



全球并购研究中心

“上海社会科学院法学研究所并购法研究咨询中心”系列专著

# 中国并购法报告

China M&A Law Report

2009年卷

Volume 2009

主 编 史建三

副主编 石育斌

M&A

中国并购法实务研究丛书

► 2009



法律出版社

LAW PRESS CHINA

中国并购法实务研究丛书

全球并购研究中心

“上海社会科学院法学研究所并购法研究咨询中心”

系列专著



# 中国并购法报告

China M&A Law Report

2009年卷

Volume 2009



法律出版社  
LAW PRESS·CHINA

## 图书在版编目(CIP)数据

中国并购法报告. 2009 年卷 / 史建三主编. —北京: 法律出版社, 2009. 5

ISBN 978 - 7 - 5036 - 9543 - 8

I. 中… II. 史… III. 企业合并—企业法—研究报告—中国—2009 IV. D922. 291. 924

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 070545 号

### 中国并购法报告(2009 年卷)

史建三 / 主编  
石育斌 / 副主编

编辑统筹 法律应用出版分社  
责任编辑 孙 慧  
装帧设计 乔智炜

© 法律出版社·中国

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 北京北苑印刷有限责任公司

责任印制 陶 松

开本 787 × 960 毫米 1/16

印张 27.25

字数 555 千

版本 2009 年 6 月第 1 版

印次 2009 年 6 月第 1 次印刷

法律出版社(100073 北京市丰台区莲花池西里 7 号)

网址 / [www.lawpress.com.cn](http://www.lawpress.com.cn)

电子邮件 / [info@lawpress.com.cn](mailto:info@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(100073 北京市丰台区莲花池西里 7 号)

全国各地中法图分、子公司电话:

北京分公司 / 010 - 62534456

上海公司 / 021 - 62071010/1636

深圳公司 / 0755 - 83072995

西安分公司 / 029 - 85388843

重庆公司 / 023 - 65382816/2908

第一法律书店 / 010 - 63939781/9782

书号: ISBN 978 - 7 - 5036 - 9543 - 8

定价: 58.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

## 卷首语

史建三

2008年,对于中国而言,注定是不平凡的一年。从年初的雪灾、“3·14”西藏风波、奥运火炬传递频频受阻,到堪称国殇的“5·12”四川大地震、山西襄汾特大溃坝事故、三鹿毒奶粉事件,国人的内心不断承受着痛苦的侵蚀与折磨。但是同时,中国实现了百年梦想、让全世界人开始重新认识中国的北京奥运会,以及实现了中国人首次太空漫步、开启中国航天发展新阶段的“神七”飞天,又让无数的中国人真切感受到了祖国的伟大以及身为中国人的骄傲。

2008年,对于我国并购法律制度建设而言,则是一个不折不扣的丰收年。2月,中国证监会举行新一届上市公司并购重组审核委员会成立大会,聘任25名上市公司并购重组委委员;4月,中国证监会正式公布《上市公司重大资产重组管理办法》,针对近年来上市公司并购重组活动日趋活跃的现状,明确强化“防范和惩治内幕交易”的立法意图,严禁利用职务便利从事股票内幕交易;8月,国务院发布了《关于经营者集中申报标准的规定》,从而为我国《反垄断法》执行过程中经营者集中的申报标准确立了明确的法律依据;10月,全国人民代表大会常务委员会发布了《中华人民共和国企业国有资产法》,从而为国有资产在并购行为中的保值增值奠定了最为坚实的法律基础;11月,银监会原则通过《并购贷款管理条例》,用以支持企业以贷款形式并购国内企业和境外企业;12月,国家发展改革委和国务院台办联合发布了《关于大陆企业赴台湾地区投资项目管理有关规定的通知》,积极鼓励大陆企业稳妥地赴台湾地区投资。2008年,我国一系列规范与促进并购活动的法律法规以及操作细则的出台,不仅是我国完善并购法律制度建设的显著成绩,而且

标志着我国并购法律环境开始迈入规范与发展并举的新阶段。

### 一、《反垄断法》进入正式实施阶段

2008 年 8 月 1 日,我国《反垄断法》开始正式实施,这标志着我国反垄断执法工作进入到一个崭新的阶段。为了明确《反垄断法》中经营者集中的具体申报标准,国务院于 2008 年 8 月 3 日公布并实施了《关于经营者集中申报标准的规定》。根据该规定,凡达到以下任何两种标准之一的经营者集中,应当事先向商务部申报,否则不得实施集中:其一是参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币,并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币;其二是参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币,并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。

2008 年 11 月 18 日,商务部发布了 2008 年第 95 号公告,决定附条件批准比利时英博公司(INBEV N. V./S. A.)收购美国 AB 公司(ANHEUSER-BUSCH COMPANIES INC.)的交易,这是商务部反垄断局成立以来以公告方式批准的第一个经营者集中审查。根据国家商务部网站消息,截至 2009 年 3 月,商务部收到 40 起经营者集中申报,依照法律规定立案审查了 29 起,已审结 24 起,其中无条件批准 23 起,对于 1 起具有排除、限制竞争效果的集中,即比利时英博公司收购美国 AB 公司交易,商务部以附加减少集中对竞争不利影响的限制性条件的方式批准了该集中。

通过商务部对比利时英博公司收购美国 AB 公司交易的审查,我们可以看到,商务部反垄断局经营者集中的审查结果可以概括为两类三种。在两类审查结果中:一是禁止;二是不予禁止,具体包括无条件批准和附加限制性条件批准。针对具体案件对相关市场竞争造成的损害不同,商务部一般将附加三类限制性条件:一是结构性救济,即强制交易方对其部分资产进行剥离;二是行为性救济,即禁止并购企业从事某种可能产生排出或限制竞争效果的滥用行为;三是混合型救济,即前两种条件的结合,不仅强迫合并企业进行剥离,还要求对其并购后行为施加限制。商务部对英博公司收购 AB 公司案的审查结果,属于不禁止类中附加限制性条件的决定。商务部要求英博公司做出承诺,并严格遵守审查决定中的限制性条件,不得违反其中任何一项。如果发生变化,英博公司必须事先向商务部及时进行申报或通报,商务部批准前,不得实施。从某种角度讲,该并购活动接受此限制性条件是商务部批准该项集中交易的前提。此外,根据《反垄断法》的要求,审查决定的发布方式有两种:对于禁止经营者集中的决定或者对经营者集中附加限制性条件的决定,商务部应及时向社会公布;对于其他决定,商务部则只通知申报方。商务部对英博公司收购 AB 公司案所做决定,属于附加限制性条件的决定,根据《反垄断法》第 30 条的要求,商务部于决定当日即向社会发布了公告。

当然,无法回避的是,从目前商务部反垄断局审查经营者集中案件的实际情况看,仍

在一定程度上存在着实际审查期限无法确定以及具体审查标准较为模糊的问题。目前商务部反垄断局正在抓紧制定有关经营者集中审查的实施细则以及具体标准,这些法律法规的陆续出台将逐渐解决目前经营者集中审查过程中存在的诸多问题。

## 二、资产重组成为年度热点

资产重组成为2008年我国并购市场的主要交易形式,尤其在全球金融危机全面爆发之后,我国资本市场首次公开发行(IPO)在9月份之后即全面暂停,几乎所有资本市场的交易动作都由资产重组完成。仅以央企重组为例,2008年1月18日中唱公司并入诚通集团开启了2008年央企重组之旅,截至2008年12月19日,中国对外贸易运输(集团)总公司与中国长江航运(集团)总公司重组,中国对外贸易运输(集团)总公司更名为中国外运长航集团有限公司作为重组后的母公司,由国资委代表国务院对其履行出资人职责为止,在2008年一年中,共有9组19家中央企业进行了联合重组,企业户数从2007年底的151家调整到142家。

为了给上市公司并购重组建立良好的法规和监管环境,通过完善交易决策和批准程序、增加股份支付等必要的并购工具、强化中介机构作用和责任,鼓励与支持并购重组创新,逐步形成以市场化实质性重组为主、以产业整合为特征的战略性和并购重组新格局,中国证监会于2008年4月16日发布了《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《办法》)。

同2007年9月发布的征求意见稿相比,此次公布的办法增加了上市公司应当在董事会作出重大资产重组决议后的次一工作日披露上市公司重大资产重组预案的要求。根据配套信息披露准则规定,重大资产重组预案需包括交易双方基本情况、交易的背景和目的、交易方案、标的情况等,对于交易标的的相关财务情况,可以使用未经中介机构审核的数据。待相关数据经审核后,至迟应当与召开股东大会的通知同时公告发布重大资产重组报告书。而如果首次董事会前已完成相关工作且相关中介机构已出具意见,上市公司可直接编制重大资产重组报告书,并与董事会决议同时公告。为了防范关联交易,《办法》新规定了上市公司董事会应当就重大资产重组是否构成关联交易作出明确判断,并作为董事会决议事项予以披露。如构成关联交易,独立董事可以另行聘请独立财务顾问就本次交易对上市公司非关联股东的影响发表意见。《办法》还引进了独立财务顾问制度,要求财务顾问对实施重大资产重组的上市公司履行不少于一个会计年度的持续督导职责。独立财务顾问应当结合上市公司当年和实施完毕后的第一个会计年度的年报,自年报披露之日起15日内,向派出机构报告交易资产的交付或者过户、交易各方当事人承诺的履行、盈利预测的实现、各项业务的发展现状和公司治理等情况。此外,针对现阶段并购重组往往伴生内幕交易和操纵市场行为的问题,新《办法》进一步加大对违法违规行为的规制力度。《办法》新设一章“重大资产重组的信息管理”,对相关各方

在重组事项筹划、决策过程中的信息公平披露、信息保密、信息澄清、信息记录保存和申请停牌等方面作了详细规定,进一步细化责任主体范围。

### 三、国资并购具有更为权威的法律依据

2008 年 10 月 30 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议发布了《中华人民共和国企业国有资产法》,该法是我国规范国有资产并购行为最高级别的规范性文件。

改革开放以来,我国通过深化国有经济改革,调整国有经济布局,加快企业改造与加强企业管理,我国国有经济日益发展壮大,逐渐积累起了数量巨大的企业国有资产。但是,不容否认的是,由于我国以前对国有资产管理主要依赖行政方式与政策治理,制度性缺漏较多,行政性决策的随意性较强,管理体制不完善。同时,加上我国处于社会与经济的转型期,各种侵吞、侵害国有资产及其权益的事件层出不穷,国有资产流失现象比较严重,这种状况与我国经济发展的现实与依法治国的要求极不相符。例如,转让国有产权不公开、不透明、不竞价,少数不法分子暗箱操作、收受贿赂,侵吞国有资产;在国有资产改制过程中,有的企业没有进行国有资产评估,低估贱卖国有资产;有的企业在经营过程中违规投资、违规贷款,擅自用企业国有资产为他人提供担保等。为了维护国有资产权益,保障国有资产安全,防止国有资产流失,我国《企业国有资产法》应运而生。

对于并购问题,《企业国有资产法》以第五章专章规定了国有资产转让以及相关重大事项,从而使得实践中争议较大、社会关注度较高、群众议论较多的国有资产流动问题有了新的更为权威的法律依据。该法第五章主要包括以下几个需要关注的内容:其一是关于增资扩股的转让方式。该法明确,非国有资产认购国有企业的增资扩股导致国有股权比例下降,属于转让国有资产的形式之一。其二是关于转让批准。该法第 53 条规定,国有资产转让由履行出资人职责的机构决定;履行出资人职责的机构决定转让全部或者部分国有资产,致使国家对该企业不再具有控股地位的,应当报请本级人民政府批准。该法并没有明确规定国资部门直接监管企业的层级问题。但是,根据通常理解,在目前阶段,国有资产转让的批准主体包括各级监管部门和所出资企业,即一级企业。其中,对于各级政府直接出资的一级国有企业,由该级政府的国资监管部门批准;对于其间接持股的次级企业,由该一级企业批准,而不再由国资监管机构直接审批。其三是关于资产评估。资产评估是通过提供客观价值标准的方式防止国有资产的贱卖,是从交易价格角度保护国有资产的有效方法。《企业国有资产法》第 47 条规定:“国有独资企业、国有独资公司和国有资本控股公司合并、分立、改制、转让重大财产,以非货币财产对外投资,清算或者有法律、行政法规以及企业章程规定应当进行资产评估的其他情形的,应当按照规定对有关资产进行评估。”其四是关于公开交易。《企业国有资产法》第 54 条规定,国有资产转让应当遵循等价有偿和公开、公平、公正的原则。除按照国家规定可以直接协议



转让的以外,国有资产转让应当在依法设立的产权交易所公开进行。

#### 四、并购贷款缓解并购融资难题

近年来,国家通过采取一系列宏观调控措施,推动我国产业升级,行业重组不断深化,国有大中型企业、地方性国有企业和民营企业并购重组活动日趋活跃,兼并收购融资需求快速增长。然而,由于1996年中国人民银行制定的《贷款通则》明确规定“借款人不得用贷款从事股本权益性投资”。为此,我国长期以来银行资金无法进入并购领域。2008年12月6日中国银行业监督管理委员会颁布了《商业银行并购贷款风险管理指引》(以下简称《指引》),这标志着在我国银行贷款将正式介入股权投资领域,银行信贷资金此后将名正言顺地参与企业并购活动,结束了我国执行12年之久的“不得用贷款从事股本权益性投资”的规定。

该《指引》的推出包括如下重大意义:首先,将有利于以市场化方式促进我国经济结构调整、产业升级和行业整合,为经济增长方式转变提供有力的金融支持。加快转变经济增长方式、推动产业结构优化升级是关系国民经济全局的紧迫而重大的战略任务。近年来,国家采取一系列措施鼓励有实力的大型企业集团进行跨地区、跨行业的兼并重组,积极支持市场前景好、有效益、有助于形成规模经济的兼并重组,促进产业的集中化、大型化、基地化。引导信贷资金合理进入并购市场,可以更好地为加快经济结构调整、产业升级提供良好的信贷支持,促进国民经济又好又快发展。其次,有利于创新融资方式,拓宽融资渠道,帮助国内企业应对当前国际金融危机冲击。适时推出并购贷款业务,可以更好地满足企业越来越迫切的融资需求,优化资源配置。随着中资企业海外并购交易的增多,并购贷款业务的推出将有利于贯彻落实中央“走出去”战略,有力地支持符合条件的中资企业“走出去”。当前国际金融危机不断扩散和蔓延,我国经济发展面临严峻的国际经济环境,在此时机下,适时推出并购贷款业务是贯彻落实党中央、国务院扩大内需政策和金融促进经济发展的重要举措之一,有利于国内企业应对国际金融危机冲击,促进经济增长。最后,有利于防范和控制并购贷款相关风险。与一般的商业贷款相比,并购贷款的复杂性和风险性较高,《指引》对并购贷款的风险评估和风险管理作了明确规定,有助于规范商业银行并购贷款经营行为,提高商业银行并购贷款风险管理能力。

其实,并购贷款业务是国际银行业的一种通行贷款品种,很多外资企业在并购国内资产时背后都有银行融资的支持,目前我国企业也可以在并购过程中获得银行融资的支持,这将有利于我国企业在全球并购市场上发挥更大的作用。而且,对于我国商业银行来讲,在跟外资银行竞争的过程中间,以前由于缺少并购贷款业务,至少在这个方面是处于明显劣势的。目前并购贷款的推出,也给国内商业银行提供了一个公平竞争的环境。

#### 五、PE与VC格外耀眼

近年来,以PE(私募股权融资)与VC(风险投资)为代表的财务型并购成为我国并购



市场中的一支生力军,大有超过传统产业并购的趋势。本系列年度报告早在 2007 年卷中即邀请了美国最大的律师事务所 Baker & McKenzie 对美国 PE 进行了深入论述。为了推动我国本土 PE 与 VC 的健康发展,本系列年度报告今后将持续关注该领域的进展情况。

根据清科研究中心的统计数据,2008 年,针对亚洲市场(包括中国大陆地区)的私募股权基金募资较 2007 年呈持续增长态势。本年度共有 51 只可投资于中国大陆地区的亚洲私募股权基金完成募集,募资总金额达 611.54 亿美元,新募基金数较上年度减少了 13 只,但新募资本则比 2007 年高出 71.9%,持续保持增长。其中,新募基金平均募资额由上年度 5.56 亿美元上升到本年度的 11.99 亿美元,同比增长 115.7%。在投资方面,受全球金融风暴影响,中国私募股权投资市场投资已经出现调整和回落迹象。2008 年中国大陆地区共有 155 个私募股权投资案例,比去年全年减少了 22 例,合计投资达 96.06 亿美元,与 2007 年全年 128.18 亿美元的投资总额相比,下挫达 25.1%。在退出方面,由于 2008 年国内外股市持续低迷,全年私募股权基金退出交易大幅减少,退出案例总数为 24 笔,较上年度减少了 70 笔,下降幅度达 74.5%。2008 年私募股权基金的退出方式主要有 IPO、上市后减持和并购退出。其中以 IPO 方式退出的案例数为 19 笔,占 2008 年度退出案例总数的 79.2%,但与 2007 年 79 笔 IPO 退出相比锐减 60 笔。从退出企业的行业分布来看,2008 年 24 笔私募股权退出案例中,有 19 起属于传统行业,占退出总案例数的 79.2%。此外,服务业和清洁技术行业分别有 3 笔和 2 笔退出。

在关于 PE 与 VC 的立法方面,一直难产的《产业基金管理办法》将被正在讨论中的《私募股权基金管理办法》取代,该《办法》目前进行到讨论第二稿,多家 PE 机构参与了发改委召开的讨论。众多具有海外背景的 PE 与 VC 机构都希望今后出台的《办法》,可以再次疏通由于“十号文”(2006 年 9 月 8 日生效的商务部等六部委联合签发的《关于外国投资者并购境内企业的规定》)和“七十五号文”(2005 年 10 月 21 日国家外汇管理局发布的《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》)所堵塞的“两头在外”的海外红筹 PE/VC 交易模式。

综上所述,我国并购法律制度在 2008 年取得了显著的成绩,必然为我国实践科学发展观以及“保增长、扩内需、调结构”发挥积极而重要的作用。

## 目 录 / CATALOGUE

## 卷首语

史建三 1

## 理 论 篇

## 第一章 | 本土政策法规研究——中国《反垄断法》与企业并购专题

关于经营者集中申报标准的研究与思考

赵晓光 5

企业并购与反垄断审查

吴振国 12

## 第二章 | 产权交易研究

《企业国有资产法》颁布后产权市场的地位和作用的思考

潘 熙 55

并购贷款解禁 任重道远

——《商业银行并购贷款风险管理指引》解读

陈 胜 59

## 第三章 | 上市公司资产重组研究

强化基础性制度建设 推进市场化并购重组的创新与发展

——《上市公司重大资产重组管理办法》解读

杨 华 程凤朝 高 莉 69

## 第四章 | 海外并购研究

### 相关产品市场的概念

——竞争法视角下的需求方替代与供给方替代

Franz Jürgen Säcker, 翻译:江 锴,校对:史建三、陈 克、杨二梅 83

## 实 践 篇

## 第五章 | 反垄断法实务

中国商务部附条件批准英博并购 AB 公司案之评析

戴健民 119

## 第六章 | 并购交易实务

关于资产并购的几个实务问题

张远堂 张 纬 127

第一节 资产并购的特点

127

第二节 资产并购尽职调查的内容

129

第三节 转让资产的检验和作价方法

135

第四节 抵押、质押和保修金等的处理

139

第五节 直接受让和间接受让

140

第六节 资产并购下的员工问题

142

第七节 资产并购的涉税问题

143

## 第七章 | 并购争端解决

并购法律风险实案解析

史建三 包 伟 149

并购争端解决中的商事仲裁代理实务运用

包 伟 鲍方舟 160

## 第八章 | PE/VC 专栏

国际私募股权融资法律文件核心条款解读(上)

石育斌 171

## 信息篇

## 第九章 | 2008 年度并购政策法规解析

上海社科院法学所并购法中心

- |     |                |     |
|-----|----------------|-----|
| 第一节 | 纲领性指导政策        | 195 |
| 第二节 | 反垄断政策法规        | 196 |
| 第三节 | 证券市场并购的政策法规    | 198 |
| 第四节 | 国资、税收、产权交易政策法规 | 213 |
| 第五节 | 外资并购的政策法规      | 237 |
| 第六节 | 中国企业海外并购的政策法规  | 248 |

## 第十章 | 2008 年度并购经典案例解析

上海社科院法学所并购法中心

- |     |            |     |
|-----|------------|-----|
| 第一节 | 国内企业并购重组案例 | 255 |
| 第二节 | 外资并购中国企业案例 | 268 |
| 第三节 | 中国企业海外并购案例 | 276 |

## 第十一章 | 2008 年度并购法科研成果述评

上海社科院法学所并购法中心

- |     |                    |     |
|-----|--------------------|-----|
| 第一节 | 2008 年度国内并购书籍述评    | 297 |
| 第二节 | 2008 年度国内并购法律论文评析  | 324 |
| 第三节 | 2008 年度硕博士并购法律论文述评 | 370 |
| 第四节 | 2008 年度海外并购法律书籍述评  | 394 |
| 第五节 | 2008 年度并购研讨会议概述    | 406 |

## 后记(代征稿启事)

423

第一章 | 本土政策法规研究——中国《反垄断法》与企业并购专题

第二章 | 产权交易研究

第三章 | 上市公司资产重组研究

第四章 | 海外并购研究

## —— 理 论 篇



## 第一章

# 本土政策法规研究

——中国《反垄断法》与企业并购专题

赵晓光 关于经营者集中申报标准的研究与思考

吴振国 企业并购与反垄断审查





## 关于经营者集中申报标准的研究与思考

赵晓光 国务院法制办工交司司长

(2008年6月7日 上海)

### 【编者按】

2008年6月7日,作为庆祝上海社会科学院院庆五十周年的献礼活动,上海社会科学院法学研究所联合中国法学会比较法学研究会和上海法学会经济法研究会成功举办了“企业并购反垄断审查国际研讨会”。在此次会议上,我们有幸请到了国务院法制办工交司司长赵晓光先生就中国在《反垄断法》制定过程中所遇到的各方面法律问题做主题发言,为我们提供了我国最新鲜的关于企业并购反垄断审查的立法经验。赵晓光司长主持了《国务院关于经营者集中申报的规定》的调研、起草、征求意见、修改等工作,因此他的发言具有极高的权威性和说服力,现经过赵司长本人同意,特将此文收录于今年的《并购法报告》中,以期为读者更好地理解我国相关法律规定提供帮助。

女士们、先生们,非常高兴有这样一个机会,可以结合自己的工作体会,就我国经营者集中申报标准的有关问题,和大家一起交流、探讨。今天,我主要讲三个方面的内容:

### 一、确立经营者集中申报制度的意义

说起对垄断行为的限制,我们可以追溯到很早的时代。比如,西方在古罗马时期就出现了禁止粮食垄断定价等法律规范的萌芽,而中国唐代的《唐律·杂律》中也有严厉惩处操纵市场、垄断价格行为的记载。