理拟定，超额奖励相关的纳税义务由实际受益人自行承担。

业绩对赌的角色定位和主要规则



不得变更、豁免的承诺：

- （一）依照法律法规、中国证监会规定作出的承诺；
- （二）除中国证监会明确的情形外，上市公司重大资产重组中按照业绩补偿协议作出的承诺；
- （三）承诺人已明确不可变更或撤销的承诺。

业绩承诺的变更与豁免

可以变更、豁免的：

- （一）因相关法律法规、政策变化、自然灾害等自身无法控制的客观原因导致承诺无法履行的；
- （二）其他确已无法履行或者履行承诺不利于维护上市公司权益的。

变更、豁免的程序：变更、豁免承诺的方案应提交股东大会审议。独立董事、监事会应发表意见。

关于业绩对赌的关键 博弈点

03

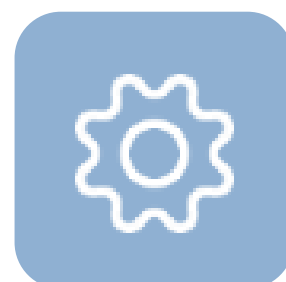
关于业绩对赌的关键博弈点



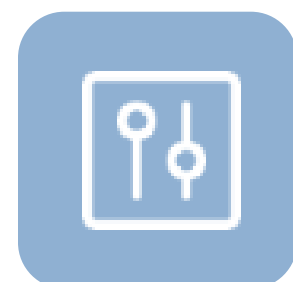
承诺指标的设定
与商誉减值



控制权安排和公司治理



执行难度



对赌纠纷的解决

关于业绩对赌的关键博弈点

--承诺指标的设定与商誉减值

三高并购

上市公司商誉计提：

2024年1月29日晚间，DFZK披露业绩预告：2023年公司预计亏损6000万元至1.2亿元，比上年同期下降107%至114%。扣非净利润为亏损3.95亿元至4.55亿元，比上年同期下降227%至276%。**近30亿重组收购而来的子公司业绩不及预期，从而计提商誉减值2.4亿，成为DFZK再次亏损的主要原因。**资料显示，2020年DFZK收购WLH。但WLH并表后，仅完成首年业绩承诺，且2021年业绩“变脸”，2022年陷入亏损。

深交所：引导交易各方摒弃“高承诺、高估值”的定价模式，根据市场化原则合理确认交易价格、自主约定是否设置承诺安排。

关于业绩对赌的关键博弈点

--控制权安排和公司治理

子公司失控

在WHCC收购FCJY项目中，上市公司向子公司派驻财务总监，但子公司核心管理团队阻挠其正常工作，致使上市公司派驻的财务总监无法正常履职，并拒绝提供财务资料。2021年9月3日，广东证监局出具行政处罚决定书，认定上市公司就该子公司失控在信息披露中有虚假记载等违规事项，对上市公司及实控人与多位子公司高管警告、罚款。

XHYL收购CDYD：法院认为，虽然上市公司的诉讼请求合理，但其在业绩补偿承诺期内参与了子公司的经营管理。据此，法院认为上市公司应为子公司的业绩不达标负担部分责任。

如何破局？

I 不设置不切实际的赌目标

II 诉讼仲裁（包括业绩对赌方和标的资产董监高）

III 加强管控、及时改选董事和委派高管并实际履行职责

IV 建立日常监督机制

V 对违法犯罪行为及时举报等

关于业绩对赌的关键博弈点

--执行难度

《监管规则适用指引—上市类第1号》规定：业绩承诺方应承诺：

“业绩承诺方保证对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定……”

尽管存在以上规定，但实践中存在交易对象通过在承诺期内质押对价股份来逃废补偿义务的情况，由此引发争议，当业绩补偿义务和质押融资清偿义务发生冲突时如何处理。

关于业绩对赌的关键博弈点

--执行难度

情形一：解除质押后履行业绩补偿义务

2013年5月，上市公司向业绩承诺人非公开发行股份和支付现金，购买标的公司股权。2015年7月，ZS证券以业绩承诺人长期拖欠融资利息等为由，起诉要求业绩承诺人提前清偿质押融资款，并有权就质押股票获得优先受偿。一审法院判决支持上市公司回购，但二审法院认为一审未考虑股票质押情况即支持回购不妥，发回重审。在重审期间，股票质押解除。

2014年12月31日，上市公司以业绩承诺人未达业绩承诺为由，起诉要求业绩承诺人将其持有的7,105,068股由上市公司1元回购并注销，法院支持回购。2019年上述股票由上市公司完成回购。

情形二：质权实现，以现金补偿上市公司

2017年，因业绩承诺人未能达到承诺业绩，且按约定交付涉案股票给上市公司，上市公司向人民法院起诉业绩承诺人，法院最终判决业绩承诺人将涉案股票交付公司，由公司1元价格回购并注销。如业绩承诺人不能足额交付，则应将不足部分的股份数折算为补偿金支付给公司。执行过程中，因业绩承诺人已将涉案股票质押给资管公司，导致无法执行。上市公司起诉请求确认合同无效，但未被法院支持。截至目前，业绩承诺人尚未完成对上市公司的业绩承诺对赌补偿，上市公司也拒绝配合资管公司办理涉案股票解除限售手续。

关于业绩对赌的关键博弈点

--对赌纠纷的解决



关于业绩对赌的关键博弈点

--对赌纠纷的解决

业绩承诺的变更原因

- 1、疫情等客观原因
- 2、行业环境变化、国内外宏观经济环境影响
- 3、伤害经营团队积极性
- 4、市场低迷，如房地产
- 5、被国外实施采购限制

业绩承诺变更的典型方式



延长业绩承诺期+业绩不变或调整



业绩由分年计算调整为累计计算



调整补偿方式/承诺方、豁免部分指标

关于业绩对赌的关键博弈点

--对赌纠纷的解决

当承诺超额完成——“百亿仲裁案”

2018年6月，KHSW发布公告称，为提升在分子诊断领域的竞争优势，约定以现金方式对TLKJ合计投资5.54亿元，取得TLKJ各62%的股权。

按照《投资协议书》约定，收购的第二阶段，KHSW将在2021年度以按照TLKJ 2020年度净利润情况相应计算的股价完成对TLKJ的剩余38%股权收购。其中，就第二阶段38%股权的转让事宜，多方约定按照TLKJ的整体估值以下两者孰高为准：（1）90000万元；（2）标的公司2020年度经审计的扣除非经常性损益后的净利润×25倍。

2020年，TLKJ凭借核酸检测实现了业绩暴增，扣非净利润达到11.06亿元，若按照上述孰高原则，KHSW完成剩余股权的收购将要付出高达105亿的代价。

2021年7月，在难以与KHSW达成一致的情况下，TLKJ的股东提起仲裁，向KHSW索赔百亿元。因“百亿仲裁案”迟迟没有进展，TLKJ的拒绝配合2021年度审计工作。

鉴于市场环境及公司实际情况，经各方友好协商一致，于2024年1月11日签署了《投资协议书的补充协议》，解除《投资协议书》第十条“进一步投资条款”。

关于业绩对赌的关键博弈点

--对赌纠纷的解决

出售资产的关注点

- 1、在业绩承诺期内出售的主要考虑及合理性
- 2、是否损害中小股东利益
- 3、出售资产后的财务影响
- 4、出售的程序问题
- 5、是否变更了前次重组方作出的业绩补偿承诺



出售给上市实控人



出售给标的资产原实控人



出售给独立第三方

结语

04

谢谢！

联系我们

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



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。



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联合创始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。

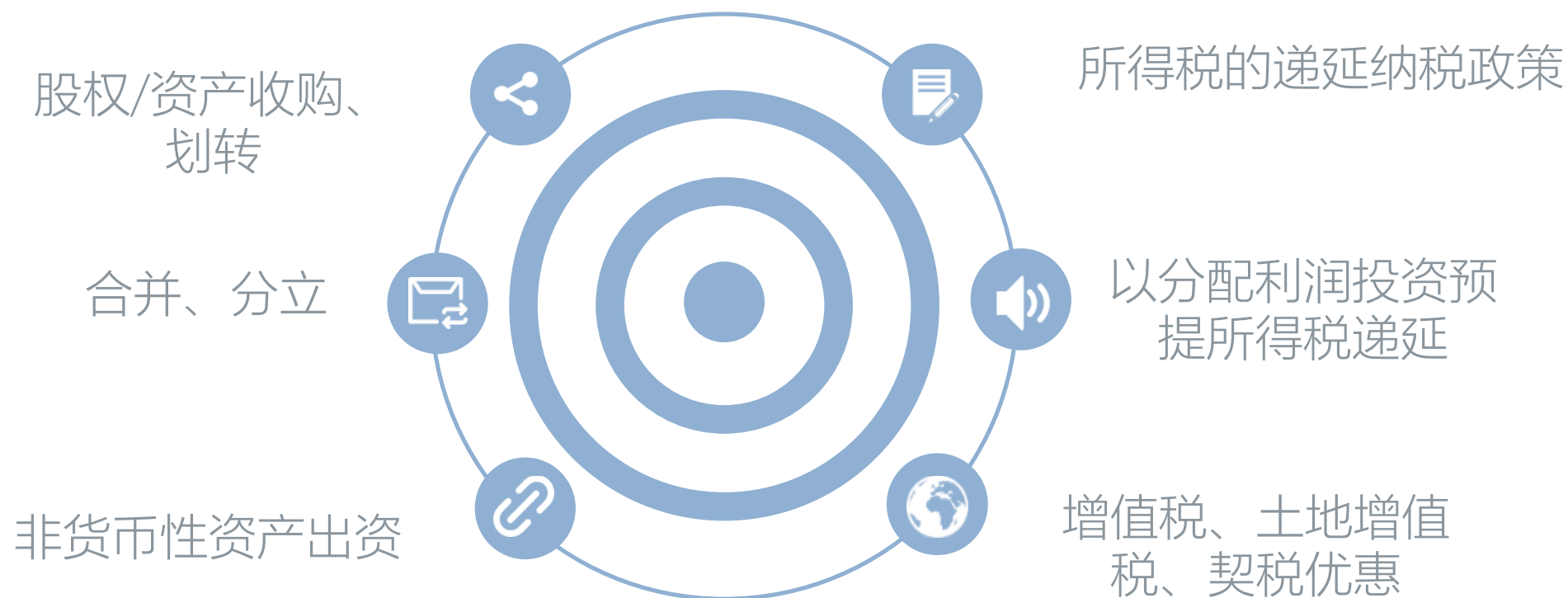
鉴于两笔交易同时进行，而交易价格存在较大差异，而受到税务机关质疑，要求补税5000万。

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



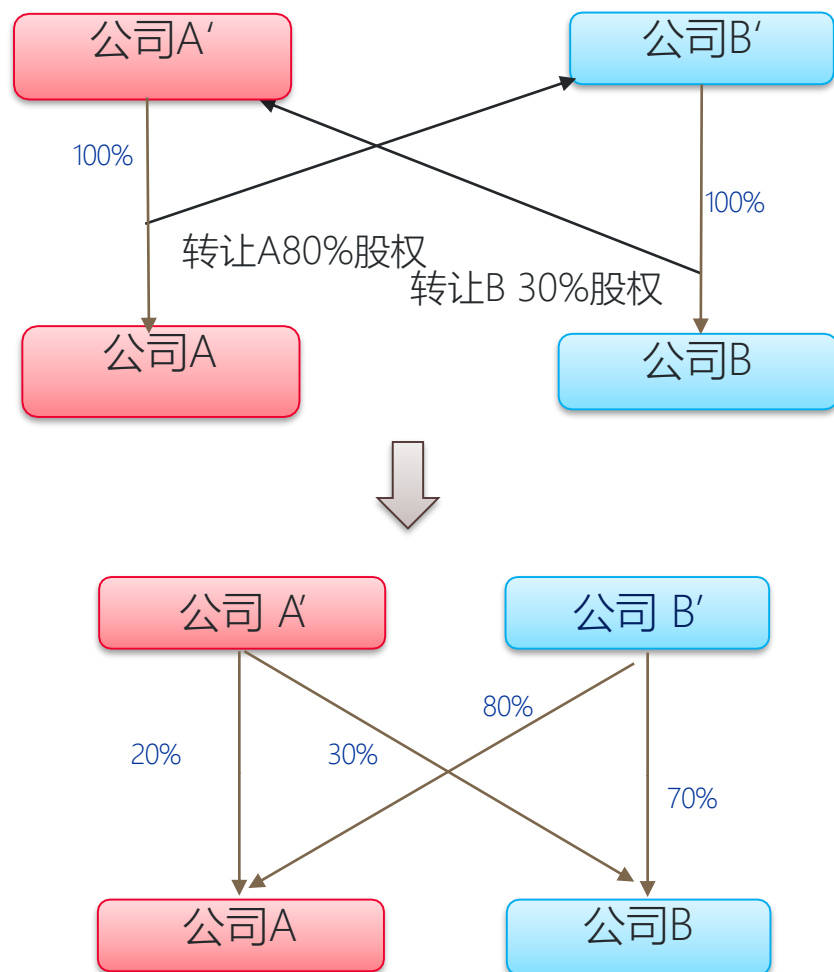
股权收购 vs 资产收购

	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

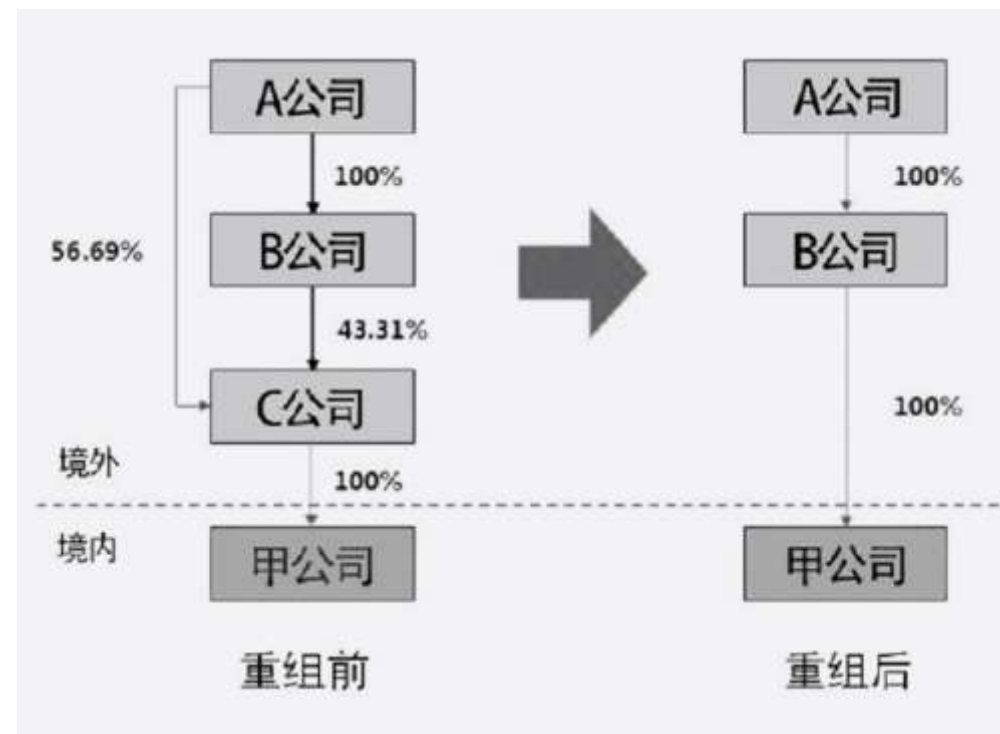


- 公司A有机会适用所得税的递延纳税吗？
 - ▣ 转让股权比例>50%
 - ▣ 控制权的延续性？
- 公司B'不符合企业所得税的特殊税务处理：
 - ▣ 转让股权比例 < 50%

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。



ESG Reporting and M&A of Listed Companies

ESG披露新规下上市公司并购交易

December 2024

2024年12月

James Zhang 张桐

中国首家律师事务所
The First Chinese Law Firm

The Future of ESG (China)

ESG的未来（中国）



CONTENTS 目录

- 01** Trend in Regulations
监管趋势
- 02** M&A and ESG regarding Listed Companies
上市公司的并购以及ESG
- 03** ESG Reporting in China
中国的ESG披露
- 04** Q&A
问答

01

Trend in Regulations 监管趋势

- Overview of Regulations in M&A of Listed Companies
上市公司的并购监管概述
- New Trends of Regulations from An ESG Perspective
ESG视角下的监管新趋势

1. Overview of Regulations in M&A of Listed Companies

上市公司的并购监管概述

Key Rules in M&A of Listed Companies (Not exhaustive) 上市公司并购主要法规（不完整清单）

- *Securities Law* 证券法, 20200301
- *Administrative Measures on Acquisition of Listed Companies* 上市公司收购管理办法, 20200320
- *Administrative Measures on Material Asset Restructuring of Listed Companies* 上市公司重大资产重组管理办法, 20230217
- *Guidelines on Application of Regulatory Rules – Listing No. 1* 监管规则适用指引——上市类第1号, 20200731
- *Opinions of the CSRC on Deepening the Market Reform for M&A and Restructuring of Listed Companies* 中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见, 20240924
- *Notice on Encouraging Merger and Acquisition, Distribution of Cash Dividends and Share Buyback by Listed Companies* 关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知, 20150831
- *Administrative Measures for Strategic Investment by Foreign Investors in Listed Companies* 外国投资者对上市公司战略投资管理办法, 20241202
- *Rules for the Issuance of Convertible Corporate Bonds to Specified Investors by Listed Companies for Purchasing Assets* 上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则, 20231114
- *Circular on Issuing the Guidelines of the Shanghai Stock Exchange on Handling the Transfer of Listed Companies' Shares by Agreement (Revised in 2021)* 上海证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引（2021年修订）, 20210820
- *Circular on Issuing the Guidelines of the Shenzhen Stock Exchange on Handling the Transfer of Listed Companies' Shares by Agreement (Revised in 2021)* 深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引（2021年修订）, 20211022

M&A of Listed Companies 上市公司并购

- Tender offer 要约收购
- Transfer by arrangement 协议收购
- Material asset restructuring of listed company 上市公司重大资产重组其他上市公司相关并购活动
- Other M&A activities by or related to listed company 其他与上市公司的或与其相关的并购行为

2. New Trends of Regulations from an ESG Perspective

ESG视角下的监管新趋势

Opinions of the CSRC on Deepening the Market Reform for M&A and Restructuring of Listed Companies, September 24, 2024
中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见，20240924

1. Supporting the Development of New Productive Forces 助力新质生产力发展

- SSE STAR Market Company and ChiNext board Company to acquire upstream and downstream assets for **technological innovation and industrial upgrading**
支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产，增强**科技创新与产业升级**
- Mature listed companies to conduct cross-industry M&As that align with business logic for **industrial transformation and upgrading**
支持上市公司开展符合商业逻辑的跨行业并购，促进**产业转型升级**
- Listed companies with **industrial development** needs to acquiring high-quality unprofitable assets
随着**产业发展**，上市公司需要收购优质的未盈利资产

2. Increasing Support for Industrial Integration 加大产业整合支持力度

- Listed companies to: integrate other listed companies along the industrial chain(in the industry, from upstream and downstream)
上市公司：对产业链整合（并购同行业上市公司或上下游资产）
- Traditional industries listed companies to acquire assets from same industry or upstream/downstream for **resource integration** and **industrial concentration**
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**，提升**产业集中度**。
- Private equity funds to: acquire listed companies for the purpose of industrial integration
私募投资基金：以促进产业整合为目的依法收购上市公司

3. Enhancing Inclusion in Regulation 提升监管包容度

- Diversified valuation approaches, such as asset-based approach, income approach, and market approach
多元化评估交易定价，例如资产基础法、收益法、市场法

Environmental环境

- reduces resource consumption, and optimizes resource allocation
减少资源消耗，优化资源配置

Social社会

- Stimulating technological innovation
激励技术创新
- Ensure security of industrial chain and supply chain
确保产业链和供应链的安全

2. New Trends of Regulations from an ESG Perspective

ESG视角下的监管新趋势

Opinions of the CSRC on Deepening the Market Reform for M&A and Restructuring of Listed Companies, September 24, 2024
中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见，20240924

4. Improving Payment Flexibility and Review Efficiency

提高支付灵活性和审核效率

- Comprehensive use of payment instruments: such as shares, targeted convertible bonds, and cash
综合运用支付方式：股份、定向可转债、现金等

5. Improving Services of Intermediaries

提升中介机构服务水平

6. Strengthening Regulation in accordance with the Law

依法加强监管

New quality productive forces新质生产力

- *The advanced productive forces of the present era that are generated by technological revolutionary breakthroughs, innovative allocation of production factors, and deep transformation and upgrading of industries;*
一种当代先进生产力：由技术革命突破、生产要素创新配置、产业深度转型升级所产生；
- *characterized by the fundamental essence of the qualitative transformation of the labor force, labor tools, and labor objects, as well as their optimal combination; Marked by an increase in total factor productivity;*
以劳动力、劳动工具和劳动对象的质变及其最优组合为根本特征；以全要素生产率提高为标志
- In close relationship with ESG.
与ESG有紧密联系

2. New Trends of Regulations from an ESG Perspective

ESG视角下的监管新趋势

Administrative Measures for Strategic Investment by Foreign Investors in Listed Companies, December 2, 2024

外国投资者对上市公司战略投资管理办法, 20241202

Note: The underlined contents are newly revised or added.

注：带下划线的内容为新修订或添加的内容

1. The requirement of foreign investor

外国投资者的要求

- Mature enterprises or organizations with **sound governance structures, effective internal control systems, and standardized business practices**; or Natural persons with corresponding ability to identify and assume risks
外国企业或者其他组织应当财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验，有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范；外国自然人具备相应的风险识别和承担能力
- Possesses no less than 50 million USD/manages no less than 300 million USD; to become a controlling shareholder, 100 million /500 million USD
拥有不低于5000万美元/管理的实有资产不低于3亿美元；成为上市公司控股股东的，拥有不低于1亿美元/管理的实有资产不低于5亿美元；
- Not been subject to criminal penalties or significant administrative penalties within past 3 years
近3年内未受到境内外刑事处罚或者监管机构重大处罚

2. The method of investment

投资方式

- Subscription for private placement of listed companies
上市公司定向增发认购
- Transfer by agreement
协议转让
- Participation in the subscription as determined by bidding
通过竞价方式确定的发行对象参与认购
- Tender offer
要约收购

3. Supervision

- foreign investor qualifications, foreign investment access restrictions; national security
外国投资者资格、外商投资准入限制；国家安全

ESG环境社会治理

- Precondition: no criminal or administrative penalties in last 3 years, globally.
前提条件：近3年全球无刑事或行政处罚。

Governance治理

- Sound governance structures
健全的管治架构
- Effective internal control systems
有效的内部控制制度

M&A and ESG regarding Listed Companies 上市公司的并购与ESG

- Disclosure regarding M&A and ESG
关于并购和ESG的信息披露
- Impact of M&A Transactions on ESG Report
并购交易对ESG报告的影响
- Legal Liability for Disclosing Faults
披露过失的法律责任

1. Disclosure regarding M&A and ESG

关于并购和ESG的信息披露

General Disclosure一般披露

1. **Types of Report报告类型**
 - Listing Announcement Documents 上市公告文件
 - Annual Report and Semiannual Report 年度报告及半年度报告
 - Interim Reports 中期报告
2. **Report Obligation报告义务**
 - **Major events that may materially affect the trading price** 可能对交易价格产生重大影响的重大事件
 - Public commitments made by the listed company and/or its controlling shareholders, actual controllers, directors, supervisors and executives 上市公司及/或其控股股东、实际控制人、董事、监事、管理人员的公开承诺
 - *[Voluntary disclosure]* Information relevant to value judgments and investment decisions of investors [自愿披露]与投资者价值判断和投资决策有关的信息

M&A Transaction Disclosure并购交易披露

1. **Report Format报告格式**
 - Simplified Report on Changes in Equity Shares 简式权益报告书
 - Detailed Report on Changes in Equity Shares 详式权益报告书
 - Tender Offer Report 要约收购报告书
2. **Contents of Report报告内容**
 - Basic information of investor;投资者基本信息
 - Purpose of shareholding;收购目的
 - Changes in equity: type, quantity and proportion of shares, rights restrictions, etc; 权益变动方式：类型，股权变动的数量及比例，权益限制
 - Purchase price 收购价格
3. **Disclosure Timing 披露时间**
 - Generally within 2 dealing days, from the earlier of:一般在2个交易日内，由下列较早者起计：
 - **decision by board supervisory committee regarding major events**董事会监事会对重大事项的决定
 - agreement/letter of intent协议/意向书
 - **awareness of major events**知悉重大事件发生

ESG Disclosure ESG披露

1. **Periodical Reporting定期报告**
 - Report period being consistent with Annual Report 报告期间与年度报告一致
 - Not earlier than annual report but within 4 months following the end of each fiscal year 不早于年度报告，但在每个财务年度结束后的4个月内
2. **Reporting Standards报告标准**
 - Truthful, Complete, Timely, Fair, Consistent. 真实、完整、及时、公平、一致。
3. **Disclosure Principles 披露原则**
 - **Double Materiality, financial materiality and impact materiality** 双重重要性，财务重要性和影响重要性
 - Consistency and Comparability 一致可比
 - Exceptions to Disclosing: “Comply, or Explain” 披露的例外：“不披露即解释”

Note: Disclosure framework, topic and other requirements to be detailed in the third part hereof this Slides.

注：披露框架、议题和其他要求将在本文第三部分详细说明。

2. Impact of M&A Transactions on ESG Report 并购交易对ESG报告的影响

In Terms of M&A Transactions Themselves
就并购交易本身而言

1. Disclosure Consistency 披露的一致性

- ESG-related information must be objective and truthful, without selective disclosure or conflict with legally disclosed information.
ESG相关信息必须客观、真实，不得选择性披露，不得与依法披露的信息相冲突。
- If M&A transactions involve ESG disclosures (e.g. ESG R&W in key terms announcements), subsequent ESG disclosures should be consistent and accurate.
如果并购交易涉及ESG披露（例如关键条款公告中的ESG R&W），则后续ESG披露应保持一致和准确。
- M&A transactions R&W clauses disclosure are not mandatory
并购交易R&W条款披露不是强制性的

What if M&A R&W have less or inconsistent information compared to ESG reports?
与ESG报告相比，如果并购R&W信息较少或不一致怎么办？

2. M&A for the security of supply chain shall be disclosed 为保障供应链安全而进行的并购应当进行披露

- 603301 ZD Medical's 2023 ESG Report: In April 2023, the company acquired Jiangsu Yinbeisi Technology Development Co., Ltd. ... which effectively complements the company's existing product portfolio.
603301振德医疗2023年ESG报告：2023年4月，公司收购江苏因倍思科技发展有限公司。...这有效地补充了公司现有的产品组合。
- 600745 Wantai Technology's 2023 ESG Report: The acquisition of optical business in 2019 established a global delivery system.
600745闻泰科技2023年ESG报告：2019年收购光学业务建立全球交付体系。

3. ESG-related due diligence disclosure [Voluntarily (Encouraged)] 与ESG相关的尽职调查披露【自愿（鼓励）】

- If M&A transaction due diligence involves identifying and addressing negative impacts or risks related to sustainable development/ ESG.
如果并购交易尽职调查涉及识别和解决与可持续发展/ ESG相关的负面影响或风险。

2. Impact of M&A Transactions on ESG Report 并购交易对ESG报告的影响

M&A Transactions as Causes

并购交易作为原因

1. **In general.** M&A may lead to changes in a company's main business, financial data, and organizational structure. The financial materiality and impact materiality of the selected disclosure topics need to be reassessed.
一般来说。并购可能导致公司主营业务、财务数据和组织结构的变化。所选披露主题的财务重要性和影响重要性需要重新评估。
 - Examples for Environment (E): Changes in pollutants and their emissions, alterations in resource utilization.
环境方面(E)实例：污染物及其排放的变化，资源利用的变化。
 - Examples for Social (S): Technological innovation, changes in employee rights and interests.
社会方面(S)的实例：技术创新，员工权益的变化。
 - Examples for Governance (G): Changes in the board of directors and other management levels, updates to internal control systems.
治理方面(G)的实例：董事会和其他管理层的变动，内部控制系统的更新。
2. **Special Disclosure Content Requires Attention.** If the listed company or key group members involved in after the M&A:
特殊披露内容需要注意。如果上市公司或主要集团成员参与并购后：
 - being included in the list of enterprises legally required to disclose environmental information,
被依法列入环境信息披露企业名单的；
 - engaging in scientific research and technological development activities in ethically sensitive fields such as life sciences and artificial intelligence,
从事生命科学、人工智能等伦理敏感领域的科学研究和技术开发活动；
 - accounts payable (including notes payable) with a balance exceeding 300 billion yuan or accounting for more than 50% of total assets.
应付账款（含应付票据）余额超过3000亿元或者总资产50%以上的。

3. Legal Liability for Disclosing Faults

披露过失的法律责任

Administrative Penalty 行政处罚

1. Failure to report or disclose

未报告或披露

- Disclosure Obligors: Correction order, warning, and fine ranging 0.5-5 million RMB
披露义务人：责令改正、警告、罚款50 - 500万元不等
- Persons Directly in Charge: Warning, and fine ranging 0.2-2million RMB.
直接负责人员：警告，并处20 - 200万元以下罚款。

2. False records, misleading statements or major omissions

虚假记载、误导性陈述或重大遗漏

- Disclosure Obligors: Correction order, warning, and fine of 1-10 million RMB
披露义务：责令改正、警告、罚款100 - 1000万元
- Persons Directly in Charge: Warning and fine of 0.5-5million RMB
直接负责人员：警告并处以50 - 500万元罚款
- Malicious controlling shareholder and actual controller: Fine ranging 1-10million RMB
恶意控股股东、实际控制人：罚款100 - 1000万元

Consistency of Voluntary Disclosure!
自愿披露的一致性原则！

Administrative Measures on Information Disclosure by Listed Companies (2021), Article 5: The information voluntarily disclosed by an information disclosure obligor shall be authentic, accurate and complete. The voluntary information disclosure shall be subject to the principle of fairness, and the continuity and consistency of the information disclosure shall be kept. No selective disclosure may be made.

《上市公司信息披露管理办法》（2021）第五条：信息披露义务人自愿披露的信息应当真实、准确、完整。自愿性信息披露应当遵守公平原则，保持信息披露的持续性和一致性，不得进行选择性的披露。

Civil Liability 民事责任

1. Compensatory liability for investors' losses: Disclosure Obligors

投资者损失的赔偿责任：披露义务人

2. Joint and several liability: Controlling shareholders, actual controllers, directors, supervisors and executives and other persons directly in charge, the sponsor, the underwriter and their persons directly in charge

连带责任：控股股东、实际控制人、董事、监事、管理人员及其他直接负责人员、保荐人、承销商及其直接负责人员

3. Legal Liability for Disclosing Faults

披露过失的法律责任

Criminal Penalty刑事处罚

1. Causing serious harm to the interests of its shareholders or other persons, or engendering other serious circumstances 对股东或者他人利益造成严重损害或者有其他严重情节的

- Direct economic losses of relevant persons amount to 1 million RMB
造成相关人员直接经济损失100万元
- Overstating or understating assets/ operating income/ profits by 30%
高估或低估30%的资产/营业收入/利润
- Repeated failures to disclose important information as required by law
多次未按法律规定披露重要信息
-

2. Fixed-term imprisonment with a fine in conjunction, or a fine alone

有期徒刑并处罚金或者单处罚金

- Malicious controlling shareholder and actual controller, Persons directly in charge, and other persons directly liable
恶意控股股东、实际控制人、直接负责人员和其他直接责任人员

Criminal Law, Article 161 Where a company or an enterprise obligated to disclose information according to the law provides its shareholders and the general public with false financial statements or such statements concealing important facts, or fails to disclose other important information in accordance with the relevant provisions that is required to be disclosed according to the law, thus causing serious harm to the interests of its shareholders or other persons, or engendering other serious circumstances, the person directly in charge and the other person directly liable shall be sentenced to fixed-term imprisonment of not more than five years or criminal detention, and shall also, or shall only, be fined; or if the circumstances are especially serious, such persons shall be sentenced to fixed-term imprisonment of not less than five years but not more than ten years, and shall also be fined.

《刑法》第一百六十一条 【违规披露、不披露重要信息罪】依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他入利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。

*A controlling shareholder or actual controller of the company or enterprise mentioned in the preceding paragraph who implements or organizes or instructs the implementation of the acts specified in the preceding paragraph, or conceals related matters, thus causing the occurrence of the circumstance set forth in the preceding paragraph, shall be punished in accordance with the provisions of the preceding paragraph.
前款规定的公司、企业的控股股东、实际控制人实施或者组织、指使实施前款行为的，或者隐瞒相关事项导致前款规定的情形发生的，依照前款的规定处罚。*

If the controlling shareholder or actual controller who commits the crime mentioned in the preceding paragraph is a unit, the unit shall be fined, and the person directly in charge and the other persons directly liable shall be punished in accordance with the provisions of Paragraph 1. 犯前款罪的控股股东、实际控制人是单位的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照第一款的规定处罚。

03

ESG Report in China 中国的ESG披露

- Introduction to the Legislation in China
中国相关法规介绍
- Disclosing Entities披露主体
- Disclosure Principles/ Framework/ Topic
披露原则、框架、议题

1. Introduction to the Legislation in China (1/2)

中国相关法规介绍

Key Rules related to ESG 与ESG相关的主要法规

• <i>Environmental Protection Law</i> 环境保护法, 20150101 • <i>Law on the Prevention and Control of Environment Pollution Caused by Solid Wastes</i> 固体废物污染环境防治法, 20200901 • <i>Law on the Prevention and Control of Water Pollution</i> 水污染防治法, 20180101 • <i>Regulations on the Administration of Pollutant Discharge Permits</i> 排污许可管理条例, 20210301 • <i>Administrative Measures for Pollutant Discharge Licensing</i> 排污许可管理办法, 20240701
• <i>Product Quality Law</i> 产品质量法, 20181229 • <i>Work Safety Law</i> 安全生产法20210901 • <i>Labor Law</i> 劳动法20181229 • <i>Data Security Law</i> 数据安全法, 20210901
• <i>Company Law</i> 公司法20240701 • <i>Anti-Unfair Competition Law</i> 反不正当竞争法20190423 • <i>Code of Corporate Governance for Listed Companies</i> 上市公司治理准则20180930

Key Disclosure Rules (all effective from May 1, 2024) 主要披露规则（均于2024年5月1日生效）

• <i>Guidelines No. 14 of Shanghai Stock Exchange for Self-Regulation of Listed Companies—ESG Report (On a Trial Basis)</i> 上海证券交易所上市公司自律监管指引第14号——可持续发展报告（试行） • <i>Guidelines No. 17 of Shenzhen Stock Exchange for Self-Regulation of Listed Companies—ESG Report (On a Trial Basis)</i> 深圳证券交易所上市公司自律监管指引第17号——可持续发展报告（试行） • <i>Guidelines No. 11 of Beijing Stock Exchange for Self-Regulation of Listed Companies—ESG Report (On a Trial Basis)</i> 北京证券交易所上市公司持续监管指引第11号——可持续发展报告（试行）

1. Introduction to the Legislation in China (1/2)

中国相关法规介绍

Reporting Format: *Sustainable Development Report* or *Environmental, Social and Governance Report* (the “**ESG Report**”)

Periodical Reporting: Report period being consistent with Annual Report; disclosed no earlier than annual report but within 4 months following the end of each fiscal year

Reporting Standards: **Truthful** (vs false representations), **Accurate** (vs misleading representations), **Complete** (vs material omission), **Timely** (vs delayed reporting), **Fair** (vs leakage to others before public disclosing), **Consistent** (vs selective disclosing)

Penalties of Violation: Failure or delay of reporting may lead to self-disciplinary measures or punishments from the relevant stock exchange; violation of the reporting standards above may further trigger administrative penalties from regulators, or even worse, civil and criminal liabilities (while both the persons in charge, and the listed companies themselves can be held guilty in China’s Criminal Law)

When to Take Effect:

- **Mandatory disclosing entities** to release their first ESG Reports for 2025 by April 30, 2026;
- Proactive early adoption of **any listed company** in 2025 for the reporting period of 2024 is encouraged.
- Till June 2024, around 40% A-share listed companies in China elected to issue ESG reports for Y2023, voluntarily.

Note: Listed Companies who publish the ESG Reports can be exempted from publishing their **Corporate Social Responsibility Reports** as stipulated separately in the *Shanghai Stock Exchange Self-Regulatory Guide for Listed Companies No. 2 - Business Processing* (as amended from time to time, the latest version being in force from May 24, 2024) and the *Shenzhen Stock Exchange Self-Regulatory Guidelines for Listed Companies No. 1 - Business Processing* (as amended from time to time, the latest version being in force from May 24, 2024).

报告形式: 可持续发展报告或环境、社会和公司治理报告 (“ESG报告”)

定期报告: 报告期与年度报告一致; 不早于年度报告披露, 但在每个财务年度结束后4个月内披露

报告标准: **真实** (与虚假陈述)、**准确** (与误导性陈述)、**完整** (与重大遗漏)、**及时** (与延迟报告)、**公平** (与公开披露前泄露给他人)、**一致** (与选择性披露)

违规处罚:

- 未报告或延迟报告可能导致相关证券交易所的自律监管措施或者予以纪律处分;
- 若构成对信息披露规则的违反, 可能会进一步引发行政处罚, 民事和刑事责任。

影响时间:

- **强制披露主体**在2026年4月30日前发布其2025年的第一份ESG报告;
- 鼓励**上市公司**提前适用规定于2025年披露2024年度ESG报告;
- 截至2024年6月, 中国约40%的A股上市公司自愿选择发布2023年的ESG报告。

注: 发布ESG报告的上市公司**无需**再披露《上海证券交易所上市公司自律监管指南第2号——业务办理 (2024年5月修订)》及《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第 1 号——业务办理》规定的**社会责任报告**。

2. Disclosing Entities 披露主体

	Shanghai Stock Exchange上交所	Shenzhen Stock Exchange深交所	Beijing Stock Exchange北交所
Mandatory 强制	- Sample companies of the SSE 180 Index, 上证180指数样本公司 - Sample companies of the STAR 50 Index, and 科创50指数样本公司 - Companies listed both domestically and abroad 境内外同时上市公司 MUST disclose the ESG Report. 应披露ESG报告。	- Sample companies of the SHENZHEN 100 Index 深证100指数样本公司 - Sample companies of the Growth Enterprise Index, and 创业板指数样本公司 - Companies listed both domestically and abroad 境内外同时上市公司 MUST disclose the ESG Report. 应披露ESG报告。	No companies listed on Beijing Stock Exchange are compulsorily required to make disclosure of the reports. 北交所对上市公司没有强制披露要求。
Voluntarily (Encouraged) 自愿（鼓励）	Other companies listed on Shanghai Stock Exchange may voluntarily disclose the ESG Report. 其他上交所上市公司自愿披露ESG报告	Other companies listed on Shenzhen Stock Exchange may voluntarily disclose the ESG Report. 其他深交所上市公司自愿披露ESG报告	All companies listed on Beijing Stock Exchange may voluntarily disclose the ESG Report. 所有被交所上市公司自愿披露ESG报告

3. Disclosure Principles

披露原则

Double Materiality 双重重要性

Considerations of each Disclosing Entity in selecting disclosure topic stipulated in the Guidelines:
披露主体识别指引中的议题需考虑:

- **Financial materiality:** Significant impact on the Disclosing Entity's business model, business operations, development strategy, financial condition, results of operations, cash flow, financing methods and costs in the short, medium and long term;
财务重要性：在短期、中期和长期内对披露主体商业模式、业务运营、发展战略、财务状况、经营成果、现金流、融资方式及成本等产生重大影响
- **Impact materiality:** Significant impact on the economy, society, and the environment.
影响重要性：企业在相应议题的表现对经济、社会和环境产生重大影响

Disclosing Entities shall also identify and disclose other significant topics according to the industry characteristics, development stages of the industry, Disclosing Entities' business model, and their position in the value chain.
披露主体还应当结合所处行业特点、行业发展阶段、自身商业模式、所处价值链等情况，识别并披露其他重要议题

Consistency and Comparability 一致可比

- ESG Reports prepared and disclosed by Disclosing Entities shall adopt the terms, units and measurement methodologies required by recognized international, national, industry or local standards and other specifications;
披露主体准备和披露的ESG报告应当采用国家、地方、行业或公认的国际标准等规范的术语、单位和计量方法
- Disclosing Entities ought to ensure the consistency of measurement and calculation methodologies for the data over time.
披露主体应确保数据的测量与计算方法前后一致

Exceptions to Disclosing: "Comply, or Explain" 披露例外：不披露即解释

- If any relevant information to be disclosed involves state secrets, trade secrets or, due to other special reasons:
若相关信息涉及国家秘密、商业秘密，或者由于其他特殊原因：
- Adjustments to the content of disclosure or alternative measures may be allowed; but
可以根据实际情况调整披露内容或者采取替代措施，但
 - Disclosing Entities need to provide a comprehensive explanation; and such non-disclosure cannot violate other applicable laws and regulations.
应当充分说明原因，且不违反其他法律法规强制性披露要求

4. Disclosure Framework

披露框架

For disclosure topics disclosed by the Disclosing Entity that have both financial materiality and impact materiality, the following four core aspects should be analyzed and disclosed:
对于披露实体披露的具有财务重要性和影响重要性的披露主题，应分析和披露以下四个核心方面：



5. Disclosure Topic – Environmental

披露议题——环境

TOPICS 议题	CONTENTS 内容	
Response to Climate Change 气候适应性	- Assessment of the impacts of climate change on strategy and business model - Approaches to addressing such impacts - Capacity to adjust strategy and business model to adapt to climate change in the short-, medium- and long-term	- 气候变化对战略和业务模式的影响 - 相关影响的应对方法 短、中和长期内调整其战略和业务模式的能力
Environmental Information 环境信息	- Risk assessment, management measures, and the emergency response plan for environmental incidents - Details, penalties or criminal liability of significant environmental incidents during the reporting period	- 环境事件风险评估、预防措施和应急预案 - 报告期内重大环境事件的详情、处罚或刑事责任
Biodiversity Protection 生物多样性保护	Measures taken in the conservation of wild animals and plants, the natural habitats, and results achieved	野生动植物、生态栖息地保护的措施和效果
Greenhouse Gas Emissions 温室气体排放	- Total greenhouse gases (GHG) emissions in the reporting period (scope 1 & 2, and scope 3 as encouraged) - Standards, methodologies, assumptions, or calculation tools used in calculating GHG emissions - Information related to emission reduction	- 温室气体排放总量（范围1和2强制；3自愿） - 核算温室气体排放量所依据的标准、方法、假设或计算工具 - 温室气体减排实践的相关信息
Pollution Prevention 污染防治	- Emission details about major pollutants - Technologies, methods and facilities to treat and control pollutant - Targets for major pollutant emissions and measures adopted to achieve these targets - Significant penalties incurred during the reporting period	- 主要污染排放详情 - 防治污染的技术、方式、设施 - 主要污染物排放目标及具体措施 - 报告期内的重大处罚
Waste Management 废弃物管理	- Waste emission targets and specific measures taken to achieve these targets - Total amount and density of hazardous waste and non-hazardous waste - Treatment methods and disposal of hazardous waste	- 废弃物排放量目标及具体措施 - 有害废弃物、无害废弃物的总量和密度 - 废弃物的处理方法和处置情况
Resource-saving 资源节约	- Use of total energy, clean energy and water resources during the reporting period - Resource-saving goals and specific measures adopted	- 报告期内能源、清洁能源、水资源使用情况 - 资源节约目标及具体措施

5. Disclosure Topic – Social

披露议题——社会

TOPICS 议题	CONTENTS 内容	
Innovation and Science Ethics 创新发展及科技伦理	[non-mandatory] Investments and progress in R&D [entities engaged in life sciences and AI] its adherence to science ethics	[非强制]科技创新投资和发展 [生命科学/AI公司]科技伦理遵循情况
Product/Service Quality and Safety 产品/服务安全与质量	- the quality management system and policy for products or services - Certifications obtained related to quality management and the certification status of the quality management system for main products or services - Significant incidents related to the safety and quality of products or services, the impact caused, the amount of damages involved, responses, and progress made - the after-sales service and product recall system, the handling of customer complaints	- 产品/服务的质量管理体系、制度 - 所获质量管理认证、体系认证情况 - 产品/服务安全与质量重大事故、影响、损失、措施和进展 - 售后服务、产品召回及投诉处理制度
Rural Revitalization and Social Contributions 乡村振兴和社会贡献	- Devotion to rural revitalization during the reporting period - Details of philanthropic and volunteer activities [non-mandatory, entities in finance, healthcare, electricity, communications, and public utilities] the availability of products and services (e.g. inclusive finance, inclusive healthcare, etc.) during the reporting period	- 乡村振兴投入、慈善和志愿活动详情 [非强制，金融/医疗/电力/通信和公用事业公司]报告期内产品和服务（如普惠金融、普惠医疗等）的可用性
Data Protections 数据保护	- The data security management system, the customer privacy protection management system - Details of data security incidents and privacy breaches involving customers	- 数据安全管理体系、客户隐私保护制度 - 数据安全事件、泄露客户隐私事件
Supply Chain Management 供应链管理	- Efforts made to safeguard the stability and security of the supply chain [the balance of accounts payable (including notes payable) exceeds CNY30 billion or accounts for over 50% of total assets] the amount of overdue payments at the end of the reporting period and the proposed solutions [disclosure of information about overdue payments to small and medium-sized enterprises (SMEs) through the National Enterprise Credit Information Publicity System] the amount of overdue payments to SMEs, the terms of payment to SME suppliers, the reasons for the overdue accounts, the solutions	- 加强供应链风险管理、保障供应链安全稳定的情况 [应付账款余额超过300亿元或占总资产的比重超过50%的] 逾期未付款项金额，以及拟采取的解决方案 [企信网公示逾期未付中小企业款项信息的] 逾期未付中小企业款项的金额、对中小企业供应商的账期设置、逾期账款的形成原因、解决方案
Employees' Rights and Interests 员工权益	- Policies governing employment and benefits and their execution - Information on occupational health and safety - Information on employees' career development and training	- 就业和福利政策及其执行情况 - 职业健康安全情况 - 员工职业发展和培训情况

5. Disclosure Topic – Governance

披露议题——治理

TOPICS 议题	CONTENTS 内容	
Governance Mechanism 治理架构	The corporate governance structure, internal systems, control measures, and procedures established based on different sustainability topics and their materiality	根据不同议题及其重要性建立的治理结构、内部制度、控制措施和程序
Anti-commercial Bribery and Anti-corruption 反商业贿赂及反贪污	- The anti-commercial bribery and anti-corruption risk management system and specific measures - The assessment of risks related to commercial bribery and corruption - Total number and percentage of managerial personnel and employees who have received anti-commercial bribery and anti-corruption training - Details of commercial bribery and corruption incidents	- 反商业贿赂和反贪污风险管理制度及具体措施 - 商业贿赂和贪污风险评估情况 - 接受反商业贿赂和反贪污培训的管理层、员工总数和百分比 - 商业贿赂和贪污事件具体情况
Prevention of Unfair Competition 反不正当竞争	- The management system for preventing unfair competition practices and specific measures - Details of litigation or significant penalties due to unfair competition practices	- 防范不正当竞争行为管理制度及具体措施 - 不正当竞争行为导致诉讼或重大行政处罚的具体情况

Note: For more details on the required contents of such ESG Report, please refer to “**Sample ESG Reporting Outline.**”
注：关于ESG报告的更多详细信息，请参阅“ESG报告参考大纲”

Please contact James Zhang for the sample outline
可联系演讲人张桐律师索取大纲参考稿

Speaker Profile

讲者介绍



James Zhang张桐

Contact联系方式:

E邮箱: jzhang@glo.com.cn

M手机: +86-139 1619 4157

Admission

Admitted in the PRC and NY State
中国执业律师及纽约州律师执照
CFA ESG Investing Certificate
特许金融分析师 | ESG投资证书

Education

LL.B. (International Law), East China University of
Political Science and Law
华东政法学院, 法学士 (国际经济法)
LL.M. (American Law), Boston University School of Law
波士顿大学法学院, 法学硕士 (美国法)

James Zhang is a partner of Global Law Office, Shanghai. James' practice areas include corporate and M&A, private equity transactions and investment funds, life sciences and healthcare, TMT, compliance and risks management. He specializes in all phases of transactions regarding various enterprises in different growth periods, from the deal structure design, due diligence investigations, drafting/reviewing transaction documents, negotiations, providing relevant legal advices, to deal closings. James is also deeply involved in ESG investing and advices, the building of compliance systems, improvement of ESG compliance, and corporate risks management for various invested enterprises. James advises different clients in a wide range of business sectors, from life sciences sectors, manufacturing, telecoms and media, FMCG, advertising and broadcasting, financial services (fund/asset management, insurance, securities and trusts), to real estate, etc.

张桐律师的服务范围是公司与并购、私募股权与投资基金、生命科学及医疗、电信、媒体和技术、合规与风控。他擅长在不同成长阶段企业的投融资并购交易中全程提供架构设计、尽职调查、草拟和审阅文件、谈判服务和相关法律建议、并完成交易交割。张桐另深度参与ESG投资、咨询以及各类被投企业的合规制度建设、ESG合规体系完善和企业危机处理。他服务的客户所在行业包括：生命健康产业、制造业、电信与媒体业、快消、广告和传媒，各类金融服务业（基金/资产管理、保险、证券和信托）和房地产等。

Some of his prior cases also promoted the development of China's legal system, which directly contributed to the promulgation of new regulations including the "*Provisions of the Supreme People's Court on Several Issues concerning the Trial of Disputes Involving Foreign-Invested Enterprises (I)*" of 2010, and the "*Measures on Management of Provision of Financial Information Services in China by Foreign Institutions*" of 2009.

张桐曾参与的案件还对中国的法制建设和进步有所贡献，其中部分案件曾直接推动了包括2010年的《最高人民法院关于审理外商投资企业纠纷案件若干问题的规定（一）》和2009年的《外国机构在中国境内提供金融信息服务管理规定》在内的新法规的颁布。

04

Q & A 问答

THANK YOU!

谢谢!

If you have any questions, or wish to obtain a copy of this document, please contact:
若您有任何疑问，或希望获取本文档，请联系：

jzhang@glo.com.cn

Contact Us

联系我们

北京总部 Beijing Office

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 Shanghai Office

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 Shenzhen Office

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 Chengdu Office

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。

