



公司制企业并购的 法律策略

肖金泉 巴能强 章 英 陈 红 著

兼并、收购是国际化的浪潮，
也是中国企业重组、提升市场竞争力的重要手段。
公司并购如何制定精细的法律策略，
是决定
资本市场中并购成败的关键。



· 企 业 管 理 出 版 社 ·

公司制企业并购的 法律策略

肖金泉 巴能强 著
章 英 陈 红

企业管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司制企业并购的法律策略/肖金泉等著. —北京:
企业管理出版社, 2002.10

ISBN 7-80147-745-6

I. 公… II. 肖… III. 公司-企业合并-研究
IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 076072 号

书 名: 公司制企业并购的法律策略

作 者: 肖金泉 巴能强 章 英 陈 红

责任编辑: 齐 叶 技术编辑: 田静敏

书 号: ISBN 7-80147-745-6/F·743

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100044

网 址: <http://www.ccc-ccda.org.cn/cbs>

电 话: 出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68428387

印 刷: 北京市金顺印刷厂

经 销: 新华书店

规 格: 850 毫米 × 1168 毫米 32 开本 印张: 9.25 字数: 232 千字

版 次: 2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷

印 数: 1—5000 册

定 价: 25.00 元

版权所有 翻印必究 印装有误 负责调换



作者简介

肖金泉，1986年毕业于中国政法大学研究生院，现为大成律师事务所副主任、高级合伙人。

肖律师在法学理论上有较深的造诣，主编有《世界法律思想宝库》、《中华法典大辞典》等法律工具书。他还是世界著名百科法律全书《牛津法律大辞典》翻译委员会的主任之一，著有《经济法概论》、《经营者持股与股票期权的规范设计》等多部法学著作。

肖律师在企业重组改制、职工持股、股票期权计划的实务操作方面有丰富的经验。他熟悉大型企业项目策划、投资法律风险分析、企业境内外上市等商事法律业务。



作者简介

巴能强 1998年毕业于北京大学，获法学博士学位，现为大成律师事务所兼职律师，并在博士后科研工作站从事企业的兼并收购与资本运营研究。

巴律师对企业并购的程序及具体操作方法等问题有深入研究，在全国性报刊杂志上发表了《企业融资并购与企业扩张》等数十篇专业论文。他还担任大型证券公司投资银行业务的法律顾问，在企业的改制重组、上市及投融资领域积累了丰富的经验。



作者简介

章英 1994年毕业于南开大学国际经济系国际经济专业，获经济学学士学位。2002年3月毕业于上海外贸学院法学院，获法学硕士。现为大成律师事务所专职律师。

章英律师具有扎实的法学功底，熟谙国际经济贸易法，通晓进出口贸易实务；对公司法、证券法、知识产权法也颇有研究，发表了多篇相关的论文，并参编了《国际贸易案例分析》、《中国走进了世界贸易组织》等著作。



作者简介

陈红 1999年获复旦大学法学学士学位。同年免试直升复旦大学硕士研究生，2002年获管理学硕士学位。2000年以优异成绩通过律师资格考试，获得律师资格证书。其间先后在国际著名管理咨询公司、上海邦信阳律师事务所、北京大成律师事务所上海分所等国内知名律师事务所实习和兼职律师助理，参与了若干重大的公司并购项目。

前 言

在人类社会发展的历史长河中，商品经济出现时就开始有了优势资本吞并劣势资本的经济行为。到了商品经济高度发展的现代社会，以资本运营为特征的收购与兼并在世界上无时无刻不在发生着。今天的中国已经开始融入全球化的市场经济体系，公司制企业的并购活动也日益频繁起来，以致于已经成为中国经济运行过程中不容忽视的调整社会资源配置的重要手段。

本书所称的“并购”，是指一家公司制企业通过获取另一家公司的全部或全部的产权而获得者得对该公司控制权的一种投资行为。作为公司制企业的并购，是在现代企业制度下，企业进行资本扩张的重要形式，对市场经济条件下调整企业的产业组织结构和优化资源配置具有十分重要的作用。本书对并购的基本理论作了简要的阐述，主要的篇幅用来向读者介绍企业并购的基本策略和方法，突出实用性，以期对企业在进行并购活动时提供有操作价值的参考。

本书的作者均是大成律师事务所的律师。书中诸多内容是律师实际操作经验的总结。由于作者的理论水平所限，特别是我国关于并购还没有专门的系统性法律规范，而并购活动也呈现日益复杂和多样化的趋势，所以，本书难免挂一漏万，谨请业界同仁和读者提出宝贵意见，共同建设和规范我国的企业并购理论和市场。

目 录

前言	1
第一篇 公司并购的基本理论	1
第一章 收购与兼并的基本理论	1
第一节 收购和兼并的概念	1
第二节 收购和兼并的区别与联系	4
第二章 收购与兼并的历史和现状	6
第一节 购并的历史起源	6
第二节 购并在西方的兴起和发展	7
第三节 购并在世界经济发展中的作用和对未来的 影响	19
第四节 中国企业并购的兴起和发展	21
第三章 购并的种类	25
第一节 横向并购、纵向并购和混合并购	25
第二节 善意收购和敌意收购	27
第三节 公开收购	28
第四节 杠杆并购	29
第五节 跨国并购	30
第六节 上市公司的并购	32
第二篇 公司制企业并购策略	35
第四章 并购的动因	35
第一节 并购的动因理论	35

第二节	并购的动因和模式选择	40
第三节	并购的决策模型分析	41
第五章	并购目标的确立	50
第一节	企业战略规划与并购目标的选择	50
第二节	并购目标的特征和标准设定	51
第三节	并购目标的搜寻途径	54
第四节	并购目标的确定过程	55
第六章	并购的策略准备	58
第一节	对目标公司的接触方式	58
第二节	谈判策略的选择	59
第三节	收购工作程序的确定	65
第七章	对目标公司的尽职调查	76
第一节	对目标公司合法性和发展过程的调查	77
第二节	目标公司财务状况的调查	82
第三节	目标公司或有负债的调查	88
第四节	目标公司规章制度的调查	89
第五节	目标公司现有人员状况的调查	90
第六节	目标公司各种法律合同的调查	92
第八章	目标公司的价值的评估	96
第一节	资产评估主体	97
第二节	资产评估方法	98
第九章	并购的法律制约	108
第一节	证券法对并购的制约	108
第二节	公司法对并购的制约	115
第三节	税法对并购的制约	119
第四节	知识产权法对并购的制约	127
第五节	消费者保护法对并购的制约	139
第六节	环境保护法对并购的制约	145

第七节	劳动法对并购的制约	150
第八节	反垄断法对并购的制约	156
第十章	公司制企业购并的合同	165
第一节	收购中需签订的合同	165
第二节	股权转让协议的主要内容	166
第三节	资产收购协议的主要内容	170
第四节	或有负债的风险责任与规避	188
第十一章	公司并购的财务规划	190
第一节	收购资金量的评估和准备	190
第二节	收购资金的来源和成本	193
第三节	杠杆收购中的资金结构	210
第十二章	公司购并的会计处理	215
第一节	控股条件下财务报表的编制	215
第二节	购并基准日会计上对资产的处理	243
第三节	合并会计报表的问题	261
附录	收购兼并案例简析	269

第一篇 公司并购的基本理论

第一章 收购与兼并的基本理论

第一节 收购和兼并的概念

并购又称购并，即收购和兼并，源于英文“Acquisition and Merger”（缩写为 A&M），是指一家公司通过获取另一家公司的部分或全部产权而获得对该公司控制权的一种投资行为。因此，公司并购的基本前提是要有明晰的产权关系，只有产权明晰，并购公司与目标公司之间的产权交易才能实现；并购的基本途径是获取目标公司的全部或部分产权；并购的目的是获取对目标公司的实际控制和投资收益权；并购的过程是产权的交易和转让的法律过程。

并购可分为狭义并购和广义并购两种。狭义并购是指该并购的目的在于获取或意欲获取目标公司经营控制权的行为。广义的并购泛指企业间各种目的的并购行为，即包括为获取控制权的并购，也包括仅为获得投资收益而进行的部分股权或资产购买。应该说，狭义的并购概念更能体现并购的实质内容和行为动机，为了能更透彻和深刻分析并购这一投资行为，本书讲的并购是指狭义上的并购。

国外，并购通常也称为公司并购。在我国，由于现代企业制度还未完全建立起来，许多企业还未完成规范的公司化改造，因此还不能笼统的称我国企业并购为公司并购，但企业公司化的股份制改造、产权明晰化是大势所趋，而且目前看来，各种企业的并购行为与国际通行的公司并购并无大的差异，基于对以上各种因素的考虑，本书审慎的将并购的主体界定为“公司制企业”。公司制企业的并购，简称公司并购是现代企业制度下，企业进行扩张的一种重要形式，也是市场经济条件下调整企业产业组织结构、优化资源配置的重要途径。

“收购”(Acquisition)指收购公司用现金、债券、股票资产、债权购买目标公司(被收购公司)的股票或资产从而获得对目标公司的实际控制权的行为。按照收购对象划分，收购可分为股权收购(Stock Acquisition)和资产收购(Asset Acquisition)两大类。

股权收购，是指购买目标公司股东持有的股份，或认购目标公司发行的新股。当收购的股权达到一定比例取得目标公司的经营控制权时，则视为收购完成。在股权收购的两种方式中，前者以现金交换的是目标公司股东所持有的股份，后者现金直接流入目标公司。

资产收购，不同于股权收购，是一种一般意义上的资产买卖行为。通过购买目标公司的资产，即生产要素，如机器设备、厂房、经营场所等有形资产和专有技术、商标、品牌等无形资产，进而控制企业的经营权。

股权收购和资产收购的主要差异，除了显而易见的收购对象不同外，还反映在(1)买卖契约双方的卖方当事人不同。股权买卖中卖方是公司的股东，资产买卖中卖方为目标公司。(2)对目标公司债务的承担不同。股权收购中，收购者成为公司的股东，自然要承担公司的一切债务。资产收购则不存在这个问题，资产买卖时，只要资产清点的数量与质量标准符合买卖合同的规

定就可以了，惟一影响该标的价值利益的是在该资产上设置的抵押权。一般情况下，资产若设置有贷款抵押，购买该项资产时还须负连带偿还责任。

“兼并”(Merger)又称合并，是指一家公司通过购买目标公司的产权，使其失去法人资格或改变法人实体的一种投资行为。就该定义的前半部分而言，与收购并无太多差异，因为购买产权的方式无外乎购买股权和资产两种。前一种，当目标公司股权被全部收购时，目标公司自然消亡；后一种，当目标公司将其全部资产出售后，极可能无法继续经营原来的公司业务而不得不解散。其结果都是原公司的法人资格发生了变化，或并入购买的公司，原法人资格丧失；或与购买公司一起成立新的公司，原合并双方的法人资格都消失，因此，公司兼并的实际后果是两个或两个以上的公司合并为一个公司。

根据合并后存续公司的不同，合并可分为吸收合并和新设合并(如图1-1, 1-2)。我国《公司法》对这两种合并做了规定。所谓吸收合并，就是指一个公司吸收其他公司，被吸收的公司解散。新设合并是指二个以上的公司合并设立一个新的公司。

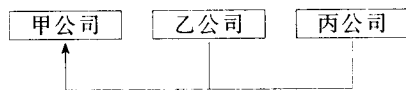


图 1-1 吸收合并

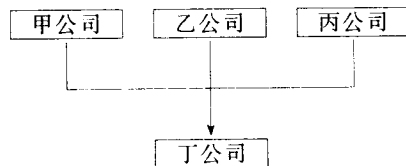


图 1-2 新设合并

并购从公司实务操作上来说间接获得生产要素的一种方式，属于企业的投资行为。作为一种特殊的交易活动，并购事实上是一种法律行为，是公司产权依法转让的过程。产权是指财产所有权和与财产所有权相关的其它财产权。在该转让过程中，并购各方基于财产所有权的变更，相应带来对该财产的占有、使用、收益和处分的权利变化。

第二节 收购和兼并的区别与联系

收购和兼并的主要区别在于：

1. 投资行为的结果不同。兼并导致兼并公司和被兼并公司最终合为一个公司；收购则仅仅是实现收购方对被收购方的控制，收购方和被收购方的法人地位不发生变化。

2. 实务操作的差异。由于收购和兼并在处理各方当事人的权益不同，实际操作过程也明显不同。

(1) 收购通常采取购买目标公司的股权从而取得对该公司的经营权，程序上只需获得目标公司股权的相对多数随后进行董事会改选就可以了。兼并则相对复杂的多。在中国，公司的兼并必须依中国《公司法》的相关规定进行。如《公司法》规定，公司合并，应当由合并各方签订合并协议，并编制资产负债表及财产清单。

(2) 在收购和兼并过程中，两者对于债权人的权益方面，法律也做了不同的规定。收购行为实质上是一种市场买卖行为，在公司产权转移过程中，目标公司仍然存在，其原来的债权债务关系也并没有改变。而兼并行为必须按《公司法》的规定进行披露，“公司应当自做出合并决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上至少公告三次。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自第一次公告之日起九十日内，有权要

求公司清偿债务或提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的，公司不得合并”（《公司法》第一百八十四条）。可见，合并在实际操作中有严格的保护债权人的法定程序。而且，公司合并时，合并各方的债权、债务，由合并后存续的公司或者新设的公司承继。

（3）在估算公司或资产价值上，两者也有不同。收购和兼并都必须计算公司或资产的价值。收购，是股权或资产的买卖行为，均只需计算目标公司或其资产的价值。兼并则不同。兼并通常会采用兼并各方股权交换的方式来进行。即先确定一个股权交换比例，兼并前的各方股东按此交换比例，用合并后的公司的股票置换原有的股票，从而成为合并后的公司的股东。由于交换比例要依被解散公司的资产额与存续公司的配发新股的价值的比率算出。因此，在计算换股比率之前，要估算合并各方公司的价值，而不单单是被合并公司的价值，然后再以双方共同认定的价值进行股权置换^①。

尽管收购和兼并在投资行为结果和技术处理（会计、税收、法律规定）等实际操作上存在差异，两者也有着相同之处。如收购和兼并有相同的动机，即控制目标公司；收购和兼并事实上都是公司产权转让的法律行为，都涉及到公司所有权的改变；同时收购是兼并的一种重要途径和手段，也是兼并的一种形式（控股式兼并），兼并是收购的极端化（全部收购）。无怪乎国际学术界、投资银行界和企业界都习惯将两者合起来，简称为并购或购并。

^① 参见张远鹏著《公司购并策略与行动指南》，中国金融出版社 1995 年，第 8 页。

第二章 收购与兼并的历史和现状

第一节 购并的历史起源

企业的购并作为商品经济中资本集中的一种形式得到迅速发展。这种发展是社会化大生产的客观要求。社会化大生产的不可分割性、生产技术的不断进步等都迫使企业要以适当的规模进行生产经营，为此需要资本快速的集中。同时企业的并购使得优势企业吞并劣势企业，能够提高整个社会范围内的资源和资产的有效利用率。

在人类社会经济发展的历史长河中，以优势资本吞并劣势资本的经济行为并不是在资本主义社会中才出现的。实际上，自从有了以商品交换为基础的商品经济，就有了这种资本间的吞噬和集中。只不过奴隶社会、封建社会中商品经济属于初级阶段，没有现代意义上的企业，也就没有现代意义上的企业并购。但作为资本的土地兼并和作为资本的商业店铺的吞并以及手工业作坊间的兼并都是早已有之的。到资本主义社会，随着商品经济高度发达，对资本的需求以及对资本集中的需求也就达到了更高的水平，现代意义上的企业并购行为就变得十分普遍了，并购竞争也激烈得多。

第二节 购并在西方的兴起和发展

企业购并随着商品经济特别是市场经济的产生、发展而发展的。从资本成为主义登上历史舞台至今，西方国家历经了五次企业并购的高潮。每次并购高潮都促进了垄断资本的发展，同时也给市场经济注入了新的活力，带来了新的变化。美国是世界上工业化最为发达的国家之一，资本和生产的高度集中贯穿于经济发展始终，导致资本和生产高度集中的重要途径是兼并和收购。在以资本和生产的集中为特征的并购史上，美国一直是世界购并浪潮的重要角色。

一、第一次并购高潮（19 世纪末至 20 世纪初）

第一次并购高潮发生在世纪之交，恰逢资本主义自由竞争阶段向垄断阶段过渡的阶段。

19 世纪初，以蒸汽机和各种机器的发明创造为标志的第一次产业革命将资本主义世界带入了大机器的工业时代。到了 19 世纪下半叶，随着科学技术的进步，电力的发明和广泛应用引发了第二次产业革命，电气时代随即来临。由于采用先进的机器设备和技术可以大大提高劳动生产率，降低成本，增强市场竞争力，赚取更多的利润，资本集中成为其最为便捷的手段。然而单靠个别企业内部的资本积累是无法满足当时社会化大生产的迫切要求的，集中化的大资本应运而生。资本间的互相侵吞成了大资本集中的必然产物。西方主要市场经济国家中企业兼并的浪潮就是在这样的历史背景下掀起的。这次兼并浪潮形成和奠定了西方主要国家的现代工业结构。

在美国，除上述原因外，横跨大陆的铁路系统的建成、煤炭的大量使用等因素有力的促成了全国市场的形成以及区域性企业向全国性企业的转换。这次兼并收购高潮涉及范围广，包括金

融、原料、食品生产、石油、化工制品、基础设施、运输设备、金属加工和烟草等众多工业部门；规模大，仅 1899 年一年就有 1028 家企业被兼并收购，并购资产总额达到 22.4 亿美元；对美国经济影响巨大，美国的工业结构出现了永久性的变化，100 家最大公司的规模在并购之后增长了 4 倍，并控制了全国工业资本的 40%。此次兼并的高峰期为 1898—1903 年，有 2653 家企业被兼并，并购的资本总额达到了 63 亿美元。这次高潮诞生了一大批至今仍影响深远的巨头公司，如美孚石油公司、杜邦公司、美国烟草公司、美国钢铁公司、美国橡胶公司、国际收割公司、阿拉康达铜业公司等。一位经济学家评论这次并购浪潮时指出：“在这个时期，兼并把近 71 个重要的、本来属于寡头垄断或接近于完全竞争的行业，转变为接近于垄断行业，其对美国经济结构的影响是十分深远的，即使过了 10 年，这种影响仍然没有消失。”

德国是后起的资本主义国家，19 世纪中叶以前，其经济发展水平远远落后于英法等资本主义国家，但后来者居上，19 世纪后半期开始，德国的工业先后赶上并超过了法国和英国，成为欧洲的工业巨头。19 世纪末 20 世纪初，德国也发生了大规模的企业兼并，推动了工业的进一步发展。德国此次的兼并高潮产生了垄断组织卡特尔。到第一次世界大战前，德国已有各种卡特尔近 600 个。并购直接导致了明显的生产集中，1886 年雇佣 50 人以上的企业只占企业总数的 0.3%，到 1907 年已增加到 0.9%；此外，这 0.9% 的大企业所雇佣的工人数占全国工人总数的 39.4%。1907 年，占企业总数不到 1% 的 3 万个大企业占有全国汽力和电力产业的 3/4，其中，586 个最大企业差不多拥有电力和汽力总量的 1/3。并购高潮还产生了一批著名的大公司如西门子公司、德国钢铁公司、克虏伯公司、加尔贝公司等。工业资本的集中引起了银行业的并购加速，如德意志银行先后兼并了 32