

企业并购的 法律风险控制

Legal Risk Control of Corporate
Merger and Acquisition

肖金泉 关景欣 张婷 著



中国民主法制出版社



企业并购的 法律风险控制

**Legal Risk Control of Corporate
Merger and Acquisition**

肖金泉 关景欣 张婷 著



中国民主法制出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业并购的法律风险控制 / 肖金泉. —北京: 中国民主法制出版社, 2007.8

ISBN 978-7-80219-279-9

I. 企... II. 肖... III. 企业合并—企业法—研究—中国
IV. D922.291.924

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 136756 号

书名 / 企业并购的法律风险控制

Legal Risk Control of Corporate Merger and Acquisition

作者 / 肖金泉 关景欣 张婷 著

出版·发行 / 中国民主法制出版社

地址 / 北京市丰台区玉林里 7 号 (100069)

电话 / 010-63057714 63292534 63056983

传真 / 010-63292513

经销 / 新华书店

开本 / 16 开 787 毫米 × 1092 毫米

印张 / 26.625 字数 / 479 千字

版次 / 2007 年 9 月第 1 版 2007 年 9 月第 1 次印刷

印刷 / 霸州市福利胶印厂

书号 / ISBN 978-7-80219-279-9/D · 1153

定价 / 50.00 元

出版声明 / 版权所有, 侵权必究。

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

谁控制了风险， 谁就纵横并购沙场（代序）

商场如战场，战场充满了凶险，商场充满了风险，知己知彼才能百战不殆。如果说战场的凶险来自于对手，那么商场的风险除了对手之外还来自于自己，来自于国家对市场的监管。可以说，在商场，企业不仅仅在与对手搏击，其本质是企业与风险的博弈。这同样适用于并购市场。所谓并购，是兼并和收购的合称，指产权独立的法人双方，其中一方以现金、股权或其他支付形式，通过市场购买、交换或其他有偿转让方式，达到控制另一方股份或资产，实现企业控制权转移的行为。可见，并购伴随着企业的兴衰存亡。在这场生与死的较量中，法律风险扮演着令人又爱又恨的角色。这完全取决于并购双方对并购的态度，对于双赢的并购行为，双方致力于把并购的法律风险降到最小，以防止其对顺利并购的阻碍。对于恶意并购而言，并购方志在控制并购风险；在被并购方，法律风险则将成为其并购防御的重要武器。应该说，在并购市场上，谁控制了风险，谁就可以纵横市场。

欲控制法律风险，得先了解企业并购过程的各种风险，了解产生风险的根源。并购涉及的领域极其广，单从法律制度而言，也是一个包括诸种相关法律如公司法、证券法、金融法、银行法、反垄断法、劳动法、税法、环境法、外商投资管理法等在内的复杂的法律体系。由此，并购涉及到的法律风险存在于公司成立、变更、破产以及公司治理结构，证券发行、交易，产权交易，国有产权改制，银行投资，融资，垄断，税收，外汇等领域。从风险的来源看，有的来源于法律法规的漏洞，有的来源于国家监管不足，有的来源于并购方有意无意的操作，还有的来源于参与并购活动的中介机构……风险来源渠道的专业性、多样性、不确定性等决定了风险控制的难度。

了解风险、寻找法律风险来源的最终目的是为了控制法律风险。从字面看，法律风险的控制似乎应该用法律手段，但这是对拥有制定法律法规以及其他规范性文件权力的国家立法机关或监管机构而言的。对于并购双方而言，有以下

几个渠道可以选择：一是聘请专业的中介机构，制定风险防范措施，比如聘请律师进行全面的法律尽职调查；二是结合本企业的并购事务，全面了解与并购相关的各种法律法规；三是以合同的方式，通过合意的形式降低风险，比如通过竞业限制合同、劳动合同等降低企业并购后人力资源整合的风险；四是严格遵循法定的规范化程序，正确履行法定的申报、登记、信息披露等手续；五是同时仲裁、诉讼等事后方式控制风险或者弥补风险造成的损失……

本书就是采取以上思路编写。第一、二、三章介绍了并购的法律实质、特征以及一般法律程序。第四章细数了并购中常见的若干种法律风险。这些风险是各种并购活动中几乎都要面对的。第五章介绍了如何防范这些法律风险。第六章、第七章则重点介绍了我国并购的法律环境以及我们目前并购活动存在的主要问题。最后，辑录了我国有关企业并购的法律法规以及各种规范性文件，以备查用。

从书名看，本书似乎只从并购方的角度谈如何有效控制并购中的法律风险，但是恰如笔者在本序言第一部分所言，风险控制不仅仅是并购方的专利。控制风险，可能意味着最大限度地降低风险；也可能意味着通过控制风险而增大风险、利用风险为并购防御。即本书的读者不限于并购方或为并购方服务的各类人员，亦可为被并购方所用。当然，对有兴趣于并购法律业务的读者而言，本书的第一、二、三章可谓普及读物，而第四、五章则可带你领略并购沙场的种种惊险。最后了解目前中国的并购法律环境和面临的若干问题，以决定是否踏入并购领域。

当然，与复杂的并购实践相比，本书难以囊括其中的种种法律风险；就风险控制建议而言，仅也为一家之言。因此，本书的编著过程难免遗漏，甚至由于知识、经验不足，存在错误之处，敬请广大读者提出宝贵意见。

最后，本书的资料很大部分来源于互联网、报刊以及专著，还有许多内容不仅是作者的经验，也是众多同事、同行数年来共同探索的经验总结。在编写的过程中，笔者吸纳了很多业内人士以及相关领域人士的著述和观点。在此，对这些同仁表示衷心的感谢！

关景欣

2007年4月14日

第一章 并购的法律实质

一、并购概念	2
二、并购的发展历程及其意义	8

第二章 并购的法律特征

一、概述	15
二、产权的转移	16
三、控制权的转移	17
四、资产负债结构的变化	17
五、市场与合同的变化	18
六、人力资源整合	19
七、产品结构变化	20

第三章 并购的法律过程

一、并购的一般程序	22
二、目标企业为非上市企业的并购程序	22
三、目标企业为上市公司的并购程序	23
四、外资并购的一般程序	26
五、跨国并购程序	26
六、股权并购和资产并购程序	29

第四章 并购中法律风险的要点

一、资产不实的风 险	32
------------------	----

二、财务陷阱的法律风险	40
三、人员劳动合同的风险	45
四、优先购买权的风险	50
五、税收的法律风险	55
六、垄断的法律风险	68
七、环保的法律风险	75
八、交割的法律风险	88
九、汇率的法律风险	95
十、竞业限制的法律风险	100
十一、融资的法律风险	104

第五章 并购中法律风险的防范

一、对目标公司法律尽职调查	111
二、方案设计上的风险控制	116
三、收购合同中的风险控制	118
四、设定保证的风险控制	128
五、债务风险防范	132

第六章 中国并购的法律环境

一、国有企业产权交易的相关法律法规基本到位	135
二、新公司法与并购	136
三、加入 WTO 后的中国企业并购立法的新进展	144

第七章 中国目前并购活动存在的主要问题

一、法律风险意识不强，合同过于简单	148
二、收购目标公司信息不足，披露标准“参差不齐”	148
三、行政性划拨并购仍然占很大比重	149
四、寻求专业人士进行并购的意识薄弱， 适合中国国情的并购专业人士缺乏	150

五、相关配套的立法仍然不足	158
六、国内并购诉讼情况	159
七、外资并购国有企业的主要问题	167

参考资料

附 录：法律法规及规范性文件

法律

中华人民共和国公司法	175
中华人民共和国证券法	205
中华人民共和国外资企业法	239
中华人民共和国企业破产法	241
中华人民共和国企业所得税法	260

行政法规及国务院的文件

中华人民共和国外资企业法实施细则	269
中华人民共和国外汇管理条例	279
中华人民共和国公司登记管理条例	285

国有资产管理委员会文件

关于企业国有产权转让有关问题的通知	300
企业国有产权转让管理暂行办法	302
国有企业清产核资办法	309

中国证监会文件

关于外国投资者并购境内企业的规定	317
------------------------	-----

上市公司收购管理办法	329
------------------	-----

国家外汇管理局文件

国家外汇管理局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	352
境外投资外汇管理办法	354
境外投资外汇管理办法实施细则	356
关于《境外投资外汇管理办法》的补充通知	360

财政部、国家税务总局文件

国家税务总局关于外国投资者并购境内企业股权 有关税收问题的通知	363
--	-----

商务部文件

关于外商投资举办投资性公司的补充规定	365
外商投资产业指导目录(2004 年修订)	366
关于外商投资举办投资性公司的规定	384
外商投资创业投资企业管理规定	389
关于加强外商投资企业审批、登记、外汇 及税收管理有关问题的通知	399
关于外商投资企业合并与分立的规定	401

最高人民法院

最高人民法院关于审理与企业改制相关的 民事纠纷案件若干问题的规定	409
---	-----

I. Legal essential meaning of merger and acquisition

- 1、Concept of merger and acquisition 2
- 2、Development course and significance of merger and acquisition 8

II. Legal features of merger and acquisition

- 1、Executive summary 15
- 2、Transfer of ownership 16
- 3、Transfer of control 17
- 4、Change of asset/liability structure 17
- 5、Change of market share and contracts 18
- 6、Integration of Human Resource 19
- 7、Change of product portfolio 20

III. Legal process of merger and acquisition

- 1、General procedure of merger and acquisition 22
- 2、M&A procedures for private companies as the targets 22
- 3、M&A procedures for listed companies as the targets 23
- 4、General procedures of foreign merger and acquisition 26
- 5、Procedures for transnational mergers and acquisitions 26
- 6、Procedures for merger and acquisition of equity/asset 29

IV. Main legal risks in merger and acquisition

1、Risks of unreal assets (including tangible and intangible assets)	32
2、Legal risks of financial fraud	40
3、Risks of labor contracts	45
4、Risks of application of pre-emptive rights	50
5、Legal risks of taxation	55
6、Legal risks of monopolization	68
7、Legal risks of environmental protection	75
8、Legal risks of closing	88
9、Legal risks of foreign exchange	95
10、Legal risks of non-competition	100
11、Legal risks of financing	104

V. Precaution of legal risks in merger and acquisition

1、Legal due diligence of target company	111
2、Risk control of the design of scheme	116
3、Risk control of the acquisition contracts	118
4、Risk control of collateral or pledge	128
5、Risk precaution of debt	132

VI. Legal environment of merger and acquisition in China

1、China has established fundamental laws and regulations related to equity transfer of state-owned enterprises	135
2、The effect of newly published Cooperation Law upon M&A	136
3、New development of legislation in the field of merger and acquisition after China's entrance into WTO	144



VII. Majors issues in current China's M&A activities

1、 Legal risks are not fully recognized and the contracts are far from perfect	148
2、 The targeted company has not been fully learned and the information are not disclosed according to a uniform standard.	148
3、 Administrative power affected M&A deals still account for a large proportion	149
4、 Lack of professionals in the field of merger and acquisition who are also familiar with China's current national conditions	150
5、 Supporting legislations are far from perfect	158
6、 Current situation of lawsuits concerning merger and acquisition	159
7、 Major issues of foreign investors merging or acquiring state-owned enterprises	167

Bibliography

第一章

并购的法律实质

一、并购的概念

(一)、并购的涵义

并购的内涵非常广泛，一般是指兼并（Merger）和收购（Acquisition），简称M&A。

根据权威性的《大不列颠百科全书》，兼并（Merger）一词的解释是：“指两家或更多的独立的企业、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的公司。兼并的方法：（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和负债。”兼并有广义和狭义之分。狭义的兼并是指一个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。这相当于吸收合并，《大不列颠百科全书》对兼并的定义与此相近。广义的兼并是指一个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。广义的兼并包括狭义的兼并、收购。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颁布的《关于企业兼并的暂行办法》规定：“本办法所称的企业兼并，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，不属于本办法规范。”“企业兼并主要有以下几种形式：承担债务式，即在资产和负债等价的情况下，兼并方以承担被兼并方债务为条件接受其资产；购买式，即兼并方出资购买被兼并方企业的资产；吸收股份式，即被兼并企业的所有者将被兼并企业的净资产作为股金投入兼并方，成为兼并方企业的一个股东；控股式，即一个企业通过购买其他企业的股权，达到控股，实现兼并。”1992年7月18日国家国有资产管理局发布的《国有资产评估管理办法施行细则》第6条规定：“企业兼并是指一个企业以承担债务、购买、股份化和控股等形式有偿接收其他企业的产权，使被兼并方丧失法人资格或改变法人实体。”1996年8月20日财政部颁布的《企业兼并有关财务问题的暂行规定》再次对兼并的含义作出解释：“兼并指一个企业通过购买等有偿方式取得其他企业的产

权,使其失去法人资格或虽保留法人资格,但变更投资主体的一种行为。”《关于企业兼并的暂行办法》、《国有资产评估管理办法施行细则》和《企业兼并有关财务问题的暂行规定》都采用了广义上兼并的概念。

收购(Acquisition)指一家企业用现金或有价证券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。与并购意义相关的另一个概念是合并(Consolidation)。合并是指两个或两个以上企业合成一个新的企业,合并完成后,多个法人变成一个法人。

并购的实质是在企业控制权运动过程中,各权利主体依据企业产权所作出的制度安排而进行的一种权利让渡行为。并购活动是在一定的财产权利制度和企业制度条件下进行的,在并购过程中,某一或某一部分权利主体通过出让所拥有的对企业的控制权而获得相应的收益,另一或另一部分权利主体则通过付出一定代价而获取这部分控制权。企业并购的过程实质上是企业权利主体不断变换的过程。

(二)、并购分类

按照不同的划分标准,并购有如下不同的类型:

1.按照被并购对象所在行业来分,并购分为横向并购、纵向并购和混合并购。

横向并购又称水平并购,是指为了提高规模效益和市场占有率,生产或经营同类或相似产品的企业之间发生的并购行为。

纵向并购又称垂直并购,是指为了业务的前向或后向的扩展而在生产或经营的各个相互衔接和密切联系的公司之间发生的并购行为。

混合并购是指在生产技术和工艺上没有直接的关联关系,产品也不完全相同的企业间的并购行为。

2.按照并购的动因分,并购可分为:

- 1) 规模型并购,指通过扩大规模,减少生产成本和销售费用。
- 2) 功能型并购,指通过并购提高市场占有率,扩大市场份额。
- 3) 组合型并购,指通过并购实现多元化经营,减少风险。

4) 产业型并购, 通过并购实现生产经营一体化, 构筑相对完整的产业链, 以提高行业利润率。

3. 按照并购后被并购企业的法律状态来分, 并购有三种类型:

1) 新设法人型, 即并购双方都解散后成立一个新的法人。

2) 吸收型, 即其中一个法人解散, 另一个法人继续存在。

3) 控股型, 即并购双方都不解散, 但一方为另一方所控股。

4. 按照并购方法来分, 可分为现金支付型、品牌特许型、换股并购型、以股换资型、托管型、租赁型、承包型、安置职工型、合作型、合资型、划拨型、债权债务承担型、杠杆收购型、管理者收购型、联合收购型等等。

现金购买资产式并购指并购企业用现金购买被并购方全部或绝大部分资产所进行的并购。

现金购买股票式并购指并购企业用现金购买目标企业的股票所进行的并购。

股票换取资产式并购指并购企业向目标企业发行股票, 以换取目标企业的大部分资产而进行的并购。

股票互换式并购指并购企业直接向目标企业的股东发行股票, 以换取目标企业的股票而进行的并购。

5. 按并购是否取得目标企业的同意与合作, 并购可以划分为善意并购和恶意并购。

善意并购 (即友好并购) 指目标企业接受并购企业的并购条件并承诺给与协助。

恶意并购 (即敌意并购) 指并购企业在目标企业管理层对其并购意图不清楚或对其并购行为持反对态度的情况下, 对目标企业强行进行的并购。

6. 按并购双方是否直接进行并购活动, 并购可以划分为直接并购和间接并购。

直接并购又称协议收购, 指并购企业直接向目标企业提出并购要求, 双方通过一定程序进行磋商, 共同商定并购的各项条件, 然后根据协议的条件达到并购目的。

间接并购又称要约收购, 指并购企业不直接向目标企业提出并购要求, 而

是通过证券市场以高于目标企业股票市价的价格收购目标企业的股票，从而达到控制目标企业的目的。

7. 按并购企业是否负有并购目标企业股权的强制性义务，并购可以划分为强制并购和自由并购。

强制并购指并购企业持有目标企业股份达到一定比例，可能操纵后者的董事会并对股东的权益造成影响时，根据《证券法》的规定，并购企业负有对目标企业所有股东发出收购要约，并以特定价格收购股东手中持有的目标企业股份的强制性义务而进行的并购。

自由并购指并购方可以自由决定收购被并购方任一比例股权的并购。

8. 按并购企业是否利用自己的资金，并购可以划分为杠杆收购和非杠杆收购。

杠杆收购指并购企业通过信贷所融资本获得目标企业的产权，并以目标企业未来的利润和现金流偿还负债的并购方式。

非杠杆收购指并购企业不用目标企业的自有资金及营运所得来支付或担保并购价金的并购方式。

(三)、股权并购和资产并购

公司收购从收购标的的角度，基本分为资产收购和股权收购(根据资产收购和股权收购中对价的支付方式不同，如现金、实物、股权等，其中又有很多复杂的变化)。股权并购，股权收购是指一家企业通过收购另一家企业的股权以达到控制该企业的行为。优点是程序相对简单，并能节省税收。弊端是债权债务由并购后的企业承担，有潜在债务风险，但可通过协议尽量避免。资产并购，指一家企业通过收购另一家企业的资产以达到控制该企业的行为。优点是债权债务由出售资产的企业承担，弊端是税收有可能多缴，而且需要对每一项资产尽职调查，然后就每项资产要进行所有权转移和报批。资产并购的程序相对复杂。

资产收购和股权收购具有各自的特点，因此，为了灵活运用资产收购和股权收购，在设计收购方案前，必须对资产收购和股权收购之间的特点、差异以及我国相关的法律法规进行分析，从而降低收购的经济成本，减少收购的法律风险。