



跨境并購中股權/資產轉讓的稅務問題



2010年中國企業跨境并購

就像美國紐約時代廣場“大手筆”播放的國家形象宣傳片一樣，中國企業在海外的兼收購，同樣毫不吝嗇、出手不凡。

聖 誕節後第一個工作日，倫敦最著名的百貨公司之一塞爾弗裏奇，裏面的店員忙得熱火朝天——因為，他們的“上帝”中國人正在瘋狂地“血拼”（Shopping）LV、Gucci、Burberry等名牌奢侈品。據《聯合早報》報道，當日錄得每分鐘167次信用卡付款的銷售記錄，而其中，很多都是中國消費者在掃貨。

同樣一擲千金的場景也發生在香港。無論是聖誕購物季，還是平日的周六、周日，中環、銅鑼灣、九龍各個高檔商場裏內地遊客們都人頭攢動，在每一家品牌店結算櫃臺前排滿了長長的買單隊伍。

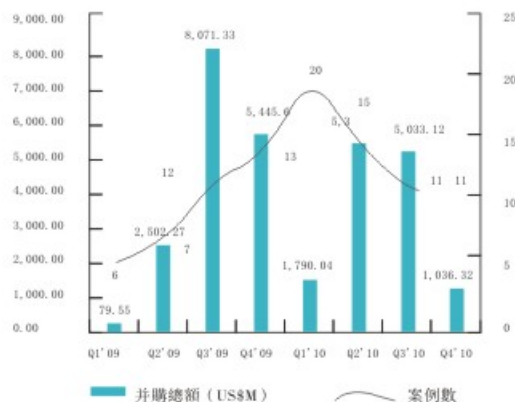
形勢大好但不乏隱憂

如果你以為這祇是中國人“不差錢”的唯一表現方式，那麼，你或許錯了。來看看2010年中國企業跨境并購的數據吧！你會發現，中國人在

購買外國公司方面也同樣是毫不吝嗇，出手不凡。

2010年是中國并購市場硝煙四起、攻城略地的一年，并購數量和交易金額都一路飆升。清科研究中心的數據顯示：迄今為止，2010年中國并購市場完成并購交易數量高達622起，并購金額達34,803億美元。

2009-2010年中國企業海外并購趨勢



(圖1 2010年中國企業海外并購 來源 清科研究中心)

其中，中國海外市場并購完成57起，比去年的38起同比增長50%，市場披露的并購總額為131.95億美元。在行業分布上，能源礦產一直是中國企業海外并購的最主要領域。在2010年，機械製造業也加快了海外并購的步伐。



(圖2 2010年中國企業國際并購高峰論壇)

2010年12月，中國社科院發布的2010年《世界經濟黃皮書》稱，中國企業正由被收購方轉為資產收購方，并購交易額居全球第二，僅次于美國。無論是從并購數量還是并購金額上，可以說，2010年的中國企業海外并購是風起雲涌、紅紅火火。

近年來，中國政府開始推出“走出去”政策，鼓勵中國企業大舉進軍海外市場，并取得了顯著成就。據中國商務部的統計，截止到2010年11月，中國境內投資者共對全球122個國家和地區的2,785家境外企業進行了直接投資，累計實現非金融類對外直接投資4,756億美元，成為資本輸出的淨輸出國。

之所以會出現如此紅火的局面，最主要的還是因為金融危機後，中國在眾多經濟體中較快走出低迷，整體實力提升迅速。相比之下，發達經濟體的復蘇則比較緩慢，一些境外企業的資產出現了市值縮水。在這樣的此消彼長下，無疑刺激了中國企業海外并購的動力。

具體到不同類型的中國企業，它們紛紛到海外

并購的原因主要有三個：

一方面，在國家政策指導下實現進口原材料和外匯儲備的多樣化，這是國有企業（State Owned Enterprises，簡稱“SOEs”）海外并購的最主要驅動力。SOEs在全球範圍內收購礦業公司、勘探公司，比如，力拓收購必和必拓，以及中國石化收購Syncrude Canada等。同時，中國國有銀行向SOEs提供無息貸款等優惠條件，通過海外并購，減持龐大的美國國債。

另一方面，民營企業的海外拓展則完全源自經濟利益。它們或是為了從國內外市場差價中獲取利潤，或是避開國內激烈的競爭，開始選擇出海開拓市場，以獲得國外品牌和先進技術。



(圖3 吉利收購沃爾沃簽字儀式)

當然，還有一部分民營企業希望通過收購海外知名品牌來獲得先進技術和工藝流程，以提升自己的在產業價值鏈中的地位。其中，最受外界關注的莫過於2010年上半年吉利以18億美元收購沃爾沃。得益于中國經濟的持續發展，可以預計，2011年中國企業的海外并購勢頭將繼續保持。但隨着阿拉伯地區的變天，日本天災後對全球經濟的影響，2011年仍將是全球經濟形勢復雜和充滿了不確定性的一年。哪怕是并購交易中的成功者，其背後艱辛也不足為外人道，更不用說那些海外并購中折戟沉沙的企業了。

方塊知識一

中國對外投資很“可怕”？

金融危機後，西方國家因復蘇緩慢而整體實力有所下降。相反，中國則因金融體系相對封閉而表現強勁，一枝獨秀。一升一降之間，西方國家的心理落差再次失衡。於是，“中國威脅論”在西方世界再次卷土重來。

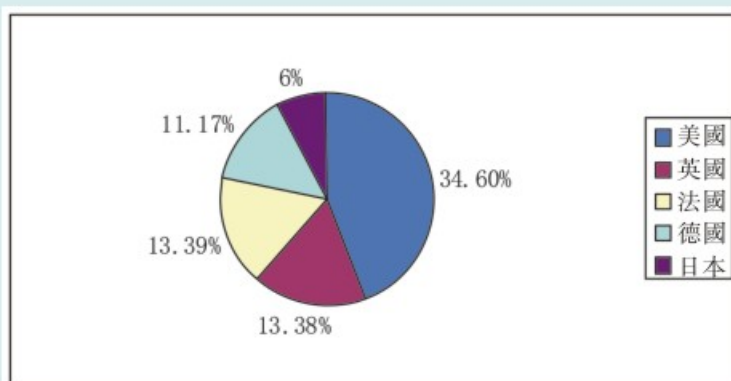
一些西方政客因為國內就選或政治均衡的需要，對中國經濟的對外投資發出了疑問：【中國的對外FDI（Foreign Direct Investment，簡稱“FDI”）可怕嗎？它是否會影響西方國家的核心利益？】

儘管中國政府一直宣稱中國的崛起是“和平崛起”，但這並不足以打消西方國家一些人的疑慮。他們以中國企業在海外的并購會損傷西方利益為借口，通過媒體、輿論和議會游說，正在掀起新一輪的針對中國企業在其國家進行投資和并購的抵制活動。

也許你真的以為中國企業海外進軍底氣很足？其實，並不是這樣。

在過去的十年裏，雖然中國企業對外投資的確有所增長，但讓我們看看聯合國所公布的統計數據吧！截止到2009年，在G20國家中，中國在全世界FDI中所占份額僅為“可憐的”1.86%。

相比之下，美國、英國、法國、德國、日本在全球FDI所占份額則分別為：34.6%、13.38%、13.39%、11.17%和6%。（詳細數據請見【聯合國2009FDI統計數據】來源：http://www.unctad.org/en/docs/wir2010_presentation_en.pdf）



不過，這對中國來說算是個好消息（西方國家可能認為對他們是“壞”消息）——因為，所占份額小則意味着有很大的發展空間。當然，類似於美國對華為所採取的一系列“拒絕”措施，大多還是以“核心軍事利益”為說辭，而非堂而皇之地舉起了“核心經濟利益”的大棒。

不過，在宏傑看來，拋開臺面上那些美好的說辭——軍事利益也好，經濟利益也罷，如此種種，本質上都不過是【政治控制】。



據悉，在過去三年裏，中國企業海外并購120起，涉及總金額超過6,000億人民幣。但是，超過一半以上的并購却以失敗告終。比如，首鋼試圖收購澳大利亞鐵礦石19.9%的股權，被澳當局否決；中投屢投“不中”，因投資黑石集團和摩根士丹利，導致賬面浮虧接近30億美元；TCL海外并購湯姆遜，逆技術潮流而動，吃虧不小；中國平安保險收購比利時的富通投資亦出現巨大虧空……

并購成功者的秘笈都是一樣的，那就是知己知彼，做好了充分的事前盡職調查和籌劃準備；但是，并購失敗者的原因却各不相同，比如，政策導向、行業限制、資金短缺、稅收安排、財務處理、運營操作以及企業文化，如此等等，不一而足。

就拿政策來說吧，金融危機後，世界經濟格局正在發生變化，以中國為代表的新興經濟體在全球經濟中所占份量增大。伴隨經濟平衡格局的調整，各國之間的利益分配亦將隨之改變，為保護各自利益，保護主義已經開始抬頭。

2010年12月30日，距離告別2010年還有一天了。但是，歐洲聯盟執委會（The European Commission）委員塔加尼（Antonio Tajani）表示，中國企業以收購為手段，買下越來越多的歐洲企業，這些企業在重要領域中都具備關鍵性技術。有鑒于此，歐洲應比照美國的“美國海外投資委員會”（Committee on Foreign Investment in the United States，簡稱“CFIUS”）模式，建立一個機構專責審核外國人在歐洲的投資。

花旗集團(Citigroup)亞太區并購負責人班菲爾德(Colin Banfield)的觀察似乎印證了未來跨境并購的“不確定性”：“我們已經目睹跨境收購交易中出現越來越多的審查和政治控制，現如今各國保護主義興趣也比過去濃厚。”

跨國并購中的風險

跨國并購是中國企業“走出去”的重要方式之一，如上所述，這一趨勢還將繼續，但是也將面臨各種各樣的難題。為應對新變化，據悉，中國政府正在修訂《對外投資國別產業導向目錄》，新的指導目錄可能將於2011年公布。對此，我們將密切關注，並在今後與您及時分享，供您參考之用。

一旦確定了在海外進行并購，中國企業需要在多個方面進行風險考量和風險控制。并購專家大多都贊同，在并購團隊中最好至少有一位專業人士有過同類并購的操作經驗，因為他們了解交易的微妙之處和關鍵癥結所在，可以幫助企業有效規避潛在風險，避免不小心“觸礁”。



（圖4 中海油宣布撤回對優尼科的并購）

政治或安全風險是中國海外并購的一大障礙，特別是國有企業的海外并購。其中，最為著名的例子莫過於中海油并購優尼科一案。在美國政府看來，中海油這樣的國有企業，它們的并購並不是單純的商業行為，其背後往往隱藏着一定的政府意圖，從而不予放行。因此，中國企業，尤其是國有企業在海外并購資源或能源企業的時候，需要特別注意。

2010年11月6日，美國Sprint Nextel拒絕了中國



IT企業華為的競標。儘管這並不是一次典型意義的并購，但很明顯地反映出一些國家（特別是美國這樣的超級大國），它們對中國資本的提防。據媒體報道，華為之所以没能競標成功，主要是由于美國政府從國家安全角度進行的考慮。



（圖5 位于深圳的華為總部）

儘管沒有指名道姓地說“華為”，美國國防部（US Department of Defense，簡稱“DoD”）在接受《華爾街日報》（Wall Street Journal）採訪時表示：“我們非常擔心美國日益發展的計算機水平，它很可能對DoD信息網絡構成潛在攻擊和威脅。”

其實，在華為競標Sprint Nextel前已經盡可能做了足夠的“家庭作業”以避免使美國消費者和美國政客感到威脅。比如，華為聘用了為數眾多的華盛頓游說議員、律師、諮詢師和公關公司來展示友好形象。甚至，華為專門為此次競標制作了一個新產品——Ameri Link Telecom，并邀請聲譽良好的美國前政壇人物、世界銀行（World Bank）前總裁和Nortel Network前CEO等作為形象代表。但是，所有努力都没能改變失敗的結果。

事實上，就像華為一樣，很多企業已經意識到海外并購時必須打有準備之戰，因此，他們開始聘用專業的公關公司和議會游說團體來進行信息傳播。但是，對於打算境外并購的中國企業來說，單純靠把己方信息“推出去”還遠遠不夠。

不了解當地市場也可能造成嚴重的後果。比如，有一家國企收購了澳洲的一個煤礦，在當地宣傳自己是全球最大的煤炭公司。殊不知煤炭業因為破壞生態，在當地聲譽并不好，更不要說是全球最大的煤炭公司了。因此，中國企業應當盡可能了解當地居民的利益訴求，以負責任的企業公民形象出現，并就其并購行為和未來發展規劃與當地居民進行溝通，祇有這樣才能消除當地社會團體對自身利益的焦慮。

此外，考慮風險阻隔、資金操作等因素，大多數的中國企業都不會直接并購目標公司，而會透過第三地的控股公司進行并購，此時，可能涉及中間控股架構的設計與規劃。中間控股架構的設計會決定未來利潤匯回及出售股權資本利得所負擔的稅負、操作便利性、海外上市地點等，因此一定要在并購前考慮清楚。而控股公司的司法管轄地點亦需諸多考慮。

譬如，若計劃將來在美國上市，開曼群島可能是一個不錯的選擇；而如果主要是用作控股，香港公司則更為方便。同樣地，如果是想進入歐洲市場，那麼盧森堡公司則具有稅收效率，可以作為進軍歐洲市場的門戶；而塞舌爾和毛裏求斯公司，則是投資非洲的架構首選。同樣地，新加坡公司則因為較為優惠的稅收政策，適合用作國際貿易。

值得注意的是，并購交易的完成并不意味着并購過程已經結束，并購後的整合和運營仍然面臨着很多變數。架構規劃作為一項全面的、整體的規劃，必須具有長遠眼光和可預見性。若控股架構未來可能因目標改變而變動，則應在設計時預留彈性空間，以備將來公司架構調整之用。

總的來說，相對於普通的國內并購交易，海外并購的整合難度更高。中國企業和西方企業在法律環境、管理系統、思維方式、員工關係上都



方塊知識二

華為可能被迫取消購買美國專利

來源：英國《金融時報》 2011年02月12日

知情人士向英國《金融時報》透露，中國電信設備制造商華為公司(Huawei)高管相信，奧巴馬政府會迫使該公司解除去年5月達成的200萬美元專利購買協議。負責對外資收購美國資產進行保密安全審查的美國外國投資委員會(CFIUS)定于周一公布其決定。

盡管華為尚未被告知這筆專利交易的命運，但該公司高管根據與美國政府打交道的經驗，認為白宮要麼會強迫解除這筆交易，要麼會實行繁雜的規章，使其實際上不可能利用這些受專利保護的技術。

這些專利是華為向一家名為3Leaf的公司購買的。達成交易之前，該公司向美國商務部報告其意向，並申請使用這些專利的特別出口許可。華為表示，該公司當時被告知無需特別許可證，這一點曾經提振該公司的信心，認為交易能夠獲批。

如果華為被迫解除與3Leaf的交易，那將是該公司其他收購意圖可能受阻的清晰信號。

迫使華為放棄這些專利的決定，可能也會對在華經營的美國企業造成連帶影響，這些企業可能受到中國反壟斷和其他主管部門的報復。

雖然CFIUS從未公開評論其對華為據稱抱有的擔憂，但接近政府的分析人士稱，這家中國企業並未向CFIUS通報3Leaf交易，因此觸怒了該委員會。按規定，企業應自願向CFIUS報備，接受審查，但華為實際上是在交易已經達成後，在壓力之下才將該筆交易提交政府審查。

領導CFIUS的美國財政部以國家安全調查的保密性質為由拒絕置評。

有很大的不同，更不用說看待世界的方法和生活方式了，這些都會影響到跨國企業的并購。

跨境并購的明天會如何？我們無法給出確切的回答。但是，毫無疑問，跨境并購是非常復雜的交易行爲，無論是宏觀層面的政策走向，還是操作層面的法律、會計、稅務、管理、市場推廣、定價等因素，它們都可能影響到并購的成與敗。

在本期的《宏傑季刊》（2011年春季刊）中，我們將側重從操作層面與您分享跨境并購中存在的風險和陷阱，特別是其中所涉及到的稅務問題。當然，我們會嘗試從公司架構規劃和稅務籌劃的角度展開討論，以期能夠幫助您更好地了解跨境交易中股權及資產轉讓，並盡可能未雨綢繆從稅務角度把風險降至最低。