德国并购法律与“按兵不动”策略

1. 德国并购法律的原则

根据《德国证券收购及并购法》（“Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz”）的规定，取得目标上市公司直接或间接控制权的投资者有义务在 7 个公历日内公布其股权收购行为。上述规定中的“控制权”是指获得目标公司至少 30%的投票权。此外，在取得控制权后四周内，投资者必须向目标公司的其他股东发出公开收购要约。该等收购要约中的对价不得低于目标公司上市股票在要约公布前三个月中的平均股价。如果该投资者已经履行这些义务（包括因目标公司其他股东接受要约而引起的义务），则其可以继续进行股权收购，而不受任何进一步的限制，亦无义务另行向小股东提出额外的收购要约。这种情况也发生在：如果投资者持有的目标公司股本已经超过 50%的门槛，或者投资者利用了法律规定的提交强制收购要约的豁免情形（例如在重组的情形下或如果另一大股东在目标公司股本中的持股比例大于该投资者）。

2. “按兵不动”策略及德国国内的法律探讨

如上所述，根据德国并购法律，如果投资者的持股比例保持在 30%的门槛以下或投资者在已经提出强制收购要约之后继续收购股权乃至收购 50%以上的目标公司股票，则该投资者无需向其他股东提交任何其他收购要约。这一规定意味着允许投资者首先收购例如仅 29%的股权而无需提出强制收购要约，然后等待一段时间后当股价下跌时再进一步收购（然后其总计持股比例就会超过 30%的门槛）。在这种情形下，强制收购要约中的报价可能大大低于第一轮收购时的股价。也就是说，德国并购法律对于“按兵不动”的情形并无规定，因此，与其他一些欧盟国家或美国大多数州并购法律的有关规定相比，德国并购法律更有利于投资者。一些人对德国并购法律的这种自由主义倾向提出批评，认为其对小股东的权利保护不足。他们主张，德国并购法律只在不需要保护的时候保护小股东，而当真正需要保护时，却无法提供足够的保护。因此，作为当前主要反对党之一的社会民主党，向议会提出了针对“按兵不动”情形修改德国并购法律的动议。

3. 与中国的比较

中国并购法律规定了严格的强制收购要约制度，当持股比例超过 30%的门槛或投票权比例在此基础上进一步增加时，就必须发出强制收购要约。但是，投资者也有可能向中国证券监督管理委员会提出不适用强制收购要约义务的申请。针对“按兵不动”情形，香港也适用类似的规定，根据香港法律，一旦持股比例超过 30%的门槛，就必须提出强制收

购要约，此外，持有目标公司 30%至 50%股本的投资者每当进一步收购 2%的投票权时，也必须提出新的强制收购要约。

4. 结语

德国很有可能会修改其并购法律，并采纳其他法域已经规定的 “按兵不动”条款。 考虑到近来投资者首先仅收购目标公司的 29%股票而不提出强制收购要约的情形时有发生，这种预测很有可能变为现实。例如，西班牙 ACS 集团就采用了这种“按兵不动”的策略，他们逐步增加其在 Hochtief-AG（一家德国建筑公司）的持股比例。对于这桩收购案的公开讨论反映出人们对德国现行并购法律存在某些不满情绪。

This newsletter is for informational purposes only and does not constitute legal advice. Use of this newsletter does not create an attorney-client relationship between the contributing law firm and the reader. Readers should contact appropriate legal counsel for advice on any particular issue. Entire content copyright is owned by the contributing law firm. Reproduction and distribution of this newsletter in whole or in part without the written permission of the contributing law firm is expressly prohibited.

©2011 ChinaGoAbroad.com