



## 跨境并购中股权/资产转让的税务问题



## 2010年中国企业跨境并购

就像美国纽约时代广场“大手笔”播放的国家形象宣传片一样，中国企业在海外的兼并收购，同样毫不吝啬、出手不凡。

**圣** 诞节后第一个工作日，伦敦最著名的百货公司之一塞尔弗里奇，里面的店员忙得热火朝天——因为，他们的“上帝”中国人正在疯狂地“血拼”（Shopping）LV、Gucci、Burberry等名牌奢侈品。据《联合早报》报道，当日录得每分钟167次信用卡付款的销售记录，而其中，很多都是中国消费者在扫货。

购买外国公司方面也同样毫不吝啬，出手不凡。

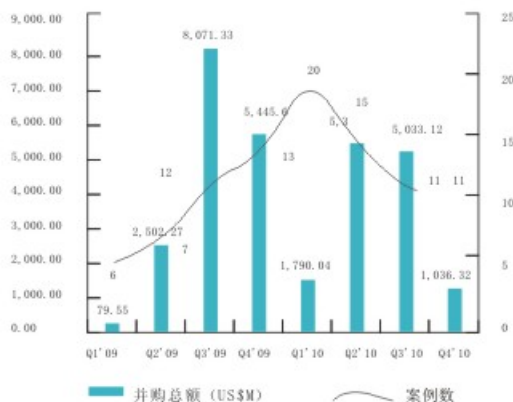
2010年是中国并购市场硝烟四起、攻城略地的一年，并购数量和交易金额都一路飙升。清科研究中心的数据显示：迄今为止，2010年中国并购市场完成并购交易数量高达622起，并购金额达34,803亿美元。

同样一掷千金的场景也发生在香港。无论是圣诞购物季，还是平日的周六、周日，中环、铜锣湾、九龙各个高档商场里内地游客们都人头攒动，在每一家品牌店结算柜台前排满了长长的买单队伍。

### 形势大好但不乏隐忧

如果你以为这只是中国人“不差钱”的唯一表现方式，那么，你或许错了。来看看2010年中国企业跨境并购的数据吧！你会发现，中国人在

2009-2010年中国企业海外并购趋势



(图1 2010年中国企业海外并购 来源 清科研究中心)



其中，中国海外市场并购完成57起，比去年的38起同比增长50%，市场披露的并购总额为131.95亿美元。在行业分布上，能源矿产一直是中国企业海外并购的最主要领域。在2010年，机械制造业也加快了海外并购的步伐。



(图2 2010年中国企业国际并购高峰论坛)

2010年12月，中国社科院发布的2010年《世界经济黄皮书》称，中国企业正由被收购方转为资产收购方，并购交易额居全球第二，仅次于美国。无论是从并购数量还是并购金额上，可以说，2010年的中国企业海外并购是风起云涌、红红火火。

近年来，中国政府开始推出“走出去”政策，鼓励中国企业大举进军海外市场，并取得了显著成就。据中国商务部的统计，截止到2010年11月，中国境内投资者共对全球122个国家和地区的2,785家境外企业进行了直接投资，累计实现非金融类对外直接投资4,756亿美元，成为资本输出的净输出国。

之所以会出现如此红火的局面，最主要的还是因为金融危机后，中国在众多经济体中较快走出低迷，整体实力提升迅速。相比之下，发达经济体的复苏则比较缓慢，一些境外企业的资产出现了市值缩水。在这样的此消彼长下，无疑刺激了中国企业海外并购的动力。

具体到不同类型的中国企业，它们纷纷到海外

并购的原因主要有三个：

一方面，在国家政策指导下实现进口原材料和外汇储备的多样化，这是国有企业（State Owned Enterprises，简称“SOEs”）海外并购的最主要驱动力。SOEs在全球范围内收购矿业公司、勘探公司，比如，力拓收购必和必拓，以及中国石化收购Syncrude Canada等。同时，中国国有银行向SOEs提供无息贷款等优惠条件，通过海外并购，减持庞大的美国国债。

另一方面，民营企业的海外拓展则完全源自经济利益。它们或是为了从国内外市场差价中获取利润，或是避开国内激烈的竞争，开始选择出海开拓市场，以获得国外品牌和先进技术。



(图3 吉利收购沃尔沃签字仪式)

当然，还有一部分的民营企业希望通过收购海外知名品牌来获得先进技术和工艺流程，以提升自己在产业价值链中的地位。其中，最受外界关注的莫过于2010年上半年吉利以18亿美元收购沃尔沃。得益于中国经济的持续发展，可以预计，2011年中国企业的海外并购势头将继续保持。但随着阿拉伯地区的变天，日本天灾后对全球经济的影响，2011年仍将是全球经济形势复杂和充满了不确定性的一年。哪怕是并购交易中的成功者，其背后艰辛也不足为外人道，更不用说那些海外并购中折戟沉沙的企业了。

## 方块知识一

## 中国对外投资很“可怕”？

金融危机后，西方国家因复苏缓慢而整体实力有所下降。相反，中国则因金融体系相对封闭而表现强劲，一枝独秀。一升一降之间，西方国家的心理落差再次失衡。于是，“中国威胁论”在西方世界再次卷土重来。

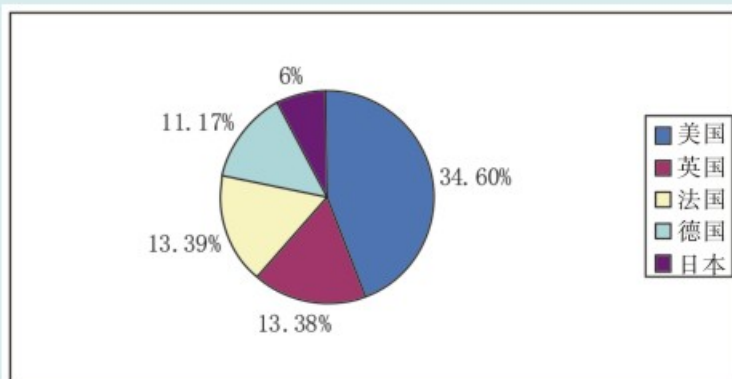
一些西方政客因为国内竞选或政治均衡的需要，对中国经济的对外投资发出了疑问：【中国的对外FDI（Foreign Direct Investment，简称“FDI”）可怕吗？它是否会影响西方国家的核心利益？】

尽管中国政府一直宣称中国的崛起是“和平崛起”，但这并不足以打消西方国家一些人的疑虑。他们以中国企业在海外的并购会损伤西方利益为借口，通过媒体、舆论和议会游说，正在掀起新一轮的针对中国企业在其国家进行投资和并购的抵制活动。

也许你真的以为中国企业海外进军底气很足？其实，并不是这样。

在过去的十年里，虽然中国企业对外投资的确有所增长，但让我们看看联合国所公布的统计数据吧！截止到2009年，在G20国家中，中国在全世界FDI中所占份额仅为“可怜的”1.86%。

相比之下，美国、英国、法国、德国、日本在全球FDI所占份额则分别为：34.6%、13.38%、13.39%、11.17%和6%。（详细数据请见【联合国2009FDI统计数据】来源：[http://www.unctad.org/en/docs/wir2010\\_presentation\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2010_presentation_en.pdf)）



不过，这对中国来说算是个好消息（西方国家可能认为对他们是“坏”消息）——因为，所占份额小则意味着有很大的发展空间。当然，类似于美国对华为所采取的一系列“拒绝”措施，大多还是以“核心军事利益”为说辞，而非堂而皇之地举起了“核心经济利益”的大棒。

不过，在宏杰看来，抛开台面上那些美好的说辞——军事利益也好，经济利益也罢，如此种种，本质上都不过是【政治控制】。





据悉，在过去三年里，中国企业海外并购120起，涉及总金额超过6,000亿人民币。但是，超过一半以上的并购却以失败告终。比如，首钢试图收购澳大利亚铁矿石19.9%的股权，被澳当局否决；中投屡投“不中”，因投资黑石集团和摩根士丹利，导致账面浮亏接近30亿美元；TCL海外并购汤姆逊，逆技术潮流而动，吃亏不小；中国平安保险收购比利时的富通投资亦出现巨大亏空……

并购成功者的秘笈都是一样的，那就是知己知彼，做好了充分的事前尽职调查和筹划准备；但是，并购失败者的原因却各不相同，比如，政策导向、行业限制、资金短缺、税收安排、财务处理、运营操作以及企业文化，如此等等，不一而足。

就拿政策来说吧，金融危机后，世界经济格局正在发生变化，以中国为代表的新兴经济体在全球经济中所占份量增大。伴随经济平衡格局的调整，各国之间的利益分配亦将随之改变，为保护各自利益，保护主义已经开始抬头。

2010年12月30日，距离告别2010年还有一天了。但是，欧洲联盟执委会（The European Commission）委员塔加尼（Antonio Tajani）表示，中国企业以收购为手段，买下越来越多的欧洲企业，这些企业在重要领域中都具备关键性技术。有鉴于此，欧洲应比照美国的“美国海外投资委员会”（Committee on Foreign Investment in the United States，简称“CFIUS”）模式，建立一个机构专责审核外国人在欧洲的投资。

花旗集团(Citigroup)亚太区并购负责人班菲尔德(Colin Banfield)的观察似乎印证了未来跨境并购的“不确定性”：“我们已经目睹跨境收购交易中出现越来越多的审查和政治控制，现如今各国保护主义兴趣也比过去浓厚。”

## 跨国并购中的风险

跨国并购是中国企业“走出去”的重要方式之一，如上所述，这一趋势还将继续，但是也将面临各种各样的难题。为应对新变化，据悉，中国政府正在修订《对外投资国别产业导向目录》，新的指导目录可能将于2011年公布。对此，我们将密切关注，并在今后与您及时分享，供您参考之用。

一旦确定了在海外进行并购，中国企业需要在多个方面进行风险考量和风险控制。并购专家大多都赞同，在并购团队中最好至少有一位专业人士有过同类并购的操作经验，因为他们了解交易的微妙之处和关键症结所在，可以帮助企业有效规避潜在风险，避免不小心“触礁”。



（图4 中海油宣布撤回对优尼科的并购）

政治或安全风险是中国海外并购的一大障碍，特别是国有企业的海外并购。其中，最为著名的例子莫过于中海油并购优尼科一案。在美国政府看来，中海油这样的国有企业，它们的并购并不是单纯的商业行为，其背后往往隐藏着一定的政府意图，从而不予放行。因此，中国企业，尤其是国有企业在海外并购资源或能源企业的时候，需要特别注意。

2010年11月6日，美国Sprint Nextel拒绝了中



IT企业华为的竞标。尽管这并不是一个典型意义的并购，但很明显地反映出一些国家（特别是美国这样的超级大国），它们对中国资本的提防。据媒体报道，华为之所以没能竞标成功，主要是由于美国政府从国家安全角度进行的考虑。



（图5 位于深圳的华为总部）

尽管没有指名道姓地说“华为”，美国国防部（US Department of Defense，简称“DoD”）在接受《华尔街日报》（Wall Street Journal）采访时表示：“我们非常担心美国日益发展的计算机水平，它很可能对DoD信息网络构成潜在攻击和威胁。”

其实，在华为竞标Sprint Nextel前已经尽可能做了足够的“家庭作业”以避免使美国消费者和美国政客感到威胁。比如，华为聘用了为数众多的华盛顿游说议员、律师、咨询师和公关公司来展示友好形象。甚至，华为专门为此次竞标制作了一个新产品——Ameri Link Telecom，并邀请声誉良好的美国前政坛人物、世界银行（World Bank）前总裁和Nortel Network前CEO等作为形象代表。但是，所有努力都没能改变失败的结果。

事实上，就像华为一样，很多企业已经意识到海外并购时必须打有准备之战，因此，他们开始聘用专业的公关公司和议会游说团体来进行信息传播。但是，对于打算境外并购的中国企业来说，单纯靠把己方信息“推出去”还远远不够。

不了解当地市场也可能造成严重的后果。比如，有一家国企收购了澳洲的一个煤矿，在当地宣传自己是全球最大的煤炭公司。殊不知煤炭业因为破坏生态，在当地声誉并不好，更不要说是全球最大的煤炭公司了。因此，中国企业应当尽可能了解当地居民的利益诉求，以负责任的企业公民形象出现，并就其并购行为和未来发展规划与当地居民进行沟通，只有这样才能消除当地社会团体对自身利益的焦虑。

此外，考虑风险阻隔、资金操作等因素，大多数的中国企业都不会直接并购目标公司，而会透过第三地的控股公司进行并购，此时，可能涉及中间控股架构的设计与规划。中间控股架构的设计会决定未来利润汇回及出售股权资本利得所负担的税负、操作便利性、海外上市地点等，因此一定要在并购前考虑清楚。而控股公司的司法管辖地点亦需诸多考虑。

譬如，若计划将来在美国上市，开曼群岛可能是一个不错的选择；而如果主要是用作控股，香港公司则更为方便。同样地，如果是想进入欧洲市场，那么卢森堡公司则具有税收效率，可以作为进军欧洲市场的门户；而塞舌尔和毛里求斯公司，则是投资非洲的架构首选。同样地，新加坡公司则因为较为优惠的税收政策，适合用作国际贸易。

值得注意的是，并购交易的完成并不意味着并购过程已经结束，并购后的整合和运营仍然面临着很多变数。架构规划作为一项全面的、整体的规划，必须具有长远眼光和可预见性。若控股架构未来可能因目标改变而变动，则应在设计时预留弹性空间，以备将来公司架构调整之用。

总的来说，相对于普通的国内并购交易，海外并购的整合难度更高。中国企业和西方企业在法律环境、管理系统、思维方式、员工关系上都





## 方块知识二

## 华为可能被迫取消购买美国专利

来源：英国《金融时报》 2011年02月12日

知情人士向英国《金融时报》透露，中国电信设备制造商华为公司(Huawei)高管相信，奥巴马政府会迫使该公司解除去年5月达成的200万美元专利购买协议。负责对外资收购美国资产进行保密安全审查的美国外国投资委员会(CFIUS)定于周一公布其决定。

尽管华为尚未被告知这笔专利交易的命运，但该公司高管根据与美国政府打交道的经验，认为白宫要么会强迫解除这笔交易，要么会实行繁杂的规章，使其实际上不可能利用这些受专利保护的技术。

这些专利是华为向一家名为3Leaf的公司购买的。达成交易之前，该公司向美国商务部报告其意向，并申请使用这些专利的特别出口许可。华为表示，该公司当时被告知无需特别许可证，这一点曾经提振该公司的信心，认为交易能够获批。

如果华为被迫解除与3Leaf的交易，那将是该公司其他收购意图可能受阻的清晰信号。

迫使华为放弃这些专利的决定，可能也会对在华经营的美国企业造成连带影响，这些企业可能受到中国反垄断和其他主管部门的报复。

虽然CFIUS从未公开评论其对华为据称抱有的担忧，但接近政府的分析人士称，这家中国企业并未向CFIUS通报3Leaf交易，因此触怒了该委员会。按规定，企业应自愿向CFIUS报备，接受审查，但华为实际上是在交易已经达成后，在压力之下才将该笔交易提交政府审查。

领导CFIUS的美国财政部以国家安全调查的保密性质为由拒绝置评。

有很大的不同，更不用说看待世界的方法和生活方式了，这些都会影响到跨国企业的并购。

跨境并购的明天会如何？我们无法给出确切的回答。但是，毫无疑问，跨境并购是非常复杂的交易行为，无论是宏观层面的政策走向，还是操作层面的法律、会计、税务、管理、市场推广、定价等因素，它们都可能会影响到并购的成与败。

在本期的《宏杰季刊》（2011年春季刊）中，我们将侧重从操作层面与您分享跨境并购中存在的风险和陷阱，特别是其中所涉及到的税务问题。当然，我们会尝试从公司架构规划和税务筹划的角度展开讨论，以期能够帮助您更好地了解跨境交易中股权及资产转让，并尽可能未雨绸缪从税务角度把风险降至最低。