

# 上市公司并购重组 案例解析与法规汇编

北京证监局课题组 编  
北京上市公司协会



 科学出版社

# 上市公司并购重组 案例解析与法规汇编

北京证监局课题组 编  
北京上市公司协会



# 并购·重组

科学出版社

北京

## 内 容 简 介

本书以北京辖区上市公司为研究对象,系统梳理自2015年至2017年发生的并购重组行为,深入研究上市公司并购重组的背景原因、特征趋势和潜在风险,重点剖析辖区上市公司并购重组典型案例,从并购重组视角研究如何在强化监管、防范风险的基础上,积极稳妥地实现金融服务实体经济、提高辖区上市公司可持续发展能力。本书还对上市公司最新重组并购相关法律法规进行梳理,对于上市公司的重组并购具有权威性的借鉴及指导价值。

本书可供上市公司股东、董事、监事、高级管理人员,以及参与上市公司并购重组的相关人士参考。

### 图书在版编目(CIP)数据

上市公司并购重组案例解析与法规汇编 / 北京证监局课题组, 北京上市公司协会编. —北京: 科学出版社, 2019.6

ISBN 978-7-03-061766-8

I. ①上… II. ①北… ②北… III. ①上市公司-企业兼并-案例-中国 ②上市公司-企业重组-案例-中国 ③上市公司-企业兼并-企业法-汇编-中国 ④上市公司-企业重组-企业法-汇编-中国 IV. ①F279.246 ②D922.291.919

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第132248号

责任编辑: 陈会迎 李 嘉 / 责任校对: 杨 赛

责任印制: 霍 兵 / 封面设计: 无极书装

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

天津市新科印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

\*

2019年6月第一版 开本: 720×1000 1/16

2019年6月第一次印刷 印张: 21 1/2

字数: 428 000

定价: 168.00元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

## 编委会名单

王建平 贾文勤 陆倩

余兴喜 孙林 胡冀婷

王璟 林雅婕 罗文涛

# 前 言

当前，全球经济在深度调整中缓慢复苏，中国经济进入增速换挡、结构调整、动能转换相互交织的新常态。推动经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，是适应我国社会主要矛盾变化、保持经济持续健康发展的必然要求。适应新常态、引领新常态，紧紧围绕供给侧结构性改革服务实体经济，是资本市场的使命和职责。作为资本市场的基石、国民经济的脊梁，上市公司是提高供给质量的主力军，也是新技术、新产业的重要开拓者。因此，在供给侧结构性改革的迫切要求下，亟须发挥上市公司龙头效应，充分利用并购重组优化资源配置功能，积极促进企业提质增效、产业转型升级和经济结构优化。

在当前和今后一个时期，北京市将深入落实政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心等“四个中心”的城市战略定位，有序疏解非首都功能，优化提升首都功能。通过大力推进并购重组促进首都经济转型升级、推动科技成果产业化、构建高精尖经济结构，在质量、效率、动力变革上下大功夫，这不仅符合城市经济内生增长的需要，而且体现新时代推动经济高质量发展的思路。本书内容分为三篇。第一篇为北京辖区上市公司并购重组情况分析。以北京辖区上市公司为研究对象，系统梳理自 2015 年至 2017 年发生的并购重组交易，分析辖区上市公司并购重组市场发展背景、趋势、特征及主要风险因素，提出相关建议。第二篇为北京辖区上市公司并购重组典型案例。重点剖析北京辖区 13 个上市公司并购重组典型案例，从交易背景、交易结构、交易进程及实施效果等方面进行分析，研究如何在强化监管、防范风险的基础上，提高上市公司可持续发展能力，实现金融服务实体经济的目标。第三篇为上市公司并购重组法律法规汇编。汇总整理上市公司并购重组相关法律、法规、证监会规章、规范性文件及有关监管问答。

# 目 录

## 第一篇

北京辖区上市公司并购重组情况分析	1
一、北京辖区上市公司并购重组市场概况	3
二、北京辖区上市公司并购重组背景分析	3
三、北京辖区上市公司并购重组特征分析	5
四、并购重组主要风险分析	9
五、监管建议	12

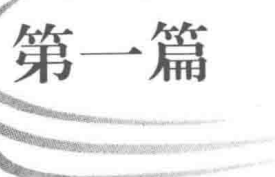
## 第二篇

北京辖区上市公司并购重组典型案例	17
案例一 中国南车吸收合并中国北车案例	19
案例二 招商公路换股吸收合并华北高速案例	23
案例三 蓝星新材收购安迪苏集团案例	26
案例四 首旅酒店收购如家酒店集团、Poly Victory 案例	31
案例五 中国电建收购 8 家公司案例	37
案例六 金隅股份收购冀东水泥案例	42
案例七 梅泰诺收购 BBHI 集团案例	47
案例八 中科创达收购 Rightware 案例	55
案例九 乐普医疗收购新帅克案例	58
案例十 万达电影收购慕威时尚案例	61
案例十一 众信旅游收购竹园国旅案例	66
案例十二 吉艾科技收购并回售安埔胜利案例	69
案例十三 中水渔业收购新阳洲案例	73

## 第三篇

上市公司并购重组法律法规汇编 .....	85
一、法律 .....	87
中华人民共和国公司法（2018年修正） .....	87
中华人民共和国证券法（2014年修正） .....	120
二、行政法规、法规性文件 .....	156
国务院办公厅转发国资委关于推进国有资本调整和国有企业 重组指导意见的通知 .....	156
国务院关于促进企业兼并重组的意见 .....	161
国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见 .....	167
国务院办公厅关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见 .....	172
三、证监会规章及规范性文件 .....	177
上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订） .....	177
上市公司收购管理办法（2014年修订） .....	194
上市公司并购重组财务顾问业务管理办法 .....	218
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第16号—— 上市公司收购报告书（2014年修订） .....	230
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第17号—— 要约收购报告书（2014年修订） .....	244
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号—— 上市公司重大资产重组（2018年修订） .....	259
关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见 .....	288
关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的 暂行规定（2016修订） .....	291
关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定（2016修订） .....	294
关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知 .....	296
《上市公司收购管理办法》第六十二条及《上市公司重大 资产重组管理办法》第四十三条有关限制股份转让的 适用意见——证券期货法律适用意见第4号 .....	298
《上市公司证券发行管理办法》第三十九条“违规对外提供 担保且尚未解除”的理解和适用——证券期货法律适用 意见第5号 .....	300
《上市公司收购管理办法》第六十二条有关上市公司严重 财务困难的适用意见——证券期货法律适用意见第7号 .....	303

《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条有关要约豁免申请的条款发生竞合时的适用意见——证券期货法律适用意见第 8 号 .....	304
《上市公司收购管理办法》第七十四条有关通过集中竞价交易方式增持上市公司股份的收购完成时点认定的适用意见——证券期货法律适用意见第 9 号 .....	305
《上市公司重大资产重组管理办法》第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号 .....	306
《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条上市公司在 12 个月内连续购买、出售同一或者相关资产的有关比例计算的适用意见——证券期货法律适用意见第 11 号 .....	307
《上市公司重大资产重组管理办法》第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号 .....	308
四、证监会网站相关问题与解答 .....	310



**第一篇 北京辖区上市公司并购  
重组情况分析**



## 一、北京辖区上市公司并购重组市场概况

北京辖区上市公司分布广泛、类型齐全，整体规模处于国内领先地位；央企众多、总部集聚，集中了国民经济支柱产业和战略性新兴产业的龙头企业。近年来，北京辖区上市公司并购重组呈现活跃势头。2015年至2017年，北京辖区上市公司共发生116起并购重组项目，规模高达5743.07亿元，平均交易金额约50亿元。分年度看，2015年、2016年及2017年，北京辖区上市公司分别发起并购重组项目42起、34起和40起，交易金额分别为1774.34亿元、2312.11亿元和1656.62亿元。截至2017年末，有75起已经完成，20起尚在进行中（其中2起已通过审批，1起处于过户阶段），21起宣告失败。

## 二、北京辖区上市公司并购重组背景分析

### （一）并购重组是经济结构转型调整的内生需求

党的十九大报告指出了新时代我国经济发展的鲜明特征，即“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期”<sup>①</sup>。一方面，传统行业产能过剩问题严峻，生产经营下行压力增加；另一方面，以新经济、新业态、新技术为代表的消费升级为新兴产业发展带来活力。在经济结构转型调整的迫切要求下，通过并购重组加快产业整合或产业转型已成为趋势。以产业整合升级和调整为主的并购重组，一方面淘汰落后产能，改变传统行业散小弱差的局面，提高行业集中度，完善资源优化配置，进而提升企业的内生增长能力，实现产业结构调整转型；另一方面助力一大批高科技企业实现技术升级、产业升级，提高资本市场资金对接实体经济的效率，进一步提升上市公司质量和改善公司治理。

### （二）国企改革、“一带一路”倡议等顶层设计提供重要契机

2017年国务院《政府工作报告》明确提出国企改革的目标，即“以提高核心竞争力和资源配置效率为目标，形成有效制衡的公司法人治理结

---

<sup>①</sup> 习近平：《决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利——在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告（2017年10月18日）》，《人民日报》，2017年10月28日，第1版。

构、灵活高效的市场化经营机制”<sup>①</sup>。近几年，随着改革顶层设计及多项试点工作的逐步推进，央企并购重组步伐日益加快，集团层面进一步加强重组整合，集团下属优势龙头企业间相同业务板块进一步优化整合，专项基金引导资本进一步向关键领域和行业集中。突出表现为：①淘汰过剩产能，深入推进供给侧结构性改革，去产能范围逐步从钢铁、煤炭行业向建材、船舶、电力等过剩行业扩展；②提升行业集中度，近几年钢铁、水泥、化工、机械、煤炭等周期性行业集中度均出现回升，龙头优势进一步得到强化；③以混合所有制改革为突破口，通过资产置换、引入战略投资者等方式，实现主营业务向新兴产业、产业链高利润环节的迁移，从而实现产业转型升级。同时，“一带一路”倡议的推进为中国企业在全中国范围内开展并购重组提供了契机，通过资本“走出去”，把先进技术和管理“引进来”，开拓国际市场、提升国际竞争力。

### （三）放松管制，大力提高并购重组服务于实体经济的效率

近年来，国务院和中国证券监督管理委员会（简称证监会）发布一系列政策鼓励市场化并购重组，为企业兼并重组优化环境、扫清障碍。2014年3月，国务院出台《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发〔2014〕14号），要求进一步在并购重组审批方面取消下放部分审批事项，简化审批程序。同年5月，国务院在《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17号）中强调，充分发挥资本市场在企业并购重组过程的主渠道作用，强化资本市场的产权定价和交易功能，拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式。证监会通过大力推进并购重组市场化改革，扎实开展“简政放权”和“放管服”改革，进一步激发市场活力，支持供给侧结构性改革和实体经济发展；相继对上市公司股份回购、四种情形要约收购义务豁免审批，大幅简化并购重组审批程序；推出并购重组分道制审核政策，鼓励优质的并购重组项目；在完善并购重组市场化机制、丰富并购重组支付工具、拓宽融资渠道、提高并购重组事项审核效率等方面实现了突破。

### （四）龙头效应和政策环境提供充分条件

上市公司因其特殊的市场地位，更易聚集人才流、资金流和技术流，孵

<sup>①</sup> 李克强：《政府工作报告——2017年3月5日在第十二届全国人民代表大会第五次会议上》，[http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content\\_5177940.htm](http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm)，2019年4月22日。

化带动上下游产业发展，通过并购重组形成聚合效应，从而发挥资源整合平台的作用，成为产业链的关键环节和核心部位。北京聚集了大量以软件、信息服务、计算机公司为代表的高新技术上市公司，这得益于以下因素：一是高校众多、高新技术人才聚集，承接国际前沿课题研究，大大刺激软件、信息技术及计算机行业将研究成果直接转化为生产力，提高核心竞争力；二是政府不断完善高新技术产业配套政策，加大税收、财政、人才支持，打造中关村等国家自主创新示范区，通过集聚孵化高科技企业形成产业链，推动实现横向多元化协同作用，强化上市公司的聚集和协同发展作用。

### 三、北京辖区上市公司并购重组特征分析

综合来看，北京辖区上市公司并购重组主要涉及软件和信息技术服务业，计算机、通信和其他电子设备制造业等新兴行业，高科技发展潜力明显；并购重组方式大多围绕横向整合和多元化经营展开；并购重组主体大多为中小型规模的企业，但也不乏规模巨大的央企进行战略性并购。

#### （一）行业特征

从并购重组数量上看，2015年至2017年计算机、通信和其他电子设备制造业及软件和信息技术服务业是并购重组的主力军，分别发起项目18起和25起，占比为16%和22%（图1-1）。北京辖区高新技术行业较为发达、政策完善，拥有成熟的国家自主创新示范区，成功吸引大量互联网、计算机、软件等高新技术企业聚集，利于培育潜在并购机会。从并购重组规模上看，2015年至2017年公共事业和交通运输业项目交易金额巨大，一般由国有企业主导；电力、热力生产和供应业及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业并购重组规模均占比14%左右。2015年至2017年电力、热力生产和供应业虽仅有1起重大收购[中国长江电力股份有限公司（简称长江电力）收购三峡金沙江川云水电开发有限公司（简称川云公司）]，但交易金额达797亿元，位居行业第一；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业中，中国南车股份有限公司（简称中国南车）与中国北车股份有限公司（简称中国北车）合并，涉及并购重组金额也高达762亿元，是大型央企并购重组的代表。

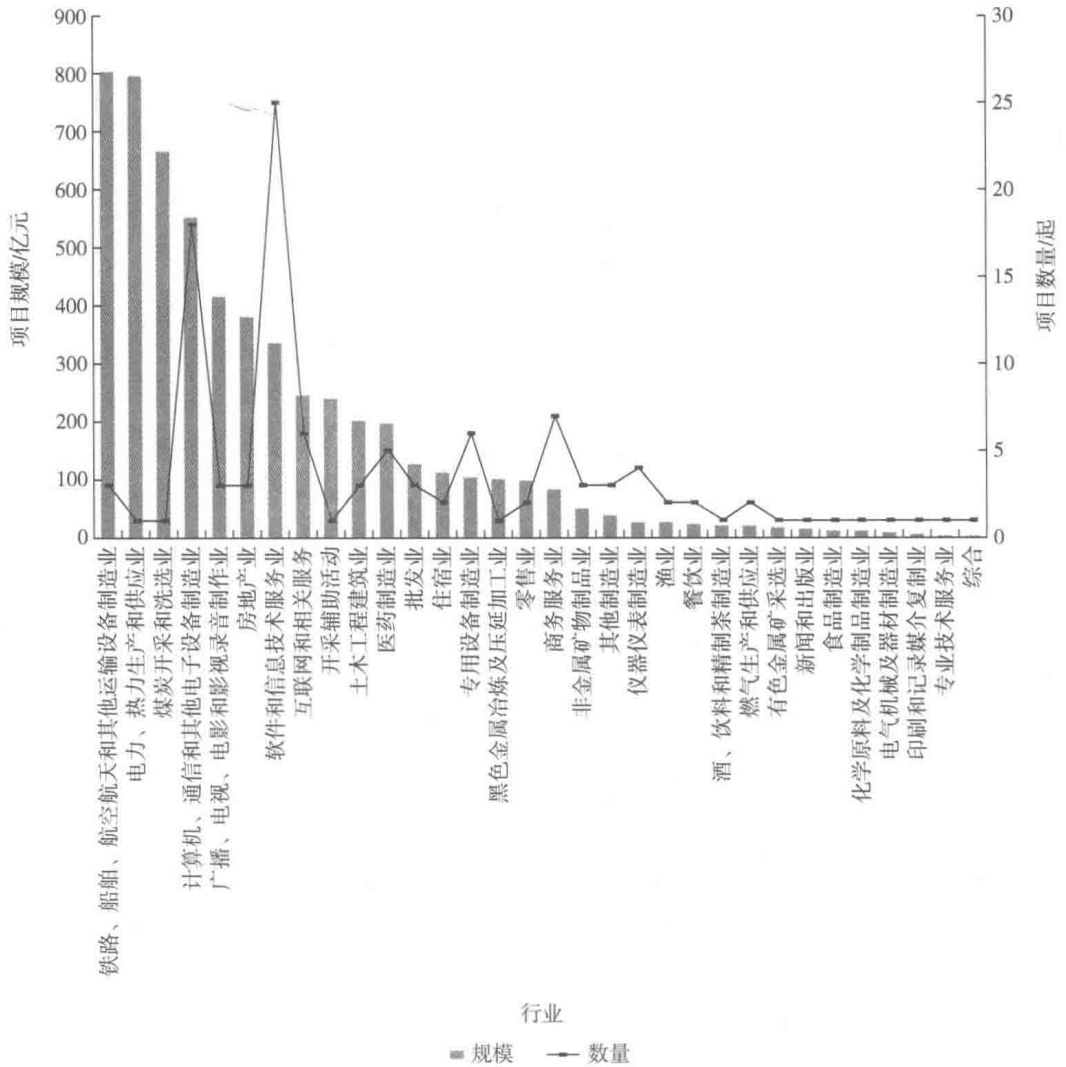


图 1-1 2015 年至 2017 年北京辖区上市公司并购重组项目数量及规模（按行业分类）

资料来源：Wind 资讯

## （二）主体特征

从并购重组数量上看，2015 年至 2017 年大部分并购重组发起方为民营企业。民营企业对市场竞争压力更为敏感，生产经营方式灵活，“船小好掉头”，可以充分利用市场机制，尤其是通过并购重组这一重要的资源配置手段，延伸产业范围，强化产业链管理，谋求跨行业发展，探索转型之路。从并购重组金额上看，国有企业尤其是中央国有企业的并购重组项目一般规模较大，远大于民营企业项目规模。在供给侧结构性改革的推动下，国有企业产业整合稳步推进，诞生了如中国中车股份有限公司（简称中国中车）等超大规模

的并购交易。

从并购重组规模上看,2015年至2017年50亿(含)元以下规模项目是北京辖区并购重组的主流,其中小于等于10亿元规模的有55起,10亿~50亿(含)元的有41起;50亿元以上规模的仅有20起,其中50亿~100亿(含)元的有8起,超过100亿元规模的超大规模并购有12起(图1-2)。在全部项目中,民营企业发起81起,国有企业发起30起,分别占比70%和26%,而涉及交易金额比例则恰好相反,民营企业发起项目的交易金额占全部交易金额的比重仅为33%,远低于国有企业65%的占比。央企以不到20%的交易数量占据了50%以上的交易金额,单个项目平均交易规模约为民营企业的5倍以上。

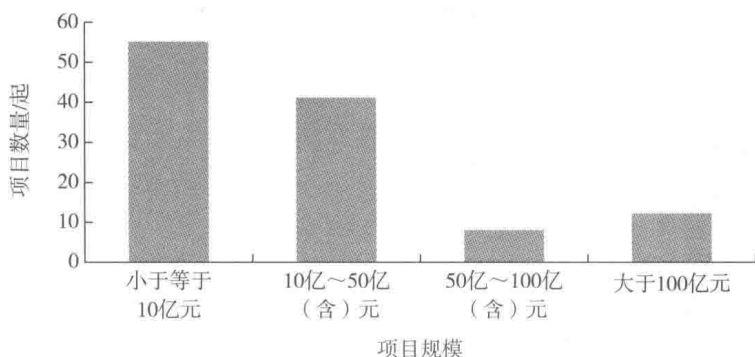


图 1-2 2015 年至 2017 年北京辖区上市公司并购重组项目数量(按规模分类)

资料来源:Wind 资讯

### (三) 交易地域特征

按照交易地域来看,北京辖区109起并购重组项目发生在境内,其余7起则涉及境外。境内并购重组本土化优势明显,操作相对直接,易于发挥整合后的协同效应,因而境内标的通常易于成为首选并购目标。境外并购交易则相对复杂,并购风险相对较高,市场信息不对称程度较高,且过程涉及政治风险、法律风险、汇率风险等。但随着中国企业“走出去”的步伐加快和全球化资产配置需求的上升,北京辖区上市公司跨境并购的数量与规模也有所增加和扩大,例如,万达电影院线股份有限公司(简称万达院线)<sup>①</sup>收购HG Holdco,利亚德光电股份有限公司(简称利亚德)收购PLANAR,北京首旅酒店(集团)股份有限公司(简称首旅酒店)收购如家酒店集团及Poly Victory Investments Limited(简称Poly Victory),以及中科创达软件股份有限公司(简

<sup>①</sup> 2017年5月19日正式更名为万达电影股份有限公司(简称万达电影)。

称中科创达)收购 Rightware Oy (简称 Rightware) 等代表性并购。上述交易均属于横向并购, 主要目的是提升企业全球知名度, 汲取国外团队的管理经验, 开拓海外市场, 提高全球市场份额。

#### (四) 交易方式特征

从数量上看, 发行股份购买资产和协议收购是最主要的并购重组形式, 2015 年至 2017 年末分别发生 85 起和 21 起, 占比约为 73% 和 18% (图 1-3)。从金额上看, 吸收合并也是并购重组主要形式之一, 发行股份购买资产和吸收合并涉及的交易金额占比分别为 63% 和 14%。与现金支付方式相比, 发行股份收购的方式给并购方的现金流带来的压力较小, 有利于并购方保持较好的营运能力, 减轻偿债压力。并购方可以平稳度过短期资金周转困难; 被并购方在交易完成后也可能获得股票升值收益。

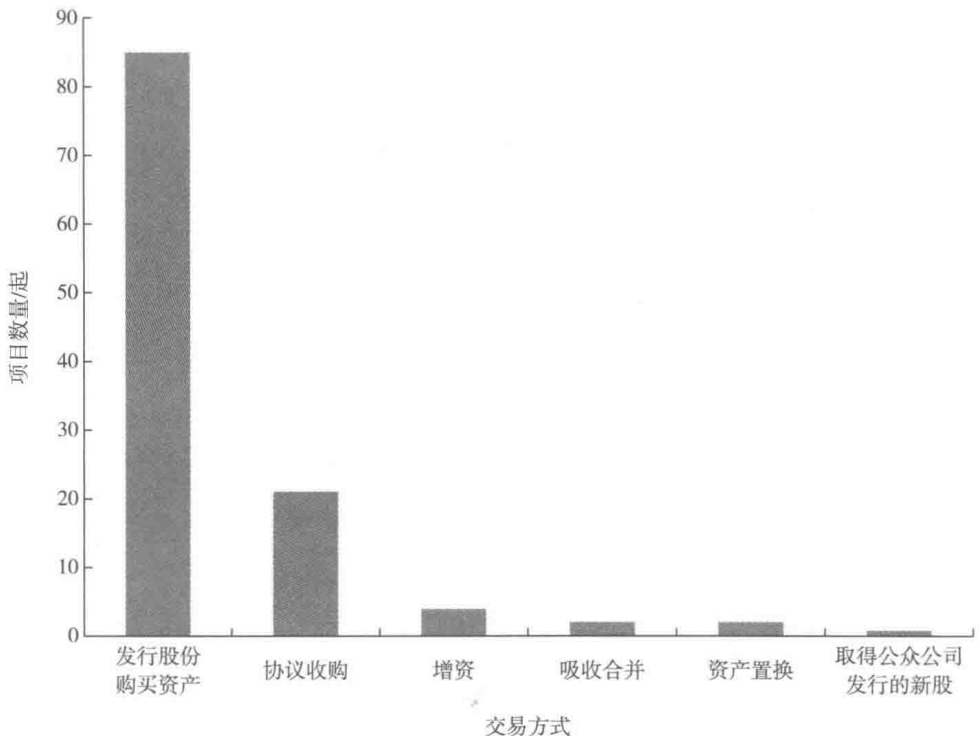


图 1-3 2015 年至 2017 年北京辖区上市公司并购重组项目数量 (按交易方式分类)

资料来源: Wind 资讯

#### (五) 交易目的特征

北京辖区并购重组目的以横向整合和多元化战略为主, 其中交易目的为横向整合的有 82 起, 交易目的为多元化战略的有 17 起, 数量占比分别为

70.7%和 14.7% (图 1-4), 交易金额占比分别为 63.18%和 9.35%。横向整合有助于企业扩大生产经营规模, 提高市场占有率, 提升行业集中度, 增强抵抗风险能力。尤其是对于科技产业和新兴产业, 横向整合有助于企业直接获取对方生产技术及核心团队, 紧跟创新步伐, 扩大经营范围和规模, 对冲行业发展的不确定性风险。在北京辖区横向整合的并购重组项目中, 来自计算机、软件、互联网及相关服务行业的项目的占比接近 50%。另外, 辖区多元化战略的并购重组项目大多来自传统行业。对于面临较大经营压力的传统行业, 并购重组有助于其快速调整经营方向, 分散传统业务下行风险, 寻求业务转型新途径。但是, 也有部分企业通过激进的并购扩张战略, 追求多元化投资, 如乐视网信息技术(北京)股份有限公司(简称乐视网)仅用五年时间从网络视频业务扩展到电视、互联网金融、体育、手机、汽车等多个板块, 但未能有效控制风险, 以致深陷困境。

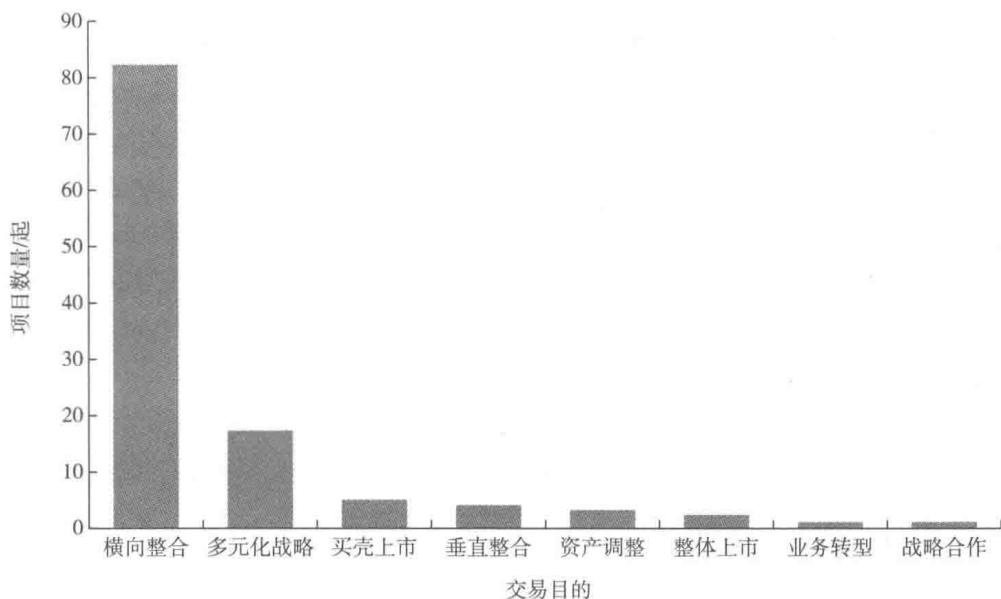


图 1-4 2015 年至 2017 年北京辖区上市公司并购重组项目数量 (按交易目的分类)

资料来源: Wind 资讯

## 四、并购重组主要风险分析

### (一) 交易筹划和实施阶段

#### 1. 政治政策风险

并购交易双方因属国不同, 面临着政策、法律环境的差异, 加之标的所