

# NEWSLETTER

中 伦 e 简 报  
深度观察

ZHONG LUN  
中倫律師事務所

境外上市过程中VIE架构拆除  
的监管关注要点 001/

上市公司重大资产重组成功  
路上的“拦路虎” 007/

争议案件中实质董事高管  
的身份认定 016/

产业用地评估、盘活及投资启示  
——以上海地区的监管动态为视角 025/

美国对俄新一轮经济制裁及出口  
管制措施风险点解读 037/

# 境外上市过程中VIE架构拆除的监管关注要点

作者：陈原 丁红婷 钮天豪



笔者近期协助某企业完成了在境外上市备案期间的VIE架构拆除，并成功通过中国证监会备案，在香港联交所挂牌上市。本文将结合增值电信业务扩大对外开放的背景，以最新实践经验为基础，通过梳理和分析中国证监会、香港联交所的反馈问题，总结境外上市备案过程中VIE架构拆除的监管关注要点，尤其是为符合香港联交所关于VIE架构“Narrowly-Tailored”（严格限定）审核原则需要拆除VIE架构并在拟于香港联交所上市的企业提供借鉴和参考。

## 第一部分\

# 境外上市企业拆除VIE架构的背景及动因

2023年3月31日，《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及配套监管指引（合称为“《境外上市备案新规》”）正式实施，标志着境外上市步入“全面备案制”时代。根据《境外上市备案新规》，境外上市分为直接上市和间接上市。直接上市系指境内设立的股份有限公司在境外发行上市；间接上市是指主要经营活动在境内的企业，以在境外注册的企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益境外发行上市；其中间接上市又分为直接持股红筹架构和协议控制架构。尤其值得关注的是，《境外上市备案新规》首次将协议控制架构，即可变利益实体（Variable Interest Entity，简称“VIE”），纳入备案监管

范畴。

从境内备案角度，根据中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）披露的信息，截至2024年5月23日，已/拟境外上市企业中涉及VIE架构的企业分别为14家、32家<sup>1</sup>。鉴于《境外上市备案新规》出台时的《证监会有关部门负责人答记者问》中已明确，就VIE架构企业境外发行上市，中国证监会将征求行业主管部门的意见，并以其意见作为完成备案的前提条件之一。因此相较于直接持股红筹架构或境内企业境外直接上市的架构，VIE架构企业境外上市备案需以行业主管部门意见为前提，在备案时长和备案结果确定性层面亦面临更多挑战。

从境外审核角度，香港联交所对于VIE架构的使用采取“Narrowly-Tailored”审核原则，

1.截至2024年5月23日，中国证监会已经接收并仍在受理的首次境外发行证券企业共103家，其中根据有效披露涉及VIE架构企业共32家（拟赴香港上市的共23家，拟赴美国上市的共9家）；已获得中国证监会备案通知书、涉及VIE架构的企业共14家。

即上市申请人只能在必要的情况下以VIE架构控制外资受限业务经营实体。

2024年4月08日，工业和信息化部发布《关于开展增值电信业务扩大对外开放试点工作的通告》，在北京市服务业扩大开放综合示范区、上海自由贸易试验区临港新片区及社会主义现代化建设引领区、海南自由贸易港、深圳中国特色社会主义先行示范区率先开展试点。在获批开展试点的地区取消互联网数据中心业务（IDC），内容分发网络业务（CDN）、互联网接入服务业务（ISP）、在线数据处理与交易处理业务，以及信息服务业务中信息发布平台和递送服务业务（互联网新闻信息、网络出版、网络视听、互联网文化经营除外）、信息保护和处理服务业务的外资股比限制。

根据涉及VIE架构企业的招股书等公开文件，约半数VIE架构企业不同程度涉及增值电信业务，主要涉及信息服务业务，同时也会涉及诸如在线数据处理与交易处理业务、内容分发网络业务、互联网接入服务业务等在内的其他业务类别。

基于上述，笔者理解，可能有越来越多的拟申请境外上市企业将考虑拆除VIE架构，以加快备案进程或符合香港联交所的“Narrowly Tailored”原则。

第二部分\

## 哪些拟境外上市企业VIE架构需/可拆

### 1.哪些拟境外上市企业VIE需拆

由于外资准入政策发生变化，境外上市企业所从事的业务从外资受限业务变为非外资受限业务的，或需拆除VIE架构。本次试点放开的五类增值电信业务中，不考虑港澳服务提供商、自由贸易区等特殊规定，互联网数据中心业务（IDC）、内容分发网络业务（CDN）、互联网接入服务业务（ISP）原为禁止外资，在线数据处理与交易处理业务（电子商务外）、信息服务业务中信息发布平台和递送服务业务（互联网新闻信息、网络出版、网络视听、互联网文化经营除外）、信息保护和处理服务业务原为外资股比不超过50%，取消外资股比限制后，对于注册在试点地区且从事相关业务的企业而言，继续采用VIE架构失去了必要性，为符合“Narrowly-Tailored”原则，需拆除VIE架构。

需要特别注意的是，部分企业可能存在同时从事多项增值电信业务的情况，而本次试点放开仅涉及其中一项业务，因而需考虑该等业务是否可拆分、是否可以独立作为一项服务，若可，则需将试点开放业务剥离至境外上市企



业直接持股条线；若不可，则需向香港联交所论述该等业务的不可拆分性，继续采用VIE架构。

## 2. 哪些拟境外上市企业VIE业务可拆

对于限外业务非主营业务的企业，可以通过终止非主营限外业务的方式拆除VIE架构。笔者近期协助某企业进行的VIE架构拆除即属于该等情况，其核心业务不属于外资受限业务，但围绕核心业务，该企业同时向用户提供附加服务，其中涉及经营性互联网信息服务，该等服务所产生的收入占比极小，企业最终在终止该等附加业务后进行了VIE架构的拆除。

### 第三部分\

## 如何拆除VIE架构

VIE架构拆除一般包括业务的梳理及停止、资质证照变更、VIE协议终止及架构调整。



注：仅因外资准入政策发生变化而进行的VIE架构拆除无需进行上述步骤01和02。

#### 第四部分\

## 备案过程中VIE架构拆除的监管关注事项有哪些

笔者实践中处理拆除VIE架构项目在境外上市审核/备案期间，观察到中国证监会、香港联交所均对VIE架构拆除给予了高度关注，反馈问题包括但不限于：VIE架构拆除的原因、拆除VIE架构对发行人业务的影响（尤其是否影响发行人业务开展所需资质证照完备性、VIE架构拆除所涉及的股权变动对应的作价依据及公允性和税务处理合规性、相关股权变动是否符合《关于外国投资者并购境内企业的规定》（“10号文”）的规定等。

基于上述关注要点，我们梳理了以下注意事项：

### 1. 拆除VIE架构对公司业务资质证照完备性及合规性的影响

对于原受限业务不再受限而拆除VIE架构的企业，需关注企业拆除VIE后是否仍然具备开展业务所需的全部资质证照。企业在拆除VIE架构的同时，是否涉及向主管部门申请变更或重新申领相关资质证照。例如，企业可能需要将原VIE实体持有的资质证照变更至境外上市企业直接持股主体名下，或者因原VIE实体股权结构

变更向主管部门履行相关变更手续。在此过程中，企业应当充分评估资质证照变更或重新申请的可行性，以及可能面临的审批风险和时间成本，提前制定应对方案，确保业务的连续性和合规性。

### 2. 拆除VIE架构对公司业务的影响

对于终止非核心业务而拆除VIE架构的企业，除关注资质证照的完备性外，需重点评估停止外资受限业务对企业业务的影响。一方面，关注停止的外资受限业务与企业核心业务是否相对独立，开展核心业务是否依赖于外资受限业务的配套。如果两者之间存在紧密的业务关联，停止外资受限业务可能会对核心业务的开展造成实质性障碍。另一方面，关注外资受限业务的收入规模，评估停止该业务后是否会对企业未来收入产生重大不利影响。如果外资受限业务占企业收入的比重较高，那么停止该业务可能会损害企业的持续经营能力和财务表现。因此，企业和中介机构需充分论证外资受限业务与核心业务的独立性，以及停止外资受限业务对企业经营的影响有限，以回应监管关切。

### 3. VIE架构拆除方案所涉及的股权变动安排

根据10号文，境内公司、企业或自然人以

其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司（“关联并购”），应报商务部审批。根据《公司法》，关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。拟拆除VIE架构的企业需特别注意拆除方案项下的股权变动安排是否会触发10号文项下的关联并购审查机制，在拆除方案讨论阶段需做好充分论述及预案。

#### 4.VIE架构拆除方案所涉及的控制权连贯性

VIE架构拆除的目的即为将协议控制调整为股权控制，调整过程应当注意确保拟上市公司对于VIE主体的始终控制。因此，需关注股权转让的生效时间、VIE协议的终止时间，避免中间存在控制力真空期间。

#### 5.VIE架构拆除所涉及的税务问题

VIE主体通常由境内自然人作为名义股东持有股权，将VIE架构调整为直接持股红筹架构具体操作体现为WFOE行使协议控制协议项下的独家购买权，以名义对价取得股权。境内自然人股权转让时的溢价所得，应缴纳20%的个人所得税。如果股权转让收入低于净资产或初始投资成本的，视为股权转让收入明显偏低，

可能面临被调整的风险。因此，需关注该等股权转让定价是否合理，是否已完成纳税申报及缴纳程序，是否取得了税务主管部门的合法合规确认。

第五部分\

## 结语

尽管本次试点具体落地实施还有待四个试点区域出台具体的实施方案，但从VIE拆除涉及的成本及税负等角度考虑，如涉及境外上市企业VIE架构需拆或可拆，建议企业立足实际情况尽早考虑，并针对监管机构关注要点提前准备应对方案，从而顺利推进项目。 ☞



陈原  
合伙人  
资本市场部  
上海办公室  
+86 21 6061 3578  
chenyuan@zhonglun.com

# 上市公司重大资产重组 成功路上的“拦路虎”

作者：贺云帆 余际





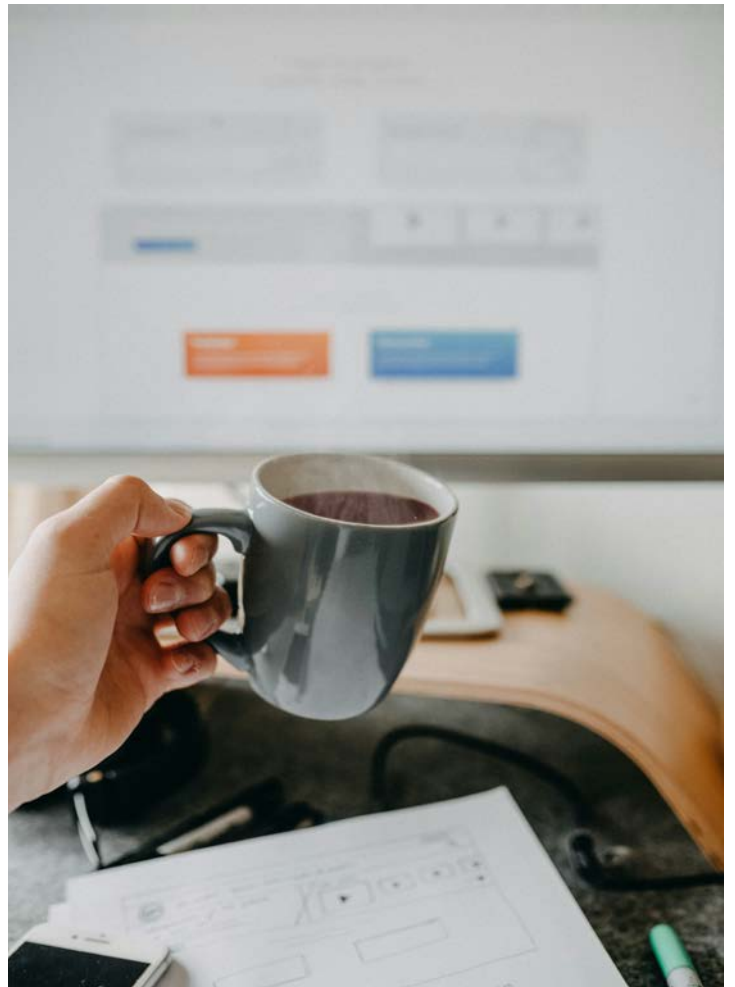
2024年4月，国务院印发了《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，明确加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。资本市场中产业链并购以及跨界并购已然成为上市公司实现产业整合、市场扩张的重要途径之一。本文拟从上市公司重大资产重组角度出发，对可能影响上市公司重大资产重组成功的事项予以探讨。

第一部分\

## 上市公司重大资产重组的界定

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的购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的标准，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。其中资产交易的方式，除了购买、出售资产外，还包括与他人新设企业、对已设立的企业增资或者减资；受托经营、租赁其他企业资产或者将经营性资产委托他人经营、租赁；接受附义务的资产赠与或者对外捐赠资产等。上市公司通常对购买、出售资产是否构成重大资产重组较为熟悉，在与他人新设企业、对已设立的企业增资、受托经营、租赁其他企业资产行为中是否构成重大资产重组问题，因市场案例相对较少，故较为陌生。笔者理解其核心还是在于

是否实质构成购买、出售资产的判断。



规则名称	主要条款
<p>《上市公司重大资产重组管理办法（2023修订）》</p>	<p><b>第十二条</b> 上市公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组：</p> <p>（一）购买、出售的<b>资产总额</b>占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末<b>资产总额</b>的比例达到百分之五十以上；</p> <p>（二）购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的<b>营业收入</b>占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到百分之五十以上，且超过五千万元人民币；</p> <p>（三）购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末<b>净资产额</b>的比例达到百分之五十以上，且超过五千万元人民币。</p> <p>购买、出售资产未达到前款规定标准，但中国证监会发现涉嫌违反国家产业政策、违反法律和行政法规、违反中国证监会的规定、可能损害上市公司或者投资者合法权益等重大问题的，可以根据审慎监管原则，责令上市公司暂停交易、按照本办法的规定补充披露相关信息、聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问或者其他证券服务机构补充核查并披露专业意见。</p> <p><b>第十四条</b> 计算本办法第十二条、第十三条规定的标准时，应当遵守下列规定：</p> <p>（一）购买的资产为<b>股权</b>的，其<b>资产总额</b>以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和<b>成交金额</b>二者中的较高者为准，<b>营业收入</b>以被投资企业的营业收入与该项投资所占股权比例的乘积为准，<b>资产净额</b>以被投资企业的净资产额与该项投资所占股权比例的乘积和<b>成交金额</b>二者中的较高者为准；出售的资产为<b>股权</b>的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额与该项投资所占股权比例的乘积为准。</p> <p>购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其<b>资产总额</b>以被投资企业的资产总额和<b>成交金额</b>二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，<b>资产净额</b>以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致上市公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额为准。</p> <p>（二）购买的资产为<b>非股权</b>资产的，其<b>资产总额</b>以该资产的账面值和<b>成交金额</b>二者中的较高者为准，<b>资产净额</b>以相关资产与负债的账面值差额和<b>成交金额</b>二者中的较高者为准；出售的资产为<b>非股权</b>资产的，其资产总额、资产净额分别以该资产的账面值、相关资产与负债账面值的差额为准；该<b>非股权</b>资产不涉及负债的，不适用本办法第十二条第一款第（三）项规定的资产净额标准。</p> <p>（三）上市公司同时购买、出售资产的，应当分别计算购买、出售资产的相关比例，并以二者中比例较高者为准。</p> <p>（四）上市公司在十二个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。已按照本办法的规定编制并披露重大资产重组报告书的资产交易行为，无须纳入累计计算的范围。中国证监会对本办法第十三条第一款规定的重大资产重组的累计期限和范围另有规定的，从其规定。交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产。</p>

## 第二部分\

# 上市公司重大资产重组的方式

目前A股市场上较为常见的重大资产重组方式有支付现金对价购买资产、发行股份方式购买资产以及现金和股份支付对价相结合方式购买资产。近年来上市公司以发行可转换债券方式购买资产增多，主要还是在于可转换债券同时兼具了债券和股票的双重属性。对于上市公司而言，如未来股价上涨，上市公司可以用更少的股权完成相关资产的收购；如未来股价下跌，但转债利息远低于同一条件下普通债券利率，也能够以较低的融资成本实现相关资产的收购。而对于交易对方而言，可转换债券除了可以解决持有到期退出方式的灵活性问题，还能有效避免未来因股价下跌导致其获得的交易对价的损失。

鉴于支付现金对价方式购买资产不涉及交易所并购重组委审议以及证监会注册环节，因此，本文仅对涉及发行股份/可转换债券方式购买资产构成重大资产重组的情形，结合笔者过往项目经验，就可能影响上市公司重大资产重组成功的事项或障碍予以探讨。

## 第三部分\

# 可能影响上市公司重大资产重组成功的事项

## 1. 估值的博弈

重大资产重组中标的资产的交易定价主要参考资产评估报告的评估值，而常见的资产评估方法主要有收益法、资产基础法、市场法。在一些客观市场环境下，受标的资产所在行业周期或市场热度持续高涨等因素影响，交易对方对于标的资产的估值会存在较高的预期，而标的资产的实际经营情况对标的资产的高估值无法有效地支撑。此外，采用收益法等基于未来收益预期的估值方法对标的资产进行估值时，交易对方将会面临估值越高则承担的业绩补偿压力越大的问题，核心还是在于估值的高低依赖于标的资产的盈利能力。交易对方对于估值的博弈情况，直接关系到上市公司重大资产重组的成功与否。

除了交易各方重点关注标的资产的估值外，在上市公司重大资产重组中，监管部门对标的资产估值的评估方法、评估增值率问题也是非常关注的。因此标的资产的估值不仅是交易各方博弈结果的体现，标的资产的估值还需要结合所在行业以及可比公司情况等衡量评估增值率的合理性，避免引起监管部门的质疑。

## 2. 业绩对赌的博弈

为保证上市公司资产收购的成功，上市公司与交易对方之间通常会就标的资产的业绩情况约定明确的业绩补偿条款。按照《上市公司重大资产重组管理办法》以及《监管规则适用指引——上市类第1号》规定，如交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，且采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均应就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议，以其获得的股份和现金进行业绩补偿。如交易对方不涉及控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，则由上市公司与交易对方根据市场化原则，自主协商是否采用业绩补偿安排。

但对于业绩补偿安排的设置，在一些客观场景下又存在逻辑上的障碍。一方面上市公司需要通过重大资产重组的方式，实现对标的资产的控制，达到产业整合、市场扩张的目的；另一方面，交易对方作出业绩对赌安排的假设前提，也是基于原有经营管理团队继续自主经营标的资产。因此，尤其在根据市场化原则自主协商是否设置业绩补偿安排的情形下，交易各方是否设置业绩补偿安排，以及如何设置业

绩补偿安排就成为了交易各方博弈的重点。目前的市场案例中，如标的公司经营管理团队作为重大资产重组交易对方，虽不属于相关法律法规规定明确需要作出业绩补偿安排的情形，但为确保标的公司被收购后的业绩可实现性，经营管理团队通常也需要对标的资产的业绩情况设置业绩补偿安排。当然上市公司为了更好的激励标的公司经营管理团队，也可以自主协商设置超额业绩奖励。

此外，值得一提的是，按照《监管规则适用指引——上市类第1号》规定，业绩补偿安排中承诺净利润的口径以扣除非经常性损益后的利润数予以确定，即与标的公司经营业务无直接联系，或者虽然与标的公司经营业务有联系，但因性质、金额或发生频率等原因，不能体现标的公司真实盈利能力的各项收入、支出，将予以扣除，且承诺净利润的口径通常还需要扣除上市公司募集资金带来的影响，所以对于交易对方而言，需结合标的公司在手订单、行业周期、业务发展规律以及标的公司客观经营情况等合理预计承诺净利润数的可实现性。业绩对赌的博弈已然成为影响上市公司重大资产重组交易成功的又一大关键因素。

### 3. 股份与现金的支付比例的博弈

上市公司与交易对方在协商交易对价支付方式时，发行股份以及现金支付的占比是并购交易双方博弈的焦点之一。上市公司层面，一方面希望通过发行股份支付不占用上市公司流动资金、提高配套募集资金的上限，对交易对方尤其是标的资产的经营管理层所持上市公司股份进行锁定从而保障收购完成后标的资产业绩的可实现性，另一方面也会顾虑控股股东的持股比例将被进一步稀释、发行股份审核周期较长、审核导致交易具有不确定性等因素。交易对方层面，一方面希望减少股份变现过程中的贬值风险、增加并购交易的确定性，另一方面也会衡量现金支付比例与税负成本的问题。尤其涉及交易对方是自然人时，资产转让面临的个人所得税问题，会成为交易各方股份与现金支付比例考虑的重要因素之一。由于部分地方税务主管部门已明确个人转让股权办理变更登记的，市场主体登记机关应当查验与该股权交易相关的个人所得税的完税凭证，因此个人所得税问题甚至将影响到标的资产的交割和实施。

整体而言，股份与现金支付比例的确定，通常取决于交易各方的谈判地位。目前市场上也有更多支付工具出现，例如可转换债券、可转换债券与发行股份方式相结合等，能够一定程度上缓和并购交易各方的谈判压力。

### 4. 国有资产监督管理机构的审批

上市公司重大资产重组中，若上市公司为国有控股上市公司，则发行证券应当在股东大会召开前取得有权国有资产监督管理机构的批准。所以国有控股上市公司在实施重大资产重组时，需要充分关注国有资产监督管理机构的审批以及资产评估报告备案周期对整体重大资产重组时间进程的影响。除国有控股上市公司发行证券涉及国有资产监督管理机构审批，按照《上市公司国有股权监督管理办法》的规定，国有股东与上市公司进行资产重组的，也就是国有股东向上市公司注入、购买或置换资产并涉及国有股东所持上市公司股份发生变化的情形，也应取得有权国有资产监督管理机构的批复意见。



此外，国有股东转让资产如不符合《企业国有资产交易监督管理办法》第三十一条属于可以采取非公开协议转让的情形，原则上应通过产权市场公开进行。产权交易所的挂牌程序与重大资产重组程序的竞合，会给上市公司重大资产重组进程的时间要求带来更大的压力。

国有控股上市公司重大资产重组以及国有股东与上市公司进行重大资产重组的，除取得有权国有资产监督管理机构的审批意见将会对整体重大资产重组时间进程产生较大影响外，资产重组方案本身是否符合国资监管原则也至关重要。例如国有股东与上市公司进行重大资产重组，不同交易对方之间区别设置业绩对赌安排。国有股东作为交易对方受限于《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引——上市类第1号》等法律法规的限制，需就标的资产实际盈利数不足利润预测数作出业绩补偿安排，而其他交易对方根据市场化原则未设置任何业绩补偿安排的情形。又例如国有控股上市公司与国有股东交易对方隶属于不同国有资产监督管理机构，对于资产评估报告的估值以及资产重组方案存在不同的监管意见。国有资产监督管理机构的审批程序已成为影响国有控股上市公司重大资产重组以及国有股东与上市公司进行重大资产重组成功的重要事项之一。

## 5. 标的公司少数股东的优先购买权

即将于2024年7月1日生效的《中华人民共和国公司法（2023修订）》第八十四条规定，有限责任公司股东向股东以外的人转让股权的，应当将股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项书面通知其他股东，其他股东在同等条件下有优先购买权。相比现行《中华人民共和国公司法（2018修正）》而言，新《公司法》取消了有限责任公司股东向股东以外的人转让股权应当取得其他股东过半数同意的规定，但仍然保留了原股东的优先购买权。因此，在上市公司重大资产重组中，如涉及购买标的公司控股权的情形，仍应当注意少数股东的优先购买权。此外，鉴于《中华人民共和国公司法》就有限责任公司股权转让事项的立法原则是充分尊重公司股东的意思自治，如标的公司章程、出资人协议等存在股东对外转让股权需取得其他股东同意的，意味着上市公司收购标的公司控股权时，仍然需取得其他股东的同意。综上，重大资产重组项目中，上市公司应尽早安排与交易对方及标的公司少数股东沟通，避免对重大资产重组进程产生障碍。

## 6. 上市公司同业竞争

上市公司可以通过重大资产重组方式解决控股股东、实际控制人及其关联方与上市公司

现有的同业竞争问题，但也可能因控股股东、实际控制人及其关联方、或者其他交易对方置入新的标的资产，导致上市公司与控股股东、实际控制人及其关联方产生新的现时或潜在同业竞争的可能。按照《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，上市公司发行股份购买资产的，应有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。因此，重大资产重组过程中一方面需要关注置入资产的完整性、独立性，另一方面也需要对于现时或潜在同业竞争情形的提出明确可行的解决方案，避免引致监管机构的质疑。

## 7. 资产定位及业务协同性

按照《深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》的规定，对于创业板上市公司实施重大资产重组，拟购买资产所属行业应符合创业板定位，或者与上市公司处于同行业或者上下游。属于上市公司同行业或者上下游的，应与上市公司主营业务具有协同性。因此，创业板上市公司重大资产重组中，还需要考虑标的资产的行业属性问题。此外，标的资产如涉及特殊行业领域，尤其是存在特定的行业监管部门的，需事先与行业监管部门沟通，例如军工业资质中对于标的公司股东（含穿透后）的要求，避免因标的公司特殊行业属性

原因对重大资产重组造成实质障碍。

## 8. 上市公司股价的波动

按照《上市公司重大资产重组管理办法》规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的百分之八十，市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告前二十个交易日、六十个交易日或者一百二十个交易日的公司股票交易均价之一。上市公司在采用发行股份方式作为交易对价时，其股份的发行价格亦很大程度上影响了并购交易的成功与否；股份发行价格越高，交易对方获得的上市公司股份数量越少。因此，如出现重新锁价的情形，将可能因上市公司股价波动幅度太大，导致交易失败。

涉及重新锁价的情形，目前市场上较多的案例主要集中在发行股份购买资产的首次董事会决议公告后，董事会在六个月内未发布召开股东大会通知的情形上。此时，上市公司需要重新召开董事会审议发行股份购买资产事项，并以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日。当然如涉及交易对象、交易标的、交易价格等作出变更且构成对原交易方案重大调整的，也可能会涉及重新锁价的问题。

此外，对于上市公司股价的波动，并购交易各方应充分关注内幕信息的管理，因上市公

公司在重大资产重组过程中，涉及多轮的商议筹划、论证咨询，涉及人员较多，范围较广，无疑增加了内幕信息泄露的风险。按照《上市公司监管指引第7号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》的规定，上市公司向证券交易所提出发行股份购买资产申请，如该重大资产重组事项涉嫌内幕交易被中国证券监督管理委员会立案调查或者被司法机关立案侦查，尚未受理的，证券交易所不予受理；已经受理的，证券交易所暂停审核、中国证券监督管理委员会暂停注册。因此需要并购交易各方合理控制内幕信息知情人范围，提高相关各方保密意识，防止因内幕信息泄露导致重大资产重组进程受阻。

#### 第四部分\ 结语

在多措并举活跃并购重组市场的背景下，上市公司通过资产重组方式实现产业整合、市场扩张，已然成为提高上市公司质量，应对不利经济周期的重要举措。上市公司以及投资者应密切关注市场行情以及监管动向，准确把握行业风口和赛道，充分采用资产重组等方式，为上市公司新一轮的业绩增长寻找着力点。 ☞



贺云帆  
合伙人  
资本市场部  
成都办公室  
+86 28 6208 8066  
heyunfan@zhonglun.com



# 争议案件中实质董事高管的身份认定

作者：李崇文 吴坤 史超文



《中华人民共和国公司法（2023修订）》（以下简称“新《公司法》”）修订的重要成果之一是结合我国司法实践的有益探索，并吸收域外法的成熟经验，进一步完善了董事、监事、高级管理人员（以下合称“董监高”）负有的忠实勤勉义务，其中也对实务界提出并关注的诸多问题均作出了切实回应，进一步夯实了以忠实义务和勤勉义务为核心的董监高义务和责任体系。

本系列文章将结合本次修法的新增条文及过往司法实践，围绕哪些主体负有忠实勤勉义务、忠实勤勉义务在实践中的基本要求、违反忠实勤勉义务如何追责等争议话题展开分析，以期从争议解决的角度为董监高履职提供切实可行的实操建议。本文为本系列文章的第一篇，我们将主要聚焦于董事及高管的身份认定问题。

## 第一部分\

# 事实董事制度的新设和重述

## （一）现行《公司法》与新《公司法》关于董事主体认定标准的变化

《中华人民共和国公司法（2018修正）》（以下简称“**现行《公司法》**”）对于董事的认定，基本采取了形式主义模式中的任命标准：在程序上，第37条规定股东会有权选举、更换非职工代表董事，第44条规定职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生职工代表董事；在实体上，第146条规定了董事的任职资格，违反该规定的选举、委派或者聘任无效；与此同时，司法实践多数认为董事的认定以公

司内部决议为准，是否对外完成工商登记并不影响董事身份的认定<sup>1</sup>。

我们认为，这一形式标准虽然便于识别董事身份，但由此产生的问题是：未经选任、选任过期或者选任存在瑕疵，但实际履行董事职责的人员（以下合称“**非形式董事**”），是否负有忠实勤勉义务并承担违反忠实勤勉义务后的责任？尤其在我国公司治理普遍不完善、工商登记与内部情况有时存在错位的情况下，这一重角色责任、轻行为责任的追究机制，将直接导致非形式董事因其身份角色而逃脱其本应承担

<sup>1</sup>参见（2014）民申字第2136号、（2019）粤民申6579号、（2017）京民终472号、（2009）沪一中民三（商）终字第548号等案例。

担的行为责任<sup>2</sup>，这显然不利于公司治理和公司债权人的保护。

为解决形式主义模式下的通行问题，实质主义的立法模式应运而生。后者认为，无论是否经正式登记或任命、只要在事实上持续履行董事职责即应认定为董事。<sup>3</sup>事实上，在新《公司法》修订前，我国司法实践已经开始积极探索，部分案例在说理中尝试引入事实董事的概念来重新划定董事义务及承担相应责任<sup>4</sup>。其中，较为明确的阐述是《广西壮族自治区高级人民法院民二庭关于审理公司纠纷案件若干问题的裁判指引》（桂高法民二〔2020〕19号）第34条的规定：“任何实际上享有或行使董事高管职权的人员，都可以属于勤勉义务的责任主体。具体有两类情形：……（2）不显名的实质适格。例如股东、控股股东或实际控制人未在公司中显名任职，但在公司经营中却实际享有管控与决策权，他们实质上行使了公司董事高管的职权，因为股权本身并无直接参与公司经营管理的权能，故不应简单依据《公司法》第20条来判断其是否滥用股东权利而承担相关责任，而是应当以公司法及章程关于董事高管的忠实与勤勉义务作为判断标准。”

在此基础上，新《公司法》吸收了前述有益的司法实践，并在立法层面首次引入了域外法上的两类实质董事：**事实董事和影子董事**。

## （二）关于事实董事的认定要件

**事实董事**是指实际执行董事职务之人<sup>5</sup>。新《公司法》第180条第3款规定，“公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，适用前两款规定（**即董事义务**）”。

### 1. 主体要件：限于控股股东、实际控制人

新《公司法》第180条第3款将主体限定为控股股东和实际控制人，这一立法选择在很大程度上是为了呼应我国公司治理的普遍现状：多数公司的所有者和经营者高度重合，控股股东、实际控制人操纵董事和高管、不当介入公司经营管理，并进而产生实践中最为常见的公司治理困境。

但值得关注的是，域外法对于事实董事的认定通常着眼于非形式董事是否从事了董事行为，一般并不审查或者限制其主体身份<sup>6</sup>，但新《公司法》将事实董事的主体限定在控股股东、实际控制人。由此可能带来的问题是，“控股股东/实际控制人”强调行为人对公司的支配行为（包括投资关系、协议关系和其他安排）<sup>7</sup>，

2.赵旭东：《中国公司治理制度的困境与出路》，载《现代法学》2021年第2期。

3.邓峰：《普通公司法》，中国人民大学出版社2009年版，第530页。

4.参见（2017）最高法民终869号、（2021）京0116民初7599号等案例。

5.在类似的立法例中，英国2006年《公司法》第250条规定，所谓董事包括任何占据董事职位之人，而不论其称谓为何。《澳大利亚公司法》第9条规定，公司董事是指依法选任的董事、事实上执行董事职务者，以及董事习惯于听从其指令或意愿者。《新加坡公司法》第4条规定，董事包括以任何名义担任公司董事的任何人，以及公司董事或大多数董事习惯于听从其指示或指令的人，以及候补或替代董事。

6.刘斌：《重塑董事范畴：从形式主义迈向实质主义》，载《比较法研究》2021年第5期。

7.这种支配行为具体分为：一是投资关系，如“通过投资目标公司的母公司等，实现对该公司的支配”；二是协议关系，如“与公司签订协议彻底控制其原材料来源、销售渠道等，迫使目标公司借此维持存续，进而支配目标公司”，“签订对赌协议后入驻目标公司进行控制”以及“通过与股东或者董事、经理的协议控制公司经营”等；三是其他安排，如“通过对董事、经理的任免，与公司股东、管理层的亲属关系，作为公司实际经营者等支配公司”。

而“实质董事”则强调行为人行使董事职权或指使董事行为，二者对于介入公司治理方式的关注点不同，在实践中也并不当然重合。试举一例，作为小股东的国资股东或财务投资人向目标公司委派的董事，其履行董事职责很可能受到股东方的操控，但此时前述小股东在新《公司法》项下并不会承担董事责任。再如，实践中家族企业数量众多，很多时候实控人的配偶、子女或其他重要亲属虽不在企业担任董事，但事实上行使董事职权，新《公司法》亦未提供向该等主体追究董事责任的路径。由此可见，这种限定事实上遗漏了非控股股东或实际控制人的行为人从事董事行为的情形，会部分减损事实董事制度的实际效用。

## 2. 行为要件：实际执行公司事务

行为人在何种情形下构成事实董事，也即如何理解本条规定的“实际执行公司事务”，应当是指行为人实施公司董事职责范围内的行为，具体包括新《公司法》第67条或者公司章程规定的董事会职权内的各项事宜。实务中的

情形通常包括以董事身份参与董事会会议表决、以董事身份在公司文件上签字、作为执行董事行使董事会职权等。<sup>8</sup>这也与域外法的经验基本一致<sup>9</sup>。

## 第二部分\

# 影子董事/高管的认定要件与责任分担

## (一) 关于影子董事/高管的认定要件

新《公司法》第192条规定，“公司的控股股东、实际控制人指示董事、高级管理人员从事损害公司或者股东利益的行为的，与该董事、高级管理人员承担连带责任”。由此可知，**影子董事/高管**是指公司董事/高管在执行公司事务时遵循其安排、听从其指令之人<sup>10</sup>，这一概念亦为新《公司法》首次在立法层面正式引入。

### 1. 主体要件：限于控股股东、实际控制人

同前述新《公司法》中的事实董事规则所述，第192条也将主体限定在了控股股东和实际控制人。如前所述，这种限定身份的立法模式虽响应了实践需求，但也遗漏了非控股股东或实际控制人的行为人指示董事/高管行为的情形，同样减损了影子董事/高管制度的实际效用。

8. 赵旭东主编：《新公司法条文释解》，法律出版社2024年第1版，第389-390页。

9. 例如，英国法的判断标准是，行为人是否构成“公司治理框架中的一部分”或者“是否具备董事的地位和职责”。

10. 在类似的立法例中，英国2006年《公司法》第251条规定，影子董事是指公司董事遵循其指示（directions）或指令（instructions）而行之人。澳大利亚2001年《公司法》第9条规定，公司的董事包括，（除非表达了相反的意思），一个没有正式被委任为公司董事的人，但公司的董事习惯于遵循其指令（instructions）或意愿（wishes）而行事。新加坡1993年《公司法》第4条规定，董事包括以任何名义担任公司董事的任何人，以及公司董事或大多数董事习惯于听从其指示或指令的人，以及候补或替代董事。我国香港地区《公司条例》第2条规定，就法人团体而言，影子董事指该法人团体的一众董事或过半数董事习惯于按照其指示或指令（不包括以专业身份提供的意见）行事的人。

## 2.行为要件：“指示”+“损害公司或者股东利益”

### (1) 关于“指示”的认定要点

从内容上来看，是指对他人进行开导、说服或通过刺激、利诱、怂恿等行为，最终促使公司董事/高管接受行为人的意图，进而实施某种加害行为。值得关注的是，新《公司法》第192条的规定相对明晰简洁，删去了一审稿中“利用其对公司的影响”的表述，仅保留“指示”这一行为要件。故从文义出发，对于此处“指示”的理解，是否需要考察影子董事/高管的控制力强度、指示或命令的范围、被指示董事习惯性遵循的频次<sup>11</sup>、指示的频次和持续性等因素，法律并未明确，未来将有赖于通过司法实践形成可资参考的经验。

从方式上来看，指示可以分为明示和默示，明示包括书面的决议或批示、聊天记录等<sup>12</sup>；默示又分为推定和沉默，前者是指从行为人作出的特定积极行为推定其意思表示，应该属于此处“指示”。但对于行为人的单纯沉默（消极不作为）是否可以属于“指示”，还需要探讨该条对于影子董事/高管的规制基础是基于公司法项下的忠实勤勉义务，还是侵权规则在公司法中的具体及特别规定。就后者而言，行为人负有的是“教唆他人实施侵权行为”的侵权责任，但因消极的不作为不能成立教唆行为，故

此时沉默不能被认定为本条的“指示”行为。

### (2) 关于“损害公司或者股东利益”的认定要点

此处“损害公司利益”的认定，主要对应新《公司法》第181条至第184条概括并列举的违反忠实勤勉义务的情形。

此处“损害股东利益”的认定，应当与新《公司法》第190条所涉情形一致，均指向狭义的股东利益损害，即不影响公司整体利益的股东利益损害，并不包括因公司利益受损导致的股东利益间接损害。例如损害股东的身份权、知情权、表决权、分红权等专属于股东的权利。实务中常见的具体情形包括“不当地稀释股东的股权”，“在股东会会议的筹办过程中未及时通知股东，使股东未能行使表决权，从而使公司形成了有损于其利益的决议”<sup>13</sup>等。

### (二) 路径争议：忠实勤勉义务的违反还是教唆侵权责任的特别规定？

尽管修法后多数观点（如参与修法的赵旭东教授与刘斌教授）将新《公司法》第192条界定为影子董事规则，但与域外法中传统的影子

11.丁亚琪：《实质董事的规范结构：功能与定位》，载《政法论坛》，2022年第4期。

12.赵旭东主编：《新公司法条文释解》，法律出版社2024年第1版，第424页。

13.赵旭东主编：《新公司法条文释解》，法律出版社2024年第1版，第425页。

董事规则不同的是，该条仅从法律后果的角度规定了行为人对损害公司、股东利益的行为与董事承担连带责任，并未同第180条所述，正面确认事实董事负有与形式董事相同的忠实勤勉义务。因此也有观点认为，新《公司法》第192条并非影子董事规则，而是侵权法规则在公司法中的具体化和特别规定，即行为人负有的是“教唆他人实施侵权行为”的侵权责任。

基于这一法律解释分歧，未来在法律适用中，行为人在承担的责任类型和方式上还可能产生包括但不限于如下争议：第一，行为人是否承担新《公司法》第186条规定的收入归入责任？第二，行为人是否须根据新《公司法》第191条之规定，对公司外第三人承担赔偿责任？第三，行为人是否需承担违反忠实勤勉义务的行政责任和刑事责任？对于这一系列的争议，都将有待于未来实践的检验，我们也将持续关注，并和读者分享。

### （三）责任分担：影子董事/高管与形式董事/高管的内部责任份额

新《公司法》明确，影子董事/高管应“与该董事、高级管理人员”承担连带责任，但关于该连带责任内部份额如何确定，有观点基于控股股东、实际控制人对决策的实质性影响，认为应当确立二者间的不真正连带责任，即在对



外承担责任后，由影子董事/高管最终在内部关系中承担全部份额。

但相比于这种一刀切的责任推定分配，参与本次修法学者的观点更符合多数人侵权的基本分析框架，也可能代表未来更主流的裁判趋势：“在责任分配方面应当重点考量控股股东和董事、高级管理人员对损害造成的作用力和自身过错两方面内容，在个案中具体分析二者对损害行为产生的作用以及自身在主观上的过错程度来确认责任分配比例”<sup>14</sup>。依据这一观点，影子董事/高管与形式董事/高管之间很可能会

14. 赵旭东主编：《新公司法条文释解》，法律出版社2024年第1版，第425-426页。

承担按份连带责任，这样的观点亦有利于董事真正地为公司利益来行使职权，从而促使我国公司治理实践的进步。

第三部分\

## 关于事实高管认定的司法探索

### （一）新《公司法》对于事实高管规则的回避

较为遗憾的是，相较于新《公司法》第192条明确引入了“影子高管”的概念，第180条第3款仅规定了事实董事，而回避了事实高管的情形。这一区别这属于法律漏洞，亦或是有意排除，有待进一步明确。但一方面，在过往的司法实践中，对于高管的认定在现行《公司法》规定基础上的确存在法院自由裁量的空间；另一方面，在未来的司法实践中，鉴于明确法律依据的缺乏，法院如果拟要求实质承担高管职责、但又非形式意义上的高管承担责任，可能仍将参照现有做法，更多依赖于对“高管”概念的个案解释。

### （二）司法实践中对于事实高管认定的探索与分歧

在既往高管损害公司利益责任纠纷案件中，通常首要的争议问题是案涉员工是否构成公司法定义下的“高管”，但因实践中多数公司

的章程并不会对高管进行明确列举，故如何对新《公司法》第265条〔即现行《公司法》第216条，下同〕规定以外的管理层人员主张违反忠实勤勉义务后的赔偿责任，往往存在极大争议。

结合我们在各地法院的办案经验，目前司法实践中对于高管身份的认定存在两类观点，一类观点认为应当严格依据新《公司法》第265条的规定进行认定，不进行实质判断或类推解释；另一类观点则主张采实质判断标准进行认定，并发展、细化出多种审查要素。

#### 1. 坚持文义解释，严格依据新《公司法》第265条认定高管身份

新《公司法》第265条第1款明确将高管定义为“公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员”。部分司法判例据此认为，高级管理人员是一个法定概念，应当采文义解释路径、严格依据该条进行认定，避免将本来并非高管的劳动者认定为高管，不当加重劳动者的负担，造成劳资关系的失衡。即便部分工作人员身处管理岗位并享有一定的管理职权，也并不当然地属于公司法意义上的高管范畴。<sup>15</sup>

15 参见（2021）最高法民申3624号、（2022）京01民终6951号、（2018）粤01民终10460号等案例及上海市第一中级人民法院《审判经验及类案裁判方法通报之损害公司利益责任纠纷案件的审理思路和裁判要点》（2020年第43期）。

## 2.对新《公司法》第265条的进行类推解释，形成高管身份的认定标准

尽管新《公司法》第180条第2款暂未明确“事实高管”的规制情形，但在目前的司法实践中，亦有较多的法院倾向对新《公司法》第265条进行类推适用，将实际执行高管职务的人员扩张解释为高管，并课以忠实勤勉义务。根据对既往案例的梳理，司法实践认定构成事实高管的标准主要包括：

(1) 对公司**整体业务**具有经营决策权的人员<sup>16</sup>；

(2) 对公司**重要事务**（人事任免/考核、财务报销/预算/决算、代表公司对外谈判或签署合同）具有决策权的人员，或者担任重要部门的负责人<sup>17</sup>。

在此基础上，通过哪些证据或事实可以用以证明前述标准，我们亦对司法实践中较常见的审查要素做了如下梳理，包括但不限于：

- 劳动合同、任命文件、聘书等载明的职务职级信息和工作内容；
- 内部汇报层级、任职部门在公司组织架构所处位置；
- 员工通讯录分组信息；
- 名片、邮件签名等对外文件中的职务职级信息；
- 薪资待遇是否符合同行业同类高管的水

平等。

鉴此，从争议解决角度来看，在此类高管损害公司利益责任纠纷案件中，代理公司的一方可以强调实质判断标准，从案涉管理层人员对公司整体业务或重要事务享有经营决策权等角度着手，论证其属于高管进而对公司负有忠实勤勉义务；代理员工的一方则可以强调认定高管身份应当严格坚持文义解释，随意类推解释将课以劳动者不合理的义务。从公司内部治理及合规要求的角度来看，建议公司将实质享有一定经营决策权的管理层人员载入章程中，并规范相关的任免程序及内部架构，从而避免管理层人员权责不明以及因此产生的潜在风险。

## 第四部分\ 小结

本文主要介绍了法律及司法实践中对于忠实勤勉义务的责任主体，特别是本次修法中新增的事实董事/高管、影子董事/高管的法定范围及认定标准。待新《公司法》施行之后，这

16. 参见 (2021) 最高法民申6043号、(2019) 最高法民申2728号、(2021) 京01民终7044号、(2020) 京03民终8429号、(2017) 沪01民终12579号等案例。

17. 参见 (2018) 粤民申10433号、(2022) 京03民终5329号、(2020) 粤01民终4015号、(2020) 苏12民终2050号、(2023) 京03民终3803号、(2020) 粤01民终21724号等案例。



一新增制度的适用在未来司法实践中会衍生出哪些争议，又会形成怎样的司法裁判标准，尚待实践来检验，本文仅试图在基于既有办案经验的基础上进行分析和试论。但公司治理实践纷繁复杂，衍生的争议案件亦各不相同，我们将保持对这一问题的持续关注，并及时更新梳理、以飨读者。 ☞



李崇文  
合伙人  
争议解决部  
北京办公室  
+86 10 5087 2888  
lichongwen@zhonglun.com

# 产业用地评估、盘活及投资启示 ——以上海地区的监管动态为视角

作者：乔文骏 周喆豪 王诗诣 郭堃



上海自2024年3月1日起开始试行的《关于加强本市涉产业用地企业股权变更联合监管的通知（试行）》（沪规划资源用〔2024〕51号）（“51号文”）引起了市场的广泛关注与讨论。目前，已有多方专业机构针对51号文作出详细解读，故本文不再展开赘述。我们注意到，作为51号文的上位依据，《关于加强本市存量产业用地管理的若干意见》（沪规划资源用〔2023〕129号，“129号文”）对上海市存量产业用地管理明确了多项监管要求，51号文仅为其中关于涉及产业用地企业股权变更联合监管之事宜的一项监管措施的实践细化。本文旨在通过简要整理上海对存量产业用地的监管动态，对产业用地投资关注要点与启示进行初步梳理。

## 第一部分\

### 产业用地监管背景与特点

资源环境紧约束是上海发展面临的新常态，上海面临的产业用地利用问题包括建设用地总规模接近规划“天花板”、存量工业用地规模偏大、出让年期与企业实际生命周期不符等<sup>1</sup>。基于上海土地资源有限，为发展新质生产力，需彻底盘活低效产业用地，提供优质空间载体，优化产业空间布局。因此，早在2014年，上海市就已通过提出的土地利用“总量锁定、增量递减、存量优化、流量增效、质量提高”的基本策略<sup>2</sup>，推进产业用地高质量利用。同时，上海秉承包括工业用地在内的产业用地具有一定公共属性的资源，为保障工业发展提供低成本空间。因此对于产业用地的供应及监管综合考

虑了其公共属性。

上海产业用地监管呈现出“多部门”“全生命周期”的特点，并通过“土地全要素信息共享”实现各部门之间的共同监管。产业用地所涉监管部门往往由规划和资源局、经济信息化委、国资委为牵头单位，参与部门则涵盖统计、税务、环保、大数据中心、发改委、财政局、住建委、应急局、市场监督管理局、城管执法局、房管局、司法局等多个部门。实践中，上海已支持通过“一网通办 工业用地全生命周期信息查询系统”对已纳入全生命周期管理地块所涉的土地利用状况基本信息（包括但不限于开竣工、投产和达产认定、综合评估、土地权益流

1.上海市规划和自然资源局对市十五届人大六次会议第0702号代表建议的答复  
2.上海市规划和自然资源局对市十五届人大六次会议第0652号代表建议的答复

转、特别约定) 进行查询。

部分产业用地监管文件并非主动公开文件，而需要向相关主管部门“依申请公开”后取得。我们注意到，通过公开途径可以查询到部分现行有效的产业用地监管文件，包括但不限于《关于本市全面推进土地资源高质量利用的若干意见》（沪府规〔2023〕12号）、《关于加强上海市产业用地出让管理的若干规定》（沪规划资源规〔2021〕6号，“**6号文**”）、《关于上海市推进产业用地高质量利用的实施细则（2020版）》（“**产业用地细则2020版**”）、《本市低效产业用地处置工作的实施意见》（沪规划资源用〔2019〕475号，“**475号文**”）、《关于开展资源利用效率评价工作的指导意见》、《上海市低效工业用地标准指南（2019版）》（“**低效用地指南**”）、《浦东新区促进存量产业用地提质增效实施细则（试行）》（浦科经委规〔2023〕5号）。但同时，部分现行有效的监管文件目前尚不属于“主动公开”状态，包括但不限于51号文、129号文、《关于加强上海市产业用地综合绩效评估促进节约集约用地的实施意见》（沪规划资源用〔2023〕370号，“**370号文**”）、关于印发《上海市产业用地综合绩效评估和分类处置行动方案》《上海市产业用地综合绩效评估指标体系（试行）》的通知（沪规划资源用

〔2023〕375号，“**375号文**”）、《上海市产业用地“两评估、一清单、一盘活”专项行动工作方案》，需要通过申请政府信息公开的方式予以取得。

考虑到129号文提纲挈领的明确了上海市对于存量产业用地的监管重点及引导方向，因此，我们首先就129号文作初步解读如下。

## 第二部分\

# 129号文项下的产业用地监管

129号文由上海市规划和自然资源局、上海市经济和信息化委员会共同出具，印发给各区人民政府、管委会。129号文就加强和改进存量产业用地提出了五个大项意见与十六项具体措施，篇幅原因，此处我们仅就部分重点事项作出解读。

129号文要求规划资源、产业、市场监管等部门加强对涉地企业股权转让的联合监管，防范以股权转让方式违反合同约定变相转让产业用地上的物业，并由规划资源部门和市场监管部门建立有偿使用合同、涉地股权转让信息共享机制，对于未经出让人同意擅自变更股权事项的，出让人可要求恢复。同时，对于未纳入全生命周期管理的低效用地的运营状况要实施重点关注，并强化不动产登记、股权变更等

环节的协同，严格限制低效产业用地违反约定擅自转让。

129号文明确，对已纳入全生命周期管理的产业用地，不得违反约定擅自整体或分割转让。如果确需转让的，则应当符合区域发展定位、产业规划布局和行业准入要求，并根据合同约定经出让人同意。同时，129号文提出需要优化有偿使用合同，对转让和转租行为予以规制，并纳入合同履行监管事项。

不难发现，51号文是在实操层面对129号文提及股权变更联合监管予以落实。从129号文的行文角度，产业用地对于股权变更的联合监管主要针对两类情况：其一是已纳入全生命周期管理的项目，即在未经同意、擅自变更股权的情况下，出让人可依据有偿使用合同约定，要求恢复为原有股权状态。另一类是针对低效用地，其限制股权转让的情形落脚在“违反约定擅自转让”，我们理解，实操中针对低效用地而言，不仅仅是有偿使用合同（出让合同），理论上如在开发、建设、运营的过程中签署过任何涉及限制股权转让的文件（如监管协议、承诺函等），均可能作为政府限制低效用地股权转让的抓手。而从结果上看，自然资源部门作为出让人，针对擅自变更股权主要是从事后追责、要求恢复原有股权状态的角度来予以规制。这也和51号文中“涉地企业未经出让人同意

仍继续申请股权变更登记的，市场监管部门依法办理，并通过监管系统将企业申请的有关信息共享至所在区规划资源部门”的规定原理上是一致的。

129号文提出，对于未纳入全生命周期管理的存量项目，在建设用地使用权转让或实施城市更新、划拨转出让、存量补低价办理用地审批手续时，由规划资源部门会同产业、生态环境等部门形成产业准入条件、规划和土地管理要求，明确功能业态、运营管理、节能环保、物业持有，产业绩效、房地产转让、土地退出等要求，通过签订补充或新签有偿使用合同，纳入全生命周期管理。

我们理解，对于实施土地全生命周期管理之前出让的产业用地应补充签署出让合同，并纳入全生命周期管理合同的安排实际并非129号文创设的最新安排。在产业用地细则2020版<sup>3</sup>和475号文<sup>4</sup>中均已明确该等产业用地应补充签订出让合同。129号文明确了签订补充协议和新签出让合同的业务场景，但对于未触发上述业务场景是否会被相关部门引导或要求签署补充协议，有待实践的进一步观察。

3.第二十三条（三）实施土地全生命周期管理之前出让的产业用地，应通过签订补充出让合同，明确产业绩效要求，纳入全生命周期管理。

4.二是严格存量产业用地的全生命周期管理，通过相关部门的行政管理合力，引导2014年前出让的产业用地权利人通过签订补充出让合同，约定用地绩效和土地退出机制，纳入土地全生命周期管理。

129号文明确了产业用地司法拍卖的“府院联动”机制。对于涉及司法机关拍卖存量产业用地，特别是未纳入全生命周期管理的存量产业用地，司法机关事先征询规划资源部门意见时，规划资源部门应会同产业、生态环境等部门联合确定产业准入条件、规划和土地管理要求，并纳入拍卖公告。

我们注意到，实践中确有投资人通过司法拍卖形式参与产业用地的开发、建设的案例<sup>5</sup>。在参与该等司法拍卖过程中，应当重点关注产业、环保等多部门对地块开发建设的相关准入要求，以及竞买公告中对该地块企业的建设进度、建筑标准、产业导向、投资强度和环保要求等多方面作出具体规定。

除前述外，129号文还提出了强化规划管控、支持以减量化、土地收储、市场化补偿、园区回购等方式推动产业用地退出、加强协同监管，提升存量产业用地综合施策水平，以及实施存量产业用地联合监管专项行动等内容。

为响应129号文提出的“推动存量产业用地高质量利用再上新台阶”的目标，以及对“低效用地”“用非所用”情况形成地块列表、查找问题并指定整治计划的具体要求，上海自2023年9月起开展了产业用地综合绩效评估和分类处置工作，旨在完成对上海产业用地的绩效评估，形成“进退奖惩”的分类处置方案，并计划于

2024年谋划推进为期三年的产业用地“两评估、一清单、一盘活”专项行动<sup>6</sup>。其中，“两评估”指产业用地综合绩效评估和综合价值评估，“一清单”指产业用地ABCD四类绩效用地清单，“一盘活”指产业用地的盘活路径和具体实施。据悉，全市产业用地将统一纳入综合绩效信息平台，强化产业用地全生命周期管理。市级相关部门和各区（管委会）依托平台动态更新产业用地相关数据，实现产业用地全生命周期管理的部门协同和上下贯通。

370号文和375号文对上海产业用地综合绩效评估和分类作出了较为详细及周延的规定，上海将根据评估和分类对不同产业用地的开发、建设、经营予以差异化监管措施，影响产业用地的开发建设、运营与退出，进而对投资人在产业用地“募投管退”的方面提出了更高要求。因此，结合前述两份文件，我们在下文对上海产业用地综合绩效评估和分类处置作初步介绍。

5. 【存量低效用地盘活】创“府院”联动新机制，探司法盘活存量新路径[https://mp.weixin.qq.com/s/cNlz2HX-VblLqXR3Lc6nRjnA?poc.token=HO\\_QjWajYhydVarx61tCaUjhPaJOyqRka3vg50s](https://mp.weixin.qq.com/s/cNlz2HX-VblLqXR3Lc6nRjnA?poc.token=HO_QjWajYhydVarx61tCaUjhPaJOyqRka3vg50s)  
6. <https://ghzjy.sh.gov.cn/gzdt/20240311/97aa692a6aad4df997a8f87ee2d3a924.html>

### 第三部分\

## 存量产业用地综合绩效评估和分类处置

上海开展产业用地摸底、评估及分类处置，旨在构建“目标明确、底数清晰、标准清楚、价值合理、措施有效”的产业用地评估和处置长效机制，分类的逻辑在于按照产业用地的“表现”进行打分，按照不同情况选择适配的盘活路径。这也对拟投资存量上海产业用地的投资人在决策前深入了解不同项目的情况提出了新的要求。

根据综合的用地绩效评估，上海就存量产业用地会形成两个导向（奖与惩）的四类清单，分别是：A类（鼓励支持）、B类（保留提升）、C类（观察整改）和D类（整治退出）。对A、B类用地提出城市更新、提容增效、科技创新支持、产业园区重点扶持等鼓励激励方案，对C、D类用地制定土地收回、收储、减量化、城市更新等处置方案。进一步而言，对C类用地以观察保留、城市更新为主，对D类用地以收回、收储、减量为主<sup>7</sup>。

综合绩效评估成果应用。针对A、B类（奖）与C、D类（惩），上海将实施差别化管理措施。具体而言，在用地政策上，支持A、B类用地权利人按规划实施存量提容，新增用地

空间等，而对D类用地权利人原则上不支持改扩建、新增用地；在产业政策上，A、B类用地权利人可以优先叠加产业部门的招商鼓励政策，并按照包容审慎原则，适当放宽新兴领域产品和服务市场准入。对C类设置观察期，对D类则原则上不再新增能耗和环境容量。在财税政策上，对A、B类倾斜和聚焦财税政策，同时完善差别化用水、用电、用能、排污政策等，对低效企业加大环保监管频次、严格执法，在用能、排污指标上予以限制，提高低效产业用地持有成本。

根据公开信息，2024年，上海将结合产业用地综合绩效评估和分类处置的结果，在全市处置不少于45平方公里的低效产业用地，并聚焦“C、D类用地处置”。我们注意到，无论是129号文项下规定的监管措施，还是370号文和375号文所提及的产业用地综合绩效评估和分类处置工作，最终目的是通过监管手段识别、处置并最终盘活低效产业用地。因此，下文我们就何为低效产业用地，处置低效用地适用何种政策工具，以及实践中低效用地如何盘活作初步介绍，以期可以对投资决策提供参考。

7.上海给四万多幅产业用地做“体检”，因地制宜为发展新质生产力提供空间  
<https://ghzzyj.sh.gov.cn/gzdt/20240311/97aa692a6aad4df997a8f87ee2d3a924.html>

#### 第四部分\

## 存量低效用地的识别、处置与盘活

低效用地的定义。根据低效用地指南<sup>8</sup>，简言之，低效用地类型包括以下几类：“淘汰类”“关停并转”的工业用地；闲置土地；超期未投产；超期未达产/近三年税收产出率不达标；以及资源利用效率评价为D的工业项目。

低效用地整治。根据现有规定，对**低效用地的治理包括对低效用地的认定、倒闭管控，以及退出政策的优化**。前文提及的上海开展存量产业用地摸底，建立产业用地综合绩效评估及清单即有利于识别低效用地。在低效用地的识别后，对低效用地的倒逼管控机制，则是通过差别化产业、技改、用能、环保和规土等政策，加大对优质企业的扶持力度，提高低效产业用地持有成本<sup>9</sup>。对于低效用地退出政策，上海鼓励市场化回购和退出、引导企业通过节余土地转让、节余房屋出租等市场化方式自主退出低效用地。

低效产业用地处置政策工具箱及相关实践案例。375号文末提及，开展上海市产业用地综合绩效评估和分类处置行动工作方案的预期成果包括形成“低效产业用地分类处置政策工具2.0版”。事实上，475号文的附件中已包括了一份“低效产业用地处置政策工具箱（1.0版）



（“1.0工具箱”）。1.0工具箱主要分为“政府主导退出”与“市场化自主退出”两大类，结合其他相关监管文件的内容，我们注意到上海已逐步使用相关低效产业用地的政策处置工具，并形成了对应相关政策的实操案例，经初步梳理，我们作简要汇总如下：

8.注：尽管低效用地指南的上位依据《本市全面推进土地资源高质量利用的若干意见》（沪府规〔2018〕21号）已到期，但现行有效的产业用地细则2020版第二十五条仍提出根据低效用地指南开展低效用地认定。  
9.上海市规划和自然资源局对市十五届人大六次会议第0652号代表建议的答复 [https://hd.ghzyj.sh.gov.cn/ndpt/jyta/202211/t20221124\\_1069407.html](https://hd.ghzyj.sh.gov.cn/ndpt/jyta/202211/t20221124_1069407.html)



政策工具	实践案例
<p>通过“划定收储区域”、“划定整体转型区域”进行预期管理，区域内土地只能通过收储或纳入整体转型进行开发，稳定权利人预期。</p>	<p>实践案例1：上海洞泾镇<sup>10</sup>。2021年11月至今，洞泾镇专门成立工作组，针对发现园区产出不高的共性症结：稀缺优质的厂房被“打碎”出租给一些物流仓储类企业，提出<b>通过转移引导等方式将物流、仓储转移到专业物流园</b>。</p> <p>实践案例2：徐汇区米哈游地块<sup>11</sup>。该地块原来是集体土地，某缝纫机厂租赁在此办公……在区政府、镇政府、规划资源局坚持不懈的工作协调下，<b>集体经济组织最终同意并积极配合土地房屋依法征收</b>。</p>
<p>根据与权利人的协商情况，按法律规定和合同约定收回土地。</p>	<p>实践案例3：金山区卫八路389号地块<sup>12</sup>。卫八路389号地块位于金山区碳谷绿湾产业园区内，长期低效，自2009年5月签订土地出让合同后仅建成一期建筑，项目投产半年不到即停产，二期建设一直搁置，剩余土地面积达300多亩，未建设面积占出让面积的80%以上。金山区规划资源局按照土地出让合同关于建筑面积和竣工逾期的约定，并结合现低效产业用地处置工具箱具体措施，就收回该地块事宜持续和企业沟通，积极推动低效土地处置。除了至现场进行调查收集现状材料外，<b>金山区规划资源局采取当面约谈、电话联系、函件确认等多种方式核实情况</b>，并向地块所在地园区和企业发出调查通知书，要求提供中止建设原因等具体情况。<b>经比对合同履行情况及相关证明材料，认定该地块低效主因，通过对履约情况的分析以及合同约定未履约罚则的解读</b>，合理论证土地利用效率不高的原因，使企业认识到地块低效的原因确系企业自身造成。同时，<b>金山区规划资源局从违反合同约定、收取逾期竣工滞纳金、使用处罚条例等法律角度入手</b>，告知企业收取违约金后的处置程序，使企业认识到按合同履行的重要性。<b>最终，企业由原来不愿协商地块收回事宜转变为积极配合协商，与园区签订了土地收储协议</b>。目前该地块已重新出让。</p>
<p>鼓励原产业用地权利人实施自主更新或自行引入市场主体再开发。</p>	<p>实践案例4：普洛斯西北物流园<sup>13</sup>。通过探索“零增地”提容，<b>普洛斯新园区按照自有用地改建的路径，采用原址重建的方式，拆除全部现有建筑</b>，新建约17.9万平方米物流及冷链基础设施，净新增建筑面积约9.8万平方米。</p>

10.上海西南门户小镇，版图形似大象，如今真的“大象起舞”？ <https://ghzjy.sh.gov.cn/tpxw/20240229/cf82a114b40b44208c2c5be551263520.html>

11.规划土地政策赋能，助推形成区域经济新动力 <https://ghzjy.sh.gov.cn/tpxw/20240220/a3ace18247e44a1ba5c1454f6a08a021.html>

12.切实发挥合同监管作用，“一地一策”提升土地利用水平 <https://ghzjy.sh.gov.cn/tpxw/20240229/bc3bc549de164e3bba7141afc1f63f3b.html>

13.挖掘存量潜力，释放空间价值，普陀区探索“零增地提容”模式打造智慧物流新标杆 <https://www.shpt.gov.cn/guituju/tpxinwen/20240325/939941.html>

政策工具	实践案例
	<p>实践案例5：张江水泥厂<sup>14</sup>。项目由<b>上海地产集团采用自主更新的方式，以增资入股的方式引入具备丰富产业园区开发经验的张江集团合作</b>，融合市区两级国有企业在开发方面的资源，成立园区平台公司推进项目平台产业双认定、工业用地转型C65激活土地。</p> <p>实践案例6：杨浦互联宝地<sup>15</sup>。2015年起，<b>杨浦区与B集团合力推动二钢厂地块转型，并于2019年启动互联宝地存量工业用地转型项目建设，共同打造具有全国影响力的互联网+创业创新示范产业园。</b></p>
<p>支持“园区平台市场化回购”“政府回购”低效产业用地，整合园区内存量产业资源。</p>	<p>实践案例7：南翔邦迪汽车项目、北虹桥智能制造产业园<sup>16</sup>。嘉美路601号厂房是一处长期空置的老旧厂房，<b>南翔镇对其进行整体回收升级并积极联动匹配优质项目</b>，最终将高端智能制造企业邦迪汽车成功引进。</p>
<p>经过产业准入，通过“节余土地分割转让”、“经产业准入的节余房屋租赁”等市场化方式，调整引入新的产业项目，由权利人签订补充出让合同，把新的产业绩效要求纳入全生命周期管理。</p>	<p>实践案例8：闵行吴泾紫竹科学园区MHPO-1003单元14-28地块<sup>17</sup>。这是闵行区第一例节余土地分割收回再利用土地转让成功案例，通过这种土地高效利用新方式，项目可实现当年引入项目，当年出让，并计划当年开工建设。</p> <p>实践案例9：松江正泰智电港一期项目<sup>18</sup>。2004年，正泰集团下属正泰电气股份有限公司正泰电气园区总占地约1010亩，有约210亩始终未开发。2017年，在属地政府的支持下，正泰集团对未开发土地进行节余土地分割，通过引入新的合作主体，共同打造“智能制造为一体，生物医药、集成电路”为两翼的大型产业社区——正泰智电港，推进存量土地高质量利用。</p> <p>实践案例10：嘉定奇新产业园。<b>最终决定“去低效留高效”，自建自用变租用结合，高质量活用存量土地。具体措施是，保留研发和销售总部，引进家具产业链上下游企业，形成家具产业集聚效应，并结合南翔镇产业规划，打造高端智能制造业……</b></p>

14.【存量低效用地盘活】从“灰色”到“绿色”，张江水泥厂转型科创高地和人文街区

<https://www.pudong.gov.cn/019017001/20240205/774630.html>

15.老厂房焕发“新活力”，来看这里的“蝶变”故事

<https://ghzyj.sh.gov.cn/tpxw/20240208/376445e4bfde4965835a109652962832.html>

16.【产业更新】嘉定区南翔镇实现存量资源盘活更新优秀案例[https://mp.weixin.qq.com/s/9\\_keA02j0akWfQyQYOE4IQ](https://mp.weixin.qq.com/s/9_keA02j0akWfQyQYOE4IQ)

17.挖潜增效，用好每一寸土地——闵行区规划资源局探索节余土地分割转让，推动存量用地提质增效

<https://ghzyj.sh.gov.cn/tpxw/20230919/8e8766c4fb0d4747abfd1430ae74e4ba.html>

18.以“存量”换“增量”，松江节余土地分割转让探路纪实 <https://ghzyj.sh.gov.cn/tpxw/20240208/b73561432f8a45d79a7f55a3d8e1ee79.html>

政策工具	实践案例
<p>引入第三方主体对低效产业用地进行收购后再开发。</p>	<p>实践案例11：浦东新区自贸壹号生命科技产业园。自贸壹号原本是珂纳电器的空调压缩机生产基地。2015年珂纳电器破产，留下79亩的低效土地。在保税区管理局以及浦东新区产业、规划等部门的大力支持下，经上海X公司专业运营团队的并购、重组、定位与重建，旧工业生产基地转变为外高桥重要的生物医药创新策源地“自贸壹号”。</p> <p>案例12：联东U谷·青浦国际企业港<sup>19</sup>，因产业效能低下，经各方协调由北京L公司收购该地块，重新打造联东U谷·青浦国际企业港。</p> <p>案例13：金山张堰工业区扶持本地优质企业兼并扩产<sup>20</sup>。 2022年，张堰工业区将有购地需求的上海日之升科技有限公司介绍给效益低迷、准备转让厂房的幸捷公司。日之升整体收购了幸捷包装厂房，盘活园区内低效用地24.4亩。 2023年，阳申科技收购了园区内被判定为低效用地的敖韩二期地块，盘活低效用地53亩。 2024年，上海万润达机电科技发展有限公司收购玻机智能幕墙地块，，盘活低效用地40亩。</p>
<p>鼓励产业用地提容增效，并由园区开发公司作为中间人整体承租改建后的厂房。</p>	<p>实践案例14：宝山镖荣地块<sup>21</sup>。镖荣地块原规划容积率1.6，高度仅16米，而北上海生物医药产业园对该地块的改造计划是建设高端生物医药GMP标准厂房，目标间存在较大差距……<b>市规划资源局以简易程序完成规划调整，将该地块规划容积率提高至2.0，高度提高至30米</b>，宝山区规划资源局还对企业<b>经批准提高容积率和新增地下空间给予了相应的土地支持政策</b>，同时，根据产业用地全生命周期管理要求，<b>与企业签订补充出让合同，将开竣工、投达产等要求纳入产业用地全生命周期监管……</b></p> <p>为了强化镖荣公司的转型信心，园区管委会创新盘活模式，由<b>园区开发公司作为“中间人”，将改建完成的厂房进行整体租赁后再转租给需求企业（如惠永制药等），实现租金平进平出</b>。镖荣公司作为业主没有厂房无人问津的顾虑，惠永制药作为租户没有与房东沟通不畅的担忧，<b>这种“双向托底”的模式大大提升了存量土地转型成功的效率。</b></p>

19.【产业更新】联东U谷·青浦国际企业港低效盘活优秀案例  
<https://mp.weixin.qq.com/s/XYnbWv9iDDkDLe78bOPysQ>

20.【产业更新】金山区张堰工业区盘活低效用地优秀案例  
<https://mp.weixin.qq.com/s/XYnbWv9iDDkDLe78bOPysQ>

21.赋能新生，围绕主导产业加快推动北转型<https://ghzyj.sh.gov.cn/tpxw/20240220/7f55cda5b42841bf859113f454b72c47.html>

## 政策工具

其他政策工具还包括探索“以房换地”等补偿方式、产业用地司法拍卖过程中建立“府院联动机制”等。

## 实践案例

实践案例15：书院都市产业园<sup>22</sup>。临港新片区规划资源处通过司法查封闲置资产处置联动工作平台，**在竞买公告中对该地块企业的建设进度、建筑标准、产业导向、投资强度和环保要求等多方面作出具体规定。**

并且在司法拍卖完成后，新片区管委会针对该历史项目无系统数据的情况，积极对接市规划资源局**做好历史档案补录工作**……。

## 第五部分\

# 上海产业用地监管相关规定对投资人的启示

对于通过招拍挂取得新的产业用地，投资人应当重点关注产业用地所适用的全生命周期管理模式，并在摘地过程中关注出让合同、产业监管协议项下的产业准入，以及出租、转让限制。同时，在投资之前即应综合考量51号文的监管新动态，合理搭建投资架构，以便后续能够实现正常退出。

对于收购既有存量项目，除常规尽调内容外，还应当关注产业用地的综合绩效评估和综合价值评估状况，以及该地块所归属的绩效用地清单分类。

对于A、B类项目的收购，考虑到属于政府

支持、奖励类用地，在交易文件安排上可考虑安排由出售方取得相关政府审批文件（如51号文项下由规划资源部门出具的股权变更意见），并在收购方案同时考虑与属地产业部门一揽子协调可适用系列优惠政策。对于C、D类项目的收购，因属于“惩罚类”，在尽调阶段还应通过政府访谈、园区走访等形式进一步明确相关地块是否设置特殊的限制政策（如是否设定有观察期，是否在用地政策、产业支持和准入、能耗、财税等政策方面已存在差异化限制，是否存在特殊转让限制，是否已被列入收储、征收范围）。考虑到C类用地原则上需实施盘活更新、D类用地原则上不支持存量提容等，因此如涉及C、D类项目收购，参照已有案例，可从商业角度考虑由双方共同向属地主管部门提供盘活方案，以获取政府支持。同时，如该等地块属于未纳入全生命周期的产业用地，则投资人还应当关注全生命周期管理项下新增的产业义务与其他限制。

22.创“府院”联动新机制，探司法盘活存量新路径  
<https://ghzyj.sh.gov.cn/tpxw/20240208/96f309a3d7474f0689027e07f4dbdad7.html>

对于盘活方案的选择。属地政府与产业部门对于产业用地的提质增效持鼓励态度，根据现有案例，针对产业用地的盘活方案，投资人可采用的路径多种多样，包括但不限于参与“零增地”改建；通过增资扩股的形式入股产业用地企业，并进行升级改造；提前与属地政府沟通协商，通过“土地收储再出让”“土地征收再出让”“节余土地分割转让”等方式介入产业用地取得；对低效产业用地进行并购重组等。 ❷



乔文骏  
合伙人  
资本市场部  
上海办公室  
+86 21 6061 3688  
anthonyqiao@zhonglun.com



周喆豪  
合伙人  
资本市场部  
上海办公室  
+86 21 6061 3580  
zhouzhehao@zhonglun.com



王诗诣  
合伙人  
争议解决部  
上海办公室  
+86 21 6061 3512  
wangshiyi@zhonglun.com

# 美国对俄新一轮经济制裁及 出口管制措施风险点解读

作者：贾申 张欣然



当地时间2024年6月12日，美国以俄罗斯“向全面战争经济过渡”为由，对俄罗斯和白俄罗斯实施了新一轮全面的出口管制与经济制裁措施。其中，美国国务院、财政部、商务部分别宣布了经修订的对俄罗斯制裁规则，进一步大幅扩大对俄罗斯制裁范围。本次制裁措施在拜登（Joe Biden）启程前往意大利参加七国集团（G7）领导人峰会的时间节点发布，打击力度、覆盖范围更胜从前，从事涉俄罗斯业务的中国企业应当对本次制裁措施可能带来的潜在风险予以特别关注。本文拟第一时间对本次大范围制裁措施内容予以综合性介绍和解读，以供读者参考。

## 第一部分\

# 出口管制力度再升级

新一轮对俄出口管制限制措施（以下简称“**本次新规**”）由美国出口管制主管部门商务部工业与安全局（Bureau of Industry and Security, BIS）在《联邦纪事》上发布。本次新规依然通过修订美国《出口管理条例》（Export Administration Regulations, EAR）的方式进行，并拟于2024年6月18日正式发布。本次新规全文104页，包括四大要点。

### 要点一：再次大幅扩张对俄出口的物项范围

本次新规前，美国已经于2022年、2023年多次修订EAR规则，在EAR第746条后设立附件4（工业品）、5（奢侈品）、6（化工产品）

品）、7（特定范围的电子器件），通过海关协调关税（HTS）代码<sup>1</sup>的方式，将大量的纯民用物项纳入对俄出口管控物项范围，涵盖了大量的工业机械设备、电气设备、光学仪器、家用电器等物项。

本次新规中，美国进一步扩大了EAR第746条附件4所列受控工业品、附件6所列受控化工产品范围。具体而言：

- 本次新规共在附件4中新增了522类HTS编码对应的受控物项，意在“进一步破坏俄罗斯和白俄罗斯的工业基础，以及其继续支持俄罗斯对乌克兰的军事侵略的能力”。新规生效后，向俄罗斯出口相关HTS编码对应的受管辖EAR

1.美国HTS (Harmonized Tariff Schedule) 代码基于世界海关组织 (WCO) 国际商品分类和编码系统制定，用于标示列明所有进口美国商品的关税税率和统计类别。通过HTS代码指征进出口商品，能够规范和简化各国之间贸易商品分类，有助于各国海关、企业、和国际物流公司在进出口过程中进行商品申报、税率确定、统计分析等关键操作。

的物项将需要申请美国出口许可证。这些新增受控物项包括但不限于：石墨、特定金属矿及加工品、石油天然气制品、管道产品、工业零部件、机动车相关部件、船只、武器等。

- 本次新规共在附件6中新增了10类CAS编码<sup>2</sup>的化工产品，包含可能用作化学武器的特定防暴化学制剂。

上述措施于2024年6月12日起生效。

## 要点二：限制特定软件的对俄出口

在本次新规之前，美国并未限制向俄罗斯出口ECCN编码为EAR99的民用软件。本次新规第一次新增了对俄罗斯、白俄罗斯特定民用软件的出口限制措施，规定如果向俄罗斯出口、再出口或转让受到EAR管辖的特定软件需要申请许可证。这些软件范围包括：企业资源规划（ERP）、客户关系管理（CRM）、商务智能（BI）、供应链管理（SCM）、企业数据仓库（EDW）、计算机化维护管理系统（C-MMS）、项目管理软件、产品生命周期管理（PLM）、建筑信息建模（BIM）、计算机辅助设计（CAD）、计算机辅助制造（CAM）、以及按订单设计（ETO）等软件。

此外，根据新规规定，向俄罗斯或白俄罗斯出口、再出口或（在国内）转让上述软件的更新版本，也需要申请美国出口许可证。同

时，尽管有上述规定，出于人道主义考量，BIS针对专门从事医疗或农业的实体豁免了上述软件许可证要求。

上述措施将于本次新规在《联邦纪事》上正式公布之日起90天后生效。

## 要点三：缩小对俄出口适用CCD许可例外的物项范围

在本次新规出台前，根据EAR第740.19条，向俄罗斯、白俄罗斯和古巴的个人消费者用户出口、再出口民用计算机、手机、电视、摄像机、录音机、显示器、打印机、硬盘、路由器、存储器、电池等17类消费类通信设备和软件，可以适用“CCD许可例外”。

所谓CCD许可例外，全称为“消费类通信设备许可例外”，主要适用于向俄罗斯**个人消费者用户**（不包括企业用户）出口、再出口、境内许可前述特定17类消费类通信设备和软件的情形。在上述情形下，如果出口方满足EAR规定的特定实质+程序条件，即可以豁免相关消费类通信设备和软件向俄罗斯出口的许可证要求。实质条件包括：（i）仅在出口对象是零售商和分销商；同时（ii）出口方进行了充分的尽职调

2. CAS编号是化合物、高分子材料、生物序列、混合物或合金等物质的唯一的数字识别号码，由美国化学会的下设组织化学文摘社（Chemical Abstracts Service）负责为每一种出现在文献中的物质分配一个CAS编号，旨在避免同一种化学物质有多种名称。



查，确保分销商将其产品销售给个人消费者；程序条件包括：遵守EAR规定的关于记录保存（record keeping）的要求等。根据既往经验，当前大量在俄罗斯市场销售的消费类通信设备和软件均通过CCD许可例外出口至俄罗斯。

本次新规缩小了对俄罗斯、白俄罗斯出口可适用CCD许可例外的产品范围，意在进一步限制对俄罗斯的民用电子通讯设备的销售。

具体而言，以下产品出口至俄罗斯、白俄罗斯不再适用CCD许可例外：

- 消费磁盘驱动器和固态存储设备（EAR99物项或ECCN编码为5A992）；
- 图形加速器和图形协处理器（EAR99物项）；
- 调制解调器、网络接口卡、路由器、交换机和WiFi接入点（EAR99物项或ECCN编码为5A992.c或5A991）及此类硬件（EAR99物项或ECCN编码为5D992.c）的驱动程序、通信和连接软件；
- 网络接入控制器及通信信道控制器（EAR99物项或ECCN编码为5A991.b.4或5A992.c）；
- 内存设备（EAR99物项或ECCN编码为5A992.c）；
- 数码相机（包括网络摄像头）和存储卡（EAR99物项或ECCN编码为5A992）；

- 电视和无线电接收器、机顶盒、视频解码器和天线（EAR99物项或ECCN编码为5A991或5A992）；

- 录音设备（EAR99物项或ECCN编码为5A992）；

- ECCN编码为3A991.p或4A994.l所述的物品；及

- 上述设备的电池、充电器、便携箱与配件（EAR99物项）。

以下产品出口至俄罗斯、白俄罗斯仍然可以适用CCD许可例外：

- 消费类计算机、平板电脑及麦克风、扬声器和耳机等外围设备（EAR99物项或ECCN编码为5A992.c或4A994.b）；

- 移动电话，包括蜂窝电话和卫星电话、SIM卡、此类设备（EAR99物项或ECCN编码为5A992.c或5A991）的配件、此类硬件（EAR99物项或ECCN编码为5D992.c）的驱动程序和连接软件；

- 显示器（EAR99物项或ECCN编码为5A992.c）；

- 包括多功能打印机在内的打印机产品（EAR99物项或ECCN编码为5A992.c）；

- 键盘、鼠标及类似装置（EAR99物项）；

- 上述设备的电池、充电器、便携箱和部件（EAR99物项）；

- 防火墙、虚拟专用网络客户端、杀毒软件、用户验证、密码管理器、身份验证等消费类“信息安全”设备、“软件”（“加密源代码”除外，EAR99物项或ECCN编码为5A992.c或5D992.c）或上述产品的外围设备；

- 用于消费类通信设备的消费类软件（EAR99物项或ECCN编码为4D994、5D991或5D992.c）。

上述措施于2024年6月12日起生效。

#### 要点四：改革实体清单结构并在实体清单中新增中国地址与实体

本次新规中，BIS对实体清单的结构作出了重大革新。BIS指出，空壳公司可能会通过不断地变换公司名称来规避管制措施，因此可能会出现位于同一地址的公司以不同的名称反复出现在实体清单（Entity List）与未经验证（Unverified List）名单上的情况。

为了避免此类规避行为的发生，BIS今后将在实体清单上公布具有较高的违规转运风险的地址，只要向位于上述地址的实体出口物项，均需取得出口许可证，而无论位于该地址的实体是否被列入实体清单中。

BIS本次在实体清单中新增了八个中国地址，均位于中国香港地区，具体包括：

- Address 01, Unit D, 16/F One Capital

Place, 18 Luard Rd, Wan Chai, Hong Kong.

- Address 02, Unit 04, 7/F Bright Way Tower, No. 33 Mong Kok Road, Kowloon, Hong Kong.

- Address 03, Room 19C Lockhart Centre 301-307, Lockhart Rd. Wan Chai, Hong Kong.

- Address 04, Room 803, Chevalier House 45-51, Chatham Road South, Tsim Sha Tsui, Hong Kong.

- Address 05, Flat/RM 2309, 23/F, Ho King Commercial Centre, 2-16 Fa Yuen Street, Mong Kok, Kowloon, Hong Kong.

- Address 06, Office 4, 16/F Ho King Commercial Centre, 2-16 Fayuen Street, Hong Kong.

- Address 07, Room 1318-19, 13F, Hollywood Plaza, 610 Nathan Road, Mong Kok, Kowloon, Hong Kong.

- Address 08, Room 1318-20, 13F, Hollywood Plaza, 610 Nathan Road, Mong Kok Kowloon, Hong Kong.

此外，BIS在本次实体清单中新增了四家中国实体，规定向上述实体出口任何受EAR管辖的物项均需向BIS申请许可，且BIS将采取“推定拒绝”的许可审查政策。BIS对其中三家实体附加了“脚注3”标签，意味着上述三家实体还将受

到俄罗斯/白俄罗斯军事最终用户外国直接产品 (FDP) 规则的限制。<sup>3</sup>BIS本次执法活动的重点仍然直指无人机采购活动，在俄罗斯开展业务的无人机制造、销售及供应链上下游相关企业已经进入风险高发期。具体而言，上述中国实体被列入实体清单的原因包括：

- 采购原产自美国的无人机部件，用于开发和生产在俄乌战争中使用的“沙赫德”系列无人机；
- 采购包括无人机在内的美国原产物项，供中国军事实体使用，并且参与向俄罗斯运送管制物项的活动。

## 第二部分\

### 发布新的经济制裁措施

在修订EAR同时，美国财政部、国务院出台一系列制裁措施，对数百名涉俄罗斯实体和个人实施制裁，同时制定了针对俄罗斯软件服务、金融服务相关的针对性制裁措施。包括三大要点。

#### 要点一：对涉俄实体及个人实施大规模制裁

美国财政部和国务院宣布将在涉俄制裁项目下将俄罗斯境内外的300余个实体和个人加入特别指定国民清单 (Specially Designated

Nationals and Blocked Persons List, SDN清单)。其中包括50余个来自中国 (含中国香港) 的实体和个人。

结合美国财政部和国务院发布的公告，本次大规模制裁的主要目的包括：

- 限制俄罗斯军事工业基地获取金融支持、软件与信息服务的的能力；
- 打击亚洲，中东、欧洲、非洲、中亚等地区的违规产品和服务销售活动；
- 打击向俄罗斯销售国防和相关物资、关键物项的网路，以提升俄罗斯的战争能力；
- 限制被制裁实体参与俄罗斯能源、金属和采矿等行业生产和出口能力；
- 打击制裁规避交易和活动。

在本次被制裁的企业中，多数中国企业受到制裁的原因因为向俄罗斯提供与俄罗斯军事工业基础密切相关的“高优先级物项”，包括但不限于激光二极管、电子集成电路、机床、传感器、无人机零部件等。

从本次被制裁中国企业的行业划分看，国防、军事工业基础相关的行业企业依然是美国制裁的重点打击目标：本次被制裁中国企业主

3. 俄罗斯/白俄罗斯军事最终用户外国直接产品 (FDP) 规则是指：根据EAR规定，符合以下任一情况的产品：(i) 在美国境外生产的，受《出口管制条例》(EAR) 管控的ECCN编码为E (技术类) 或D (软件类) 的全部物项的“直接产品”；或(ii) 在美国境外工厂或主要设备生产的，且该工厂或主要设备属于受《出口管制条例》(EAR) 管控的ECCN编码为E (技术类) 或D (软件类) 的全部美国原产技术或软件的“直接产品”。均不得用于以下用途：(i) 被实体清单中带有脚注3的主体整合或用于其生产、购买或订购的任何“部件”、“组件”或“设备”的“生产”或“开发”中；或(ii) 脚注3实体是涉及此类外国直接产品交易的任何一方，如买方、中间商、最终用户等。



要涵盖国防科技、货运代理、电子元件、激光设备、工业制造等行业。

值得关注的是，本次制裁措施继续延续了OFAC针对跨国采购网络执法的策略，对逃避制裁的跨国采购网络中的相关实体进行“一网打尽式”制裁。例如：在以俄罗斯金属加工设备和高精度零件供应商Newton-ITM为中心的机床采购网络中，Newton-ITM通过伪装最终用户的方式，为俄罗斯最终用户采购机床，被列入SDN清单。此外，土耳其某公司、中国重庆某

机电设备公司、中国香港某物流公司在交易中扮演了中介机构的角色，协助向Newton-ITM运送机床，同样被认定为“在俄罗斯制造部门经营”，从而被列入SDN清单。

从上述案例可见，只要中国企业参与了俄罗斯敏感行业、敏感物项的交易链条，即使中国企业在交易中并没有起到主要作用，而仅仅是以中间商、幌子公司、物流商的身份出现，亦有可能面临极高的制裁风险。

## 要点二：新增对俄罗斯获取特定软件服务的限制

为配合美国BIS对俄罗斯的出口管制限制，同时促进七国集团（G7）试图打破俄罗斯军工对外国IT系统的依赖的目标，美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）在第14071号行政命令下发布了一项新的决定（Determination），禁止从美国或由美国人直接或间接向位于俄罗斯的任何人出口、再出口、销售或供应以下软件相关服务：

- (1) 信息技术（IT）咨询和设计服务；
- 以及
- (2) 为企业管理软件以及设计和制造软件提供IT支持服务和基于云的服务（cloud-based services）。

上述决定将于2024年9月12日生效。

根据OFAC同时发布的第1187号常见问题解答（FAQ），对上述规定中的相关关键概念进行了解释。其中，“企业管理软件”与“设计和制造软件”涵盖了BIS出口管制规则中规定的受控软件。“基于云的服务”是指“通过互联网或云（包括通过软件即服务（SaaS））方式交付软件，或与此类软件相关的SaaS云服务。”

值得关注的是，上述OFAC的规则与BIS前述新规相辅相成：BIS通过修订EAR限制俄罗斯获取受限软件本身的活动；OFAC通过上述规定则进一步限制俄罗斯通过技术咨询、云服务等方式间接获取受限软件的可能性。

此外，OFAC指出，向位于俄罗斯境内、由美国人直接或间接拥有或控制的实体提供上述软件服务，或开展与俄罗斯境内并非由俄罗斯人直接或间接拥有或控制的实体的清算或剥离有关的软件服务，不属于上述限制范围。同时，OFAC继续根据第6D和25D号通用许可证（General License），豁免特定电信和互联网相关交易以及人道主义交易，以防止俄罗斯普通民众获得通信技术服务的权利受到影响。

### 要点三：扩大“俄罗斯军事工业基础”的定义，金融机构次级制裁风险上升

此前，2023年12月22日，美国总统拜登签署了第14114号行政命令（EO 14114），对第

14024号行政命令（EO 14024）做出修订，加大了对非美国金融机构的次级制裁力度。根据修订后的EO 14024，美国财政部长在与有关部门协商后，可对实施以下行为的非美国金融机构实施制裁：

- 为因在俄罗斯的技术、国防和相关材料、建筑、航空航天或制造行业（或由美国财政部指定的其他支持俄罗斯军工的行业）经营而受到EO 14024制裁的任何个人或实体从事或协助其从事“重大交易”；

- 进行或促成任何涉及俄罗斯军事工业基地的“重大交易”，或为上述交易提供任何服务。

本次制裁中，OFAC更新了针对上述行政命令的第1151号FAQ，将“俄罗斯军事工业基地”的概念进一步扩大至“根据EO 14024被列入SDN清单的所有人员”，而不仅仅包括在俄罗斯技术、国防和相关材料、建筑、航空航天和制造行业经营的个人与实体。

由于目前因涉俄而被列入SDN清单的实体中绝大多数被制裁的依据均为EO 14024，上述规定将导致外国金融机构受到次级制裁的风险大幅提升。换言之，外国金融机构对涉俄制裁项目下依据EO 14024被制裁的所有实体或个人提供服务，均有可能受到次级制裁措施的限制，而无论上述实体或个人是否直接从事了支持俄乌战争相关活动。

### 第三部分\

## 企业风险防范建议

鉴于美国对俄罗斯出口管制与制裁形势日益严峻、力度不断加强，建议开展涉俄业务的企业立即根据新规则、新动态对自身业务风险进行梳理与评估，及时采取适当的风险缓释措施。主要包括以下方面：

1. 根据新规系统排查梳理对俄出口业务风险。由于本次新规中，BIS大幅度扩张了限制对俄出口的物项范围，建议开展涉俄业务的企业重新对自身出口物项的美国受控情况进行梳理排查，并及时根据排查结果调整供应链与业务安排。尤其值得注意的是，由于美国对俄罗斯新增了一系列软件出口限制措施，涉及企业管理、建设工程、工业制造、电子信息等诸多行业，建议企业根据新规要求，排查自身涉俄业务中使用的软件与云服务的受控情况，避免对俄违规出口或提供软件服务。

2. 不断对自身贸易黑名单筛查系统进行更新。我们观察到，在既往执法案例中，美国执法机关非常关注企业黑名单筛查机制的严密性。企业因黑名单筛查机制缺陷，例如未有效对线上用户的IP地址进行识别、未汇总地址和企业纳税识别号等相关信息进行跨数据库风险识别等原因而受到制裁的案例时有发生。本次

新规中，BIS首次引入“黑名单地址”方式划定受限实体范围，这对企业黑名单筛查系统的筛查维度提出了更高的要求。企业黑名单筛查系统不仅应能够匹配、核实企业名称，还应当能够匹配交易对象的地址与“黑名单地址”是否重合、甚至近似。

3. 谨慎开展俄罗斯“俄罗斯军事工业基础”相关行业交易。从当前美国对俄执法动作看，打击俄罗斯军事工业基础发展、限制俄罗斯国防军事能力发展依然是美国对俄罗斯制裁行动的首要目标。在此情况下，企业在开展涉俄业务时，不仅需要关注业务活动中的“硬性风险”，例如涉及SDN清单实体、军事最终用户等，也需要关注其中的“软性风险”，即相关业务发展给俄罗斯经济及军事工业基础的发展、国防能力的增长带来的促进作用。尤其，目前OFAC已经明确将俄罗斯技术、国防和相关材料、建筑、航空航天、制造行业认定为“俄罗斯军事工业基础”相关行业，在俄罗斯上述行业经营的企业需格外关注业务潜在制裁风险的防控。

4. 及时评估交易风险，提前做好付款安排。由于本次制裁后，外国金融机构开展涉俄业务受到次级制裁的风险再次大幅提升，银行等金融机构可能进一步收紧自身对涉俄业务的风险控制政策。这可能给开展涉俄业务的公司

带来新的款项结算方面的困难与挑战。建议公司根据美国新的制裁规则，及时评估已开展或正在开展的涉俄业务在款项结算方面可能存在的风险，提前做好付款安排和证据材料，防止出现款项收付不畅的情形。 ☞



贾申  
高级顾问  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2263  
jiashen@zhonglun.com



中伦研究院出品

特别声明：以上所刊登的文章仅代表作者本人观点，不代表北京市中伦律师事务所或其律师出具的任何形式之法律意见或建议。未经本所书面授权，不得转载或使用该等文章中的任何内容，含图片、影像等视听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。