

2023 年度

Legal Information



M&A and Reorganization

# 并购重组 法律资讯

深圳市律师协会

并购与重组法律委员会

2023 年 · 12 月刊



## 《并购重组法律资讯》

主编：周一美

副主编：林丽彬、程婷、赵宝栋、陈梅

本期主编：周一美

责任编辑：（按拼音首字母排序）

陈梅、程婷、林丽彬、赵宝栋、周一美

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



# 并购重组法律资讯

2023年10月刊

第一章 §重大交易	3
一、政策导向	3
二、总体情况	4
三、并购交易	4
四、重组交易	12
第三章 §政策法规及问答	14
一、政策法规	23
二、业务问答、适用意见、相关资讯	23
§附件	75
附件一：《私募投资基金监督管理暂行办法（征求意见稿）》	75
附件二：《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》	94
附件三：《深圳证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司 B 转 H 业务实施细则》	96
第四章 §专题研究	25
庭外债务重组中的“集中管辖”	25
美国并购实战指引第二十三回 陈述与保证保险	33
股权继承诉讼法律风险之（十一）——从股东会决议纠纷看公司控制权之争	40
VIE 企业回归境内资本市场相关法律问题研究	50
第五章 §疑难判例摘要	69
增城中旅企业集团有限公司、增城中旅汽车贸易公司股权转让纠纷	69



## 第一章 § 重大交易

### 一、政策导向

12 月以来，上市公司发布增持回购计划环比及同比数据均显著增加。今年以来 A 股市场产业资本拟回购增持金额上限则合计超过 3000 亿元。业内专家表示，产业资本频繁的回购增持彰显了其对未来长期发展的信心和动力。在产业资本大举增持的同时，上市公司也在源源不断地用真金白银回购公司股份。从上市公司公告来看，产业资本增持回购的原因，均是基于对公司未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，同时为促进公司持续、健康、稳定发展，提升投资者信心，切实维护中小投资者利益。产业资本回购、增持的队伍有望持续扩围，可有效提振市场信心，改善市场情绪，助力市场走出底部区域。

证监会党委书记、主席易会满接受记者专访时表示，去年，5000 余家上市公司实现增加值超过 18.23 万亿元，占 GDP 的 15.1%，研发投入占全国研发支出的五成。我们将扎实推动新一轮提高上市公司质量三年行动方案落地，突出中国特色公司治理建设。优化并购重组、股权激励、分红等制度安排，健全常态化退市机制，督导上市公司规范治理、诚信经营，支持更多上市公司做优做强，带动

## 并购重组法律资讯

产业链供应链上下游、大中小企业协同发展，助力夯实经济高质量发展的微观基础。

近日，中国证监会研究部署了 2024 年资本市场的改革重点，提出要大力推进投资端改革，推动健全有利于中长期资金入市的政策环境，引导投资机构强化逆周期布局，壮大“耐心资本”。业内人士指出，“耐心资本”要正确看待市场短期波动，把握长期向好的大势，强化逆周期布局，加大权益类资产配置，用实际行动引领长期投资、价值投资、稳健投资，努力实现服务高质量发展、客户资产保值增值、机构自身长期健康发展的更好统一，为资本市场高质量发展注入源头活水。

在“粤港澳大湾区金融之夜”活动现场，中国人民大学国家金融研究院院长吴晓求做了题为《金融强国的实现路径》的主旨演讲。他提出，建设金融强国，意味着中国资本市场要逐渐成为全球重要的财富管理中心，当前距离这个目标还有较大的差距。要实现金融强国的目标，首先要改变资本市场就是融资市场的理念，如果把资本市场简单定义为融资市场，那么这个市场很难成长。资本市场应该是一个财富管理的市场，必须对现行的更有利于融资的制度、政策、规则进行改革，完善相关制度，使其从融资市场转型为投资市场。

## 二、总体情况

2023 年 12 月 30 日，清科创业（01945.HK）旗下私募通 MAX 统计：截至本周五下午，投资、上市和并购共 173 起事件，涉及总金额 578.57 亿人民币。从交易金额来看，本周金额较大事件是：2023 年 12 月 27 日，无锡市国联发展（集团）有限公司成功竞得泛海控股股份有限公司持有的民生证券股份有限公司的股权，作价 91.05 亿人民币。从交易事件地域分布看，目前主要分布在广东省、上海市和江苏省，占比为广东省 17.9%，上海市 12.7%，江苏省 12.7%。

## 三、并购交易

### （一）国内大额并购交易

#### 1、捷捷微电：拟购买捷捷微电科技有限公司 30.24%股权

12月1日，捷捷微电（300623）公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买交易对方南通苏通集成电路重大产业项目投资基金合伙企业、南通投资管理有限公司、南通科技创业投资合伙企业、南通苏通控股集团有限公司、江苏南通峰泽一号创业投资合伙企业和南通挚琦智能产业投资中心合计持有的捷捷微电科技有限公司 30.24%股权，同时向不超过 35 名特定对象发行股份募集配套资金。

（来源：格隆汇）

## 2、水发燃气：拟以 4658.65 万元收购曹县启航 51%股权

水发燃气(603318)12月19日晚间公告，公司拟以现金方式收购水发燃气集团有限公司持有的曹县水发启航燃气有限公司(简称“曹县启航”)51%股权，交易对价为 4658.65 万元。收购完成后公司在山东地区的城市燃气市场布局 and 地位得到进一步巩固和提高，可以更好的实现立足山东聚焦主业的战略定位。

（来源：证券时报网）

## 3、招商公路：拟收购工银投资所持招商中铁 2%股权

12月1日，招商公路(001965)晚间公告，拟收购工银投资持有的招商中铁 2%股权。交易价格不超过 2.91 亿元。招商中铁及下属公司所投资运营的 11 条高速公路项目均属于核心主干高速公路网，项目资产质量优，成长性好，整体盈利能力较强。本次收购后公司将实现控股招商中铁。

（来源：证券时报 e 公司）

## 4、重庆水务：孙公司拟 5.04 亿元收购污水处理项目

12月6日，重庆水务（601158）晚间公告，公司所属全资孙公司重庆市大足排水有限公司、重庆港城污水处理有限公司、重庆市奉节排水有限公司拟以总计 5.04 亿元分别收购重庆水务环境控股集团有限公司的大足污水处理厂三期扩建工程、东港新城污水处理工程、奉节口前污水处理厂二期扩建及提标改造工程资产以及与其相关的债权债务。截至目前，重庆水务环境集团直接持有公司

## 并购重组法律资讯

38.52%股份，系公司第二大股东；其同时亦为公司控股股东重庆德润环境有限公司的控股股东。本次交易构成关联交易。

（来源：格隆汇）

### 5、许继电气：拟 4.4 亿元收购哈表所 100%股权

12月6日，许继电气(000400)晚间公告，公司拟以自有资金收购许继集团持有的哈尔滨电工仪表研究所有限公司（简称“哈表所”）100%股权，交易价格为4.4亿元。因公司与许继集团同受中国电气装备集团有限公司控制，交易标的公司哈表所为许继集团全资子公司，本次交易构成关联交易。

（来源：证券时报网）

### 6、驰宏锌锗：拟 10.92 亿元收购青海鸿鑫 100%股权

12月19日，驰宏锌锗晚间公告，为有效解决公司与间接控股股东中国铝业集团有限公司和中国铜业有限公司之间的同业竞争问题，公司拟以现金约10.92亿元收购云铜集团和云铜锌业分别持有的青海鸿鑫矿业有限公司65%、35%股权，合计青海鸿鑫100%股权。收购资金为公司自有及自筹资金。收购完成后，公司将直接持有青海鸿鑫100%股权。

（来源：格隆汇）

### 7、力生制药：拟以 1.37 亿元收购江西青春康源制药有限公司 65%股权

12月13日，力生制药公告，拟以1.37亿元收购江西青春康源制药有限公司65%股权。

（来源：财联社）

### 8、淮河能源：拟 11.81 亿元收购潘集发电公司 100%股权

淮河能源（600575）12月6日晚间公告，公司拟以现金方式收购淮河电力持有的潘集发电公司100%股权，交易对价共计11.81亿元。淮河电力系公司控股股东淮南矿业控制的关联方，本次交易构成关联交易。

(来源: 格隆汇)

### 9、格力电器大幅跳水, 拟 10.15 亿元增持子公司格力钛

12月19日, 格力电器晚间公告, 公司拟通过受让现有股东持有的股份增持控股子公司格力钛新能源股份有限公司(以下简称格力钛)股份, 董事长董明珠持有的格力钛股份不参与本次交易。公司已于12月19日与12名交易对方签署《股份转让协议》, 拟受让其合计持有的格力钛2.71亿股股份(占格力钛总股本的24.54%), 交易作价10.15亿元, 公司受让该部分股份后将合计控制格力钛约8亿股股份对应的表决权, 占格力钛总股本的72.47%, 其中公司直接持有格力钛6.07亿股股份(占格力钛总股本的55.01%), 并通过表决权委托安排拥有董明珠女士持有的格力钛1.93亿股股份对应的表决权(占格力钛总股本的17.46%); 除前述12名交易对方外公司董事会授权管理层在未来十二个月内, 以不超过本次交易估值, 择机开展公司协议受让格力钛合计不超过3.04亿股股份事宜, 实际成交价格以届时签署的股份转让协议约定的为准。本次交易后, 董事长董明珠女士持有的格力钛股份维持不变。

据介绍, 格力钛是一家集钛酸锂电池核心材料、电池、智能储能系统、新能源汽车研发、生产、销售以及动力电池回收梯次利用为一体的综合性新能源产业集团, 总部位于珠海, 并拥有成都、天津、石家庄、邯郸等产业园。

(来源: 证券时报网)

### 10、巨化股份: 拟合计取得飞源化工 51%股权

12月5日, 巨化股份公告, 公司拟以现金出资方式, 收购淄博飞源化工有限公司(简称“飞源化工”或“标的公司”)部分老股东持有的标的公司5469.6万股股权(占标的公司全部股权的30.15%), 同时单方面增加标的公司注册资本7721.83万, 合计取得标的公司51%股权(以下合称“本次交易”), 本次交易金额13.94亿元。标的公司主营业务为基本化工原料、氟化工原料及后续产品的研发、生产与销售, 拥有较为完整的氟化工、环氧树脂产业链, 产成品线较为丰富。

(来源: 格隆汇)

### 11、中国动力：子公司陕柴重工拟以 1316.7 万元收购核应急 3%股权

12月6日，中国动力(600482)晚间公告，公司所属子公司陕柴重工拟以1316.7万元收购其参股子公司西安陕柴重工核应急装备有限公司（简称“核应急”）3%的股权。核应急公司的主营业务为核电站应急内燃机发电机组研发设计和服务等方面，其本质是围绕内燃发电机组开展集成设计研发和市场应用，与陕柴重工关联度较大。

（来源：证券时报网）

### 12、浙商证券出手收购国都证券 收购比例至少达 25%

12月8日，最新公告显示，浙商证券拟受让重庆国际信托等5家企业持有国都证券合计约19%的股份。此外，同方股份全资子公司也转让所持国都证券5.95%股权，据悉，这部分股权或也将由浙商证券接手受让，这意味着仅这两部分受让，浙商证券持有国都证券的股权比例有望达25%。继国联证券通过竞拍取得民生证券30.30%股权后，这有望再成新一单并购业务。

（来源：格隆汇）

### 13、海螺水泥：拟 1.26 亿元收购海螺信息工程公司 100%股权

海螺水泥(600585)12月15日晚间公告，公司拟收购控股股东海螺集团持有的海螺信息工程公司100%股权，收购代价为1.26亿元。收购完成后，海螺信息工程公司将成为公司的直接全资附属公司。

（来源：证券时报网）

### 14、蓝焰控股：拟 3.6 亿元收购山西煤层气 81%股权

12月11日，蓝焰控股公告，为提升公司资产规模，确保燃气集团及华新燃气集团切实履行各自出具的《关于避免与上市公司同业竞争的承诺》，公司拟以

## 并购重组法律资讯

现金收购能产集团持有的山西煤层气 81% 股权。交易双方协商确定山西煤层气 81% 股权的最终作价为 3.6 亿元。

(来源: 格隆汇)

### 15、九阳股份: 全资子公司拟收购深圳甲壳虫 68.45% 的股权

2023 年 12 月 15 日, 九阳股份公告, 全资子公司九阳小家电拟以现金方式收购深圳甲壳虫智能有限公司 68.4517% 的股权, 交易对价共计为 1.26 亿元。本次交易完成后, 深圳甲壳虫将成为本公司的控股子公司, 纳入公司合并报表范围。同日公告, 拟以自有及自筹资金 2 亿美元向公司全资子公司九阳股份(香港)科技创新中心有限公司进行增资, 通过九阳香港公司在香港特别行政区投资建设九阳股份香港智能家电科技创新中心项目。

(来源: 证券之星)

### 16、亚泰集团: 子公司拟 9.39 亿元收购泰鑫煤业 97.78% 股权

12 月 12 日, 亚泰集团公告, 为了稳定建材产业生产原燃料供应, 降低煤炭采购成本, 拓展公司选煤业务配套资源, 公司全资子公司——亚泰能源集团有限公司拟以 5.12 亿元、4.27 亿元的价格, 分别收购吉林省申广商贸有限公司、吉林省爱都商贸有限公司持有的鸡西泰鑫煤业有限公司(简称“泰鑫煤业”)约 53.33%、44.44% 股权。交易完成后, 公司持有泰鑫煤业约 97.78% 的股权。

(来源: 格隆汇)

## (二) 跨境及境外热点收购交易

### 1、汉莎航空计划 3.25 亿欧元收购意大利 ITA 航空 41% 股份

德国汉莎航空 11 月 30 日向欧盟委员会通报, 计划以 3.25 亿欧元的价格收购意大利 ITA 航空公司 41% 的股份。

(来源: 格隆汇)

### 2、阿拉斯加航空将收购竞争对手夏威夷航空, 交易价值约 19 亿美元

## 并购重组法律资讯

阿拉斯加航空公司 12 月 3 日宣布收购竞争对手夏威夷航空公司，交易价值约 19 亿美元。阿拉斯加航空公司将支付每股 18 美元的现金，外加承担夏威夷航空约 9 亿美元的债务。

(来源：界面新闻)

### 3、卡车公司 XPO 将以 8.7 亿美元收购 Yellow 旗下服务中心

卡车公司 XPO 以 8.7 亿美元的价格赢得了破产的 Yellow 旗下 28 个服务中心的竞标。根据周二提交的一份文件，XPO 预计这项交易将在 2024 年增加核心利润，并从 2025 年起增加持续经营业务的调整后每股利润。该公司还签订了一项 8.7 亿美元的信贷协议，可能用于为一项交易融资，该公司称这将有助于优化其在北美的零担运输路线。XPO 的成功竞标是法院监督拍卖的一部分，根据周一的一份法院文件，包括 Estes Express Lines 和 Knight-Swift Transportation Holdings 在内的近二十多家公司赢得了以 18.8 亿美元购买 Yellow 资产的权利。特拉华州美国破产法院将于 12 月 12 日举行听证会，批准竞标。

(来源：格隆汇)

### 4、欧莱雅完成收购丹麦益生菌研究公司 Lactobio

欧莱雅当地时间 12 月 4 日宣布，已完成收购位于丹麦哥本哈根的益生菌和微生物群系研究公司 Lactobio。欧莱雅未提供这笔收购的财务条款。

(来源：金融界)

### 5、沙特阿美计划收购巴基斯坦天然气石油公司 40% 的股份

12 月 28 日，世界领先的能源与化工一体化公司沙特阿美签署最终协议，收购巴基斯坦天然气石油有限公司 40% 的股份。

巴基斯坦天然气石油有限公司是一家多元化的下游燃料、润滑油和便利店运营商，是巴基斯坦最大的成品油零售和仓储公司之一。该交易尚需满足若干惯例成交条件，包括获得监管部门的批准。

## 并购重组法律资讯

本次收购是沙特阿美首次进入巴基斯坦燃料零售市场,有助于公司在国际范围内实现下游产业链增长战略。

(来源: 沙特阿美)

### 6、中国儒意半日收涨超 8%，上海儒意拟受让北京万达 51%股权

中国儒意(0136.HK)临近午盘收盘拉升,截至半日收盘涨 8.47%报 1.92 港元。消息面上,万达电影午间公告,公司接到通知,公司间接控股股东北京万达文化产业集团有限公司及其全资子公司北京珩润企业管理发展有限公司、公司实际控制人王健林先生拟将其合计持有的公司控股股东北京万达投资有限公司 51%股权转让予上海儒意投资管理有限公司。若上述事项最终实施完成,将会导致公司控制权变更。中国儒意曾在 7 月 23 日公告,上海儒意(中国儒意的受控制结构实体)22.62 亿元受让北京万达投资 49%股权。

(来源: 格隆汇)

### 7、锂矿商 Livent 收购 ILiAD Technologies 母公司的少数股权

美国锂矿公司 Livent Corp 周四表示,已收购了直接锂提取技术公司 ILiAD Technologies 母公司的少数股权。两家公司没有透露财务细节或所购股份的规模。两家公司表示,Livent 公司将有权许可 ILiAD 公司在其位于阿根廷的卤水锂资源中部署 ILiAD 技术,并补充说,商业利用最早可在 2025 年开始。Livent 公司首席执行官 Paul Graves 表示:“我们将继续投资于工艺和技术,以推进我们高效、可持续地生产高品质锂化学品的战略。”

(来源: 金融界)

### 8、KKR 溢价 40%收购英国能源公司 Smart

美国私募股权公司 Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (KKR)将收购英国能源基础设施公司 Smart Metering Systems(SMS),该交易估值为 14 亿英镑。SMS 公司周四表示,以每股 0.99 英镑的价格出售,比周三收盘价溢价 40%。该公司董事一致建议股东投票赞成收购交易。

(来源: 格隆汇)

## 并购重组法律资讯

### 9、沙特阿美公司收购巴基斯坦天然气和石油公司 40%股权

12月13日,据沙特阿美公司(ARAMCO)消息,该公司当天签署了一项协议,收购巴基斯坦天然气和石油有限公司(GO)40%的股权。

(来源:财联社)

### 10、挪威国家石油收购壳牌在 Linnorm 项目的股权

12月14日,挪威国家石油公司(Equinor)公告称,已达成一项协议,收购壳牌在 Linnorm 项目的股权和运营权,该交易预计将于 2024 年第一季度完成。

(来源:格隆汇)

### 11、爱尔兰建筑公司 CRH 以 7.5 亿美元收购澳大利亚 AdBr i

爱尔兰建筑材料公司 Cement Roadstone Holdings (CRH) 对澳大利亚建筑公司 Adelaide Brighton Roadstone Industries (ADLDY) 启动 11 亿澳元 (7.5 亿美元) 的收购,溢价为 41%。此次收购要约是 CRH 与投资者 Barro Group 共同提出的, Barro Group 已持有该公司 43% 的股份,估值为 21 亿澳元。

(来源:金融界)

### 12、瑞玛精密:以现金方式收购 Pneuride Limited 19.99%股权

12月19日,瑞玛精密公告,公司以现金 3,998 万元的价格购买 Hongkong Dayan International Company Limited (中文名称为“香港大言国际有限公司”)持有的普拉尼德 19.99% 股权。

(来源:格隆汇)

## 四、重组交易

### 1、广州广哈通信股份有限公司关于重大资产重组的进展公告

广州广哈通信股份有限公司拟以支付现金的方式收购广东暨通信息发展有限公司的控股权,具体收购股权比例为 60%。

本次交易对方之一广州广电平云资本管理有限公司(以下简称“平云资本”)

## 并购重组法律资讯

为公司关联方，本次交易构成关联交易。本次交易构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易不构成重组上市。

（来源：深圳证券交易所）

### 2、巨喜生物暴涨近 60% 与阿斯利康达成收购协议，交易价值高达 12 亿美元

12 月 26 日，巨喜生物 (GRCL. US) 暴涨近 60%，报 9.895 美元。巨喜生物公布，阿斯利康将以每股 2 美元现金收购该公司，以进一步扩充阿斯利康公司的细胞疗法管线。巨喜生物股东将在交易完成时获得巨喜生物普通股每股 2.00 美元（相当于每 ADS 10.00 美元）的现金，外加巨喜生物普通股每股 0.3 美元（相当于每 ADS 1.5 美元）的不可交易的或有价值权益 (CVR)，包括 CVR 在内的总交易价值高达 12 亿美元。该交易预计将于 2024 年第一季度完成。

（来源：格隆汇）

### 3、“俄版谷歌” Yandex 重组交易预计将推迟至明年

12 月 25 日消息，多名知情人士称，在纳斯达克上市的俄罗斯科技公司 Yandex 的重组预计将推迟到 2024 年初完成。一年多来，Yandex 和克里姆林宫一直在进行谈判，试图将 Yandex 的俄罗斯业务从其荷兰母公司 Yandex NV 中剥离出来。

（来源：界面新闻）



## 第二章 § 数据速递

### 一、并购重组统计

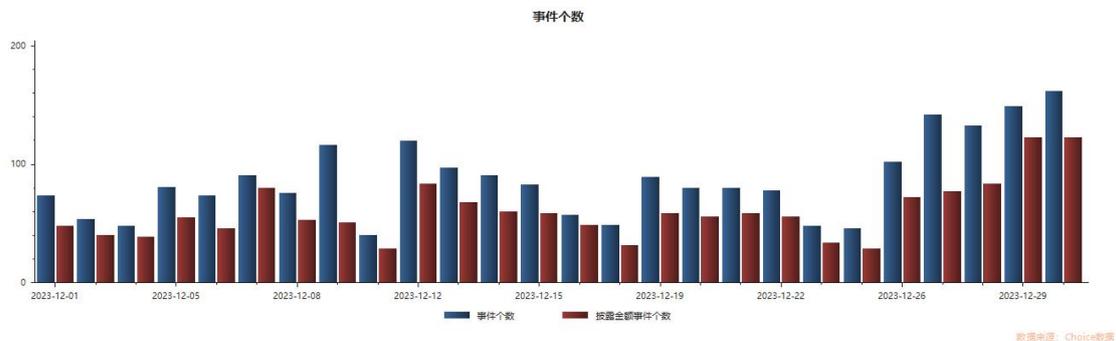
2023 年 12 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，国内各行业并购重组共完成 12605 宗交易，整体交易金额为 19,996 亿元，平均交易金额为 1.58 亿元。本阶段制造业、科学研究和技术服务业、金融业、信息传输、软件和信息技术服务业较为活跃。

行业代码	行业名称	事件个数	披露金额事件数	总金额(亿元)	平均金额(亿元)
A	农、林、牧、渔业	277	252	286.0059	1.1349
B	采矿业	115	96	727.1662	7.5746
C	制造业	4,182	3,410	6,364.9096	1.8665
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	559	429	1,379.7872	3.2163
E	建筑业	238	150	471.0346	3.1402
F	批发和零售业	746	626	817.0612	1.3052
G	交通运输、仓储和邮政业	225	200	310.3352	1.5517

## 并购重组法律资讯

行业代码	行业名称	事件个数	披露金额事件数	总金额(亿元)	平均金额(亿元)
H	住宿和餐饮业	40	37	21.1889	0.5727
I	信息传输、软件和信息技术服务业	575	472	304.1136	0.6443
J	金融业	968	828	3,472.6102	4.1940
K	房地产业	111	85	647.8719	7.6220
L	租赁和商务服务业	315	261	865.6591	3.3167
M	科学研究和技术服务业	3,276	2,701	3,319.2894	1.2289
N	水利、环境和公共设施管理业	97	71	85.4584	1.2036
O	居民服务、修理和其他服务业	695	590	867.7798	1.4708
P	教育	44	35	3.1581	0.0902
Q	卫生和社会工作	15	14	9.0315	0.6451
R	文化、体育和娱乐业	124	108	43.0499	0.3986
S	综合	3	3	0.2390	0.0797

(数据来源: Choice 数据)



## 二、重点信息

### (一) 制造业

1、广东东箭汽车科技股份有限公司拟以自有资金收购新余东瀚管理咨询合伙企业(有限合伙持有的广东东箭汽车智能系统有限公司(以下简称“东箭智

## 并购重组法律资讯

能” )25%股权，交易价格人民币 1,043 万元。本次股权收购完成后，广东东箭汽车科技股份有限公司将持有东箭智能 100%股权，东箭智能将成为广东东箭汽车科技股份有限公司的全资子公司。

(数据来源：深交所公告)

2、山西路桥股份有限公司(以下简称“公司”或“山西路桥”)拟以现金收购山西交通建设监理咨询集团有限公司(以下简称“山西交通监理集团”)持有的山西省太佳项目管理咨询有限公司(以下简称“山西太佳公司”“标的公司”)100%股权(以下简称“本次交易”)，交易价款为 17,853.31 万元。本次交易完成后，山西太佳公司将成为公司直接持有 100%股权的全资子公司。

(数据来源：深交所公告)

3、北京义翘神州科技股份有限公司(以下简称“公司”)拟以自有资金收购加拿大 SignalChem Lifesciences Corporation(以下简称“卖方”)所持有的 SignalChem Biotech Inc.(以下简称“SCB”、“交易标的”)100.00%股权，最终交易金额以实际交割为准。为深化全球战略布局，优化产品结构，公司拟以自有资金收购卖方所持有的 SCB 100%股权，收购总价不超过 4,800.00 万美元，最终交易金额以实际交割为准。2023 年 10 月 19 日，公司与卖方签署《有关买卖 Signal Chem Biotech Inc.的所有已发行股份之股份买卖协议》(以下简称“股份买卖协议”)。本次交易完成后，公司将持有 SCB 100.00%股权，SCB 将成为公司的全资子公司，纳入公司合并报表范围。

(数据来源：深交所公告)

4、三丰智能装备集团股份有限公司(以下简称“三丰智能”或“公司”)与持有控股子公司湖北众达智能停车设备有限公司(以下简称“众达停车”)持股 40%的其他少数股东(程强、余银波、周平)签订股权转让协议，公司以自有资金收购程强、余银波、周平三人持有的众达停车 40%股权，股权转让价格合计为 600.00 万元。本次股权收购完成后，众达停车将成为公司全资子公司。

(数据来源: 深交所公告)

5、为进一步落实公司战略, 提高管理决策效率, 深化协同效应, 推动零部件业务发展, 宁波江丰电子材料股份有限公司(以下简称“公司”或“江丰电子”)拟以自有资金人民币 12,777.25 万元收购控股子公司宁波江丰芯创科技有限公司(以下简称“芯创科技”或“标的公司”)的 45.9990%股权。本次收购完成后, 公司对芯创科技的持股比例将由 54.0010%增加至 100%, 芯创科技成为公司的全资子公司, 不会导致公司合并报表范围发生变化。

(数据来源: 深交所公告)

6、上海永利带业股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)的下属全资子公司 YongLi HongKong Holding Limited(注册于中国香港, 以下简称“永利香港”)拟购买 Aris Wind B.V.持有的 Yong Li Holland B.V.(注册于荷兰, 以下简称“永利荷兰”)8% 股权。经双方协商, Aris Wind B.V.转让永利荷兰 8% 股权的价格为 122.49 万欧元。公司已通过全资子公司 Yong Li International Holding B.V.(以下简称“永利国际”)持有永利荷兰 59%股权, 此次股权转让生效后, 公司将通过永利国际和永利香港共计持有永利荷兰 67%股权。

(数据来源: 深交所公告)

## (二) 文化传媒业

1. 2023 年 7 月 25 日, 芒果超媒股份有限公司(以下简称“公司”或“芒果超媒”)第四届董事会第十七次会议和第四届监事会第十五次会议审议通过《关于现金收购湖南金鹰卡通传媒有限公司 100%股权暨关联交易的议案》, 同意公司以自有资金 83,479.51 万元收购芒果传媒有限公司(以下简称“芒果传媒”)持有的湖南金鹰卡通传媒有限公司(以下简称“金鹰卡通公司”)100%股权。截至 2023 年 10 月 24 日, 公司已向芒果传媒支付 83,479.51 万元股权转让款, 金鹰卡通公司已完成本次交易的工商变更登记手续, 并取得湖南省市场监督管理局换发的《营业执照》。公司现持有金鹰卡通公司 100%的股权, 金鹰卡通公司成为公司的全资子公司, 自 2023 年 10 月纳入公司合并报表范围。

(数据来源: 深交所公告)

### (三) 科学研究和技术服务业

1. 2023 年 10 月 23 日, 公司召开第三届董事会第二十次会议审议通过了《关于收购沧州京投环保科技有限公司股权暨增资的议案》, 同意顺控发展、顺控环投与天津首诚、标的公司签署《股权转让协议》, 顺控发展、顺控环投分别收购天津首诚所持有标的公司 6%和 4%的股权;同意顺控发展、顺控环投与京城环保、标的公司签署《增资扩股合同》, 将标的公司的注册资本增加至 158,562,155.58 元, 顺控发展和顺控环投在股权转让和增资环节合计总出资 168,000,000.00 元。交易完成后, 顺控发展将持有标的公司 49.78%的股权, 顺控环投将持有标的公司 33.19%的股权, 标的公司将成为公司的控股子公司, 纳入公司合并报表范围。

(数据来源: 深交所公告)

2. 上海国缆检测股份有限公司(以下简称“公司”、“投资方”或“国缆检测”)拟以非公开协议转让的方式收购上海创蓝检测技术有限公司(以下简称“创蓝检测”或“标的公司”“目标公司”)70%的股权(以下简称“本次交易”)。本次交易的总资金成本为 1,385.30 万元, 资金来源为公司自有资金。本次交易完成之后, 创蓝检测将纳入公司合并报表范围。

(数据来源: 深交所公告)

### (四) 电力、热力、燃气及水生产和供应业

深圳市曼恩斯特科技股份有限公司(以下简称“公司”或“曼恩斯特”)在储能产业的产品布局, 进一步扩大生产经营规模, 公司拟以自有资金人民币 1,020.00 万元收购湖南安诚新能源有限公司(以下简称“湖南安诚”或“标的公司”)51%股权。本次交易完成后, 湖南安诚将成为公司控股子公司, 纳入公司合并报表范围。

(数据来源: 深交所公告)

## (五) 水利、环境和公共设施管理业

1. 为拓展清洁能源发电业务, 扩大清洁能源发电业务规模, 提高利润水平, 广东水电二局股份有限公司全资子公司新疆粤水电能源有限公司(以下简称“新疆粤水电”)拟以 11,100 万元自有资金收购民乐县锦世羊湖滩光伏发电有限公司(以下简称“民乐公司”)100%股权。股权收购完成后, 新疆粤水电全资控股民乐公司, 拥有甘肃民乐县羊湖滩 9MW 并网光伏发电项目和甘肃民乐县羊湖滩 50MW 光伏发电项目。

(数据来源: 深交所公告)

2. 江苏大港股份有限公司(以下简称“公司”)以自有资金 15,151.50 万元收购镇江新纳环保材料有限公司(以下简称“新纳环保”)77.70%的股权。本次交易完成后, 新纳环保将成为公司控股子公司, 纳入公司合并报表范围。截至 10 月 17 日, 公司支付了股权收购款 15,151.50 万元。新纳环保完成了工商变更登记, 取得了镇江新区行政审批局换发的《营业执照》。

(数据来源: 深交所公告)

## (八) 生物医药业

1. 山东赛托生物科技股份有限公司(以下简称“公司”或“上市公司”)拟通过支付现金方式收购银谷制药有限责任公司(以下简称“标的公司”或“目标公司”)60%股份(以下简称“本次收购”), 交易完成后, 公司将成为标的公司的控股股东。各方对目标公司 100%股权的整体估值为人民币 76,350 万元, 目标公司 60% 股权(以下简称“标的资产”)的交易价格为人民币 45,810 万元。标的资产的最终交易价格将以具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告中载明的评估值。

(数据来源: 深交所公告)

2. 哈尔滨誉衡药业股份有限公司(以下简称“公司”)拟受让哈尔滨瀚钧投资有限公司(以下简称“瀚钧投资”)持有的哈尔滨蒲公英药业有限公司(以下简称“蒲公英”、“交易标的”)10%股权,受让价格为人民币 3,500 万元,本次股权受让完成后,公司将持有蒲公英 85%股权。

德展大健康股份有限公司(以下简称“德展健康”或“公司”)以人民币 3,780 万元收购汉义生物科技(北京)有限公司持有的公司合营企业德义制药有限公司(以下简称“德义制药”)18% 股权。收购完成后,公司共计持有德义制药 73% 股权,德义制药将纳入公司合并 报表范围。2023 年 10 月 16 日,公司完成了关于德义制药股权收购相关的工商变更登记手续,取得了昆明市西山区市场监督管理局核发的《营业执照》。

(数据来源: 深交所公告)

3. 四川合纵药易购医药股份有限公司(以下简称“公司”)于 2021 年 10 月 17 日召开第二届董事会 2021 年第六次会议审议通过了《关于签署<关于设立及收购目标公司之合作框架协议>的议案》,公司拟与自然人杨亚、曹继军(以下简称“乙方”)围绕享健药易购健康科技有限公司(以下简称“目标公司”)进行股权合作。乙方为广州逸生汇商贸有限公司(下称“逸生汇”)、广州沁威网络科技有限公司(下称“沁威”)、广州市享健贸易有限公司(下称“享健”)实际控制人及股东,逸生汇、沁威、享健主要从事健康产品的网络销售及信息服务等方面业务。乙方同意设立目标公司,并由目标公司对逸生汇、享健和沁威三家公司进行资产、业务及人员整合重组,公司有意向以现金方式购买目标公司全体股东所持目标公司 51%的股权。

(数据来源: 深交所公告)

## 并购重组法律资讯

4. 浙江震元股份有限公司(以下简称“公司”)十一届二次董事会审议通过《关于收购控股子公司绍兴震元医药经营有限责任公司其他股东股权的议案》:同意以 620 万元的自有资金收购绍兴市金融控股有限公司(以下简称“市金控公司”)持有的绍兴震元 医药经营有限责任公司(以下简称“震元医药”)48.062 %的股权, 授权经营班子做好具体事宜。

(数据来源: 深交所公告)

5. 安徽华人健康医药股份有限公司(以下简称“公司”或“华人健康”)于 2023 年 4 月 10 日召开第四届董事会第八次会议, 审议通过了《关于全资子公司安徽国胜大药房连锁有限公司收购马鞍山曼迪新大药房连锁有限公司重组后新公司 51%股权的议案》, 公司全资子公司安徽国胜大药房连锁有限公司(以下简称“安徽国胜”)与交易对手方冯灯贵、雍自定、王旭、张文、张亮、艾勤、马鞍山市弘鑫企业管理中心(有限合伙)、马鞍山市国大药房连锁有限公司(以下简称“出售方”)以及马鞍山曼迪新大药房连锁有限公司(以下简称“马鞍山曼迪新”)共同签署《股权收购协议》, 由出售方或出售方指定且实际控制的第三方出资设立新公司(新公司名称拟定为“马鞍山国胜曼迪新大药房连锁有限公司”, 以工商核准为准, 以下简称“新公司”)。新公司设立后, 马鞍山曼迪新下属 170 家药品零售门店经营相关的全部业务和相关资产注入新公司。前述资产重组完成后, 安徽国胜拟以不超过人民币 19,541.50 万元受让新公司 51%股权。2023 年 10 月 19 日, 新公司已办理完成股权转让工商变更登记 手续并取得了换发的《营业执照》。

(数据来源: 深交所公告)

6、云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司全资子公司海南贝泰妮以自有资金 48,550 万元受让郭亮、李宏达、钟思宇、饶枫、杨阳、无锡宝捷会专悦创业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“宝捷会专悦”)、青岛宝捷会专奥投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“宝捷会专奥”)、青岛宝捷会专江投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“宝捷会专江”)、仪菲集团有限公司(以下简称“仪菲集团”)及

## 并购重组法律资讯

上海金浦文创股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“金浦文创”)合计持有的标的公司 48.55%股权(以下简称“本次股权转让”),同时以自有资金 5,000 万元认购标的公司新增注册资本 12.4279 万元。

7. 根据一心堂药业集团股份有限公司(以下简称“公司”“本公司”)的业务定位及发展规划,公司之全资子公司山西鸿翔一心堂药业有限公司(以下简称“山西一心堂”)拟以不超过 2,850 万元购买平遥县弘康大药房有限公司 24 家、山西省平遥县福康源医药有限责任公司 1 家、平遥县福欣堂弘康大药房有限责任公司 1 家、平遥县弘九康大药房有限公司 1 家、平遥县平康大药房有限责任公司 1 家、平遥县药之家药房有限公司 1 家(以下简称“平遥弘康”)合计 29 家门店资产及其存货,其中不超过 2,100 万元用于支付门店转让费及购买其附属资产(不含存货)、不超过 750 万元用于购买门店库存商品(所属实物资产及存货部分根据双方实际盘点结算)。该项购买以自有资金支付。

(数据来源:深交所公告)

## 第三章 § 政策法规及问答

### 一、政策法规

1. 证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知（详见附件一）
2. 证监会、国务院国资委联合发布《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》（证监发〔2023〕80号）（详见附件二）
3. 深交所发布《关于发布〈深圳证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司 B 转 H 业务实施细则〉的通知》（深证上〔2023〕1192号）（详见附件三）

### 二、业务问答、适用意见、相关资讯

#### （一）两部门发布特别措施 放宽横琴粤澳深度合作区市场准入

12月26日，国家发展和改革委员会官网发布《国家发展改革委 商务部关于支持横琴粤澳深度合作区放宽市场准入特别措施的意见》

《意见》提出六方面 20 条措施，包括优化现代金融领域市场准入、放宽文化旅游领域、科技创新领域、专业服务领域和其他领域市场准入，创新医药健康领域市场准入方式。支持高端医美产业发展，鼓励境内外知名医疗美容机构落户合作区。合作区研究提出医疗美容产业发展需要的进口药品、医疗器械、化妆品企业和产品清单，协助相关企业开展注册。允许外籍高水平医疗美容医生按照有关规定进行医疗美容主诊医师备案后独立实施医疗美容项目。

#### （二）粤港澳大湾区营商环境建设：优化市场准入环境 降低企业生产经营成本

12月25日，国家发改委网站发布《粤港澳大湾区国际一流营商环境建设三年行动计划》，明确七方面 24 项内容。

《行动计划》提出要优化市场准入环境。制定出台横琴粤澳深度合作区放宽市场准入特别措施，支持广州南沙开展放宽市场准入试点，深入推进深圳建设中

## 并购重组法律资讯

国特色社会主义先行示范区放宽市场准入特别措施落地实施。研究进一步取消或放宽对港澳投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制。《行动计划》提出要降低企业生产经营成本，拓宽企业融资渠道，推动金融机构降低实际贷款利率、减少不合理收费。

### （三）证监会修订发布《上市公司股份回购规则》

为更好顺应市场实际和公司需求，增强回购制度包容度和便利性，推动上市公司重视回购、实施回购、规范回购，积极维护公司价值和股东权益，证监会修订发布《上市公司股份回购规则》，对部分条款予以优化完善。

本次修订的主要内容包括：一是着力提高股份回购便利度，放宽并增设一项为维护公司价值及股东权益所必需而回购股份的条件，取消禁止回购窗口期的规定，适度放宽上市公司回购基本条件，优化回购交易申报的禁止性规定。二是进一步健全回购约束机制，鼓励上市公司形成实施回购的机制性安排，明确触及为维护公司价值及股东权益所必需回购情形时的董事会义务。三是进行适应性文字性修改。前期，我会已就规则修订向社会公开征求意见，各方总体表示认可支持。

股份回购作为资本市场的一项基础性制度安排，具有优化资本结构、维护公司投资价值、健全投资者回报机制等方面的功能作用。证监会鼓励上市公司依法合规运用回购工具，积极回报投资者，促进市场稳定健康发展，同时也将加大回购的事中事后监管，对利用回购实施内幕交易、操纵市场等违法行为的，依法严厉查处。

## 第四章 § 专题研究

### 庭外债务重组中的“集中管辖”

韩大更、胡佳（金杜律师事务所）

庭外债务重组中，维持债务企业的生产经营和债务体系稳定，是能够实现庭外债务重组的必要条件，故而，集中管辖是庭外债务重组的必要手段。本文对庭外债务重组相关规定与法律实践进行系统梳理。

#### 一、“集中管辖”概述

《中华人民共和国民事诉讼法》（下称“《民事诉讼法》”）中，对于“集中管辖”并无明确的规定，而在民事诉讼的司法实践中，存在许多被称为“集中管辖”的做法。实务中，“集中管辖”泛指将某类案件，依照《民事诉讼法》及其他法律法规的相关规定，以司法解释或者通知的形式，集中由某类法院或某个法院管辖的情形。

概括来说，“集中管辖”共分为如下三种情形：

（1）某类法院集中管辖某类案件，如依据《中华人民共和国企业破产法》（下称“《企业破产法》”）第二十一条的规定，破产案件中涉债务人的诉讼案件集中由受理破产申请的人民法院管辖，或者依据《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称“《债券会议纪要》”）第十条的规定，以发行人或者增信机构为被告提起的要求依约偿付债券本息或者履行增信义务合同纠纷案件，由发行人住所地人民法院管辖；

（2）某个法院集中管辖某一类型化案件，如各地金融法院集中管辖当地金融案件、各地知识产权法院集中管辖当地知识产权案件；

（3）某个法院集中管辖某一企业及其关联方的案件，如涉及大型企业集团的案件，均被最高人民法院以通知的形式，要求将相关案件移送某一人民法院集中管辖。

## 并购重组法律资讯

上述第（3）类“集中管辖”，往往是在某一债务规模特别巨大的企业陷入债务危机后，进入破产程序之前，由最高人民法院以通知的形式作出要求某一法院集中管辖该债务企业及其关联企业的案件，为债务企业进行庭外债务重组提供一定的实施空间。如无特别说明，本文后述“集中管辖”仅指上述第（3）类“集中管辖”，即庭外债务重组中的“集中管辖”。

### 二、“集中管辖”的法理基础

《民事诉讼法》第三十九条第一款规定：上级人民法院有权审理下级人民法院管辖的第一审民事案件；确有必要将本院管辖的第一审民事案件交下级人民法院审理的，应当报请其上级人民法院批准。

实质上，集中管辖是上级人民法院依据《民事诉讼法》的上述规定，以通知的形式，将债务企业及其关联方相关的特定类型的案件的管辖权集中在上级人民法院，并移交给下级特定法院进行管辖的行为。

据此，集中管辖的管辖法院，根据人民法院依职权移送取得管辖权，具有排他效力，可以排除适用当事人的约定管辖，仅有接受移交的法院有权审理；同时，集中管辖也可以突破级别管辖的限制，但这并非绝对的，某集团的集中管辖，根据标的金额的不同，分别由中院和基层法院管辖。

需要注意的是，集中管辖并不影响仲裁协议的约定，无法突破仲裁管辖。民事诉讼与仲裁系两种不同的纠纷解决机制，法院与仲裁机构之间也没有直接的管理关系，法院作出的集中管辖通知只在法院系统内部发挥作用，故如果当事人约定以仲裁的形式解决争议的，仍由约定的仲裁机构管辖。但是，如果集中管辖涉及债务企业的保全、执行案件，则仲裁过程中的保全案件、仲裁裁决的执行案件也应受到集中管辖法院的管辖。

### 三、“集中管辖”的相关规定

通过检索，最早提出在全国范围内采取集中管辖方式的是在 2009 年 4 月 17 日，最高人民法院副院长在人民法院应对金融危机商事审判工作座谈会上，提及今后一段时期人民法院应对金融危机的具体部署这部分内容的时候提出建立案

## 并购重组法律资讯

件集中管辖制度，“对于众多债权人向同一债务企业集中发动的系列诉讼案件、企业破产清算案件、集团诉讼案件、群体性案件、涉及国家重点工程、重大项目案件等可能存在影响国家振兴经济计划实施和社会稳定的案件，为统一裁判尺度，可以本着‘先行先试’的精神，探索建立集中管辖、集中审理制度”。

此后，对于庭外债务重组中的“集中管辖”，最高院并未出台明确的制度规定，而近期关注度较高的恒大集团等被采取集中管辖措施的债务企业，都是最高人民法院以通知的形式下发的文件，该类文件并未公开，但可以通过相关裁判文书援引的内容有所了解。

此外，在各地区层面，部分地区高级人民法院、中级人民法院曾经就集中管辖出具过专门文件。

2008年10月28日，浙江省高级人民法院发布《关于资金链断裂引发企业债务重大案件的集中管辖问题的通知》（浙高法〔2008〕289号），明确满足四项条件的情况下，浙江省高级人民法院下辖的中级人民法院可以书面报请浙江省高级人民法院指定集中审理和执行涉资金链断裂企业债务的重大案件，被指定集中审理和执行涉资金链断裂企业债务重大案件的有关中级人民法院，应依法、公正审理和执行案件，平等保护当事人权益，切实维护当地经济、社会秩序的稳定。

2016年3月30日，南京市中级人民法院《关于推动企业破产案件审理方式改革的调研报告》中提及，南京中院自行建立了进入破产程序前涉特定企业相关纠纷集中管辖机制。通过集中指定管辖的方式，将案件集中指定到危机企业属地法院审理，将债务人的危机进行集中处理，加强对企业情况的整体梳理，完善法院对企业破产信息的掌握，以便发现企业破产原因、判断企业继续经营价值，减轻破产立案审查时的判断难度和审限压力，更加准确地研判、选择破产清算和重整的程序适用。

## 四、集中管辖的实践经验

（以公司 H 为例）

通过公开途径检索，笔者归纳公司 H 庭外重组的时间线如下：

## 并购重组法律资讯

2021 年 2 月 1 日，公司 H 召开金融机构债权人委员会第一次会议，由公司 H 报告基本情况，廊坊市政府报告债务风险化解前期工作进展情况，组建金融债委会并由监管部门及河北省政府提出相关意见。

2021 年 3 月 28 日，任丘市人民法院（2021）冀 0982 民初 891 号《民事裁定书》首次援引了《最高人民法院关于对公司 H 基业控股股份公司及其关联公司相关诉讼执行案件集中管辖的通知》的规定，裁定该案移送河北省廊坊市中级人民法院处理。

2021 年 10 月 8 日，公司 H 发布公告，首次公开了《债务重组计划》的主要内容，包括债务清偿方案和企业持续经营计划两部分。

2021 年 12 月 10 日，公司 H 发布公告称，金融机构债权人委员会已于 2021 年 12 月表决通过该计划。

2021 年 12 月 28 日，公司 H 发布公告称，公司 H 董事会审议通过《债务重组计划》。

之后，公司 H 定期公告债务重组协议签署的进展情况和履行情况，正在逐步履行债务重组协议。

《最高人民法院关于对公司 H 基业控股股份公司及其关联公司相关诉讼执行案件集中管辖的通知》的内容如第二部分所述，通过解构该部分内容，可以得出，最高人民法院在出具集中管辖的通知时，会围绕（1）适用期限；（2）适用主体；（3）适用程序；（4）适用案件类型；（5）管辖法院等部分进行通知。

虽然各级法院在援引最高院对于其他企业集中管辖的通知文件时，并未披露文件内容，但通过法院在确定管辖权时的论述可知，集中管辖是为了对于相关案件集中处理、统一管理相关诉讼信息，保证相关案件一揽子得到解决，切实化解金融风险，并一定程度上协助债务企业在政府有关部门和金融债权人委员会推动下有序开展金融风险化解工作。

公司 H 在债务重组方面的操作已经被很多暴雷房企所参考，其中司法集中管辖，集中处理诉讼的手段最大程度上避免了挤兑现象的出现，为公司 H 债务重组计划的实施创造了有利的条件。故而，在全国性企业遭遇债务危机时，债

务企业可以向最高人民法院申请司法集中管辖，既避免企业在多家法院涉诉导致的诉讼成本激增，又避免企业的资产被不同法院查封、冻结，影响企业稳定。

## 五、集中管辖对庭外债务重组的必要性

债务企业的债权人众多、债务规模庞大，出现债务违约往往不是因为资不抵债，而是因为短期内资金流动性不足造成的，如果债务企业可以获得一定的时间、空间，还是有可能通过其自身的运营化解债务风险的。但是，债务企业出现债务违约后，各金融机构债权人出于风险控制的考虑，会尽快启动司法程序，以期维护其自身的合法权益。短期内在各地爆发大量诉讼案件，将导致各别债权人利用司法手段实现个别清偿，其他债权人的利益无法得到保护；同时，各债权人的集中挤兑，将导致社会秩序、金融秩序的动荡，也将造成债务人疲于应诉，没有精力处理运营事务，彻底丧失经营能力和解决债务的能力。

庭外债务重组中，维持债务企业的生产经营和债务体系稳定，是能够实现庭外债务重组的必要条件，故而，集中管辖是庭外债务重组的必要手段，具体体现在如下方面：

### 1. 集中管辖有利于司法管理和统一裁判

近年来，最高人民法院的各项文件要求统一法律适用，提升司法公信力，针对同类案件，要采取相同的裁判标准，办理相关案件时，应当进行类案检索。健全完善类案检索机制，是统一法律适用、促进公正司法的重要制度保障。

而实务中，不同地区法院、不同级别法院、甚至同一法院不同业务庭室的裁判标准都存在不同程度的偏差，面对债务企业类型化的案件和数量巨大的债权人，一旦出现不同的裁判标准和裁判观点，将严重影响司法公信力。

在庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以有效避免上述问题，将债务企业的全部类型化案件移送同一法院管辖，管辖法院可以更好的管理案件信息，在审判程序中，也可以更好的维持统一的裁判标准和司法裁判效率。

### 2. 集中管辖有利于维护社会和金融秩序稳定

## 并购重组法律资讯

实践证明，一旦债务企业被采取保全措施，全部债权人将集体丧失信心，紧急启动司法程序，采取保全措施等手段维护其自身利益，原本可以为债务企业提供增量资金或续作存量债务的机构，可能会因此改变策略。

中国银行保险监督管理委员会、国家发展和改革委员会、中国人民银行、中国证券监督管理委员会印发《金融机构债权人委员会工作规程》，旨在促使金融机构债权人集体研究增加融资、稳定融资、减少融资、重组等措施，确保债权金融机构形成合力，稳妥化解债务企业造成的金融风险。金融机构债权人的表现，对于非金融机构债权人产生示范和引导效应。

在庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以促使金融机构更好的发挥金融债委会职能，更妥善的化解金融风险，进而提振非金融机构债权人的信息，避免无序诉讼造成社会动荡。

### 3. 集中管辖有利于维护全部债权人的合法权益

庭外债务重组的企业，往往具备破产原因，而破产法的目的是保护全部债权人公平的受偿，保护全部债权人的合法权益。

如果不采取集中管辖的手段，各地司法环境和司法效率的差异，将导致债务企业在进入破产程序之前，个别债权人通过司法手段获得全额或者高额清偿，实质上是侵占了其他债权人的合法权益。

根据最高人民法院的各类文件精神，采取查封措施时，要采取灵活的手段，最大限度的保障债务企业正常的生产运营，能“活封”的财产，尽量避免“死封”，允许债务企业使用查封的财产，使查封财产能够物尽其用，避免社会资源浪费。集中管辖将能更好地落实最高院的文件精神，综合提升各债权人的受偿比例。

在庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以有效避免个别受偿，通过司法集中管辖，对于全体债权人一视同仁，维护全体债权人的合法权益。

### 4. 集中管辖有利于为债务企业后续庭外重构奠定基础

## 并购重组法律资讯

如上所述，债务企业往往涉及债权人众多，社会影响力巨大的因素，在最坏的情况下，出于减少对社会冲击的考虑，首选方案肯定是庭外债务重组，退而求其次，也应该推动破产和解或重整而非破产清算。

而庭外债务重组最核心是要具备继续经营的可能性和价值，因此核心资产、债权人谅解、流动性保障是庭外重组的关键环节。其中，核心资产是由债务企业现状决定的，流动性保障可以通过引入投资人解决，债权人谅解往往是庭外债务重组的难点。

庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以有效保障债务企业继续运营，并通过销售回款、资产处置等方式，尽快降低债务规模，最大程度的减少对社会的冲击，同时，给予债务企业与债权人充分沟通的机会，通过各类方式，达成庭外重组协议。

## 六、关于集中管辖的实施建议

### 1. 尽快完善集中管辖制度适用的相关标准和规定

“集中管辖”制度尚无直接的成文法依据，并且各级法院实际运用的过程中，也存在不公开透明的现象，进而引起社会上债权人的恐慌情绪，应激性地起诉，引发债务企业的“应诉危机”。

笔者认为，在依法治国的大背景下，应当尽快完善集中管辖制度适用的相关标准和规定，使得集中管辖制度背景能够被社会所了解，这将会极大地有利于债权人信心的稳定，从而避免债权人“谈虎（集中管辖）色变”，更好的通过非司法手段解决债务问题。

另一方面，在债务企业出现债务问题时，也可以更为坦然的申请司法集中管辖，为其通过自身运营解决债务问题，争取更好的时机。避免债务企业出现债务问题时，采取“拆东墙补西墙”的手段，避免债务问题暴露，错过最好的解决债务问题的机会。

### 2. 避免集中管辖成为债务企业逃避债务的手段

## 并购重组法律资讯

集中管辖的适用应当是例外手段，不能成为债务企业借助司法机关的权利而逃避债务的手段。

在适用集中管辖时，应当由层级较高的人民法院决定，同时严格控制适用集中管辖的条件，该等至少应当包括：（1）企业债务余额特别巨大，如不采取集中管辖措施将严重影响当地经济、社会秩序的稳定；（2）具有较明确的化解企业债务风险、处理善后事宜的工作安排和可能性。

## 美国并购实战指引第二十三回 陈述与保证保险

王兴华、徐家兴、张碧珊（金杜律师事务所）

在本系列文章第四回和第五回中，我们介绍了作为并购交易中核心谈判点的陈述、保证和赔偿条款。这些条款的核心功能在于分配风险。并购交易中风险分配的谈判是个零和游戏，如何弥补双方的风险承担差距对于能否达成交易至关重要。陈述与保证保险引入了第三方保险公司作为风险的承担方，可以有效地缩小和弥补双方对于风险的接受程度的差异，提高了交易的成功概率。我们将聚焦于陈述与保证保险的主要内容，以及保险的引入如何影响到交易流程和并购交易文件的谈判。

### 01 陈述与保证保险概述

如上所述，并购交易中的风险分配是个零和游戏，各方都希望最大限度地降低自己承担的交易风险，这可能使得谈判困难重重。买方希望卖方做出全面的陈述与保证并约定广泛的赔偿责任，最好还有预留款项或托管等保护机制；而卖方则希望仅针对所售业务做出有限的陈述和保证并设置较多的限定或更加广泛的披露函，以及最小化自己交割后需要承担的责任。陈述与保证保险的出现可以帮助买卖双方在一定程度上弥合风险分配的分歧，推动谈判和交易进行。根据市场调研公司 SRS Acquiom 的调研，2022 年在涉及美国非上市公司的并购交易中约有 40%-50% 的交易使用了陈述与保证保险。

陈述与保证保险承保因卖方或其他陈述和保证的提供方（如目标公司、管理层等）违反交易协议项下向买方做出的陈述与保证而导致的损失。保险的实质是通过支付保费，将并购交易中陈述和保证的提供方可能违反陈述与保证的未知风险转移给保险公司。

对于买方而言，使用陈述与保证保险可能有若干好处，主要包括：在竞标交易流程中提高投标的竞争力；补充或替代卖方提供的赔偿（indemnity），尤其在可能不易向卖方追偿的情况下，比如卖方财务状况不佳、身处他国或数量较多时；延长特定陈述与保证的存续期，给买方更多时间发现问题和挽回损失；还可以保持与卖方在交易后的良好关系。对于卖方而言，陈述与保证保险可以帮助其更快、

## 并购重组法律资讯

更干净地退出目标公司，降低或取消赔偿责任，减少甚至取消预留款项或托管，交割时获得的出售款项可更快用于再投资或者分配，这对于基金期限快要届满的财务投资人而言尤为重要。

### 02 保单种类

根据被保险人是买方还是卖方，陈述与保证保险可以分为买方保单（buy-side policy）和卖方保单（sell-side policy），二者的主要区别在于：

- **索赔流程：**在买方保单下，买方直接向保险公司索赔。如果卖方存在欺诈，保险公司可在向买方赔付后对卖方代位求偿。在卖方保单下，买方仍然基于并购协议的赔偿机制向卖方索赔，卖方再向保险公司理赔。
- **承保范围：**买方保单的承保范围相对更广，可以承保卖方欺诈，而卖方保单不能承保卖方欺诈的情形。
- **责任限额和保险期间：**买方保单的责任限额和保险期间可能会超过并购协议中约定的赔偿上限和存续期，但卖方保单通常会受到并购协议条款的同样约束。

因此，买方保单是并购交易中更为常见的形式，通常而言可以为买方提供更多保护，相对卖方保单而言，买卖双方同时受益。买方保单还可以降低道德风险，因为保险公司核保的依据是被保险人开展的尽职调查，而买方相比卖方更有可能开展客观、全面、详尽的尽职调查。

### 03 保单的核心内容

#### 1. 承保范围与除外责任

陈述与保证保险通常承保并购协议中卖方做出的大部分陈述与保证，前提是尽职调查相对全面，陈述与保证条款相对公允，不存在恶意通过保险转嫁风险的情形。保险的本质是由保险公司承担未知的风险，因此被保险人已知的事项（包括买方在尽职调查过程中发现的问题、卖方在披露函中披露的信息）不在承保范围内，即使并购协议约定了沙袋条款（pro-sandbagging clause，指买方在交割前知悉卖方违反陈述与保证仍然选择交割，交割后买方仍然有权向卖方索赔）。

## 并购重组法律资讯

除已知事项外，其他常见的除外责任包括：

- 违反承诺事项；
- 交易后的价格调整；
- 未能达到财务预测及其他前瞻性保证（比如业绩对赌）；
- 基于未来事件的或有权利主张（比如就特定潜在诉讼赔偿买方）；
- 卖方保单下，卖方的欺诈行为；
- 刑事责任、惩罚性罚款；
- 惩罚性赔偿和衡平法及其他非金钱救济；
- 环境污染、养老金、反腐败、产品责任、转让定价和二次纳税责任等特定领域的风险（存在其他保险产品针对这些特定风险）。

### 2. 免赔额

免赔额，或称自留额，通常为企业价值（enterprise value）的 1% 左右，即当损失累计达到免赔额之后，保险公司开始赔偿超过免赔额的部分，类似于并购协议赔偿条款中的限制索赔额（deductible basket）。免赔额的设定可根据交易的情形进行协商和谈判，可更高或更低，还可以设定为随着时间的推移而降低。

### 3. 责任限额

在卖方保单下，责任限额通常等于并购协议中的赔偿上限（大多为交易价格的特定比例，通常 10% 左右，根据市场、行业、交易规模和结构等不同可能更高或更低）。在买方保单下，责任限额可能高于协议赔偿的上限，责任限额可能为交易价格的 10% 至 30%，甚至更高，取决于市场、行业、交易规模和结构等，由买方根据自己的风险敞口进行厘定。

### 4. 保险期间

保险期间，即保单生效的期间，通常始于交易签约或交割，但从签约生效的保单更为常见，因为可以涵盖过渡期期间的陈述和保证风险。陈述与保证保险的保险期间可等于（在卖方保单下）或超过（在买方保单下）并购协议中卖方陈述

## 并购重组法律资讯

与保证的存续期 (survival period)，对于基本性及税务事项的陈述与保证可达 6-7 年，对于其他一般性事项的陈述与保证可达 2-3 年。

### 5. 保费与保费支付方

保险公司收取的保费通常为责任限额的 1% 至 4%，具体取决于保险公司对该笔保单的风险评估，其考虑因素包括目标公司的规模（交易越小，费率越高）、行业和标的所在地区（宏观环境的风险水平越高，费率越高）、交易文件的适用法律、免赔额要求（免赔额越高，费率越低）、责任限额、尽职调查的质量和提供服务的机构的声誉和水平等。

至于保费支付方，并不一定是被保险人，买卖双方可以协商由其中一方全额承担保费，也可由双方共同分担保费，取决于双方谈判的情况。

## 04 对尽职调查的影响

全面广泛的尽职调查是保险公司核保的基础（尤其是买方保单），任何可能导致重大责任的领域或问题都应得到充分调查。在承保前，保险公司通常通过审阅被保险人的尽职调查报告和交易文件，访问卖方的资料库，向买方及其法律顾问、财务顾问、税务顾问等提出核保问题，以及召开核保会议等方式对赔付风险予以核实评估。对于未涵盖在尽职调查范围内的陈述保证事项，保险公司可能会要求买方进行补充尽职调查，或者要求将该等保证赔偿责任排除在承保范围外。由于补充尽调可能会影响交易协议的签约进程，或者产生额外的尽职调查成本，买方可能被迫接受该等除外责任。因此，买方在尽职调查过程中要做到尽职调查的全面性，建议尽早请保险公司入场并与之进行及时有效的沟通，既可以获得充分的保险保障，也有助于降低保险成本。

## 05 对交易结构和交易文件的影响

如上文所述，保险公司承保的是未知的陈述和保证风险，因此陈述与保证保险并不能完全取代卖方的赔偿保障。如果我们代表买方，应该建议买方争取让卖方继续承担赔偿责任，如通过特殊赔偿条款解决已知风险事项和承诺事项等不能获得保险赔付的缺口。但随着市场的发展，在交易实践中我们已经见到一些陈述

## 并购重组法律资讯

与保证保险完全取代卖方的赔偿保障，成为买方对于卖方违反陈述与保证的唯一救济的案例，[2]尤其是在拍卖出售的流程中，卖方可能根据交易的竞争情况迫使投标方接受类似的安排。

另外，需要注意交易文件和保单对卖方赔偿责任约定的衔接，以及交易文件中相关的重要定义和描述。对损失的定义是否包含公司价值的降低（diminution of value），例如关于某些财务报表陈述和保证的不准确导致的损失可能不是简单的直接损失（dollar-for-dollar），而是影响到公司的股权价值，损失可能是基于交易的倍数（a multiplied damages basis relating to valuation mechanism）。保险公司通常会在保单中沿用交易文件中的限制条件（除定义外，还包括买方是否知情、重大性标准等），而不会给出更优的条件，所以买方应确保起草交易文件时相关限制条件不会不适当地影响到承保的范围。

关于免赔额以内的责任承担，通常有两种模式，一是由卖方和买方分担（limited seller indemnity, LSI），一种是无追索权（no seller indemnity, NSI）。[3]在陈述与保证保险的初期，保险公司倾向于 LSI 模式，因为卖方仍然对一部分的自留金额负责，从而降低了卖方的道德风险。但随着市场的发展，目前市场中主流的模式是 NSI 模式，即买方承担全部的免赔额。

最后，尽管不是所有使用了陈述与保证保险的并购交易都会在协议中提及陈述与保证保险，多数情况下，交易方还是会在并购协议中加入有关陈述与保证保险的条款，约定内容通常包括：

- 获得与维持陈述与保证保险的承诺。如保单于交割时才生效，还经常约定获得保险为交割前提条件以及相对方配合获得保险的承诺；
- 相关费用承担方，包括保费、经纪人佣金、相关税费等；
- 保单中保险公司须放弃针对卖方的代位求偿权（卖方欺诈的情况除外）的承诺；
- 投保人未经同意不得修改或终止保险的承诺。

## 06 投保流程

实践中，潜在投保人通常会委托保险经纪公司帮助其为具体交易选择最佳的保险公司，投保流程通常分为意向性报价阶段（non-binding indication）和核保/最终报价阶段（underwriting process）。

在第一个阶段，被保险人需要与保险经纪公司签署保密协议，然后进一步披露并购协议草稿、目标公司审计财报及信息备忘录等，保险经纪公司会据此开始向潜在合适的保险公司询价，并根据保险公司的回复为被保险人准备一份报告，详细阐述所收到的承保范围和报价以及保险公司的承保偏好、偿付能力等级和承保能力，并就保险公司选择和保险计划架构提出意见和建议。被保险人将在保险经纪公司的帮助下选择一家保险公司，并与其签订一份费用协议作为开启核保流程的前提。这一阶段大约需要 1-2 周。如果责任限额较大，通常需要多家保险公司联合承保（syndication），多层保单的提供流程更为复杂，耗时更长。

在竞标出售交易中，卖方为控制竞标流程可能会在确定买方之前提前联系保险经纪公司，获取保险公司的意向性报价，并在基本确定买方或约束性交易报价后将核保流程翻转给买方（sell-buy flip）。这时保险经纪与卖方之间的委托关系终止，与买方之间的委托关系开始，买方最终投保的还是买方保单。

在第二个阶段，保险公司会展开核保尽职调查，通常保险公司会收取一定的不可退还的核保费用（依案件复杂程度，通常为数万美元）以涵盖其聘请第三方顾问的成本支出。被保险人需要提供完整的并购协议及披露函、尽职调查报告、目标公司财务报表以及资料库文件等。保险公司会出具书面问卷、召开电话会议，并在审阅前述文件和获得相关信息的基础上出具承保范围及除外责任。保险公司会排除尽调中发现的已知风险。这个过程大约需要 2-3 周。保单的条款与条件谈妥后，即可按照交易双方选定的时间安排保险。被保险人需签署无索赔声明（no claims declaration，声明不知悉任何索赔）并加注日期，从而使保单在该日期起保。从引入保险的时点看，理想的情况是在尽调和谈判开始时即引入保险公司，并在并购协议签署时让保单生效。

## 并购重组法律资讯

在大中华地区，主要的并购保险经纪包括达信（Marsh）和中怡（AON-COFCO）。另外，平安产险的并购险部门拥有本地化的专业团队和服务，综合经纪人渠道以及采取直保与综合金融方式为中国企业的并购活动提供服务。

### 结语

陈述与保证保险是并购交易市场的发明，可提高交易的成功概率。有效地利用好陈述与保证保险可提高中国企业海外并购的竞争力，并更好地管控风险。但应看到，陈述与保证保险不是万能的，存在风险覆盖的缺口，需要统筹协调交易结构的设计和其他交易条款，才能为交易方提供整体的解决方案。

最后，交易保险仍然是在发展中的交易工具，由于该领域的保险经营者有限，目前的承保金额等仍有一定限制，规模巨大的交易需要包括保险在内的综合解决方案；同时，我们欣喜地看到除了陈述与保证保险，市场中又有了其他交易保险产品，如反向分手费保险、诉讼保险、特别税务责任保险、或有责任保险（在买卖双方无法通过调价或特别赔偿来解决已知的或有风险时转移给保险公司）等。利用好这些保险产品工具将有效提高中国企业跨境并购交易的成功概率并管控好风险。

## 股权继承诉讼法律风险之（十一）——从股东会决议纠纷看公司控制权之争

马乃东、华丹菁、李振宇（大成律师事务所）

在本系列文章第四回和第五回中，我们介绍了作为并购交易中核心谈判点的陈述、保证和赔偿条款。这些条款的核心功能在于分配风险。并购交易中风险分配的谈判是个零和游戏，如何弥补双方的风险承担差距对于能否达成交易至关重要。陈述与保证保险引入了第三方保险公司作为风险的承担方，可以有效地缩小和弥补双方对于风险的接受程度的差异，提高了交易的成功概率。我们将聚焦于陈述与保证保险的主要内容，以及保险的引入如何影响到交易流程和并购交易文件的谈判。

### 一、引言

2023 年年初，某上市公司实际控制人、董事长去世。为填补董事空缺，公司召开临时股东大会，表决通过了选举原实控人之子为公司董事的议案。然而，此次临时股东大会遭到了原实控人遗孀的质疑，同时，遗孀主张基于继承关系其应当成为公司实控人。而根据公司公告，遗孀一方起诉并申请冻结了原实控人名下的公司股权。此后，随着公司年度股东大会的召开，会议通过了选举遗孀为公司董事的议案，以及法院对原实控人名下公司股权冻结的解除，该公司股权继承中的控制权之争终迎来转机。

透过前述上市公司实控人遗产争夺事件可以发现，有关公司控制权的争夺是股权继承纠纷中的核心。股东会作为公司权力机构，往往会成为股权继承中继承人或其他股东之间角逐公司控制权的“战场”，相关利害关系人往往会借助股东会试图赋予己方权利而限制乃至剥夺对方权利：如继承人召开股东会并通过确认自己具有股东身份、担任公司董监高或有权保管证照的决议；其他股东召开股东会并通过排除继承人继承股东资格或行使股东权利等内容的决议。一份看似平淡无奇的股东会决议，字里行间却是刀光剑影，背后实则蕴藏着股权继承中各利害关系人围绕公司控制权展开的激烈争夺与较量。本篇拟从股东会决议纠纷的视角

探究股权继承中涉公司控制权争夺的决议类型及相关法律问题争议，并在此基础上分析股权继承诉讼法律风险。

## 二、 涉公司控制权争夺股东会决议纠纷类型

实践中，被继承人股东的继承人或公司其他股东可能通过召开公司股东会并表决通过决议的方式争夺公司的控制权。为探究股权继承中涉公司控制权争夺的决议类型及相关法律问题争议，本律师团队以“《公司法》第 22 条”进行案例检索并以“继承”为关键词，共检索到裁判日期自 2020 年 10 月至 2023 年 9 月期间的 159 份裁判文书，剔除掉其中的无关案例并将一、二审裁判合并，共有 30 起有效案例。通过对案涉决议的梳理，继承中涉公司控制权争夺的决议类型大体可分为股东身份争夺、人事权和证照控制权的争夺三种类型，具体如下：

### （一） 股东身份争夺

取得公司股东身份是参与公司经营管理和享有公司资产收益等权益的基础，而股权继承中有关公司控制权的争夺首先体现为股东身份的争夺：

#### 1. 继承人争夺股东身份

实务中，在其他股东拒绝配合继承股权时，继承人可能尝试召开有关继承股东资格的股东会并通过决议以取得股东身份。例如在（2020）辽 02 民终 8627 号公司决议撤销纠纷案中：公司控股股东金某去世后，其配偶李某提议并召开了关于股权继承及将公司法定代表人、执行董事由金某变更为李某的股东会。此后，公司小股东张某以金某的继承人未取得股东身份、无权召开临时股东会为由请求撤销前述股东会决议，审理法院判决驳回张某的诉讼请求。

#### 2. 其他股东争夺股东身份

除继承人可能通过股东会争夺股东身份外，其他股东也可能通过股东会试图排除继承人取得股东身份。如本律师团队在系列文章第三篇——公司控制权之争总则篇中提及的一起股东名册记载纠纷：持有公司 2% 股权的宋某去世后，合计持股比例超过三分之二的股东通过了一份股东会决议：1) 不同意宋某继承人继承股东资格；2) 同意宋某股权由股东罗某受让；3) 股权转让款由宋某继承人自

## 并购重组法律资讯

行处理。此后，宋某继承人起诉公司要求将名字记入公司股东名册并办理变更登记，公司则以前述多数股东通过的关于不同意宋某继承人继承股东资格的决议进行抗辩。这一抗辩的依据在于，根据公司法规定，股东会经代表三分之二以上表决权股东的通过，可以做出修改公司章程的决议，而公司章程可以对股权继承作出限制。然而，如认可上述抗辩意见显然不利于公司中小股东继承人继承权的保护，审理法院未采纳公司的抗辩，认为案涉股东会决议不能形成修改章程的效力，并支持了继承人要求继承股东资格的诉请。

除作出排除特定继承人继承股东资格的决议外，实践中还存在其他股东在被继承人股东去世后直接做出修改章程中关于股权继承规则以排除继承人取得股东身份的情况。更有甚者，有股东在未经继承人同意情况下，擅自通过伪造被继承人股东签字并形成虚假股东会决议，将被继承人所持股权转让给了自己，在此情况下，继承人行使救济权时可能涉及对笔迹、印章的真实性或形成时间等方面司法鉴定，本律师团队拟在后续文章中就详细探讨与之相关的问题。

### （二）人事权争夺

实践中公司的股东特别是控股股东，往往通过股东会选任公司的董事、监事并经由董事会选聘经理控制公司人事权，以实现对公司经营管理的支配。

在股权继承中，继承人和其他股东之间亦可能通过股东会方式选任公司的董监高及法定代表人等以争夺人事权。例如在（2021）鄂 01 民终 1681 号案件中：陈某持有 GT 公司 8.75% 的股权并担任公司董事，2008 年 10 月，陈某去世，其生前曾立有遗嘱将所持 GT 公司股权由其配偶及儿子继承。此后，公司在未通知陈某继承人情况下分别于 2011 年 11 月和 2012 年 1 月召开股东会，通过决议免去陈某的董事身份并将陈某持股比例调整为 6.75%，后陈某继承人诉至法院要求确认前述两次决议无效，审理法院认为案涉股东会决议侵害了陈某继承人权益，故确认决议无效。

### （三）证照控制权争夺

除对股东身份及人事权的争夺外，股权继承中的各方当事人因利益冲突等情况亦可能对能够代表公司意志的印章等证照发生争夺。

## 并购重组法律资讯

以一起被继承人股东的第二任配偶通过股东会决议方式与被继承人第一任配偶之女争夺公司证照控制权的案件为例：该案中，公司股东分别为被继承人何某（持股 90%）和其与第一任配偶之女何某 1（持股 10%）。何某去世后，其第二任配偶梁某及子女等三人各继承了何某 18%的股权（合计持股 54%），何某 1 继承了 18%股权后持股 28%，其余的 18%股权则由何某的另一非婚生女继承。何某去世后，其第二任配偶梁某等三人召开公司股东会并决议通过：1）将公司执行董事及法定代表人由何某变更为梁某；2）废止公司设立时备案及刻制的第一套公章，启用何某去世后备案及刻制的第二套公章，并追认决议形成前第二套公章对外签署文件的效力。决议作出后，梁某等代表公司对何某 1 提起证照返还之诉要求其返还公司全部证照，何某 1 则以其与梁某等三人之间的股权继承诉讼尚在审理、梁某等三人的股东身份及股权比例尚未确定而不能行使股东权利为由，提出反诉要求确认前述股东会决议无效。经审理，法院认为案涉股东会的召集程序和内容合法有效，故判决何某 1 返还公司证照并驳回其反诉请求。

此外，实务中也存在通过公司股东会选举证照保管人的方式争夺公司证照的控制权。

### 三、 涉公司控制权争夺决议纠纷中的争议问题

（一）继承人行使股东会相关权利时间之争：继承人是否自继承开始时即有权召集、主持股东会，行使表决权或提起股东会决议效力之诉

根据公司法及其司法解释的规定，公司股东有召集、主持股东会、行使表决权及提起股东会决议效力之诉的权利。但是，如上文提及案例，在股权继承的决议纠纷之中，其他股东往往会以继承人尚未取得股东身份、各继承人继承股权的比例尚未确定等理由主张继承人无权行使股东会相关权利，由此引发了继承人行使股东会相关权利的时间之争，即对于尚未被记入公司章程、股东名册或被工商登记为股东的继承人而言，其是否有权行使股东权利。对此，司法实践中存在肯定说和否定说两种观点。

## 并购重组法律资讯

肯定说认为，在公司章程就股权继承没有特别规定情况下，继承人有权继承股东资格，故对于影响被继承人权利的股东会决议有权代为行使股东权利，并提起否认股东会决议效力之诉。

否定说则认为，继承人虽然可以根据公司法规定继承取得股东资格，但尚未办理变更登记，不能认定为具有提起否认股东会决议效力之诉的主体资格。

### （二）继承人或其他股东能否提起确认股东会决议有效之诉

公司法解释规定了公司股东可以提起否认决议效力之诉。然而，在股权继承中，如继承人或其他股东已形成股东会决议而相关利害关系人在提出质疑的同时未提起否认决议效力之诉，此情形下，前者为消除质疑能否先行提起确认股东会决议有效之诉，就此问题，实践中亦存在争议，同样存在肯定说和否定说之争。

否定说认为，公司法及其司法解释未规定股东可以提起确认决议有效之诉，通常情况下，公司决议自作出之日起即成立并生效，且股东会属于公司自治之范畴，司法介入应保持审慎，故原则上没有必要通过法院判决确认股东会决议有效，而继承人或其他股东提起确认股东会决议有效之诉并不具备诉的利益。

肯定说则认为，虽然公司法及其司法解释仅规定了公司决议无效、撤销或不成立之诉，但法律并未排除股东有提起决议有效之诉的权利，在相关利害关系人对决议效力存在争议导致决议并未实际履行的情况下，股东提起决议有效之诉具有诉的利益。

### （三）公司意志代表争议

股权继承中的公司意志代表争议通常发生在离世股东担任法定代表人的情形下。尽管公司可能形成选举新任法定代表人的股东会决议，但该决议往往会受到相关利害关系人的质疑。在法定代表人股东去世的情境下，如“新任法定代表人”、董事、监事或其他股东代表公司提起相关诉讼，或面临能否代表公司意志的争议，以下列两起案例为例：

1. 案例一：公司大股东兼法定代表人去世，小股东兼监事能否代表公司意志？

## 并购重组法律资讯

该案中,许某 1 和许某 2 兄弟共同成立了一家房地产开发公司,许某 1 持股 98% 并担任法定代表人,弟弟许某 2 持股 2% 并任监事。2015 年 7 月,许某 1 自杨某处以 70 万元购买了一辆宝马汽车并办理了过户登记但尚未支付任何款项。2016 年 2 月,许某 1 因病去世,许某 3 系许某 1 的婚生子亦系唯一的第一顺序继承人。2016 年 3 月,经杨某催讨,许某 2 以公司名义向杨某转账了 70 万。因汽车被许某 2 所占有,许某 3 于 2017 年对许某 2 提起返还原物纠纷要求返还车辆,审理法院判决支持了许某 3 的请求且车辆亦已向其交付。此后,许某 2 以公司股东和监事的身份代表公司对继承人许某 3 提起追偿权诉讼要求其向公司返还垫付的 70 万元购车款。

经审理,一审法院认为,根据《民事诉讼法解释》第 50 条第 1 款的规定:“法人的法定代表人以依法登记的为准,但法律另有规定的除外。依法不需要办理登记的法人,以其正职负责人为法定代表人;没有正职负责人的,以其主持工作的副职负责人为法定代表人。”案涉公司原法定代表人许某 1 去世,为维护公司利益,许某 2 作为公司负责人有权代表公司提起诉讼,故判决认为许某 2 代表公司起诉符合原告主体资格,并判决许某 3 向公司支付 70 万元购车款项。

二审法院则认为,原审法院适用《民事诉讼法解释》第 50 条第 1 款认定许某 2 系公司负责人属适用法律错误,根据《民事诉讼法》第 48 条第 2 款的规定,法人由其法定代表人进行诉讼,在公司原法定代表人许某 1 去世、尚未确定新法定代表人情况下,许某 2 以公司名义提起诉讼不能代表公司法人意志,故裁定撤销一审判决并驳回公司的起诉。

2. 案例二:公司小股东兼法定代表人去世,大股东或其通过决议选举的“新任法定代表人”能否代表公司意志?

该案中,某重汽公司的股东为李某(持股 20%)和某清洁能源公司(系香港公司,持股 80%),同时,李某担任公司法定代表人。李某去世后,公司形成股东会 and 董事会决议选举李某 1 担任新法定代表人。此后,李某 1 代表公司对李某配偶侯某提起证照返还纠纷要求返还公司证照、印章和会计账目。侯某则对上述选举李某 1 担任新任法定代表人的决议提出了异议。

## 并购重组法律资讯

经审理，一审法院认为，重汽公司股东和法定代表人李某已去世，其配偶具有继承股东资格的条件，又对选举新任法定代表人的股东会和董事会决议提出了异议，故公司是否形成了有效的变更法定代表人的决议，应通过另案诉讼审理，在公司未办理法定代表人变更登记且相关决议未经诉讼确认情况下，不能认定李某 1 系公司法定代表人身份，亦不能认定其代表公司意志，故驳回其起诉。

二审法院则认为，虽然公司的诉讼代表权通常属于公司法定代表人，但原法定代表人李某已去世，清洁能源公司作为公司唯一股东，系公司当然的诉讼代表人，有权代表公司意志。（注：该案二审裁判部分未就李某 1 是否具有法定代表人身份及是否有权代表公司意志进行说理，而径将清洁能源公司列为了重汽公司的诉讼代表人。）

### 四、 股权继承中涉控制权争夺股东会相关法律风险

如上文所述，在股权继承中，继承人或公司其他股东可能通过股东会争夺公司的控制权，而在股东会形成决议后，相关方又可能针对决议的效力提起诉讼或证照返还纠纷等关联诉讼。上文已就涉控制权争夺股东会决议的类型及其中法律问题争议进行了阐述，下文拟进一步分析涉控制权争夺股东会的相关法律风险：

#### （一）股东会决议效力瑕疵

如本团队律师在股权继承系列文章第四篇中所阐述，虽然《公司法》第 75 条规定，除公司章程另有规定外，继承人可在自然人股东死亡后继承股东资格；《民法典》第 1121 条规定，继承从被继承人死亡时开始。但是，继承人是否取得股东资格还可能受到遗嘱、继承意愿及公司其他股东意愿等多个因素的影响；且公司股权的继承不同于不动产等物权的继承，股权继承既需要考虑继承人继承遗产的利益诉求，也需要保障公司运营管理的稳定。

在继承开始后至继承人被记入股东名册前这段过渡期间，如继承人仅一人，在公司章程就股权继承未作出限制性规定情形下，虽然该继承人未被记入股东名册，但并无理由限制该继承人行使股东权利。然而，如继承人为二人及以上，如各继承人就股权继承分割——即采取数量分割还是折价分割或分割比例等方面存在争议，在此情境下，即使公司及其他股东同意相关继承人列席参加股东会并

## 并购重组法律资讯

行使表决权，但若相关继承人就股东会决议事项未能达成一致，客观上也欠缺行使表决权的可操作性。因此，实践中就继承人在过渡期内是否有权以及如何行使股东权利这一问题存在争议。

在学理上，就共同继承人在前述过渡期间行使股东权利的问题，有学者主张，由于股权继承的特殊性，共同继承人行使股权无须按照股权转让取得股东资格的形式要件标准变更股东名册的记载；可以借助遗产管理人制度对共同继承人行使股权事宜进行规范，即由遗产管理人代表数个继承人行使股东权利，但遗产管理人的选任需取得共同继承人的一致同意；且遗产管理人作为共同继承人的受任人应依继承人的指示行使股权，而执行指示的前提是继承人就股权行使有关事宜实现一致决，换言之，如共同继承人就股权行使不能达成一致意见，应视为弃权。

此外，也有学者进一步指出，如公司法借助遗产管理人制度以实现共同继承人行使股东权利，需要注意与遗产管理人制度的衔接，例如，根据民法典规定，遗产管理人可以为数人，但这显然无法避免股东权利的行使矛盾，故应当限制为一人；另外，该学者强调了公司股东救济性权利与经营管理、资产收益权之间的差异，其主张在涉及数个继承人情况下，应当选定一名权利行使人行使股东权利，如未选定，公司可以拒绝继承人行使股东权利，但继承人为行使救济性权利（如提起否认股东会决议效力之诉或股东代表诉讼等）的除外。

如前所述，对于股权继承过渡期间继承人特别是共同继承人是否有权以及如何行使股东权利的问题，司法实践中存在争议。民法典生效以来，也有学者关注到了这一民法与公司法交叉适用的问题并建议公司法在本轮修订中对股权继承中共同继承人行使股东权利的问题进行规定，但在本轮公司法修订草案中，我们并未看到立法者对共同继承人行使股权的问题予以回应。在公司法及司法实践尚未就上述问题探索出行之有效的规则前，继承人或公司其他股东在股权继承过渡期内所形成的决议可能因为上述争议而出现效力瑕疵。

### （二）公司意志代表争议下的治理僵局

从公司意志表达的视角看，公司机关可以分为意思形成机关和意思表示机关，通常公司的股东会或其授权的董事会是公司意志的形成机关，而法定代表人是公司意志的表示机关。

## 并购重组法律资讯

在担任公司法定代表人的股东去世的情境下，公司意志的表示机关必然处于缺位状态，而公司意志的形成机关亦可能基于上文所述继承人是否有权以及如何行使股东权利的争议问题而出现运转障碍，进而无法形成一致的意思表示即有效的股东会决议时，即陷入了治理僵局。

### （三）被继承人出资瑕疵情境下继承人股东权利行使的不确定性

在注册资本认缴制下，必然存在股东在未全部出资前即取得股东资格的情形，公司股东的出资瑕疵通常不影响其股东权利的行使，但需要承担补足出资等责任。

在股权继承中，如被继承人存在未经评估下以实物出资或被继承人出资后公司与被继承人关联公司存在资金往来等疑似出资不实或抽逃出资的情形，其继承人与其他股东之间可能就出资事宜发生争议。如果相关出资纠纷裁判认定被继承人存在未履行出资义务或抽逃全部出资，公司可以股东会决议解除被继承人股东或继承人的股东资格。例如，在一起股东起诉公司股东会决议有效[28]的案件中，经公司与继承人出资纠纷的审理法院认定，被继承人存在抽逃全部出资的行为，在此基础上，公司其他股东形成解除被继承人股东资格的决议并提起确认决议有效之诉，审理法院判决肯定了决议效力。另外，实践中也有公司在向继承人发函要求履行出资义务、而继承人未能补足出资情况下，作出解除继承人股东资格的决议。

## 五、 结语

现代公司通常存在所有权与经营权相分离的结构，而股东表决权则是公司所有与公司控制的连接点，一方面，公司股东通过行使股东会表决权实现对经营管理的控制——股东会是公司的权力机构，对公司董事、监事的选举和更换，公司的经营方针和投资计划，章程的修改，注册资本的增减，公司的合并、分立、解散等重大事项具有决定权，另一方面，由于是否掌握公司控制权与股东利益直接相关，股东会表决权也是不同股东之间争夺公司控制权的工具。而在股权继承中，公司股东会也承载了继承人或其他股东之间围绕股东身份、公司人事及证照等控制权的争夺。

## 并购重组法律资讯

在被继承人股东去世、继承开始后，至各继承人继承股权比例确定或继承人被记入公司股东名册前这段过渡期内，继承人是否有权行使股东权利存在不确定性；若认可继承人行使股东权利，其如何行使股东权利，仍然缺乏规范指引，特别是在涉及多个继承人而继承人之间就权利行使存在争议的情况下，其中涉及继承人的继承权与公司经营管理稳定之间利益平衡的难题。体现在股权继承中涉公司控制权争夺的股东会决议纠纷中，继承人于过渡期内是否有权召集、主持股东会，出席会议并行使表决权，亦或者是否有权对认为侵害其继承权益的股东会提起否认决议效力之诉，均存在争议而有待公司法理论和实践的进一步探索。

此外，基于过渡期内继承人行使股东会相关权利的争议及其所引发的决议效力争议，公司是否能够形成一份与股权继承相关的有效决议，能否在稳定传承与正常经营的同时，避免公司无法形成有效的意思表示而陷入治理僵局，同样难以预知。

正如清代诗人孔尚任在《桃花扇》中所说，眼看他起朱楼，眼看他宴宾客，眼看他楼塌了。本律师团队认为，实控人生前一言九鼎的状态一直是中国的家族企业治理常态，为避免实控人猝然离世而家族企业陷入群龙无首式的悲剧，以及股权继承过渡期内与公司控制权争夺相关的诸多争议问题及股权继承诉讼中的各种不确定性因素，实控人应尽早建立完善的公司治理架构，尽早从源头上定分止争，提前做好股权传承规划。

## VIE 企业回归境内资本市场相关法律问题研究

陈峰、朱思凝（大成律师事务所）

### 概述

诸多企业集团的控股股东利用注册于 Cayman（开曼）、BVI 的离岸公司在境外搭建股权控制架构，此后又通过嵌套设计在境内外实体中建立控制链接，VIE 架构就是这类控制架构中的其中一种。包括奇虎 360、天涯社区、盛大网络在内的多家知名企业集团均搭建了 VIE 架构并作为其境外上市融资的途径。当然，也有些控股股东利用 VIE 架构的特殊属性，转移集团资产至境外，损害了公司其他投资人及债权人的利益，而这也使 VIE 架构本身的风险与问题再一次置于大众的审视之中。

VIE 模式是指境内业务经营实体与境外上市主体，通过签订协议建立控制，进行财务合并，最终实现境外上市。随着境外资本市场近年来对 VIE 模式境外上市监管日趋严格，境外投资者对 VIE 模式下的中概股不再青睐，国内政策红利的不断释放等，不少 VIE 企业选择拆除 VIE 架构回归境内资本市场。本文将从 VIE 模式的发展，VIE 企业回归境内资本市场的背景及路径等方面探讨 VIE 企业回归境内资本市场的相关法律问题。

关键词：VIE 模式及发展；VIE 拆除的原因；VIE 的拆除路径

### 一、VIE 模式的发展

#### （一）VIE 概念的起源

VIE 诞生于安然事件之后。在此之前，判断一家公司是否控制另一家公司的标准是其拥有多大程度的投票权。但在安然事件之后，大众倾向于认为，仅因持有投票权就将该公司的债务和亏损并入另一家公司是不合理的，并且，投票权的控制标准也使得其他亏损和债务被隐藏。

## 并购重组法律资讯

针对该漏洞，美国财务会计标准委员会创设了 VIE 这一会计术语，即在投票权判断标准上，将协议控制也作为判断是否可以实现实际控制的认定标准，而具有协议控制权的一方需要将特殊目的实体的财务情况并入其公司的财务报表。

### （二）VIE 模式在我国的发展

在我国，VIE 模式融合了可变利益实体（Variable Interest Entity）和协议控制两个部分<sup>[1]</sup>，是一种境内实体公司实现境外间接上市的法律架构。

VIE 模式最早被应用于我国互联网行业。但我国互联网行业及其他关系国民经济命脉的行业存在较多禁止或限制外资进入的规定，这给该企业直接引入境外资本造成了障碍。而 VIE 模式以协议控制代替股权控制的架构安排使得规避国家法律政策监管成为可能。

VIE 模式帮助互联网企业实现境外上市的企业包括奇虎 360、天涯社区等均为通过搭建 VIE 架构规避了我国关于互联网外资禁入的规定，最终在境外成功上市。后，其他受到外资准入限制领域的企业也借助 VIE 模式实现了境外上市融资，如九城教育等。在此过程中，VIE 模式背后存在的风险逐步显露出来。

随着 VIE 架构风险事件的频发，国内外经济形势以及法律、监管环境的变化，VIE 企业开始考虑保留 VIE 架构维持境外上市的必要性。

## 二、VIE 架构的拆除

### （一）拆除 VIE 架构的原因

VIE 模式帮助处于外资准入行业的中国民营企业在境外间接上市，引入境外资金支持境内业务发展。但 VIE 架构本身协议控制所带来的稳定性较弱的问题，国内外监管机构的监管态度，以及境外融资环境的变化，均使得该等民营企业的创始人开始思考 VIE 架构存在的必要性，部分 VIE 企业已走上了拆除 VIE 架构回归境内资本市场的道路。

#### 1. 控制协议的稳定性较弱

##### （1）协议控制项下的违约风险

## 并购重组法律资讯

VIE 模式下控制权实现的基础是一系列的控制协议，通过控制协议，使得境外上市实体可以有效控制境内业务经营实体的业务经营以及收益利润，同时，在财务层面上，VIE 合并报表规则帮助多重法律主体整合、衔接各自产生的收益与利润。

一般情况下，该等控制协议包括《借款协议》《股权质押协议》《独家技术支持和咨询服务协议》《独家购买权协议》《委托授权书》《配偶同意函》等。其中，《委托授权书》及《独家技术支持和咨询服务协议》是对控制权实现比较重要的两份文件。但即使这两份重要协议在境外上市主体与境内业务经营实体之间建立了一定的控制，其实际的控制力仍然非常不稳定。那是因为，在协议控制模式下，境外投资者只能依据合同债权要求合同相对方承担违约赔偿责任，并且该合同债权具有相对性，仅能约束合同相对方，对任何第三方无约束力，境外投资人所能真正获得的救济措施将非常有限，而相应的救济效果也远远达不到预期。<sup>[2]</sup>

在双威教育危机事件中，创始人所在的管理层与境外投资人自 2011 年开始争夺公司的控制权，后，投资人 Ned Sherwood 及其推荐的两名董事候选人入选董事会，但在此后的三个月内双威教育的董事长兼 CEO 陈子昂以与投资人 Ned Sherwood 所控制的董事会经营理念不合而辞任职务，但通过带走双威教育境内两家运营实体的工商执照、公章及财务账册，致使该两家公司无法正常开展经营业务；同时，陈子昂还从该两家主要盈利来源公司卷走 5.1 亿元的资金，并且在集团董事会不知情的情况下，将双威教育的核心资产——由该集团控股企业投资的三家国内民办学院中的两家学院的股权转让给了第三方，双威教育创始人陈子昂实现了将 VIE 主要资产转移的目的。

我们可以看到，境外投资人虽然投资了境外上市主体，但其实际并无法控制公司真正的核心资产——VIE 架构下的境内业务经营实体，故，境外投资人作为股东的权益并无法得到充分的保障，协议控制的不稳定性最终体现为境外上市主体与境内业务经营实体本质上并无法建立强有力的控制，一旦一方单方违约，其他各方均会付出巨大代价，而境外投资者们将最终承担该等巨额损失。

### (2) 控制协议被认定为无效的风险

## 并购重组法律资讯

控制协议存在违约风险的前提是协议本身合法有效。但是，控制协议本身就是专为处在外资准入限制领域的中国民营企业为规避法律法规引入境外资本而设计的，这种设计初衷就已经提高了协议无效的风险。[3]

上海国际经济贸易仲裁委员会（以下称“上海贸仲”）曾对涉及 VIE 模式下控制协议的有效性相关问题的案件作出过裁决。案件当事人为互联网游戏公司，同时该公司也是 VIE 模式下的境内业务运营实体，其向上海贸仲提起仲裁，以其与 WFOE 签署的《独家商务咨询服务协议》《独家技术咨询服务协议》违反互联网游戏业务相关的法律法规为由，请求确认该等控制协议无效。仲裁委经审理认为，VIE 模式下的控制协议旨在规避互联网游戏运营业务中关于外资禁入限制的规定，构成了对现行行政法规中强制性规定的违反，因此，仲裁委裁定 VIE 模式下相关控制协议存在“以合法形式掩盖非法目的”及“违反国家行政法规的强制性规定”的情况，并以此认定《独家商务咨询服务协议》《独家技术咨询服务协议》等 VIE 模式下的控制协议无效并作出相应裁决。[4]

VIE 模式构建的初衷即为规避监管，因此，VIE 模式下的一系列控制协议均可能存在因“违反法律、行政法规的强制性规定”而被认定无效的法律风险。而前述风险一旦触发，境外上市主体将无法再对境内业务经营实体施加控制权，VIE 模式建立的基础将会丧失。

### 2. 监管环境的不确定性

#### （1）境内监管环境

在《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》生效实施之前，监管层面一直未对境内企业间接境外上市的行为作出过明确的认可或否定。而 2023 年 3 月 31 日起实施的《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（下称“《管理试行办法》”）及 5 项配套监管规则适用指引（下称“《配套指引》”，与《管理试行办法》合称“《管理试行办法》及其适用指引”），开启了境内企业境外上市全口径备案监管的新时代。

《管理试行办法》及其适用指引对境内企业间接境外发行上市向中国证监会备案进行了统一规定。针对发行人存在协议控制架构的，该等规定要求发行人重

## 并购重组法律资讯

点说明的事项包括协议控制架构搭建的原因及具体安排，协议控制架构可能引发的控制权、相关主体违约、税务等风险以及风险应对措施安排；同时，境内律师应当对 VIE 架构的相关方面进行核查并出具法律意见书，包括境外投资者参与发行人经营管理情况；是否存在境内法律、行政法规和有关规定明确不得采用协议或合约安排控制业务、牌照、资质等的情形；通过协议控制架构安排控制的境内运营主体是否属于外商投资安全审查范围，是否涉及外商投资限制或禁止领域等。最后，证监会也会征求有关主管部门意见，对满足合规要求的 VIE 架构企业境外上市予以备案。可见，VIE 架构企业境外上市申请能否获批也取决于有关主管部门的意见。

《管理试行办法》及其适用指引的颁布标志着 VIE 模式境外上市已正式纳入备案监管范围。在一定程度上，针对满足合规要求的 VIE 模式企业的境外上市，监管机构通过给予备案的方式确认其合法的法律地位。但，该等合规要求是否后续会出现变化，监管机构认定 VIE 模式企业境外上市的备案口径、监管尺度是否会有所改变，均存在一定的不确定性。目前仅有车车科技等少数几家协议控制（VIE）架构企业在《管理试行办法》及其适用指引实施后获得中国证监会的境外上市备案，可见，监管机构仍对该等备案事项持谨慎态度。

### （2）境外监管环境

#### i. 香港的监管环境

中国民营企业采用 VIE 模式前往香港上市融资，一般是由香港联合交易所（以下称“香港联交所”）对上市主体的 VIE 模式予以监管，相关监管规定包括上市决策 HKEX-LD43-3 以及相关的指引信。

一直以来，香港联交所对 VIE 模式的监管主要还是依据上市申请人按照要求披露相关信息，而对于中国企业适用“VIE 结构”上市融资，香港联交所采取“Narrowly Tailored”的原则，即除有必要，上市申请主体可以在上市融资中使用 VIE 架构，其余情况下，应尽可能的采用直接持有股权的方式搭建红筹架构，而香港联交所对于必要性的审查也愈加严格。<sup>[5]</sup>香港联交所明确，上市申请人采用 VIE 模式必须要限于存在外资准入限制的业务并且要将与中国相关法律法规的冲突的可能风险降到最低。

## 并购重组法律资讯

除上述外，香港联交所也要求上市申请人在合约安排中需要具备相关的条款安排，如争议解决条款。香港联交所肯定了仲裁条款的效力，同时赋予了仲裁庭可依照 VIE 协议约定和中国法律裁决给予救济的权利[6]，除需确保对境内业务运营实体（OPCO 公司）业务管理的权利及取得其业务收入的权利，上市申请人还需确保合约安排中存在处理 OPCO 公司资产的权力，以保障清盘人后续可为发行人的股东或债权人取得 OPCO 公司的资产。[7]

### ii. 美国的监管环境

此前，美国证券监管机构（SEC）或相关证券交易所对 VIE 模式的监管立场并不明确，仅在个案事件的处理中针对相关问题与风险，在自身职权范围内予以监管并采取相应的措施。但近年来，SEC 表示要加强审查采取 VIE 模式赴美上市的中国公司。

SEC 愈加严格的监管口径引发市场各界对中国民营企业采取 VIE 模式赴美上市前景的多种猜测，较为悲观的看法是将此视为美国证券监管机构将可能在不久的未来禁止中国企业通过 VIE 模式在美上市融资。当然，SEC 后续的声明中也予以澄清，该等监管措施并非要禁止中国企业通过 VIE 架构赴美上市，而是希望通过更加全面的信息披露以及更加严格的审查来确保境外投资者作出投资决策的前提是已经非常了解其投资的标的资产以及 VIE 架构对该等投资所带来的额外风险，包括相对于股权控制，协议控制的稳定性较差，控制力较弱，同时需要额外的成本来实现协议中的相关条款安排。

基于上述，无论是香港还是美国，针对 VIE 的监管环境均非十分友好，面对审查愈加严格的监管态度，后续监管机构是否会对现有 VIE 架构上市的企业本身施加额外的监管措施存在很大的不确定性。

### 3. 外部商业环境的变化

#### （1）境外资本市场无法有效满足红筹企业的融资需求

就通过 VIE 模式成功在海外上市的中国企业，其估值普遍被低估。境外投资者对企业经营状况的不了解，企业内部的诚信危机以及海外做空机构的攻击，均使得中概股的股价被严重低估。

## 并购重组法律资讯

除中概股股价被低估外，也存在其他方面的原因导致中概股企业的融资成本上升，融资困难。如美国资本市场由于其上市公司会计改革与投资者保护法案实施等原因，在美国上市的中概股企业的维持费用较以往大幅提高，合规成本和风险也相应增加；以及境外资本市场本身活跃程度并不如中概股企业之前的期待，而市场流动性较低也导致了其融资功能较弱的情况等。[8]

因此，就需要境外上市融资以进一步支持境内业务经营发展的中概股企业来说，在境外资本市场无法获得更多融资机会的情况下，其便开始考虑回归境内资本市场以取得更高的估值，满足其融资需求。

### （2）境内资本市场政策环境利于企业融资

2019 年，上海证券交易所设立科创板并试点注册制，且在上市制度和交易制度上实现突破，尤其是放宽拟上市公司的盈利能力要求。

2020 年 1 月 1 日起实施的《中华人民共和国外商投资法》及相应配套规则，为新形势下我国进一步扩大对外开放，积极有效利用外资提供更加强有力的制度保障。

2020 年 4 月 30 日，中国证监会发布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》，为有意愿在境内主板、中小板、创业板和科创板上市的创新试点红筹企业提供路径，可通过发行股票或者存托凭证的方式在中国境内资本市场实现上市。

2020 年 6 月 12 日，中国证监会发布了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》（以下称“《实施方案》”）。根据《实施方案》，深圳证券交易所明确，针对处于研发阶段的红筹企业和对落实国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业，不适用“营业收入快速增长”的规定，这也为红筹企业拆除 VIE 架构回归境内资本市场提供了较为有利的市场环境和机会。

2022 年 1 月 1 日起实施的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》（以下称“《外商投资准入负面清单》”）进一步缩减至 31 条，压减比例达 6.1%。不可否认，自 2017 年以来，《外商投资准入负面清单》不断缩减外

## 并购重组法律资讯

资准入特别管理措施。而这一切旨在加强中国对外开放力度,放宽外资准入限制,使得外资的利用更加灵活高效并最终服务于我国的现代化建设。

随着我国对外开放力度的不断加强,相关的法律政策为积极有效利用外资提供了强有力的制度保障,这也为红筹企业回归境内资本市场创造了良好的政策条件。

### (3) 红筹企业的战略发展需要

如前所述,境外投资者对部分中概股企业的业务经营前景并不了解与关注,这主要是因为中概股实际的业务经营实体位于中国境内,而业务市场在国内的情况下,境内投资者对公司品牌、公司发展前景、以及长期盈利能力将较境外投资者有着更加清晰、充分的了解。故,在公司估值方面,就能减少因不了解公司经营领域和业绩表现而降低公司估值的情况。而在国内上市也会同样提升公司的品牌,扩大公司的市场影响力,利于公司的进一步的融资以及企业的长期发展。[9]

此外,国内宏观经济整体向好,人民币基金的蓬勃发展也为红筹企业的回归提供了良好的经济环境和融资条件。

因此,对一些已经通过 VIE 架构在海外实现上市的企业或已搭好 VIE 架构但还未上市的企业,在考虑公司未来的发展方向时,其创始团队逐渐认识到,拆除 VIE 架构回归境内资本市场,或将会为公司未来的发展提供更加强有力的支撑。

## 三、VIE 架构拆除的路径及典型案例

VIE 架构的拆除路径并不唯一,这主要取决于 VIE 架构的搭建方式。暴风科技、学大教育、FZ 传媒均为拆除(或部分拆除)VIE 架构后回归 A 股上市的典型案例,但各个案例的拆除方式均不相同,回归境内资本市场的方式也不尽相同。

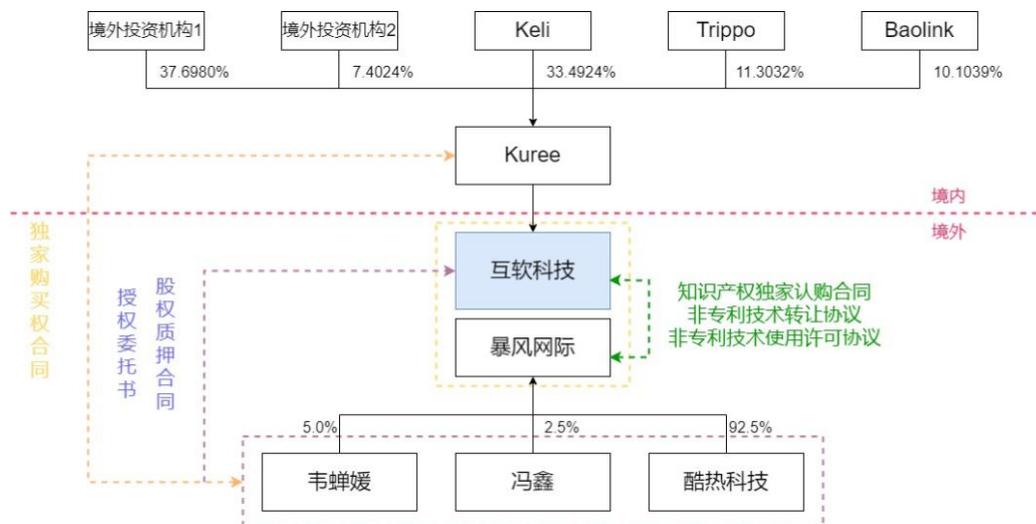
### (一) 境外主体为非上市公司的 VIE 架构拆除——以“暴风科技”为例

#### 1. 暴风科技的 VIE 架构

暴风科技[10]为暴风影音的运营商,暴风影音曾在一段时间内作为我国主要的视频播放器风靡一时。为便于境外融资,暴风科技在早期搭建了 VIE 架构,

## 并购重组法律资讯

并成功引入了三轮境外资本，投资者包括两家知名的境外投资机构，两家机构出资共计约 1400 万美元。暴风科技搭建的 VIE 架构图示[11]如下：



暴风科技 VIE 架构搭建后，考虑到公司的主要市场在境内，相较境外市场，国内的投资人对暴风科技的业务经营较为了解，投资意愿也较强。因此，暴风科技的创始团队及管理层经过研判比较后，由实际控制人冯鑫与 VIE 架构涉及的相关主体协商，并最终作出决策，拆除 VIE 架构，暴风科技回归境内资本市场。

### 2. 暴风科技的 VIE 架构拆除

虽然暴风科技搭建了完整的 VIE 架构，涉及各主体也签署了相应的控制协议，但该等控制协议实际并未在各主体间履行。

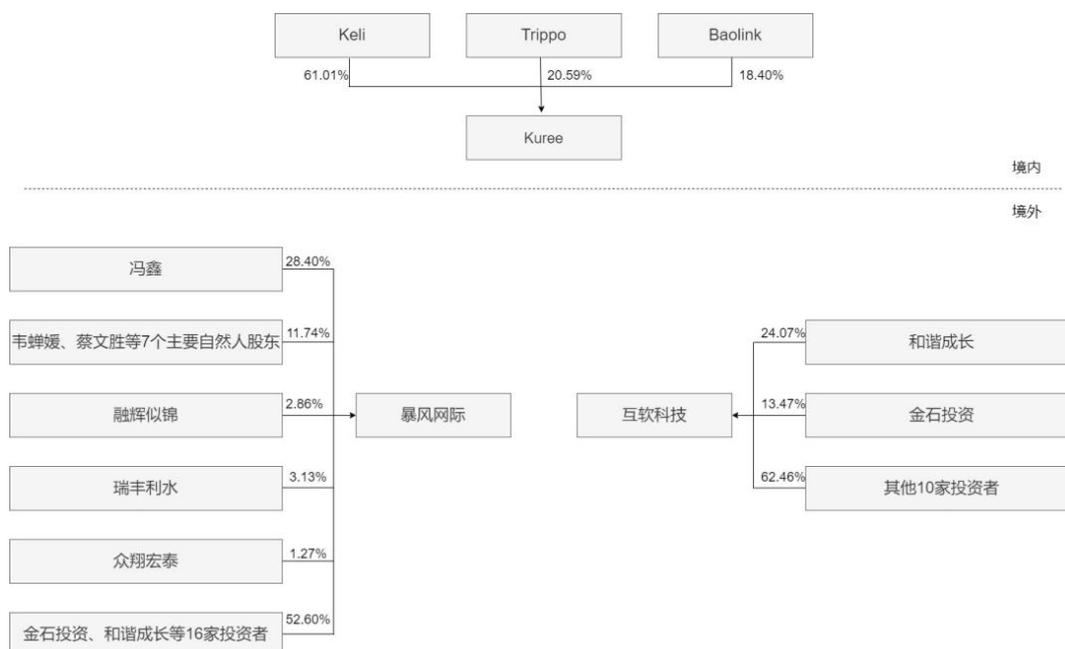
VIE 架构拆除主要分为终止现有的控制协议以及各主体间的重组。为终止 VIE 架构项下各主体间的控制协议，VIE 架构涉及的主要主体，包括 Kuree、互软科技、暴风网际及其股东酷热科技以及各自的股东分别签署了《终止协议书》，该协议书中明确约定了相关各方不具有追索及求偿权。与此同时，就后续重组事宜，相关各主体还签署了《重组协议》以及《重组协议之修改协议》《股份回购协议》等相关协议。

《重组协议》签署后，VIE 架构各主体开始进行架构下涉及公司股权的整合和调整。首先，由北京和谐成长投资中心（以下称“和谐成长”）及青岛金石暴风投资咨询有限公司（以下称“金石投资”）出资人民币约 2.8 亿元受让 Kuree 持有的互软科技的股份，并由暴风网际受让 Kuree 持有的暴风影音的相关知识产

## 并购重组法律资讯

权，旨在确保 VIE 架构拆除后，暴风网际可将该等知识产权直接用于业务经营。互软科技的股权由 Kuree 转让予前述两家人民币基金投资者获得北京海淀区商委批复后，公司性质由外资转为内资。在股权转让过程中，各方也就暴风科技 VIE 架构中涉及各主体间的债权债务进行了清理，并就暴风网际日后的股权架构达成了书面共识。股权转让完成后，互软科技不再具有外资成分，而 Kuree 也可以通过股权转让价款回购其境外股东所持有的公司股权。

互软科技股权转让完成后，Kuree 启动对上述两家境外投资机构所持普通股和优先股的股权回购。Kuree 完成对该两家境外投资机构的股权回购后，该两方退出 Kuree, Kuree 各股东的持股比例变更为 Baolink（王宝珊个人控股公司）持股 18.4%，Trippo（员工持股平台）持股 20.59%，Keli（实际控制人冯鑫个人控股公司）持股 61.01%。至此，暴风科技实现了 VIE 架构境外部分的重组。后续，各主体按照重组协议的相关约定，对 Kuree、互软科技及暴风网际的股权架构重新进行了调整，各主体最终的股份构成情况如下：



最后，Kuree，互软科技、酷热科技、员工持股平台 Baolink、Keli、Trippo 等均被注销，VIE 架构彻底拆除。

### 3. 暴风科技 VIE 架构解除模式评析

## 并购重组法律资讯

纵观暴风科技拆除整个 VIE 架构的过程，其资金来源主要是和谐成长和金石投资两大人民币基金，该两大人民币基金出资收购了 Kuree 所持有的境内 WFOE 互软科技的股权，而 Kuree 又利用该笔股权转让价款回购了境外投资者所持的 Kuree 的股权，使境外投资者与 VIE 架构下的境外融资主体脱钩，因此该等 VIE 拆除模式又被称为“人民币基金接盘”模式。

在该种人民币基金接盘模式下，通过人民币基金作为境内投资者受让 WFOE 的股权，使得境外投资者顺利退出的同时，也剔除了 WFOE 的外资成分，使其成为内资企业，便于日后境内外特殊目的实体的注销。暴风科技整个 VIE 拆除过程均符合法律法规的要求，也未产生任何遗留债权债务或者争议纠纷，这为暴风科技顺利登陆 A 股创业板市场打下了坚实的基础。

### （二）境外主体为上市公司的 VIE 架构拆除——以“学大教育”“FZ 传媒”为例

#### 1. 学大教育的 VIE 拆分及回归路径

在外资准入限制较多的教育领域，许多中国民营企业为得到外国资本的支持，选择通过 VIE 架构境外间接上市融资，学大教育就是早期实践该路径并成功在美国纽交所上市的教育类企业之一。

##### （1）学大教育的 VIE 架构

首先，学大教育的创始人团队在开曼设立离岸公司 Xueda Education Group（以下称“学大教育”），并由学大教育在香港设立全资子公司中华学大有限公司（以下称“中华学大”）。中华学大设立后，其在境内设立外商独资企业（WFOE，以下称“学成世纪”），后，学成世纪通过控制协议与学大教育的境内业务运营实体北京学大信息技术有限公司（以下称“学大信息”）及其股东建立协议控制关系，使得学大信息可以通过协议安排将产生的利润收益传输至境外，同时学成世纪也能对 VIE 资产学大信息施加控制。

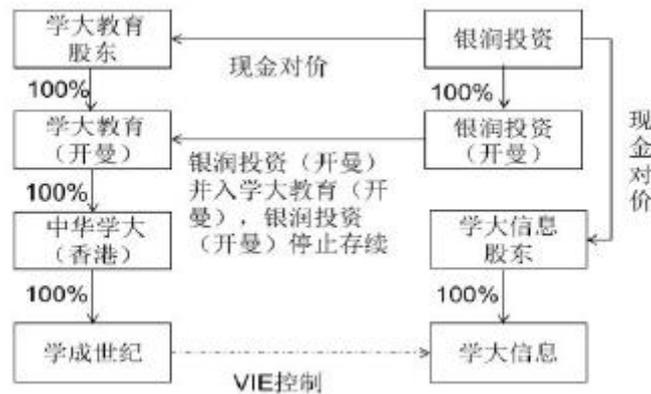
##### （2）银润投资的要约收购

2015 年 4 月，深交所上市公司厦门银润投资股份有限公司（以下称“银润投资”，股票代码 000526）向学大教育发出要约收购函，拟收购学大教育 100%股

## 并购重组法律资讯

份，以及学大教育的 VIE 资产学大信息 100% 的股权。2015 年 7 月，银润投资与学大教育达成《合并协议》，就银润投资收购学大教育、学大信息的相关事宜作出了相关约定。此后，双方启动学大教育的 VIE 架构拆除工作。

本次交易架构图示如下：



### (3) 学大教育的 VIE 架构拆除

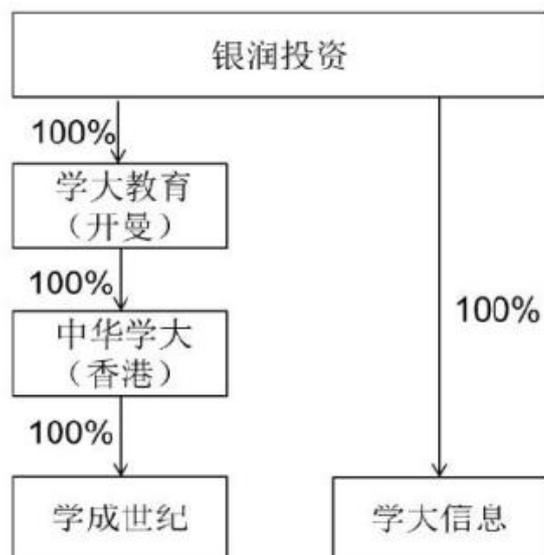
2015 年 7 月，银润投资与 VIE 相关境内外主体达成终止 VIE 架构的《终止协议》以及《股权转让协议》。股权转让完成后，银润投资成为学大信息的唯一股东。

2015 年 8 月，银润投资审议通过《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》，以非公开发行股份的方式募集资金收购学大教育的股份。

2015 年 10 月，银润投资成立境外子公司 Xueda Acquisition，作为收购学大教育的主体。

2016 年 5 月，银润投资的大股东向银润投资出借人民币 23.5 亿元，用于收购学大教育。待收购完成且银润投资非公开募集资金完毕，银润投资以募集资金偿付该大股东出借资金。

2016 年 6 月，Xueda Acquisition 以现金方式对学大教育进行了吸收合并，学大教育成为银润投资的全资子公司，并在纽交所退市。银润投资对学大教育吸收合并后，各公司股权架构如下：



完成上述合并收购后，银润投资注销了学大教育以及中华学大，直接持有学成世纪及学大信息全部股权。

#### (4) 学大教育 VIE 架构解除模式评析

首先，学大教育通过由主板 A 股上市公司银润投资合并收购境外融资主体的方式，使学大教育从美国纽交所退市，并入上市公司的资产，实现了学大教育主体上从境外资本市场到境内资本市场的转板上市。

其次，为使上市公司能够真正掌控学大教育的核心资产与业务，银润投资对持有该等资产与业务的学大信息进行了单独收购。

最后，银润投资在通过非公开发行股份募集收购学大教育的资金的同时，也向其大股东借款作为过桥资金，以股东借款资金完成对学大教育股份的收购，再以非公开发行股份募得资金偿还股东借款。以此方式，学大教育在短时间内拆除了 VIE 架构并实现了回归境内 A 股上市的终极目标。

#### 2. FZ 传媒的 VIE 拆分及回归路径

FZ 传媒的业务领域为广告媒体服务，属于较早一批通过 VIE 架构在美国纳斯达克成功上市融资的中国民营企业之一。但鉴于 FZ 传媒的主营业务主要是在境内开展，境外投资者对其长期盈利模式并不了解，导致其股价估值不如预期。

## 并购重组法律资讯

因此，FZ 传媒考虑到公司的后续长期业务发展及融资需求，决定拆除 VIE 架构，回归主板 A 股市场。

### (1) FZ 传媒的 VIE 架构

FZ 传媒的境外拟上市主体为 Focus Media Holding Limited（以下称“FMHL”）于 2003 年 4 月在英属维尔京群岛成立，后其变更注册地址至开曼群岛。FZ 传媒创始人通过其 100% 实控的 JJ media 持有 FMHL 39.70% 的股份。

FMCH 为 FMHL 的全资子公司，成立于香港。后，FMCH 于境内设立外商投资公司 FZ 传媒（WFOE）；FZ 传媒创始人也在稍后于境内设立 FZ 数码，作为境内业务运营实体。

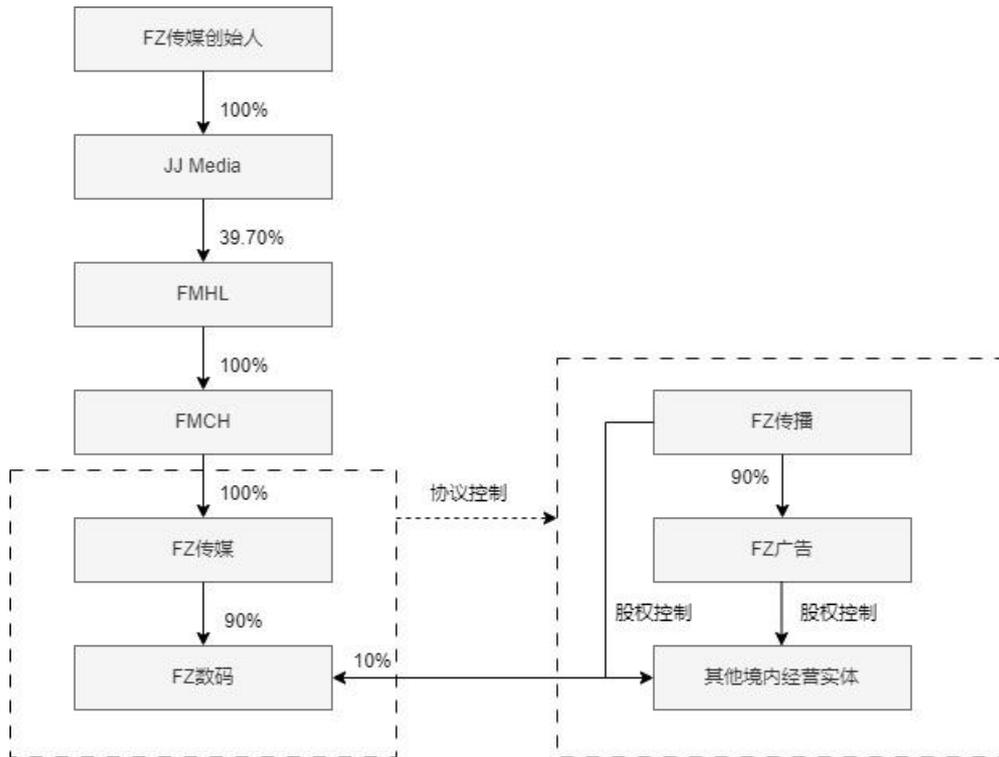
2005 年 2 月，FZ 传媒向 FZ 传媒创始人收购其持有的 FZ 数码 90% 的股权，收购完成后，FZ 数码成为 FZ 传媒的控股子公司。

在 VIE 架构搭建的过程中，FZ 传媒创始人还于境内设立了 FZ 传播；FZ 传播下设 FZ 广告，持有 FZ 广告 90% 的公司股权。FZ 广告下设其他业务经营实体，与 FZ 广告均存在股权控制。

后，创始人团队成员以及 FZ 传媒（WFOE）、境内业务经营实体 FZ 传播等签署 VIE 模式下一系列控制协议。通过该等控制协议，境外上市主体 FMHL 与 FZ 传播、FZ 广告等一系列境内业务经营实体之间建立了控制链条，FZ 传媒获得了可以在一定程度上决定 FZ 传播及 FZ 广告等境内业务经营实体日常经营活动、董事高管选聘的权利，从而可以认定境外上市主体 FMHL 可实际控制 FZ 传播、FZ 广告等境内业务经营实体，该两家公司的业绩可以并入 FMHL 的财务报表。

FZ 传媒搭建的 VIE 架构图示如下：

## 并购重组法律资讯



VIE 架构搭建完成后，FMHL 又多次调整了其股份架构，终于在 2005 年 6 月实现了其登陆美国纳斯达克的最终目标。[16]

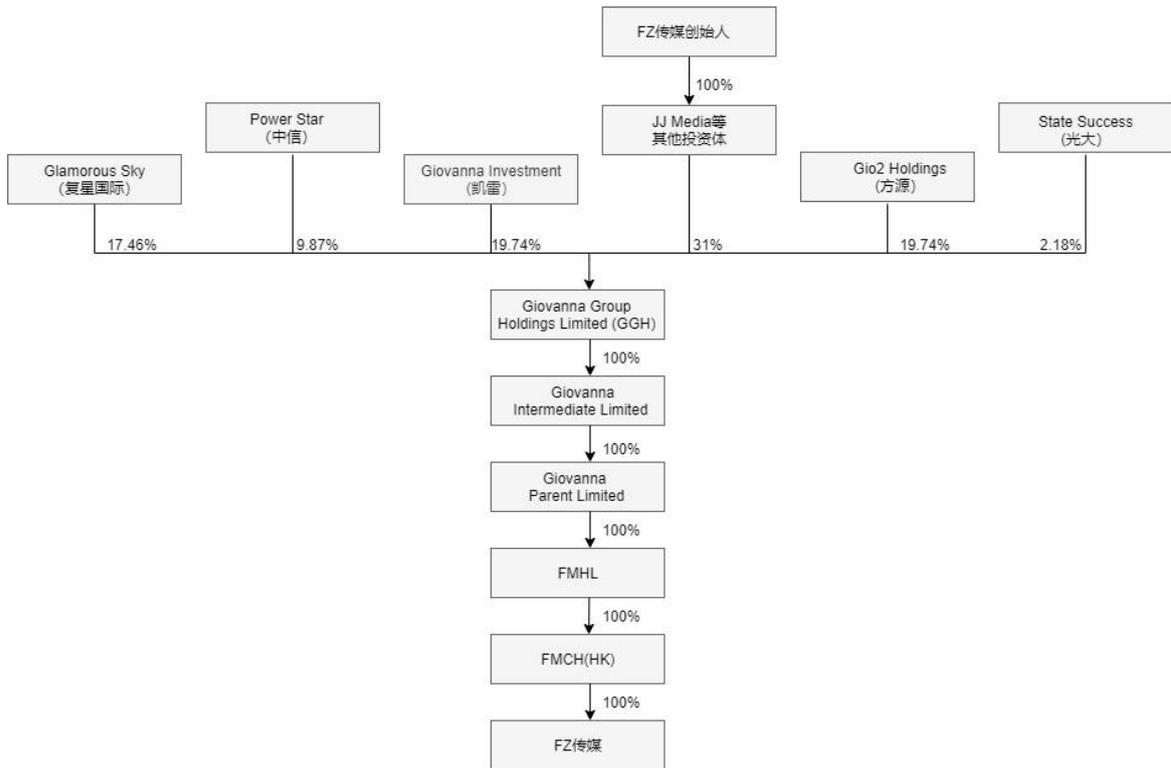
### (2) FZ 传媒的 VIE 架构拆除

#### a. 私有化境外上市主体 FMHL

因 FMHL 为境外上市主体，若要拆除 VIE 架构，需要先将 FMHL 私有化退市。

首先，FZ 传媒创始人控制的私有化团队在开曼群岛设立了由多层 SPV 组成的收购架构，其最终的收购主体 Giovanna Acquisition Limited（以下称“GAL”）以融得资金约 27.06 亿美元收购了 FMHL 股东所持股份及期权，GAL 成为 FMHL 的唯一股东。

之后，GAL 对 FMHL 进行吸收合并，FMHL 留存，GAL 注销，FMHL 的私有化程序大致完成。[17]在后续进一步调整架构后，FMHL 私有化之后的架构如下：



#### b. 终止控制协议及拆除 VIE 架构

首先，FZ 传媒 VIE 架构各主体确认终止 VIE 架构下相关控制协议的履行，并正式签署《终止确认协议》。此后，FZ 传媒创始人将其持有的 FZ 传播的 85% 的公司股权转让予 FZ 数码，以使 FZ 数码直接控股 FZ 传播。

为实现 FZ 传媒借壳上市，且需要与境外实体的持股情况相同，2015 年 4 月，FMCH 将其持有的 FZ 传媒的 89% 的股权向 FMHL 股东设立的境外 9 家公司进行了转让。此后，为进一步调整股权架构，FZ 传媒的股东按照投后估值 450 亿元的标准将 FZ 传媒 29.78% 的股权向一些境内投资者进行了转让。

#### c. FZ 传媒借壳上市

FZ 传媒虽首先选择宏达新材作为壳资源，但因宏达新材自身合规风险，最终“卖壳”失败。后，FZ 传媒又迅速与七喜控股商讨资产重组，并最终达成重组方案，即七喜控股以其自身资产负债置换 FZ 传媒的股权，再以现金向 FZ 传媒股东支付估值差价。后，FZ 传媒的股东通过认购七喜控股增发的股票成为了七喜控股的股东，而七喜控股也实际拥有了 FZ 传媒的资产和业务。

FZ 传媒借壳七喜控股上市成功。

#### d. FZ 传媒 VIE 架构解除模式评析

首先，因 FZ 传媒的实控人为外籍人士，监管部门并未要求其终止通过境外 SPV 间接控股 FZ 传媒。而若 VIE 企业的实控人为中国籍人士的，则存在很大可能，监管部门会要求其将 VIE 架构中的公司控制权由境外转移至境内。

其次，FZ 传媒的 VIE 架构并未完全拆除，只是将控制协议全部终止。FZ 传媒作为广告传媒公司实际可由外资 100% 控股，并且 FZ 传媒也未持有 ICP 牌照，故，FZ 传媒保留部分 VIE 架构，存在外资成分并不影响其回归境内资本市场。

最后，FZ 传媒在与宏大新材终止合作后，迅速与七喜控股完成资产重组，可见其已事先做好替代计划。故，对于拟通过借壳上市回归境内资本市场的中概股企业来说，在壳资源的寻觅准备上应尽量制备多重计划，确保最终可以借壳成功。

### （三）不同境外主体拆除 VIE 架构的比较

从暴风科技、学大教育以及 FZ 传媒三个典型案例来看，VIE 架构的不同拆除路径主要取决于 VIE 架构下境外主体是否为上市公司，VIE 架构拆除的资金来源渠道，VIE 企业的实控人是否具有中国籍，监管机构是否对完全拆除 VIE 架构有强制要求，VIE 企业所从事的业务是否存在外资准入限制等多重因素。

区分境外上市融资主体是否为上市公司，暴风科技虽然搭建了 VIE 架构，但境外融资主体还未上市，而学大教育和 FZ 传媒的境外融资主体已经在美国证券交易所上市。针对境外主体为上市公司的 VIE 架构拆除，一般情况下需要先将其境外上市主体私有化，从交易所退市后再通过重组或其他方式回归境内资本市场。而对于 VIE 架构下境外上市公司的私有化流程，一般情况下会涉及私有化协议的签署，私有化报国家发改委核准、完成私有化交易等步骤。在前述流程中，若私有化方案未获得公司董事会、股东会或美国证监会的同意或核准，则私有化交易最终将无法完成。

就 VIE 企业回归境内资本市场的方式，暴风科技选择直接回归 A 股上市，学大教育采用被上市公司银润投资并购的模式登陆主板市场、FZ 传媒则是借壳

## 并购重组法律资讯

七喜控股完成境内上市，前述方式为红筹企业回归境内资本市场的主流方式，各红筹企业均是基于企业长远发展以及回归时的监管口径、市场资源等选择了最适合企业自身的回归境内资本市场的方式。

### 四、 VIE 架构拆除涉及的主要外汇及税务问题

#### （一）外汇相关问题

首先，境外上市主体私有化交易金额庞大，将产生大额资金的跨境流动。在实务中，由于交易金额过于巨大，外汇管理局将会对相关主体的换汇出境申请严格审核，进而导致整体交易流程迟缓，甚至可能影响资金的最终到位。[18]

其次，在自有现金不足的情况下，部分企业选择通过内保外贷等多种方式筹措资金，这其中也隐藏合规风险。VIE 架构下境内实体的股东作为担保人通过内保外贷的方式为境外上市公司私有化退市提供资金渠道，虽未直接违反外汇管理相关规定，但鉴于该业务是由总行指派其分支机构具体办理该业务，不可避免将以总行信用作为隐形担保，实际隐藏一定的合规风险。

最后，境内居民向特殊目的公司出资进行返程投资前，应办理《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（以下称“37 号文”）规定的外汇登记手续。若后续境内居民不再持有已登记的特殊目的公司权益，应办理变更或注销登记手续。[19]因此，开曼或维尔京公司层面的中国自然人股东在资金出境前均应办理 37 号文登记，在 VIE 架构拆除时，亦应办理 37 号文的注销登记。若在返程投资前该等自然人股东未办理 37 号文登记，则应先补办登记，再办理注销登记。企业在 VIE 架构拆除回归境内资本市场时，其未办理登记或未补办登记的行为将会成为其历史沿革方面的法律瑕疵，可能会对其境内上市审批造成一定影响。[20]

#### （二）税务相关问题

VIE 架构拆除涉及境外上市主体的私有化以及境内业务经营实体的资产重组，将会造成各主体股权架构的变化，以致涉及股东及公司面临相关税款的缴纳义务。[21]

## 并购重组法律资讯

首先，就境外股权转让行为，由于 VIE 架构下的核心资产为境内的业务经营公司，故，存在被中国税务机关认定为转让中国境内应税财产的可能。而根据《国家税务总局关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》，若中国税务机关认定该等转让不具有合理商业目的，则需要就境内应税资产的转让按照规定缴纳所得税。

其次，若境内业务经营实体的资产重组行为不符合特殊性重组的条件，则其无法享受递延优惠，短期内的税收负担将会加重。

最后，WFOE 与境内业务经营实体解除 VIE 协议控制，境内业务经营实体的股东将股权转让给上市公司时，股东需要就股权转让缴纳个人所得税。根据《国家税务总局关于纳税人收回转让的股权征收个人所得税问题的批复》，转让行为结束后，当事人双方签订并执行解除原股权转让合同、退回股权的协议，是另一次股权转让行为，对前次转让行为征收的个人所得税款不予退回。[22]因此，若后续境内业务经营实体与上市公司的并购行为最终并未完成，境内业务经营实体的股东将很难要求税务机关返还其已缴纳的个人所得税。[23]

## 五、结语

一直以来，监管机构对 VIE 模式的合法性一直未给予明确的认可或否认。除其本身的缺陷外，随着境外监管机构对 VIE 模式境外上市融资的审核趋严，中概股企业估值的普遍低估，国内政策红利的不断释放等，不少红筹企业如暴风科技、学大教育、FZ 传媒等拆除（或部分拆除）了 VIE 架构并回归境内资本市场。相信日后越来越多的红筹企业会以该等典型案例作为参考，充分考虑保留 VIE 架构的必要性，作出是否拆除 VIE 架构回归境内资本市场的决定。

## 第五章 § 疑难判例摘要

### 增城中旅企业集团有限公司、增城中旅汽车贸易公司股权转让纠纷

#### （一）诉讼各方当事人

- 1、原告（被上诉人）：增城中旅汽车贸易公司
- 2、被告（上诉人）：增城中旅企业集团有限公司（曾用名：广州市增城中旅企业集团有限公司）

#### （二）诉讼法院与案号

- 1、一审：广东省广州市增城区人民法院，案号：（2021）粤 0118 民初 11289 号
- 2、二审：广东省广州市中级人民法院，案号：（2023）粤 01 民终 7949 号

## 二、原告的诉讼的请求及案件争议焦点

#### （一）增城中旅汽车贸易公司提出诉讼请求如下：

中旅汽贸公司向一审法院起诉请求：1. 确认中旅集团公司持有的韶能股份（证券代码 000601）无限售流通股 300042 股归中旅汽贸公司所有；2. 判令中旅集团公司立即办理转名手续将其持有的韶能股份（证券代码 000601）无限售流通股 300042 股转移登记至中旅汽贸公司名下；3. 判令中旅集团公司向中旅汽贸公司偿付 2840157.67 元的欠款和利息（自起诉之日起，以 2840157.67 元为本金，按全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算，计至偿付之日止）；4. 本案的诉讼费用全部由中旅集团公司承担。

#### （二）案件争议焦点：

本案的争议焦点为：本案争议的焦点问题为：（一）登记在中旅集团公司名

## 并购重组法律资讯

下的韶能 300042 股份是否为中旅汽贸公司的财产；（二）中旅集团公司是否应当向中旅汽贸公司偿还借款 1500000 元及利息（利息以 1500000 元为本金从 2021 年 10 月 27 日起按年利率 3.85% 计算至清偿之日止）。

### 三、本次诉讼判决情况

一审法院认为，关于案涉《股份转让协议》真实性和效力问题。案涉《股份转让协议》虽为复印件，但中旅汽贸公司提供了中旅汽贸公司、中旅集团公司盖章确认的《转账通知书》予以佐证，且该《股份转让协议》复印件亦是来源于中旅集团公司，故对该《股份转让协议》的真实性，一审法院予以确认。案涉《股份转让协议》是双方真实意思表示，未违反法律、行政法规的禁止性规定，合法有效。中旅集团公司抗辩称案涉股权转让违反国务院 1991 年发布的国有资产评估管理办法的强制性规定，属于合同法所约定的民事法律行为无效情形。一审法院认为，中旅集团公司所称的前述法律规定属于管理性强制性规定，并非效力性强制性规定，案涉转让资产评估与否并不必然导致案涉《股份转让协议》无效，故对中旅集团公司的该项抗辩一审法院不予采纳。现中旅汽贸公司主张确认中旅集团公司持有的韶能股份无限售流通股 300042 股归中旅汽贸公司所有以及中旅集团公司就该股份办理转名手续至中旅汽贸公司名下，符合法律规定和合同约定，一审法院予以支持。中旅集团公司抗辩中旅汽贸公司转让股权诉讼请求已过诉讼时效，因双方并未约定转让股权的时间，故一审法院对中旅集团公司的该项抗辩亦不予采纳。

关于中旅汽贸公司主张中旅集团公司偿还欠款 2840157.67 元的问题。其中 1340157.67 元为中旅汽贸公司根据《股份转让协议》记载的借款 3342407.67 元减去中国深圳平安保险公司的股权价 1500000 元所得。关于该借款 1340157.67 元。因该笔借款在 1999 年 12 月 31 日已经为不能按期还款的状态，至起诉之日即 2021 年 10 月已逾 21 年，已超过最长诉讼时效 20 年，中旅集团公司抗辩称该笔借款 1340157.67 元已过最长诉讼时效，一审法院予以采纳。故中旅汽贸公司主张中旅集团公司偿还该笔借款 1340157.67 元及其利息，一审法院不予支持。关于中旅汽贸公司主张的借款 1500000 元，该笔借款原为中旅集团公司用其持有的中国平安保险公司价值 1500000 元的股权抵冲。因中旅汽贸公司提供的《股份

## 并购重组法律资讯

转让协议》并未记载具体的股权转让时间，而中旅汽贸公司提供的证据显示其于 2021 年 4 月 12 日对聂钜钊、袁少伟进行调查时知悉该中国平安保险公司股权转让无法实现，且中旅集团公司亦未提供证据证明其早已通知中旅汽贸公司办理股权转让登记或案涉股权转让已无法实现，该部分借款 1500000 元的诉讼时效应从中旅汽贸公司知悉中国平安保险公司股权转让无法实现之时即 2021 年 4 月 12 日开始起算，故中旅集团公司抗辩该部分借款已过诉讼时效，一审法院不予采纳。现中旅汽贸公司主张中旅集团公司偿还该 1500000 元及利息（利息以 1500000 元为本金从起诉之日即 2021 年 10 月 27 日起按同期全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率即年利率 3.85% 计算至清偿之日止），一审法院予以支持。

一审法院依照《中华人民共和国合同法》第八条、第六十条第一款、第一百零七条，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉时间效力的若干规定》第一条第二款，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第九十条规定，判决：一、确认中旅集团公司持有的韶能股份（证券代码：000601，股份性质：无限售流通股）300042 股为中旅汽贸公司所有；二、中旅集团在判决发生法律效力之日起三十日内协助中旅汽贸公司办理前述韶能股份（证券代码：000601，股份性质：无限售流通股）300042 股的转移登记手续至中旅汽贸公司名下；三、中旅集团公司于判决发生法律效力之日起十日内向中旅汽贸公司偿还借款 1500000 元及利息（利息以 1500000 元为本金从 2021 年 10 月 27 日起按年利率 3.85% 计算至清偿之日止）；四、驳回中旅汽贸公司的其他诉讼请求。如果未按判决指定的期间履行给付金钱义务，应当依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百六十条之规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。一审案件受理费 21337.55 元，财产保全费 5000 元，由中旅汽贸公司负担 6377 元，由中旅集团公司负担 19960.55 元。

## 四、二审情况

上诉人增城中旅企业集团有限公司（以下简称中旅集团公司）因与被上诉人增城中旅汽车贸易公司（以下简称中旅汽贸公司）股权转让纠纷一案，不服广东省广州市增城区人民法院（2021）粤 0118 民初 11289 号民事判决，向广州市中院提起上诉。广州市中院立案后，依法组成合议庭进行了审理。上诉人中旅集团

## 并购重组法律资讯

公司委托诉讼代理人林仰滕，被上诉人中旅汽贸公司委托诉讼代理人崔炯、郭炜东到庭参加诉讼。

广州市中院认为，根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第三百二十一条“第二审人民法院应当围绕当事人的上诉请求进行审理”的规定，二审案件的审理应当围绕当事人上诉请求的范围进行。综合各方的诉辩意见，本案争议的焦点问题为：（一）登记在中旅集团公司名下的韶能 300042 股份是否为中旅汽贸公司的财产；（二）中旅集团公司是否应当向中旅汽贸公司偿还借款 1500000 元及利息（利息以 1500000 元为本金从 2021 年 10 月 27 日起按年利率 3.85% 计算至清偿之日止）。就本案争议的焦点问题，广州市中院分析认定如下：

关于第一个争议焦点问题。虽然中旅汽贸公司于 1999 年 12 月 31 日与中旅集团公司签订以物抵债的股权转让协议，但该协议的法律性质应属于新债清偿，并不能据此直接获得财产权利。中旅汽贸公司据此协议取得的仍然是合同权利，是否取得股权还有待于中旅集团公司继续履行新的合同义务，包括办理股权变更登记手续。但签署该转让协议后，中旅集团公司并未依约履行合同义务，未有办理两个案涉股权的登记手续，构成违约。一审法院对该协议性质认定错误，直接认定该韶能股份的财产属于中旅汽贸公司并由其取回确属不当，广州市中院依法予以纠正。鉴于中旅集团公司已经进入破产程序，该合同未能履行的，其明确要求予以解除，故中旅汽贸公司应当通过破产债权确认的方式主张权利，故对其前两项诉请，广州市中院均不予支持。

关于第二个争议焦点问题。首先，关于案涉 1500000 元借款的诉请是否超过诉讼时效的问题。因案涉转让合同未有约定履行办理过户登记手续的时间，中旅汽贸公司可随时要求对方履行。现有证据证实中旅汽贸公司在 2021 年 4 月 12 日才发现案涉合同中关于平安保险股份无法办理过户登记导致合同无法履行，中旅汽贸公司才提出要求对方继续履行原合同债务清偿，并未超出诉讼时效的法定期间。一审对此认定并无不当，广州市中院亦予认可。其次，关于是否应当个别清偿的问题。由于中旅企业集团公司未有依照 1999 年 12 月 31 日所签订的协议内容履行，导致案涉的平安公司股份无法继续履行，其进入破产程序后，选择终止履行合同，故其实质上就此抵销的原债务应当继续履行。鉴于中旅集团公司系在诉讼

## 并购重组法律资讯

中才受理破产清算申请，故一审法院判令中旅集团公司向中旅汽贸公司偿还借款 1500000 元并无不当，但是应当在判项中说明中旅汽贸公司只能在破产程序中依法申报债权，不得据此获得个别清偿。故广州市中院对此一并予以纠正。最后，关于该笔借款是否应当计算利息的问题。针对中旅集团公司提出自破产申请受理时停止计息的意见，符合法律规定，中旅汽贸公司也明确表示同意，广州市中院予以认可，利息应以 1500000 元为本金，从 2021 年 10 月 27 日起按年利率 3.85% 计算至中旅集团公司被裁定受理破产申请的前一日即 2022 年 11 月 2 日止。

综上所述，中旅集团公司的上诉请求部分成立。依照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉时间效力的若干规定》第一条第二款，《中华人民共和国合同法》第八条、第六十条第一款、第一百零七条，《中华人民共和国企业破产法》第十六条、第四十六条第二款，《中华人民共和国民事诉讼法》第六十七条、第一百七十七条第一款第（二）项的规定，判决如下：一、撤销广东省广州市增城区人民法院（2021）粤 0118 民初 11289 号民事判决第一、二、四项；二、变更广东省广州市增城区人民法院（2021）粤 0118 民初 11289 号民事判决第三项为：上诉人增城中旅企业集团有限公司向被上诉人增城中旅汽车贸易公司支付 1500000 元以及利息（利息应以 1500000 元为本金，从 2021 年 10 月 27 日起按年利率 3.85% 计算至 2022 年 11 月 2 日止），被上诉人增城中旅汽车贸易公司应在破产清算程序中依法申报债权，不得据此获得个别清偿；三、驳回被上诉人增城中旅汽车贸易公司的其他诉讼请求。

## 五、案件评释

本案涉及股权转让过程中，股东身份的确认或者说受让人对股权转让协议约定的股权享有物权效力，是以股权转让协议生效时确定还是以市场监督管理局对股东身份完成变更登记时开始？本案一审法院和二审法院的审判逻辑分别对应了前述两种完全不同的法理。

现行《公司法》第七十一条规定，有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知

## 并购重组法律资讯

之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权;不购买的，视为同意转让。

目前关于股权转让产生股东享有股权效力的主流观点为：工商登记并不是股权转让协议的生效要件，未经登记并不能认定股权转让协议无效，只是不能产生对抗善意第三人的效力。

本案中，原告主张的股权，系与被告在上个世纪末签署的股权转让协议，但是原告与被告一直未进行相应的股权变更登记，因此原告不具备对抗第三人的法律效力。在一审到二审期间，中旅集团进入破产清算程序，本案涉案股权为案外人的破产财产，根据股权转让法律效力登记对抗主义法理，二审法院并未支持原告仅依据股权转让协议就确认享有股权物权的主张，作出撤销一审判决相应判项，显然更符合公司法的立法本意。

## § 附件

### 附件一：《私募投资基金监督管理暂行办法（征求意见稿）》

#### 第一章 总则

**第一条** 为了规范私募投资基金（以下简称私募基金）业务活动，保护投资者及相关当事人的合法权益，促进私募基金行业规范健康发展，根据《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《证券投资基金法》）、《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《私募条例》）等法律法规，制定本办法。

**第二条** 在中华人民共和国境内，以非公开方式向投资者募集资金设立基金，由私募基金管理人管理，为投资者的利益进行投资活动，适用本办法。

私募基金可以采用公司、合伙企业、契约等形式设立。其中，以合伙企业形式设立的，资产由普通合伙人管理的私募基金，该普通合伙人适用本办法关于登记备案、资金募集、投资运作和信息披露等规定。

私募基金管理人名称应当包含“私募基金管理”“创业投资基金管理”字样，经营范围中应当包含“私募投资基金管理”“私募证券投资基金管理”“私募股权投资基金管理”“创业投资基金管理”等体现受托管理私募基金特点的字样。

私募基金名称应当包含“基金”“私募基金”字样，经营范围中应当包含“从事私募基金投资活动”等体现私募基金特点的字样，法律、行政法规和本办法另有规定的除外。

**第三条** 从事私募基金业务活动，应当遵循自愿、公平、诚实信用的原则，不得损害国家利益、社会公共利益和他人合法权益。

私募基金管理人管理、运用私募基金财产，私募基金托管人托管私募基金财产、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构从事私募基金服务业务活动，应当遵守法律、行政法规和国家监管规定，恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，防范利益输送和利益冲突。

私募基金从业人员应当具备履行职责的能力，遵守法律、行政法规和国家监管规定，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，恪守职业道德和行为规范，按照规定接受合规和专业能力培训。

私募基金投资者应当遵守法律、行政法规和国家监管规定，评估私募基金的投资范围和风险特征，根据自身风险承担能力投资私募基金，按照私募基金合同、公司章程、合伙协议（以下统称基金合同）约定，获取投资收益并自行承担投资风险。

**第四条** 私募基金财产独立于私募基金管理人、私募基金托管人的固有财产及其管理、托管的其他财产。私募基金管理人、私募基金托管人不得将私募基金财产归入其固有财产。私募基金管理人、私募基金托管人因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，私募基金财产不属于其清算财产。

私募基金管理人、私募基金托管人因私募基金财产的管理、运用或者其他情

## 并购重组法律资讯

形而取得的财产和收益，归入私募基金财产。

私募基金财产的债务由私募基金财产本身承担，投资者以其出资为限对私募基金财产的债务承担责任，但基金合同依照法律另有约定的，从其约定。非因私募基金本身的债务或者法律规定的其他情形，不得查封、冻结、扣押或者强制执行私募基金财产。

**第五条**中国证监会及其派出机构依照法律、行政法规、本办法和中国证监会的其他规定，对私募基金业务活动实施监督管理。

中国证监会根据私募基金管理人业务类型、管理资产规模、持续合规情况、风险控制情况和服务投资者能力等，对私募基金管理人实施差异化监督管理，并对创业投资基金及不动产私募基金等私募股权投资基金、私募证券投资基金、私募投资母基金（以下简称母基金）等不同类型的私募基金实施分类监督管理。

**第六条**中国证券投资基金业协会（以下简称基金业协会）依照法律、行政法规、中国证监会的规定和委托，办理私募基金管理人登记和私募基金备案，对私募基金业务活动进行自律管理。

### 第二章 私募基金管理人、私募基金托管人和私募基金服务机构

**第七条**私募基金管理人由依法设立的公司或者合伙企业担任，并应当持续符合下列要求：

- （一）有符合要求的名称、经营范围；
- （二）财务状况良好，最低实缴货币出资应与管理资产规模相适应，其中初始实缴货币出资不低于 1000 万元；
- （三）出资架构简明清晰稳定，控股股东、普通合伙人、实际控制人财务状况和诚信记录良好，并应当具有从事投资、资产管理业务等相关工作经验；
- （四）法定代表人、执行事务合伙人或者委派代表、负责投资管理的高级管理人员应当具有相关工作经验，合计持有私募基金管理人的股权或者财产份额比例不低于最低初始实缴货币出资的 20%；
- （五）有符合规定数量、专业任职条件和诚信记录的高级管理人员和其他从业人员；
- （六）有符合要求的信息技术系统、安全防范设施、与私募基金管理业务有关的其它设施和独立的营业场所；
- （七）有符合要求的内部治理结构、利益冲突防范问责机制以及保障合规风控独立、有效履行职责的制度等；
- （八）法律、行政法规和中国证监会规定的其他要求。

私募基金管理人的控股股东、普通合伙人、实际控制人应当书面承诺登记或者变更登记后三年内不转让其持有的股权、财产份额或者实际控制权。

商业银行、证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司、保险公司等金融机构控制的私募基金管理人，设区的市级以上政府及其授权机构控制的私募基

## 并购重组法律资讯

金管理人，受境外相关金融监管部门监管的机构控制的私募基金管理人以及其他符合国家规定的，不适用前款第（四）项规定。

**第八条** 私募基金管理人应当建立健全合规风控制度，设置独立负责合规风控的人员，对本单位及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查。

负责合规风控的人员应具备相关工作经验，不得兼任投资管理等与其职责相冲突的职务。

**第九条** 私募基金管理人在首次开展资金募集、投资管理等私募基金业务活动前，应当依法向基金业协会报送下列材料，履行登记手续：

- （一）《私募条例》第十条规定的材料；
- （二）实缴资本、财务状况的文件材料；
- （三）主要关联方的基本信息；
- （四）内部控制、风险管理、资金募集、投资者适当性、信息披露和信息报送等相关制度文件；
- （五）律师事务所出具的法律意见书；
- （六）会计师事务所出具的审计报告；
- （七）中国证监会和基金业协会规定的其他材料。

私募基金管理人的控股股东、普通合伙人、实际控制人、法定代表人、执行事务合伙人或者委派代表等重大事项发生变更的，应当按照要求及时向基金业协会履行变更登记手续。

未经登记，任何单位或者个人不得使用“私募基金”“私募基金管理”“创业投资基金”字样或者近似名称进行资金募集、投资管理等私募基金业务活动，法律、行政法规另有规定的除外。

**第十条** 自申请机构登记材料齐备后 20 个工作日内，基金业协会应当通过公示私募基金管理人的名称、经营范围等相关信息的方式，办结私募基金管理人登记和变更登记手续。申请机构补正材料的时间不计入办理时限。

申请机构登记材料需要退回补正的，基金业协会应当一次性告知需补正的材料，并公示办理进度、办理结果等信息。

私募基金管理人应当在登记完成后的 10 个工作日内，向注册地的中国证监会派出机构报告。

**第十一条** 私募基金管理人应当履行下列职责：

- （一）依法募集资金，办理私募基金份额登记和私募基金备案；
- （二）对所管理的不同私募基金财产分别管理、分别记账，保证私募基金财产独立性，并与所投资产对应关系清晰、准确、完整；
- （三）按照规定和基金合同约定管理私募基金并进行投资，建立有效的风险

## 并购重组法律资讯

控制和隔离制度，防范利益冲突；

（四）按照规定和基金合同约定，办理与私募基金管理业务活动有关的信息披露事项，计算并向投资者提供私募基金份额、净值及投资者权益等情况；

（五）按照基金合同约定确定私募基金收益分配方案，及时向投资者分配收益，并确保资金及收益返回投资者的账户或者其指定账户；

（六）对私募基金进行独立核算并编制私募基金财务会计报告，编制私募基金年度报告，保存私募基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

（七）按照规定和基金合同约定召集基金份额持有人大会；

（八）以契约形式设立私募基金的，私募基金管理人应当以自己的名义，代表投资者利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（九）按照中国证监会及其派出机构的要求，及时、完整、真实、准确报送相关材料，配合监督检查；

（十）法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定的其他职责。

在履行职责过程中，私募基金管理人可以依法委托其他机构提供相关服务，其相应职责不因委托服务而免除。

**第十二条** 私募基金管理人应当履行主动投资管理职责，不得直接或者间接将投资管理职责委托他人行使。

**第十三条** 私募基金管理人应当遵循专业化管理原则，依法从事以下业务：

（一）非公开募集资金并进行投资管理；

（二）为本办法第四十二条第（二）项规定的资产管理产品提供证券投资顾问服务；

（三）法律、行政法规和中国证监会规定的其他业务。

**第十四条** 私募基金管理人为本办法第四十二条第（二）项规定的资产管理产品提供证券投资顾问服务业务的，应当持续符合下列要求：

（一）已在基金业协会登记满三年；

（二）具备符合规定数量和投资业绩，且无不良从业记录的投资管理人员；

（三）合规风控稳健，私募基金管理人及其控股股东、普通合伙人、实际控制人、法定代表人、执行事务合伙人或者委派代表、高级管理人员、投资管理人员最近五年不存在《私募条例》第八条、第九条规定的情形；（四）中国证监会规定的其他条件。

**第十五条** 私募基金管理人为本办法第四十二条第（二）项规定的资产管理产品提供证券投资顾问服务业务的，应当签订投资顾问服务合同，并履行下列职责：

（一）按照投资顾问服务合同约定的投资目标和策略向委托人提出投资建议，不得直接执行投资指令；

## 并购重组法律资讯

(二) 公平对待其管理的私募基金和担任投资顾问的产品；

(三) 建立利益冲突防范机制，防范自主管理产品与投资顾问产品、自有资金投资之间的利益冲突和利益输送；

(四) 制定明确的投资建议的决策流程，并对投资建议相关材料进行记录并保存；

(五) 中国证监会规定和投资顾问合同约定的其他职责。

私募基金管理人应当将提供投资顾问服务的资产管理产品相关信息报送基金业协会，具体办法另行制定。

**第十六条** 私募基金管理人使用自有资金投资其所管理的或者关联方所管理的私募基金，应当与其他投资者所持的同等份额享有同等权益、承担同等风险。

除前款规定的情形外，私募基金管理人应当审慎开展其他自有资金投资活动，确有必要开展的，应当制定并执行自有资金运用管理制度，明确人员、财务、账户、系统、业务等隔离安排，切实防范同业竞争和利益冲突，并按照规定报送信息。

私募基金管理人的控股股东、普通合伙人、实际控制人、高级管理人员和投资管理人员使用自有资金投资的，参照本条规定执行，相关人员不得利用职务便利或者私募基金管理人的展业便利条件开展自有资金投资活动。

**第十七条** 私募基金管理人管理资产规模达到规定标准的，应当符合中国证监会规定的运营资金、从业人员、合规风控、风险计提、信息报送等要求。

**第十八条** 私募基金管理人的股东、合伙人以及股东、合伙人的控股股东、实际控制人，控股或者实际控制两家以上私募基金管理人的，应当具有充分的合理性与必要性，具有简明清晰的股权架构，全面、及时、准确披露各私募基金管理人业务分工，做好业务隔离，避免同业化竞争，并应当建立健全集中统一的合规风控管理体系，加强对各私募基金管理人的审查、监督、检查，防范利益冲突和利益输送。

**第十九条** 私募基金管理人不得出资设立分支机构。为管理私募基金财产必须设立子公司的，私募基金管理人应当将子公司纳入统一合规风控管理，并及时向基金业协会和注册地、设立机构所在地中国证监会派出机构报告。

**第二十条** 私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人不得有下列行为：

(一) 《私募条例》第十二条规定的行为；

(二) 以非自有资金出资；

(三) 直接或者间接向投资者承诺保本保收益；

(四) 法律、行政法规和中国证监会禁止的其他行为。

私募基金管理人的控股股东、普通合伙人、实际控制人不得从事与私募基金管理相冲突的业务。

**第二十一条** 申请机构有下列情形之一的，基金业协会不予登记：

## 并购重组法律资讯

- (一) 《私募条例》第八条、第九条规定的情形；
- (二) 不符合本办法第七条、第十八条、第二十条规定；
- (三) 提供的申请登记信息或者材料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- (四) 申请登记前违规从事私募基金募集、投资管理等活动；
- (五) 中国证监会规定的其他情形。

**第二十二条** 私募基金管理人有下列情形之一的，基金业协会按照规定及时注销私募基金管理人登记并予以公示：

- (一) 《私募条例》第十四条规定的情形；
- (二) 本办法第二十一条规定的情形，逾期未改正；
- (三) 经基金业协会公示失联信息，公示期满仍无法取得有效联系；
- (四) 中国证监会规定的其他情形。

基金业协会注销私募基金管理人登记前，应当通知私募基金管理人清算私募基金财产或者将私募基金财产管理职责转移给其他登记的私募基金管理人，无法清算或者转移的，参照《私募条例》第三十四条和本办法第五十八条处理。

**第二十三条** 除基金合同另有约定外，私募基金财产应当由私募基金托管人托管。基金合同约定私募基金财产不托管的，应当约定保障私募基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制，明确私募基金管理人应当对私募基金财产和其他资产采取隔离措施。符合下列情形的私募基金，应当由私募基金托管人托管：

- (一) 采用契约形式设立的；
- (二) 接受资产管理产品、私募基金投资的；
- (三) 主要投资单一标的、境外资产、场外衍生品等情形的；
- (四) 开展杠杆融资的；
- (五) 中国证监会规定的其他情形。

基金业协会应当对未托管的私募基金进行特别公示。

**第二十四条** 私募基金托管人托管私募证券投资基金的，应当符合《证券投资基金法》的规定，并按照《证券投资基金法》规定和基金合同约定履行职责。私募基金托管人托管私募股权投资基金、母基金等私募基金的，应当按照法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定履行职责。

私募基金管理人应当配合私募基金托管人履行职责，确保所提供材料的及时、完整、真实、准确。私募基金托管人发现私募基金管理人的投资违反法律、行政法规和基金合同约定的，应当拒绝执行，及时通知私募基金管理人并向中国证监会派出机构、基金业协会报告。

**第二十五条** 从事私募基金销售、份额登记、估值核算、信息技术系统服务等

## 并购重组法律资讯

私募基金服务业务活动的机构和人员，应当符合国家有关规定，勤勉尽责、恪尽职守，依法依规履行职责。

**第二十六条** 律师事务所、会计师事务所为私募基金业务活动出具法律意见书、审计报告等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

### 第三章 私募基金产品

**第二十七条** 私募基金财产的投资标的包括公司股权、股份、合伙企业份额、债券、基金份额、其他证券、期货和衍生品以及中国证监会规定的其他投资标的。

私募基金应当坚持专业化运作原则，具有明确、合法的投资方向。基金合同应当基于主要投资方向和资产类别将私募基金明确为私募股权投资基金、私募证券投资基金、母基金以及中国证监会规定的其他基金类型。

**第二十八条** 私募股权投资基金是指将主要基金财产投资于未上市公司股权、不动产项目公司股权、上市公司非公开发行或交易的股票、合伙企业份额、私募股权投资基金份额以及符合中国证监会规定的其他投资标的的私募基金。

私募证券投资基金是指将主要基金财产投资于股票、存托凭证、债券、其他证券、期货和衍生品、证券投资基金份额以及符合中国证监会规定的其他投资标的的私募基金。

母基金是指将主要基金财产投资于私募股权投资基金份额、私募证券投资基金份额、本办法第四十二条第（二）项规定的资产管理产品份额以及符合中国证监会规定的其他投资标的的私募基金，具体办法由中国证监会另行规定。

**第二十九条** 私募基金财产不得直接或者间接用于下列投资或者活动：

- （一）信贷、借（存）贷、担保等；
- （二）投向保理、融资租赁、典当等与私募基金相冲突业务的资产、资产收（受）益权，以及从事上述业务公司的股权；
- （三）从事承担无限责任的投资；
- （四）投向国家禁止、限制投资或者不符合国家产业、环境保护、土地管理等相关政策的项目，但证券市场投资除外；
- （五）增加或者变相增加政府隐性债务；
- （六）法律、行政法规、中国证监会禁止的其他投资或者活动。

中国证监会指导基金业协会建立私募基金投资负面清单制度。

私募基金以股权投资为目的，可以按照合同约定为被投企业提供一年期限以内借款、担保，但借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私募基金实缴金额的 20%，中国证监会另有规定的除外。

**第三十条** 私募股权投资基金应当采取封闭式运作，其所投资产的退出日不得晚于其封闭到期日。除分红、项目退出后减资、投资者减少认缴出资、基金份额

## 并购重组法律资讯

转让等情形外，封闭运作期间不得办理退出。

**第三十一条** 私募股权投资基金同时符合以下条件的，可以扩募：

- （一）运作规范，处于基金合同约定的投资期；
- （二）对象限于本办法第四十二条规定的合格投资者或者单笔投资金额 1000 万元以上的其他合格投资者；
- （三）由私募基金托管人托管；
- （四）按照基金合同约定的方式事先取得全体投资者或者投资者认可的决策机制决策同意；
- （五）私募基金管理人未违反法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定；
- （六）中国证监会规定和基金合同约定的其他条件。

开展单一项目投资的私募基金不得向原投资者之外的其他投资者扩募。

**第三十二条** 私募基金管理人和投资者应当签订基金合同，明确约定私募基金成立条件、日期和各方当事人的权利、义务等相关事宜。基金合同应当包括《证券投资基金法》第九十二条、第九十三条以及《私募条例》和中国证监会、基金业协会规定的其他内容。

私募基金管理人、私募基金销售机构应当向投资者全面、充分解释基金合同有关条款，不得在基金合同签订前收取投资者投资款项。

**第三十三条** 私募基金管理人应当自私募基金募集完毕之日起 20 个工作日内，依法向基金业协会报送下列材料，办理备案：

- （一）《私募条例》第二十二条规定的材料；
- （二）招募说明书；
- （三）风险揭示书以及投资者适当性相关文件材料；
- （四）募集账户信息、募集账户监督协议；
- （五）中国证监会和基金业协会规定的其他材料。

基金业协会应当在备案材料齐备后的 20 个工作日内，办结备案手续并予以公示。私募基金管理人不得管理运作未备案的私募基金。在备案完成前不得开展投资运作，但以现金管理为目的，投资于银行活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债、货币市场基金等中国证监会认可的投资品种的除外。

私募基金募集完毕是指投资者已签署基金合同并认缴完毕，且均已完成首期实缴出资，单个投资者首期实缴金额和私募基金实缴规模不得低于本办法要求，国家另有规定的除外。

**第三十四条** 私募基金应当具有保障基本投资能力、抗风险能力和符合投资策略要求的实缴规模，且仅限货币出资：

## 并购重组法律资讯

(一) 私募股权投资基金实缴规模不得低于 1000 万元，其中创业投资基金首期实缴规模不得低于 500 万元，并在备案完成后的 6 个月内达到 1000 万元的实缴规模，不动产私募基金实缴规模不得低于 3000 万元；

(二) 私募证券投资基金实缴规模不得低于 1000 万元；

(三) 母基金实缴规模不得低于 5000 万元。

私募基金管理人不得通过投资者短期赎回私募基金份额等方式，规避私募基金实缴规模要求。

基金业协会根据私募基金的类型、募集资金规模等情况实施分类公示。

**第三十五条** 私募基金下列事项发生变更的，私募基金管理人应当自变更之日起 10 个工作日内向基金业协会办理变更备案手续：

(一) 基金合同约定的存续期限、认缴规模、投资范围、投资策略、费用及收益分配安排等重要事项；

(二) 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构；

(三) 基金经理、基金管理团队或者关键人士；

(四) 私募基金类型；

(五) 影响私募基金运行和投资者重大利益的其他事项。

**第三十六条** 全体投资者组成的基金份额持有人大会或者全体投资者认可的决策机制行使下列职权：

(一) 决定私募基金扩募或者延长基金合同期限；

(二) 决定更换私募基金管理人、私募基金托管人；

(三) 决定修改基金合同的重要内容或提前终止基金合同；

(四) 基金合同约定的其他职权。

基金合同应当明确约定基金份额持有人大会的召开方式、议事程序和表决方式等内容。

**第三十七条** 私募基金管理人接受单一投资者委托设立私募基金的，双方可在基金合同中就私募基金投资决策机制、托管、信息披露、审计进行特别约定。

单一投资者限于本办法第四十二条第（一）（四）（五）（六）项规定的投资者，且私募基金实缴规模不得低于 1 亿元。

**第三十八条** 私募基金管理人将单只私募基金 80% 以上基金财产投向单一标的的，应当同时符合下列条件：

(一) 基金合同有明确约定；

(二) 私募基金实缴规模不得低于 2000 万元，其中有自然人投资者的，单个自然人投资者实缴规模不得低于 1000 万元；

## 并购重组法律资讯

(三) 该单一标的与私募基金管理人及其股东、实际控制人、合伙人、从业人员不存在关联关系，全体投资者一致同意的除外；

(四) 对全体投资者进行特别风险提示并由投资者确认，私募基金管理人对决策过程、风险提示等进行书面留痕；

(五) 中国证监会和基金合同约定的其他条件。

单一标的及其关联方的非标准化资产，视为同一资产合并计算。任何单位和个人不得通过将同一资产进行拆分，以规避单一标的的认定。

### 第四章 合格投资者

**第三十九条** 私募基金应当向合格投资者募集或者转让，任一时点单只私募基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基金法》《公司法》《合伙企业法》等法律规定的人数。

投资者转让私募基金份额的，受让人应当为合格投资者且受让人人数应当符合前款规定。

任何单位和个人不得通过将私募基金份额进行拆分或者转让，或者通过为单一标的设立多只私募基金等方式，以降低合格投资者标准或者突破法律规定的人数限制。

**第四十条** 私募基金的合格投资者是指达到规定的资产规模或者收入水平，具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金不低于规定金额的自然、法人或者其他组织，且符合下列条件之一：

(一) 具有两年以上投资经历，且满足下列条件之一的自然人：家庭金融资产不低于 500 万元，家庭金融净资产不低于 300 万元，或者近三年本人年均收入不低于 40 万元；

(二) 净资产不低于 1000 万元的法人或者其他组织。

前款所称金融资产，是指银行存款、股票、期货、债券、基金份额、资产管理产品等。

私募基金管理人的从业人员投资于该私募基金管理人所管理的私募基金不受本条和本办法第三十八条、第四十一条限制。

**第四十一条** 单个投资者投资于单只私募证券投资基金、母基金的实缴金额不低于 100 万元，投资于单只私募股权投资基金的实缴金额不低于 300 万元。投资于下列私募基金的，单个投资者实缴金额不低于 500 万元：

(一) 不动产私募基金；

(二) 主要投资单一标的、境外资产、场外衍生品等情形的私募基金；

(三) 未托管的私募基金；

(四) 由私募基金销售机构销售的私募股权投资基金；

(五) 中国证监会规定的其他情形。

**第四十二条** 下列投资者视为合格投资者：

（一）依法设立并接受国务院金融监督管理机构监管的机构，包括证券公司及其子公司、基金管理公司及其子公司、期货公司及其子公司、商业银行及其理财子公司、保险公司、保险资产管理公司、金融资产投资公司、信托公司、财务公司及中国证监会规定的其他机构；

（二）本条第（一）项规定机构依法发行的资产管理产品；

（三）在基金业协会登记备案的私募基金管理人、私募基金；

（四）社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；

（五）合格境外投资者；

（六）政府资金或者符合条件的政府资金参与设立的基金；

（七）中国证监会规定的其他投资者。

以合伙企业、契约等非法人形式，通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于私募基金的，负责募集的私募基金管理人或者私募基金销售机构应当穿透核查投资者是否为合格投资者，并合并计算投资者人数。但是，符合本条第（一）（四）（五）项规定的，不再穿透核查最终投资者或者合并计算人数；符合本条第（二）（三）项规定的，不合并计算投资者人数，但私募基金管理人或者私募基金销售机构应当有效识别私募基金的实际投资者与最终资金来源。

## 第五章 资金募集

**第四十三条** 私募基金管理人应当按照规定自行募集资金，或者委托取得基金销售业务资格并符合基金业协会规定条件的私募基金销售机构募集资金。私募基金管理人委托募集资金的，应当与私募基金销售机构签署资金募集委托合同，明确双方权利义务。私募基金销售机构及其从业人员募集资金，应当符合法律、行政法规、中国证监会和基金业协会的规定。

资金募集或者募集资金，是指为投资者开立私募基金交易账户、宣传推介私募基金、办理私募基金份额申购、赎回及提供私募基金交易账户信息查询等活动。

**第四十四条** 私募基金管理人不得委托或者变相委托下列主体募集资金：

（一）不具有基金销售业务资格的机构或者个人；

（二）与私募基金管理人及其股东、合伙人、实际控制人、从业人员存在关联关系的私募基金销售机构；

（三）法律、行政法规和中国证监会规定的其他情形。

**第四十五条** 私募基金管理人、私募基金销售机构应当建立健全投资者尽职调查等方面的内部控制制度，充分、及时了解投资者的资金来源、资产负债情况、投资经历、风险偏好、诚信状况等信息，采取必要手段进行核查验证，确保投资者符合本办法规定。

投资者应当真实、准确、完整提供相关信息，确保投资资金来源合法，不得

## 并购重组法律资讯

非法汇集他人资金或者接受他人委托出资进行投资，不得使用贷款等非自有资金投资私募基金，国家另有规定的除外。

**第四十六条** 私募基金管理人应当履行投资者适当性义务，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，制作风险揭示书。风险揭示书应当在显著位置对私募基金无托管、投资单一标的、关联交易等情形进行特别风险提示，由投资者签字确认。

私募基金管理人委托私募基金销售机构销售的，私募基金销售机构应当按照前款规定，履行投资者适当性义务，并承担相应法律责任。

**第四十七条** 私募基金管理人、私募基金销售机构应当结合风险特征和程度对私募基金划分风险等级，根据投资者的风险识别能力和风险承担能力匹配不同风险等级的私募基金。

**第四十八条** 私募基金管理人、私募基金销售机构应当制作招募说明书，在募集时向投资者披露以下信息：

- （一）私募基金管理人和私募基金的基本信息；
- （二）私募基金的存续期，申购赎回安排，投资范围，投资架构，投资策略，基金经理、基金管理团队或者关键人士情况；
- （三）私募基金的收益分配和风险承担安排；
- （四）私募基金的募集期、募集失败后资金返还安排以及募集期间的监督管理安排；
- （五）私募基金的托管安排，或者保障私募基金财产安全及纠纷解决的措施等相关信息；
- （六）投资者、私募基金承担的费用、费率；
- （七）私募基金信息披露的内容、方式和频率；
- （八）利益冲突情况和可能影响投资者合法权益的其他重要事项；
- （九）中国证监会规定的其他信息。

私募基金管理人、私募基金销售机构向投资者提供的招募说明书信息应当与基金合同中的内容一致，但私募基金管理人在基金合同中作出特别说明并由投资者逐一确认的除外。

**第四十九条** 私募基金管理人、私募基金销售机构向自然人募集资金的，应当对全过程录音或者录像，建立健全回访确认和投资冷静期机制，通过互联网等非现场方式进行的，应当完善配套留痕安排。

**第五十条** 私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员在募集过程中不得有下列行为：

- （一）《私募条例》第二十条规定的行为；
- （二）为投资者提供多人拼凑、资金借贷等满足合格投资者要求的便利；

## 并购重组法律资讯

(三) 向不特定对象宣传推介，通过设置特定对象确定程序的官网、客户端等互联网媒介向合格投资者进行宣传推介的除外；

(四) 使用安全、高收益、预期收益率等可能导致投资者不能准确认识私募基金风险的表述；

(五) 直接或者间接向投资者承诺保本保收益，包括投资本金不受损失、固定比例损失或者承诺最低收益等情形；

(六) 宣传推介材料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(七) 以登记备案、金融机构托管、政府出资、第三方回购担保等名义进行误导性宣传推介；

(八) 使用私募基金财产支付资金募集过程中的费用；

(九) 法律、行政法规和中国证监会禁止的其他行为。

私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人、关联方不得从事或者变相从事前款所列行为。

## 第六章 投资运作、退出和信息披露

**第五十一条** 私募基金管理人应当按照规定和基金合同约定，对私募基金进行有效投后管理，及时了解投资对象的运营和财务状况，督促投资对象按照规定和投资协议约定运用资金，及时采取有效方式切实维护私募基金财产安全。

**第五十二条** 私募基金管理人应当建立健全利益冲突识别、防范和处理制度，明确利益冲突的审查机制、处理原则和方法，避免因利益冲突处理不当出现利益输送或者谋取不正当利益的行为。

**第五十三条** 私募基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，基金合同应当按照《私募条例》第二十八条、《企业会计准则》明确约定关联交易的认定标准、定价方法、决策程序、信息披露等内容。

私募基金管理人运用私募基金财产从事关联交易的，应当遵守法律、行政法规、中国证监会的规定和基金合同约定，防范利益输送和利益冲突。投资前履行基金合同约定的决策程序，投资后应当及时向投资者和私募基金托管人完整、真实、准确提供相关信息，并按照规定报送。

**第五十四条** 私募基金可以再投资一层资产管理产品或者私募基金，所投产品不得再投资公募证券投资基金以外的其他的资产管理产品或者私募基金，法律、行政法规和国家另有规定的除外。母基金不计入投资层级，具体办法由中国证监会另行规定。

私募基金管理人不得违反关于嵌套的规定，规避或者变相规避法律、行政法规以及国务院金融监督管理机构规定的登记备案、合格投资者标准、人数限制、投资范围、关联交易规范等监管要求。

**第五十五条** 私募基金份额进行分级的，名称中应当包含“结构化”、“分级”等字样，分级比例应当符合中国证监会和基金业协会的规定。开放式私募基金不得进行份额分级。

## 并购重组法律资讯

分级私募基金不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。分级私募基金的同级份额享有同等权益，承担同等风险，私募基金产生投资收益或者出现投资亏损时，全体投资者均应当享有收益或者承担亏损。

**第五十六条** 基金合同中应当约定出现下列情形时合同终止：

- （一）基金合同存续期届满且不展期；
- （二）基金份额持有人大会或者全体投资者认可的决策机制决定终止；
- （三）基金合同约定的其他情形。

**第五十七条** 基金合同终止的，私募基金管理人应当在发生终止情形之日起 5 个工作日之内组织对私募基金财产进行清算，基金合同另有约定的除外。私募基金自清算开始之日起不得以私募基金名义新增募集、投资等与清算无关的经营活动。

私募基金管理人应当在清算结束后 10 个工作日内向基金业协会报送清算报告，因私募基金财产流动性受限等原因延期清算的，应当及时向基金业协会报告。

**第五十八条** 基金合同应当明确约定私募基金管理人无法正常履行职责或者出现重大风险等情形时的基金财产安全保障机制、应急处置机制及相关费用承担安排。

私募基金无法正常终止的，私募基金管理人、私募基金托管人、基金份额持有人大会或者按照基金合同约定持有一定份额比例的投资者可以建立专项机制或者委托律师事务所、会计师事务所等中介机构，行使下列职权：

- （一）清理核查私募基金资产情况，编制资产负债表和财产清单；
- （二）制定、执行清算退出方案；
- （三）清缴税款，清理债权、债务；
- （四）管理、处置、分配剩余私募基金财产；
- （五）依法履行解散、清算、破产等法定程序；
- （六）代表私募基金进行纠纷解决；
- （七）中国证监会规定或者基金合同约定的其他职权。

**第五十九条** 私募基金管理人、私募基金托管人及其从业人员从事私募基金业务不得有下列行为：

- （一）《私募条例》第三十条规定的行为；
- （二）不公平对待不同私募基金财产、同一私募基金的不同投资者，或者在私募基金与其他市场主体之间进行利益输送；
- （三）使用私募基金募集账户以外的账户代私募基金收付基金财产，或者以私募基金财产支付私募基金管理人及其关联方应当承担的费用；
- （四）使用私募基金财产直接或者间接为私募基金管理人、控股股东、实际

## 并购重组法律资讯

控制人及其实际控制的企业或项目提供融资，损害投资者利益；

（五）开展或者参与具有滚动发行、集合运作、期限错配、分离定价等特征的资金池业务；

（六）私募基金收益不与投资标的的收益、风险等情况挂钩；

（七）使用私募基金份额进行质押融资；

（八）玩忽职守，不按照规定履行职责；

（九）从事内幕交易、操纵证券期货市场及其他不正当交易活动；

（十）进行商业贿赂、洗钱、恐怖融资等活动；

（十一）法律、行政法规和中国证监会禁止的其他行为。

私募基金管理人、私募基金托管人的股东、合伙人、实际控制人，私募基金销售机构及其他私募基金服务机构及其从业人员、股东、合伙人、实际控制人，不得有前款所列行为或者为前款行为提供便利。

**第六十条** 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构应当按照规定和基金合同约定，向投资者披露信息，向中国证监会及其派出机构、基金业协会报送信息，并保证所披露和报送的信息的真实、准确、完整、及时。

私募基金管理人应当建立健全信息披露管理制度，按照规定和基金合同约定向投资者披露下列信息：

（一）私募基金资产净值、份额变动、申购赎回情况以及投资者权益；

（二）私募基金投资运作情况；

（三）私募基金底层资产情况，通过公募证券投资基金以外的资产管理产品或者其他私募基金投资的，应当穿透披露最终底层资产；

（四）私募基金财务状况；

（五）投资收益分配情况；

（六）私募基金承担的费用和业绩报酬，业绩报酬的提取频次；

（七）关联交易及其他可能存在的利益冲突情况；

（八）中国证监会规定和基金合同约定的可能影响投资者合法权益的其他信息。

私募基金管理人发生重大事项变更，私募基金发生清盘、清算、重大诉讼或者仲裁，出现重大风险事件以及基金合同约定的其他可能影响投资者利益的重大事项的，私募基金管理人应当在 2 个工作日内向投资者披露有关信息。

**第六十一条** 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员向投资者披露信息，不得有下列行为：

（一）《私募条例》第三十二条规定的行为；

## 并购重组法律资讯

- (二) 直接或者间接承诺预期收益率, 限定损失金额、比例;
- (三) 夸大或者片面宣传私募基金管理人、基金经理或者私募基金的过往业绩;
- (四) 恶意诋毁、贬低其他私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构或者其他私募基金;
- (五) 法律、行政法规和中国证监会禁止的其他行为。

**第六十二条** 私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、私募基金出现重大风险事件的, 私募基金管理人、私募基金托管人应当在 2 个工作日内向注册地和风险事件发生地的中国证监会派出机构和基金业协会报告。

私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构, 应当按照中国证监会及其派出机构、基金业协会的要求报送相关材料。

**第六十三条** 私募基金管理人应当在每个会计年度结束后, 按照规定向基金业协会报送私募基金管理人和私募基金的年度财务报告, 其中, 私募基金管理人、私募股权投资基金、母基金和存在未托管等情形的私募证券投资基金年度财务报告应经会计师事务所审计。

**第六十四条** 私募基金管理人、私募基金托管人及私募基金销售机构等私募基金服务机构应当制作并妥善保存私募基金投资决策、交易, 投资者尽职调查和投资者适当性管理等方面的记录及其他相关资料, 保存期限自私募基金清算结束之日起不得少于 20 年。

## 第七章 关于创业投资基金的特别规定

**第六十五条** 创业投资基金是指同时符合下列条件的私募股权投资基金:

- (一) 符合《私募条例》第三十五条的规定;
- (二) 基金存续期限在 5 年以上;
- (三) 法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。

**第六十六条** 中国证监会对创业投资基金实施区别于其他私募基金的差异化监督管理:

- (一) 支持长期资金投资于创业投资基金;
- (二) 支持创业投资基金采取优先股、可转股债权等多种方式开展股权投资;
- (三) 对投资符合国家规定的创业投资基金适用差异化解禁期、减持节奏、实物分配、份额转让等便利化退出方式;
- (四) 制定差异化信息披露、信息报送和现场检查安排;
- (五) 中国证监会规定的其他差异化安排。

**第六十七条** 基金业协会设置专门工作安排, 在登记备案、事项变更、信息报送等方面对创业投资基金实施差异化自律管理和行业服务。

## 第八章 行业自律

**第六十八条**基金业协会应当建立私募基金登记备案管理及从业人员管理系统，公开私募基金登记备案的具体标准、流程、结果，公示从业人员诚信信息。

基金业协会应当对私募基金管理人和私募基金信息保密，除法律、行政法规和中国证监会另有规定外，不得对外提供。

**第六十九条**基金业协会应当按照法律、行政法规和中国证监会规定对私募基金管理人和私募基金业务活动实施监测监控、自律检查，发现存在重大风险或者违规事项的，应当及时报告中国证监会及其派出机构。

基金业协会应当对私募基金管理人填报或者报送的相关信息、投资运作情况等进行检查。

**第七十条**基金业协会应当建立私募基金登记备案、信息备份、从业人员管理等信息系统与中国证监会及其派出机构的共享机制。

基金业协会应当定期向中国证监会报送私募基金管理人和私募基金的汇总分析报告，及时提供私募基金统计监测数据、违法违规以及中国证监会日常监管需要的其他信息。

基金业协会应当建立私募基金登记备案信息与省级地方人民政府金融监管机构的共享机制。

**第七十一条**私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员应当接受基金业协会自律管理。基金业协会应当制定和实施私募基金行业自律规则，检查私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员的执业行为。

私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员违反法律、行政法规、本办法规定和基金业协会自律规则的，基金业协会应当视情节轻重，采取自律管理措施、纪律处分措施。发现违法违规的，基金业协会应当及时报告中国证监会，同时抄送私募基金管理人注册地中国证监会派出机构。

**第七十二条**私募基金管理人存在下列情形的，基金业协会可以暂停其私募基金备案，并向中国证监会及其派出机构报送相关信息：

（一）私募基金管理人及其控股股东、普通合伙人、实际控制人受到刑事处罚的；

（二）私募基金管理人及其控股股东、普通合伙人、实际控制人被金融监管部门给予行政处罚，情节严重的；

（三）拒绝、阻碍监管人员依法行使监督检查、调查职权，情节严重的；

（四）被采取行政监管措施未按期整改且情节严重的；

（五）未按照规定报送信息，情节严重的；

（六）中国证监会和基金业协会规定的其他情形。

**第七十三条**基金业协会应当建立投诉处理机制，受理投资者投诉，进行纠纷

调解。

## 第九章 监督管理和法律责任

**第七十四条**中国证监会及其派出机构依法对私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构、律师事务所、会计师事务所及其从业人员从事私募基金业务活动进行监督管理、统计监测和检查调查，依照法律、行政法规和中国证监会规定采取有关措施。

被检查、调查的单位和个人应当配合中国证监会及其派出机构依法进行的监督管理、统计监测和检查调查，按要求提供有关文件和资料，不得拒绝、阻碍和隐瞒。

**第七十五条**私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构、律师事务所、会计师事务所及其从业人员违反法律、行政法规、本办法及中国证监会其他规定的，中国证监会及其派出机构可以采取下列行政监管措施：

- （一）责令改正；
- （二）监管谈话；
- （三）出具警示函；
- （四）《私募条例》第四十二条规定的措施；
- （五）法律、行政法规和中国证监会规定的其他措施。

**第七十六条**私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构、律师事务所、会计师事务所及其从业人员违反《证券投资基金法》《私募条例》的，依法应予行政处罚的，依照有关规定予以处罚。

**第七十七条**除本办法第七十六条规定的情形外，私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员违反本办法规定，责令改正，给予警告或者通报批评，并处十万元以下的罚款，涉及金融安全且有危害后果的，并处二十万元以下的罚款；并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予警告或者通报批评，并处十万元以下的罚款，涉及金融安全且有危害后果的，并处二十万元以下的罚款。

私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构的股东、合伙人、实际控制人违反本办法规定，参照前款规定予以处罚。

**第七十八条**违反法律、行政法规和本办法的有关规定，情节严重的，中国证监会可以对有关责任人员采取证券期货市场禁入的措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

## 第十章 附则

**第七十九条**过渡期自本办法施行之日起算。过渡期内，新登记私募基金管理人和新备案私募基金应当符合本办法的规定。对于不符合规定的已登记私募基金管理人、已备案私募基金，应当按照下列整改：

- （一）除本办法第七条第（一）（二）（四）项规定的外，私募基金管理人

## 并购重组法律资讯

应当按照本办法规定在一年内完成整改。

（二）私募基金在整改完毕前不得新增投资、不得新增募集规模、不得新增投资者、不得展期，基金合同到期后予以清算；对不符合本办法第五十四条规定的，应当在两年内完成整改。

基金业协会对到期未完成整改的私募基金管理人和私募基金进行特别公示，并视情节轻重，采取自律管理措施、纪律处分措施。

**第八十条** 私募基金管理人在境外开展私募基金业务活动，所在国家或者地区的证券监管机构已与中国证监会或者中国证监会认可的其他机构签订证券监管合作谅解备忘录，并应当符合国家外汇管理、跨境投资等规定。

**第八十一条** 证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务适用本办法第三条、第四条、第五条和第六条规定。

**第八十二条** 本办法自 2024 年 X 月 X 日起施行。《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令第 105 号）《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（证监会公告〔2020〕71 号）同时废止。

## 附件二：《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》

中国证监会各派出机构，上海证券交易所，深圳证券交易所，北京证券交易所，中国证券登记结算有限责任公司，中国证券业协会，中国证券投资基金业协会，各中央企业：

中央企业关系国家安全与国民经济命脉，是我国实现碳达峰碳中和目标的关键主体。为贯彻落实中央金融工作会议关于做好绿色金融等五篇大文章的战略部署，进一步提升资本市场服务绿色低碳发展能力，支持中央企业发行绿色债券（含绿色资产支持证券，下同）融资，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，带动支持民营经济绿色低碳发展，促进经济社会全面绿色转型，现就有关事项通知如下：

### 一、完善绿色债券融资支持机制

（一）加强对绿色低碳领域的精准支持。支持中央企业发行绿色债券，发展节能降碳、环境保护、资源循环利用、清洁能源、生态保护修复和利用、基础设施绿色升级等产业。鼓励中央企业根据绿色项目预期投资回收周期，发行中长期债券。

（二）对中央企业发行绿色债券提供融资便利。优化债券融资服务机制，对优质中央企业发行绿色债券优化审核安排，参照知名成熟发行人标准简化文件签章和信息披露等方面要求，适当延长财务报告有效期，即报即审，提高融资效率。探索在管控中央企业债券占带息负债比重时将绿色债券按一定比例剔除。

（三）便利债券回购融资支持机制。在通用质押式回购业务中，对于优质中央企业及子公司发行绿色债券给予信用债最高档折扣系数；在三方回购业务中，研究为中央企业及子公司绿色债券单独设立质押券篮子，在发行人信用资质和折扣系数等方面实施差异化管理。

（四）优化中介机构监管评价考核。新增专项排名及评优奖项，鼓励证券公司积极主动提供绿色债券中介服务，与绿色产业中央企业建立长效合作机制。鼓励信用评级机构在信用评级过程中将发行人的环境、社会和治理（ESG）因素纳入其信用风险考量，并在信用评级报告中进行专项披露。

（五）推进绿色投资理念。鼓励中央企业参照成熟经验主动披露绿色环境信息，吸引商业银行、保险公司、社保基金、养老金、证券基金等加大绿色债券投资力度。推动优质中央企业及子公司绿色债券纳入基准做市品种，鼓励做市商积极开展绿色债券做市报价服务，提高绿色债券交易流动性。加强中央企业发行人、主管部门与投资机构的沟通交流，鼓励市场投资机构以绿色指数为基础开发公募基金等绿色金融产品，引导降低融资成本。

### 二、助力中央企业绿色低碳转型和高质量发展

（六）推进中央企业绿色低碳转型。中央企业根据《中央企业债券发行管理办法》有关要求，结合绿色低碳发展实际需要，合理安排债券融资，推动产业结构和能源结构绿色转型升级，实施节能降碳改造、工艺革新和数字化转型，深入推进战略性重组和专业化整合，加快形成绿色低碳生产方式。

（七）发挥中央企业绿色科技创新主体作用。鼓励中央企业发行投向绿色领

## 并购重组法律资讯

域科技创新项目建设的债券，强化绿色科技创新，支持绿色低碳关键核心技术攻坚突破和推广应用，提升高质量绿色产品服务供给能力。

（八）发挥中央企业绿色低碳发展示范作用。支持中央企业发行绿色债券筹集资金，通过项目合作、产业共建、搭建联盟等方式引领地方国有企业及各类市场经营主体绿色低碳发展，共同构建低碳供应链体系，推动节能低碳和环境服务等新业态发展和模式创新，全面提高能源资源利用效率。

### 三、发挥中央企业绿色投资引领作用

（九）引导绿色发展重点领域资金供给。鼓励符合条件的中央企业设立绿色发展基金或低碳基金发行绿色债券，通过投资支持符合条件的绿色项目建设、运营，吸引、撬动、聚合社会资本投向绿色产业。支持中央企业子公司探索利用碳排放权、排污权等资源环境权益进行质押担保，或由中央企业集团提供外部增信等方式发行绿色债券，推动细分领域节能减污降碳。

（十）支持中央企业开展绿色领域基础设施 REITs 试点。支持新能源、清洁能源、生态环保等领域基础设施项目发行 REITs，拓宽增量资金来源，完善绿色融资支持。

### 四、加强组织实施保障

（十一）证监会及派出机构加强对中央企业发行绿色债券的服务支持，同时进一步推动国有企业、民营企业等绿色债券融资。会同国务院国资委建立信息共享机制，对中央企业绿色债券融资及资金使用情况加强监督管理，确保绿色债券募集资金按要求规范管理和使用。

（十二）国务院国资委不断优化中央企业绿色发展考核机制，将能源消耗强度、碳排放强度等指标纳入经营业绩考核体系，遴选绿色低碳示范项目，总结提炼成功经验、典型模式并加以推广。与证监会加强协调配合，加大对中央企业发行绿色债券融资的政策引导力度，支持利用资本市场形成绿色低碳核心竞争优势。

（十三）证券交易所着力提升绿色债券融资服务效能，积极发挥市场组织功能，激发市场经营主体活力，加强投融资对接，吸引更多资金投向绿色领域。证券业协会、基金业协会充分履行自律规范职责，营造良好的投融资环境，引导证券投资基金经营机构加大对绿色债券的业务投入。

## 附件三：《深圳证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司 B 转 H 业务实施细则》

### 第一章 总则

**第一条** 为了规范深圳市场境内上市外资股转为境外上市外资股，并在香港联合交易所有限公司（以下简称联交所）上市交易（以下简称 B 转 H）的相关业务，根据《中华人民共和国证券法》《证券登记结算管理办法》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件，以及深圳证券交易所（以下简称深交所）和中国证券登记结算有限责任公司（以下简称中国结算）相关业务规则，制定本细则。

**第二条** B 转 H 业务涉及的跨境转登记、存管和持有明细维护、交易委托与指令传递、清算交收、公司行为服务、风险管理等相关业务，适用本细则。本细则未作规定的，参照深交所、中国结算相关业务规则办理。

**第三条** 根据股东大会决议，上市公司经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）备案开展 B 转 H 业务并完成相应信息披露后，可以申请将投资者持有的 B 股转登记至香港股份登记机构，存管于中国结算在香港中央结算有限公司（以下简称香港结算）开立的证券账户，成为在联交所上市流通的 H 股。

**第四条** 投资者使用深市 B 股证券账户参与 B 转 H 相关业务。

投资者通过境内证券公司提交交易委托指令，传递至上市公司根据股东大会方案选择的一家香港证券公司。该香港证券公司依据交易委托指令，按照联交所规则在香港市场进行证券交易。投资者仅能进行卖出申报，不得进行买入申报。交易达成后，中国结算与香港证券公司办理清算交收。为了控制交收违约风险，香港证券公司应当向中国结算缴纳担保资金和结算保证金。

**第五条** 上市公司应当在境内指定一家证券公司，以该证券公司的名义在上市公司选择的香港证券公司开立证券交易账户。

**第六条** 深交所授权深圳证券通信有限公司（以下简称深证通）为 B 转 H 业务提供境内证券公司与对应香港证券公司之间的股份交易委托指令和成交回报传递，及相关股份实时行情转发等服务。

境内证券公司、香港证券公司参与 B 转 H 业务，应当符合深证通的相关技术标准及要求。

### 第二章 跨境转登记

**第七条** 上市公司经中国证监会备案开展 B 转 H 业务后，向深交所申请 B 股终止上市以及向中国结算申请 B 股退出登记。

**第八条** 上市公司应当按照香港市场要求，在香港股份登记机构履行手续，完成相关股份在香港市场的登记。

**第九条** B 股退出登记前相关股份的质押、冻结业务，在 B 转 H 后仍为有效状态的，原办理主体应当继续做好质押、冻结数据维护，后续相关业务参照深圳市场质押、冻结相关业务规则办理。

### 第三章 存管和持有明细维护

**第十条** 投资者持有的 H 股存管于中国结算在香港结算开立的证券账户，中国结算通过香港结算行使对证券发行人的权利。香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人列示于联交所上市公司的股东名册。

**第十一条** 中国结算根据上市公司提供的投资者证券账户、持有数据等信息，初始记录并维护相关投资者持有 H 股股份的持有明细。

**第十二条** 中国结算出具的 H 股持有记录，是投资者享有该证券权益的合法证明。

投资者不能存入或者提取纸面股票，中国证监会另有规定的除外。

**第十三条** 中国结算根据交易交收结果和符合本细则规定的非交易过户业务办理结果办理持有明细变更。

**第十四条** 境外投资者可以通过托管其股份的证券公司或者负责其结算的托管银行向中国结算申请，将所持股份跨境转托管至香港的证券公司或者托管银行。境内证券公司或者托管银行应当保证其所提供的申请资料真实、准确、完整，且相关股份未被质押或者冻结。中国结算根据申请注销境外投资者相应的境内证券持有记录，并通过香港结算与香港的证券公司或者托管银行完成股份交付。

**第十五条** 投资者因继承、离婚、法人终止、捐赠等情形涉及的 H 股股份非交易过户业务、质押登记业务以及协助执法业务，参照中国结算相关业务规则办理。

### 第四章 交易委托与指令传递

**第十六条** 深证通在深交所和联交所的共同交易时间提供交易委托指令传递等服务。联交所持续交易时段开始前，投资者交易委托指令由香港证券公司暂存，持续交易时段开始后由香港证券公司报送至联交所。

**第十七条** 联交所因风球、黑色暴雨天气等原因暂停交易时，H 股交易申报同时暂停。

**第十八条** 投资者通过境内证券公司提交交易委托指令，经由深证通传递至上市公司选择的香港证券公司。香港证券公司依据经由深证通传递的境内证券公司发送的交易委托指令，按照联交所规则在香港市场进行证券交易。

**第十九条** 投资者交易委托前应当检查确认有足额可用的证券。境内证券公司接受投资者交易委托，应当确认投资者有足额可用的证券。

**第二十条** 境内证券公司应当采取有效措施，妥善保存客户委托及交易记录等文件资料，防止出现遗失、损毁、伪造、篡改等情况，保存期限不得少于二十年。

**第二十一条** 境内证券公司应当对客户信息资料保密，法律、行政法规、部门规章、规范性文件另有规定的除外。

### 第五章 清算交收

## 并购重组法律资讯

**第二十二条** 中国结算在境外完成与香港证券公司的证券和资金交收，并为卖出交易的境内结算提供集中履约保障。

**第二十三条** H 股交易的境内结算币种为港币。

**第二十四条** H 股交易日日终，中国结算根据香港证券公司经由深证通发送的 H 股成交明细数据进行资金清算。

**第二十五条** H 股交易日后第一个联交所交收日，中国结算与香港证券公司通过香港结算系统进行预对盘。

**第二十六条** H 股交易日后第二个联交所交收日，中国结算与香港证券公司通过香港结算以实时货银对付方式完成证券和资金交收。香港证券公司未按时足额向中国结算交付资金的，中国结算动用其缴纳的担保资金，仍不足的则构成香港证券公司资金交收违约，中国结算有权对香港证券公司收取违约金和垫息。

**第二十七条** 中国结算根据清算结果于 H 股交易日后的第二个联交所交收日完成与境内结算参与人的证券和资金交收，遇境内假期则顺延至假期后首个 H 股交收日。

**第二十八条** 香港结算因风球、黑色暴雨天气等原因，临时作出特殊交收安排的，中国结算视情况进行处理并及时通知境内结算参与人。

## 第六章 公司行为服务

**第二十九条** 中国结算通过境内结算参与人为投资者提供公司行为服务。

**第三十条** 中国结算提供的公司行为服务包括现金红利派发、送转股和投票业务。上市公司通过香港结算对中国结算证券账户内的 H 股股份派发港币现金红利。

**第三十一条** 中国结算收到香港结算有关上市公司的公司行为信息后，通过境内结算参与人通知投资者。

**第三十二条** 中国结算从香港结算收到相关权益后，按照股权登记日投资者所持有的股份进行权益派发。相应权益证券直接派发至相关证券账户。相应权益资金派发至境内结算参与人结算备付金账户，由境内结算参与人派发给投资者。

**第三十三条** 中国结算办理权益证券派发业务，根据香港结算派发权益证券到账时间，在收到权益证券当日或者下一 H 股交易日进行业务处理，相应权益证券于处理日下一 H 股交易日上市交易。

**第三十四条** 中国结算办理投票业务，汇总申报期内投资者投票意愿后，向香港结算提交。投资者可以根据联交所上市公司的安排对同一项议案投赞成票、反对票或者弃权票，投资者也可以选择现场投票。

## 第七章 风险管理

**第三十五条** 在境内交易的投资者不可卖空。境内证券公司应当确认投资者有足额可用的证券，香港证券公司对投资者在境内持有的所有 H 股进行总额控制，共同避免投资者发生卖空。

## 并购重组法律资讯

因境内证券公司或者香港证券公司持仓前端检查监控失败出现投资者卖空的，由香港证券公司按照香港市场程序进行补购等业务处理，价差与罚息等由责任方承担。

**第三十六条** 香港证券公司应当按照约定向中国结算缴纳担保资金。中国结算按照上月日均卖出金额的一定比例收取担保资金，并有权按照约定在香港证券公司发生交收违约后提高担保资金比例。

**第三十七条** 香港证券公司应当按照约定向中国结算缴纳结算保证金。中国结算根据香港证券公司上一季度交易量每季度计算和调整一次。

**第三十八条** 香港证券公司发生交收违约的，中国结算有权按照约定依下列顺序动用相关资金，用于弥补交收违约对中国结算造成的损失：

- (一) 香港证券公司缴纳的结算保证金；
- (二) 中国结算有权向香港证券公司境内总部继续追偿。

### 第八章 结算参与机构和结算银行管理

**第三十九条** 结算参与人在办理证券和资金清算交收等业务过程中违反本细则的，中国结算可以参照结算参与人管理相关规定，对其采取相应措施。

**第四十条** B 转 H 业务的结算银行应当是已为中国结算提供外币结算服务的结算银行。结算银行应当做好日常业务流程、技术系统对接、外汇申报等安排，制定完善的风控制度和应急处理预案。

**第四十一条** 本细则对结算银行 B 转 H 业务资金结算业务未作规定的，按照中国结算结算银行管理相关规定执行。

### 第九章 附则

**第四十二条** 因不可抗力、意外事件、重大技术故障、重大人为差错等突发性事件导致或者可能导致部分或者全部交易不能正常进行的，深交所可以决定暂停部分或者全部交易，并通知中国结算暂缓相应交收业务，向市场公告并向中国证监会报告。

**第四十三条** 因本细则第四十二条规定的突发性事件，以及深交所、中国结算采取相关应对措施给有关当事人造成的损失，中国结算、深交所不承担责任，但存在重大过错的除外。

**第四十四条** 境内证券公司在发送股份委托指令和接收成交回报过程中，以及对投资者持仓前端检查监控过程中违反本细则的，深交所可以参照会员管理相关规定，对其采取相应自律监管措施。

**第四十五条** 本细则下列用语的含义是：

- (一) H 股，是指经中国证监会备案的上市公司 B 转 H 股份；
- (二) H 股交易日，是指深交所 B 股市场和联交所股票市场的共同交易日；
- (三) H 股交收日，是指深交所 B 股市场和联交所股票市场的共同交收日。

## 并购重组法律资讯

**第四十六条** 税收相关安排按照税务部门规定执行，业务收费按照中国结算、深证通相关规定收取。

**第四十七条** 涉及境内投资者信息跨境提供的，应当符合境内数据出境有关法律法规的规定和境内监管部门的要求。

**第四十八条** 本细则由中国结算和深交所负责解释。

**第四十九条** 本细则自 2024 年 1 月 8 日起施行。

