



KUAGUO GONGSI KUAIJING BINGGOU
FALV WENTI YANJIU

跨国公司跨境并购 法律问题研究

王仁荣 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

KUAGUO GONGSI KUAIJING BINGGOU
FALV WENTI YANJIU

跨国公司跨境并购 法律问题研究

王仁荣 著



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

图书在版编目 (CIP) 数据

跨国公司跨境并购法律问题研究 / 王仁荣著. —北京: 法律出版社, 2012. 11
ISBN 978 - 7 - 5118 - 4123 - 0

I. ①跨… II. ①王… III. ①跨国公司—企业兼并—公司法—研究—中国 IV. ①D922.291.925

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 244256 号

跨国公司跨境并购法律问题研究

王仁荣 著

责任编辑 刘彦洋
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 A5

印张 17.5 字数 418 千

版本 2012 年 12 月第 1 版

印次 2012 年 12 月第 1 次印刷

出版 法律出版社

编辑统筹 学术·对外出版分社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 永恒印刷有限公司

责任印制 陶 松

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

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

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

第一法律书店/010-6393978

重庆公司/023-65382816/29

北京分公司/010-62534456

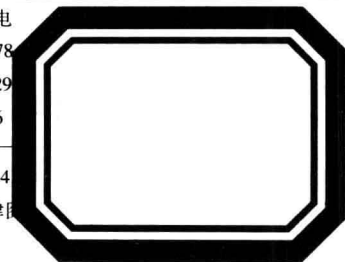
85388843

2071010/1636

83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5118 - 4

(如有缺页或倒装, 中国法律图



序

如果说 19 世纪是契约的世纪,那么 20 世纪就是公司的世纪。当今世界,更是公司特别是跨国公司叱咤风云的世界。

尽管跨国公司不是传统公司法意义上的企业法律形态,跨国公司法治研究也未得到学界应有的垂青,但是,20 世纪末一浪高过一浪的股权革命浪潮、跨境购并风暴,彰显了跨国公司史无前例的巨大冲击力。跨国公司以集团公司的组织结构在全球范围内从事商事活动,配置资源,影响甚至左右着全球政治、经济、社会和文化的发展。跨国公司跨境并购是全球经济一体化的重要推动力。它的存在及其功能的发挥,迫使国际社会不得不将其作为一个整体,并赋予其国际法主体的地位。对跨国公司及其跨境购并行为进行法律研究是实践的呼唤、时代的使命。

跨国公司是现代史上最重要的现象之一,其发展与法律的进步相得益彰。跨国公司的产生不是历史的偶然。它是工业化的产物,是市场扩张和国际分工的必然之果,是经济全球化的驱动力。在从 19 世纪中期以单一工厂为主体到该世纪末大量企业联合体

涌现的进程中,关于公司的理念,实现了从崇尚竞争到追求合作,从排斥垄断、拒绝联合,到允许公司合并、允许股票发行、允许控股公司设立的巨大转变。跨国公司亦已从多国公司发展到全球公司,甚至无国籍公司。在这些转变和发展中,法律规范如影随形。例如,1889年美国新泽西州公司法变革,就是人类法文化发达史上重要的里程碑之一。

我们应当看到,跨国公司在发挥积极作用的同时,也会带来诸多负面影响。特别是一些非理性的跨国公司在全球不择手段地扩张,造成了全球性的资源浪费、环境破坏、贫富悬殊、腐败、技术壁垒等一系列新问题。跨国公司因此遇到了前所未有的法律挑战。加强对跨国公司的监管成为国际社会的共识。跨国公司的发展也给公司与股东相区别的法律人格(legal personality)和股东有限责任(limited liability)等公司法的基本原则带来了巨大挑战,以跨国公司不是公司法上的法律实体为定论而忽视跨国公司法律研究已不合时宜。

毋庸置疑,跨国公司的发展壮大离不开跨境并购。驱使跨境并购生生不息的动因很多,可以拓宽市场空间,开展多元化经营,取得技术和人才,低成本高效益和合理避税。

一般而言,公司的经济扩张主要通过内部有机增长(organic growth)和外延扩张增长(external growth)来实现。兼并和收购是外延增长的主要途径。跨国公司的全球扩张使得跨境并购成为跨国公司国际直接投资(FDI)的重要手段。由于税务原因和各国公司法的差异,跨境收购成为跨境并购的主要形式,而跨境兼并则少有发生。跨国公司往往根据投资东道国的政治环境、经济水平和外资政策等因素,采取多元化的方式和手段,有针对性地进行对外投资。这些方式和手段包括绿地投资(Green-field)、跨境并购、非实体制造(NEM)、内部贸易、战略投资和战略联盟等。不同的方式和手段会带来不同的法律问题和监管难度。跨境并购之所以成为跨国公司国际直接投资的主体,是因为

科技进步、信息化、金融创新、投资自由化、监管宽松化等一系列因素的综合作用。一旦跨国公司的投资策略与东道国的经济和社会发展战略不相契合,跨国公司的投资就可能给东道国带来巨大的负面影响。因此对跨国公司的跨境并购及其他投资手段加强法律监管是非常必要的。

跨国公司的跨境并购经历了六次发展浪潮,出现了很多新的特征,也带来了新的法律挑战。研究跨国公司跨境并购的法律适用、管辖权冲突以及争端解决机制等法律问题,可以帮助跨国公司有效实施跨境并购,同时减少跨国公司跨境并购的负面影响。

跨国公司已经成为跨境并购的主动力量、跨境并购规则的制定者和跨境并购新理念的践行者。在投资银行、并购律师的出谋划策下,跨国公司在跨境并购实践中不断尝试新的模式、方法、工具和手段,游走在法律制度和政府监管的边缘,既推动了投资贸易的全球化,又带来了极大的监管难题。这些新的发展动向,包括特殊目的公司(SPV)的使用、国有跨国公司(SOE)大举进军跨境并购、私募股权投资基金(PE)的参与、反海外腐败法(FCPA)对跨境并购的制约和企业社会责任(CSR)在跨境并购中的作用等。

特殊目的公司(SPV)与跨国公司跨境并购密不可分。跨国公司设立SPV是为了分散投资风险、方便后续资产重组、避税、规避监管、规避市场准入限制等。因此,SPV对跨国公司在全球范围灵活机动地开展并购活动并规避风险至关重要。但是,SPV也会带来逃避监管、逃避跨国公司法律责任、损害其他利益相关方利益等极大风险。考虑到SPV的离岸性质,有必要建立起国际社会、跨国公司母国、跨国公司投资东道国、跨国公司上市地国和离岸公司管辖地国等协同作用的监管网络,从公司法、证券法、金融法等维度实施监管。SPV在中国的兴起,主要得益于境内资本绕道海外红筹上市即境外上市,以及国

际资本通过可变利益实体(VIE)进入中国互联网、金融服务等行业的现状。这些行业往往监管严格,对外资进入设置准入限制。红筹上市涉及外汇、税收、国有资产流失等问题,而VIE则是法律的灰色地带。VIE能够给国内的新兴产业和创业企业带来亟须的资金和管理技能,但也可能带来市场准入、产业安全、监管不力等一系列复杂问题。因此,必须加大对SPV和VIE的法律研究力度,及时制定和完善相关的监管法规,在确保利用好跨国公司的资本、技术和管理的同时,减少其逃避监管的风险。

国有跨国公司(SOE)的跨境并购是近几年国际直接投资领域的一个重要发展,特别是发展中国家国有跨国公司的崛起引起了广泛的关注,包括中国在内的国有跨国公司在全球范围的并购受到西方国家,甚至是一些发展中东道国的质疑和抵触。国有跨国公司跨境并购带来的法律和监管问题,包括公司治理、公平竞争、国家安全等问题亟待研究和解决,国有跨国公司在东道国面临的政治和社会风险也不容小觑。

私募股权投资基金(PE)在跨境并购中的地位举足轻重。PE不仅参与很多全球性大规模并购,PE自身也独立进行越来越多和越来越大的跨境并购。PE在全球跨境并购市场中发挥着参与并购以及为并购融资的双重作用。PE作为战略投资者和金融投资者而非产业投资者,决定了PE发起并购和参与并购的真正目的是投资套利。这种短期套利行为可能会对被并购企业和东道国经济造成严重伤害,因此需要分析其利弊,制定相关法律制度,加强对PE的监管。中国PE的发展突飞猛进,但是相关法律制度尚处于草创阶段。

反海外腐败法(FCPA)对跨国公司跨境并购的影响是并购领域的一个热门话题。FCPA将反腐败和会计准则的要求延伸到目标公司并购前的运作,这就极大地增加了并购公司的法律风险。因此,跨国公司不仅要在尽职调查中进行专门的FCPA调查,还要在并购完成

的同时,将合规制度和系统植入并购目标公司,并经常性地进行的审计和评估。中国企业在进行海外并购时,也应该将合规和反腐败作为自身的责任和义务,树立风险防范意识,建立良好的合规系统,防止自身以及公司的关联方陷入腐败泥潭,遭到处罚。

近年来,跨国公司越来越关注企业社会责任(CSR)。企业社会责任不仅出现在跨国公司的经营理念和使命中,也贯穿于跨国公司的管理、运作、品牌推广以及供应链的所有环节。企业社会责任这一非强制性的“软法”在国际投资领域的作用日益显著,跨国公司跨境并购也越来越多地受到企业社会责任的约束。国际及各国投资政策越来越多地体现与企业社会责任的融合,企业社会责任与国际和各国的投资贸易法律、国际惯例等“硬法”的相互作用,共同规范着跨国投资和跨境并购行为。在经济全球化时代,跨国公司进行跨境并购已经无法回避环境保护、节能减排、扶贫脱困、减少人道主义灾难、减少腐败、良好治理(good governance)等环境责任和社会责任的严格要求。中国企业的海外并购也面临企业社会责任的挑战,中国企业必须树立责任投资意识,改变自身只重视经济效益、忽视社会效益的负面形象,不仅为国家的发展寻求资源、技术和市场,也要为东道国创造价值,赢得东道国的民心。

跨国公司跨境并购出现的诸多问题需要进行系统法律规制。由于跨国公司跨境并购的跨国性,其法律规制需要在不同的层次和不同的领域同时进行。跨国公司跨境并购的法律规制已经初步形成从东道国到国际社会的规制体系,但与真正的全球规制体系还有很大的距离。这一初步体系主要由全球性国际组织、区域组织(多边机构)、双边组织、跨国公司母国和东道国等国际法主体所组成的制度体系,即所谓多边机制、双边机制和单边机制对跨国公司跨境并购进行的法律规制。国际投资争端解决机制也是跨境并购规制体系的重要组成部分,不同

的争端解决机制发挥着不同的作用,但总体仍不尽如人意。近年来,国际及各国的外国投资政策出现了很多新发展,总体呈现投资自由化以及投资保护和限制此消彼长的现象,即发展中国家总体更为开放和自由,局部出现限制和保护,而发达国家则出现保守和限制的趋势。这一变化的主要背景是,在美国金融危机和欧洲主权债务危机爆发后,发达国家经济疲软,对外投资趋缓,反之,发达国家的企业越来越多地成为发展中国家公司的并购目标,导致发达国家投资保护主义势力抬头。鉴于中国既是吸引国际直接投资(FDI)的大国,也是对外直接投资(ODI)的大国,中国的外商投资政策和境外投资政策备受关注。中国应该在投资自由化、投资促进方面坚持改革开放的方向,制定和完善相关法规,中国也应该加强投资监管领域的国际合作,积极参与全球经济治理,依照国际规则和国际惯例,对外资并购和海外投资进行有效监管。

市场准入限制和审查是跨国公司跨境并购面临的第一道门槛,也是主权国家经济主权的展现。全球市场准入政策法规的走向,体现为东道国在总体宽松的大背景下,对关键产业诸如资源、能源、农业、金融、运输等行业以及东道国冠军产业保护加强的趋势。市场准入限制的手段也越来越高明和隐蔽,例如控股权要求、外销比例要求、技术转让要求、额外税负、税赋减免等。跨国公司跨境并购前的市场准入风险是投资保护和投资壁垒,而在并购完成后则是国有化的风险。国有化对跨境并购的影响不可轻视,而金融危机后西方国家实施的“国有化”则是临时性干预措施,具有其特殊性。中国的市场准入政策主要体现在每过若干年修订一次的《外商投资产业指导目录》。2011年新版《投资目录》开放了更多的投资领域,但也存在一些问题,中国需要在改进市场准入制度方面注重投资便利化,提高透明度,贯彻国民待遇原则。

跨国公司跨境并购的反垄断审查,即经营者集中审查,是各国竞争

法的重要组成部分,是主权国家维护市场竞争、保护消费者利益的重要法律武器。跨国公司跨境并购由于其交易的跨国性,可能同时面临多个国家的反垄断审查。虽然反垄断执法领域的国际合作以及全球范围统一反垄断法的努力仍在继续,一个标准化的、统一的国际反垄断法仍遥不可及。各国反垄断法的差异,给跨国公司的跨境并购交易带来了极大的不确定性。反垄断法的域外效力更是给跨国公司跨境并购带来巨大挑战。而反垄断审查正在沦为一些主权国家维护自身经济利益、保护本国企业免受外国企业竞争的保护工具,这就给跨国公司跨境并购染上了政治色彩。中国实施反垄断审查的历史很短暂,但中国已经成为跨境并购反垄断审查的主角,一些著名案例如可乐—汇源收购案、英博—百威收购案等举世瞩目。中国需要进一步完善反垄断审查的细则,统一执法标准,并积极开展反垄断审查的国际合作。

对外资进行国家安全审查的国家越来越多,就连对外国投资一向非常宽松的美国,也时常祭起国家安全审查的大旗,力图维持美国经济、科技和军事的霸主地位。跨国公司跨境并购由于规模大、影响深远,更容易触发东道国国家安全审查。由于缺乏透明度和客观标准,国家安全审查很可能演变为投资保护主义的工具。鉴于我国企业海外并购时常进入东道国敏感性行业,如资源、电信、基础设施、金融等,在进行投资决策前,我国企业更应对东道国政府的安全审查风险进行充分评估和防范。我国对外资并购的国家安全审查制度已经初步建立,但由于实施细则、审查程序等的不清晰,外资对我国国家安全审查普遍存有疑虑。

研究跨国公司跨境并购法律问题的目的,在于总结跨国公司这一典型跨境并购主体的并购实践,从中汲取经验和教训;同时,研究各国跨境并购法律规制的目的,在于取长补短,为我所用。我国“十二五”《规划纲要》提出,加快实施“走出去”战略,实现对外开放由“吸

收外资为主”向“吸收外资和对外投资并重”的战略转移。我国企业的海外并购发展迅速,我国企业参与海外并购的数量、规模、影响力也越来越大。但海外并购的政治、经济、文化、法律等诸多风险也随之而来。我国企业海外并购面临一些突出问题,诸如并购主体多为国有企业,并购产业主要集中在能源、矿产和基础设施领域,并购执行不符合国际标准,并购整合成功率不高等。加之投资保护主义在一些发达国家和新兴经济体死灰复燃,我国企业海外并购虽然前景光明,但道路曲折。因此我国政府应加强境外投资的制度建设,鼓励我国跨国公司,包括国有和民营公司拓展海外市场,保障我国企业海外投资利益。我国的跨国公司与全球跨国公司相比差距还很大,当务之急是培育我国具有国际竞争力的跨国公司,改进公司治理结构,引入国际通行的财务规则,保持透明度,遵守国际规则和国际惯例,肩负国际义务和责任。我国跨国公司要研究跨境并购的系统性风险,建立完善的风险防范体系,要努力成为创新型、品牌化、合规性的国际化跨国公司,通过在国际投资舞台上活色生香的表演,展现东方文明古国现代化企业的崭新风貌,促进东道国经济和社会事业的发展,助推我国企业攀登全球价值链(GVC)高峰。

在我国境内,虽有评介跨国公司或企业兼并的文献,但鲜见系统研究跨国公司跨境并购法律问题的有分量的专著。本书作者王仁荣博士,充分运用其跟踪跨国公司理论研究,担任世界著名跨国公司高管从事跨境并购数十年的丰富阅历,厚积薄发,撰写了这本国际视野下的跨国公司跨境并购法律问题研究专著。本书堪称我国商法、公司法和证券法学研究百花园中的一朵奇葩,其特色在于考察新现象,运用新资料,研究新问题,倡导新理念,探索新路径,提出新对策。这本专著,从跨国公司跨境并购的现实状况及其发展趋势科学考察入手,征引大量外文第一手资料,通过理论研究和实证分析,令人信服地论证了跨国公

司跨境并购正反向影响力及其对传统法理和法律的挑战,深入剖析了跨国公司跨境并购的新动向、新方式和新特点,以及与之相关的法学前沿课题,娴熟运用比较研究方法,系统探讨了跨国公司跨境并购的法律规制体系,提出了构建中国跨国公司海外并购风险防范制度的可操作性建议。本书视角新奇,立意高远,贴近时代,颇有创新。作者关于跨国公司跨境并购中出现的新问题,尤其是对特殊目的公司(SPV)、私募股权投资(PE)、国有跨国公司(SOE)、企业社会责任(CSR)和反海外腐败(FCPA)的地位、法律问题及其监管难度的研究,关于跨境并购、绿地投资、非实体制造(NEM)、内部贸易、战略联盟的多维度动态分析,关于我国公司法修订时应考虑增加集团公司和跨国公司相关条文的建议等,皆有独特创新见解。本书的付梓,不仅对于公司法学和商法学理论研究的深化和研究视野的拓展有重要意义,而且对于我国培育走向世界进行海外并购的跨国公司,完善境外投资风险防范法律制度,亦有实践参考价值。

本书作者王仁荣是我指导的复旦大学民商法学专业毕业的博士生。他在欧洲留学并在跨国公司工作已有数十余年时间,曾就读于欧洲顶尖高等学府比利时鲁汶大学,获得硕士学位。他聪颖好学,理论素养上佳,有良好的语言天赋,能掌握和运用多国语言文字。2009年他以优异成绩考入复旦大学法学院攻读法学博士学位,2012年他的博士论文答辩得到了答辩委员会的高度评价。在攻读博士学位期间,他虽肩负跨国公司高管之职,但以超人毅力博览群书,执著学术,无论学习成绩、理论研究还是高水平论文发表,在同学中皆名列前茅。本书是王仁荣博士结合自己在跨国公司跨境并购领域多年工作的积累,经思考和理论梳理所形成的阶段性研究成果,体现了他扎实专业功底、较强科研创新能力和较大学术发展潜质。在当前中国企业“走出去”的大背景之下,这本专著的问世恰逢其时,我很高兴将它推荐给广大读者。

谨此为序。

胡鸿高
2012 年秋于复旦园

目 录

序 001

导 言 001

第一部分 跨国公司及跨国公司跨境并购

第一章 跨国公司及其法律问题 017

第一节 跨国公司的发展与影响 018

一、跨国公司的界定 018

二、跨国公司的产生和发展 022

三、跨国公司带来的负面影响 029

第二节 跨国公司理论 034

一、跨国公司主要理论流派 034

二、跨国公司理论的法律因素 041

第三节 跨国公司立法 042

一、跨国公司(集团公司)对传统法律的挑战 043

二、境外跨国公司立法 046

三、中国关于集团公司和跨国公司的相关立法 055

第四节 跨国公司的主要法律问题 058

一、跨国公司的法律地位 058

二、跨国公司的法律结构和法律关系	061
三、跨国公司的公司治理	065
四、跨国公司的法律管辖冲突	070
五、跨国公司的法律责任	072
六、跨国公司的其他法律问题	077

第二章 跨境并购与跨国公司投资战略 084

第一节 并购与并购整合 084

一、并购的界定	085
二、并购的基本类型	088
三、并购整合	099

第二节 并购理论 100

一、西方主要并购理论	100
二、关于三种并购类型的理论	102
三、并购是否创造价值	104

第三节 跨境并购特点与驱动力 106

一、跨境并购的界定	106
二、跨境并购的特点	108
三、跨境并购的驱动力	109

第四节 跨境并购与跨国公司国际直接投资 110

一、跨境并购与国际直接投资	111
二、跨境并购与绿地投资	113
三、跨境并购与跨国公司非实体制造(NEMs)	113
四、跨境并购与跨国公司内部贸易	121

第三章 跨国公司跨境并购 123

第一节 跨境并购的历史回顾 123

一、并购的六次浪潮 124

二、跨境并购的发展轨迹 128

第二节 跨境并购的现状、特点和趋势 130

一、跨境并购的现状 130

二、当代跨境并购的主要特点 145

三、跨境并购的发展趋势 149

第三节 跨国公司是跨境并购的主体 151

一、跨国公司是跨境并购的产物 151

二、跨国公司是跨境并购的主角 152

三、跨国公司是跨境并购游戏规则的制定者 153

第四节 跨国公司跨境并购管辖冲突及争端解决 154

一、关于兼并与收购法 155

二、跨境并购的准据法之选定 157

三、跨境并购的管辖权冲突 161

四、跨境并购的争端解决机制 162

第二部分 跨国公司跨境并购新动向及其法律分析

第四章 特殊目的公司与跨国公司跨境并购 169

第一节 特殊目的公司(SPV)界定与地位 170

一、SPV 的界定 170

二、SPV 的法律地位 173

第二节 特殊目的公司(SPV)跨境并购的意义 174

一、SPV 的经济意义	175
二、SPV 的法律意义	176
第三节 可变利益实体(VIE 模式)和跨国公司跨境并购	178
一、VIE 模式的由来	179
二、VIE 模式进入中国	180
三、VIE 模式的结构	184
四、VIE 模式的法律问题及风险防范	187
第四节 离岸公司的监管	190
一、离岸公司跨境并购的国际监管	191
二、欧盟和美国对离岸公司的监管	192
三、离岸公司注册地的监管	193
四、中国对离岸公司的监管	194

第五章 国有跨国公司的跨境并购 197

第一节 国有跨国公司解析	197
一、国有跨国公司界定	198
二、早期国有跨国公司与当代国有跨国公司的比较	198
三、公司利益与国家利益的矛盾体	201
第二节 国有跨国公司重上历史舞台	203
一、国有跨国公司势头强劲	203
二、发展中国家国有跨国公司异军突起	208
三、国有跨国公司业务多元化	209
四、国有跨国公司成为争议焦点	210
第三节 国有跨国公司的法律问题	211
一、公司治理问题	212