

深圳证券交易所
SHENZHEN
STOCK EXCHANGE



中小企业之家
HOME FOR SMEs

深圳证券交易所中小企业之家系列读物

上市公司 并购重组问答

Q&A ON LISTED COMPANIES' M&A

深圳证券交易所创业企业培训中心 编

- 产业性并购
- 上市公司重大资产重组
- 并购相关专题
- 并购重组案例



深圳证券交易所
SHENZHEN
STOCK EXCHANGE



中小企业之家
HOME FOR SMEs

深圳证券交易所中小企业之家系列读物

上市公司 并购重组问答

Q&A ON LISTED COMPANIES' M&A

深圳证券交易所创业企业培训中心 编

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司并购重组问答 / 深圳证券交易所创业企业培训中心编. —北京: 中国财政经济出版社, 2014. 2

深圳证券交易所中小企业之家系列读物

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5093 - 9

I. ①上… II. ①深… III. ①上市公司 - 企业兼并 - 中国 - 问题解答 IV. ①F279.246 - 44

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 026711 号

责任编辑: 翁晓红 贾延平

责任校对: 徐艳丽

封面设计: 田 晗

版式设计: 董生萍

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 15.125 印张 375 000 字

2014 年 3 月第 1 版 2014 年 3 月北京第 1 次印刷

定价: 36.00 元

ISBN 978—7—5095—5093—9/F·4129

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010—88190744

反盗版举报热线: 88190492 88190446

大力发展产业性并购， 助推中国经济转型升级



——《上市公司并购重组问答》序言

改革开放三十多年来，我国经济持续快速发展，已经成为全球第二大经济体，但大而不强依然是中国竞争性行业的显著特征，通过资本市场推动产业整合和产业升级已经是当务之急。

“没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种形式的并购成长起来的，几乎没有一家公司主要是靠内部扩张成长起来的”，1982年诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格勒如此评价美国企业的成长路径。比如美国思科公司借助资本市场发起了174次、共计600亿美元的并购，终于形成了今天的规模，成为全球著名的跨国公司。纵观美国经济发展史，并购已经成为美国公司的典型成长之路，五次并购浪潮造就了美国一大批产业巨人和跨国公司，也推动了美国的产业变迁、经济转型和持续繁荣。

以往长期活跃在中国资本市场的并购重组模式主要分为两大类：第一类是以买卖壳资源为目标的资产重组模式，与产业整合基本没有关系；第二类是整体上市，即大股东向旗下上市公司注入同类或相关资产，解决同业竞争、关联交易等问题，实现整体上市，多与解决历史遗留问题有关。目前，逐步兴起的第三类并购重组模式是以上市公司为主体，收购非上市公司

或者合并其他上市公司，以实现产业的扩张或升级，我们称之为“产业性并购”。在全流通背景下，产业性并购将代表上市公司并购重组未来的发展方向和主流模式，是上市公司利用资本市场平台做大做强的必然选择。

根据科尔尼咨询公司的研究，任何行业都要沿着“初创、规模化、集聚、平衡和联盟”这样一条整合曲线进行产业结构优化。初创阶段的核心是建立行业壁垒，规模化阶段则要通过快速增长来取得优势，集聚阶段、平衡和联盟阶段，还要特别注重该行业可能出现的新技术，压制和消灭潜在竞争对手。在整个行业的生命周期中，产业性并购都是不可或缺的手段。

近年来，产业性并购翻开了新的一页。国务院高度重视突破并购重组的体制机制性障碍，中国证监会作为资本市场的监管部门，坚持市场化改革趋向，持续推进市场基础建设，不断完善监管的制度安排，如分道制改革，允许优先股作为并购重组的支付手段，以及并购重组审核的公开化、透明化，为推进产业性并购打开了广阔的空间。

从企业层面看，开展产业性并购的需求很大。例如很多创业板上市公司是细分行业的龙头企业，上市后可以利用募集资金收购排名第三到第六名的企业，巩固行业领先地位。如果现有市场总体规模增长趋缓甚至萎缩，企业则更应该利用产业性并购手段突破发展瓶颈。但是，由于中国以股权为基础支付手段的并购市场还不发达，并购工具、夹层融资工具均不太成熟，企业家迫切需要熟悉与利用以股权为核心的并购工具，不断把企业做大做强。

目前，在深交所上市的公司数量达到1 578家，绝大多数属于中小、科技和民营企业，在竞争性领域经营。如何加强服务，促进这批上市公司充分利用资本市场实现产业整合与做大做强，在中国经济的产业升级与结构调整中起到引领作用，是深交所在特定历史时期的重要历史使命。

近年来，深交所在中国证监会的统一部署下，推出了并购重组制度改革相关配套措施，强化了并购重组的一线监管。同时，深交所也加强了上市公司并购重组培训和服务，充分发挥市场组织者的作用，组织了一批来自监管机构以及投行并购部门、律师事务所和会计师事务所等中介机构的专业人士，针对产业性并购的每一个环节可能遇到的具体问题进行分析研究，编写了《上市公司并购重组问答》。《上市公司并购重组问答》初稿在深交所创业企业培训中心一系列培训班中进行了多次试用。根据培训班学员的建议我们进行了多次修订，力图将该书打造成产业性并购领域里最实用、最全面、最具操作性的行动指南。

当前，我国经济体制改革不断深化，市场将在资源配置中起决定性作用，高度市场化的上市公司并购重组特别是产业性并购将进入高发期。今后，我们将根据市场发展需求，不断对该书进行适时修订，推陈出新，进一步发挥服务于资本市场并购重组的功能，助推我国竞争性行业通过产业性并购实现有效整合以解决“多、小、散”问题，支持具有国际竞争力的竞争性企业快速崛起，为我国经济转型升级作出更大贡献。

15. 股权收购可以采用哪些方式? 各方式有哪些
 优点和不足? (14)
16. 股权收购具有哪些风险? (15)
17. 股权收购中应做好哪些工作? (15)
18. 什么是资产收购? (16)
19. 资产收购与股权收购各自具有怎样的特点与
 优劣? (16)
20. 上市公司在产业性并购中有何优势? (17)
21. 从收购方来讲, 产业性并购能为企业带来哪
 些经营上的好处? (18)
22. 从收购方来讲, 产业并购在财务与税收筹划
 方面能为企业带来哪些好处? (19)
23. 从收购方来讲, 产业性并购的常见风险有什么?
 (21)
24. 对被收购方来说, 被上市公司收购有哪些
 主要好处? (22)
25. 对被收购方来说, 被收购的常见风险有哪些?
 (23)
26. 企业并购中可能出现哪些财务风险? 如何规
 避这些风险? (24)
27. 中国的企业并购经历了哪几个阶段, 每个阶
 段有什么特点? (25)
28. 产业性并购的发展趋势如何? (27)
29. 我国国有控股上市公司的并购有何特点? ... (28)
30. 我国民营企业并购的主要动机有哪些? (29)
31. 美国历史上 6 次并购浪潮对中国有何借鉴意义?
 (29)
32. 在什么情况下会启动反垄断审查? (32)
33. 反垄断审查涉及哪些主管机关? (33)

34. 反垄断审查的主要程序有哪些?	(33)
35. 哪些交易类型适用经营者集中反垄断审查?	(34)
36. 在反垄断审查中如何界定经营者的关联实体?	(34)
37. 企业并购有哪些主要流程?	(34)
38. 我国上市公司并购是否需要审核? 中国证监会 并购审核的基本流程有哪些?	(35)
第二章 并购战略与并购目标的确定	(38)
39. 什么是企业的并购战略? 企业的并购战略 如何服务企业发展战略?	(38)
40. 不同的企业发展战略可以灵活运用哪些相应 的并购手段?	(39)
41. 为什么企业需要针对并购制定相应的财务战略?	(39)
42. 企业如何选择并购时机?	(40)
43. 企业选择并购目标可遵循哪些主要原则? ...	(42)
44. 如何确定目标公司? 需要关注目标公司哪些 特征?	(42)
45. 发现目标公司的途径和步骤有哪些?	(44)
46. 选择目标公司时需要关注什么问题?	(45)
47. 如何划定并购交易标的的范围?	(47)
48. 在划定并购交易标的的范围时为什么要剥离部分 资产或业务? 剥离过程中可能涉及哪些问题?	(47)
49. 并购前如何对目标公司进行信息收集?	(48)
50. 目标公司的调查与资料收集包括哪些内容?	(49)

51. 对候选目标公司股东进行初步接触的要点有哪些? (50)

第三章 聘请中介机构与组建团队 (51)

52. 如何组建并运作并购团队? (51)
53. 上市公司并购涉及哪些中介机构? (52)
54. 对于并购双方来说应该由谁来聘请中介机构?
..... (52)
55. 上市公司独立财务顾问和收购方财务顾问在
并购业务中各自发挥什么作用? (54)
56. 律师事务所在并购业务中发挥什么作用? ... (56)
57. 会计师事务所所在并购业务中发挥什么作用?
..... (56)
58. 资产评估机构在并购业务中的主要职责是什么?
资产评估师执行资产评估业务时一般要履
行哪些评估程序? 工作层面需要委托方在
哪些方面进行配合? (56)

第四章 并购尽职调查 (58)

59. 什么是并购尽职调查? 并购尽职调查的工作
范围主要包括什么? (58)
60. 尽职调查的目的与原则是什么? (59)
61. 尽职调查的方法主要有哪些? (59)
62. 最终确定收购企业之前为什么需要尽职调查?
..... (60)
63. 在收购中应该何时启动尽职调查工作? (60)
64. 企业可以自己做目标公司的尽职调查吗? ... (60)

65. 找中介机构进行尽职调查的好处是什么? ... (61)
66. 尽职调查中对目标公司主要关注哪些历史沿革问题? (62)
67. 尽职调查中对目标公司主要关注哪些资产问题? (62)
68. 尽职调查中对目标公司主要关注哪些重大债权债务问题? (62)
69. 尽职调查中对于收入和盈利的分析需要关注哪些问题? 这些问题对收购有什么影响? ... (63)
70. 目标公司已经提供了审计报告, 还需要尽职调查吗? 尽职调查和审计的区别是什么? (63)
71. 为什么需要进行税务尽职调查? 税务尽职调查中需要了解哪些事项? 这些税务事项对收购会有什么影响? (65)
72. 尽职调查中需要关注哪些与债务和资本支出相关的问题? (66)
73. 尽职调查中需要了解哪些潜在负债和承诺事项? (66)
74. 财务尽职调查的目的是什么? 对调查人员的要求有哪些? (67)
75. 现阶段财务尽职调查的局限性和缺点有哪些? 如何克服? (68)
76. 如何通过尽职调查发现目标公司的财务黑洞? (69)
77. 对会计基础工作薄弱或财务不规范的目标公司需采取哪些措施? (69)
78. 财务顾问尽职调查中应重点关注的问题有哪些? (70)

79. 收购协议中通常包括哪些条款? (71)
80. 如以现金收购股权 (资产), 通常签署哪些
协议? (72)
81. 如以发行股份的方式收购股权, 通常签署哪
些协议? (72)
82. 收购协议为什么通常附有生效条件? (73)
83. 签署收购协议之后, 并购各方需要开展哪些
工作? (73)
84. 签署收购意向书的作用是什么? (73)
85. 尽职调查完成了, 收购协议签订了, 是否还
需要进行交割日审计? (74)

第五章 交易估值与交易结构设计 (75)

86. 估值与定价之间是何关系? (75)
87. 目标公司价值判断的主要途径有哪些? (77)
88. 交易估值的方法与价值类型主要有哪些? ... (80)
89. 选择评估方法时要注意哪些事项? (81)
90. 企业价值评估收益法的适用条件和评估原理
是什么? (82)
91. 在我国采用收益法进行企业价值评估是否需
要承诺利润补偿? (85)
92. 企业价值评估市场法的适用条件和评估原理
是什么? (85)
93. 企业价值评估资产基础法的适用条件和评估
原理是什么? (87)
94. 企业价值评估中投资价值如何评估? (88)
95. 土地使用权的评估方法有哪些? 其适用条
件如何? (88)

96. 矿业权评估中折现现金流量法的适用条件和 主要参数有哪些?	(90)
97. 在并购交易结构设计中如何体现平衡原则?	(91)
98. 交易结构设计中应该关注哪些问题?	(92)
99. 在并购交易结构设计中需要关注哪些风险?	(93)
第六章 并购融资	(94)
100. 并购融资的方式有哪些? 这些融资方式分别 对应的适用情况有哪些? 不同融资方式的优 缺点有哪些?	(94)
101. 在并购融资中, 综合应用各种融资方式的基 本原则是什么?	(95)
102. 并购融资的还款方式如何合理安排?	(96)
103. 如何正确披露并购融资资金获得的合法性?	(97)
104. 上市公司并购融资过程中涉及的机构有哪些? 各自的分工是什么?	(98)
105. 上市公司并购融资顾问的主要工作是什么? 主要帮助企业解决哪些方面的问题?	(98)
第七章 并购支付工具	(100)
106. 并购交易中的对价有哪些支付方式?	(100)
107. 现金支付有哪些优点和缺点?	(101)
108. 股权支付有哪些优点和缺点?	(101)
109. 上市公司并购重组能否采取多样化支付手段?	(102)

- 110. 优先股能否作为并购支付手段? (102)
- 111. 除了现金、股权之外, 并购交易中还有哪些
对价支付形式? (103)
- 112. 目前商业银行并购贷款主要支持的上市公司
并购类型与产业有哪些? (104)
- 113. 商业银行并购贷款可以支持上市公司哪些并
购交易支付对价? 除了并购贷款之外的自筹
资金的来源有哪些? (105)
- 114. 商业银行并购贷款的期限通常多长, 金额是
否有限额? (105)
- 115. 商业银行并购贷款申请的时间节点和一般
流程是什么? (106)
- 116. 商业银行并购贷款发放的前置性审批条件
一般有哪些? 担保手段一般有哪些? (106)
- 117. 商业银行并购贷款审批主要考虑上市公司
哪些因素? (107)
- 118. 上市公司是否可以设立 SPV 来筹措并购贷款?
设立 SPV 进行并购主要基于哪些策略上的考虑?
..... (107)
- 119. 上市公司非公开发行股票是否可以使用商业
银行并购贷款? 需要关注的要点是什么?
..... (107)
- 120. 并购中固定收益类工具的期限通常多长, 金
额限额是多少? (108)
- 121. 目前在银行间债券市场发行并购债务融资
工具有什么规定? (109)
- 122. 并购中固定收益类工具相对于并购贷款的
优缺点是什么? (109)
- 123. “并购贷款 + 并购债务融资工具” 产品组合

可以解决上市公司并购哪些实际问题?	(109)
124. 上市公司跨境并购过程中资金支付的安全问 题如何解决?	(110)
125. 认股权证在并购融资中的应用有哪些?	(110)
126. 什么是并购基金?	(110)
127. 并购基金有哪些特点?	(111)
128. 并购基金盈利来源有哪些?	(111)
129. 并购基金在具体运作上有哪些特点?	(111)
130. 上市公司发起设立并购基金的模式有哪些? 这些模式有哪些优缺点?	(112)
131. 上市公司使用并购基金进行产业整合的优势 有哪些?	(113)
132. 上市公司如何与并购基金的管理人进行规范 合作? 双方合作需要注意哪些事项?	(113)
133. 上市公司合作发起设立的并购基金的退出 方式有哪些? 需要注意的事项有哪些?	(114)
134. 上市公司发起设立的并购基金的外部杠杆融 资如何规范运作? 需要注意哪些事项?	(114)
第八章 并购会计处理	(115)
135. 满足什么条件可以合并被购买企业的财务报表?	(115)
136. 在什么情况下收购不足 50% 的股权可以合并 被购买方的财务报表? 收购 50% 以上的股权 就一定能合并被购买方的财务报表吗?	(115)
137. 合并被购买企业和不合并被购买企业对公司 财务报表有什么不同影响?	(116)
138. 企业合并和资产收购对于购买方财务报表有	

- 什么不同影响? (117)
139. 什么是同一控制下的企业合并, 什么是非同
一控制下的企业合并? 不同的企业合并对公
司财务报表有什么不同影响? (118)
140. 购买方从什么时候可以开始合并被购买企业
的财务报表? (119)
141. 什么是商誉? 在什么情况下可以调整商誉的
金额? 商誉对于以后期间的财务报表会有什
么影响? (121)
142. 收购被购买方的股权时, 如果以实物资产作
为收购的支付对价, 可以确认相关资产的
增值收益吗? (122)
143. 发行股票作为收购的支付对价时, 新发行的
股票对于财务报表有什么影响? (123)
144. 收购协议中的对赌条款对于收购当期的财务
报表有什么影响? 对于收购完成一年及一年
以后的财务报表又有什么不同的影响? (123)
145. 为什么收购完成后, 有些被购买企业的无形
资产账面价值比收购前成倍增长, 有时还会
出现收购前没有的无形资产? (124)
146. 为什么被收购的企业在收购完成后经营稳定,
但是在财务报表上却出现了利润大幅下滑甚
至亏损的情形? (125)
147. 为什么被购买企业在收购前财务报表上没有
与诉讼相关的负债, 但收购完成后财务报表
上却出现了诉讼负债? (126)
148. 在没有采用债务融资的收购中, 为什么在收
购完成以后的会计期内会有和收购款相关的
财务费用产生? (126)

149. 被购买方在被收购后可以用公允价值调整其资产和负债吗?	(127)
150. 在分步购买实现的非同一控制下企业合并, 为什么在最终控制被购买企业时会产生投资收益?	(127)
151. 收购企业对于当年计算每股收益会有什么影响?	(127)
152. 为收购而发生的审计、法律服务、评估咨询等中介费用以及其他相关管理费用会如何影响财务报表?	(128)
第九章 并购税务筹划	(129)
153. 什么是税务筹划? 并购企业时应该何时开始考虑税务筹划?	(129)
154. 从税务筹划的角度如何选择被收购企业?	(129)
155. 并购重组中买卖双方各需要缴纳什么税费?	(130)
156. 企业重组业务针对企业所得税有哪些不同的税务处理方法?	(132)
157. 如何才能符合重组业务的企业所得税特殊性税务处理?	(132)
158. 企业发生并购交易并适用特殊性税务处理的, 应何时向税务机关备案?	(133)
159. 非同一控制下的企业合并与同一控制下的企业合并在选择特殊税务处理时的要求有什么不同?	(134)
160. 不同的并购融资方式税务成本有何不同?	

.....	(134)
161. 收购存在大量关联交易的企业时需要额外关注哪些税务风险?	(135)
162. 被收购企业存在股权激励计划或者收购过程中拟向被收购企业的管理层实施股权激励计划, 需要考虑哪些税务风险?	(135)
163. 营改增试点改革对并购重组的税务筹划会带来什么影响?	(136)
164. 海外并购的税务筹划通常需要考虑哪些问题? 交易的架构设计又需要注意哪些问题?	(136)
第十章 并购实施与过渡期安排	(138)
165. 并购实施主要包括哪些内容?	(138)
166. 并购过渡期的起止期限是否有规定?	(139)
167. 并购过渡期通常需要注意哪些问题?	(139)
168. 并购过渡期内被收购公司的损益如何安排?	(139)
169. 并购过渡期应当对被收购公司进行哪些限制?	(140)
170. 并购过渡期应当对被收购公司的股东进行哪些限制?	(141)
171. 什么叫并购交接基准日?	(141)
172. 什么是并购交接审计?	(141)
173. 并购实施过程中资产交接的主要内容有哪些?	(142)
174. 并购实施过程中人员交接的主要内容有哪些?	(142)
175. 并购实施过程中如何有效完成管理交接? ...	(143)