

## 国际律师访谈—— 跨国并购新思考

中国企业需重新思考——将被谁收购、将去收购谁

编译 / 王洋 《法律风险观察》研究员 孙家旭

吕立山 (Robert Lewis) : 路伟国际律师事务所北京办事处主任合伙人

麦安吉 (Andrew McGinty) : 路伟国家律师事务所北京办事处合伙人

外商投资新一轮浪潮——跨国收购

**问：**跨国并购中国企业是新现象。为什么这些并购现在对外国投资者变得越来越有吸引力？

**吕立山：**自中国加入 WTO，跨境并购的风险收益等式开始有了根本性的改变。此前，人们总是认为，从较差的管理方式与未来的责任看，中国企业中存在的风险太多。而今，随着中国经济的日趋成熟，中国企业在不断地提高产品质量、品牌价值以及市场份额，外国投资者现在将跨国并购视为进入中国市场的主要载体，这在几年前是无法想象的。跨国收购将成为下一轮外商投资的浪潮：外国投资者已不再自己设立工厂，而是来收购中国企业了。

**麦安吉：**我们参与过一些高端的跨国并购交易。我们也曾代理投资方，为美国的许多高科技企业关于对中国企业进行风险投资和私人股权类的投资提供法律服务。这一领域业务十分繁忙并且发展十分迅速。我们对于未来持十分乐观的态度，但是，我们不想对跨境交易的困难性和监管框架的复杂性轻描淡写地一笔带过，因为这种复杂性还在不断地增强。

举例来说，仅仅在今年，我们就看到了中国《公司法》的修改，新并购规定与新收购办法以及第一部涉及各种类型法人的《企业破产法》的出台。在大多数并购交易中，中国的被收购企业都是第一次经历收购，所以自然会对于披露非常谨慎。

**问：**一些外国投资者很担心新近的并购规定(《关于外国投资者并购境内企业的规定》)，这一规定在 2006 年 9 月 8 日生效。这部新规定对外国投资者的潜在收购会带来哪些影响？您可否择其要点介绍一下？

**麦安吉：**2006 并购规定建立在 2003 并购规定的基础之上，甚至延续了旧规定之下的诸多矛盾之处和未解决之问题。新规定对于战略投资者而言，并没有太多改变，除了以下两点：

一是对于外国投资者收购中国企业适用的新的国家经济安全标准，这要求在某些类别中例如重点行业、存在影响或可能影响国家经济安全因素的收购要向商务部申报审批。二是换股的能力—使用股份作为对价向被收购公司支付。

另一重要的变化是，战略投资者将看到，随着所谓的“G”股（或股改股）改革的进行，被收购的上市公司的范围扩大了：非流通的国有股或法人股可以转换为流通股。对于外国投资者收购中国上市公司中的战略权益也有了新的规定。

**问：国家经济安全标准是否会威胁到跨境交易？**

**吕立山：**表面上看来这些规定的确令人担忧，然而在某些方面，它并未给外商收购带来更多的障碍。如果这仍然只是像 2003 并购规定的报送要求那样，这种对国家经济安全标准的审查，其实并不能发挥太大的作用，目前已有近 200 份合并审查的申请提交上去，但未见有任何关于政府部门采取行动阻止哪项收购的报道。可能是中国政府先将这样的一种制度设计置于其中，再从中学习并在以后使其发挥真正的效用，或是将其作为将要出台的反垄断法的团队与技能训练。我不是十分确定游戏规则是否会立即发生变化。

**问：您为什么认为新的测试标准已被引入？**

**吕立山：**国家经济安全标准似乎是对中国海洋石油总公司（CNOOC）竞购尤尼科失败和日益见长的中国保护主义倾向所做出的反应，但正如上面解释的，这样的审查是否会增加新的实质障碍并不很明确：对于那些在政治上或公共政策上不明晰或不透明的交易，中国政府一直以来都有很强的干预能力。关于国家经济安全标准的规定，只是为其对某些交易说“不”提供了另一个途径。外商投资者的担忧也由此而来。在并购规定颁布后，商务部官员已公开表态，“不会轻易启动”国家经济安全标准审查。

**问：您对允许以外国股权作为对价向被收购公司支付的规定怎么看呢？**

**麦安吉：**我并不完全确定换股将在多大程度上用于收购中国的目标公司。一个原因就是，对可用来作为对价的股份有限制：它们必须是公开流通的股票；必须在过去的一年中“交易价格稳定”。因此，当你的股票价格随交易而上升或下降的话，你符合这样的资格吗？

第二个原因是，对买方而言，你是否愿意履行换股所必需的额外程序。你将面临两项审批：对买方来说，商务部要审核境内的收购，而对卖方来说，还需要履行单独的程序以得到境外投资（如取得作为对价而支付的外国股份）的批准。这两项审批必须相继进行，时间就将成为一个问题：在并购规定中有具体的规定，如果交易没有在规定的时间内完成，批准将失效，当事人将回复到原先的状态。

**吕立山：**另一个问题是，中方是否会接受股份作为支付手段。他们很乐意接受股份作为对价的情况并不多见，特别是因为许多被收购公司都是国有企业。因为现行的规则是，如果国有企业出售国有股份，这一收益将由国有资产监督管理委员会获得，国资委是有决定权的人。

在我看来，换股的可行情形是，卖方是私营企业，希望得到大型跨国上市公司的一部分潜在收益。

**中国企业海外收购的思维转换**

**问：除了上述新的并购规定，中国证监会近来也颁布了 2006 收购办法（《上市公司收购管理办法》）。这对中国上市公司收购将产生哪些潜在的影响？**

**吕立山：**在新的收购办法中，好消息与坏消息是并存的。好消息是，当收购人计划购买被收购公司 30%以上的股份时，不再要求必须对所有股份发出全面收购要约；现在的要求是，仅需向收购人希望购买其股份的所有股东发出部分要约，这样做的好处在于，有时收购者可能希望实现控股，但又不想获得百分之百的股份（他们也许不希望退市），并且不希望支付要约中提出的额外数额款项。

遗憾的是，好消息被新的规定抵销了。新的规定要求，不仅股权收购协议由中国法管辖（2003 并购规定中已有相应规定），而且收购协议的各方主体在收购协议方面必须服从中国法院或仲裁庭管辖，这是新收购规则的两个非常重大的变化。

后一点可能会令人非常担忧。在跨境交易方面，外方从未在法律上被强制要求服从中国司法管辖；通常采用国际仲裁，中国法律一般也允许采用国际仲裁。这样可能会造成，即使在法律并无明确要求的情况下，中方也会更坚决地要求在中国进行仲裁。

**问：在您看来，中国跨境并购未来将去向何方？**

**吕立山：**下一增长趋势将是中国企业进行海外收购。大多数人关注那些成为头条新闻的海外收购，但是存在着很多没有显示在“雷达屏幕”上的交易。在我看来，这是开始的点滴细流。我们已经看到了一种增长的趋势，如果你的企业是中型的，有一定的品牌价值，但是生产成本很高，中国企业会希望利用你的品牌价值，降低生产成本。因此，外国企业在考虑中国时的下一个问题将是传统角色的转换，比如，“我们是将被收购的目标公司吗？”

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。