

KING&WOOD MALLESONS
金杜律师事务所

The Power of Together
联合的力量

中国A股公司境外投资数据分析报告

2018



2015-2017年中国A股公司跨境并购数据分析报告



徐萍|北京（金杜）



何未|北京（金杜）



涂能谋|北京（理脉）

随着全球经济一体化的发展，“走出去”及“一带一路”战略的推行，以及企业转型升级的驱动，近年来中国企业跨境并购交易的数量、金额持续呈上升趋势，特别是在2016年达到了历史高点。尽管在2017年随着跨境并购监管升级，中国企业跨境并购市场的热度有所下降，但随着投资更趋理性化，可以预想未来我国跨境并购市场将会持续合理有序地发展。

在此过程中，一个值得注意的现象是中国A股公司日益成为发起跨境并购的主力军，多数大规模海外并购交易是由中国A股公司发起或主导的。这与中国A股公司实现市值增长的需求和融资渠道的多样化密切相关。

但与此同时，面对越来越活跃的跨境并购市场，我们注意到大部分中国买家（包括中国A股公司）相对来说还是市场上的新生力量，他们在未来的交易竞争中可能面临诸多挑战。有鉴于此，金杜跨境并购团队与理脉合作，基于2015-2017年中国A股公司关于跨境并购交易[1]的公开披露信息，结合相关案例，对中国A股公司跨境并购交易的整体情况、标的情况、交易模式以及重要的交易条款等进行了整理和分析。我们希望通过数据分析和实证分析的方法，能够帮助中国A股公司和投资人加深对境外并购市场和趋势的了解，使得中国A股公司以及其他中国企业能够在跨境并购这条道路上走得更为顺畅和长久。

概述

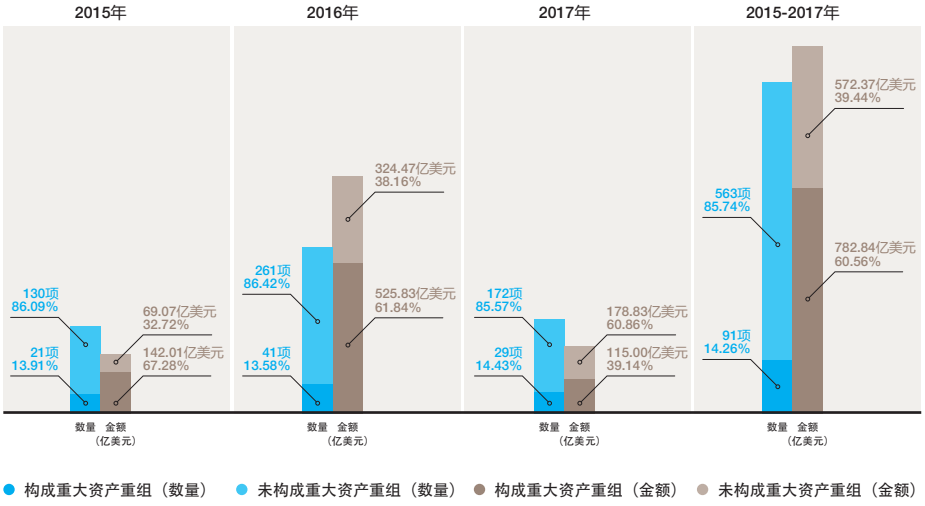
根据我们对2015-2017年中国A股公司公开披露信息的整理分析，近三年来中国A股公司跨境并购交易的整体特点可归纳如下：

- 交易主体：中国A股公司近年来逐渐成为发起境外并购的主要力量，10亿美元以上的大型和特大型海外并购大多数由中国A股公司发起或主导。
- 交易金额及标的：中国A股公司跨境并购的主流依然为中等规模（千万美元-1亿美元），且未构成中国A股公司的重大资产重组的交易，因此信息披露和合规性要求相对较低，对交易流程和时间表的影响也不明显。交易主要集中于北欧、西欧和北美等技术先进、渠道成熟的国家和地区，制造业、计算机/电信业和科技服务业成为中国A股公司跨境并购的热门行业。
- 支付方式及融资：现金支付方式仍为主流。随着2017年外汇政策收紧，融资手段也趋于多元化，包括股权融资、境内外各类中长期并购贷款及短期过桥贷款、内保外贷等。上述融资方式也可以组合使用。
- 境外政府审批：中国A股公司跨境并购要面临东道国的外国投资/国家安全审查、以及相关法域的反垄断审查等。随着全球新保护主义在主要发达国家的抬头，全球贸易与投资壁垒增加，中国A股公司跨境并购将

第一部分　2015-2017年中国A股公司跨境并购交易一览

2015-2017年，中国A股公司公开披露的跨境并购交易共计654项，涉及交易金额共计约1355.21亿美元。其中2015年为151项，涉及交易金额约211.08亿美元；2016年为302项，涉及交易金额约850.30亿美元；2017年为201项，涉及交易金额约293.83亿美元。

在上述654项跨境并购交易中，91项交易构成中国A股公司重大资产重组。具体情况如下图所示：



在上述交易中，按交易金额统计，每年列入中国A股公司跨境并购前5名的交易盘点如下：

	2015年[2]	2016年[3]	2017年
1	渤海租赁*26亿美元 收购美国Avolon100%股权	渤海金控104亿美元 收购美国C2公司100%股权	隆平高科与关联方共同以11亿美元 收购陶氏益农巴西特定业务
2	锦江股份14亿美元 收购铂涛集团81.0034%股权	天海投资60亿美元 收购美国IMI公司100%股权	山东黄金9.6亿美元 收购阿根廷贝拉德罗金矿项目
3	天神娱乐6亿美元收购文莱 Avazu Inc.等公司100%股权	青岛海尔55.8亿美元收购通用 家电美国业务（股权与资产）	金科文化6亿美元 收购Outfit7的56%股权
4	金刚玻璃4亿美元 收购OMG新加坡100%股权	中国建筑46亿美元 收购中信地产业务100%股权	郑煤机6亿美元 收购Bosch起动机和发电机业务
5	万达影院*4亿美元 收购澳洲HG Holdco100%股	世纪游轮*44亿美元 收购美国Playtika100%股权	当代明诚5亿美元 收购新英开曼100%股份并增资

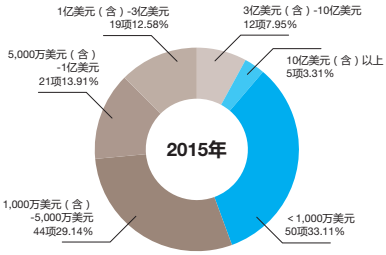
[1]在本报告中，中国A股公司跨境并购交易，是指中国A股公司作为买方，交易标的（包括标的股权和/或资产）全部或部分位于中国境外的并购交易。本报告数据的期间为2015年1月1日 - 2017年12月31日。

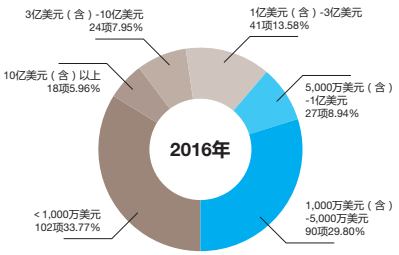
[2]自2016年2月23日起，“渤海租赁”证券简称变更为“渤海金控”。自2017年5月19日起，“万达院线”证券简称变更为“万达电影”。

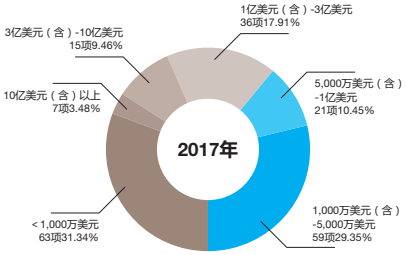
[3]自2016年2月23日起，“世纪游轮”证券简称变更为“巨人网络”。

中国A股公司跨境并购交易金额分布

总体而言，2015-2017年，大多数中国A股公司跨境并购为中等规模（数千万美元-1亿美元左右），但近年来（特别是2016年），10亿美元以上的大型和特大型交易也屡创新高。

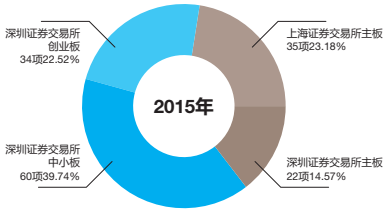


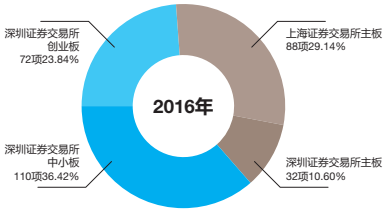


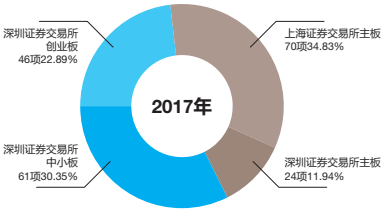


从事跨境并购交易的中国A股公司股票市场板块和企业性质分布

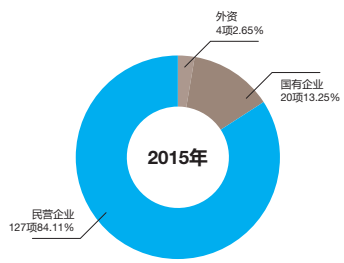
主板和中小板中国A股公司跨境并购交易数量占中国A股公司跨境并购交易的绝大多数，其中中小板俨然已成为中国A股公司跨境并购的主战场。

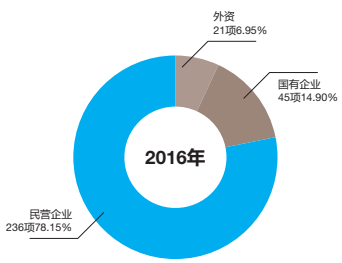


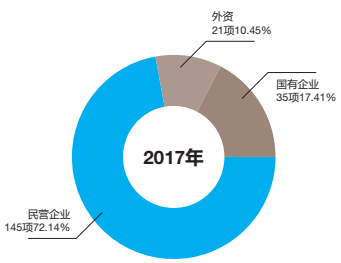




民营中国A股公司在交易数量上处于遥遥领先（特别是在2016年，交易数量出现了井喷式增长），主导了跨境并购市场。



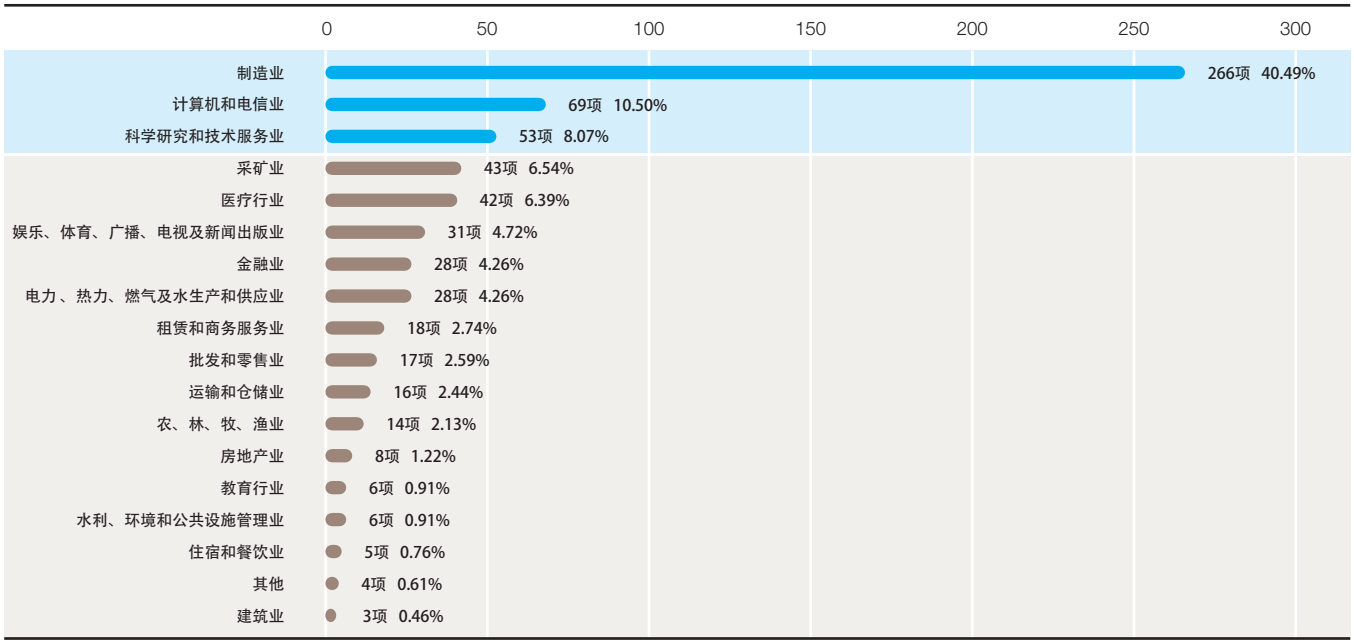




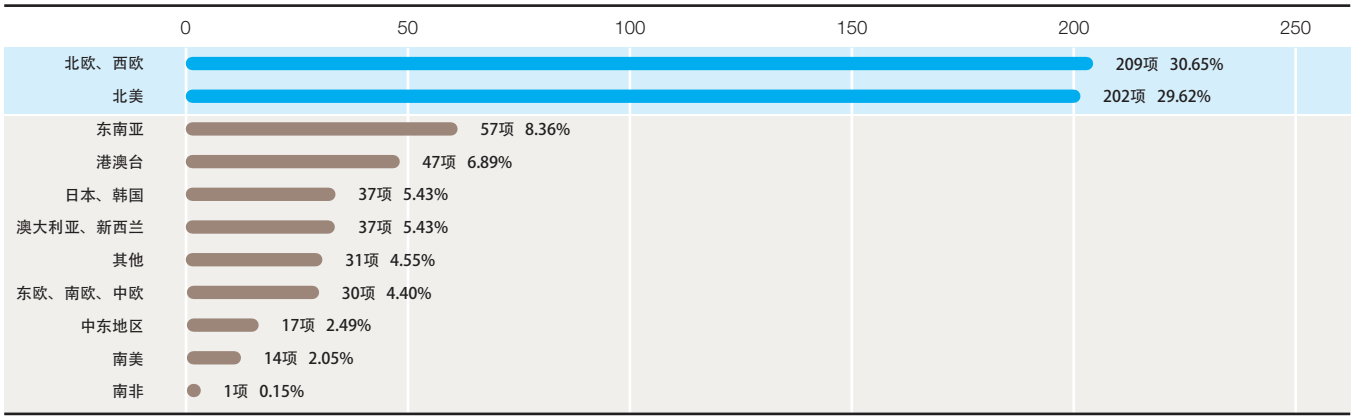
第二部分 中国A股公司跨境并购的交易标的

标的所涉行业与地域

2015-2017年中国A股公司跨境并购所涉及的行业呈现多元化特性，其中投资热度最高的前三大行业分别为制造业（占比40.49%）、计算机/电信业（占比10.50%）、科研/技术服务业（占比8.07%）。其他涉及较多的行业包括采矿、医疗、文娱、能源、金融等等[4]。上述行业分布体现出近年来中国A股公司并购以产业升级、技术更新为主要驱动力。



中国A股公司跨境并购的目的国/地同样分布非常广阔，其中投资重点区域为北欧和西欧（合计30.65%）以及北美（29.62%）。此外，涉及东南亚、港澳台、日本、韩国和澳洲的交易数量也较多[5]。从中可以看出，欧美发达市场及“一带一路”沿线国家是中国A股公司投资的两大热点。

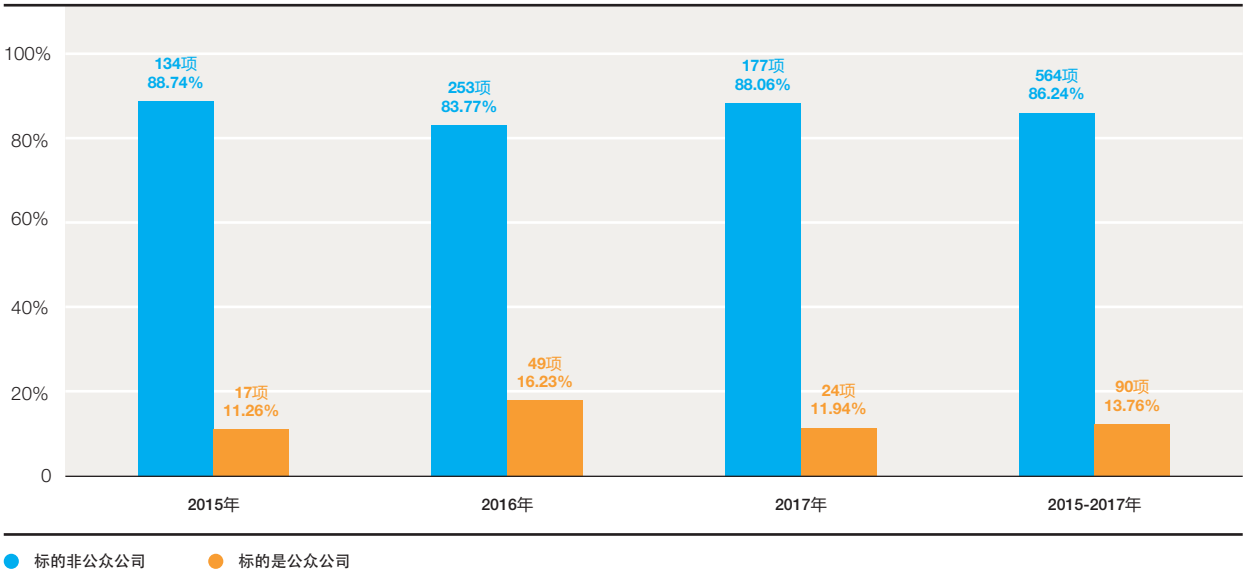


[4]在统计标的所属行业时，因为一个项目可能会涉及多个不同行业标的，则会存在标的行业统计数量多于项目总数的情况。

[5]在统计标的所属地域时，因为一个项目可能会涉及多个不同地域，则会存在标的地域统计数量多于项目总数的情况。

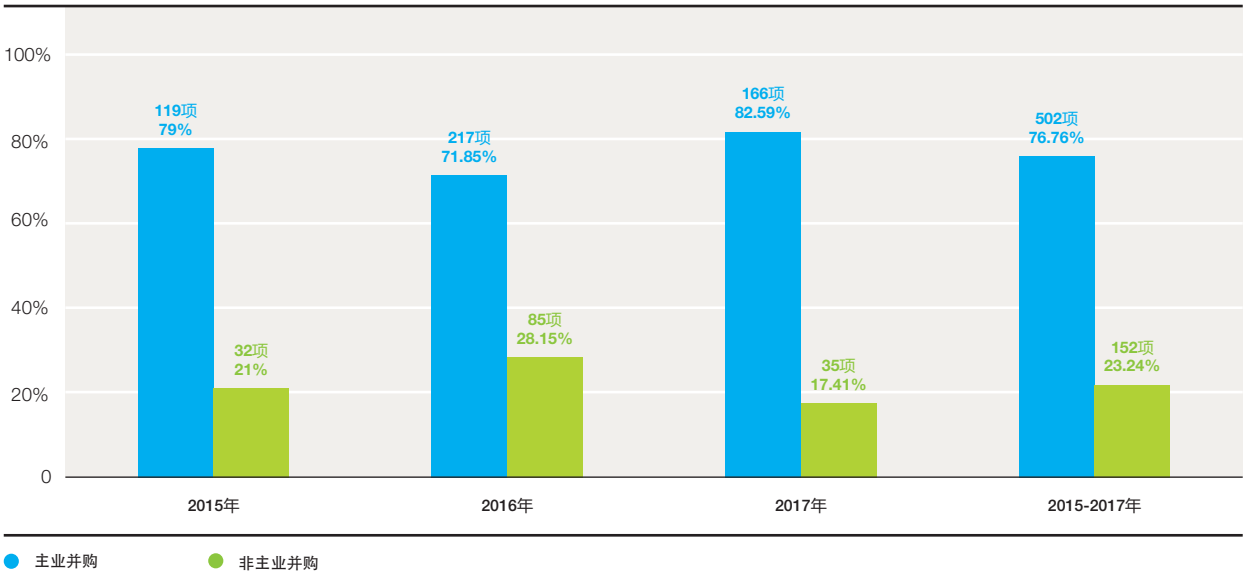
标的是否为公众公司

目前来看，中国A股公司收购境外公众公司的情况仍在少数，每年占比基本约10-15%。这种现象的主要原因在于，与收购一家非公众公司相比，各国法律对收购公众公司都有更加严格的监管要求，在交易的各环节有明确而严格的时间期限、信息披露及合规等强制性要求，而且公众公司的股价受市场影响瞬息万变。因此，收购公众公司是一场更为复杂的战役，对中国企业来说更具挑战性。



标的公司业务与中国A股公司主业的相关性

大部分中国A股公司境外并购为主营业务范围内，每年占比基本约70%-80%。尤其在2017年以来，国务院会同政府有关部门，在推动对外投资便利化的同时，加强了对外投资的真实性、合规性审查，非理性对外投资得到有效遏制，对外投资结构进一步优化。随着政策导向逐渐被市场接受、消化，符合企业主营业务发展、符合国家经济发展需要的中国A股公司跨境并购必将进一步回升。



第三部分 中国A股公司跨境并购的交易模式

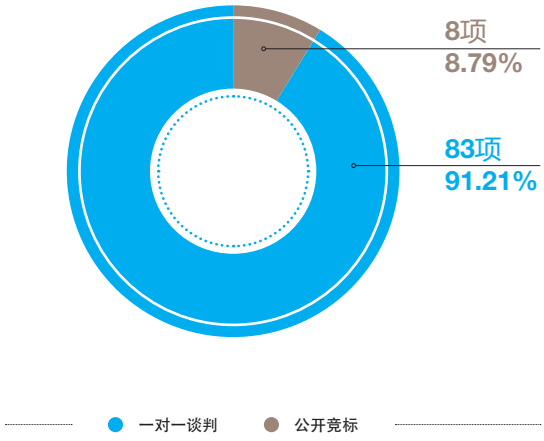
本部分的数据，除非另有说明，均是以构成中国A股公司重大资产重组的交易为基础。在此基础上，我们对中国A股公司开展跨境并购交易的常用模式予以分析。

交易流程

在当今全球跨境并购交易市场上，最常见的交易流程有以下两种：

- 一对一谈判：买方与卖方就并购交易直接签署合作意向书或关键条款书，并随后进行法律尽职调查和交易文件的谈判。在谈判期间，买方通常会要求独家谈判的权利，即卖方不得与其他潜在竞争性买家接触或谈判。但也常常存在卖方不向买方披露其他潜在买方，但实际上卖方背靠背和不止一家买方同时进行谈判的可能。这种流程的特点是交易时间表和程序是经双方谈判同意的，有着较大的灵活性。
- 公开竞标：卖方就一项并购交易同时邀请多家有意向的潜在买方报价，通常由专门的投行主导，经过一轮非约束性报价、一轮约束性报价（也有可能根据实际情况有更少轮或更多轮），确定1-2家潜在买方进行最后轮谈判，并最终与一家买方达成交易。公开竞标的交易方式具有更严格的时间和程序要求，因此买方的决策速度及交易执行能力都更加具有挑战，买方常常承担更大的竞争压力。

我们发现绝大部分交易还是采用一对一谈判的方式，具体分布情况如下图所示：



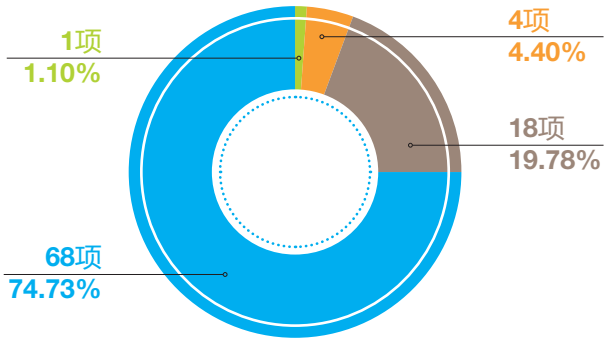
上述案例中竞标交易占比较低的主要原因是：（1）在91个公开披露的中国A股公司重大资产重组案例中，有23个案例涉及发行股份或以资产支付，涉及纯现金支付的只有68个；（2）在竞标流程中，参与公开竞标的潜在买方数量众多，中国企业最终竞标成功的概率较低，因此中国企业最终成功并披露的案例数量远远少于中国企业实际参与竞标的案例数量。由于竞标交易的各项挑战以及在付出可观的交易费用后是否能够最终赢得交易存在较大不确定性，许多中国企业对参与竞标存在顾虑。



交易对价支付方式

中国A股公司进行跨境并购交易，常见的对价支付方式包括：现金支付；发行股份[6]；发行股份及支付现金；资产支付（如以境外子公司股份支付）。

以上支付方式在2015-2017年构成中国A股公司重大资产重组的跨境并购交易中的占比情况如下：



如图所示，目前绝大部分的交易采用现金支付的方式，其原因是多方面的，主要可能包括：

- 国外卖家出售资产的主要动机往往是获得现金退出，并且对中国A股公司股票的接受度较低；
- 现金交易无需履行证监会行政审批程序，而只需交易所事后审查和问询，能够提高交易确定性；
- 目前在《关于外国投资者并购境内企业的规定》（“10号文”）等中国现行法律项下，跨境换股仍然受到严格限制；
- 即便是采用先由中国A股公司大股东或第三方投资人过桥收购、再与中国A股公司换股的方式，未来大股东或第三方减持股份也受到一定限制；等。

现金支付　发行股份购买资产
资产支付　发行股份及支付现金购买资产

中国A股公司发行股份购买资产的案例

- **中国A股公司+PE过桥收购再注入中国A股公司：世纪游轮收购美国Playtika 100%股权**

  世纪游轮全资子公司巨人香港联合鼎晖、弘毅、云锋等组成财团，共同对并购主体Alpha增资收购Playtika100%股权。之后世纪游轮再通过发行股份及支付现金将Alpha 99.9783%股份注入中国A股公司（剩余股份继续由巨人香港持有）。

- **与控股股东间接控制的境外实体跨境换股：航天科技收购AC公司96%股权**

  航天科技向其控股股东科工集团境外间接全资子公司发行股份及支付现金购买其拥有的境外资产。该等境外公司并非10号文定义的外国投资者，而是科工集团实际控制的国有性质企业。该交易实际上是大股东注资行为，属于国有资产内部整合。

- **大股东过桥收购再注入中国A股公司：梅泰诺收购BBHI 100%股权**

  2016年5月，梅泰诺控股股东通过其控制的上海诺牧和宁波诺裕间接收购BBHI 100%股权。2016年6月，梅泰诺向上海诺牧和宁波诺裕以发行股份及支付现金的方式购买其持有的BBHI 99.998%股权，并通过赠与受让BBHI 0.002%的权益。

- **中国A股公司+产业投资人过桥收购再注入中国A股公司：长电科技收购新加坡中国A股公司星科金朋全部股份**

  2015年，长电科技联合国家集成电路产业投资基金和芯电半导体（上海）有限公司设立并购主体，以全面要约收购方式收购新加坡中国A股公司星科金朋全部股份。2016年，长电科技以发行股份方式购买产业基金和芯电半导体持有的并购主体股权，从而实现间接持有星科金朋100%股权。

以境外子公司股份支付的案例

通源石油收购CGM控股权：通源石油通过境外一家子公司TWG作为收购CGM的平台。CGM股东以CGM股权对TWG增资。上述换股合并完成后，TWG持有CGM 100%股权，CGM原有股东成为TWG股东，通源石油间接取得了CGM的控股权。

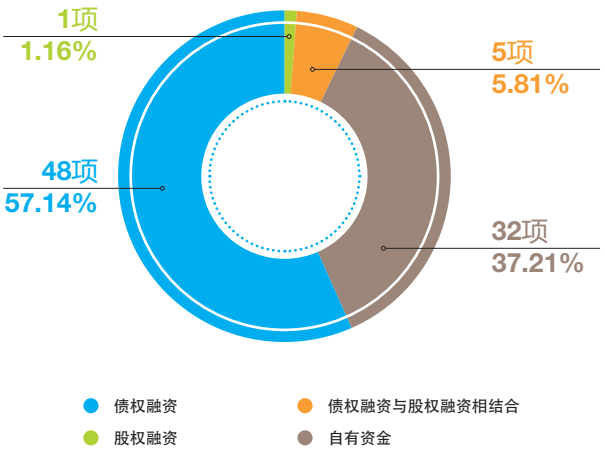
[6]在中国现行法律下，中国A股公司直接向境外卖方发行股份购买资产（即跨境换股）的实际操作难度较大。本报告中统计的涉及中国A股公司以股份支付的交易主要包括两种情形，一种是交易对象和/或标的为境内主体，但标的主要运营资产在境外；另一种是虽然交易对象为境外主体，但具有其他特殊性（即并非真正的跨境换股）。

融资方式

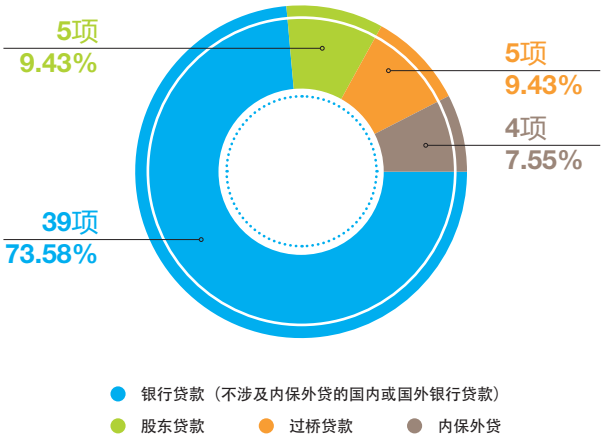
对于涉及现金支付的跨境并购交易，除完全使用自有资金外，中国A股公司常用的融资方式包括：

融资类型	具体方式	主要关注点
债权融资	中国A股公司通过债务借贷的方式为并购交易募集资金	杠杆率 / 自有资金比例；担保要求；贷款银行审核时间
股权融资	中国A股公司与联合投资主体共同设立并购主体实施并购交易，各联合投资主体均取得并购主体的股权或份额	各投资人之间的权利义务分配
债权融资 + 股权融	如上	如上

完全使用自有资金和使用上述各种融资方式的交易占比情况如下图所示。大多数交易采用了债权融资的方式。



其中，就中国A股公司债权融资而言，本身又存在多种形式，主要包括：股东贷款、银行贷款（不涉及内保外贷的境内或境外银行贷款）、内保外贷、过桥贷款。其各自使用情况如下图所示。由此可见，目前银行贷款仍然是主要的债权融资方式。



债权融资的案例

- **股东贷款：*ST紫学以吸收合并方式收购学大教育**

  收购资金主要来源于公司控股股东紫光卓远的股东借款，金额为3.7亿美元等额人民币，期限12个月，贷款利率4.35%/年。

- **境内银行贷款：万达院线收购澳洲HG Holdco 100%股权**

  收购资金来源为公司自有资金和银行借款（后者占比约为60%）。具体为万达院线向上海银行申请2.16亿美元借款，万达集团提供连带责任保证担保。

- **境内+境外银行贷款：渤海金控收购美国C2公司100%股权**

  交易价格为104亿美元，资金来源包括：自有资金（上限为10.91亿美元），境内银行贷款（中国银行提供不超过等值14.7亿美元的贷款）、境外贷款（Morgan Stanley和UBS司提供不超过85亿美元的并购贷款）。

- **内保外贷：中鼎股份通过子公司中鼎欧洲收购Tristone 100%股权**

  交易价格为1.7亿欧元，中鼎欧洲资金来源包括（1）向中鼎香港借款1,700万欧元（中鼎香港自有资金）；（2）向中国银行巴黎分行贷款5,300万欧元，由中国银行安徽省分行向中国银行巴黎分行进行担保，中鼎股份提供存款质押作为反担保；（3）向中国工商银行法兰克福支行贷款1亿欧元，由中国工商银行安徽省分行进行担保，中鼎集团（系控股股东）提供信用担保

- **过桥贷款：西王食品收购Kerr 100%股权**

  信善投资向西王食品和春华联合设立的并购基金西王青岛提供16.75亿元1年期境内过桥贷款。同时，西王青岛向招商银行青岛分行提供16.96亿元保证金质押，招商银行青岛分行向招商银行离岸金融中心开具2.5亿美元保函，之后招商银行离岸金融中心向西王青岛的加拿大SPV2提供2.5亿美元为期3个月的境外过桥贷款。待SPV2取得Kerr80%股权后，获得海外银团长期贷款，从而替代过桥贷款。

债权融资+股权融资的案例

- 天海投资收购美国IMI公司100%股权：天海投资联合国华人寿设立联合投资基金，再由联合投资基金设立子公司GCL和Ingram Micro Inc.合并，合并后GCL停止存续，IMI作为存续主体成为公司的控股子公司。收购资金来源为自有资金、联合投资和银行借款。



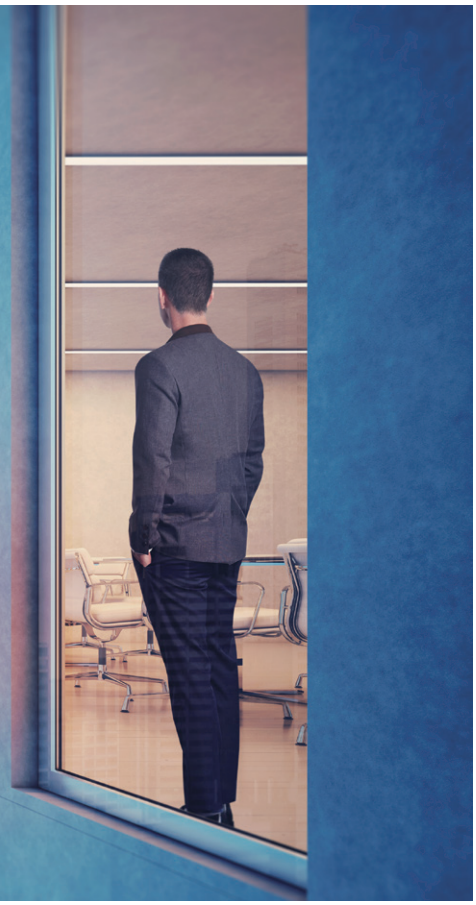
第四部分 中国A股公司跨境并购的主要交易条款

本部分的数据，除非另有说明，均是以构成中国A股公司重大资产重组的交易为基础。在此基础上，我们对跨境并购交易的相关重要条款在中国A股公司跨境并购实践中的应用情况予以梳理。

履约保障机制

在跨境并购协议中，卖方为了增强买方履行协议的确定性，有时会要求设置特定的履约保证机制。常见形式包括：保证金、银行出具的履约保函或不可撤销备用信用证、以及股东担保。上述履约保证机制在交易中的使用情况如下图所示[7]：





- **保证金：渤海金控收购美国C2公司100%股权**
  交易双方在签署《购买与出售协议》的同时签署了《保证金协议》/《托管协议》，约定以卖方为受益人，委托托管代理人（JPMorgan）对60,000万美元保证金（“托管资金”）进行托管。该协议签署时买方应向托管代理人支付50,000万美元保证金；卖方已经或即将满足完成C2重组的所有重大条件后买方应追加10,000万美元的后续保证金。托管资金用于：向卖方支付《购买与出售协议》约定的终止费；或交割时作为收购价的一部分向卖方支付。

- **备用信用证：苏交科吸收合并TestAmerica**
  苏交科通过南京银行向交易对方开具履约备用信用证，担保金额为1,666万美元。根据《合并协议》，一方面，如果（1）本次交易因未获得买方股东大会通过而终止，或；（2）本次交易因未获得中国监管审批而终止，或；（3）本次交易因买方无足够交割资金而终止，则全部交易保证金将会被支付给交易对方。另一方面，如果本次交易因无法获得美国CFUIS审批而终止，则50%的交易保证金会被支付给交易对方。

- **银行保函：上海电力收购巴基斯坦KE公司66.4%股权**
  根据《股份买卖协议》，在协议签署后，买方最迟不得超过15个营业日就先决条件分手费提供银行保函。如果买方逾期，卖方可以选择延长保函最终截止日期或者终止协议，且立即生效。

- **股东担保：西藏药业向ASTRAZENECA AB购买其IMDUR®产品、品牌和相关资产**
  西藏药业控股股东康哲药业在资产购买协议项下作为担保方，承担完全的担保责任以及先行代为支付首期款1亿美元和存货预计价值400万美元。

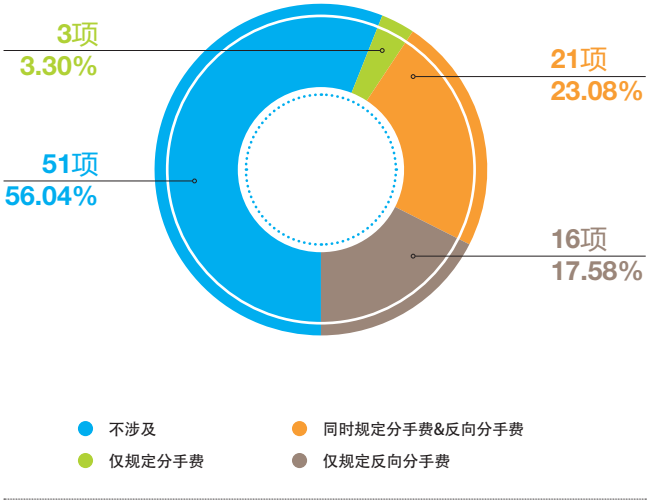
[7]在统计履约保障机制时，因为一个项目可能会涉及多个不同的保障机制，则会存在统计数量多于重大资产重组项目总数的情况。

分手费vs.反向分手费

在并购交易中，分手费是指，如果在并购交易签约后交割前由于特定的卖方原因导致交易终止的，则卖方需要向买方支付约定金额的费用，以赔偿买方因此遭受的损失。其触发条件通常包括卖方股东大会否决交易、卖方董事会收到更高报价或因其他原因未推荐买方报价等。金额取决于具体触发条件，但至少应能补偿买方为该交易支出的费用，一般为交易对价的1%-5%。

与分手费相反，反向分手费是指，如果在并购交易签约后交割前由于特定的买方原因导致交易终止的，则买方需要向卖方支付约定金额的费用，以赔偿卖方因此遭受的损失。其触发条件通常包括买方股东大会否决交易、买方无法获得并购融资、无法获得特定的政府审批等。金额取决于具体触发条件，一般为交易对价的3%-7%。

分手费和反向分手费在交易中的使用情况如下图所示：



由此可见，仅仅规定分手费的交易是非常少见的。近年来，随着“买方市场”逐渐转变为“卖方市场”，卖方在资产出售中也越来越处于强势地位，反向分手费（特别是因监管审批不能通过导致交易失败的情况下）在越来越多的跨境并购交易中被广泛使用和接受。

此外，关于反向分手费的另一个主要发展趋势在于，中国买方可能需要支付更高的反向分手费。近期中国买方接受的反向分手费从数值上大约为交易对价的4%至9%（在一些情况下甚至高于10%），而正常的反向分手费大约是交易对价的3%至7%。



因中国境外投资审查未通过触发反向分手费

交易	交易金额	反向分手费金额	占比
海尔收购GE家电	55.8亿美元	4亿美元	7.2%
艾派克收购利盟国际	27亿美元	1.5亿美元	5.5%
东山精密收购Multi-Fineline Electronix, Inc公司	6.1亿美元	0.27亿美元	4.5%

因反垄断审查未通过触发反向分手费

交易	交易金额	反向分手费金额	占比
成都天翔收购BWT	2.2亿欧元	0.5亿欧元	20%
海航集团收购英迈	60亿美元	4亿美元	6.7%
海尔收购GE家电	55.8亿美元	2亿美元	3.6%

因美国CFIUS审查未通过触发反向分手

交易	交易金额	反向分手费金额	占比
海航集团收购英迈	60亿美元	4亿美元	6.7%
艾派克收购利盟国际	27亿美元	9,500万美元	3.5%
渤海金控收购C2 Aviation	104亿美元	5亿美元	5%

因其他未能实现交割的情况触发反向分手费

- 融资是否到位

交易	交易金额	反向分手费金额	占比
乐视网收购Vizio	20亿美元	1亿美元	5%
上海电力收购巴基斯坦KE公司	17.7亿美元	1.66亿美元	9.4%

- 买方股东大会批准

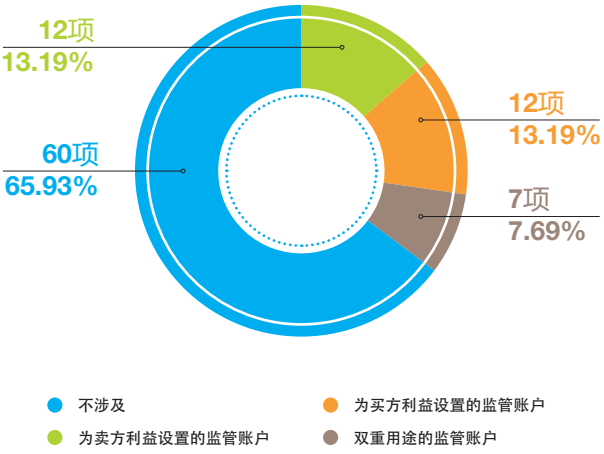
交易	交易金额	反向分手费金额	占比
海尔收购GE家电	55.8亿美元	4亿美元	7.2%
上海电力收购巴基斯坦KE公司	17.7亿美元	1.66亿美元	9.4%

监管账户

在跨境并购中，根据具体用途，监管账户大致可分为三种情形：

- 存反向分手费/保证金的监管账户（为卖方利益设置）：签约时或之后一定期间内，买方在监管账户中存入一笔相当于反向分手费的保证金。如交割，保证金从监管账户释放并抵扣交割价款；如因买方原因未交割且买方有义务支付反向分手费，则保证金由卖方没收；如因卖方原因未交割，保证金退还买方。
- 存扣留款项的监管账户（为买方利益设置）：交割时买方担心卖方存在陈述与保证等方面的违约情况，因此要求将交割价款扣留一部分在监管账户中，待一定期间后如未发现卖方违约情况，则扣留款项释放给卖方；反之买方可以将该笔扣留款项抵扣其损失。
- 双重用途的监管账户：在签约时用于为卖方利益存放保证金/反向分手费，并在交割时用来为买方利益存扣留款项。

监管账户在交易中的使用情况如下图所示：



- **为卖方利益存保证金的监管账户：联络互动购买Newegg 控股权**

  《股份购买协议》日期的九十天内，买方应支付Newegg诚信保证金（450万美元等值人民币）到由Newegg和买方共同控制的中国银行账户里。如交割，该等诚信保证金将用于支付交易金额；如果《股份购买协议》因特定情形终止，Newegg应将诚信保证金退还给买方；如果《股份购买协议》因其他情形终止，Newegg应保留诚信保证金。

- **为卖方利益存反向分手费的监管账户：天海投资收购美国IMI公司100%股权**

  2016年2月24日前，天海投资应向代管账户中存入2亿美元。2016年3月18日前，天海投资应向代管账户中另存入1亿美元。2016年4月17日前，天海投资应安排向代管账户中再存入1亿美元。2016年4月17日，代管账户的余额应为4亿美元，作为支付天海投资终止费用的担保。

- **为买方利益存扣留款项的监管账户：锦江股份收购铂涛集团81.0034%股权**

  托管账户以Keystone或其关联方、SCC 或其关联方、Happy Travel或其关联方（前述为相关卖方）和保证人名义分别开立。交割日买方将等值于该等卖方的预留补偿金、预估转股税款、预留EBITDA调整金（如有）合计金额的款项支付至各该等卖方对应的托管账户下。托管费用由相应卖方承担。

  托管期限为自交割日后满一年。期满之后，托管金额及其累积利息扣除支付对价调整金额、购股款调整金额、转股税款、索赔款项及未决索赔的扣留资金等后划转至各卖方指定账户。

- **双重用途的监管账户：开创国际全资子公司开创远洋收购西班牙ALBO公司100%股权**

  2015年11月13日，开创远洋与ALBO公司及其股东签署了《排他性协议》，并与ALBO公司及其股东、托管银行签署了《第三方托管协议》。2015年11月17日，开创远洋向托管银行支付了200万欧元保证金。

  2016年4月12日，开创远洋与ALBO公司全体股东签署了《股份买卖协议》，规定购买价款的一部分作为第三方监管金存入以卖方名义（作为联名账户持有人）在托管银行开立的监管账户。根据《股份买卖协议》的约定，在不同情况下交易终止的，卖方或买方分别提取第三方监管金。

中国政府境外投资监管

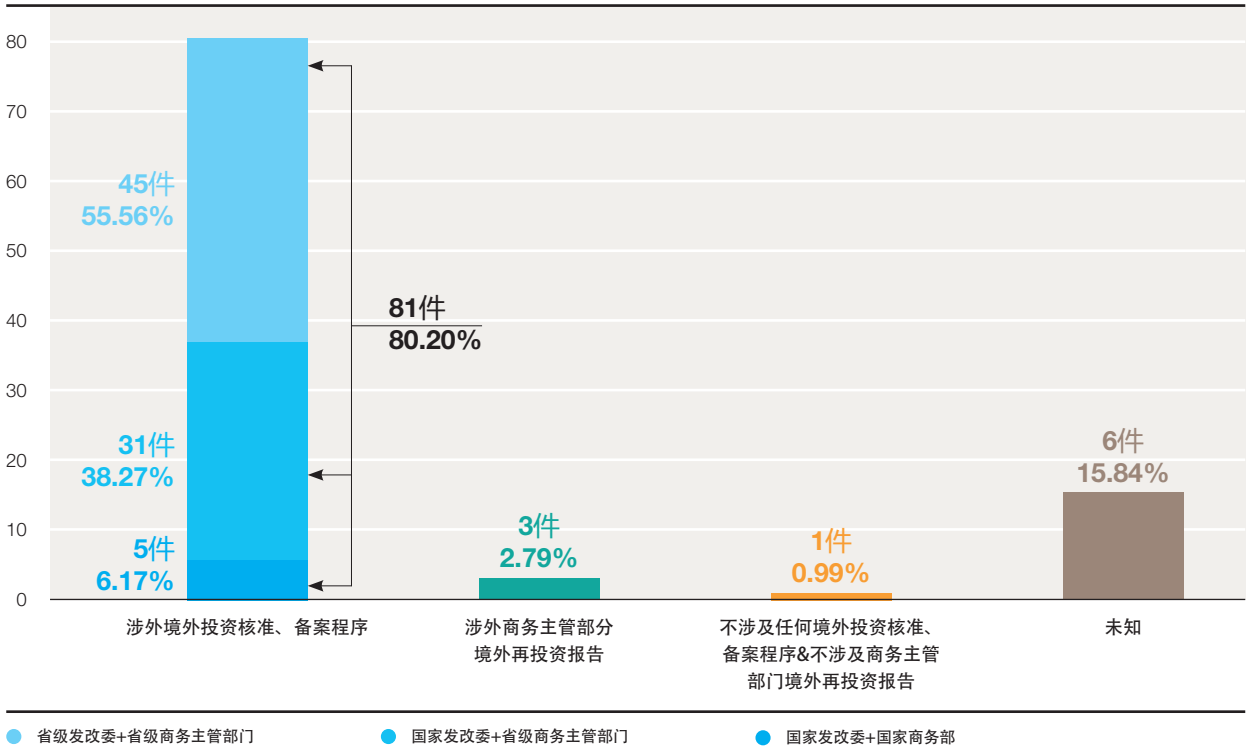
对于境外直接投资，即境内主体直接或通过其控制的境外企业，以投入资产、权益或提供融资、担保等方式，获得境外所有权、控制权、经营管理权及其他相关权益的投资活动，涉及以下中国政府监管程序：

- 发改委：对于涉及敏感国家/地区或敏感行业的项目，实施核准管理，由国家发改委核准；对于其他项目，实行备案管理，其中中央企业项目或地方企业3亿美元以上项目由国家发改委备案，其他由省级发改委备案[8]。
- 商务部门：企业境外投资涉及敏感国家和地区、敏感行业的，实行核准管理，由商务部核准；其他项目实行备案管理，中央企业报商务部备案；地方企业报所在地省级商务主管部门备案[9]。
- 外汇管理部门：当地银行代表当地外汇管理部门办理境外直接投资项下外汇登记[10]。但近期外管局加强了对境外投资真实性、合规性的审核，实际上单笔购汇、付汇支出超过（含）等值500万美元以上的交易，银行在完成登记前需要向外管局报备。

对于境外再投资，即境内主体通过其控制的境外企业开展投资且不涉及境内主体投入资产、权益或提供融资、担保等，涉及以下中国政府监管程序：

- 发改委：根据将于2018年3月1日实施的《企业境外投资管理办法》[11]，境外再投资项目涉及敏感类的需要取得国家发改委核准；非敏感类的3亿美元以上的应在实施前向国家发改委报告，3亿美元以下的无需履行核准、备案或报告程序。
- 商务部门：境外再投资应在完成境外法律手续后向商务主管部门报告[12]。

在2015-2017年构成中国A股公司重大资产重组的跨境并购交易中，涉及中国境外投资监管的具体情况如下：



[8]根据现行《境外投资项目核准和备案管理办法》以及将于2018年3月1日实施的《企业境外投资管理办法》。

[9]根据现行《境外投资管理办法》。

[10]自2015年6月1日起，外管局取消了境外直接投资项下的外汇登记核准，改为由银行直接审核办理。

[11]现行《境外投资项目核准和备案管理办法》并未将境外再投资纳入发改委监管范围。

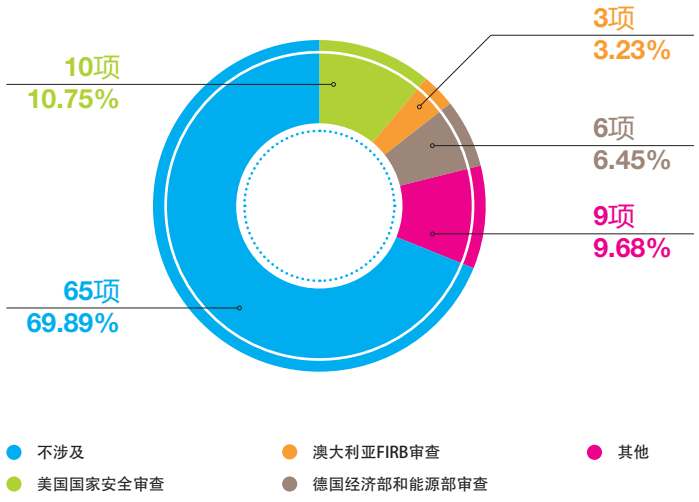
[12]根据现行《境外投资管理办法》。

投资目的国外国投资/国家安全审查

中国企业跨境投资，特别是在发达国家投资，通过东道国外国投资/国家安全审查是交易成功的必要条件。较为常见的外国投资/国家安全审查包括：

- 美国国家安全审查：对于任何将导致美国境内业务被外资所控制的交易，美国外国投资委员会（“CFIUS”）都有权对其进行国家安全审查。CFIUS审查的重点一般是可能引起美国国家安全顾虑的敏感行业，如基础设施、信息安全、国防、通信、航空、交通、军用、能源等。
- 澳大利亚外国投资审查：对于外国政府投资者（包括国有企业）的直接投资（通常涉及收购澳大利亚公司10%以上的股权），包括设立新业务，需要澳大利亚外国投资管理委员会（“FIRB”）审查。对于非政府外国投资者，如就特定行业收购超过一定规模需要FIRB审查。
- 德国联邦经济及科技部（“德国经济部”）外国投资审查：外资收购特定行业（如军工、航天、特定IT安全产品等）且获得目标公司25%或以上投票权，必须向德国经济部申报。外资收购其他行业，没有法定申报义务，但德国经济部可以自行决定开展调查；且在认为该交易对德国的公众利益构成威胁时，可以予以禁止。

在2015-2017年构成中国A股公司重大资产重组的跨境并购交易中，涉及的外国投资/国家安全审查情况如下[13]：



总的来说，随着全球新保护主义在主要发达国家以各种形式抬头，加上中国企业的境外投资逐渐向全球产业链上游延展，外国投资/国家安全审查日益成为中国企业（包括中国A股公司）跨境投资的主要壁垒之一，其影响主要体现在：

- 一旦一项跨境并购交易涉及外国投资/国家安全审查，其很可能会对交易确定性造成较大影响，削弱中国买家在公开竞标流程中的竞争性。
- 为解决卖方对于外国投资/国家安全审查无法通过的顾虑，中国买家通常会对安全审查作出特殊承诺，比如“最大努力”取得批准、接受审查机关提出的限制条件等（包括诸如剥离敏感业务、采取隔绝外国影响的结构、改为被动投资等非常严苛的条件）。
- 高额反向分手费以及为反向分手费提供保证金或保函/备用信用证的措施屡见不鲜。

CFIUS审查

- 紫光股份认购西部数据部分普通股股份：2016年2月23日，公司收到了美国外资投资委员会（CFIUS）的书面通知，本次交易需要履行美国外资投资委员会（CFIUS）的审查程序。根据《股份认购协议》的相关约定，若未能获得该投资委员会关于此次交易不需该投资委员会进行审查的决定，双方均有权单方终止《股份认购协议》。鉴于以上情况，同时基于审慎性考虑，公司董事会决定终止本次交易。公司终止本次交易不构成对《股份认购协议》的违约。

FIRB审查

- 万达院线收购澳洲HG Holdco 100%股权：截至2015年11月2日，澳洲FIRB已出具确认文件，认定本次交易不违反澳洲外国投资监管政策，同意实施本次交易。
- 先锋新材发行股份及支付现金收购四明投资100%股权和梵帝贸易100%股权：根据先锋新材于2017年10月公告的重组预案，本次交易尚需澳大利亚财政部长根据澳大利亚1978年外国并购法案进行批准。

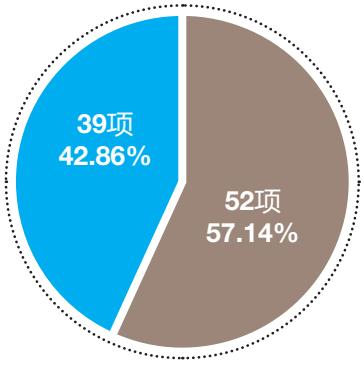
德国经济部审查

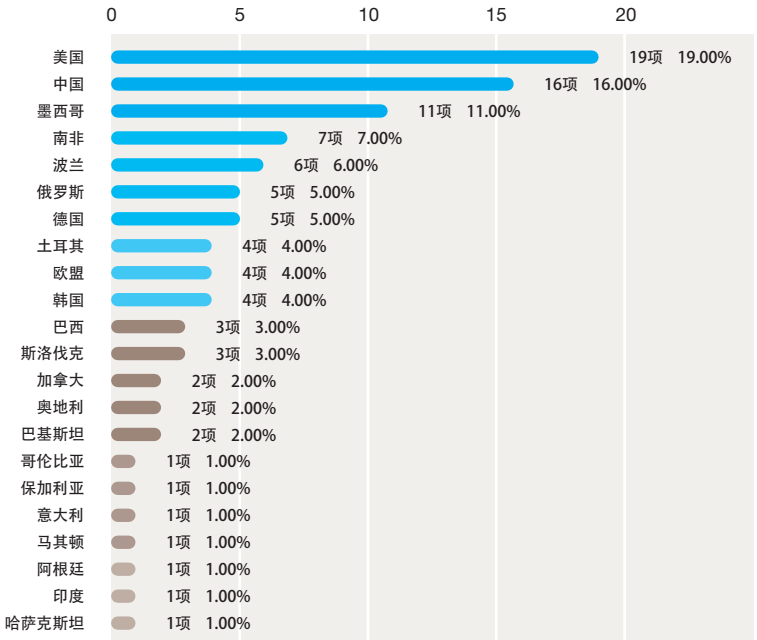
- 均胜电子合并美国公司KSS（美国项目）以及均胜电子与德国子公司共同收购德国公司TechniSat Digital汽车信息板块业务（德国项目）：2016年2月22日，本次交易德国项目已取得德国经济和能源部的无异议函。
- 郑煤机6亿美元收购Bosch起动机和发电机业务：2017年10月26日公告，已通过德国联邦经济事务与能源部依据《德国对外贸易及支付条例》进行的审查。

反垄断审查

根据不同司法管辖区域的适用法律，当一项并购交易涉及交易标的的控制权变更，同时交易规模或者交易主体的营业额达到一定标准，则该项并购交易可能需要通过相关司法管辖区域的反垄断审查。

在2015-2017年构成中国A股公司重大资产重组的跨境并购交易中，约有43%的交易涉及境内外的反垄断审查，且涉及不同司法管辖区域的分布情况如下[14]：





总的来说，随着中国企业跨境并购的数量日益增多，体量日益增大，各国反垄断监管机构对中国企业的跨境并购加大了审查力度。中国企业面临的反垄断监管风险主要表现在两个层面：

- 申报层面：中国企业自身和/或目标公司全球化的经营可能使一项跨境并购交易触发多个司法管辖区域的反垄断申报要求。对此如何进行协调是中国买家必须要考虑的重要事项。
- 审批层面：随着中国企业在同一行业的不断并购，反垄断监管机构可能采用更严苛的审查标准，施加更严格的限制条件，甚至制止交易。

鉴于上述，中国企业在跨境并购中应当提前做好反垄断审查的准备，并且通过在交易文件中作出相关约定以合理分配反垄断审查风险，包括买方采取何种努力程度获得审批、接受反垄断监管机构限制条件的程度、最终截止日及其延长、反向分手费等。

总结

根据我们对2015-2017年中国A股公司跨境并购交易的数据整理和分析，可以看到，在经历了2016年的“爆炸式”增长之后，随着2017年跨境并购监管升级，2017年的交易态势有所放缓，但值得注意的是，2017年中国A股公司公开披露的跨境并购交易，无论是数量还是金额，均仍然超过2015年的水平。这就意味着，中国A股公司仍有较强的境外投资意愿，仍在持续推进其“走出去”的步伐。

[13]在统计涉及各类投资目的国外国投资/国家安全审查时的项目数据时，因为一个项目可能会涉及多个标的需要不同国家的安全审查，则会存在统计数量多于项目总数的情况。

[14]在统计涉及相关司法管辖区域的反垄断审查的项目数量时，因为一个项目可能会涉及多个标的需要不同司法管辖区域的反垄断审查，则会存在统计数量多于项目总数的情况。



金杜参与的中国A股公司跨境项目经验

2017

- 兖州煤业有限公司（600188）：协助兖州煤业有限公司控股子公司兖煤澳洲（ASX:YAL）以24.5亿美元收购澳大利亚力拓集团（Rio Tinto）附属公司Coal & Allied Industries Limited 100%的股权
- 浙江金科文化产业股份有限公司（300459）：协助浙江金科文化产业股份有限公司按估值75亿元人民币收购Outfit7 Investments Limited公司控制权
- 北京梅泰诺通信技术股份有限公司（300038）：协助北京梅泰诺通信技术股份有限公司收购广告技术领域巨头Media.net
- 成都天翔环境股份有限公司（300362）：协助成都天翔环境股份有限公司的实际控制人邓氏家族收购总部位于德国柏林的全球环保巨擘欧绿保集团的两块业务（科技回收和环保服务）
- 青岛海信电器股份有限公司（600060）：协助青岛海信电器股份有限公司收购东芝映像解决方案公司Toshiba Visual Solutions Corporation (TVS)的95%股权
- 广田控股集团有限公司（002482）：协助广田控股集团有限公司以4.67亿欧元收购骊住旗下的全球幕墙巨头意大利帕玛斯迪利沙（Permasteelisa）全部股份
- 中国人寿（601628）：协助中国人寿参与12亿美元收购美国最大自有停车基础设施运营商InterPark
- 渤海汽车系统股份有限公司（600960）：协助渤海汽车系统股份有限公司收购德国TRIMET Automotive Holding GmbH，欧洲汽车铝合金铸造行业的领导品牌
- 上海家化联合股份有限公司（600315）：协助家化集团及其下属企业收购国际知名婴童品牌Mayborn集团
- 浙江海正药业股份有限公司（600267）：协助浙江海正药业股份有限公司就收购德国生物科技公司IMD Natural Solutions GmbH21%股权
- 潍柴动力股份有限公司（000338）：协助潍柴动力股份有限公司收购美国纳斯达克中国A股公司Power Solutions International Inc.
- 人福医药集团股份公司（600079）：协助人福医药集团股份公司和中信资本以6亿美元收购澳大利亚上市的安思尔有限公司的性健康业务
- 北汽福田汽车股份有限公司（600166）：协助北汽福田汽车股份有限公司收购德国著名环境装备企业BROCK Kehrtechnik GmbH公司



2016

- 纳思达股份有限公司（002180）：协助纳思达股份有限公司（前称“艾派克”）与太盟投资及君联资本联合收购国际著名品牌打印机及软件公司美国利盟国际公司100%股份
- 中国财团：协助主要由中航信托和江苏沙钢集团（002075）组成的中国财团以24亿英镑收购全球领先的欧洲及亚太区大型中立云数据中心的开发和运营商Global Switch Holdings Limited
- 青岛海尔股份有限公司（600690）：协助青岛海尔股份有限公司以54亿美元收购通用电气的家电业务，包括通用家电的相关资产与股权
- 上海医药集团股份有限公司（601607）：协助上海医药集团股份有限公司以及Primavera Capital Fund II L.P. 收购澳大利亚证券交易所中国A股公司Vitaco Holdings Ltd的100%股份
- 洛阳栾川钼业集团股份有限公司（603993）：协助洛阳栾川钼业集团股份有限公司完成两个大规模矿业收购项目：以15亿美元收购英美资源集团在巴西的铌、磷业务和以26.5亿美元收购Freeport持有的位于刚果民主共和国的滕凯丰古鲁梅56%的间接股份
- 西王食品股份有限公司（000639）：协助西王食品股份有限公司以约7.3亿美元的对价收购加拿大公司Kerr Investment Holding Corp. 100%的股份
- 中国财团：协助由深圳中国A股公司棕榈生态城镇发展股份有限公司(002431)与私募股权基金云毅投资共同注入资金的中国财团成功收购了英超西布罗姆维奇足球俱乐部。
- 金正大生态工程集团股份有限公司（002470）：协助金正大生态工程集团股份有限公司收购原属于金融投资者Triton旗下的德国康朴公司园艺业务。
- 浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司（002615）：协助浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司收购瑞士SIGG Switerland Bottles AG
- 深圳市新纶科技股份有限公司（002341）：协助深圳市新纶科技股份有限公司收购日本T&T Enertechno株式会社锂电铝塑膜软包业务
- 南通富士通微电子股份有限公司（002156）：协助南通富士通微电子股份有限公司收购全球半导体研发与生产巨头Advanced Micro Devices, Inc.

2015

- 湖北华昌达智能装备股份有限公司（300278）：协助湖北华昌达智能装备股份有限公司收购美国本土最具规模的汽车智能装备系统集成商之一DMW LLC100%的股权
- 中国人寿（601628）：协助中国人寿旗下子公司国寿投资控股有限公司成功结构化收购Brookfield全资子公司拥有的位于伦敦的Bishopsgate 99号写字楼40%的股权项目
- 上海锦江国际酒店发展股份有限公司（600754,900934）：协助中国最大的酒店、餐饮业中国A股公司上海锦江国际酒店发展股份有限公司以现金方式收购美国投资基金喜达屋资本集团拥有的卢浮集团100%股权
- 兖州煤业有限公司（600188）：协助兖州煤业有限公司以34.46亿澳元收购澳大利亚煤矿商菲利克斯
- 新希望六和股份有限公司（000876）：协助以新希望六和股份有限公司为首的、由三家中国A股公司组成的收购集团（山东民和牧业股份有限公司和山东益生种畜禽股份有限公司）收购澳大利亚最大的家禽企业Ingham公司的全部股权
- 潍柴动力股份有限公司（000338）：协助潍柴动力股份有限公司2012年收购欧洲叉车制造商德国凯傲集团项目，并不断增持凯傲集团股份至43.26%

金杜团队介绍

为中国中国A股公司境外投资并购保驾护航的专业团队

北京总部



李孝如
全球首席运营官丨香港，北京
+852 3443 8313
+86 10 5878 5588
rupert.li@cn.kwm.com



徐萍
资深合伙人丨北京
+86 10 5878 5012
xuping@cn.kwm.com



杜慧力
合伙人丨北京
+86 10 5878 5021
harry.du@cn.kwm.com



黄建雯
合伙人丨北京
+86 10 5878 5165
huangjianwen@cn.kwm.com



熊进
国际合伙人丨北京
+86 10 5878 5158
xiongjin@cn.kwm.com



马天宁
合伙人丨北京
+86 10 5878 5123
matianning@cn.kwm.com



何未
合伙人丨北京
+86 10 5878 5172
hewei3@cn.kwm.com



王开定
合伙人丨北京
+86 10 5878 5167
wangkaiding@cn.kwm.com



宋彦妍
合伙人丨北京
+86 10 5878 5003
songyanyan@cn.kwm.com



姚丽娟
合伙人丨北京
+86 10 5878 5247
yaolijuan@cn.kwm.com



潘振华
合伙人丨北京
+86 10 5878 5228
panzhenhua@cn.kwm.com



吕膺昊
合伙人丨北京
+86 10 5878 5175
lvyinghao@cn.kwm.com



韩杰
合伙人丨北京
+86 10 5878 5588
hanjie@cn.kwm.com

华东地区



肖马克
合伙人|上海
+86 21 2412 6003
schaub@cn.kwm.com



赵晓红
合伙人丨上海
+86 21 2412 6030
zhaoxiaohong@cn.kwm.com



陈兵
合伙人丨上海
+86 21 2412 6085
chenbing@cn.kwm.com



姜梦笔
国际合伙人丨上海
+86 21 2412 6070
morgan.jiang@cn.kwm



杨凯章
国际合伙人丨上海
+86 21 2412 6032
kaichang.yong@cn.kwm.com



王利新
合伙人丨上海
+86 21 2412 6019
wanglixin1@cn.kwm.com



张运帷
合伙人丨上海
+86 21 2412 6083
mark.zhang@cn.kwm.com



黄任重
合伙人丨上海，杭州
+86 571 5671 8026
huangrenzhong@cn.kwm.com

华南地区



王建学
合伙人丨广州
+86 20 3819 1012
wangjianxue@cn.kwm.com



王立新
合伙人丨广州，深圳
+86 20 3819 1001
wanglixin@cn.kwm.com



曾坚
国际合伙人丨广州
+86 20 3819 1003
james.zeng@cn.kwm.com



张天镝
合伙人丨广州
+86 20 3819 1011
zhangtiandi@cn.kwm.com



吴晔
合伙人丨深圳
+86 755 2216 3339
wuye@cn.kwm.com

香港



骆伟德
合伙人丨香港
+852 3443 1020
gary.lock@hk.kwm.com



黄文
合伙人丨香港
+852 3443 8309
huangwen@hk.kwm.com



黄春光
合伙人丨香港
+852 3443 8311
helena.huang@hk.kwm.com

澳洲



Jonathan Grant
国际合伙人丨北京，悉尼
+86 10 5878 5180
Jonathan.grant@cn.kwm.com



Paul Schroder
合伙人丨悉尼
+61 2 9296 2060
paul.schroder@au.kwm.com



Malcolm Brennan
合伙人丨堪培拉
+61 2 6217 6054
malcolm.brennan@au.kwm.com



Louis Chiam
合伙人丨北京，墨尔本
+61 3 9643 4086
louis.chiam@cn.kwm.com

欧洲



王荣康
欧洲及中东管理合伙人丨伦敦
+44 20 3823 2137
wangrongkang@eume.kwm.com



Sandra Link
合伙人丨法兰克福
+49 69 505029 308
sandra.Link@kwm-europe.com



Greg Stonefield
合伙人丨伦敦
+44 20 3823 2409
greg.stonefield@eume.kwm.com



赵辉
合伙人丨法兰克福
+49 69 505029 316
hui.zhao@kwm-europe.com



Barri Mendelsohn
合伙人丨伦敦
+44 20 3823 2431
barri.mendelsohn@eume.kwm.com



王良华
合伙人丨伦敦，上海
+44 78 9417 2530
mike.wang@eume.kwm.com



Carlos Pazos
管理合伙人丨马德里
+34 91 426 00 50
carlos.pazos@eume.kwm.com



Davide Proverbio
合伙人丨米兰
+39 02 30 31 751
Davide.Proverbio@eume.kwm.com



Christian Cornett
合伙人丨法兰克福
+49 69 505029 309
christian.cornett@KWM-europe.com

美国



王军
合伙人
美国办公室管理合伙人
纽约，上海
+86 21 2412 6051
jackwang@cn.kwm.com



李大诚
国际合伙人
硅谷办公室负责合伙人
北京，硅谷
+86 10 5878 5015
rocky.lee@cn.kwm.com



张劲松
国际合伙人丨北京，纽约
+86 10 5878 5196
+1 212 319
zhangjinsong@cn.kwm.com

金杜律师事务所 | 公司证券 | 银行融资 | 商务合规 | 争议解决 | 知识产权

北京 | 成都 | 广州 | 杭州 | 香港 | 济南 | 南京 | 青岛 | 三亚 | 上海 | 深圳 | 苏州 | 布里斯班 | 堪培拉 | 墨尔本 | 珀斯 | 悉尼 | 迪拜 | 东京 | 新加坡 | 布鲁塞尔 | 法兰克福 | 伦敦 | 马德里 | 米兰 | 纽约 | 硅谷

关于金杜

金杜律师事务所被广泛认为是全球最具创新力的律所之一，能够提供与众不同的商业化思维和客户体验。金杜拥有2000多名律师，分布于全球27个城市，借助统一的全球平台，协助客户了解当地的挑战，应对地域性复杂形势，提供具有竞争优势的商业解决方案。

作为总部位于亚洲的国际领先律师事务所，我们为客户发掘和开启机遇，协助客户在亚洲市场释放全部潜能。凭借卓越的专业知识和在核心市场的广泛网络，我们致力于让亚洲走向世界，让世界联通亚洲。

我们始终以伙伴的合作模式为客户提供服务，不止步于满足客户所需，更关注实现客户目标的方式。我们不断突破已取得的成就，在重塑法律市场的同时，打造超越客户预期的律师事务所。

www.kwm.com

关注“金杜研究院”
扫描二维码，获取更多资讯。

金杜研究院
KWM_China

理脉
LEGAL MINER

理脉Legal Miner是全球领先的法律科技应用与数据分析共享平台，创造性地利用人工智能技术与专业知识资源，对政府及行业数据进行深度挖掘，通过数据分析输出知识成果，由智囊团队支持形成行业解决方案，理脉提供的产品与服务满足商业与法律人士在合规体系、客户管理、诉讼策略制定、风险管控，投资评估及战略决策等方面的需求。

理脉Legal Miner让专业应用与研究分析变得轻松简单，让效率提升看得见。

理脉官方网站

理脉官方微信