

现代**企业法律**实务
丛书

并 购 重 组 宝 典

现代企业并购 **法律策略**

杨荣旭 著

STRATEGIES IN LAW AFFAIRS FOR
MODERN ENTERPRISES

中国工人出版社



现代企业并购法律策略

现代企业并购法律策略

王保树 著

WANG BAOSHU, The Future of Chinese Enterprises from
Market Reform to Mergers and Acquisitions

© 2006 WANG BAOSHU

并购重组宝典

现代企业并购 法律策略

杨荣旭 著

图书在版编目(CIP)数据

现代企业并购法律策略/杨荣旭著. —北京:
中国工人出版社, 2003. 1
(现代企业法律实务丛书)
ISBN 7-5008-2944-2

I. 现… II. 杨… III. 企业合并—法规—基本
知识—中国 IV. D922.291.925

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 100224 号

出版发行:中国工人出版社

地 址:北京鼓楼外大街 45 号

邮 编:100011

电 话:(010)62050006(总编室) 62005038(传真)

发行热线:(010)6205049 62005042

网 址:<http://www.wp.china.com>

经 销:新华书店

印 刷:北京信诚印刷厂

版 次:2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月第 1 次印刷

开 本:890 毫米×1430 毫米 1/32

字 数:300 千

印 张:13.5

定 价:29.00 元

版权所有 侵权必究

印装错误可随时退换



杨荣旭 1965年11月出生，河南邓州市人。毕业于北方交通大学，获工商企业管理硕士学位。

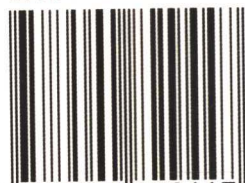
曾长期在国有大型企业从事管理工作。1999年开始从事专职律师工作。主要研究方向为公司法律事务和金融、投资银行等业务。

曾参与有关《中国资本市场创新与发展》《国有企业经营激励机制研究》《国有股减持》等国家级课题组的研究工作及《公司法》《破产法》《信托法》等的立法征询或修改讨论。

在国内主要报刊发表论文数十篇，其中《信托设计在经理层融资收购（MBO）中的作用及律师实务》《国有企业公司改革的法律思考》《职工持股的信托设计及其实践意义》《析资产管理公司相关法律实务和法律问题》等文章引起业内外关注。

责任编辑：刘 岚
封面设计：李法明

ISBN 7-5008-2944-2



9 787500 829447 >

序：从来有书才成人



应当说，这是一本我读起来很费劲的书；但我又要说，这是一本我读过之后收获颇丰的书。

因为这是一本专业书，以我这样浅薄迟钝的知识能力与悟性读专业书自然比较费劲；但又因为这是一本非常适宜实际操作的专业书，像我这样读书不求甚解一知半解的人，读过本书之后竟然也有些跃跃欲试，竟然也想亲自操作一番，看看自己对企业并购的法律策略掌握多少，是否掌握了精要。

诚如作者前言所曰：“本书着重分析和论述的法律策略，其目的就是要探讨有效防范和系统回避企业并购交易中可能的法律风险的手段和机制。”并购，意味着既有兼并也有收购，也意味着要收购就会有反收购，更意味着有人要并购防卫，有人要并购进取。其实，随着全球经济一体化时代的到来，并购既是大势所趋，又是必然选择。这其中既有市场调整的规律，又有企业自身选择的策略。作为规律，我们无法回避，我们必须充分认识和适应；作为策略，我们则应当认真研究和总结。所谓策略，就是思路、办法、秘方、妙诀、计谋、战术

2 现代企业并购法律策略

等，就是要使自己达到目的或不让竞争对手达到目的的手段和方法。政治家需要策略，军事家需要策略，企业家需要策略，同样，法律家也需要策略。律师是法律家，是法律专业人士，是市场经济中的中介组织成员，自然是最需要也最善于发现和运用策略。不论是诉讼还是非诉讼，不管是收购还是反收购，都必须懂得运用策略，都必须懂得运用策略提供更完善的法律服务，发挥更广阔的社会作用，展现更完善的专业形象。

我对策略缺乏研究，对企业并购也缺少“尽职调查”，但我认为，本书在企业并购的法律策略方面确有独到之处。既有理论研究上的翔实丰富，又有案例分析中的实际有效。不艰涩，不芜杂，有举例，有分析，既娓娓道来，又层层递进。本书采用按照目标企业分类的方法进行企业并购法律问题和策略的研究，并将其进一步细分为目标企业选择中的法律问题和策略、上市公司并购法律问题和策略、非上市公司法律问题和策略、杠杆收购的法律问题和策略、跨国并购中的法律问题和策略，这种策略的写法既科学又合理，既有专业性又有针对性；既对从事投资业务、企业管理的专业人士有参考作用，又对从事公司法律事务的执业律师有操作价值；既有经济学的原理，也有法律学的实务。

策略，来源于日积月累的总结，来源于夜以继日的研究，来源于废寝忘食的探索。杨荣旭作为一位年轻的律师，兢兢业业，孜孜以求，经过自己用力地寻求，用心地发现，撰写了这样一本有理论含量有专业水平有实际价值的专著，不能不让我感到钦佩，也不得不让我感到汗颜。我想。中国十二万律师中应多涌现出一些这样有追求有目标有成果的律师，这样，中国律师整体素质

的提高才有了实际行动和目标参照。令人欣慰的是，许多年轻的年长的律师正在忙碌而疲惫的工作之余，拿起笔来，写出了一部又一部专著、一篇又一篇论文。

这本书我读了将近两个月，我为此书如何写序也踌躇了将近两个月。“能否读懂”这个难题使我很犹豫；“基本读完”这个难关让我很欣慰。期间，我忙里抽闲去了一趟山西榆次的常家庄园，那是一座开创了中俄茶叶漫漫长路的堪称中国儒商第一家的生活家园和精神家园，也是一座在灿若群星的晋商中堪称中国外贸第一世家的鸿篇巨制和艺术殿堂。在这座“括天下之美，藏古今之胜”的令人叹为观止的建筑群体中，我看到这样一副对联：“择师为难，敬师为先，自古无师不通圣；读书最苦，知书最要，从来有书才成人。”我以为用这副对联来表达我对杨荣旭律师的祝贺和祝愿，实在是太贴切太美妙了。

祝贺本书的出版！

祝愿杨荣旭业务越做越好！成果越来越多！

三言两语，皆因门外感悟，实不敢妄言，权且为序。

2003年1月北京

(本文作者刘桂明先生系《中国律师》杂志社总编辑)

前 言

在全球经济一体化背景下，随着 IT 技术的发展，今天的企业界已开始了更符合 21 世纪经营模式的探索。国际间企业并购，尤其是超大规模、强强联合式的并购热潮方兴未艾，并成为现代经济的一种常见模式。并购对于企业扩大生产规模、降低生产成本、提高生产效率、实现资源化配置和寻求企业超常规发展等方面的作用日益凸显。其中，美国在线并购时代华纳、沃达丰公司并购曼内斯特、MCI 世界电信并购斯普林特、埃克森并购美孚石油、美国电话电报公司并购第一媒体集团等都是并购理论运用的经典范例，这些并购企业提升了企业价值，并登上各自行业的龙头宝座。上述案例勾勒出时代赋予规模并购的突出特征，即并购越来越大，并购法律关系日趋复杂，市场中介组织的参与程度日趋增高。

市场经济是法制经济，政府对企业并购是通过一系列严格、严密的法律体系进行规制的。随着《上市公司

2 现代企业并购法律策略

收购管理办法》于2002年10月28日出台，中国证监会和国家经贸委等有关主管部门已连续并将陆续发布一系列有关上市公司并购和进一步劝外资并购的有关法律管理规范。可以说，有关中国并购重组，尤其是上市公司的并购法律监管体系即将形成。

即将陆续发布的与上市公司收购有关的配套文件包括：“上市公司收购及持股变动报告书”，“要约收购报告书”，“被收购公司董事会报告书内容与格式指引”等。

《上市公司收购管理办法》已构建出上市公司并购重组法律框架中的核心组成部分。为满足上市公司施业力扩张和收缩的发展战略需要，证监会已将有关外资收购、定向发行、股份回购、吸收合并、征集投票权等行为规范纳入立法日程，并且大部分法规的起草工作已经完成。据悉，为使外资收购具有可操作性，有关部门进行了大量的沟通与协调，并已就涉及外资收购上市公司应履行的程序和信息披露拟定了相关规定，准备工作基本就绪。由此，我国有关企业并购的法律体系等外部条件已届成熟。

所谓并购（M&A），就是兼并（Merger）和收购（Acquisition）的简称，它有两层含义：一是合并或兼并，二是收购或购买。其法律特征表现为：

1. 公司并购的目的在于获得或强化对目标公司的控制权或支配权；
2. 公司并购的客体是目标公司的资产、股权或有表决权的证券；
3. 公司并购的主体是具有民事行为能力的法人或自然人，并且以法人或法人联合为主；

4. 公司并购的方式可分为协议方式、要约方式(分自愿要约收购和强制要约收购两种);

5. 公司收购的当事人为从事交易的双方(收购人和被收购人)以及参与收购行为的其他中介组织、市场监管机构。

收购和兼并都是企业为谋求自身发展所采取的外向型经营扩张的手段;都是通过公司产权流通来实现公司之间的重新组合,都是可以跨越解散清算程序而实现财产关系和股东关系的转移;都是通过公司控制权的转移而实现公司对外扩张和对市场的占有,但它们也有着根本的区别:

1. 行为主体不同 企业收购的主体是收购人和目标公司的股东,而兼并的当事人则为进行合并的双方或多方法人;

2. 法律后果不同 收购的法律后果是公司控制权的转移,而兼并必然导致一方或多方公司的解散、法人资格的消失;

3. 适用的法律规范不同 收购主要由证券法调整,而兼并则主要由公司法调整。

进入 21 世纪的中国企业面临着加入 WTO 后引发的市场竞争环境的变局;国内深化体制改革、规范经济秩序引发的企业命运的变迁;全球经济转型和产业变迁引发的企业成长方式的演变。残酷的竞争将会引发新一轮企业间的并购重组大战,即强者愈强、弱者出局。著名经济学家茅于軾认为,从某种意义上讲,在提高企业效率的众多办法之中,并购也许是最便捷的方法之一。企业并购需要高度的技巧,涉及经济、法律、财会等方面的极其复杂的事务。对于如何看待并购是否成功,他认

为，并购的成功标准并不能单看买卖企业是否作成了，更重要的是看并购以后企业的生产是否有进步，财务情况是否有好转，内外债务是否稳定，甚至企业职工对自身的前景是否乐观。

有关并购问题的研究不断有大量的新作面市。本书作者长期从事公司法律师业务，有丰富的实务操作经验，本书的特点在于综合运用经济学和法律学分析方法，并以分析和解决实务性法律问题为主要目的。

笔者认为：处于转型期的中国经济，法律系统尚不完备，无论实体法、亦或是程序法律规定都存在很多现实不适应性，所体现出来的法律问题也有很强的特殊性，主要表现在：

1. 上市公司并购市场化程度太低，各种行政干预过多。在协议股权转让中，有的地方部门从本地利益出发，在企业之间搞“拉郎配”的行政并购。行政干预下的企业并购，表面轰轰烈烈，实质上收效甚微。

如丰华圆珠转股冠生园。1997年9月10日在有关部门的支持下，上海轻工控投（集团）公司将其持有的“丰华圆珠”6885万股国家股转让给冠生园（集团）有限公司。股份性质由国家股变为国有法人股。“丰华圆珠”是一个制笔企业，冠生园是一个食品企业，两者毫不相关，且冠生园也没有改变或另辟企业经营结构之意，因此，并购并没有实现优势互补。两年后“中华圆珠”业绩不仅没有提高，反而每股收益从1997年6月的0.047元下降为2000年6月的0.011元。

2000年9月16日，冠生园（集团）有限公司按市场产业调整需求，终于将其持有的“丰华圆珠”国有法人股6885万股股权转让给汉骐集团有限公司。

2. 公司为谋求发展而寻求并购的案例少, 相当部分上市公司并购是为炒作而为。在国有股、法人股不能转让的条件下, 国有股、法人股协议转让, 为低成本转移上市公司控制权和炒作并购提供了条件。如 1999 年 3 月, 中宏资产经营管理有限公司以每股 2.98 元从亚通股份的大股东崇明县国资局手中, 协议受让 3450 万股亚通股份。中宏资产经营管理有限公司在报纸公告中承诺三年不转让受让的亚通股份, 并称: 将用一至三年的时间来改善亚通股份的资产结构和财务状况, 使其成为中国证券市场业绩优良的上市公司。然而, 2000 年 5 月 10 日, 中宏资产经营管理公司又以每股 2.98 元, 将其持有的亚通股份 3450 万股回卖给崇明县国资局, 在资产重组 15 个月中, 亚通股价从每股 8.86 元上涨至 17.71 。

一般而言, 中国企业并购的法律风险主要表现在以下三个方面:

1. 信息不对称引发的法律风险。交易中的一方, 尤其是并购方或多或少都会隐瞒影响交易价格的不利信息, 有些问题即使是收购方穷尽一切调查手段也无法知晓。待收购交易完成后, 才发现前任大股东通过担保、非对称交易等手段, 给上市公司埋下了巨大的、潜伏的债务负担。收购方代价惨重。

2. 法律不对称引发的法律风险。在跨国并购过程中, 面对不同法律制度和法律体系, 风险尤为之巨。即便是同一国家和地区, 这一问题也一样存在。在我国现有法律环境下, 有些企业法人不仅具有法人的一般权利, 还拥有某些特定的权利, 如特定地区的乡镇企业有

着本地区的土地使用权，而其他地区的企业法人不享有同等条件下取得本地区土地使用权等。

3. 违反法律规定的法律风险。由于并购方案的设计，或是专业人士的缺少，并购交易行为会有意无意、或多或少地违反法律规定，甚至是强制性规定。此类问题比较多地集中在有关信息披露、强制要求收购和一致行动等法律规定方面。

此外，企业并购的法律风险还体现在反收购陷阱上。这一点在“爱使章程”、“胜利股权”、上海高清、北京裕兴“举牌北大方正”中均有所体现。因此说，企业并购的法律风险无处不在、无时不有、法律风险不但决定着收购行为的成败，而且还关系到企业并购行为的实际效果。

本书所着重分析和论述的法律策略，其目的就是要探讨有效防范和系统规避企业并购交易中可能的法律风险的手段和机制。

从实体行为角度而言，企业并购法律策略，就是收购与反收购的法律策略，因并购主体不同也可分为并购防卫型（对被并购方企业）和并购进取性策略（对收购方企业）。根据并购的过程不同可分为：并购前法律策略、并购中法律策略和并购后的法律策略。任何法律策略都因收购主体的法律性质、收购方式和收购标的的不同而有所不同，并且收购方与被收购方的法律策略毫无疑问是相对的。

1. 反垄断的法律策略

市场经济提倡自由竞争、禁止垄断，反垄断盾牌是最为常用的并购防卫策略。当收购方提出欲收购某目标公司时，目标企业可以指控这一行为违背反垄断法的规

定，最常见的控诉理由是：公开收购手续不完备，公开内容不充分，收购程序与有关法规相违背，声称对方违反了反垄断法的规定等。但是，这种利用法律进行防御的策略对已经下定决心使收购成功的收购者来说，只能是拖延收购交易的完成时间，很难阻止其采取收购行动，除非是对方真正违反了反垄断法。

收购方也常采用一些相对应策略回应这种起诉。最常见的手法就是以人头分散持股比例，以免受制于有关持股比例规定而受惩罚。中国股市中的“宝安”、“延安”之争就是这一策略被收购方充分运用的典范。

2. 保持公司控制权的法律策略

为保持控制权，原股东最直接的反应就是增持股份。如果采用发行新股票的手段，就需采用一些股票发行上的小技巧，即利用不同股票的性质发行。如可以发行优先股，表决权受限制股及附有其他条件的股票。

对于规模较大的集团公司，采用母子公司互持股份的手段，即通过子公司暗中购入母公司股份，达到自我控制，避免股权旁落，很多公司就采取这种自我保护措施。

在没有遭遇收购前，各公司还可以通过在公司章程中加入反收购条款，使将来的收购成本加大，接收难度增加，常见的反收购条款有：

(1) 每年部分改选董事会成员，如每年改选 1/3 的董事席位，纵使收购方获得多数股，也无法立即取得目标公司控制权；

(2) 限制董事资格，即目标公司在董事任职资格中进行一些特殊的限制，使得公司的董事都由己方相关联的人来担任，或公司的某些决策需以绝大多数股东投票

通过，以增加收购方控制公司的难度。对董事资格的特殊限定应以不违背公司法的要求为前提。

(3) 超级多数条款。即使要更改公司章程中的反收购条款时，须经过超级多数股东的同意。超级多数应达到股东权的 80% 以上。

本书采用按照目标企业分类的方法进行企业并购法律问题 and 策略的研究，并将其进一步细分为目标企业选择中的法律问题和策略、上市公司并购法律问题和策略、非上市公司法律问题和策略、杠杆收购的法律问题和策略、跨国并购中的法律问题和策略，有较强的针对性。为了使观点、论证更为生动鲜明，每章均附有经典案例。

企业并购必然伴随着公司重组行为的发生。公司重组是一个很宽泛的概念，它包括了企业的所有权、资产、负债、人员、业务、经营等诸多要素的重新组合和配置，从法律角度看，公司重组是公司降低交易成本而构建的一系列契约的联结。公司并购是公司诸多重组行为中的一种；但就企业并购行为的实质过程来看，任何一个企业并购行为，都会伴随着公司重组的进行，且公司重组的效果对企业并购的最终效果起决定作用。本书第九章有针对性地论述了企业并购有关的公司重组和管理重整问题。

本书适用于具体从事投资银行业务、企业管理、企业并购操作和研究的有关人员使用，意在抛砖引玉、与业界人士共同研究和合作，如果本书能够对即将在我国如火如荼展开的企业并购实践有所裨益，则作者将不胜欣慰。