

企业资本运作法律实务与案例丛书

QIYE ZIBEN YUNZUO FALU SHIWU YU ANLI CONGSHU

# 资产重组

● 主编 许海峰 ●

资本市场资源配置与优化

企业兼并与并购

产权制度改革



人民法院出版社

企业资本运作法律实务与案例丛书

# 资产重组

主 编 许海峰

撰稿人 (按姓氏笔画排序)

王凤荣 王德强 田建功

许海峰 张 伟 张炳辉

杨华岩 孟祥刚 尚福平

柳 磊 曹林灿

人 民 法 院 出 版 社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

资产重组/许海峰主编. —北京:人民法院出版社, 2004. 12

(企业资本运作法律实务与案例丛书)

ISBN 7-80161-907-2

I. 资… II. 许… III. 企业管理-资产重组-法律-基本知识-中国 IV. D922.291.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 127282 号

企业资本运作法律实务与案例丛书

**资产重组**

许海峰 主编

---

**责任编辑** 陈建德 赵作棟

**出版发行** 人民法院出版社

**地 址** 北京市朝阳区安慧北里安园甲 9 号 (100101)

**电 话** (010) 85250566 (责任编辑) 85250516 (出版部)  
85250558 85250559 (发行部)

**网 址** www.courtpress.com

**E - mail** courtpress@sohu.com

**印 刷** 保定市恒艺印务公司

**经 销** 新华书店

---

**开 本** 890×1240 毫米 A5

**字 数** 323 千字

**印 张** 13.375

**版 次** 2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月第 1 次印刷

**书 号** ISBN 7-80161-907-2/D·907

**定 价** 182.00 元 (全 7 册)

---

**版权所有 侵权必究**

(如有缺页、倒装, 请与出版社联系调换)

## 前 言

经过十多年的风风雨雨，我国的证券市场正在步入一个新的发展阶段，我们不能否认，题材重组、报表重组曾经是不少上市公司使用的手段，但这并不意味着未来的重组也仅仅限于“题材”和“报表”。其实在中国证券市场，资产重组没有一个清晰的概念，由于我国上市公司股权结构的特殊性（股权分割、存在大量未上市流通的国有股），使得可以把重组看成是有关兼并、收购、托管、资产置换、借壳、买壳等行为的总称。但随着改革开放的不断深入，证券市场的不断发展，证券法规的不断完善，通过炒作股票和买卖资产差价获利等投机性重组将渐渐退出历史舞台，致力于改善企业经营的实质性重组将逐渐成为市场主流。

资产经营的核心是并购——兼并与收购。在中国证券市场上，“资产重组”是一个与兼并收购相关联的概念，是有关兼并、收购、托管、资产置换、借壳、买壳等一类行为的总称。在典型的重组方式即“净资产”置换中，它不仅涉及公司所拥有的资产的重组，还涉及债务的重组。可见，市场所常用的“资产重组”不是一个边界较为分明的经济概念，而是已被市场约定俗成为一个边界模糊的、表述一切有关上市公司重大非经营性或非正常性变化的总称。对依据《公司法》而设立的上市公司而言，应导入具有明确法律边界的“公司重组”概念，并将公司重组分解为收购、兼并、托管等若干种可由法律来明确界定的行为。

因为，并购概念的通说，即“兼并与收购是一种通过转移

公司所有权或控制权的方式实现企业扩张和发展的经营手段”，最能清晰明了地说明所有资本经营，包括产权交易、资产重组、联合、合并等形式的实质。

在市场竞争日益激烈的今天，企业家们使并购成为其最迅速、最节俭的市场占领方式。这也就是为什么国内外企业为了市场份额而不断地“变大”。国内市场上的并购案例举不胜举，从青岛啤酒整合全国啤酒资源，到北京燕京啤酒大举收购三孔、无名啤酒，各行各业都有企业并购的行为发生。

公司购并重组是公司通过控股、参股、换股、购买、出售等方式，使其自身或其子公司或其他公司、企业的股权、产权或资产所有权发生转移，从而实现上市公司的扩张、收缩或其他重组战略的复杂经济行为。基于不同的经济目标与法律环境，各国的投资银行家和律师设计出了丰富多彩的购并重组方式，比较典型的包括分拆、割股上市、协议收购、招标收购、委托书收购、管理层收购、杠杆收购、股份回购、吸收合并、资产剥离、资产置换等。这些方式已大多在我国证券市场上付诸实践。在公司购并重组实际经济活动中，一般应基于对目标企业及其自身资产状况、财务状况、组织管理结构、税收负担等的综合评价，并结合本次购并拟达到的经济目的和现实的法律环境来确定所要采取的购并方式，并据此设计出最为合理、最为有利的交易结构。

当前我国股市中，像方正科技这样股权分散、流动性好且自身业务经营又相当出色的上市公司在沪深股市中还是凤毛麟角的，适合被并购条件的上市公司还是相当少的。就我国股市目前的现状，二级市场上的收购行为还面临着诸多的障碍，产生大面积的收购行为的时机还没有成熟。但是，随着股市的日益规范，市场条件的逐渐成熟，收购个案出现的频率会增加，收购也会由点到面展开，特别是入世后外资大举进入中国资本

市场，证券市场可能首当其冲。所以，在当前的情况下，研究公司资产重组的有关问题，应该是很有必要的。

本书在借鉴大量资料的基础上，根据最新公布的法律法规，通过浅显易懂的语言使读者对资产重组问题有一个感性的认识，同时本书还具有一定的可操作性。在此对提供资料者表示衷心的感谢，限于本书体例的编排，资料的引用尚存在不太合乎规范之处，恳请各位多加谅解，再次表示深深的歉意和衷心的感谢！

编 者

2004年12月

# 目 录

## 第一编 收购兼并

|                             |      |
|-----------------------------|------|
| <b>第一章 资产重组动因分析</b> .....   | (3)  |
| 一、谋求经营管理协同效应.....           | (4)  |
| 二、谋求财务协同效应.....             | (6)  |
| 三、实现战略重组,开展多元化经营.....       | (8)  |
| 四、重组使企业获得新的发展 .....         | (10) |
| 案例分析 中远收购众城实业 .....         | (15) |
| <b>第二章 资产重组的模式比较</b> .....  | (23) |
| 一、公司重组的模式选择 .....           | (24) |
| 二、股权并购的前提条件 .....           | (29) |
| 三、上市公司股权转让方式分析 .....        | (31) |
| 案例分析 成都联益欺诈重组案 .....        | (35) |
| <b>第三章 资产重组的风险及整合</b> ..... | (41) |
| 一、资产重组中的风险 .....            | (42) |
| 二、防范与化解重组风险的措施 .....        | (45) |
| 三、被兼并企业债务的承担 .....          | (47) |
| 四、资产重组后的企业整合 .....          | (50) |
| 案例分析 力诺参股双虎涂料 .....         | (53) |
| <b>第四章 协议收购与要约收购</b> .....  | (61) |
| 一、协议收购 .....                | (62) |
| 二、要约收购 .....                | (65) |

|                                                     |              |
|-----------------------------------------------------|--------------|
| 三、协议收购与要约收购的区别 .....                                | (67)         |
| 四、委托书收购 .....                                       | (68)         |
| 案例分析 胜利股份和通百惠的委托书反收购案 ..                            | (71)         |
| <b>第五章 要约收购的重大意义 .....</b>                          | <b>(77)</b>  |
| 一、要约收购是市场化行为的必要途径 .....                             | (78)         |
| 二、要约收购可以加大信息披露的透明度 .....                            | (80)         |
| 三、从严控制要约收购豁免 .....                                  | (81)         |
| 四、严惩虚假恶意重组 .....                                    | (82)         |
| 案例分析 齐鲁软件重组泰山旅游方案 .....                             | (83)         |
| <b>第六章 要约收购的注意问题 .....</b>                          | <b>(89)</b>  |
| 一、要约收购的信息披露 .....                                   | (90)         |
| 二、强制要约收购及豁免 .....                                   | (93)         |
| 三、最高价及价格平等原则 .....                                  | (94)         |
| 四、承诺的撤销权及要约期限问题 .....                               | (96)         |
| 五、所有股东平等原则 .....                                    | (98)         |
| 六、部分要约收购问题 .....                                    | (100)        |
| 七、有关收购具体行为的法律要求 .....                               | (102)        |
| 案例分析 华闻公司与燃气股份的收购大战 .....                           | (106)        |
| <b>第七章 要约收购法律制度比较 .....</b>                         | <b>(111)</b> |
| 一、要约收购的信息披露 .....                                   | (112)        |
| 二、发出要约收购的规定 .....                                   | (116)        |
| 三、关于强制收购问题 .....                                    | (120)        |
| 四、要约收购的修订和撤回 .....                                  | (124)        |
| 五、收购过程中的第三人 .....                                   | (126)        |
| 六、要约收购后的注意问题 .....                                  | (128)        |
| 案例分析 中国石化武汉石油(集团)股份<br>有限公司部分国有股与湖北<br>江原石化股份有限公司内部 |              |

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| 职工股股权置换·····                     | (131) |
| <b>第八章 买壳与换壳重组</b> ·····         | (139) |
| 一、买壳上市的含义·····                   | (140) |
| 二、买壳上市的步骤·····                   | (142) |
| 三、买壳上市的方法·····                   | (144) |
| 四、买壳上市的利弊分析·····                 | (146) |
| 案例分析 从延中实业到方正科技·····             | (148) |
| <b>第九章 反并购常用策略</b> ·····         | (157) |
| 一、提高收购者的收购成本·····                | (158) |
| 二、降低收购者的收购收益或增加收购者风险·····        | (160) |
| 三、收购收购者·····                     | (162) |
| 四、适时修改公司章程·····                  | (163) |
| 案例分析 ST 金马反收购与鲁能发展重组 ·····       | (164) |
| <b>第十章 反并购法律制度</b> ·····         | (173) |
| 一、反并购法律制度的意义·····                | (174) |
| 二、对反并购行为的法律规范·····               | (176) |
| 三、公司章程中的反并购措施·····               | (178) |
| 四、完善公司法反并购规定·····                | (182) |
| 五、公司并购纠纷中的法律监督·····              | (185) |
| 案例分析 上房集团整体置换嘉丰股份·····           | (188) |
| <b>第十一章 资产重组存在的问题及解决措施</b> ····· | (199) |
| 一、资产重组面临的主要障碍·····               | (200) |
| 二、资产重组的立法状况及缺陷·····              | (205) |
| 三、我国企业重组立法的完善·····               | (207) |
| 四、推进资产重组的政策建议·····               | (211) |
| 案例分析 海尔的兼并扩张战略·····              | (214) |

## 第二编 股份回购

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| <b>第十二章 股份回购概述</b> .....          | (223) |
| 一、股份回购的概念.....                    | (224) |
| 二、股份回购的原因.....                    | (225) |
| 三、公司实施股份回购的重大作用和现实意义.....         | (227) |
| 案例分析 进行过国有股回购的上市公司.....           | (232) |
| <b>第十三章 国内外关于股份回购的对比分析</b> .....  | (235) |
| 一、两大法律体系的不同规定.....                | (236) |
| 二、有关国家和地区关于是否允许股份回购的<br>具体规定..... | (238) |
| 三、我国关于股份回购的法律规定.....              | (241) |
| 案例分析 郑百文重组.....                   | (244) |
| <b>第十四章 股份回购的技术操作要点</b> .....     | (253) |
| 一、股份回购的方式.....                    | (254) |
| 二、股份回购的资金来源.....                  | (257) |
| 三、股份回购的条件和范围.....                 | (258) |
| 四、股份回购的价格和比例.....                 | (260) |
| 五、股份回购的程序.....                    | (262) |
| 六、股份回购的信息披露.....                  | (264) |
| 七、股份回购的监管.....                    | (265) |
| 案例分析 陆家嘴回购案.....                  | (267) |
| <b>第十五章 股份回购的法律分析</b> .....       | (271) |
| 一、股份回购的法律依据.....                  | (272) |
| 二、原则上禁止公司股份回购的法律分析.....           | (274) |
| 三、特定情况下允许公司回购股份的法律分析.....         | (277) |
| 四、完善我国关于股份回购的有关法规.....            | (280) |

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 五、股票回购容易引发的问题····· | (282) |
| 案例分析 云天化股份回购·····  | (284) |

### 第三编 公司分拆和分立

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 第十六章 公司分拆·····               | (291) |
| 一、分拆的分类·····                 | (292) |
| 二、分拆的实现形式·····               | (294) |
| 三、公司分拆的形式及程序规定·····          | (298) |
| 四、公司分拆应注意的几个问题·····          | (301) |
| 案例分析 热电子公司 (Thermo Electron) |       |
| 分拆上市·····                    | (303) |
| 第十七章 企业分拆的意义及监管·····         | (305) |
| 一、子公司分拆上市对母公司的影响·····        | (306) |
| 二、分拆的重大现实意义·····             | (308) |
| 三、对企业分拆的监管·····              | (311) |
| 案例分析 同仁堂成功分拆上市·····          | (314) |
| 第十八章 公司分立的含义与形式·····         | (323) |
| 一、公司分立的含义·····               | (324) |
| 二、公司分立的形式·····               | (326) |
| 三、公司分立与分拆上市的主要区别·····        | (331) |
| 案例分析 南风化工的分立·····            | (332) |
| 第十九章 公司分立须注意的问题·····         | (335) |
| 一、公司分立的法律程序·····             | (336) |
| 二、公司分立的财务处理·····             | (338) |
| 三、寻求债权人和股东的支持·····           | (341) |
| 四、有关关联交易问题·····              | (342) |
| 五、信息披露、内幕交易及市场扰乱问题·····      | (343) |

|                                    |              |
|------------------------------------|--------------|
| 案例分析 山东鲁西化工吸收合并山东鲁平化工·····         | (344)        |
| <b>第二十章 公司分立对中国市场的现实意义·····</b>    | <b>(351)</b> |
| 一、消除资本市场消极的二律背反现象·····             | (352)        |
| 二、对资本市场的深远影响与品牌优势·····             | (354)        |
| 三、分立可以满足公司适应经营环境变化的需要,消除负协同效应····· | (355)        |
| 案例分析 赛格中康分立方案·····                 | (356)        |
| <b>附:资产重组相关法律法规·····</b>           | <b>(363)</b> |
| 中国证券监督管理委员会                        |              |
| 关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知          |              |
| (2001年12月10日)·····                 | (364)        |
| 公开发行证券公司信息披露内容与格式准则                |              |
| 第10号——要约收购报告                       |              |
| (2001年12月6日)·····                  | (371)        |
| 公开发行证券公司信息披露内容与格式准则                |              |
| 第11号——要约收购中被收购公司                   |              |
| 董事会报告                              |              |
| (2001年12月6日)·····                  | (384)        |
| 上市公司收购管理办法                         |              |
| (2002年9月28日)·····                  | (392)        |
| 上市公司股东持股变动信息披露管理办法                 |              |
| (2002年9月28日)·····                  | (409)        |
| <b>参考文献·····</b>                   | <b>(413)</b> |

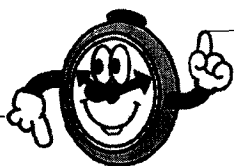
第一编

# 收购兼并

# 1

- 第一章 资产重组动因分析
- 第二章 资产重组的模式比较
- 第三章 资产重组的风险及整合
- 第四章 协议收购与要约收购
- 第五章 要约收购的重大意义
- 第六章 要约收购的注意问题
- 第七章 要约收购法律制度比较
- 第八章 买壳与换壳重组
- 第九章 反并购常用策略
- 第十章 反并购法律制度
- 第十一章 资产重组存在的问题及解决措施





---

市场经济环境下，企业作为独立的经济主体，其一切经济行为都受到利益动机驱使，并购行为的目的也是为实现其财务目标——股东财富最大化。同时，企业并购的另一动力来源于市场竞争的巨大压力。这两大原始动力在现实经济生活中以不同的具体形态表现出来，即在多数情况下企业并非仅仅出于某一个目的进行并购，而是将多种因素综合平衡。这些因素主要包括：

---

## 一、谋求经营管理协同效应

如果某企业有一支高效率的管理队伍，其管理能力超出管理该企业的需要，但这批人才只能集体实现其效率，企业不能通过解聘释放能量，那么该企业就可并购那些由于缺乏管理人才而效率低下的企业，利用这支管理队伍通过提高整体效率水平而获利。

由于经济的互补性及规模经济，两个或两个以上的企业合并后可提高其生产经营活动的效率，这就是所谓的经营协同效应。获取经营协同效应的一个重要前提是产业中的确存在规模经济，且在并购前尚未达到规模经济。规模经济效益具体表现在两个层次：

### （一）生产规模经济

企业通过并购可调整其资源配置使其达到最佳经济规模的要求，有效解决由专业化引起的生产流程的分离，从而获得稳定的原材料来源渠道，降低生产成本，扩大市场份额。

1. 企业可以通过兼并对企业的资产进行补充和调整，达到最佳经济规模的要求，使工厂保持尽可能低的生产成本。

2. 兼并还能够使企业在保持整体产品结构情况下，在各个工厂中实现产品的单一化生产，避免由于产品品种的转换带来的生产时间的浪费，集中在一个工厂中大量进行单一品种生产，从而达到专业化生产的要求。

3. 在某些场合中，企业兼并又能够解决由于专业化带来的一系列问题。现代化大生产由于科学技术的发展，在很多生

产领域中要求实行连续化生产，在这些部门，各生产流程之间的密切配合有着极其重要的意义。企业通过兼并，特别是纵向兼并，可以有效地解决由于专业化引起的各生产流程的分离，将它们纳入同一企业中，可以减少生产过程中的环节间隔，降低操作成本、运输成本，充分利用生产能力。

### （二）企业规模经济

通过并购将多个工厂置于同一企业领导之下，可带来一定规模经济，表现为节省管理费用、节约营销费用、集中研究费用、扩大企业规模、增强企业抵御风险能力等。

1. 节省管理费用。由于中、高层管理费用将在更多数量的产品中分摊，单位产品的管理费用可以大大减少。

2. 多数企业可以对不同顾客或市场面进行专门化生产的服务，更好地满足他们各自的不同需要。而这些不同的产品和服务可以利用同一销售渠道来推销，利用相同技术扩散来生产，达到节约营销费用的效果。

3. 可以集中足够的经费用于研究、发展、设计和生产工艺改进等方面，迅速推出新产品，采用新技术。

4. 企业规模的相对扩大，使得企业的直接筹资和借贷比较容易，它有充足的财务能力采用各种新发明、新设备、新技术，适应环境和宏观经济的变化。