



跨境并购

Cross-border Merger & Acquisition

主编 黄正东 张亚卿 商建刚



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社



跨境并购

Cross-border Merger & Acquisition

主 编：黄正东 张亚卿 商建刚

编 委：黄正东 张亚卿 商建刚 石锦娟

周姣璿 金依依 周奇婧 朱 怡



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

跨境并购/黄正东,张亚卿,商建刚主编. —武汉:武汉大学出版社,2015.7
ISBN 978-7-307-16242-6

I. 跨… II. ①黄… ②张… ③商… III. 企业兼并—跨国兼并—企业法—世界 IV. D912.29

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 142550 号

责任编辑:陈 红 唐 伟 责任校对:李孟潇 版式设计:马 佳

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:cbs22@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)

印刷:武汉鑫佳捷印务有限公司

开本:787×1092 1/16 印张:21.25 字数:499千字 插页:3

版次:2015年7月第1版 2015年7月第1次印刷

ISBN 978-7-307-16242-6 定价:80.00元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。



周奇婧

北京大成（上海）律师事务所律师，英国利物浦大学法学硕士。在加入大成之前，曾参与国内几家知名上市公司、国有企业、合资企业以及大型地产投资公司的各类法律服务工作。现就职于大成律师事务所上海分所，专注于代表不同行业的欧美跨国公司和境外客户，提供涉及公司交易、境内/跨境并购、合资合作、项目重整、企业重组和商事争议解决等方面的综合法律服务。

联系方式: qijing.zhou@dachenglaw.com



朱 怡

毕业于华东政法大学本科，取得华盛顿圣路易斯大学法学硕士学位。曾执业于大成律师事务所纽约分所，纽约注册律师，美国纽约州律师协会会员。主要协助代表跨国公司在美国的相关商业诉讼和仲裁，以及跨国公司和客户赴美投资。现就职于北京大成（上海）律师事务所，专注于代表不同行业的欧美跨国公司和境外客户，提供涉及公司交易、境内/跨境并购、合资合作、项目重整、企业重组和商事争议解决等方面的综合法律服务。

联系方式: yi.zhu@dachenglaw.com

序 一

在中国多种所有制经济并存条件下，随着市场经济的发展和民营经济的壮大，中国企业加快了寻求全球投资布局的步伐。20多年来，国家一直实行鼓励我国企业“走出去”的政策且已经有了显著成效。我国企业境外投资的案例越来越多。国际投资是外向型经济发展的必然趋势，而跨境并购是国际投资的一种非常重要的形式。今年4月17日至18日，“首届中国跨境投资并购峰会”上发布了《中资海外投资并购报告》（2014年一季度），报告显示，仅2014年1月至3月，中国企业海外并购交易数量就达92笔。其中，披露金额的海外并购交易63笔，总金额达367.97亿美元。

企业为什么要走出国门，每个企业可能会因其不同的业务和经营战略而给出不同的答案。有些企业是为了学习被收购企业的先进技术，有些企业是为了打开当地市场，想法不一而足。不过，从宏观上看，实施境外收购还能降低投资风险。我国企业对各种自然资源有巨大的需求，如石油、天然气、铁矿石、铜矿石等。到境外寻找这些资源，一种手段是直接购买，但由于需求量大，可能造成这些资源的世界市场价格的巨大波动。为应对这种情况，国际上通行的成功经验就是直接到资源所在国或地区投资，这样能确保原料供给，减少市场风险，而当国际市场价格上涨时，接受我国企业投资的当地企业也能获得较高的收益。

企业去哪里投资，怎么投，对于少则几千万元，多则上亿元或更大手笔的投资，企业家们绝不敢掉以轻心。兵家曰：知己知彼，百战不殆。为降低企业投资风险，企业家不仅要对被投资行业有全面的了解，对被投资国或地区的法律制度、投资政策甚至政情，也必须有一定深度的认识。

黄正东律师是投资并购方面的法律专家，长期在中国和美国往返奔走处理这方面的法律事务，阅历深广，经验丰富。黄正东、张亚卿、商建刚等共同策划编辑的这本书，由全球几十个国家或地区的投资并购法律服务领域经验丰富的知名专家、资深律师所撰写。作者们分别介绍了当地的外商投资、税收、知识产权保护等方面的法律、政策以及双边条约等内容，很有特色，不失权威性。我确信，本书是中国投资者在实施境外投资并购前，了解被投资国或地区相关情况的专业性窗口和重要管道，值得商界企业家和相关专业人士阅读和收藏。



华东政法大学教授、博士生导师
法治中国建设研究中心主任
2015年6月28日

序 二

随着中国企业的发展，民族产业的振兴，中国企业向境外投资的热情越来越高。

中国企业海外并购的发展过程分为两个阶段，对应着中国对外投资发展的两个高峰期。第一阶段是1992—2000年，以窗口公司或者比较有创新思维的公司为主，集中于一些在当地市场受到欢迎的行业和产品，如机电产品、纺织产品。从区域来看，这个阶段的投资主要分布在与中国有贸易往来的东南亚和非洲国家。总的来讲，此时的对外投资主要是尝试性的，并购的规模并不大。第二阶段，2001年中国加入WTO后至今，中国企业对外投资出现了第二个高峰。对外投资总额激增，此时的中国企业意识到只有走出国门，融入世界经济体系当中，才能有更强的生存能力。

当前，在“一带一路”和“走出去”的国家战略推动下，对外贸易和海外投资成为外向型经济发展的必然趋势，跨境并购逐渐成为国际投资的一种非常重要的形式。

历史上的丝绸之路主要是商品互通有无，而今天“一带一路”交流合作的范畴要大得多，可以是基础设施互联互通，可以是贸易投资便利化和产业合作，也可以是人文交流和人员往来。各类合作项目和合作方式，都旨在将政治互信、地缘毗邻、经济互补的优势转化为务实合作、持续增长的优势，目的是互利互惠，共同发展。

企业去哪里投资，怎么投资，这是企业家首先要考虑的问题。为了降低企业投资风险，不仅要对被投资企业有全面的了解，对被投资国或地区的政治生态、投资环境、法律政策进行全面了解同样十分重要。在这种形势下，需要进行投资环境、投资领域的信息整合，促进企业的兼并重组，交流合作，最终实现多赢局面。

武汉大学校友黄正东博士力邀其遍布世界各地的律师朋友，他们也是投资并购法律服务领域经验丰富的专业人士，对其所在国或地区的跨境并购情况以及法律政策进行了全面介绍与深度剖析。书中共涉及几十个国家或地区的外商投资税收、知识产权保护等方面的法律、政策以及双边条约等内容，提出中肯的策略和必要的风险提示，让中国投资者在相对专业的视野下，更高效地实施境外投资并购，是中国企业实施“走出去”战略，进行海外投资和兼并活动很好的参考工具书，具有很强的指引作用，值得一读。

楚商联合会会长 陈东升
泰康人寿保险股份有限公司董事长

2015年6月30日

目 录

全球并购市场上的中国元素	黄正东 张亚卿 商建刚 (1)
澳门之跨境并购	Carlos D. Simões (13)
企业海外并购台湾篇	阮品嘉 (19)
印度之跨国企业并购的机遇与挑战	Niti Paul (26)
中国企业对日本企业的投资收购	加藤 文人 (43)
在印度尼西亚完成企业合并与收购	Al Hakim Hanafiah Dinda Karina (51)
如何在菲律宾实现跨国并购	Simeon Ken R. Ferrer (68)
德国法之跨境兼并与收购	Mathias Schröder Alexander Weber (79)
德国兼并收购交易实务指引	Martin Imhof (94)
英国之开门营业	Debbie Jackson (109)
收购法国企业	韩启蒙 (120)
如何投资于意大利制造	Paolo Sebastianutti (129)
以色列跨境并购法律问题指引	Gross, Kleinhendler, Hodak, Halevy, Greenberg & Co. (142)
葡萄牙的兼并收购概况	Tomás Pessanha Manuel Liberal Jerónimo (153)
塞浦路斯——跨国兼并收购的优势	Chryso Pitsilli-Dekatris Anna Rossides George Ioannou Eleni Droussioti Ioanna Sapidou (166)
不可小觑的瑞典税法及其并购交易	Peter Utterstrom (178)
卢森堡跨境并购法律规制	Alexander Olliges Anne-Laure Giraudeau (185)
捷克共和国的兼并和收购	Dagmar Dubecká Sasha Stěpánová (198)
奥地利法律下的跨国并购交易	Christian Mikosch Philipp Samonigg (209)
并购在波兰——欧盟东大门之国	Weronika Pelc (225)
乌克兰跨境并购	Vadym Samoilenko Oles Kvyat Mariia Tsarova (236)
爱沙尼亚——一个人性化的并购市场	Aet Bergmann (251)
拉脱维亚的并购契机	Theis Klauberg (256)
立陶宛之进入欧洲市场的良好机遇	Justinas Šileika (259)
保加利亚的并购政策	Yordan Naydenov Nikolay Kolev (264)
美国兼并和收购	李屏山 (273)
美国的不动产并购	Bradley V. Ritter Jessica L. Simons (281)
美国知识产权并购中的尽职调查	Zareefa B. Flener (293)

墨西哥并购概述	Felipe Domínguez P. (301)
中国人在智利完成并购的新趋势和总体框架	Alberto Cardemil Ignacio Tórnero (311)
阿根廷合并收购	Silvia Karina Fiezzon (323)
法律免责声明	(330)
后记	(331)

全球并购市场上的中国元素

黄正东 张亚卿 商建刚

当今世界经济形势错综复杂，新兴市场国家是拉动世界经济增长的重要力量。随着中国经济的迅速发展，中国企业的不断成长，在全球并购市场中，中国元素越来越多，不仅包括外国投资者来到中国收购中国的企业，扩大其贸易版图，还包括中国企业走出去，跨越国境，迎接新的挑战，寻找新的机遇。

一、跨国公司在华并购现状

1. 中国国内投资环境下的并购类型及特点

20 世纪 90 年代中期以来，由于中国经济的持续发展及巨大的市场潜力，许多跨国公司将中国纳入其全球战略布局的重要环节。特别是中国加入 WTO 以后，投资环境正在进一步改善，跨国公司加快了对华投资战略的调整。很多跨国公司在谈到未来投资环境的时候，仍然最看好中国的投资环境和中国经济发展的前景。

根据中国商务部 2013 年公布的统计数据，2012 年中国吸收外商投资的规模保持平稳。“全年新设外商投资企业 24925 家，同比下降 10.06%；实际使用外资 1117.16 亿美元，同比下降 3.7%（以上未含银行、证券、保险领域数据），总体形势好于全球跨国直接投资形势。”^①

中国作为一个存在着巨大潜在市场的稳定的发展中大国，首先，国内稳定的政治环境有利于实现投资。中国颁布并实施了一系列有助于外商投资的政策和规定，并给予了外商一定程度的优惠政策。中国加入 WTO 以后，马上颁布了《中外合资、合作医疗机构管理暂行办法》、《外商投资铁路货物运输业审批与管理暂行办法》、《外商投资电影院暂行规定》、《外商投资租赁企业审批管理暂行办法》、《外商独资船务公司审批管理暂行办法》等一系列法律法规，扩大服务业对外开放程度，进一步接纳服务行业的外商投资。2013 年国务院正式批准了中国（上海）自由贸易试验区的设立，这对于中国进一步深化改革、开放市场、吸引投资来说，无疑又向前迈进了一大步。

其次，中国国内的经济环境日趋良好。这体现在政府的宏观经济调控政策日趋成熟，

^① 中华人民共和国商务部《商务部关于 2013 年全国吸收外商投资工作的指导意见》（商发〔2013〕82 号）。

采取适当的货币政策和财政政策，防止经济大起大落，确保经济平稳较快增长。中国加入WTO也为中国投资环境的进一步改善提供了良好的契机。

最后，中国国内资本市场不断完善。近年来，中国一直在推进和深化金融体制改革，完善金融法制建设，依法治理，规范和维护金融秩序，不断推进多层次资本市场建设，在完善市场结构的同时不断提升资本市场服务实体经济的能力。自从1990年深、沪证券交易所相继开业以来，中国资本市场用了仅仅20多年的时间，跨越了全球主要资本市场几百年的历程。多层次资本市场的建立和完善，已经成为推动我国经济发展方式转变的重要动力。

面对并存的机遇和挑战，外国公司投资结构进一步优化，越来越多的外国企业选择将其事业版图扩展到中国市场。简单的跨国贸易已经无法满足其投资需求，来到中国收购中国的企业成了越来越被外国投资者接纳的投资方式。因此，跨境并购成为一个引人注目的新形势。

目前在中国，跨境并购主要分为以下两类：第一，外商以外国投资者身份并购中国的企业，对中国企业进行整体收购或部分收购，其中部分收购可以分为：重组控股式收购、增资控股式收购、股票认购式收购以及上市公司收购等方式。第二，外商以具有中国法人资格的外商投资企业身份并购中国的各类企业。外商投资企业作为中国的法人，可以通过下列方式对国内企业实施全部收购或部分收购：（1）通过协议方式，受让外商投资企业或者国内公司制企业的股权；（2）通过产权交易市场，收购挂牌国内企业的资产或股权；（3）通过拍卖市场，收购国内破产企业的资产；（4）以债权人的身份，将债权转为股权，依照法律规定和合同约定取得该债务人的股权。

伴随着投资结构的优化，中国政府也不断致力于改善国内投资环境，鼓励外商在华投资，扶持跨国公司的发展，主要体现在以下几点：

（1）创造更好的通信、运输和金融等基础设施。这是扩大外商直接投资（FDI）的基础性因素，也是决定中国未来经济增长潜力的重要因素。基础设施的快速发展，直接改变的是投资的硬环境，使中国更加能够吸引外商投资。国家统计局有关统计数据显示，我国“十一五”期间，城镇基础设施累计完成投资22.1万亿元，年均增长21.8%。其中，铁路运输业累计投资22688亿元，年均增长46.0%；城市公共交通业累计投资7543亿元，年均增长37.1%；水利、环境和公共设施管理业累计投资6.9万亿元，年均增长28.7%。农业和能源等基础产业投资也保持较快增长。农林牧渔业累计投资12151亿元，年均增长37.7%；煤炭开采和洗选业累计投资12490亿元，年均增长26.7%。基础设施的不断完善使得中国对外商投资越来越具有吸引力。

（2）加快投资体制改革的步伐，完善市场经济法律制度。中国正不断结合经济结构的调整加快投资体制改革，并进一步加强投资领域的法律建设，拓宽投资领域，制定和出台了一系列指导投资领域健康发展的法律和法规。例如，根据修订后的《证券法》为混业经营预留了政策空间。混业经营预期将会拓宽并购可能发生的领域，允许混业经营的预期使跨业并购能够完成，因为混业经营的做法在实践中已经开始被突破，出现了在集团控股下分设银行、证券、保险机构的模式，特别是商业银行已经设立了基金公司，保险资金按一定比例直接进入资本市场。

(3) 按照国际惯例和参与国际市场竞争的要求, 优化投资环境。中国政府结合本国的实际, 借鉴成熟市场经济国家的做法, 逐步改善投资环境。

2. 中国对跨国并购管制的法律现状

在中国现行法律体制中, 有关外资并购的法律、法规不可谓不多, 这在一定程度上改变了以前外资并购无法可依的状况。但是这些法律、法规并不统一、缺乏权威性。而且, 中国外资并购法立法散乱, 缺乏体系化。

近年来, 中国政府进行了多次法律修正, 使现行法律法规更适于外国资本进入中国市场。中国现行的外资并购法律, 主要包括《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国反垄断法》以及三部外商投资专项立法《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》、《中华人民共和国外资企业法》。

其中, 新证券法对上市公司收购规定的直接修改主要体现在以下三个方面: 首先, 丰富了并购主体的收购方式。协议转让、要约收购和二级市场竞价收购, 都可以成为并购主体的收购方式, 为并购主体提供了更大的选择空间。其次, 包容更加多元化的收购动机。修改后的证券法使得谋求公司控制权、实现产业整合以削弱或打败竞争对手以及追求股价上涨等, 都可以成为收购方收购行为的出发点。最后, 修改后的证券法适度限制了反收购行为, 为并购行为的发生提供便利。

在新公司法中, 则直接对并购的程序做了简化规定。新公司法明确规定允许设立一人有限责任公司。在并购中, 常常会出现法人或者自然人通过并购而持有公司百分之百股权的情况, 新公司法对一人公司的承认, 使得形成由并购方百分之百持股的有限责任公司, 或者由两人百分百持股的股份有限公司没有了障碍。这在一定程度上简化了并购结构, 消除了代持股权的风险, 同时也降低了并购成本。

另外, 新公司法还规定对于需要由股东会决议的事项, 在全体股东以书面形式一致表示同意的情况下, 可以不召开股东会; 同时新公司法还赋予了公司章程在法律规定许可的范围内, 自由规定组织机构职权范围。据此, 并购中股东会职权的下放, 组织机构议事范围及要求的自治, 使得并购中涉及的决议事项可以更加符合并购公司自身的特点, 缩短了并购时间, 提高了并购效率。

而反垄断法主要对外国企业在中国的外资并购垄断行为予以严格规制。并且, 此法还能作为中方企业海外并购时受到被收购企业所在国反托斯拉法恶意阻挠时的法律武器, 实施合法的报复。^①

根据世界贸易组织规则和中国作出的承诺, 全国人大常委会对外商投资三部法律也作了适当修改。新法案中明确规定合作企业可向国家寻求帮助来解决外汇收支平衡问题。在采购、出口义务方面, 作出了更为宽松的修改, 并鼓励技术先进的外资企业的设立。

在具体的实践中, 国家针对特定区域发生的并购行为也颁布了专门的法律法规。这些专门性法律法规更利于区域内经济活动的展开和发展。以上海为例, 2014年9月, 《国务

^① 尚明. 中国企业并购反垄断审查相关法律制度研究. 北京: 北京大学出版社, 2008: 235.

院关于在中国（上海）自由贸易试验区内暂时调整实施有关行政法规和经国务院批准的部门规章规定的准入特别管理措施的决定》正式发布。为了配合上海自贸区试验，国务院六部委和上海市政府在自贸区范围内暂调了 32 项与外商投资准入有关的措施，以实施负面清单的管理模式，扩大服务业开放。

今后，中国法律法规将不断完善，从而进一步有利于并购在中国资本运作市场中发挥更加重要的作用。

二、从跨国公司在华并购案例看中国并购形势转变

以下将摘取两个跨国公司在华并购案例来探讨中国政府对待并购行为的态度，以此分析在华跨国并购未来发展形势。

案例 1：可口可乐收购汇源果汁

2008 年 9 月 3 日，美国饮料巨头可口可乐公司（以下简称可口可乐）宣布，旗下全资子公司 Atlantic Industries 将以现金形式收购中国最大的果蔬汁生产商——汇源果汁集团有限公司（以下简称汇源），交易总金额预计为 179.2 亿港元（约 24 亿美元）。这则收购消息引起了舆论的巨大反响。^①

2008 年 9 月 18 日，可口可乐公司将并购申请材料递交到中国商务部，正式提出反垄断审查申请。2008 年 11 月 20 日，中国商务部对此项申报进行立案审查，并于 2009 年 3 月 18 日在其官方网站上发布《关于禁止可口可乐公司收购中国汇源公司审查决定的公告》。^②至此，可口可乐收购汇源成为 2008 年 8 月中国《反垄断法》实施后首个未能通过反垄断审查的案件。

从商务部的公告中，可以看出禁止并购的理由有三：第一，并购完成以后，可口可乐有能力将其在碳酸软饮料市场的支配地位传导到果汁饮料市场，从而损害消费者的利益。第二，可口可乐公司通过控制其“美汁源”和“汇源”两个品牌，来增强在果汁市场的控制力。再加上其在碳酸软饮料市场中原有的控制力，最后将导致其他竞争对手进入果汁饮料市场的时候存在很多障碍，很可能造成垄断的状况。第三，该

① 新浪网发起的投票结果显示，在参与投票的 551391 人中，对可口可乐收购汇源果汁持不赞同意见的比例接近 82%。中国民众普遍认为，该起收购如果实施，又将扼杀一个中国民族品牌，甚至还有

人提出应当对并购进行国家安全审查。各大外国媒体对这一事件也给予高度关注。

② 该公告称，经审查商务部认定：此项集中将对竞争产生不利影响。集中完成后，可口可乐公司可能利用其在碳酸软饮料市场的支配地位，搭售、捆绑销售果汁饮料，或者设定其他排他性的交易条件，集中限制果汁饮料市场竞争，导致消费者被迫接受更高价格、更少种类的产品；同时，由于既有品牌对市场进入的限制作用，潜在竞争难以消除该等限制竞争效果；此外，集中还挤压了国内中小型果汁企业的生存空间，给中国果汁饮料市场竞争格局造成不良影响。为了减少集中对竞争产生的不利影响，商务部与可口可乐公司就附加限制性条件进行了商谈，要求申报方提出可行的解决方案。可口可乐公司对商务部提出的问题表述了自己的意见，提出了初步解决方案及其修改方案。经过评估，商务部认为修改方案仍不能有效减少此项集中对竞争产生的不利影响。根据《反垄断法》第 28 条，商务部作出禁止此项集中的决定。

并购完成以后将会挤压国内中小型果汁企业的生存空间，从而损害整个市场的竞争力，不利于整个果汁行业的健康发展。简单来说，否决的理由就是两个“传导效应”和一个“挤压效应”。^①然而，这三个理由本身就引发了争议。

引发争议的关键在于，虽然中国《反垄断法》规定了经营者集中审查的内容，但关于审查的具体标准规定，过于原则化和高度概括化，使得中国《反垄断法》的可操作性较差，难以达到规范的预期作用，从而导致其确定性缺失。经营者无法依据《反垄断法》的相关条款对经济行为的反垄断审查结果进行合理的预期，增加了企业并购的风险；反垄断审查机构由于缺乏相关明确条款的指导，且缺乏反垄断审查经验，因而在具体审查过程中感到无所适从。

此后，为改变这种局面，中国政府不断完善在反垄断领域的立法。2009年，商务部陆续公布了《关于对未依法申报的经营者集中调查处理的暂行办法（草案）》、《关于对未达申报标准涉嫌垄断的经营者集中调查处理的暂行办法（草案）》、《经营者集中申报办法》和《经营者集中审查办法》。这几部规章（草案）全部与“经营者集中”的判定相关，这些规章的出台为跨境并购过程中涉及反垄断领域的行为提供了更明确的指导和依据。

案例2：雀巢收购徐福记

2011年7月11日，雀巢和徐福记同时宣布，雀巢和徐福记的创始家族签署了合作协议，雀巢将以17亿美元收购徐福记60%的股份。本交易的双方为雀巢公司和徐福记国际集团。雀巢公司是世界最大的食品制造商，也是最大的跨国公司之一。1990年，雀巢在中国大陆的第一家合资工厂开始运营，随后又陆续建了多家工厂。在过去的20多年中，雀巢对大中华地区的直接投资已累计达70亿元人民币。徐福记是中国最大的糖果品牌和糖点企业之一。1997年徐福记与新加坡汇亚集团（TRANSPAC）及仲华海外投资基金出资，共同成立BVI徐福记国际集团，并在新加坡上市。国际市场调研数据显示，按零售额算，2008年中国糖果市场规模近580亿元，雀巢的份额仅为1.6%，徐福记的份额则为3.9%。由于徐福记目前成长速度较快，营业收入和净利润均处于上升通道，徐福记必然会考虑到品牌被收购后是否会面临被雪藏的境遇，这无疑增加了雀巢的收购难度。再者，如此大规模的收购需经商务部审查，根据当时情况来看，外资在华大规模收购尚无成功先例。

业内专家曾预测这桩交易可能会像可口可乐收购汇源果汁的交易一样无疾而终。2009年，中国商务部拒绝了可口可乐收购汇源果汁的申请，理由是可能会催生垄断。而且可口可乐的收购要约也激起了中国民族主义者的强烈反对，他们不想看到一个成功的国产品牌落入外国人手。必须承认，大型收购非常复杂，很少有轻易成功的例子。但对于该案，中国商务部于2011年12月6日正式批准了本次交易。

商务部根据中国反垄断法的有关规定，对雀巢收购徐福记一案中涉及的竞争问题进行了调查，包括问卷调查，并且依据《经营者集中审查办法》征求了相关部门、

^① 可口可乐收购汇源案法律研讨会综述（上、下）。中国民商法律网，2009-03-23。

行业协会和企业的意见。商务部依据申报材料和调查所得到的信息,对这次并购交易在食品饮料行业产生的影响,进行了评估和分析,并认为此次交易不会给相关市场造成排除、限制竞争的结果。因此,商务部在2011年8月26日做出不予禁止的审查决定。

在此并购之后,商务部于2011年11月7日批准了美国百胜餐饮集团收购并私有化小肥羊公司。由此不难看出,中国政府对于外资并购活动是在法律法规允许的前提下支持并积极推进的。一系列政策法规的问世,为外资以并购方式进入中国扫清了制度障碍。

三、中国企业海外并购现状

随着中国企业做大做强,有越来越多优秀的中国企业开始走出国门,开拓国际市场,其中就包括中国企业以并购的方式发展海外投资。

中国对外直接投资起步较晚,在早期(20世纪80年代),投资方式以新建为主,海外工程承包和劳务输出为投资的主要形式。进入20世纪90年代,中国对外直接投资迅速发展,而境外并购也逐渐成为中国企业对外投资的重要方式。根据商务部的统计数据,2007年中国非金融类对外直接投资为187亿美元,加上金融类对外直接投资超过400亿美元。根据清科研究中心的统计资料,2007年中国公司并购海外公司有37起,相比2006年的17起增长117.6%。^① 中国企业的海外直接投资从2003年的28.5亿美元增加到2007年的350多亿美元,呈现出跳跃式的发展态势。

在投资地域上,2006年,中国已在全球172个国家和地区拥有投资,全球覆盖率达到71%。其中主要以亚洲和拉丁美洲为主,占非金融类对外直接投资存量的90%。亚洲主要集中在香港地区,拉丁美洲主要集中在开曼群岛和英属维尔京群岛。这三个地区聚集了中国投资存量的81.5%。而且投资行业分布十分广泛,其中,采矿业、商务服务业和金融业投资占当年流量的比重较大。^② 据新闻报道,2013年中国跨境并购交易总额为964亿美元,创下2008年以来的最高纪录。其中,中国企业海外并购占了64%,其余为外资入境并购。中国企业海外并购交易达619亿美元,能源和电力是中国对外收购的热门行业。美国成为中国境外收购的热土,占2013年中国海外并购交易的两成;交易总金额达到122亿美元,较2012年增长96.6%。对外直接投资以及跨境并购的迅猛发展,表明中国企业参与国际化经营的步伐加快之迅猛。

在实践中,中国企业的境外并购呈现出了以下特点:

第一,并购总额持续增长。据拉斯汉姆全球咨询公司的测算,2004年中国企业境外并购额达70亿美元。

第二,并购区位选择集中在发达国家。因为跨国经营理论普遍认为,如果东道国市场

^① 清科中心. 2007年中国创业投资年度研究报告. <http://www.zero2ipo.com.cn/research/report/2007vc.htm>.

^② UNCTAD. 2007世界投资报告. 北京:中国财政经济出版社,2007.

较为成熟，且拥有实力较强的本土厂商，往往以跨国并购为主要投资形式；如果东道国市场仍处于发展阶段，市场上没有适合被并购的本土厂商，则进入该市场以“绿地投资”为主。^①

第三，并购支付方式趋于多元化。相对于现金这种主要支付方式，近年来的交易显示，股票和其他证券的使用率也在增长。

第四，外部融资参与加强。中国企业在并购中大规模使用了国际融资。以京东方收购现代 TFT 项目为例，京东方自有资金仅为 6000 万美元，通过向银行借款以及资产再抵押获得的抵押贷款，完成了高达近 4 亿美元的海外收购。

在肯定成绩的同时，不能否认中国企业的海外并购活动还面临着许多困境。纵观中国近几年的海外并购案例，不难发现，中国企业海外并购涉及的领域过于单一，集中在能源和矿产领域。^② 这些领域在一定程度上关系到一国的国家安全和持续发展，所以各国都非常重视对这些领域的保护，限制外资在这些领域的发展。这导致了成为中国成为首要的限制对象，使中国企业的海外并购投资承受了更大的风险。各国都认为，为了保护本国经济命脉，掌握经济自主权，对外资企业的跨国并购行为进行规制是很必要的。以美国为例，著名的《谢尔曼法》就是规制并购行为的法律之一。《谢尔曼法》的第 1、2 条就明确规定了通过垄断来限制商业和贸易的行为是严重犯罪。^③ 当然，对于各国各式各样的并购限制，除了一些合理合法的限制以外，不能排除有些国家会出于地方保护的原因，故意借用本国法律法规，无理刁难外国投资人。

为此，中国政府近年来积极参与缔结有益的国际条约，加强同各国之间的友好合作关系，为中国企业的海外投资尽可能创造更好的国际环境。这些国际条约可看成是对海外投资法律法规的有益补充，一些在法律中没有明确规定的事，利用国际条约就可以有效解决。^④ 中国目前是《汉城公约》和《华盛顿公约》的缔约国。联合国贸易和发展会议发布的一份报告中也指出，近年来在国际投资规则制定方面的重要趋势是，发展中国家发挥的作用继续扩大，如中国和埃及已跻身世界上签订双边投资条约最多国家行列。

四、中国企业海外并购案例及趋势分析

根据《141 起中国企业主要海外并购案例》的相关数据，^⑤ 2006 年，52% 的重要并购发生在亚洲，而北美洲与大洋洲仅各占 10%。进入 2007 年，发生在北美洲的并购比例攀升至 28%。与此相应，发生在亚洲的重要并购比例降至 34%。2008 年，亚洲在企业海外并购区位选择中的比例继续下降，仅为 11%，而发生在北美与大洋洲的并购则分别增长

① Charles W L. *International Business: Competing in the Global Marketplace*. New York: McGraw Hill Press, 2003.

② 梁慧星. 国际投资保护的国际法制若干重要规定法律问题研究. 北京: 法律出版社, 2002: 95.

③ 国家工商行政管理局条法司. 现代竞争法的理论与竞争. 北京: 法律出版社, 1993.

④ 廖运风. 中国企业海外并购. 北京: 中国经济出版社, 2006.

⑤ UNCTAD. Value of Cross-border M& A's, by Region Economy of Purchaser, 1987-2008a. [2009-09-05]. <http://www.unctad.org/fdistatistics>.

至 39% 与 19%。2009 年, 发生在亚洲的并购比例维持在 11% 左右, 北美洲的比例降至 20.6%, 而大洋洲的比例上升至 35%。从 2006 年到 2009 年 7 月, 发生在欧洲的重要并购比例较为稳定, 维持在 25% 左右。而进入 2010 年之后, 大额的中国海外并购都发生在美国。

以下将摘取两个中国公司海外并购的案例来分析中国公司进行海外投资并购的发展形势。

案例 3: 万达并购美国 AMC 集团

2012 年 5 月 21 日, 大连万达与美国 AMC 集团签署并购协议, 包括购买 100% 股权和承担债务。除并购交易金额高达 26 亿美元外, 万达还将投入不超过 5 亿美元的运营资金, 估计万达将为此次交易支付约 31 亿美元。万达电影院线隶属于万达集团, 是亚洲银幕数量排名第一的电影院线, 占有全国 15% 的票房份额。2011 年票房收入居中国市场份额首位。AMC 院线是全美第二大院线。从 2004 年开始, AMC 的拥有者一直是一个投资集团, 包括阿波罗投资基金、摩根大通合伙人、贝恩资本投资者、凯雷和其他人。

从金额来看, 这无疑是当时中国民营企业在美国的最大一起企业并购, 也是中国文化产业最大的一次海外并购。由于美国电影市场不景气, AMC 此前提交的招股书显示, 截至 2011 年 11 月 29 日, 仍亏损 8270 万美元。但万达仍然坚持对 AMC100% 股权的收购。而且, 收购资金全部来源于其自有资金。由此不难看出中国企业向海外获取技术与市场的强烈愿望。中国的海外并购从以前集中于发展中国家尤其是亚洲国家, 逐步转变为北美和欧洲等发达国家与地区。在中国的海外并购中, 第三产业并购比例迅速上升, 表明中国企业海外并购的领域更加广泛与多元化, 更多行业的中国企业开始走出国门。^①

案例 4: 双汇收购史密斯菲尔德

2013 年 5 月 29 日, 双汇国际控股有限公司和美国史密斯菲尔德食品公司联合发布公告称, 双汇国际将以总价 71 亿美元收购史密斯菲尔德。双汇国际是中国最大的肉类加工企业和肉类上市公司。2012 年, 双汇国际利润总额高达 38 亿元人民币。史密斯菲尔德食品公司于 1936 年成立于美国弗吉尼亚州, 1998 年成为美国排名第一的猪肉生产商, 也是全球规模最大的生猪生产商及猪肉供应商。史密斯菲尔德食品当时公布的 2012 年财报显示, 其净利润为 3.613 亿美元。

然而, 这一巨资并购案进展并不顺利。2013 年 6 月中旬, 该并购案遭到史密斯菲尔德大股东阻挠, 称公司价值在交易中被低估, 希望将这家肉企拆分后出售, 以实现更多的股东利益。此后, 17 个美国民间团体联名写信给美国外国投资委员会, 要求其否决双汇并购案。2013 年 7 月底, 史密斯菲尔德声称, 美国外国投资委员会对这一并购交易将展开第二阶段审查, 审查期被延长至 45 天。

^① 刘明, 刘小华. 中国企业海外并购现状分析. 企业活力, 2008 (6): 56-57.

2013年9月6日,该起巨资并购案获得美国外国投资委员会批准,意味着该并购案扫清了政策障碍。根据协议条款,并购完成后,史密斯菲尔德将退市,但现有品牌将被保留,并作为双汇的全资子公司运营。^①

从本案可以看出,各国对大宗的海外并购交易都相当敏感和谨慎。早在2007年7月26日,经美国国会批准,布什总统正式签署了《2007年外国投资与国家安全法案》。该法案是对《埃克森—弗罗里奥修正案》的修订,表明美国进一步强化了对外国公司投资美国资产的审查与限制。事实上,欧美发达国家均已根据各自情况建立了外国投资与国家安全方面的审查制度。尽管欧美国家时常对他国限制外资的措施多有指责,但其自身也在竭力维护本国的安全与经济独立。

跨境并购已经成为全球国际直接投资的主要方式,也是跨国公司全球化发展战略的重要一环。中国企业应了解,跨国公司选择跨境并购作为其对外直接投资的主要方式的动机和特点,在进行海外并购时,不拘泥于股权投资和控股地位,从而拓宽思路,最有效地寻求市场。在国家“走出去”战略的支持下,中国的跨国公司理应成为全球跨境并购的主力军。

五、海外并购法律框架下的律师责任

在经济全球化的浪潮中,企业并购作为市场经济中非常重要的一种企业扩张和企业发展的方式,被越来越广泛地接受。可以说,跨境并购正在成为中国企业对外投资的重要方式。在投行、会计师、并购律师等并购服务专家的努力之下,跨境并购出现了许多新特征,例如,特殊目的公司(SPV)的设立、国有跨国公司(SOE)的大规模并购行为、私募投资基金(PE)的参与、海外反腐败法(FCPA)的规制,都对跨境并购产生了重要影响。在技术操作层面,例如,“期待价值权”、“对赌协议”以及更多的避税手段,这些都需要专业法律人士从法律层面进行分析、设计与统筹,既要进行宏观布局,也需进行微观架构梳理、设计,从而确保整个并购过程的顺利进行。

在实际操作中,律师主要为参与并购的企业提供以下服务:

(1) 在并购准备阶段:根据并购产业的具体特征,提供并购项目的可行性报告。项目可行性报告主要包括以下内容:①协助买方(委托人)收集目标公司的公开资料和信息;或协助卖方(委托人)收集买方的并购目的、资信情况、经营能力、支付能力以及买方内部并购决策的程序效力等信息,对按计划即将进行的重大跨境并购商业活动做必要的交易对手背景调查,协助企业拿出较为确切的可行性方案,以确保并购活动能够顺利推进;②针对外商投资法、公司法、证券法、反垄断法、税法等相关法律的规定,对外资并购的可行性加以论证,提出立项法律、政策依据。

(2) 在达成并购意向的调查阶段进行尽职调查,出具法律意见书,力求穷尽交易可

^① 中华文本库. 双汇国际企业并购案例分析, http://www.chinadmd.com/file/v6rvioweusrsr6cwuiuos33_1.html.