



中国律师实训经典
Trial TECHNIQUES

高端业务系列

总主编 徐 建 龙翼飞

公司兼并与收购 教程

主 编 肖 微

副主编 邵春阳 袁家楠 张旗坤

撰稿人 (以撰写章节先后为序)

邵春阳	冯 诚	许文洁	李 奕	陈 伟	张达音	封 锐
余永强	张 平	王 毅	郭 昕	陈 翊	赵 静	石铁军
张 蕾	官晓姝	郑 涵	马建军	汪东澎	张红燕	袁家楠
王菁华	周 辉	王朝晖	吴龙瑛	赵 冰	刘定发	杨后鲁
张旗坤	祁 达	狄 青				

编辑委员会

- 主任 洪道德 中国政法大学刑事司法学院教授
- 委员 黄士林 中国人民大学律师学院理事会副理事长
- 刘春田 中国人民大学知识产权学院院长
- 刘瑞起 中国人民大学律师学院副院长
- 薛庆予 中国人民大学律师学院行政总监
- 黄海星 中国人民大学律师学院理事会理事
- 任湘清 中国人民大学律师学院特别顾问
- 万 春 中国人民大学律师学院特别顾问
- 孟 扬 中国人民大学律师学院特别顾问

审定委员会

- 主任 何 悦 天津大学法学院教授
- 委员 邱贵生 中国人民大学律师学院发展策划委员会主任
- 王耀华 中国人民大学律师学院发展策划委员会执行副主任
- 韩玉胜 中国人民大学律师学院副院长
- 张 林 中国人民大学律师学院助理院长
- 徐孟洲 中国人民大学法学院教授
- 陈里程 中国人民大学律师学院特别顾问
- 李争平 中国人民大学律师学院特别顾问
- 王洪涛 中国人民大学律师学院特别顾问

教程编辑部办公室

- 邓小林 中国人民大学律师学院办公室主任
- 陈 云 中国人民大学律师学院办公室副主任
- 周 洁 中国人民大学律师学院院长助理
- 杨洪浦 中国人民大学律师学院院长助理
- 黄 河 中国人民大学律师学院院长助理
- 蒋镇远 中国人民大学律师学院项目培训部执行主任
- 高巍巍 中国人民大学律师学院院务秘书兼办公室主任助理

本教程由君合律师事务所承担策划及编写工作，谨致诚挚的谢忱！

出版说明

我国目前已经有了二十余万人的律师队伍，他们一直在为中国的法治建设勤奋工作着。一个国家的法治状况，在某种意义上是由律师的工作状况体现出来的。律师是专业素质要求非常高的行业，一个好的合格的律师，必须具备高尚的思想道德修养、纯熟的法律专业功底、出色的语言表达能力和灵活的案件应对技巧。但是，一个不可否认的事实是，现在的律师队伍中还有相当多的从业人员没有达到这样的专业素质要求。

2010年4月，中国人民大学律师学院正式挂牌成立。律师学院秉承中国人民大学一贯坚持的“人民、人文、人本”的办学理念，从律师学院成立之初，就确定了律师学院今后的发展目标：

第一，律师学院将把培养律师方向的硕士研究生作为重中之重。这是律师学院的立院之本。在法学院的指导和大力支持下，自2011年开始，我们已经连续招收了两届法律硕士（律师方向）研究生。法律硕士（律师方向）研究生实行双导师制，我们聘请了二十余位资深律师担任法律硕士（律师方向）研究生的导师，他们与校内导师一起共同指导学生的学习。从目前来看，取得了非常好的效果。

第二，律师学院将把在职律师的高端业务培训作为自己的职责。这是律师学院的社会责任。律师学院自成立以来，一共举办了三十多期律师高端业务培训班，培训内容涉及律师业务的各个方面，培训律师近两千人。根据国家开发西部地区的战略目标，律师学院特别为西部地区律师每年举办一期公益性质的业务培训班，参加培训班学员的交通食宿以及聘请授课教师的课酬等所有费用一律由律师学院承担。这些高端业务培训班和西部地区律师业务公益培训班也取得了比较好的社会效果。

第三，律师学院将把与国外律师院校的沟通、合作作为重要内容。这是与国际社会接轨的需要。众所周知，英国是全世界各个国家的律师制度发源地，我们一直与英国律师大学保持着联系，英国律师大学多次派人来律师学院访问，为我们作了有关英国律师教育培训的专题讲座，双方就合作问题进行了很好的沟通。国际社会的交汇、融合是大势所趋，培养国际化的律师是律师学院的当然责任。我们将继续进行国际化律师培养的探究，期望能够为中国的律师培养走出一条具有中国特色的路子。

培养律师需要教材，可到现在为止我国还没有系统的律师培养的教材，这不能不说是个很大的缺憾。尽管各个地方的律师协会通过各种方式为本地的律师进行业务培训，但基本上都是专题性的讲座，不成系统。律师学院正在着手编写适用于在校学习的法律硕士（律师方向）研究生的系列教材，同时也在编写适用于已经从事律师工作、需要提高业务

水平的高端业务系列。

本书即是“高端业务系列”中的一部。

法律是发展的，律师业务也是发展的，这给“高端业务系列”的编写带来了一定的困难。我们很希望把这套系列教程做到尽善尽美，但实际上这是不可能的。没有最好，只有更好。热切希望各界同仁多对这套系列教程提出宝贵的意见和建议，以便我们能够尽力做到更好。

感谢中国人民大学出版社为这套系列教程的顺利出版所做的一切，谨致最衷心的感谢忱！

中国人民大学律师学院

2014年1月

前 言

《公司兼并与收购教程》作为中国人民大学律师学院的第一套系列教材之一，系由北京市君合律师事务所受中国人民大学律师学院委托编著的。本教程的参编作者以君合律师为主，其他律师事务所律师和学者参与、合作，教程由君合律师统稿而成。*

君合律师事务所成立近 25 年，非常幸运地赶上了中国经济几千年来最活跃、最快速、最有活力的发展阶段。相应地，伴随着经济活动的大量法律制度和法律服务也在日新月异的发展着。市场给了君合律师机会，君合律师也在市场中不断学习、锻炼和提高，并进而为市场的法律服务发展作出了一定贡献。

经济活动涉及的法律与实践，包罗万象，而与公司并购相关的法律服务则是非常综合与复杂的。伴随经济的飞速发展，并购行为层出不穷，而其方式方法、形式内容更不断有所创新和突破。在西方发达国家，并购已经有许多年历史，市场和法律都发展得很成熟。国际上并购的法律与实践无疑对中国的并购有很多基础性的帮助和方向性的指引作用，但中国法律和经济基于政策和体制上与西方的区别，使得中国的并购有许多非常特殊的制度和实践，如国有企业的并购、外国企业对中国企业的并购、外商投资企业的并购、为境外上市目的进行的跨境并购、境内上市公司的并购，中国企业海外并购等，都有中国自己的特殊政策和规定。当然，与国际并购做法一样，中国的并购主体之间也要作出商务安排并通过法律文件加以确定。所不同的是，每类企业并购都有具体不同的政策和法律规定，都有各自的政府审批或行政程序。有鉴于此，中国之并购既要面对多方面的商业权益，又要面对广泛的政府管制。

为并购提供法律服务是君合律师最经常、最主要的业务。可以说，君合律师见证并伴随了中国并购法律和实践的发展，也在实践中体会到如何灵活地运用并购法律并促进并购的成功。作为并购方面的律师，深厚的法律基础、综合的法律实务经验、广泛的商业和财务基本知识、对中国政治经济文化的充分理解和把握，以及稳健、积极创新的风格及态度，是其应具备的素质。

君合律师有骄人的并购法律服务业绩和丰富的经验，但是缺少时间和精力对其经验和体会进行系统的整理及理论上的总结。君合律师每天都能感受到法律是活生生的，但是缺

* 肖微，君合律师事务所创始合伙人之一，中国证监会第四届、第五届发行审核委员会委员和上市公司重大重组审核工作委员会委员。

邵春阳，君合律师事务所上海分所合伙人。

袁家楠，君合律师事务所北京总部合伙人。

张旗坤，中央财经大学法学院副教授、研究生导师，天驰洪范律师事务所兼职律师。

少保鲜和物流工艺及体系以便让法律人能够共享。这次中国人民大学律师学院和中国人民大学出版社组织律师界人士撰写律师培训系列教材颇为难能可贵，君合律师由此得以携手其他律师和学者抛砖引玉，梳理自己，丰富他人，咸与进步。

有以下作者参与本书的写作（括号内为执笔章节）：邵春阳、冯诚（第一章、第二章、第四章第一节、第四章第三节），许文洁（第一章、第二章），李奕（第二章、第三章第三节、第三章第四节），陈伟（第三章第一节、第三章第二节、第五章第二节），张达音（第三章第一节、第三章第二节），封锐（第三章第五节、第四章第五节），余永强、张平、王毅、郭昕（第四章第一节），陈翊（第四章第二节），赵静（第四章第三节），石铁军、张蕾（第四章第四节），官晓姝（第五章第一节），郑涵（第五章第二节），马建军、汪东澎、张红燕（第六章），袁家楠、王菁华、周辉（第七章），王朝晖、吴龙瑛、赵冰（第八章），刘定发、杨后鲁（第九章），张旗坤、祁达、狄青（第十章）。

作为本书的主编，我谨代表本教材的全体作者，感谢中国人民大学律师学院和中国人民大学出版社对我们的信任。

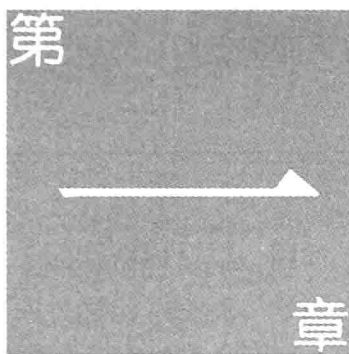
肖 微

2014年2月28日于君合北京总部办公室

目 录

第一章 并购基本概念和类型	1
第一节 基本概念	2
第二节 中国的并购实践	4
第三节 并购基本类型	12
第二章 中国并购法律体系介绍	17
第一节 中国并购法律的演进	18
第二节 中国并购法律基本体系	24
第三章 并购项目一般流程	35
第一节 买方交易筹划和准备	36
第二节 卖方起舞前的准备	56
第三节 尽职调查	63
第四节 交易文件准备和谈判	83
第五节 交割	103
第四章 特殊类型的并购	129
第一节 上市公司并购	130
第二节 中国企业境外并购	156
第三节 管理层收购	185
第四节 国有企业并购	200
第五节 外资并购	215
第五章 与并购相关的反垄断审查和国家安全审查	236
第一节 与并购相关的反垄断审查	237

第二节	与并购相关的国家安全审查	259
第六章	并购项目中的劳动问题	276
第一节	概述	277
第二节	并购中的劳动尽职调查	280
第三节	员工安置方案之设计	282
第四节	员工安置方案之实施	290
第五节	并购后的人事整合	293
第七章	并购融资	296
第一节	概述	297
第二节	并购融资的策略分析和并购融资的其他资金来源	298
第三节	国内并购贷款	301
第四节	跨境并购贷款（案例）	311
第八章	并购项目中的知识产权考虑	315
第一节	概述	316
第二节	并购项目中的知识产权	316
第三节	并购项目中的知识产权尽职调查	321
第四节	知识产权权利转移的法定要求及程序	326
第五节	知识产权许可协议	331
第六节	注意事项	333
第九章	并购项目中的税务问题及筹划	336
第一节	影响并购模式的税务因素	337
第二节	企业所得税筹划	338
第三节	并购中的流转税筹划简析	366
第四节	中国企业境外并购中的税务筹划	368
第十章	并购争议解决	373
第一节	概述	374
第二节	并购实践中常用的争议解决方式	379
第三节	并购争议解决典型案例	396
后 记	410



并购基本概念和类型

- 第一节 基本概念
- 第二节 中国的并购实践
- 第三节 并购基本类型

■ 第一节 基本概念

一、并购的概念

并购又称兼并与收购 (Merger & Acquisition, 简称“M&A”)。根据《大不列颠百科全书》(1999年版)对并购的解释,并购是指两个或以上的相对独立的企业、公司合并组成另一家公司,通常是一家占优势的公司吸收一家或多家公司。虽然理论和实践中经常将兼并与收购混为一谈,但兼并与收购其实是完全不同的法律概念。根据《布莱克法律词典》(Black's Law Dictionary)的解释,兼并是指合并或联合的行为或事实^①;而收购则是指获得某项客体(如目标公司资产)的占有权或控制权。^②

公司兼并是指两个以上公司企业签订双方或多方的合并合同,按照法定程序,该数个公司企业结合成为一个公司企业,成为单独的法律实体。兼并又可以分为吸收合并(merger)与新设合并(consolidation)。吸收合并可以用公式 $A+B=A$ 表示, A 公司吸收 B 公司而存续, B 公司加入 A 公司而归于消灭,而新设合并则可以公式表示为 $A+B=C$, A 公司与 B 公司合并成 C 公司且双双因合并而消灭。公司兼并的实质是公司的合并,具体而言,是指一个或多个公司的权益、资产和责任转移至另一个公司所有,接受上述公司全部权益、资产和责任的公司以自身的名义继续运作被兼并的实体,导致的法律后果是,被兼并的实体不再存续,而是作为兼并主体的一部分继续运作。

公司收购是指公司企业为了取得其他公司企业的资产、经营权、股权等,以现金、股份、其他资产等作为对价与之交换的行为,收购者主要是为了自己公司企业经营发展的需求,而希望取得被收购公司特定的商业经营资源或是其本身的主导经营权。^③ 公司收购的实质是一个公司购买另一个公司的股份或资产,其目的是实际控制目标公司并取得目标公司的资产,导致的法律后果是,目标公司继续存续并仍以自身的名义运作,只是企业的资产或股权发生了转移。

二、并购的目的与特征

企业并购是公司企业扩充规模最快速的方法,尤其是随着国际化与全球化的发展,公司企业为了保持其永续竞争的實力,无不通过强强联合的方式来追求大者恒大。例如,2012年3月12日,优酷网与土豆网宣布以100%换股的方式合并^④,2012年7月23日,

^① See *Black's Law Dictionary*, eighth edition, west pub. co, 2007, p. 1009.

^② See *Black's Law Dictionary*, eighth edition, west pub. co, 2007, p. 25.

^③ 参见黄伟峰:《并购实务的第一本书》,44~51页,台北,商周出版社,2002。

^④ 见 <http://tech.sina.com.cn/2/youkutudou/>, 2014-01-11。

中国海洋石油总公司（中海油）以 151 亿美元收购加拿大尼克森公司^⑤等。各并购主体借由企业之间互相兼并或分离的重组进行企业资源的整合与配置，通过对并购后企业的营运，以最大限度地实现公司的价值。

并购有如下几种特征：（1）并购涉及的行业领域广泛且总是有商业巨头与巨头间（未必经营相同领域，例如异业结盟）的所谓强强结盟的特征；（2）并购的规模与数额日渐扩大且跨国、跨境、跨区的并购行为越来越频繁；（3）由于企业形态多种多样，并购手段、过程更是复杂、烦琐，这就要求并购行为必须受多个监管部门从不同层次、不同角度分别加以调整；（4）企业并购可能涉及公司法、证券法、劳动法、社会保障法、反垄断法和反不正当竞争法以及民事诉讼法等法域，形成各种复杂的法律关系，包括民事法律关系、经济法律关系、诉讼法律关系乃至行政及刑事法律关系等。

三、我国法律体系下的并购定义

我国关于并购概念的规定散见于《公司法》、《关于外国收购者并购境内企业的规定》等若干法律、法规、规章和规范性文件中。

早在 1989 年 2 月 18 日，国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局等四部门颁布的《关于企业兼并的暂行办法》中就规定：“本办法所称企业兼并，是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业丧失法人资格或改变法人实体的一种行为。”“企业兼并主要有以下几种形式：（1）承担债务式，即在资产与债务等价的情况下，兼并方以承担被兼并方债务为条件接收其资产；（2）购买式，即兼并方出资购买被兼并方企业的资产；（3）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；（4）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。”

1994 年 7 月 1 日起施行的《中华人民共和国公司法》第 184 条规定，公司合并可以采取吸收合并和新设合并两种形式。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。其后历次修订的《公司法》均保留了前述关于合并的定义。

2003 年 3 月 7 日，商务部颁布的《外国投资者并购境内企业暂行规定》^⑥中首次使用了“并购”一词，但该规定并没有对“并购”的具体含义作出明确的定义，只是根据并购实施对象的不同将并购分为股权并购和资产并购两种方式：前者系指外国投资者协议购买境内非外商投资企业（下称“境内公司”）的股东的股权或认购境内公司增资，使该境内公司变更设立为外商投资企业；而后者是指外国投资者设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产，或外国投资者协议购买境内企业资产，并以该资产

^⑤ 见 <http://finance.sina.com.cn/focus/2hysg/>，2014-01-11。

^⑥ 该《暂行规定》已于 2009 年 6 月被商务部《关于外国投资者并购境内企业的规定》修订。

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



www.docsriver.com 商家 本本书店
内容不排斥 转载、转发、转卖 行为
但请勿去除文件宣传广告页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



投资设立外商投资企业运营该资产。取而代之并于2006年9月8日起施行的《关于外国投资者并购境内企业的规定》及《商务部关于修改〈关于外国投资者并购境内企业的规定〉的决定（2009）》并未对前述定义做进一步的更新。

■ 第二节 中国的并购实践

一、中国企业并购的历史

1984年，河北省保定市纺织机械厂通过承担债务的方式并购了保定市针织器材厂，开创了我国改革开放后企业并购之先河。1985年至1987年，保定市政府以地方国有资产所有者的代表身份继续推进企业兼并，并取得良好的社会和经济效益。之后，武汉、成都等地纷纷效仿。

1988年和1989年，在政府积极倡导、推动下，我国企业并购掀起了第一次浪潮。1988年，全国20多个省市、自治区都相继出现了企业兼并，并且出现了产权交易市场。作为我国企业并购活动的探索，第一次并购浪潮具有以下特点：（1）并购活动都是在国有企业和/或集体企业之间进行，各地政府也都直接参与和/或干预了企业并购活动，从而使并购主要集中于特定地区范围内的企业之间；（2）这一时期的企业并购具有横向性质，即并购双方产品相似、工艺相似、生产场地基本相邻；（3）并购活动是在产权未明晰的条件下发生的，因此并购中存在很多不规范之处。

我国企业的第二次并购浪潮发生在1992年邓小平同志南方讲话之后，是在中央确定了以社会主义市场经济体制为改革目标的情况下，在激励和约束机制的双重压力下活跃起来的。与第一次并购浪潮相比，这次发生在证券市场初具规模之时的并购活动，具有以下特点：（1）企业并购的规模、涉及的范围进一步扩大；（2）产权转让出现多样化，但承担目标企业债务式的并购仍占到60%左右；（3）并购范围突破了所有制和地区限制，开始向多种所有制、跨地区方向挺进；（4）企业并购开始由以往的“政治任务”逐步转为以企业为主体，并开始向规范化的方向发展。

20世纪90年代以后，由于证券交易所的设立和证券市场的发展，上市公司开始迅速发展。其中，从1993年到1996年年底为萌芽阶段，这一阶段经历了从简单的公开市场举牌收购发展到复杂的资产置换，从收购“三无概念”股发展到以协议收购方式取得上市公司控制权作为主要收购模式。本阶段比较有代表性的案例有：1993年深圳原野成为股市第一单重组案例；宝安公司举牌收购延中实业是第一单收购案例；1994年恒通收购棱光实业是第一单买壳上市的案例。从1997年到2000年为发展阶段，这一阶段并购重组大规模出现。1998年，出现通过增发新股收购的案例（比如清华同方），1999年出现以现金定向回购国有股的案例。2000年以来为审慎发展阶段，中国证监会开始加大对并购重组的

监管，引入了退市机制，使得壳资源价值减低，上市公司收购进入审慎发展的阶段。^⑦

二、中国企业并购的现状

进入 21 世纪，中国企业的并购总体上呈现出规模不断扩大、质量不断提高、市场化程度不断提升、并购手段和方式不断丰富、监管体系和法规不断完善等特点。以下从不同主体和类型的并购出发分别进行简述。

（一）国企并购

2006 年 12 月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的指导意见》中明确提出国有资本须向重要行业和关键领域集中、加快形成拥有自主知识产权和国际竞争力的优势企业、加快改革和完善公司治理等目标。近些年，国企并购依据不同的并购主体和动因主要呈现以下特点：

1. 由国务院国资委直接推动的央企并购重组

按照并购方式划分，央企并购可分为收购和新设合并两类。其中，收购占绝对比例，包括 2003 年中国药材集团并入中国医药集团总公司、2007 年华润集团收购三九集团等；新设合并的情况较少，在 2003 年至 2010 年期间仅发生 5 起，如 2004 年中国蓝星与中国昊华合并组建中国化工集团公司、2005 年中国港湾建设与中国路桥合并为中国交通建设集团公司等。

央企之间并购的特点包括：（1）由国务院国资委直接推动，并购双方均是国资委行使出资人权利的央企，出资人主导并购重组从而实现政策目标，并购涉及的企业人事、业务和战略等方面的安排和调整均由国资委协调；（2）并购方案的推进较为迅速，一般不会涉及复杂的调查和冗长的谈判工作。

2. 地方国企的并购

近年来，出现了多起在同一省份内的同行业国企间的重组案例，这些并购都是在地方政府推动下进行的。如 2008 年 6 月，河北金能集团和峰峰集团合并为冀中能源集团公司。地方国企并购的特点是：（1）并购当事方往往都是一个省份内的国有企业；（2）并购与被并购企业所处的行业往往是相同的；（3）当地政府往往是并购交易的推动方。

3. 国有企业自主进行的并购

近年来，除了国资委和地方政府直接主导和推动的国有企业并购外，国有企业自主进行的并购数量也迅速增加。这类并购具有如下特点：（1）由于是企业自主进行的重组并购，通过收购企业，收购方央企扩大了企业规模、业务能力和市场份额，尽管收购会涉及央企与国资委及其他地方主管部门的谈判，但国资委往往不会直接介入谈判。（2）基本上

^⑦ 参见于春晖：《并购实务》，2 页，北京，清华大学出版社，2004。

该等并购重组均是优势央企对同行业地方国企的并购，而这些被并购企业的资本、业务和市场份额都具有很大的优势。(3) 并购类型多样，有业务规模扩张型的收购，如宝钢集团兼并广钢和韶钢，也有业务类型拓展的并购，如中铝集团收购云南铜业，当然还有资源占有型的收购，如中煤能源集团收购东坡煤矿。(4) 部分收购行为与地方贯彻国家和地方的产业政策有关，如在国家出台钢铁行业和煤炭行业的政策导向下，规模小、技术落后、产能不足的企业通过与有先进管理、技术和市场优势的央企结合是最佳的选择。

(二) 我国民营企业并购

民营企业并购是我国从计划经济向市场经济转型后，企业为适应国内和国际市场的发展，利用各种市场资源及其有效配置，求得自身发展空间的必然要求，这是现代市场经济发展的一个重要经济现象和趋势。近年来，在我国并购市场上，民营企业的影响日益扩大，总体上看，民营企业已成为中国企业并购的主要力量，并购成为民营企业实现资本集中和集聚的主要途径。

我国民企并购随着外部环境的不断变化而发展，从 20 世纪 90 年代中期以来不断向前推进。1995 年 9 月，党的十四届五中全会明确提出要着眼于整个国民经济和“抓大放小”的方针。而“抓大放小”的方针意味着民企有机会参与到中小型国有企业的改制、重组进程中。^⑧

自 2001 年我国加入世贸组织后，市场进入了全面开放的时期，民营企业的并购进入快车道。而且，随着中国民间资本市场的逐步成型，不少民营企业还主动“走出去”进行海外并购。2009 年上半年就有吉利、苏宁、宗申、美克国际等企业到海外进行并购。^⑨ 我国民企并购的效益非常明显，不但促进了企业自身的发展，更是混合所有制经济的重要推动力。近年来，我国民营企业并购主要呈现如下特征：

1. 并购规模不断扩大

2000 年以后，民营企业通过并购加快了发展核心竞争力的步伐，民营企业的并购金额已从几百万元、几千万元、几亿元增加至几十亿元大规模的并购，范围也逐渐扩大到基础产业和基础设施、金融服务、商贸流通甚至国防科工等领域。国务院于 2010 年 5 月 13 日出台《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》及各地根据地方特点颁布的实施意见，例如广东省人民政府于 2011 年 2 月 24 日颁布的《关于进一步鼓励和引导民间投资的若干意见》（粤府〔2011〕19 号）、四川省 2011 年 2 月 1 日发布的《关于进一步鼓励和引导民间投资的若干意见》（川府发〔2011〕4 号）等，旨在进一步拓宽民间投资的领域和范围，努力营造有利于民间投资健康发展的政策环境，切实促进民间投资持续、健康发展。

^⑧ 参见陈小洪：《中国企业并购重组》，45 页，北京，中国发展出版社，2010。

^⑨ 见 http://www.jxlib.gov.cn/reference_display.aspx?id=36，2011-12-11。

2. 并购越来越多地涉及上市公司

民营企业经历了早期的原始积累后，正在走向资本的再次增长。近些年来，民营企业并购上市公司已成为上市公司收购的主要方式，民营企业通过该等方式吸收和吸引了更多的社会资本。特别是并购国有上市公司已成为民营企业实现扩张战略的一种重要方式，也正是其迅速形成聚集效应和规模优势的主要原因。

3. 民营企业开始进行海外并购

不少民营企业走出国门开始海外并购，并购对象大都是处于困境的海外企业，并购地主要集中在美国和欧盟等市场经济发达国家，如万向集团于2000年1月收购美国舍勒公司，吉利于2009年3月并购全球第二大汽车变速箱DSI公司。2012年9月5日，中国大连万达集团成功完成对美国第二大院线集团AMC娱乐控股公司（AMC Entertainment Holdings Inc）的收购，一举成为全球最大的电影院线运营商，这笔交易价值约为26亿美元。^⑩ 海外并购已成为我国民营企业“走出去”实现跨国发展的重要途径。知名企业跨国并购的示范作用，促使一些实力迅速增强的中小型民营企业也开始尝试海外并购。

（三）我国资本市场上的并购重组

近年来，我国并购重组异常活跃，随着我国资本化运作的不断成熟，越来越多的并购与资本市场发生了关系。我国资本市场的并购活动具有多样性和复杂性，资本市场上的并购重组主要涉及以下三个方面：（1）上市公司为买方，对外收购股权或进行资产交易；（2）上市公司为卖方，对外出售所持股权或资产的交易；（3）直接或间接以上市公司股份为标的，使上市公司股份的权益发生直接或间接的转移。

2000年之后，我国企业优胜劣汰加快，资本市场的容量急速膨胀，十多年来，我国资本市场上的数百家上市公司通过并购重组实现了行业的整体整合、整体上市，并且大宗的并购交易不断涌现，其中通过定向增发方式收购公司资产的比例尤其显著。此外，我国资本市场的并购还体现了质量的提高，主要体现在以下方面：

1. 注入上市公司资产总量明显增加、质量明显提高，大大有利于提高上市公司盈利能力、增加股东的利益，使更多的中国企业实现资产的流动性。自2003年开始，我国经济进入了新一轮的高速增长期，大多数上市公司的经营状况发生了明显的改善。例如宝钢集团公司、中国远洋总公司、中国三峡总公司等大型国有企业向其旗下的上市公司注入了优质资产，而诸如三一重工等民营的上市企业，也从其母公司获得了大量资本。

2. 通过并购重组实现整体上市，已经成为资本市场并购重组上市的一大趋势。如宝钢集团、鞍钢集团等大型国有企业，都通过集团重大资产重组，将其优质资产注入了上市公司，实现了上市公司的整体整合上市。又如TCL集团、上港集团等企业，均通过定向增发的方式，进行了一系列的内部结构的合理整合。此外，并购重组还能有效减少关联交

^⑩ 见 <http://money.163.com/special/wdsgamc/>, 2014-01-11。

易、同业竞争等问题。

3. 企业以业务结构的战略性调整和行业整合为导向的并购重组正在兴起。近年来，一些企业在资本市场上通过并购重组实现了业务结构的战略性调整。如华立集团并购了武汉健民等一些医药企业，从而将企业由一家电表生产企业扩展为一家同时进行医药生产的企业，对于该企业的发展产生了重要的意义。又如中国铝业斥资 20 亿元先后对河南中迈、抚顺铝业、遵义铝业、华西铝业等国内铝业企业进行重组整合，大大提升了我国铝业的产业结构，提高了铝业的整体素质。此外，宝钢集团也通过并购重组昆明钢铁、柳州钢铁等钢铁企业，整合、提升了我国的钢铁制造业。不仅是国企，民营企业也在资本市场施展拳脚，如银泰集团收购鄂武商、美的集团收购小天鹅等。

除了总量不断提升、质量不断提高之外，我国资本市场的并购重组总体上还呈现出如下特点：

首先，虽然大宗的股权转让不断增加，但是大宗的资产重组仍是并购方式的主流。我国资本市场上的并购重组长期以来呈现资产重组多、股权并购少的特征，不少企业热衷于将非上市资产注入上市公司，或将上市公司的不良资产剥离。当然，近年来大宗的股权交易，特别是控股股权转移的情况不断增多，反映了我国资本市场的并购重组能力不断增强。

其次，虽然开放性并购重组不断增加，但封闭性的并购重组仍是主要模式。所谓的封闭性并购重组，是指关联公司之间或政府主导的同一管辖范围内的并购重组。我国资本市场上的重组，多为母公司主导或政府主导的重组，如宝钢集团、鞍钢集团的主业上市均属于该等类型。又如 2007 年，政府曾推动京东方、上广电等国内几家大型液晶生产企业重组整合，但由于企业之间的利益关系难以协调，最后未能及时重组。

再次，以资产套现和再融资为目的的并购重组仍为主流。虽然并购重组可以优化企业结构、促进行业整合，但是大多数资本市场的大股东仍是期望通过资本市场的重组获得现金。此外，上市公司的股权争夺也日益激烈。一些企业通过收购上市公司小股东的股权积累股份，逐渐对大股东的地位形成挑战，并可进一步通过在二级市场择机吸收股份争夺上市公司的控股权。

最后，并购重组往往会引发资本市场的异常波动，并且在并购重组中操纵价格的情况时有发生。如前文所述，由于我国资本市场的重组主流仍然是资产注入或剥离，并购重组对上市公司提高资产质量和赢利能力至关重要。因此，并购重组容易引起资本市场的剧烈波动。一些大型并购重组会使二级市场的股价剧烈波动，非理性地上涨或下跌，该等情形非常不利于投资者良好的投资理念。此外，由于许多并购重组是由母公司或政府主导的，其信息披露工作往往不够到位，导致价格操纵的案例屡见不鲜。

（四）外资并购

在经济全球化步伐不断加快之际，跨国并购蓬勃发展，正在成为中国经济战略调整、产业结构升级、产权制度改革、国企改革、民企发展的主要法宝和利器。中国以其巨大的

市场容量和广阔的发展前景吸引了大量外资的进入，尤其是对上市公司而言，因其在各自的行业中处于龙头地位，因而更受外资青睐。近些年，外资并购在实践中的发展和对我国经济的影响主要表现在以下几个方面：

1. 推动外资并购的宏观经济背景

随着中国对外开放的不断深入，引入外资的理念也在不断变化，从过去一味求数量转向求质量，紧跟国际投资形势发展转变。在国际投资已向跨国并购方式发展和入世后中国市场开放度提高的大背景下，并购已成为中国引进外资的重要方式，而中国已成为亚洲最大的并购市场。

外资并购有利于顺应入世后中国的宏观经济环境，适应外商投资策略的转变，能有效地吸引外资和加速中国产业结构调整、升级和整合的步伐，以及提高中国国民经济的总体实力。外资收购对被收购的中国企业进行技术创新和技术投入、积极引进国际先进技术，以及不断提升产品的科技含量和附加值等产生积极的影响。另外，由于目前外资收购基本上是一种同业收购，这种收购不仅会给被收购企业带来大量现金流量，而且还会带来先进的技术与技术创新能力，有利于促进中国国民经济整体实力的增强。

2. 外资并购对国有企业改革的影响

外资并购将为国企改革注入新动力，有利于实现党的十七大提出的国企改革的新要求，即健全现代企业制度，优化国有经济布局 and 结构，增强国有经济活力、控制力、影响力。从国内上市公司的情况来看，目前的上市公司大多系由国有企业改制上市。外资对上市公司的并购已成为中国国有企业改革的重要途径。具体可以从以下几个方面进行说明：

2.1 外资并购可使国企所有权结构发生改变，解决长期困扰国企改革的“所有者缺位”问题

外资并购国有上市公司实际上就是外资企业与国有企业间的产权交易，这种交易不仅能带来国有资产的重新组合，而且可以导致企业制度，尤其是国有产权制度的变革。在中国，比较突出的产权变革就是外资企业收购国有股权或整体收购国有资产，这种产权交易直接地导致国有企业产权安排的变化，一种结果是所有权与经营权部分转移。外资对国有上市公司的介入将使原来公司的产权结构发生巨大变化，所有权由国家部分转移到外商手中。这样可以有效解决国有企业长期存在的“所有者缺位”问题，以此消除管理者追求在职消费所带来的高昂代理成本。

2.2 有利于解决内部人交易问题

在中国国有企业改革的实际运作中，国有企业转让的暗箱操作、转让价格的非公正性等内部人交易问题已不同程度地暴露出来。为了确保国有企业产权交易的公平、公正，必须实现国有资产收购主体的多元化，让国有企业的管理者与外商共同参与国企产权交易，在产权交易市场上公开竞价，并及时进行信息披露。通过增加买方数量，将外资并购引入国有企业改革中，以防止国有企业转让价格的暗箱操作。

2.3 补充国企的资本不足

一国经济发展的最初动力源于资本投入的增长，资本稀缺是阻碍一国经济增长和发展

的关键因素。利用资金雄厚的外资参与国有企业的改革，吸引外商的资本投入，是推动中国资本市场发展和资本配置优化的重要方式。

3. 外资并购对资本市场的影响

外资对上市公司的并购无异于在国内 A 股与 B 股市场、流通股与非流通股市场之间架起了桥梁。中国股票市场 A 股与 B 股及流通与非流通股之间的分裂将可能被彻底打破。此外，外资对上市公司的并购有助于打破中国证券市场分割、相互封闭的格局，促使中国的资本市场健康、高速的发展。一些具有深厚产业经验和管理水平的跨国产业资本的进入，很有可能直接提高中国上市公司经营管理的能力，使中国上市公司的整体质量得到提高。在中国现阶段，外资并购已成为优化上市公司治理结构的重要方式。现代企业制度以“企业法人产权独立运作”为基本特征，出资人到位是明晰产权、建立现代企业制度的前提条件，所有者虚置使得无人对终极所有者负责。外资并购上市公司，收购者一般以职能开发者的姿态出现，通过改变被收购方总的管理体系，引入新的经营机制或者增加其职能部门的功能，使资源和要素的作用有效地发挥并产生“并购增值”。具有优质、高效特征的外资主体进入上市公司，实现所有权转移，促使出资人到位，并辅之以良好政策激励、公平竞争机制选择、法律制度规范，都将起到优化上市公司股权结构、增强市场化运营、改善上市公司治理结构的作用。

（五）中国企业海外并购

中国企业“走出去”并购是近几年迅速发展的现象，但总体而言还处于初始状态，并且中国企业海外并购主要还是为了自然资源和资金资源，以获得海外市场为主要目的的海外并购相对较少。尽管如此，中国企业海外并购仍具有三类优势：（1）提升了中低端市场的产品开发、制造和营销能力，加快了中国企业开发发展中国家中低端市场的进程；（2）通过收购外国中高端技术、品牌并与中国企业国内市场能力结合，提升了中国企业的国内竞争力，进而进一步向国外扩展；（3）提升了基础产业的综合实力，通过并购国外优质的自然资源，一些企业提升了境内外的竞争实力。在“十二五”末期，中国企业海外并购的规模有望达到千亿美元，中国将成为资本净输出国。^① 中国企业海外并购实践的基本特点如下：

1. 中国企业海外并购发展迅速

中国企业的海外并购自 21 世纪初发展至今，在并购数量、规模上都有飞速增长。2002 年的投资金额和非金融类投资额为 27 亿美元，而 2010 年已上升至 426 亿美元，6 年上升 15 倍。^② 2012 年民营企业海外并购交易金额为 255 亿美元，相比前年 94 亿美元劲升 171%。^③

^① 参见陈小洪：《中国企业并购重组》，160 页，北京，中国发展出版社，2010。

^② 见 <http://www.chinairn.com/doc/50180/553472.html>，2011-12-11。

^③ 见 http://finance.eastmoney.com/news/1350_20130130271242526.html，2014-01-11。

2. 国有企业海外并购仍是主流

近年来，虽然民营企业加快了对外投资的步伐，从数量上而言已占对外投资的很大比重，但就金额而言，民企所占对外投资的比例仍然非常有限。国有企业，尤其是资源、能源产业的国有企业是海外投资和并购的主角。一份对2004年至2009年11月172宗金额在5000万美元以上的并购案的分析报告得出结论称，有81%的中国海外并购交易由国有企业完成，民营企业在贯彻中国政府制定的“走出去”战略方面明显要慢上一拍，在并购交易总量中只占12%。国企在海外并购案上的“压倒性优势”也使外方产生担忧，不仅因为许多交易涉及自然资源的控制权，而且很多国家如美国的监管机构及民众认为国有身份使其获得不公平的优势，认为并购是中国政府的决策而非商业决策。^⑭

3. 对外投资存在多种目标

就金额而言，中国企业海外并购的主要目标是自然资源和服务资源，就存量而言，租赁和商务服务、金融、批发零售、矿业的投资是主要的投资目标。租赁商务投资主要是获得海外资本的投资，矿业投资是为了活的矿业资源。近年激增的金融投资和批发零售投资则主要是为了对外经济活动。进入海外资本市场的另一个指标是，中国海外并购的目的地除香港外，不少流入BVI群岛和开曼群岛。根据商务部网站公布的统计数据，对外投资的主要目标是获得“品牌和渠道”；其次为“当地承揽项目”、“当地服务”、“自然资源”、“技术和研发机构”、“当地制造”这六个目标^⑮，前三项目标均是出于拓展市场的目的，而后三项则偏重于资源的目的。

4. 中国企业海外并购已初具成果

首先，通过海外并购，中国企业已获得不少境外资源。如中国能源、原材料的骨干企业中石油、宝钢集团等在海外获得自然资源方面已有很大的进展，已有约20%的原油、铁矿来自海外权益矿。机电、IT上游产品和纺织业的一些优势企业亦从海外取得了技术资源。如我国机床行业骨干企业2002年以来通过对欧美日的11个企业和项目的并购，企业技术和品牌能力都有明显的提升。其次，境外市场开拓能力有所提升，原材料、家电、机电、轻纺、能源及IT等产业中，有不少企业取得了很大的收获。最后，中国一些企业已逐步建立面向全球的销售、品牌、研发、制造、供应链的网络，全球化程度较高的IT、家电业企业，如联想、中兴、海尔、华为、TCL等都通过全球并购进一步拓展了其事业版图，这些企业在国外面临激烈竞争的同时，也正在迅速提升其品牌竞争力，为中国企业在国际市场上的发展迈出了举足轻重的一步。

在法律体系的建设方面，国家相应出台了一系列的法律、法规规范中国企业的海外并购行为。2004年10月9日，国家发展和改革委员会颁布了《境外投资项目核准暂行管理办法》，规范了境内企业境外投资的核准程序，2009年3月16日，商务部颁布了《境外投

^⑭ 见 <http://www.chinairn.com/doc/50180/553472.html>, 2011-12-11。

^⑮ 参见陈小洪：《中国企业并购重组》，162页，北京，中国发展出版社，2010。

资管理办法》，进一步规范境内企业的境外投资。此外，国家外汇管理局也颁布了有关中国企业海外并购的配套外汇管理规定，为规范中国企业海外并购奠定了法律基础。

■ 第三节 并购基本类型

按照不同的分类标准，并购可以分为不同的类型。按照并购对象，并购分为股权并购和资产并购；按照被并购对象所在行业，并购分为横向并购、纵向并购和混合并购；按照并购动因，并购分为规模型并购、功能型并购、组合型并购、产业型并购和成就型并购；按照并购后被并购一方的法律状态，并购分为新设法人型并购、吸收型并购和控股型并购；按照并购支付方式，并购分为现金支付并购、股权支付并购、资产置换并购、无偿划转并购和其他支付方式并购；按照并购资金来源，并购分为自有资金并购和杠杆并购。

本书着重从并购的基本概念出发，对“收购”与“兼并”的基本分类及其相互之间的区别和联系论述如下。

一、收购：股权收购和资产收购

（一）股权收购

1. 股权收购的概念

股权收购是指收购方以现金、股票或其他对价，向目标公司的股东购买其持有的目标公司的股权或股份，或认购目标公司的增资或增发的股份，以获取目标公司全部或部分股权或股份，进而取得目标公司控制权的行为。

2. 股权收购的法律特征

2.1 股权收购的主体。收购方是购买目标公司多数股份或股权，意在取得目标公司控制权的一方；相对方则根据情况可以是向收购方出售自己持有的目标公司股份或股权，并取得对价的目标公司股东，也可以是目标公司自己。收购方可以是法人，也可以是自然人。

2.2 股权收购的标的是目标公司的股份（目标公司为股份有限公司时）或股权（目标公司为有限责任公司时）。

2.3 股权收购的方式主要包括股权转让和增资扩股。

2.4 股权收购应遵循一定的法定程序与要求。我国《公司法》就有限责任公司的股权转让、股份有限公司的股份转让以及公司增资等均设置专门章节作出了详细的规定。若股权收购涉及外资并购，则还需要适用商务部《关于外国投资者并购境内企业的规定》，履行相应的外资审批和工商登记程序。若股权收购涉及国有产权转让，则还需要适用《企业国有资产法》和国务院国资委《企业国有产权转让管理暂行办法》等规定，履行相应的

国资审批、审计评估和进场交易等程序（详见本书第四章第四节）。若股权收购涉及上市公司收购，则同时需要适用中国证监会《上市公司收购管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》等规定，履行相应的证监会审批和信息披露等程序（详见本书第四章第一节）。

3. 股权收购的法律效果

从股权收购的各当事方来看，股权收购的法律效果表现在：

3.1 对收购方而言，因其支付对价从而取得目标公司的全部或多数股份或股权，进而控制目标公司，并对目标公司的债务以其所持的股份或股权为限承担有限责任。

3.2 对目标公司及其原股东而言，目标公司成为收购方的全资或控股子公司，公司的经营控制权发生变更，但其作为独立的民事法律主体仍然存在；目标公司原股东因转让目标公司股份或股权而取得相应的对价，但丧失对目标公司的控制权，若目标公司原股东取得的对价是收购方的公司股权或股票，则其成为收购方的股东。

（二）资产收购

1. 资产收购的概念

资产收购又称营业转让，是指收购方以现金、股票或其他对价，收购卖方公司全部或实质性全部的资产而接管卖方公司营业的行为。^⑩

2. 资产收购的法律特征

2.1 资产收购的主体。收购方是购买目标公司资产的一方，可以是法人也可以是自然人，卖方是出售自身资产的目标公司。资产出售由卖方公司通过其自身权力机关作出决议并以卖方公司名义与收购方订立资产收购/出售合同。

2.2 资产收购的标的是卖方公司在非常规业务途径中出售的“全部或实质性全部”的公司资产。^⑪

2.3 资产收购的方式。根据收购方为资产收购向卖方公司支付的对价方式的不同，资产收购主要包括资产转让、资产置换、发行股份、购买资产等方式。

2.4 资产收购应履行法定程序、符合法定要求。资产收购主要适用《公司法》、《合同法》和《物权法》，就资产出售的一般程序而言，主要包括：出售公司董事会提出出售建议（或计划），股东（大）会表决通过，出售公司与收购方签署相应的资产出售/收购协议；对前述资产出售议案表示异议的股东可以根据《公司法》和公司章程的规定行使异议权和股权回购请求权。若资产收购涉及外资并购，则还需要适用商务部《关于外国投资者并购境内企业的规定》，履行相应的外资审批和工商登记程序。若资产收购涉及上市公司资产出售/收购，则同时需要适用中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》和证券

^⑩ 参见陈丽洁：《公司合并法律问题研究》，16页，北京，法律出版社，2001。

^⑪ 参见陈丽洁：《公司合并法律问题研究》，17页，北京，法律出版社，2001。

交易所股票上市规则等规定，履行相应的证监会审批和信息披露等程序（详见本书第四章第一节）。

3. 资产收购的法律效果

从资产收购的各当事方来看，资产收购的法律效果表现在：

3.1 收购方因其支付对价而取得资产收购合同中规定的卖方公司各项资产的所有权，在一般情况下无须承担卖方公司的债务和责任，但以下情况例外：（1）收购方同意承担卖方公司债务的；（2）资产收购实质上是买卖双方公司合并的；（3）收购方完全是卖方公司的承续；（4）买卖双方为逃避债务而实施恶意诈欺收购的。因此，采用资产收购方式可以避免卖方公司向收购方转嫁债务。在这一点上，与通过公司合并直接承担被合并方债务和责任以及通过股权收购间接承担被收购方债务和责任的并购方式相比，资产收购独具优势。

3.2 卖方公司因其出让资产所有权而取得收购方所支付的对价，其依然是独立的法律主体，主体资格依然存续，如果需要解散，则应由卖方公司作出解散决议、履行清算手续。但在实践中，卖方公司往往因资产出售而停止经营、进行清算，最终导致其法人资格的消灭。

二、合并：吸收合并和新设合并

（一）合并的法律概念

公司合并是指两个或两个以上的公司通过订立合并协议，依照法定的程序和条件，合并为一个公司的法律行为。根据合并后的公司是存续的公司还是新设的公司，合并又可进一步分为吸收合并和新设合并两种。其中，一个公司吸收其他公司，被吸收公司解散的为吸收合并；两个（或以上）公司合并成为一个新公司，参加合并的各公司解散的为新设合并。较之于新设合并，吸收合并手续更简便，财产关系、股东关系及各种法律关系得以延续，有利于加强企业竞争力。公司合并后，合并前各方的债权、债务由合并后存续的公司或新设的公司承继。公司合并主要由《公司法》、《合同法》来调整。

（二）合并的法律特征

1. 公司合并的主体是公司，即参与合并的双方或多方均为公司，是公司之间的一种法律行为。一方面，公司合并要由公司通过其自身权力机关（如股东会、董事会等）作出决议并以公司的名义实施；另一方面，公司合并的效力由参与合并的各公司直接承受。当然，公司合并的结果最终也将影响合并各方股东的利益。

2. 公司合并须履行法定程序、符合法定要求。根据《公司法》的规定，公司合并应当由合并各方签订合并协议，并编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出合并决议之日起 10 日内通知债权人，并于 30 日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起 30 日

内，未接到通知书的自公告之日起 45 日内，可以要求公司清偿债务或者提供相应的担保。

3. 公司合并发生合并一方或各方解散，其财产、债权和债务由存续公司或新设公司概括转移的法律后果。

4. 被合并公司解散无须清算。公司基于一定的原因解散或破产，一般都需要清算，唯独公司合并中，被合并公司解散无须清算。这一特点与《公司法》所规定的“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”是紧密相关的。

（三）合并的法律效果

1. 公司主体发生变化，公司合并后成为一个公司，参与合并一方或双方解散。吸收合并的，被吸收公司解散；新设合并的，参与合并的各公司解散。

2. 权利、义务（包括债权和债务）发生概括转移。这些权利包括被合并公司的所有财产权利，如动产、不动产、知识产权、债权等，以及公法上的各种权利，如各种特许权、营业权等；义务包括债务、各项诉讼事务等。这种权利、义务的转移都通过合并的法律效力直接转移到存续公司或新设公司，而无须通过专门的权利、义务转让合同进行。

3. 若以股份（股票）作为对价进行公司合并时，发生股东的重新入股。即在合并后，被合并公司的原股东根据合并合同的条件改持存续或新设公司的股份，从而成为存续或新设公司的股东。若以现金作为对价或者被合并公司股东因行使股份回购请求权而获得自己股份的现金对价时，则不存在股东重新入股问题。迄今为止，我国资本市场上已有的上市公司合并案例都是采用换股合并的方式完成的。^⑱

三、收购与合并的比较

收购与合并的区别主要表现在以下五个方面：

（一）参与主体

公司合并的主体是参与合并的各公司，而资产收购的主体是参与收购的出售公司和收购方，股权收购的主体是参与收购的目标公司或者目标公司的股东和收购方。与公司合并主体都是公司不同，股权收购和资产收购的主体不仅包括公司还可能包括自然人（比如作为收购方或目标公司股东）。

（二）法律效果和责任承担

公司合并的法律效果是参与合并的公司主体发生变化，被合并公司解散并丧失法人资格，其原有的权利、义务（包括债权、债务）由合并后存续公司或新设公司承继。资产收

^⑱ 参见马晓：《上市公司并购重组监管制度解析》，244 页，北京，法律出版社，2009。

购的法律效果是目标公司主体及其控股股东都不发生变化，而是公司资产构成发生变化，其权利、义务同样由目标公司自身承受；收购方取得目标公司资产，并且只有在当事方有特别约定或法律有特别规定的情形下才承担目标公司债务。股权收购的法律效果是目标公司的控股股东发生变化，但目标公司本身并不丧失法人资格，其权利、义务仍由目标公司自身承受；收购方取得目标公司的控制权，并且在所持股份或股权的范围内对目标公司债务间接地承担有限责任。

（三）控制方式

公司合并中被合并公司作为存续或新设公司的一部分而完全受其控制。资产收购中收购方只是控制了目标公司的原有资产和业务，不能直接控制目标公司本身。股权收购中收购方通过行使经营管理权、投票表决权等股东权利对目标公司进行间接控制。

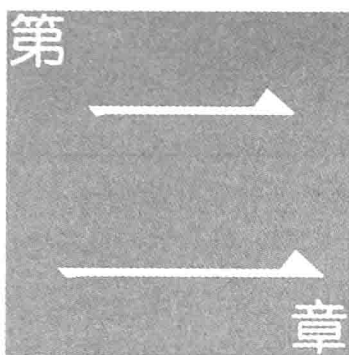
（四）解散和清算程序

公司合并导致合并一方或双方解散，这种解散是公司合并固有的法律效果，解散的公司无须经过清算程序其主体资格即行消灭。资产收购和股权收购中，即使是全部资产或股权发生转让，也不当然地发生目标公司解散的法律效力，若需要解散，则须由目标公司另行作出解散决议，同时必须履行清算手续。

（五）税负影响

收购与合并在对当事各方的税负影响方面不尽相同，资产收购由于涉及具体资产的交易和过户（特别是涉及房屋、土地使用权等不动产），较之于股权收购和公司合并而言，其涉及的税种更多、税负更高（关于三者具体的税负比较，详见本书第九章）。

尽管合并和收购之间存在上述区别，但作为并购的不同方式，其也有相互联系之处。比如，合并和收购都涉及对第三方权益的影响。在股权收购中，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。在资产收购中，收购方通常应取得被收购资产的权利人（比如担保权人、租赁权人等）的同意。在公司合并中，合并应履行相应的通知、公告债权人程序。另外，股权收购和资产收购虽然不同于公司合并，但它们往往被作为公司合并的过渡性手段和途径。比如，并购公司可以先行收购该目标公司，在取得目标公司大部分股份（特别是全部股份）后，可以通过将目标公司注销等方式从而达到公司合并的目的。



中国并购法律体系介绍

- 第一节 中国并购法律的演进
- 第二节 中国并购法律基本体系

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



www.docsriver.com 商家 本本书店
内容不排斥 转载、转发、转卖 行为
但请勿去除文件广告宣传页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



■ 第一节 中国并购法律的演进

一、中国并购法律的立法背景

一般认为，影响法律制度产生与发展的外部环境因素主要包括三个方面，即经济发展因素、政治因素和法律文化因素。^① 笔者认为，就企业并购法律制度而言，影响其形成的外部环境即表现为经济发展状况、政治因素及法律文化价值取向。

（一）经济发展状况

从宏观角度来说，中国作为世界上的发展中国家，在过去三十多年时间里，经济实力和综合国力水平取得了快速的发展和进步。中国的经济一直在高速增长，即使在全球遭受金融危机的 2009 年，中国的经济增长率仍保持在 8% 左右。目前，中国的 GDP 已经超越日本，成为世界上第二大经济体，中国经济已经成为全球的焦点。

微观方面，外资跨国并购是最早出现在中国的并购方式之一，近几年其发展越来越快，已成为中国经济全球化的重要途径之一。清科研究中心统计显示，2013 年，中国并购市场共完成交易 1 232 起，同比增长 24.3%；披露金额的并购案例总计 1 145 起，涉及交易金额共 932.03 亿美元，同比涨幅为 83.6%，创历史新高。行业方面，能源产业、房地产和机械制造业并购金额居前三位。相比传统行业，生物技术/医疗健康、清洁技术、互联网新兴行业的并购活动抢眼。^②

随着最近几年经济发展的不同，国内并购市场也呈现不同的态势。继私募股权投资在 2009 年到 2011 年间成为炙手可热的词汇后，受 2013 年境内资本市场 IPO 关闸的影响，2013 年市场热点是“借壳”和重组，为此，国内并购市场在交易金额上爆发性突破历史高点，共完成并购案例 1 094 起，涉及金额 417.40 亿美元，同比大涨 141.6%。^③

此外，随着中国综合国力的增强，国有企业和民营企业也加快了走出国门的步伐，积极投身到轰轰烈烈的全球并购大潮中。根据商务部、国家统计局和国家外汇管理局于 2013 年 9 月 9 日联合发布的《2012 年度中国对外直接投资统计公报》，2012 年，在全球外国直接投资流出流量较上年下降 17% 的背景下，中国对外直接投资流量再创新高，达 878 亿美元，同比增长 17.6%，首次成为世界三大对外投资国之一。截至 2012 年年底，中国对外直接投资累计净额（存量）达 5 319.4 亿美元，位居全球第 13 位；中国 1.6 万家境内投资者在国（境）外设立对外直接投资企业近 2.2 万家，分布在全球 179 个国家（地区），覆盖率达 76.8%；其中亚洲地区的境外企业覆盖率达 95.7%，欧洲为 85.7%，非洲为

^① 参见金观涛、唐若昕：《西方社会结构的演变》，38 页，成都，四川人民出版社，1985。

^{②③} 见 <http://finance.sina.com/stock/s/20140108/013017874682.shtml>。

85%。2012年，中国企业共实施对外投资并购项目457个，实际交易金额为434亿美元，两者均创历史之最。其中，直接投资276亿美元，占63%，境外融资158亿美元，占36.4%。近年，我国境外直接投资已从建点、开办“窗口”等简单方式，发展到投资办厂、收购兼并、股权置换、购买债券、境外上市和建立战略合作联盟等国际通行的跨国投资方式。

综上所述，随着中国经济的突飞猛进，中国的并购已呈现出参与主体多元化、规模巨大、交易结构复杂等多重特点，这些对于规制并购行为的法律制度提出了新的要求。

（二）政治因素

改革开放三十多年，政治领域的成就是中国不断地在往现代国家、现代社会和现代政党的方向发展，三者归结到一点，就是现代政治制度的建立。政治制度的中心内容是规范公共权力的运行。1978年以前，权力过分集中，随后，在中国共产党历次党代会上，不断地提出政治体制改革的目标和方向，从党政分开和政企分开，到依法治国和依法执政，再到和谐社会和科学发展观等。中国三十多年改革在政治领域的一大成就，是公共权力运行的理性化、制度化，国家在慢慢摆脱全能主义的模式，行政权力受到越来越科学的制度的约束和越来越普遍的公众的监督。

从立法角度而言，政府部门致力于健全立法机制，提高立法质量，政府立法工作要符合法定的权限和程序。在行政执法层面，各级政府部门按照规范执法、公正执法、文明执法的要求，不断规范执法主体，界定执法权限，减少执法层级，整合执法资源，推进综合执法，同时更进一步地完善行政执法程序，规范工作流程，依法细化、量化自由裁量权。特别是2004年7月1日开始施行的《行政许可法》，对政府机关实施行政许可的范围、程序作出明确规定与限制，因而对并购的立法产生了重大影响。

（三）法律文化价值取向

中国传统法律文化的价值取向是“无诉”，即不发生诉讼，法律制度的最高追求是社会主体和谐地生存在社会中。而西方的法律文化则对“正义”问题孜孜以求，维护正义是西方法律发展的核心所在。随着西方法学对中国传统法律的影响日益加深，对正义的追求亦开始成为中国法律文化的另一个题中应有之义。^④

在当代中国如此复杂的经济和政治大背景下，以“无诉”和“正义”为基础，中国法律文化价值取向逐渐呈现为追求超稳定的秩序与规则治理下的个人权利这两者和谐发展、共荣共生的态势。该法律文化价值取向也深刻影响着并购法律、法规的发展和完善。

二、外国并购立法的基本特征

并购立法在西方国家，尤其是在英国、美国、日本和德国等国家，经过近百年的发

^④ 参见张中秋：《中西法律文化比较研究》，第八章，北京，法律出版社，2009。

展，已经逐渐成熟。一般来说，其具有如下特征：

（一）公司并购法律制度的体系化

公司并购行为是一项参与主体众多、法律关系复杂的交易行为，必须通过确立系统的法律渊源，结合国家适度干预、维护公平竞争、维护社会整体经济利益的基本原则，进行规制和调整。因此，发达国家的并购立法通常以公司法和反垄断法为基础，制定普遍适用、系统的法律、法规。

（二）以反垄断为公司并购立法的核心任务

市场经济发展过程中，尽管“优胜劣汰”具备激励功能和优化配置资源功能，但也产生了市场垄断。企业绝对的自由竞争、任意并购，其必然结果是形成大规模垄断企业。为此，现代市场经济发达国家对公司并购的规制重点，始终放在反公司垄断上。如美国有一系列的反托拉斯法，最早的《谢尔曼法》制定于1890年；而1992年4月2日，美国联邦贸易委员会和司法部还联合发布了关于横向公司并购的指南，目的是限制或禁止企业产生或者扩大市场势力或推动行使市场势力，维护企业的公平竞争秩序。

（三）强化对中小股东利益的特别保护

公司并购尤其是上市公司的收购中，大股东往往具有股权交易中的信息、经济优势地位，故而在公司收购过程中能以较高的价格出售其股份。相对而言，中小股东则消息闭塞、缺乏经验，很可能会因为信息的不对称、财力有限，遭受较大的损失或不利。基于“同股同权”的原则，在实际法律地位不平等的前提下，需要平衡和保护平等交易主体各方的合法权益。为此，各国在有关企业并购法律制度体系中，通过设计强制收购要约制度、信息披露义务、股东会制度、累积投票权制度、股东代表诉讼制度等，加强对中小股东合法权益的特殊保护，以在并购的过程中实现“公平”和“正义”。

（四）实体法与程序法相结合

实体法与程序法并重并有机结合的立法模式是大多数发达国家立法的共同特点。在有关公司并购的法律制度体系中，这一点也表露无遗。无论是对公司并购者的并购意图、并购行为前期审查、事后规制，还是对上市公司与非上市公司、企业的并购规制、监管，各国法律制度体系不仅规定了系统、全面的实体性规范，以维护各利害关系人的合法权益，同时也设定了相应的程序性制度体系，以预防各利害关系人权益受损，确保其能够获得法律上的合理救济。

三、中国并购立法演变历程

事实上，如果以1989年2月19日国家经济体制改革委员会、国家计划委员会、财政

部、国家国有资产管理局共同发布的《关于企业兼并的暂行办法》（（89）体改经 38 号，于同日实施）以及 1989 年 2 月 19 日国家经济体制改革委员会、财政部、国家国有资产管理局共同发布的《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》（于同日实施）作为开启中国并购立法的先河，那么至今中国并购立法已走过了二十多年光景。这段历程大致可以分为初步探索期（1989 年—1999 年）、曲折发展期（1999 年—2005 年）和逐步成熟期（2005 年至今）三个阶段。这三个阶段都有代表性的立法。

（一）初步探索期（1989 年—1999 年）

我国于 1993 年 12 月 29 日公布的《公司法》（1994 年 7 月 1 日实施）以及 1998 年 12 月 29 日公布的《证券法》（1999 年 7 月 1 日实施）中已分别存在有关公司合并与分立，以及上市公司收购的基本规定。

为了解决实务操作上的问题，规范企业并购的具体行为，自 1989 年起，各个主管行政机关发布或联合发布了众多关于企业并购的相关行政法规和规范，例如，上文已提到的《关于企业兼并的暂行办法》；《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》；1991 年 11 月 16 日国务院发布的《国有资产评估管理办法》（于同日实施）；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实施细则》（国资办发〔1992〕36 号，于同日实施）；1993 年 4 月 22 日国务院发布的《股票发行与交易管理暂行条例》（于同日实施）；1993 年 6 月 12 日中国证监会发布的《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》（证监上字〔1993〕43 号，于同日实施）；1994 年 7 月 24 日国务院发布的《国有企业财产监督管理条例》（于同日实施）；1994 年 11 月 3 日国有资产管理局与国家体改委发布的《股份有限公司国有股权管理暂行办法》（国资企发〔1994〕81 号，于同日实施）；1996 年 8 月 20 日财政部发布的《关于印发〈企业兼并有关财务问题的暂行规定〉的通知》（财工字〔1996〕224 号，于同日实施）；1999 年 2 月 11 日国家经济贸易委员会、财政部与中国人民银行联合发布的《关于出售国有小型企业中若干问题意见的通知》（国经贸中小企〔1999〕89 号，于同日实施）等。

尽管上述法律、法规制定时间早、数量少、凌乱且不成体系，但可以看出，在当时的背景下，国企并购和上市公司并购占据了比较重要的位置，且中国政府亦试图制定相关的法律、法规规范在当时而言尚属新鲜事物的并购交易。值得注意的是，上述法律法规有大部分已失效或虽然并未明确废止但在实践中已不再援引，故形同废止。

（二）曲折发展期（1999 年—2005 年）

如果说第一阶段的并购立法给人以“浅尝辄止”的印象的话，那么在此阶段的并购立法已经将目光集中在实质性的操作上。这一期间，并购在实践中不断探索创新之路，并购范围迅速拓展。随着中国加入世贸组织，准许外资进入的产业被逐渐放开，外商投资法规环境日臻完善，除绿地投资外，外资通过并购方式进入中国国内市场已经越来越成为一种重要的方式。而根据 1997 年党的十五大会议精神，国有股从竞争性领域有序退出被确定

为国有经济体制改革的方向，国有股减持成为中国证券市场的主要问题之一。

这一时期具有代表性的并购立法包括：2001年11月5日对外贸易经济合作部与中国证监会联合发布《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》（外经贸部资发[2001]538号，于同日实施）；2002年11月5日中国证监会与中国人民银行联合发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》（2002年12月1日实施，已失效）；2002年8月16日对外贸易经济合作部发布的《关于外商投资股份有限公司非上市外资股转B股流通有关问题的补充通知》（外经贸资一函[2002]902号，于同日实施，已失效）；2002年9月28日中国证监会发布的《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》（中国证监会令第11号，于2002年12月1日实施，已失效）与《上市公司收购管理办法》（中国证监会第10号令，于2002年12月1日实施，已失效）；2002年11月8日国家经济贸易委员会、财政部、国家工商行政管理总局与国家外汇管理局联合发布的《利用外资改组国有企业暂行规定》（2003年1月1日实施）；2002年11月28日国家外汇管理局发布的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行规定》（国家外汇管理局公告[2002]第2号，于2002年12月1日实施，已失效）；2003年1月23日国家税务总局发布的《企业债务重组业务所得税处理办法》（国家税务总局令第6号，于2003年3月1日实施，已失效）；2003年3月7日对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家工商行政管理总局与国家外汇管理局联合发布的《外国投资者并购境内企业暂行规定》（于2003年4月12日实施，已失效）；2003年5月27日国务院发布的《企业国有资产监督管理暂行条例》（已于2011年1月8日被修订）；2003年8月5日商务部、财政部、国有资产监督管理委员会和中国证监会共同发布的《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》（商务部、财政部、国有资产监督管理委员会、中国证监会公告2003年第25号，于同日实施，已失效）；2003年12月31日国务院国有资产监督管理委员会和财政部联合发布的《企业国有产权转让管理暂行办法》（国有资产监督管理委员会、财政部令第3号，2004年2月1日实施）；等。

（三）逐步成熟期（2005年至今）

毫无疑问，这一时期是并购的大发展时期。在此期间，我国逐步建立了企业并购的法律体系基本架构。而下述立法正是该时期最重要或最有代表性的关于并购的立法。

2005年10月27日修订并于2006年1月1日实施的《公司法》^⑤对有限责任公司和股份有限公司的股权转让作出了明确的规定，排除了一些阻碍股权转让的不确定因素。其专章规定了公司合并、分立、增资、减资等情形，并定义了吸收合并和新设合并，规定了合并、分立、增资和减资的运作原则。

同样于2005年10月27日修订且于2013年6月29日进一步修订的《证券法》（于

^⑤ 2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议决定对《公司法》进行修改，并将于2014年3月1日正式实施。