

房地产高级法律顾问丛书
REAL ESTATE SENIOR COUNSELOR SERIES

房地产开发企业并购

法律业务指南

主编：郑学重
副主编：吴绍豪

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

F A N G D I C H A N K A I F A Q I Y E B I N G G O U F A L U Y E W U Z H I N A N

房地产高级法律顾问丛书
REAL ESTATE SENIOR COUNSELOR SERIES

E
A
N
G
D
I
C
H
A
N
K
A
I
F
A
F
A
L
U
S
H
I
Y
O
N
G
Y
U
Y
I
N
A
N
S
H
I
J
I
E

房地产开发企业并购

法律业务指南

主 编：郑学重

副主编：吴绍豪

参编及撰稿人员：

（以姓氏笔划为序）

王婷婷 邢乐锋 宋 苹

张 鑫 邱鹏飞 郑学重

谢建峰

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产开发企业并购法律业务指南/郑学重主编. —北京: 中国法制出版社, 2009. 2

(房地产高级法律顾问丛书)

ISBN 978 - 7 - 5093 - 0956 - 8

I. 房… II. 郑… III. 房地产业 - 企业合并 - 企业法 - 中国 - 指南 IV. D922. 291. 92 - 62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 000667 号

策划编辑 罗莱娜

责任编辑 朱丹颖

封面设计 王志平

房地产开发企业并购法律业务指南

FANGDICHAN KAIFA QIYE BINGGOU FALU YEWU ZHINAN

主编/郑学重

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/880×1230 毫米 32

版次/2009 年 8 月第 1 版

印张/10.5 字数/251 千

2009 年 8 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 0956 - 8

定价: 39.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真: 66031119

网址: <http://www.zgfs.com>

编辑部电话: 66067369

市场营销部电话: 66033393

邮购部电话: 66033288

前 言

到底会有多少房地产开发企业会在这次席卷全球的金融危机寒潮中消失？2008年4月，独立经济学家谢国忠称至少会有一半的中国地产企业将倒闭或被收购；^①2008年11月，SOHO中国董事长潘石屹称多家开发商难过年关或将出现地产企业倒闭潮。^②房地产开发行业，这个曾经风光无限的GDP“发动机”，在这一危机时刻却被人诟病为经济“毒药”！危机，总是危险和机遇并存。就像严寒过后必有暖春，风雨过后会有彩虹，当整个房地产开发市场加速滑向谷底之时，新一轮的市场大洗牌、大反弹亦正在酝酿，新一轮房地产开发市场群雄逐鹿的大戏亦必将随之上演。

笔者的家乡浙江温州龙港是一个渔港。在冬季休渔期，辛勤的渔民从来都是“退而结网”，而不是在屋檐下晒太阳。因为，春天总会到来，要为出海早做准备，才不至于“百舸争流”时“临渊羡鱼”。本书正是为“退而结网”写的一本书！这是在冬天里为春天而写的书，在“见龙在田”时为“飞龙在天”而写的书。有志于在新一轮房地产业大显身手者，可以从中获得有益启示！

本书作为笔者房地产系列论著中的第三册，着重为各类型房地产开发企业在即将到来的收购、兼并浪潮中维护自身权益提供法律适用上的指导。一个好的收购兼并案应该是双赢的。无论是收购方，还是被收购方，各方利益主体如何应对才能最大限度地维护自身权益？从法律角度

① “专家称至少一半中国地产商将倒闭或被收购”，载“网易房产”，<http://house.163.com/news/080403/185923-1.shtml>。

② “潘石屹称多家开发商难过‘年关’，SOHO伺机收购”，载“中国网”，http://www.china.com.cn/economic/txt/2008-11/10/content_16737313.htm。

来为房地产开发企业提供权益保护的意见建议，正是本书写作的目的所在。

本书围绕着房地产开发企业并购问题展开，论述翔实，体系完整。全书共分七章，从房地产开发企业并购的概述、房地产开发企业并购重组的流程、房地产开发企业并购过程中涉及到的主要相关法律制度（产权制度、法律文件规范、税收制度、企业反并购）等角度和层面，不仅在理论上提供严谨论证，更从实务上详述并购流程，并且对可能遇到的问题提出解决对策。在本书第七章，还特别就并购涉及的其他相关法律问题，如并购与反垄断问题、并购与员工安置问题、并购与债权人的保护等衍生问题做了进一步的分析和论述。

以实务操作为核心，全面介绍房地产开发企业并购与重组的流程、法律适用、问题对策等，条理清晰，覆盖面广且重点突出，这是本书的鲜明特色。鉴于房地产开发企业并购的理论和实践还在不断的发展中，亦由于笔者水平有限，本书仍会存在诸多的谬误和不足，诚请广大读者批评指正。

郑学重

2009年5月

法律指引 发展房产

周瑞金

一九九二年一月

周瑞金，全国新闻界首批评定的高级编辑，历任《解放日报》记者、编辑、评论部主任、副总编辑、党委书记兼副总编辑，《人民日报》副总编辑兼华东分社社长。中国社会科学院研究生院博士生导师，曾受聘于复旦大学新闻学院、北京广播学院和上海科技大学新闻与人文科学系兼职教授。1992年获国务院表彰为有突出贡献的专家学者，享受政府特殊津贴。

主编简介

郑学重，1967年生，浙江温州人。复旦大学法律硕士，上海乔柏律师事务所主任。

郑学重律师自1990年执业以来，先后担任大量诉讼和非诉讼案件的代理人，核心业务领域为房地产公司法律业务。曾编著房地产方面书籍包括《最新房地产合同精解》、《最新房地产企业全程法律指导》等。

副主编简介

吴绍豪，1967年生，浙江温州人。温州师范学院中文系文学士、澳大利亚堪培拉大学教育领导学硕士；现任上海瑞尔集团董事长。

吴绍豪先生投身房产实业以来，相继开发了上海电子商城、盐城瑞尔国际公馆、紫薇广场等著名楼盘。其开发的上海电子商城项目正成为继北京中关村、深圳华强北之后国内最具影响力的电子产品集散中心。

乔柏律师事务所房地产部简介

上海乔柏律师事务所是一家以房地产、公司法务、知识产权及涉外法律事务为核心业务的综合性律师事务所。乔柏律师以服务工商企业为特色，同时为社会各界提供专业、优质、高效的法律服务。

房地产部现有律师和律师助理十余名。乔柏房地产专业人员均具有深厚的法学功底和执业背景；精通房地产理论和国内、国际法律规范及最新动态；拥有丰富的实践经验和专业技巧及敏锐的洞察判断力；紧跟社会发展和技术革命的步伐；秉承精益求精、全心投入的精神，力争把每件业务都办成经典案例。

目 录

第一章 房地产开发企业并购概述	1
第一节 企业并购的基本概述	1
一、兼并和收购	1
二、各国企业并购的历史沿革及对我国企业并购的启示	6
三、我国房地产企业并购的现状和特点	13
第二节 企业并购的动因分析	15
一、资本集中理论	15
二、交易费用理论	17
三、降低成本、低风险扩张理论	19
四、市场控制理论	20
五、代理成本理论	22
六、规模经济理论	25
七、价值低估理论	27
八、价值创造和价值转移理论	28
九、中国企业并购的特殊动因	29
第三节 企业并购的基本类型	31
一、企业合并、股权收购和资产收购	31
二、横向并购、纵向并购和混合并购	35
三、善意并购和敌意并购	39
四、协议并购和要约并购	41
五、现金支付型并购、换股型并购、资产置换型并购和 债权、债务承担	43

六、杠杆并购和非杠杆并购	47
七、间接并购和直接并购	48
第四节 企业并购的作用	50
一、有利于迅速扩大企业规模，提高企业的核心竞争力和影响力	50
二、有利于被并购企业摆脱困境，改善亏损状态甚至获得收益	56
三、有利于实现资源的优化配置	59
四、对于调整产业结构具有积极的推动作用	59
第二章 房地产开发企业并购重组流程	62
第一节 企业并购的一般流程	62
一、西方国家房地产企业并购的一般流程	62
二、我国房地产开发企业并购的一般流程	69
第二节 尽职调查—可行性研究	78
一、尽职调查概述	78
二、尽职调查贯穿于并购始终	81
三、律师对目标公司的尽职调查	83
四、注册会计师对目标公司的尽职调查	90
第三节 并购重组方案的制定	91
一、我国房地产开发企业并购活动中企业面临的风险	91
二、收购方案的内容	93
第四节 并购评价	104
一、并购评价的基本原则	104
二、并购前的评价	106
三、并购后的评价	117
第五节 并购后的管理—重组	121
一、战略管理重组	122
二、人力资源重组	126

三、企业文化重组	131
四、财务资产重组	132
五、实务操作注意点	143
第三章 房地产开发企业并购与产权法律制度	145
第一节 房地产企业产权的界定	145
一、房地产企业产权的内涵和外延	145
二、房地产企业产权制度存在的问题	148
三、房地产开发企业产权的界定	151
四、房地产开发企业并购对产权界定的影响和作用	159
五、产权界定对房地产开发企业并购的意义和作用	160
第二节 房地产开发企业产权的转让	161
一、房地产开发企业产权转让的动因分析	161
二、房地产开发企业产权转让的原则	164
三、房地产开发企业产权转让的法律依据	165
四、房地产开发企业产权转让的流程	169
五、房地产开发企业产权转让中存在的问题	171
六、完善企业产权转让交易制度，为房地产开发企 业并购护航	172
第四章 房地产开发企业并购法律文书制度	174
第一节 公司合并有关法律文件	174
一、公司合并的法律程序	174
二、公司合并提交的法律文件	176
三、合并合同的框架	177
第二节 公司收购中的有关法律文件	179
一、房地产企业收购的有关概念	179
二、公司收购中涉及的法律文件	183
三、资产收购合同的框架	185
四、股权转让合同基本条款	189

五、收购合同中应注意的特别条款	196
第三节 并购过程中应该注意的法律问题	198
一、资产不实的风 险	198
二、财务陷阱的法律风险	199
三、税务风险	199
四、反垄断法的风 险	200
五、融资的法律风险	200
六、劳动合同的风 险	201
第五章 房地产开发企业并购的税收问题	202
第一节 房地产开发企业并购税收问题分析	202
一、税收影响并购行为的理论分析	202
二、企业并购税收制度的比较研究	203
第二节 房地产开发企业并购税收实务操作	209
一、选择并购目标企业环节的税收问题	209
二、并购过程具体环节中存在的税收问题	211
三、并购中的税收优惠问题	216
第三节 房地产开发企业并购相关税收政策	219
一、企业并购的税收基本原则	219
二、企业并购中的相关税收法律政策	221
第六章 房地产开发企业之反并购	225
第一节 反并购的理论分析	225
一、反并购的动因	227
二、反并购行为的评价	228
三、反并购的决定权模式	230
四、降落伞条款 (parachute clause)	234
第二节 反并购的策略手段	237
一、事前防御	237
二、事中对抗	250

三、反收购方案的分析	271
第三节 反并购的法律手段	278
第七章 与房地产开发企业并购有关的其他法律问题	283
第一节 企业并购与反垄断问题	284
一、垄断概述	284
二、企业并购所引发的垄断问题	286
三、各国对企业并购的反垄断规制	288
四、对企业并购进行反垄断规制的除外情形	293
第二节 企业并购中的无形资产问题	295
一、无形资产概述	296
二、企业并购中无形资产的评估和处置问题	298
第三节 企业并购与员工问题	302
一、员工安置问题	303
二、员工流失问题	306
第四节 企业并购和中小股东合法权益的保护问题	309
一、企业并购中对中小股东权益予以保护的重要 性和必要性分析	309
二、中小股东权益保护的基本制度	312
第五节 企业并购与金融债权的保护问题	320
一、企业并购中存在的损害债权人利益的表现	320
二、原因分析——债权人处于弱势地位	321
三、对企业并购中债权人利益的保护	322

第一章 房地产开发企业 并购概述

第一节 企业并购的基本概述

企业并购近年来已成为各类媒体中曝光率较高的话题，越来越为我们所熟悉。然而现行立法中对“并购”一词含义的规定并不统一，而且既有用词上的多样性，也有具体含义和内容上的多样性。以《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）和《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）为例。《公司法》对企业的合并进行了比较明确的规定，其将企业间的合并分为吸收合并和新设合并两类形式。其中第173条规定：“一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。”第175条规定：“公司合并时，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承继。”而《证券法》则对上市公司的收购进行了比较全面的规定，其明确指出收购者对上市公司的收购可采取要约收购、协议收购和其他合法的方式。

一、兼并和收购

尽管对并购一词难以找到法律上的明确概念界定，但概括而言，并购是指一个企业通过产权交易等方式获得其他两个或者两个以上企业的

所有权或者控制权。具体而言，无论从理论角度还是实务角度来看，企业并购至少包括兼并和收购两部分。兼并和收购是两个不同的概念，但在实践中往往容易被混淆，下面将分别对二者进行介绍和比较。

（一）兼并的概念

兼并（merger）有广义和狭义之分。广义的兼并与并购的含义大致相同，故本书采狭义解释。

根据《大不列颠百科全书》的解释，兼并是指“两家或者更多的独立企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收另一家或者更多的公司。兼并的方法可分为：A. 可用现金或者证券购买其他公司的资产；B. 购买其他公司的股份或者股票；C. 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。”这一解释将兼并主要界定为两家或者两家以上企业的合并而组成一个新的企业，但其中的兼并方法 A 将资产收购方式也纳入兼并，说明其仍采广义的解释。另外，此解释也并未对兼并企业和被兼并企业主体地位变更后的相关法律后果作进一步阐释。

另根据《布莱克法律大词典》的解释，兼并是指“一个事物或者权利被另一个事物或者权利混合或吸收，一般说来，其中一方没有另一方尊贵或者重要，不重要的一方将不再存在。在公司法中，它是指一个公司被另一个公司吸收，后者继续保存它的名称和地位，以及获得前者的财产、责任义务、特权和权力等。而被吸收的公司则不再以一个独立的商业实体存在。”概括而言，这一解释将兼并仅仅界定为吸收合并，范围比较窄，不过它对合并之后的法律后果和形成的新企业的法律地位作了比较具体的规定。

笔者认为将上述两种解释综合起来，可以对兼并作一个比较全面而准确的界定。即兼并是指一个企业通过产权交易等方式获得其他两个或者两个以上企业的产权而非仅仅控制权，使这些被兼并企业的法人资格丧失，其资产和责任都由兼并企业或者新成立的企业承受的行为。按照是否设立新的公司，兼并通常可以分为吸收合并和新设合并。根据《公

司法》的规定，吸收合并是指不设立新的公司而由兼并公司吸收被兼并公司，被兼并公司解散，兼并公司继续存续并承受被兼并公司的权利与义务；新设合并是指两个或者两个以上的公司合并而成立一个新的公司，合并前的公司的法人资格均丧失，其所有的权利和义务都由新设立的公司承受。

（二）收购的概念

收购（acquisition）通常来说是指一家企业通过现金或者股票等方式购买另一家企业的资产或者股票，从而实现另一家企业的资产进行经营或者取得另一家企业的控制权或者管理权的行为。收购与兼并最大的不同在于两者的结果，在收购模式下，被收购的另一家企业仍然得以存续而不必消灭，其权利和义务也并不必然转移至收购企业。

按照收购标的的不同，收购可以分为资产收购和股权收购。资产收购一般来说是指收购企业购买被收购企业的全部或者部分资产，并进而对该资产进行经营的一种贸易行为。资产收购并不导致被收购企业法律资格的消灭，因而不同于兼并；同时，资产收购从性质上来看是一种购买资产的贸易行为，因而也不同于购买股权的投资行为。对于收购企业而言，资产收购方式可以说是利弊兼有。从有利的角度来说，资产收购完成以后，收购方无需承担被收购企业的任何债务或者责任；而从不利的角度来说，资产收购将会给收购方带来一系列的税务负担，包括营业税、增值税等等。

股权收购一般来说是指一家企业通过收购另一家企业的股权而达到控制该另一家企业的目的。股权收购相比于资产收购最大的不同在于股权收购是一种投资行为，在股权收购完成之后，收购方需要按照投资比例承担被收购企业被收购前的全部债务和责任。因此，收购者在规划对某一家企业进行股权收购之前，应该聘请律师或者会计师等专业人士对目标公司进行全面而谨慎的调查，以免日后被迫承担目标公司债务或者责任。本书后文将会对资产收购和股权收购等分类作进一步的介绍。股权收购并非在任何情况下都可以实现，而是需要满足一定的条件。具体

而言有以下几个条件：

首先，要想掌握对目标公司股份的控制权，前提是股份能够被收购方获得，即能够自由转让给潜在的收购方。这点比较容易理解，因为只有股份能够自由转让，收购公司才可能与被收购公司的股东自由地达成股份转让协议，而不受其他任何人或者是目标公司的干涉。依据我国《证券法》的规定，对上市公司的收购充分体现了此点。而有限责任公司则不具备这个条件，因为根据我国《公司法》第72条第2款的规定，“股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。”由此可见，有限责任公司的股份转让受到了一定程度的限制。

其次，公司的经营信息必须有一定程度的公开。收购公司要想完成对某一企业的收购，必须做好大量的前期准备工作，其中包括通过尽职调查对收购该公司进行可行性研究。而这一环节的顺利进行则在很大程度上有赖于被收购公司经营信息的公开。通过相关信息的公开，收购公司方可以对被收购公司的主要情况，如经营管理、固定资产及租赁物业、财务资料、人事及组织管理等等进行了解和评价，这样才能对被选定的目标公司有一个比较准确全面的评估，从而最终对是否收购该被选定的目标公司作出比较准确的可行性评估，可以说，这是决定收购成功与否的关键。在实践中，大部分企业出于竞争的考虑，往往都不愿意过多的向外界公开其企业内部的信息，但又迫于法律规定的强制信息公开制度而不得已公开。可以说，如果没有法律规定的强制信息公开制度，收购企业很难通过合法手段去获取被选定的目标公司的相对准确和全面的信息，因而收购也就很难进行。以有限责任公司为例，该类公司的信息公开程度远远低于上市公司，因而收购的难度自然相当大。

再次，被选定的目标公司，股权越分散越有利于控股收购的顺利实现。^①原因有三：

其一，股权越分散，则往往控制相对较少的股份就可以实现控制目标公司的目的。因为在一个公司的股份高度分散的情况下，要想达到控制目标公司的目的，则不需要收购超过目标公司所有有投票权股份总数的 50% 的股份，而只需要收购目标公司少部分的股份即可，这就是所谓的相对控股收购，即收购企业持有的被收购企业股权为 50% 以下但又能实现对被收购方控股的一种收购。与相对控股收购对应的是绝对控股收购。顾名思义，绝对控股收购是指收购企业持有的被收购企业股权超过 50%。在上述控股收购的情况下，收购的成本相比全面收购来说比较低，而且在保留部分被收购企业股东的情况下，往往可以比较好的处理并购之后目标企业与当地政府或原有经营伙伴等主体之间的关系；而其缺点亦是显而易见的，即由于非全面控股，所以在并购后的整合运行中可能会面临一些如人员调配不畅、分工配合不到位等制约因素。在收购企业收购被收购企业的全部股权的情况下，被收购企业将成为收购企业的全资子公司。在全面收购的情况下，虽然上市公司可以在不受股东干预的情况下对公司进行改造，但是由于并购后的运营资金需求量往往比较大，所以在一定程度上可能比较难发挥低成本收购的资金效率。

其二，股权越分散，说明股东数量就相对越多，此时，众多的股东之间要想彼此协调而达成统一战线对抗收购者，难度是非常大的。如此一来，收购的主动权就比较容易掌握在收购企业手中，从而更有利于推动收购的顺利完成。

其三，股权越分散，股东的数量相对而言就会更多，这样一来小股东所占数量便会相对较多，而小股东真正感兴趣的往往是公司股票的价格高低，是他们能不能从中赚钱，而不是很关心公司的掌控者到底是谁，因此在股权比较分散的情况下，只要收购企业能让众多小股东从收购中

① 张舫：《公司收购法律制度研究》，法律出版社，1998 年版，第 4 页。