

规则层级	证券监管规则			其他规则
基本法律	《公司法》	《证券法》		外资相关法律法规
行政法规	上市公司监督管理条例（征求意见稿）			
部门规章	《上市公司收购管理办法》	《上市公司重大资产重组管理办法》	回购管理办法（试行）	国资相关法律法规
	配套规则	配套规则	财务顾问管理办法	特殊行业法律法规
自律规则	交易所业务规则	登记结算业务规则	业务部门内控规章	

中国上市公司并购重组法律法规体系简明框架

资料来源：根据相关资料整理。

头条 @滚雪球的Eric

20世纪60年代，在反托拉斯和反垄断的背景下，英、美等国的很多大企业开始跨行业多元化经营，以期抵御风险，并购无疑成为这一扩张过程的有效手段。

自此之后，要约收购成为英、美等国上市公司收购的主流方式之一。近半个世纪后在美国上市的中国公司如完美世界、去哪儿网、优酷土豆等在退市时所采用的方式也尽皆为此。

与英、美国家不同的是，在中国上市公司的并购实践和先后颁布施行的《证券法》与《收购管理办法》中，上市公司收购均取广义之含义，既包括要约收购，也包括举牌收购、协议收购和定增收购等多种方式。

举牌收购，指收购方直接在证券交易所购买目标公司的股票。

要约收购，指收购方通过向被收购方所有股东发出要约，在要约期内按照要约条件购买其持有的全部或部分股份。

协议收购是指投资者在证券交易场所之外与目标公司的股东就股票价格、数量等方面进行私下协商（相对公开市场而言，而非黑市交易），购买目标公司的股票，以期达到对目标公司的控股或兼并目的。在上市公司收购的基本格局中，协议收购在数量上占据绝对优势。

定增收购，指收购人通过认购上市公司的新发行股份，借由上市公司资本的增加、新老股东权益比例的改变来实现上市公司控制权转移的收购方式。

举牌收购、协议收购和要约收购所收购的股票均来自上市公司现有股票，可称之为存量式收购，而定增收购则是通过认购新发行的股票实现对上市公司的收购。

举牌收购敌意、要约收购看不出、协议善意、定增收购善意。

协议收购风险小、成本低，要约收购股价波动居中，举牌成本最高。

从并购动机出发，借壳上市、整体上市，产业并购和财务并购可视为A股上市公司并购的四大类型。

整体上市是指集团公司或母公司借助旗下上市公司通过换股吸收合并、定向增发、现金收购等并购重组方式将未上市的业务和资产注入上市公司而实现的整体上市，或者集团公司或母公司通过换股吸收合并旗下上市公司同时重新发行股票实现的整体上市。整体上市的出现与中国证券市场早期的“分拆上市”关系密切，因果相连。

就并购目的而言，借壳上市与整体上市均意在实现非上市资产的证券化，产业并购与财务并购则是公司经营的需要。

2004年1月，TCL集团开创性地通过与旗下上市子公司TCL通讯换股合并+同步IPO的方式实现整体上市。

2006年5月，随着股权分置改革取得阶段性成果，《上市公司证券发行管理办法》正式颁布，定向增发被正式确立为上市公司的再融资工具。随后，定向增发频繁应用到上市公司的资产重组活动中，直接催生了2006年之后鞍钢集团、中国船舶、东方电气等大批国企的整体上市热潮。



中国第一张股票

头条 @滚雪球的Eric

1993年10月4日，休市时宝安上海公司再次发出公告，明确持有479.3万股延中实业股票，成为延中实业第一大股东。市场随之反应，午后延中实业跳空高开，瞬间摸高17.10元，当日收盘16.56元。至此，中国上市公司收购第一案正式确立。

举牌时间 (或大股东更替时间)	举牌方	第一大股东	实际控制人
1993年底	-	胡兴平	赵坤兴管理团队
1994年06月	辽国发	辽国发	赵坤兴管理团队
1995年底	-	延中实业	赵坤兴管理团队
1996年06月	-	徐汇城开	延中实业
1998年07月	大港油田	大港油田	大港油田 ^①
2000年07月	明天系	明天系	明天系 ^②
2002年03月	新理益	明天系	明天系
2003年06月	明天系	明天系	明天系
2014年11月	-	刘亮及代琳	明天系

1994~2014年爱使股份经历多轮举牌和大股东更换

头条 @滚雪球的Eric

爱使股份“壳王”之路足够漫长，经历了中国股市除股权分置改革外的大部分资本事件，如股份制改造、上柜交易、上市、三无概念股、举牌、配股、重大资产重组等。横跨中国股市28年的爱使股份堪称中国A股上市公司的活标本，当我们在梳理爱使股份的资本历程时，实际上我们也是在了解中国股市的演进历史。

1.3 中国好资产：“百货大王”狂扫商业股（2008~2016）

在A股20余年的举牌历史上，商业零售一直是各路资本的追逐对象，举牌数量仅次于大红大紫的房地产业，其背后逻辑十分简单：地产公司有“地”，零售企业有“房”！购物中心、百货、超市等零售企业持有的大量房产物业因会计准则或其他原因使之在财务报表上显示的账面价值远低于市场真实价值，形成了所谓的“隐蔽资产”。



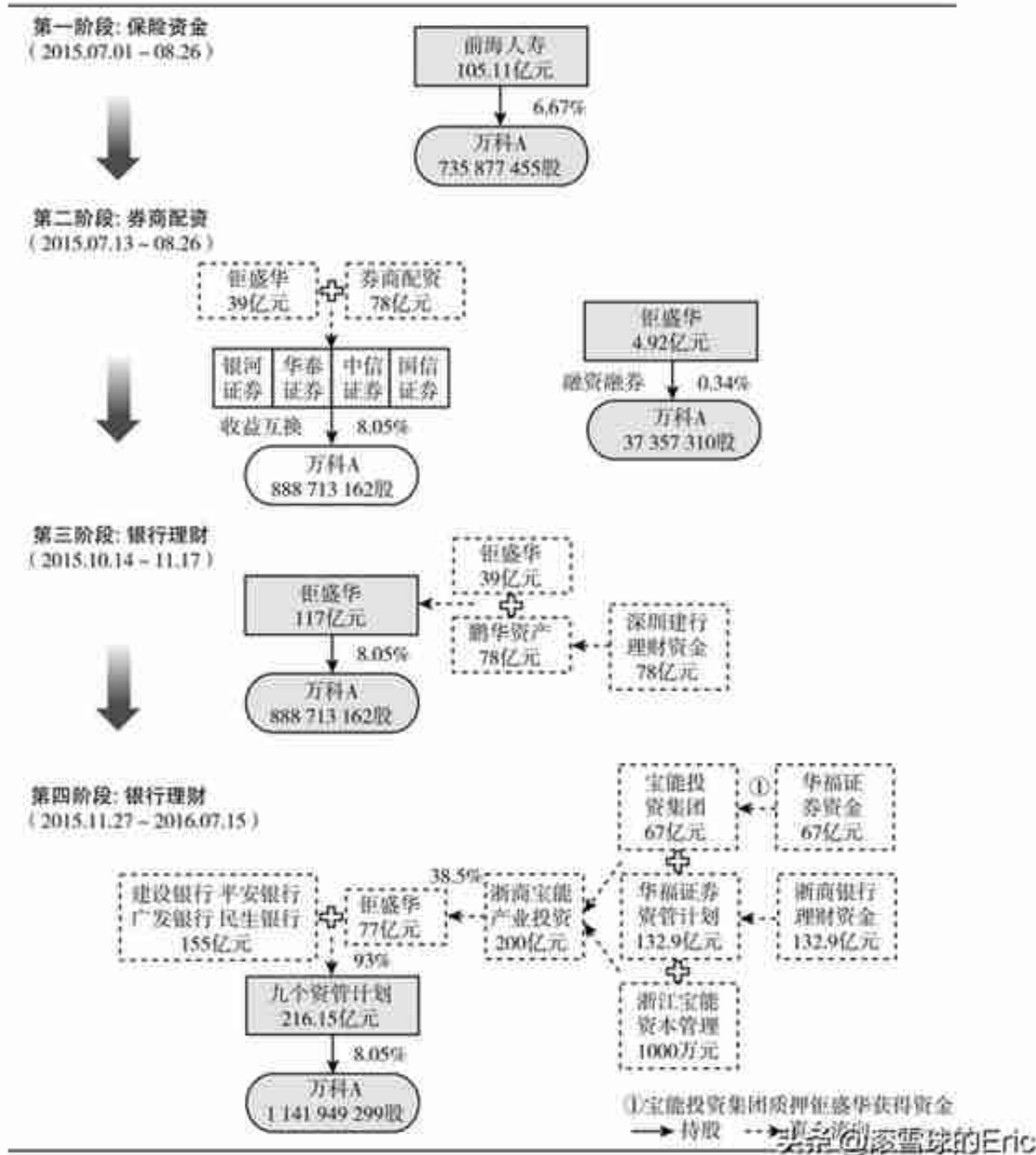
头条 @ 廖雪球的Eric

2011年，宝能系成立前海人寿。前海人寿成立后的发展十分快速，仅从总资产一项指标便可窥见一斑。2012年底前海人寿总资产只有17.3亿元，2016年底则达到惊人的2440亿元。

自2000年成为万科第一大股东以来，华润一直以财务投资者身份“安静”地履行其股东角色，当所有权与管理权分离，创始人王石及核心团队成为万科实质上的“话事人”。但是万科股权分散以及未在公司章程中对管理层设置任何实际保护条款的局面也未曾有过任何改善，于是，张着血盆大口的“野蛮人”登堂入室。

2015年7月11日，万科公告，前海人寿在二级市场买入万科A股票5.5273亿股，占万科总股本的5%，实现首次举牌。万科股权大战正式爆发。三次举牌后，宝能系总计持有万科15.04%的股份，超过稳坐第一大股东位置长达15年之久的华润成为万科第一大股东。

万科时隔21年再故技重施以“正在筹划股份发行，用于重大资产重组及收购资产”为由发布公告停牌，持有24.26%股权的宝能系的增持行动也因此戛然而止。停牌时间达6个半月之久的万科于2016年7月4日复牌，当日毫不意外地以跌停价开盘。



宝能系举牌万科的资金组织过程

2016年6月17日夜，停牌已有半年之久的万科发布公告披露，拟以发行股份的方式购买深圳市地铁集团有限公司（简称：深铁集团）持有的深圳地铁前海国际发展有限公司100%股权，初步交易价格为456.13亿元。若此项交易完成，深铁集团将晋升万科第一大股东。毫不意外，第一、二大股东宝能系、华润仅隔一周后就明确表达立场，对于万科引入深铁集团成为第一大股东这一预案坚决投反对票。

2016年11月，前海人寿大举增持格力电器成为第三大股东，引发以火爆脾气著称

的格力掌门人董明珠的强烈炮轰。12月初，中国证监会主席刘士余在某次公开发言时痛斥“野蛮人”。

2017年1月12日，万科在深、港两交易所均发布公告称收到华润集团与深铁集团通知，其双方已签订股权转让协议，华润集团将所持15.3%的万科全部股份以371.7亿元的价格转让给深铁集团并退出万科股东会，原本被认定无缘万科股东位置的深铁集团由此取代华润成为万科的第二大股东。

5个月后的6月10日，万科发布股份转让提示性公告，深铁集团与中国恒大10家下属公司签署了股份转让协议，恒大方面将所持有的15.5321亿股万科A股以协议转让方式全部转让给深铁集团，就此清仓万科。转让完成后，深圳地铁集团将持有32.4281亿股万科A股，占万科总股本的29.38%，从而超越宝能系25.4%的持股份额，成为万科第一大股东。

第5章举牌收购：风云激荡

举牌收购并不等于举牌！收购方通过二级市场直接购买上市公司股票而最终获得上市公司控股权的收购方式被称为举牌收购。简单的理解就是，举牌收购=二级市场收购。显然，因为是二级市场上的公开操作，举牌收购毫无疑问地成为上市公司收购方式中最阳光、最市场化和最公开透明的方式之一。