

企业家
法律书柜
丛书

丛书主编 / 钱卫清

企业 并购



的法律风险 及防范

法律风险防范、危机应对技巧
深入剖析与企业有关的法律规定和案例

陈戈 梁湘毅 / 编著

企业管理者、法务工作者不可或缺
的实用法律策略丛书

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

企业家
法律书柜
丛书

丛书主编 / 钱卫清

D920.5/73

:3

2007

企业 并购的法律风险 及防范

陈戈 梁湘毅 / 编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

责任编辑:张 岩

图书在版编目(CIP)数据

企业并购的法律风险及防范/陈戈,梁湘毅编著. —北京:
中国法制出版社,2007.7

(企业家法律书柜丛书/钱卫清主编)

ISBN 978 - 7 - 5093 - 0009 - 1

I. 企... II. ①陈...②梁... III. 企业合并 - 法规 - 研究 -
中国 IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 084327 号

企业并购的法律风险及防范

QIYE BINGGOU DE FALU FENGXIAN JI FANGFAN

编著/陈戈 梁湘毅

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/787×960毫米 16

版次/2007年7月第1版

印张/19.75 字数/237千

2007年7月印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 0009 - 1

定价:38.00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

传真:66031119

编辑部电话:66010406

邮购部电话:66033288

钱卫清，现为大成律师事务所律师、高级合伙人。1988年考取律师资格，先后毕业于华东政法大学法律专业、厦门大学在职研究生国际经济法专业和国家法官学院经济法专业。

1977年至1992年先后任江西省婺源县人民法院法官，上饶市中级人民法院审判员、庭长、副院长；1992年至1998年曾任江西省高级人民法院民庭及经济庭正处级审判员、副庭长、高级法官，其中1995年至1998年期间在最高人民法院经济庭工作交流。1999年1月从事专职律师，曾任德恒律师事务所全球合伙人、诉讼部主任、国企改革部主任。现为中华全国律师协会民事业务委员会委员、中国社科院法学所硕士生导师、中央财经大学法学院兼职教授、中国人民大学企业改制研究所所长。2005年被授予“北京市优秀律师”荣誉称号。2006年被提名为“2006年度中国法制新闻人物”。

先后发表学术论文90余篇，并著有《反败为胜》、《败诉论》、《国有企业改制法律方法》、《成功改制》、《公司诉讼》、《法官决策与律师策略》等法学专著13部。

电子邮箱：qianweiqing@126.com

手机：13801215669 电话：010—58137696

网站：<http://www.gzygs.com/>



本书作者简介

陈戈，男，湖北随州人，西南大学法学院民商法学硕士研究生，本科毕业于中南政法学院（现中南财经政法大学）法律系，主要研究方向为公司法、侵权法。

电子邮箱：cg19761105@sina.com

梁湘毅，女，湖南涟源人，湖北电视台经济频道记者，本科毕业于华中师范大学文学院新闻系，作品多次荣获省市新闻大奖。

电子邮箱：liangxiangyicg@hotmail.com

目 录

◆ 企业并购风险概述	1
一、企业并购的含义和类型	1
二、企业并购的动机和目的	4
三、企业并购的风险	7
◆ 第一章 目标公司价值评估的风险	11
风险提示	11
一、超额支付风险给并购方造成的不利 影响	12
二、产生超额支付风险的原因	12
三、超额支付风险的防范	14
四、建立并完善目标企业价值评估体系	15
关联案例分析	17
本章避险方案	19
◆ 第二章 企业并购的融资风险	20

..... 企业并购的法律风险及防范	
风险提示	20
一、内部融资及其财务风险	21
二、外部融资及其财务风险	22
三、企业非金融性资产融资	23
四、并购企业的选择	24
关联案例分析	25
本章避险方案	27
◆ 第三章 企业并购的产权风险	28
风险提示	28
一、公司并购中的产权概念	29
二、公司并购中的产权缺陷	32
三、国有产权流动：公司并购的必然选择	34
关联案例分析	37
本章避险方案	39
◆ 第四章 企业并购的税收风险	40
风险提示	40
一、公司并购的动因与税收策划	41
二、公司并购中税收策划方案的设计	42
三、并购后新旧企业纳税方案的衔接	46
关联案例分析	46
本章避险方案	50
◆ 第五章 企业并购的合同风险	51
风险提示	51
一、合同的内涵	52
二、并购合同的主要内容	54

三、企业并购合同风险的防范	55
关联案例分析	57
本章避险方案	61
◆ 第六章 企业并购的程序风险	62
风险提示	62
一、一般企业并购程序	63
二、并购程序风险防范策略	65
关联案例分析	71
本章避险方案	74
◆ 第七章 企业并购的审计风险	75
风险提示	75
一、企业并购审计风险概要	76
二、企业并购过程中的审计风险领域	77
三、与并购环境相关的审计风险	79
四、与并购优劣势分析相关的审计风险	80
五、与并购成本收益分析相关的审计风险	80
六、与并购换股比例确定相关的审计风险	82
关联案例分析	87
本章避险方案	89
◆ 第八章 企业并购的诉讼风险	90
风险提示	90
一、诉讼风险概述	91
二、诉讼风险产生的原因	92
关联案例分析	98
本章避险方案	100

.....	企业并购的法律风险及防范	
◆	第九章 外资并购面临的风险	101
	风险提示	101
	一、外资并购的基本涵义分析	102
	二、外资并购的现状	103
	三、外资并购带来的垄断问题	104
	四、外资企业收购国有企业产权的法律程序	105
	五、对外资并购中的垄断行为的法律规制	109
	关联案例分析	112
	本章避险方案	116
◆	第十章 企业并购的信息风险	117
	风险提示	117
	一、信息风险概述	118
	二、信息风险的防范与救济	120
	关联案例分析	127
	本章避险方案	129
◆	第十一章 要约收购的风险	130
	风险提示	130
	一、要约收购概述	131
	二、要约收购的程序	133
	关联案例分析	148
	本章避险方案	151
◆	第十二章 协议收购的风险	152
	风险提示	152
	一、什么是协议收购	153
	二、协议收购在我国是主要的收购方式的原因	154

三、协议收购的不足	156
四、关于协议收购信息公开披露的问题	158
五、上市公司协议收购人的义务	159
六、在协议收购中保护中小股东利益	160
关联案例分析	163
本章避险方案	164
◆ 第十三章 上市公司并购中股东面临的风险	165
风险提示	165
一、上市公司并购中的股东面临的风险	166
二、股东面临风险的防范	170
关联案例分析	172
本章避险方案	176
◆ 第十四章 杠杆收购的风险	177
风险提示	177
一、杠杆收购的含义	178
二、杠杆收购程序	179
三、杠杆收购的方式	181
四、杠杆收购的可能性	184
五、杠杆收购在我国的现实意义	184
关联案例分析	185
本章避险方案	188
◆ 第十五章 敌意收购的风险	189
风险提示	189
一、什么是敌意收购	190
二、敌意收购的一般程序	191

..... 企业并购的法律风险及防范	
三、对敌意收购的反收购策略	192
关联案例分析	195
本章避险方案	199
◆ 第十六章 企业并购的财务风险	200
风险提示	200
一、财务陷阱的成因	201
二、财务陷阱对公司并购的经济后果	203
三、防范财务陷阱的对策	204
关联案例分析	206
本章避险方案	209
◆ 第十七章 企业并购的证券法律风险	210
风险提示	210
一、证券及证券法律的界定	211
二、要约收购的证券法律风险	211
三、协议收购的证券法律风险	214
四、上市公司并购证券法律风险的防范	215
关联案例分析	216
本章避险方案	219
◆ 附 录:	
中华人民共和国公司法	220
(2005 年 10 月 27 日)	
中华人民共和国证券法	252
(2005 年 10 月 27 日)	
上市公司收购管理办法	286
(2006 年 7 月 31 日)	

企业并购风险

概述

一、企业并购的含义和类型

所谓并购（M&A），就是兼并（Merger）和收购（Acquisition）的简称，用通俗一点的话来说，就是购买企业。所谓兼并（Merger）又称吸收合并或存续合并，指两家或更多的独立企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多公司。兼并的方法主要有：（1）用现金或证券购买其他公司的资产；（2）购买其他公司的股份或股票；（3）对其他公司股东发行新股票以换取其所持有的股权，从而取得其他公司的资产或负债。根据以上诠释，兼并可以更确切地定义为：两家或更多的独立的企业通过产权合并组成一家企业，一般是处于劣势地位的企业被处于优势地位的企业所吸收。在这种合并中，被吸收的企业解散并丧失法人地位，存续企业则保留法人地位，且被吸收企业的债权、债务由存续企业承担。^①

收购（Acquisition）是指一家企业在证券市场上用现金、债券或股票购买另一家企业的股票或资产，以获得对该企业的全部资产或某项资产的所有权，或获得对该企业的控制权。收购包括股份收购和资产收购两种。股份收购是指一家企业通过收购另一家企业的部分股份，从而取得另一家企业控制权的行为。而资产收购是指一家企业通过购买另一家企业的部分

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

资产，从而取得另一家企业部分业务或某一方面业务的收购行为。

根据 1989 年 2 月 19 日国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局联合发布的《关于企业兼并的暂行办法》第 1 条：“本办法所称企业兼并，是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为，不通过购买方式实行的企业之间的合并，不属本办法规范。”公司合并，根据 2005 年 10 月 27 日修改的《中华人民共和国公司法》第 173 条的规定，公司合并可分为吸收合并和新设合并两种形式。一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收公司解散，这种情形类似于英文中的 Merger。两个或两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并以后各方解散，这种情形则类似于 Consolidation。无论是吸收合并还是新设合并，合并各方的债务、债权，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承担。

(1) 最狭义的并购。即公司法上所定义的吸收合并或新设合并。如前所述，如有 A、B 两公司，A 公司吸收 B 公司为吸收合并，B 公司因之解散，即 $A + B = A$ ；A、B 公司合并设立一个新的公司，A、B 公司均解散，则为新设合并，即 $A + B = C$ 。

(2) 狭义的并购。指一个企业将另一正在营运中的企业（going concern）纳入其集团中或一企业借兼并其他企业来扩大市场占有率或进入其他行业，甚至将后一企业分解出售以牟取利益，即除公司法上的吸收或新设合并外，还包括股权或资产的购买（但纯粹以投资为目的而不参与营运的股权购买不包括在内），并且此种购买不以取得被购买方全部股份或资产为限，仅取得部分资产或股份并随之取得控制权亦可称为并购。狭义并购与最狭义并购的区别在于后者仅为一种特定的合并模式，而前者则涵盖所有企业借外力成长的模式。即“狭义的并购” = “最狭义的并购” + “旨在取得目标公司控制权的接管行为”。

(3) 广义的企业并购。除包括狭义的企业并购外,企业经营权无论是形式上或实质上的转移均包括在内。例如一个企业集团下属个别公司的重组。此种并购有别于狭义合并,其特点在于企业集团本身营运并没有扩张,而企业经营权实质上可能也未改变,仅为企业结构上的重新安排,例如将相关持股改为控股公司模式、将子公司转变为分公司,或纯粹为减轻税负或其他法律上的不利因素而并购。在此种并购中,企业或企业集团业务的质或量均不发生改变,所变者只是外部形式的“重组”。

伴随着世界步入 21 世纪,以企业为核心的市场体系处在一个大的结构性调整阶段。企业能否顺利调整到为整个世界的经济发展服务,成为全球各大公司所关注的首要问题。在此转折点,各个励精图治的企业家无一例外的选择了扩大经营规模,进行资本运作,从而舍弃了前资本主义时期以家族为核心,以手工作坊式的管理为手段的经营模式。与这些企业家的理念相适应,进行企业的收购和兼并成为了他们的首选策略。从那一刻起,通过收购和兼并,诞生了一大批知名的跨国公司,世界 500 强的公司均是靠收购和兼并发展起来的,无一靠自身的积累。从 20 世纪初至今,在西方发达国家,并购现象已有百余年的历史,经历过数次高潮,到目前已经逐步走向成熟,并在不断总结经验的基础上向更高的层次发展。

在我国特殊的经济结构和环境下,企业兼并行为也开始萌动。从河北保定、湖北武汉的国有工厂首开企业兼并的先河,到国务院发出《在若干城市试行国有企业兼并破产和职工再就业有关问题的补充通知》,规范全国范围内若干城市试行国有企业兼并破产和职工再就业工作,我国企业的兼并现象正在探索、发展之中。值得注意的是,我国股份制和证券市场诞生时间虽然不长,但在作为企业并购高级形态的上市公司收购方面,已经可以看到很多精彩的案例,如 1993 年 9 月—11 月的“宝安—延中风波”为敌意接管,1994 年 3 月—4 月的“君安—万科之争”为典型的代理权争

夺战等。伴随社会主义市场经济的建设,在可以想见的未来,我国企业的兼并尤其是上市公司收购现象必然会呈现出更加纷繁复杂的面貌,对企业发展、资本市场的发育乃至经济增长都会产生深远影响。

随着市场经济的发展,并购作为企业间的一项产权交易活动日益活跃于资本市场,其资本运营方式日益为企业所推崇。但在风起云涌的并购浪潮的背后,成功的并购案例并不多见,目前企业并购成功的概率并不高。随着并购方式的不断发展,并购规模不断扩大,并购风险的影响因素越来越多,风险影响的范围程度也越来越大。这给我们当前正进行的企业并购行为敲响了一个警钟:企业并购不仅要追求效益,也要防止风险。企业并购失败的原因很多,但其中一个最重要的原因便是企业长期以来对企业并购风险分析缺乏理性,过于单一,没有形成一个有效的并购风险预测、监控和规避体制,缺乏充分的分析和系统的研究。

企业风险按照不同的属性具有多种类型。从企业作为独立法人实体的角度看,我们认为企业风险主要有自然风险、商业风险和法律风险等。其中前两种风险分别是以不可抗力和市场因素为特征的,而法律风险是以势必承担法律责任为特征的。市场经济就是法制经济,作为市场经济主体的企业必须依法经营管理、依法开展各种经济活动,这是对企业最基本的要求。企业的各种行为如改制、并购重组、对外投资、契约合同和产销行为等都存在不同程度的法律风险,因此任何企业都要重视风险、防范风险、化解风险。法律风险一旦发生,企业自身难以掌控,往往带来相当严重的后果,有时甚至是颠覆性的灾难。所以说,建立健全法律风险防范机制,是加强企业风险管理最基本的要求。

二、企业并购的动机和目的

我国企业并购的具体内因与发达国家企业并购的内因有相同的一面。如实现规模经济、节省交易费用、实施多样化经营战略以降低风险和实现

广度经济等，但也有着特殊的一面。

1. 调整不合理的股权结构是大多数上市公司高比例产权重组的根本动因

现阶段我国上市公司的股权结构还极不合理，亟需相应的重组调整。虽然经过近几年的产权重组以及新上市公司在股权结构方面的优化，但我国上市公司国有股权（含国家股和国有法人股）所占比重依然偏高，这造成了许多上市公司上市后“换汤不换药”，管理机制依然是典型的国有企业运营机制。在这样的机制下，大多数上市公司的董事会成员和高级管理层是通过形式上的股东大会选举而实质是由政府任命的，公司董事会和高级管理层必然不是以股东利益最大化为企业经营目标。因此，为改善我国上市公司的质量，从根本上提高我国企业的竞争力，产权重组必须先行一步，然后才能更有效地开展其他形式的重组。

2. 消灭亏损企业是我国企业并购的初始和主要动机

这一动机与发达国家企业并购主要是追求规模扩大、实现利润最大化的初始动机有很大差异。我国经济一方面在高速增长，另一方面却受着长期的、涉及面广的、规模庞大的、不断膨胀的企业亏损问题的困扰。并购是消灭亏损企业的一个有效办法。据对 8 个省市 557 个被兼并企业的抽样调查表明，470 个原亏损企业已扭亏为盈，占原亏损企业总数的 86%。由于我国至今还存在着数以万计的亏损企业，在今后相当长的一段时间内，消灭亏损企业的并购动机仍将在我国企业并购中占主导地位。

3. 生产要素互补

由于我国目前生产要素市场仍很不完善，企业很难从市场上获得某些关键性的生产要素，只有通过兼并来获取这些生产要素。这一动机突出表现在土地使用权方面。根据对某市 1987 - 1988 年 32 例兼并的案例分析表明，为获取土地而实行兼并的占 80%，跨行业兼并购动机 100% 是为了获取

土地。这种兼并动机有两方面后果：一方面它使长期低效运行和闲置的资产得到利用；另一方面它又伴随着巨大的资源浪费。由于兼并不注重企业整体价值，而是某一特殊资产，兼并后资产仍未得到最佳利用。但无论如何，它还是在一定程度上提高了资产的利用程度。

4. 低价购入并购方资产

这一动机同生产要素互补动机有密切联系，同样也集中表现在土地使用权问题上。由于被兼并企业多为亏损企业，企业资产估价往往低于资产实际价值。企业可以通过兼并以极低的价格获得所需的生产要素。

5. 企业长远生产发展的需要

这种动机突出表现在各种混合兼并案例中。一些地处中西部的军工企业在新形势下为了适应市场经济的要求和企业长远的需要，纷纷并购民用企业，特别是到沿海地区兼并企业，以获取新的利润增长和市场机会。还有一些在竞争中由于客观条件限制而处于劣势行业的企业，或者已没有发展前途的薄利企业，也开始向高利润行业转移，提高企业整体经济效益，使企业能保持一定的发展速度。

6. 实现合理避税

根据我国税法，不同类型的资产税率不同，股息收入和利息收入、营业收益和资本收益的税率有很大区别。由于这种区别，企业可以采取某些处理方法达到合理避税的目的。例如，某一企业在一年中严重亏损或在几年中连续亏损，它不仅可以不交当年所得税，而且亏损额可以向后递延、抵销，以后几年的盈利根据抵销后的盈余交纳所得税。因此，当该企业的亏损累计达到一定数量时往往会成为被收购的目标企业。收购企业可以利用税收中的亏损递延规定获得减交或免交所得税的好处。另外，在以收购企业的股票换取被收购企业股票的情况下，被收购企业的股东既未收到现金，也未实现资本收益，但可以免税。