

并购交易实务之－国资交易中需要注意什么（上）

作者：唐江山 李超

在并购交易中，相较于民营企业可以采取较为灵活的交易方式，涉及国资的并购交易一般需履行国资监管规则下的审批、审计、评估核准/备案、进场等交易流程；符合特定条件的国资交易可以采用协议转让、无偿划转等特殊交易程序。涉及国资的并购交易往往资产规模较大、交易相关方较多且程序复杂，准确理解与把握国资交易的相关规则及程序要求，对国资交易的顺利推进乃至交易的成败，以及未来能否经得起国资监管“回头看”至关重要。

本文旨在从国资并购交易（特别是国资作为卖方）的角度，对国有产权转让的基本原则、主要程序、注意事项等内容，以及实务中可能遇到的诸多国资监管法律问题提示与探讨。本文将分为上下两篇：上篇主要介绍国资并购交易的基本原则、审计、评估、进场交易及其注意事项等；下篇将主要介绍特殊类型国有企业产权转让中的特殊程序及重点关注事项，如金融企业、境外企业、有限合伙企业及上市公司的国有产权转让。希望本文可以对国资并购交易当事人解决国资监管相关问题有所助益。



一、国资并购交易之基本原则

根据国资监管的相关规定，国有企业转让其对企业各种形式出资所形成的权益（以下简称“国有产权”），应依法履行经济行为审批、对国有产权的审计与评估、进场交易等程序。作为进场交易的例外，符合特定条件的国有产权可以采用非公开协议转让、无偿划转等特殊国资交易程序。在国资监管的法律体系下，国有产权转让应遵循的最基本的原则包括：

- **等价有偿原则：**国有产权转让的价格应以评估值为基础，原则上不得低于评估值，这是防止国有资产流失的基本要求；
- **公开、公平及公正原则：**国有产权转让应“**以公开进场交易为原则，以不进场交易为例外**”；转让方应当公开、如实披露有关信息，征集受让方；转让方应平等地对待所有意向受让方，不得针对意向受让方设置有明确指向性或个性化的资格条件。

实务中，不时会出现某些交易细节问题缺少明确的国资监管规则的情形，我们建议国资交易当事人在相关法律法规没有明文规定时，依据上述基本原则行事，同时综合评估交易程序的设置和交易实质，判断能否实质性地满足这些基本原则。



二、国资并购交易之经济行为审批

根据相关的国资监管规则，企业国有产权转让的审批权限如下：

1、转让方的内部审批

转让方应按照公司章程及企业内部管理制度就国有产权转让事宜作出决策，并形成书面决议^[1]。如果相关产权转让事项属于转让方“三重一大”决策事项的，还需依法履行相应的前置研究及决策程序。

2、转让方的外部审批

• 国家出资企业的产权转让事项

(1)**何谓国家出资企业：**国家出资企业是国资监管体系中的核心概念。在《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号，以下简称“32号令”）等规则下，“国家出资企业”的内涵及外延并不十分清晰。就32号令项下作为国资监管主体的国家出资企业，我们倾向于采用狭义的理解，即国家出资企业主要分为两类：其一为**国务院和地方人民政府**代表国家履行出资人职责，并**直接出资**设立的企业；其二为**国务院和地方人民政府下属相关政府部门或派出机构**，根据**本级人民政府的授权**代表本级人民政府履行出资人职责，并**直接出资**设立的企业，前述国务院和地方人民政府下属相关政府部门或派出机构包括各级国资委、各级财政部门、各类国有资产监督管理领导小组办公室等。

本部分所称之“国家出资企业的产权转让”系指国家出资企业**本身之股权**转让事项。

(2)**国家出资企业产权转让的审批权限：**国资监管机构负责审核国家出资企业的产权转让事项。其中，因产权转让致使国家不再拥有所出资企业控股权的，须由国资监管机构报本级人民政府批准^[2]。

举例：A市国资委直接持有B集团有限公司的股权并履行对B集团有限公司的出资人职责，B集团有限公司为国家出资企业，B集团有限公司本身的股权转让事项应经A市国资委审批，如果该等产权转让导致国家丧失对B集团有限公司的控股权的，需由A市人民政府审批。

• 国家出资企业各级子企业的产权转让事项

(1)**国家出资企业各级子企业产权转让一般由国家出资企业负责审批：**国家出资企业应当制定其子企业产权转让管理制度，确定审批管理权限^[3]。原则上国家出资企业子企业的产权转让由国家出资企业负责审批，具体以国家出资企业内部制定的子企业产权转让管理制度确定。

(2)**国家出资企业各级子企业产权转让在特殊情况下由国资监管机构审批：**尽管有上述规定，对主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域^[4]，主要承担重大专项任务子企业^[5]的产权转让^[6]，须由国家出资企业报同级国资监管机构批准^[7]，但企业产权在国家出资企业及其控股子企业之间转让的，可以由国家出资企业审核批准^[8]。

• **举例：**承接上一例子，B集团有限公司应制定子企业产权转让管理制度，原则上来讲B集团有限公司子企业的产权转让应经B集团有限公司的批准，具体以其制定的子企业产权转让管理制度确定；如果该子公司属于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，主要承担重大专项任务，其产权转让还需经A市国资委审批。

• 转让方为多家国有股东共同持股的国有企业

转让方为多家国有股东共同持股的国有企业，**由其中持股比例最大的国有股东负责履行相关批准程序**；各国有股东持股比例相同的，由相关股东协商后确定其中一家股东负责履行相关批准程序^[9]。需要注意的是，在前述语境下，转让方应有多家国有股东，且转让方应属于32号令第4条所定义的国有及国有控股企业、国有实际控制企业。

举例：国有企业A、B和C分别持有国有企业D的45%、30%和25%的股权，国有企业D转让其持有的其他公司的国有产权，由国有企业A履行相关的国资审批程序，若国有企业A本身为国家出资企业，则由其负责审批；若国有企业A为国家出资企业的子企业，则具体审批层级以国有企业A的国家出资企业制定的子企业产权转让管理制度确定。



三、国资并购交易之审计与评估

根据相关国资监管规则，国资并购交易过程中需依法对标的企业进行审计与评估，具体如下：

1、审计

根据相关国资监管规则，产权转让事项经批准后，应由转让方委托会计师事务所对转让标的企业进行审计^[10]。实践中，对标的企业进行专项审计的基准日常见为上一年度的12月31日，但需注意的，由于评估基准日要求与审计基准日一致，而评估报告的有效期为评估基准日起1年，因此如果转让方预计难以在评估报告有效期内完成正式进场挂牌的，则需要合理调整审计基准日。

2、评估

根据相关国资监管规则，转让方应当委托具有相应资质的评估机构对转让标的进行资产评估，产权转让价格应以经核准或备案的评估结果为基础确定^[11]。相关的国资监管规则并未对采用哪种评估方法提出明确要求，针对国有股权的评估，评估机构一般会选择两种或两种以上评估方法，根据标的企业的性质及类型，惯常会以收益法或市场法得出的评估结果为准。

• **评估结果的核准/备案：** 国资并购交易的评估结果“**以备案为原则，以核准为例外**”，具体而言：

(1) **多数项目评估结果需经国资备案：**

◇ 经国务院国资委批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由国务院国资委负责备案；

◇ 经国务院国资委所出资的国家出资企业及其各级子企业批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由国家出资企业负责备案。

(2) **个别项目评估结果需经国资核准：** 经各级人民政府批准经济行为的事项（即上文“二、国资并购交易之经济行为审批”部分提及之“因产权转让致使国家不再拥有国家出资企业控股权”的事项）涉及的资产评估项目，分别由其国有资产监督管理机构（即相关政府部门，如国资委、财政部等）负责核准。

	需经核准的评估项目	需经备案的评估项目
国务院国资委 下属中央企业	国务院国资委核准或财政部核准：经国务院批准经济行为的事项（即上文“二、国资并购交易之经济行为审批”部分提及之“因产权转让致使国家不再拥有国家出资企业控股权”的事项）涉及的资产评估项目	国务院国资委备案：经国务院国资委批准经济行为的事项涉及的资产评估项目
财政部下属中央企业		国家出资企业备案：国家出资企业及其各级子企业批准经济行为的事项涉及的资产评估项目
国资委线条地方国有企业	地方国资委或财政部门核准：经地方人民政府批准经济行为的事项（即上文“二、国资并购交易之经济行为审批”部分提及之“因产权转让致使国家不再拥有国家出资企业控股权”的事项）涉及的资产评估项目	财政部备案：国家出资企业及其一级子企业的资产评估项目
财政部门线条地方国有企业		国家出资企业备案：国家出资企业的二级子企业及以下企业的资产评估项目
		由各地方国有资产监管机构根据各地实际情况自行规定
		比照“ 财政部下属中央企业 ”的评估结果备案的原则执行，即由地方财政部门或地方国家出资企业备案

• **评估结果核准或备案的相关程序**^[12]：

◇ **评估核准：** (1) 企业收到资产评估机构出具的评估报告后应当逐级上报初审，经初审同意后，自评估基准日起8个月内向国有资产监督管理机构提出核准申请；(2) 国有资产监督管理机构收到核准申请后，对符合核准要求的，及时组织有关专家审核，在20个工作日内完成对评估报告的核准；对不符合核准要求的，予以退回。

◇ **评估备案：** (1) 企业收到资产评估机构出具的评估报告后，将备案材料逐级报送给国有资产监督管理机构或其所出资企业，自评估基准日起9个月内提出备案申请；(2) 国有资产监督管理机构或者所出资企业收到备案材料后，对材料齐全的，在20个工作日内办理备案手续，必要时可组织有关专家参与备案评审。

• **评估结果有效期：** 经核准或备案的资产评估结果使用有效期为自评估基准日起1年^[13]。根据我们的实践经验，该1年有效期的截止时间为产权转让信息在产权交易所正式挂牌，即只要评估结果在产权转让信息在产权交易所正式挂牌时还有效即满足法规要求，而不要求该评估结果的有效期一直持续到产权转让的交割。



四、进场交易的主要程序及注意事项

1、主要程序

如前所述，根据国资监管的相关法律法规以及产权交易所（以下以北京产权交易所为例）的相关规则，国有产权转让原则上应进场交易，但有例外情形（具体请见“3、进场交易的例外情况”）。以涉及控制权变更的情形为例，进场

交易流程大致如下：

事项		相关方	流程	预估时间节点
国资经济行为审批、评估结果核准/备案		转让方、目标公司	就国有产权转让，转让方完成国资经济行为内外部审批及评估报告的核准/备案	预披露前完成
预披露产权转让信息		转让方、目标公司	因产权转让导致转让标的企业的实际控制权发生转移的，转让方应当在转让行为获批后 10 个工作日内在产权交易所进行信息预披露，预披露时间不得少于 20 个工作日	假设 T 日为正式挂牌日，T-20 个工作日为产权转让预披露日
申请正式挂牌		转让方、目标公司	向交易所提交申请正式挂牌材料；正式披露信息时间不得少于 20 个工作日	正式挂牌至 T+20 个工作日
受让方提交受让申请，提交保证金（如要求）；准备《产权交易合同》		转让方、受让方、目标公司	➢ 受让方准备申请资料，并向产权交易所提交受让申请，同时向交易所指定账户缴纳保证金（如要求） ➢ 在挂牌期间转让方和受让方完成《产权交易合同》起草、谈判和定稿工作	保证金缴纳及相关协议准备在 T+20 个工作日内完成
受让方资格确认		产权交易所、转让方	产权交易所审核意向受让方提交的申请资料；正式挂牌 20 个工作日后 5 个工作日内，交易所出具受让方资格确认意见；产权交易所和转让方达成一致意见后，产权交易所将资格确认结果通知意向受让方	T+25 个工作日完成
竞价		受让方、产权交易所	产权转让信息披露期满、产生两个及以上符合条件的意向受让方的，按照披露的网络竞价、动态报价、拍卖、招投标竞价等方式组织竞价。 信息披露公告期满后，只产生一个符合条件的意向受让方的，除涉及原股东未放弃优先购买权的情形外，交易双方按照意向受让方的最终报价直接签约。	T+25 至 T+30 个工作日完成
签订《产权交易合同》		受让方、转让方	受让方确定后，交易双方应当按照信息披露公告的要求及时签订产权交易合同	T+25 至 T+30 个工作日完成
产权转让交割	受让方支付交易价款	受让方；产权交易所	交易价款原则上应当自合同生效之日起 5 个工作日内一次付清至产权交易所指定结算账户	T+35 工作日完成
	双方支付服务费	受让方、转让方	受让方及转让方分别向交易所支付服务费	T+35 工作日完成
	交割条件满足	转让方、受让方、目标公司	产权转让涉及主体资格审查、反垄断审查、特许经营权、国有划拨土地使用权、探矿权和采矿权等审批已取得	T+35 工作日完成
	交付股东名册和出资证明书	转让方、目标公司	目标公司向受让方交付由目标公司更新的股东名册和出资证明书	T+35 工作日完成
出具产权交易凭证		转让方、受让方、产权交易所	交易双方签订产权交易合同，受让方依据合同约定支付交易价款，且交易双方支付服务费用后，交易所在 3 个工作日内出具产权交易凭证	T+38 工作日完成
交易信息公示		产权交易所	产权交易所出具产权交易凭证后，将交易结果通过网站对外公告，公告期不少于 5 个工作日	T+43 工作日完成
办理工商变更登记、资料交接		转让方、受让方、目标公司	在出具产权交易凭证后 7 个工作日内，办理股权转让工商变更手续，以及资料交接事宜	T+45 工作日完成
交易价款划付		转让方、产权交易所	产权交易所出具产权交易凭证及产权转让权属变更手续（如涉及）完成后，转让方提交申请，符合划付条件的，产权交易所在 3 个工作日内向转让方划付交易价款；交易双方可以对交易价款的划转另有约定	T+48 工作日完成

注：上述预估时间节点仅为示意性时间表，具体时间节点以各项目的实际情况为准。

2、进场交易的常见问题和注意事项

• 转让方是否可以与意向受让方在进场之前签署意向性协议？

实践中，在转让方有意出售国有产权后，可能会先和一家或数家潜在意向受让方沟通产权转让事宜，并签署意向性协议。本问题是进场交易中经常遇到的敏感话题，如处理不当，与意向受让方签署协议甚至提前沟通有可能会被认定为违反国有产权转让的“三公”原则。如为推进项目所必需，转让方应避免在意向性协议中做出有法律约束力的实质性承诺，如排他或优先安排、交易对价锁定、确定评估方法等。

• 产权交易合同中是否可约定复杂的陈述保证、违约赔偿及交割先决条件等条款？以及双方是否可以签署补充协议？

实践中，产权交易双方一般会以产权交易所的《产权交易合同模板》为基础准备产权转让协议，该《产权交易合同模板》为示范性协议，相关条款仅供产权交易各方当事人选择采用，交易双方可以在此基础上增加约定更为复杂的陈述与保证、赔偿、违约责任及交割先决条件等条款；交易双方也可以选择签署《产权交易合同》之补充协议，并在补充协议中约定更为复杂的陈述与保证、赔偿及违约责任等条款，或者其他业务合作内容等条款。

就交割先决条件的设置而言，适用法律法规要求的反垄断审查、行业主管部门审批及上市规则要求的内部决策机构审批理应作为产权转让的交割先决条件，但就意向受让方可能要求的资产或业务重组、员工处置、不合规事项整改、满足特定财务指标等商业事项能否作为先决条件往往成为实践中的难题。规则层面并不禁止交易双方设置额外的商业先决条件，但作为国有企业的转让方一般难以接受给国资交易带来重大不确定性的先决条件。此外，实践中产权交易所可能也会对商业先决条件的设置提出不同意见。在此情形下，国资交易中的当事方应尽可能寻求替代性方式作为交易保护，如在进场前就对相关问题进行解决，设置交割后承诺或由意向受让方在摘牌时根据实际情况合理确定摘牌价格。

• 其他股东优先购买权如何实现？

在进场交易的过程中，标的企业为有限责任公司的，其他股东可以选择通过场内行权和场外行权两种方式中的一种行使优先购买权，不同的产权交易所可能就此会有不同的规则要求，交易各方应遵照相关产权交易所的具体规则及要求。

• 产权转让底价如何确定？

产权转让项目首次正式披露的转让底价，不得低于经核准或备案的转让标的评估结果。如在公告期间未征集到符合条件的意向受让方，转让方可以在不低于评估结果90%的范围内设定新的转让底价重新进行信息披露。如新的转让底价低于评估结果的90%，转让方应当经转让行为批准单位书面同意后，重新进行信息披露。

• 是否可以针对意向受让方设置个性化的资格条件？

产权转让原则上不得针对受让方设置资格条件，确需设置的，不得有明确指向性或违反公平竞争原则（例如在无合理商业需求的情况下要求受让方应为在某地注册企业，或资产规模应在特定区间），所设资格条件相关内容应当在信息披露前报同级国资监管机构备案。产权交易所也会审核交易条件设置的公平性与合理性、受让方资格条件设置是否履行备案手续。

• 挂牌期间，转让方能否变更挂牌文件中的公告内容？

在信息披露期间，转让方原则上不得变更产权转让公告中公布的内容。因转让方原因确需变更公告内容的，转让方应当取得转让行为批准单位书面同意；变更受让方资格条件的，还应当完成同级国资监管机构备案手续。公告内容变更后，由产权交易所在网站重新发布信息披露公告，并重新计算公告时间。

• 意向受让方是否必须缴纳交易保证金？

转让方是否设置交易保证金规则上并没有强制要求，但实践中绝大部分进场交易的案例均设置了保证金要求。如果转让方在信息披露公告中提出交纳交易保证金的，意向受让方应当按照要求，在指定期限内将交易保证金交纳至产权交易所指定账户。转让方设定的交易保证金金额，一般不超过转让标的转让底价的30%。意向受让方逾期未交纳保证金的，视为放弃受让资格。意向受让方发生产权交易合同约定或者产权交易所规则规定的特定情形的，转让方和产权交易所所有权扣除该等交易保证金，意向受让方应对涉及交易保证金扣除的情形予以关注，并可提前与转让方就相关情形进行明确或做出安排。

• 竞价的方式主要有哪些？

意向受让方确认后，产生两个及以上符合条件的意向受让方的，产权交易所按照公告确定的网络竞价、动态报价、拍卖、招投标等竞价方式组织实施公开竞价。实践中多数案例采用的是网络竞价；如仅征集到一个符合条件的非原股东意向受让方，则不再组织竞价活动，由该意向受让方单独进行报价。

• 产权交易价款是否必须一次性付清？

交易价款原则上应当自合同生效之日起5个工作日内一次付清。金额较大、一次付清确有困难的，可以采取分期付款

方式。采用分期付款方式的，首期付款不得低于总价款的30%，并在合同生效之日起5个工作日内支付；其余款项应当提供转让方认可的合法有效担保，并按同期银行贷款利率支付延期付款期间的利息，付款期限不得超过1年。

• 哪一方需支付产权交易服务费？

转让方与受让方均需向产权交易所交纳服务费，具体的阶梯收费标准以产权交易所的收费办法为准。

• 交易双方是否必须委托代理机构参与进场交易？

不是必需。转让方和意向受让方均可以自行或通过交易服务会员向产权交易所提出信息披露申请或提出产权受让申请。

• 受让方通过联合体摘牌应注意什么？

信息披露公告未明确表示不接受联合受让的，多个意向受让方可组成联合受让体向产权交易所提交受让申请。联合受让体的《产权受让申请书》中应载明各成员的受让比例。信息披露公告中设定受让方资格条件的，联合受让体各成员均需满足信息披露公告中的受让方资格条件，信息披露公告明确联合体其中一方满足受让资格条件即可的除外。各联合体成员应当在《联合受让协议》中约定，各方对受让方所有义务承担连带责任^[14]，如果意向受让方通过联合体参与摘牌的，建议意向受让方在产权交易合同或联合体协议中约定联合体内部的责任承担方式及比例。

• 在产权交易所账户中的保证金及交易价款的利息归属于谁？

就受让方向产权交易所缴纳的保证金，其利息归属规则上并无明确的要求，实践中该等利息一般会留存在产权交易所的账户上，不会归属于交易双方中的任何一方；就受让方依据《产权交易合同》向产权交易所缴纳的交易价款，自交易双方签订《产权交易合同》之日起至合同生效当日，交易价款产生的利息归受让方所有，《产权交易合同》生效之日起至交易价款从产权交易所划出当日，交易价款产生的利息归转让方所有^[15]。

• 能否实现交割先决条件都满足后产权交易所再将交易价款划转到转让方的账户？

实践中，在取得产权交易所的认可后，转让方和受让方可以在产权交易合同中约定，在合同中约定的交割先决条件全部满足后，受让方出具付款通知书，产权交易所再向转让方划出产权交易价款。

• 境外意向受让方是否可以通过外币结算？

根据产权交易所的相关规则，交易双方可以以外币结算；如以外币结算，交易双方应当提前向产权交易所提出申请，交易双方应当按照外汇管理部门的相关规定办理结算手续，并以外汇管理部门限定的外币币种结算。

3、进场交易的例外情况

如上所述，进场交易为国有产权转让的一般原则，作为例外情况，在满足特定条件时，相关国有产权转让可以不进场交易，具体如下：

（1）非公开协议转让

• 适用条件^[16]

◇ 涉及主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域企业的重组整合，对受让方有特殊要求，企业产权需要在国有及国有控股企业之间转让的，经国资监管机构批准。

◇ 同一国家出资企业及其各级控股企业或实际控制企业之间因实施内部重组整合进行产权转让的，经该国家出资企业审议决策。

◇ 涉及政府或国有资产监督管理机构主导推动的国有资本布局优化和结构调整，以及专业化重组等重大事项，企业产权在不同的国家出资企业及其控股企业之间转让，且对受让方有特殊要求的。

• 转让价格^[17]

◇ 原则上，转让价格不得低于经核准或备案的评估结果。

◇ 以下情形两种情形，转让价格可以是经审计的净资产值：（一）同一国家出资企业内部实施重组整合，转让方和受让方为该国家出资企业及其直接或间接全资拥有的子企业；（二）同一国有控股企业或国有实际控制企业内部实施重组整合，转让方和受让方为该国有控股企业或国有实际控制企业及其直接、间接全资拥有的子企业；（三）转让方、受让方均为国有独资或全资企业的。

• 注意事项

非公开协议转让需要国资监管机构和国家出资企业批准，且需要律师事务所出具法律意见书^[18]。

（2）无偿划转

• 适用条件

◇ 国有产权在政府机构、事业单位、国有独资企业、国有独资公司之间的无偿转移^[19]。

◇ 国家出资企业及其各级子企业国有产权无偿划转^[20]。

◇ 国有控股、实际控制企业内部实施重组整合，经国家出资企业批准，国有产权在该国有控股、实际控制企业与其直接、间接全资拥有的子企业之间，或其直接、间接全资拥有的子企业之间无偿转移^[21]。



五、国资并购交易的特别问题

1、过渡期损益的归属

根据32号令第23条，受让方确定后，转让方与受让方应当签订产权交易合同，交易双方不得以交易期间企业经营性损益等理由对已达成的交易条件和交易价格进行调整。产权交易所的相关业务规则中亦有类似的要求。监管规则并未对“交易期间”进行明确的阐释，我们理解其惯常应被解读为自转让标的的评估基准日之产权转让的交割日的期间（以下简称“过渡期”）。

实践中对32号令第23条有关过渡期损益归属的规定如何解读存在争议，在不同的项目中可能也有不同的实践做法。我们理解，32号令第23条并未禁止转让方和受让方对转让标的过渡期间的损益作出约定，即可以在产权转让协议中明确约定过渡期损益归属于转让方或归属于受让方，但是该等过渡期损益的约定不能与转让对价进行关联，也不能与转让对价进行相互抵扣。

2、职工安置

在国资并购交易中，如果标的企业不涉及解除与员工的聘用关系也不涉及员工劳动关系的转移或其他变化，则不涉及职工安置，因此无需制定职工安置方案。如果国资并购交易中涉及职工安置（如涉及解除与员工的聘用关系或涉及员工劳动关系的转移等情况）的，具体关注事项请参考我们并购交易实务系列中的“[海问·观察 | 并购交易实务之一——并购中的员工安置及其他劳动法问题（上）](#)”、[海问·观察 | 并购交易实务之二——并购中的员工安置及其他劳动法问题（下）](#)”。

3、对标的企业尽职调查

在国资并购交易挂牌的公开文件中，转让方一般仅披露法律要求的、有限的标的企业信息，如主要财务指标等。一般而言，意向受让方仍会按照惯例要求对标的企业进行尽职调查，但挂牌程序本身一般难以给尽职调查留有足够的时间，这导致部分意向受让方无法参与摘牌。实践中，意向受让方可能因各种原因得以提前获取标的企业的尽职调查资料，满足其内部评估和审议程序的要求。从转让方角度，应注意在尽职调查方面平等地对待各意向受让方，如果给部分意向受让方设置明显的尽职调查障碍，可能与国资交易中的“三公”原则相悖。

4、反垄断审查等监管审批

如前所述，适用法律法规要求的反垄断审查、行业主管部门审批及上市规则要求的内部决策机构审批应作为国有产

权转让的交割先决条件，产权交易凭证仅可在获得全部内外部审批后出具。其中，国资并购交易涉及反垄断审查的，该等交易需经反垄断审查通过后方可进行交割，具体请关注我们并购交易实务系列后续将推出的与并购交易反垄断审查有关的文章。

5、是否可设置业绩承诺或回购安排

- **业绩承诺：**关于国资并购交易中是否可设置业绩承诺安排，根据未完成业绩承诺时的补偿方式，可以分两种情况讨论：

◇ 转让方现金补偿：如果约定标的企业无法完成业绩承诺时转让方应进行现金补偿，该等约定可能会被认为是调整产权交易的转让对价，并涉嫌导致国有资产的流失，因此建议交易双方不做此等安排。

◇ 转让方回购：关于能否约定标的企业无法完成业绩承诺时转让方应回购受让方持有的标的股权，具体请见如下分析。

- **回购安排：**关于国资并购交易中是否可设置在出现约定情形时，转让方应回购受让方持有标的股权的相关安排，也可以分为两种情形讨论：

◇ 情形一：产权转让方为国有企业而受让方为非国有企业，在该种情形下，如果要求在协议中约定作为转让方的国有企业在满足特定条件时需回购受让方持有的标的股权，需要作为转让方的国有企业届时就回购安排履行适用的内部决策程序；

◇ 情形二：产权转让方及受让方均为国有企业，在该种情形下，如果要求在协议中约定作为转让方的国有企业在满足特定条件时需回购受让方持有的标的股权，鉴于受让方作为国有企业未来对外转让标的股权需依法履行审计、评估及进场交易程序，除需要转让方和受让方就该等回购安排履行适用的内部决策程序外，还需要注意该等回购安排的执行方式只能是转让方未来有义务参与标的股权的摘牌，而不能将转让方提前预设 as 最终摘牌方，并约定排他条款、审计或评估结果、摘牌价格等条款；实践中也出现过约定转让方或第三方的摘牌价格低于一定金额需要向受让方补偿差额的案例。



结语

国资并购交易程序复杂，涉及交易双方、国资监管机构、产权交易所以及审计、评估和法律顾问等众多参与主体和中介机构，交易各方需要在实现商业目的及追寻利益最大化的过程中确保相关程序符合相关法律法规及产权交易所的交易规则，合法合规地推进相关交易。本文上篇旨在初步梳理国资并购交易的一般原则、审批、审计与评估、进场交易等事项，尤其是就我们过往国资并购交易项目中遇到的实践问题进行了总结与初步探讨，以期对国资并购交易的参与各方提供参考。

1. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第9条。

2. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第7条。

3. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第8条。

4. 根据国务院国资委于2018年8月18日在其官方网站互动交流专栏的回复

（<http://www.sasac.gov.cn/n2588040/n2590387/n9854147/c9931221/content.html>），命脉行业包括军工国防科技、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运、金融、文化9个行业。关键领域包括重大装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属、化工、勘察设计、科技9个领域。

5. 根据《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》，按照谁出资谁分类的原则，履行出资人职责机构负责制定所出资企业的功能界定与分类方案，报本级人民政府批准；履行出资人职责机构直接监管的企业，根据需要对所出资企业进行功能界定和分类。

6. 根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号）第2条，主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，主要承担重大专项任务的子企业，不得因产权转让、企业增资失去国有资本控股地位。

- 7.《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第8条。
- 8.《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号）第2条。
- 9.《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第8条。
- 10.《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第11条。
- 11.《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第12条；《企业国有资产评估管理暂行办法》第6条。
- 12.《企业国有资产评估管理暂行办法》第14条及第17条。
- 13.《企业国有资产评估管理暂行办法》第21条。
- 14.《北京产权交易所企业国有产权转让登记受让意向操作细则》第14条。
- 15.《北京产权交易所企业国有产权转让结算交易资金操作细则》第11条。
- 16.《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第31条及《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号）第1条。
- 17.《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第32条。
- 18.《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）第33条及《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号）第4条。
- 19.《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》（国资发产权[2005]239号）第2条。
- 20.《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》（国资发产权[2005]239号）第3条。
- 21.《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号）第5条。

2022-08-09