



并购重组 操作全案

原则+方法+实践

陈楠华◎著

{ 详解并购重组的概念、特点、原则
剖析并购重组的要点、难点、痛点
揭示并购重组的细节、关键、核心 }

近百个实战案例

顺丰、美的、京东、腾讯、恒大、58同城、阿里巴巴、万达、华为等

9大热门专题实务

要约收购、协议收购、间接收购、重大资产重组、借壳上市、并购估值、尽职调查、交易谈判、监管审核



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

并购重组操作全案：

原则 + 方法 + 实践

陈楠华 著



人民邮电出版社
北京

图书在版编目(CIP)数据

并购重组操作全案：原则+方法+实践 / 陈楠华著

— 北京：人民邮电出版社，2018.5

ISBN 978-7-115-48347-8

I. ①并… II. ①陈… III. ①上市公司—企业兼并—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第081943号

内 容 提 要

作为一种有效的资源配置方式，并购重组有利于培育新的经济增长点，发展先进生产力；通过并购重组，企业可以发展控制权市场、改善公司法人治理，促进经济结构调整和产业升级。

本书根据当前我国上市公司并购重组现状，详细介绍了并购重组的概念、特点、基本原则，总结了并购重组的核心要点，结合最新的并购重组案例对要约收购、协议收购、间接收购、重大资产重组、借壳上市、企业并购估值方法以及尽职调查等进行了深入的剖析，并列出了并购重组中的谈判技巧和监管机构对企业并购重组的审批要点。

本书适合希望通过并购重组扩大企业规模、规范公司治理结构、开辟新的利润增长渠道、实现产业升级转型、提升公司价值的各行各业人士阅读，也可作为相关研究和培训机构的参考用书。

◆ 著 陈楠华

责任编辑 庞卫军

责任印制 焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行

北京市丰台区成寿寺路11号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

固安县铭成印刷有限公司印刷

◆ 开本：700×1000 1/16

印张：15

2018年5月第1版

字数：150千字

2018年5月河北第1次印刷

定 价：59.00元

读者服务热线：(010) 81055656 印装质量热线：(010) 81055316

反盗版热线：(010) 81055315

广告经营许可证：京东工商广登字20170147号



并购重组即企业之间的兼并与收购行为，是企业法人在平等自愿、等价有偿的基础上，以一定的经济方式取得其他法人产权的行为，是企业进行资本运作和经营的一种主要形式。

并购重组可以给企业带来规模经济效应和市场主导效应，实现资源的优化配置，达到资源共享、提高资源利用率的目的，并使企业以最低成本实现多元化发展。

具体来说，企业并购重组的意义有以下几方面。

第一，扩大生产经营规模，提高企业竞争力。通过并购重组，企业可以快速扩大生产规模，形成有效的规模效应。规模效应能够消化过剩的生产能力，形成资源的充分利用和充分整合，降低企业在管理、生产、销售等各个环节的成本，从而提高企业的整体竞争力。

第二，提高市场份额，确立行业优势地位。随着企业规模的扩大，生产力快速提高，销售网络也更加完善，市场份额将会有比较大的提高，特别是对竞争对手的收购将减少企业面临的竞争，使企业控制更多的销售渠道，从而确立或者巩固企业在行业中的优势地位。

第三，提高企业的知名度，获取超额利润。并购带来的品牌效应不可忽视，它可以提高企业产品的附加值，帮助企业获取更多的超额利润。例如，2004年联想集团收购IBM全球PC业务，这一被称为“蛇吞象”的壮举，不但使联想获得了顶尖的计算机技术，也使联想品牌价值大涨，迅速跻身于世界500强的行列。

第四，实现公司发展的战略。并购重组活动收购的不仅是企业的有形资产，还包括被收购企业的管理资源、技术资源、销售资源、市场资源等无形资产，这些将从根本上提高企业的整体竞争力，助力企业实现长远发展战略。

第五，实施多元化战略，分散投资风险。通过收购跨入新的行业，是企业实施多元化战略的一条捷径，不仅能有效扩充企业的经营范围、丰富产品结构，而且能够分散因行业竞争带来的投资风险。

随着移动互联网的发展，全球范围内的资源配置越来越频繁，并购重组已成为推动企业做大做强的主要动力。鉴于此，国家也陆续推出了一系列完善的资本市场法律。

2010年8月，国务院发布《关于促进企业兼并重组的意见》，明确提出要充分发挥资本市场推动企业重组的作用，促进经济发展方式转变和经济结构调整；2014年3月，《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》发布，进一步强调要营造良好的市场环境，发挥资本市场作用；2014年5月，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》出台，要求充

分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用；之后，证监会陆续修订了《关于上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》以及《上市公司收购管理办法》等规章制度，为并购重组市场的健康发展提供了坚实的保障；2015年8月31日，证监会、财政部、国资委、银监会联合下发《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，旨在建立健全投资者回报机制，提升上市公司投资价值，促进结构调整和资本市场稳定健康发展，并明确提出要“简政放权，大力推进上市公司兼并重组”。新政策进一步简化了行政审批程序，扩大并购重组取消行政审批的范围，通过各种安排提高审核效率，激发了资本市场的效率和活力。种种现象表明，并购重组的热潮还将持续。

为了帮助读者更好地了解并购重组，本书由浅入深地介绍了并购重组的相关理论知识，通过丰富的案例、图表和疑难问题剖析，为读者呈现一个较为完整的企业并购重组实务操作的“框图”。希望本书可以为那些有志于扩大企业规模、规范公司治理结构、开辟新的利润增长渠道、实现产业升级转型、提升公司价值的各行各业人士提供些许帮助。



第一章 企业并购重组相关理论 / 001

- 1.1 并购重组的概念 / 003
- 1.2 并购重组的特点 / 006
- 1.3 并购重组的实质 / 009
- 1.4 并购重组的动因 / 009
- 1.5 并购重组的基本原则 / 012

第二章 企业并购重组相关法律规定 / 015

- 2.1 现行的法律体系 / 017
- 2.2 法律对收购人资格的限制 / 019
- 2.3 法律对权益披露的规定 / 020

- 2.4 法律对豁免申请的规定 / 023
- 2.5 法律对一致行动人的规定 / 025
- 2.6 法律对财务顾问的规定 / 027

第三章 要约收购 / 033

- 3.1 要约收购的概念 / 035
- 3.2 法律对要约收购的规定 / 041
- 3.3 要约收购操作流程 / 044
- 3.4 要约收购难点释疑 / 048
- 3.5 美的集团要约收购 KUKA 案例分析 / 050

第四章 协议收购 / 055

- 4.1 协议收购的概念 / 057
- 4.2 法律对协议收购的规定 / 060
- 4.3 要约收购和协议收购的区别 / 063
- 4.4 协议收购的难点释疑 / 064
- 4.5 协议收购操作流程 / 066
- 4.6 典型案例分析 / 067

第五章 间接收购 / 073

- 5.1 间接收购的概念 / 075
- 5.2 法律对间接收购的规定 / 079
- 5.3 典型案例 / 080

第六章 重大资产重组 / 087

- 6.1 重大资产重组的界定标准 / 089
- 6.2 重大资产重组的原则 / 091
- 6.3 法律对重大资产重组的规定 / 094
- 6.4 重大资产重组操作流程 / 099
- 6.5 重大资产重组难点释疑 / 102
- 6.6 太极实业重大资产重组案例分析 / 107

第七章 借壳上市 / 113

- 7.1 借壳上市的概念 / 115
- 7.2 借壳上市操作流程 / 118
- 7.3 借壳上市的模式 / 123
- 7.4 借壳上市的难点释疑 / 129
- 7.5 顺丰借壳上市案例分析 / 131

第八章 企业并购估值 / 135

- 8.1 并购中资产评估的内容 / 137
- 8.2 企业价值评估的核心方法 / 138
- 8.3 并购估值流程 / 147
- 8.4 暴风科技并购估值合理性分析 / 149

第九章 企业并购重组中的尽职调查 / 153

- 9.1 尽职调查的查询工具 / 155

9.2 尽职调查的要点 / 158

9.3 尽职调查的流程 / 163

第十章 企业并购重组中的交易谈判 / 165

10.1 并购重组中的谈判技巧 / 167

10.2 并购协议中的通用条款 / 170

10.3 并购协议中的特殊条款 / 172

10.4 并购支付方式选择 / 179

第十一章 企业并购重组审核要点 / 185

11.1 财务方面 / 187

11.2 业务方面 / 193

11.3 内幕交易 / 196

11.4 其他方面 / 197

第十二章 企业并购重组文件范本 / 201

12.1 并购意向书 / 203

12.2 资产重组协议书 / 206

12.3 资产置换协议书 / 217

12.4 股权转让协议书 / 220

第一章

企业并购重组相关理论

随着国内经济的不断发展,企业产业化加剧,并购成为企业高速发展的一种必然手段。2015年,我国掀起并购重组的热潮,证监会全年共召开了113次并购重组委员会,共审核339单重组,其中通过317单,未通过22单,整体过会率93.51%;2016年,并购重组委共审核275单并购重组项目,其中通过251单,未通过24单,整体过会率91.27%;2017年,并购重组委共审核173单并购重组项目,其中通过161单,未通过12单,整体过会率93.06%。从2016年年底开始,国家对并购重组监管审核的尺度收紧,因此,2017年上半年审核节奏全面放缓;但2017年6月之后,监管层频频发声鼓励并购重组发展,表示大幅简化行政审批流程,鼓励基于产业整合的并购重组,严格重组上市要求,加强并购重组监管,因此,2017年下半年并购重组的审核上会数量明显回升。由此可见,中国正在进入一个全新的并购时期。

1.1 并购重组的概念

并购重组是企业配置资源、开拓新的利润增长点、扩大经济规模的一种方式。它包括并购和重组两种方式,其中并购(Mergers and Acquisitions, M&A)又包括兼并和收购两层含义、两种方式(见图1.1)。国际上习惯将兼并和收购合在一起使用,统称为M&A,在我国称为并购,即企业之间的兼并与收购行为。

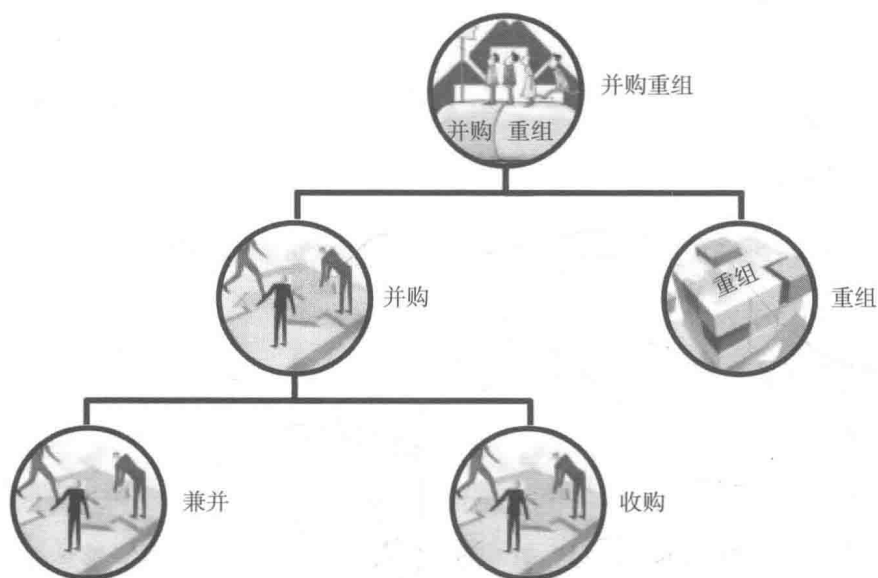


图 1.1 并购重组的概念

并购是指两家或更多的独立的企业、公司合并为一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。狭义的公司并购是指一家企业通过产权交易获得其他企业的产权，使这些企业的法人资格丧失，并获得企业经营管理控制权的经济行为，相当于吸收合并。

例如，2016 年 6 月 20 日，北京神雾环境能源科技集团股份有限公司股东会决议和北京万合邦投资管理有限公司股东决定：同意神雾集团整体吸收合并万合邦。本次吸收合并完成后，神雾集团作为合并后的存续公司将承继和承接万合邦的全资资产、负债、业务及人员，万合邦方的法人主体资格将予以注销。

广义的公司并购是指一家企业通过产权交易获得其他企业产权，并企图获得其控制权，但是这些企业的法人资格并不一定丧失。例如，58 同城和赶

集网战略合并后，58 同城获得其控制权，但赶集网未丧失法人资格，依旧保持独立运营。

广义的兼并包括狭义的兼并、收购。我国法律采用了广义上的兼并概念。

重组是指对企业的资金、资产、劳动力、技术、管理等要素进行重新配置，构建新的生产经营模式，使企业在变化中保持竞争优势的过程。

广义的企业重组包括企业的所有权、资产、负债、人员、业务等要素的重新组合和配置。

例如，东方航空吸收合并上海航空后，通过重新整合企业的所有权、资产、负债、人员和业务，削减了分别在上海虹桥、浦东两个机场拥有独立运营权利的后勤支持、票务系统和地勤系统，减少了公司运营成本，提高了竞争优势。

狭义的企业重组是指企业以资本保值增值为目标，运用资产重组、负债重组和产权重组方式，优化企业资产结构、负债结构和产权结构，以充分利用现有资源，实现资源优化配置。

例如，2016 年 6 月 23 日，兰州民百（600738.SH）发布资产重组预案，拟以发行股份及支付现金相结合的方式，作价 30.72 亿元，购买控股股东红楼集团、实际控制人朱宝良等持有的杭州环北丝绸服装城有限公司（“杭州环北”）100% 股权，其中以现金支付 3.99 亿元。同时，拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 4.18 亿元，扣除发行费用后全部用于支付本次交易的现金对价。兰州民百表示，专业市场和零售百货外延式扩张成为发展趋势，核心商圈优质资产未来仍具有升值潜力，通过本次并购，将使公司可以在华东地区进行战略布局，有利于兰州民百获得优质的物业资产，提高盈利能力，同时还将减少潜在的同业竞争，保

护中小股东利益。

2012 年，江粉磁材与格雷蒙达成收购意向，公司拟以自有资金人民币 1 880.92 万元收购格雷蒙干压铁氧体永磁经营性资产，包括但不限于磁性材料生产设备、在制品、在产品、产成品、存货及原材料等。格雷蒙干压铁氧体永磁材料及制品与江粉磁材公司干压铁氧体产业在技术、市场上互为补充，资产收购后有利于优化公司产品结构，提升公司干压永磁铁氧体产品在高性能产品市场的比重，提高公司盈利水平。

随着经济全球化的发展，企业重组的形式呈现多样化趋势。

按照重组方式划分，企业重组可分为合并、收购、资产剥离、资产置换、分立、分拆、改组改制等形式。

按照内容划分，企业重组可分为产权重组、产业重组、债务重组等。

按照具体项目划分，企业重组可分为股权重组、债务重组、资产重组等。

1.2 并购重组的特点

在现行市场经济活动中，企业并购重组具有以下几个特点（见图 1.2）。



图 1.2 企业并购重组的特点

1. 受法律制度约束

现阶段,我国企业的并购重组受到《公司法》《证券法》《上市公司收购管理办法》《非上市公众公司收购管理办法》《上市公司重大资产重组管理办法》《非上市公众公司重大资产管理办法》等法律法规的约束。

2. 受企业类型限制

股权并购要求企业必须是公司类型的企业(有限责任公司、股份有限公司),而资产重组则适用于各种类型的企业,比如独资企业、合伙企业、私营企业、未改制的国营企业、未改制的集体企业等,只要有可以出售的资产,均可采用资产重组方式。

3. 有利于实现企业目标

企业之间的并购重组大多是为了整合资源,提高规模经济效益,快速扩大生产经营规模,确立或者巩固企业在行业中的优势地位,使得企业在管理、技术、市场等方面获得全面提升,有利于实现企业最终战略目标。

4. 存在潜在危机和风险

尽管并购重组能让公司获得新的利润增长点,体改规模经济效益,但也存在着潜在的危机和风险。统计显示,70%左右的并购案是以失败告终的。例如,雅虎在1999年以57亿美元的价格收购了马克·库班创办的在线电视网站Broadcast.com。但当时匮乏的节目和极慢的上网速度,使得雅虎很快放弃了这项服务。此外,以36亿美元收购GeoCities也是雅虎的一项失败交易。GeoCities是最早一批为用户提供个人主页服务的网站,算是一种早期的在线博客服务,但是雅虎收购GeoCities后遭遇互联网泡沫破灭、个人主机服务降价、网络用户需求转变等一系列不利因素,最终雅虎不得不将其彻底关闭。