

理性改变命运

法律风险管理专家吕立山（Robert Lewis）以法律视角透视企业并购

近期企业并购的法律法规变化

名称 时间和机构	《上市公司收购管理办法》	《关于外资投资者并购境内企业的规定》
颁布时间	2006. 7. 31	2006. 8. 9
生效时间	2006. 9. 1	2006. 9. 8
颁布机构	中国证监会	商务部等6部委
旧法规颁布时间	2002	2003

人生的关键点，仅几步。做企业如做人，在“人生嫁娶”的并购交易关键期，理性的法律思维对一个企业走向成熟至关重要

文/《法律风险观察》编辑部

吕立山（Robert Lewis），路伟国际律师事务所北京代表处合伙人

马云们的故事

故事发生在2005年12月。在“中国企业领袖年会”上，一位美国律师和阿里巴巴总裁马云在演讲台上有一场关于并购中律师重要性的“辩论”。

马云在演讲中说，在收购雅虎中国的过程中，财务顾问和律师团将简单问题复杂化。他曾对雅虎中国的律师说，“你们知道怎么买公司，但你们不知道如何卖公司。”他指令律师，用简单明了的法律文件替换复杂文件，在内容上，只需要反映双方原则上已达成一致的意見。

马云对咨询业和律师业这番评价引起另一位演讲者——国际律师吕立山（Robert Lewis）的反驳，吕是全球十大律师事务所之一——路伟国际律师事务所的北京合伙人。

“当你买房子时，如何确定所有权的变化？你在建筑物上贴上声明所有权标志吗？不，通常情况下，你取得一份法律合同，并到产权管理部门登记。买房子实际上买的是房子的法律权利，而且，法律也保护所有权权益。”吕立山说。

吕立山认为，购买公司也是如此，你实际上购买的是一些权利文件，这些文件确定你对公司享有的法律权利，包含所有与公司相关的法律权利，同时，这些权利没有重大的漏洞。此外，作为买方，没有承担不必要的风险和责任。

事实上，马云也认可了吕立山的观点。当他们坐到一起时，马与吕握手并轻声说，“你说得很有道理！”两者握手言和。

在中国，有许多企业家们和马云的思维相似，他们聪明刻苦，他们善于思考，他们乐于以专家思维作出判断，但他们常常想不通——“干嘛让问题复杂化？”“律师的作用真那么大吗？”“法律风险会落到我的企业头上吗？”……类似的情形诸多。

日前，《法律风险观察》对吕立山（Robert Lewis）就中国企业并购中常遇到的法律问题进行了专访。

以买二手车为例看企业并购

《法律风险观察》：公众很关注中国企业作为买家或竞标者的交易，比如：阿里巴巴收购雅虎中国，联想并购IBM，中海油竞标优尼科等，但实际上，越来越多的中国企业将作为卖家。根据您的经验，中国企业并购中，最容易犯的错误有哪些？

吕立山：最大的问题是中国公司CEO对国际背景下的并购交易经验不足。全球并购交易有很多相似点，经多年发展，形成了国际规则，以平衡买卖双方的权益。但大部分中国公司不熟悉这些规则，也不理解设计标准并购交易流程，以及相关文件的目的是。

并购交易通常涉及到大量资金，包含极高的商业和法律风险。这些交易通常是一个CEO在职业生涯中参与的最重要的交易。如果不理解游戏规则和交易结构设计，自然容易犯错误。在并购时，中国企业通常会重视法律顾问的意见，但作为卖方时，大多数中国企业常忽视法律顾问的意见。

《法律风险观察》：如果中国公司没有正确地管理并购程序和准备文件，会产生什么问题？

吕立山：简单来说，如果是买家，可能支付过高的价格，而买到的资产或业务的价值实际低于其预期，或承担其先前没有意识到的额外法律责任；如果是卖家，可能卖出的价格低于实际应当卖到的价格，或者将好的资产给了买家，而自己保留过多业务或不良资产。

《法律风险观察》：能给出一些实际的例子吗？

吕立山：以并购中尽职调查的作用为例。比如，您的公司想在市场上买一辆二手商务车，付钱给卖主之前，你会检查轮胎、发动机、内饰等，以确定车的状况良好。如果经验多一些，你还会索要定期维护和修理记录，确定这辆车没有遭受过重大撞击，以及买主拥有车的所有权，而不存在银行抵押权。最终的目的是保证你的钱没白花。

买一个公司的道理相同。但是企业并购显然比买卖一辆旧商务车要复杂得多，调查的范围更全面，通常包括技术、财务、法律各方面的事宜。对于一个重要并购，老练的买家都会组建一个包括内部和外部专业顾问的小军团，调查所有与被收购公司经营相关的资料和信息。

在跨国并购中，中国卖家往往不能充分合作，因为他们不熟悉标准并购尽职调查程序的目的是和范围。这对卖家来说相当不利，买家会认为卖家可能在试图隐瞒一些信

息，或者如果买家不能获得尽职调查信息，就会从最坏的角度考虑。无论哪种情况，买家都会对被收购公司的价值产生怀疑，自然出的价格就更低。

还用买商务车的例子。如果你知道车主实际上有保养和维修记录，但却拒绝或不能向你提供复印件，你会有什么反应？你自然也会觉得车可能有问题，然后降低出价，或者干脆不买这辆车了。中国卖家在尽职调查中不合作的时候，外国买家也是这样想的。道理非常简单，而且很好解决，但由于中国卖家还没有完全理解，因此不能在并购中将公司资产卖出最高的价格。

并购合同真那么复杂吗？

《法律风险观察》：但是，很多中国公司对于国际并购合同的反应都跟马云先生对雅虎中国并购协议的草稿的反应一样——国际合同实际上不需要那么复杂。这种反应就没有一点道理吗？

吕立山：如果外国买家只是简单地把以前在境外用过的并购合同模版拿过来，把当事人名称、价格条款等改一下，就交给了中国卖家，中国卖家完全有理由抱怨。但同时也应当看到，国际并购已经发展了几十年，发展的方向是最好地平衡买卖双方的权益，因此不能简单地因为中国本土化并购还没有得到足够的发展，就舍弃这些标准条款。

实际上，对于两个中国公司之间的国内并购来说，这些标准条款也是经过时间考验的方法，双方应当采用相当多这样的标准来分配风险和责任。

在中国，你可能不需要大多数跨国并购交易所使用的 100 多页的收购协议，但是很多中国国内并购交易一般使用 10 多页的收购协议的结果是，买方承担的风险比同类国际交易中应当承担的风险更高。

《法律风险观察》：但是如果买方做了尽职调查，是否就足以保护自己了？买方还希望从卖方获得哪些信息？毕竟，并购本身具有风险。有人说，将近 80% 的并购没有达到原来预期的经济收益，因此卖方并没有义务保证买方不遭受损失。

吕立山：这个观点误读了国际并购的目的。我们还是看一下买二手商务车的例子。买方可以为你提供车辆保养和维修记录，但如果你当时就知道这些记录不准确（即使不是故意造成的），你可能会决定不再进行这项交易，或者降价。那么如果你付钱以后才发现这些记录不准确，作为买家，你难道就不该受保护吗？毕竟，卖方知道存在问题，而买方即使尽全力调查还是不可能获悉。此时最公平的做法就是由卖方赔偿买方的损失。

同样，在国际并购中，买一个公司时，买方也必须对被收购公司的资产和业务的实际状况做出一些假设。因为即使进行了全面的尽职调查，还是有很多重要的问题买方不可能真正完全了解。

因此，在国际收购协议中，卖方通常会就公司业务和资产的状况对买方作出保证，表现为对一些事宜的“陈述和担保”，包括尽职调查中向买方提供的信息的完整性和准确性、对资产享有完整的权利、没有未披露的索赔和诉讼等。以上每一项都是买方评估公司价值，并决定是否继续此项交易的基础。如果这些陈述最后被证明是错误的，则像买卖二手车的例子一样，卖方应当赔偿买方的损失。

国际收购协议同时以其它方式保护买方。继续看买二手商务车的例子，比如你是买方，你发现，这部车事实上存在银行抵押权，银行有权阻止将这辆车卖给第三方。显然，你同意向卖方付款时，你还需要获得银行的同意，否则，最后你可能花了钱什么也没得到，最终只能采取措施要求卖方返还价款。因此，应当达成协议，只有卖方提供证据证明银行同意卖，并解除这辆车的抵押时，你才能付款。这在并购中是非常重要的前提条件。

同时，还有很多其他前提条件，比如，收到所有相关政府批准文件、提供所有权证明文件等。所有这些文件都必须在支付买卖价款时以适当的形式提供给买方。如果你想过度简化这一程序，那么买方就有可能得不到其已经支付了对价的所有法律权利。

对国企并购的建议

《法律风险观察》：中国政府已表示，出售国企的非核心业务，你对中国企业有什么建议？

吕立山：中国企业要想跨入全球市场，需考虑以下方式：购买外国公司作为国际业务的平台；出售自己相当数量的股权给外国战略投资者，以期与该合作伙伴共同开展国际业务。在国内，行业整合可能是推动中国企业并购交易的重要因素。

国有企业比较特殊。历史上，国有企业是封闭式的微型社会组织，包括生产性的也包括非生产性的社会和服务资产，中国政府如果希望重点国有企业专注于相关产业的核心产业活动，我预测，会有大量的国有企业的非核心业务和资产需要剥离转让。

国有企业的非核心业务和资产在经济上不能独立，对境内外收购者来说没有太多吸引力。但是，鉴于中国市场的特殊情况，国资委仍然有可能将特定城市、省份或者地区范围内多家国有企业的类似业务和资产（例如非核心酒店、医院或学校财产、餐饮或废物管理服务等进行剥离打包，向国内外私人买方销售这些很有诱惑力的资产包。如果组合得合理，这能够大幅度提高资产的价值。

此外，无论是出售上述的打包资产，还是出售整个公司，企业可以通过事先准备，“整理”和“包装”待售的资产，实现资产价值最大化。可以通过事先聘请有经验的业务、财务和法律顾问进行卖方的尽职调查，发现和解决经营和法律问题，这些问题如果浮现出来，很可能会导致买方放弃购买，或者要求降低价格。在很多情况下，高质量的资产可以在打包和整理后，通过竞拍的方式抬高销售价格。知名顾问团队的介入倾向于吸引潜在的买方，并能够提高转让价格。所有这些需要前期时间和资金的投入，但是能够带来明显的财务收益。

对于中国卖方来说，第一步而且是最重要的一步是通过改变并购的思维，采用国际并购交易的标准，从而最有利于自己的权益，同时，又不排斥旨在保护购买者合法权益的标准交易程序及条款（买方承担更大的风险）。

这需要培训管理层并配备专门的人力资源来有效管理并购流程，还需要一个经验丰富的顾问团队。所有进行并购交易的大型国际公司都配备有一个由经验丰富的内外部专家组成的庞大团队进行并购交易。如果卖方没有组织这样的交易团队，就可能传递了另外一个信号——不理解交易流程和四处潜伏的交易风险。

2006 上半年行业并购活动简表			
行业	披露价格的 M&A 总额 (百万美元)	M&A 事件总数	已披露价格的 M&A 事件总数
TMT ¹	706.47	42	25
医疗保健	36.03	4	4
能源	592.36	5	4

图表转自8月7日《财经》 资料来源：《普华——2006 中国并购市场报告半年报》

2006 上半年中国内地跨国并购简表			
季度	披露价格的 M&A 总额 (百万美元)	M&A 事件总数	披露价格的 M&A 事件总数
第一季度	1,091.95	12	9
第二季度	998.45	9	4

图表转自8月7日《财经》 资料来源：《普华——2006 中国并购市场报告半年报》

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。