



投资银行实务指引丛书

TOUZI YINHANG SHIWU ZHIYIN CONGSHU

丛书主编 / 陈平凡



上市公司并购 业务操作指引



SHANGSHI GONGSI BINGGOU YEWU CAOZUO ZHIYIN

隋平 罗康◎著



- ◆ 产品经营做的是“加法”
- ◆ 兼并收购做的是“乘法”
- ◆ 研究公司并购的目标
 - ◆ 确定公司整合的领域
 - ◆ 合理防范交易的风险



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



投资银行实务指引丛书

TOUZI YINHANG SHIWU ZHIYIN CONGSHU

丛书主编 / 陈平凡

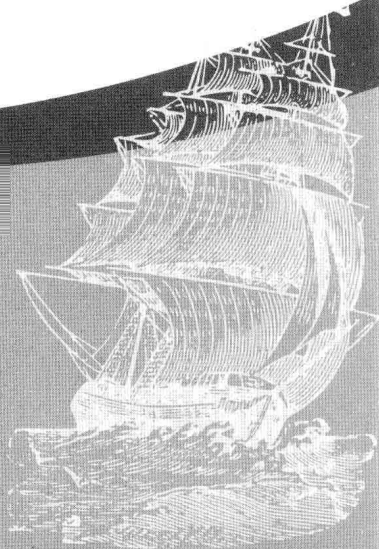
上市公司并购 业务操作指引

SHANGSHI GONGSI BINGGOU YEWU CAOZUO ZHIYIN

隋平 罗康◎著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA



图书在版编目(CIP)数据

上市公司并购业务操作指引 / 隋平, 罗康著. —北京:
法律出版社, 2011. 10
(投资银行实务指引丛书)
ISBN 978 - 7 - 5118 - 2485 - 1

I. ①上… II. ①隋…②罗… III. ①上市公司—企业兼并—
财务管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 182844 号

投资银行实务指引丛书

上市公司并购业务操作指引

隋平
罗康 著

责任编辑 郑 导
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 787 毫米×1092 毫米 1/16
版本 2012 年 1 月第 1 版
出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
印刷 固安华明印刷厂

印张 49.75 字数 1008 千
印次 2012 年 1 月第 1 次印刷
编辑统筹 独立项目策划部
经销 新华书店
责任印制 张建伟

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 978-7-5118-2485-1

定价:98.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



致 谢

本套丛书的内容承蒙以下多年工作在投资银行实务第一线的专业人士在经验知识方面提供的帮助和支持，在此致谢：

张润潮 光大证券投资银行部
张 煜 安信证券债券业务部
景 艳 中国证监会上市部
刘 斌 长城证券投资银行部
李建一 宏源证券投资银行部
李 军 日信证券投资银行部
黄艺彬 中信证券投资银行部
杨艺宁 中国工商银行董事会办公室
廖亚忠 国家开发银行总行
王云川 中国进出口银行总行
李 娴 国泰君安投资银行部
周 俊 中信证券合规部
郭 治 北京通商律师事务所
林海宁 北京君和律师事务所
刘 恩 北京尚公律师事务所
吴 慧 DLA Piper（中国）律师事务所

主 编 简 介

陈平凡

湘潭大学法学院兼职教授，湘大金州法律实务研究中心主任，湖南金州律师事务所高级合伙人，致公党湖南省委法律工作委员会秘书长，长沙市律协涉外法律事务专业委员会主任，长沙市律协会会员纪律惩戒委员会委员，湖南省律协建筑房地产专业委员会委员，2008年湖南省公诉人与律师辩论赛冠军，2009年长沙市“优秀律师”。主要顾问单位：湖南省国资委、湖南省电台、湖南三湘都市报、湖南法制周报、湖南金鹰报、芒果画报、中央党校市县领导月刊、湖南省路桥、株冶集团、湖南省发改委湖南工业网、湖南省工美术馆、今天连锁酒店、领航置业、丰茂置业、通发集团、汇杰设备、深拓智能等。



作者简介

隋 平

金融法学博士 (J.S.D.), 毕业于香港城市大学法学院, 师从国际上著名的国际金融法学家王贵国教授。曾在中央国企、著名律所、投资公司、投资银行担任领导工作, 从事国内、外金融与投资法律业务多年, 现任教于湘潭大学法学院, 硕士研究生导师, 湘大尚公法律实务研究中心执行主任, 湘大金融与法研究中心执行主任。著有: 《中华人民共和国合同法精解》(中国政法大学出版社)、《公司并购法律实务》(法律出版社)、《外资公司法律实务》, (法律出版社)、《公司上市与新股发行教程》(法律出版社)、《拿别人的钱赚钱》(法律出版社)、《人民币汇率的卫国战争》(法律出版社)、《私募股权投资基金法律实务》(法律出版社)、《国际项目融资与银团贷款》(湘潭大学出版社)、《危机后欧盟银行监管》(湘潭大学出版社)、《欧盟证券监管》(湘潭大学出版社)、《奥巴马新政: 美国《Dodd-Frank法案评析》》, (法律出版社)、《海外并购交易融资法律与实践》(法律出版社)、《海外并购: 法律操作与税务筹划》(法律出版社)、《海外并购尽职调查指引》(法律出版社)、《海外能源投资法律与实践》(法律出版社), 参编法律硕士研究生教材《金融法》(厦门大学出版社), 合译: 《国际法: 领悟与构建》(法律出版社)。

交流联系方式: doctorsuiping@126.com

罗 康

湘潭大学法学院尚公法律实务研究中心高级研究员, 湘潭大学法学院金融与法研究中心研究员, 著有《人民币汇率的卫国战争》、《企业债券市场融资》、《海外并购: 法律操作与税务筹划》等多部著作。

丛书序言

就资本市场而言,投资银行及其运行无疑扮演着非常重要的角色。但在我国,详细介绍投资银行业务运作的理论著作尚有一些,而具有实际操作价值的实务性中文书籍则寥寥无几。相比之下,在英国、美国这样资本市场发达的国家,关于这方面的著作可以说是汗牛充栋,甚至有专门的出版社经营此类图书。另外,在我国,在法律理论和实务界,介绍投资银行业务运行过程的法律制度和法律实务的书籍较多,但从资本市场的大视角精细研究投资银行业务中法律实务问题,将法律和投资银行具体实践紧密相联系的书籍则寥寥无几。因此,本套丛书的出现,是市场对投资银行可操作性运行、流程和具体业务细节的需求的积极回应。进一步说,资本市场中投资银行的主要业务流程和操作细节本不是商业秘密,不应当为特殊的行业和机构所把持和垄断。对其的揭示和传播,有利于市场信息不对称的救治,有利于资本融资的公开、公平和公正,有利于我国有效资本市场的建立。通过对这方面知识的挖掘和传播,将投资银行业务从高高的金融金字塔中解放出来,使其普及化,不但有利于资本市场的快速发展,促进了投资银行业务的交流和发展;还有利于投资者金融意识的培养,有利于逐步发展金融文化,有利于加强国家金融安全。

我国正在大力发展资本市场,很多城市都在努力把自己打造成我国的金融中心,而上海的规划则更具雄心壮志,他们正努力在中央的支持下,打造世界金融中心。但毫无疑问,在这个过程中,具有实务操作能力的人手的短缺,成为发展的一个制约因素。而对于这个问题的解决,目前来看,指望现今尚存在诸多弊病的高校教育是不现实的。而解决之道,恐怕要靠投资银行实务界的自救了。因此,投资银行实务界需要在实务中不断总结和发展这方面的知识,已公开出版的方式,为那些有志于从事金融实务业务的人士提供入门性的,甚至更为专家型的指导书籍,帮助他们能够迅速把握相关业务操作要领,在入行后快速进入角色。正是从这个角度出发,我们组织了相关人士,将他们在这个领域的经验和心得写出来,与大家共享和共勉。本套丛书并不是什么高深之作,也还存在着很多的不足和缺陷,但这只是我们这个社会在这个方面的第一步,我们相信其他人会在这一步的基础上有所矫正,继续迈出第二步、第三步!

这套丛书并不追求个人的得失,只是希望对社会有所贡献!在这个方面,除了写书的作者之外,长城证券、中信证券、宏源证券、通商律师事务所等机构的实务界朋友给予了大量的支持和帮助。对于他们,哪怕仅仅是对我们的一句鼓励,我们在此都表示深切地感谢!同时,我们的作者也留下了联系方式,希望其他业界人士能够通过邮件的方式,向我们提出更好的建议。我想,在大家共同的努力下,这个行业会发展得更快、更成熟。同时,我们也在声明,在各书中从因特网中引用了很多文书范本,对于这些文书范本丛书作者并没有著作权,相应权利仍属制作这些文书的单位或个人,由于详细说明过于繁复,更重要的是,这些范本在很多网站上都可以找到,无法确认最终权利归属者,我们只能进行概括地进行权利排除声明,以免丛书作者有不诚实之嫌。而丛书的编写过程中仅仅是为了交流经验,期望能够在推动中国投行业务水平提高方面略有贡献,因此,作者对在各书中自己提供的范本也并不主张任何著作权。

丛书主编 陈平凡

二〇一一年十一月

目 录

丛书序言	(1)
上编 上市公司并购重组中的基本制度	(1)
第一章 上市公司并购重组综述	(3)
第一节 上市公司收购的定义	(3)
一、上市公司收购人的资格限制	(4)
二、一致行动与一致行动人的概念	(5)
三、上市公司控制权的获得	(6)
第二节 上市公司收购的类别和基本原则	(6)
一、上市公司收购类别划分	(6)
二、上市公司收购的基本原则	(8)
第三节 上市公司收购中的权益披露	(9)
一、权益披露制度概述	(9)
二、权益披露义务人和应披露权益的计算	(10)
三、权益披露的主要内容	(11)
四、权益披露的操作	(12)
五、关于股份权益披露的特殊规定	(14)
附：权益变动报告书	(15)
第二章 上市公司并购重组中财务顾问的介入规则	(78)
第一节 财务顾问制度的设定	(78)
第二节 财务顾问业务的从业资格	(79)
一、财务顾问的资格条件	(79)
二、财务顾问主办人的资格条件	(80)
三、财务顾问业务的资格申请	(81)
四、财务顾问主办人的资格申请	(81)

五、独立财务顾问业务的限制性规定	(82)
第三节 财务顾问的职责	(82)
一、《上市公司收购管理办法》中规定的职责	(82)
二、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》中规定的职责	(84)
第四节 财务顾问的监管机制及其法律责任	(88)
一、财务顾问的监管机构	(88)
二、财务顾问和相关当事人的法定义务	(89)
三、持续信用监管	(89)
四、中国证监会对于财务顾问和财务主办人的监管措施	(89)
五、财务顾问的法律责任	(90)
附：独立财务顾问报告书	(91)
第三章 上市公司并购重组定价	(186)
第一节 上市公司并购重组定价概述	(186)
第二节 红利折现法	(187)
一、红利折现法的计算公式	(187)
二、红利固定增长的折现模型	(188)
三、红利增长率方法的局限	(189)
第三节 现金流折现法	(189)
一、现金流折现法的思路与步骤	(189)
二、现金流折现的计算公式	(191)
第四节 市盈率法	(193)
一、市盈率的概念	(193)
二、运用市盈率评估目标公司的价值	(194)
第五节 其他方法	(195)
一、托宾 Q 值方法	(195)
二、同类公司参照法	(195)
三、账面价值法和清算价值法	(196)
四、历史价格法与混合评估法	(197)
五、并购中对无形资产的评估	(197)
第四章 上市公司并购中的税收筹划和支付方式	(201)
第一节 上市公司并购中的税收筹划	(201)
一、企业并购的税收筹划概述	(201)
二、企业并购的税收筹划的注意事项	(202)
三、目标企业选择上的税收筹划	(203)
四、选择并购支付方式的税收筹划	(206)
五、企业组织形式选择上的税收筹划	(208)

第二节 上市公司并购中的支付方式	(209)
一、并购付款方式	(209)
二、公司并购的融资方式	(211)
三、并购贷款	(215)
中编 上市公司并购重组的典型交易结构	(225)
第五章 上市公司股权收购机制	(227)
第一节 要约收购	(227)
一、要约收购概述	(227)
二、我国要约收购法律法规透析	(228)
三、上市公司要约收购的操作	(230)
四、要约收购中涉及的主要文件	(232)
五、要约收购中的其他问题	(326)
第二节 协议收购	(329)
一、协议收购概述	(329)
二、协议收购的操作	(330)
三、国有股东所持上市公司股份的协议转让	(334)
四、协议收购中提交的文件	(336)
第三节 间接收购	(363)
一、间接收购	(363)
二、间接收购的操作	(364)
三、间接收购中的特殊问题	(365)
第四节 要约收购义务的豁免	(367)
一、要约收购义务豁免制度概述	(367)
二、要约收购豁免的具体操作	(368)
三、豁免要约收购的申请文件	(369)
第六章 上市公司重大资产重组机制	(373)
第一节 上市公司重大资产重组的界定和构件	(373)
一、上市公司重大资产重组的界定	(373)
二、上市公司重大资产重组的构件	(374)
第二节 上市公司重大资产重组操作	(376)
一、重组筹划	(376)
二、中介机构的引入	(376)
三、董事会作出重组决议	(377)
四、召开股东大会审议重组方案	(378)
五、证监会审核	(378)

六、重组的实施	(381)
第三节 上市公司重大资产重组的审批文件	(382)
一、董事会报告	(382)
二、董事会决议文本	(382)
三、协议或协议草案	(382)
四、上市公司并购重组财务顾问专业意见	(394)
五、法律意见书	(403)
六、资产重组报告书	(457)
下编 上市公司并购重组中的特别制度	(715)
第七章 上市公司发行新股购买资产	(717)
第一节 上市公司发行股份购买资产概述	(717)
一、发行股份购买资产的定性	(717)
二、发行股份购买资产的主要作用	(718)
第二节 发行股份购买资产的要件	(719)
一、发行股份购买资产的条件	(719)
二、上市公司发行股份购买资产的发行定价	(720)
三、发行股份购买资产的股份锁定期	(721)
四、发行股份购买资产的程序	(722)
五、非公开发行相关文书要求	(723)
第三节 买壳上市	(745)
一、买壳上市概述	(745)
二、买壳上市第一阶段	(745)
三、买壳上市第二阶段	(748)
第八章 上市公司管理层收购和反并购措施	(750)
第一节 上市公司管理层收购	(750)
一、管理层收购的定义和特点	(750)
二、管理层收购的前期准备	(751)
三、管理层收购的操作	(751)
四、法律上限制性规定	(752)
第二节 反并购制度	(753)
一、加强上市公司控制权	(753)
二、提高收购成本	(755)
三、降低目标公司的吸引力	(755)
第九章 上市公司国有资产并购	(758)
第一节 国有资产产权的界定和评估	(758)

一、国有资产产权的界定	(758)
二、国有资产产权登记	(762)
三、国有资产产权评估	(763)
第二节 国有产权转让	(768)
第十章 上市公司的外资并购	(773)
第一节 上市公司国有股、法人股向外商转让	(773)
一、概述	(773)
二、转让程序	(773)
第二节 外国投资者对上市公司的战略投资	(774)
一、外国投资者的资格要求	(775)
二、外国投资者进行战略投资的操作	(776)
三、外国投资者进行战略投资后的变更及处置	(778)

上 编

上市公司并购重组中的基本制度

第一章

上市公司并购重组综述

我国 2004 年颁布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3 号)中首次以政策性词语提出了并购重组,鼓励已上市公司进行以市场为主导的、有利于公司持续发展的并购重组。而后,并购重组出现在规章和规范性文件的标题中,如 2006 年证监会颁布的《中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会工作规程》和 2008 年证监会颁布的《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》。

而今,尽管“并购重组”这个词在我们的生活用语中经常出现,但是我们对并购重组的定义却一直没有明确界定。因为并购重组只是一个概括性的经济学概念,我国学术界和实务界都没有给出准确的定义。并购重组的内涵很广泛,从行为方式上来看,其包括股权转让、资产重组、合并和分立等;从最终目的上来看,包括通过企业的扩张促进企业经济实力的增长、追求规模经济、获取人才和先进的技术、将被收购资产转手倒卖而谋利等。同样,上市公司并购重组不是一个准确的法律概念,只是市场上一种统称,其包括上市公司收购,重大资产重组、合并和分立等对上市公司股权结构、资产和负责结构、利润及业务产生重大影响的活动。我们平时所谈及的“买壳上市”、“整体上市”、“注入资产”等都属于上市公司并购重组的范畴。综观我国证券市场,上市公司并购重组发生最多的主要有两类:其一是上市公司的股权变动,又以上市公司收购为最;其二是上市公司内部的资产变动,又以上市公司的重大资产重组为最。如果没有特别的说明,本书中的上市并购重组一般是指上市公司收购和重大资产重组。

第一节 上市公司收购的定义

根据《公司法》、《证券法》及其他法律和相关的行政法规,中国证监会于 2006 年 7 月 31 日制定并发布了《上市公司收购管理办法》,该法自 2006 年 9 月 1 日起施行。根据该管理办法,上市公司收购是指收购人通过证券交易所股份转让活动持有一个上市公司股份达到一定比例,通过证券交易所股份转让活动以外的其他合法途径控制一个上市公司的股份达到一定的程度,导致其获得或者可能获得对该公司的实际控制权的行为。该管理办法将公司收购行为的延续过程与由此导致的后果全部纳入到管理办法中来,反映了

随着市场化进程的不断推进和金融体系改革的不断深化,我国对收购行为本质的认识正在不断地深入和成熟。公司收购变为一个动态的过程:随着收购行为的继续,收购行为会导致收购者逐渐对目标上市公司的实际控制权的取得。但该收购管理办法只是强调上市公司股份的收购,对非上市公司适用《关于企业兼并的暂行管理办法》的要求。另外,通过股份转让完成上市公司收购主要有两个特征:其一,收购人收购被收购人持有的目标公司一定比例的股份;其二,收购人收购的股份比例达到了实际控制上市公司的程度,成为目标公司新的控股股东。

一、上市公司收购人的资格限制

收购人包括投资者及与其一致行动的他人。收购人可以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。为防范上市公司收购活动中存在的收购人无实力、不诚信、恶意收购等问题的出现,《上市公司收购管理办法》第6条通过在收购人的资格上进行限制明确提出了不得收购的五种情形:(1)收购人负有数额较大的债务,到期未清偿,且处于持续状态;(2)收购人最近3年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为;(3)收购人最近3年有严重的证券市场失信行为;(4)收购人为自然人的,存在《公司法》第147条规定的情形(《公司法》第147条规定了以下情形:无民事行为能力人或限制行为能力人;因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或破坏社会主义市场经济秩序,被判处刑罚,执行期满5年的,或者因犯罪被剥夺政治权利,执行期未愈5年的;担任破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理,对该公司、企业的破产负有个人责任的,自该公司破产清算完结之日起未愈3年;担任因违法吊销营业执照、责令关闭公司、企业的法定代表人,并负有个人责任的,自该公司、企业被吊销营业执照之日起未愈3年;个人所负数额较大的债务到期未清偿的);(5)法律、行政法规规定以及证监会认定的不得收购上市的其他情形。

同时,在上市公司收购人的资格要求上,《上市公司收购管理办法》第50条明确了收购人应当向中国证监会提交的必备文件,其中的要求包括:

(1)中国公民的身份证明,或者在中国境内登记注册的法人、其他组织的证明文件。

(2)基于收购人的实力和从业经验对上市公司后续发展计划可行性的说明,收购人拟修改公司章程、改选公司董事会、改变或者调整公司主营业务的,还应当补充其具备规范运作上市公司的管理能力的说明。

(3)收购人及其关联方与被收购公司存在同业竞争、关联交易的,应提供避免同业竞争等利益冲突、保持被收购公司经营独立性的说明。

(4)收购人为法人或者其他组织的,其控股股东、实际控制人最近2年未变更的说明。

(5)收购人及其控股股东或实际控制人的核心企业和核心业务、关联企业及主营业务的说明;收购人或其实际控制人为两个或两个以上的上市公司控股股东或实际控制人