



德衡律师集团
DEHENG LAW GROUP

客户通讯 & 律师观点

国际业务中心 > 跨国并购与投融资业务团队 主办

2016年8月19日 | 第2号

跨国并购与投融资业务团队理论研讨

【研讨要点】

关于外资参与国有企业混合所有制改革的可行性分析

【研讨笔记】

2015年9月23日，国务院下发《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》（国发〔2015〕54号）文件（以下简称《意见》），确定此次混合所有制改革主要有五大要点：（1）分类推进国有企业混合所有制改革；（2）分层推进国有企业混合所有制改革；（3）鼓励各类资本参与国有企业混合所有制改革；（4）建立健全混合所有制企业治理机制；（5）建立依法合规的操作规则。该意见共29条，故媒体及业界简称其为“二十九条”，这29条为国有企业的混合所有制改革确定了顶层架构。其中第十一条的内容是本文讨论的重点。

《意见》第十一条明确阐述“有序吸收外资参与国有企业混合所有制改革。引入外资参与国有企业改制重组、合资合作，鼓励通过海外并购、投融资合作、离岸金融等方式，充分利用国际市场、技术、人才等资源和要素，发展混合所有制经济，深度参与国际竞争和全球产业分工，提高资源全球化配置能力。按照扩大开放与加强监管同步的要求，依照外商投资产业指导目录和相关安全审查规定，完善外资安全审查工作机制，切实加强风险防范。”该条规定为外资参与国企混合所有制改革提供了政策上的支持，为在该意见出台前已经在进行的外资并购国有企业的项目提供了合法化的路径。

一、何为“混改”？

我们若想弄清何为混合所有制改革，先要搞明白什么是“混合所有制”。“混合所有制”这一概念正式提出可追溯至1997年9月的十五大报告，之后党的十五届四中全会、十六大、十六届三

中全会对发展混合所有制经济均有提及。十八届三中全会对进行国有企业混合所有制改革进行了全面部署。国资混改具体是指国有企业引入包括民营资本、外资在内的非公有制资本，由此形成一个利益共同体，以实现国有资本保值增值、增强国企竞争力、完善国企管理体制、促进国资监管体制的改革，使各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。国资混改的主要方式有改制重组、资产证券化、员工持股、设立基金以及引入战略投资者等，由此形成以下几种混合所有制企业：（一）国有资本与集体资本混合组成的企业；（二）公有制经济和外资或私营企业混合组成的合资企业；（三）公有制经济吸引个人投资组成的企业；（四）混合所有制企业单独投资设立的子企业。在国资混改的过程中，既有民营资本的混入，亦有外资的混入。国企的混改不是为了混同而混同，而是为了实现“1+1>2”或者“1+1+1>3”的效果。

二、外资参与国资混改的主要途径

在具体的实际操作层面，外资主要通过采用并购的方式参与国有企业的混合所有制改革。并购（M&A, Merge and Acquisition）即兼并和收购，可分为资产并购和股权并购。股权并购是指以股权为载体的并购形态，不仅包括股权转让，还包括增资、合并、债权转股权、股权置换、股权出资、表决权征集、一致行动、协议控制（如境外上市业务中VIE模式、国有产权无偿划转、股权托管、改制并购等各种股权并购形态。收购的含义有广义和狭义之分，狭义的收购仅指控股权收购（Acquisition of Stock），被收购公司可以保持原有的独立法人地位。

外资并购非上市型国有企业分为整体收购和部分收购。外资收购上市型国有企业的方式有：间接收购、合资方式、直接收购、增资收购和其他方式（承债式收购、管理层收购）。

三、外资参与国资混改面临的主要困境与问题

（一）外资参与国资混改面临的主要困境

鉴于不同国家之间在社会意识形态、经济制度、文化等方面存在差异，加之我国目前现有法律体系尚不完善，外资参与国资混改过程中面临着众多法律困难。主要表现在缺乏完善的法律体系。

目前，关于外资参与国资混改，在法律层面上主要有三资企业法、《公司法》、《证券法》、《民法通则》等等。在行政法规和部门规章以及其他规范性文件层面上有《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》、《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》、《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》、有关国有产权交易的《关于国有企业利用外商投资进行资产重组的暂行规定》、《利用外资改组国有企业暂行规定》、《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》、《外国投资者并购境内企业暂行规定》等。我国尚未建立完善的外资参与国资混改法律体系，存在专门性法律法规缺位、相关法律间不协调、缺乏可操作性等问题，下面分别加以讨论。

第一、缺少外资并购的基本法。

单行法律或法规以及其他规范性法律文件绝大多数是在应急状态下制定出来的,加之立法主体的多部门、多层次,单行法之间的散乱和就不可避免。《外国投资者并购境内企业暂行规定》出台后,散乱现象略有好转,但同时《外国投资者并购境内企业暂行规定》与其他综合性法律、其他法规规章之间的优先关系并没有统一而权威的规定加以解释,因此导致当事人有意规避法律和故意取舍法律的现象比较突出。

第二、缺乏明确具体的操作规程。

例如有关上市公司的收购立法,《证券法》对“协议收购”只有第4章的两条规定,而缺乏收购的披露事项,收购中一致行动、关联交易等具体的规定。这不仅使现有规定缺乏操作性,也给守法、执法和司法带来难题,当然也就不可避免地损害到国有产权。

(二) 外资参与国资混改中存在的主要问题

外资并购国企中主要存在主体不资格、国有资产所有者不明和国有资产流失等主要问题。

第一、外资并购主体资格问题。

外资并购主体是否资格包括两个方面:一是如何防止“假外资”;二是如何确定符合法律规定的并购者。

1、关于如何防止“假外资”的问题。该问题涉及到如何界定外资,在我国的立法与司法实践中交互采用“设立地标准”和“资本来源地标准”,这种做法在理论上产生了一定程度的混乱。

2、关于如何确定符合法律规定并购者的问题。《向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》第三条规定“受让上市公司国有股和法人股的外商,应当具有较强的经营管理能力和资金实力、较好的财务状况和信誉,具有改善上市公司治理结构和促进上市公司持续发展的能力。”但该规定只定性而没有定量化,操作指引性较差。

第二、国有资产流失问题。

外资并购国企过程中所导致的国有资产流失主要表现在以下两个方面:一是低价评估和出售国有资产;二是并购后产生市场地位损失。

1、在外资并购国企中低价评估和出售国有资产的原因主要有以下几个:评估机构不统一、标准不统一、现有法律忽略了国有企业的无形资产、国有企业产权混乱、政企不分、部分政府及企业领导层的腐败行为。

例如,《外国投资者并购企业的暂行规定》中要求用国际通行的评估方式对并购资产进行评估。但同时规定,涉及国有资产的评估,需要按照有关的规定进行评估。《关于向外商转让上市公司国

有股和法人股有关问题的通知》中明确提出向外商转让上市公司国有股和法人股原则上采取公开竞价方式。法规并没有明确，如果有关规定与国际通行的评估方式相矛盾时，该如何评估。这体现了法律法规本身的规定不够严谨。

2、关于并购导致的原因国有企业市场地位的丧失问题。国有企业，尤其是优秀的国有企业的市场地位应被视作有价值的国有资产，这些多年形成的市场地位如果被外资以并购方式所占有，极易形成垄断地位。事实上，许多外国投资者正是以形成垄断的市场地位作为在华战略而进行并购活动的。而我国的专门性反垄断法的空白给了外国投资者钻法律漏洞的机会。

第三、外资并购国有企业的程序问题。

外资并购国有企业的基本方式有两种，一是通过股票市场购买国有控股公司的部分股票，达到对国有公司的控制；二是通过谈判购买国有企业的部分或全部资产。前者为“股权参与”或“资本参与”，后者为纯正的企业收购。对于前者主要应由《公司法》和《证券法》加以规范。而上述法律并没有对外资收购国有股作出专门规定，在并购过程中，如何维护国有股的利益，如何避免外资的“敌意收购”等问题，都有待于在法定程序设计中加以考虑。并购过程中存在的以下主要问题：

1、被并购主体不确定。

法律明文规定可以出售的是国有小型企业；出售的重点在于资不抵债和接近破产的企业；长期经营不善，连续多年亏损或微利的企业；为了优化产业结构，当地政府认为需要出售产权的企业。大型国有企业能否向外资出售，以及出售的方式等并无明确规定。

2、在并购方的选择上，外资与内资实际上处于不平等的地位，没有通过产权交易市场，通过招标、投标的竞争方式确定并购方。

3、审批权限、审批标准等规定不明确。出现了地方政府擅自批准出售国有企业，国有资产流向失控的现象。

4、对于外资的支付期限，是否允许分期支付等问题法律无明确规定。在并购实践中，外资不到位的情况时有发生，这必然使企业资本不实，影响国家利益，影响社会交易的安全。

第四，“超国民待遇”问题。

改革开放以来，我国为了吸引外资，给予外商投资企业许多优于内资企业的待遇，使其享有“超国民待遇”，具体表现在企业所得税、进出口优惠、土地使用优惠等方面。外资企业参与国企混改过程中，如继续享有“超国民待遇”，既不利于国民经济的发展，也有悖于世界贸易组织确定的“国民待遇”的基本原则，所以应重新制定一些政策。

四、外资参与国资混改的建议

为进一步促进外资参与国资混改，急需建立并完善相应法律体系，首先要遵的原则是既要鼓励外资积极参与国资混改，又要防范外资并购所带来的各种风险。具体的建议如下：

第一、对于敏感易发问题应有针对性地做出明确规定，如外资控股并购国有企业的产业指导目录、国有企业资产评估办法、国有企业职工安置办法等。

第二、建立健全外资并购风险防范机制、行为评价体系和标准。包括外资并购对产业安全和国家安全的影响、外资并购对市场形成垄断的可能性、外资并购对产业结构升级政策的影响以及外资并购对国有资产流失的影响等。

第三、对外资并购主体的法律地位的明确化。首先是消除政府的不适当干预。为此，建议对企业国有资产的受益主体、责任主体、管理方式、运营要求等以加以明确规定，建立健全国有资产管理体制，杜绝、减少并购中的国有资产流失，加快产权制度改革，理顺国有资产管理体制，杜绝并购中的国有资产流失，真正赋予国有企业法人地位。

《意见》的出台，为外资参与我国国有企业改革提供了可行的路径，这表明了我国政府对于外资的开放态度；对于外资可投领域，我国已实行了国际上通行的“负面清单”制度，这给外资进入中国并参与国有企业改革提供了充分的制度保障。目前更需要做的是出台更细化的操作程序及解决与现有体系的衔接问题。

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您通常联系的集团律师。

岳 勃
yuebo@deheng.com
18615223960
济 南

本文是德衡律师集团向客户及其他友好各方提供的法律通讯。本文所载信息不应被诠释为律师意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您最通常联系的律师。欲获取此通讯，请通过 <http://www.deheng.com.cn/ywly/>，查找本团队专栏，订阅本通讯。我们将定期向您发送。