

www.dachenglaw.com
上海世纪大道 100 号上海环球金融中心 24 层 (200120)
24F, Shanghai World Finance Center, 100 Century Avenue,
Pudong New Area, Shanghai 200120, China
Tel: +86(21) 5878 5888
Fax: +86(21) 2028 3853

 DACHENG
LAW
OFFICES
大成律师事务所



大成海外投资法律服务中心简报

(2013 年 11 月)

(总第 7 期)

目 录

海外投资新闻	2
【建行将达成收购巴西 Bicbanco 银行协议】	2
【墨西哥向中国开放 3000 亿美元规模基建项目】	2
【自贸区“走出去”政策引上海龙头企业关注】	2
【中海油参与联合体 中标巴西油田开发项目】	3
【海外并购案追踪：美审双汇购 Smithfield 案完美收官】	4
海外投资模式研究	9
【私募基金与中国企业在海外的联合并购】	9
投资目的国介绍	15
【荷兰参股免税及荷兰贸易公司】	15
联系方式	18

海外投资新闻

【建行将达成收购巴西 Bicbanco 银行协议】

中国建设银行将就收购巴西Bicbanco银行达成协议。若此交易完成，将成为建行首次对国际银行的并购。

据知情人士透露，Bicbanco银行的最终出售价格或许将高于当前市值16.7亿雷亚尔(约合7.64亿美元)。按照建行和Bicbanco双方可能达成的协议，建行将收购由Menezes de Bezerra持有的70%的股份，并对剩余股份发起收购要约。

Bicbanco银行专向中型公司发放贷款，权益总额为19.2亿雷亚尔。

中国和巴西同属金砖四国之列，相互之间的合作日益增加。中国公司在巴西的业务也正在蓬勃增长，因此对银行服务的需求也随之增加。

在国内的大型银行中，工行在海外并购的业务方面表现得最为积极，2007年曾以55亿美元收购南非标准银行的20%股份，随后并购了后者的阿根廷业务。

（来源：财经网）

【墨西哥向中国开放 3000 亿美元规模基建项目】

墨西哥日前邀请中国公司加入其3000亿美元规模的基础设施建设项目。墨西哥石油公司Pemex需要于未来6年在墨西哥湾建成52个石油开采平台，每平台都将耗资约2.8亿美元。其他项目还包括价值20到25美元的三条铁路，还有两个港口的翻新和一个新港口的建设。

【自贸区“走出去”政策引上海龙头企业关注】

自上海国资委要求国企改革与自贸区建设联动机制后，上海本地龙头企业

深度参与自贸区建设、利用政策机遇推动公司国际化战略的积极性被调动起来。22日，东方明珠公告拟2400万美金获得RED520.01%股权，成为资本市场首个利用自贸区子公司对外投资的案例。据悉，上海光明集团也于近期召开自贸区学习会，将借助自贸区机遇大幅加速国际化步伐。由于光明集团及旗下上市公司此前在海外并购方面成效卓越，业内预期“光明系”在自贸区时代将涌现更多并购案例。

【中海油参与联合体 中标巴西油田开发项目】

中海油10月22日宣布，作为与巴西石油公司（巴石油）、壳牌、道达尔及中国石油天然气集团公司（中石油）组成的联合投标体的一员，中海油获得了一份为期35年的产品分成合同，用以开发位于巴西海上桑托斯盆地的盐下石油发现利布拉油田。

在中标的联合投标体中，中海油持有10%的权益，巴石油担任作业者并持有40%的权益，其他合作方壳牌持有20%、道达尔持有20%以及中石油持有10%的权益。

中海油将支付15亿巴西雷亚尔（约7亿美元）作为中标后10%的签字费，中标的联合投标体将在2017年前完成最小义务工作量。

利布拉油田位于桑托斯盆地，距离里约热内卢海岸约170公里。该区块面积约1550平方公里，水深约2000米。巴西国家石油管理局（ANP）估计利布拉油田的可采资源量为80-120亿桶原油，高峰日产总量可达140万桶。

中海油首席执行官李凡荣表示，利布拉油田是世界上最大的深水油藏之一。参与利布拉油田项目不仅标志着公司战略性进入了超深水领域，“也符合我们

在全球范围内寻求合作发展的理念”。

（来源：财新网）

【海外并购案追踪：美审双汇购 Smithfield 案完美收官】

刚刚从香港回来的双汇国际董事局主席万隆，抑制不住内心的喜悦。因为 9 月下旬，双汇收购 Smithfield 这桩中国企业对美国公司最大的收购案完美收官；从 10 月上旬开始，合并后的双方已经正式开始工作。

从 Smithfield 大股东的反对，到美国政府有关部门的担心，再到大股东态度转变，双汇终于以 71 亿美元“吞下” Smithfield，这起历经 4 个月的收购案是如何水到渠成的？从多年前的对 Smithfield 一见钟情，到中间欲合作而不得；再到今年正式接触、签订收购协议，双汇收购全球规模最大的生猪生产商及猪肉供应商的过程可谓一波三折。

一见钟情

“每一个参观过 Smithfield 屠宰场的人，都会对他们惊人的运作效率心生敬畏。”万隆这样表示。

Smithfield 食品公司总部位于美国弗吉尼亚州同名小镇，以生产火腿著称，现为世界最大的生猪养殖和猪肉制品生产商。它占地超过 220 个标准篮球场，超过 5000 名员工每天平均生产超过 360 万公斤猪肉。

早在 2002 年之前，万隆就认识了 Smithfield 的时任董事长兼 CEO 创始人——鲁特一世的孙子鲁特三世。而从 2002 年开始，双汇就开始了与 Smithfield 在环保、技术、食品安全控制、管理体系方面进行交流与合作。Smithfield 的 CEO 拉里·波普也多次来到双汇的工厂参观。在高层的互访之外，双方的管理层之

间的互动更加频繁，**Smithfield** 曾派管理团队来双汇参观、学习，而双汇的团队更是年年都要到访 **Smithfield**。

2008 年国际金融危机时，**Smithfield** 股价最低时只有 7 美元，几乎只有此次收购价格的五分之一，但遗憾的是万隆并未出手，他说：“当时双汇的内部重组还没有完成，实力不足；2008 年双汇发展的市值仅有 200 多亿元，目前已超过千亿元，具备走出去的条件。”

发起并购

双汇国际一高管介绍，从去年开始，双汇就有了收购 **Smithfield** 打算，正式谈判是在今年年初。

2013 年 5 月 29 日，双汇国际宣布与 **Smithfield** 达成收购协议，双汇国际将以每股 34 美元的价格收购后者已发行的全部股份，股权价值加债务价值总值约 71 亿美元。

消息传出，人们追问：为什么发起并购的是双汇国际而不是双汇发展？

双汇国际是一家注册在开曼群岛的离岸公司，其主要股东有鼎晖、高盛、淡马锡、新天域及双汇国际高管团队持股公司（兴泰集团）等。在此基础上，双汇国际又通过两家离岸公司间接持有境内双汇集团 100% 股权，并进而持有上市公司双汇发展共计 73.26% 股权。

“这个交易涉及金额达 71 亿美元，跨越中美两个国家，耗时长、不确定性较大，双汇发展是 A 股上市公司，我们不愿意让公众投资者来承受这种不确定性。”万隆这样解释，双汇国际是私营公司，主要股东对 **Smithfield** 都有相当深厚的了解，董事会一致通过了这起收购案。

8 月 30 日，双汇国际与由 8 家国际及本地银行组成的银团，签署了 40 亿美元的贷款协议。摩根士丹利也承诺向双汇提供 7.5 亿美元的循环信贷安排、16.5 亿美元的定期贷款以及 15 亿美元的过渡性贷款。这些贷款将用于偿还 Smithfield 的债务。

两情相悦

双汇国际看中 Smithfield 先进的生产、经营、管理和食品安全体系，希望能学习引进；与此同时，他们还开出了优厚的条件，足以让对方“动心”。

在专家看来，目前中国每年猪肉的消费量在 5000 万吨左右，是全球最大的猪肉消费市场，是美国市场的两倍，占全球消费量的一半左右。但近年来，由于粮食、环境等方面的挑战，生猪供应的压力越来越大。

另一方面，目前美国猪肉市场已呈现饱和态势，前五大企业占据 95% 的市场份额，美国农业部数据称美国猪肉消费已连续四年萎缩，Smithfield 近几年增长停滞。双汇作为中国最大的肉类加工企业，收购 Smithfield 后，有助于进一步提高 Smithfield 对中国的猪肉出口量。

与此同时，双汇国际承诺保持 Smithfield 的运营不变、管理层不变、品牌不变、总部不变，承诺不裁减员工、不关闭工厂，并将与美国的生产商、供应商、农场继续合作。面对如此丰厚的条件，Smithfield 不能不动心，其 CEO 拉里·波普称：“这是一项完美的交易。”

山重水复

除了资金之外，双汇国际收购 Smithfield，还面临两个最大的难题。

第一难题是价格。Smithfield 最大的股东是对冲基金 Starboard Value，拥有公司 5.7% 的股份。6 月 17 日，Starboard Value LP 发布公告，反对这次交

易，要求将业务分拆为三部分，以获得更多回报。此后，该股东又重申反对双汇国际的收购，称已经请来了两家中介机构研究分拆方案。

第二个难题是美国政府。对于中国企业在美国公司的这起庞大的收购案，5月30日，在双汇国际宣布与 **Smithfield** 达成收购协议的第二天，美国政府就启动安全审查。

美国民间也出现了反对声。17个民间团体联名写信给美国外国投资委员会，要求其否决该收购案。

幸运的是，双汇国际遇到了一个坚定的支持者。从国家安全审批，到美国证监会审查，到多个国家反垄断调查，再到参议院听证会上，**Smithfield** 的 CEO 拉里·波普一再强调收购对美国社会没有负面影响。

完美收官

在经历了来自美国联邦政府和公司股东等多方“考验”后，9月6日，经过两轮评估后，收购案终于通过美国方面的审查，扫清了该案最令人担忧的一块绊脚石。

9月24日上午，在 **Smithfield** 举行的特别会议上，参与投票的股东中超过96%的人投了赞成票，投赞成票的股东股份占公司流通普通股总股份的76%。当初持反对意见的大股东对冲基金 **Starboard Value**，因没有在规定时间内找到新的投资者，也不得不投了赞成票。

美国当地时间9月26日上午10时，由中国银行牵头的40亿美元银团贷款按时交割，标志着双汇并购案最重要的融资环节顺利完成，随后双汇国际与 **Smithfield** 正式签署并购交易生效协议。

重组后的双汇国际，旗下拥有中国最大的肉类加工企业、市值超千亿人民币的 A 股上市公司—双汇发展；拥有全球最大的猪肉加工企业—**Smithfield**；并成为欧洲最大的肉制品加工企业西班牙上市公司—康博菲尔的最大股东。

（来源：东方今报）

海外投资模式研究

【私募基金与中国企业在海外的联合并购】

自 2008 年起，中国企业尤其是国企开始大量试水海外并购。但从实践经验来看，中国企业的海外并购存在很多陷阱。为降低海外并购风险，提高并购成功率，中国企业开始联合专业的海外投资私募基金，携手进行海外并购。越来越多的案例表明，这样的联合并购模式在海外投资上确实走出一条新路，有效提高并购成功率，对合作双方均带来好处。

回顾过去几年中国企业海外并购的诸多案例，可以看到，这些海外并购项目背后，都隐隐有私募基金的身影。这些私募基金的参与，对于海外并购的成功，远比媒体所宣传的重要。然而，私募基金毕竟是资本投资，与中国企业的产业投资有所不同，双方的利益诉求，以及实现其诉求的方式均有不同。因此，中国企业在海外联合并购中，更应该充分考虑私募基金的特殊性，对于私募基金的退出要求作好心理以及资本准备。

早在 2005 年，联想并购 IBM 电脑业务时，就引入了德太集团、泛太平洋集团和新桥资本共同投资。

2008 年中海油服收购挪威 Awilco Offshore ASA (“AWO”)案中，中海油服也曾与高盛和能源领域的专业投资基金 First Reserve (“FR”)深度探讨联合收购的可能。2005 年，中国海洋石油服务有限公司试图通过恶意要约方式以 185 亿美元收购美国石油公司优尼科，但遭美国政府反对而未能成功。随后于 2006 年年底，中海油服试图并购一家俄罗斯油田压裂固井公司，也被俄罗斯政府否决。

2007年年中，中海油服通过挪威金融和中介公司 Pareto 介绍，开始接触挪威 AWO 公司。随后中海油服就开始接触多家 PE 投资基金，探讨联合投资的可能性，并最终确定与高盛和 FR 合作。然而一直到 2008 年年中，中海油服都无法与高盛及 FR 在对基金的风险保护和投资回报承诺上达成一致，导致联合投资方案最终被放弃。

此外，2008 年华为试图参与收购 3Com 时，也是主要由贝恩资本与 3Com 董事会谈判，以及与美国政府协商 CFIUS 审批事宜的，在三方商定的并购方案中，华为仅占有并购份额的 16%-21%。

中国企业与私募基金联合投资的优势

- 私募基金可能专注于某一特定行业的投资，具有深厚的行业背景，有很好的行业资源
- 私募基金可能对于目标方所在国当地的市场、法律和政策环境更为熟悉，与当地政府和其他方面的沟通渠道更为通畅
- 私募基金参与并购使得并购更具有商业合理性，降低交易的政治敏感性，缓解目标方员工以及当地政府和社会的疑虑
- 私募基金在跨国并购交易上经验更为丰富，尤其在尽职调查、价值评估、并购方案设计、交易保护方面
- 海外并购谈判往往复杂漫长，私募基金参与，可以起到推动与协调作用

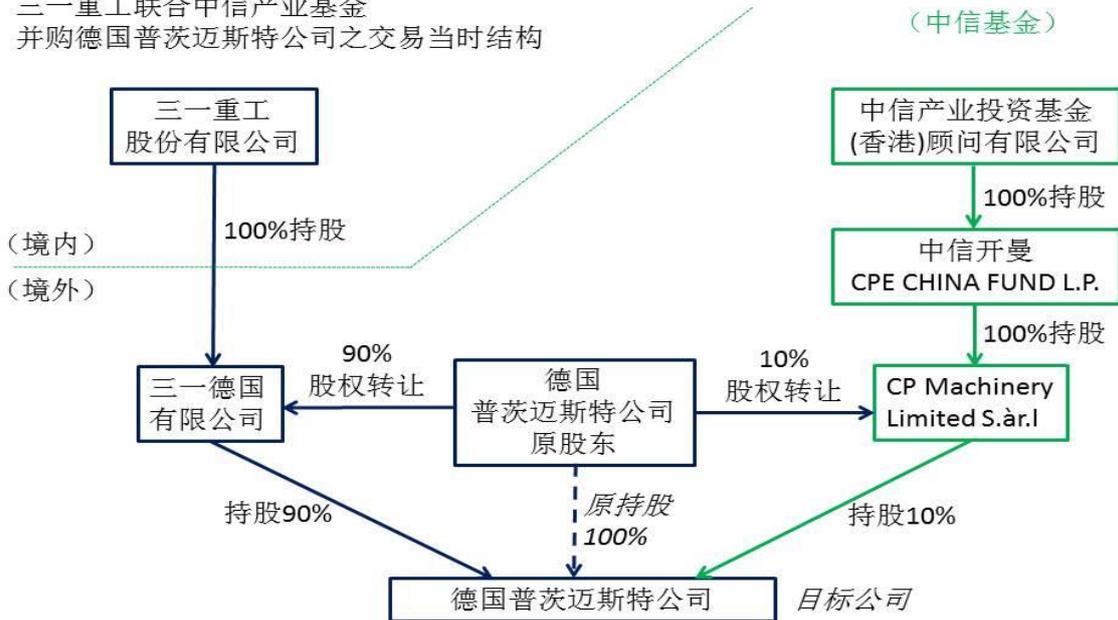
中国企业与私募基金联合投资的劣势

- 私募基金投资周期往往较短（1-3 年），到期后即要求退出

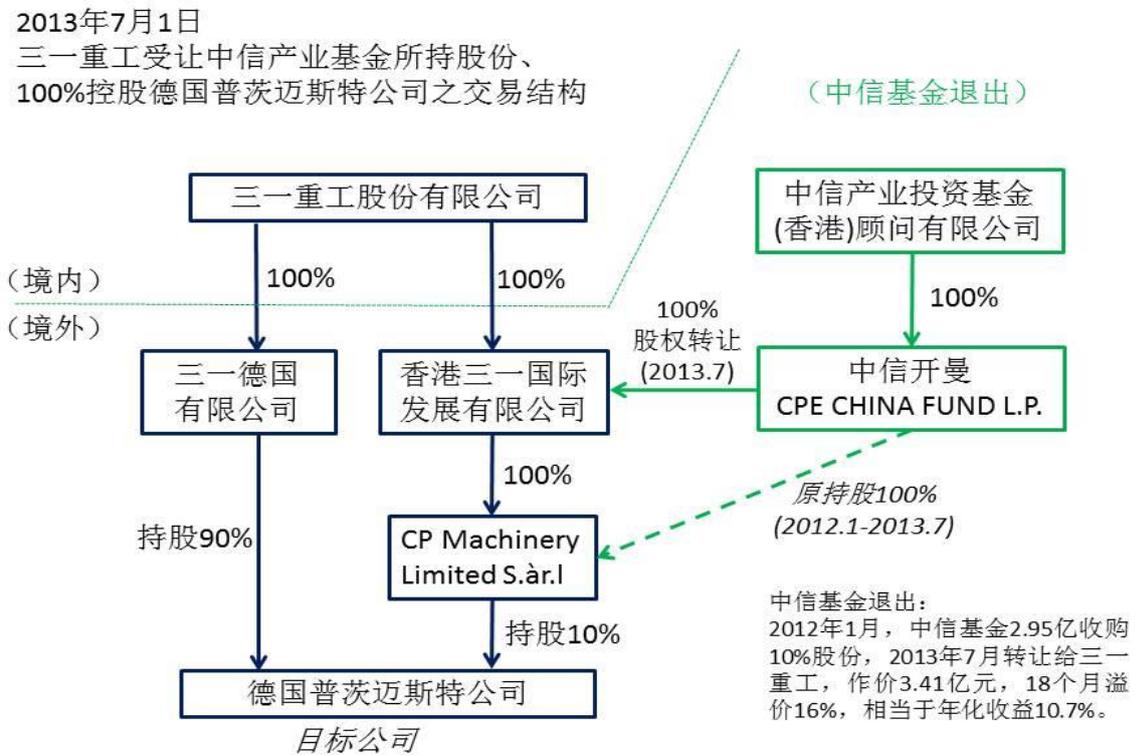
- 私募基金投资的主要目的在于财务回报，其预期的直接回报率要求往往高于产业投资人
- 为确保投资回报率，私募基金往往要求中国企业对其投资回报做出一定程序的承诺或保证（约定溢价出售选择权）

以参与三一重工并购德国普茨迈斯特的项目为例，中信产业投资基金于2012年1月20日联合投资，投入人民币2.95亿元持股10%。根据三一重工披露的公告，三一重工与中信产业投资基金之间的合作，并无附加协议条款，表面上无论收购成败，对于二者都是平等的。

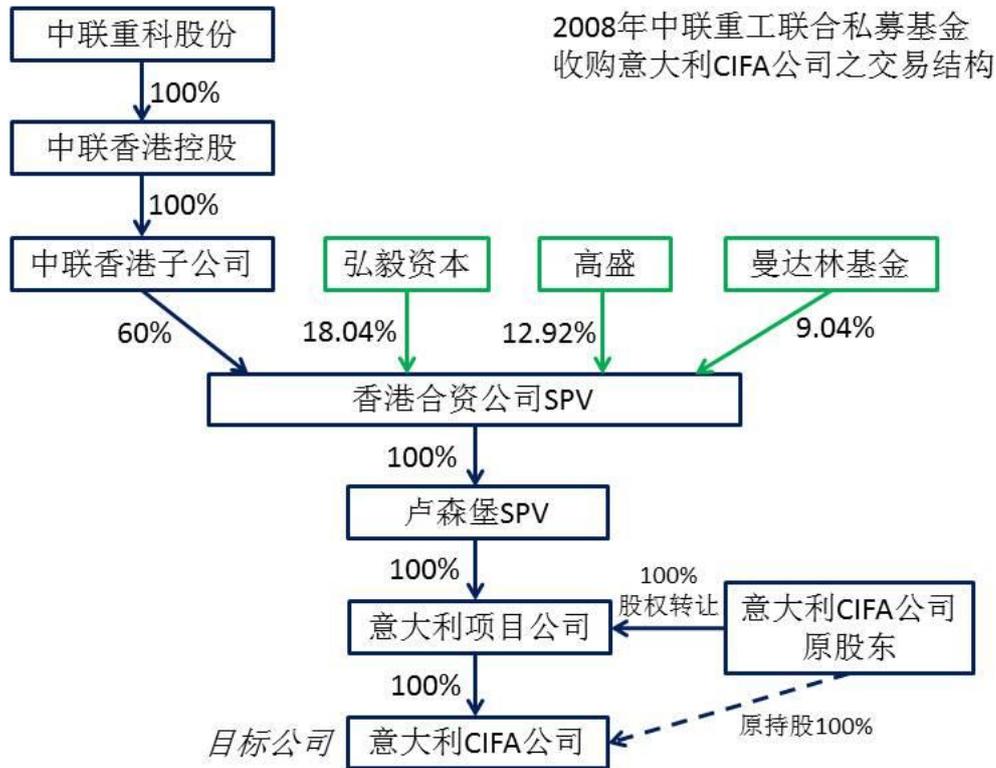
2012年1月20日
三一重工联合中信产业基金
并购德国普茨迈斯特公司之交易当时结构



而实际上，2013年5月16日，三一重工与中信产业投资基金达成股份回售协议，中信产业投资基金将其所持有的普茨迈斯特10%股权溢价16%计3.41亿出售予三一重工。2013年7月1日，三一重工公告此项交易。因此，在该项海外并购投资中，中信产业投资基金实际投资周期为18个月，投资回报率为16%。



在中联重工联合弘毅、高盛、曼达林并购意大利 CIFA 公司的案例中，据信存在四方协议，其中包括如下条款：三家私募基金承诺所持公司股权锁定三年、之后不向竞争对手转让所持股权；如目标公司连续 3 个会计年度发生净损失，共同投资人（私募基金）有权要求中联重科收购其在意大利 CIFA 公司的全部权益等。由此可见，私募基金参与并购时，对于其自身的利益保护，尤其是到达一定投资期限后的退出要求，是非常明确的。



值得一提的是，限于中国现行法律法规，截至目前，境内人民币私募基金直接投资海外公司股权在境内行政审批上尚有障碍。因此，中国企业联合的私募资金均为境外美元基金为主。但是随着人民币国际化进程加快，温州等地已经放开个人境外直接投资，境内人民币私募基金可以通过各方顾问策划以金融创新的变通方式进行。

（作者：吴明律师，北京大成（上海）律师事务所合伙人，中国律师及英国律师（Solicitor），在中国执业超过12年，具有丰富的跨境并购、海外投融资及争议解决法律服务经验。联系方式：ming.wu@dachenglaw.com）

投资目的国介绍

【荷兰参股免税及荷兰贸易公司】

荷兰参股免税：有效豁免股息和资本利得税。

荷兰参股免税、荷兰广泛的税收条约网络以及由荷兰签订的双边投资条约，综合此三项，使荷兰成为设立控股公司的世界上最好的司法管辖区之一。先详细阐述对税收优惠和满足荷兰参股免税的条件。再阐述与荷兰的控股公司制度相关的其他方面。

荷兰参股免税规定，针对合格的子公司产生的股息、资本利得及货币汇率免征荷兰控股公司的公司税。享有参股免税的子公司是指符合下列要求的附属公司。

- 附属公司的股本划分为股份，从荷兰税收的角度来看，附属公司不被视为税务透明；
- 荷兰控股公司拥有附属公司资本至少 5% 的股权；
- 附属公司既不是一个组合投资的子公司，也不被认为是一个合格的投资组合子公司。

在实际操作中，这些测试一般都可以相当容易满足。然而，检测该附属公司是否是（合格）投资组合子公司时，可能存在最大的不确定性。请注意，子公司应至少满足以下三个条件中的一个方可获得参股免税：

- 荷兰控股公司应开展与其附属公司相似的业务，即接近附属公司的业务；

- 若 50% 或更多的附属公司资产既非直接又非间接的投资组合缴纳低税率（即：低于 10% 的税率）；
- 该附属公司须至少缴纳 10% 的利润税。

值得注意的是，参股免税是荷兰公司税和国际税收政策的基石。因此参与免税不应受到全球框架下的激进税务规划讨论的质疑或辩论。

荷兰贸易公司：通过荷兰贸易公司交易，支付很少利得税，作为欧盟公司享有全部优惠

中国企业家可因不同的原因设立荷兰贸易公司。首先，通过荷兰贸易公司，高税率的企业所得税仅征收一小部分的交易利润，而大部分的交易利润的被分配到别的司法管辖区的公司，该司法管辖区不征税。其他与税收相关的原因，可能是为了降低预扣税及获得欧盟的增值税号（VAT）。此外，荷兰的贸易公司可能提供一定的业务优势，例如获得欧洲银行信贷及在当地银行开账户。下面，主要针对与荷兰贸易公司税务相关的方面进行讨论。

如下阐述如何为中国企业（以下简称：贸易商）设立典型的交易架构。位于中国的贸易商销售货物给采购商。贸易商可直接将货物运送到采购商，因此不必将货物运往或经过荷兰。然而，法律上，贸易商须将货物销往荷兰贸易公司（BV），随后再从荷兰贸易公司销往采购商。荷兰贸易公司仅仅处理发票、付款流程及簿记事宜。

在典型的交易结构中，贸易商能事先知道荷兰贸易公司（BV）从买卖货物交易中获得的利润。贸易商和荷兰贸易公司达成协议，荷兰贸易公司依照贸易

商的风险和其帐户进行交易。这还意味着荷兰贸易公司必须将交易的大部分利润转嫁给贸易商（或贸易商持有的位于避税港管辖区的公司）。从荷兰和国际税务的角度来看，如果满足特定条件，这是允许的。最终，荷兰贸易公司保留协议规定的那部分利润并只为该利润支付荷兰利得税（税率为 20% - 25%）。该部分利润应与荷兰贸易公司运作开支的比率相等，而且一般不应超过每年 1,000 欧元。如上所述，中国贸易商仅在荷兰缴纳很低的税，便可享有与荷兰贸易公司交易带来的优惠。此外，还应当指出，原则上荷兰贸易公司可以获得任何已经缴纳的增值税返还。

荷兰所得税法第 23 条提出在其他欧盟国家都不存在的特殊优惠：进口商品增值税延期制度。该制度规定，可以在荷兰进口货物。原则上，商品进口到欧盟应立即支付增值税。然而，荷兰进口商可将进口增值税延期到申报增值税返还时。以增值税为目的的进口商可使用同一个表格立即抵免进口增值税（无净现金流量）。因此，完全不存在增值税的实际支付，增值税延期制度实现了现金流量的优势。因此，成交量越大，进口商得到的优势越多。原则上，只有荷兰企业或出于增值税目的的外企在荷常设机构可享有增值税延期制度。然而，未设常设机构的外企只要委任荷兰的税务代表为其处理增值税事宜也可以从中受益。

（作者：Strik Attorneys at Law and Tax Advisors 供稿 / 刘新宇律师编辑整理。刘新宇律师系大成律师事务所国际部副主任，高级合伙人。联系方式：xinyu.liu@dachenglaw.com）

联系方式

大成海外投资法律服务中心

主任：刘逸星

副主任：吴晨尧、黄正东

执行委员会理事长：吴明

执行委员会成员：黄正东、刘新宇、吴明、金依依、周姣璐、沈剑

主编：吴明

联系方式

汪逊曜

地址：上海世纪大道 100 号上海环球金融中心 24 层

电话：021-2028 3489

电邮：ouc@dachenglaw.com

编者按：

本简报旨在报道中国法境外投资的最新资讯、境外投资目的国的基本法律环境与投资机会以及我们的实务经验与工作动态。本简报所有内容不可替代个案的正式法律意见。若您重复收到简报或者要订阅、退订或进一步了解本简报的内容，请通过电邮 ouc@dachenglaw.com 联系我们。