

资本市场实务丛书



中伦文德律师事务所
ZHONGLUN W&D LAW FIRM

公司并购

实务操作与法律风险防控

中伦文德律师事务所◎编著

Merger and Acquisition

Practical Operation and Legal Risk Prevention of

- 公司并购基础理论
- 公司并购全流程操作指引
- 特殊类型的公司并购
 - 上市公司并购
 - 国有资产并购
 - 外资并购
 - 海外并购

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

 资本市场实务丛书 

公司并购

实务操作与法律风险防控

Practical Operation and Legal Risk Prevention of Merger and Acquisition

中伦文德律师事务所◎编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

公司并购实务操作与法律风险防控 / 中伦文德律师事务所编著. —北京: 中国法制出版社, 2015. 6

ISBN 978 - 7 - 5093 - 6488 - 8

I. ①公… II. ①中… III. ①企业兼并 - 风险管理 - 法律 - 研究 - 中国 IV. ①D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 140718 号

责任编辑: 马金凤 (editormjf@163.com)

封面设计: 李 宁

公司并购实务操作与法律风险防控

GONGSI BINGGOU SHIWU CAOZUO YU FALÜ FENGXIAN FANGKONG

编著/中伦文德律师事务所

经销/新华书店

印刷/河北省三河市汇鑫印务有限公司

开本/710 × 1000 毫米 16

版次/2015 年 8 月第 1 版

印张 / 28.75 字数 / 336 千

2015 年 8 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 6488 - 8

定价: 86.00 元

北京西单横二条 2 号

邮政编码 100031

网址: <http://www.zgfzs.com>

市场营销部电话: 66033393

值班电话: 66026508

传真: 66031119

编辑部电话: 66070046

邮购部电话: 66033288

(如有印装质量问题, 请与本社编务印务管理部联系调换。电话: 010 - 66032926)

前 言

2014 年起，企业并购再次进入狂欢季。

据英国《金融时报》中文网报道，2014 年企业并购活动飙升至 2007 年金融危机爆发以来的最高水平，全球并购交易总额激增 47%，至 3.34 万亿美元。而中国已经在并购大军中跻身前三甲，其交易总额仅次于美国。

根据《2014 中国经济可持续发展报告》（以下简称“《报告》”）显示，“2014 年，中国并购市场共发生交易 3546 宗，与 2013 年相比增长 44.28%；交易金额达到 9874 亿元人民币，与 2013 年相比增长 48.44%。”

2014 年的中国经济增速放缓，三大产业经济结构面临调整转型，在此经济新变革的背景下，并购市场更加活跃。2014 年中国并购市场交易数量和规模都有较大幅度增长，越来越多的中国企业通过并购方式实现企业自身的转型和发展，更多的中国企业已经跨出国门，成为世界并购舞台上的生力军。

截至 2015 年 6 月 17 日，汤森路透报告称，中国并购交易势头不减。迄今，涉及中国企业的上半年并购交易总额升至 3053 亿美元，较去年同期增长 61.6%，创下上半年交易总额的最高纪录。2015 年第二季度，已公布的涉及中国企业的并购交易总额已达 1766 亿美元，环比增长 37.2%，同比增长 44.9%。

中国境内并购交易总额达到 2327 亿美元，较去年同期增长 67.8%，创下有史以来上半年并购交易的最高纪录。第二季度中国境内并购交易总额亦升至 1538 亿美元的历史最高水平，环比增长 95%，同比增长 62%。

因此，我们可以预期近年企业并购的热度不会很快退去，至少在中国，还有着天时地利人和的契机：

经济增速放缓凸显产能过剩的压力、技术变革迫使传统产业转型以谋发

展，因而并购新兴产业企业成为众多企业转型的方向，这是2014年上市公司并购发生的最重要原因之一。按此趋势今明两年可能会有更多企业进行跨界并购。在跨界并购的浪潮中，欧美和新三板提供了有吸引力的标的池，电子信息、医疗、文化传媒、环保等多种新兴行业提供了大量标的，而并购基金则提供了新的重要手段。

国企改革全面推行，改革中涉及集团公司向上市公司的资产注入、低效上市公司壳资源出售、上市公司通过与集团公司控制的非上市公司业务进行资产置换而转换上市公司业务（实质是集团公司实施的资产重组）、国企之间的合并等交易形式。国企改革的全面落地将促进并购重组在央企和地方国企间大面积开花。

而海外并购也是可以期待能够进一步增长的领域。鉴于欧美经济仍未完全走出危机阴影，而中国企业转型升级的内在驱动，都为海外并购提供了动力。同时，国家有利政策的纷纷出台实施也将对海外并购有重大促进。2014年中国对中企海外收购审批流程上已经开始实行相对宽松的政策。例如，2014年10月6日，商务部新修订的《境外投资管理办法》正式施行，“备案为主、核准为辅”的管理模式大幅提升了出境并购效率。而随着“一带一路”上升为国家战略，配套基础设施建设和融资工具的跟进将为国企乃至民企出境并购提供新的机遇。

并购政策的改善将促进并购。《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第109号）和《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》（中国证券监督管理委员会令第108号）于2014年11月23日起正式施行，强调营造良好的市场环境，通过释放资本市场的活力，进一步发挥其在市场经济中的资源配置作用。

搜搜百度热词，互联网十大热词排行榜，“并购”赫然位列榜首！如此高的热度也清晰的宣告了，与十年、二十年前相比，如今的公司并购已经不是相对少数人的游戏。尤其在经济转型期，并购已经成为企业成长过程中的有机组成部分。但另一方面，不得不承认并购在中国的起步较晚，而中国目前处于的经济转型期，都使得中国的并购活动显得复杂、多变而富有挑战性。一些具有敏感触觉的各行各业的研究人员和学者已经早早抓到了并购的命题，开始了理论研究，因此有关兼并和收购的著作也早已占领了市场一隅。

而我们事务所的并购团队多年来也一直关注着并购方面的法律问题，作为律师，保持对社会动向的敏感触觉几乎是一种职业本能。在对并购的研究过程中，我们一面欣喜于我国并购活动的迅速铺展，而另一面，在实践中接触大量并购案例的经验也让我们更清晰的认识到并购活动中可能会产生的问题。著此书最本源的目的无非是希望将我们对中国并购方面法律现状的认识从专业的角度加以分析，并更多的分享给受众。虽则笔力有限，也要勉力为之，希望集合众人之力将我们近几年来对并购法律事务的研究、思考和承办此类业务的经验整理成册，不敢奢望对我国的并购领域的发展和相关法律业务的完善添砖加瓦，也期盼凭借本书助益于并购理念的传播，更希望受众皆能从本书受益一二。

本书的落脚点主要在于公司并购的实践活动，内容不仅详细分解了并购的各个流程和步骤，还在每个并购程序项下提供了详细的必要的法律文书范本，本书集合我们事务所国际业务委员会多位并购领域从业多年的律师的经验和心血结晶，而使本书成为一本真正具有较强操作性和可实施性的参考文本，不仅为求知，更为实践。此外，本书的作者团队力求通过务实的手法全方位、高深度的介绍并购的各个环节需要注意的关键节点，精准专业的指出并购中各方需要进行的风险防范事项并给予诚恳的意见，此举更是揭开并购的神秘面纱，望受众不走错路，少走弯路。不可谓不用心良苦。

数载经验总结凝聚于寥寥二十万字，谨以此书献给广大的读者，盼望无论是多年从事并购的专业人士或是初次触电并购实务的入门新手，都能从本书中汲取所需，对了解与掌握并购实务有所增益。

北京市中伦文德律师事务所
董事长、创始合伙人



目 录

上篇 公司并购基础理论

第一章 公司并购的概念及分类	3
第一节 公司并购的内涵	3
一、兼并、收购与合并	3
二、收购与兼并的异同	6
三、并购内涵之法条探析	10
第二节 公司并购的分类及方式	12
一、公司并购的分类	12
二、公司发展阶段与并购类型	15
三、公司并购的方式及一般流程	17
第二章 公司并购的理论及历史沿革	23
第一节 公司并购理论	23
一、差别效率理论	23
二、协同效应理论	24
三、委托代理理论	27
四、市场势力理论	28
五、投机动因理论	30
六、价值低估理论	30
第二节 公司并购的历史沿革	31
一、美国的公司并购	32

二、中国公司并购发展历史	37
第三章 公司并购的常见风险	43
第一节 公司并购的外部风险	43
一、市场体系风险	44
二、法律风险	46
三、社会环境风险	47
第二节 公司并购的内部风险	49
一、战略风险	49
二、财务风险	50
三、技术风险	53
四、反并购风险	53
五、经营风险	54
六、制度与文化冲突风险	54

中篇 公司并购全流程操作指引

第四章 并购的前期准备	59
第一节 并购标的的选择	59
一、行业地位	59
二、政策支持	60
三、战略发展需求	60
四、预期收益	60
第二节 组建团队	61
一、中介机构的必要性	61
二、中介机构的种类及作用	61
三、中介机构的选择	63
第三节 估值	64
第四节 相关文书的准备	65
一、并购意向书	65

二、尽职调查报告	65
三、并购交易草案	65
第五章 法律尽职调查	66
第一节 法律尽职调查的内容与流程	66
一、法律尽职调查概述	66
二、法律尽职调查的流程	67
三、法律尽职调查的方法和信息来源	69
第二节 法律尽职调查的要点与风险防控	73
一、法律尽职调查中的程序性事项	73
二、关于历史沿革和现状的尽职调查	74
三、关于业务经营的尽职调查	75
四、关于财务状况的尽职调查	76
五、关于税务的尽职调查	77
六、关于动产和不动产的尽职调查	78
七、关于知识产权的尽职调查	79
八、关于劳动人事的尽职调查	80
九、关于环境保护的尽职调查	81
第三节 法律尽职调查报告的撰写和风险防范	82
一、法律尽职调查报告的主要内容	82
二、法律尽职调查报告的撰写	83
三、法律尽职调查报告的风险防范及关注点	85
第四节 法律尽职调查相关文件参考文本	86
一、法律尽职调查计划参考文本	86
二、法律尽职调查文件清单参考文本	89
三、法律尽职调查报告参考文本（节选）	101
第六章 交易结构设计	108
第一节 交易结构类型概述	108
一、资产交易与股权交易	108
二、增资交易和股权转让交易	109
三、境内交易与境外交易	109

四、混合交易	110
第二节 交易结构设计的要点与风险防控	110
一、法律准入障碍方面	110
二、合法存续方面	111
三、债务承担方面	111
四、税赋承担方面	111
五、员工遣散补偿方面	112
六、交易筒便化方面	112
第七章 并购文件撰写	113
第一节 并购协议通用条款的基本内容与要点	113
一、主体条款	114
二、背景条款	114
三、定义条款	115
四、先决条件条款	115
五、交易条款	116
六、对价条款	117
七、交割前义务条款（即承诺条款）	117
八、交割条款	118
九、陈述和保证条款	119
十、违约赔偿条款	120
十一、通知条款	121
十二、费用和税赋条款	121
十三、法律适用和管辖权条款	122
第二节 并购协议特殊条款的基本内容与要点	122
一、股权调整条款	123
二、股权回购条款	123
三、反稀释条款	124
四、优先清算条款	125
五、领售权条款	125
第三节 其他并购文件的基本内容与要点	126

第四节 并购协议参考范本	127
一、股权转让交易的并购协议参考文本	127
二、增资交易的并购协议参考文本	136
三、资产交易的并购协议参考文本	165
四、披露函的参考文本	174
第八章 反垄断申报与国家安全审查	179
第一节 经营者集中（反垄断）申报	180
一、中国经营者集中制度概述	180
二、中国经营者集中制度的适用范围及申报流程	184
三、附加限制性条件的批准及代表性案例	196
四、经营者集中案例评析及相关风险防控	205
第二节 国家安全审查申报	211
一、中国国家安全审查制度概述	211
二、中国国家安全审查制度的适用范围及申报流程	213
三、国家安全审查案例评析及相关风险防控	220
四、国家安全审查相关申请表格样式	224
第九章 交 割	259
第一节 交割的要点与风险防控	259
一、交割实务操作要点	259
二、交割的风险防控	266
第二节 交割相关法律文件参考文本	268
一、证照印章的交接函范本	268
二、尽职工作和不违反竞业禁止的义务	276

下篇 特殊类型的公司并购

第十章 上市公司并购	283
第一节 上市公司收购	283
一、上市公司收购概述	283

二、关于收购方的市场准入条件	285
三、权益变动披露及要约收购	287
四、监管部门对于上市公司收购监管的变化	289
第二节 重大资产重组	291
一、重大资产重组概述	291
二、监管部门对于重大资产重组的监管变化	292
三、重大资产重组具体流程	294
第三节 借壳上市	302
一、借壳上市概述	302
二、借壳上市方案	304
三、借壳上市流程	305
四、借壳上市与 IPO 规定对比分析	309
第四节 上市公司并购重组要点与风险防控	311
一、中介机构谨慎履行职责	311
二、做好信息披露工作	312
三、禁止内幕交易	313
第十一章 外资并购	315
第一节 外资并购背景	316
一、外资并购的概念及范围	316
二、外资并购的背景及目的	317
三、外资并购的立法沿革	319
第二节 外资并购的流程	320
一、并购目标的选择	321
二、交易结构的设计	322
二、前期协商	324
三、签订意向书、独家谈判协议、独家保密协议	325
四、尽职调查	326
五、制作交易文件	330
六、审批	332
七、交割	332

第三节 外资并购常见法律问题	333
一、股权并购 VS 资产并购	333
二、外商投资的准入性	335
三、估值与支付	336
四、税务筹划	336
五、小股东保护和退出机制	337
六、外资并购的反垄断审查	337
第四节 外资并购的主要审批和监管部门	338
第五节 几种特殊类型的外资并购	338
一、涉及国有资产的外资并购	338
二、涉及上市公司的外资并购	339
三、涉及返程投资的外资并购	339
第十二章 国有资产并购	341
第一节 国有资产并购的基本流程	341
一、国有资产并购方案的制定与审批	342
二、国有资产并购的产权交易所转让	351
三、国有资产并购中的律师尽职调查报告和法律意见书	357
第二节 国有资产并购的关注点及风险防控	359
一、清产核资和产权界定	359
二、国有资产评估和转让参考定价	367
三、国有资产的管理层收购	373
第十三章 海外并购	377
第一节 海外并购的基本流程	377
一、前期审批	377
二、外汇事宜	387
三、反垄断审查	388
第二节 海外并购的特殊交易结构设计	390
一、并购方式	390
二、离岸结构的作用和设立方式	393
三、结构设计涉及的法律文件	395

第三节 海外并购实务操作要点及风险防控	397
一、海外并购项目融资	397
二、交易风险和法律风险	398
三、法律风险的防控措施	401
附录1 并购相关重点法律法规汇总	403
附录2 初步尽职调查文件清单附表	418
后记	443

上 篇
公司并购基础理论



第一章 公司并购的概念及分类

第一节 公司并购的内涵

公司并购是公司的一种特殊的交易活动，涵盖的内容非常广泛，为了正确理解并购，我们有必要先厘清“并购”的概念。“并购”一词在《辞海》中的含义为“购并”，是“兼并”和“收购”两个词语缩写后的合称，从汉字意义上而言，颠倒字符的顺序并不影响该词的含义；“并购”一词亦可能源于海外，是典型的舶来语，其英文表述为“Merger and Acquisition”，简写为“M&A”。

一、兼并、收购与合并

人们对并购一词的使用日益广泛，它在很多时候已成为包括兼并、合并、收购等在内的扩展式资产重组的总称，表示若干经济力量组织凝聚到一起的意思^①。因此，以下将对兼并、收购和合并逐一分析。

1. 兼并（Merger），在《新大不列颠百科全书》（The New Encyclopedia Britannica）^② 中的解释为：“两家或者更多家的独立公司或者公司合并组成一家公司，通常为一家优势的公司吸收一家或者更多的公司，一项兼并行为可以通过以下方式完成：用现金或者证券购买其他公司的资产；购买其他公司的股份或者股票；对其他公司的股东发行新的股票，以换取其所持有的股权，从而取得其他公司的资产和负债。”^③ 《布莱克法律词典》（Black's

① 贾丹林：“公司兼并、收购、合并、并购法律辨析”，载《财经问题研究》，2001年第2期。

② The New Encyclopedia Britannica, Oversea Publishing House, 1997, 32v.

③ 王一：《公司并购理论及其在中国的应用》，复旦大学出版社2000年版，第2页。