



State-owned Assets Supervision and
Administration Commission of the State Council

Arnold & Porter

德国： 并购与投资控制

为国资委所做演示

法兰克福 - 2018年9月3日

Dr. Sebastian Jungermann, Dr. Annette Bödeker, 余哲

© Arnold & Porter Kaye Scholer LLP 2018 All Rights Reserved

Privileged and Confidential

arnoldporter.com

议程

- 概述 – 在德国的并购
- 中国在德国和欧洲的投资
- 法律概述
- 竞争法并购控制
- 德国投资控制审查
- 上海代表处

概述 – 在德国的并购

在德国的并购

- 与盎格鲁 - 撒克逊国家相比，并购活动出现的相当晚。
- 自20世纪80年代以来，并购在德国的经济发展中发挥了重要作用。
- 并购成为一种参与市场的常见商业行为。
- 鉴于德国司法体制成熟、公法和民法详尽并且法律制度稳定，德国具备了运行良好且结构合理的并购市场所需要的所有法律条件。
- 德国的立法和司法能够迅速应对实践中的新发展，使所有参与者，无论是投资者、目标公司、供应商还是竞争对手，都能得到极大的法律保障。

在德国的并购

- 德国欢迎外国投资。
- 在德国进行外国投资最常用的法律实体是有限责任公司（GmbH）。
- 公司的管理人员或董事可拥有德国以外的其他国籍。打算在德国进行并购交易的外国企业在实施其战略目标之前，首要的任务就是聘请和培养能够在海外工作的合格、可靠和适当的管理人员。
- 除少数例外之外（例如需要专门经营证照的银行部门），通常德国公司不需要政府批准的经营证照，只要不非法经营，都可以自由经营。

在德国的并购

- 除某些批准（例如竞争并购控制和国家安全）外，该等在德国进行的并购并不需要行政许可才被允许或有效。
- 该等并购交易无需工会或其他员工协会的批准。
- 德国劳动法为公司法律顾问保留了某些权利，使其可以参与讨论公司的业务，这种参与已被证明有助于在雇主和雇员之间建立稳定和谐的关系。
- 德国税法复杂。除要进行准确的税务尽职调查程序外，还需要有一个定制的收购结构。因此，应在并购的初期就开始寻求税务建议。

在德国的并购

- 时机 - 并购流程，特别是德国的拍卖流程，往往需要快速决策。
- 与其他国家一样，资产收购允许选择资产和负债，而股份收购就不那么复杂。
- 文化和交易实践上的差异对投资者来说可能具有挑战性。

德国成为并购交易的“热点”

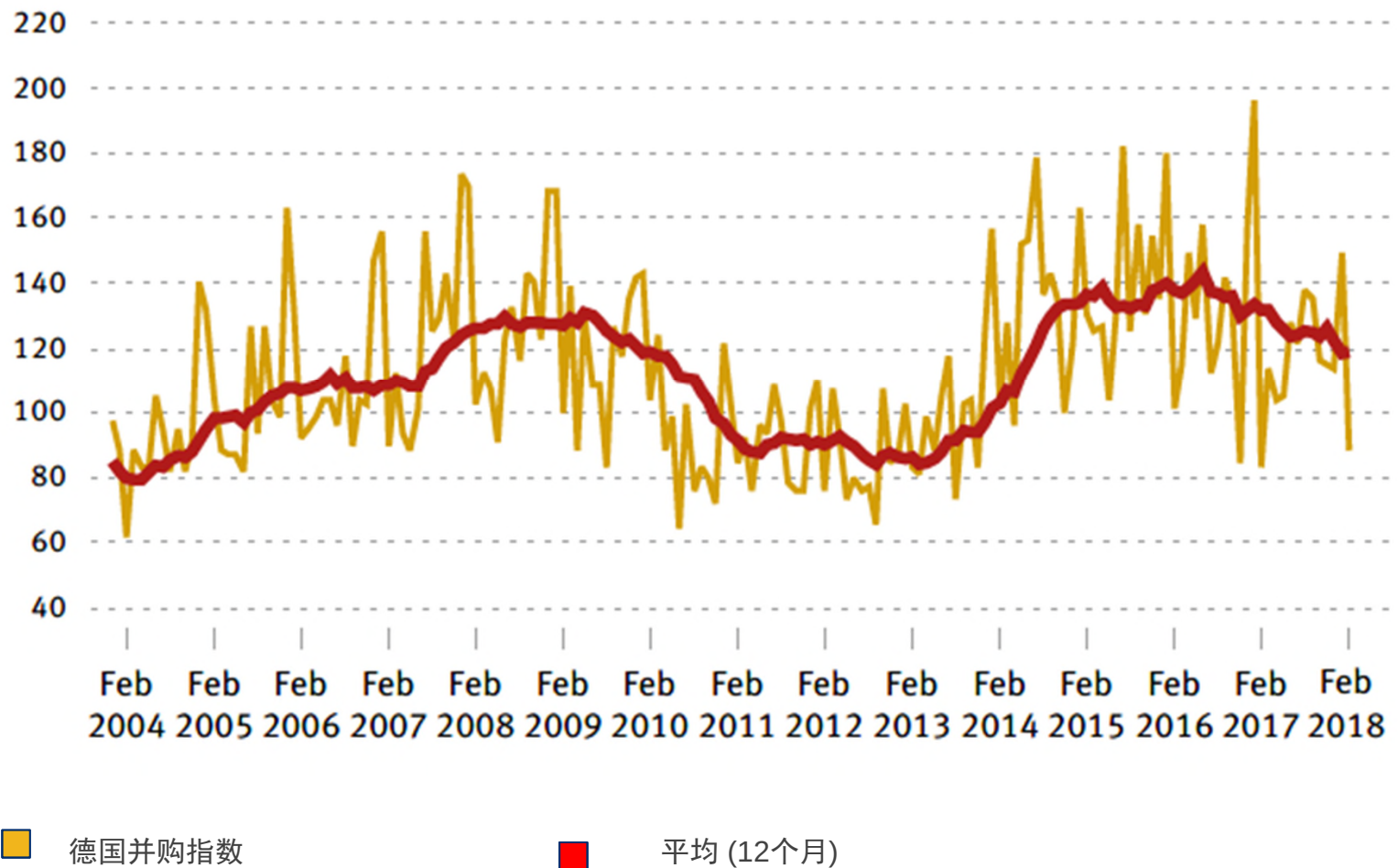
- 从全球来看，2017年上半年并购数量大幅下降。
- 欧洲摆脱了颓势。
- 在欧洲，德国成为最受投资者欢迎的目的地。
- 投资者趋向德国市场的原因是德国政治和经济形势非常稳定，并且德国拥有强大的汽车、机械、技术、化工和制药行业。

趋势

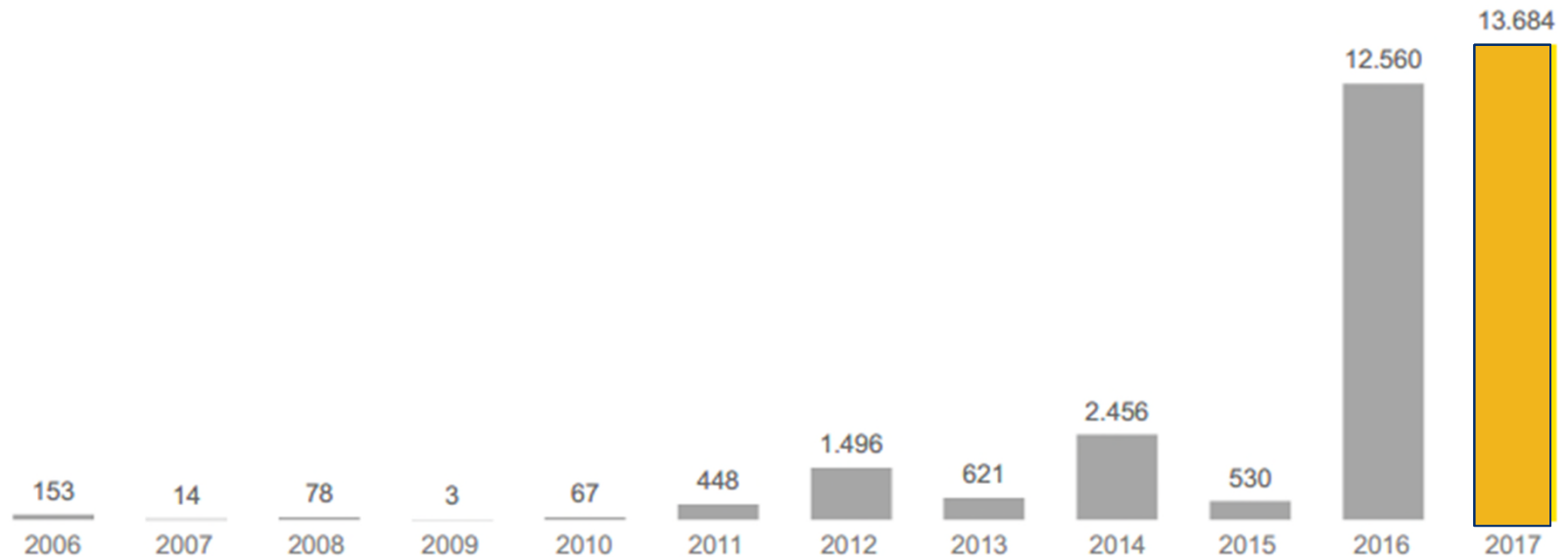
- **反垄断：**收购大数据或多数据公司可能引发全面的竞争问题（至少在欧洲），这使含有重大数据因素的多国交易更容易受到审查或质疑。此外，纵向兼并也可能引发竞争问题。
- **外国投资控制：**不仅仅是德国，许多国家都收紧了投资审查。我们将看到越来越多的交易因国家安全考虑而被禁止。
- **非控股投资：**投资者通过少数投资把重点放在战略机遇上，尤其是数字和创新目标。该等战略股份能够确保进入新市场，获得新技术，同时不会加重资产负债表的负担或产生集群风险。

中国在德国和欧洲的投资

Zephyr并购德国指数

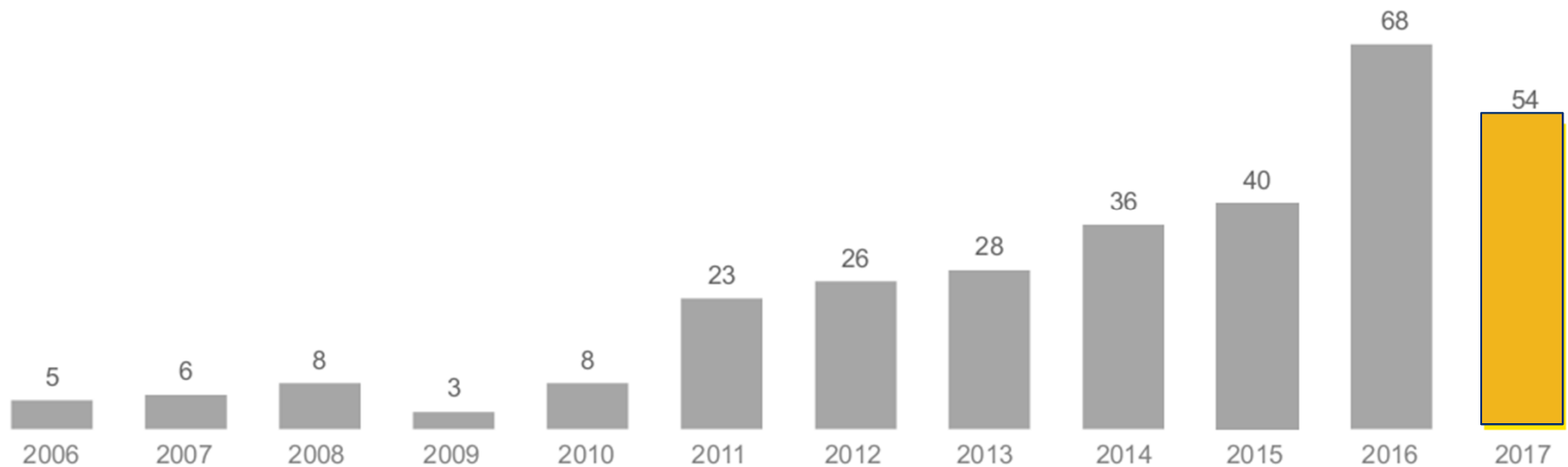


中国在德投资（百万美元）



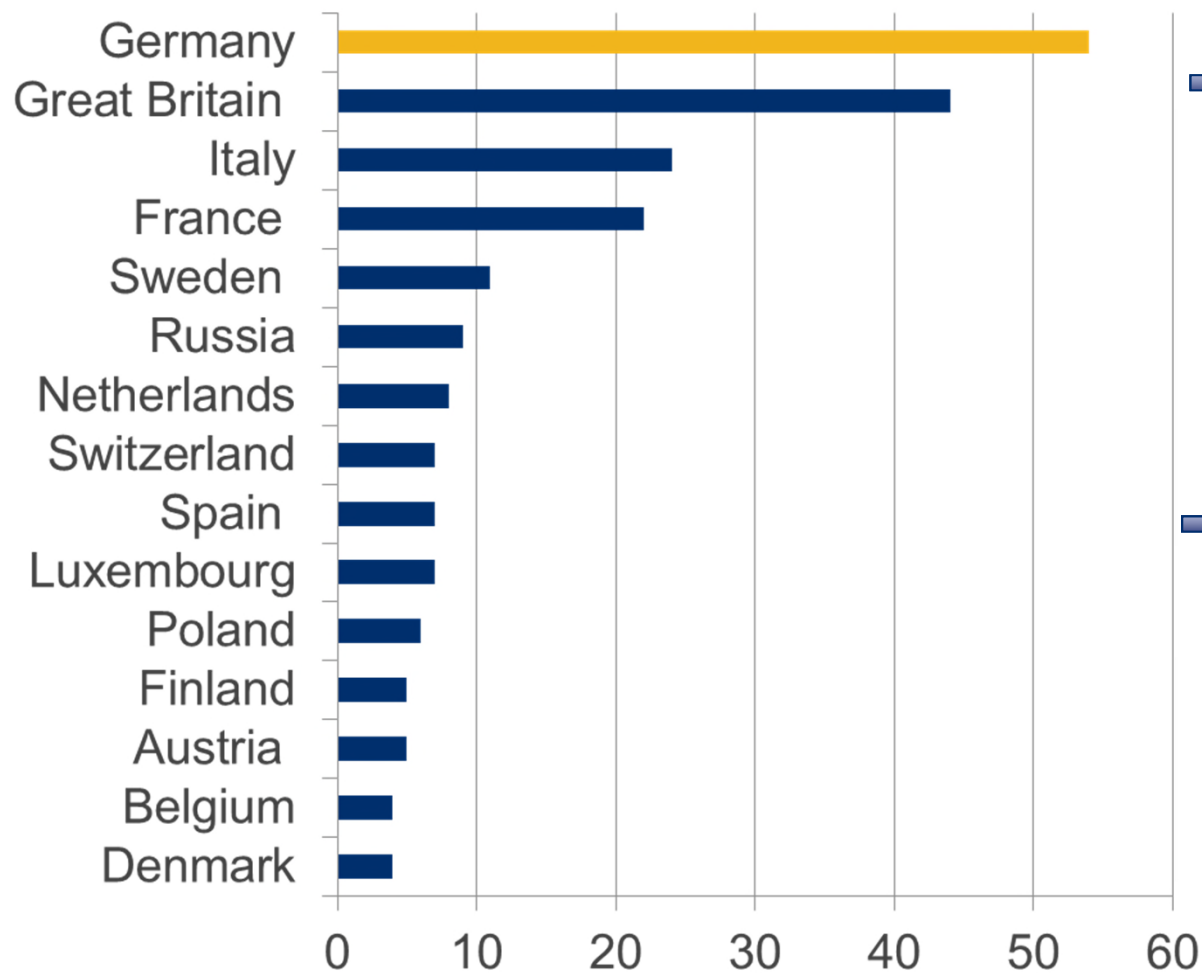
在德国，2017年的交易量创造新的纪录：中国公司对德国公司的投资达到122亿欧元（137亿美元），比2016年增长了9%。

中国在德收购（次数）



2017年，中国公司在德国共进行了54次收购，与2016年相比下降了21%。

2017年中国在欧洲的收购（次数）

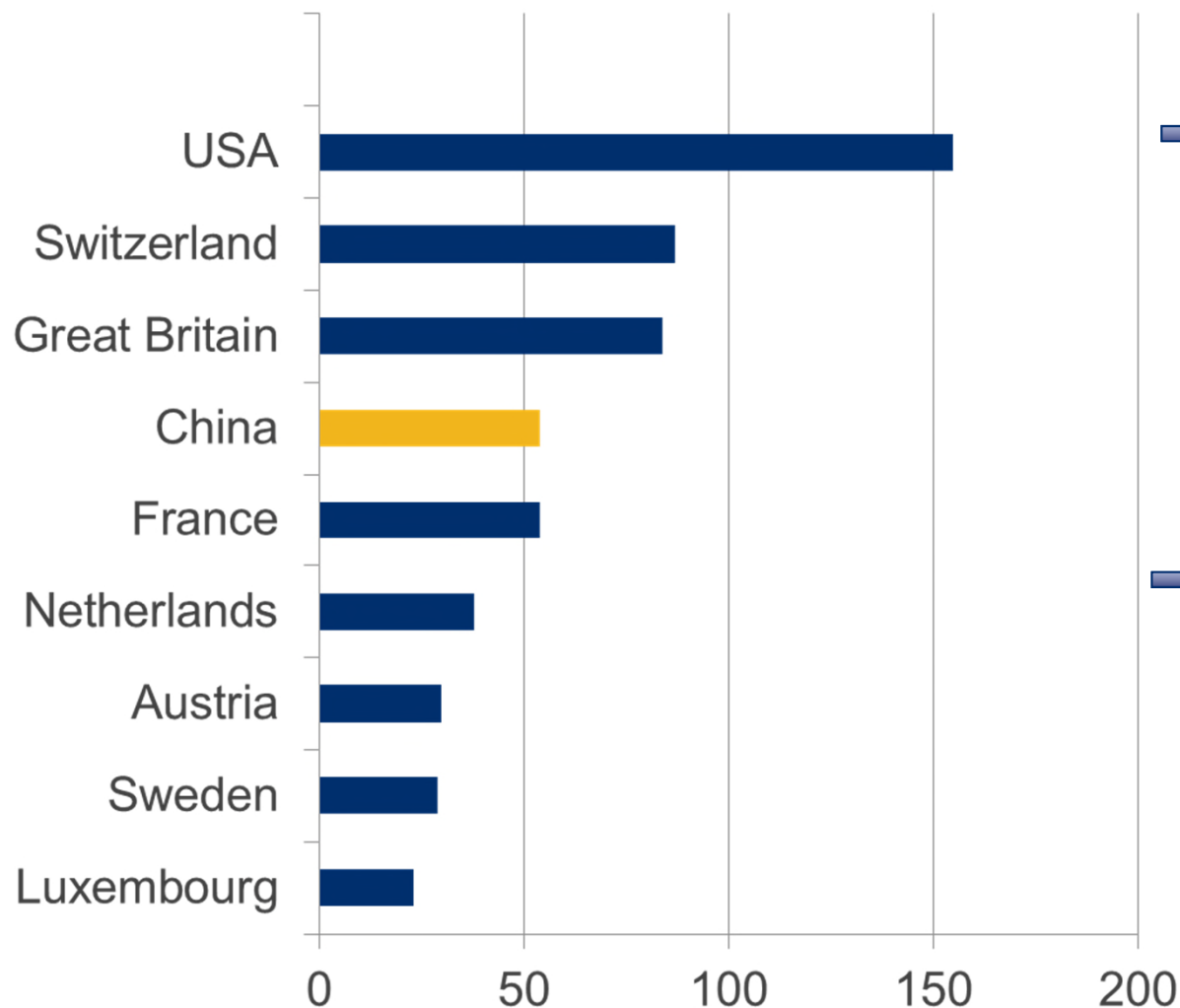


对于中国投资者而言，德国仍然是欧洲最具吸引力的投资目标。英国交易数量的下降幅度比德国交易数量的下降幅度小（从47次降至44次）。



意大利、法国和荷兰出现大幅下滑，紧随其后的是瑞典和俄罗斯。

2017年在德国进行的外资收购

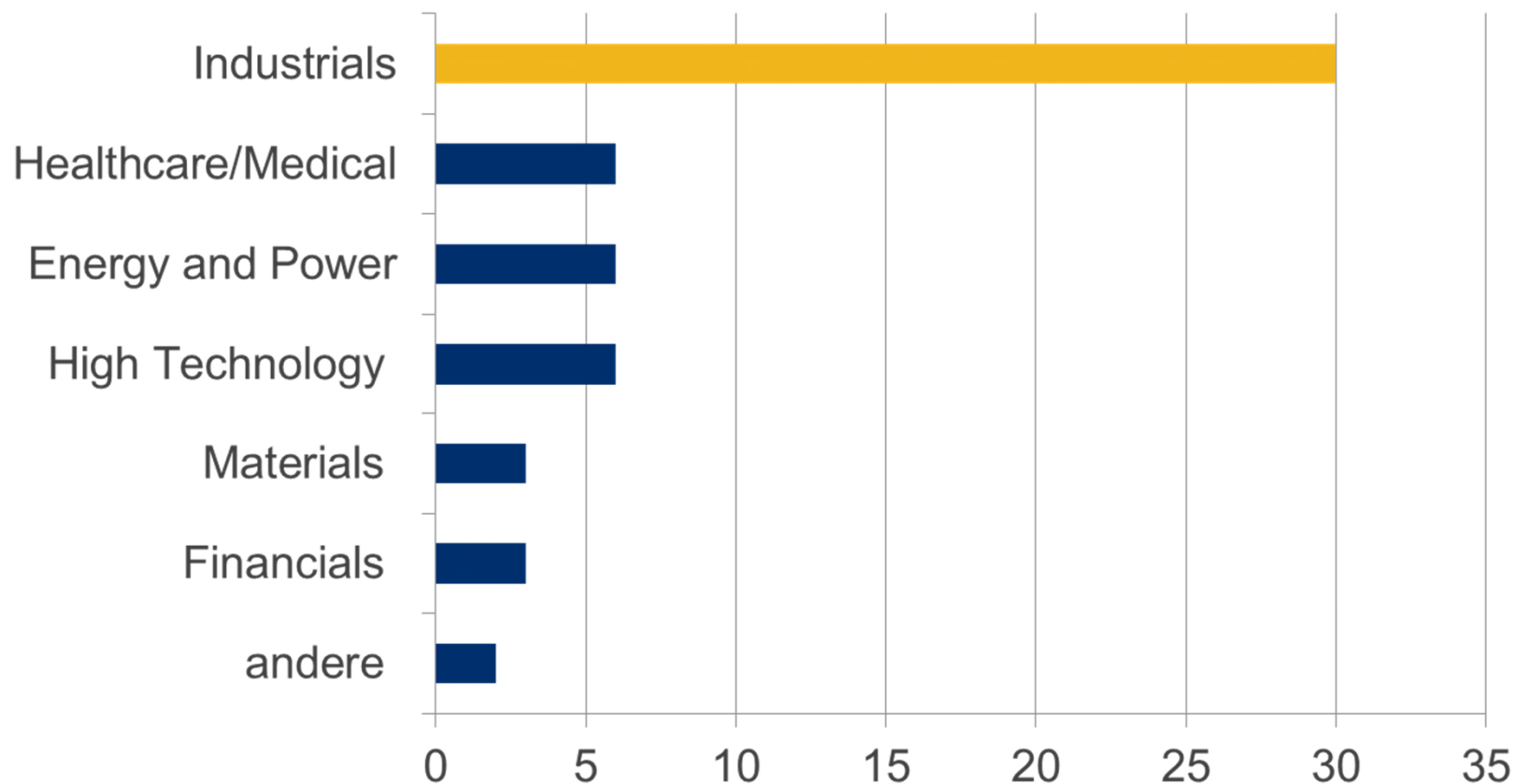


➡ 到目前为止，美国公司在德国仍然是最大的外国投资者：去年有155家德国公司被美国投资者收购。

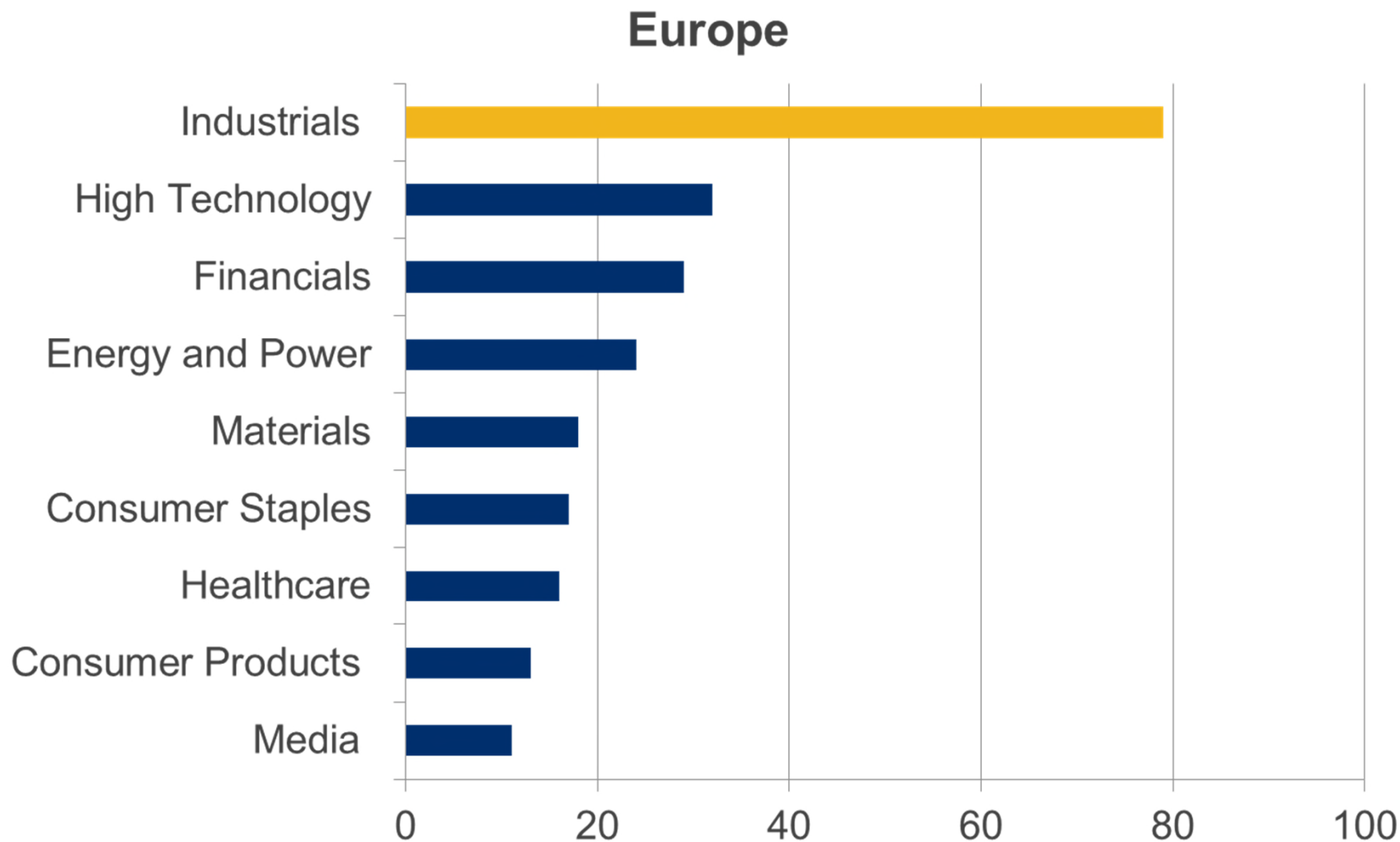
➡ 中国在最大投资者中排名第四。2015年，中国还排在第五位，2014年排在第六位。中国一直是仅次于美国的第二大非欧洲在德投资国。

中国投资者及其德国目标（数量）

Germany



中国投资者在欧洲（数量）



并购法律

资产收购或股份收购

- 当投资者决定收购某项业务时，此等购买者有两种选择。购买者可以选择收购经营该业务的公司（股份收购），也可以选择收购资产并承担构成业务的负债（资产收购）。
- 资产收购
 - 业务本身就是目标。
 - 购买者与经营业务的公司进行交易，而不是与该公司的股东进行交易。
 - 此类交易的对象是某些资产的收购以及构成业务的某些负债的承担。
 - 卖方和购买者通过**资产购买协议（APA）**完成此类收购。
 - 购买者成为资产的所有者和构成该业务的业务的债务的债务人。购买者并非“整体”收购所需的业务，而只收购资产购买协议中规定的资产和负债。

资产收购或股份收购

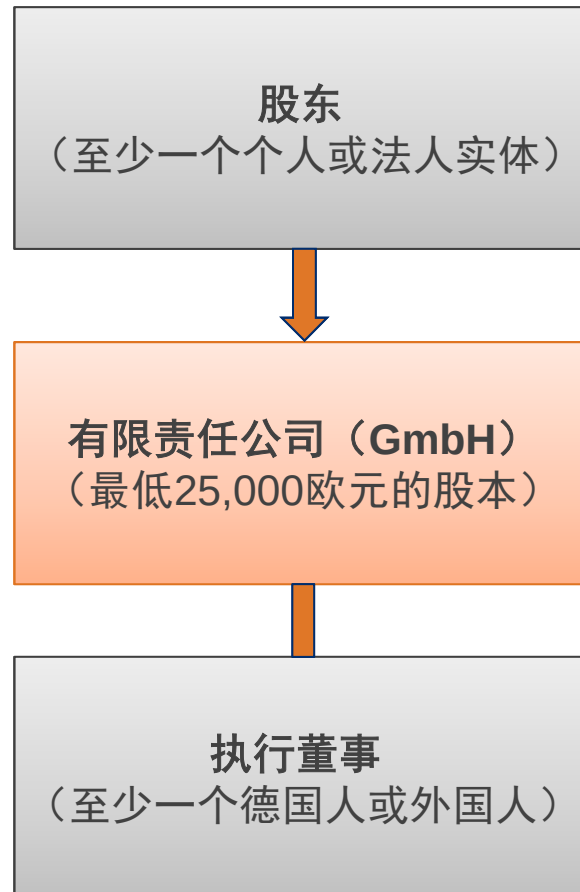
- 股份收购

- 经营业务的公司是目标。
- 购买者通过收购公司的股份从卖方处收购公司。
- 股份由卖方转让给购买者。 卖方和购买者通过股份购买协议或买卖协议（**SPA**）完成此类收购。
- 收购完成后，购买者是经营业务的公司的股东。
- 购买者“整体”收购了经营业务的拥有所有资产和所有负债的公司，包括劳动关系、商业关系以及未知的负债。
- 股份购买协议的一个重要部分是卖方向购买方提供与业务有关的陈述和保证，特别是关于不存在未知负债的陈述和保证。

公司形式

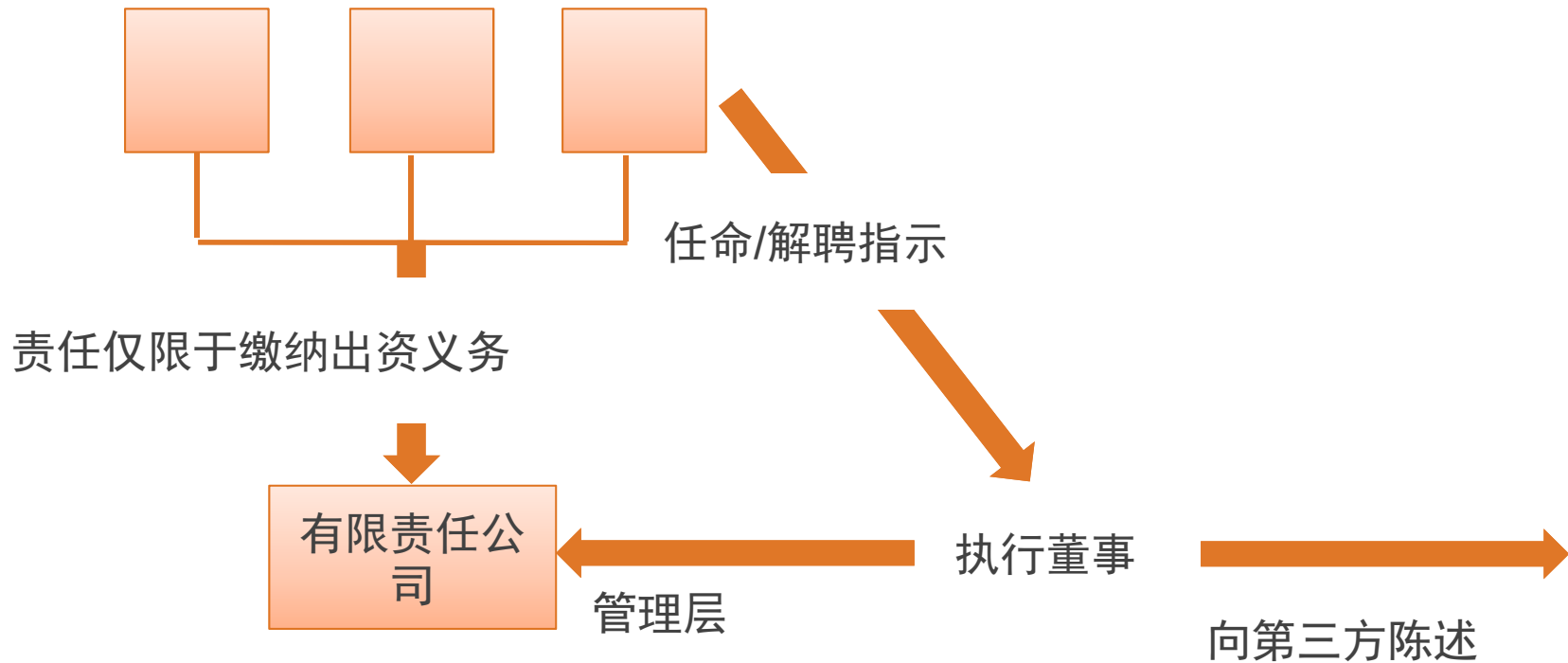
- **有限责任公司：**通常为一层结构（由至少一名执行董事组成），最低股本为25,000欧元。
- **股份公司：**两层结构（由至少一名董事和包含至少三名成员的监事会组成），最低股本为50,000欧元，与有限责任公司相比，有更多的组成要求。
- **有限合伙或公司有限合伙：**有限合伙主要推荐给小型企业，其中有些合作人积极参与业务，而其他合伙人只参与分成，不参与管理。除其他原因外，使用有限合伙的目的还在于税务。每个有限合伙至少需要两个合作人，即普通合伙人（GP）和有限合伙人（LP）。普通合伙人对有限合伙的债务和负债承担无限责任（没有最低股本要求，财会义务和披露要求也较少）。

有限责任公司（GmbH）



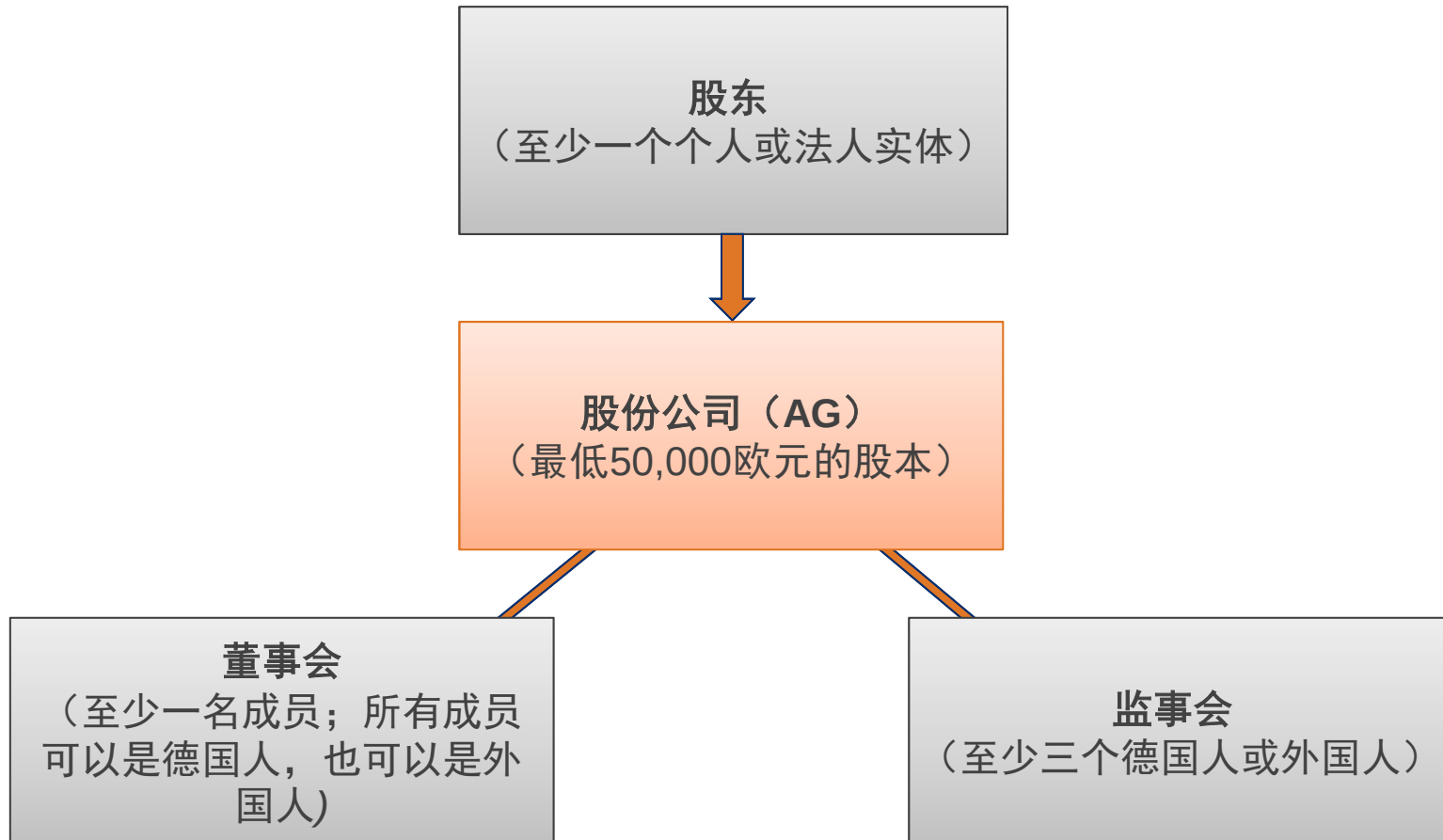
有限责任公司的公司结构

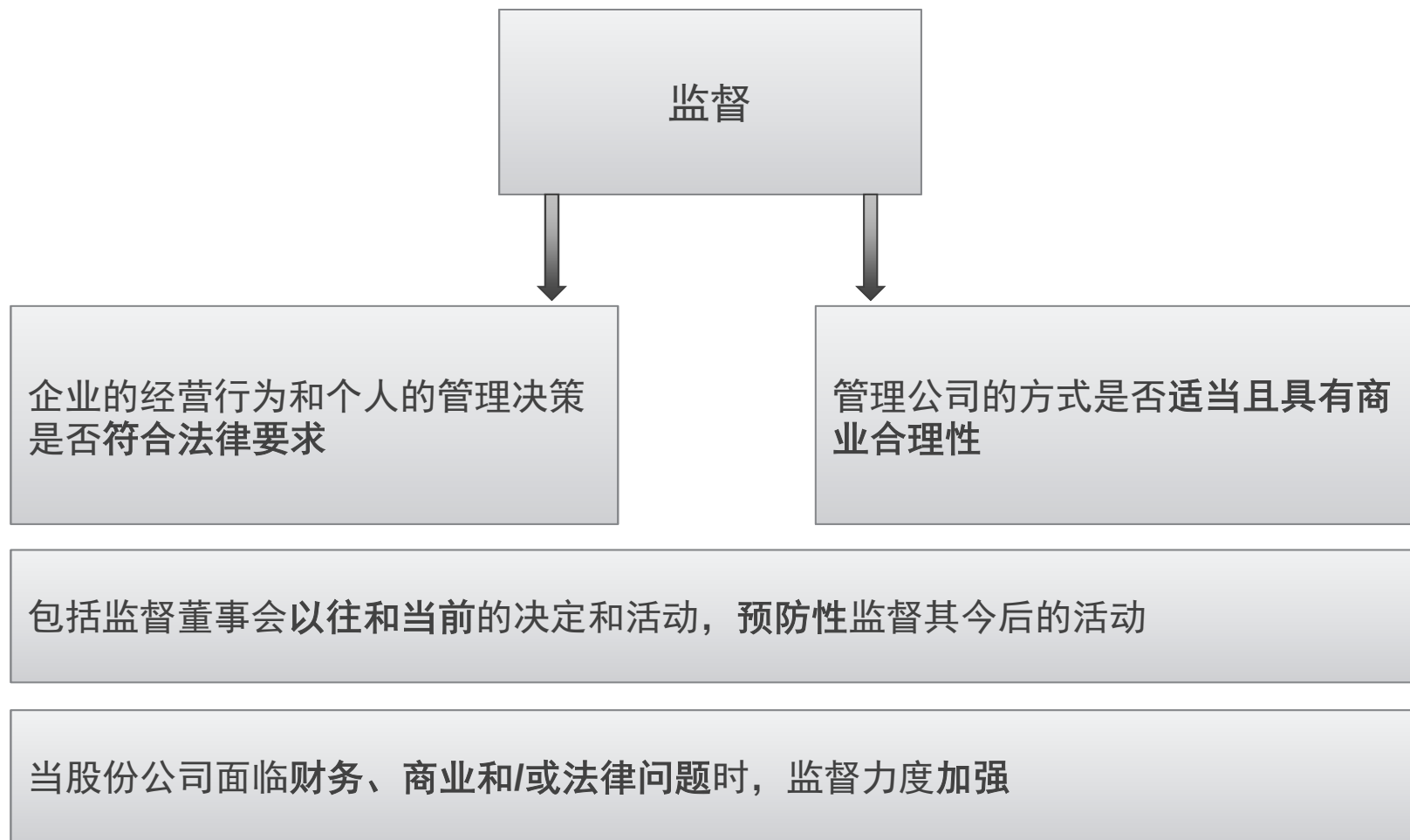
股东



股份公司

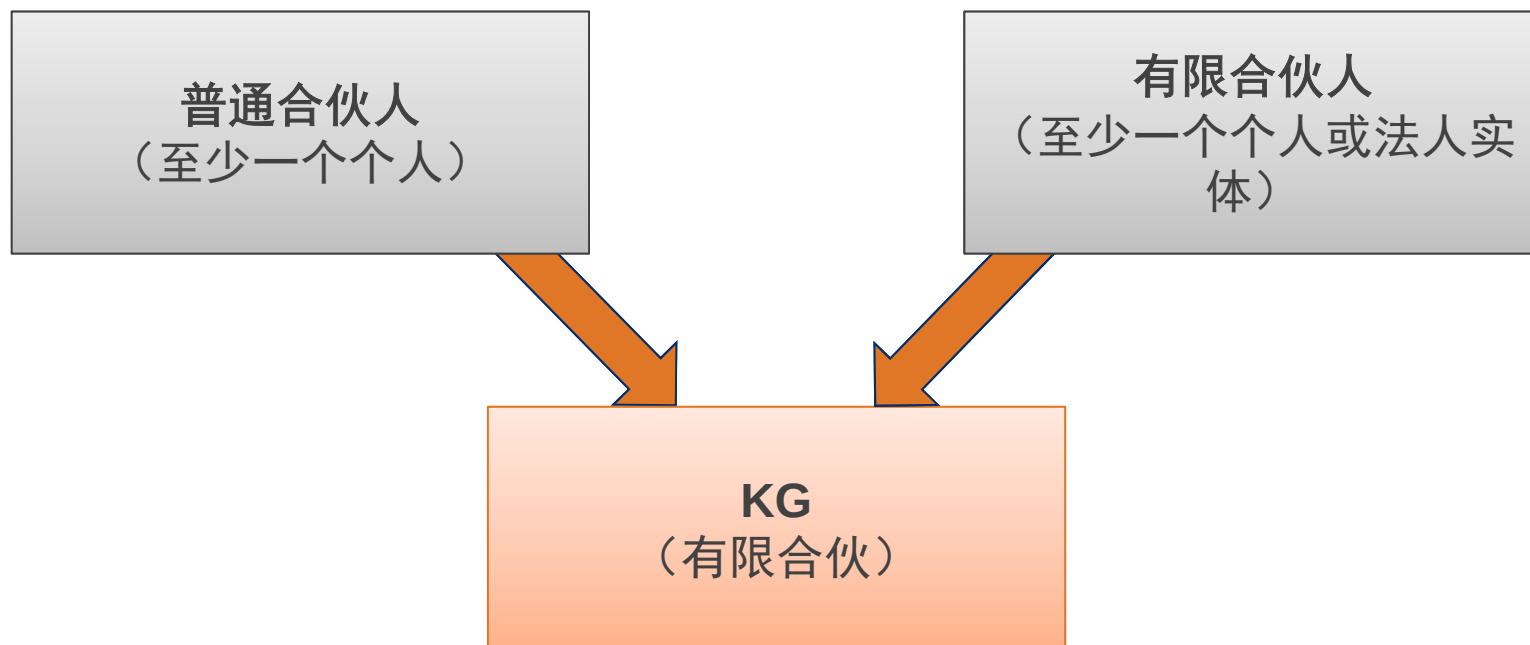
股份公司(AG)





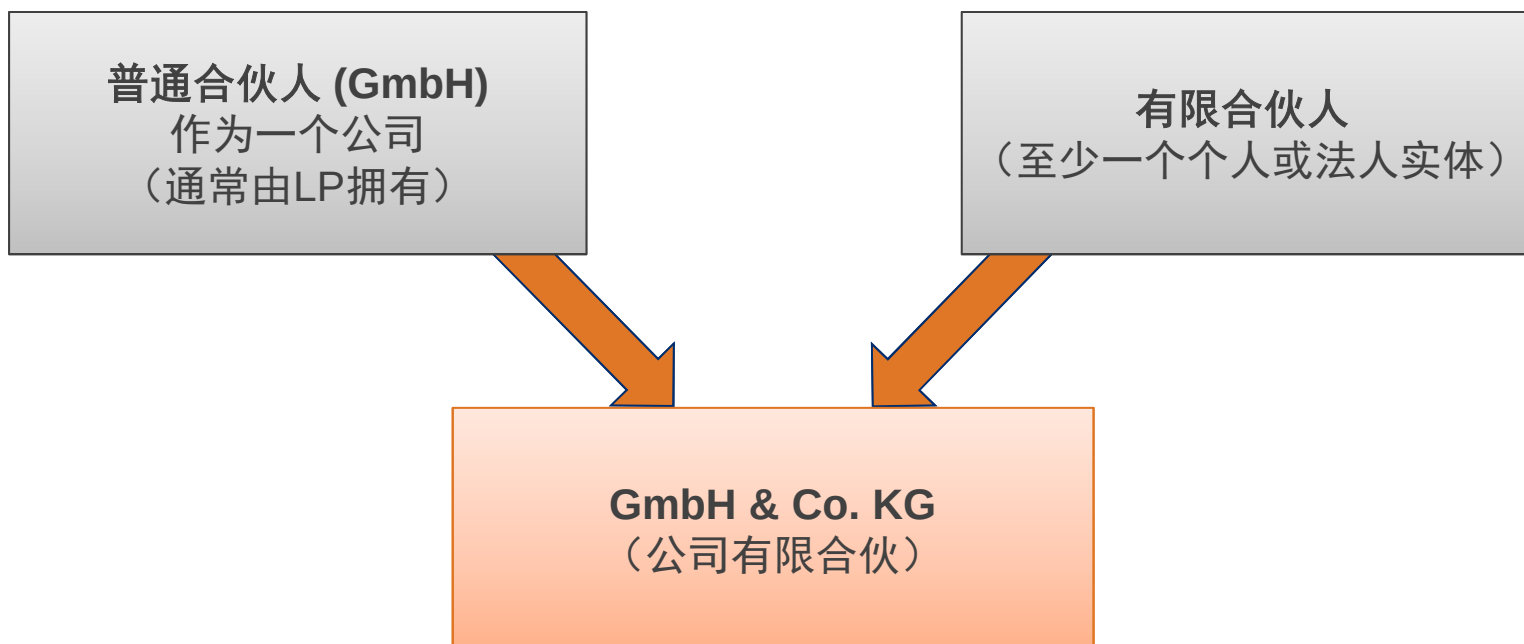
有限合伙

有限合伙（KG）

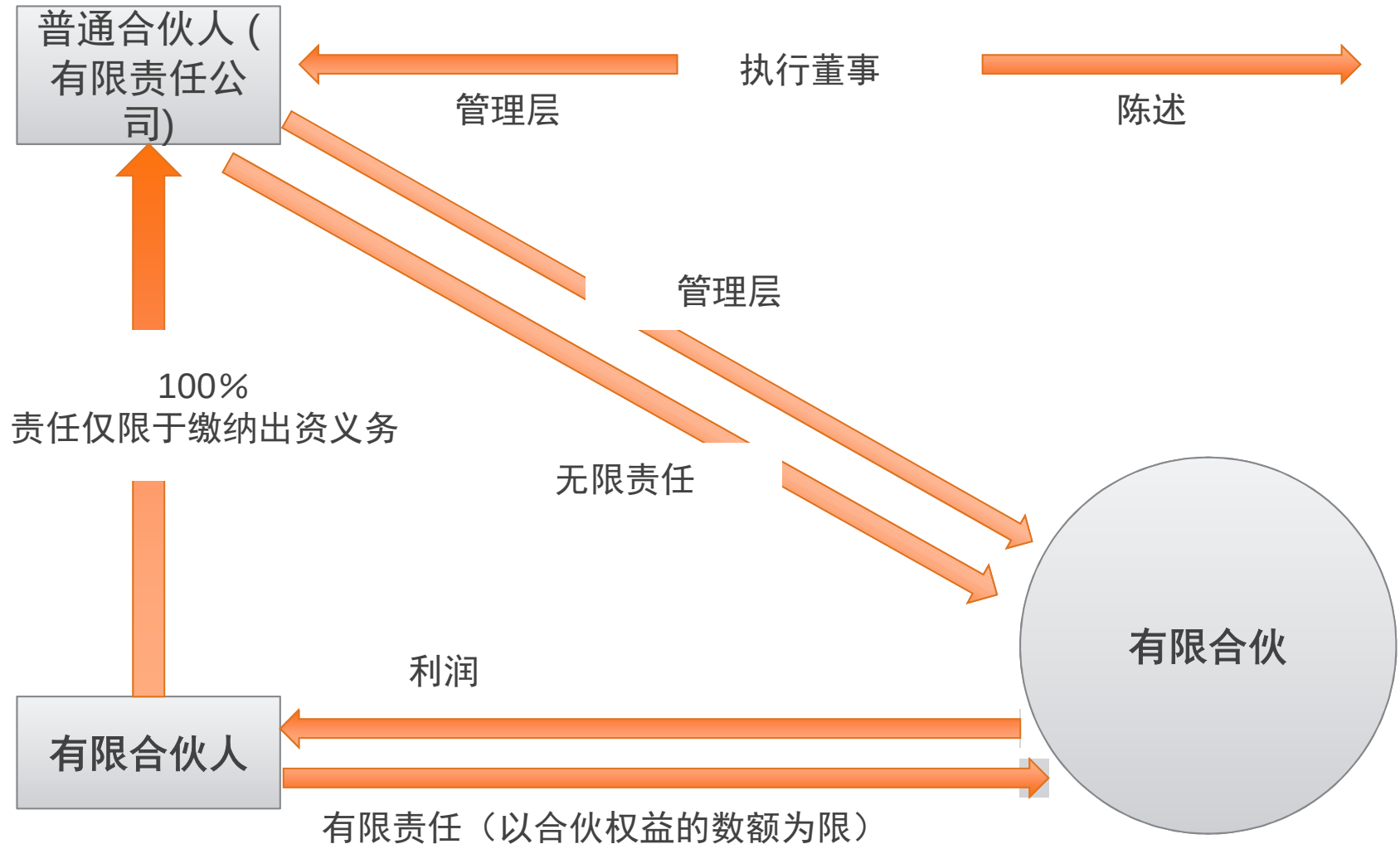


公司有限合伙

公司有限合伙（GMBH & Co. KG）



公司有限合伙的结构



转让股份/合伙份额

- 有限责任公司

- 股份转让协议必须经德国公证人公证；
- 股东变更通常需取得股东会（或公司）的批准。退出时，退出股东通常有权获得补偿。

- 股份公司

- 股份出售和转让无需公证；
- 其股份通常可以自由转让（股份公司章程规定转让限制的除外）。

- 有限合伙

- 合伙份额转让无需公证（如果有限合伙人是有有限责任公司，则需要公证）；
- 通常经合伙人会议（或公司）批准，合伙人方可变更。退出时，退出合伙人通常有权获得补偿。

并购 — 时间线

准备

- 确定并购策略
- 市场观察和研究
- 确定筛选标准
- 确定并购目标
- 收集公司信息
- 初步接洽

不披露协议； 初步谈判

- 组建并购团队
- 签署不披露协议
- 实地调查和初步谈判

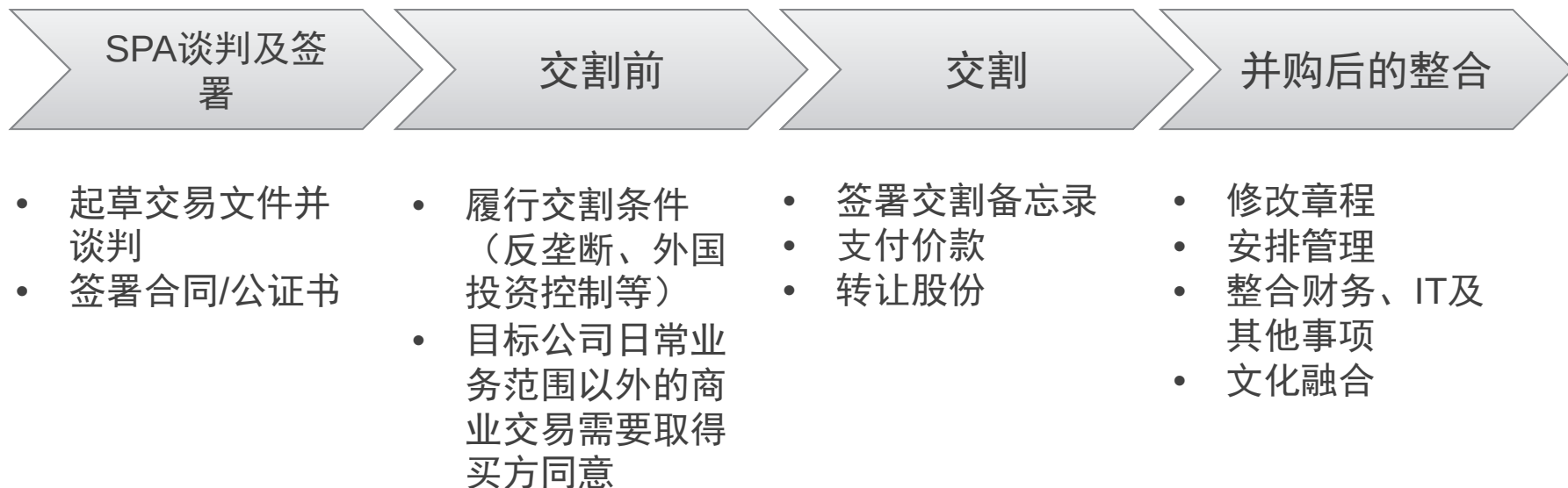
备忘录/意向书

- 签署谅解备忘录或意向书，以记录初步谈判的成果或确定设想的基本交易结构

尽职调查

- 进行法律、商业、税务、环境、财务及其他方面的尽职调查
- 确定交易类型和结构

并购 – 时间线



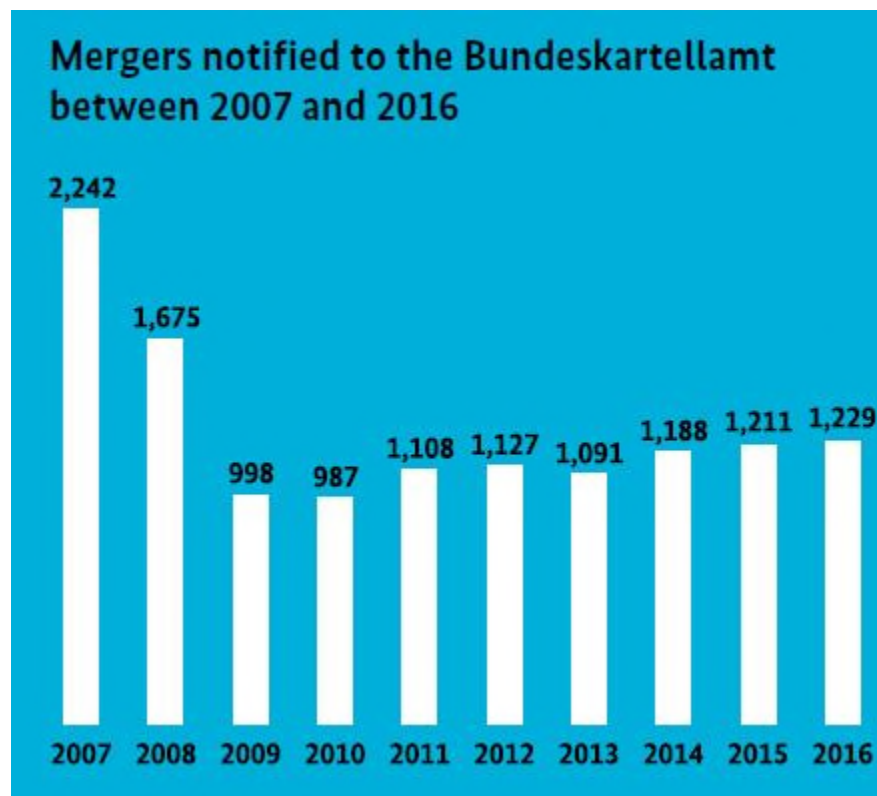
竞争法并购控制

并购控制（竞争法）

- 欧盟委员会：大型参与者
 - 并购双方全球收入超过50亿/25亿欧元。
- 德国联邦卡特尔局：中等规模的参与者/交易
 - 并购双方全球营业额合计超过5亿欧元；
 - 一方在德国的营业额超过2500万欧元；
 - 另一方在德国的营业额超过500万欧元；
 - 2017：新测试（替代500万标准）
 - 交易对价的价值超过4亿欧元；且
 - 目标公司在德国达到相当活跃的程度。
- 国家竞争主管机构（其他欧盟成员国）
- 管辖：由欧盟或欧盟成员国管辖

竞争法并购控制

2007 - 2016年间联邦卡特尔局收到的并购申报



德国投资控制

德国投资控制审查

- **审查机构：**德国联邦经济事务和能源部(BMWi)。
- **阈值：**外国投资者收购德国公司25%以上投票权的交易。
- **一般领域审查：**审查机构有权审查非欧盟投资者在任何行业进行的危害德国公共秩序或安全的收购（此类审查制度在2017年被加强）。
- **特殊领域审查：**只适用于任何外国投资者（甚至包括欧盟投资者）在敏感行业（防御、具有信息技术安全功能（如侦察、传感器和保护技术）的产品）进行的收购。

德国投资控制审查

- 申报性质：
 - 特殊领域审查：强制申报；
 - 一般领域审查：除关键基础设施的提供者必须申报外，其余为非强制性申报，自愿通知程序。
- 时限：2个月或3个月（如果调查启动，额外需要4个月）。
- 收购可以被禁止或施加补救措施。
- 最新发展：
 - 在2018年7月和8月，两项收购被禁止，以防止中国投资者购买50Hertz和Leifeld Metal Spinning的股份。

德国投资控制审查

- 2017年修正案引入了关于一般领域审查和“危害公共秩序和安全”标准详述方面的重大变化，主要目的是为了更好地保护关键基础设施。
- 危害公共秩序和安全的例子的未穷尽清单：
 - 关键基础设施（特别是能源、信息技术和电信、运输、卫生、水等）的运营商，其对社会的运作特别重要；
 - 就关键基础设施的运营开发或改变行业专用软件的公司；
 - 受托负责电信设施的组织监督措施的公司；
 - 提供超过一定数量的云计算服务的公司；和
 - 从事远程信息处理基础设施领域的公司。
- 德国联邦经济事务和能源部保留自行决定权，以决定一项交易在其他情况下是否也会危害公共秩序和安全。

德国投资控制审查

- 强制申报仅针对于落入特殊领域审查（比如，防御、具有信息技术安全功能（如侦察、传感器和保护技术）的产品）范围的交易）。
- 一般领域审查在2017年之前都不需要强制申报。但是，在2017年，关键基础设施的提供者新增一项通知义务，因为此类情况通常可能危害公共秩序和安全。
- 在其他情况下，当事人可以提交正式通知以申请放行证书（无异议证书）。如果德国联邦经济事务和能源部在收到完整申请后两个月内未启动正式审查，则视为上述证书已签发。

德国投资控制审查

- 即使各方决定不正式告知交易，德国联邦经济事务和能源部也有权在知悉交易事宜后**3个月内**自行启动正式审查流程，在最坏的情况下，可能导致交易被阻止。
- 交易方通常会选择向德国联邦经济事务和能源部发出**简短通知**（即使此类通知不是强制性的），以便触发上述**3个月**的期限。
- 只有在协议签署**5年后**，审查才不能被启动。

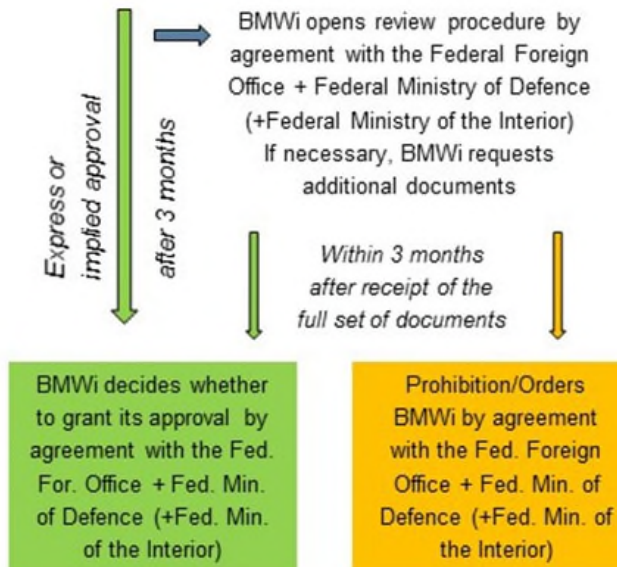


Review of company acquisitions $\geq 25\%$

Sector-specific (Sections 60-62 of the Foreign Trade and Payments Ordinance)

Concerns each foreign acquisition in areas which are particularly sensitive in terms of security (military weapons & equipment / crypto technology)

Buyer is subject to a notification obligation



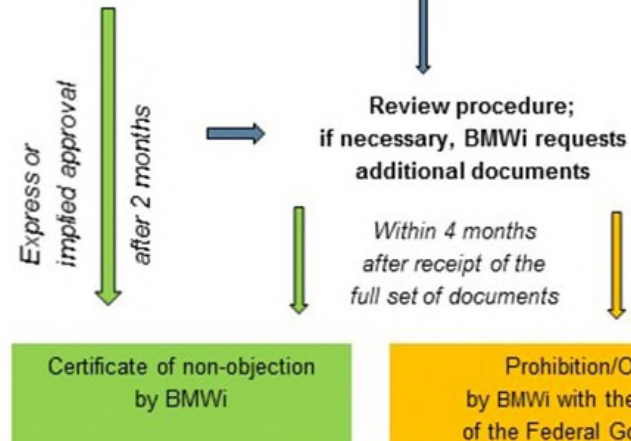
General (Sections 55-59 of the Foreign Trade and Payments Ordinance)

Only concerns acquisitions by non-EU/EFTA foreigners

Notification obligation only, if the target company operates a critical infrastructure

Buyer applies for certificate of non-objection

BMW initiates review procedure within 3 months after obtaining knowledge of the acquisition



德国投资控制审查

程序期限：

—目前，德国联邦经济事务和能源部可以在知悉相关股权转让协议签署事宜后3个月内依职权启动调查，但最晚不得迟于上述协议签署后5年。

建议：

- 从交易初期起观察德国外国投资控制；
- 进行尽职调查和初步风险评估；
- 评估目标公司业务的敏感度；
- 准备通知和无异议证书的申请。

上海代表处

上海代表处

- 1998年设立上海代表处；
- 业务领域包括并购、国际仲裁、合规和调查；
- 并购：境内并购和境外并购；
- 国际仲裁：投资仲裁和商业仲裁；
- 合规和调查：反海外腐败法和内部调查；
- 代表诸多中国上市公司和国有企业参与在境外的投资机会。

- 我们的优势

- 所有律师（甚至在合伙人级别）都可以中英文双语，均有中美法律背景；
- 作为世界律师组织的成员，拥有全球人脉网络，满足客户需求；
- 有竞争力的费率和以发展长期合作关系为目标愿意和客户共同承担成本；
- 务实和细致的工作方法，以及明锐的商业触觉。

问题？

Contact



Dr. Sebastian Jungermann

Attorney / Partner

Bockenheimer Landstrasse 25

60325 Frankfurt am Main, Germany

Tel. +49 69 25494 300

Sebastian.Jungermann@arnoldporter.com



Dr. Annette Bödeker

Attorney, Notary / Partner

Bockenheimer Landstrasse 25

60325 Frankfurt am Main, Germany

Tel. +49 69 25494 360

Annette.Boedeker@arnoldporter.com



Zhe YU

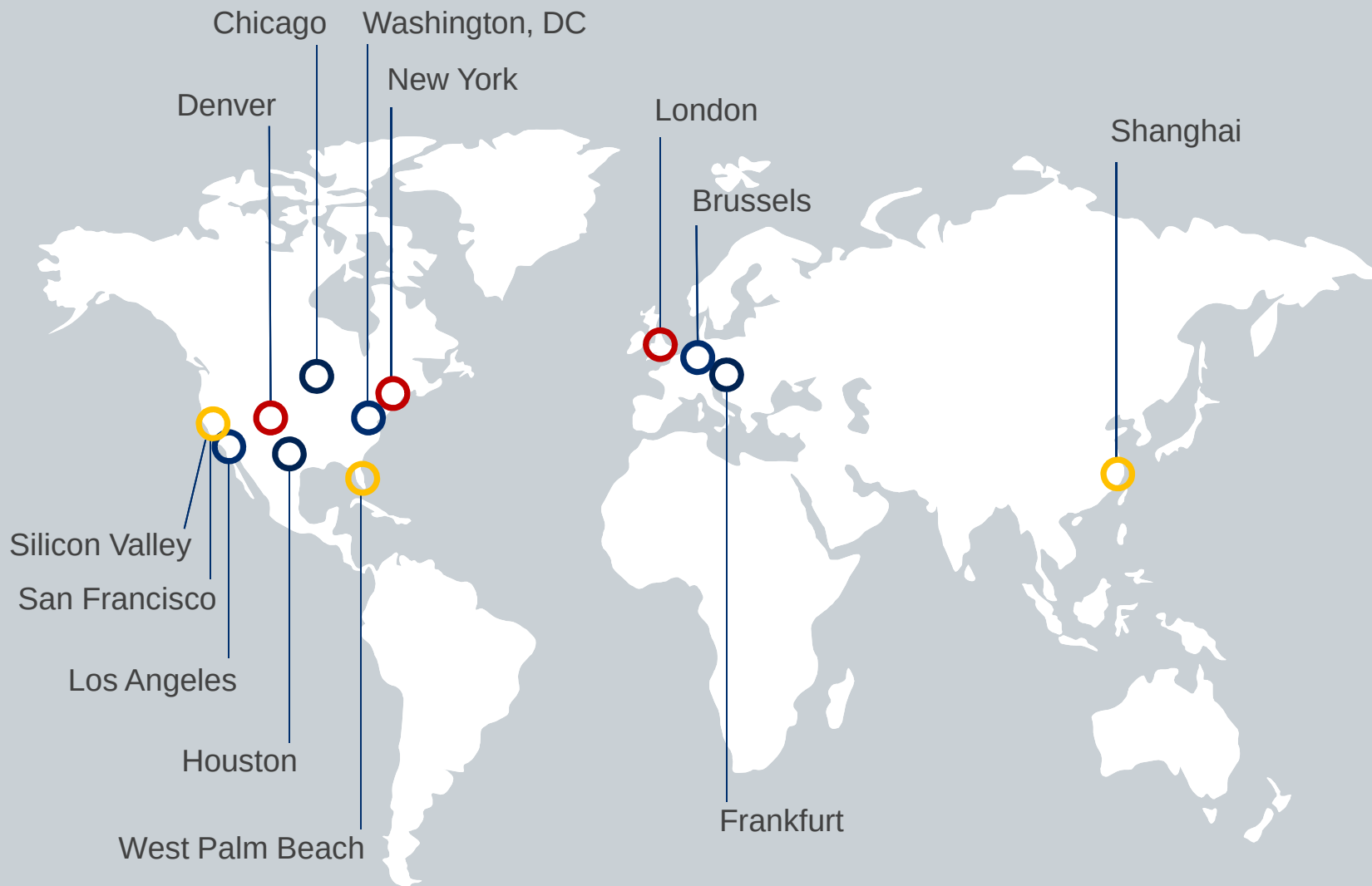
Attorney / Partner

Suites 3808-3811, CITIC Square

Shanghai 200041, People's Republic of China

Tel. +86 21 2208 3604

Zhe.Ju@arnoldporter.com



© Arnold & Porter Kaye Scholer LLP 2018 All rights reserved. This publication is intended as a general guide only. It does not contain a general legal analysis or constitute an opinion of Arnold & Porter Kaye Scholer LLP or any member of the firm on the legal issues described. It is recommended that readers not rely on this general guide but that professional advice be sought in connection with individual matters. Attorney Advertising: Prior results do not guarantee future outcomes.