

投资的艺术：收购中国上市公司的策略

作者：陈巍 / 翁晓健

继 2006 年一系列新并购规则实施后对外公布的第一例外国投资者收购中国上市公司项目——SEB 集团对浙江苏泊尔股份有限公司(苏泊尔)进行战略投资之后，外国投资者对上市公司的战略投资活动持续见诸报端。

新并购规则的实施，尤其是 2006 年 9 月 1 日起实施的《上市公司收购管理办法》(《收购办法》)和 2006 年 1 月 31 日起实施的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》(《战略投资办法》)，已对外国投资者在中国的并购活动产生重大影响。目前，战略投资上市公司可采取以下三种收购方式：(1)认购目标公司定向发行的新股，(2)从目标公司的母公司处购买股份，以及(3)向目标公司的其他股东发出部分或全部收购要约以达到预期的持股比例。

定向发行

根据战略投资办法，外国投资者可以通过认购某一目标公司发行的新股进行战略投资。目标公司的定向发行必须首先经目标公司的董事会和股东大会批准。此后，目标公司必须在申请中国证券监督管理委员会(中国证监会)最终核准定向发行之前，获得中华人民共和国商务部(商务部)的原则批复。

在策划定向发行时，时间和定价机制至关重要。定向发行时间表必须提前予以仔细考虑。通常，获得董事会以及股东大会批准需要两周或更长时间。而实践中，商务部的批准在通常情况下将历时三个月以上，但是确切的时间长度可能各不相同。如果收购引起反垄断审查或牵涉国家经济安全，批准时间可能大幅延长。在定向发行获得商务部原则批复后，中国证监会的审查将使该过程额外延长几个月。因此，完成一次定向发行往往历时半年或更长时间。

If you would like an English version
of this publication, please contact:

Lily Han: (86 21) 6881 8100 - 6609
Publication@linksllaw.com

如您需要了解我们的出版物，请与
下列人员联系：

韩东红: (86 21) 6881 8100 - 6609
Publication@linksllaw.com

通力律师事务所
www.linksllaw.com

投资的艺术：收购中国上市公司的策略

定价机制的设计同样至关重要。根据 2006 年 5 月 6 日公布的《上市公司证券发行管理办法》，定向发行的发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日目标公司股票均价的 90%。但是，中国证监会却并没有对定价基准日作出明确定义。实践中，定价基准日往往是目标公司公告其董事会批准定向发行之日，或者批准定向发行的董事会会议召开之日，或者股东大会批准定向发行之日。

上述不确定性导致定向发行的定价具有较大的灵活性。通常定价基准日越早，价格越低，这为财务投资者和内幕交易者提供了巨额利润的创造空间。这些不合理利润已引起中国证监会的关注。预计，在不久的将来，中国证监会将制定新政策以定义定价基准日，并区分财务投资者和战略投资者。如果进行战略投资的是财务投资者，定价基准日将可能被推迟以使该不合理的利润降至最低。

协议转让

规范协议转让的制度与定向发行稍有区别。类似于定向发行，向外国投资者转让已发行股份必须由目标公司董事会以及股东大会批准。但不同于定向发行，协议转让通常不需要中国证监会核准，在一般情况下仅需商务部的批准。尽管如此，如果协议转让可能导致外国投资者对目标公司的实际控制，目标公司必须将上市公司收购报告书和相关文件报送中国证监会审核。

根据收购办法，投资者必须关注转让后其在目标公司的持股比例，以避免引发不必要的收购要约。投资者还应当对新并购规则要求的披露义务有所了解。

要约收购

收购办法也调整了有关要约收购的相关规定。随着部分要约收购机制的引入，投资者既可通过场内交易或者由非公开的协议转让方式购买股份，也可以通过主动发起收购要约来收购股份。但是，除非中国证监会准予豁免，一旦某个外国投资者持有目标公司的股份比例达到 30%，其只能通过要约收购方式继续收购目标公司股份。

战略投资办法并未明确外国投资者是否可以通过要约方式收购股份。尽管战略投资办法规定外国投资者可通过中国法律法规规定的其他方式取得目标公司 A 股股份，但仍未明确此处的“其他方式”是否包括要约收购，也未明确外国投资者是否可以主动发起收购要约。这些问题有待于中国证监会和商务部进一步予以明确。

投资的艺术：收购中国上市公司的策略

如需进一步信息，请联系：

上海	北京
韩炯 电话: (86 21) 6881 8100 - 6618 Christophe.Han@linkslaw.com	陈巍 电话: (86 10) 6655 5050 - 1022 Way.Chen@linkslaw.com
陈臻 电话: (86 21) 6881 8100 - 6613 Grant.Chen@linkslaw.com	

本篇文章译自出版于《中国法律与实务》2007年3月刊上的同名出版物。