

● 民商法学

关于外商购并中国企业的法律问题探讨^{*}

刘 波

(广东商学院 法律系, 广东 广州 510720)

[作者简介] 刘 波 (1963-), 女, 广东商学院法律系讲师, 法学硕士, 主要从事经济法学研究。

[摘 要] 外商购并中国企业, 是外商投资中国的一种新的形式, 有着非常广阔的前景, 尤其是国有企业改革和原有外商投资企业的改组, 为此带来了更多的购并机遇, 但我国现有关于外商购并的法律尚不完善, 必须结合中国改革开放的实际和国际购并的惯例, 去研究外商购并的相关法律问题, 这样才能更好地保护外商的权益, 吸引更多的外商参与中国建设。

[关键词] 购并; 收购; 兼并; 实务

[中图分类号] DF415 [文献标识码] A [文章编号] 1008-2999(2001) 02-0162-06

外商进入东道国的市场有三种方式: 一是新建企业的进入方式; 二是兼并企业的进入方式; 三是收购企业的方式。20 世纪 80 年代, 外商在我国的直接投资主要采用投入货币资金和实物资金兴办“三资企业”。自 90 年代以来, 外商对华投资出现了一个新动向, 即直接投资购并我国企业尤其是大中型国有企业。外商直接投资购并我国企业主要有两种作法: 一是直接收购, 包括部分收购和整体买断。二是合资控股, 即外商与我国企业合资设立合资经营企业, 中方以经过评估的企业资产净值为资本, 外商另外出资, 但其出资额超过注册资本的 50%, 达到绝对控股。这类活动, 可称为外资购并活动, 即外商通过直接注入金融资本于中国企业, 实现购并, 使之变为外商拥有绝对控制权的外商投资企业。为推动外商购并中国企业的工作开展, 本文从外商购并我国企业的特点、作用及法律实务等方面进行研究。

一、购并的基本概念和基本形式

公司购并是公司的兼并和公司收购的总称的简称。公司的兼并是指通过转移公司所有权的方式, 一个或多个公司的全部资产与责任都转为另一公司所有。公司收购指的是一个公司经由收买资产或股份等方式, 取得另一公司的控制权和管理权, 另一公司仍然存续而不必消失^[1](第 450 页)。收购与兼并虽有不同, 但经常在许多情况下被并用, 本文也采用收购与兼并的简称“购并”一词。

从法律的角度而言, 目前中国的立法中, 只有《公司法》对公司的兼并做出较明确的规定, 而对收购则尚未有立法定义。根据现有的法律规定和实践操作, 收购和兼并还是有所区别的两种法律形式。收购一般是指一个经济实体(收购方)购买另一个经济实体(目标公司)的全部或大部分股份或资产, 以达到控制后者的经营管理和资产的目的。收购后, 目标公司可以存续, 而且收购方一般不承担目标公司的债务。兼并一般是指一个经济实体(兼并方)和另一个经济实体(被兼并方)合并。根据法律规定, 兼并方取

得被兼并方的全部资产,并承担被兼并方的债务;兼并后,被兼并方须解散。

收购的基本形式: 收购的基本形式按收购的标的可划分为资产收购和股份收购,前者是指收购方购买取得目标公司的全部或大部分资产;后者是指收购方购买取得目标公司的全部或大部分股权。就股份收购而言,本文所指的“股份”是泛指投资权益。中国现代意义上的公司制度至 90 年代初期才正式建立,原来的国有企业中的国有产权,外商投资企业中的中外双方的出资份额等投资权益均未定义和划分为股份。1993 年的《公司法》确立了两种现代公司的形式——有限责任公司和股份有限公司。有限责任公司中的股东投资权益定义为股东出资,股份有限公司中的股东投资权益则定义和划分为股份。因此在中国广义的股份收购包括对国有企业的国有产权、外商投资企业的中外双方的出资份额、有限责任公司的股东出资、股份有限公司的股份等投资权益的收购。

值得指出,中国的股份有限公司具有非常特殊的地方,即其股份依照股份持有人的身份划分为国家股、法人股、公众股和外资股。对这些股份的转让和上市流通又有不同的政策和规定。国家股、法人股不能上市流通,但可协议转让;公众股以人民币标价上市流通,只供国内个人或法人认购;外资股,包括境内上市外资股(B 股)和境外上市外资股(例如 N 股、H 股),是专供外国投资者(包括港、澳、台投资者)以外币认购的上市股票。在上市的股份有限公司中,由国家或国有法人控股公司居绝大多数,流通的公众股和外资股占少数,因此外商收购上市的股份有限公司,首先须解决国家股和法人股是否能向外商转让的问题。目前,在此问题上法律规定不明确。实践中虽然曾有外商协议收购上市公司的国家股和法人股的事例,但在 1995 年 9 月,国务院发出通知要求暂停将上市公司的国家股和法人股转让给外商。随后的政策似乎又有所改变,1997 年由国有资产管理局和国家经济体制改革委员会发布的《股份有限公司国有股股东行使股权行为的规范意见》(下称《国有股的规范意见》)允许国有股股东“依法”向境内外法人和自然人(即包含了外国投资者)转让国有股股份。至今,尚未有关向外商转让国家股和法人股的具体规定出台。这可以说是外商收购上市公司存在的主要法律问题。

兼并的基本形式是《公司法》规定的两种公司兼并的方式。一种是吸收合并,即一家公司吸收其他一家或多家公司,被吸收公司解散。另一种是新设合并,即两家或多家公司合并成立一家新公司,合并各方解散。《公司法》要求兼并各方须签订兼并协议,制定资产负债表和财产清单,并有详细的通知债权人的程序规定和兼并方须清偿债务或提供担保的要求。

二、外商以购并方式进入中国市场的途径及其法律依据

外商以购并方式进入中国市场一般有两个途径:

(一) 以外国投资者身份并购中国的企业

整体收购外商可以根据我国《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》中鼓励 and 允许的投资方向,整体买断中国相关的国有企业、集体企业和私营企业的全部资产,组成外商独资企业,从而使该企业成为其独资子公司。

部分收购外商也可根据我国《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》中鼓励和限制的投资方向,部分收购中国股份有限公司的部分股份和有限责任公司的部分股权。部分收购可分为:

1. 重组控股式收购,即通过参与中国原有企业的重组,收购企业 50% 以上的股权,以达到控制企业经营管理的目的。
2. 增资控股式收购,即在原有中外合资企业的基础上,由外商增资扩股,中国不参加增资,相应降低所持股份,从而使外商由参股变成控股。
3. 股票认购式收购,即外商对中国那些同时上市发行 A 股和 B 股或 H 股的公司,通过大量增持 B 股或 H 股的方式,达到参股或控股的目的。

(二) 以中国法人的身份并购中国的企业

外国投资者如果已经在中国境内设有具有法人资格的外商投资企业,那么,该外商投资企业作为中国的法人,在并购中国的企业时,就适用国内企业并购的相关法律法规,享受中国法人所应有的权利并

承担相应的义务。根据外经贸部、国家工商局联合出台的《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》，外商投资企业可以通过下列方式对中国的企业实施全部收购或部分收购：1. 企业投资者之间协议转让股权；2. 企业投资者经其他各方投资者同意向其关联企业或其他受让人转让股权；3. 企业投资者协议调整企业注册资本导致变更各方投资者股权；4. 企业投资者经其他各方投资者同意将其股权质押给债权人，质权人或受益人依照法律规定和合同约定取得该投资者股权。

外商投资企业并购中国的企业应遵守中国有关法律、法规，并按照法律规定经审批机关批准和登记机关变更登记。未经审批机关批准的并购行为无效。依照《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》，不允许外商独资经营的产业，并购行为不得导致外国投资者持有企业的全部股权；因并购而使企业变成外资企业的，还必须符合《中华人民共和国外资企业法实施细则》所规定的设立外资企业的条件。需由国有资产占控股或主导地位的产业，并购不得导致外国投资者或非中国国有企业占控股或主导地位。

根据《中外合资经营企业合营各方出资的若干规定》的补充规定，对通过收购国内企业资产或股权设立外商投资企业的外商投资者，应自外商投资企业营业执照颁发之日起，3个月内支付全部购买金。对特殊情况需延长支付者，由审批机关批准后，应自营业执照颁发之日起，6个月内支付购买总金额的60%以上。在一年内付清全部购买金，并按实际缴付的出资额的比例分配收益。

中国尚未有《兼并法》和《收购法》，但是，并购中国企业后形成的外商独资企业、中外合营企业、中外合作企业有《中华人民共和国中外合资经营企业法》和《中华人民共和国外资企业法》等对它们的法律地位加以确认。这说明外商并购中国企业是可行的。并且，外商并购中国企业要符合《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国担保法》以及国家体改委、财政部、国有资产管理局联合颁布的《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》《关于企业兼并的暂行办法》、国家外经贸部、国家工商行政管理局联合颁布的《中外合资经营企业合营各方出资的若干规定的补充规定》《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》等一系列法律法规之规定。

三、外商购并中国企业的法律程序

购并法律实务流程主要包括调查、执行和履行三个阶段。

(一) 调查阶段的法律实务

买卖双方洽商后，如果达成初步协议，则会签署意向书 (letter of intent) 或“备忘录” (memorandum of understanding)，就双方所达成的协议，作为继续进行磋商、审查评价的基础。通常来说，意向书是否构成合法有效的契约，完全看当事人的意向而定。意向书通常会规定本身具有何种法律约束力。其中较常见的具有约束力的条款，例如：保密条款，卖方承诺不另寻找购并伙伴，提供目标公司未公开资讯给买方，买方承诺有诚意的进行购并可行性研究、协商，不至任意退出等。

(二) 执行阶段的法律实务

买卖双方彼此调查结束，则进入购并的执行阶段，双方签定购并协议书。不同的购并形态，其契约种类也不同，不论任何契约，其共同主要的内容都应包括下列四大项。

1. 双方之陈述、担保及承诺。

(1) 卖方陈述与担保，卖方向买方公司公开表示，担保目标公司没有严重问题，若卖方有不实表示，则买方可以不购并目标公司。卖方应披露目标公司的问题。

(2) 买主陈述与担保，卖方也可反过来要求买方陈述与担保买方有财务、法律能力进行购并。除此之外，卖方往往会事先透过其投资银行对买方购并能力进行“可行性研究”。

(3) 卖方履行日前 (preclosing) 条款，包括目标公司营运维持原状，且将营运报告送给买方；不签订重要契约；不宣布员工加薪；不改变财务结构；不支付股利；不出售重要资产与巨额的新资本支出等。

(4) 卖方法律意见函是由卖方董事会签发给买方的意见函,有关购并的各项法律事项,诸如目标公司的法律地位、卖方实施被购并的法定程序等。

针对股权收购的情况,买卖双方除了签订股权收购协议书外,还须额外签订实际运作的时间与责任时间表,详述双方在各时段应尽义务。在审查评议阶段,买方同时也和卖方洽谈正式购并合约的内容,在合约中卖方须作各项陈述、担保及承诺。

2. 契约履行的条件。

股权收购契约签订之日,仅表示买卖双方就收购一事已同意,必须等待双方依约履行一定义务及有关要件后,才互负移转股票、支付对价义务。因此,契约签订日与股票和对价交付的交割日是分开的。

若是买卖一方违反契约中的重要约定,系属重大违约事件,他方可不负完成交易的义务,此即约定的解除权。若仅违反契约内的附带约定,则只发生损害赔偿请求权,并不产生解除契约的权利。

交割日的确定,在签订收购契约时,如果双方难以预估交割要件于何时能够具备,那么交割日便无法确定。因此,一般做法为在契约中约定,当交割条件成熟时,以书面通知卖方指定交割日。双方也可以约定交割的期限,逾期若无法交割者,除非双方另有延长的协议,否则此契约即告终止。契约解除后有关的赔偿问题,也可适于“契约终止条款”的规定。

3. 股票及价金的提存。

国际购并中,为确保双方能诚信履约,在收购契约中可约定将股票与对价提存至第三人(通常为银行或律师)处。除经双方指定授权的代表外,任何一方不得从保管人处取回股票对价。此外,买方预付的订金或延迟付款的价金也可提存给同一第三人。

4. 转嫁风险的重要条款。

购并合约中常见的除了陈述、担保及承诺条款外,尚有损害赔偿、限制、主要股东锁住选择协议、获利能力价金等条款。这些条款为买卖双方对各项风险分担的共识,也就是说,一方往往试图依赖这些条款将自己无法接受的风险转嫁给对方。这类条款的协商,往往是交涉购并中的重点。而且,有时这些条款的义务人并不限于卖方,可能包括跟卖方有关系的人。这些重要条款包括:

(1) 损害赔偿条款: 包括有效期限、请求赔偿是否应规定最低金额、求偿额的责任上限、求偿基金,例如要求卖方扣下部分价金以作为损害赔偿担保等,其它担保方式,如第三人(股东)保证及物上担保等。

(2) 限制条款: 买方如果担心卖方董监事在公司被购并后,另起炉灶跟买方竞争,可在购并协议书中加上限制条款或另签“不竞争协议”(non-competition agreement)。

(3) 主要股东“锁住”选择权协议。

买方与卖方的大股东签订股权“锁住”(lock-up)选择协议,一般来说有两个目的:

一是大股东转让股权,除非是移转给遵守本协议者,避免大股东中途变卦;二是在购并之前,若买方仅握有相对多数的股权,为避免卖方大股东转让持股,以致使有人有机可乘控制卖方的经营权。卖方大股东得与信托机构签订附条件托管协议书(escrow agreement),将股票由其代管,并授权其投票赞成买方购并卖方。

(4) 获利能力价金条款。

常用于买方以分期付款方式收购卖方资产,而分期付款总额计算基础采(未来数年)营运结果乘以其市盈率。此方法较适用于卖方比买方更看好目标公司未来的收益能力;尤其是购并情况下,卖方仍留下经营目标公司,买方会以此条款激励卖方努力经营,因买方的购并金额视目标公司在购并后数年的获利情况而定。

此外,国际并购契约中还有其他常见条款,如: 对法院管辖条款即双方事先于契约中约定发生争执,则宜由某特定国家的法院来裁判;仲裁条款即当事人间契约所产生之违约事项或其它有关的一切纠纷、争议或矛盾,不依国家法院的诉讼程序审理解决,而委由仲裁来解决纠纷的协议条文;通知条款在契约履行期间,如在任何通知、请求、申请或其它要求、答复等意思的表示,而须为他们的当事人知悉或为特

定行为之前,依约定应以通知为先决条件时,应以何种方法通知、通知送达地址,以及通知是否生效等种种问题,当事人于契约内事先约定如何处理这些问题的条款,即为通知条款;完整契约条款除了表示本契约具有法律效力外,对于其它相关的书件、协议同意及草约等类似协定的文本或口头约定,本条款也明确的约定本约与该等协议书类的关系。如前述的意向书也可以因为加上本条款,使其具有法律约束力;契约的修改、变更条款此条款规定双方在何种情况下,依据什么手续或配合的方法,双方得以修改、变更原契约。由于国际性契约有作成书面的必要,契约内容的变更预先约定以书面方式处理,等等。

(三)履行阶段的法律实务

买卖双方签订“合并契约与合并计划”(agreement & plan of merger) 如果契约中载明是即时履行,则卖方立即交付标的物,而买方则立即交付对价。如果并非即时履行,则在签定购并契约之日(signing date)以后,便进入“履约前准备期间”(preclosing period),买卖一方的律师会准备一份“履约备忘录”(closing memorandum),载明履约所需的各项文件,例如董事会、股东会决议书、法律意见书(legal opinion letter)第三个同意、政府批准函等。等到这些购并契约的条件具备了,买卖双方便进行履约前会议(preclosing meeting),由买卖双方律师审阅上述文件,经签章以后,买卖双方便进入“一手交钱,一手交货”的履约(closing)阶段^[2](第 97页)。

四、外商购并中国企业的相关法律问题

(一)外商投资指引

外商购并中国企业首先必须了解中国关于吸收外资的基本政策和法律。为了更好地指导外商的投资方向,中国于 1995 年第一次发布了《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》(后者下称《指导目录》),在 1998 年对《指导目录》又作了一次修改。根据上述规定,外商投资项目可分为鼓励、允许、限制和禁止四类。鼓励类、限制类和禁止类列入《指导目录》;不属于鼓励类、限制类和禁止类的项目,为允许的外商投资项目,不列入《指导目录》。而且《指导目录》列明了应当由国有资产占控股地位或者主导地位的外商投资项目,这些项目意味着外商不得购并。因此外商在购并初期选择购并对象时就应以《指导目录》为依据,判断所选择的目标公司所在行业是否允许外商购并,了解购并后可能享受的投资待遇。

(二)评估和定价

在购并中定价是一个关键的因素。在中国,购并的价格并不是完全由购并各方协商决定,而是受到许多限制。根据中国国有资产管理的有关规定,国有资产和国有股权的出售,包括外商投资企业中的中方以国有资产投入形式的出资的转让,均须经有资格的评估机构评估,并经国有资产管理局确认评估结果。经确认的评估价作为定价的基础。如果是股份有限公司中的国有股份出售,根据《国有股的规范意见》,转让价不得低于每股净资产价值,而且须结合净资产收益率、实际投资价值、近期市场价和合理的市盈率等因素来确定。

(三)审批

外商购并中国企业与传统的外商投资一样,须经中国政府的有关部门的审批。国有企业的出售一般涉及国有资产管理部门、行业主管部门、国家经济与贸易委员会和对外贸易与经济合作部(下称外经贸部)的审批。对于购买外商投资企业的股东出资,包括外商投资的股份有限公司的非上市股份,须事先取得董事会批准的决议、其他投资者的认可,并经批准设立该外商投资企业的原审批机关(对外经贸部或者地方外经贸机构)批准。收购后变更为外商独资企业,且该企业从事《外商独资企业实施细则》第五条所规定的限制设立外资企业的行业,收购须经外经贸部批准。关于上市公司的收购,1999 年 7 月 1 日开始施行的《证券法》详细规定了向中国证券监督管理委员会报告和公告及强制要约的程序。但是这些规定是否同样适用于外商收购,立法上并不明确,实践中,由于目前外商协议购买控制上市公司的国家股

和法人股仍然缺乏具体的法律依据,实际上外商难以收购上市公司,上述规定尚待实例的检验。

(四) 税务

购并可能涉及的税收问题比较复杂。一般而言,资产转让和股权转让的所得须征收所得税,出售机器设备须征收增值税,出售无形资产须征收营业税,转让股份须征收印花税。税收部门就具体项目,尤其是收购国有企业,可能给予减免有关税收的待遇。

购并外商投资企业所涉及的所得税问题,有专门的法规规定。国家税务总局于 1997 年 4 月颁布了《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》,该暂行规定对外商投资企业的重组业务(包括购并)中的有关营业活动延续性的认定、资产计价、税收优惠和亏损结转等税务处理问题都作了详细的规定。简单而言,购并后的企业的生产经营业务如果符合《外商投资企业和外国企业所得税法》及其实施细则所规定的外商税收优惠待遇的适用范围,应承继购并前的税收待遇。

外商收购和兼并中国企业,是外商投资中国的一种新的形式,有着非常广阔的前景,尤其是国有企业改革带来了更多的购并机遇。但是,也应看到,中国关于外商收购与兼并的法律尚不完善,必须结合中国改革开放的实际和国际并购的惯例修改和新订,才能更好地保护外商的权益,吸引更多的外资参与中国的经济建设。

[参 考 文 献]

- [1] 王亦平,马 强,等.公司法规与购并运作[M].北京:人民法院出版社,1999.
- [2] 刘澄清.公司并购法律实务[M].北京:法律出版社,1999.

(责任编辑 车 英)

Foreign Purchase & Annexation of China's Enterprises Legal Problems

LIU Bo

(Guangdong Business College, Guangzhou, Guangdong)

Biography LIU Bo (1963-), female, Lecturer, Guangdong Business College, majoring in economic law.

Abstract Foreign businessmen's purchase and annexation of China's enterprises is a kind of new form of foreign investment in China. This kind of new form has a very broad vista, especially in the respect of the reformation of the state enterprises and the reorganization of the original the enterprise with foreign investment, and it brings more opportunities for the purchase and annexation. However, we have not had a perfect law of the foreign businessmen's purchase and annexation up to now. Therefore we have to study and investigate the law of the foreign businessmen's purchases and annexation, add corresponding law agreements in order to protect foreign businessmen's profits and attract more foreign businessmen to invest in China.

Key words purchase and annexation; purchase; annex; affairs