

中国企业海外收购的案例

陈臻

随着中国经济的不断发展，中国企业走出国门向海外发展的意愿不断的增强，从传统的向国际市场输出产品开始向在国际资本市场收购企业发展，中国的能源企业中海油、中石油等企业走在了海外收购的最前列，而以海尔集团、TCL 集团为代表的制造企业也开始在海外的扩张步伐。

作为在国际市场并不处于领先地位的中国汽车企业而言，在 2004 年 10 月也走出了第一步。全国三大汽车集团之一的上海汽车工业(集团)总公司(以下简称“上汽集团”)通过协议转让方式收购了韩国第四大汽车制造商双龙汽车公司 48.92%的股份，成为双龙汽车公司的新控股股东。这个收购也是以与国际大集团合资生产汽车为其主要经营方式的上汽集团在自主品牌、自有技术的道路上迈出的具有里程碑意义的一步。通力律师事务所作为上汽集团的法律顾问全程参与了这一收购，并在这个交易中积累了大量的中国企业海外收购的经验。

一. 中介机构的聘请—聘请中国律师的必要性

在企业开始进行海外收购项目之前首先必然需要聘请一些专业的中介机构，这些中介机构包括财务顾问、会计师、律师、业务顾问。每家中介机构分别从自己的专业特长为企业做好参谋。

在很多情况下，企业都认为在企业进行海外收购的时候主要涉及境外的法律法规的规定，涉及中国法律的内容并不多，并不需要中国律师提供服务。但是在上汽集团收购韩国双龙汽车公司项目完成后，上汽集团深深体会到中国律师在其中所发挥的作用。

在中国企业的海外收购中通常会有国际投资银行、国际律师、国际会计师等众多的中介机构参与其中，这些中介机构具有丰富的参与国际并购的经验，对于国际市场上的各种方式的企业收购都能够提出颇有意义的意见。但是对于国内企业而言，尤其是对第一次进入国际市场进行大规模收购的中国企业而言，国际资本市场是很陌生的，也和国内的收购兼并、国内的合资有很大的差别。他们更需要一个能够既充分的了解国内企业的操作实践和思维模式又熟悉国际资本市场的桥梁，而中国律师正可以担当这样的一个角色。

对于企业的一些具有强烈中国特色的要求，中国律师需要向各中介机构解释这些要求的真正含义和意义；对于中介机构具有意义的建议，中国律师需要以符合中国国情的方式方法向企业传达、解释有时甚至是说服；中国律师也可以根据自己的经验，把企业最关心的事项转告给中介机构以及谈判对手，让各方能够了解中国的国情和企业的特殊要求。这就是中国律师在国内企业海外收购中除了律师的本身作用外，特殊的桥梁作用。

二. 尽职调查

不论什么样的收购兼并，尽职调查都是首先需要进行的，而在尽职调查进行前了解目标公司的基本情况显得非常重要，同时确定收购方最关心的事项实最为重要的。因此在对双龙汽车公司的尽职调查开展前，各中介机构会同上汽集团，在多次沟通后共同协商确定了尽职调查中最重要的事项。

就韩国双龙汽车公司而言，也有其不同于其他公司的特点。双龙汽车公司是韩国的上市公司，同时由于受到 1998 年的亚洲金融危机的影响，进入了“企业重组程序”，以各大银行组成了债权人委员会成为了双龙汽车公司的最大股东。债权人委员会为了尽快转让股份，选择了通过全球招标的方式选择收购方。当时，国内企业对于通过全球招标的形式选择收购方仍然感觉到陌生。在这种公开招标的情况下，各中介机构都认为初步的尽职调查并不能提供很多的信息，因此通过其他途径的研究了解双龙汽车公司的情况就对投标价格有重大意义。事实也证明，在初步尽职调查中并没有得到收购方需要的重要信息，对双龙汽车公司的了解就依赖于第二轮的尽职调查了。

在此后进行的第二轮资料室尽职调查和确认性尽职调查中，各方中介机构会同上汽集团紧紧扣住收购方关心的关键问题，逐步了解了所有重要的问题。在长时间的尽职调查中，我们也深刻体会到保持各中介机

构的充分沟通是非常重要的，在整个尽职调查过程中所有的中介机构每天都会召开一次通气会，了解当天的进展情况也安排第二天的工作重点，这个通气会的安排是使整个尽职调查过程有成果有效率的有效的的方式。

三. 买卖协议的起草、谈判

在尽职调查进入尾声后，就开始进入买卖协议的起草和谈判阶段，在这个阶段既要谈判具体的买卖价格，也要对买卖协议的最终文本进行谈判。而买卖协议事实上也是将前期在尽职调查中发现的风险规避的方法。在各中介机构对双龙汽车公司的尽职调查进行到最后时刻，债权人银行发来一份其律师起草的股份买卖协议。我们意识到，通常情况下起草协议的一方将会在谈判中处于较为有利的地位。果然，经过我们和其他中介机构的审阅，发现这份协议明显对债权人银行有利，许多条款均不符合国际收购惯例，尤其是债权人银行拒绝对双龙汽车公司的资产、经营、财务等等状况做出承诺。

从谈判策略考虑，各中介机构和上汽集团共同决定对这份协议的主体内容进行改写。基于我们在前期对尽职调查的深入分析，我们代表上汽集团和各中介机构起草了一份对股份买卖协议的详细修改意见，列出所有上汽集团关注的问题，对于尽职调查中发现的可能对双龙汽车公司今后经营产生重大影响的风险因素也在买卖协议中全部体现。基于这份意见，产生了一份反映收购方利益的协议文本，买卖双方由此展开了漫长的谈判。

谈判是妥协的艺术，我们和所有中介机构一起抓住一切机会，努力说服债权人银行团放弃一些不合理的要求，接受上汽集团提出的建设性的解决方案。债权人银行在谈判初期提出，由于双龙汽车公司不是由债权人银行实际经营的原因，债权人银行不能对于双龙汽车公司的所有经营、资产、财务等方面的情况做出保证。我们深知，收购的是双龙汽车公司，收购的成败完全取决于双龙汽车公司的经营、资产、财务等方面的情况，没有这方面的保证显然不能保护收购方的利益，收购方也有巨大的风险，是万万不能接受的。经过非常艰苦的谈判终于在股份买卖协议中包括了上汽集团满意的保证条款。

在买卖协议的谈判中，债权人银行提出中国政府对该协议的批准应当属于上汽集团的义务，而不应作为交易的先决条件，如上汽集团无法获得中国政府批准造成交易不能履行，上汽集团需要承担高达数千万美元的违约金。我们理解，债权人银行的这一要求显然是对中国的国情不了解，担心上汽集团作为国有企业促使中国的政府部门不批准这个交易并以此为理由要求调整价格。但是，事实上任何一家中国企业都不能确保取得政府的批准，一旦同意这个条款，上汽集团将可能因无法顺利获得中国政府对买卖协议的批准而蒙受重大损失，通过不懈的努力，最终债权人银行放弃了他们的要求。

2004年10月28日，买卖协议在各方的努力下最终签署。

四. 收购后的整合

我们也深深了解，买卖协议的签署仅仅是收购完成了第一步，真正成功的收购还取决于收购完成之后的整合。收购后的整合也不是在买卖协议签署之后才开始进行的，而需要尽早的进行。在上汽集团收购双龙汽车公司的过程中，我们也提前和双龙汽车公司的管理层进行沟通，对于留用等事宜进行了谈判，这是确保管理层稳定的重要因素。我们也关注到了双龙汽车公司的财务状况，参与了双龙汽车公司的融资计划的安排和整合，为收购完成后的公司运作留下了空间。

五. 尾声

2005年1月27日，交易双方于完成了股份买卖的交割手续，上汽集团正式入主双龙汽车公司，也迈出了中国汽车企业走向全球的第一步。

此文刊登于CCH的《法务经理人》2005年第11期。