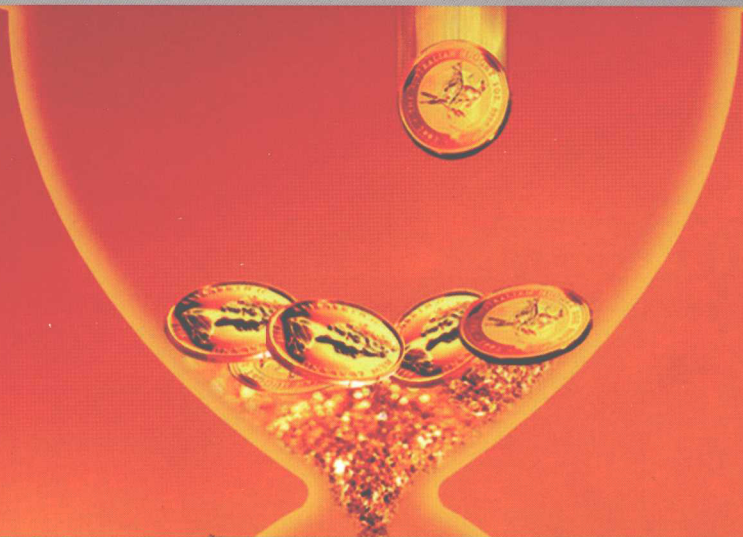




海外并购投资法律操作实务指引



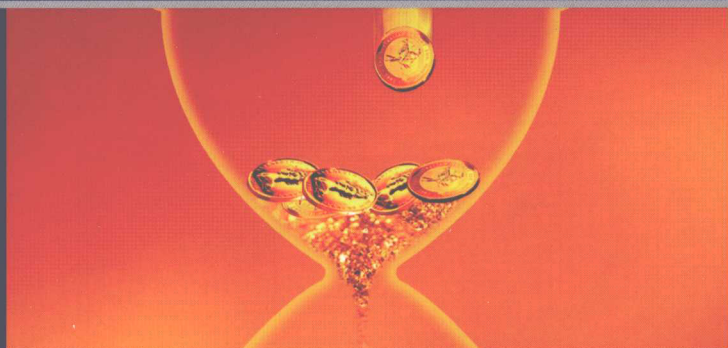
A Practical Guide for Due Diligence of Oversea M&A

海外并购 尽职调查指引

隋平 / 著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



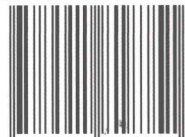
海外并购 尽职调查指引

上架建议◎法律实务·海外并购



独角兽工作室
平面设计

ISBN 978-7-5118-1875-1



9 787511 818751 >

定价：65.00元



海外并购投资法律操作实务指引

A Practical Guide for Due Diligence of Oversea M&A

海外并购 尽职调查指引

隋平 / 著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

海外并购尽职调查指引/ 隋平著. —北京:法律出版社, 2011. 4

ISBN 978 - 7 - 5118 - 1875 - 1

I. ①海… II. ①隋… III. ①跨国公司—企业合并—研究 IV. ①F276. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 028974 号

海外并购尽职调查指引

隋平著

责任编辑 郑导
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 720 × 960 毫米 1/16

版本 2011 年 5 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 北京北苑印刷有限责任公司

印张 29.5 字数 519 千

印次 2011 年 5 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 张宇东

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 - 1875 - 1

定价:65.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

海外并购 知易行难

在当前的后金融危机时代,全球经济正缓慢复苏,欧美众多受危机影响的企业市值萎缩,流动性困难,亟待新的资金注入,世界资本市场上充斥着价格诱人的企业资产,这无疑给中国企业的海外扩张提供了难得的外部机遇。与此同时,随着世界各国及中国自身的需求推高了全球的原材料市场价格,中国制造商正在为原材料支付越来越高的成本,而“走出去”的政策定位正体现了国家对企业进军海外的战略支持,再加上那些力图提高企业核心竞争力,希望在国际市场大展拳脚的企业家们跃跃欲试的姿态,这些都给中国企业的海外并购提供了内部需求。由此可知,中国企业的海外并购此时此刻势在必行!

根据汤森路透(Thomson Reuters)的数据显示,2010年中国的海外并购交易额上升37%,达到554亿美元,约占中国买方并购总额的三分之一。2011年也是强势开局,截至3月底,并购总额已达到约147亿美元。而10年前,中国企业每年在海外的并购额仅为15亿美元。中国在自然资源领域的并购占据着海外并购的主导地位。过去10年,油气和采矿行业在中国海外并购交易总额中占据了一半以上的份额。中铝、神华和五矿走在了中国矿产企业进军海外队伍的前列。从2005年初至2010年,中国企业收购海外矿业资产共成交91桩,总价值达319亿美元。2010年中海油(CNOOC)购入了阿根廷油气公司Bridas 50%的股权,中化(Sinochem)以31亿美元购入了巴西石油资产的股权。今年,中石油(PetroChina)斥资54亿美元收购加拿大能源集团(EnCana)旗下一个加拿大页岩气项目50%的股权。在其他领域,国有农产品集团中粮(Cofco)收购了法国维奥庄园(Château de Viaud),上海消费集团光明食品(Bright Food)参与了多宗海外并购,软饮生产商娃哈哈(Wahaha)据称正在寻觅海外收购目标,等等。

中国的海外并购正在如火如荼的进行中,但现实的境况不容乐观。众多海外并购最终都是以失败而告终,其中包括中国投资公司投资百仕通和摩根士丹利;中铝收购力拓;中海油并购美国石油公司优尼科;华为收购私营宽带路由器

制造商 2Wire; 等等。根据数据提供商 Dealogic 的数据,2009 年中国企业跨境收购失败率达 12%。虽然 2010 年,这一比率降至 11%,但仍然远超过美国和英国的 2% 和 1%。而据德勤 2010 并购报告统计,超过 50% 的中国企业在海外并购交易未取得成功。笔者认为,其中一部分原因是由于中国国有企业巨头挟巨资在海外收购战略性资产,遭到了外国政府和政客的抵制,但是,更重要的原因在于众多高管对境外投资缺乏了解,国际投资实践经验和技能不足,为了获取国外企业拥有的技术,除了能够拿出高报价之外,没有其他的博弈优势。尤其是在并购当中或其后,常常由于信息不对称以及尽职调查的不彻底,出现财务系统的不匹配、税收黑洞、内幕交易、融资困境等一系列的财务风险。因此,在并购之前的财务和法律上的尽职调查,税收筹划,融资安排就显得尤为重要。这也是笔者编著本套书籍的初衷。

“一知半解多危险,痛饮狂吃非春天,浅薄让人自陶醉,醉到深处方知浅”,波普的这段格言即是并购过程最真实的写照,笔者希望以此与所有的读者共勉!

隋 平

2011 年 4 月于法学院科研楼

前 言

全球化经营的目的在于为股东创造更大的利润,并购就是创造这种利润的核心,而并购的成功与否又在于尽职调查是否准确彻底。简而言之,尽职调查就是买方在适当的时候对潜在的收购标的进行详尽的评估,或者说,是买方深入探究并确信其所购买的业务正和其所期盼的一样的一个过程。

如今,中国企业越来越频繁地到海外收购资产或进行股权投资。尽职调查有时被认为是一项不重要的、仅仅属于律师或会计师的并购前期的准备工作,不仅内容琐碎、缺少技术含量,而且耗费大量的时间和金钱。这种想法是非常错误的。在金融危机影响还未消除之时,收购公司或许可以获得一个很好的价格,但收购相关的风险依然存在。在并购的过程中对目标公司的财务表现、会计系统、养老计划、税收制度、法律监管以及公司的商业模式和经营风险进行调查研究是非常必要的。可以说在并购交易中,如果没有完整而精确的信息,不仅失去了商业谈判的筹码,而且伴随的将是其后期持续经营中的隐忧。

尽职调查的主要目的在于充分披露目标企业的信息、有效进行交易评估以及控制投资风险。信息披露是并购方是并购方进行判断的基础,其主要存在于陈述和保证等相关交易文件中,尽职调查能够确保参与方相互间的信息披露满足相关协议的实质性要求。并购交易的双方都力图达到利益的最大化,此时,对目标企业所披露的信息进行专业化评估,是利益平衡的关键。最后,通过尽职调查,收购方可以在转让协议等法律文件明确双方权利义务关系,以此达到控制风险的目的。

尽职调查内容繁多,不仅包括企业的商业运作上的问题,财务上的问题,法律上的问题,还要关注企业的人力资源问题,环境问题,以及文化整合问题。

从制造到产品开发再到市场营销,这些都是公司运作的关键。同时,任何一家目标公司都会有自己的核心业务,这些核心业务可能是技术,可能是运营方式,可能是员工、客户,甚至是合作伙伴。那么在这个领域上公司尽职调查的重

心和内容将各有不同。在公司财务上,需要审查目标公司的资产和财务状况,例如,目标公司的财产是否存在瑕疵、是否被设定了担保、是否有权利行使和转让的限制,目标公司的债权债务情况如何,以及其是否与会计准则相抵触。在法律尽职调查上,要对并购交易涉及的法规问题进行调查,具体包括知识产权、房地产、环境政策、税务政策等内容。目标企业的专利、商标、版权等知识产权都是重要的无形资产,可能会给买方带来重大的经济价值。并购之前,中国企业需要对知识产权的权利归属情况、许可使用情况进行全面了解。同时,要调查目标公司的人力资源状况。包括员工的数量、工作强度、薪金福利等基本信息,并且对于企业高管和专业技术人员应该给予特殊的关注。另外,由于跨国并购后,公司的经营理念和人力配置都涉及到文化融合的问题,因此,目标企业的企业文化对于并购之后新企业能否尽快进入正轨、实现预期收益也十分重要,需要在尽职调查中进行分析和证实。

总之,尽职调查对于中国企业海外并购举足轻重。我们必须通过尽职调查确定目标企业的预期价值和潜在风险,并且制定企业并购后的融合和战略规划,从而使得我国企业海外并购能够举重若轻!

罗 康

2011年4月于琴湖公寓

目 录

Contents

导论 中国企业海外并购概述

第一章 海外并购现状	3
第二章 海外投资操作概述	11

上编 并购尽职调查操作指引

第一章 阿根廷的并购尽职调查操作	31
第二章 爱尔兰的并购尽职调查操作	35
第三章 澳大利亚的并购尽职调查操作	40
第四章 巴西的并购尽职调查操作	45
第五章 比利时的并购尽职调查操作	52
第六章 德国的并购尽职调查操作	57
第七章 俄罗斯的并购尽职调查操作	61
第八章 法国的并购尽职调查操作	65
第九章 芬兰的并购尽职调查操作	71
第十章 荷兰的并购尽职调查操作	77
第十一章 加拿大的并购尽职调查操作	82
第十二章 马来西亚的并购尽职调查操作	86
第十三章 美国的并购尽职调查操作	92
第十四章 墨西哥的并购尽职调查操作	99
第十五章 南非的并购尽职调查操作	106
第十六章 挪威的并购尽职调查操作	109
第十七章 日本的并购尽职调查操作	114

第十八章 瑞典的并购尽职调查操作	118
第十九章 西班牙的并购尽职调查操作	124
第二十章 中国香港的并购尽职调查操作	129
第二十一章 新加坡的并购尽职调查操作	135
第二十二章 新西兰的并购尽职调查操作	142
第二十三章 意大利的并购尽职调查操作	149
第二十四章 英国的并购尽职调查操作	154

下编 并购尽职调查清单与报告指引

第一章 阿根廷的并购尽职调查清单与报告	161
第二章 爱尔兰的并购尽职调查清单与报告	172
第三章 澳大利亚的并购尽职调查清单与报告	185
第四章 巴西的并购尽职调查清单与报告	198
第五章 比利时的并购尽职调查清单与报告	211
第六章 德国的并购尽职调查清单与报告	227
第七章 俄罗斯的并购尽职调查清单与报告	239
第八章 法国的并购尽职调查清单与报告	249
第九章 芬兰的并购尽职调查清单与报告	262
第十章 荷兰的并购尽职调查清单与报告	273
第十一章 加拿大的并购尽职调查清单与报告	286
第十二章 马来西亚的并购尽职调查清单与报告	299
第十三章 美国的并购尽职调查清单与报告	315
第十四章 墨西哥的并购尽职调查清单与报告	326
第十五章 南非的并购尽职调查清单与报告	339
第十六章 挪威的并购尽职调查清单与报告	351
第十七章 日本的并购尽职调查清单与报告	363
第十八章 瑞典的并购尽职调查清单与报告	375
第十九章 西班牙的并购尽职调查清单与报告	387
第二十章 中国香港的并购尽职调查清单与报告	400
第二十一章 新加坡的并购尽职调查清单与报告	412
第二十二章 新西兰的并购尽职调查清单与报告	424
第二十三章 意大利的并购尽职调查清单与报告	438
第二十四章 英国的并购尽职调查清单与报告	451

导论 中国企业海外并购概述

第一章 海外并购现状

第一节 中国企业海外投资的概况

20世纪70年代末改革开放以来,数以千亿美元的外资涌入中国。随之而来的还有技术、设备、人才、现代企业管理制度等,它们为中国的经济腾飞提供了强劲的动力。从资金流向角度而言,这一过程就是中国进行资本输入的过程。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。30年来,外国投资者在中国进行投资,如今,中国企业也正在海外寻求新的机会,这不仅仅包括开拓终端境外用户,同时涵盖了对原材料、高素质员工、先进管理技术等生产要素的需求。在改革开放初期由以少量政府主导项目为主的中国企业的海外投资,目前形成了各类企业争相走出去的繁荣局面。这个过程,不单单是中国企业进行海外投资的历程,也是中国融入全球经济、不断提高自身实力的生动体现。

中国企业的发展壮大离不开不断创新发展的科学技术。同时先进的管理经验与高科技人才也是企业发展的保障。或许企业可以自己研发新技术,不断探索和积累先进的管理经验,依靠自身力量培养本土技术、管理人才;但若想迅速地获取并利用先进技术、管理经验和全球化人才,海外投资就是一个子途径。近年来,中国企业明显加快了海外并购的步伐。汤森路透的数据显示,2008年中国海外并购交易总额达到约730亿美元,涵盖了包括最终收购方为中国企业的所有并购交易。不久前,德勤也发布了《崛起的曙光:中国海外并购新篇章》的报告。报告中称,2009年下半年至2010年上半年,中国的海外并购活动数量出现爆发式增长,中国境外并购交易总共有143宗,总金额达342亿美元。2009年中国企业在海外并购投资者中排名第三,仅次于美国和法国,较过去十年的12

名有了迅速的提升。

中国迄今为止达成的海外并购交易具有哪些主要特点呢?《经济学人》对2004年至2009年11月的并购交易进行研究,对已完成的172宗金额在5000万美元以上的并购案进行分析发现:中国近半数的海外并购交易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受中国境外投资青睐的三大行业。自2003年初以来,三大行业共计372宗交易,份额达整个市场的67%。值得注意的是,能源、矿业与公用事业领域在2010年上半年的收购数量随着总交易增多而呈现按比例上升的态势,达到所有交易的40%。从地域来看,中国企业再次掀起收购巴西、印度和俄罗斯资产的旋风,2010年上半年发布的7宗交易的价值总额约为30亿美元。2009年,中国是世界上能源和电力行业最大的海外并购投资者,是原材料行业第二大海外并购投资者。中国私募股权公司的海外收购交易量近期猛增,外国私募股权公司从投资组合公司退出后最终由中国企业购得。2009年下半年仅完成了8宗海外私募股权交易,而2010年度上半年则达到了13宗。德勤亚太及中国并购交易服务主管合伙人及全球中国服务组联席主席谢其龙称,推动中国境外并购活动的几大因素包括:一是中国需要进口原材料并实现外汇储备多样化。中国企业通过获得外国矿业和能源公司的上游链条资产以对冲原材料价格上涨的预期风险,银行通过向这些并购公司提供无息贷款以减持美国国债,实现外汇储备多样化。二是中国企业通过境外收购,扩大市场份额并避免国内的竞争。三是中国企业希望通过收购海外知名品牌并获得世界顶尖的技术知识,提升在价值链中的地位。

汤森路透集团于2010年12月15日发布报告称,中国并购市场今年总体规模较去年扩大18%,涉及金额1643亿美元,发生并购案例3057宗。报告指出,随着经济复苏的趋势逐渐增强,中国企业对于海外企业的收购将持续强劲增长,更多国家接纳中国来势汹汹的资本的同时,也促进国内企业参与更多并购交易。2010年中国涉及的对外并购交易案件321宗,总额达545亿美元。从行业看,材料业并购持续引导年度中国并购活动趋势,合计涉及金额403亿美元,较去年同期增长37%。能源电力则排第二,亦高达355亿美元。上述两产业合并占总体金额的45%。席卷全球的金融危机为渴望世界舞台的中国企业提供了绝好的海外并购机遇。瑞银证券有限责任公司董事总经理彭菲力(Philip Partnow)表示,中资公司“走出去”仍处于早期阶段,能源业仍是企业海外并购的主要领域。瑞银预计,工业以及化肥、软性商品(soft commodities)等农业领域并购案件亦有

望增加。身兼瑞银证券中国并购组负责人的彭非力在2010年12月15日参加路透峰会时指出,他认为中国企业对农业相关行业的并购兴趣有所增加,并且预计由于宏观政策仍存不确定性,香港和中国大陆首次公开发行(IPO)市场短期将持续波动。“未来资源行业的活跃度将保持领先地位。”他说,更多的高质量企业将在油气、矿产和金属、铜等能源领域进行并购活动。

从过去的经验来看,虽然中国企业的产品具有很大的价格优势,但由于在产品研发与技术管理方面投入不足,使得产品同质化较为普遍,技术水平不高,创新不足。在经济一体化的今天,尤其是在中国加入世贸组织之后,中国企业普遍感受到国外产品带来的竞争压力,并逐渐认识到技术创新与先进管理的重要性。因此,中国企业开始在海外设立或收购研发中心,通过“走出去”获得先进技术已成为目前中国企业进行海外投资的主要目标之一。一些企业因此获得了较大的业绩提升,特别是在全球客户的产品设计及新产品开发方面。随着中国经济的快速增长,资源已经成为制约我国经济发展的“瓶颈”之一。对资源的巨大需求,一方面促使中国加大对资源类产品的进口,辅之以各项税收优惠政策;另一方面也推动部分依赖基础资源的行业主动“走出去”,直接收购海外的相关企业。国内企业最近几年纷纷在中亚、澳大利亚、巴西和加拿大等资源富饶的国家和地区进行投资并购就是最好的例证。

通过海外投资,中国企业可以拓展全球市场。目前,越来越多的企业将海外投资的着眼点放在如何有效利用国际资源,拓展海外市场上。在海外市场投资设厂或者参股外国企业,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,构建自己的海外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。经济全球化促使中国企业加快海外投资的步伐。同时,技术、资源瓶颈等问题也促使中国企业进行海外投资。中国企业的海外投资规模呈现出迅速增长的状态,未来国有与民营企业比翼齐飞的格局仍会继续维持下去。

从实际情况来看,中国企业还普遍缺乏海外投资的实践经验。例如,目前在欧美发达国家一些老牌企业虽然盈利困难,但其积累多年经验的研发和销售团队仍然保持了较高的职业水准。在我国企业的海外投资中,出现了收购海外企业研发团队的动向,他们希望通过收购将其生产线转移到中国,而将其研发和销售队伍留在当地,以达到获取海外市场份和研发力量的目的。然而经验表明,此类海外投资鲜有成功的案例,主要原因在于企业进行收购时没有全面考虑进入海外市场的策略。因此,中国企业应全面考察东道国的投资和劳工政策,设计有利的投资框架、资源整合方案及退出渠道,在商务、法务等方面进行充分的尽

职调查,这样才能有效地规避海外投资风险。

第二节 中国企业海外投资的常见问题

随着中国经济持续、稳步、快速的增长,中国政府对于企业海外投资的支持,人民币汇率的走强,中国企业近年来加快了海外投资的步伐。但是,中国企业进行海外直接投资,机遇与挑战是并存的,中国政府和中国企业均面临着各种风险与挑战。在提供有足够吸引力的要约和在谈判中获得最好的价格这两者之间,迅速取得适当的平衡是交易成功的关键。虽然,中国公司一直都非常积极地对潜在目标公司进行评估,并在很多情况下与卖方进入最后谈判阶段,但是实际上,完成的交易数目占的比例很小。中国企业海外投资项目的完成率远远低于当今活跃市场环境的预期与全球平均水平。

导致交易不能最终完成的因素很多,包括未能获得相关批准或必要知识产权转移以及未能成功保留关键人员,等等。最常见的原因就是,双方未能及时就适当的定价达成一致意见。在刚刚过去的一年中,金融危机给中国企业带来了许多相当好的机会,但当在双方就定价问题进行旷日持久的谈判时,信贷资金逐渐充裕,股票和债券市场也随之回暖,卖方或目标公司不再需要中方的资金去维持了。无法在定价上达成一致,通常是由于交易团队过于注重价格。其实在当前环境下这种做法是不切实际的,而且锁定特定价格的调整条件也是不可行的。这种局面可能是由以下各种原因造成的:由于在尽职调查中未获取充分的信息,导致在估值过程中使用过于保守的假设;在向管理层进行内部汇报工作时,业务人员处理不当;有关初步价值区间的判断最后被证明与实际脱节;未对潜在交易商很难形成全面的理解;缺乏有关调整并购价格国际商业惯例的经验以及责任制度体系或内部审批标准与战略目标不统一。要避免这种局面发生,关键的问题是,企业确保内部流程的设计既要有合理的控制性又要有利于正确交易的决策。另外,交易团队应预见到这些重要问题,并确保在初步评估、尽职调查、估值及谈判阶段与信托银行、财务、税务、法律和业务顾问保持密切合作,谨慎地制定合适的并购价格,就可行的并购价格的调整达成共识,并最终商定适当的并购价格以成功地完成交易。

在境外收购,特别是对在全球各地都有网店和资产的目标公司进行收购时,收购项目的管理问题会变得更加突出。例如,在境外收购时,目标公司的大量信息一般是不对外公开的,即便对方配合并愿意提供信息,也往往是由卖方建立信息资料库。因此,中国公司通常很难直接接触到目标公司的所有材料。买方的

财务顾问向卖方的财务顾问获取信息资料的程序往往非常复杂。如果在使用信息资料库方面没有经验,就算卖方提供了信息,也有可能找不到,从而导致利用效率低下。由于存在审批、签证、交易时间等方面的问题,就中国公司而言,对这些在世界各地拥有分支机构的目标公司进行实地考察也存在相当大的困难。中国公司一般会聘请多个顾问团队对目标公司进行项目管理与尽职调查,地域、时差、文化、语言等问题,更增加了中国公司协调并管理其顾问团队的复杂性。中国公司进行海外交易时,通常很难与目标公司的管理层直接沟通,一般情况下是通过卖方财务顾问与目标公司管理层进行沟通。卖方财务顾问通常仅会安排一次双方管理人员会议和一次实地考察,不会答应与管理层多次、长时间直接接触。因此,中国公司了解目标公司的进程在很大程度上依赖于卖方财务顾问的协调作用。通常来讲,中国公司需经过卖方顾问才能向目标公司进行提问并得到反馈,这极大地影响了沟通效率。

同时,语言和文化等方面的差异,使得中国公民常常很难和海外的目标公司、卖方及卖方财务顾问及时有效地进行沟通,这影响了中国公司对交易进程的把握。通常来说,即使中国公司的高管能够与目标公司管理层进行直接的沟通,往往习惯用正式信函或批复的形式进行,从某种程度上说,这相对延长了信息传达的时间。一些海外目标公司管理层则更加习惯于以电子邮件或电话的方式同对方进行实时沟通。交流习惯的不同使得各方的意见不能及时明确地反映给对方,对交易进程产生了严重影响。投资者需要拥有充分的了解和准备,以积极面对在与卖方或目标公司进行书面交流,准备电话会议或会议面谈和交易进程管理等过程中潜在的挑战。

在发达国家,特别是欧美的一些国家,由于繁荣的资本市场和相对成熟的商业环境,目标公司往往会采取一些特殊的商业行为来保证业务的有效进行,如金融衍生工具、股票期权或者私人养老金计划,而中国企业对于这些商业行为的认识较浅。欧美的目标公司通常会选择并采用金融衍生工具来规避风险,如远期外汇合同、期权、利率掉期、货币掉期。但若运作不当,这些衍生工具不仅不能有效地规避风险,反而会给目标公司造成巨大的潜在支付义务,对目标公司的未来现金流造成重大负面影响。另外,一些发达国家的公司都有员工私人养老基金计划。私人养老基金的计算十分复杂,并且相关的法律法规相当烦琐,可能会使目标公司对于私人养老基金计划的保护不够,造成中国公司对目标公司对上述安排的风险及估值考虑不足。中国公司进行海外收购时,应当把工作重点放在确认重大交易事项及详细分析这些事项对目标公司未来现金流的影响上。

目标公司所在地国与中国的税务法律一般存在很大的差异。中国公司应聘

请目标公司所在地的税务专家对当地的税收体制进行详细的分析,特别是对涉及那些在世界各地都拥有分支机构的目标公司的税务体系应有全面的了解,这些工作增加了中国公司海外收购的难度。此外,目标公司税务支付、税务行为是否满足了当地税务机关的要求,也是中国公司在进行海外收购时面临的问题。同时应当注意目标公司是否有过分明显的避税政策,从而导致投资者在接手后不能享受某些税务优惠之类的问题。另外,目标公司价值评估模型中重要的假设条件包括了目标公司被收购后费用的可抵减性以及税率等因素,这些都将影响到现金流模型中的基础数据,进而影响到对目标公司的定价。

中国公司在进行海外收购时,同样应留意,被收购的目标公司可能与员工特别是高级管理人员签订了长期劳动合同,在目标公司的控制权发生变更时,可能产生数额巨大的员工补偿费用。海外的目标公司在与管理层以及某些重要员工签订的劳动合同中,往往会包含在控制权发生变更时必须给他们补偿三个月到三十六个月的薪酬,他们拥有的股权可以自动行使,并且劳动合同于并购交易日自动终止等条款。因此,中国公司为了成功收购该目标公司,不仅可能在收购时支付大笔的补偿金额,使收购成本增高,而且需要为留住某些关键人员对劳动合同进行重新谈判,进而影响了目标公司的未来经营成本,有可能导致该项交易的投资回报率与评估结果产生巨大差异。

中国企业在进行跨国并购时一般希望取得目标公司的专利权及其他知识产权,但在实际操作中则可能遇到以下两方面的问题:一是目标公司的专利权有可能受到当地政府的保护,如规定只能在当地使用,无法出口;二是目标公司的某些专利权可能由其某些员工单独享有,因此中国企业在收购时应当考虑如何留住这类员工和此类员工一旦离任所发生的潜在成本。

中国公司通常非常关注交易过程,但是有时可能会对交易成功后的整合计划考虑不够及时或不周全,导致控制权发生变更当日目标公司大部分员工流失。即使在收购完成之后,人事的调整也是一个非常复杂的过程。高管、关键管理人员和员工能否留任,对于提高并购后企业的整体效率,实现管理协同的优化效应十分重要。由于缺乏经验,中国企业在进行海外收购时,往往会对目标公司的高管是否愿意继续接管公司持乐观态度,导致其可能不重视与对方高管在接管前进行的谈判,也不在双方签订的买卖交接合同中正式提及相关留任事宜,因此有可能引发在交接当日目标公司所有员工离职,而中国公司因签证等问题无法在交接当日派人进行接管的严重问题,导致并购交易无法顺利完成整合。

中国公司进行海外投资时,通常得面临国内外监管机构的监管要求问题。例如,美国“萨班斯法案”要求中国收购公司对目标公司的财务内部控制做出相

应的调查,并尽早对收购对象的财务内部控制系统进行评估,这些必不可少的步骤都意味着中国公司可能需要花费更多的成本。中国公司在向美国、欧洲及非洲等地投资时,一般得经历一个非常烦琐的审批过程,同时应考虑到当地不同于中国的法律体系。在很多国家,收购时不仅要考虑联邦法律,而且要考虑不同州各自的法律规定。另外,很多国家也可能出于国家安全方面的考虑,对中国企业收购当地敏感企业,拒绝予以批准或采用其他政治手段进行阻挠,迫使目标公司或中国企业在谈判的过程中退出,从而导致交易的失败。因此,获得海外各级政府、监管部门的批准是每一项并购交易取得成功的必要条件。中国投资者及其法律顾问应当对海外各级政府、监管部门的审批条件有详细的了解。很多情况下,如果需要,还可以聘请向政府游说的特殊顾问来协助完成审批事宜。

在目标公司的控制权发生变更时,由于目标公司可能存在强大的工会组织,会使人员方面的经营成本因此发生改变。中国公司在海外收购大型企业时,往往由于职工数量过多、成本过高等原因,导致收购交易需要取得当地工会组织的批准。与工会组织谈判的过程往往十分艰难,并有可能迫使中国公司为了达成交易而做出某些让步。在目标公司的控制权发生变更以后,工会组织又可能会代表工人一方与收购方就工人的薪资福利、人员精简、工作环境、厂址搬迁等方面进行新一轮的谈判,尤其会对人员精简、厂房关闭等重大敏感问题提出反对意见,从而造成目标公司的实际经营成本与预期收益率之间的巨大差距,也可能在当地引发负面舆论,对中国公司造成不良影响,并引发当地居民对中国公司的排斥。

针对“中国收购”,目标公司所在地国媒体及国际媒体可能会有极大的兴趣并做出大量的报道,这将引导公众的看法并影响到审批结果,从而影响到目标公司在考虑继续谈判和要约上的态度。若目标公司是上市企业,媒体的介入可能会使股价上涨从而提高收购成本。如果目标公司所在地对外国投资比较敏感,或者媒体舆论对审批结果可能造成不良的影响,在这种情况下,中国投资者应当考虑聘请公共关系顾问。公共关系顾问可以对中国公司合理地传播其投资意图进行协助,举行与收购计划有关的新闻发布会,并对媒体报道造成的不良影响采取挽救措施。

总而言之,为了能够顺利完成海外投资,中国投资者要做好充足的准备以应对各类预期的风险和困难。从投资者公司内部挑选不同部门的合适人选,聘请经验丰富的顾问团队,是组建并购项目团队的关键。顾问团队可以利用他们各自的经验,为投资者提供各类专业意见和服务,包括协调并购工作、尽职调查、税务安排、财务咨询、起草法律文件、获得审批和企业并购后的整合等方面。中国

投资者通常能够从海外投资项目及与顾问合作的经历中有很多收获,尤其能够在公司内部培养具有海外投资经验的自有人才。

在进行海外并购时,中国公司有时只关心短期内项目的财务回报,而对其他更长期的公司发展战略和业务的可持续发展方面关注不够,从而导致在接手目标公司后面临各方面的问题,严重时甚至导致公司停产。

第二章 海外投资操作概述

第一节 海外投资的方式

企业开展跨国业务可以采取从无到有即绿地投资的方式,也可以采取收购兼并的方式进行海外投资,还可以通过其他非股权关系控制海外企业进行业务运作。绿地投资也称为创建投资,即企业在海外根据当地法律要求新设企业,一般以股权投资的方式进行,包括独资经营与合资经营。当然,如果当地法律允许,也可以以合同方式设立企业。企业有合适的海外企业作为目标企业,这是收购兼并的前提。收购企业通过改变目标企业的所有权或控制权拥有该当地企业,具体包括资产并购及股权并购。收购兼并取得成功之后,企业通常可能还需进一步对所收购海外企业进行重组和整合。当今经济环境日趋多样化,甚至有企业名义上的所有人和实质控制人相分离的现象。因此,企业除了通过上述方式设立或取得海外企业,还可以采取其他多种多样的方式成为海外企业实质上的所有人,如经营管理权的委托、股权质押、对销售渠道或采购渠道的控制。即使收购企业在名义上不是海外企业的所有人,也可以通过实质控制开展海外业务。企业海外投资的方式要考虑各方面的因素,主要包括投资形式、控股架构、资本结构及运营方式等方面。

企业从国内的发展壮大到进军国际市场,一般经过一个渐进式的扩张路线。以生产型企业为例,比较典型的发展轨迹如下:第一阶段,直接出口。在这一阶段中,企业通过贸易伙伴了解国外市场,并关注贸易量较大的国外市场。第二阶段,设立海外代表处。进一步搜集海外市场的销售情况,为设立企业做准备工作。第三阶段,设立海外分公司。海外分公司是企业开展海外销售业务,拓展海外市场的渠道。第四阶段,设立海外子公司。此时,企业就能将销售与制造功能