

An Analysis of Mergers and Acquisitions
of Domestic Enterprises by Foreign Investors
From Legal Perspective

外资并购国有企业中的 法律问题分析

张远忠 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

An Analysis of Mergers and Acquisitions
of Domestic Enterprises by Foreign Investors
—From Legal Perspective

外资并购国有企业中的 法律问题分析

张远忠 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

外资并购国有企业中的法律问题分析/张远忠著.

北京:法律出版社,2003.11

ISBN 7-5036-4649-7

I.外… II.张… III.①外资公司-收购-国有企业-法律-研究-中国 ②外资公司-企业合并-国有企业-法律-研究-中国 IV.D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 107297 号

©法律出版社·中国

责任编辑/潘洪兴

装帧设计/温波

出版/法律出版社

编辑/法律应用出版分社

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京北苑印刷有限责任公司

责任印制/陶松

开本/A5

印张/12.75 字数/333千

版本/2004年3月第1版

印次/2004年3月第1次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

电话/010-63939796

网址/www.lawpress.com.cn

传真/010-63939622

法律应用出版分社/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

电子邮件/yingyong@lawpress.com.cn

读者热线/010-63939644

传真/010-63939650

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)

传真/010-63939777

中法图第一法律书店/010-63939781/9782

客服热线/010-63939792

中法图北京分公司/010-62534456

网址/www.chinalawbook.com

中法图上海公司/021-62071010/1636

电子邮件/service@chinalawbook.com

中法图苏州公司/0512-65193110

书号:ISBN 7-5036-4649-7/D·4367 定价:25.00元

前 言

如何转变国有企业的经营机制,实现国有企业扭亏与国有资产的保值增值是国有企业改革中遇到的难题,在将近 20 年的时间中进行了不同的尝试,从最初的承包经营,到后来的兼并重组,都没有使国有企业摆脱困境。关键的原因是上述措施都没有彻底市场化,所有的改革措施几乎都是政府行为,本来具有良好效果的并购重组也没有发挥应有的作用,使得并购这种在西方具有明显优化市场资源配置功能的投资行为在我国被异化了。并购在我国也变成了“准并购”,我国的并购市场也陷入了“并购”再“并购”的怪圈。当然,对我国国有企业实行并购重组本身是一项非常复杂的工作,特别是国有企业承担了许多本应当由政府承担的职能,使得国有企业包袱太重,不能轻装进入市场。在并购中如何剥离企业的政府职能往往是非常困难的:并购一方希望由政府承接企业承担的政府职能,但是政府又希望把这部分职能继续由企业行使;阻挠国有企业并购重组的另一个障碍是地方保护主义。并购意味着利益的重新调整,作为利益直接支配者的地方政府出于利益的考虑,不愿意企业自由进入市场。因此,国有企业的重组带有非常浓厚的行政调配色彩,跨地区并购更是困难重重,形不成全国一盘棋,从而使得企业并购在扩大规模、提高效益、有效配置资源及产业结构调整方面的作用无法得以充分体现;阻挠国有企业并购步伐的第三个因素是我国国内资金匮乏,对于庞大的国有资产而言,

国内资金根本没有承接力,而我国对外资民资并购国有企业特别是大中型国有企业设置了高门槛,强大的外部资金不能顺畅地进入“国企市场”。因此,实践中出现了愿意被并购的国有企业很多,但是愿意并购并拥有充足资本的国有企业却很少的矛盾局面。依靠国有企业之间进行体内循环来搞活国有企业已经是死路一条。因此,尽管从 20 世纪 80 年代中期开始国家就鼓励对国有中小型企业进行并购,但并没有出现并购国有企业的高潮,国有企业也没有扭转大面积亏损的局面。这与同一时期国外并购市场繁荣兴旺的景象形成了鲜明对比。

为了走出国企改革的怪圈,“十五大”提出国有资本要实行战略性退出,要引进外资、民资参与国有企业特别是国有大中型企业的改革,要发挥市场的力量推动国有企业改革的步伐。为了实现这一战略目的,我国陆续出台了多部关于外资并购国有企业的政策,特别是 2002 年以来,国家有关部门更是加大了鼓励外资并购国有企业的立法步伐。可以说我国已经为外资并购国有企业创造了良好的政策、法律环境。自 2002 年以来,不仅外资对于并购国有企业表现了浓厚的兴趣,国家以及地方政府也在行动上做出了积极准备,迎接外资并购浪潮的到来。我们有理由相信,通过引进外资改造国有企业,国有企业存在的问题会得到逐步解决,国有资本战略性退出的目标一定能实现。

当然,我们也要清醒地认识到,利用外资改组国有企业也面临许多现实困难。长期以来,国有企业不仅是国家经济的原动力,而且还在一定程度上分担政府的公共职能。正因为如此,我国的国有企业才享受着非公有制企业所不具有的优惠待遇。而并购国有企业产生的一个最直接的后果是剥离国有企业的公共职能,那么,剥离出来的这部分负担应当由谁来承接,国有企业所享有的优惠待遇如何处理,国有资产的保值增值、汇率、财务、复杂的审批程序、国家作为公共事务的管理者与企业的所有者的角色如何划分,国有企业既得利益者成为并购的阻力后如何排除等都是外资并购中的难点。另外,由于许多关系国计民生的行业都是由国有企业

来经营的,这些领域允许外资并购还涉及国家经济安全乃至国防安全的问题;第三,国有大中型企业本身就带有一定的垄断性,在政府的有效“调控”下,其垄断并不会对市场形成强大的杀伤力,但外资一旦掌握这些企业的控制权,必然会对市场形成垄断,而“资本家”是不会听政府随意“调配”的。如果没有健全的反垄断法律制度,新的垄断必然会对市场构成巨大的破坏,新型垄断必然是外资并购国有企业后的一大问题。我们必须清醒认识到,解决外资并购国有企业中存在的问题不是一蹴而就的,需要在并购实践中不断探索。有类似国有企业问题的国家一般经历了5~10年时间才能真正解决,如德国统一后花5年时间解决前东德1万家国有企业的问题,耗资1000亿美元。中国的情况比德国要复杂得多,国有企业所经营管理的国有资产比德国多,结构也更加复杂,那么,中国国有企业的改革必将经历更长的时间。

外资并购的主体只能是外国投资者和国内企业,而且外方恒定为并购方,国内企业恒定为被购买方。我国采取注册登记地为原则、资本来源地为例外作为区分内资与外资的标准,因此,根据我国现行外资立法的规定,外国投资者的范围包括:外国公司、企业、其他组织、个人以及在国外居住的中国公民;香港、澳门、台湾地区的企业、其他组织、个人以及在国外居住的中国公民等,具有中资背景的境外资本也属于外资的范围。外资并购特别是外资并购国有企业涉及的法律问题非常复杂。一方面,外资并购中可能涉及国家与国家或地区之间的法律冲突问题,外资并购成功与否取决于外资所在母国或地区对并购所持有的态度。如美国和欧盟通过的立法与判例确认其竞争法具有域外效力,如果本国境外发生的垄断行为对本国秩序构成妨碍则遭禁止,所以外资并购我国法律若违外国竞争法亦可能影响并购协议的履行,甚至发生因违反外资母国法而发生并购中止;另一方面,外资并购涉及东道国非常庞大的法域包括外资法、并购法、公司法、劳动法、社会保障法、国际私法等。当外资并购国有企业时会涉及我国关于外资投资的政策、公司法、证券法、国有资产管理法、反垄断法、资产评

估法、税法、外汇管理法以及地方的并购政策。所以,无论是外方还是中方在并购前与并购中都要特别注意有关的法律与政策界限,避免踩到政策与法律的雷区。在我国宏观政策鼓励外资并购的大背景下,清理现有的政策、法规,使之体系化,加快外资并购国有企业方面的立法,划定外资并购的“空间”,规范外资并购的程序,及时排除并购中的阻力,化解外资并购中的消极因素,使外资并购一开始就走上法制化的轨道是我们的当务之急。

从投资学的角度看,外资并购的途径有直接并购与间接并购两种方式,既包括外国投资者直接购买国有企业的资产或股份,也包括外资首先在国内建立一个子企业或控股企业,然后再以子企业或控股企业的名义并购国有企业。而被并购者是我国境内的国有企业、有限责任公司和股份有限公司中的国有股权(此类公司一般都是经国有企业改制而成)。本书把国有企业的国有产权与有限责任公司、股份有限公司中的国有股权统称为国有产权。国有产权持有人、国有股权持有人统称为国有产权持有人。另外,由于我国目前许多上市公司都是从国有企业改制而成,且由于一股独大等诸多原因,这些上市公司无论在法人治理结构、经营管理模式,甚至人事任免等方面都与改制前没有太多区别,外资通过收购上市公司中的国有股权达到掌握上市公司控股权的目的也属于本书讨论范围。本书在写作过程中既注重外资并购与国内并购一般规律的分析与论证,同时,也在相关章节中对外资并购的特殊之处进行总结与阐述。

张远忠

2003年12月

目 录

前言	1
第一章 基本问题阐述	1
第一节 中外企业并购概况	1
一、中外企业并购概况	1
二、外资并购我国国有企业的基本状况分析	3
(一) 外资并购上市公司状况分析	3
(二) 外资并购非上市国有企业的状况分析	19
(三) 外资并购国有企业中存在的问题	22
三、外资并购国有企业的环境分析	35
(一) 我国已经为外资并购创造了比较好的 法制环境	35
(二) 我国现行外资并购国有企业法律的不足	56
(三) 外资并购国有企业的商业环境	67
(四) 进一步完善外资并购国有企业商业环 境的建议	76
第二节 企业并购的基本概念及其形式	84
一、企业并购的概念	84
二、企业并购的法律形式	87
(一) 按照并购双方的产业特征划分	87

(二)按照并购价款的支付方式划分	89
(三)按照并购的程序划分	91
(四)按照并购后的法律状态划分	91
(五)按照并购双方是否友好协商划分	91
(六)按照是否通过证券交易所划分	92
(七)从并购行为的角度划分	92
(八)其他主要的并购类型	94
三、外资并购国有企业的主要形式	98
(一)迄今为止外资并购国有企业的主要方式	98
(二)外资并购国有企业可能出现的模式	107
第三节 反并购的一般措施及其对国有企业的启示	111
一、反并购的一般措施	112
(一)提起诉讼	112
(二)股权控制法(白衣骑士和白衣绅士)	112
(三)高级雇员并购风险保证金(降落伞条款)	114
(四)修宪或驱鲨剂(修改章程)	114
(五)讹诈赎金(greenmail)	116
(六)反并购策略性企业重组	116
二、给我国国有企业的启示	118
(一)要掌握必要的反并购策略	118
(二)要防止反并购策略被滥用	119

第二章 企业并购的法律程序

第一节 英、美的企业并购程序	123
一、英国的企业并购程序	123
(一)并购非上市企业的程序	123
(二)并购上市企业的法律程序	125
二、美国企业并购程序	130
(一)并购前的准备	130
(二)并购契约安排	131

(三) 并购契约的制定	132
(四) 缔约后的事项	133
第二节 外资并购非上市国有企业的法律程序	133
一、外资在并购前必须进行自我评估	138
(一) 自我价值评估	138
(二) 主体适格性评估	140
二、选定并购目标——适格的国有企业	142
(一) 从经济价值的角度选择并购目标	142
(二) 从合法性角度选择并购目标	142
三、并购前的批准	153
(一) 中方履行批准手续时应当注意的问题	153
(二) 外方办理批准手续时应当注意的问题	155
四、发出并购意向书	156
(一) 买卖标的	157
(二) 对价	157
(三) 时间表	158
(四) 批准	158
(五) 担保和补偿	159
(六) 雇佣合同	160
五、审查并确定目标公司	160
(一) 获得目标企业信息的主要途径	161
(二) 审查目标公司的相关信息应当注意的问题	164
六、谈判	174
(一) 员工安置问题	174
(二) 价格问题	175
(三) 管理问题	176
七、签订并购合同	176
(一) 陈述与保证	177
(二) 转让国有产权的基本情况	181
(三) 职工安置	181

(四)债权债务处置	182
(五)转让价格	182
(六)支付方式	182
(七)支付期限	182
(八)税务事项	183
(九)特许经营权	183
(十)提存条款	183
(十一)损害赔偿条款	183
(十二)不可抗力条款	184
(十三)法律适用	184
八、完成并购	184
(一)报批	184
(二)办理变更登记	185
(三)结汇	186
第三节 外资收购上市公司中国有股权的法律程序	187
一、外资公司的自我评估	187
二、选定目标	188
三、签订合同	188
(一)陈述与保证	188
(二)合同标的	189
(三)持股期限	189
(四)转让价格	189
(五)付款方式	189
(六)付款期限	189
(七)过户与登记	190
四、信息披露	190
五、报批	194
六、支付	195
七、过户	197
八、外汇申报	197

九、变更登记	197
第四节 外资并购国有企业中的风险及其规避	198
一、外资并购国有企业的风险种类	198
(一) 外方所遇到的风险	199
(二) 中方所遇到的风险	203
二、规避风险的措施	204
(一) 做好并购前的尽职调查工作	204
(二) 充分发挥并购合同中主要条款的作用	204

第三章 借鉴国外法律、建立健全我国外资并购国有企业的法律体系

第一节 国外关于外资并购的立法介绍	207
一、发达国家关于外资并购的立法状况	207
(一) 美国的并购法律	210
(二) 其他西方国家的外资并购立法状况	214
二、发展中国家的外资并购立法	218
第二节 建立、健全外资并购国有企业法律的几点建议	219
一、建立健全外资并购国有企业法律制度需要遵循的原则	219
(一) 统一外资准入尺度, 实行国民待遇	219
(二) 鼓励市场竞争, 限制危害市场公平竞争的垄断	222
(三) 鼓励外资并购国有企业的同时注意维护国家经济安全和社会稳定原则	223
(四) 保护被并购企业员工利益原则	223
(五) 保护被并购企业中小股东的合法权益原则	224
(六) 保护被并购企业债权人合法利益原则	225
二、修改完善现有的并购法律、法规、政策	226
(一) 《证券法》应当完善的地方	226

(二)完善社会保障法	228
(三)完善《资产评估办法》	229
(四)制定《反垄断法》	229
(五)制定《外资并购审查法》	234
(六)进一步完善企业国有资产管理方面的法律 制度	237

附录 相关法规

1. 上市公司收购管理办法	240
2. 外国投资者并购境内企业暂行规定	255
3. 关于外国投资者并购境内企业股权有关税收问题的 通知	264
4. 合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法	266
5. 合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行 规定	275
6. 金融资产管理公司吸收外资参与资产重组与处置的暂行 规定	283
7. 关于外商投资企业和外国企业从事金融资产处置业务 有关税收问题的通知	285
8. 利用外资改组国有企业暂行规定	287
9. 关于外国投资者出资比例低于 25% 的外商投资企业税务 处理问题的通知	294
10. 外商投资产业指导目录	295
11. 设立外商控股、外商独资旅行社暂行规定	319
12. 关于外商投资举办投资性公司的规定	321
13. 外资参股基金管理公司设立规则	328
14. 外资参股证券公司设立规则	331
15. 关于加强外商投资企业审批、登记、外汇及税收管理有关 问题的通知	337
16. 关于向外商转让上市公司国有股和法人股的通知	340

17. 关于上市公司重大购买、出售、置换资产 若干问题的通知·····	342
18. 关于企业兼并的暂行办法·····	352
19. 关于外商投资企业境内投资的暂行规定·····	356
20. 关于出售国有小型企业产权的暂行办法·····	361
21. 关于出售国有小型企业中若干问题意见的通知·····	365
22. 企业国有资产监督管理暂行条例·····	371
23. 关于外商投资企业合并、分立、股权重组、资产转让等 重组业务所得税处理的暂行规定·····	380
24. 最高人民法院关于审理与企业改制相关民事纠纷案件 若干问题的规定·····	388

第一章 基本问题阐述

第一节 中外企业并购概况

一、中外企业并购概况

诺贝尔经济学奖获得者乔治·斯蒂格勒在论文《通向垄断和寡头之路——兼并》中说：“一个企业通过兼并其竞争对手的途径成为巨型企业是现代经济史上的一个突出现象。”20世纪90年代以来，随着全球经济一体化进程的加快，以强化市场定位、降低成本、提高效率、优化资源配置为目的的跨国并购已经成为全球竞争激化的高度体现。联合国发布的《2000年世界投资报告》指出，全球跨国并购是国际投资的主流趋势。在20世纪90年代，大多数国际生产的增长是通过跨国兼并与收购，而不是统购新建企业完成的。在全球跨国投资中，通过并购完成的交易额已经从1987年的不足1000亿美元增长到2000年的超过8000亿美元，占当年投资总额的20%以上。20世纪90年代以来，全球的并购浪潮达到历史顶峰。2000年后，虽然全球企业的兼并有所放缓，但2002年交易值仍和1996年的水平相当，且从整个历史趋势来看，目前还是处于并购相对活跃的高潮期。

从亚洲的情况来看，企业并购的规模虽然不能和欧美西方发达国家相比，但在2000年后，随着欧美并购的趋缓，亚洲并购的势

头超过了欧美国家,市场份额正出现相对和绝对的增长。特别是随着中国加入世贸组织,美国、欧洲的经济相对放缓,中国正成为最有吸引力的投资目标国。2002年中国首次成为最大投资外资引进国,并购领域更是发出了强劲的增长信号。据统计,亚洲在全球并购市场中所占的比例放慢的情况下,中国依然是外国直接投资的目标市场。据美国波士顿公司的估测,中国的并购额在过去5年里以每年70%的速度增长,中国成为亚洲第三大并购市场。按照该公司的估计,从1998年到2001年,中国国内并购案发生了1700多起,金额为1250亿元人民币。外资收购中国国内企业的交易有66起,金额为66亿元人民币。据普华永道对亚太地区进行的最新调查,58%的人认为整个亚太地区的并购热度正在升温;70%的人预计并购活动将在中国呈现增长势头。预计中国内地和香港将在未来6~12个月中主导并购市场。摩根大通也提供了这样的一组数据:据汤姆逊财务公司称,中国是2002年第二季度亚洲并购最为活跃的市场,期间共进行了155笔交易,价值高达119亿美元。^①

当然,尽管在跨国并购已经成为外国直接投资主要方式的时代背景下,而且尽管中国已经成为亚洲乃至世界并购市场的亮点,但是,由于政策等诸多因素的制约,跨国并购在中国利用外国直接投资中所占的比例还是微不足道的。据统计,虽然,外资对我国企业的并购在20世纪90年代中期以来逐年增加,其中,1999年,跨国并购占我国外商直接投资的比重为5.34%,比1990年提高了5个百分点,但与世界平均水平相比还有一定的差距。2002年全球的跨国投资逾1万亿美元,其中通过并购实现的比例高于80%。而中国2002年实际利用的407亿美元外商直接投资中,并购投资只占5%~6%。与并购投资占全球跨国投资90%以上相比,我国以并购形式实现投资的比例很小。当然,2002年国际直接投资虽然有所减少,且全球跨国并购投资的速度和份额也有所减少,但并

① 陈钢:《并购市场快速发展》,载于《中国证券报》(电子版)2002年10月30日。

购作为跨国投资的主流不会动摇。在中国随着一系列鼓励外资并购政策的出台,外资并购必将成为外资对中国直接投资的主要方式之一。有关部门以及有学者预言,中国必将迎来并购高潮。

二、外资并购我国国有企业的基本状况分析

(一) 外资并购上市公司状况分析

2003 年以前,我国不允许外国资本进入 A 股市场,因此,外资并购上市公司只有通过购买上市公司的非流通股进行。理论上一般把 1995 年的北旅事件视为外资并购上市公司的开端,但实际上,外资并购上市公司是从 1992 年开始的。当时,诸多国外大公司、大财团纷至沓来并购国内企业。1995 年以前,外资并购主要是以合资或者购买产权形式完成的。1995 年外资开始将并购目标转向上市公司,并借助证券市场完成并购。1995 年 8 月 9 日,北旅发布公告称,日本五十铃自动车株式会社和伊藤忠商社通过协议一次性购买北旅未上市流通法人股 4002 万股,占北旅总股本的 25%,从而成为北旅的第一大股东。日方同时承诺,所持股份 8 年内不向中国境内法人或个人转让。北旅事件开创外资并购上市公司的先河。在公告当日,北旅股票大涨。中国投资者也开始感受到了外资并购的魅力。同年 8 月 23 日,江铃汽车公司又发布公告称,已与美国福特汽车公司达成股权并购协议,福特公司同意以 4000 万美元购买江铃新发 B 股的 80%,占新股发行完成后江铃总股本的 20%,福特从而成为第二大股东。“江铃事件”虽然是外资通过证券市场并购上市公司的第二例,但是该并购案又开创了外资通过大量增持 B 股控股或参股我国上市公司的先例,在并购市场上实现了创新。江铃的股价也随之大幅扬升。沪深证券市场出现了新的而且经久不衰的炒作概念——外资并购。江铃并购案证明是成功的,使业绩平平的公司变成绩绩优良的上市公司。但是外资并购我国上市公司并非一帆风顺。特别是日资入驻北旅并没有扭转北旅公司的业绩亏损局面,并且日商并没有遵守 8 年内继续持股的承诺,而是在很短的时间内退出北旅,这在中国证券市场