

# 企业并购重组的程序与步骤

在当今全球经济一体化加速发展的过程中,并购较以往最大的区别在于跨国性,跨国公司成为并购的主体,资本在全球范围内流动。这一进程的加快使不同国家的并购活动逐渐趋同,大同小异是当今跨国并购的显著特点。本章立足于我国国内的并购活动,具体阐述企业在并购过程中的一些基本步骤和操作环节。

企业并购程序千差万别,依其差异的大小通常分为非上市公司的一般并购程序与上市公司并购的程序,下面分别进行讨论。

## 第一节 非上市公司的一般并购程序

通常并购对于企业来说并非家常便饭,因而一旦涉及并购问题难免有点手忙脚乱。对于企业而言,并购往往使得公司上上下下都深受其害,不少部门的负责人甚至多日不得安眠,中介机构也苦不堪言。而所有的这一切,其本质都归根于对于并购操作程序没有了然于胸以及缺乏对并购中突发问题的应变能力。一般企业并购的流程虽然通常由战略决策;准备阶段;尽职调查,核查资料;实施阶段;整合阶段 5 个步骤组成。但不同性质的企业在进行这几个步骤时要求都有差别,这些差别将在分述这些步骤时说明。

### 一、战略决策

企业并购不是为了赶时髦、为了并购而并购,而要与企业的发展战略紧密相连,围绕着企业发展战略来谋划。因此,企业并购的首要任务就是进行战略决策,包括以下内容。

(1) 明确并购动机和目的。企业首先应明确为何要进行并购,通过并购想达到什么目的。企业并购的动机一般不外乎扩大市场份额、排挤竞争对手、提高利润率、分散投资风险、获取品牌和销售渠道等。收购动机一定要符合企业整体的发展战略。著名公司波士顿咨询公司提出的增长占有率模型可用于参考制定收购战略,如表 3-1 所示。

表 3-1 企业战略类型及主要实施方式

整体战略	战略细分	实施方式
稳定发展战略(金牛业务)		维持发展
扩张战略 问题业务: 扩大市场规模, 提高市场占有率 明星业务: 提高效率, 降低资金投入 金牛业务: 多元化发展	一体化战略: 纵向一体化、横向一体化 多元化战略: 同心多元化、混合多元化	并购
放弃战略(瘦狗业务)	调整、放弃弱势业务	减资、剥离、整体出售、清算等

资料来源: 李曜. 公司并购与重组导论[M]. 2 版. 上海: 上海财经大学出版社, 2010: 55.

(2) 进行市场观察和调查。根据企业的并购动机对相关市场进行关注和调查,了解类似产品的销售、竞争对手以及可供收购的对象。

## 二、准备阶段

收购前的准备阶段是整个收购工作的起点,也是并购双方谈判的基础。收购前的准备主要包括详细的市场调查、客观实际的行业分析、全面周详的专项报告。

### 1. 选择收购时机

并购的宏观研究判断最重要的是对产业的研究和判断。产业研究判断的精髓在于,在适当的时候进入一个适当的行业。

### 2. 锁定收购目标

比较本企业和收购对象的长短处,优化配置双方资源,发挥互补效应,锁定收购目标。进一步了解收购目标的经营、赢利、出售动机,以及竞购形势和竞购对手情况。

### 3. 确定收购方式

确定是股权收购还是资产收购,整体收购还是部分收购;明确收购资金来源和可能。

### 4. 成立内部并购小组

内部并购小组应由公司领导挂帅、各有关部门领导组成,以保障快速应变和决策及对外联络的畅通。选择并购投资总顾问和或专业人员,决定他们参与的范围和费用。

### 5. 发出并购意向书

意向书内容包括并购意向、非正式报价、保密义务和排他性等条款。意向书一般不具法律效力,但保密条款具有法律效力,所有参与谈判的人员都要恪守商业机密,以保证即使并购不成功,并购方的意图也不会过早地被外界知道,目标公司的利益也能得到维护。



## 资料链接

### 并购意向书的意义和内容

由并购方向被并购方发出并购意向书是一个有用但不是法律要求的必需的步骤。发出并购意向书的意义第一在于将并购意图通知给被并购方,以了解被并购方对并购的态度。一般公司并购的完成都是善意并购,也就是经过谈判、磋商、并购双方都同意后才会有并购发生。如果被并购方不同意并购或坚决抵抗,即出现敌意收购时,并购不会发生。先发出并购意向书,投石问路,若被并购方同意并购,就会继续向下发展,若被并购方不同意并购,就需做工作或就此止步,停止并购。这样,经由意向书的形式,一开始就明确下来,免走弯路、浪费金钱与时间。第二意义在于意向书中将并购的主要条件已做出说明,使对方一目了然,知道该接受还是不该接受,不接受之处该如何修改,为了下一步的进展做出正式铺垫。第三意义在于因为有了意向书,被并购方可以直接将其提交董事会或股东会讨论,做出决议。第四意义在于被并购方能够使他自已透露给并购方的机密不至于被外人所知。因为意向书都含有保密条款,要求无论并购成功与否,并购双方都不能将其所知的有关情况透露或公布出去。有此四点意义,并购方一般都愿意在并购之初先发出意向书,从而形成一种惯例。

意向书的内容要简明扼要,可以比备忘录长,也可以内容广泛。意向书一般都不具备法律约束力,但其中涉及保密或禁止寻求与第三方再进行并购交易(排他性交易)方面的规定,有时被写明具有法律效力。意向书一般包含以下条款。

1. 意向书的买卖标的

- (1) 被购买或出卖的股份或资产。
- (2) 注明任何除外项目(资产或负债)。
- (3) 不受任何担保物权的约束。

2. 对价

- (1) 价格,或可能的价格范围,或价格基础。
- (2) 价格的形式,如现金、股票、债券等。
- (3) 付款期限(包括留存基金的支付期限)。

3. 时间表

- (1) 交换时间。
- (2) 收购完成。
- (3) (必要时)合同交换与收购完成之间的安排。

4. 先决条件

- (1) 适当谨慎程序。
- (2) 董事会批准文件。
- (3) 股东批准文件。
- (4) 法律要求的审批(国内与海外)。
- (5) 税款清结。
- (6) 特别合同和许可。

5. 担保和补偿

将要采用的一般方法。

6. 限制性的保证

- (1) 未完成(收购)。
- (2) 不起诉。
- (3) 保密。

7. 雇员问题和退休金

- (1) 与主要行政人员的服务合同。
- (2) 转让价格的计算基础。
- (3) 继续雇用。

8. 排他性交易

涉及的时限。

9. 公告与保密

未经相互同意不得做出公告。

10. 费用支出

各方费用自负。

### 11. 没有法律约束力

排他性交易与保密的规定有时具有法律约束力。

实践中也有很多企业在进行并购时,不发出并购意向书,而只是与目标公司直接接触,口头商谈,真可谓删繁就简,一步到位。

目标公司如果属于国有企业,其产权或财产被兼并,都必须首先取得负责管理其国有财产的国有资产管理局或国有资产管理部门的书面批准同意。否则,并购不可以进行。

## 三、尽职调查,核查资料

尽职调查是从财务、市场、经营、环保、法律、IT(信息技术)、税务和人力资源等方面对目标公司进行调查。通过直接查阅目标企业的文件,听取经营者的陈述,提问对话等形式,了解被收购公司历年经营、赢利情况,有无对外债务、潜在诉讼,财务制度是否完善,对外合同的条件和执行情况。了解市场份额、行业、前景和竞争形势,确定目标公司现在和将来的市场战略地位。分析目标公司经营现状,提出改善措施和预测收购后的费用。分析出售价格和构成是否合理,公司人力资源配制和福利情况,管理人员的能力及员工对收购的态度。尽职调查组成部分如图 3-1 所示。

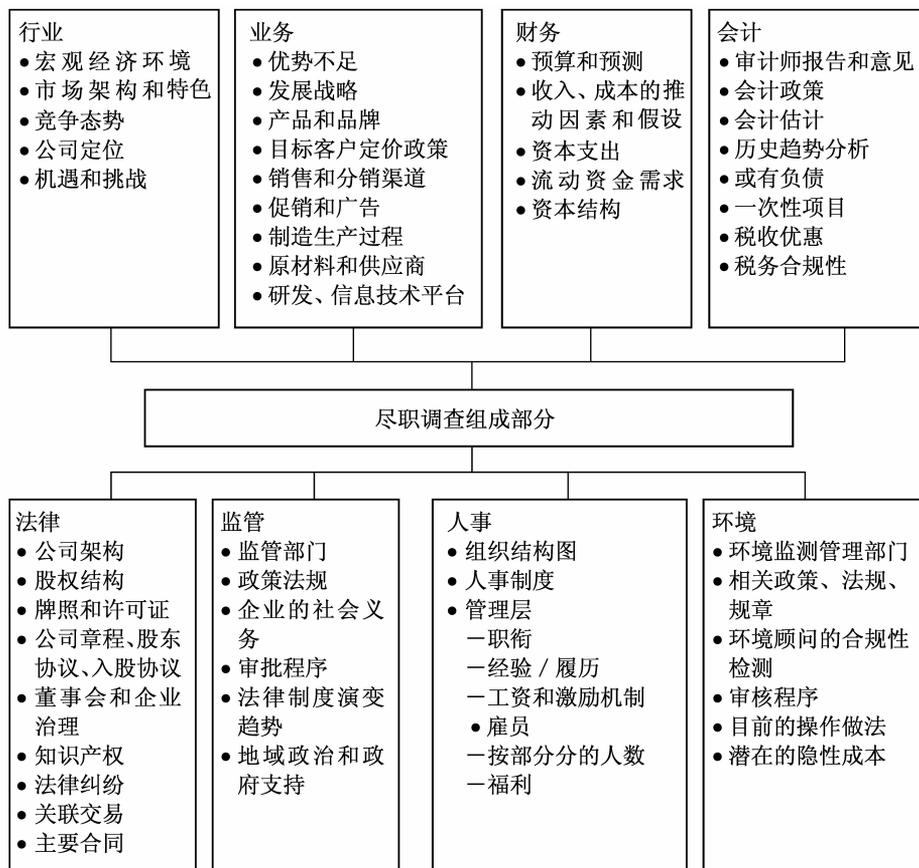


图 3-1 尽职调查组成部分

具体来说有以下工作内容。

### （一）聘请中介机构

企业并购的复杂性和专业性,使中介机构成为其中不可或缺的角色,尤其是投资银行的积极参与为并购提供了高质量的专业服务。除投资银行外,并购的中介机构还包括专业并购咨询公司、注册会计师事务所、律师事务所等。

### （二）目标公司调查

收购方根据发展战略和中介机构的意见初步确定目标公司后,可以由企业管理人员、财务顾问、律师、会计师等组成的审批队伍,对选定的目标公司做进一步细致的审查和评价,这个过程称为“尽职调查”。尽职调查的目的是发现和分析可能影响收购成功的所有因素,主要包括以下几方面。

#### 1. 目标公司基本情况

目标公司基本情况包括公司的名称、法定住址、公司章程、经营范围、上市时间、股权结构、信用等级、主要股东及董事、出售目的以及所在产业的最新发展变化趋势;主要的生产线及使用情况、主要产品、产品定价、营销组织、竞争对手、广告费用、公共关系等主营业务及营销情况;主要项目、研究开发计划与预算、开发能力、拥有专利等研究开发情况。

#### 2. 产业战略分析

产业战略分析主要是为了了解目标公司运营的市场特征和趋势,把握目标公司在市场上的地位、市场的发展趋势,以及目标公司未来在市场上的地位。产业战略的分析内容主要包括产业结构、产业增长、同行业竞争对手及有关情况、主要客户及供应商、劳动力及有关情况、政府管理制度、专利、商标及版权等。

#### 3. 财务资料分析

财务资料分析包括对财务报表、资产、负债、或有负债、股东权益、会计政策、财务预算及执行结果、通货膨胀或紧缩对公司经营和财务状况的影响、财务比率等方面的分析。收购公司通过进一步的财务资料分析,了解目标公司在过去的财务运营情况,并且和行业基准比较,以便评价公司在未来改变业绩的前景。

#### 4. 法律调查

法律调查的关键领域包括公司的资格、反垄断、员工、保险和环境问题等。

#### 5. 目标公司的组织、人力资源和劳资关系

组织、人力资源和劳资关系具体包括组织系统图、组织结构及其与公司业务发展是否一致;管理团队对并购的态度,是否会留在公司;劳动合同和劳资关系,养老、医疗等社会保险金的缴纳。

### （三）制订初步收购方案

通过对目标公司的审查和评价,在中介机构的指导和参与下,收购方就可以根据自身的优势和特点,针对目标公司的实际情况制订初步收购方案。初步收购方案主要包括以下内容:收购方的基本经验情况和收购战略;目标公司的基本情况;收购方式、价格、支

付方式及时间；收购后对目标公司的整合计划；公司管理架构的调整及员工的安排；目标公司未来的发展战略及前景分析。



## 资料链接

### 尽职调查的意义和提纲

#### 一、尽职调查的意义

如果要保证公司的兼并与收购业务有较大的成功机会,在准备兼并一家公司之前,必须对目标公司进行必要的审查,以便确定该项兼并业务是否恰当,从而减少兼并所可能带来的风险,并为协商交易条件和确定价格提供参考。兼并与收购的调查是由一系列持续的活动组成的,涉及对目标公司资料的收集、检查、分析和核实等。

在收购与兼并中,对目标公司的调查之所以重要,其原因是,如果不进行调查,收购中所固有的风险就会迅速增加,在缺少充分信息的情况下购买一个公司可能会在财务上导致重大的损失。尽管这些基本的道理听起来似乎非常简单,但是在实际中却常常会发生违背这些原则的事例。

我们可能会遇到,在一些案例中,兼并与收购的调查似乎是无效的,它不能为正确地评价潜在的目标公司和做出正确的决策提供必要的信息。导致这一结果的原因可能是多方面的,诸如缺少信息沟通、对信息产生误解、缺少认真细致的计划、责任不明或相互之间缺乏协调等多种原因,然而最重要的原因可能是由于调查中经常只注意取得信息的数量,而忽视了信息的质量。

例如,有关市场营销信息,收购方不应该仅仅注意市场占有率或市场增长的统计,还应该重视那些有助于它们评估为什么潜在的目标公司在其市场上能够取得成功,它的竞争战略是否将继续可行等方面的信息。又如,对有关财务信息,收购方应该注意财务报告中揭示的主要问题、变化趋势和非正常财务特征,而不仅仅是注意财务报表中的每一个项目。

收购与兼并中的调查既可以由公司内部的有关人员来执行,也可以在外部顾问人员(如会计师、投资银行家、律师、行业顾问、评估师等)的帮助下完成。但是,一般来说,收购方的经理人员参与调查是非常重要的,因为经理人员对出售方及目标公司的“感觉”和一些定性考虑,对做出收购决策来说都是非常必要的,如果经理人员不参与调查或在调查中不发挥主要作用的话,就会失去这些“感觉”。

#### 二、尽职调查的提纲

##### (一) 公司简介

1. 公司成立背景及情况介绍。
2. 公司历史沿革。
3. 公司成立以来股权结构的变化及增资和资产重组情况。
4. 公司成立以来主要发展阶段及每一阶段变化发展的原因。
5. 公司成立以来业务发展、生产能力、赢利能力、销售数量、产品结构的主要变化情况。
6. 公司对外投资情况,包括投资金额、投资比例、投资性质、投资收益等情况和被投

资主要单位情况介绍。

7. 公司员工状况,包括年龄结构、受教育程度结构、岗位分布结构和技术职称分布结构。

8. 董事、监事及高级管理人员的简历。

9. 公司历年股利发放情况和公司现在的股利分配政策。

10. 公司实施高级管理人员和职工持股计划情况。

#### (二) 公司组织结构

1. 公司现在建立的组织管理结构。

2. 公司章程。

3. 公司董事会的构成,董事、高级管理人员和监事会成员在外兼职情况。

4. 公司股东结构,主要股东情况介绍,包括背景情况、股权比例、主要业务、注册资本、资产状况、赢利状况、经营范围和法定代表人等。

5. 公司和上述主要股东业务往来情况(如原材料供应、合作研究开发产品、专利技术和知识产权共同使用、销售代理等)、资金往来情况,有无关联交易合同规范上述业务和资金往来及交易。

6. 公司主要股东对公司业务发展有哪些支持,包括资金、市场开拓、研究开发、技术投入等。

7. 公司附属公司(厂)的有关资料,包括名称、业务、资产状况、财务状况及收入和赢利状况、对外业务往来情况。

8. 控股子公司的有关资料,包括名称、业务、资产状况、财务状况及收入和赢利状况、对外业务往来情况、内资金河谷业务往来情况。

9. 公司与上述全资附属公司(厂)、控股子公司在行政、销售、材料供应、人事方面如何统一进行管理。

10. 主要参股公司情况介绍。

#### (三) 原材料供应

1. 公司在业务中所需的原材料种类及其他辅料,包括用途及在原材料需求中的比重。

2. 上述原材料主要供应商的情况,公司有无与有关供应商签订长期供货合同,若有,说明合同的主要条款。

3. 各供应商所提供的原材料在公司总采购中所占的比例。

4. 公司主要外协厂商名单及基本情况,外协部件明细,外协模具明细及分布情况,各外协件价格及供货周期,外协厂商资质认证情况。

5. 公司有无进口原材料,若有,说明该进口原材料的比重,国家对进口该原材料有无政策上的限制。

6. 公司与原材料供应商交易的结算方式、有无信用交易。

7. 公司对主要能源的消耗情况。

#### (四) 业务和产品

1. 公司目前所从事的主要业务及业务描述,各业务在整个业务收入中的重要性。

2. 主要业务所处行业的背景资料。
3. 该业务的发展前景。
4. 主要业务近年来增长情况,包括销量、收入、市场份额、销售价格走势,各类产品在公司销售收入及利润中各自的比重。
5. 公司产品系列,产品零部件构成细分及明细。
6. 公司产品结构,分类介绍公司目前所生产的主要产品情况和近年来销售情况;产品需求状况。
7. 上述产品的产品质量、技术含量、功能和用途、应用的主要技术、技术性能指标、产品的竞争力等情况;针对的特定消费群体。
8. 公司是否有专利产品,若有,公司有哪些保护措施。
9. 公司产品使用何种商标进行销售,上述商标是否为公司注册独家使用。
10. 上述产品所获得的主要奖励和荣誉称号。
11. 公司对提高产品质量、提升产品档次、增强产品竞争力等方面将采取哪些措施。
12. 公司新产品开发情况。

#### (五) 销售情况

1. 简述公司产品国内外销售市场开拓及销售网络的建立历程。
2. 公司主要客户有哪些,并介绍主要客户的有关情况,主要客户在公司销售总额中的比重;公司主要客户的地域分布状况。
3. 公司产品在国内主要销售地域、销售管理及销售网络分布情况。
4. 公司产品国内外销售比例、外销主要国家和地区分布结构及比例。
5. 公司是否有长期固定价格销售合同。
6. 公司扩大销售的主要措施和营销手段。
7. 销售人员的结构情况,包括人数、学历、工作经验、分工等。
8. 公司对销售人员的主要激励措施。
9. 公司的广告策略如何,广告的主要媒体及在每一媒体上广告费用支出比例,公司每年广告费用总支出数额及增长情况,广告费用总支出占公司费用总支出的比例。
10. 公司在国内外市场上主要竞争对手名单及主要竞争对手主要资料,公司和主要竞争对手在国内外市场上各自所占的市场比例。
11. 公司为消费者提供哪些售后服务,具体怎样安排。
12. 公司的赊销期限一般为多长,赊销部分占销售总额的比例多大;历史上是否发生过坏账,每年实际坏账金额占应收账款的比例如何;主要赊销客户的情况及信誉。
13. 公司是否拥有进出口权,若无,公司主要委托哪家外贸公司代理,该外贸公司主要情况介绍。
14. 我国加入 WTO 后,对公司产品有哪些影响。

#### (六) 研究与开发

1. 详细介绍公司研究所的情况,包括成立的时间、研究开发实力、已经取得的研究开发成果,主要研究设备、研究开发手段、研究开发程序、研究开发组织管理结构等情况。
2. 公司技术开发人员的结构,工程师和主要技术开发人员的简历。

3. 与公司合作的主要研究开发机构名单及合作开发情况,合作单位主要情况介绍。
4. 公司目前自主拥有的主要专利技术、自主知识产权、专利情况,包括名称、用途、应用情况、获奖情况。
5. 公司每年投入的研究开发费用及占公司营业收入比例。
6. 公司目前正在研究开发的新技术及新产品有哪些。
7. 公司新产品的开发周期。
8. 未来计划研究开发的新技术和新产品。

#### (七) 公司主要固定资产和经营设施

1. 公司主要固定资产的构成情况,包括主要设备名称、原值、净值、数量、使用及折旧情况、技术先进程度。
2. 按生产经营用途、辅助生产经营用途、非生产经营用途、办公用途、运输用途和其他用途分类,固定资产分布情况。
3. 公司所拥有的房屋建筑物等物业设施情况,包括建筑面积、占地面积、原值、净值、折旧情况以及取得方式。
4. 公司目前主要在建工程情况,包括名称、投资计划、建设周期、开工日期、竣工日期、进展情况和是否得到政府部门的许可。
5. 公司目前所拥有的土地的性质、面积、市场价格、取得方式和当时购买价格(租赁价格)。

#### (八) 公司财务

1. 公司收入、利润来源及构成。
2. 公司主营业务成本构成情况,公司管理费用构成情况。
3. 公司销售费用构成情况。
4. 主营业务收入占总收入的比例。
5. 公司主要支出的构成情况。
6. 公司前三年应收账款周转率、存货周转率、流动比率、速动比率、净资产收益率、毛利率、资产负债比率等财务指标。
7. 公司前三年资产负债表、利润及利润分配表。
8. 对公司未来主要收入和支出有重大影响的因素有哪些。
9. 公司目前执行的各种税率情况。

#### (九) 主要债权和债务

1. 公司目前主要有哪些债权,该债权形成的原因。
2. 公司目前主要的银行贷款,该贷款的金额、利率、期限、到期日及是否有逾期贷款。
3. 公司对关联人(股东、员工、控股子公司)的借款情况。
4. 公司对主要股东和其他公司及企业的借款进行担保及抵押情况。

#### (十) 投资项目

1. 本次募集资金投资项目的主要情况介绍,包括项目可行性、立项情况、用途、投资总额、计划开工日期、项目背景资料、投资回收期、财务收益率,达产后每年销售收入和赢利情况。

2. 投资项目的技术含量、技术先进程度、未来市场发展前景和对整个公司发展的影响。

3. 公司目前已经完成的主要投资项目有哪些,完成的主要投向项目情况介绍。

#### (十一) 其他

1. 公司现在所使用的技术和生产工艺的先进程度、成熟程度、特点、性能和优势。

2. 与同行业竞争对手相比,公司目前主要的经营优势、管理优势、竞争优势、市场优势和技术优势。

3. 公司主要股东和公司董事、高级管理人员目前有无涉及法律诉讼,如有,对公司影响如何。

#### (十二) 行业背景资料

1. 请介绍近年来行业发展的情况。

2. 国家对该行业的有关产业政策、管理措施,及未来可能发生的政策变化。

3. 该行业的市场竞争程度,同行业主要竞争对手的情况,包括年生产能力、年实际产量、年销售数量、销售收入、市场份额、在国内市场的地位。

4. 国外该行业的发展情况。

5. 国家现行相关政策对该行业的影响。

6. 目前全国市场情况介绍,包括年需求量、年供给量、地域需求分布、地域供给分布、生产企业数量,是否受同类进口产品的竞争。

## 四、实施阶段

初步收购方案拟订之后,并购就可以进入实质性的实施阶段。实施阶段是公司并购程序中的核心阶段,是并购能否成功的关键所在。

### (一) 与目标公司谈判

准备工作完成后,并购双方就要走到一起进行谈判。通过谈判,主要确定交易的方式、支付方式和成交金额,并明确买方能够提供的特许条款和税收抵免的范围。如果收购方和目标公司就股权转让的基本条件和原则达成一致意见,即可签订收购意向协议书,将目标公司锁住,防止其寻找其他买家。

并购意向书通常只能表明并购双方的合作意向,而没有法律约束力,但可以表达双方的诚意,并在以后的谈判中互相信任,节约时间和金钱。并购意向书一般包括以下几方面内容:①确定并购双方就出售和购买并购企业资产或股权事宜达成合作意向;②商定买卖形式和价格以及价格的计算方式;③确定今后日程安排;④目标公司的主要管理层和职工在企业被并购后的安排;⑤约定在一定期间内不与其他企业进行并购的交涉和洽谈;⑥约定保守双方情报资料的秘密。

### (二) 确定支付价格和支付方式

并购双方都同意并购,且被并购方的情况已核查清楚后,接下来就要进行比较复杂的谈判。谈判主要涉及并购的形式(是收购股权、资产,还是整个公司)、交易价格、支付方式