

并购重组

法律实务操作
要点与难点



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图解金融法律实务
系列丛书

图解并购重组

法律实务操作 要点与难点

GRAPHIC M&A

KEY POINTS AND DIFFICULTIES
IN LEGAL PRACTICE

雷霆 —— 著



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

与投融资业务一样,并购重组业务也通常涉及法律、财务、税务、金融、外汇等知识领域,本书作为“图解投融资:法律实务操作要点与难点”一书的“姊妹篇”,将并购重组的法律业务整合在一个知识框架体系之下,并以图表可视化的方式来予以展示。本书具有如下几个显著的特点:

- 知识体系完备,基本涵盖了并购业务的各种工具形式。本书包含5篇,36个专题,涵盖了公司并购重组、上市公司重大资产重组、上市公司收购、上市公司其他法律实务和投资并购重组其他业务五个部分。
- 以图表的形式可视化并购重组业务。本书包含逾140个框图、180个表格来对并购重组业务的历史演变、法律监管、法律实务以及财税实务等进行介绍和展示。
- 以实践案例、司法判例以及示例介绍和诠释实践疑难问题。本书包含150余个实践案例、示例和司法判例,通过这些案例,特别是提炼的司法裁判规则对并购重组业务的实践疑难问题进行介绍和解释。
- 涵盖了并购业务涉及的最新法律法规、规章、规范性文件和监管政策。包括但不限于资管新规及其实施细则、委托贷款新规、银行理财新规、市场化债转股新规、2018年10月的《公司法》修正案,以及截至2019年1月底证监会有关并购重组、股改、配套融资、再融资的最新窗口指导意见等。

为便于读者更好地了解本书的总体结构和主要内容,现将本书的主要框架结构简介如下:

- 第I篇:以公司并购重组的类型为标准,将并购重组划分为股权收购、资产收购、公司合并、公司分立、公司债务重组(债转股)、公司股份制改造等,对各类型并购重组业务的法律规制和实务要点进行介绍,最后还对企业并购重组的税务问题进行了总结和介绍。
- 第II篇:针对上市公司重大资产重组这一特别监管的重组行为进行介绍。

主要包括中国多层次资本市场、重大资产重组的概念和类型以及监管、借壳上市、发行股份购买资产、换股吸收合并、配套融资、业绩补偿和业绩奖励、信息披露以及重组后发行新股或公司债券等。

- 第三篇：针对上市公司收购这一特别监管的收购行为进行介绍。主要包括上市公司收购的概念和类型以及监管、控股股东、实际控制人及一致行动人、协议收购和间接收购、要约收购与豁免、二级市场收购与“举牌”、权益披露、“短线交易”与违规收购限制表决权及上市公司反收购等。
- 第四篇：针对上市公司其他法律实务进行介绍。主要包括限售股与解禁、股票减持、现金分红、质押式回购、停复牌制度以及上市公司交叉持股等。
- 第五篇：将实务中常见的一些其他投资并购重组业务归类在一个专篇中予以介绍。包括公司股权(份)回购、投融资并购中的“对赌”、股权激励计划、融资融券以及并购基金。

应该讲,本书是笔者对最新公司法规、合同法规、司法解释、司法判例、相关规范性文件以及监管指导意见的研究、理解以及投融资并购的实践、总结和探索,错误和不妥之处在所难免。读者在实务工作中一定要以法律法规为准,避免理解和执行出现偏差和错误。欢迎各位专家、学者、律师或法律顾问、企业管理人员、财税专业人士不吝赐教,对本书内容的错误和不足之处给予批评和指正!

雷 霆

2019年3月于成都

第 I 篇 公司并购重组

专题 1	并购重组:概念、类型与程序	3
专题 2	股权收购法律实务	11
专题 3	资产收购法律实务	75
专题 4	公司合并法律实务	92
专题 5	公司分立法律实务	121
专题 6	公司债转股法律实务	146
专题 7	公司股份制改造法律实务	180
专题 8	企业重组的税收问题	209

第 II 篇 上市公司重大资产重组

专题 9	中国多层次资本市场:概念、体系与构成	229
专题 10	上市公司重大资产重组:概念、类型与监管	237
专题 11	上市公司重大资产重组:借壳(重组)上市	264
专题 12	上市公司重大资产重组:发行股份购买资产	332
专题 13	上市公司重大资产重组:换股吸收合并	353
专题 14	上市公司重大资产重组:配套融资与定增融资	393
专题 15	上市公司重大资产重组:业绩补偿与业绩奖励	408
专题 16	上市公司重大资产重组:信息披露新规	430
专题 17	上市公司重大资产重组后发行新股或公司债券	467

第Ⅲ篇 上市公司收购

专题 18	上市公司收购:概念、类型与监管	475
专题 19	上市公司收购:控股股东、实际控制人与一致行动人	484
专题 20	上市公司收购:协议收购与间接收购	538
专题 21	上市公司收购:要约收购与豁免	578
专题 22	二级市场收购与“举牌”:集中竞价交易和大宗交易	647
专题 23	上市公司收购:权益披露	673
专题 24	上市公司收购:短线交易与违规收购限制表决权	693
专题 25	上市公司反收购:概念、措施与司法实践	717

第Ⅳ篇 上市公司其他法律实务

专题 26	上市公司限售股与解禁	773
专题 27	上市公司股份减持与监管	793
专题 28	上市公司现金分红制度	819
专题 29	上市公司国有股权变动与监管	831
专题 30	上市公司股票(债券)质押式回购	851
专题 31	上市公司停牌、复牌制度	889
专题 32	上市公司交叉持股	904

第Ⅴ篇 投资并购重组其他业务

专题 33	公司股权(份)回购	925
专题 34	投资并购重组的“对赌”:类型与司法实践	963
专题 35	股权激励计划:概念、模式与案例	1013
专题 36	并购基金(Buy-out Funds)	1040

附 录

主要参考文献	1067
--------------	------

| 第 I 篇 公司并购重组 |

专题 1 并购重组:概念、类型与程序	3
一、并购重组的概念与类型	3
(一)并购的概念与类型	4
1. 兼并的概念	4
2. 收购的概念	5
(二)重组的概念与类型	5
二、并购重组的主要流程	5
(一)并购决策阶段	6
(二)初步谈判(意向)阶段	7
(三)尽职调查阶段	7
(四)正式谈判和签约阶段	7
(五)并购实施阶段	7
(六)并购整合阶段	8
三、并购重组法律风险及防范	8
(一)并购重组各阶段的主要法律风险	8
(二)并购重组主要法律风险的防范	9
专题 2 股权收购法律实务	11
一、股权收购的概念与分类	11
(一)股权收购的概念	11

(二) 股权收购的分类	12
二、标的股权的估值与作价	13
(一) 定价基准日与审计、评估基准日	13
1. 定价基准日的含义与作用	14
2. 审计基准日的含义与作用	15
3. 评估基准日的含义与作用	15
(二) 标的股权的估值方法	16
1. 成本法(资产基础法)	16
2. 市场法	17
3. 收益法	17
(三) 股权收购交易的作价方法	18
1. 协商作价法	18
2. 出资额法	18
3. 净资产作价法	18
4. 评估作价法	19
三、同意权与优先购买权	19
(一) 其他股东的同意权	19
1. 其他股东同意权的含义	19
2. 其他股东同意权的应对措施	21
(二) 其他股东的优先购买权	21
1. 其他股东优先购买权的含义	21
2. 优先购买权的行权主体	23
3. 优先购买权可由公司章程予以排除	23
4. 股东间转让股权,不存在优先购买权	24
5. 同意权是优先购买权行使的先行程序	24
6. “同等条件”的含义	24
7. 是否存在部分优先购买权	24
8. 书面通知和优先购买权的行使期间	25
9. 转让股东是否拥有“反悔权”	25
10. 损害优先购买权的股权转让合同的效力	26
11. 法院强制性执行股权时其他股东拥有优先购买权	27
(三) 其他股东同意权和优先购买权的应对处理	27

1. 间接股权收购规避优先购买权	29
【例 2-1】 通过间接收购方式规避其他股东的优先购买权,属于“以合法形式掩盖非法目的”的,合同被认定无效	29
2. 先参股后收购规避优先购买权	34
【例 2-2】 先高价收购小部分股权(如 1%)后进一步低价收购剩余股权,合同被认定无效	34
3. 新设公司低价收购资产后转股规避优先购买权	37
【例 2-3】 出让股东新设公司低价收购资产后转股,损害其他股东优先购买权的,应承担损害赔偿责任	37
(四) 公司章程中限制股权转让条款的效力	44
1. 有限责任公司章程中限制股权转让条款的效力	46
【例 2-4】 有限责任公司章程可以对股权转让作出限制,但不得构成禁止股东自由转让股权	46
2. 非上市股份有限公司章程中限制股权转让条款的效力	50
【例 2-5】 对于上市股份有限公司不得限制其股份转让;对于非上市股份有限公司股份转让则可加以合理限制	50
3. 股权转让协议违反公司章程限制股权转让条款时的效力	56
四、过渡期损益与监管事项	57
(一) 股权交割日与过渡期的确定	57
1. 股权交割与股权交割日的确定	57
2. 管理权移交日与过渡期的确定	58
(二) 过渡期损益的归属	59
【例 2-6】 “大东南股份”(002263) 股权收购案过渡期损益的安排	60
(三) 过渡期监管事项	60
五、股权收购对价支付安排	62
(一) 股权收购对价的支付形式	62
(二) 股权收购对价支付的安排	62
【例 2-7】 股权转让协议中有关“价款支付”的约定条款示例	63
(三) 股权收购对价支付中的汇率确定和税款的扣缴义务	64
(四) 股权收购对价支付的滞留保证金以及股权质押	64
六、股权收购债权债务及或有负债的处理	65
(一) 股权收购中目标公司债权债务的处理	65
(二) 股权收购中目标公司或有债务的处理	65

1. 或有债务的定义及其类型	66
2. 或有债务的处理原则	67
【例 2-8】 股权转让协议中的或有负债条款	69
【例 2-9】 海亮地产公司与中房合肥公司股权转让纠纷案	71
七、标的股权转让方未足额缴付出资时的处理	74
专题 3 资产收购法律实务	75
一、资产收购的概念与分类	75
(一) 资产收购的概念	75
(二) 资产收购的分类	76
1. 按支付对价方式不同分类	76
2. 按收购主体不同分类	77
二、标的资产的确定	77
(一) 标的资产的范围	77
(二) 代保管资产的排除	79
【例 3-1】 资产转让协议中有关“转让资产”的约定条款示例：“三项资产”	79
三、标的资产的作价	80
(一) “三项资产”的作价	80
1. “三项资产”的计价方法	80
2. “三项资产”价格的调整机制	81
(二) 存货等流动资产的作价	82
1. 存货等流动资产的计价方法	82
2. 存货等流动资产价格的调整机制	82
【例 3-2】 资产转让协议中有关“资产价格及计价方法”的约定条款示例	83
四、标的资产存在担保的处理	84
(一) 标的资产存在抵押的处理	84
(二) 目标公司质押金、履约保证金等款项的处理	85
五、标的公司债权债务与合同的处理	85
(一) 标的公司债权债务与合同处理的一般原则	85
(二) “部分承债式”资产收购选择性承担债务的合法性问题	86

【例3-3】“部分承债式”资产收购中,选择性承担债务违反平等原则,导致收购行为无效	86
六、资产转让价款支付的安排	88
七、标的资产的盘点与交割	88
八、其他实务关注要点	89
(一)对出让方在过渡期的限制	89
(二)目标公司员工的妥善处理问题	89
(三)有关限制竞争的问题	90
(四)目标公司中小股东权益保护问题	90
专题4 公司合并法律实务	92
一、公司合并的概念、分类与法规	92
(一)公司合并的概念	92
(二)公司合并的类型与交易结构	94
1. 新设合并和吸收合并	94
2. 同一控制下合并和非同一控制下合并	96
3. 成比例合并和不成比例合并	96
4. 正向合并和反向合并	97
5. 涉及补价的合并和不涉及补价的合并	98
6. 常规合并和三角合并	98
(三)公司合并的监管法规及主要要求	99
二、公司合并基准日、过渡期和交割日	101
(一)合并基准日的确定	101
(二)合并交割日的确定及目标公司交割	101
(三)过渡期损益的归属	102
三、公司合并后注册资本的确定	103
(一)内资企业合并注册资本的确定	103
(二)外资企业合并注册资本的确定	104
(三)认缴制下注册资本未缴足公司的合并	105
四、公司合并中各方股权比例的确定	105
(一)同一控制下合并各方股权比例的确定	105
【例4-1】同一控制下吸收合并股东股权比例的确定	105
(二)非同一控制下合并各方股权比例的确定	106

【例 4-2】 非同一控制下吸收合并股东股权比例的确定	106
(三) 非同一控制下合并补价的问题	106
【例 4-3】 非同一控制下吸收合并补价的确定	107
五、公司合并中相关利益者的权益保护	108
(一) 公司合并中债权人的保护制度	108
(二) 公司合并中异议股东保护制度	108
六、公司合并中的或有负债问题	109
(一) 或有负债赔偿责任人的确定	110
(二) 或有负债赔偿金额的确定	112
【例 4-4】 非同一控制下的吸收合并或有负债赔偿金额的确定	113
七、特殊合并重组	116
(一) 纵向吸收合并	116
1. 母公司吸收合并子公司(“母吸子”)	116
【例 4-5】 母公司吸收合并子公司(“母吸子”)的处理	116
2. 子公司吸收合并母公司(“子吸母”)	117
【例 4-6】 子公司吸收合并母公司(“子吸母”)的处理	118
(二) 横向吸收合并	118
【例 4-7】 同一控制下的横向吸收合并的处理	119
(三) 交叉持股下的吸收合并	119
专题 5 公司分立法律实务	121
一、公司分立的 概念与分类	121
(一) 公司分立的 概念	121
(二) 公司分立的 交易路径与法律性质	122
1. 交易路径一:“ 股东收回投资 + 股东再投资 ”	123
2. 交易路径二:“ 被分立公司投资 + 股东收回投资 ”	123
(三) 公司分立的 分类	124
1. 存续分立(派生分立)	125
2. 解散分立(新设分立):“ 股本分割式 ”分立(Split up)	126
(四) 公司分立的 监管法规及主要要求	127
二、公司分立的 基准日、过渡期和交割日	128
(一) 分立的 基准日的确定	128

(二)分立交割日的确定	129
(三)过渡期损益的归属	129
【例 5-1】 分立协议中“分立基准日、监管期及分立完成日”条款示例	129
【例 5-2】 公司分立过渡期损益的归属	130
三、公司分立后注册资本的确定	130
(一)内资企业分立后注册资本的确定	131
(二)外商投资企业分立后注册资本的确定	131
(三)认缴制下注册资本未缴足公司的分立	131
四、公司分立中各方股权比例的确定	132
(一)成比例公司分立中各方股权比例的确定	132
【例 5-3】 成比例分配的公司分立中各方股权比例的确定	132
(二)不成比例公司分立中各方股权比例的确定	132
【例 5-4】 不成比例分配的公司分立中各方股权比例的确定	133
【例 5-5】 陈伟民等 27 人与熊欣等企业分立纠纷上诉案	134
五、公司分立中相关利益者的权益保护	139
(一)公司分立中债权人保护制度	139
(二)公司分立中异议股东保护制度	141
六、股权资产是否可分离	142
(一)有限公司股权是否可分离以及是否存在优先购买权	142
【例 5-6】 绍兴前进齿轮箱有限公司派生分立	142
(二)上市公司股份分离的登记	144
专题 6 公司债转股法律实务	146
一、债务重组与债权转股权(“债转股”)	146
(一)债务重组和债转股的含义	146
(二)可转股债权的类型	147
(三)债务重组与债转股的分类	149
1. 债务重组的分类	149
2. 债转股的分类	149
二、债转股的运作模式	151
(一)债转股结合新股发售	152
(二)债转股结合定增发售	152

【例 6-1】 ST 厦华(600807)非公开发行股票与大股东“债转股”	152
(三) 控股权转让中的债转股	153
(四) 债权转质押股权	154
(五) 债权转回购股权	154
三、债转股的实施	155
(一) 债转股的评估	155
(二) 债转股的非强制验资	155
(三) 债转股的变更登记程序	156
四、市场化银行债转股	156
(一) 市场化银行债转股的法规	156
(二) 市场化银行债转股的基本要求	159
(三) 发行专项债券募集市场化银行债转股资金	161
(四) 保险资金、政府出资产业投资基金参与市场化债转股	162
(五) 银行市场化债转股实施的具体政策	163
1. “股债结合”与“收债转股”	164
【例 6-2】 中国重工(601989)“债股结合”开展市场化银行债转股	165
2. 私募股权投资基金参与市场化债转股	167
【例 6-3】 “银行子公司设立基金”模式	168
3. 可转债债权的范围	174
4. 允许发行权益类融资工具实施市场化债转股	174
(六) 金融资产投资公司	175
专题 7 公司股份制改造法律实务	180
一、股份制改造的概念与法律性质	180
(一) 股份制改造的概念与法律规定	180
(二) 股份制改造的法律性质	181
1. 组织形式转换说	181
2. 股东以净资产出资设立说	182
二、股份制改造的条件和程序	182
(一) 股份制改造为股份有限公司的条件	182
(二) 公司股票发行上市的条件	183
(三) 股份制改造的程序	184

1. 组建工作小组,聘请中介机构	184
2. 尽职调查和改制方案制定	185
3. 公司董事会制定股份制改造方案	185
4. 公司股东会作出特别决议	185
5. 公司审计及净资产折股	185
6. 公司变更登记及公告	186
三、股份制改造并上市的实务问题	186
(一) 股改基准日与业绩连续要求	186
1. 业绩连续的要求	186
2. 股改基准日的确定	187
(二) 股改前重组/整改相关问题	187
1. 一人有限公司股东人数问题	187
2. 公司代持股问题	187
3. 股份制改造的同时是否可以增资	188
(三) 发起人协议、审计、评估和验资的问题	188
1. 发起人协议和召开创立大会	188
2. 股份制改造中的审计和评估	190
【例 7-1】 万通液压(830839) 未经评估整体变更后“新三板挂牌”	191
3. 股份制改造是否必须验资	193
(四) 净资产折股的相关问题	194
1. 净资产折股“尾数”的处理	194
2. 净资产折股以合并报表数或母公司数为准	194
3. 盈余公积、公积金折股的问题	195
4. 净资产折股时股东出资不实的问题	195
【例 7-2】 净资产折股弥补原股东出资不实	195
5. 资本公积弥补亏损的问题	196
【例 7-3】 净资产折股时,资本公积弥补亏损	196
(五) 股改期间增资或转股的问题	198
(六) 股改前股权激励的问题	200
四、股份制改造的财税问题	200
(一) 有限责任公司整体变更的会计处理问题	200
【例 7-4】 禾盛新材(002290) 整体变更保留盈余公积	201

(二) 有限责任公司整体变更的税务处理问题	202
1. 整体变更涉及的企业所得税	202
2. 整体变更涉及的个人所得税	203
【例 7-5】 禾盛新材(002290)整体变更涉及的个人所得税问题	205
专题 8 企业重组的税收问题	209
一、企业重组税收法规概览	209
(一) 企业重组所得税法规概述	211
(二) 企业重组增值税法规概述	212
(三) 企业重组其他税收法规概述	212
二、企业重组的所得税	213
(一) 企业重组企业所得税的基础理论	213
1. 企业重组的经济实质理论	213
2. 企业重组所得税理论的框架体系	213
(二) 企业重组的企业所得税实务	215
1. 企业重组的当事方、主导方	215
2. 企业重组日和重组完成年度	218
3. 企业重组的特殊性税务处理	218
4. 跨境重组的特殊性税务处理	220
三、企业重组的增值税和土地增值税	221
(一) 企业重组的增值税	221
(二) 企业重组的土地增值税	222
四、企业重组的契税和印花税	224
(一) 企业重组的契税	224
(二) 企业重组的印花税	225

| 第 II 篇 上市公司重大资产重组 |

专题 9 中国多层次资本市场:概念、体系与构成	229
一、金融市场体系与货币市场概述	229
(一) 中国金融市场体系概述	229
(二) 货币市场的概念与组成	229

二、资本市场的概念与组成	230
(一)多层次资本市场的概念与构成	230
(二)中国资本市场发展演变	233
(三)企业生命周期与资本市场	233
三、场内交易市场和场外交易市场	234
(一)场内交易市场	234
(二)场外交易市场	235
专题 10 上市公司重大资产重组:概念、类型与监管	237
一、重大资产重组监管的历史演变和法规体系	238
(一)重大资产重组监管的历史演变	238
(二)重大资产重组的法规体系	240
二、重大资产重组的定义、原则和标准	242
(一)重大资产重组的定义与内涵	242
【例 10-1】 募集资金使用是否适用重组管理办法?	245
(二)重大资产重组的基本原则	245
(三)重大资产重组的判定标准	246
1. 非许可类重大资产重组的判定标准与计算规则	246
【例 10-2】 资产交易是否构成重大资产重组的指标计算	249
2. 许可类重大资产重组(借壳上市)的判定标准	252
三、发行股份购买资产	253
(一)发行股份购买资产概述	253
(二)发行股份购买资产的要求	254
四、重大资产重组监管的主要模式	256
(一)“重大资产置换+发行股份购买资产”	256
(二)“重大资产出售+发行股份购买资产”	257
(三)“换股吸收合并+发行股份购买资产”	257
(四)“重大资产置换+发行股份及现金购买资产+募集配套资金”	257
五、重大资产重组的审核关注要点	258
(一)持续盈利能力	259
(二)资产权属清晰	259
(三)交易价格公允	260

(四) 同业竞争和关联交易	261
(五) 债权债务处理	261
(六) 内幕交易	261
(七) 其他关注事项	262
六、非上市公司重大资产重组监管概述	262
专题 11 上市公司重大资产重组:借壳(重组)上市	264
一、借壳上市的目的、意义和概念	264
(一) “借壳上市”的目的和意义	264
1. “壳公司”资源的稀缺性	265
2. 实现从资本市场融资	266
3. 获取上市公司的优惠政策或经营特权	266
4. 获得资产放大效应	266
5. 壳公司暂停或退市的压力	266
6. “以金钱换时间”	266
(二) 借壳上市和买壳上市的概念与区别	267
1. 借壳上市和买壳上市的概念	267
2. 借壳上市和买壳上市的异同	267
3. 监管意义上的借壳上市:“重组上市”	268
(三) “壳公司”的分类	268
二、借壳上市的实施流程	269
(一) 准备阶段:寻找“壳资源”	269
(二) 协议签订及证监会核准阶段	270
(三) 收购及重组实施阶段	271
(四) 收购后整合阶段:增发新股	271
三、借壳上市的借壳方:收购人及其关联人	273
(一) 借壳方界定的监管演变	273
(二) 借壳方的界定	273
四、借壳上市的认定标准	274
(一) 借壳上市认定标准概述	274
(二) “控制权发生变更”要件	275
1. “控制权发生变更”的含义	275

【例 11-1】 狮头股份(600539)借壳上市:实际控制人“从有到无”	278
2. “控制权发生变更之日”如何认定	283
3. “60个月”豁免期	284
(三) 资产等指标和主营业务的“5+2”要求	284
(四) 累计首次原则与预期合并原则	286
【例 11-2】 太原刚玉(000795)借壳上市:累计首次原则的适用	288
(五) 重大资产重组和发行股份购买资产的“7+5”要求	291
(六) 满足 IPO 标准	291
(七) 合规性要求	291
五、禁止借壳上市的情形	293
(一) 禁止借助创业板上市公司借壳上市	293
(二) 事实禁止金融、创业投资等特定行业借壳上市	293
六、借壳上市禁止配套融资	293
七、借壳上市股份的锁定期	297
八、借壳上市的常规模式	299
(一) “分步借壳”模式	299
(二) “资产置换+发行股份购买资产”模式	301
【例 11-3】 顺风控股借壳鼎泰新材(002352)——“重大资产置换+ 发行股份购买资产+募集配套资金”	302
(三) “换股吸收合并+发行股份购买资产”模式	305
九、规避借壳上市的若干模式及其监管应对	306
(一) “类借壳”模式概述	306
(二) “引入无关联第三方”模式	307
1. 常规的“引入无关联第三方”模式	307
【例 11-4】 南通锻压(300280)“三方交易”借壳案	308
2. “现金收购引入无关联第三方”模式	312
【例 11-5】 三爱富(600636)重大资产重组案	312
3. “无关联第三方提前入股稀释”模式	315
【例 11-6】 力源信息(300184)重大资产重组案	316
(三) 表决权等股东权利的让渡或放弃	319
【例 11-7】 四通股份(603838)非业绩对赌股东表决权放弃重组案	319
(四) 减少股份支付比例	322

【例 11-8】 宁波富邦(600768)减少收购资产规模、减少股份支付比 例重组案	322
(五)“先现金收购+后增发募资”	324
【例 11-9】 维格娜丝(603518):“现金收购+定增募资”	324
十、借壳上市的若干法律实务问题	325
(一)资产置换的法律问题	325
1. 资产置换的类型和转移	325
2. 资产置换的作价	326
3. 标的股份转让存在限制的处理	327
(二)定向增发的问题	327
(三)上市公司控制权转移与要约豁免	327
十一、借壳上市的核准制度	328
(一)《重组管理办法》对借壳上市后核准的规定	328
(二)并购重组审核分道制	329
专题 12 上市公司重大资产重组:发行股份购买资产	332
一、发行股份购买资产的概念与作用	332
(一)发行股份购买资产的概念	332
(二)发行股份购买资产的作用	333
(三)发行股份购买资产与公开增发的区别	334
二、发行股份购买资产的条件	334
(一)发行股份购买资产的适用条件	334
(二)视同发行股份购买资产的规定	337
【例 12-1】 博盈投资(000760)非公开发行股票募集资金购买资产	338
三、发行股份购买资产的特别规定	341
(一)发行股份购买资产的定价	341
(二)发行股份购买资产的发行对象数量	343
(三)发行股份的锁定期	344
1. 普通发行股份购买资产的锁定期	344
2. 借壳上市中发行股份购买资产的锁定期	345
(四)发行股份购买资产的配套融资	346
1. 募集配套资金的限额	346
2. 配套融资限额的计算确定	347

3. 募集配套资金的用途	348
(五) 发行股份购买资产触发收购的处理	349
(六) 配套融资方案调整的监管	349
(七) 并购重组“小额快速”审核机制	350
专题 13 上市公司重大资产重组:换股吸收合并	353
一、换股吸收合并的概念、类型与监管	353
(一) 上市公司换股吸收合并的含义	353
(二) 上市公司换股吸收合并的类型	354
(三) 上市公司换股吸收合并的监管体系	355
二、换股价格和换股比例的确定	355
(一) 换股合并 IPO 上市时,换股价格和换股比例的确定	355
【例 13-1】 IPO 上市:招商公路(非上市母公司)吸收合并华北高速 (000916)的换股价格和换股比例	357
(二) 换股合并增发上市时,换股价格和换股比例的确定	358
【例 13-2】 增发上市:万华化学(600309)吸收合并万华化工(非上市 母公司)的换股价格和换股比例	359
(三) 上市公司间吸收合并时,换股价格和换股比例的确定	360
【例 13-3】 同一控制下上市公司间吸收合并:南山控股(002314)吸 收合并深基地 B(200053)的换股价格和换股比例	361
三、现金选择权(异议股东回购请求权)	362
(一) 现金选择权的由来与价值	362
(二) 现金选择权业务指引与制度	363
1. 现金选择权的交易所指引	363
2. 现金选择权的具体制度	363
(三) 现金选择权的实施方式	364
1. 现金选择权实施方式的演变	364
【例 13-4】 攀钢钢钒(000629)换股吸收合并攀渝钛业(000515)、 *ST长钢(000569):第三方提供现金选择权(股份受让 型)	365
【例 13-5】 云天华(600096)换股吸收合并*ST马龙(600792)、云南 盐化(002053)和云天化集团下属 9 家公司:云天化作为 第三方提供现金选择权	365

2. 现金选择权实施方式归纳	367
3. 现金选择权的新模式：“可调减”现金选择权	369
【例 13-6】 长城电脑(000066) 合并长城信息(000748)：可调价现金选择权	369
(四) 现金选择权操作的实务要点	372
1. 获得/提供现金选择权的主体	372
2. 现金选择权行权的条件	373
3. 现金选择权的行权价格	374
四、合并滚存利润和过渡期损益	376
(一) 滚存利润的分配和归属	376
(二) 过渡期损益的归属和处理	377
【例 13-7】 金冠电气(300510) 发行股份购买资产并募集配套资金：滚存未分配利润安排和过渡期损益归属	378
五、特殊类型的换股吸收合并	378
(一) 母子公司间纵向换股吸收合并	378
1. 向上的纵向吸收合并(“母吸子”)	378
【例 13-8】 招商公路(非上市公司) 换股吸收合并华北高速(000916.SZ)：存续主体招商公路(001965.SZ, 2017 年 12 月上市)	379
2. 向下的纵向吸收合并(“子吸母”)	382
【例 13-9】 王府井(600859.SH) 换股合并王府井国际(非上市公司)	382
(二) 横向吸收合并(“兄弟合并”)：B 股转 A 股	386
【例 13-10】 南山控股(002314) 吸收合并深基地 B(200053)	387
(三) 跨境换股吸收合并(A+H 股)	389
【例 13-11】 中国外运(0598.HK) 换股吸收合并外运发展(600270.SH)	390
专题 14 上市公司重大资产重组：配套融资与定增融资	393
一、重组配套融资和定增融资的总体比较	393
二、重组配套融资和定增融资的定价	396
(一) 定增融资的定价：“发行期首日定价”	396
(二) 发行股份购买资产及配套融资的定价：“分别定价，两次发行”	396
【例 14-1】 金冠电气(300510) 发行股份购买资产并募集配套资金	397

三、重组配套融资和定增融资的规模	399
(一)定增融资的规模限制:20% 上限	399
(二)重组配套融资的规模限制:“20% + 100%” 上限	399
【例 14-2】 定增融资和重组配套融资发行规模的确定	400
(三)配套融资限额的计算确定	400
1. 配套融资总股本 20% 限额的计算确定	400
【例 14-3】 金冠电气(300510) 发行股份购买资产并募集配套资金的 配套融资发行股份限额	401
2. 配套融资 100% 比例限额的计算确定	402
【例 14-4】 道明光学(002632) 发行股份购买资产配套融资限额	403
四、重组配套融资和定增融资的发行间隔期	405
(一)定增融资的发行间隔期:至少 18 个月/6 个月	405
(二)重组配套融资的发行间隔期:无任何限制	405
五、重组配套融资和定增融资的用途与限制	406
(一)定增融资的用途限制	406
(二)重组配套融资的用途限制	406
专题 15 上市公司重大资产重组:业绩补偿与业绩奖励	408
一、业绩对赌的含义及其发展	408
(一)业绩对赌的含义	408
(二)业绩对赌的监管发展	409
1. 股权分置改革阶段	411
2. 重大资产重组正式规制阶段	412
3. 对非关联第三方交易放宽阶段	413
二、业绩对赌的实务要点	414
(一)控股股东、实际控制人等业绩对赌的强制要求	414
【例 15-1】 *ST 济柴(000617.SZ) 重大资产重组未安排业绩补偿	415
(二)盈利预测差异的披露与审核	419
(三)摊薄每股收益的填补措施	419
(四)业绩对赌的补偿方式、补偿计算与补偿期限	419
1. 业绩对赌的补偿方式	419
2. 业绩对赌的补偿计算	420

【例 15-2】 宁夏建材(600449)换股吸收合并宁夏建材集团有限责任公司 公司之盈利预测及补偿	422
(五) 业绩对赌是否可以变更	427
(六) 双向业绩对赌:业绩奖励	428
三、业绩对赌的法律责任	428
专题 16 上市公司重大资产重组:信息披露新规	430
一、重大资产重组信息披露新规概述	430
(一) 简化重组预案披露内容,缩短停牌时间	431
(二) 限制、打击“忽悠式”“跟风式”重组	432
(三) 明确“穿透”披露标准,提高交易透明度	433
(四) 配合重组管理办法修改,规范重组上市信息披露	433
二、合伙企业及“三类股东”的信息披露	435
(一) “三类股东”的概念	435
(二) “三类股东”的由来及 IPO 监管	436
(三) 对合伙企业及“三类股东”的信息披露新规	438
(四) 合伙企业、“三类股东”参与并购重组重点关注事项	439
1. 关于“三类股东”监管备案的问题	440
2. 关于穿透后合并计算 200 人上限问题	440
【例 16-1】 东方园林(002310.SZ)发行股份及支付现金购买资产中 的穿透	441
【例 16-2】 金城医药(300233.SZ)发行股份收购朗依医药 100% 股 权中的穿透	446
3. 关于关联关系的问题	452
4. 关于股份锁定期、减持的问题	453
5. 关于“三类股东”结构化的问题	453
【例 16-3】 新潮能源(600777.SH)发行股份购买资产:结构化安排 的拆除与“三类股东”的穿透	454
6. 关于“三类股东”的清理	464
专题 17 上市公司重大资产重组后发行新股或公司债券	467
一、重大资产重组后再融资的业绩模拟计算	467
二、不得立即申请公开发行新股或公司债券的情形	468

三、重大资产重组前业绩可以模拟计算的条件	469
----------------------------	-----

第Ⅲ篇 上市公司收购

专题 18 上市公司收购:概念、类型与监管	475
------------------------------------	-----

一、上市公司收购的含义和分类	475
----------------------	-----

(一)上市公司收购的含义与特点	475
-----------------------	-----

(二)上市公司收购的分类	478
--------------------	-----

1. 直接收购和间接收购	479
--------------------	-----

2. 要约收购和协议收购	480
--------------------	-----

3. 其他收购方式	480
-----------------	-----

二、上市公司收购的监管	480
-------------------	-----

(一)上市公司收购的监管法规体系	480
------------------------	-----

(二)《上市公司收购管理办法》的修订沿革	481
----------------------------	-----

三、上市公司收购适用的标的证券	482
-----------------------	-----

(一)上市公司收购适用的标的股票	482
------------------------	-----

(二)上市公司收购适用的其他证券	483
------------------------	-----

专题 19 上市公司收购:控股股东、实际控制人与一致行动人	484
--	-----

一、上市公司收购的收购人	484
--------------------	-----

二、控股股东与实际控制人的认定	485
-----------------------	-----

(一)控制(权)、控股股东与实际控制人的法律规定	485
--------------------------------	-----

(二)控制(权)的概念和认定	486
----------------------	-----

1. 控制(权)的概念	486
-------------------	-----

2. 控制(权)的认定	487
-------------------	-----

(三)控股股东的认定	488
------------------	-----

1. 控股股东的类型	488
------------------	-----

2. 控股股东、大股东与实际控制人的区别	488
----------------------------	-----

(四)实际控制人的认定	488
-------------------	-----

1. 实际控制人认定的“穿透”规则	489
-------------------------	-----

2. 实际控制人认定的“监管口径”	489
-------------------------	-----

3. 实际控制人的认定标准	492
---------------------	-----



4. 实际控制人认定的三种情形	492
【例 19-1】 单一实际控制人的认定:欧派家居(603833)和柳州钢铁(601003)	493
【例 19-2】 艾尔眼科(300015)创业板上市实际控制人的认定:加法原则	495
【例 19-3】 福瑞股份(300049)创业板上市实际控制人的认定	496
【例 19-4】 四通股份(603838)实际控制人的认定	500
【例 19-5】 科大讯飞(002230)实际控制人的认定	502
【例 19-6】 荣信股份(002123)实际控制人的认定	504
5. 无实际控制人的认定	506
【例 19-7】 网宿科技(300017)实际控制人“从有到无”	507
【例 19-8】 世龙实业(002748)“无实际控制人”的认定	512
三、一致行动与一致行动人	516
(一)“一致行动”和“一致行动人”的定义	516
1. “一致行动”的定义及其适用	516
2. “一致行动人”的定义及其适用	517
(二)一致行动人的认定	519
1. 涉及投资者之间关系的一致行动情形	519
2. 与董监高有关的情形	524
3. 非银组织或个人提供融资	527
【例 19-9】 金路集团(000510)增持资金来源一致,未披露一致行动人遭受证监会处罚	528
4. 投资者之间的其他关联关系	529
【例 19-10】 博通股份(600455)股东黄永飞等,未予披露一致行动人遭受证监会处罚	530
(三)一致行动协议	531
1. 一致行动协议的主要内容及其效力	531
【例 19-11】 张国庆、周正康公司决议撤销(一致行动)纠纷再审案	533
2. 一致行动协议的期限问题	534
3. 一致行动协议解除	535
(四)一致行动人拥有权益的合并计算	536
四、收购人的身份限制	536

专题 20 上市公司收购:协议收购与间接收购	538
一、协议收购	538
(一) 协议收购的概念和特点	538
1. 协议收购的概念	538
2. 协议收购的特点	539
(二) 协议收购与要约收购的区别	539
(三) 协议收购的模式	540
1. 存量收购模式	540
2. 增量收购模式	541
(四) 协议收购的法律实务要点	542
1. 协议收购的监管法规	542
2. 协议收购的适用情形和条件	543
3. 协议收购的定价	544
【例 20-1】 顺威股份(002676) 协议转让	547
4. 协议收购的资金来源	551
【例 20-2】 祥源文化(600576,原“万家文化”) 股份协议转让	552
5. 协议收购中控股股东的特别义务	553
6. 协议收购的过渡期特别规定	553
7. 管理层收购的特别规定	554
8. 协议收购的法律后果:披露义务或要约及豁免	554
9. 有限售条件股份协议转让的特殊问题	555
(五) 协议收购的操作程序	557
(六) “协议转让+表决权委托”模式的相关问题	561
1. “协议转让+表决权委托”模式涉及的主要法律问题	561
2. 剩余表决权的行使方式	562
3. 股份表决权是否可以分割及表决意见相左	563
【例 20-3】 牧原股份(002714) 表决权委托案	565
二、间接收购	568
(一) 间接收购的概念和特点	568
1. 间接收购的概念	568
2. 间接收购的特点	568
(二) 间接收购的模式	569

1. 直接收购大股东股权模式	569
2. 向大股东增资扩股模式	569
3. 出资与大股东成立合资公司模式	569
4. 托管大股东股权模式	569
(三) 间接收购的法律实务要点	570
1. 间接收购的定价	570
2. 间接收购中的披露义务	571
(四) 间接收购的操作程序	572
【例 20-4】 步森股份(002569) 间接股份协议转让	573
专题 21 上市公司收购:要约收购与豁免	578
一、要约收购的概念和特点	578
(一) 要约收购的概念	578
(二) 要约收购的特点	579
二、要约收购的监管	579
(一) 要约收购监管制度的演变	579
(二) 要约收购的监管法规体系	580
三、要约收购的类型	581
(一) 要约收购类型概述	581
(二) 自愿要约和强制要约	582
1. 自愿要约收购	582
【例 21-1】 爱建集团(600643) 自愿要约收购(部分要约):控制权之 争转变为战略投资和战略合作	583
2. 强制要约收购	586
【例 21-2】 海南海药(000566) 强制要约收购(部分要约)	587
【例 21-3】 玉龙股份(601028) 协议转让触发强制要约收购(部分要 约)	588
【例 21-4】 希努尔(002485) 协议转让触发强制要约收购(全面要约)	590
【例 21-5】 云南旅游(002059) 间接收购触发强制要约收购(全面要 约)	593
(三) 全面要约和部分要约	596
(四) 现金要约、证券要约和混合要约	596
(五) 要约收购的意图分类	597

【例 21-6】 控股股东神华国能全面要约收购金马集团(000602):以 终止上市为目的	597
(六) 初始要约和竞争性要约	600
四、要约收购的豁免	600
(一) 要约收购的豁免:普通程序	600
【例 21-7】 神雾环保(300156):同一控制下吸收合并要约收购豁免	602
(二) 要约收购的豁免:简易程序	604
【例 21-8】 北车集团吸收合并南车集团控股中国中车(601766)及时 代新材(600458)要约收购豁免	605
(三) 要约收购豁免:自动豁免	610
【例 21-9】 *ST 江化(002061)非公开发行股份增持要约收购豁免	612
五、要约收购流程与要约豁免流程	614
(一) 要约收购流程	614
(二) 要约收购豁免流程	618
六、要约收购法律实务要点	619
(一) 要约收购核心要素	619
(二) 要约价格的定价原则	622
1. 定价原则:前 6 个月最高收购价 + 前 30 日均价	622
2. 低于前 30 日均价的处理	622
【例 21-10】 四川双马(000935)全面要约收购的定价	623
【例 21-11】 希努尔(002485)强制要约收购的定价	625
(三) 支付方式及资金来源	626
1. 要约收购对价支付方式	626
2. 要约收购对价的资金来源	628
【例 21-12】 上市公司要约收购对价的资金来源	628
(四) 履约保证	630
1. 现金收购:20% 履约保证金	630
2. 证券收购:证券保管	630
【例 21-13】 东方锅炉(600786)私有化退市案	631
3. 银行保函	631
【例 21-14】 云南白药(000538)国企混改案:股票保管 + 现金选择权 保函	632
4. 财务顾问连带保证	633

【例 21-15】 中江地产(600053)间接收购触发要约收购,财务顾问履	
约保证	633
(五) 要约期限与预受要约	635
1. 要约收购期限	635
2. 预受要约的临时保管及撤回	636
(六) 要约收购先决条件	637
【例 21-16】 要约收购生效的先决条件案例	637
(七) 要约收购期间行为限制	641
1. 被收购公司董事会/董事义务	641
2. 收购人的义务	641
(八) 要约收购导致上市公司退市的后续安排	642
【例 21-17】 苏泊尔(002032)要约收购导致退市风险及恢复上市条	
件案	643
专题 22 二级市场收购与“举牌”:集中竞价交易和大宗交易	647
一、二级市场收购与“举牌”	647
(一) 二级市场收购与“举牌”的概念和特点	647
(二) “举牌”的概念和特点	648
二、二级市场收购的类别	648
(一) 集中竞价交易	649
(二) 大宗交易	650
1. 大宗交易的概念、类别和规则	650
2. 大宗交易的若干实践应用	652
三、险资“举牌”上市公司的监管	653
(一) 保险机构与非保险一致行动人	654
(二) 险资入市的差别监管制度	654
(三) 险资入市的披露、报告、备案和核准监管	657
(四) 险资入市的资金监管	659
(五) 防范内幕交易	660
四、前海人寿“举牌”万科涉及的合规问题	661
(一) 前海人寿“举牌”万科 A(000002)的历程	661
(二) 前海人寿“举牌”万科 A 涉及的合规问题	665
1. 险资投资上市公司股票比例问题	665

2. 前海人寿的偿付能力问题	666
3. 前海人寿“举牌”的资金来源问题	667
4. 前海人寿“举牌”的信息披露问题	670
5. 前海人寿“举牌”万科是否纳入险资股权投资管理	670
专题 23 上市公司收购:权益披露	673
一、上市公司收购的权益披露概述	673
二、权益披露的主体	674
三、披露权益的计算	675
(一)披露权益的一般计算规则	675
【例 23-1】 收购人及其一致行动人增持民盛金科(002647)	675
【例 23-2】 投资者及其一致行动人未披露持股易联众(300096)超 5%受罚	677
(二)涉及可转债的披露权益的计算规则	680
四、权益披露规则	681
(一)权益披露规则综述	681
(二)披露临界点:持股比例达到已发行股份的 5%	682
【例 23-3】 深圳市瑞莱嘉誉投资企业(有限合伙)“举牌”慧球科技 (600556)	686
(三)N ±5% 期间:持股比例每增减 5%	686
【例 23-4】 蔡福益超比例持股未披露、限制期交易汉鼎股份 (300300)案	687
(四)重大影响持股节点:20%	688
1. 持股比例[5%, 20%]	688
2. 持股[20%, 30%]	689
【例 23-5】 (1)持续披露义务(非第一大股东或实际控制人)—— “卓尔控股”和阎志先生增持 5% 的“汉商集团” (600774)股份(未达到或超过 20%)	690
(2)持续披露义务(非第一大股东或实际控制人)—— “卓尔控股”和阎志先生增持 4.7% 的“汉商集团” (600774)股份(达到 20%)	691
(3)持续披露义务(系第一大股东或实际控制人)—— “阳国资办”增持 1.24% 的“汉商集团”(600774)股份(达	

到 27.86%)	691
(五)控制权持股节点:30%	692
(六)绝对控股节点:50%	692
专题 24 上市公司收购:短线交易与违规收购限制表决权	693
一、短线交易	693
(一)短线交易的概念	693
(二)短线交易的主体认定	694
1.“两端说”、“一端说”和“折中说”	694
【例 24-1】 华夏建通科技开发股份有限公司诉严琳证券短线交易收 益归入权纠纷案:股东身份“两端说”标准	695
【例 24-2】 新天地短线交易西水股份(600291)案:股东身份“两端 说”标准	696
【例 24-3】 王宁生短线交易三聚环保(300072)案:董监高“一端说” 标准	697
2.“名义持有”和“实际持有”标准	698
【例 24-4】 庄一芳短线交易漳州发展(000753)案:“实际持有”标准	698
3.“无过错责任原则”和“客观认定标准”	698
(三)短线交易客体的认定	699
(四)短线交易行为的认定	699
1.“买入”“卖出”行为的认定	699
【例 24-5】 股权质押被强制“平仓”涉及短线交易	701
【例 24-6】 可交换公司债券发行人交换股票认定为短线交易中的 “卖出”	703
2.“六个月”的认定	705
(五)所得收益的计算	706
【例 24-7】 所得收益的计算:“最高卖价减最低买价法”	706
二、违规收购限制表决权	708
(一)违规收购限制表决权的法规规定	708
(二)违规收购限制表决权的法律性质	709
(三)违规收购限制表决权的适用前提	709
(四)违规收购限制表决权行为的法律效力	711
【例 24-8】 兴盛实业集团诉王斌忠证券欺诈责任纠纷案	712

专题 25 上市公司反收购:概念、措施与司法实践	717
一、上市公司反收购措施概述	717
(一)上市公司反收购的概念与原则	717
(二)上市公司常见反收购措施	719
1. 管理策略	720
【例 25-1】 2005 年新浪抵御盛大收购案:“毒丸计划”成功抵御收购	723
2. 股票交易策略	728
【例 25-2】 2004 年广发证券(000776)抵御中信证券(600030)收购案:相互持股、员工持股计划和白衣骑士	731
3. 法律诉讼(Litigation)	732
二、我国上市公司章程典型反收购条款	733
(一)恶意收购行为的界定	733
1. 上市公司章程对“恶意收购”的定义	733
【例 25-3】 上市公司章程对“恶意收购”行为的界定	734
2. 上市公司自行认定“恶意收购”的合法性分析	735
(二)降低信息披露的股权比例	738
1. 上市公司章程对“信息披露”门槛的降低	738
【例 25-4】 上市公司章程对“信息披露”门槛的降低	739
2. 上市公司章程降低“信息披露”门槛的合法性分析	740
(三)股东大会控制反收购条款	741
1. 股东大会提案权限制条款及其合法性分析	741
【例 25-5】 上市公司章程对“提案权”的限制	741
2. 股东大会召集权限制条款及其合法性分析	744
【例 25-6】 山东金泰(600385)对股东大会“召集权”的限制	745
3. 绝对多数表决权条款及其合法性分析	746
【例 25-7】 上市公司章程“绝对多数条款”	746
(四)董事(会)控制反收购条款	749
1. “董事轮换制”条款及其合法性分析	749
【例 25-8】 上市公司章程“董事轮换制”条款	749
2. “董事提名权限制”条款及其合法性分析	751
【例 25-9】 上市公司“董事提名权限制条款”	752
3. “董事资格限制”条款及其合法性分析	754
【例 25-10】 山东金泰(600385)的“董事资格限制条款”	754

4. “金色降落伞”条款及其合法性分析	755
【例 25-11】 山东金泰(600385)的“金色降落伞条款”	756
5. 扩大董事会自动实施反收购措施职权条款及其合法性分析	757
【例 25-12】 上市公司扩大董事会自动实施反收购措施职权的条款	758
三、我国上市公司反收购的法律诉讼	761
(一)2016 年成都市路桥公司章程第三十七条的修订	762
(二)股东李勤与成都路桥公司决议效力确认纠纷案	762
1. 案件一审情况	762
2. 案件二审情况	763
【例 25-13】 李勤与成都路桥公司决议效力确认纠纷案	763
(三)简要评析	769

| 第 IV 篇 上市公司其他法律实务 |

专题 26 上市公司限售股与解禁	773
一、与股份限售相关的概念	773
(一)上市公司股份类型及限售股的概念	773
(二)限售股的种类概述	774
二、与上市相关的股份限售规定	776
(一)与上市相关的股份限售法律法规、规则	776
(二)与上市相关的股份限售期一般性规定	776
【例 26-1】 董监高限售股票转让	777
(三)IPO 发行/新三板挂牌的限售期规定	778
(四)IPO 前突击入股股东的限售期	780
【例 26-2】 掌阅科技(603533. SH)“突击入股”的限售期	781
三、与公众公司收购重组相关的股份限售规定	782
(一)上市公司收购的限售期规定	783
(二)非上市公众公司收购的限售期规定	783
(三)上市公司重大资产重组的限售期规定	783
【例 26-3】 长城电子“借壳”中电广通(600764)的限售期	786
四、再融资相关的股份限售规定	787
(一)主板再融资的限售期规定	787

(二) 创业板再融资的限售期规定	788
【例 26-4】 创业板取消无限售期定增的窗口指导意见	790
五、股权激励的股份限售与解禁	791
(一) 限制性股票的限售与解禁规定	791
(二) 股票期权的限售与解禁规定	791
专题 27 上市公司股份减持与监管	793
一、上市公司股份减持监管体系	793
二、上市公司股份减持新规	794
(一) 上市公司股份减持监管演变沿革	794
(二) 减持新规概要	796
(三) 减持新规适用的范围	798
1. 减持新规纳入两类特定股东	798
2. 集中竞价交易买入股份不适用减持新规	799
3. 可交换债券和股票收益权互换适用减持新规	799
【例 27-1】 可交换债权的减持套现功能	800
【例 27-2】 股票权益互换的减持功能	800
(四) 股东减持方式及其减持规则	801
1. 集中竞价减持方式及其减持规则	803
2. 大宗交易减持方式及其减持规则	803
【例 27-3】 上市公司大股东一次性减持 4% 股份的路径	804
3. 协议转让减持方式及其减持规则	807
【例 27-4】 上市公司股东协议转让减持路径	809
(五) 董监高减持规则	810
【例 27-5】 董监高减持限制规则	811
(六) 对混合股份和合并股份的理解和适用	812
1. 对混合股份的理解和适用	812
2. 对合并股份的理解和适用	812
(七) 减持披露义务	813
1. 事前披露: 预披露减持计划	813
2. 事中披露: 披露减持进展	813
3. 事后披露: 披露减持完成情况	813

(八)禁止减持的情形	814
(九)违反减持规定的后果	814
三、创业投资基金股东减持特别规定	814
(一)适用减持特别规定的创业投资基金	815
(二)锁定期(反向挂钩机制)和减持限制	816
1.创投基金股东的锁定期(反向挂钩机制)	816
2.创投基金股东的减持限制	818
专题 28 上市公司现金分红制度	819
一、上市公司现金分红监管制度体系	819
(一)现金分红的意义和主要监管法规概述	819
(二)现金分红监管制度体系的演变	820
二、上市公司现金分红制度	822
(一)再融资前利润分配(分红)的问题	822
(二)《现金分红指引》的相关规定	823
(三)现金分红政策的选择	825
1.差异化现金分红政策	825
2.现金分红(股利)政策	825
(四)现金分红的激励措施	826
(五)IPO 公司招股说明书的披露义务	827
【例 28-1】爱使股份(600652)修订公司章程有关利润分配条款	828
专题 29 上市公司国有股权变动与监管	831
一、上市公司国有股权监管法规体系	831
二、国有股权/国有股东的认定	832
(一)国有资产和国家出资企业	833
(二)国有资产转让	833
(三)企业国有资产交易的“三类主体”和“三类交易”	833
三、上市公司国有股权监管新规	835
(一)上市公司国有股权监管的适用范围	835
1.上市公司国有股权变动行为	835
2.上市公司国有股权监管的适用对象	836

(二)上市公司国有股权的监管机制	837
(三)上市公司国有股权交易	839
1. 证券交易系统转让	839
2. 公开征集转让	840
3. 非公开协议转让	841
4. 无偿划转	842
5. 间接转让	843
6. 发行可交换公司债券	844
7. 国有股东受让上市公司股份	845
8. 国有股东所控股上市公司吸收合并	845
9. 国有股东所控股上市公司发行证券	845
10. 国有股东与上市公司进行资产重组	845
(四)上市公司国有股权交易流程	846
1. 上市公司国有股权公开征集/非公开协议转让流程	846
2. 上市公司国有股权间接转让流程	847
3. 国有股东参与上市公司资产重组流程	849
专题 30 上市公司股票(债券)质押式回购	851
一、上市公司股票质押式回购	851
(一)股票质押式回购的概念、特点与模式	852
1. 股票质押式回购的概念与含义	852
2. 股票质押式回购的特点	852
3. 股票质押式回购交易的分类	853
(二)股票质押式回购的业务模式	853
1. 股票质押式回购:初始交易和购回交易	853
2. 股票质押式回购:场内交易和场外交易	855
(三)质押标的范围	858
(四)融入资金用途限制	858
(五)证券公司交易权限管理	859
1. 证券公司开展股票质押式回购交易的条件	859
2. 证券公司交易权限的暂停	860
3. 证券公司交易权限的终止	860

(六) 股票质押式回购的适当性管理	861
1. 融入方适当性管理	861
2. 融出方适当性管理	862
(七) 证券公司风控管理	863
1. 证券公司参与股票质押式回购的禁止行为	863
2. 证券公司集中度要求和质押率要求	864
3. 证券公司自有资金融资比例要求	864
4. 业绩承诺补偿期限限制	865
(八) “黑名单”制度	865
(九) 股票质押式回购与约定购回证券、信托受益权质押的比较	866
二、上市公司债券质押式回购	867
(一) 债券回购交易的概念和分类	868
(二) 债券质押式回购交易的业务模式	869
(三) 债券质押式竞价回购交易	871
1. 债券质押式竞价回购品种	871
2. 回购质押品的资格准入标准及折扣系数	871
3. 质押式回购风险控制	874
【例 30-1】 债券质押式回购折算率和使用率	876
4. 债券市场参与者的杠杆规定	879
5. 债券质押式回购计息新规	880
【例 30-2】 债券质押式回购结算规则示例	882
【例 30-3】 新规前后回购利率的报价	882
(四) 债券质押式三方回购交易	883
1. 债券质押式三方回购的概念和特点	883
2. 三种债券质押式回购业务的区别	883
3. 三方回购参与者的适当性管理	884
4. 三方回购交易与结算流程	885
专题 31 上市公司停牌、复牌制度	889
一、上市公司停复牌制度概览	889
(一) 上市公司停复牌制度的意义	889
(二) 上市公司停复牌制度的监管体系	890

二、沪深交易所停复牌规范的事项	892
三、筹划重大资产重组停复牌规则	894
(一) 沪深交易所重大重组停复牌新规的主要变化	894
(二) 沪深交易所重大重组停复牌程序和要求	895
四、筹划其他重大事项停复牌规则	899
(一) 上交所其他重大事项停复牌规则	900
(二) 深交所其他重大事项停复牌规则	900
五、沪深交易所停复牌监管措施	901
(一) 上交所停复牌监管措施	901
(二) 深交所停复牌监管措施	901
【例 31-1】 停复牌新规后首例强制复牌案——银亿股份(000981)未 依规申请复牌案	902
专题 32 上市公司交叉持股	904
一、公司交叉持股的概念与法规	904
(一) 交叉持股的概念	904
(二) 交叉持股的法律规制	904
(三) 交叉持股的积极和消极作用	905
(四) 交叉持股的由来	907
二、公司交叉持股的类型	907
(一) 双方交叉持股(单纯型交叉持股)	909
(二) 多方交叉持股	909
三、公司交叉持股的应对与处理	909
(一) IPO 中交叉持股的应对与处理	910
【例 32-1】 天圣制药(002872)中小板上市中的交叉持股清理	910
【例 32-2】 中环环保(300692)创业板上市中的交叉持股清理	911
(二) 上市公司并购重组中交叉持股的应对与处理	912
1. 交叉持股的清理:股权转让	912
【例 32-3】 顺丰借壳鼎泰新材(002352)中的交叉持股清理	913
2. 交叉持股的避免:现金收购对价	914
【例 32-4】 永鼎股份(300692)收购金亭线束中,以现金支付对价避 免交叉持股的出现	915
3. 交叉持股的处理:承诺放弃表决权+股权转让/股份减持	915

【例 32-5】 常林股份(600710)收购苏美达集团中,交叉持股的处理	916
(三)“上市公司+并购基金”模式中交叉持股的应对与处理	917
【例 32-6】 亚威股份(002559)收购无锡创科源中,交叉持股的处理	917

第 V 篇 投资并购重组其他业务

专题 33 公司股权(份)回购	925
一、公司股权(份)回购概览	925
(一)公司股权(份)回购的概念	925
(二)公司股权(份)回购的法律规定	925
二、异议股东股权回购请求权	930
(一)异议股东股权回购请求权的概念	930
(二)异议股东股权回购请求权的行权条件	931
1. 隐名股东可否要求公司回购股权	931
2. 瑕疵出资股东可否要求公司回购股权	932
(三)行使股权回购请求权的情形	933
1. 行使股权回购请求权的法定情形	933
【例 33-1】 如何界定“转让公司主要财产”?	934
2. 行使股权回购请求权的其他情形	935
【例 33-2】 公司法第七十四条并未禁止有限责任公司与股东达成股 权回购的约定	936
【例 33-3】 第 96 号指导性案例:宋文军诉西安市大华餐饮有限公司 股东资格确认纠纷案	937
(四)异议股东股权回购请求权的行权程序	940
1. 权力形成阶段	940
【例 33-4】 非因自身过错未参加股东会的异议股东,有权要求公司 回购股权	941
2. 内部协商回购阶段	943
3. 诉讼回购阶段	943
(五)回购股份的处理	944
三、上市公司股票回购	945
(一)上市公司股票回购的作用	946
(二)上市公司股票回购的条件、方式和要求	949

1. 上市公司股票回购的条件、方式	949
2. 集中竞价交易方式回购股份的要求	950
3. 以要约方式回购股份的要求	952
(三) 上市公司股票回购的程序	953
(四) 上市公司股票回购的注意事项	955
1. 上市公司股票减资回购无须履行要约收购义务	955
2. 通知债权人和召开债券持有人会议	956
【例 33-5】 昆药集团(600422) 回购股份注销减少注册资本	957
【例 33-6】 南玻 A(000012) 回购 B 股注销减少注册资本	959
3. 回购期间不能发行新股、不得发行股份募集资金(优先股、可转债除外)	960

专题 34 投资并购重组的“对赌”: 类型与司法实践 963

一、对赌协议的概念、法律性质与类型	963
(一) 对赌协议的概念	963
(二) 对赌协议的法律性质	964
(三) 对赌协议的类型	966
1. 按对价支付方向的不同分类	967
【例 34-1】 正向对赌协议	967
【例 34-2】 反向对赌协议	968
2. 按对价支付形式的不同分类	968
【例 34-3】 现金补偿型对赌案例	969
【例 34-4】 股权转让型对赌案例	970
【例 34-5】 股权稀释型对赌案例: 凯雷投资控股徐工集团	971
【例 34-6】 股权回购型对赌案例	972
【例 34-7】 股权激励型对赌案例	973
【例 34-8】 股权优先型对赌案例: 天堂硅谷投资金刚玻璃案	973
3. 按对赌的基础资产的不同分类	974
4. 按对赌涉及当事方数量的不同分类	975
【例 34-9】 单向对赌协议和双向对赌协议	975
5. 按对赌触发事件的不同分类	975
6. 按对赌主体的不同分类	976
二、对赌协议的司法实践	977

(一) 对赌协议的效力问题	977
1. “海富投资案”确定的基本规则	977
2. 标的公司为股东间对赌提供担保是否有效的问题	980
【例 34-10】 广西万晨投资有限公司与陈伙官及胡升勇、陈赛花股权转让纠纷再审案	981
【例 34-11】 历史上地方法院的裁判: 标的公司为股东间对赌提供担保, 应属无效(最高人民法院最新判例有所改变)	984
【例 34-12】 通联资本管理有限公司、成都新方向科技发展有限公司与公司有关的纠纷再审案	987
【例 34-13】 标的公司为股东间对赌提供担保, 符合要件的, 应属有效	993
3. 对赌协议中以 IPO 为对赌条件条款的效力问题	999
【例 34-14】 对赌协议约定以 IPO 为对赌条件属于有效条款	999
4. 对赌协议中补偿收益条款的效力问题	1003
【例 34-15】 对赌协议中收益补偿条款约定的加重部分无效	1004
(二) 附条件合同与对赌协议的区分	1006
【例 34-16】 正确界定涉外股权转让合同性质, 维护合资企业投资者权益	1007
(三) 是否可以显失公平而撤销或变更对赌协议	1008
(四) 是否可以情势变更为由变更或解除对赌协议	1009
【例 34-17】 对赌协议通常不可以情势变更为由主张变更或解除	1009
(五) 对赌协议是否因未履行审批手续而不生效	1010
【例 34-18】 国华实业有限公司诉西安向阳航体工业总公司股权转让纠纷案	1011
专题 35 股权激励计划: 概念、模式与案例	1013
一、股权激励的概念与类型	1013
(一) 股权激励的法律渊源及其概念	1013
(二) 股权激励的方式概述	1014
二、上市公司股权激励	1016
(一) 上市公司股权激励监管制度及其演变	1016
(二) 上市公司股权激励的负面清单制度	1017
(三) 上市公司股权激励的一般要求	1019
1. 股权激励的绩效考核	1022

2. 股权激励的有效期	1023
3. 股权激励的预留权益	1023
4. 重大事项不互斥	1023
5. 关于限制性股票的特别规定	1024
6. 关于股票期权的特别规定	1025
7. 外籍人士开立证券账户的规定	1026
8. 不当权益归入机制	1026
(四) 国有控股上市公司股权激励的特别要求	1027
(五) 上市公司股权激励的实施程序	1031
三、非上市公司股权激励	1034
(一) 非上市公司股权激励计划实施的模式	1034
(二) 有限公司股权激励实施的法律实务问题	1035
1. 资本股份化问题	1035
2. 股东人数限制的问题	1035
3. 股价确定问题	1035
4. 股份来源问题	1036
5. 标的股权数量问题	1037
6. 行权资金来源问题	1037
7. 股权激励有效期、授权日、可行权日、标的股份禁售期	1038
专题 36 并购基金 (Buy - out Funds)	1040
一、并购基金的概念与分类	1040
(一) 并购基金的概念	1040
(二) 并购基金的分类	1041
1. 控股型和参股型并购基金	1042
2. 公司型、契约型、合伙型并购基金	1043
3. 国资、外资、银行、券商和产业资本并购基金	1043
二、并购基金的常见模式	1044
(一) 传统并购基金	1044
(二) “上市公司 + PE” 并购基金	1045
(三) 嵌入式并购基金	1046
(四) PMA (A 股并购基金)	1046

三、上市公司产业并购基金的基本模式	1047
(一) 结构化基金(夹层基金)	1048
【例 36-1】 东湖高新(600133)与光大资本联合发起成立产业投资基 金	1048
(二) 非结构化基金(平层基金)	1052
【例 36-2】 苏宁云商(002024)发起设立产业并购基金	1052
四、资管新规对上市公司并购基金的影响	1054
(一) 并购基金受资管新规的规制	1054
(二) 结构化及“兜底”设计是否合规	1055
1. 结构化设计受制于杠杆比例	1055
2. “兜底”设计存在不能备案的风险	1056
(三) 银行理财资金作为优先级资金来源的障碍及其解决	1057
(四) 银行理财资金间接贷款并购基金	1059
(五) 并购基金获得并购贷款、信托贷款或银行理财资金受限	1061
(六) 并购基金份额是否可以质押	1061
(七) 投资者对并购基金的出资必须使用自有资金	1062
五、并购基金的退出路径	1064
六、并购基金的信息披露	1065
(一) 并购基金设立及进展阶段的信息披露	1065
(二) 并购基金投资阶段的信息披露	1065
(三) 上市公司收购标的公司阶段的信息披露	1065

| 附 录 |

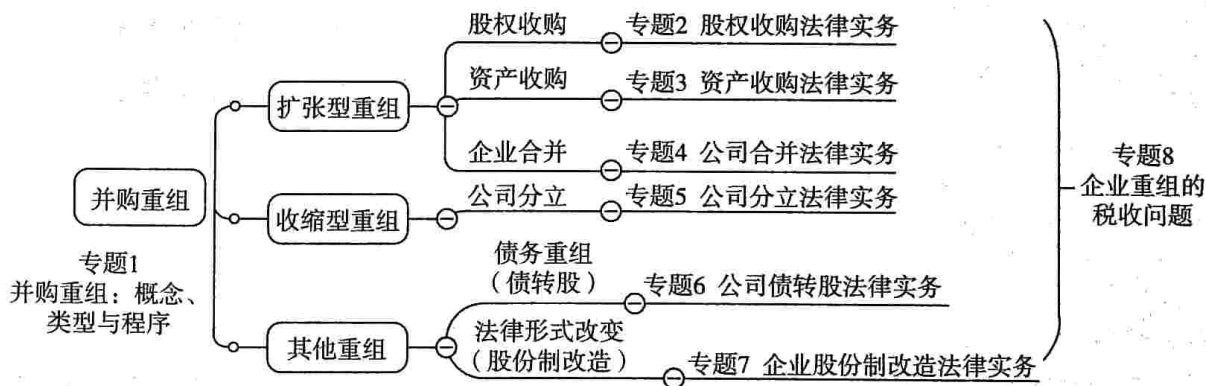
主要参考文献	1067
--------------	------

第 I 篇

公司并购重组

本篇综述

在解决了融资的问题后,公司除通过正常的内部生产经营活动扩大规模、获取利润、积累财富之外,还可以通过外部并购重组(股权收购、资产收购、合并)迅速扩张、占有市场、发展壮大,也可为减少包袱、轻装上阵而进行紧缩性重组(公司分立),甚至可能减资、清算等。此外,并购重组中的税收成本越来越受到关注,这也使并购律师需要对相关的理论和知识进行必要的了解和掌握。本篇的结构如下图:



需要说明的是,本篇并未专门介绍并购重组的某些专题领域,仅对一般性的、带有共性的并购重组类型和问题进行介绍,有关上市公司重大资产重组、上市公司收购以及其他并购重组业务的内容将放在本书后续各篇中详细介绍。

专题 1 并购重组：概念、类型与程序

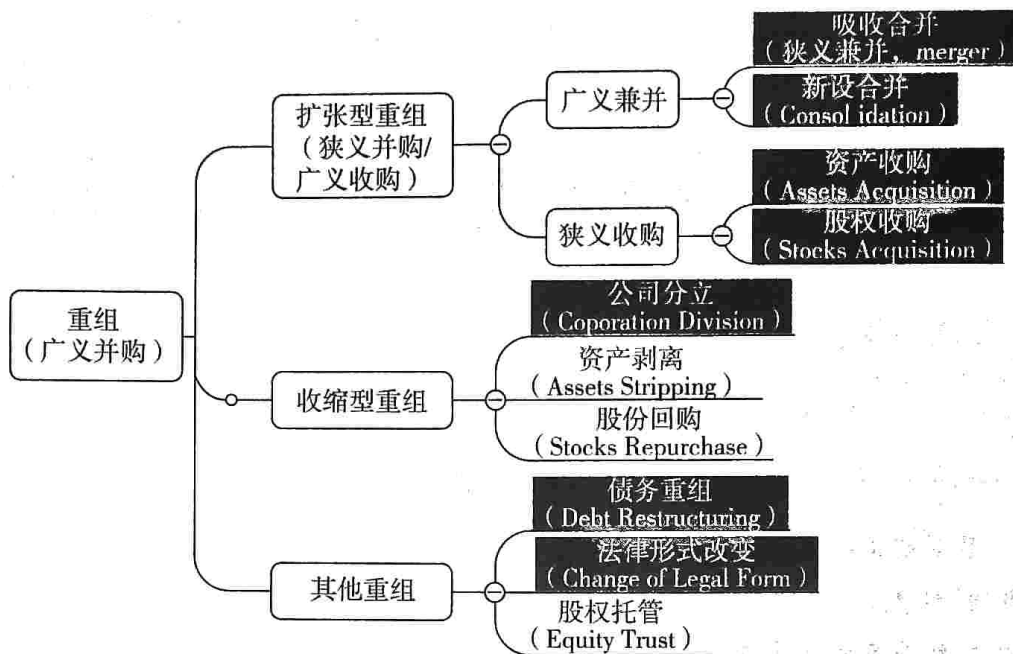
内容概览

尽管公司并购重组业务是如此的重要,但令人困惑的是,在中国法上“并购”“重组”的概念、含义繁多、混杂,一直没有权威的、明晰的定义,这一定程度上对并购重组业务的开展带来了“瓶颈”和障碍。因此,对这些概念做一理论及法规上的分析和讨论就显得尤为关键和必要,这也是一个从事并购重组的法律人士必须要理解和掌握的部分。本专题包含如下内容:

- 并购重组的概念与类型
- 并购重组的主要流程
- 并购重组法律风险及防范

一、并购重组的概念与类型

中国法上几乎没有对“并购重组”作出一个明确的定义,现行法律、法规、规章对“并购”“重组”概念界定也繁多复杂。因此,并购重组是市场约定的俗称,并非一个准确的法律概念。以《上市公司重大资产重组管理办法》(证监会令第127号)[以下简称《重组管理办法》(2016年修订)]为例,其将重组定义为“公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易”。作为一个大概念,重组囊括了非日常经营活动的诸多形式,而业界所称的“并购”则往往仅是若干重组形式中的一部分,也即是扩张性重组。在开始介绍并购重组之前,笔者先将其概念的内在逻辑关系总结为图1-1:



注:标色的六种重组形式是实践中最为常见的形式。

图 1-1 公司重组的分类

(一) 并购的概念与类型

在中国法上几乎没有法规对“并购”(Merger and Acquisition, “M&A”)做出过一个明确的、清晰的定义。一般地,并购是“兼并”(merger)与“收购”(acquisition)的合称。从法律角度来看,并购通常是指一家公司为获得另一家公司(目标公司)的部分或全部控制权,而利用自身可支配的现金、证券及有形资产、无形资产或以承担债务的形式为对价购买目标公司的股权或有形资产、无形资产等,导致目标公司经营性资产实质性变化或其控制性股东发生变化甚或丧失法人资格等的行为。因此,通常意思上的并购是狭义并购的概念,往往是指公司扩张性的重组行为,譬如公司合并、股权收购、资产收购等,而不包括公司分立、股份回购、资产剥离等“公司收缩”型的公司重组行为。

1. 兼并的概念

英美法系上的广义“兼并”通常包括吸收合并(merger,狭义兼并)和合并(consolidation)。即我国《公司法》第一百七十二条规定的“吸收合并”和“新设合并”。

吸收合并是指,两个或两个以上的公司合并成为一个单一的公司,其中一个公司保留法人资格,其他公司的法人资格随着合并而消灭。新设合并是指,两个或两个以上的公司依法联合组成一家新的公司,参与合并的所有公司都解散并不再保留独立法人人格。

2. 收购的概念

收购(acquisition)同样具有狭义和广义之分。狭义的收购是指一家公司通过购买另一家公司的股权或资产从而获得该公司本身或其资产的实际控制权的行为。收购强调控制权的转移,而目标公司的法人实体地位并不消灭。收购的结果可能是拥有目标公司全部或几乎全部的股份或资产(全资或绝对控股),也可能是拥有大多数股份或资产(控股),还可能是仅拥有较少部分的股份或资产(参股)。狭义的收购按照被收购的标的的不同,通常还可以分为资产收购和股权收购两大类型。广义的收购通常包含狭义的兼并(吸收合并)、新设合并和狭义的收购。

(二) 重组的概念与类型

严格地讲,“重组”(reorganization)并非一个法律术语,但它在我国经济生活中是出现频率很高的一个用语。在现实中,“重组”的概念、用语的使用十分混乱,与“重组”有关的概念还有“资产重组”“资本经营”“资本重组”“资本运营”等。概念之多、之混乱由此可见一斑。

按照企业重组对企业规模影响的角度进行分类,企业重组可以分为“扩张型重组”、“收缩型重组”和“其他重组行为”三大类型。

所谓扩张型重组,即企业的扩张,通常是指扩大企业经营规模和资产规模的重组行为,包括兼并、合并、收购等重组行为。这时,扩张型重组通常与广义的收购等同。

所谓收缩型重组,是指企业通过剥离(或直接出售)、分立、股份回购、自愿清算等方式使企业在一定时间内所掌握的经营资本规模绝对或相对减小,以达到资源优化配置、资本增值最大化或资本损失最小化的一种行之有效的重组行为。企业收缩重组可以收缩一点点,可以大量收缩,在绝对意义上讲也可以收缩至零(如自愿清算)。

其他重组行为往往是指那些不影响企业所有权总量,或不在资产负债表上反映,但将导致企业控制权变化或不变化的行为。其具体形式包括资产置换、股权托管和公司托管、表决权信托与委托书收购、企业法律形式改变、债务重组等。

二、并购重组的主要流程

总体来讲,企业并购重组流程主要包括如下几个步骤:(1)并购决策阶段;(2)初步谈判(意向)阶段;(3)尽职调查阶段;(4)正式谈判和签约阶段;(5)并购实施阶段;(6)并购整合阶段。(见图1-2)

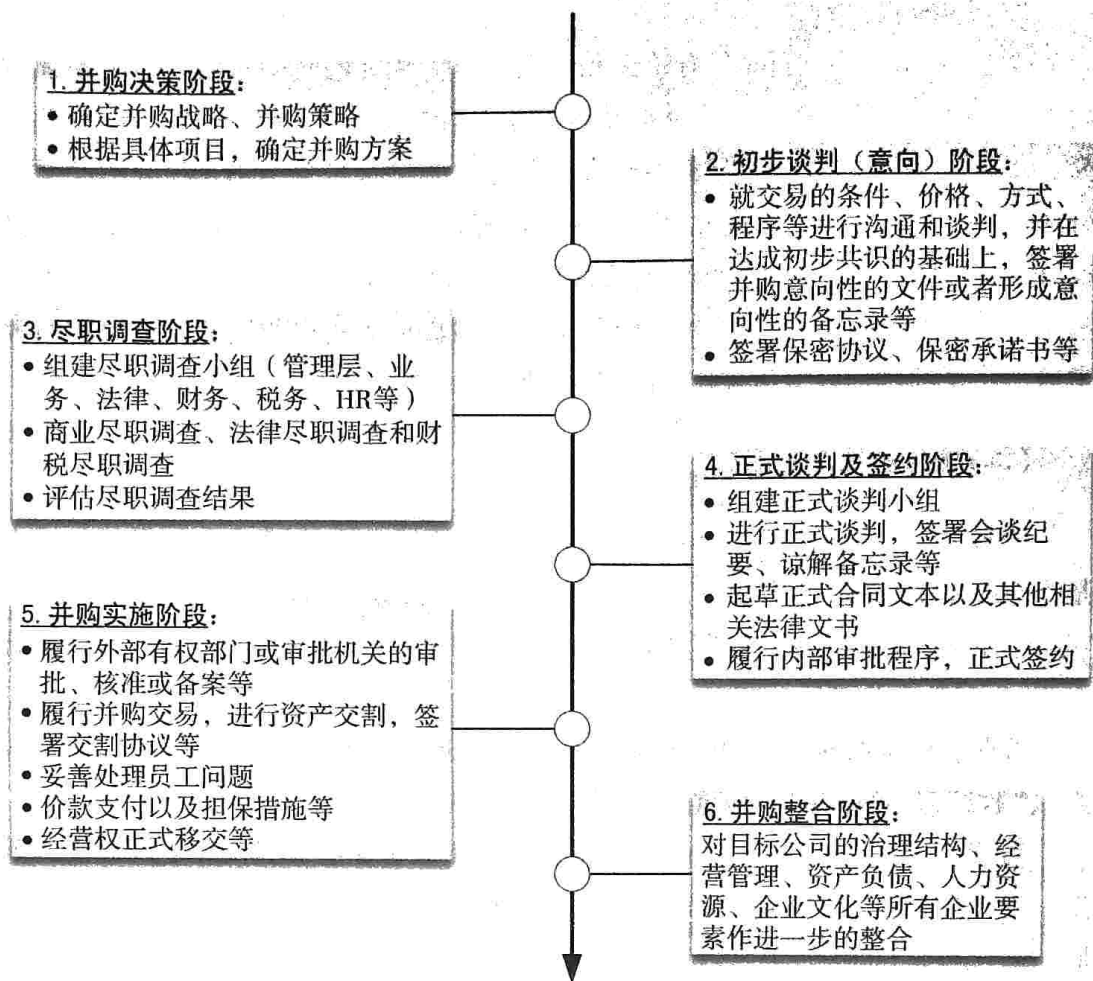


图 1-2 并购重组的主要流程

下面对这几个阶段进行概述。

(一) 并购决策阶段

收购方在实施投资并购策略之前, 一般需要根据其所在行业状况, 自身资产、经营状况和发展战略确定自身的定位, 形成并购战略。并购战略一般是公司根据其总体战略, 在其所在行业状况、自身资产、经营状况等确定自身的定位后形成的。并购计划是在并购战略之下形成的具体并购计划, 包括年度并购计划、专项并购计划或临时并购计划等。

在公司投资发展部门根据公司发展战略、并购战略以及并购计划的安排, 初步选定目标公司, 履行公司内部审批程序后, 最终会形成自己的并购策略和并购方案。

(二) 初步谈判(意向)阶段

当收购方确定并购方案并决定实施后,一般情况下,并购就进入初步接触和初步谈判阶段。在这个阶段,收购方必须与目标公司的管理层、主要股东、各级主管、审批部门等相关层面就交易转让的条件、价格、方式、程序等进行沟通和谈判,并在达成初步共识的基础上,签署并购意向性的文件或者形成意向性的备忘录等。需要注意的是,基于商业保密的需要,并购双方还会单独签署保密协议(当然有时也会在意向性协议中体现为保密条款或单独的保密承诺书)。

(三) 尽职调查阶段

在结束初步的商业谈判(视具体情况,有时会支付一定的保证金)后,收购方自己会组织和成立尽职调查小组,或者聘请律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构协助对目标公司进行全面的尽职调查,以审查前期所获信息的真实程度,寻找存在的潜在问题和风险。这个阶段的尽职调查通常包括对目标公司三个部分的调查:商业尽职调查、财务尽职调查和法律尽职调查。收购方将根据尽职调查结果,重新对目标公司进行审视,包括对并购标准重新评价,以决定是否实施并购行为等。需要注意的是,尽管我们将尽职调查作为一个单独的阶段独立出来,但在并购实务中,尽职调查贯穿于整个投资并购重组过程中,但主要的尽职调查工作应当在此阶段完成。

(四) 正式谈判和签约阶段

在完成初步的尽职调查之后,收购方一般将根据尽职调查的情况,组成专门的谈判小组,谈判小组一般由业务人员、法务人员、财务人员、技术人员、税务以及人力资源人员等相关方面的人士组成。谈判小组应当指定负责人或者由公司指定的谈判首席代表担任。根据不同的并购重组的方案和路径,谈判的内容也有所不同。在谈判过程中,一般都会产生很多中间性的、过渡性的纪要或备忘录。一旦正式谈判敲定主要谈判原则和要点,之后将由一方,一般是收购方的公司法律顾问或律师负责起草正式主合同文本(一般根据并购的方式不同而有所不同),公司与并购对方对主合同文本进行谈判、磋商,达成一致后由并购各方审批同意。经批准后,双方就主合同文本签约,将并购的相关资料及信息传递到有关人员和部门。

(五) 并购实施阶段

这个阶段的主要工作包括如下几个方面:一是并购合同签署成立后,如果需要

有权部门或机构审批才能生效的,应当履行相应的审批手续使其生效。二是并购双方对资产进行交割。并购方要向目标公司支付议定的并购价款(一次或分期付款),目标公司需向并购方移交所有的财产、账表、各种法定文件、公司注册证书、权利证书、动产及不动产的其他相关的完整文件等。三是某些情况下,对目标公司的原有职工的处理问题。包括接受员工清册,员工劳动合同(关系)的处理等。四是公司正式经营权的移交。包括公司印章、财务章等的移交,管理权交接及宣布,公司新的管理人员的任命等。

(六) 并购整合阶段

并购工作完成之后,收购公司需要对目标公司的治理结构、经营管理、资产负债、人力资源、企业文化等所有企业要素作进一步的整合,最终形成双方的完全融合,并产生预期的并购效益,这才算真正实现了并购的目标。

三、并购重组法律风险及防范

(一) 并购重组各阶段的主要法律风险

公司在并购中,并购方需要了解国家法律法规、规章及规范性文件对并购的限制性或禁止性规定,被收购目标公司所在地域的政策性规定,获取目标公司与并购有关的一切信息,从而对并购方式作出决策,这是保证并购顺利进行的前提条件。在各阶段存在的主要法律风险如表 1-1 所示:

表 1-1 并购重组各阶段的主要法律风险

序号	阶段	法律风险
1	决策阶段	<ul style="list-style-type: none"> • 限制性规定的法律风险 • 行政干预的法律风险 • 信息不对称的法律风险 • 并购方式决策的法律风险
2	交易实施阶段	<ul style="list-style-type: none"> • 交易的法律风险 • 融资的法律风险 • 资产评估不实的法律风险 • 产权纠纷的法律风险 • 债权、债务(或有负债)纠纷法律风险 • 劳动用工法律风险 • 知识产权法律风险 • 反收购风险

续表

序号	阶段	法律风险
3	整合阶段	<ul style="list-style-type: none"> • 财务、税务整合的法律风险 • 资产整合的法律风险 • 业务整合的法律风险 • 公司治理结构整合的法律风险

(二) 并购重组主要法律风险的防范

对并购重组中各阶段主要法律风险的防范工作,主要包括如下几个方面:

第一,交易前的审慎调查:对目标企业的概况、经营业务、股权结构、企业动产、不动产、知识产权、债权、债务,涉及诉讼、仲裁及行政处罚及其他法律程序等相关方面进行调查,因不同的收购方式而有所不同侧重。

第二,交易方式选择:股权并购、债权并购、资产并购、合并和分立等。

第三,交易标的的合法性及风险性审查:(1)审查并要求转让方保证对其转让的股权或者资产具有完全、合法的处分权,已经履行所有必要法定程序、获得相关授权或者批准。(2)如收购有限责任公司的股权,必须经得该公司全体股东过半数同意并且其他股东放弃优先购买权;收购国有产权必须经过法定评估和国有资产监督管理部门审批等。(3)审查并要求转让方保证股权或者资产没有附带任何的抵押、质押担保或者优先权、信托、租赁负担等,保证受让方不会被任何第三方主张权利。相关资产在数量、质量、性能、安全、知识产权甚至环保等方面均符合约定要求,不存在隐瞒任何不利于收购方或者不符合约定的情形。(4)若涉及收购“壳资源公司”或核心资产、技术,则应当注重有关资质(如收购经营业务须国家批准的特种经营企业)、政府批准文件及其合法性和延续性。

第四,债务风险防范。企业并购目的一般是要达到对某一企业的控制或者获得收购资产的使用价值。若在并购交易中转让方隐瞒或者遗漏债务,将使收购方利益受损。对于该等风险的防范措施:(1)在股权并购中,由于企业对外主体资格不因内部股东变动而改变,相关债务仍由企业自身承担。除在收购前审慎调查目标企业真实负债情况外,还可在并购协议中要求转让方作出明确的债务披露,除列明债务外(包括任何的欠款、债务、担保、罚款、责任等),均由转让方承诺负责清偿和解决,保证受让方不会因此受到任何追索,否则,转让方将承担严重的违约责任。这种约定在一定程度上具有遏制转让方隐瞒或者遗漏债务的作用。但这种约定目前从法律上不能对抗第三人。(2)在资产并购中,交易标的为资产的,需要保障所收购资产没有附带任何的债务、担保等权利负担(如不存在已经设置抵押情形;房

地产不存在建筑工程款优先权等)。对于完全依附于资产本身的债务,不因资产的转让而消灭,必须由转让方在转让前解决,否则应当拒绝收购。(3)在国有企业改制的产权收购中,由于目前国内司法实务将企业资产视为偿还债务的一般担保,贯彻“企业债务随资产变动而转移”的处理原则,这一做法将产生不同于一般债务负担的处理结果。根据该原则,收购方受让国有产权且支付对价后,却仍然可能对改制企业债务承担责任。所以,必须按照最高人民法院《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》第二十八条规定:“出售企业时,参照公司法的有关规定,出卖人公告通知了债权人。企业售出后,债权人就出卖人隐瞒或者遗漏的原企业债务起诉买受人的,如债权人在公告期内申报过该债权,买受人在承担民事责任后,可再行向出卖人追偿。如债权人在公告期内未申报过该债权,则买受人不承担民事责任。人民法院可告知债权人另行起诉出卖人。”该条对收购方具有“债务风险隔离”的作用,虽然增加的程序烦琐,但要求出卖人履行公告通知申报债权的程序,是国企改革收购中不可缺少的债务风险防范机制。

第五,担保机制。并购交易需保障收购股权或资产安全性、避免债务风险,如果在审慎调查和并购协议条款设计(相关保证与承诺、违约责任条款等)上妥善处理,可在法律层面降低有关风险,但在现实层面上,并非百分百安全。并购交易中的债务等风险可能潜伏一段时间才暴露,如果转让方违背诚实信用原则转移财产或其偿债能力因客观情况而大大降低,即使转让方承担责任,但无财产清偿,收购方仍将遭受损失。所以,为规避风险和提供交易的安全保障,在可能的情况下,可以设立担保机制,即要求转让方以其相应价值的财产抵押、质押或者提供具有代为偿还能力的第三人担保。在转让方没有偿债能力后,可以追索担保人。

内容概览

公司并购最常见的分类是资产收购和股权收购两种。前者指由受让方直接购买目标公司的全部或主要实质经营性资产及业务,由于受让方的购买标的是目标公司的运营资产,这属于法律意义上的法人资产买卖的法律关系;后者则指的是受让方从目标公司股东处购买目标公司股权或认购目标公司的新增注册资本。鉴于认购目标公司的新增注册资本通常也可归入公司增资的范畴,在本部分笔者仅介绍狭义的股权收购。本专题包含如下内容:

- 股权收购的概念与分类
- 标的股权的估值与作价
- 同意权与优先购买权
- 过渡期损益与监管事项
- 股权收购对价支付安排
- 股权收购债权债务及或有负债的处理
- 标的股权转让方未足额缴付出资时的处理

一、股权收购的概念与分类

(一) 股权收购的概念

股权收购是指,一家公司(以下简称收购公司)购买另一家公司(以下简称被收购公司或目标公司)的股权,以实现对目标公司的控制为目的的交易。

对于什么是“控制”,我国的不同法律、法规、规章等有不同的规定。例如,《公司法》第二百一十六条第二项规定:“控股股东,是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上