

“出嫁”的风险规避

在股权融资的并购中，中国企业应该清楚地知道：向国际资本说什么？怎么说？说了之后怎么做？

文/邱榆霞

邱榆霞，山东德衡律师集团合伙人，外商投资项目部主任律师，法学硕士。曾被选派至英国，在英国英士律师行、伦敦大学亚非学院等处进行交流培训。主要专业领域为国际投资及贸易、知识产权保护、海事海商及国际商事仲裁及诉讼

2006年，中国企业迭宕起伏的故事很多，并购无疑最引人瞩目。

在股权融资的并购中，各方往往关注买方的风险，事实上，卖方风险不容忽视。目前，中国企业受到国际资本的觊觎和青睐，在并购交易中，商业秘密泄密、陈述与保证、承诺条款和违约条款是卖方，特别是卖方律师在交易中需关注的四大风险关键点。

同业并购：不该说的不说

作为卖方，当遇到“如意郎君”的买家，或即将有大笔资金收入囊中时，难免踌躇满志。此时，应保持头脑清醒，深入思考——买方的目的到底是哪一种？如果是因产业互补或有竞争，谈判时的保密技巧十分重要。

调查显示，外资并购的特征之一是同业并购，其焦点是同一产业或产业链中不同阶段的业务整合与重组。譬如，三星康宁对赛格三星的并购，福特与江铃汽车的并购以及 AB 公司战略性增持青岛啤酒股份都是典型的同业并购。

在这些并购的背后，被并购的中国企业隐藏着重大风险。在并购中和结束后，任何被并购企业的商业信息，包括商标、专利、发明、客户资料、财务及经营管理等一切商业秘密和知识产权信息的泄漏都有可能造成不可估量的商业损失。

但话又说回来，披露是在并购洽谈中必需的，面对与有竞争关系的国际企业，利用全方位的法律手段保护自身利益尤为重要。

智慧的企业家的做法是，首先请专业律师起草一份严密的保密协议，再开始双方接触。更为严谨的策略是在日常工作管理中严守企业法律顾问制定的商业秘密保护制度，将公司各类文件、资料、信息等分成不同的保密等级，在何种情况下应当遵从何种程序向何人透露何种信息，都应严格遵守。

商业秘密的侵权诉讼中，原告的举证责任往往还包括了商业秘密的界定，一定的侵权行为的构成、损害以及侵权与损害之间的因果关系等，仅靠一纸合同很难将所有的问题涵盖其中。进行损失赔偿主张时，往往会担负举证不力的后果。运用法律思维，预先防范风险，有效保护自身利益。

陈述与保证风险：该说的必须说

陈述与保证（Representation and Warrant）是法律上的一个概念，指合同各方当事人关于与合同有关的各种事实与问题的情况声明。

国际并购的买家常通过并购合同中的陈述与保证条款，弥补因尽职调查无法发现的潜在风险。除了卖方的主体情况外，常规定被购企业所提供的所有财务和经营信息是确定、

充分和完全的，是按照有关标准制定的，特别是资本或股份分配、资产或负债、未决诉讼、未定专利权等。

此书面保证的目的是对买家尽职调查的补救，即不管投资者有没有做尽职调查、做到什么程度，他们所做出的决策从法律上取决于卖方所提供的资讯，一旦出现任何不符的实际情况，无论出于故意或过失，卖方可能会面临收购失败或收购瑕疵，国际买家就会有高额的索赔等损失和法律后果。

因此，明智的企业绝不会简单的将现有的资料照搬照抄给国际买家，而要经过专业人士做出自身情况的尽职调查和风险评估后，再作出准确、专业、适度的陈述和保证。

承诺条款风险：说到就要做到

另一个风险是关于承诺条款（Covenant），它的概念是指，对企业在投资后应该做和不可以做出的行为、目标、结果做出规定，分肯定性条款和否定性条款两部分。肯定性条款规定企业应定时提供详细的财务和经营报告，如经审计的财务报表、销售月报、现金流量表，规定公司必须在不同时期达到一定的盈利目标，维持一定的流动资金、净资产和流动比例。否定性条款则限制企业未经买方同意做出变更企业经营性质和资本结构的交易，如企业并购、资产重组等。

合同中的这些条款与买方在董事会的权力、投资工具的品种、投票权的控制相互配合使用，达到一个双方满意的平衡。如股票定价越高，否定性条款越严格。投资方在董事会的权力越大，否定性条款则可以弱一点。

据此，承诺条款的制定不仅要满足投资方的要求，更要维护被收购的中国企业的利益，如果被购方单纯为吸引投资而盲目的满足投资者所要求的一切肯定性条规和否定性条规，很可能造成被购方无法履行承诺而承担法律上的不利后果，或因为忽略权力的配置而导致投资后无法行使权力，保护自身的利益。

所以，咨询专业法律人士，运用合法方式，全面衡量，策略预先规定和防范风险至关重要。对于被收购的中国企业来说，吸引投资不是最终目的，而如何在投资到位后来维护自身的经营利益才是根本。

违约条款：预见风险量力而行

此外，中国企业还应注意股权买卖合同中违约条款。一般来说，私募股权投资者可以接受作为少数股东的地位，而国内企业家控制着大多数股权。为控制相应的风险，在投资协议或者股权买卖合同中，规定相应的违约条款。如果，被购企业管理层不能达到的条款中的目标，国际投资者有权施压，随着情况恶化，会接管整个董事会，调整公司策略和管理层，控制股东甚至需要付出一定的违约金。

同样，中国企业也可以在违约条款中约定，一旦投资者不能严格的履行其义务，造成国内被收购企业的利益损失时，投资者应承担一定的违约责任。

我们建议，被收购的中国企业全面预见各种情况下自身的损失，进而制定出相应的违约措施，有效维护自身权利。

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。