

走过场容易陷深坑： 企业并购环节股权设计应如何“排雷”？

■ 本报记者 张茹 吴洁 王雅静

商海激荡，中国企业正在用实力书写记录。

作为企业开展业务的重要手段，并购并不鲜见。在交易涉及股权时，对企业在经营和法律方面的把握更是一次全方位考验。按照记者梳理，因忽视股权交易过程中的种种问题而致使初衷折损的案例并不鲜见。

这也给诸多志在做大的企业管理者们敲响警钟：重视和完善股权交易环节的步骤、全方位管理好风险是突围此役的关键。多位律师进一步建议，企业在股权交易前充分做好调查评估、合理设置股权结构能够使并购进行得更加顺畅。

股权交易风险需重视

在记者与多位企业管理者的沟通中，对于并购环节的的关注点，管理者们都指向收购金额、双方企业实力对比、合并后的效应等方面。这也折射出股权状况目前面临的尴尬：对一些管理者来说股权状况“似乎没那么重要”。

“在一起房地产公司股权并购案件中，由于收购方在准备阶段对交易对手和交易股权的情况未作深入了解，也没有安排内部财务、法务人员或者聘请专业会计、法律中介机构进行尽职调查，仅凭双方企业领导的几次会谈和近乎形式上的调研就签署了股权并购协议，结果在交割前才逐步发现问题。”中创律师事务所王正国律师举例谈道，因为前期未重视及了解股权风险，收购方在问

随着中国企业实力增强，海外并购因此日益频繁。近年来规模较大的并购案时有发生，因股权交易情况复杂，不及时防范厘清极易触发风险暗礁。业内人士建议，应科学设计股权结构、妥善处理股权纠纷。

题暴露后再诉诸法律，仍然会蒙受不小的损失。

北京市炜衡律师事务所吴琿律师向《中国企业报》记者介绍，企业股权在涉及交易时潜在的法律风险包括：拟并购股权本身存在权利瑕疵，出让方的原始出资行为存在瑕疵，主体资格瑕疵，主要财产和财产权利风险，诉讼仲裁或行政处罚风险，税务、环境保护、产品质量、技术等标准风险，劳动用工风险，受让方实际控制力风险等。

随着中国企业实力增强，海外并购因此日益频繁。记者通过梳理近年来规模较大的并购案发现，因股权交易情况复杂，不及时防范厘清更易触发风险暗礁。例如2015年葛洲坝集团在收购凯丹水务时，由于凯丹水务下面的附属公司均为法人企业，股权结构错综复杂，涉及多个国家的多个主体，且该公司附属公司的股权变动较多，注册地从开曼群岛变到维尔京群岛，后变更到香港，附属公司出现股权纠纷，交易最终只得暂缓。

科学设计股权结构

多位法律界人士建议，股权并购是企业经营决策的重要一环，但更应重视的是，作为一项复杂的法

律工程，并购成功与否取决于前期对标的公司状况全面的调查掌握，也取决于并购过程中各种法律保障手段的有效设置。企业管理者还应当充分重视专业法律机构与财务审计的作用与价值。

“实施并购前有必要对并购交易的合法性、目标企业所涉及的法律事项信息等做核实。”吴琿律师表示，为了确保并购的可靠性，减少并购可能产生的风险与损失，并购方在决定并购目标公司前，必须要对目标公司的内部情况进行一些审慎的调查与评估。一个比较全面的事前调查应涵盖：目标公司的产权证明材料、工商注册登记资料、资产评估报告、所拥有的知识产权情况、重大资产、负债或合同事项、各类可能的或有负债情况；参与并购的中介机构从业资质；国家对目标公司的税收政策；其他根据目标公司的特殊情况所需要调查的特殊事项，如社会保险、环保、不可抗力、可能不需要并购方同意就加诸于并购方的潜在责任等。

葛洲坝集团总法律顾问徐志国在第六届中国公司法务年会上总结谈道，“并购时不仅要考虑并购方式，合理设立海外投资控股架构，如直接投资还是通过中间控股公司间接投资，还要考虑跨

境并购之后，公司未来的投资发展战略。需研究中国及东道国税法的规定，避免双重征税，同时综合考虑投资的灵活性、未来利润汇回及投资退出或重组的税负等因素，配合融资架构的设计。”

对于跨境并购来说，在所在国的法律框架下设计收购股权方案，可以极大地降低收购难度甚至决定交易的成败。

例如，股权并购过程中特别注意对所在国特定法律概念的理解。王正国律师表示，不少国内企业在制订股权并购方案时，通常都以要求取得超过51%的股权为目标。但不同国家和地区的法律对“控股权”的定义和理解也各有不同。“比如在新加坡，股东持有公司的股权达到5%即有可能对公司形成控制，如果持有公司股权超过15%，该股东就可认定为‘控股股东’，实现对公司的控制。”

根据权威统计，在如上情境下的股权并购中，如果收购对方50%以上的股权，获得控制权，基本上股权溢价会在30%以上；如果不要绝对控制权，即收购50%以下股权，仅成为其大股东，只要付10%左右的溢价即可。

“由于东道国往往会对外资投资比例作出一定限制，因此股权结构的设计必须满足东道国关于股

权比例的限制性规定。为了防止东道国根据其国内政治、经济环境不正当地实施现有法律甚至故意针对外国投资者修改、制定法律，损害收购方或标的企业的利益，在股权结构设计时可以适当提高当地职员、当地股东的持股比例，当东道国政府想采取不利于收购方或标的企业的行为时，会因考虑到本国国民或企业的利益而有所顾忌，从而有让步的可能。”王正国律师进一步补充道。

妥善处理股权纠纷

目前，随着中国互联网市场的快速发展，互联网企业正在崛起。而与之对应的是，很多新兴的互联网企业对股权的认识不够，前期股权设置不合理等，导致企业在发展过程中遇到一系列的股权纠纷问题，影响企业进一步成长。

浙江金道律师事务所王冰洁律师对《中国企业报》记者表示，互联网企业容易遇到各类股权纠纷问题，有如下应对措施可供参考：互联网企业在天使轮融资阶段时，不建议与投资人签订对赌条款；创始股东离开公司，既涉及创始股东作为员工身份与公司之间的离职法律关系，也涉及股东身份的股权处置问题。因此，创始股东之间应在合作之初设置详细的工作职责分工、股权退出机制、离职与股权退出的关联等相关条款；建议公司财务尽量合规，采取公司控制权与财务权限分开机制，例如由一方股东持有公司章程，一方股东持有公司财务章等财务权限，同时设置每年财务审计的约束条款。

资讯

“中国梦 双创梦”网络达人训练营即将开课

9月15日，“中国梦 双创梦”网络达人训练营启动仪式在人民网举行。人民在线常务副总经理、人民网舆情监测室常务副秘书长单学刚，原森态创始人朱其厚，中国传媒大学新媒体研究院副院长曹三省，NewMedia新媒体联盟创始人、网红经济研究专家袁国宝等参加了活动。单学刚表示，网络达人作为移动互联网时代网民自己选出来的“草根明星”，借助平台优势和忠诚粉丝，越来越拥有媲美明星的号召力和影响力。随着新一代网络达人的涌现，网红经济与电商经过短短几年的结合，带动了百亿规模的经济价值。

“中国少年儿童快乐成长指数”发布

9月20日，中国青少年研究中心、北京大学互联网发展研究中心、华彬快消品集团百仕欣饮料(北京)有限公司和北京益普索市场咨询有限公司四大机构在京联合发布了首个“中国少年儿童快乐成长指数”。该指数对城市少年儿童的快乐因素进行了综合量化分析，并创造性地提出从“六个维度”解析少儿快乐成长的构成因素，是目前国内针对城市少年儿童快乐成长的一份较为权威、专业的研究，这也是全球少儿果汁饮料领导品牌果倍爽连续两年一直积极参与并推动的一项对少年儿童极具关怀意义的研究项目。

中关村前沿科技创新大赛“双创”周开幕

9月19日，由中关村管委会、北京市教委、北京市人社局、北京大学、清华大学共同主办的2017中关村前沿科技创新大赛开幕式在中关村展示中心会议中心举行。中关村管委会副主任赵慧君、中关村银行董事长郭洪出席大赛开幕式并致辞，中国工程院倪光南院士和大赛专家委员会主任委员、创新工场创始人及首席执行官、创新工场人工智能工程院院长李开复博士，分别就前沿科技与创新创业做了主题演讲。中关村前沿科技联盟副理事长刘达介绍了大赛背景和情况。

普洱绿色生态从试验走向示范

“普洱作为全国唯一的国家绿色经济试验示范区，如何顺应时代发展潮流，把绿色生态这一普洱的最大资源禀赋变成财富、变成‘金字招牌’，是国家赋予普洱的神圣使命，更是我们义不容辞的历史担当。”云南普洱市委书记卫星在第三届普洱绿色发展论坛暨第四届茶文化高峰论坛开幕式上的这段致辞，显示了普洱的自信、担当和底气。景迈山现有2.8万亩千年栽培型古茶园。普洱市境内还有距今3540万年前的景谷宽叶木兰化石，有2700多年的镇沅“世界野生茶树王”和1700多年的邦崴过渡型古茶树。2013年5月，国际茶叶委员会正式授予普洱“世界茶源”称号。（张继进）

上海亚冠环境科技发布家用新风净化产品

9月15日，上海亚冠环境科技有限公司正式发布了HAPPYAIR第五代产品，并透露即将推出更具价格优势的“神秘机型”。会上HAPPYAIR向公众呈现了一套便捷、高效的室内空气问题解决方案，满足中国家庭在空气污染日益严峻的现状下对于室内呼吸环境的更高需求。HAPPYAIR产品原创人上海亚冠董事长兼总经理顾东军回顾了公司与产品的发展历程，并详细介绍了产品如何在融合美式空气解决方案和技术后，根据中国应用场景的需求不断革新，创造出更加安全、高效、易于操作的产品历程。

中铁五局机械化工公司金秋助学

在职工子女秋季入学之际，中铁五局机械化工公司工会将12余万元“金秋助学”和困难帮扶款送到了42名困难职工手中，公司工会2017年“金秋助学扶贫帮困”活动圆满完成。活动开展以来，公司党政工领导高度重视，扎实履行企业“三不让”庄严承诺。公司工会更是把金秋助学和精准扶贫帮困等活动作为办实事、做好事、解难事的重要抓手，积极营造职工有难、集体关心、组织帮助的良好氛围，不断推进企业和谐进程。公司“金秋助学”和困难帮扶活动成为机械化工公司工会帮扶职工群众的品牌活动，深受职工群众的欢迎。（谢永彬 兰玲）