

上市公司收购

操作实务指引

戈伟杰 / 编著



法律出版社 | LAW PRESS

上市公司收购

操作实务指引

戈伟杰 / 编著



法律出版社 | LAW PRESS

图书在版编目(CIP)数据

上市公司收购操作实务指引 / 戈伟杰编著. —北京:
法律出版社, 2017

ISBN 978 - 7 - 5197 - 1147 - 4

I. ①上… II. ①戈… III. ①上市公司—收购—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 183437 号

上市公司收购操作实务指引
SHANGSHI GONGSI SHOUGOU CAOZUO
SHIWU ZHIYIN

戈伟杰 编著

策划编辑 郑 导
责任编辑 郑 导
装帧设计 鲍龙卉

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 中煤(北京)印务有限公司
责任校对 晁明慧
责任印制 张建伟

编辑统筹 独立项目策划部
开本 710 毫米 × 1000 毫米 1/16
印张 21
字数 350 千
版本 2017 年 8 月第 1 版
印次 2017 年 8 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)

网址 / www.lawpress.com.cn

投稿邮箱 / info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱 / jbwq@lawpress.com.cn

销售热线 / 010 - 63939792

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、子公司销售电话:

统一销售客服 / 400 - 660 - 6393

第一法律书店 / 010 - 63939781/9782

西安分公司 / 029 - 85330678

重庆分公司 / 023 - 67453036

上海分公司 / 021 - 62071639/1636

深圳分公司 / 0755 - 83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5197 - 1147 - 4

定价: 65.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

作者简介

戈伟杰

申港证券股份有限公司投资银行部执行董事,注册会计师,特许金融分析师。曾先后就职于上海上会会计师事务所、东海证券投资银行部,从事证券相关业务十二年。曾先后主持或参与了思源电气收购平高电气股权尽职调查、如家酒店集团发行股份收购七斗星商务连锁酒店尽职调查、骅威股份首发上市、葵花药业首发上市、新宏泰首发上市、实丰文化首发上市、卫士通重大资产重组、骅威文化重大资产重组等项目,并参与了多起上市公司收购的方案设计。

交流邮箱: geweijie888@126.com

总 序

2013年8月中央政府与香港特区和澳门特区签署《关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA)补充协议十。根据此协议的规定,允许内地证券公司对港澳地区进一步开放:一是允许符合条件的港资、澳资金融机构分别在上海市、广东省、深圳市各设立1家两地合资全牌照证券公司,港资、澳资持股比例最高可达51%,内地股东不限于证券公司。二是允许符合条件的港资、澳资金融机构分别在内地批准的在金融改革方面先行先试的若干改革试验区内,各新设1家两地合资全牌照证券公司,内地股东不限于证券公司,港资、澳资持股比例不超过49%,且取消内地单一股东须持股49%的限制。2015年8月21日,中国证券监督管理委员会发布《落实CEPA补充协议十有关政策 进一步扩大证券经营机构对外开放》,启动该项审批工作。

为了抓住这一战略机遇,赛领国际投资基金(上海)有限公司联合3家香港持牌金融机构、10家国内相关企业等机构投资者,在上海自贸区共同发起设立申港证券股份有限公司。2016年3月14日,申港证券股份有限公司设立获得中国证券监督管理委员会批复,成为根据CEPA补充协议十设立的首家两地合资多牌照证券公司,也是自1998年以来国内首次批准新设的综合性券商。公司设立时的业务范围为证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理等,持续合规经营满1年后,可以按规定申请其他证券业务牌照,成为牌照齐全的证券公司。

公司注册资本35亿元人民币,其中港资投资额合计

12.2 亿元人民币,占总股份的 34.86%。公司根植上海、服务全国、联动两地,立足差异化、特色化经营,致力于打造成为机制灵活、治理完善、服务卓越、绩效优良,具有独特核心竞争力的现代投资银行。业务发展上秉持“专业化、市场化、国际化”的企业使命,“以客户为中心”的服务理念,积极拥抱互联网金融,以“大经济+大资管+大投行”业务为核心,努力探索其他多元化的创新业务,构建独具特色的“3+X”业务格局,积极培育产品设计和风险定价两大核心业务能力以及资本补充和风险管理两大核心管理能力,以轻资本、轻资产为方向保持适度发展规模,走一条更加注重质量和效益的集约化、特色化经营之路。

申港证券股份有限公司虽然是一家新券商,但其优良的管理机制和企业文化,迅速吸引、汇聚了各种人才,已经初步拥有了一支具备丰富经验和良好职业素养的精英团队,人员均来自知名金融机构,毕业于国内外著名高校,涵盖经济、金融、法律、管理、信息技术等专业领域。为将专业知识和实务经验予以记录和传承,打造学习型组织,规范各项业务流程,提升专业能力,奠定“专业化、市场化、国际化、规范化”的发展方向,牢筑风控防线、稳健合规经营,公司特邀请公司各业务领域专业技能过硬,实务经验丰富的骨干人才,组织编写《申港证券实务指导丛书》,作为员工教育的培训教材和各项业务的操作手册。

丛书内容涵盖 IPO、并购重组、上市公司收购、新三板、债务融资、资产管理等业务,包括分析持续盈利能力、独立性、财务核算、规范运行、信息披露等监管关注点。有为客户上市中的常见问题提供解决思路和对策的《公司 IPO 操作实务指引》;结合最新法律法规对重大资产重组、上市公司收购、借壳上市等问题进行全面解读的《上市公司并购重组实务指引》;对现有上市公司收购重要法律进行整理,通过案例分析帮助和指导读者做好上市公司收购这个“技术活”的《上市公司收购操作实务指引》;对三板挂牌标准、流程、尽职调查、股份制改造、信息披露、价值发现等重大事项进行全面梳理的《“新三板”操作实务指引》;汇集了企业债、公司债、可转债、优先股、可交债、中期票据等各类债务融资方式的方案设计和发行操作的《企业债务融资方式》;在“兴利除弊、回归本质”的总体监管原则下引导资产管理业务回归本源,平稳有序地化解资管业务风险的《证券公司资产管理业务操作实务》等。

丛书汇聚了奋战在市场和业务一线的申港人的实践经验和聪明智慧,经过审慎的推敲,最后做到质而不俚、辩而不华才予以面世。丛书的初衷是为申港员工和客户提供实务指导,帮助他们了解业务操作的流程、核心问题和解决方案,

但也奉献给其他正在从事和有志于从事金融行业的朋友,打算和正在通过股权、债权方式融资的企业家。

伴随着资本市场的日趋活跃,监管政策及监管理念也发生着深刻的变化,丛书作者基于对现行有效的法规及政策的理解完成了本书的编写,部分内容可能随着时间的推移监管形势的变化而失效,我们会不定期的对丛书内容进行更新和修正,以期与时俱进,恳请各位读者不吝批评指正。

最后,感谢丛书撰稿人在百忙之中挤出时间写作,将自己多年积累下来的实务经验在书中毫无保留地倾囊相授。公司其他同事在丛书编写过程中,做了大量的资料整理、案例筛选工作,在此表示衷心的感谢。另外,本书能够顺利出版,离不开隋平先生和法律出版社对选题和创作给予的大力支持,在此一并致谢!

申港证券总裁 刘化军

2017 年 4 月

序 言

2015 年以来,随着宝能系和安邦保险相继举牌万科股份,“上市公司收购”,成为各大投资圈的热门话题,随着“举牌”的浪潮一浪接一浪,开启了中国资本市场“门口野蛮人”的时代。然而,所谓外行看热闹,内行看门道,由于上市公司收购相关的法律法规体系逻辑性强,复杂程度高,非专业人士很难把上市公司收购的知识和术语掌握全面。上市公司收购并不是简单的拼钱游戏,不是谁土豪谁就一定能笑到最后,它是一门复杂而专业的“技术活”,在资本市场上,收购人不专业导致收购失败的案例比比皆是。

自 2002 年证监会出台《上市公司收购管理办法》以来,上市公司收购和权益变动的行为在总体上得到了有效地规范。其后,监管部门对《上市公司收购管理办法》进行了多次的修订,既填补了很多监管漏洞,也简化了审核程序,提高了市场效率。其主要的原则是根据不同的持股比例采取不同的监管方式,充分发挥财务顾问对收购人事先把关、事后监督的积极作用,因此投行人在上市公司收购中扮演的角色也越来越重要。

投行人的工作是多元化并富有挑战的,每一个不同的案例都会给你带来不同的感受与收获,且不说一个成功的投行人对自身心理素质的要求,单是当一个投行人面对客户各种专业需求,孜孜不倦,精益求精的精神,一颗投行人的“精心”,已经瞬间升华。专业知识的分享,实战经验的传递,精益求精的精神,这本书由此而来,本书中的部分案例也是本人多年工作的亲身经历。

源于此,也“缘”于此,本人受领导委托来编写这本书,作为我公司员工在职培训教材,同时也能为有志于投行事业的学子们提供学习材料,希望我的这本新书能给读者们带来知识的积累,带来经验的分享。

戈伟杰

2017 年 4 月于上海

目 录

第一章 上市公司收购概述.....	1
第一节 上市公司收购的基本概念及分类.....	1
第二节 上市公司收购相关法律法规.....	4
第二章 收购人.....	9
第一节 控制权与实际控制人.....	9
第二节 对收购人的限制	23
第三节 一致行动人	27
第三章 权益披露	41
第一节 权益披露概述	41
第二节 权益披露实务操作	50
第四章 二级市场收购	72
第一节 二级市场收购及“举牌”概述	72
第二节 中国市场“举牌”逻辑简析	73
第三节 二级市场收购案例	80
第四节 上市公司反收购策略	89
第五节 国内上市公司反收购实践	97
第五章 协议转让.....	102
第一节 协议收购.....	102
第二节 间接收购.....	140
第六章 借壳上市.....	162
第一节 借壳上市概述.....	162
第二节 选壳与壳资源.....	170
第三节 借壳上市案例.....	175
第七章 要约收购.....	198
第一节 要约收购概述.....	198
第二节 要约收购流程与要约收购报告书.....	200
第三节 要约收购要点.....	211

第四节 案例分析	215
第八章 吸收合并	228
第一节 吸收合并概述	228
第二节 换股吸收合并流程	230
第三节 换股吸收合并要点	234
第四节 换股吸收合并案例	236
第九章 回购	253
第一节 回购概述	253
第二节 回购相关法规与流程	254
第三节 上市公司回购案例——宝钢股份 50 亿元回购	256
第十章 上市公司并购重组法规选编	258
1. 上市公司收购管理办法	258
2. 上市公司重大资产重组管理办法	282
3. 上市公司并购重组财务顾问业务管理办法	298
4. 上市公司回购社会公众股份管理办法	310
5. 关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定	315

第一章 上市公司收购概述

第一节 上市公司收购的基本概念及分类

一、上市公司收购的定义

上市公司收购,通俗地讲应该称为收购上市公司,是指收购人通过取得股份的方式成为一个上市公司的控股股东,可以通过投资关系、协议、其他安排的途径成为一个上市公司的实际控制人,也可以同时采取上述方式和途径取得上市公司控制权。收购人包括投资者及与其一致行动的他人。

从上市公司收购的定义看出,上市公司收购具有以下特点^①:

1. 上市公司收购的目的在于获得或巩固对目标公司的控制权。投资人收购上市公司一般都是为了控制上市公司,在没有控制上市公司时,投资者收购上市公司是为了获得对上市公司的控制;在上市公司的控制者已经控制上市公司时,其控制地位受到挑战,投资者收购上市公司的目的是为了巩固其控制地位。

区别于一般投资者购买股份:一般投资者购买股份的主要目的在于通过证券交易所市场上的买卖来赚取差价或者获得上市公司的股息、红利等。而收购者购买股份的目的却不是一般的市场投机者炒作行为,而是为了获取达到上市公司支配权所必要的股份。基于这些原因,收购行为可能会对

^① 参见马晓著:《上市公司并购重组监管制度解析》,法律出版社2009年版。

上市公司的生产经营产生重大影响,也可能对上市公司股东,尤其是中小股东的利益产生重大影响。因此,需要较为严格的市场监管。

2. 收购上市公司所收购的标的是上市公司的股份,不是对上市公司资产的收购。对上市公司进行收购,目的在于获得或巩固对上市公司的控制权。要取得上市公司的控制权,就需要在上市公司股东大会上有足够的话语权,要想通过股东大会行使自己的表决权,收购上市公司股份就成了重要的途径之一。因此,对上市公司的收购,其实就是对上市公司股份的收购。拥有上市公司的资产不是对上市公司的收购。

二、上市公司收购的分类

《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第 85 条规定,投资者可以采取要约收购、协议收购及其他合法方式收购上市公司。学理上关于上市公司收购的一些大的分类主要有如下几种:

1. 要约收购和协议收购

要约收购是指收购人通过向目标公司的股东发出购买其所持该公司股份的书面意思表示,并按照依法公告的收购要约中所规定的收购条件、价格、期限以及其他规定事项,收购目标公司股份的收购方式。

要约收购包含部分自愿要约与全面强制要约两种要约类型。部分自愿要约,是指收购者依据目标公司总股本确定预计收购的股份比例,在该比例范围内向目标公司所有股东发出收购要约,预受要约的数量超过收购人要约收购的数量时,收购人应当按照同等比例收购预受要约的股份。全面强制要约,是指大股东持有某一上市公司的股份达到一定比例时,法律强制其在规定的时间内向上市公司同类股票的全体股东发出收购全部股份的要约。《上市公司收购管理办法》在要约收购的收购成立条件、要约收购报告书的内容、要约收购的支付方式、要约收购的收购期限、要约收购义务的豁免、要约收购的股票价格等方面进行了详尽的规定。

协议收购是收购者在证券交易所之外以协商的方式与被收购公司的股东签订收购其股份的协议,从而达到控制该上市公司的目的。协议收购是在交易双方互相理解和合作的前提下进行的,收购风险和收购成本较低。在资本市场,绝大多数上市公司控制权的转移是通过协议转让方式进行的。

与协议收购相比,要约收购需要经过较多的环节,操作程序比较繁杂,其最大的特点是在所有股东平等获取信息的基础上由股东自主作出选择,因此被视

为完全市场化的规范的收购模式,有利于防止各种内幕交易,保障全体股东尤其是中小股东的利益。

《证券法》第96条规定,采取协议收购方式的,收购人收购或者通过协议、其他安排与他人共同收购一个上市公司已发行的股份达到百分之三十时,继续进行收购的,应当向该上市公司所有股东发出收购上市公司全部或者部分股份的要约。但是,经国务院证券监督管理机构免除发出要约的除外。

因此,一次收购中可能存在先进行协议收购,然后继续以要约收购的情形。

2. 善意收购与恶意收购

根据收购是否经目标公司管理层同意,收购又可分为善意收购和恶意收购。善意收购中,目标公司管理层接受并购企业的并购条件并给予协助;恶意收购中,并购企业在目标公司管理层对其并购意图不清楚或对其并购行为持反对态度的情况下,对目标公司强行进行并购。当事双方强烈的对抗性是其基本特点,双方通常会采用各种攻防策略完成收购和反收购,争夺控制性股权。

恶意收购往往通过举牌方式进行,收购者都是经过对目标公司的经营状况、股票价格、股权结构、收购的成功概率作了大量的分析研究后,在二级市场上进行举牌。我国第一例恶意收购案例为深宝安举牌延中实业。1993年9月,在政府宣布法人股东可以进入二级市场后,深宝安就通过子公司在二级市场暗中买入延中实业股票,10月22日,宝安公司合计持有延中实业的股份达到总股本的19.8%,成为延中实业的第一大股东。虽然延中实业管理层对深宝安的收购进行了抵制,但最终证监会认定深宝安股票购买行为合法、未履行相应信息披露义务违规,深宝安顺利入主延中实业。

2015年“股灾”后,我国股票市场出现了大量的险资举牌事件,其中七大保险系举牌最为活跃,分别为恒大系、宝能系、安邦系、生命系、阳光保险系、国华人寿系和华夏人寿系。

对于恶意收购本身,很难说它是好还是坏,如果收购方能够通过自己的行为提升上市公司的价值,对于公司股东和社会经济都是有益的,作为被收购方可以拒绝和防止敌意收购,但前提条件是要能够更好地维护上市公司的持续健康发展和中小股东的利益。《上市公司收购管理办法》秉持中立原则,既不偏向收购方,也不偏向上市公司,监管的核心是信息充分披露,保护投资者利益。

3. 直接收购与间接收购

直接收购是收购人采用直接购买股权,收购完成后以目标公司股东身份行使控制权的一种收购方式。

间接收购往往采用控制目标公司的大股东或者大股东的大股东等形式,收购成功后,收购人不直接成为目标公司的股东,而是通过目标公司大股东等间接的方式再行使控制权的收购方式。

4. 按照收购形式划分

实践中,我国上市公司收购活动采用的收购形式主要有要约收购、协议收购、间接收购、定向发行、二级市场举牌收购、司法裁决、拍卖、继承、赠予、行政划转、征集投票权等。

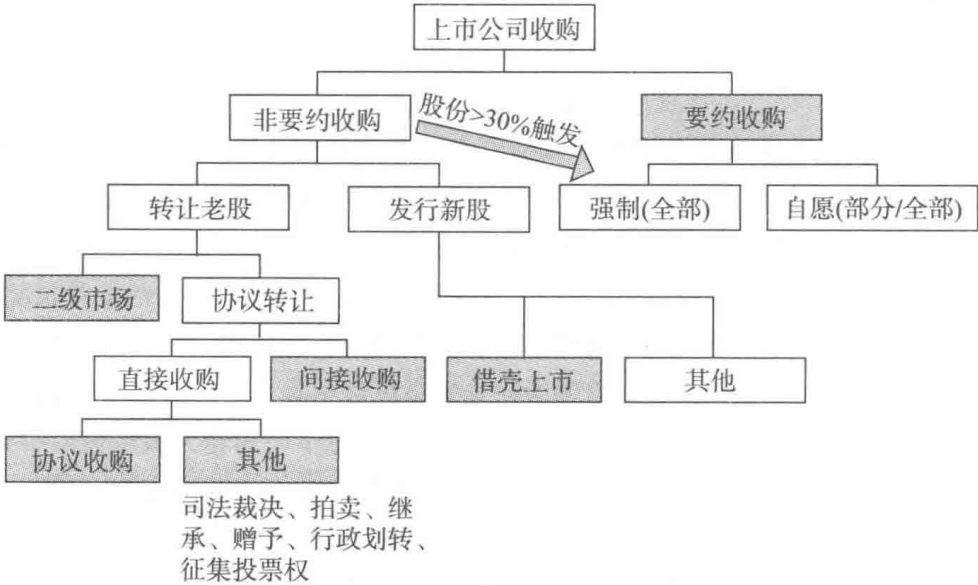


图 1-1 上市公司收购流程

注:上述分类为笔者根据实践经验进行的总结,并非法律或监管机构官方分类标准。《上市公司收购管理办法》按照信息披露的要求归类,分为权益披露(含二级市场收购信息披露要求)、要约收购、协议收购、间接收购。

本书主要根据上述分类顺序,结合实际案例,介绍上市公司收购中的法律法规、信息披露实务操作、方案背景、过程、审核结果等。

第二节 上市公司收购相关法律法规

一、国务院指导意见

2014 年 3 月 7 日,国务院发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》(以下简称《意见》)。

《意见》提出,兼并重组是企业加强资源整合、实现快速发展、提高竞争力的有效措施,是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构、提高发展质量效益的重要途径。近年来,我国企业兼并重组步伐加快,但仍面临审批多、融资难、负担重、服务体系不健全、体制机制不完善、跨地区跨所有制兼并重组困难等问题。

《意见》强调,进一步优化企业兼并重组市场环境,必须尊重企业主体地位、发挥市场机制作用、改善政府的管理和服务,力争实现体制机制进一步完善、政策环境更加优化、企业兼并重组取得新成效等主要目标,有效发挥兼并重组促进产业结构调整积极作用。

《意见》针对企业兼并重组面临的突出矛盾和问题,重点提出了7个方面的政策措施。一是加快推进审批制度改革。系统梳理相关审批事项,缩小审批范围,取消下放部分审批事项,优化企业兼并重组审批流程,简化相关证照变更手续。二是改善金融服务。优化信贷融资服务,丰富企业兼并重组融资渠道和支付方式,完善资本市场,发挥资本市场作用。三是落实和完善财税政策。完善企业所得税、土地增值税政策,扩大特殊性税务处理政策的适用范围,落实增值税、营业税等优惠政策,加大财政资金投入。四是完善土地管理和职工安置政策。完善土地使用优惠政策,加快办理相关土地转让、变更等手续,做好兼并重组企业职工安置工作,对有效稳定职工队伍的企业给予稳定岗位补贴。五是加强产业政策引导。发挥产业政策作用,促进强强联合,鼓励跨国并购,加强重组整合。六是进一步加强服务和管理。推进服务体系,建立统计监测制度,规范企业兼并重组行为。七是健全企业兼并重组的体制机制。充分发挥市场机制作用,消除跨地区兼并重组障碍,放宽民营资本市场准入,深化国有企业改革。

《意见》要求,要充分发挥企业兼并重组工作部际协调小组作用,解决重大问题,组织开展政策执行情况评估和监督检查。各有关部门要认真落实任务和责任,抓紧制定配套政策措施,加强协调配合。各地区要加强组织领导,建立健全协调机制和服务体系,制定具体方案,确保取得实效。

这是继2010年国务院《关于促进企业兼并重组的意见》、2013年十二部委《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》等之后,国务院对兼并重组的又一重磅级政策,彰显决策层全力推动市场化改革的施政导向。

二、主要的法律、法规体系

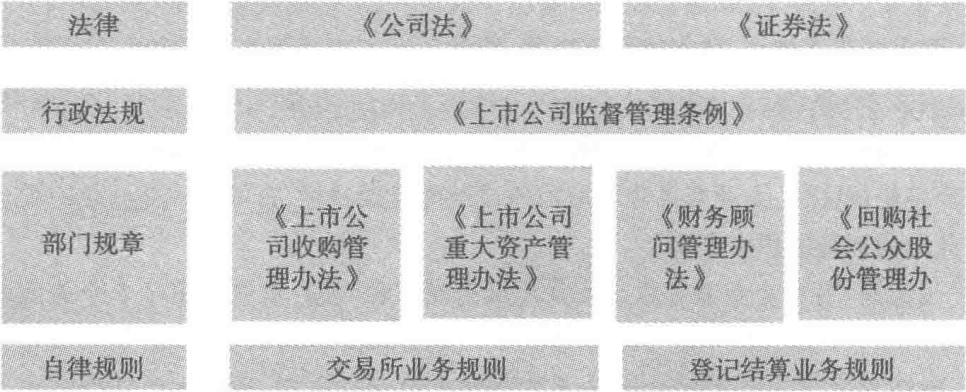


图 1-2

上市公司并购重组并不是一个严格意义上的法律概念,只是市场的通常说法。“并购重组”是一个概况性名词,类似于国务院《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》中的“兼并重组”,有着资源整合、实现快速发展、提高竞争力、调整优化产业结构、提高发展质量效益等概念。从操作方式上,并购重组主要包括收购、重组、股份回购、上市公司合并、分立等对上市公司股权结构、资产负债结构、利润、业务模式产生重大影响的经济活动。其中收购指的是上市公司的控制权的转让,重组指的是上市公司出售或者购买资产。《公司法》《证券法》是基础法律。在监管上,上市公司收购和重组相对独立,对应的法规分别是《上市公司收购管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》,这两个法规也各自有配套的披露准则。由于上市公司收购经常伴随重大资产注入,《上市公司收购管理办法》是规范股东收购上市公司的控制权的,《上市公司重大资产重组管理办法》是规范上市公司通过并购或者是重组,也就是收购或者出售资产,一桩交易往往需要同时遵守上述两个法规。此外,针对并购重组财务顾问的条件和职责专门有一个《上市公司并购重组财务顾问管理办法》,关于回购有一个《上市公司回购社会公众股份管理办法》。两大交易所所有配套的上市规则、规范运作指引,登记公司也会有相应的登记规则。

三、主要相关法律法规清单

(一) 法律

1. 《中华人民共和国公司法》(2014 年 3 月 1 日起实施)