

经营者集中审查新规的 实务解读与合规提示

July 29, 2022

NEWSLETTER

Contacts



韩亮 (Michael Han) 合伙人

michael.han@fangdalaw.com

执业领域：专攻经营者集中申报、
反垄断调查及合规咨询



黄菁 (Caroline Huang) 合伙人

caroline.huang@fangdalaw.com

执业领域：专攻反垄断与反不正当
竞争



王瑾 (Jin Wang) 合伙人

jin.wang@fangdalaw.com

执业领域：专攻反垄断法、竞争法
以及监管事项



王恺仁 (Joy Wong) 资深律师

joy.wong@fangdalaw.com



梁笑冬 (Xiaodong Liang)

方达律师事务所



王泽宇 (Eric Wang)

方达律师事务所



张榆 (Jeanette Zhang)

方达律师事务所

引言

全国人大常委会在2022年6月24日正式通过了《中华人民共和国反垄断法》修正案（“**反垄断法修正案**”）。国家市场监督管理总局（“**市场监管总局**”）随即在6月27日公布了六部反垄断法配套规定的修订稿面向全社会公开征求意见¹，其中两部规定涉及经营者集中审查制度：

1. 《国务院关于经营者集中申报标准的规定（修订草案征求意见稿）》（“**申报标准征求意见稿**”）²；及
2. 《经营者集中审查规定（征求意见稿）》（“**审查规定征求意见稿**”）³（合称“**经营者集中配套规定征求意见稿**”）

经营者集中审查与企业日常经营活动息息相关，也是反垄断执法活动中最为常见的类型。结合反垄断法修正案及经营者集中配套规定征求意见稿中的重要制度更新，我们将在本文为您解读经营者集中审查新规，提示未来反垄断合规的重点。

1. 征求意见稿的意见反馈截止日期为2022年7月27日，具体生效时间目前尚未明确，我们预计会在2022年内生效。
2. 参见市场监管总局关于公开征求《国务院关于经营者集中申报标准的规定（修订草案征求意见稿）》意见的公告，https://www.samr.gov.cn/-jzxts/tzgg/zqyj/202206/t20220625_348150.html。
3. 参见市场监管总局关于公开征求《经营者集中审查规定（征求意见稿）》意见的公告，https://www.samr.gov.cn/hd/zjd-c/202206/t20220624_348144.html。

要点概览

一. 进一步明确什么样的交易需要进行经营者集中申报

(1) 控制权标准：拟进一步明确“控制权”的认定因素

市场监管总局拟进一步明确判断少数股权收购触发控制权标准的情形，特别是明确提出要考察对以下经营决策和管理事项的影响：

- 高级管理人员的任免；
- 财务预算；以及
- 经营计划。

(2) 营业额标准：拟提高经营者集中申报门槛

为适应新形势下社会经济发展水平，市场监管总局拟首次提高经营者集中申报的营业额标准。如方案最终成型，部分涉及中小企业的并购交易将因营业额未达申报标准而免于申报。

(3) 新标准：拟对收购初创或新兴企业的并购交易引入全新审查标准

为实现对“猎杀式并购(killer acquisitions)”的有效监管，市场监管总局拟首次引入新的申报门槛。未来即使未达常规营业额标准的交易，如果满足新的门槛要求，也可能会触发申报义务。

二. 严厉打击未依法申报而实施集中的行为

(1) 大幅提高了对未依法申报而实施集中的处罚力度

反垄断法修正案大幅提高了对违法实施集中（包括应当申报而未申报、或者申报批准前提前实施集中（“抢跑”行为，Gun-jumping））行为的处罚力度⁴，企业的违法成本将显著增加。

(2) 拟解决长期未决的何为“实施集中”问题，为抢跑行为的认定指明方向

审查规定征求意见稿明确“实施集中”即为取得控制权，并对何种情形会构成抢跑进行了概括列举，包括：

- 完成股东或者权利变更登记；
- 委派高级管理人员；
- 实际参与经营决策和管理；
- 与其他经营者交换敏感信息；以及
- 实质性整合业务。

三. 程序性规则全面优化，凸显灵活性与针对性

(1) 引入停钟制度，未来有望减少撤回重报程序的适用

效仿欧盟等司法辖区引入停钟制度，规定了三种可以中止计算经营者集中审查期限的情形，即：

- 经营者未按照规定提交文件、资料，导致审查工作无法进行；
- 出现对经营者集中审查具有重大影响的新情况、新事实，不经核实将导致审查工作无法进行；及
- 需要对经营者集中附加的限制性条件进一步评估，且经营者提出中止请求。

(2) 提高对经营者集中申报材料的要求

通过提高对隐瞒事实和材料以及提供虚假材料的处罚力度，督促企业重视经营者集中申报材料的完整性与准确性。

(3) 建立经营者集中案件的分类分级审查制度

经营者集中审查将关注重点领域和行业；

对于部分简易程序案件将试点委托省级反垄断执法机构进行审查，在短期内可能对审查周期造成一定不确定性，但长期上将有助于缓解市场监管总局的审查压力，有利于提高审查效率。

4. 根据目前的反垄断法，违法实施经营者集中（包括应报未报、抢跑等）的罚款上限为50万元。反垄断法修正案生效后，对于具有排除、限制竞争效果的交易，罚款金额最高为经营者上一年度销售额的10%；对于不具有排除、限制竞争效果的，罚款金额最高500万元。

要点解读

一. 进一步明确什么样的交易需要进行经营者集中申报

在我国现行经营者集中审查制度下，如果一项交易导致收购方取得被收购方的控制权，或者一项新设合营企业交易导致两个或两个以上的合营方取得对合营企业的共同控制权，则交易构成一项“经营者集中”（“**控制权标准**”），在交易方的营业额申报门槛的情况下（“**营业额标准**”），交易需要事先向市场监管总局进行经营者集中申报，未经批准不得进行交割。

经营者集中配套规定征求意见稿对于控制权标准和营业额标准都提出更加明晰的规则，企业评估一项交易是否构成经营者集中并触发申报义务有了更清晰的制度指引。

1. 控制权标准：拟进一步明确“控制权”认定的因素

经营者集中审查制度下的“控制权”既包括积极控制，即取得对企业多数股权、表决权或类似权益；也包括消极控制，即对于企业重大经营决策和管理事项通过否决权的形式产生影响。《反垄断法》对于“控制权”并无明确定义，尤其在少数股权收购的情况下，尽管收购方可能从保护股东投资利益得到正当回报的角度会在目标公司董事会或股东会层面设置一定的否决权，但可能会因为这些否决权涉及目标公司的重大经营决策和管理事项，进而导致收购方取得对目标公司的控制权，构成一项经营者集中。

在审查规定征求意见稿中，市场监管总局在判断构成“控制权”的具体因素中，首次明确列举了对以下经营决策和管理事项的影响⁵：

- 高级管理人员任免；
- 财务预算；
- 经营计划。

而此规定与具体项目中的经验一致，即：虽然收购方仅收购目标公司的少数股权，但如果在目标公司治理结构中取得上述任何一项经营决策和管理事项的否决权，也可能被认定为取得了目标公司的控制权。

尽管审查规定征求意见稿尚未落地，但市场监管总局对消极控制触发控制权标准的认定已在先前发布的未依法申报处罚决定中有所体现。例如，在市场监管总局2021年公布的一起未依法申报案例⁶中，合营一方对合营企业的持股比例低至3.23%也依然被认为取得了对合营企业的共同控制权，合营方由于未在实施前进行反垄断申报而遭到处罚。

合规提示

- **对一项交易是否需要经营者集中申报的评估仍需个案分析：**首先，对于无意进行经营者集中申报的少数股权收购交易，投资者（尤其是自身已满足营业额标准）应尽量避免取得上述所列举的经营决策和管理事项的决策权或否决权；其次，上述经营决策和管理事项并非穷尽式列举，不代表只要规避上述事项的并购交易就可以免于申报义务。收购方仍应谨慎评估，尤其是对于审查规定征求意见稿中未明确列举但可能赋予收购方对目标公司的日常运营或重大投资产生实质性影响的某些权利：例如，如果目标公司的关键业务涉及知识产权许可，收购方取得对目标公司知识产权许可相关事项的否决权也可能被认定为构成对目标公司的控制权；同理，取得对目标公司重大投资决策的否决权也可能被认为触发控制权标准。
- **存量投资项目如果有可能涉及应报未报问题，可考虑主动向监管机构报告或放弃在被投资企业中的控制权事项：**部分企业可能在历史交易中并未考虑消极控制可能触发控制权标准的问题，历史交易中可能存在未依法申报的“定时炸弹”。我们建议企业法务团队或聘请专业的反垄断律师对历史交易进行梳理，妥善处理历史交易合规问题。

5. 参见审查规定征求意见稿第四条。

6. 参见北京车胜科技有限公司和时空电动汽车股份有限公司设立合营企业违法实施经营者集中案（2021）。

2. 营业额标准：拟提高经营者集中申报门槛

自2008年《反垄断法》实施以来，市场监管总局首次对经营者集中申报的营业额标准进行修订，通过提高申报门槛以适应社会经济发展水平，具体修订如下：

	现行法下的营业额标准 ⁷	申报标准征求意见稿的修订 ⁸
标准1	参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过100亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过4亿元人民币；	参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过120亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过8亿元人民币；
标准2	参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过20亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过4亿元人民币。	参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过40亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过8亿元人民币。

注：标准1或标准2满足任一项即触发经营者集中申报。

如果新的营业额标准最终落地，可以预见到未来部分并购交易将因为营业额未达标准而免于申报。

3. 新标准：拟对收购初创或新兴企业的并购交易引入全新审查标准

营业额标准的提高或将导致更多的交易由于未达标准而免于申报。但与此同时，市场监管总局与全球主要司法辖区保持步调一致，表达了对“猎杀式并购”⁹的高度关注。尤其在数字经济领域，存在某些大型平台企业收购初创或新兴企业后，利用平台资源实现整合团队、规则再造，将初创或新兴企业的业务吸收到平台生态，进而强化并延伸平台企业的市场地位。对于新经济形势下的很多初创或新兴企业，营业额可能并不能准确代表公司的竞争力，而如果仅以营业额作为申报标准，可能会造成“假阴性错误”¹⁰，从而产生消除潜在竞争对手、损害未来市场竞争、破坏创新、减少消费者选择权甚至干扰初创或新兴企业融资环境的可能性。

此外，反垄断法修正案在法律层面明确了反垄断执法机构对于“未达到国务院规定申报标准，但有证据证明其具有或者可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中”¹¹同样具有调查权，可以有效地对“猎杀式并购”进行全周期监控。审查规定征求意见稿进一步明确，“经营者集中未达到申报标准，但有证据证明该经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，市场监管总局可以要求经营者申报并书面通知经营者。集中已经实施的，市场监管总局可以要求经营者在180天内补报。”¹²

同时，值得关注的是，申报标准征求意见稿创新性地针对“猎杀式并购”引入了新的申报门槛加以规制¹³：

- 其中一个参与集中的经营者上一会计年度在中国境内的营业额超过1000亿元人民币；以及
- 参与集中的经营者或目标公司的市值/估值不低于8亿元人民币，且其上一会计年度中国境内营业额占全球营业额三分之一以上。

上述“市值/估值”申报门槛能否最终落地有待进一步观察，但在申报标准征求意见稿中引入新的申报门槛足见市场监管总局对于“猎杀式并购”的规制决心。

7. 参见《国务院关于经营者集中申报标准的规定》第三条。

8. 参见申报标准征求意见稿第三条。

9. 猎杀式并购是指企业为了终止目标企业创新项目的开发并抢占未来竞争优势而进行的并购活动。该等收购行为最早讨论于医药领域，后来常见于数字经济领域的并购活动。

10. 又指第二类错误 (Type II Error)，即因为疏于干预导致应当被认定为违法的行为未受到应有的规制。

合规提示

- **市场监管总局对未达到申报标准的经营者集中可能会展开更加严格的审查：**立法层面首次明确了市场监管总局拥有主动调查未达申报标准的经营者集中的权力，一方面展现了监管机构对于加强审查“猎杀式并购”的决心，另一方面也意味着，与过去仅在指南¹⁴中规定相关权力相比，市场监管总局在反垄断法修正案下将拥有更加权威、广泛和直接的主动调查权；并且，新的申报门槛也将为市场监管总局全面监控“猎杀式并购”提供工具，尤其是针对大型平台企业的并购交易，尽管目标公司的营业额未达营业额标准，但如果具有相对较高市值/估值且在中国具有一定规模的业务（如独角兽企业），可能将落入审查范围。
- **未达申报标准的经营者集中交易也有可能被市场监管总局调查：**市场监管总局对交易的主动调查权将给未达到申报标准的经营者集中交易带来不确定性，一些交易有可能被认为具有排除、限制竞争效果，例如大型企业收购具有重要知识产权、重要数据、大量用户基数的初创企业或新兴企业。如果交易被调查，可能会推迟交易交割的时间表；如果在调查中发现竞争问题，市场监管总局可能还会要求交易方提出救济方案并采取补救措施。因此，企业未来在评估交易是否触发经营者集中申报时，不仅需要考察营业额是否达标，还需要结合交易所涉及的相关市场的发展阶段、竞争状况以及产业政策审慎评估交易所带来的竞争影响。如有必要，可以考虑与市场监管总局事先就交易进行商谈。
- **关于市值/估值的申报门槛仍待进一步澄清：**新的申报标准将目标公司的市值/估值作为一项门槛性要求，以避免由于目标公司（如初创企业）没有达到营业额标准而导致具有潜在竞争问题的交易未落入审查范围的情况。在其他司法辖区，市值很少被用作经营者集中的申报门槛，原因可能是非上市公司的市值评估标准难以确定并且具有主观性。因此，我们期待市场监管总局就如何评估和证明市值/估值这一标准进一步释明。

二、严厉打击未依法申报而实施集中的行为

触发经营者集中申报要求的交易必须事先向市场监管总局进行申报，在交易取得反垄断批准前提前实施将构成违法抢跑行为，面临行政处罚。

1. 大幅提高了对未依法申报而实施集中的处罚力度

反垄断法修正案大幅提高了对违法实施集中（包括应报未报、抢跑等）的罚款力度¹⁵：

- 不具有排除、限制竞争效果的，最高处500万元罚款；
- 具有排除、限制竞争效果的，最高处上一年度销售额的10%。

与现行反垄断法对于违法实施经营者集中的罚款上限为50万元相比¹⁶，反垄断法修正案大幅提高了针对抢跑等违法行为的罚款力度，未来企业未获得经营者集中批准而实施交易的违法成本将会大幅提高。此外，根据反垄断法修正案，受到行政处罚的企业还将被计入信用记录并面向社会公示，也提高了对于未依法申报违法行为的威慑力度和长期影响。

2. 拟解决长期未决的“何为实施集中”问题，为“抢跑”行为认定指明方向

交易各方在获得市场监管总局作出的批准决定之前，不得实施经营者集中，但长期以来，“何为实施集中”并没有明确的法律规定。由于缺少对于“起跑线”概念的明确共识，企业在并购交易中对于抢跑行为可能不会自我察觉。

11. 参见反垄断法修正案第二十六条。

12. 参见审查规定征求意见稿第七条。

13. 参见申报标准征求意见稿第四条。

14. 参见《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》第十九条和《国务院反垄断委员会关于原料药领域的反垄断指南》第二十三条。

15. 参见反垄断法修正案第五十八条。

16. 参见现行反垄断法第四十八条。

在反垄断法修正案大幅提高针对抢跑行为的处罚力度后，审查规定征求意见稿也通过列举形式明确了“实施集中”的具体情形¹⁷，包括：

- 完成股东或者权利变更登记；
- 委派高级管理人员；
- 实际参与经营决策和管理；
- 与其他经营者交换敏感信息；及
- 实质性整合业务等。

合规提示

- **应谨慎评估经营者集中申报“应报未报”的风险：**反垄断法修正案大幅提高企业违法实施集中的成本，尤其是针对可能具有排除、限制竞争效果的交易，罚款上限从50万元人民币大幅提高至企业上一年度销售额的10%，企业未来在进行交易时，应谨慎评估交易是否触发经营者集中申报义务，对于触发申报的交易应合规履行申报义务。
- **应谨慎制定交易实施计划，避免在获得批准前提前取得控制：**建议企业谨慎制定交易实施计划，避免在交易签署后至交割前的过渡期内出现抢跑行为。企业还需要谨慎设计过渡期条款，如果收购方在过渡期内为“维护目标公司价值”而获得并实施的权利过于广泛，导致可能构成对目标公司在过渡期内经营管理活动的决定性影响，该行为同样可能被视为取得控制从而构成抢跑。可能“犯规”的过渡期权利安排包括任免高级管理人员、取得批准目标公司经营战略的权利等。
- **建议在交易步骤设计阶段考虑反垄断因素，降低抢跑风险：**与欧盟等诸多司法辖区的实践不同，在中国，作为股权/资产收购交易步骤的一部分，设立一个共同控制的特殊目的实体（“SPV”）的行为也可能构成抢跑。中国的经营者集中申报对于设立非全功能型合营企业（例如设立SPV）没有豁免申报的规定。因此，建议交易方应在交易获得市场监管总局的批准之后再开始着手设立SPV，或在反垄断律师的建议下设计交易步骤，以降低抢跑风险。
- **存量投资项目如果有可能涉及应报未报问题，可考虑尽早主动向监管机构报告，或放弃在被投资企业中的控制权事项，以终止违法状态：**由于未依法申报的行为会处于持续违法的状态，因此历史未依法申报交易可能存在“定时炸弹”，我们建议企业的法务团队或聘请反垄断律师对历史交易梳理未依法申报情况，基于梳理的结果考虑补报或者停止违法状态等方式，及时妥善解决历史合规问题。

三、程序性规则全面优化，凸显灵活性与针对性

1. 引入停钟制度，未来有望减少撤回重报程序的适用

反垄断法修正案引入了与欧盟经营者集中审查相似的停钟制度，规定在出现以下三种法定情形时，经营者集中法定审查时限可以中止计算，直至情形消除后恢复计算¹⁸：

- 在经营者未按照规定提交文件、资料，导致审查工作无法进行；
- 出现对经营者集中审查具有重大影响的新情况、新事实，不经核实将导致审查工作无法进行；及
- 需要对经营者集中附加的限制性条件需要进一步评估，且经营者提出中止请求。

17. 参见审查规定征求意见稿第五十五条。

18. 参见反垄断法修正案第三十二条。

在现行经营者集中审查制度下，交易在立案审查之后审查时限便开始计算，不存在中止情形。如遇一些复杂案件，市场监管总局可能在法定审限内无法完成审查，则会要求交易方撤回申报并再次递交申报申请，以满足审查时限的法定要求。例如，在很多附救济条件的普通程序案件中，由于案件较为复杂，市场监管总局、交易方以及利益相关方需要对救济方案进行多轮协商沟通，市场监管总局往往无法在法定审查时限内完成审查工作，因此申报方不得不在法定审查期限届满之前申请撤回申报并重新提交，个别案件可能涉及多次撤回重报，其形式意义大于实质意义，给交易方带来了不必要的麻烦。在未来引入停钟制度后，市场监管总局会在出现法定情形时中止审查时限，相比于撤回重报，停钟制度为交易审查带来了更多的灵活性，也在一定程度上减轻了交易方的程序性义务。

在未来正式出台的经营者集中配套规定中，我们也希望看到市场监管总局对于停钟制度有更具体的程序性规则，尽可能提高经营者集中审查时间的可预期性，例如明确因要求补充材料而进行的停钟是否有次数的限制，附条件磋商是否有任何的时间限制等。

2. 提高对于经营者集中申报材料的要求

反垄断法修正案以及审查规定征求意见稿对于经营者集中申报材料的完整性与准确性都提出了更高的标准，主要体现在：

- 对于提供虚假材料和隐匿材料等行为的处罚力度加大：反垄断法修正案加大了对于提供虚假材料或者隐匿材料行为的惩处力度，罚款金额上限由20万人民币提高至申报方上一年销售额的1%，或者如果申报方上一年度没有销售额或者销售额难以计算则为500万人民币罚金；对于负有责任的个人罚款上限由10万人民币提升至最高50万人民币。¹⁹审查规定征求意见稿新增了对于申报代理人的法律责任，即申报代理人需要对申报的文件和资料的真实性负责，不得隐瞒或者提供虚假材料²⁰；
- 停钟制度的引入也进一步提高对于申报材料完整性与准确性的要求：如上所述，在停钟制度下，如果申报方未按照规定提交文件和材料或者出现新的事实和情况，市场监管总局可以中止审查时限。因此，申报方要尽量按要求提供完整准确的申报文件，避免发生审查时限中止的情形从而拖延交易审查进度。

3. 建立经营者集中案件的分分类级审查制度

反垄断法修正案要求“国务院反垄断执法机构健全经营者集中分类分级审查制度，依法加强对涉及国计民生的重要领域的经营者集中审查，提高审查质量和效率。”²¹该规定在我国政策层面有迹可循，2022年4月10日发布的《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》²²也明确要求健全经营者集中分类分级反垄断审查制度，加强对金融、传媒、科技、民生等领域和涉及初创企业、新业态、劳动密集型行业的经营者集中审查。

一方面，反垄断执法机构关注不同行业的产业特征与经营者集中的特点，分类进行审查，依法加强对涉及国计民生的重要领域的经营者集中的审查。

另一方面，随着经营者集中案件数量日渐增多，市场监管总局审案人员面临的案量负担日益增大，市场监管总局计划将一部分经营者集中案件委托给省级市场监管局进行审查。此前，市场监管总局已将垄断协议和滥用市场支配地位的反垄断执法权下放至省级市场监管局。市场监管总局于近期发布公告²³，将试点委托北京、上海、广东、重庆和陕西的省级市场监管局开展部分经营者集中简易程序案件的审查，符合下列标准之一的案件将由这些试点地方执法机构负责审查²⁴：

19. 参见现行反垄断法第五十二条及反垄断法修正案第六十二条。

20. 参见审查规定征求意见稿第六十六条。

21. 参见反垄断法修正案第三十七条。

22. 参见：http://www.news.cn/2022-04/10/c_1128547474.htm。

23. 参见《市场监管总局关于试点委托开展部分经营者集中案件反垄断审查的公告》，https://www.samr.gov.cn/fldes/sjdt/tpxw/202207/t20220713_348609.html。

24. 参见《市场监管总局关于试点委托开展部分经营者集中案件反垄断审查的公告》。

- 至少一个申报人住所地在该部门受委托联系的相关区域（以下简称相关区域）的；
- 经营者通过收购股权、资产或者合同等其他方式取得其他经营者的控制权，其他经营者的住所地在相关区域的；
- 经营者新设合营企业，合营企业住所地在相关区域的；
- 经营者集中相关地域市场为区域性市场，且该相关地域市场全部或主要位于相关区域的；及
- 市场监管总局委托的其他案件。

被试点委托的省级市场监管局可能与企业对经营者集中审查存在“磨合期”，我们预计在试点进行早期，立案前包括格式要求等各个方面的问询有可能会增多，短期内可能会导致简易案件的审查时间拉长，但长期上将有助于缓解市场监管总局审查压力，提高审查效率。

合规提示

- **应及时提交完整和准确的申报材料，尽可能避免触发停钟制度：**根据触发停钟制度的情形，交易方尤其需要注意，延迟提交材料或者提交不完整和不准确的材料都可能触发中止审查期限，延迟审查时间；对于复杂的交易，交易方需要提前规划经营者集中申报安排，及时提交完整准确的申报材料，避免触发停钟制度，影响交易的顺利交割。
- **应充分审查提交的申报材料，以满足对于材料完整性与准确性的要求：**新法对于申报材料的完整性与准确性提出了更高的要求，加上停钟制度的引入，交易各方应当慎重考虑申报材料的披露内容，在提交之前充分审查申报材料，确保提交完整准确的申报材料。
- **应提交更有针对性的申报材料：**交易各方提交的申报材料应该更具有针对性，以便审查人员更好地了解交易内容，加快审查进程。尤其在简易案件试点委托的初期，为了使省级市场监管局的审查人员更好地了解交易，尽量减少问询，交易各方需要考虑如何清楚解释交易架构和相关专业定义。

北京办公室

朝阳区光华路1号
北京嘉里中心北楼27层
中国北京市 100020

电话: (8610) 5769 5600
传真: (8610) 5769 5788

广州办公室

珠江新城华夏路8号
合景国际金融广场17层
中国广州市 510623

电话: (8620) 3225 3888
传真: (8620) 3225 3899

香港办公室

中环康乐广场8号
交易广场1期26楼
中国香港

电话: (852) 3976 8888
传真: (852) 2110 4285

上海办公室

石门一路288号
兴业太古汇
香港兴业中心二座24楼
中国上海市 200041

电话: (8621) 2208 1166
传真: (8621) 5298 5599

深圳办公室

福田区中心四路1号
嘉里建设广场T1座17楼
中国深圳市 518048

电话: (86755) 8159 3999
传真: (86755) 8159 3900