

国有企业股权并购法律风险防范对策探究

◆ 黄清枚

(广西北部湾陆海新能源股份有限公司, 广西 南宁 530021)

【摘要】在国企改革“1+N”政策体系的指引下,国企改革不断深化,国企管理层为了实现企业战略目标,不断优化资源配置,做大做强,进行投资并购,尽可能获取资本收益。在投资并购不断增加的情况下,规范和加强国有企业并购合规管理工作,逐渐成为企业管理的重要内容。本文结合国有企业并购实务,从股权并购的概念和必要性意义出发,从保护受让方的视角,剖析股权并购存在的法律风险,并针对风险提出防控措施,以期对提升国企经营管理规范化水平,切实防范风险以及保障国企高质量发展有所裨益。

【关键词】国有企业;股权并购;法律风险;对策

一、股权并购的概念及其对企业发展的意义

(一)股权并购的概念

股权是股东作为公司实控人或参与人的法律权力的象征,根据我国《公司法》的规定,持股比例的多少直接影响了其在公司的控制地位,决定了其是否能对公司生产经营实施有效的控制。股权并购是指投资人作为并购方,通过与目标公司股东签署股权收购协议直接购买其在目标公司的股权,或以货币资金、无形资产和其他实物资产通过增资的形式增资于目标公司的方式,从而成为目标公司的股东,参与目标公司的增资扩股则能进而达到参与或者控制目标公司的目的。通常实务表现为受让股权及增资扩股等方式。

(二)股权并购对企业发展的意义

股权并购对转让方和受让方均有较为重要的意义,对于转让方而言,目标公司引进新的股东,无疑是新鲜血液的注入,对于经营困难的企业而言,能一定程度上给企业纾困;对于优势企业而言,强强联合,技术、经营管理各层面的碰撞,更能助推目标企业往更高更强方向发展。对于股权受让方而言,股权并购是企业资源整合、做大做强的必经之路,相较新设公司而言,选择并购的方式更为简单直接。股权并购成功后,受让方在目标公司变更股权结构后自然成为目标公司股东,可以节约大量的新企业、新产品、新市场、新渠道的宣传费用和开发费用。同时可根据法律规定享受股东权益:即目标公司原有的产品渠道和市场份额,以及业务关系带来的收益。对于一些市场占有率较高的企业,股权并购还可以实现集中经营,优势互补,降低竞争压力来获得垄断利润。

(三)股权并购的一般流程

一是并购方与目标公司或其股东进行洽谈,初步了解情况,进而达成并购意向,签订并购意向书。二是并购方聘请会计师事务所开展审计评估工作,聘请律师事务所开展法

律尽职调查工作。三是并购方成立由投资发展部、财务部、法务部组成的并购小组,就目标股权对价、债权债务处理、劳动人事关系等与转让方洽谈,形成股权收购方案。同时根据审计评估报告及法律尽职调查报告结果,从目标公司行业状况、行业前景、行业主管部门、法规及相关政策,目标公司发展现状、财务状况、未来发展规划等编制投资分析报告,阐明项目投资方案,测算投资回报率以及项目退出机制及保障措施等。四是根据《公司法》及相关法律法规、国资监管规定以及公司章程的规定,转让方和受让方就股权并购事宜完善各自决策流程。草拟股权转让协议书,签订协议。五是并购合同生效后,双方按照合同约定履行资产转移、经营管理权转移手续,办理股东变更和股权变更手续、税务登记变更手续等。将受让人姓名或者名称,依据约定及受让的出资额记载于目标公司的股东名册。

二、股权并购投资过程中的法律风险

(一)选择并购对象的法律风险

1.目标公司是否合法存续的风险

主要关注目标公司的历史股权变动情况,以及目标公司设立、存续合法合规性问题,关注目标公司自设立以来,在名称、住所、注册资本、经营范围、经营期限、组织形式等方面是否符合法律规定,确认目标公司是否合法设立并存续,是否具有法律法规要求的主体资格。

2.行业现状及政策法规风险

有些企业并购过程中对目标企业行业定位和发展前景不够关注,对时下行业政策以及法律法规方面了解不够透彻,投资分析报告不够全面,投资决策失误,投资失败,导致国有资产遭受重大损失。

(二)并购过程中的法律风险

1.转让方未全面履行出资义务的风险

在股权并购过程中,可能存在目标公司原始股东未按照

公司章程约定及时足额缴纳出资的风险。此外，关于股东出资方式也会存在一定的瑕疵，例如以实物出资的，未聘请专业的评估机构对资产开展评估，或者经过评估的资产评估价格显失公允，以明显高于市场的价格作价入股，或者经过评估的资产未入账处理等。在前述原始股东未履行出资义务或出资存在瑕疵的情况下受让该股权，受让方需承接目标股权出让方的出资义务，同时还要对未实缴出资范围内承担债务的连带责任。

2.目标公司资产存在权利瑕疵

为了响应我国“碳达峰、碳中和”的号召，新能源项目遍地开花，蓬勃发展。但是在发展过程中，为了抢工期、抢效益，合规手续办理方面可能存在问题。例如光伏项目，发改部门备案等批复文件记载的装机容量与实际不符，根据国家电价补贴核查，可能存在电价补贴退坡的风险；水上光伏项目，按照《防洪法》规定需要编制对水工程影响评价报告，并到水行政部门办理对水工程影响评价报告的批复手续，否则整个项目都会面临未批先建的风险。此外，土地证、房产证的取得、施工许可、用地规范许可的取得也可能存在合法性风险等。若出现前述情况，目标公司将会面临行政处罚，或整改完善手续的费用支出，增加目标公司的潜在负债，更有甚者可能导致目标公司瑕疵资产全部拆除的风险。

3.目标公司股权存在质押风险

在收购目标公司股权过程中，可能存在目标股权被质押的情形，转让方并不能完全自由支配、处分该部分股权，需要解除质押以后方可行使股权转让的权利。

4.目标公司人格不独立，财产混同或存在或有债务风险

在实务中，尤其是一些民营企业，经常存在法人人格不独立，股东财产和公司财产混同的情况。正是因为如此，由于收购时未能发现或者转让股东故意隐瞒，容易使得目标公司产生或有债务（或者叫隐性债务）。如股东利用目标公司担保产生的债务、财产混同后的股东个人债务，债权人可向公司追讨，但此部分债务可能不会在会计报表上有所记载，受让方尽调时很难发现。或有债务的出现，将会导致公司债务增加，资产评估价值偏低，国企并购企业商誉的减值。

5.业绩承诺约定的法律风险

在股权并购项目中，为了保障股权受让方的效益实现，通常股权受让方会与转让方签署业绩对赌协议，当业绩达不到预期的时候转让方需要以现金或者其他方式补足，当然也会有一定的风控措施，要求转让方提供财产抵押或者质押等。但是，在实际过程中，也有可能因对赌协议内容不合法，或者损害其他第三方（如债权人）的利益，而导致对赌协议无效；也可能存在股权转让方履行能力（如现金支付不能

或抵押财产瑕疵）不足，导致受让方无法实现业绩的风险。

（三）股权并购运营中的法律风险

1.公司治理机制不完善的法律风险

股权收购以后，项目公司运行过程中可能也会存在一些合规体系的风险。尤其体现在一些小型国有企业及民营企业中，公司三会（即股东大会、董事会及监事会）召开程序、表决程序及决议内容可能不符合公司章程甚至《公司法》等相关法律规定。对于并购后仍存在两个以上股东的合资公司而言，可能会存在股东各方对重大决策产生意见分歧的情况，从而发生公司僵局、公司无法顺利运营的风险。此外，股权并购后也可能会出现股权受让方无法参与参股公司的“三会”决策，股东的话语权无法体现，无法参与目标公司重大生产及运营过程中。

2.人才团队建设风险

公司运营管理过程中，人才团队尤其是专业型人才梯队建设尤为重要。在100%股权收购的项目中，股权并购的初衷可能是公司为了拓展某一领域的业务做的战略规划，但是目标公司经营主业对于公司而言，可能是完全陌生的领域，公司现有人员专业结构及专业技能并不能适应新领域的需要，在没有配齐专业领域人员及不能及时采用外包服务替代的情况下，目标公司管理会因为人才团队缺失存在较大的管理风险。此外，在参股的并购项目中，一些公司管理层没有派遣人员参与合资公司的管理，或者外派到目标公司的人员不履职或者履职不到位，导致公司对参股公司的监督不到位。

三、股权投资退出的风险

按照国资监管的规定，国有企业股权退出一般有两种方式：在产权交易平台挂牌转让或者非公开协议转让（存在于同一国资监管机构下的全资公司，且需事先得到国资监管机构批准）。另外，有些项目并购转让双方可能会要求一方在达到某些条件下回购股权的约定，以上均是股权退出的形式。在实操过程中，股权退出仍存在很多方面的风险，例如法律法规政策对于股权退出的限制风险；出现股权转让协议约定不明确、退出路径不明导致发生纠纷的风险；或者上级单位乃至国资监管机构审批不通过的法律风险。

四、针对上述股权投资法律风险的防控对策

（一）合理甄别战略目标对象，对目标公司开展法律尽职调查

国有企业开展股权并购项目时，要以现时法律为依据，严格遵守国务院国资监管机构及所在省市国资监管机构的规定，项目启动的同时要聘请权威第三方律师事务所及会计师事务所开展法律尽职调查及审计、评估工作，并以此为依据，出具有关报告。在启动并购项目投资评审会作出决策前，要充分参考法律尽职调查报告及审计评估报告，确保决

策的科学性。

(二)完善股权并购方案设计，严控风险

股权并购前，为了后续公司的顺利运行，需要重点关注股权并购方案的设计。一是合理设置股权收购比例，按照《公司法》规定，股权比例的大小直接关系到股东在目标公司的话语权，不合理的持股比例可能会使得公司治理陷入僵局，公司无法正常运营。因此，股权并购前需要根据受让方的战略规划科学决策股权收购比例，以达到本次股权并购的目的。二是科学修订公司章程，完善公司的“三会”议事规则，尤其是在非全资收购的项目中，应在并购谈判环节重点梳理并明确经营层会议、董事会以及股东会的职权及有关表决权等，对于受让方参股比例较低，但需要控制一些特别事项的，应根据自身特殊情况设置“一票否决权”，尽可能参与到公司经营决策中。三是布局好目标公司“董监高”（董事、监事、高级管理人员）的席位，公司管理得好不好，重点在于派出人员的人数、职务以及级别如何，尤其是控股的并购项目，更应在谈判环节确认好公司管理架构设置，各方派出“董监高”的情况下，确保实现公司的有效管控。

(三)加强并购合同风险识别及控制

并购合同签署前，存在诸多风险：一是股东的优先购买权，股东在转让公司股权时，其他股东享有法定的优先购买权。因此，在股权并购时，需要特别注意是否已按法定履行告知程序，其他股东是否已明示放弃或依法默认放弃，一定要确保并购合同签署时已排除优先购买权，避免因侵犯其他股东优先购买权而导致并购交易行为无效。二是转让方主体资格问题，需要在尽职调查环节中，重点确认转让方是否已按期足额履行出资义务、出资是否存在瑕疵、是否存在股权代持情形等，确认签约主体适格，避免股权交割协议因主体不适格导致交易行为无效。三是合同形式、合同条款语义表达的问题，虽然法律上规定有多种订立合同的方式，但是为了避免纠纷，应尽可能使用书面形式签订合同。另外，合同内容应清晰明确，不能存在歧义，避免产生纠纷。四是还应特别关注签约人员授权的问题，实践中经常出现授权签约代表无授权文件或者超越授权范围签署合同的情形。因此，需特别关注合同文件签署人的授权问题，原则上尽可能让法定代表人签章，如授权代表签署的，需要核验授权文件（被授权人身份信息、身份证件、授权期间、授权范围、授权事项等），确保交易安全。

(四)加强隐性债务识别及风险防范

在股权并购项目中，投资人需要在尽职调查环节重点对目标公司隐性债务进行调查，如有无重大担保情况、重大诉

讼、股权质押、动产质押等，要求目标公司及其股东作出承诺和保证，必要时可要求股东作出提供实物担保或者连带责任担保。同时要做好股权转让合同条款设置，如存在股权质押情况的，应要求转让方在股权收购前及时解除股权质押合同并办理注销登记；设置股权转让款分批缴纳，约定在一定的期限内发生隐性债务的，用剩余股权转让款抵扣。此外，还需要设置好相关的违约责任条款以及司法救济途径，在合同文件中承诺收购目标股权后，如出现收购时未发现的股权质押、重大诉讼、重大担保等给受让方造成损失的，由转让方负责并向受让方赔偿一切相应损失，进而充分保障股权受让方的权利。

(五)加强合规体系建设

股权并购后，推进目标公司合规体系完善尤为重要。近年来，央企及各省市国有企业高度重视合规建设，尤其是国家一级企业及省属一级企业都要求设置企业首席合规官。因此，为了保证国有股权并购后资产的保值增值，需要从以下几方面加强合规管理：一是加强合规人才团队的培养和建设，强配纪检、法务、审计等有关部门人员，培养高素质、能力强的合规团队，为目标公司合规体系建设奠定人才基础。二是建立事前控制制度，一改以往的事后诸葛亮的工作作风，压实决策前的合规风险防控工作，做到事前发现苗头，事中控制风险，事后总结教训。三是坚持以问题为导向，定期开展对目标公司各部门及各单位的风险管理排查工作，例如针对公司主营业务类型开展专项管理审计工作等，及早发现问题，整改落实。四是完善内部控制制度，结合公司的经营情况，分版块、分步骤细化管理制度，做到权责明确、流程清晰，确保公司各项活动有章可循。五是将合规管理落实及成效作为绩效考评的重要指标，将合规管理工作可视化、图表化，通过检视体现工作成效，督促责任主体履职尽责，助力公司的合规建设。

参考文献：

- [1]万丽霞.C 公司投资并购法律风险控制研究[D].西安:西北大学,2015.
- [2]裴蔚.浅论国企投资并购中的法律风险及对策[J].全国流通经济,2019(25):72-74.
- [3]李大川,刘文博,孟文利.浅析企业股权并购投资的法律风险[J].有色矿冶,2013,29(02):63-66.

作者简介：

黄清枚(1989—),女,汉族,广西梧州人,硕士,经济师,研究方向:国企内控。