



争议解决法律评述
2018 年 8 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16 楼和 19 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2969 5300
传真: +852 2997 3385

伦敦
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2969 5300
F: +852 2997 3385

LONDON
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

master@llinkslaw.com

跨境并购融资交易的关注要点

作者: 秦悦民 | 蔡莉敏

近年来随着中国企业海外并购交易的逐步增多, 跨境并购融资逐渐成为中国境内银行的业务热点。我们有幸参与了多个海外并购融资交易, 协助诸多中国境内银行和企业进行跨境融资架构设计、文件起草、谈判及交割。就跨境并购融资交易中的诸多值得关注的要点, 我们以此文以飨读者, 以期共同探讨。

1. 杠杆融资

无论在股权并购还是资产并购中, 目标公司或目标资产的出售方通常会要求并购方提供并购资金来源的相关证明或文件。考虑到跨境并购的交易对价通常较高, 并购方如何筹集足够的并购资金成为一个很大的问题。通常而言, 并购方会以自有资金+股权融资+夹层融资+银行融资的方式支付并购对价。在这种模式下, 并购方会在并购完成的同时或之后将并购标的或现金流等资产或股权抵押给融资银行以取得银行融资, 也称为“杠杆融资”。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请与下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

2. 贷款承诺函和条款清单

为确保并购交易顺利交割, 并购方通常会被要求提供融资银行出具的贷款承诺函(Commitment Letter) 并附上相关贷款融资

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点, 不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

跨境并购融资交易的关注要点

的条款清单(Term Sheet)。通常由融资银行的律师负责起草贷款承诺函,由并购方和出售方的律师审阅贷款承诺函并提出意见,随后进行谈判。在跨境并购交易中,出售方出于价格、受让方的合适性等诸多方面的考虑,越来越多地采用招标方式筛选潜在并购方。相应地,在融资方面,出售方对于并购方的融资银行、融资条款及签订贷款融资函的时点,往往设定严格的要求。在跨境并购融资交易中,贷款承诺函通常具有法律约束力,也会对违反贷款承诺函后果及如何终止贷款承诺函作出明确的约定¹。在贷款融资函阶段,并购方、出售方和融资银行就会对贷款融资函和条款清单进行艰苦的磋商和谈判。最终签署的贷款融资函和条款清单,对正式融资文件的起草和谈判具有非常强的约束力和指导性,因此交易的任何一方须认真对待贷款融资函和条款清单。

3. 特殊条款

在典型的跨境并购融资的贷款承诺函和条款清单中,有以下几个特殊条款值得注意:

- (1) 资金确定(Certain Funds)²该条款旨在保护出售方,确保并购方能从其融资银行获得所需的足够的并购资金,从而给予出售方对并购资金来源的信心。简而言之,融资银行不得在提款期内随意取消、解除或终止融资,在先决条件符合的情形下,融资银行必须提供融资。
- (2) 清理期间(Clean-up Period)-该条款旨在保护并购方。在并购交易中,通常并购方会对并购标的进行尽职调查以确保拟收购的标的没有重大问题。尽管如此,在取得并购标的的所有权或占有并购标的之前,并购方无法确保并购标的不会出现违反融资条款的情形。为此,作为折中,融资银行与并购方通常会约定一个清理期间(通常可为交割完成后的几个月)内,并购方不会因并购标的自身的原因而承担违约责任,同时并购方必须在该期间内及时有效地清理因并购标的导致的违约。
- (3) 明确市场(Clear Market)或排他性(Exclusivity)-该条款旨在保护融资银行。为确保排他性融资,融资银行通常要求在融资文件中加入该条款。在一定期限(通常可为承诺函签署后或交割完成后的几个月)内,并购方不得与融资银行以外的任何银行或金融机构进行接触以取得融资。对并购方而言,在选择融资方前,必须认真比较各家融资银行提供的条款和条件,以免该条款陷入无法更换更合适的融资银行的被动局面。

4. 正式融资文件

经各方正式签署的贷款融资函和条款清单是正式融资文件的起草和谈判的基准。原则上,正式融资文件必须符合贷款融资函和条款清单的要求。我们也注意到,贷款融资函中有时会包含“本贷款融资函受制于正式融资文件的条款和条件”类似条款,或在正式融资文件中出现完整协议(entire agreement)条款。在此情形下,谈判双方要特别小心,以免千辛万苦在贷款融资函中争取到的有利条款在正式融资文件中被搬回去。正式融资文件数量众多,通常包括融资协议、担保文件及附属协议等。为便于交易各方谈判,有时候会在贷款融资函中约定正式融资文件须采用市场通行格式,如 LMA 或 APLMA 格式。

跨境并购融资交易的关注要点

5. 先决条件

先决条件特别需要关注，直接关系到融资是否可以及时发放和并购交易能否顺利交割。跨境并购融资中有一些特殊的先决条件，如涉及中国政府允许中国企业对外投资的备案或批准(ODI Certificate)，若并购标的涉及美国，则美国外资投资委员会(CFIUS)审批等。我们处理过一个中国企业通过境外 SPV 收购美国境内油气田的项目，最终因未获 CFIUS 审批而导致无法交割。另外，并购端的交易文件也会被要求成为先决条件的一部分。考虑到跨境并购融资中涉及的先决条件非常复杂，有时候会涉及到诸多司法管辖区域，建议融资银行聘请丰富经验的律师为其收集及核对先决条件，以确保顺利和安全放款。

6. 与并购交易端和股权融资端的衔接

跨境并购融资中须特别关注并购交易架构和文件。在诸多跨境并购交易中，并购端和银行融资端往往同时进行，融资文件的起草和谈判须及时反映股权买卖协议(SPA)或资产买卖协议(APA)的某些条款，如对价金额及对价支付方式和时间等。此外，为筹集足够的资金支付并购交易对价，除了银行融资外，并购方有时也会同时进行股权融资。如何协调股权融资和银行融资，无论对并购方和融资银行都是一个巨大的挑战。对并购方而言，需要聘请专业的银行融资、股权融资和并购律师团队，才能处理好一个复杂的跨境并购融资。

7. 财务资助(Financial Assistance)和清洗豁免(Whitewash Waiver)

在跨境并购融资中，另外一个值得关注的问题是财务资助。财务资助是普通法项下一个特有的概念，指目标公司为收购方提供包括资金、信用、担保、保证、费用、赠予等财务方面资助的行为。考虑到目标公司向收购方提供财务资助以便收购目标公司股份的行为将影响到目标公司其他股东的利益，也可能导致目标公司资产的流失，英美等普通法司法管辖区域禁止财务资助。作为例外，允许目标公司通过清洗豁免(Whitewash Waiver)提供财务资助。通常而言，清洗豁免需满足以下条件：

- (1) 经目标公司特别股东大会表决通过；
- (2) 经目标公司董事会表决通过，且董事须出具公司有偿付能力的声明(solvency statement)；
- (3) 提供的财务资助的金额不得超过目标公司净资产或总资产的一定比例(如 5%)。考虑到每个普通法司法管辖区域的规定不尽相同，建议在具体交易中，就财务资助和清洗豁免征询境外律师的意见，以确保交易架构的合法有效。越来越多的普通法司法管辖区域，将财务资助的适用仅限于公众公司(public company)。

跨境并购融资交易的关注要点

8. 中国律师的作用

最后谈一下，中国律师在跨境并购融资中的作用。不可否认，跨境并购融资涉及境外标的和境外对手，无论文件起草、谈判及法律适用，境外律师具有先天的优势。随着中国境内银行和企业越来越多地参与跨境并购融资交易中，中国律师的作用越发明显：

首先，中国律师对中国境内银行和企业更加了解和熟悉，在文化和沟通上有一种亲和力。

其次，越来越多的中国律师具有处理类似交易的经验，无论在语言上还是技术上，都逐步具有管理和协调境外律师的能力。

再次，越来越多的中国境内客户倾向于选择香港法律作为融资文件的适用法律，而诸多中国律师事务所已在香港开设办公室，具有提供中国和香港一体化法律服务的能力。

跨境并购融资交易的关注要点

如需进一步信息，请联系：

作 者	
秦悦民 电话: +86 10 8519 2266 charles.qin@llinkslaw.com	
上海	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
杨培明 电话: +86 21 3135 8787 peiming.yang@llinkslaw.com	
北京	
秦悦民 电话: +86 10 8519 2266 charles.qin@llinkslaw.com	
香港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com

© 通力律师事务所 2018

¹ 2007 年 7 月 12 日，瀚森特种化学品公司(Hexion Specialty Inc)(以下简称“瀚森”)与亨斯迈聚氨酯公司(Huntsman Corporation)达成《股权购买协议》，根据该协议，作为收购方的瀚森将为本次收购支付总计 106 亿美元的价款，德意志银行纽约分行与瑞士信贷承诺为瀚森的本次收购提供不少于 65 亿美元的贷款。收购协议签订后，亨斯迈受原油天然气价格上升以及金融危机的影响，损失惨重。原定于 2008 年 4 月 5 日完成的并购交易，因为并购双方以及其与融资银行之间的诉讼，被一再推迟。2008 年 12 月 15 日，双方终于达成合意，终止了此前的收购协议。而终止的重要原因就是原本向瀚森承诺贷款的德银与瑞信拒绝根据其出具的贷款承诺函为本次收购提供贷款。2008 年 12 月 19 日，瀚森发布公告称德银与瑞信同意向瀚森支付 3.25 亿美元的违约金，以补偿瀚森终止并购交易需付给亨斯迈的分手费。本案中，融资银行就是以代替收购方支付分手费的方式承担了违约责任。

² 尽管资金确定的概念起源于英国的公开收购市场，但目前也适用于非公开收购市场。资金确定的要求没有一个统一的标准，根据每个交易的最终谈判状况而不同。请参阅 Andrew Shutter. A Practitioner's Guide to Syndicated Lending (Second Edition), Sweet & Maxwell, 2017: 172。

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。