



流程与政治：跨境并购监管 的通关之道



岑明彦 刘文 蒋敏君

在华投资的境外企业和跨境并购的中国企业处境迥异，却担心着同一个问题：监管审批流程。两类企业担心的都是，相较于本国市场，它们与东道国的政策制定者缺乏充分沟通，需要面对陌生、漫长且可能带有政治色彩的审批流程。

这一疑虑的具体影响并不容易察觉。虽然确切数字难以统计，但每年确实有相当数量的交易，因为一方或双方感到通过反垄断审查或外资审查的希望渺茫而夭折，有些甚至根本未经探索性讨论便放弃了。其实，在中国和境外被审查的交易中，绝大多数都无需补救措施便直接获得批准——在欧洲和美国一般只有不到 5% 接受审查的交易未能通过。然而，最耐人寻味的莫过于那些被要求追加条件的交易，因为这些最能体现批准与否的界限。

收购方担心正式的反垄断审查，这也十分正常，毕竟该流程又耗时又敏感。但回顾过往的监管决策可知，企业应更注重如何赢得对交易的政治性支持。通常而言，交易在监管审查中面临问题，往往是因为缺乏能扭转局势的关键利益相关方的支持。

中国企业的跨境并购

监管审批是中国企业跨境并购时普遍关注的问题，这也非常容易理解。这些企业在中国市场上对政治利益相关方的利益极其敏感，认为在境外市

场这点同样重要。但在与境外政治利益相关方处理关系时，它们既没有一个可供参考的模式，也不了解如何解读指南，或缺乏恰当的沟通渠道。此外，每个司法辖区都有其不同的利益相关方和审批流程，让企业更难以应对。

以上原因部分解释了为什么中国企业并购交易主要集中在寥寥几个国家：以涉及价值计算，美国占 28%，澳大利亚 8%，欧盟 32%（其中德国占比高达 14%）。诚然，中国对新兴经济体（包括俄罗斯、独联体国家、中南美洲国家、东南亚和印度）的直接投资也十分可观，近三年来约占对外投资总额的 17%，但这些几乎都是基础设施建设投资，而非收购当地现有企业。

尽管中国企业在并购交易中顾虑重重，但实际上仅有小部分交易真正受阻，而且这种现象主要出现在近几年。这也是由于采取了审慎性避免策略：一方面许多中国收购方一旦察觉监管者可能追加要求补救措施，便退出谈判；另一方面，竞价时，卖方在是否让中国竞标方通过第一轮筛选方面仍保持谨慎，中方企业只有提供令人信服的依据，保证可通过当地的反垄断和外资审查，才能进入下一环节——但在实际审查前，任何企业都难以妄下承诺。

受阻交易

完全受阻的交易引人深思。迄今在监管审查中受阻的交易共有 10 宗（如果算上 20 世纪 90 年代碰壁的航天领域的交易，就是 11 宗）。其中，

8 宗是收购美国企业受阻, 1 宗虽然收购对象是欧洲企业, 但仍受美国审查。以反垄断为由搁浅的交易仅有 1 例: 2105 年, 欧洲委员会 (EC) 阻止香港和记黄埔公司收购英国电信运营商 O2。2009 年中铝公司 (Chalco) 收购澳大利亚力拓时受到严格的安全监管审查, 但最终是因为利益相关方认为交易条款过于偏向中铝而终止交易; 2005 年中海油 (CNOOC) 欲并购美国优尼科公司 (Unocal), 确实引起反垄断方面的担心, 但最终交易受阻主要是出于安全考虑。因此目前仅有一宗交易因反垄断审查而终止, 其余交易都是在外资审查中碰壁。

在受阻的 10 宗交易中, 有 7 宗交易涉及美国的科技行业, 且几乎都止步于美国外国投资委员会 (CFIUS) 的审查: 仙童 (Fairchild) 半导体拒绝某中国财团的竞购, 因为认为中国企业无法通过 CFIUS 的审查。近期只有 2 宗受阻交易与科技无关: 三一重工集团通过其美国关联公司 Ralls Corporation 投资的风电项目因为刚好位于美国军事设施附近, 美国总统签署总统令终止该项目; 中海油并购优尼科 (Unocal) 涉及能源安全。除这两宗交易外, 其他交易受阻主要是为了防止军事或战略性关键技术落入中国的掌控。

需要附加条件的交易

更多的交易是在追加补救措施后才顺利达成, 不过补救也主要是出于国家利益, 而非市场竞争的考虑。这也许不足为奇, 毕竟反垄断旨在防止破坏市场竞争, 而相较于当地市场企业之间进行联姻, 中国企业通过并购

进入新市场对市场竞争的威胁显然较小。

2006 年至今，进入欧盟的并购交易中约有 5% 需要根据欧盟委员会的要求采取补救措施，对中国买家而言，这一比例低得多：2012 年以来，中国企业对欧盟企业的并购共 80 宗，其中 20 宗受到审查，而仅有 3 宗需要补救措施。这 3 宗均为电信行业交易，出于反垄断考虑需采取补救措施——香港和记黄埔公司收购奥地利、爱尔兰和意大利的电信运营商。例如，在收购 Orange 奥地利时，为保护竞争采取的补救措施包括：将无线频谱和运营权转让给一家新晋奥地利企业，以确保市场上仍有 4 家运营商并存。Orange 也必须为移动虚拟运营商提供网络批发服务。这些都是移动通信兼并交易中的典型补救方法。

中石化对先正达 (Syngenta) 的收购现处于审查阶段，很可能成为第 4 宗需要补救措施才通过的交易。双方已在 2017 年 1 月递交计划书探讨如何回应欧盟对资产组合重叠性过高的忧虑。

自 2006 年以来，出于反垄断考虑需要补救措施的入美并购交易占比低于 3%。美国司法部 (DOJ) 和联邦贸易委员会 (FTC) 虽未公开相关数据，但回顾 2006 年以来的 HSR (反垄断法) 年报可发现，报告中并未具体探讨任何中方收购交易，也未表示对中方收购存在普遍疑虑。

CFIUS 在审批交易时也会要求采取补救措施；2104 年间，该组织附加条件批准的交易占审批总数的 8%，高于反垄断审查流程相应的数字。中方发起的收购交易是 CFIUS 审批的主要工作，约占 2012-2014 年所有申

报项目的 20%，远超出其他国家提交的申请。CFIUS 调查主要考虑的因素包括是否掌握关键技术、是否控制战略供给以及与美国政府的关系。常用的补救措施包括剥离特定资产或运营业务，例如：中海油收购尼克森公司，但必须放弃后者在墨西哥湾油气产区的经营控制权，因为该地区靠近美国海军基地；安邦收购美国酒店资产 Strategic Hotels & Resorts，被迫转让靠近美国军事基地的地产；万向收购美国破产电池生产商 A123，却必须放弃后者为美国军方提供电池的子公司。

国家安全和国家利益

美国当然不是唯一实施国家安全审查的国家。但 CFIUS 的审查却比其他国家的同类审查更为频繁，结果也更难以预料。澳大利亚等国对交易批准与否的标准更为明确，这点从对中铝收购力拓的政治讨论中便可看出；德国、英国等其他国家较少对收购案产生安全性担忧，近期比较著名的案例是中方企业在试图收购德国半导体制造商 Aixtron 时，止步于卖方所在国对敏感技术的安全性担忧。

美国的审查与众不同是因为带有一定的政治色彩。委员会对所提交材料和分析的正式审查程序本身十分粗略，但以较不透明的方式广泛听取受选和任命官员的意见。而且，与委员会关联的各种咨询和游说团体盛行，协助企业施展更大的影响力。交易是否批准不仅取决于交易本身，也取决于政治环境，而考虑到新一届美国政府的主张，中国企业难免忧虑重重。

中国企业最初尝试影响 CFIUS 审查时，显然对美国的游说和公关机制

不甚了解：华为竞购 3Com 碰壁后发表公开信，并在信中援引杰弗逊提出的自由市场优势，反对美方将自己视为国有企业。实际上不论华为如何抗议，它始终会被视为亲中国政府的企业，且 3com 开发电信基础设施，无疑是个敏感的目标。渐渐地，中国企业懂得更好地把握审查流程并保持低调。但在 CFIUS 审查过程中，中方并购交易仍然会在美国国内利益相关方的游说面前受挫，这对收购方而言尤为棘手。

境外企业在华投资

在所有主要国家中，中国的并购审批流程是最晚制定的。尽管如此，审批结果相当稳健且可预测，虽然决策背后的逻辑与其他市场不同。

2007 年制定的《反垄断法》正式奠定审批流程的基础，明确了七大部委政府部门在审批流程中的职能。此外，2015 年公布的《外国投资法（草案）》一旦实施，将统一整合原有的外商投资相关法律。至少从形式上来看，《反垄断法》规定的流程与欧美流程十分类似：所用的分析方法和补救措施相似，也考察同样的市场集中程度指标。中国商务部（MOFCOM）反垄断局主导审查流程，但并不是唯一的决策制定者：它需要综合至少七个部

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33921

