

外资并购新规背后的门栓

新“国家经济安全测试标准”规则的创设并不能说明中国正在抵制跨境并购

文/尼尔·麦尔唐纳（Neil McDonald）

编译/林子文

尼尔·麦尔唐纳（Neil McDonald），路伟国际律师事务所香港办事处合伙人，资深亚洲地区企业重组和破产等法律事务专家

一石激起千层浪。不久前，一份关于在中国并购的“国家经济安全测试标准”引起一些国外观察家的困惑。

2006年9月，中国新的《关于外国投资者并购境内企业的规定》正式生效，该规定针对跨境并购设置了“国家经济安全测试标准”（简称NES），不少外国投资者为此而担忧。事实上，他们不必担心，至少从短期来说是这样。

并购大门并未关起

分析后可以看出，新的“国家经济安全测试标准”，对外国收购方增加了额外的自律要求，收购拥有较大市场份额的中国大企业更加困难。其实即使没有这份新规定，在原有制度下，这类收购本来就难以实现。

因此，新“国家经济安全测试标准”规则的创设并不能说明中国正在抵制跨境并购。其安全测试所指的对象包括：对境内“重点行业”企业的外资收购；“存在影响或可能影响国家经济安全因素”的收购；导致“拥有驰名商标或中华老字号的境内企业”实际控制权发生转移的交易。

将这一问题放在中国市场变革的大背景下来看，外国投资者收购中国公司是一个新生事物——早期外资在中国的投资仅限于设立从事生产的中外合营企业。随着2001年12月中国加入WTO，其他一些限制服务行业也逐渐对外资开放了。

即使在当时，外资收购中国公司仍然并不多见。当时的外资活动主要还是集中在在允许的范围内设立外商独资企业，以及根据中国入世的承诺进入新开放的服务市场。外国投资者普遍认为，中国公司管理薄弱，责任不明，因此风险太大，而且在产品质量、品牌价值、市场份额以及市场渠道方面并没有太多优势。

但是自从中国加入WTO后，中国国内经济已逐渐成熟，外资收购中国企业的风险与回报已发生了变化。

风险仍然是存在的。外国投资者收购中国企业可能还是要接管许多未知的责任，在管理和运作制度的改革上将面临的困难也不容低估。但另一方面，优势却增加了一许多中国公司已经建立起良好的产品和营销平台，便于投入资本、技术、管理制度以及战略（或金融）投资者的支持，有潜力发挥更大的效益。在外国投资者看来，跨境收购已是进入中国市场的一种重要模式，而仅仅在几年前，这种模式根本不在考虑范围之列。

但是，随着新“国家经济安全测试标准”的出台，许多国外观察家表达了担忧，就在外国公司跃跃欲试之时，中国是否正在关起跨境并购的大门呢？

从现实来看，外资进入中国敏感领域，相关行政程序上的障碍比较多，门槛也比较高（见文末表格）。2006年年初，中国有关政府部门公布将要出台新“国家经济安全测试标准”的消息时，这些规则似乎只不过是原有制度增加了一道门闩。事实上，如果出售国有企业，有关部门无需特别的“国家经济安全测试标准”审查，便可以决定是否出售给境外购买者。

新“国家经济安全测试标准”出台背后

那么，为什么还要制定新的“国家经济安全测试标准”呢？

国际观察员普遍认为，中海油收购优尼科失败是这一新规出台的导火索。这起收购对中美两国来说都是一起政治性极强的交易。美国许多人都认为中海油这一举措的背后是中国意图控制美国石油储备。中国许多人也指责美国国会以国家经济安全为由严加审查这一收购交易，是彻彻底底的政治干预。中海油收购失败后，中国便有了也要设置类似的国家经济安全审查的呼声。

进一步分析，中国方面的担忧远不止于中海油收购优尼科案遇到的问题。中国一方面决定根据WTO承诺进一步放开市场，一方面也努力寻求帮助国内大企业发展。随着越来越多外国公司将收购中国企业当作进入市场或扩展市场的方式，中国政府要面对的，不仅是中国企业与外国公司在国内市场上的迎面较量，还有外国投资者夺取国内重点大型企业控制权的情况。

即使没有新的“国家经济安全测试标准”审查，外资并购也需要经过重重审批。但中国认为有必要将最终决策权集中到中央一级，防止因地区利益而对中国企业在国内市场上的竞争力造成整体性的伤害。因此，指定中国商务部为进行“国家经济安全测试标准”审查的唯一有权机构，这恰恰是地方与中央之间长期拉锯战的最新一次表现。

并购新规中关于“国家经济安全测试标准”的规定并不全面，中国商务部也承诺将出台实施细则。但即使有了更具体的规则，“国家经济安全测试标准”审查对跨境并购将带来什么样的实际影响仍然是很模糊的。

例如，现行的兼并反垄断审查（不仅涵盖外资境内并购，还包括可能对中国市场产生影响的境外并购）从2003年起即已施行，至今商务部已收到近200份申请，但截止到目前，商务部还未否决过任何一笔交易。

这样看来，商务部似乎只是借助这一兼并监管申请要求掌握信息。对新的“国家经济安全测试标准”审查要求可能也是一样。

仔细分析，中国设置“国家经济安全测试标准”审查规定的目的不太可能是为了从整体上限制外国投资。

商务部已表明，他们认为并购在世界各国的市场上都是一种重要的外商投资模式，而并购在中国市场上与其他多种外商投资模式相比，发展还是很不充分的。以商务部的观点来看，制定并购新规的目的，是为管理这种投资模式提供一个更稳定的平台，而这种模式在中国市场上将会变得越来越重要。

从整体来看，中国对外资是不断放开的（尽管在某些关键领域仍存在市场准入障碍）。而且，中国国有企业正在按计划逐步出售，国内市场又缺少如此庞大的资金来吸收这些被售出的国有资产。因此，外国投资者跨境收购中国公司的前景应当是很乐观的。

资产性质决定审批程序

什么是决定审批程序的关键因素？

如果你是一个外国收购方，你决定了要通过收购中国公司股权或资产的方式在中国进行投资，那么，你不仅应当了解中国对相关产业的规定，还应当清楚计划收购的目标公司和出售方的市场地位和背景。出售方和收购目标的性质不同，所适用的审批程序亦不同。（见文后表格）

以下是常见的收购目标和出售方类型：国有企业（SOE）出售国内上市公司股份；非国有企业出售国内上市公司股份；收购未上市国有企业；收购未上市非国有企业；国有企业出售外商投资企业股权；非国有企业出售外商投资企业股权；外国卖方出售外商投资企业股权；外国卖方出售外资企业境外控股公司的股份。

上述模式是按照谈判和完成交易的困难程度从高到低排列的。

外资在中国进行并购，首先要面对的第一个问题是：是否将与国有企业或国有资产打交道。

打个比方，你是一位外国投资者，你们将参与的资产或股份买卖交易中，出售方或收购目标是国有企业，那么该交易就需要经过多层审批，尤其是必须得到国资委的批准。国资委是国有企业中国有股份的最终股东，因此它的批准在性质上就类似于股东的批准。地方上的国资委部门，很多都对企业职工的继续聘用问题和长期的经营计划给予极大关注，可能坚持必须将这些安排以合约形式写入收购协议中。

如果你收购的目标是一家上市公司，交易还需要按中国证监会的规定以及相关证券交易所上市规则履行披露义务。如果外国收购方协议购买的股份超过上市股份的一定比例（目前是30%），买方必须对被收购公司发行的所有股本做出全部或部分要约，除非证监会给予免除许可。

另外一种情形，如果出售方是一家外资企业的外国投资方，交易就会容易许多，买卖双方也有较大的控制权。最简单的情况是，由外国收购方收购外国卖方在境外控股公司中的权益，因为这种交易完全在境外完成，中国政府除了交易后的注册登记外，没有其他管辖权限。

所有外商投资项目还必须符合《外商投资产业指导目录》的要求。该目录将特定产业部门的外商投资项目分为鼓励、限制和禁止三类。没有涵盖在目录中的其他外商投资项目则视为是被允许的。不同种类的外资项目，所适用的审批要求就不同。目录中也就项目中外资所有的比例是否有限做出规定，比如一些项目就不允许完全由外资所有或大部分为外资所有。

在某些情形下，交易还要履行法定评估要求。例如，任何收购国有股份或国有资产的交易都必须经过持有中国执照的资产评估机构进行评估。一般来说，国有资产的购买价格不得低于依法评估后的价值的90%。实践中，交易方有可能对评估结果施加影响。

国有资产的出售，还必须通过国家产权交易所。理论上这理应涉及公开拍卖，但在现实中，绝大多数情况下这只不过是一场效率不高的无意义程序，双方一般都能实现协议达成的商业目标。

即使没有涉及国有资产或股份，跨境收购也应进行法定评估。

需要哪些审批机关审批，取决于出售方和被收购公司的性质。需要特别注意的是国家发展和改革委员会。商务部和证监会在一些涉及国家鼓励投资类产业的交易上，以及其他一些情况下与发改委所持的观点并不一定完全一致，所以，你同样不能忽视发改委的要求。

反垄断审查和“国家经济安全测试标准”审查是否适用，取决于相关交易是否达到法定门槛。但截至目前，反垄断申请还未曾真正遭遇任何实质性的审查或行政措施。从短期内来看，“国家经济安全测试标准”的审查很有可能也有类似情况。

跨境并购审批程序流程图

被收购方 / 出售方	程序 / 审批事由							
	评估	国资委	产权交易所 (PRE)	证监会	商务部	发改委	国家经济安全测试标准 (NES)	反垄断
收购上市公司 / 国有企业出售方	收购办法	有	无	有	有	可能	可能	可能
收购上市公司 / 非国有企业出售方	收购办法	无	无	有	有	可能	可能	可能
收购未上市国有企业	并购办法 / 国家资产评估 (SAV)	有	有	无	有	可能	可能	可能
收购未上市非国有企业	并购办法	无	无	无	有	可能	可能	可能
收购外资企业 / 国有企业出售方	国家资产评估	有	有	无	有	无 (可能)	无 (可能)	可能
收购外资企业 / 外国出售方 (直接)	并购办法	可能	可能	无	有	无	无	可能
收购外资企业 / 外国出售方 (境外)	不明	无	无	无	无 (可能)	无	无	可能

收购办法指2006年《上市公司收购管理办法》，并购办法指2006年《关于外国投资者并购境内企业的规定》

资料来源：本刊研究员邵博整理

跨境并购审批程序流程图

被收购方 / 出售方	程序 / 审批事由							
	评估	国资委	产权交易所 (PRE)	证监会	商务部	发改委	国家经济安全测试标准 (NES)	反垄断
收购上市公司 / 国有企业出售方	收购办法	有	无	有	有	可能	可能	可能
收购上市公司 / 非国有企业出售方	收购办法	无	无	有	有	可能	可能	可能
收购未上市国有企业	并购办法 / 国家资产评估 (SAV)	有	有	无	有	可能	可能	可能
收购未上市非国有企业	并购办法	无	无	无	有	可能	可能	可能
收购外资企业 / 国有企业出售方	国家资产评估	有	有	无	有	无 (可能)	无 (可能)	可能
收购外资企业 / 外国出售方 (直接)	并购办法	可能	可能	无	有	无	无	可能
收购外资企业 / 外国出售方 (境外)	不明	无	无	无	无 (可能)	无	无	可能

收购办法指 2006 年《上市公司收购管理办法》，并购办法指 2006 年《关于外国投资者并购境内企业的规定》

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。