

柯杰何杰

中国企业当如何开展海外并购？

中国企业海外并购趋势如何？应该注意些什么问题？海外并购的思维误区具体表现在哪些方面？

本刊记者 江晓川/文



柯杰律师事务所管理合伙人柯杰律师

据普华永道发布的数据，中国企业海外并购的总金额从2008年的103亿美元上升至2012年的652亿美元，上升速度惊人。

2013年，尽管上半年中国大陆民营企业海外并购交易持续走低，但2013年下半年，民营企业海外并购活动强劲反弹，参与了88宗海外并购交易，创下半年度历史新高。

2014年4月，国家发改委发布了新的《境外投资项目核准和备案管理办法》，进一步放松了企业境外投资的监管。

发改委这一管理办法体现了何种监管趋势？中国企业海外并购应该注意些什么问题？柯杰律师事务所何杰律师接受《融资中国》杂志专访，详谈中国

企业海外并购的思维误区。

《融资中国》：2014年4月份，国家发改委发布了新的《境外投资项目核准和备案管理办法》，进一步放松了对企业境外投资的监管，您认为发改委新规的发布体现了怎样的一种趋势？后续是否还会有更大的变化？

何杰：我想未来的方向和趋势肯定是会更加开放。按照发改委新规，现在除涉及敏感地区和敏感行业外，10亿美元以下的境外投资项目均改为备案制管理。商务部也在4月份发布了新的《境外投资管理办法》征求意见稿：除涉及敏感地区和敏感行业外，所有的境外投资项目均改为备案制。

这是非常重大的放松监管措施。中

国企业尤其是民营企业境外投资金额在10亿美元以上的项目不多。若商务部新规正式发布，这将意味着以后大部分的境外投资项目到发改部门和商务部门备案即可。

当然，发改委保留了前期报告制度，即备受争议的“小路条”。有说法认为这为了防止海外并购过程中中国企业间的恶性竞争，但在全球性市场竞争中，中国买家的竞争对手自然也是全球性的，当然也可能来自中国本土。如果最后就剩下两家中国企业在竞争，这也是市场竞争的自然结果。所以，政府没有必要干预。

从另外一个方面看，小路条也不一定能起到监管的效果。无论是三一重工和中联重科争夺德国普茨迈斯特公司，还是浦东科投和紫光集团争夺锐迪科，小路条都未能完全避免中国企业之间的竞争。

另外值得注意的是，除发改委和商务部境外投资监管的放松外，最近国家外汇管理局发布了关于跨境担保的29号文和关于境内居民境外投资外汇登记的37号文。29号文极大地放宽了跨境担保的条件，简化了跨境担保的外汇手续。37号文则开始有条件的允许境内居民个人购汇，用于符合特定目的境外投资活动。

《融资中国》：中国企业走出去也不是很长的时间，相对缺乏经验。从您的经验角度，可否和大家分享一些中国企业走出去过程中常见的一些问题或是思维误区？

何杰：问题当然有很多，但表现出的问题只是结果，根源上是思维问题。

总的来说，中国企业处在一个相对封闭的体系中。这个熟人社会中，人们主要不是靠合同来规划、来建立、来约束，而是靠长期的交往、靠不断的“比划”来建立一种道德化的熟人关系，再靠这种关系来约束彼此。出了问题，主要靠法律和合同之外的手段和方式去博弈。

但当中国企业走出国门，如果还带着熟人社会中的惯性思维，自然会出问题。中国企业海外并购的思维误区具体表现在哪些方面呢？

第一，只抓主要矛盾。抓主要矛盾没错，但如果没有体系和系统去支撑，只抓主要矛盾最后还是要出问题。比如说有些企业在海外投资，觉得中国缺某个资源或某个关键技术，我们非常需要，战略意义重大。这确实抓了主要矛盾，但最后却因为整个交易的系统性工作做得不够，忽略了技术、环保、劳工等方面的问题，导致收购后出现巨额亏损，或投资严重超支。

第二，摸着石头过河。有些中国企业在海外并购开始时缺乏清晰的路线图。比如，在某个并购项目中，一开始律师就提示作为买方的中国企业研究和评估交易通过外国政府审批的可能性；但买方认为先谈合同，审批是后面的事情，后面再说。谈到最后才发现，政府审批成了最核心的问题，如果采用能够通过外国政府审批的交易方案，中国企业将无法实现最初的收购目标。

第三，模糊。即自己想要什么表达不清楚，对于别人提出的要求是接受还是拒绝也不清楚。模糊的原因之一是自己要什么没有提前想清楚；另一个原因是中国人不习惯拒绝、不习惯对抗性的谈判，模糊的目的是为了掩盖或搁置双方的分歧，求同存异，达成交易。

根据西方的商业习惯，为管理交易风险，双方都要求对方的行为是明确、确定和可预见的。一味的模糊无法产生效果，只会给外方带来焦虑、困惑甚至误解，增大交易成本。当然，模糊可以作为一种谈判策略，但中国企业的模糊却往往不是策略，而是习惯。

第四，不注重意向性文件。一般并购交易中通常不会一开始就讨论正式协议，而是先签署意向书或备忘录等意向性文件。意向性文件的内容通常会把一些基本的商业条件纳入进去，如估值、重要的先决条件、公司治理等。

在中国企业看来，意向性文件以后还可以改，签署并不代表同意或承诺，所以往往不认真考虑其内容，先签了，在推进过程中再看再想再修改。但对于西方人来讲，其认为意向书是交易的基础，这个共识是大家要遵守的；虽然意向性文件的签署并不意味着双方最后一定要达成正式交易文件，但达成的正式交易文件通常不能完全改变或颠覆意向性文件的内容。

第五，把愿望当现实。有些中国企业看中某个好项目，就一定要做成，不能丢了。但好项目的“好”是有条件的，你需要知道什么样的条件才能支持、实现和保障那个“好”，以及自己要付出怎样的代价，承担怎样的风险；而且你需要了解自己是否能满足相关条件，是否能承受相应的代价和风险。

最后是关于并购交易顾问的选择和利益冲突调查。选择一个顾问首先要看的不是业务能力，而是和自己是否存在利益冲突。中国企业往往认为只要成了熟人，大家共同做事，所有事情都好商量。

某个中国企业去海外并购，觉得双方谈的不错，就让卖方为自己推荐了一家律所。后来发现卖方推荐的律所是一家在当地为自己的家族服务多年的律所。这就是典型的有利益冲突的表现，是并购交易中的大忌。

《融资中国》：法律服务是海外并购中非常重要的一个环节，您认为中国律师在海外并购中应当扮演何种角色？

何杰：我想这要从并购中的风险说起。并购中的风险可分为四个层次。第一是国家政治层面的风险。第二是目标企业及其所处的行业层面的风险。比如，收购某项技术，该技术是新兴的技术，还是要被替代的技术；目标公司自身存在哪些法律、环境、劳工方面的风险。第三是交易执行层面的风险，就是如何去谈判、如何去规划、执行和完成

交易等。第四是并购后的整合方面的风险。主要是管理和文化的问题。

律师发挥作用主要是在第三层面，即交易执行层面。但也会涉及一些第二层面的工作，如进行法律尽职调查，评估法律风险，以及第四层面的工作。

具体到中国律师的角色，传统上的角色包括协助中国企业办理中国政府的审批、为中国企业在中国的融资提供服务、参与海外并购的谈判和协议起草等。

但中国律师应更多地发挥交易管理方面的作用。例如，海外并购交易可能涉及多个国家，有多个境外律师，中国律师可以协调和管理这些境外律师的尽职调查、政府审批等工作，协助中国企业分析和评估境外律师的尽职调查报告和法律意见，并提出正确的问题和应对方案。

中国律师的优势在何处？我想，首先，中国律师更熟悉和了解中国本土文化和商业环境，他们更熟悉中国企业的思维方式和想法。

其次，部分中国律师参与了大量外商投资和并购交易，对西方人的思维方式、交易习惯和技巧已经非常了解和熟悉，和国际对接没有问题。

当然，境外律师更懂得境外法律，我们的经验是，管理的关键不在于是否懂外国法律，而在于是否有良好的并购交易经验，是否能够提出正确的问题、评估对问题的回复，以及提出应对和解决方案。

这也引到了另外一个问题。其实在并购交易中，律师需要协助客户解决的相当多的问题都不是纯法律问题，而是商业问题、逻辑问题、交易管理问题，就是怎么去做交易。例如，付款的先决条件是什么？在什么情形下要退出交易？这大部分都不是法律问题，而是商业问题。

当然这并不是说律师要做商业决定。而是说“付款需要什么先决条件”“在什么情形下要退出交易”这样的思维框架、方式和逻辑，以及哪些风险因素需要客户考虑，是律师需要提示给客户，协助客户去思考，去决策。