

新规解读 方案设计 实务指引 案例剖析
70个最新案例，60个图表梳理，最实用的上市公司并购重组全流程指引

法律出版社
LAW PRESS · CHINA



THE SOLUTION TO PUBLIC COMPANY
MERGERS AND ACQUISITIONS

上市公司 并购重组 解决之道

50个实务要点深度释解

申林平 ◎主编

盛麟婷 宋 浩 ◎副主编



法律出版社 LAW PRESS · CHINA



上市公司 并购重组 解决之道

50个实务要点深度释解

申林平 ◎主编

盛麟婷 宋 浩 ◎副主编



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

上市公司并购重组解决之道 / 申林平主编. —北京:
法律出版社, 2016. 3

ISBN 978 - 7 - 5118 - 8879 - 2

I. ①上… II. ①申… III. ①上市公司—企业兼并—
研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 312500 号

上市公司并购重组解决之道
主编 申林平

编辑统筹 法商出版分社
策划编辑 薛 晗
责任编辑 薛 晗 牛润青
装帧设计 马 帅

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 三河市龙大印装有限公司
责任印制 翟国磊

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 39.25
字数 725 千
版本 2016 年 3 月第 1 版
印次 2016 年 3 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)
电子邮件/info@lawpress.com.cn
网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779
咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)
全国各地中法图分、子公司电话:
第一法律书店/010-63939781/9782
重庆公司/023-65382816/2908
北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843
上海公司/021-62071010/1636
深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 8879 - 2

定价:99.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



精商明法
敏思善行

编 委 会

主 编：申林平

副主编：盛麟婷 宋 浩

编 委：乔 丹 盛麟婷 宋 浩

黄 巍 申林平

并购重组一直以来都是资本市场的主角。从微观角度讲,并购重组是公司层面的股东、资产和业务的调整;但从宏观角度来看,并购重组与国家战略紧密相连。近年来,并购重组成为我国推动经济结构调整、产业升级的重要手段,政府陆续出台的一系列文件中均提及并购重组,如2008年《关于当前金融促进经济发展的若干意见》、2010年《国务院关于促进企业兼并重组的意见》、2013年《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》、2014年《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》(14号文)、2015年《证监会、财政部、国资委、银监会关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》等。不得不说,并购重组是适应当前国民经济“调结构、转方式”战略调整的重要手段,是我国现阶段经济、产业发展状况的客观需要。

这些优化兼并重组市场环境政策的出台,为上市公司并购重组市场化提供了更好、更完善的政策环境。为进一步优化并购重组市场环境,2014年10月,中国证券监督管理委员会重新修订并颁布了《上市公司收购管理办法》及《上市公司重大资产重组管理办法》,强调了“放松管制、加强监管”的市场化监管理念。2015年8月31日,证监会、财政部、国资委、银监会联合下发的《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》,旨在建立健全投资者回报机制,提升上市公司投资价值,促进结构调整和资本市场稳定健康发展,并明确提出要“简政放权,大力推进上市公司兼并重组”。新政策进一步简化行政审批程序,扩大并购重组取消行政审批的范围,通过各种安排提高审核效率,激发了资本市场的效率和活力,A股市场上的并购重组热潮还将持续。

注册制来临之际,监管层简政放权的步伐越发矫健。证监会官网2015年9月公布《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》进一步优化审核流程,如将私募投资基金备案要求由并购委审议前完成放宽至重组方案实施前完成;简化并购重组中对于涉及其他主管部门批复的具体要求,改为由中介机构就

涉及哪些部门批复、是否为前置审批、批复进度、不确定性风险,以及无法获取相关批复对本次交易的影响等事项发表明确意见并予以披露等;2015年12月,证监会修订《首次公开发行股票并上市管理办法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》,相关修订使得发行人的独立性要求及募集资金使用的监管发生重大变化,即企业做信息披露。

在落实简政放权,优化审核流程的同时,我们要看到,监管层对借壳上市的监管呈现越发严格的趋势。例如,证监会官网2015年9月公布《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》便在业绩承诺方面大大加强了对借壳上市的监管,即借壳上市未达业绩承诺需按比例注销股份;再如,证监会官网2015年12月发布的《关于上市不满三年进行重大资产重组(构成借壳)信息披露要求的相关问题与解答》,对上市时间不满三年(截至预案公告时)的上市公司进行的借壳重组,加强了信息披露方面的要求等。

本书作者基于多年的上市公司并购重组实务经验,一直在筹划写作一本关于上市公司并购重组方面的实务参考书籍,一方面作为自己从业多年的业务总结,另一方面作为上市公司并购重组业务规则变革的见证。本书也正是在这样的背景下完成的。本书共分为六编,分别为上市公司并购重组新规解读、上市公司并购重组方案设计、上市公司并购重组重点问题指引、最新上市公司并购重组案例剖析、“PE+上市公司”并购基金案例剖析、上市公司并购重组涉及的法律法规、规章及规范性文件。

其中,第一编以新修订的《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》为基本框架,全面介绍上市公司并购重组新政,规范合理的并购重组方案是并购重组取得成功的基础;第二编便围绕着并购方式、并购估值定价、并购融资展开,分析各并购方案的特点及要点;第三编重点指引从程序和实体两方面介绍当前上市公司并购重组的重点,旨在帮助企业提高并购重组的效率及成功率;第四编案例研究部分精选近期发生的经典并购案例,并将其总结划分为借壳上市、整体上市、产业并购、战略合作、跨境并购五大部分,详细介绍每个交易的结构及亮点,同时在监管趋严的大背景下,本编还分析了几个典型被否案例如群兴玩具、万好万家;时下有上市公司通过并购基金进行并购重组,因此本书力求完善,第五编以“PE+上市公司”为例介绍了上市公司参与设立并购基金的典型案例;随着国内外资本投资并购的日趋活跃,我国的投资并购政策也发生着深刻的

变化;第六编系统整理了各类重要复杂的政策法规,为上市公司并购重组中的交易各方及相关的中介机构提供参考。

平时我们团队在承办业务过程中,得到了诸多投行人士、会计师、评估师等的帮助与指导,我们的业务素质也在不断的实践与总结中得到了提升,但并购重组并没有固定的模式,任何一个并购方案都是诸多并购技巧的综合运用,因此,并购重组业务的复杂程度也堪称资本市场之最。本书不尽完善之处,恳请各位读者不吝批评指正。

作者于北京侨福芳草地

第一编 上市公司并购重组新规解读

第一章 上市公司收购	3
第一节 收购人	3
一、控制权	3
二、对收购人的限制	4
三、一致行动人	4
第二节 要约收购	6
一、要约收购的特点	6
二、要约收购的分类	6
三、持续权益披露	7
四、全面要约,还是部分要约	8
五、豁免事项	9
六、要约收购的程序及其他要点	12
第三节 协议收购	15
一、协议收购的特点	15
二、协议收购的要点	15
第二章 上市公司重大资产重组	19
第一节 上市公司重大资产重组概述	19
一、重大资产重组行为的概念	19
二、重大资产重组行为的界定标准	20
三、重大资产重组的一般要求	21
第二节 借壳上市等同 IPO	22
一、概述	22
二、借壳上市的标准	23
三、好“壳”的含义	23
四、借壳上市的特点	24
五、绕开借壳上市	24
第三节 完善发行股份购买资产	28
一、对发行股份购买资产的理解	28

二、基本要求..... 28

三、发行价格..... 29

四、发行对象的数量..... 29

五、股份转让的限制..... 29

六、募集配套资金..... 30

第四节 丰富并购重组支付工具 31

一、优先股..... 31

二、可转换公司债券(非分离交易) 32

三、分离交易可转换公司债券..... 32

第五节 强化信息披露 32

一、明确信息披露主体..... 33

二、取消强制盈利预测报告,仅需信息披露 33

三、信息披露主体的责任..... 33

四、沪港通权益变动相关信息披露的注意事项..... 34

第六节 并联审批与分道审核 35

一、并联审批..... 35

二、分道审核..... 35

第七节 其他 36

第二编 上市公司并购重组方案设计

第一章 并购方式 39

第一节 股权并购 39

一、含义及特点..... 39

二、增资并购..... 40

第二节 资产并购 41

一、资产并购的含义..... 41

二、资产并购的特点..... 42

第三节 净壳收购 43

一、净壳收购的含义..... 43

二、净壳收购的要点..... 43

三、成本收益分析..... 44

第四节 吸收合并 45

一、吸收合并的类型..... 45

二、法定合并·····	46
三、外商投资企业合并的特殊之处·····	47
第二章 并购估值定价 ·····	48
第一节 估值定价新政策·····	48
一、估值方法·····	48
二、定价·····	50
三、对赌机制·····	52
第二节 特殊资产的评估·····	53
一、国有资产的评估·····	53
二、无形资产的评估·····	55
三、矿业权资产评估·····	56
第三章 并购融资 ·····	57
第一节 融资渠道·····	57
一、权益资本融资·····	57
二、债务资本融资·····	57
第二节 融资方案·····	58
一、并购贷款融资·····	58
二、并购基金融资·····	58
三、优先股融资·····	62
四、管理层融资收购·····	64
第三节 支付方式·····	67
一、现金支付·····	67
二、换股并购·····	67
三、债务承担·····	67
四、债权支付·····	68
五、支付方式的选择·····	68

第三编 上市公司并购重组重点问题指引

第一章 上市公司并购重组重点程序问题指引 ·····	71
第一节 上市公司并购重组行政许可流程·····	71
一、上市公司并购重组行政许可范围·····	71
二、上市公司并购重组审核流程图·····	71

三、主要审核环节简介	72
四、关于上市公司并购重组行政许可事项封卷时间的要求	73
第二节 并联审批	74
一、《工作方案》的核心内容	74
二、并联审批方式	74
第二章 上市公司并购重组重点实体问题指引	76
第一节 标的资产	76
一、市场概况	76
二、《上市公司重组办法》对标的资产的要求及审核重点	77
第二节 同业竞争	80
一、同业竞争的含义	80
二、如何认定为同业竞争	81
三、解决方案	81
第三节 业绩承诺	82
一、业绩承诺新规	82
二、如何进行业绩补偿	83
三、过渡期间损益安排	85
四、其他要点	85
第四节 税收问题	86
一、增值税	86
二、营业税	86
三、土地增值税	87
四、契税	87
五、印花税	88
六、企业所得税	89
第五节 私募基金备案问题	90
一、私募基金登记备案的性质	90
二、私募基金备案的范围	91
三、私募基金备案的时间要求	91
四、上市公司并购重组中的私募基金备案	91
第六节 经营者集中涉及的反垄断审查	92
一、经营者集中的申报	93
二、经营者集中的审查程序	94
三、经营者集中审查的实体标准	95

四、经营者集中附加限制性条件批准制度	96
第七节 重组方案的调整与修改	98
一、重组方案的调整	98
二、重组方案的修改	100
第八节 境外并购	100
一、对外直接投资核准备案制度	101
二、交易方式	103
三、资金来源	105
四、国有资产境外并购的特别要求	107
第九节 外国投资者并购境内企业	108
一、外国投资者并购境内企业的要求	108
二、外国投资者并购境内企业的注册资本和投资总额	109
三、外国投资者并购境内企业的审批和登记	109
四、外国投资者以股权作为支付手段并购境内公司	110
五、外国投资者并购境内企业的安全审查	112
第十节 红筹回归参与上市公司并购重组	113
一、红筹架构的由来	113
二、红筹的回归	115
三、红筹回归参加并购重组——以分众传媒为例	118

第四编 最新上市公司并购重组案例剖析

第一章 借壳上市	133
第一节 绿地集团借壳金丰投资	134
第二节 北京信威借壳中创信测	144
第三节 广汇汽车借壳美罗药业	152
第四节 台海核电借壳丹甫股份	161
第五节 奥瑞德借壳西南药业	171
第六节 美年大健康借壳江苏三友	180
第七节 游族网络借壳梅花伞	199
第八节 凯撒旅游借壳易食股份	208
第九节 VIE 海润影视借壳申科股份(终止)	218
第二章 整体上市	228
第一节 中国电建定增收购集团百亿资产	229

第二节 双钱股份定增收购华谊集团核心资产	238
第三节 物产中大吸收合并集团百亿资产	246
第四节 温氏集团换股吸收合并大华农	257
第五节 新城控股吸收合并新城地产	267
第三章 产业并购	277
第一节 横向整合	278
一、百视通换股吸收合并东方明珠	278
二、*ST 仪化重大资产重组	287
三、二三四五曲线上市	295
四、天龙集团定增收购煜唐联创	304
五、赤峰黄金定增收购雄风稀贵	314
六、方正证券定增合并民族证券	322
七、申银万国吸收合并宏源证券	331
八、大智慧收购湘财证券	339
第二节 垂直整合	348
一、神雾环保曲线上市	348
二、永安林业定增收购森源股份	356
第三节 多元化战略	365
一、骅威科技定增收购梦幻星生园	365
二、宝德股份收购庆汇租赁	374
三、荣信股份收购梦网科技	383
四、三七玩曲线上市	392
五、中南重工定增收购大唐辉煌	401
第四节 业务转型	412
一、安信证券曲线上市	412
二、汉威电子定增收购嘉园环保及沈阳金健股权	420
第四章 战略合作	431
第一节 中国南车吸收合并中国北车	431
第五章 跨境并购	440
第一节 南京新百收购弗雷泽百货商店集团	440
第二节 蓝星新材收购安迪苏集团 85% 股权	451
第三节 天齐锂业收购泰利森	462
第四节 正和股份(洲际油气)收购哈萨克斯坦马腾公司	471

第五节 中信泰富收购中信股份	478
第六章 最新未过会案例研究	486
第一节 2015 年未过会案例及否决理由汇编(截至 2015 年 11 月 30 日)	486
第二节 典型未过会案例研究	489
一、群兴玩具定增收购星创互联	489
二、万好万家定增收购兆讯传媒、青雨影视及翔通动漫	498

第五编 “PE + 上市公司”并购基金案例剖析

第一章 晨晖盛景并购基金	511
第二章 九派东阳光科移动通信及新能源产业并购基金	512
第三章 全通盛世景教育产业并购基金	514
第四章 乐普 - 金石健康产业投资基金	516
第五章 当代东方文化产业基金	518
第六章 南通罗华产业投资基金	519
第七章 立清科 - 片仔癀医疗健康并购基金	520
第八章 鱼跃医疗并购基金	521

第六编 上市公司并购重组涉及的法律法规、规章及规范性文件

第一章 上市公司并购重组涉及的法律	525
第二章 上市公司并购重组涉及的行政法规、部门规章及规范性文件	526
第一节 上市公司并购重组监管法规、规章及规范性文件	526
第二节 上市公司并购重组的有关解释意见	529
第三节 上市公司并购重组涉及国资管理的有关规定	531
第四节 上市公司并购重组涉及外商投资的有关规定	533
第五节 上市公司境外收购资产或股权有关规定	534
第六节 上市公司并购重组涉及外汇的有关规定	535
第七节 上市公司并购重组涉及税收的有关规定	535
第八节 上市公司并购重组涉及财务顾问的有关规定	537
第三章 上市公司并购重组涉及的行业规定	538
第一节 上海证券交易所交易规则	538

第二节 深圳证券交易所交易规则	539
-----------------------	-----

附 录

附录一:上市公司重大资产重组管理办法	543
附录二:上市公司收购管理办法	557
附录三:上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编	579
附录四:关于上市不满三年进行重大资产重组(构成借壳)信息披露要 求的相关问题与解答	589
附录五:关于再融资募投项目达到重大资产重组标准时相关监管要求的 问题与解答	590
附录六:并购重组共性问题审核意见关注要点	591

上市公司并购重组新规解读

严格来讲,并购重组并不是一个法律概念,实务中通常认为并购重组是指公司非经营性的股权变动和资产变动,跟经营相关的交易通常不视为并购重组。根据主体的不同,可以将并购重组分为上市公司的并购重组及非上市公司的并购重组。由于与上市公司相关的并购重组涉及更多更复杂的法律问题,与公众利益密切相关,因此与上市公司相关的并购重组自然引起了市场及监管层面的高度重视,因此,本书将重点将围绕上市公司相关并购重组展开。

我国现行法律体系中并没有形式上的并购重组法或者并购重组管理办法,有关上市公司并购重组的法律法规及规章主要表现为《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》(以下简称《上市公司收购办法》)、《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《上市公司重组办法》)等,其中《上市公司收购办法》、《上市公司重组办法》由证监会于2014年修订并重新颁布。此次修订体现了“放松管制、加强监管”的市场化监管理念。

监管一小步,市场一大步。对于并购重组这一穿越资本市场20余年的主线而言,这一系列改革将以市场化之手激发参与各方的活力,使并购重组真正成为资本市场资源配置的重要手段。这些变化对资本市场来说,意味着更多的投资机会,值得上市公司并购重组中的交易各方及相关的中介机构深入研究。本书第一编便以新修订的《上市公司收购办法》、《上市公司重组办法》为基本框架,全面介绍上市公司并购重组新政。