

重组扬帆再启航—上市公司重大资产重组常见法律问题实务指引

上市公司重大资产重组是指上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。在本文中，我们结合项目经验及市场案例研究情况，梳理归纳了上市公司重大资产重组项目中的十个常见法律问题及实践中的处理方式，为重组项目同类法律问题提供参考。

一、上市公司重大资产重组监管法规概述

2020年3月1日新《证券法》正式实施以来，在上市公司重大资产重组领域，为落实上位法精神，中国证监会于2020年3月修订了《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组管理办法》”）。2020年7月，为便于市场主体理解适用《重组管理办法》中与重组方案调整有关的监管规则，提高监管透明度，中国证监会发布了《<上市公司重大资产重组管理办法>第二十八条、第四十五条的适用意见证券期货法律适用意见第15号》（以下简称“《15号适用意见》”）和《监管规则适用指引-上市类第1号》（以

下简称“《1号指引》”）。为进一步完善科创板、创业板注册制下并购重组审核机制，上海证券交易所与深圳证券交易所分别于2021年6月对《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》《深圳证券交易所创业板上市公司重大资产重组审核规则》进行了修订。2022年1月，中国证监会修订了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》（以下简称“《26号准则》”），主要是根据上位法修订情况调整了规则内容，在条文中落实了“放管服”改革要求，未对旧版准则进行实质修改。

二、重组项目常见法律问题

（一）交易方案调整

重组交易往往交易对方多、外部审批事项多、审批层级高，上市公司公告重大资产重组预案后，相关因素发生变化可能导致交易方案调整。根据《重组管理办法》规定，上市公司股东大会作出重大资产重组的决议后，拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会

会审议。《15号适用意见》从交易对象、交易重大调整进行了明确：

易标的、配套募集资金等方面对是否构成重

	原则规定	除外情形
1	对交易对象进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是右述两种情况除外	①拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照有关交易标的变更的规定不构成对重组方案重大调整的； ②拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价20%的。
2	拟对标的资产进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是同时满足右述条件的除外	①拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过20%； ②变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。
3	新增或调增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整 ¹	调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。

1. 交易方案不构成重大调整的常见 “小修小补”的情形较为常见，我们总结了
情形及后续处理 实践中交易方案不构成重大调整的案例常
重组交易推进过程中对交易方案进行 见情形及后续处理措施：

	案例	调整原因	不构成重大调整原因	后续处理措施
1	四川路桥 (600039.SH)	相关资产剔除出本次交易标的资产范畴	减少交易对方及相应调减的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过20%	上市公司与调减的交易对方签署补充协议，终止《发行股份及支付现金购买资产协议》
2	中毅达 (600610.SH)	交易对方之间转让标的资产份额	交易对方之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易对价的20%	上市公司与原交易对方签订《发行股份购买资产协议之补充协议》，确认原交易对方之一退出交易
3	川能动力 (000155.SZ)	拟购买资产范围进行调整	交易对象减少且拟减少的交易标的的资产总额、资产净额和营业收入占本次交易拟购买资产相应指标总量的比例均不超过20%，拟购买资产范围调整对交易标的的生产经营不构成实质性影响	上市公司与调减的交易对方签订《发行股份购买资产协议之终止协议》
4	三房巷 (600370.SH)	标的资产作价减少	方案调整后，标的资产作价较调整前的作价减少幅度为3.92%，变动幅度未超过20%，不构成重大调整	上市公司与原交易对方签订《发行股份购买资产协议之补充协议》
5	大业股份 (603278.SH)	标的公司股	方案调整后，标的公司股权的层级调整，不会改变标的资产总额、资产	上市公司与原交易对方签署补充协议

¹ 目前暂未检索到增加募集配套资金或募集配套资金认购方而构成重大调整的案例。

		权层级调整 ²	净额及营业收入，亦不会对标的公司生产经营产生实质性影响，不影响标的资产及业务完整性，不构成重大调整	
--	--	--------------------	---	--

实践中，调整交易方案不构成重大调整的，除披露交易方案调整的原因、涉及的交易对方及标的资产范围、不构成重大调整的原因等内容外，还应当充分关注调减交易对方或标的资产范围可能产生的合同争议。虽然交易各方在预案阶段签署的发行股份购买资产协议中通常约定交易协议在相关先决条件成就之日起生效（例如取得上市公司股东大会表决通过、证券监管机构批准等条件），若未及时解除已成立但未生效的合同，上市公司仍存在被合同相对方以承担违约责任或缔约过失责任为由提起诉讼的风险。

因此，在交易协议中应合理设置解除权条款，由上市公司在一定情形下单方以书面方式终止或解除交易协议，或上市公司与拟退出的交易对方达成补充协议或终止协议，避免潜在的风险敞口。

2. 交易方案构成重大调整涉及的主要内容

经查阅《15号适用意见》发布以来交易方案构成重大调整的案例，我们从交易对方和标的资产两个维度总结了实践中构成重大调整案例主要涉及的调整内容：

调整点	主要调整内容
-----	--------

1	更换交易对方及标的资产	更换标的资产进而导致交易对象变更，例如由收购股权调整为收购资产相关的融资租赁权益，交易对象及标的资产均发生变更	大烨智能（300670.SZ）
2	调整交易对方和标的资产	同步调整交易对方及其持有的标的资产，例如调减交易对方及其持有的标的公司股权	华铁股份（000976.SZ） 亚钾国际（000893.SZ） 电科数字（600850.SH）
3	调整交易对方但不涉及标的资产	部分交易对方发生了变更，例如部分标的资产发生了股权继承、部分交易对方将所持标的股权转让给新加入的交易对方后退出重组交易	中科信息（300678.SZ） 棒杰股份（002634.SZ） 沙钢股份（002075.SZ）
4	调整标的资产而不涉及交易对方	调整标的资产作价，例如交易作价降幅超过20%	盈康生命（300143.SZ）
		调减标的资产范围，例如减少标的公司数量	洪城环境（600461.SH） *ST云城（600239.SH）

实践中同步调整交易对方及标的资产的案例较多。因此，交易各方在制定重组方案初期应对标的资产进行充分尽调及论证，

审慎选取标的资产及交易对方的范围，避免后续对交易对方及标的资产进行重大调整，进而影响项目实施进程。

² 根据上市公司披露的报告书，为理顺标的公司组织架构，兼顾股权交割的便利性，4家标的公司进行股权架构调整，即由标的公司之一收购其余3家标的公司100%的股权。

（二）标的公司注册资本未实缴或实缴未 满 12 个月

在上市公司向交易对方发行股份购买标的公司股权的交易中，如交易对方对标的公司的出资尚未实缴或实缴未满 12 个月，应关注该部分股权参与交易的相关安排以及交易对方通过交易取得上市公司股份的

锁定期。

1. 交易对方未实缴出资的标的公司 股权参与重组交易的安排

我国《公司法》中对公司股东转让股权并未规定应以实缴出资为前提。经检索，交易对方未实缴出资而参与重组交易的相关案例如下：

	案例	未实缴情况	实缴出资主体	评估作价
1	纳思达 (002180.SZ)	标的公司之一欣威科技的注册资本为 5,000.00 万元，实缴资本为 3,619.20 万元	交易完成后由上市公司实缴	标的公司的评估价值及交易价格未包含未实缴部分的注册资本
2	声光电科 (600877.SH)	重庆微泰(交易对方之一)对西南设计(标的公司之一)尚有 20 万元注册资本未实缴到位		标的公司的评估值和交易价格未包含未实缴到位的注册资本
3	福鞍股份 (603315.SH)	标的公司尚有 4,500 万元注册资本在评估基准日前未实缴	交易对方(标的公司原股东)在评估基准日后,交割前实缴出资	评估未考虑未实缴的出资额,但最终交易价格考虑了实缴情况并进行了调增 ³

从上述案例可以看出，实践中交易对方未实缴出资的标的公司股权作为标的资产参与重组交易不存在法律障碍，交易相关方可以对实缴出资的主体进行约定，并相应考虑评估值及最终的交易对价。实践中既存在交割后由上市公司实缴，也存在交割前由交易对方(标的公司原股东)实缴的案例。

关于交易对价可分两种情况进行处理：

①若未实缴的部分在交易完成后由上市公司实缴，则标的股权的评估值通常不包含未实缴部分的注册资本。因标的股权的评估值为最终交易总价的重要参考依据，故最终交易总价也通常未考虑未实缴部分的股权。各交易对方相应的交易对价，可以按各方在标

的公司的实缴出资比例乘以最终交易总价计算⁴。②若未实缴的部分在交易完成前由交易对方(标的公司原股东)进行实缴，则最终交易价格可考虑评估值和注册资本实缴情况等因素由交易各方协商确定。此种情况下，因各交易对方在交易完成前均已实缴到位，其各自的交易对价可按持股/出资比例相应确定。

2. 实缴出资未满 12 个月的标的公司 股权对应取得的上市公司股份锁 定期

根据《重组管理办法》规定，特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；特定

³ 根据公司披露重组报告书，经交易各方协商，最终交易价格在评估值基础上增加了约 4,200 万元。

⁴ 交易对方可获得交易对价=该交易对方在该标的公司中的实缴出资额÷该标的公司的实收资本×该标的公司 100%股权的评估值。

对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月的，36 个月内不得转让。根据《1 号指引》规定，标的资产为公司股权时，“持续拥有权益的时间”自公司登记机关就特定对象持股办理完毕相关登记手续之日起算。特定对象

足额缴纳出资晚于相关登记手续办理完毕之日的，自其足额缴纳出资之日起算。

根据上述规定，若标的股权实缴出资未满足 12 个月，可以分以下两种情形讨论相应交易对方获得的上市公司股份的锁定期安排：

	标的股权实缴情况	持续拥有权益时间	锁定期	案例情况
1	部分标的股权足额实缴已满 12 个月，剩余部分标的股权足额实缴未满足 12 个月	持续拥有权益时间已满 12 个月的标的股权对应上市公司股份	12 个月	盛屯矿业 (600711.SH) 白银有色 (601212.SH) 福鞍股份 (603315.SH)
		持续拥有权益时间未满足 12 个月的标的股权对应上市公司股份	36 个月	
2	全部标的股权足额实缴已满 12 个月	持续拥有权益时间已满 12 个月的标的股权对应上市公司股份（若标的公司部分股权未纳入交易范围且实缴未满足 12 个月 ⁵ ，不影响交易对方在本次交易中获得的上市公司股份的锁定期）	12 个月	士兰微 (600460.SH)

（三）重组交易新增对外关联担保

控制上市公司对外担保风险是保护投资者合法权益的重要途径。根据《上市公司监管指引第 8 号——上市公司资金往来、对外担保的监管要求》规定，对控股股东、实际控制人及其关联方提供的担保须经股东大会审批。在重组交易中，标的公司正在履

行中的担保在重组交易完成并纳入上市公司后，可能形成上市公司新增关联担保。关于标的公司在重组交易前未履行完毕的对外关联担保是否可以保留，以及何种对外关联担保允许保留均是重组审核中重点关注的问题。

	案例	关联担保产生原因	规范措施/核查意见	是否清理
1	声光电科 (600877.SH)	重庆声光电(上市公司控股股东)为西南设计(标的公司之一)向国家开发银行重庆市分行的融资提供担保，基于重庆声光电内部控制要求，西南设计为重庆声光电向西南设计的融资担保提供了反担保	截至报告期期末，除为自身债务向重庆声光电提供反担保外，标的公司不存在其他对外担保的情形	否
2	中国船舶 (600150.SH)	江南造船(标的公司)在报告期内尚未履行完成的关联担保事项均为标的公司与中国船舶工业贸易公司(上市公司关联方)联合接单时为中国船舶工业贸易公司提供的反担保	上述担保系江南造船开展日常的经营业务所需。未来纳入上市公司后，将会根据上市公司的公司章程、关联交易制度等进行进一步规范上述担保情况	

⁵ 士兰微案例中，经上市公司和交易对方协商一致，标的股权对应了交易对方对某特定项目投入资本金（实缴已满 12

个月）所形成的权益，标的公司剩余股权未纳入交易范围。

3	中国铁物 (000927.SZ)	标的公司为其控股股东铁物股份向中铁物晟科技的融资担保提供反担保，重组完成后将形成上市公司下属子公司为控股股东提供担保的情形	该担保具有合理性，不会对本次重组完成后的上市公司产生重大不利影响，不存在损害公司及其他股东利益的情况	
4	祥源文化 (600576.SH)	报告期内，齐云山股份（标的公司）存在1笔关联担保。该关联担保已履行了相应的决策程序。报告期内，标的公司经营状况良好，具备如约履行相关债务合同的能力，该关联担保不存在对标的公司及上市公司的经营造成重大不利影响的情况	上市公司审议本次交易正式方案之前，左述关联担保已被清理完毕。	是
5	三房巷 (600370.SH)	报告期内标的公司海伦石化及其控股子公司存在为关联方提供担保的情况	相关方在重组交易获得证监会核准前，已清理完毕关联担保，重组交易未导致上市公司新增关联方担保	

从上述案例可以看出，因标的公司自身开展业务需要而发生且不存在对标的公司及上市公司的经营造成重大不利影响的关联担保，在标的公司纳入上市公司后往往允许保留；若标的公司非因开展业务需要而为关联方提供的担保，监管对此的接受度较低，可能被要求清理。

（四）重组交易新增同业竞争问题

根据《重组管理办法》规定，上市公司

发行股份购买资产，应当有利于上市公司避免同业竞争。《26号准则》规定，重组报告书中应披露交易完成后，上市公司与实际控制人及其关联企业之间是否存在同业竞争、同业竞争的具体内容和拟采取的具体解决或规范措施。经检索相关案例，关于重组项目在实践中常用的解决同业竞争的方式如下：

	同业竞争解决方式	主要内容	案例
1	关、停、并、转	竞争方注销/变更经营范围/放弃竞争业务/停止经营 并购/转让竞争方	韵达股份（002120.SZ） 博深股份（002282.SZ） 申通快递（002468.SZ）
2	委托管理+承诺一定期限内解决	由上市公司受托管理委托方持有的竞争方的股权，委托方承诺在一定期限内解决同业竞争问题	一汽轿车（000800.SZ，现为一汽解放） ⁶ 恒逸石化（000703.SZ） ⁷ 南京港（002040.SZ） ⁸
3	解释不构成实质性同业竞争/暂不具备注入上市公司条件+承诺一定期限内解决	解释本次交易后，不构成实质性同业竞争，或解释竞争方尚不具备同步注入上市公司的条件（存在资产权属瑕疵、经营证照权属瑕疵等问题），并由控股股东承诺在一定期限内解决同业竞争问题	北方铜业（000737.SZ） 首钢股份（000959.SZ） 川能动力（000155.SZ）

⁶ 根据一汽解放披露的2022年半年度报告，一汽股份将一汽轻型车公司所属的一汽哈尔滨轻型汽车有限公司、一汽红塔云南汽车制造有限公司委托解放有限进行管理的《委托管理协议》目前仍在履行。

⁷ 恒逸石化于2019年通过发行股份购买资产项目收购了托管公司100%股权。

⁸ 根据南京港披露的2022年半年度报告，南京港受托管理南京港集团所持有的南京港江北集装箱码头有限公司100%股权的《股权委托管理协议》目前仍在履行。

实践中处理同业竞争问题的方式多种多样。“关、停、并、转”方式是解决同业竞争问题较为有效的措施，但近年来市场上也出现了一些国有企业采取“委托管理”方式，为解决同业竞争问题争取一定时间，但是采取“委托管理”方式并非一劳永逸，控股股东或实际控制人仍应重视在承诺的期限内彻底解决同业竞争问题，从而避免因违反承诺而引发监管关注。

（五）重组交易形成的资金占用问题

资金占用问题损害了上市公司利益，出现严重情形的，还可能导致上市公司股票交易被实施“其他风险警示”或其他严重后果。《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》（2011.01.17-

2022.01.05，以下简称“旧版《10 号适用意见》”）明确规定了“拟购买资产存在非经营性资金占用的，有关各方应当在证监会受理重大资产重组申报材料前，解决非经营性资金占用问题”。2022 年 1 月 5 日，中国证监会对旧版《10 号适用意见》进行了修订，将旧版适用意见中“拟购买资产”的表述修改为“标的资产”，不再区分是否为“拟购买资产”，涉及重大资产出售等其他方式的资产交易统一规定为“有关各方应当在中国证监会或者证券交易所受理申报材料前，或在重组方案提交上市公司股东大会审议前（无需申报行政许可（含注册）的），解决对标的资产的非经营性资金占用问题”。

经检索相关案例，重组项目在实践中解决资金占用问题的措施及解决时间如下：

交易类型	案例	资金占用情形	解决措施	解决时间	
1	济南高新 (600807.SH)	标的公司存在应付上市公司及其下属公司的债务	上市公司控股股东提供资金	上市公司控股股东将于本次交易通过上市公司股东大会审议前按照上述资金往来截至付款日的余额向上市公司支付现金，以解决上市公司流动资金被关联方占用的情形，并且上市公司自收到提供的资金后不再与标的公司新增往来款以及担保事项 ⁹	股东大会审议前解决
2 重大资产出售	华软科技 (002453.SZ)	标的公司与上市公司之间因日常业务存在往来借款	标的公司归还款项	为避免上述资金占用情形，交易双方签署了附生效条件的《股权转让协议》，特别约定 标的公司应于协议生效后 3 个月内，并于本次交易交割前，向上市公司归还全部存续债务 （含日常经营预付款及往来借款的本金及利息）以及存续债务在本协议签署日至交割日产生的利息。鉴于上述约定，标的公司交割前的存续债务不会因本次交易而转化为对上市公司的资金占用 ¹⁰	交割前解决

⁹ 根据上市公司于 2022 年 5 月披露的重组报告书（草案）显示，相关方已经向上市公司全额清偿了标的公司应付上市公司往来款，本次交易完成后，将不会新增关联方资金占用。

¹⁰ 根据上市公司于 2022 年 8 月披露的独立财务顾问核查意见显示，本次重组交易过程中未发生上市公司资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形。

交易类型	案例	资金占用情形	解决措施		解决时间
3	英唐智控 (300131.SZ)	标的公司与上市公司之间因日常业务存在往来款	标的公司归还款项	上市公司与交易对方在《股权转让协议》中特别约定：标的公司新股东（交易对方）应当确保 标的公司不晚于首期标的股权交割日全额清偿前款所述款项 ，否则上市公司可以延迟办理首期标的股权交割 ¹¹	交割前解决
	宇顺电子 (002289.SZ)	截至 2019 年 4 月，标的公司占用上市公司资金为 24,779.84 万元	债权转让	根据《股权转让协议》约定：（1）在标的资产办理完毕股权变更工商登记手续之日后的第十个工作日内由标的公司向上市公司以现金方式偿还 6,000 万元；（2）剩余标的公司占用上市公司的资金分期偿还，直至全部偿还完毕。根据公司后续披露的文件显示， 公司将该部分应收款项的债权平价转让给了公司关联方、控股股东一致行动人丰瑞嘉华。公司关联方占用公司资金的问题已解决	交割后分期解决
4	购买资产并募集配套资金 山西焦煤 (000983.SZ) 翠微股份 (603123.SH) 中闽能源 (600163.SH) 东方盛虹 (000301.SZ)	交易过程中发现标的公司存在资金被关联方占用问题	关联方归还款项	标的公司在 重组申报材料受理前已收回被占用的非经营性资金 ，解决了资金占用问题	申报材料受理前解决

重组交易为购买资产的案例中，相关资金占用问题处理方式较为统一，由相关方在申报材料受理前对占用的资金进行了归还。新版《10号适用意见》前，上市公司因出售资产可能导致交易完成后形成非经营性资金占用的，通常在交割前由标的公司或关联方向上市公司归还被占用的款项，避免在交割后形成对上市公司的资金占用。新版《10号适用意见》实施后，重大资产重组项目统一以“受理申报材料前或上市公司首次审议本次重大资产重组事项的股东大会召开前”为标的资产存在非经营性资金占用问题的最迟解决时点，之后的交易应注意在这一点上与以往案例的不同安排。

（六）交易对方穿透要求

交易对方穿透核查是重组项目实操中一项常规重点。根据《26号准则》规定，交易对方为法人的，应以方框图或者其他有效形式，全面披露交易对方相关的产权及控制关系。交易对方为其他主体的，应当披露该主体的基本情况及其相关产权及控制关系。如为合伙企业，应当穿透披露至最终出资人。交易对方如为契约型私募基金、券商资产管理计划、基金专户及基金子公司产品、信托计划、理财产品、保险资管计划、专为本次交易设立的公司等，应当比照对合伙企业的上述要求进行披露。

实践中在落实上述穿透要求时，很多案例对非为本次交易专门设立的法人类型的交易对方未做穿透。例如，在新界泵业

¹¹ 根据上市公司于 2020 年 9 月披露的独立财务顾问核查意见显示，在本次重大资产出售实施过程中，上市公司不存在资金被占用的情况。

(002532.SZ, 现天山铝业)重大资产置换及发行股份购买资产交易(2020年6月证监会批复)中,交易所首轮问询要求上市公司结合交易对方是否存在其他投资等情况,重新核对交易对方是否专为本次交易设立,如专为本次交易设立,补充披露交易完成后最终出资的自然人持有合伙企业份额的锁定安排。上市公司在首轮问询反馈中穿透核查交易对方时,未对存在其他对外投资、不以持有标的资产为目的的有限责任公司进行穿透,将其认定为最终出资的法人。交易所随后在第二轮问询中再次提到前述问题,上市公司进一步说明了相关主体的其他投资情况,解释其非专为本次交易设立,无需穿透。声光电科(600877.SH)发行股份购买资产并募集配套资金案例中同样未对非为投资标的公司而专设的有限责任公司进行穿透。

虽然实践中广泛存在“一穿到底”,穿透至自然人及其他最终出资人的情形¹²,但在交易对方上层股权结构复杂,穿透核查工作量较大的情况下,基于《26号准则》的规定及实践中成功通过审核的案例,可以根据项目具体情况对非为本次交易专设且不以持有标的资产为目的的公司不再进行穿透。

(七) 股东持股锁定要求

1. 原控股股东锁定期问题

重组交易完成后,存在上市公司原控股

股东失去上市公司控制权的情形。若构成重组上市,根据《重组管理办法》第四十六条规定,上市公司原控股股东应当公开承诺,在交易完成后36个月内不转让其在该上市公司中拥有权益的股份。若不构成重组上市,《重组管理办法》并未明确规定上市公司原控股股东的锁定期问题。经查阅相关案例,大唐电信(600198.SH)发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易、文山电力(600995.SH,现为南网储能)重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易、冠捷科技(000727.SZ)发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易等构成关联交易的案例中,原控股股东出具了持股锁定18个月的承诺。因前述交易构成关联交易,即上市公司原控股股东与交易对方存在关联关系,根据《上市公司收购管理办法》规定,在上市公司收购中,投资者及与其一致行动人持有的被收购公司的股份,在收购完成后18个月内不得转让,故原控股股东应当出具持股锁定18个月的承诺。若上市公司原控股股东与交易对方不存在关联关系,且不构成重组上市的情况下,我们理解对原控股股东并不存在持股锁定18个月的要求。¹³

2. 间接股东持股锁定问题

重组相关法律法规对交易对方的间接股东持股锁定的未进行法定要求,我们理解

¹² 例如国发股份(600538.SH)、雪峰科技(603227.SH)等案例。

¹³ 经查询,未检索到不构成重组上市且不属于关联交易的重

大资产重组项目中,原控股股东出具持股锁定18个月的案例。

交易对方的间接股东可以转让其持有的间接层面的股权或合伙份额。但是在项目审核过程中，存在基于交易对方的具体情况，交

易对方的间接股东出具持股锁定的情形，相关案例情况如下：

	案例	持股锁定承诺	穿透锁定原因
1	*ST 盈方 (000670.SZ)	上海瑞嗔（交易对方之一）的直接及间接股东均已出具《关于股份锁定期的承诺函》	上海瑞嗔不存在其他对外投资，以持有标的公司为目的。按照谨慎性原则，该交易对方的直接及间接股东均出具了持股锁定承诺
2	万邦德 (002082.SZ)	除控股股东和实控人外，相关间接股东出具了锁定承诺	相关间接股东系通过员工持股平台（交易对方之一）持股，且员工持股平台除投资标的公司外，未投资其他企业
3	宣亚国际 (300612.SZ)	本次交易及增资事项完成后，蜜莱坞核心员工或其所参股投资的员工持股平台将成为宣亚国际的间接股东且进行了一定期限的股权锁定	对相关间接股东（核心员工持股平台）进行了一定期限的股权锁定，保持核心员工的积极性及稳定性
4	雪峰科技 (603227.SH)	交易对方之一（眉山金烨）及其上层权益持有人（穿透至自然人）均出具了《关于股份锁定的承诺函》	眉山金烨存在其他对外投资，其合伙人之一眉山集智创新企业管理中心（有限合伙）不存在其他对外投资。基于谨慎性考虑，对眉山金烨上层权益持有人及眉山集智创新企业管理中心（有限合伙）上层权益持有人（自然人）持有合伙企业份额均进行穿透锁定

交易对方间接股东层面出具锁定承诺并非法定要求，除员工持股平台出于提升标的公司核心员工积极性和稳定性的目标而在间接层面出具锁定承诺外，实践中往往因相关交易对方不存在除标的公司外的其他投资或间接股东不存在其他对外投资等原因，基于谨慎性考虑，交易对方的间接股东出具锁定承诺。

一项重要承诺，对标的资产定价具有较大影响。根据《1号指引》规定，交易对方应当严格按照业绩补偿协议履行承诺，除中国证监会明确的情形外，不得变更其作出的业绩补偿承诺。实践中，业绩承诺协议通常会设置不可抗力条款作为承诺方的保护性条款。关于监管部门对业绩承诺中不可抗力条款的审核态度，我们梳理了近期相关案例的披露情况：

（八）业绩承诺中不可抗力条款

业绩补偿承诺作为重大资产重组中的

	案例	修订前	修订后
1	福达合金 (603045.SH)	任何一方由于受到不可抗力事件的影响，部分或全部不能履行本协议项下的义务，将不构成违约.....如不可抗力事件及其影响持续三十天以上并且致使协议任何一方完全丧失继续履行本协议的能力，	任何一方由于受到本协议第 9.1 条约定的不可抗力事件的影响，需对业绩补偿及减值补偿进行调整的，应当以中国证监会明确的情形或法院判决认定为准，除此之外，乙方履行本协议项下的补偿义务不得进行任何调整

		则任何一方有权决定终止本协议	
2	星湖科技 (600866.SH)	受不可抗力直接影响一方对本协议的履行或不能按约定条件履行时,该方可以根据法律规定和本协议约定就不可抗力影响范围内的违约情形主张免除违约责任	因不可抗力事件直接影响一方对本协议的履行或不能按约定条件履行时,除符合法律、法规的规定或中国证监会明确的情形外,业绩承诺方及其业绩补偿责任承担连带担保责任的任何一方履行本协议项下的业绩补偿义务不进行调整
3	山西焦煤 (000983.SZ)	除不可抗力以外,任何一方不履行或不及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务,或违反其在本协议项下作出的任何陈述、保证或承诺,均构成其违约	如业绩承诺方由于受到不可抗力影响,需要对业绩补偿及减值补偿进行调整的,应当以中国证监会明确的情形或法院判决认定为准,除此之外,业绩承诺方履行本协议项下的补偿义务不得进行任何调整

以上案例中,修订后的不可抗力条款对不可抗力事件进行了限定,缩小了承诺方援引不可抗力调整业绩补偿承诺的范围。我们理解以上各案例从侧面反应了监管部门对业绩承诺中不可抗力条款的接受度较低。交易相关方在起草和商定协议时,应当注意不可抗力条款表述应符合《1号指引》关于严守业绩承诺的精神并对不可抗力条款进行限定,避免后续因调整业绩承诺协议而对项

目进度造成影响。

(九) 交割日期迟于资产评估有效期

根据资产评估相关规定,评估结果有效期通常为一年。重组交易的审核时间一般较长,项目实施进度取决于多重因素,实际的交割日可能存在迟于资产评估有效期的情形。关于交割日期迟于资产评估有效期是否应当进行补充资产评估的问题,我们检索了如下案例:

	公司名称	评估基准日	补充评估基准日	股东大会日期	证监会核准/同意日期	交割日	备注
1	汉嘉设计 (300746.SZ)	2018.6.30	无	2018.12.27	2019.5.8	2019.7.19/ 2019.8.16/ 2019.8.26	未补充评估
2	中兴通讯 (000063.SZ)	2020.6.30	无	2020.12.21	2021.4.27	2021.10.27	未补充评估
3	利安隆 (300596.SZ)	2020.12.31	2021.6.30	2021.5.28	2022.3.31	2022.4.22	因未出现减值情况,仍选用以2020年12月31日为基准日的评估报告结果作为定价依据
4	洪城环境 (600461.SH)	2021.2.28	2021.10.31	2021.11.1	2022.3.31	2022.4.7	因未出现减值情况,仍选用以评估基准日为2021年2月28日的评估报告结果作为定价依据

重组法律法规层面对重组项目标的资产的交割日期与资产评估报告有效期的关

系未明确规定，我们理解补充评估是为了避免交割日期迟于评估有效期情形下标的资产可能存在的减值顾虑。根据上述案例，在考量是否有必要安排补充评估时，可将预计取得中国证监会核准/同意的日期作为参考标准。根据审核进度，若预计在资产评估报告有效期内无法取得中国证监会核准或同意的，应尽早安排补充资产评估，根据补充评估结果评估标的资产是否存在减值的风险，进而判断是否需要调整交易价格；若预

计可于资产评估报告有效期内取得中国证监会核准或同意，则可不进行补充评估工作。

（十）标的公司为股份公司

按照《公司法》规定，设立股份有限公司，应当有二人以上二百人以下为发起人。因《公司法》暂未规定“一人股份公司”的形式，若拟收购标的公司的组织形式为股份有限公司，则涉及将标的公司变更为有限责任公司的的问题。我们检索了下列涉及变更标的公司组织形式的案例：

	案例	变更标的公司形式的披露情况
1	返利科技 (600228.SH)	上市公司收购上海中彦信息科技股份有限公司（标的公司）100%股份，标的公司在二董披露时为股份有限公司，但在二董后、交割之前，标的公司变更为 有限责任公司
2	国瓷材料 (300285.SZ)	上市公司在交易前持有标的公司 25%的股份，拟发行股份购买标的公司 75%的股份，交易完成后上市公司将持有标的公司 100%的股权。标的公司在获得 中国证监会核准后、交割之前变更为有限责任公司
3	盛屯矿业 (600711.SH)	各方在《发行股份及支付现金购买资产协议》中约定，至迟不超过本次交易经中国证监会核准后 6 个月内，交易对方应将标的公司变更为有限责任公司，并将股权过户至上市公司名下。重组交易在获得 中国证监会核准后 10 日内，标的公司已同步完成了股权登记至上市公司名下并变更公司形式的工商登记手续

交易相关方应尽可能在重组方案或交易协议中对变更标的公司组织形式及交割做出安排，如在重组交易获得中国证监会核准/交易所审核通过后，尽快安排标的公司股

东大会审议变更组织形式的议案，将股份有限公司改制为有限责任公司，此外还应在重组预案中将标的公司变更公司组织形式的情况予以披露。

叶军莉 合伙人 电话：86 10 8553 7637 邮箱地址：yejl@junhe.com
莫军凯 律师 电话：86 10 8553 7762 邮箱地址：mojk@junhe.com



张国庆 律 师 电话：86 10 8540 8738 邮箱地址：zhanggq@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。