



并购德国企业
的法律问题

Noerr

目录

事务所简介	3
近期案例节选	4
德国交易	4
中、东欧交易	5
国际、欧盟交易	6
中资企业	7
事务所荣誉	8
联系方式	10
理论篇	11
并购德国企业的法律问题	11
实务篇	17
在德国并购应合理选择融资方法	17
在德国并购的卡特尔法问题	20
并购德国企业的劳动法问题	23
中国企业在德国并购的税法思考	25
策略篇	29
中国企业在德国的并购战略及问题	29
如何收购德国破产企业	32
德国针对外来投资的新法规-对中国海外并购的毁灭性影响?	36
全球分布	42

事务所简介

诺尔律师事务所是一家欧洲领先的商业律师事务所,拥有逾 450 名专业人士。目前在德国设有 5 处分所,在中、东欧地区设有 7 处分所,在纽约另设有 1 个代表处。诺尔的核心业务领域为法律和税务咨询。我们以为客户创造经济增值为使命,不断致力于设计可持续性的解决方案:

- 在经济法的特定领域内为客户提供服务
- 革新性和前瞻性
- 以扎实的学术知识为基石、以解决方案为导向
- 汇聚专长、行业专注
- 合伙人督导、量体裁衣
- 具备战略规划能力

在法律、税务、融资及管理领域,我们携同诺尔咨询股份有限公司和诺尔审计及税务咨询公司竭诚为客户设计增值且可持续性的专业咨询服务。

专业化: 诺尔的理念是 "出色创造价值"。我们的专业人士在众多法律领域和行业均为领军专家,从汽车、银行及金融服务、能源、工程,到房地产、知识产权、IT/通讯,再到零售、传媒、高科技、生命科学、保险及再保险,我们都能做到量体裁衣,为您提供以解决方案为导向的咨询。专家组成的小团队保证客户的要求能够直接由合伙人满足。盈利分成体系可以保证专业最佳的律师处理最适合的工作。

国际化: 诺尔在全球 9 个国家拥有自己的分所,在其他尚未设立分所国家和地区,特别是在伦敦和纽约,您可以通过诺尔的全球网络 - 全球最大的国际律师组织 Lex Mundi (www.lexmundi.com) 在当地获得诺尔合作伙伴的专业支持。Lex Mundi 是全球最大的独立律

师事务所联盟。借助于该联盟,我们经常接受客户委托作为跨国交易的领衔顾问或协调人。

中、东欧地区: 我们是最早进军中、东欧地区的西方律师事务所之一,分别于 1990 年在布拉格及布达佩斯, 1992 年在华沙, 1994 年在莫斯科, 1998 年在布加勒斯特, 2004 年在布拉迪斯拉法, 以及 2007 年在基辅设立分所。今天,诺尔仍然以其在中、东欧卓越的法律、税务、审计及企业咨询"一站式"服务享誉德国和欧洲。在中、东欧,我们拥有逾 160 名专业人士,近 20 年的业务经验,加上与当地政府、决策机构及工业界良好的社会网络关系,我们可以为您提供跨地域、全方位的服务。我们的客户不仅包括跨国公司,亦包括众多的本地投资商。

中国事务部: 为了向中国客户提供更优质的服务,我们在法兰克福的办公室成立了中国事务部,建立了一支由经过德国正统法学教育及职业培训,并具多年执业经验的中国律师、德国律师以及精通中国、德国、欧洲与国际税法的税务顾问组成的专业团队,在公司法(包括设立企业、兼并与收购)、资本市场(海外上市)、税法、国际商事与贸易法、知识产权、销售体系、劳动法、房地产、高科技、诉讼、仲裁及其他诸多经济法领域中,为中国企业提供"一站式"的专业咨询服务。而且精干的团队可根据您的业务需要,提供汉语、德语、英语、法语、西班牙语、意大利语、俄语等多种语言服务。我们的团队,为您提供的不仅仅是专业的法律咨询,亦为您搭建起中欧间语言和文化的桥梁。

更多信息请见: www.noerr.com (德、英文),
www.noerr-cn.com (中文)

近期案例节选

德国交易

- 为美国电脑芯片制造商 **Advanced Micro Devices, Inc. (AMD)** 及其德国子公司在将其微型处理器生产部分外包给阿布扎比投资公司新设的合资企业的重组项目中提供咨询。项目信息不公开,但是标的额在 10 亿欧元以上
- 为 **Evonik AG** 就通过国际拍卖方式出售德国 **Deutsche Montan Technologie Group** 给 **TÜV Nord AG** 的项目中提供咨询。项目信息不公开,但是交易标的额在一亿欧元以上
- 为房地产管理公司 **Corpus Sireo / Deutsche Telekom AG** 就出售 83,000 平方米的商住房项目 (**Deutsche Telekom AG**, 德国电信公司有史以来最大的单项房地产项目) 提供咨询。标的额保密
- 为 **CA Immobilien Group** 在出售 **Vivico Real Estate GmbH** 的项目(德国联邦政府拥有的房地产公司,控制大约 790 万平方米的房屋面积)上成功提供了咨询。交易额标的约十亿欧元
- 为 **KKR** 和 **Permira** 在收购 **ProSiebenSat1 Media AG** 司大部分股权上提供咨询。交易标的额 31 亿欧元
- **Axel Springer Verlag AG (施普林格出版集团)** (意图) 收购德国最大私人电视台 **ProSieben-Sat1 Media AG** 的多数股权(媒体法、电视节目播放权、尽职调查),交易总额 42 亿欧元
- **ISS A/S** (全球顶尖设施管理公司) 收购戴姆勒-克莱斯勒集团 (**DaimlerChrysler**) 下属财产管理公司 **Debeos**
- **Thomas Cook plc (通济隆集团)**, 一家旅游集团, 将其旗下 **Condor** 航空服务公司股权售予德国第二大航空公司 **Air Berlin plc (柏林航空)**; 交易额六亿欧元
- 德国专用薄膜制造商 **Klöckner Pentaplast** 的管理层将其股权售予知名私募基金 **Blackstone (黑石集团)**, 其余出售方为金融投资商 **Cinven** 与 **JPMorganPartners LLC**, 此次管理层收购涉及 11 个国家, 21 处生产基地, 诺尔为所有法律管辖区域提供了全面的法律咨询; 交易标的额 13 亿欧元
- 德国奥斯纳布吕克的 **Karmann**, 一家汽车零配件及敞篷车专业供应商, 将其子公司 **Julius Heywinkel GmbH (德国海文高有限责任公司)** 售予德国金融投资集团 **Nord Holding (北方控股)**

近期案例节选

中、东欧交易

- 德国 / 匈牙利: 法国 **Thales SA (泰雷兹集团)** 将其专业眼镜业务售予 Candover 在德国和匈牙利的公司, 交易额达 2,2 亿欧元
- 德国 / 捷克: **Apollo Management LP (阿波罗管理公司)**, 一家美国私募基金, 收购美国卫星网络信息系统运营商 Hughes Network Systems (休斯网络系统公司) 一国际操作单元的股份, 交易总额约 1,8 亿美元
- 德国 / 波兰: **Thyssen Krupp (蒂森克虏伯集团)** 在波兰设立若干合资企业
- 德国 / 波兰: **Axel Springer AG (施普林格出版集团)** 收购波兰卫星电视台 Polsat 的少数股权, 交易额 3 亿欧元
- 德国 / 波兰/奥地利: 以 **Goldman Sachs (高盛集团)** 为主的债权人集团出售破产公司—欧洲最大家具制造商 Schieder 集团拥有的 IMS (列支顿斯登) 与 SHE (奥地利) 的股权, 及其位于波兰的工厂
- 德国 / 俄罗斯: **Amurmetall OAO** 俄罗斯远东最大的钢铁生产商收购 SMS Demag AG 和 Concast AG 的工厂。标的额四千五百万欧元
- 德国 / 俄罗斯/波兰: **Sumitomo Heavy Industries (住友重工)** 从 KraussMaffei 集团收购德国 Demag Ergotech GmbH (一家在德国、俄罗斯和波兰设厂的注射机生产商)
- 俄罗斯: **Volkswagen AG (大众汽车)** 就在俄罗斯的生产厂通过增加生产线增资的项目提供咨询。标的额 1,5 亿欧元
- 俄罗斯: **Atomenergomash OAO**, 俄罗斯原子能设备供应商同阿尔斯通就核电站低速发电机生产项目合资。交易额 1 亿欧元
- 德国 / 波兰 / 捷克: **Verlagsgruppe Passau GmbH (VGP)** 出售 EDS 给 3i plc, EDS 是世界胶版印刷机的生产商, 拥有 1500 多员工, 在德国、奥地利、波兰、捷克和匈牙利拥有 12 家工厂

近期案例节选

国际、欧盟交易

- 德国 **Linde AG (林德集团)** 向 KKR 与 Goldman Sachs 出售其叉车部门 Kion, 在向 KKR 出售叉车业务的过程中, 诺尔负责了 14 个法律管辖区域的尽职调查及与各收购方的协调工作, 并起草了所有的合同文件。此宗交易是有史以来国际投资商在德国完成的最大并购交易之一 (规模: Dax-30 强, 40 亿欧元)
- 为德国蓝筹股公司 (Dax 30) 就出售或 IPO 在其 13 个国家的分部提供全面法律审查和分析。标的额约 30 亿欧元
- 法国烈酒与葡萄酒业巨头 **Pernod Ricard (保乐利加集团)**, 向美国消费品生产巨头富俊集团 (Fortune Brands) 出售英国联合道麦克 (Allied Domecq-Group) 在德国、英国和西班牙的股份, 交易额约 44 亿欧元
- 英国化工行业巨头 **Ineos (英力士集团)** 控股位于德国勒沃库森市的化工集团朗盛 (Lanxess) 在 Lustran Polymers 的 ABS 业务。根据收购协议, 2007 年, 朗盛在德国 Dormagen、西班牙 Tarragona、泰国 Map Ta Phut、印度 Vadodara、美国 Addyston 的基地以及约 1600 名员工将首先划至 Ineos ABS 旗下
- 芬兰钢材生产商 **Outokumpu Oyi** 收购意大利 SOGEPAR Group, 该公司在欧洲多国拥有子公司, 标的额 3,35 亿欧元
- 法国 **L'Oreal (欧莱雅集团)** 麾下赛诺菲 (Sanofi) 收购安万特 (Aventis), 欧莱雅集团是赛诺菲的主要股东; 交易标的额 5400 万欧元
- 奥地利 **Andritz AG (安德里茨集团)** 收购奥地利西门子 (Siemens Austria) 下属子公司 VA 技术集团 (VA Tech Group) 的水力发电部门, 包括对其位于 33 个国家的子公司及分支机构的重组
- 美国电子元件制造商 **Molex (莫仕集团)** 公开收购 Woodhead Industries, 交易额计 2,5 亿美元
- 在日本 **富士通公司** 将其硬盘业务出售给东芝的项目上提供咨询。合并后公司营业额将达 60 亿欧元, 占全球 14.1% 的市场份额。交易标的额 2,35 亿欧元
- 同英国 Macfarlanes 律师事务所和美国 Paul, Weiss 律师事务所为日本 **三菱化工 (Mitsubishi Rayon)** 在就收购英国 Lucite International Group 反垄断申报中提供咨询。标的额 14 亿欧元

近期案例节选

中资企业

- **沈阳机床集团**, 中国机床业龙头企业, 收购德国破产希斯股份公司资产。我们为客户提供德国公司重组咨询
- **大连机床集团**, 中国机床业龙头企业, 我们就客户在德子公司 F. Zimmermann GmbH 股权转让提供法律服务
- **大连远东集团**, 中国磨具业知名企业。我们就客户收购德国 Werkö GmbH 资产提供了法律咨询
- **福耀集团**, 占有中国市场 60% 份额的汽车玻璃生产商。我们就客户收购德国 FüMoTec GmbH 资产提供法律服务
- **杭州机床集团**, 中国重要磨床生产企业。我们为客户提供 aba z&b Schleifmaschinen GmbH 的股权收购及其他方面法律服务
- **浙江新杰克控股公司**, 中国缝纫机生产商。我们为客户收购德国知名缝纫机制造企业百福公司股权提供法律咨询。

事务所荣誉

"德国最出色、最勇于革新的事务所"



在著名的国际法律联盟举办的 2009 年度峰会暨颁奖晚宴 (*International Legal Alliance Summit & Awards*) 上, 诺尔律师事务所荣获"德国最佳律师事务所"的"金奖 (Gold Award)" 称号。每年, 来自全球 100 多家跨国集团的财务、金融及法律高管汇聚一堂, 将上述荣誉颁发给"取得最出色业绩且管理层具持久领导力"的律师事务所。评审团由诸多国际知名企业集团代表组成, 包括 SAP 麦德龙 (Metro)、飞利浦莫里斯 (Philip Morris)、甲骨文 (Oracle)、欧创 (Altran)、安盛 (Axa)、壳牌 (Shell)、道达尔 (Total)、雀巢 (Nestlé)、欧莱雅 (L'Oréal)、迪斯尼 (Disney)、法国燃气苏伊士集团 (GDF Suez) 及毕博管理咨询 (Bearing Point) 等。他们将在**并购交易领域**对来自所有重要工业和发展中国家的逾 150 家律师事务所取得的业绩作出综合评判。



2008 年度, 凭借四项英国 "金融时报" (Financial Times) **创新律师奖 (Innovative Lawyer Awards)**, 诺尔律师事务所市场和客户至上理念的国际竞争中成为**德国最成功的律师事务所**。在欧洲大陆, 诺尔排名第三。
所获荣誉如下:

- 合规: "为德国合规态度的转变作出贡献"
- 客服: "德国首家提供严格合规培训和商讨论坛的律师事务所"
- 融资: "开辟出一种新的资产融资模式"
- 营销: "重要的实用提示"



2009 年 8 月, 诺尔获得了并购交易领域内的"奥斯卡"大奖, 即由美国著名专业杂志《并购咨询师》 (*The M&A Advisor*) 所授予的"全球奖" (Global MNA Award)。评审团认为, 诺尔在为德国第一个特殊目的投资公司 (SPAC) 的股权重组项目中出具了出色的咨询意见, 赢取这一大奖对其来说可谓实至名归。



在英国著名杂志《并购融资》 (ACQ Acquisition Finance) 的 2009 年度全球评选当中, 诺尔律师事务所当选"德国最具规模的'全方位服务'型律师事务所"称号。



同时,在《并购融资》所组织的 2009 年度全球评选当中,诺尔还荣获"2009 年度东欧商业法最佳律师事务所"称号。杂志发言人表示,根据对超过 2,200 名企业法务人员和律师的问卷调查,"2008 年度,诺尔是对中、东欧最具影响力的律师事务所"。



基于我们在向汽车供应商 Schefenacker 提供破产咨询服务过程中的出色表现,英国国际金融法律周刊 (IFLR) 授予诺尔 "2008 年度最佳重组交易奖"。



自 2005 年起,国际律师事务所的英国法律网站 (ILO) 每年都向来自全球 46 个国家和地区的律师事务所颁发 "客户选择大奖" (Client Choice Awards) 2007 年,该奖项的德国桂冠由诺尔摘走。ILO 评论如下: "相比其他竞争者,诺尔更能为其客户提供真正的增值服务。" 该奖项基于对全球 1300 多家企业的法律顾问的问卷调查而作出。评选标准如下:

- 法律服务的质量
- 法律服务的 "性价比"
- 整体经济实力
- 沟通能力
- 计费透明度
- 面向客户的计酬模式
- 团队的专业知识及经验
- 反应时间
- 专有知识资源共享程度
- IT 技术的应用程度

联系方式



赵辉
德国律师
诺尔律师事务所法兰克福办公室
电话 +49-69-971 477-440
传真 +49-69-971 477-100
手机 +49-1520-299 12 48
电邮 hui.zhao@noerr.com

对外国企业在中国投资以及中国企业在欧洲投资,赵辉律师均拥有丰富的实战经验。在上海一家大型国际事务所工作的数年中,赵律师为多家跨国企业提供了在中国投资及经营方面的法律咨询,并协助数家大型中国企业成功完成在德国的大宗收购与合资项目。此后,赵律师在该律师事务所的德国法兰克福分所设立了德国中国事务部,主要协助中国企业在德投资及并购。

业务领域

- 兼并与收购
- 国际贸易法
- 海外上市
- 知识产权
- 公司法

工作语言

- 汉语(母语)
- 德语
- 英语
- 荷兰语

理论篇

并购德国企业的法律问题



企业并购没有固定的格式和规律可以遵循。并购更多的取决于目标企业的经济状况和经营状况以及买方和卖方的利益。尽管如此,无论对德国公司还是外国公司来讲还是有一些固定的规则可以作为参考。就外国收购者而言,针对她们限制和规定很少。而越来越复杂的合同首先是要规范并购的程序而且明确各当事方的利益和风险。

一、法规

1. 外国投资法

与外国进行货物、服务、资本、支付以及其他经济交往原则上自由的(对外贸易法第1条第1段第1句)。原则上外国企业无需任何许可即可收购德国企业。但是在特定行业则有各别例外情况,比如金融业和军火业。另外,2009年起,针对某些并购引入了国家安全审查程序(参见**策略篇**:德国针对外来投资的新法规——对中国海外并购的毁灭性影响?)。

2. 银行业、金融服务业、保险业

针对金融行业德国有非常严格的监督制度。银行金融服务企业以及保险公司从业均需要得到联邦金融服务监督局的许可(缩写:BaFin)。如收购银行或金融服务企业(或其重要股权),必须向监督局进行通报。如果收购后,联邦监督金融服务监督局无法对目标公司的外国母公司进行监督或该母公司所在国监督机构不愿意与联邦监督局进行合作,联邦金融服务监督局可以拒绝给予批准。这一点原则上也适用于收购保险公司股权。

3. 对武器的监控

军火工业也受到十分严格的监控。武器的生产、购买、销售、进出口以及运输均需许可。如果申请人非居住于德国的德国人,则申请非常可能被拒绝。原则上在审查程序中不考虑公司股东的地位而是具体行为的自然人的地位,但是股东的国籍同样可能被作为考虑的因素。此外,已经颁发的许可也可能被随时取消。

4. 其他许可

其他行业也有可能需要官方许可。一般情况下该许可颁发予经营者个人。所以此种情况下股权收购不会有太大问题。而资产收购中则要考虑收购者是否会得到必要的许可。在此,一般情况下经营者或其股东的国籍不会是被考虑的因素。我们下面例举几种针对经营者个人的许可:

- **能源供应企业需要许可。**如果申请者不具备个人能力、技术能力和经济能力以长期提供能源或批准其提供能源会给能源需求者带来不利后果的话,则可能被拒绝批准。

- **电信行业**企业需要许可。在有足够的波段、申请人可以信赖、有效率并具备专业知识以及许可的颁发不会危害公共安全和秩序时,才可能颁发许可。股权变更时应向官方通报。
- **矿产开发**需要许可。此类许可取决于不同的技术、专业和内容因素以及申请人的可信赖程度和公共利益。
- **中介人、建设开发商和建筑监理人**的许可只有在申请人可以信赖且具备正常的经济生活条件时方可颁发。
- **运输行业**的许可限制较多。只有当申请人可以信赖、有支付能力且具有相关专业技能时方可颁发许可。此外还有其他的具体条件。申请人股东的国籍并不重要,但是特定情况下要求申请人在国内拥有住所。

此外,当参与并购的企业达到一定的规模(销售额)和市场份额时,还需要进行反垄断审查(参见**实务篇**:在德并购的卡特尔法问题)。

综上所述,申请人股东的国籍并不重要。至多会在可信赖度和公众利益方面的审查中会被考虑到。

二、 并购的结构

任何并购交易的结构都视个案不同而有所不同。但企业并购的根本形式只有两种:取得目标公司的股权 (**share deal**) 和取得目标公司的全部或部分资产 (**asset deal**)。

股权转让是通过目标企业母公司在目标企业持有的股权进行收购。出售方为目标公司的股东,目标公司所有权利、义务以及现有合同保持不变,收购完成后只是在股东层面有所变化。如果目标公司是有限责任公司则企业的收购合同、转让合同需要经过公证。同样,当目标公司是一家两合公司且其无限责任股东为有限责任公司时 (GmbH & Co. KG), 收购合同、转让合同也需要公证。在目标公司为其他法律形式时,收购一般无需公证。但是,对其他形式公司的收购特别是股份有限公司则有其他需要注意的方面。

资产收购中,目标公司出售其全部或部分资产给收购方。如果收购方收购了目标公司的全部资产,资产转移后目标公司则只剩下一个空壳。

资产收购相对股权收购更为复杂,因为所有的资产的所有权要进行转移。如果目标公司现有的合同或债务也要转到收购方,则合同的另一当事方或者债务的债权人要同意该转让。在此应注意个别交易的形式要求。例如,转让目标公司子公司的土地或股权需经公证。此外,资产收购中书面形式十分重要。当目标企业处于危机中时,资产转让十分值得,因为此时可以将收购限于企业的权利而同时可以将企业的债务留

给出售方。但即便在资产转让中根据德国民法典第 613a 条,企业的员工也要随同资产转到收购方(参见**实务篇**: 并购德国企业的劳动法问题)。收购方也要为原来企业的税务及预提税款承担责任。这里的税务指的是工商税、营业税以及消费税,但不包括出售方的个人或公司所得税。预提税款主要是指工资所得税和资产收益税,以及有限纳税义务人的预扣税款。此外,租赁和保险合同按法律规定转移至收购方。如果收购方继续沿用原来目标企业的公司名称的话,新公司也要承担原公司的债务。从税务角度来看,资产收购和股权收购都有可能对收购人有益(参见**实务篇**: 中国企业在德国并购的税法思考)。

一般情况下,收购是以支付现金的方式完成。但是收购方也可以股权作为支付方式。这样,收购方无需支付很多现金。但是,这样也会改变收购方的股东结构,因为出售方通过这种方式可以取得收购方的部分股权。

资产收购中更常见的(股权收购中不大常见)是收购方专门成立一个新公司用来收购目标企业。在股权转让中,如果新成立公司作为被收购股份的所有者,则该公司即可以是德国公司也可以是外国公司,此时,收购方更多考虑的是税法问题。如果新公司领导目标企业,则德国法下允许的所有责任有限的公司形式均可。例如,有限责任公司(GmbH)、股份有限公司(AG)、有限责任和两合公司(GmbH & Co. KG)等等。一般情况下,特别是外国收购者收购时,有限责任公司的形式更为常见,但有时视需要有限责任和两合公司也可能更适合。

作为专门为收购而成立的新公司,股份有限公司的形式极少见。其缺点在于,一方面,如果没有签署控制合同,则公司经营管理层可以不受股东指令约束。另一方面,股份有限公司不灵活。股份有限公司本身对有兴趣上市的收购方来讲非常有吸引力,因为股份有限公司的股票可以在证券交易市场自由买卖,而有限责任公司或两合公司的股权则不可以。但是有限公司或有限责任和两合公司可以转换成股份有限公司。

欧洲联盟其他成员国法律所允许的公司形式也可以作为收购方专门为收购而设立的新公司。但是应当注意其他国家的公司形式在德国市场的认可度很小,特别是在德国的银行方面。

一般情况下收购的资金来源于收购者本身,其中一部分应作为为并购所设立新公司的注册资本。此外,外来贷款特别是收购贷款(Leverage Buyout)或高利息的债券(Junk Bonds)也是常见形式。贷款和债券的返还一般来自收购后目标企业的盈利。一般情况下,借贷方会要求以目标公司的财产作为担保(参见**实务篇**: 在德国并购应合理选择融资方法)。

另外,鉴于收购破产企业有其特殊性,将单独予以介绍(参见**策略篇**: 如何收购德国破产企业)。

三、合同文件制作及交易过程

1. 意向书 (Letter of Intent)

在较复杂的交易中,合同双方一般首先签署意向书。意向书中确定下一些重要的问题,如标的、交易结构、交易额等。意向书中一般不对交易的完成作出任何承诺,但是其在经济上和道义上作为双方一致意见的见证,在其后的交易过程中很难作出与其差距很大的决定来。意向书也可以包含法律上可执行的条款,比如保密的义务。此外,一般意向书还包括排他条款,即双方就交易内容不与他方进行谈判。此类条款可以赋予违约金以监督执行。如果涉及上市公司,意向书的签署可能引发向股东进行通报的义务

2. 尽职调查 (Due Diligence)

收购者在签署收购合同前希望能对目标企业有一个全面的了解。由此,其从出售方取得相关资料并通过尽职调查对相关资料进行审查。特别是在大规模交易活动中,出售方一般信息和文件的披露都非常小心。

尽职调查可以从不同的角度和方面进行,包括财务尽职调查(通过审计师进行)、法律尽职调查(通过律师进行)、税务尽职调查(通过税务顾问或审计人员进行)以及商务尽职调查(一般由收购方自己完成)。尽职调查结束后,调查人制作尽职调查报告。尽职调查报告不是泛泛的鉴定,而是对目标企业的初步审查。尽职调查的目的是发现目标企业隐藏的风险。尽职调查中所发现的信息和危险要在以后的收购合同中加以考虑。

3. 收购合同

企业收购行为中最重要的合同就是企业收购合同。一般的企业收购合同冗长繁琐,作为外国收购者应当知道收购合同的主要内容。很多规定有可能与收购者本国法律规定相去甚远,这更加重了外国收购者对合同条款理解的难度。下面简单介绍一下收购合同的主要内容:

a. 标的

合同中应该详细列出标的,特别涉及到资产收购时。资产收购中,合同应列出所有收购的物品并确定其所有权的转移,所以固定资产、库存以及流动资产的详细清单作为资产收购合同的附件。此外,还应当确定收购者确实会得到这些资产。

b. 收购价格

收购价可以是确定的数额,在股权转让中也经常把价格与公司相关财务业绩联系起来。也就是说最开始收购方只支付部分价款,交易完成后,在审计师对目标公司自有资本和其他的财务数字进行审计后才最后确定最终价款。以外的其他方式也可。比如,出售方继续在目标企业参股但只作为小股东并通过公司财务及公司的业绩决定收购价款。在此情况下可以延期支付部分价款,以使收购方可能从经营目标企业中取得足够资金。

c. 担保

收购合同中会包含出售方的诸多担保,因为一般法律条款中没有如此详细的规定。如果尽职调查过程中发现了风险,也应当在合同中特别指出并且规定相应的法律后果。此外,出售方应担保其在尽职调查中提供的信息是正确和全面

的,且并没有隐瞒重要的信息。在股权转让中作出的担保尤为重要。担保包括:

- 目标企业及其子公司的公司法关系:
公司是否合法成立?
是否存续?是否处于破产状态?
出售方股权是否有第三方权利附带?(至少在有限的责任公司或股份有限公司的商业登记中一般无法得到此类信息)。
出资是否全部交齐且供公司支配?
如非如此,收购方也会承担义务。
- 不动产、固定资产和流动资产:
此类资产是否属于目标企业?
相关土地上是否有特别风险?
- 企业知识产权和专有技术:
出售方是否是所有人或许可拥有人?
是否有第三方权利?
此类权利何时到期?
- 重要的合同特别是与供货商和客户的合同、排他协议、贷款协议、租赁合同、担保、保险、商业代理合同:
此类合同是否长期有效?
它们对经营会产生什么影响?
- 涉及员工的问题特别是劳动合同、管理层雇用合同、可适用的集体合同、养老义务:
是否存在出乎寻常的承诺或对员工有利的规定,比如会加重解除雇用合同的难度?

- 诉讼及对法律的遵守特别是环境法规以及产品保证法规:
是否存在涉及经营的重要风险?
- 公司财务状况:
年度结算以及其他可得到的数字中是否显示其他风险?
最近的年度结算是否按规定正常作出?
有什么样的储备金?财务计划是否现实?
- 公司税务状态:
目标企业是否正常合法地缴纳了税款?
- 许可以及补贴目标企业的许可:
是否为长期且在收购后仍然保留?
企业是否可以长期经营?

过渡期间的行为义务也有十分重要的意义。过渡期间即合同签署日与交易完成日之间的期限。应当在合同中确定出售方有义务在此期间继续正常经营企业。在违反保证的情况下会致收购方的索赔请求权。对索赔要求可以在数额和期限上加以限制。

d. 条件

很多情况下,企业收购还附带前提条件。比如,一定规模的企业并购要有欧盟委员会卡特尔(反垄断)局或联邦卡特尔局的审查。此外,对股权的取得也经常附加以价款作为条件。

4. 其他协议和文件

除企业收购合同外,另一个十分重要、也经常与企业收购合同并在一起的公司股权的转让合同。企业收购合同中也常常有禁止竞争条款,即出售方承诺有义务在一定期限内不与目标公司进行竞争。此外,在过渡期间可能有必要继续租用现有的厂房以及继续使用原有电脑系统和数据库。收购者也大多希望尽可能保留原来企业的重要员工和技术人员。为此目的,可以同这类人员签署长期的雇用或顾问合同。此外,还可协议禁止出售方从公司中招揽人员,以及收购者可能希望与出售方关系密切的人员在收购后离开企业。如果上述条件对收购方十分重要的话,均可以作为合同最后完成的先决条件。在交接日,收购方应审查这些条件是否具备并在具备的情况下支付价款。

四、特殊交易形式

1. 收购上市公司

自 2002 年起,目标企业是股权有限公司的,收购有控制权股权的收购方应作出公开收购要约,同时规定了此类要约的内容特别是付款。

2. 私有化

目前德国有很强的国有股权企业私有化的倾向。出售国有企业必须通过招标程序(其目的是寻找在招标前确定下的最适合的收购方)。一般情况下,出价最高者会取得收购权,但并非一贯如此。收购方国籍或其股东的国籍在特殊情况下有可能成为选择条件,特别是当收购方来自欧盟以外的国家时。

- 完 -

实务篇

在德国并购应合理选择融资方法

Dr. Thomas Schulz, LL.M. [德] 托马斯·舒尔茨
博士

诺尔律师事务所慕尼黑办公室



中国企业在德国并购会涉及诸多问题,其中,融资是跨国并购的主要瓶颈之一。如何选择融资渠道和方式,如何构建合理的资本结构,如何避免相关的法律及税收风险等均是企业需要解决的问题。有鉴于此,本文对在德并购的基本融资模式、资本结构以及融资筹划的一些基本技巧作简单介绍及剖析,希望对志在海外的中国企业有所启发。

在德国,一家企业收购另一家企业(目标企业)通常有两种方式:

一种是收购方直接收购目标企业。此种方式下,在面对融资银行时,收购方的资信及担保起着决定性的因素。融资银行需要审查收购方的整体财务状况,并在此基础上设计合适的融资模式,而收购方的全部资产可被作为融资的担保。

另一种是由收购方设立一特殊目的企业(SPV),大多是以资合公司的形式。由SPV而不是原来的收购方来收购目标企业。收购方首先向SPV注入一定的自有资本,其后,SPV可从融资银行获得贷款。这种收购模式下,无须以收购方的全部资产,而只以目标企业的现金流以及收购方在SPV中的股份作为担保。从结构上来看,此种融资模式属无追索权融资的一种形式。

融资结构可区分为自有资本、夹层融资及优先级贷款三种。自有资本的注入通常没有回收期限,也无需提供任何担保,但是投资者的投资回报预期最高。自有资本可进一步细分为普通股、优先股及股东贷款。一般而言,资本结构中自有资本所占比例介于20%至40%之间。

优先级贷款由银行提供,一般在偿还顺序上优先于其他债权,也就是说,在企业陷入危机时,银行可将担保物变现优先受偿。优先级贷款可进一步划分为分期还款,即在还款期内分次予以偿还的贷款,及到期一次性还款的贷款两种。优先级贷款在整个资本结构中所占比例通常在50%到70%之间。

介于自有资本与优先级贷款两者之间的是占据资本结构约10%至20%比例的夹层融资,通常也

需为其提供担保(有别于自有资本);但与优级贷款担保不同的是,此类担保属次级或不如优级贷款担保那么充分,因而其利率水平相较优级贷款而言普遍较高。

美国的次贷危机对德国也造成了负面影响。因此目前的融资结构较往年趋于保守,融资银行普遍要求企业提供较高的自有资本及担保额度,银行息差也有上升。此外,银行已不再接受所谓的"低门槛"贷款合约,即在借款方的特定财务指标发生变化时,银行也对担保结构作相应的变动,以降低贷款门槛。过去的几年中,此类合约条件并不十分严格,其结构安排均有利于借款方企业,不过现在更趋向于对银行有利。

若并购通过设立 SPV 进行,将产生这样一个基本问题,即如何将目标企业层面形成的经营收入与 SPV 层面因并购融资而借入的贷款融合在一起。这样做的目的是一方面可通过目标企业的资产向贷款行提供担保(所谓的"上游担保"),另一方面也可使 SPV 层面因融资而产生的利息费用与目标企业层面的收入相抵,从而获取税收利益。

原则上,有三种途径可使上述目标企业的经营收入与 SPV 的银行债务"捆绑"为一体:

第一种途径是让 SPV 与目标企业签署利润上缴及亏损承担协议,依据德国税法,双方虽然是独立的法律实体,但通过此种方式可使双方组成一个税收经济单位。如此一来,目标企业的利润就可与 SPV 的利息负担相抵,从而降低了整体税负;第二种可以考虑的途径是将目标企业与 SPV 合并。这里存在两种可能:将目标企业并入 SPV(向上合并),或者将 SPV 并入目标企业(向下合并)。两种方式均有其利弊。例如,若目标企业在德国拥有房产,将其并入 SPV(向上合并)会导致缴纳 3,5% 的房产交易税。在此情形下,一般采用向下合并的方式;第三种途径是通过内部重组将目标企业未公开储备金在资产负债表上反映出来。如土地或厂房的初始入账历史成本低于其账面价值,通过集团内部重组可对其重新估值,从而形成公积金账目余额。上述盈余公积可分配给 SPV;SPV 利用流入的资金偿还银行债务。而目标企业层面盈余公积将视其现金流状况而通过银行贷款予以实现。以这种方式将使得原先 SPV 层面所负担的债务移转至目标公司层面(即所谓的"下推债务")。

最后,就在德并购融资而言,还有两个问题应当注意:

是税法中的利息扣除限制规定。自 2008 年 1 月 1 日起,可作为借贷利息费用被扣除的利息被限定在息税、折旧及摊销前盈利(亏损)(即"EBITDA")的 30% 以内。未能被扣除的利息费用可结转至以后的纳税年度。针对此项规定,立法者还制定了若干"例外条款",但其适用必须满足特定的前提条件,否则利息的税前扣除将被限定在很严格的范围之内。

再就是德国公司法中的资本维持原则。立法者要达到的目的是,资合公司在商事登记簿注册登记及公布的自有资本最终会由债权人支配。有鉴于此,企业只能将利润或盈余公积用作发放股利,股东在任何时候均不得抽回股本。在此立法背景下,股东在提供担保,履行资金义务时,须严格审查其是否遵守了资本维持原则。

-本文发表于商务部国际商报海外版 "在德国投资法律实务" 专栏 2008 年 6 月 16 日-



托马斯·舒尔茨 博士
德国律师、美国纽约州律师及法律顾问
电话 +49-(0)89-286 28-167
电邮 thomas.schulz@noerr.com

实务篇

在德国并购的卡特尔法问题

Dr. Karsten Metzloff, [德] 卡斯滕·梅茨拉夫
博士

诺尔律师事务所柏林办公室



一、前言

熟悉卡特尔法及相关合并控制规则对中国企业在德国与欧盟的并购尤为重要。一旦满足适用合并控制的前提条件,参与企业必须在主管卡特尔局履行申报义务。在卡特尔局决定豁免之前,不得实施合并行为。此外,卡特尔法中还设有禁止一般性垄断行为的规定。据此,企业之间不得随意签署限制竞争的协议。

二、合并控制

合并控制的目的在于阻止对公平竞争造成阻碍的企业联合行为。譬如:通过合并,企业可获得或加强其市场支配地位。并购双方首先须明确其合并行为是否适用欧盟或其一个或几个成员国的企业合并规制。通常,要么适用整个欧盟

的合并控制规定,要么适用其成员国的国内相关规定。

1. 申报义务

至于联合行为应向何种级别的卡特尔局申报,则取决于适用何种合并控制规则。

若适用**欧盟合并控制**,企业间联合必须向欧盟委员会申报。适用欧盟合并控制的前提要件有两个:第一是“联合”的定义,两个或两个以上企业,通过合并,一个企业将获得单独控制权,或者两个或两个以上企业将获得共同控制权(联营企业),且此合并应具有共同体意义(《欧共体企业合并控制条例》第1条第1款)。第二是营业收入条件,通过联合行为,合并各方的营业收入应同时满足以下两点:参与合并的企业在全球范围内的营业收入总额超过50亿欧元;所涉企业中至少有两个企业在欧盟范围内的营业收入分别超过2.5亿欧元(《欧共体企业合并控制条例》第1条第2款)。但是,如果参与合并的各企业在欧盟范围内的营业收入都有三分之二以上来源于一个和同一个成员国,那么即使符合上述条件,该合并或联合也不具有共同体意义,从而不受欧盟委员会管辖。

此外,根据《欧共体企业合并控制条例》第1条第3款,若参与合并的企业在全球范围内的营业收入总额超过25亿欧元,至少在欧盟三个成员国的营业收入总额分别超过1亿欧元且至少有两个企业各自在上述其中任何一个成员国的营业收入超过2500万欧元,仍应适用欧盟合并控制。但其适用前提是,至少同时有两个企业在欧盟范围内的营业收入分别超过1亿欧元。同

样,如果参与合并的各企业在欧盟范围内的营业收入都有三分之二以上来源于一个和同一个成员国,即便超过上述临界点,也不适用欧盟合并控制规则。

不在上述欧盟合并规制管辖范围内的企业联合行为一般适用一个或几个成员国的国内企业合并规定。相应的,合并必须向企业所属成员国的卡特尔局申报,德国的主管机构为联邦卡特尔局。**德国合并控制**的适用前提条件同样对联合的定义以及企业营业额作出规定。依据德国合并控制规则,联合同样通过企业合并后形成单独或共同控制权来实现。与欧盟法不同之处,根据德国法律,一个企业取得另一企业最低25%的股份且可直接或间接对另一企业产生支配性影响,便应视为联合。此外,还应满足下列营业收入条件: 所涉企业在全球范围内的营业收入总额超过5亿欧元;至少有一个企业在德国境内的营业收入超过2500万欧元且另一个企业在德国境内的营业收入超过500万欧元(《德国限制竞争法》第35条第1款)。

若营业收入未达到此界限值便无须对联合行为申报。一旦联合必须申报,便须由卡特尔局审查,此联合是否对相关市场的公平竞争造成阻碍,如可能形成市场支配地位。只有构成实质性阻碍,卡特尔局才会对此作出禁止联合的决定或者通过企业的承诺或施加负担对可豁免部分予以限制。

2. 禁止实施

若超出上述营业额界限值,企业在实施合并前则必须向主管卡特尔局申报,由卡特尔局决定是否豁免(预先审查)。一旦豁免事由不成立,不得实

施合并行为。这里的实施一般是指可以实现合并或产生实际合并效果的行为。欧盟和德国的垄断法均规定,若审查程序期限届满而卡特尔局仍未作出决定,可认为合并计划已得到默示批准。

未经豁免的企业联合是无效的,相应的法律行为也无存续力。再者,企业违反上述规定还会被处以罚金。不论是德国还是欧盟,罚金数额最高均可达到所涉企业总营业收入10%的比例。若卡特尔局不予豁免,有权要求企业解除联合行为。

三、 禁止卡特尔

1. 反垄断

在企业联合过程中,还应注意一般性的反垄断规定。企业之间如果有意识地并且希望通过同盟或协定以排除或限制竞争,这样的经营垄断行为应受到法律管制。

在实施并购交易之前便应重视上述反垄断规定。如企业之间相互交换敏感的数据信息即已构成限制竞争行为并被卡特尔法所禁止。因此在并购前,敏感信息的交换仅限于以计算合理的买价为目的。

交易完成后尤其须在联营企业共同控制的情况下注意遵守反垄断规定。因为当一个企业收购了另一企业100%的股权后,双方之间不再存在竞争,因此也不可能签订垄断性质的协议;而当多个企业联合构成联营企业后,企业之间仍然存在竞争关系从而可订立具垄断性质的协议。在此,联营企业往往会成为协调各母公司之

间垄断行为的工具,如操纵价格、分割市场份额或者限制销售数量等均属于最严重的限制竞争行为。

如协议违反卡特尔法的规定,将自始无效。针对违反卡特尔法的垄断行为,卡特尔局可要求支付罚金。每个参与企业的罚金数额最高可达到其年营业额的 10%。

2. 特殊情形: 收购协议中的禁止竞争约定

就并购而言,特别具实际意义的是禁止竞争约定。在收购协议中通常会约定出售方在收购完成后的一定期限内不得与收购方竞争。收购方应充分利用被转让企业的价值,且其利益应得到法律保护。原则上,法律允许约定禁止竞争,除非双方约定了不合理的期限。根据德国及欧盟法院的判例实践,收购行为完成后,只要禁止竞争的约定期限不超过 2 年,均在法律允许的范围之内。如果在转让企业的同时,出售方还转让了其专有技术,禁止竞争约定的期限甚至可达 3 年; 然而,针对收购方的禁止竞争约定通常不被法律允许。

四、结论

综上所述,鉴于德国及欧盟的卡特尔法规定,企业往往不能按照其预期的设想实施并完成并购行为。对中国企业而言,若要收购德国或欧盟

境内的一家企业,在准备阶段即需要考虑此项收购行为是否有可能触动卡特尔法的 "警戒线"。若违反相关规定,并购交易将自始无效或被取消,严重者还必须缴纳罚金,这无疑将使企业蒙受极大的经济损失。特别是近几年来,欧盟卡特尔局还提高了罚金的数额。因此,在未来的跨国并购中更应谨慎行事。

-本文发表于商务部国际商报海外版 "在德国投资法律实务" 专栏 2008 年 6 月 30 日-



卡斯滕·梅茨拉夫 博士
德国律师
电话 +49-(0)30-20 94-20 67
电邮 karsten.metzlaff@noerr.com

实务篇

并购德国企业的劳动法问题

Tillmann Georg Hecht, [德] 蒂尔曼·格奥尔格·黑希特
诺尔律师事务所法兰克福办公室



德国,这个位处欧洲交通“十字路口”的国家,对中国企业而言,其各方面的吸引力不容忽视。一方面,德国是欧盟最大的市场,另一方面,德国具备优越的地理位置,中国企业可以德国为跳板,将业务拓展到欧盟的其它国家,特别是欧盟的新成员中东欧各国。就双边贸易额来说,德国也是中国在欧洲最重要的贸易伙伴。因为这种种优势,已有很多中国企业将投资的目光投向了德国,特别是以并购的方式取得同行业先进的技术、专利、品牌和国际销售渠道成为眼下热点,而这些都为中国企业的国际化开拓营造了一个良好的开端。

然而,投资行为需要谨慎地规划、审查及实施。相当数量中国的投资项目就是由于缺少合理规划、对德国法律不熟悉而以失败告终。德国的法律体系与中国或美国的法律体系存在着较大的差异,特别是德国复杂细致的劳动法制度:法律、劳资协议、企业协议和劳动合同等

构建了一个基本的框架,并在一定程度上对雇主的权利(如指令权)予以限制。在部分法规中存在大量的保护性规定,对工作时间、工作地点的相关装备及劳动保护等作了详细的规定。还有部分法规为保障雇员的休假制度规定:雇员由于疾病而无劳动能力时,仍享有长达六周的继续支付工资的请求权。上述规定均在劳资协议中得到体现,并不断予以补充。劳资协议是工会与雇主联合会或单个雇主之间签订的合同,其适用前提是:雇主直接与工会签订或雇主是雇主联合会成员。许多雇主不直接加入雇主联合会,而是将劳资协议中的劳动条件作为标准,并据其对自己的劳动条件予以调整。企业协议是由员工选举的职工委员会与雇主之间签订的协议,包含很多内容,如工作服、技术标准控制、加班等基本劳动条件,必须与职工委员会共同协商决定。职工委员会常常受工会的影响,但在更多的情况下完全独立于工会。劳动合同则是处理企业同雇员联系在一起纽带,在合同中会写明雇主所期望的工作内容,以及雇员因此而获得的薪酬。薪酬标准通常从集体合同中得出。如果合同条款前后出现矛盾,则适用有利性比较原则,即适用对雇员最为有利的规定作为准据条款。

德国的雇员也非常注重维护自身的合法权益。在德国,常常发生员工将公司控告上法庭的情况,公司经理不得不因此而去劳工法院应诉。如果事先对法律关系和状况有充分的了解,可以避免不少此类麻烦。

过去一段时间,中国企业更多希望收购破产企业,因为看上去破产企业更物美价廉。但是,在企业破产的情况下,很多原来的优秀员工都会解

除他们的劳动合同而离开企业。所以,虽然购买企业可以花相对少的钱,但是企业最有价值的部分 - 优秀的员工 - 却丧失殆尽。

中国企业收购德国企业(收购生产、销售机构、工厂或其他组织机构)可以采取若干方式:

在所谓的"股权收购"中,出售方转让其拥有的有限责任公司或股份有限公司的股份,中方则获得相应的股权和公司控制权。对德方来说,在收购完成后,公司的经营和结构没有任何变动。除非在收购合同中出现明确的"控制权转移"条款,企业仍可保持客户关系。此外,员工的专有技术不会流失,因为所有雇员的劳动合同和其他相关规定都没有变更。只有集团控股结构可能会有所改变,以及可能的监事会和职工委员会的成员变化。

并购还可以选择另外一种方式:通过收购企业的部分资产(例如一个德企的销售部门),即所谓的"资产收购",收购方将企业所有的生产及经营设备、专有技术及客户关系等作为一个整体接收。对于投资者而言,这意味着他必须首先在德国创设一个权利主体,以受让上述资产。在劳动法上这意味着,企业所有的劳动关系将随着企业资产的整体转让而一并转让至受让方。特殊性仅仅存在于,雇员可对其劳动关系的转让提出异议,及时提出异议的雇员,其劳动关系将因此而不转让至受让方,此雇员与出售方即原雇主的劳动关系仍将继续存在。在此需注意的是,收购协议中应确保至少有一最低数量的或已由收购方选定的员工不会对其劳动关系的转让提出异议。这种部分资产转让要求将待转

让的经营领域作划分,且须与职工委员会共同协商决定。通常,职工委员会会要求给予雇员一定的保障,如禁止歧视、就业保障或劳动合同解除规定等。而新雇主则可以自由决定是否加入雇主联合会或与工会直接签订集体合同。

与中国劳动法相比,德国劳动法给予雇员更多的保障。因此,中国企业家在来德投资前须对德国劳动法作一个基本的框架性的了解,做到有的放矢地投资与经营,避免产生问题后措手不及。同时,在德并购,起草相关合同时,还需注意合同的构建应符合德国以及欧盟的经济发展需要。掌握了上述这些要点,中国企业才能在欣欣向荣的德中贸易中游刃有余。

-本文发表于商务部国际商报海外版"在德国投资法律实务"专栏 2007年11月26日-



蒂尔曼·格奥尔格·黑希特
德国律师、劳动法专业律师
电话 +49-(0)69-97 14 77-312
电邮 tillmann.hecht@noerr.com

实务篇

中国企业在德国并购的税法思考

Dr. Oliver Trautmann, [德] 奥利弗·特劳特曼
博士

诺尔律师事务所法兰克福办公室



一、概述

德国,作为欧盟的心脏及欧洲最重要的投资目的地,对于中国企业及投资者的吸引力与日俱增。一方面,在过去的几年中,德国科技生产效率显著提高、生产成本得到有效控制,且对工资增幅持谨慎态度。同时,大力推进劳动市场改革,放宽外国人的就业限制,勤劳的国民以及高素质的劳动力,这些都不断缩小与东欧国家的生产成本以及专业人员的工资水平差距。另一方面,近年来,很多德国本土企业,尤其是无人继承的中、小型家族企业或者是康采恩集团的非核心业务(边缘业务)部门,均在等待或寻找合适的潜在买家。

二、并购税收结构的优化

对外国投资者而言,在德国并购尤其须注意税法方面的问题。与其他任何一项并购交易相同,在德国收购通常也需要对目标公司作全面详细地了解,也就是通常所说的尽职调查。在收购协议谈判之前,需要对目标企业在过去、现在、直到交易结束时所有的税务风险和问题予以揭示,并在进行谈判、审查收购协议时予以考虑。但是,尽职调查的结果在协议中能多大程度上得到体现,还取决于收购方在谈判中的地位以及相应的谈判技巧。

尽职调查阶段,收购方就须认真考虑:应由哪个企业、构建什么样的交易结构去收购德国的目标公司(收购结构);如何筹集收购所需资金(融资结构)。如果中国收购方直接对德国目标公司进行收购,那么其融资费用(主要包括利息费用)在德国就不能被列入税前准予扣除项目。因此,更好的办法是,中方以德国境内一家收购公司(例如有限责任公司)的名义去收购目标企业。此收购公司可由中方对一家现有的德国公司(空壳有限责任公司)直接购买,或在短期内(通常为几周)设立。同时,此收购公司可采用介于股权和债权之间的夹层融资¹方式筹集收购所需资金。融资方式的构建将直接影响到企业将来的税负。从税法角度来看,必须确保设计的融资结构使收购公司的利息支出可与目标公司将来的利润相抵。根据德国税法,要达到上述效

¹夹层融资是一种回报和风险处于风险较高的股权融资和风险较低的优先债务之间的融资方式,它处于公司资本结构的中层,因而得名。传统的夹层融资主要应用于杠杆收购、管理层收购或企业并购交易之中。

果,既可通过将收购公司与目标公司合并的方式(上述合并通常予以免税),亦可通过双方签署利润上缴协议的方式(建立一个税收经济单位²)予以实现。

根据德国 2008 年企业所得税法改革方案,自 2008 年 1 月 1 日起,在一个纳税年度内,可作为借贷利息费用被扣除的利息计算方式为: 息税、折旧及摊销前盈利(亏损) EBITDA 的 30%。

案例一: 一家中国企业在德国完成收购后,第一个经营年度,被收购企业出现了亏损。按照 2007 年 12 月 31 日之前的相关税法规定,该企业无须纳税,且亏损可用以后年度的税前利润弥补。而根据新的税法规定,即使出现亏损,仍可能产生税负。原因: 首先,应由亏损计算出息税、折旧及摊销前盈利(亏损) EBITDA (亏损额加上折旧及利息),由算出的 EBITDA 值,仅允许扣除利息费用(即利息支出超过利息收入的部分)的 30%,无法扣除的利息费用(正值)必须与已产生的亏损(负值)相加计算,如果无法扣除部分的利息费用大于亏损,将出现净利润。上述实例表明: 按照新的利息扣除规定,即使企业出现亏损,仍有可能在纳税年度当期产生纳税义务。

² 德国税法可将一个企业集团内的部分或全部的企业视为一个税收经济单位,该单位内的成员企业的税收收入都应当统一汇总到母公司,再由母公司统一纳税。若有的企业有利润,有的企业有损失,就可以相抵,从而减少当年税负。建立上述税收经济单位的一个重要前提是公司企业之间在财政上存在着直接或间接的拥有或控制关系,并且公司之间事先已经签订了利润上缴协议。

即便如此,上述利息扣除界限也有例外情况。新的企业所得税法规定: 纳税年度当期,若纳税人的利息支出超过利息收入的部分不高于 100 万欧元,则准予作为费用全部扣除。

案例二: 若案例一的德国企业负有 2000 万欧元的债务,利率 4.99%,那么当年的利息费用将低于 100 万欧元。根据新的企业所得税法,可以不用考虑 EBITDA 而将上述利息费用在纳税年度当期全额扣除。

此外,针对利息的扣除,新的企业所得税法还规定了其他的"例外条款"。这些例外条款都排除了利息扣除界限,使得利息费用基本上可在纳税年度当期扣除。当然,适用上述条款的前提是必须采取法律规定的康采恩集团结构和自有资本结构。

中国企业家应尽早筹划,对于所购德国企业采用一定的自有资本与借贷资本的混合融资模式,以便将来减少税收开支。

在德国收购,一般无须缴纳流转税。但有一个例外情况是房产交易税。不单是直接收购房地产,即使是收购拥有房产的企业,也需要缴纳房产交易税。现行的房产交易税率为房产买价或市值的 3.5% (柏林为 4.5%)。通过对交易结构的合理构建便可完全避免上述费用。

案例三: 一家中国企业意图收购一家德国有限责任公司 100% 的股权。该德国公司有一处房产,价值数百万欧元。若中国企业收购该公司 100% 的股权,则须按买价或市值 3.5% 的比例缴纳大约几十万欧元的房产交易税。但是,若

是由德方管理层收购该公司 5,1% 的股权³,一方面可避免缴纳房产交易税,另一方面,德方管理层会更有动力协助中方完成并购交易,而这也更符合中方管理层的意愿。

三、企业经营期间的纳税规定

根据 2008 年企业所得税法改革方案,自 2008 年 1 月 1 日起,德国公司所得税税率将大幅降低。企业所得税税率由一个全国统一的公司所得税税率及一个公司所在地政府确定的营业税⁴税率组成。由于税率的降低,企业的整体税负也相应减少。例如:一家位于法兰克福(美因河畔)的有限责任公司从 2008 年 1 月 1 日起,整体税率将由现在的 40% 降至 32%。如此,与其他欧盟国家相比,德国的企业所得税整体税负将位于中间水平(例如:奥地利 25%,英国 30%,法国 35%,西班牙 35%,意大利 37%)。

四、公司重组的税收优惠

德国税法对德国及欧盟境内的公司重组或公司结构转换提供了大量免税政策。因此,在收购完成后,随着整个集团在德国或欧洲的发展壮大,中国企业可以根据需要对企业或整个企业集团结构进行优化重组,以在最大程度上实现其税收利益。

³ 德国房产交易税法规定,若资合公司在德国境内拥有房产,且因一项并购交易导致至少 95% 的公司股权直接或间接地转至受让方名下,则须对此交易缴纳房产交易税。在案例三中,由于德方管理层只转让了 94.9% 的股权,因而巧妙地避开了房产交易税。

⁴ 德国税法中的营业税,亦称工商税、地方所得税,是由地方政府对企业经营收益征收的所得税种。与中国营业税不同,德国营业税不属于流转税,属于所得税种,其税收收入主要由德国各地方乡镇支配。

案例四: 一家中国企业以一欧元的象征性价格收购了德国境内的一家已连续亏损多年的有限责任公司其 100% 的股权。由于熟悉了解中国市场,中方管理层将被收购公司的产品成功地打入了本国市场。此外,中方还将部分生产基地转移至中国,降低了德国境内的生产成本。在中方的悉心经营下,德国公司扭亏为盈。为了进一步拓展德国业务,中方决定再对另几家同行业的德国公司实施收购。从税法及战略角度来看,中方可在继续收购前先在德国设立一控股公司,并由此控股公司完成对剩余几家德国公司的收购。通过此种策略,一方面,中方可更便捷地管理所有德国境内的子公司;另一方面,对德国各子公司之间的合并可享受免税待遇,而各公司之间可以多数表决权的形式签署利润上缴协议,组成一个税收经济单位,从而使得各公司的盈亏可以相抵,达到节税的目的。

五、股息分配的税收规定

德国资合公司(如:有限责任公司或股份有限公司)分配其股息,须在德国缴纳 21,1% 的源泉税。

获得利润的中国股东,如符合法律规定的实质条件,经由申请,可依据中德双边税收协定的相关规定,将上述源泉税比率降至 10%。

案例五: 一家已完成对德国公司收购的中方企业的管理层,希望与欧盟国家的投资者同等享受无须在德国就股息分配缴纳源泉税的待遇。中方在爱尔兰拥有一家实业公司,若将此公司作为欧盟中间控股公司,参与控股中方已收购的德国公司,并且中方管理层使得该爱尔兰公司满足一定的法律实质条件,那么,德国公司的利

润可在无须预提任何源泉税的情况下汇回中国的母公司。但是,如果将上述中间控股公司设在香港,由于缺少双边税收协定,针对德国公司股息所征收的源泉税,不但不能降为零,还必须按照 21,1% 的比率全额缴纳。

总而言之,一个深思熟虑的税收筹划,不论是对于交易本身,还是对收购后的经营管理、利润分配,以及税务审计而言,都至关重要。灵活的谈判技巧和巧妙的收购协议构建可使中国投资者在交易结束前即避免潜在的税收风险。同时,

对交易结构及融资方式的优化将有助于企业最大程度上减免税收,从而实现最大化的经济利益。

(注: 本文所含信息不应被视为专业税务咨询,参考法律依据截止本文发稿时)

- 本文发表于商务部国际商报海外版"在德国投资法律实务"专栏 2007 年 10 月 29 日-



奥利弗·特劳特曼 博士
德国注册会计师、税务顾问
电话: +49-(0)69-97 14 77-436
电邮: oliver.trautmann@noerr.com

策略篇

中国企业在德国的并购战略及问题

诺尔律师事务所法兰克福办公室 赵辉



从上世纪九十年代末上海的一家铅笔厂在原东德进行收购以来,中国企业在德国进行收购的项目越来越多、越来越频繁、行业也越来越广。早期中国企业在德国的收购以破产目标企业为主,例如德隆集团收购道尼尔飞机、沈阳机床收购希斯公司、浙江弘升集团收购格罗斯纺机等。鉴于经验不足,中国企业的早期收购都有一种买便宜货的心态,由于目标企业破产所以不用花太大的代价,少花钱可以多办事,感觉十分良好。但是最近几年的收购中目标企业更多的是非破产企业(当然不排除有的企业或多或少有些财务问题,但是还没有到申请破产的地步),例如上工申贝收购 DA、杭州机床集团收购 aba 磨床。实践证明,虽然收购正常企业的价格高于破产企业,但是收购后企业的发展前景和基础却大不相同。

印度企业购买德国企业的案例也越来越多。印度企业同中国企业有一个显著的区别,即他们

很少购买破产的德国公司。印度人不惜大价钱购买运行良好的企业,十分值得中国企业借鉴,主要有几个原因:

首先,但凡企业申请破产或者濒临破产,总是有深远的根源,这里面可能有产品的问题、市场定位的问题,也可能有财务的问题、管理的问题,不一而足。中国企业介入后一般没有能力派遣自己的管理人员,往往还要利用原来的公司管理层继续管理。如果原来公司的破产就根源于管理层,中国企业收购后,目标企业的状况也不会有什么改善,原来的管理层最终也不大可能让企业走到赢利的道路上去。很多中国企业在收购时,没有对目标企业进行过充分的调查和分析,所以对目标企业的问题认识不足。这中间有一个根本问题往往被中国投资人所忽视,即一个德国人没有搞好的企业,我们中国企业为什么有这么大的把握把它搞好?破产企业的问题要大大多于正常运行的企业,购买这样的企业无疑是花钱买大风险。

其次,印度和中国企业收购德国公司一样,首先看中的是德国公司的品牌和技术。德国的目标企业往往在国际上都有较好的声誉和先进的技术。一旦这种技术能够跟中国企业的市场资源、生产成本资源相结合,并购就可以发挥出很大的优势和协同效力来。但是,在企业濒临破产或申请破产后,会有相当部分人力资源的流失。在企业前途未知的情况下,好的技术人员、销售人员都会流失到竞争对手或类似行业的企业中去。虽然收购的企业仍然叫 xy 公司,但是一个缺损了主要研发人员和销售人员的企业已经不是原来那个有品牌和价值的企业了,没有了构成企业研发和技术最重要的人员,买

一个企业如同买一个没有任何内容的空壳或者原来企业的价值大打折扣。中方原来设想的方案和计划自然很难实现,相反,买到手的往往会成为一个累赘。

所以,判断一个企业是否值得收购、是否能够发挥出合并后的协同效力,一定要看它的本质。在动辄上亿元人民币的投资行为中,不能为了贪小便宜而置整个投资于不顾。更何况,一个有问题的企业,虽然第一步投资——收购——需要的资金量少,但是对后续的资金投入却要求很高。这也是西方很多破产企业或运行不好的企业会以象征性的一美元或一欧元出售的原因,因为实际上的收购价格是这一美元或欧元后面带来的上百万或千万的后期投入。在我们的国际并购还没有什么经验、在中国和欧洲企业文化的融合还十分困难的时候,运营一个良好的德国企业对中国投资方来讲就已经是一个十分巨大的挑战了,如果收购的是一个破产企业,那么合并后的发展难度要更大。尽管目前中国企业收购的德国破产企业有一些成功的案例,但究其原因更多的是中国经济的发展所带来的良好市场,所以我们仍然建议中国的战略投资者应当把眼光放远些,多注意那些健康的德国企业,这样从长远看我们才不会在同另一个亚洲大国印度的竞争中输掉,这样的收购也才会给我们企业的长远发展带来好处。

我们目前知道一家被中国企业收购的德国破产企业,收购后几年一直没有起色。总经理换了若干个,原本剩下的几个技术和销售骨干也分别离开了公司。中方每年都要注入大量资金保证德国企业的运转,收购后的投入早已超过了当初收购所花费的资金。今年早些时候,这个公

司最终没有摆脱再度破产的命运,最终全部投资付诸东流,教训十分惨痛。

那么怎样才能找到运营良好的企业呢?它们一般不象破产企业那样会有媒体效应或者通过公告广泛传达(企业申请破产后,法院会发布公告要求债权人进行登记,而且破产本身对行业内的人士也是一种震动,所以消息流传较快),而是需要通过专业机构进行寻找。而且,从中国企业国际化发展的角度看,我们不应把目光仅限于自己找上门的现成的目标企业,因为这样的企业来得虽然容易,但是他们未必符合中国企业国际化发展的要求。最好的而且有效的办法是先确定中国企业的国际化发展方向,然后根据这个发展方向确定所需要的目标企业的性质和范围,然后请战略咨询机构按照这个要求主动去寻找符合条件的企业。接受了委托的战略咨询公司一般对相关的行业都有较深的了解,他们会通过对行业、地域分布、专项技术等方面的调查和分析以及同符合条件的企业进行主动接触帮助中国企业一层一层地对可能的企业进行筛选,经过这样的筛选程序后最终找到我们所需要的目标企业。这一点虽然看似简单,但是它是保障我们企业国际化方向是否正确的最根本的一步。如果第一步就走错了,后面要回到正确的道路上来就要花费更多的人力和物力,无疑增加了国际化的投入和风险,长远看也十分不利于中国整体经济的走强。中国企业海外并购成功率低,专业并购机构介入很少无疑是一个很重要的原因。

除此以外,对于刚刚走出国门开始国际化的中国企业来讲,有若干问题值得特别注意:

首先,中国企业进行海外并购还属于新生事物,没有很多的经验。进行并购的时候企业大多数都依赖老总的个人感觉和对目标企业的有限了解。国外的并购已经有了相当长的历史,形成了一整套并购的规则、程序,同时也培养了很多专业咨询人才。我们的企业不善于利用这些专业人员的知识,所以,在很多情况下,中国企业的海外并购具有极强的盲目性。而且,德国的并购团队往往有专业并购咨询人员和律师的陪伴,这样,中国企业从一开始就占了下风。在没有充足准备和了解的情况下答应对方提出的条件,也是中国企业并购德国企业经常要付出高于欧美买家百分之二十到三十价格的主要原因。一个专业并购团队包括并购咨询顾问(确保并购战略的确定和实施)、律师团队(对目标企业进行法律尽职调查、提供并购协议的文本、提供谈判中的法律咨询)、税务和会计团队(对目标企业进行税务和财务的尽职调查)、文化整合咨询团队以及媒体公关咨询团队。委托这些专业团队虽然会产生一定的服务和咨询费用,但是从整个投资的安全角度看,这些费用所占比例很小,而且确实能够起到为投资把关的作用。

此外,并购交易本身从来不应该作为并购的最终目的。并购只能是手段,并购最终是要达到掌握技术、品牌和市场,扩大产品知名度等的目的。为了实现这个目的,在并购开始前和整个过程中,投资人就应该做好并购后的充分准备工作。几乎每个来德国并购的中国企业都碰到同样的问题,就是并购后的企业由谁来管理。凡目标企业都或多或少有些管理上的问题,而

这些或多或少的管理上的问题执行董事又大多脱不了干系。无论是产品成本太高,没有及时打开中国市场,还是销售不得力,总经理总有不少的责任。但是,由于中国企业没有足够的懂技术、懂语言、懂文化的管理者,企业并购后都面临十分尴尬的境地,即尽管现任总经理并非最好人选,中国投资者还是得从一开始就表示百分之百的信任和支持,承诺收购后让他继续留任,领导公司经营。我们在实践中碰到不少例子,股权收购了,信任给了,时间过去了,经营还是上不来。而且,两个企业的融合,也绝对不是一两个管理层人员能够完成的。两个文化背景、经营环境、语言完全不同的企业需要很多人才才能完成融合的工作。企业的各个部门都需要有相对应的人才进行沟通,融合才有成功的可能。当然,这个问题的解决不仅仅是投资方本身的问题,是国家经济发展的问题,人才交流和国际化的问题。

总之,中国企业的国际化进程刚刚开始,前面的道路还很遥远也还很曲折。但是,只要我们总结以往的经验,及时调整战略,借助专业机构的帮助,我们的国际化进程就能越来越成功。

- 本文发表于《中德商务指南 2010》 -

策略篇

如何收购德国破产企业

诺尔律师事务所法兰克福办公室 赵辉、朱轶凡



金融危机使越来越多的德国企业破产,不少的中国企业看准了这个时机,开始收购拥有先进技术的德国破产企业。鉴于德国破产程序有相应的特殊性,在此介绍一下德国破产法下的相关情况,便于有兴趣进行并购的中国企业对形势做出正确判断:

一、 破产原因及破产财产的范围

德国现行破产法鼓励尽早申请破产并简化程序开始要件。对于公司法人而言,无力偿债是开始破产程序的一般原因。债务人不能清偿其到期债务的,视为无力偿债。债务人已停止支付的,一般应推定为无力偿债(德国破产法第17条)。债务人自行申请破产的,应视其即将无力偿债,可以开始进入破产程序。债务超过也是公司开始破产程序的原因。债务人拥有的资产不足以偿付其现有负债的,即存在债务超过。但是,在评估债务人的资产时,如果认为企业继续营业的可能性很大,应当作为一个例外情形予以

考虑(德国破产法第19条)。据此,只要出现即将无支付能力的情况,债务人即可申请破产,而不必一定要到已经实际无支付能力时才申请。只要破产程序最初阶段的费用能够得到偿付,即可开始破产程序。还有一点需要注意的是,无力偿债或即将无力偿债以现金流为标准,而债务超过则以资产负债表为标准。换言之,对法人而言,只有当债务人资不抵债且明显缺乏清偿能力时,才构成破产的原因。

在破产程序开始前,破产财产的价值必须能支付第一阶段程序的法院及管理费用。存在长期债务不能作为阻止破产程序开始的理由。破产法同时规定,拥有财产担保的债权人同样应进行申报。在第一阶段的程序中(破产程序开始后3个月内),所有权保留下的动产不允许从破产财产中单独分离,破产管理人有权选择出售或不予出售。用作担保的动产将由破产管理人变卖,变卖后的收益应首先用于支付担保的确认费用、变卖费用以及增值税。拥有财产担保的债权人其权利可通过破产方案予以限制。

二、 破产管理人

破产法第27条规定:"破产程序开始时,破产法院任命一名破产管理人。"第57条规定:"债权人在破产财产管理人受托后的第一次债权人会议上,可选任另外的破产管理人以代替法院的任命。法院仅在推选者不符合担任此项职务时方可否认此项选举。对法院的否认,每个债权人均可上诉。"根据相关规定,破产管理人必须由具专业知识的自然人担任。破产管理人的选任是由法院临时指定,最后由债权人选任。破产法院在受理破产申请后,为了防止在对申请

作出裁决前债务人的财产状况发生对债权人不利变化的,可以任命临时管理人对债务人作出一般性的处分禁令。法院采取保全措施或任命临时管理人必须进行公告。债权人在第一次债权人会议上可以推选代表取代法院任命的临时管理人。破产管理人的行为受到法院的监督。此外,法院任命的债权人委员会也可以由债权人推选出来,体现并强化了债权人意思自治的原则。

三、债务人自行管理制度

虽然破产管理人具备较高的专业知识水平,但毕竟未参与过企业的经营管理,对企业具体情况并不是十分了解,为降低风险,并考虑到债务人更熟悉企业的业务和财务状况,德国新破产法设专章(第七章)对债务人的自行管理做出了具体细致的规定。

所谓债务人自行管理就是指在破产程序中债务人并不丧失对破产财产的管理权和支配权,由法院以决定的形式授权其在财产监督人的监督下继续管理和支配破产财产(德国破产法第 270 条第 1 款)。自行管理程序虽然经过法院认可,但并不废止破产程序本身。它与一般破产程序的区别就在于债务人的管理处分权不由破产管理人而由债务人继续行使。自行管理不适用于德国破产法第 304 条以下规定的自然人破产程序。通常,只有在债务人提出申请,或经债权人同意(若破产申请由债权人提出),且破产法院认定自行管理不会导致程序的迟延或对债权人利益造成不利的其他情况发生,才可以在启动破产程序的决定中授予债务人自行管理的权利(德国破产法第 270 条第 2 款)。如果破产法院

拒绝授予债务人自行管理,那么根据德国破产法第 271 条的规定,债权人也可以在第一次债权人大会上以简单多数通过决议,决定由其向法院申请授予债务人自行管理的权利。在此情形下,法院必须授予债务人此项权利并予以公告。在自行管理存在基础不复存在的情况下,自行管理的任命可以被撤销。对于发布的自行管理的任命,债务人申请撤销的,法院应当允许。如果债权人会议申请撤销或者别除优先权人以及符合条件的破产债权人申请撤销,必须提交丧失自行管理前提条件的证明,法院在作出裁决前还应当向债务人听证,才能作出撤销的命令(德国破产法第 272 条)。

四、企业破产程序

破产法第 217 条规定:"向享有别除权的债权人和向破产债权人作出清偿、破产财产的变现和向参与人分配以及债务人在破产程序终结后的责任,可以不依照本法的规定在破产方案中作出规定。"据此,企业的破产方案具有双重性:既可以破产清算为内容,也可以重整为内容。破产程序开始后最迟 3 个月内债权人会议必须依据破产管理人的报告决定企业是否进入破产清算程序,还是以重整为目标继续经营。对于破产企业的重整,德国破产法参照了美国破产法第 11 章的重整程序,但采用了更为灵活的做法,既可以通过企业全部或部分让渡来实现,也可以通过使企业继续存在而用将来的利润偿债后实现。

破产法院在决定受理申请之前,可依职权任命临时管理人,临时管理人负责审查破产企业的经营状况以及是否有重整的可能性,制成材料向法院汇报。该报告应当在第一次债权人会议上提出。如果债权人会议选择破产方案制度,就可以委托破产管理人提交破产处理方案,债务人也有权提交此方案。破产方案由陈述性和设计性两部分构成:前者需要说明破产宣告后已采取或将采取何种措施及其他相关事宜;后者是确定各参与方的法律地位及在该方案中的变化(德国破产法第 219-221 条)。受破产方案影响的债权人有投票权,分组表决。表决时采用必要多数原则和阻挠禁止原则。所谓必要多数是指参加表决的债权人同意或投赞成票的债权人的债权总数超过参加表决的债权人债权总额的一半。阻挠禁止指即时未达到必要的多数,若债权人可以获得相当的经济利益,也视为表决组已同意(德国破产法第 243-245 条)。如果中国企业对收购破产企业感兴趣,应当同破产管理人就破产企业资产的收购进行谈判,谈判主要针对资产的内容、质量、价格。

对于债权人和债务人均同意的破产方案还需要经过法院的批准,对于那些违反程序的方案法院不予批准。已批准的破产方案生效后,设计性部分所确定的权利义务对所有参与方发生有利或不利的约束力,同时,破产法院即裁定撤销破产程序,随之破产管理人及相关人员的职权也将被撤销。对破产处理方案的监督,由债权人委员会、破产管理人和破产法院进行。破产清算时,所有无财产担保的债权人将按照相等的比例分配财产。此外,废除了旧法规定的破产优先权制度,包括雇员的破产优先权和工资债权在破产财产中的特权,但是破产程序中的社会保障(社会计划)在原有法律保护的最高限度范围内得到保证。德国解雇保护法为雇员提供的保护、雇员的破产薪酬补偿费以及在企业转让时强制转让劳动关系的规定仍然保留。



五、中国投资方须注意问题

破产企业相对于正常运作企业来讲一般价格较低,但是这样的企业人才流失比较严重。往往在企业刚刚漏出破产迹象的时候,公司的优秀技术和销售人才就会被竞争对手挖走。这样对新的投资方重整旗鼓十分不利。

鉴于德国民法典下企业员工跟随转让资产走的原则,收购全部资产或大部分资产,原有雇员也将随同资产过渡到中国投资者的企业中来,当然要签署新的劳动合同。对于中国投资者不想收留的雇员应当在资产收购前同破产管理人讨论解决的办法,法律上允许的方法是设立所谓的"过渡公司"。

另外,破产的企业往往有各种不同的原因,中国企业如果不能给破产的企业带来实质性的优势(中国的低成本部件支持、中国市场的销售等),想要改变原有的状况也十分艰难,要有充分的准备,包括有经验的管理人士对收购后新企业的领导。

总之,金融危机打乱了市场的原有格局,但也为各个行业带来新的机会,特别是能够在危机中坚持下来并为危机后的发展和产业提升提前做好准备的企业无疑会成为新的赢家。很多在正常年代对中国企业来讲可望而不可及的德国企业,现在都有可能寻找新的买家,特别是来自中国的买家。成熟的和有能力的中国企业应当抓住这个难得的机会。

- 本文发表于《中国机电工业》2009年第11期 -

策略篇

德国针对外来投资的新法规-对中国海外并购的毁灭性影响?

诺尔律师事务所法兰克福办公室 赵辉、佟峻



2009年4月24日,由德国联邦政府制定的《对外经济法》及《对外经济法适用条例》的第13次修正案,在历时一年多的德国各界的广泛讨论之后终于尘埃落定,正式生效。对由来自非欧盟成员国,或来自非欧洲自由贸易联合体的外国投资者在德国本土所进行的并购,新法赋予了德国联邦经济与科技部广泛的监管权限。作为欧盟举足轻重的成员国,德国对外来投资的这一系列新规定也无疑透露出整个欧盟对此可能采取的态度。因此,对有意于走出国门,在德国或者欧洲进行规模性投资的中国企业来说,在制定海外并购计划的同时,详细的了解这一修正案将具有重大的实际以及战略意义。

一、新修正案生效前对外来投资的监管措施

在修正案正式生效之前,德国对外经济法及其适用条例仅对在特定的敏感领域内所进行的外资并购规定了严格的监管条件:

1. 主体性适用条件

接受监管的收购方是来自欧盟或欧洲自由贸易联合体之外的外国投资者;或者收购方虽然是来自前述领域内的企业,但该企业本身至少25%的有表决权的股份是由该领域之外的外国投资者所控制的。

2. 客体性适用条件

接受监管的并购必须是发生在特定的敏感领域内,即生产和研发武器,军事装备或信息安全等重要技术保密的领域。此外,被收购的股权需要达到一定的比例,即该企业被全资收购,或者该企业至少25%的有表决权的股份被外国投资者获得。

3. 监管的启动及可能出现的结果

在上述敏感领域内进行并购的外国投资者,负有向德国联邦经济与科技部主动申报的义务,并同时向其递交与并购有关的文件。当此项并购被认为将会威胁到整个联邦的基本安全利益,而否决此项并购是对此应采取的必要防备措施时,联邦经济与科技部自接到完整申报文件的一个月内有权否决此项并购。

对在这一领域内所进行的外资并购,新的修正案没有改变原有的监管条件,而仅补充规定了在此种情形下的一个新的处理方式。即当并购尚未严重危及联邦的基本安全利益时,审核机构可

以不完全否决该项并购,而只是附加相应的限制条件。在一个月审核期内,被审核的并购交易暂时尚未生效。一旦附加条件被满足,并购将得以继续进行。

二、 依托新修正案而产生的监管措施

依照新修正案,联邦经济与科技部有权对在德的所有行业领域内所进行的外资并购,在符合法定监管条件的情况下进行审核,并对有可能严重威胁联邦公共秩序与安全利益的并购,在取得联邦政府同意的前提下予以否决或者附加相应的并购限制条件。

1. 主体性适用条件

作为外资法监管意义上的外国投资者,其判别所依托的标准不是某一特定组织形式的具备,即被监管的收购方可以是法人也可以是自然人。而是将判别的依据定位于自然人的住所地、经常居住地,或者法人在公司章程中所规定的注册登记地或主要营业地是否位于欧盟、或位于欧洲自由贸易联合体之外的国家。同样成为被监管对象的还有来自于开曼群岛、英属维尔京群岛以及百慕大的投资者。但来自海峡群岛(Kanalinseln)以及马恩岛(Insel Man)投资者,因其来源国隶属于欧盟共同关税区,而并不被纳入监管对象的范畴之列。

在此之上,为了防止对监管的规避,新修正案在一定条件下将被监管的主体对象扩大到德国本土或欧洲范围内的收购方身上,即当这些收购方自身至少 25% 的有表决权的股份是由一个外资法监管意义上的外国投资者控制的,且同时有

充分证据证明这样一种"中间公司"的设置完全是为了规避对外经济法的监管。

除此之外,尚需注意的就是,外国投资者通过在德国或其他欧共体国家内设立经营场所(Betriebsstätte)或分支公司(Zweigniederlassung)并不能获得合格的主体身份,从而达到免除监管的目的。同样,一个德国公司在欧共体之外的海外子公司在德国本土的收购行为也可能成为监管对象,因为该子公司具有的是其所在国的法人身份,从而满足对外经济法对被监管主体的身份要求。

2. 客体性适用条件

(1) 股权并购的数额性界限

除去外国投资者对德国目标公司的全资收购是外资监管的客体对象之外,监管的目标还主要集中在股权的部分并购上。即当目标公司至少 25% 的有表决权的股份由外国投资者直接或间接通过并购予以控制。其中,25% 的有表决权的股份除了一次性获得之外,还会通过以下途径间接计算取得:

第一,作为被监管意义上的外国投资者(A),通过并购所获得的德国目标公司(B)的有表决权的股份尚未达到 25%。但该投资者(A)同时已经持有一家欧共体内部的公司(C) 25% 或更多的有表决权的股份,而该公司(C)也同时是目标公司的股东,持有一定有表决权的股份。那么,(C)公司所持有的目标公司(B)的股权将被累加到外国投资者(A)公司身上,从而使(A)通过累加而间接持有了(B)公司至少 25% 有表决权的股份。则(A)对(B)的并购行为就成为被监管的对象。

第二,同样,作为被监管意义上的外国收购方(A),通过并购所获得的德国目标公司(B)的有表决权的股份尚未达到25%。而另一家或多家欧共体之外的公司(C)也同时持有目标公司(B)不到25%有表决权的股份。若(A)与(C)相互达成将共同行使双方在目标公司(B)的表决权协议,那么双方共同持有的有表决权的股份将被视为收购方(A)所控有的。若其数额达到或超过25%,这一并购行为也将成为被监管的对象。

(2) 并购的方式性要求

对于并购方式,新法案并没有特别要求。无论是以股权收购方式进行的并购,还是以资产收购方式或以合并方式进行的并购,都将有可能成为对外经济法监管的目标。但对以增资形式进行的并购则需区别对待:如果欧共体之外的外国投资者在对目标公司增资之前,已经持有其部分有表决权的股份,但数额上尚未达到25%。通过增资,该投资者持有目标公司有表决权的股份将达到或超过25%,则这一增资行为也将接受监管。但若该投资者在增资之前就已经持有目标公司至少25%的有表决权的股份时,其之后的再次增资行为就不再接受监管。

3. 威胁性条件

依照新修正案,引发审核以及做出最终审核裁决的关键性条件是并购行为所引发的情形将有可能对联邦的公共秩序或国家安全产生潜在的威胁。

4. 监管程序

不同于业已存在的、对在军工等特殊敏感领域内实施的并购的要求,对于在其他通常领域内进行的并购而言,收购方不存在向联邦经济与科技部主动申报的义务。获得某一并购案的有关信息、以及决定是否对其进行监管审核,都是联邦经济与科技部自己的职责。具体而言,监管程序主要由以下两个环节组成:

(1) 准予着手进行审核期一三个月

自并购双方签订并购合同时起三个月内;或在股权收购的情形下,自公开收购要约时起、或自公示取得控制权时起三个月内,联邦经济与科技部有权决定,是否对该项并购进行监管审核。如果决定进行审核,则审核机关将这一决定通知给收购方。自此,收购方有义务向审核机关递交与并购有关的相应文件,以接受审核。

(2) 启动审核以及否决期一二月

自接到完整申报文件之时起,联邦经济与科技部有二个月的审核裁决期。当有充分理由认为,此项并购将严重危及联邦的公共秩序或基本安全,而否决此项并购或附加特定的并购限制条件是排除这种威胁的必要应对措施时,联邦经济与科技部有权做出相应的裁决。但裁决的最终生效还需获得联邦政府的同意。

对于"公共秩序与国家安全利益"的解释和定义,新法案并没有做出确切的规定,而是援引和遵循了欧洲法院为维护欧盟法的"分支公司自由设定和资本自由流动"原则所做出的有关判例解释。在所有已决判例中,欧洲法院逐渐形成了一个处理此问题的基本原则,即"对公共秩序或基本安全的威胁必须是切实存在的、充分的、

且严重的”。在此原则指导之下,具体条件的满足需要视个案而定。一般来讲,根据所有欧洲法院已决案例,这样的威胁假设通常只会出现在特定行业领域中:如在危机情况下,能源(原油,电力)供应和电信服务的保障,依照欧洲法院的判例,通常会涉及到成员国的公共安全和秩序;此外,发生在能源、电网、物流、媒体、电信、供水、金融服务、卫生保健、高科技或军工行业的并购,也极有可能涉及到目标企业所在国的公共安全和秩序。但需要注意的是,单纯的经济或政治因素不应当成为限制并购的原因。否则,新法案就变相成为“贸易保护主义”的合法依据,而这是新法通过设定极高的适用标准和如下的提前排除适用措施所极力避免的。

5. 合法的排除适用监管之措施

新法案对所有投资领域的概括性监管规定,使所有并购协议都成为附条件生效的合同。即并购合同可以在没有联邦经济与科技部的同意下签署并完成交易。但是,一旦联邦经济与科技部对并购进行审核并做出禁止收购的裁决,则合同就将自始无效,一切业已进行的交易都必须归位到初始阶段。所以,提前从监管机构那里获得有关交易安全的保障,对于收购方而言,无疑是意义重大的。对此,新法案做出了如下规定:

(1) 收购方申请无异议证明

收购方可以在签署收购协议之前,向联邦经济与科技部提出书面申请,请求颁发(对并购交易的)无异议证明。收购方在提出申请的同时,需要向审核机关简要介绍拟定收购的基本情况 & 预期计划。在提出申请之日起一个月内,当经审查认为并购不会影响到联邦的公共秩序或基

本安全利益时,联邦经济与科技部有义务向收购方颁发无异议证明。在此之后,审核机关无法再禁止或限制该项并购交易,收购方因而获得了完整的交易安全保障。如果在这一个月的审核期内,审核机关没有开启任何审核程序,则审核期满后,视为收购方已获得无异议证明。

(2) 收购方主动申请审核调查

此外,收购方在不确信是否可以成功地申请到无异议证明的情况下,可以单独地(或在提出无异议证明的同时)向审核机关递交与收购有关的所有文件,以主动申请开启审核程序。在递交完整文件之日起的二个月内,联邦经济与科技部对并购进行审核并做出相应的裁决。通过这样一种方式,通常的审查时间(五个月)将被缩短到二个月内。这对于收购方而言,无疑是大大的缩短了收购时间。

6. 法律后果

如果经审核,并购被联邦经济与科技部驳回或附加限制条件,在做出这一裁决的同时,审核机关还会明确规定执行这一裁决的具体措施。例如,禁止收购方使用表决权、指定负责解除并购交易的托管人等。如果收购方(或出售方、或两者共同)故意或过失的违背审核机关的最终裁决及相应执行措施,则过错方要为此支付最高达 50 万欧元的罚款。当因交易所获得的利润高于这笔罚款时,罚金的数额也要相应的予以提高。

当收购方(或出售方)不同意联邦经济与科技部所做出的“否定并购或附加 并购限制条件”的裁决时,异议方可以通过向审核机关所在地的(即柏林的)行政法院提起意在取消该项裁决的行

政诉讼的方式来维护自己的合法权益。在这样的行政诉讼当中,异议方应立足于如何去论证审核机关对“联邦的公共秩序或国家的基本安全”这一概念的理解,违背了欧洲法院对此所做出的权威判例解释。但这样一种基本上只存在于理论上的权利救济方式,在实践中是很难发挥救济作用的。因为联邦经济与科技部不利于并购的裁决,在生效的同时是得到联邦政府的支持的。基于这样一种强势地位,异议方在行政诉讼中将很难获得满意的判决结果。

三、 新法案对中国海外并购的影响



从立法主旨上来看,虽然新法案加大了对来自欧共体之外的投资者的审查力度,但这并不意味着这些投资者进入德国以及欧洲市场的门栏被提高了。

(1) 首先,新法案并不是对来自欧共体之外的任何投资者都进行常规审核。新的审核程序是针

对在特定领域内进行的并购。在综合考量各种条件的前提下,只有在特例情况下,在遵循严格的法定条件和程序、取得联邦政府的首肯下,才会真正的对某一并购进行否定或附加限定并购条件。按照联邦政府的规划,预计今后每年接受审核的并购案将被控制在 10 起左右。所以,对绝大多数的外资并购而言,新法案更多的是意味着“无异议证明申请”这一程序性事项的增加。对包括中国在内的广大欧共体之外的投资者来说,其影响在于:在制定海外并购计划的时候,要将申请无异议证明的时间(通常是一个月;在同时提起主动审核申请的情况下是二个月)纳入计划当中。

(2) 其次,能够遭受到新法案审查待遇的并购案,通常也是德国反垄断法调查的对象,因为两者在审核标准上有共通的地方。所以,对于新法案的潜在审查对象而言,新规定在实质上并没有对其设置并购障碍、加重其法定义务。因为,若某一并购将形成行业上的垄断,这至少是对国家的经济安全产生了一种潜在的威胁,所以该并购极易落入审核的范畴内;反之,能够对联邦的经济安全产生威胁的并购,很大程度上也是那些同时能够引发反垄断调查的大型企业之间的合并。所以,对于能够触及反垄断警戒线的中国投资者而言,新法案的影响在于:在反垄断审查的同时,将有一个平行进行着的并购审查程序。

(3) 再次,对于业已在德国或其他欧洲共同体成员国内设有子公司的中国投资者而言,子公司“德国法人”(或其他欧共体成员国法人)的特殊身份将为母公司的欧洲投资提供极其便利的条件。虽然新法案禁止单纯的以“规避监管”为目的的“中间公司”的设立行为,但监管只有在

有充分、切实的证据证明的前提下才得以进行：例如，中国子公司的设立完全是为了规避德国的有关外资监管，而在德没有营业场所且完全不开展有关的经营业务。对于绝大多数合法的中国投资者而言，举出这样的反证是不难的。所以，未来在德进行投资，预先设立子公司开展相应业务，将是中国公司大举投资德国以及欧洲市场的一个重要战略步骤。

(4) 最后，伴随着新法案所产生的（因交易随时有可能因威胁到联邦社会秩序或基本安全利益而被否决或附加限定条件）并购交易的不安全性问题，如何在并购协议中制定预防条款以保护自己的合法权益，将是中国投资者在制定德国（或欧洲）并购计划时应予以重点关注的。具有推荐意义的是，在未来签署并购合同时，应当注意附加如下的合同生效限制条款，以避免因并购交易被否决后而产生的繁琐问题。即，并购交易只有在如下条件被满足的情况下才得以生效：

- a. 收购方获得联邦经济与科技部颁发的无异议证明，或者
- b. 联邦经济与科技部在审核是否颁发无异议证明的一个月法定期限内没有做出任何决定，收购方因而被视为自动获得无异议证明，或者
- c. 自并购交易合同（或自要约收购、或自获得目标企业控制权）被公开之日起三个月内，联邦经济与科技部没有开启审核程序，或者

d. 虽然开启审核程序，在二个月的法定审核期内，联邦经济与科技部没有做出禁止交易或者附加限制并购条件的裁决。

同时，在并购协议中附加预防如下问题的条款，对并购的顺利进行以及对交易风险的规避也是具有重要意义的：

- a. 在并购交易没有被完全否定而是附加限制条件的情况下，交易双方应当如何应对处理；
- b. 若交易在审核机关做出最终裁决之前已经完成履行，而交易若最终被全部或部分的否决，则双方应如何分配由此产生的风险以及如何将交易恢复到初始阶段
- c. 在法定的审核期限内，交易双方应互相负有哪些行为义务（特别是诚信方面的），以及因审核而产生的额外费用应当如何分担。

综上所述，面对德国对外经济法的新修正案，我们不应片面的从政治的角度去理解它，从而认为，这是贸易保护主义的抬头、是针对中俄等新兴经济实体的防范。客观地来讲，对本国社会秩序、基本安全利益的保护不单是德国，更是包括中国在内的所有国家为维护本民族利益、促进国家稳定发展所做出的必然选择。因此，这一修正案带给我们更多的启示是，如何去认真分析、合理运用新规则，以便顺利地实现中资企业在德国以及欧洲的发展计划。

- 本文发表于《金属加工》冷加工 2009 年第 23 期 -

全球分布

柏林

Noerr LLP
Charlottenstraße 57
10117 Berlin
Germany
T +49-(0)30-20 94-20 00

布拉迪斯拉法

Noerr s.r.o.
AC Diplomat
Palisády 29/A
811 06 Bratislava
Slovak Republic
T +421-(0)2-59 10 10 10

布加勒斯特

S.P.R.L. Menzer & Bachmann - Noerr
Str. General Constantin
Budişteanu nr. 28 C, Sector 1
010775 Bucharest
Romania
T +40-(0)21-312 58 88

布达佩斯

Noerr & Partners Law Office
Fő utca 14-18
1011 Budapest
Hungary
T +36-(06)1-224 09 00

德累斯顿

Noerr LLP
Paul-Schwarze-Straße 2
01097 Dresden
Germany
T +49-(0)351-816 60-0

杜塞尔多夫

Noerr LLP
Victoriaplatz 2
40477 Düsseldorf
Germany
T +49-(0)211-499 86-0

法兰克福 (美因河畔)

Noerr LLP
Börsenstraße 1
60313 Frankfurt am Main
Germany
T +49-(0)69-97 14 77-0

基辅

Noerr TOV
Vul. Khreschatyk, 7/11
01001 Kiev
Ukraine
T +380-44-495 30 80

莫斯科

Noerr OOO
1-ya Brestskaya ul. 29
125047 Moscow
Russian Federation
T +7-495-799 56 96

慕尼黑

Noerr LLP
Brienner Straße 28
80333 Munich
Germany
T +49-(0)89-286 28-0

纽约

Noerr LLP
Representative Office
885 Third Avenue, Suite 2406
New York, NY 10022
USA
T +1-212-433-13 96

布拉格

Noerr v.o.s.
Na Poříčí 1079/3a
110 00 Prague 1
Czech Republic
T +420-233 11 21 11

华沙

Noerr Sp. z o.o. Spiering Sp. k.
Al. Armii Ludowej 26
00-609 Warsaw
Poland
T +48-(0)22-579 30 60

info@noerr.com
www.noerr.com

并购德国企业的法律问题

出色 创造价值

By Noerr China Desk and
Noerr Business Development &
Communications
Frankfurt and Munich, February 2010

© Noerr LLP