



平凡企业资本运作实务丛书

PINGFAN QIYE ZIBEN YUNZUO SHIWU CONGSHU

6

中国企业海外诸国并购 监管实务

ZHONGGUO QIYE HAIWAI ZHUGUO BINGGOU JIANGUAN SHIWU

陈平凡 曹智◇著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



平凡企业资本运作实务丛书

PINGFAN QIYE ZIBEN YUNZUO SHIWU CONGSHU

6

中国企业海外诸国并购 监管实务

ZHONGGUO QIYE HAIWAI ZHUGUO BINGGOU JIANGUAN SHIWU

陈平凡 曹 智◇著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中国企业海外诸国并购监管实务 / 陈平凡, 曹智
著. —北京: 法律出版社, 2012. 5
(平凡企业资本运作实务丛书)
ISBN 978 - 7 - 5118 - 3309 - 9

I. ①中… II. ①陈… ②曹… III. ①跨国兼并—法
律—世界 IV. ①D912. 29

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 048983 号

中国企业海外诸国并购监管实务

陈平凡 著
曹 智

责任编辑 郑 导
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

版本 2012 年 8 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 三河市国新印装有限公司

印张 17 字数 245 千

印次 2012 年 8 月第 1 次印刷

编辑统筹 独立项目策划部

经销 新华书店

责任印制 张建伟

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5118 - 3309 - 9

定价: 50.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物,是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体,在现代社会经济发展中发挥着沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、促进产业集中和规模经济形成、优化资源配置等重要作用。就资本市场而言,投资银行业务及其运行无疑扮演着非常关键的角色。

而一个显而易见的事实却是,尽管,近年来国内详细介绍投资银行业务方面的法律运作的理论著作已有一些,但具有实际操作价值的实务性中文书籍却寥寥无几。将此置于中国投资银行业务乃至资本市场发展亟需提速的当下,不能不说有几分遗憾。

相比之下,在美国、英国等资本市场发达的国家,关于这方面的著作可谓汗牛充栋,甚至有专门的出版社经营此类图书。另外,在我国,在法律理论和实务界,介绍投资银行业务运行过程的法律制度和法律实务的书籍较多,但是从资本市场的大视角精细研究投资银行业务中法律实务问题,将法律和投资银行具体实践紧密相联系的书籍亦不多见。

众所周知,投资银行业务中所涉及到的法律问题很多,且投资银行业务作为一项新兴业务,许多法律概念和法律关系的形成和界定都有个过程。这些法律概念和法律关系是一个企业存续中必然出现的,也是投资银行业务中,无论是股权融资、债权融资、项目融资、公司并购、企业上市等等,均是必须涉及的。

因此,本套丛书的出现,是市场对投资银行可操作性运行、流程和具体业务细节的需求的积极回应。而从其创新的体例结构、独到的理论阐释、精彩的实战技法等层面来看,堪称是近些年来中国少有的一套投资银行业

务“孙子兵法”。

进一步看,资本市场中投资银行的主要业务流程和操作细节本不是商业秘密,不应当为特殊的行业和机构所把持和垄断。对其的揭示和传播,有利于市场信息不对称的救治,有利于资本融资的公开、公平和公正,有利于我国有效资本市场的建立。通过对这方面知识的挖掘和传播,将投资银行业务从高高的金融金字塔中解放出来,使其普及化,不但有利于资本市场的快速发展,促进了投资银行业务的交流和发展;还有利于投资者金融意识的培养,有利于逐步发展金融文化,有利于加强国家金融安全。从这个意义上看,本套丛书无疑具有了更深层次的现实价值。

当前,中国正在大力发展资本市场,很多城市都在努力把自己打造成我国的金融中心。毫无疑问,在这个过程中,具有实务操作能力的人才短缺,成为发展的一个制约因素。而对于这个问题的解决,完全寄希望现今尚存在诸多弊病的高校教育是远远不够的。最迫切的解决之道,恐怕还需要投资银行实务界的自救。因此,投资银行实务界需要在实务中不断总结和发展这方面的知识,以公开著书立说的方式,为那些有志于从事金融实务业务的人士提供入门性的,甚至更为专家型的指导书籍,帮助他们能够迅速把握相关业务操作要领,在入行后快速进入角色。

从这个角度出发,本丛书作者将他们在这个领域多年积淀的经验和心得著成文字,与大家共享和共勉。应该说,本丛书所构筑的“体系”是作者进一步研究实践问题的提纲,其中有些问题还有待于进一步深化。对问题进一步的了解,需要众多读者同仁共同讨论。正是基于这个思路,作者出版了这套丛书,请读者提出宝贵的批评意见,以便从中吸取真知灼见进一步完善资本运作实务的理论与实践。

值得特别指出的是,本丛书的主要作者陈平凡先生系湖南金州律师事务所高级合伙人、董事,并担任湘潭大学法学院资本运作法律实务研究中心主任、湖南省法学会财税法学研究会副会长等多项职务,有着数年的法律行业的实践经验,在金融实践操作和理论、政策研究方面均颇有所建树,在日常分析问题和解决问题时,观点独到、敏锐、务实,在业界享有良好的声誉。从这套丛书的谋局部篇及涉及的讨论问题可以看出,丛书不仅为战略研究所需的理论创新作了铺垫,同时讨论的内容直指中国当前金融领域的热点问题。丛书在语言运用上力求准确、严谨,而又不失明白和畅达,体

现出实务性著作所追求的文风。更难得的是,作者在书中使用各种直观清晰的数据统计列表,增添了本书的审美价值,更增强了它的可读实用性。

看得出来,这套丛书并不追求个人得失,而是希望对社会有所贡献。我愿借此序,衷心希望我们的法律工作者及其他行业的有志之士能够继续积极探索,躬耕实务,为国家金融行业的发展作出更多的贡献。

湖南省金融办主任 张志军
2012年7月26日

目 录

Contents

导论 中国企业海外并购概述	1
一、中国企业海外并购的概况	1
二、跨国并购的方式和步骤	4
三、中国企业跨国并购中的常见问题	7
(一)对投资目的国的投资和法律环境了解不足,为后期带来巨大风险	7
(二)对目标公司开展的尽职调查不充分,给后期带来不可预估的风险	8
(三)过低预估了收购中的各方面风险和障碍,导致收购失败	10
(四)缺乏有效的整合能力,导致交易无法达到预期目标	12
一、印度并购监管制度	13
(一)并购的法律框架	13
(二)并购交易的结构	14
(三)并购交易的基本步骤	15
(四)尽职调查	15
(五)并购交易的税务因素	16
(六)并购的融资安排和支付对价	18
(七)并购的相关法律文件	18
(八)并购交易中的反垄断问题	21
(九)并购交易中的劳工法问题	22
(十)破产公司和上市公司的收购	23

二、马来西亚并购监管制度	25
(一) 并购的法律框架	25
(二) 并购交易的结构	26
(三) 并购交易的基本步骤	27
(四) 并购交易的融资、对价	27
(五) 并购交易的会计处理	28
(六) 尽职调查	29
(七) 并购交易的法律文件	29
(八) 并购交易的劳工法问题	32
(九) 并购交易的竞争法问题	33
(十) 上市公司的收购	33
 三、美国并购监管制度	 36
(一) 并购的法律框架	36
(二) 公司价值的评估	39
(三) 并购交易的结构	40
(四) 并购交易的融资、对价形式及支付方式	42
(五) 前合同阶段的法律文件	43
(六) 尽职调查及清单	45
(七) 最终并购合同	47
(八) 并购交易的反垄断审查	52
(九) 破产公司的收购	52
(十) 劳动法和竞业禁止协议	53
(十一) 上市公司的收购	55
 四、加拿大并购监管制度	 57
(一) 并购交易的法律环境	57
(二) 资产收购与股份收购的比较	58
(三) 公司评估与购买价格的确定	59
(四) 尽职调查及其清单	59

(五) 并购的税务问题与账务处理	61
(六) 融资安排、对价和支付形式	63
(七) 并购交易的法律文件	64
(八) 并购交易的劳工法和养老金问题	68
(九) 并购交易的反垄断法问题	69
(十) 破产公司和上市公司的收购	69
五、墨西哥并购监管制度	72
(一) 墨西哥并购交易的法律环境	72
(二) 并购交易的结构及税务问题	73
(三) 并购交易的步骤	75
(四) 并购交易的反垄断问题	76
(五) 并购交易的法律文件及需关注的法律问题	78
(六) 破产公司的收购	82
(七) 上市公司的收购	83
六、巴西并购监管制度	84
(一) 并购交易的法律框架	84
(二) 并购交易的结构	85
(三) 并购交易的税务问题	86
(四) 并购交易的对价及支付方式	88
(五) 尽职调查及清单	88
(六) 并购交易的法律文件及相关法律要求	92
(七) 并购交易的劳工法问题	94
(八) 并购交易的反垄断问题	95
(九) 破产公司的收购	96
(十) 上市公司的收购	97
七、乌拉圭并购监管制度	98
(一) 并购交易的法律框架	98
(二) 并购交易的结构安排	99

(三)公司评估和收购价的决定	100
(四)并购交易的融资和税务问题	101
(五)并购款的确定和支付	102
(六)并购交易前期的法律文件和尽职调查	102
(七)并购交易的劳动法问题	103
(八)并购合同的特别条款	104
(九)并购交易的披露要求	107
(十)破产公司和上市公司的收购	107
八、阿根廷并购监管制度	109
(一)并购交易的法律环境	109
(二)并购交易的结构和税务问题	110
(三)并购交易的估值	111
(四)并购交易的尽职调查、清单与报告	112
(五)并购交易的法律文件	116
(六)并购交易的劳工法问题	118
(七)并购交易的反垄断问题	119
(八)破产公司与上市公司的收购	119
九、澳大利亚并购监管制度	122
(一)并购交易的法律环境	122
(二)并购交易的结构和相关税务问题	123
(三)并购交易的融资和对价	124
(四)对公司的估值和并购的会计处理	125
(五)尽职调查、清单及报告	126
(六)前合同阶段的法律文件	129
(七)并购交易的最终合同	130
(八)并购交易的劳工法和养老金问题	131
(九)并购交易的反垄断问题	132
(十)对于外资并购的审查	133
(十一)破产公司的收购	134

(十二) 上市公司的收购	135
十、英国并购监管制度	138
(一) 并购交易的法律环境	138
(二) 英国并购交易的合并控制	141
(三) 并购交易的结构和税务问题	142
(四) 并购交易的融资	143
(五) 尽职调查	144
(六) 并购交易的机制	144
(七) 并购交易的法律文件	146
(八) 并购交易的劳工法问题	146
(九) 上市公司的并购	147
十一、德国并购监管制度	149
(一) 并购交易的法律环境	149
(二) 并购交易的步骤和结构	151
(三) 前合同阶段的法律文件	153
(四) 并购交易的融资	154
(五) 并购交易的尽职调查与清单	154
(六) 劳动法和竞业禁止协议	157
(七) 并购交易的最终合同	157
(八) 并购交易的反垄断及合并控制	161
(九) 并购交易的税务问题	164
(十) 上市公司的收购	165
十二、意大利并购监管制度	167
(一) 并购交易的法律框架	167
(二) 并购的交易结构和法律问题	168
(三) 并购的税务问题	170
(四) 并购交易的法律文件	172
(五) 并购交易的尽职调查	174

(六)并购交易的反垄断问题	175
(七)上市公司的并购	176
十三、法国并购监管制度	180
(一)并购交易的法律框架	180
(二)并购的交易结构	183
(三)并购交易的劳工法问题	183
(四)并购交易前合同阶段的文件	184
(五)并购交易的尽职调查	186
(六)并购交易的反垄断审查	187
(七)并购协议的相关内容	187
(八)破产公司与上市公司的收购	190
十四、俄罗斯并购监管制度	193
(一)俄罗斯并购交易的法律框架	193
(二)并购交易的结构	194
(三)并购交易的税务问题	195
(四)并购交易款以及支付方式	197
(五)并购交易的融资及会计处理	198
(六)并购交易前合同阶段的法律文件	199
(七)尽职调查	200
(八)劳工法和退休金计划	201
(九)并购交易的反垄断问题	201
(十)并购合同的相关问题	202
(十一)破产公司与上市公司的收购	204
十五、爱尔兰并购监管制度	206
(一)爱尔兰并购的法律环境	206
(二)并购交易的形式和税务问题	206
(三)目标公司的评估和交易的融资安排	207
(四)并购交易的对价	208

(五)并购交易的会计处理	209
(六)并购交易的前合同	210
(七)尽职调查	210
(八)劳工法和退休金	211
(九)竞争法	212
(十)并购合同的特别条款	213
(十一)破产公司与上市公司的收购	216
十六、匈牙利并购监管制度	218
(一)并购交易的法律框架	218
(二)并购交易的结构	219
(三)并购交易价格评估和融资	220
(四)并购交易的法律文件	221
(五)尽职调查	222
(六)并购交易的劳工问题	223
(七)并购交易的竞争法	223
(八)并购合同的特别条款	224
(九)上市公司收购	227
十七、罗马尼亚并购监管制度	228
(一)并购交易的结构	228
(二)并购交易的相关税务问题	229
(三)目标公司的评估和交易的融资	230
(四)并购交易的对价和支付方式	230
(五)并购合同的法律文件	231
(六)尽职调查	234
(七)劳工和竞争的相关法律问题	234
(八)破产公司与上市公司的收购	236
十八、南非并购监管制度	237
(一)并购的法律框架	237

(二) 并购交易的结构	238
(三) 并购交易的税务问题	239
(四) 目标公司的评估和交易的融资	241
(五) 交易的对价和会计处理	243
(六) 并购交易前合同阶段的法律文件	243
(七) 尽职调查及清单	244
(八) 劳工法和退休金计划	247
(九) 并购交易的竞争法律	248
(十) 并购合同的相关法律问题	249
(十一) 破产公司的收购	253
(十二) 上市公司的收购	254

导论

中国企业海外并购概述

一、中国企业海外并购的概况

经济全球化是“二战”后世界经济发展最显著的特征,它使资金、技术、商品等市场要素在全球范围内自由流动和优化配置,从而实现成本最低和利润最高。而随着通讯技术和互联网为全球化创造出更好的条件,新一轮全球化将更加迅猛地发展,2008 年的金融危机非但不能阻止全球化的脚步,更会使由发达国家主导的全球化模式面临结构性的调整。这对中国的企业和个体,都将是前所未有的挑战和机遇。随着中国改革开放的深入与全球经济一体化的不断推进,中国国有企业、民营企业的综合实力不断增强。近些年来,中国企业越来越多地参与到国际范围内的跨国并购交易中,意图通过交易获取国外稀缺的原材料、高素质员工、先进生产科技和管理经验,并迅速得到战略资源、品牌和销售渠道,从而在短时间内获取规模 and 协同效应、增强国际竞争力。

中国企业的跨国并购自 21 世纪初开始较以往出现了大幅增长,并且不断出现规模和影响都非常大的并购交易,这其中的典型案例包括 2005 年联想集团以 12.5 亿美元收购 IBM 的 PC 业务,2008 年中石化以 72.4 亿美元收购瑞士 Addax 石油公司,2010 年中石化通过其全资子公司出资 71.09 亿美元增资 Repsol 巴西子公司并持有其 40% 的股权,2010 年浙江吉利以 18 亿美元收购沃尔沃汽车 100% 的股权。2011 年发生在欧洲的欧债危机,更给予中国企业在欧洲寻求低估值和优质的资产和资源的契机。2012 年伊始,三一重工即宣布通过其在德国的控股子公司三一德国,联合

中信产业投资基金出资 3.6 亿欧元收购全球最知名的工程机械制造商德国普茨迈斯特 100% 的股权,1 月初,山东重工旗下潍柴集团与全球最大的意大利豪华游艇制造商法拉蒂主要债权人达成协议,通过参与法拉蒂债务重组程序,以 3.74 亿欧元收购其 75% 的控股权,2 月初,国家电网以 3.87 亿欧元(约合人民币 32 亿元)收购葡萄牙国家能源网公司 25% 的股份。这些并购交易都生动说明了中国企业的并购数量不断增长,规模持续扩大。而中国的民营企业也逐渐成为海外并购中的生力军,除了上述提及的浙江吉利并购沃尔沃之外,大型的民营企业并购案还包括 2011 年美的集团以 2.233 亿美元收购开利拉美空调业务的 51% 股权,收购标的为开利巴西、阿根廷、智利空调业务公司,浙江富丽达集团斥巨资 2.53 亿美元成功收购了加拿大纽西尔(NEUCEL)特种纤维素有限公司的全部股份。以上案例都反映出中国企业在发展壮大中对资源、先进技术、海外市场、渠道和人才的渴求。

普华永道最新报告显示,2011 年中国内地企业海外并购交易数量达到 207 宗,同比增长 10%;交易总金额达到 429 亿美元,同比增长 12%,均创下历史新高。据德勤发布的报告显示,中国投资者在海外进行并购交易的三大领域仍然是能源、矿业与公用事业、工业与化工产业以及电信、传媒与科技产业(TMT),自 2003 年年初以来共完成 372 宗交易(占总交易的 67%)。能源、矿业与公用事业领域在 2010 年上半年的收购随着总交易增多而呈现按比例上升的趋势,达到了所有交易的 40%,而在 2003 年至 2010 年上半年期间,该比例通常仅为 30%。普华永道的最新数据显示,2011 年消费品和工业相关并购交易占海外并购数量的比重已从 2010 年的 22% 上涨至 35%。普华永道中国企业并购部合伙人钱立强表示,资源和能源行业的海外并购交易仍占主导地位,但是随着中国公司持续引进国外先进的流程、技术、知识产权和品牌,消费品和工业品行业的海外并购交易也在迅速发展。这反映出中国海外并购行业逐渐呈现多样化的态势,开始逐渐从资源导向型向消费导向性的变化。中国企业正试图利用海外并购的方式,改变自身产品同质性和低技术含量的劣势,直接获取行业内的先进技术和市场,特别是在针对全球客户的产品设计及新产品开发方面获得优势资源,加速在海外市场的扩张,通过参股外国企业,中国企业可以及时了解国际市场信息,并迅速采取措施调整自己的研发、生产与销售策略。

另外,通过海外公司构建自己的营销渠道也有利于减少中间环节、扩大出口规模并整合国内外可利用的资源,最终达到企业全球化经营的战略目标。

此外,关于中国并购的海外目的地,安永近期发布的报告显示,澳大利亚和加拿大作为两个资源大国,在 2010 年和 2011 年始终是并购的热点,并将会持续。过去五年,中国在澳大利亚直接投资,平均每一年的增长在 50% 以上。2010 年,澳大利亚和加拿大在中国海外投资 10 大目的地中分别排在第四名和第七名。同时,2010 年和 2011 年前 9 个月,中国在巴西和阿根廷都有一些超大规模的并购。随着南美逐渐成为全球并购的热点,所有国际大型的企业或者比较活跃的并购企业都把目光瞄准了南美。

《经济学人》对 2004 年至 2009 年 11 月已完成的 172 宗金额在 5000 万美元以上的并购案进行了研究并发现,中国近半数的海外并购交易首先旨在满足国内对能源和自然资源持续增长的需求;其次是开拓新的海外市场、获得技术以及谋求潜在的资本收益。而德勤报告显示,就行业而言,能源、矿业与公用事业行业,工业与化工行业,以及电信、传媒和科技行业仍然是中国境外投资青睐的三大行业。从并购的地域来说,除了传统的亚洲市场外,澳大利亚、北美、加拿大、巴西、印度、俄罗斯、阿根廷等其他地区和国家也成为中国企业并购的热点。

普华永道预测,中国地区相关的并购交易活动在 2012 年总体将持续稳定增长,会有更多中国内地企业开始从自身企业战略层面出发进行海外并购,并购不仅是出于对资源和能源的战略需求,同时也将积极引进工业流程、技术和消费品牌等。

根据德勤于 2010 年 10 月发布的关于中国企业海外并购的报告《崛起的曙光:中国海外并购新篇章》对中国企业进行海外并购的原因进行了总结,认为中国企业当前进行海外并购主要有以下三方面原因:一是需要进口原材料并实现外汇储备多样化。中国政府为了保持中国经济增长所需的原材料投入,鼓励许多国有企业在全球范围内收购矿业公司、油气生产与勘探公司。中国国有银行向这些并购公司提供无息贷款等优惠条件,主要目的纯粹是为了使中国减持庞大的美国国债,以实现外汇储备多样化。二是进行海外拓展的意愿。有部分中国企业(主要为民营企业)为了从国内外市场差价中获取利润或者单纯避免国内激烈的竞争,正在逐渐寻求拓展海外市场。三是获取国外品牌和先进技术的动力。中国制造企业希望