



全球并购研究中心

“上海社会科学院法学研究所并购法研究咨询中心”系列专著

中国并购法报告

China M&A Law Report

2010年卷

Volume 2010

主 编 史建三

副主编 石育斌

M&A

中国并购法实务研究丛书

▶ 2010



法律出版社

LAW PRESS CHINA

中国并购法实务研究丛书

全球并购研究中心

“上海社会科学院法学研究所并购法研究咨询中心”

系列专著

M&A
Law

中国并购法报告

China M&A Law Report

2010年卷



法律出版社

LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中国并购法报告. 2010年卷 / 史建三主编. —北京:
法律出版社, 2010. 4
ISBN 978-7-5118-0583-6

I. ①中… II. ①史… III. ①企业合并—企业法—研
究报告—中国—2010 IV. ①D922.291.924

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第044158号

中国并购法报告(2010年卷)

史建三 / 主编
石育斌 / 副主编

编辑统筹 法律应用出版社
责任编辑 孙慧
装帧设计 乔智炜

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 北京北苑印刷有限责任公司
责任印制 陶松

开本 787×960毫米 1/16
印张 29.75
字数 590千
版本 2010年5月第1版
印次 2010年5月第1次印刷

法律出版社(100073 北京市丰台区莲花池西里7号)

网址 / www.lawpress.com.cn
电子邮件 / info@lawpress.com.cn

销售热线 / 010-63939792/9779
咨询电话 / 010-63939796

中国法律图书有限公司(100073 北京市丰台区莲花池西里7号)

全国各地中法图分、子公司电话:

北京分公司 / 010-62534456
上海公司 / 021-62071010/1636
深圳公司 / 0755-83072995

西安分公司 / 029-85388843
重庆公司 / 023-65382816/2908
第一法律书店 / 010-63939781/9782

书号: ISBN 978-7-5118-0583-6

定价: 65.00元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

卷首语

史建三

2009年,是我国经济经受严峻考验并获得可喜成绩的一年。尽管面对国际金融危机带来的严峻挑战以及复杂的国际国内形势,我国政府坚持宏观调控政策取向不动摇,坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,较快扭转了经济增速下滑的态势,取得了全球认可的成绩。

2009年,对于全球并购市场而言,则是彻底的寒冬腊月。汤森路透的统计数据显示,全年已宣布的全球并购个案所涉金额仅为1.97万亿美元,同比下降了32%,是2004年以来的最低水平,仅相当于2007年的一半。金融业的并购数额更是同比大幅下降了43%。在全球并购活动大幅下滑三分之一的恶劣情况下,亚太地区的并购活动却在我国等新兴市场的强势带动下,一枝独秀,呈现出全球罕见的上升态势。金融数据提供商Dealogic最新发表的一份报告显示,亚太地区已宣布的并购交易总额为6121亿美元,较2008年增长12%,成为全球唯一一个交易总额实现同比增长的地区;相比之下,EMEA地区(欧洲、中东和非洲)和美洲分别下降了43%和22%。

2009年,我国在全球并购市场中仍旧扮演着极为活跃的角色。国家宏观经济的强劲复苏增强了企业对未来的信心,政府关于境外投资等政策法规的完善,使得我国并购交易中的资金、行政审批及税收等因素得到了一定程度的优化,资金相对充裕的国内企业更进一步推高了对外并购扩张的浪潮。因此,在经历了年初短暂的市场萎缩之后,我国并购交易规模在2009年仍旧持续扩大,交易量维持在较高水平。根据清科研究中心公布的并购数据,截至11月30日,2009年我国并购市场总共

完成261起并购交易,其中已经披露交易价格的有209起,交易总额达到281.94亿美元。尽管2009年我国并购交易总额仍呈现出8%的年度增长,但是交易宗数较2008年创下的历史最高纪录下降了6%,这在一定程度上反映了全球金融危机及各种国内外不利因素给我国并购市场带来的消极影响。

2009年,我国并购法律制度再次喜获丰收。3月,商务部制定了《境外投资管理办法》,大幅下放境外投资核准权限、简化投资申请核准程序,从法律上为国内企业更加积极稳妥并快速便捷地“走出去”进行“松绑”;4月,国务院新闻办公室、商务部、国家工商行政管理总局联合发布了《外国机构在中国境内提供金融信息服务管理规定》,为外国财经信息供应商在快速发展的我国财经信息市场展开竞争开通了便利之门,从而打破了此类公司在华开展业务所处的长期僵局;6月,国务院国有资产监督管理委员会制定了《企业国有产权交易操作规则》,打破了我国长期以来国有产权交易的区域垄断局面,进一步增强了我国产权市场的活力与服务经济发展的能力,同时也对我国产权交易机构面临的诸多实际操作问题给出了具体解决方案;9月,国资委出台了《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》,第一次明确了企业国有资产评估报告的审核依据,该《通知》对我国国有资产评估监管具有重要的法律意义。

一、《反垄断法》步入全面实施阶段

我国因《反垄断法》的正式实施而摆脱了长期缺失“经济宪法”的尴尬境地。但是,由于法律层级较高等原因,该法的规定较为原则,操作性有待通过配套行政法规和部门规章进一步提升。为此,商务部于2009年11月21日和24日分别出台了《经营者集中申报办法》和《经营者集中审查办法》,分别就经营者集中的审查程序、申报撤回、申辩与听证、限制性条件以及申报中营业额的计算、申报前商谈、申报材料的审查受理等作出了明确规定,为完善我国经营者集中反垄断法律体系迈出了坚实的一步。

自2008年11月18日第一次以公告方式批准经营者集中活动以来,商务部在新法规、新实施办法的指导下良好地把握了审查力度,确保了企业并购活动的反垄断合法性,以实践活动丰富着我国反垄断执法体系。根据商务部官方网站消息,截至2009年10月底,商务部共受理经营者集中申报93起,现已审结69起,无条件批准63起,附条件批准5起,禁止1起。而在这93起申报案件中,最为引人关注的当属美国可口可乐公司收购我国汇源公司案、日本松下公司收购三洋公司案,以及美国通用汽车公司收购德尔福公司案。2009年3月18日,商务部以2009年第22号公告禁止了美国可口可乐公司收购我国汇源公司,我国经营者集中反垄断审查中第一个被“叫停”的案例由此诞生。

二、海外并购成为年度主流

2008年爆发的国际金融危机在一定程度上扭转了中资和外资在我国跨境并购市场^①上的地位。2009年,以国有大型企业为主力军的中国企业加快了海外扩张步伐,而遭受危机重创的外资企业在我国国内的并购活动却有所放缓。从第二季度开始,我国企业海外并购已经在交易数量和交易金额上全面超越了外资并购,成为跨境并购交易的主流。2009年前11个月,我国跨境并购市场共完成并购交易61起,披露的并购总额为151.07亿美元。同期,我国企业海外并购交易共完成32起,占跨境并购交易量的52.5%;披露的并购金额达到133.22亿美元,占跨境并购交易总额的88.2%。

吉利汽车收购“全球最安全汽车”沃尔沃、双飞日华买下昔日海外最大客户索拉公司旗下两大品牌、四川腾中收购美国知名越野车型悍马、北汽将萨博旗下包括三个整车平台的产权收入囊中、四川汉龙出资2亿美元成为澳大利亚铝矿的控股股东……这些仅仅是我国企业2009年海外并购进程中的一小部分。因次贷危机引发的国际金融海啸使得我国本土企业的海外并购成本大幅下降,而我国的高额外汇储备和充沛的民间资金也为我国本土企业走出国门提供了强大的资金支持。

在海外并购法制建设方面,商务部于2009年5月1日发布的《境外投资管理办法》正式实施。该《办法》明确规定,省级商务主管部门有权核准一亿美元以下的资金到海外投资能源、矿产类项目,商务部仅保留对少数重大境外投资的核准权限,约85%的境外投资核准事项交由省级主管部门负责;同时,对外投资的核准程序也大大简化,绝大部分境外投资企业只需递交一张申请表,即可在三个工作日内获得《企业境外投资证书》。这一系列措施的施行将进一步优化我国企业海外并购的法制环境、推进境外投资便利化,为我国本土企业更好、更快、更顺利地“走出去”奠定法制基础。

三、国有产权交易进一步规范

长期以来,我国国有企业产权和资产的流转是国企改革中非常重要而艰巨的任务。尽管在多年的实践操作中我国的产权市场在国有产权流转领域取得了不俗的成绩,但是其中暴露出的不足也引起了广泛关注。根据国资监管部门公布的数据,目前我国具有国企产权交易资格的产权交易所共有64家,虽然运行原则总体一致,但是在具体操作层面上却无法形成统一,进而导致了我国国企产权交易面临质量难以控制、市场无法统一的窘境。

为了避免出现国有产权转让价格低于净资产等诸多国有产权转让过程中存在的权

^① 此处的“我国跨境并购市场”是指我国本土企业海外并购和外资企业(包括外国企业)在我国进行的外资并购两个部分。

力“寻租”、“暗箱操作”、贱卖国家财产等痼疾,由国家国资委牵头,四大产权交易机构共同参加,最终于2009年6月15日出台了《企业国有产权交易操作规则》。该操作规则的正式实施代表着我国产权市场对于最核心业务——国有产权流转的认识提高到了一个新的阶段,也标志着我国产权市场作为一个公开市场步入了一个崭新的发展阶段。

较之同年3月16日公布的征求意见稿,此次公布的新操作规则将其适用范围由京、津、沪、渝四家国有产权交易平台,扩展到全国省级以上产权交易机构,这对规范企业国有产权交易产生了深远的影响:首先,将有效地打破产权交易的区域垄断,赋予客户更为自由的交易机构选择权,促进产权市场良性竞争;其次,在适用范围扩大的情形下,企业有权跨区域选择服务质量优、收费低的交易机构,这有利于降低交易成本、提高产权交易机构的服务质量;再次,全国交易市场得到更大程度的统一,产权交易市场在一体化上迈出了坚实的一步;又次,新操作规则的另一亮点在于摒弃了强制会员制,代之以会员代理制,这不仅极大地提升了交易质量和效率、降低了交易成本,而且也有利于切断交易所与交易人之间可能出现的利益连接,这对于交易所的质量控制具有重要的意义;最后,新操作规则体现出了更强的操作性,在收费标准、延期挂牌及挂牌底价等方面都做出了更为具体的安排,为交易所和交易人的具体实践操作提供了明确的指引。

此后,各地地方政府纷纷出台配套实施细则。例如,上海市国资委、工商局、产权交易管理办公室联合制定了上海市《产权交易市场管理办法实施细则》;重庆市国资委发布了《关于加强和改进市属国有重点企业法制建设的指导意见》等。这些地方性实施细则对当地实现国有产权交易行为的规范和便捷起到了积极的推动作用。

四、兼并重组成为产业振兴规划轴心

2008年11月的一系列经济数据表明,我国经济增速的下滑趋势超出了许多业内人士的意料。作为对策,我国政府制定和实施了重点产业调整和振兴规划,这一规划成为我国2009年度经济保持持续稳定发展的强劲动力。

自2009年1月中旬以来,国务院相继召开常务会议,审议并原则性通过了汽车、钢铁、纺织、装备制造、船舶工业、电子信息、轻工、石化、有色金属和物流十大产业调整振兴规划。在这十个行业中,既有国民经济的支柱产业,也有重要的战略性产业,还有重要的民生产业,几乎包含了所有刺激消费、拉动内需的必备内容,在整个国民经济中占有举足轻重的地位。

产业升级必然成为各行各业未来几年的发展主线,而推进产业内企业重组正是实现产业升级的重要形式之一。

以汽车产业为例,2009年2月9日国务院出台《汽车产业调整和振兴规划细则》,对落实国务院常务会议中作出的汽车产业振兴的决定进行细化,成为十大产业振兴规划中的先锋。《细则》明确支持大型汽车企业集团进行兼并重组,指出产销规模占市场份额

90%以上的汽车企业集团数量须由当时的十四家减少到十家以内。通过兼并重组,形成二至三家产销规模超过二百万辆的大型企业集团,培育四至五家产销规模超过一百万辆的企业集团。同时,《细则》还鼓励一汽集团、东风集团、上汽集团、长安集团四家企业在全国范围内展开兼并重组,广汽集团、北汽集团、奇瑞集团、中国重汽集团四家企业则展开地区范围内的兼并重组,进一步扩大并购范围。

不同于主打基建投资策略的四万亿刺激计划,十大产业振兴规划将重心转移至产业整合和产业升级。2009年中国欧盟商会公布的产能利用率显示,我国存在严重的产能过剩问题,因此只有从根本上改变产业结构、合理优化产能,才能真正走出国际金融危机的阴影,而这正是我国政府将兼并重组确定为新一轮经济刺激计划轴心的原因所在。

五、PE与VC寒潮下民间资本力量崛起

2008年爆发的全球金融海啸的阴影仍然笼罩着全球私募股权投资融资市场。截至2009年11月,亚洲市场(包括我国大陆地区)新设私募股权基金仅26只,合计募资123.84亿美元。新募基金数比2008年全年减少25只,募资金额则锐减79.7%。受私募基金资金供给面急剧收缩的影响,机构投资者转而采取谨慎观望的态度,募集一只新基金所需的时间被拉长,更多的基金遭到抛售,我国私募股权市场似乎挥别了连年的火爆走势,进入了行业调整期。从新募基金类型来看,成长基金募资最多,共有21只,成功募资94.95亿美元。与2008年全年相比,2009年前11个月新募成长基金减少了15只,新募资本量则下降了75.2%。其次有3只并购基金完成募资,合计募资23.43亿美元,分别占该年同期募资总量的11.5%和18.9%。与2008年全年相比,并购基金新募基金数减少了4只,新募资本量锐减85.6%。另有2只针对亚洲的房地产基金完成募资,合计募资5.46亿美元,分别占2009年同期募资总量的7.7%和4.4%。

在投资方面,受金融海啸的持续影响,中国私募股权投资市场持续走低。前11个月我国大陆地区共有私募股权投资102例,比2008年全年减少53例,合计投资达84.27亿美元,与2008年全年96.06亿美元的投资总额相比,下挫达12.3%。在基金退出方面,各国经济逐步回暖,IPO退出重新活跃。2009年前11个月共有64起私募股权基金退出案例,较2008年全年增加了40起。其中,IPO退出仍为私募股权退出的主要方式,共计56起,接近2008年水平的3倍。

以上数据出自于我国清科研究中心,本书编者对此数据的全面性与准确性持谨慎态度。我们认为,在全球金融危机的影响下,外资背景的我国PE/VC确实出现了募资困难和投资谨慎的明显态势。但是,我国巨大的民营资本却开始掀起了私募股权投资的热潮,在2009年大量民营资本开始涉足或计划涉足私募股权投资领域,以民营资本为主导的私募基金或私募基金管理公司迅速发展,已经成为我国私募股权投资融资领域的一大亮点。我们同时认为,这一发展趋势将持续保持,并且将彻底改变目前外资背景的PE/VC

在整体上控制我国私募股权投资融资市场的格局。

在PE/VC立法方面,《证券投资基金法》的修订起草工作在2009年正式启动。由全国人大财经委牵头,全国人大常委会委员、财经委副主任委员吴晓灵担任组长的起草组已经展开调研工作。作为我国金融业的支柱性法律,《证券投资基金法》对规范我国金融理财市场和资产管理市场具有极其重要的作用。但是,由于实施时间较早,并且主要针对公募基金,故其内容存在明显的滞后性。因此,据称此次修订工作会将私募基金的规范和发展作为工作重点,该法将对我国私募基金的法律地位和经济地位作出明确界定,进而推动私募基金的进一步发展。其次,《关于基金管理公司开展特定多个客户资产管理业务有关问题的规定》于2009年6月1日正式实施,标志着类似私募基金的公募“一对多”模式正式开闸。该规定的另一突出特点是降低业务准入门槛,将“一对多”的业务准入标准降至一百万元人民币,产品线几乎覆盖了整个理财市场。

综上所述,2009年在整体上可谓我国并购活动的承前启后年。“承前”,体现在我国部分完善了《反垄断法》中过于原则的内容,出台了相应实施细则和指导意见,进一步规范了并购法制环境;“启后”,体现在政府各职能部门出台了若干行业振兴等纲领性文件,为我国各主要产业顺利走出金融危机阴影打下了扎实的政策基础,同时为我国未来的企业并购活动指明了方向和路径。

目 录 / CATALOGUE

卷首语	史建三 1
-----	-------

理 论 篇**第一章 | 本土政策法规研究——中国《反垄断法》与企业并购专题**

企业并购反垄断立法的回顾与展望	吴振国 5
论完善我国经营者集中控制的行政制裁制度 ——从国际企业并购控制规则的视角出发	史建三 37
浅议可口可乐并购案中相关市场的界定 ——兼评国务院反垄断委员会《关于相关市场界定的指南》	於轶君 49
论《反垄断法》实施以来经营者集中反垄断控制体系的逐步完善	史建三 钱诗宇 54

第二章 | 国际金融危机与企业并购

劳埃德银行集团并购案思考	李 震 67
中国服装企业海外品牌和渠道收购并购案例浅议	刘娟 82

第三章 | 上市公司并购研究

并购重组方式研究

——以案例分析为视角

杨桦 程凤朝 刘燕 高莉 91

看得见的利益

——从公司、控股股东和少数股东三者之间的利益平衡角度谈上市公司
信息披露制度在并购和重大资产重组中的体现

陈凌 106

第四章 | 海外并购研究

美国外资并购国家安全审查制度的考察与评析

赵肖易 117

实践篇

第五章 | 反垄断法实务

不服企业并购监管机构所作决定的救济途径

——行政复议(申诉)及司法审查

史建三 于是 135

中国并购控制 2009:以实体审查为视角

戴健民 151

第六章 | 并购交易实务

关于股权并购的几个实务问题

张远堂 张玮 165

上市公司收购律师实务

朱颖 195

《上海市产权交易市场管理办法实施细则》

——律师业务的机遇与挑战

鲍方舟 王卓 207

第七章 | 并购争端解决

非法股转起争端,双方恶意致无效

史建三 215

同一标的再出让,狡辩卸责难补救

包伟 于是 230

第八章 | PE/VC 专栏

国际私募股权融资法律文件核心条款解读(下)

石育斌 247

信息篇

第九章 2009 年度并购政策法规简析	上海社科院法学所并购法中心
第一节 境外投资并购的政策法规	265
第二节 外资并购的政策法规	268
第三节 国有资产管理的政策法规	272
第四节 反垄断政策法规	277
第五节 证券市场并购政策法规	279
第六节 融资、外汇、税收方面的政策法规	284
第七节 纲领性政策法规	290
第十章 2009 年度并购经典案例解析	上海社科院法学所并购法中心
第一节 国内企业并购重组案例	309
第二节 外资并购中国企业案例	323
第三节 中国企业海外并购案例	329
第十一章 2009 年度并购法科研成果述评	上海社科院法学所并购法中心
第一节 2009 年度国内并购书籍述评	345
第二节 2009 年度国内并购法律论文述评	365
第三节 2009 年度硕博士并购法律论文述评	408
第四节 2009 年度海外并购法律书籍述评	439
第五节 2009 年度并购研讨会议概述	447
后记(代征稿启事)	462

——第一章 | 本土政策法规研究——中国《反垄断法》与企业并购专题

——第二章 | 国际金融危机与企业并购

——第三章 | 上市公司并购研究

——第四章 | 海外并购研究

—— 理论篇

第一章

本土政策法规研究

——中国《反垄断法》与企业并购专题

吴振国

史建三

於轶君

史建三

钱诗宇

企业并购反垄断立法的回顾与展望

论完善我国经营者集中控制的行政制裁制度

——从国际企业并购控制规则的视角出发

浅议可口可乐并购案中相关市场的界定

——兼评国务院反垄断委员会《关于相关市场界定的指南》

论《反垄断法》实施以来经营者集中反垄断控制体系的逐步完善

企业并购反垄断立法的回顾与展望

吴振国*

一、2009年反垄断立法新进展

2007年8月30日十届全国人大常委会第二十九次会议审议通过了《中华人民共和国反垄断法》(以下简称《反垄断法》),自2008年8月1日起施行。该法对我国反垄断法律制度做了原则性规定,为了增强法律的可操作性,确保法律得到有效实施,将法律原则贯彻到实处,《反垄断法》实施一年多来,《反垄断法》配套法规规章的制定工作取得了阶段性成果,已经颁布了1件行政法规和6件部门规章。根据我国立法体制,反垄断配套立法包括如下四个方面:

一是国务院颁布的涉及《反垄断法》的行政法规。国务院于2008年8月3日发布的《关于经营者集中申报标准的规定》,自公布之日起施行。

二是国务院反垄断委员会发布的指南。2009年5月24日,国务院反垄断委员会颁布了《关于相关市场界定的指南》。由于相关市场界定是执法最基础的一个工作,因此,《关于相关市场界定的指南》明确了相关市场的含义,界定了相关市场的基本依据,提出了界定相关市场的一般方法、考虑的主要因素和假定垄断者测试的思路。指南的颁布,为识别竞争者和潜在竞争者,判定经营者市场份额和市场集中度,认定经营者的市场地位,分析经营者的行为对市场竞争的影响,判断经营者行为是否违法,以及在违法情况下需要承担的法律 responsibility 等关键问题,提供了

* 吴振国,中国商务部条约法律司副司长。