

在德国投资

编者寄语

各位读者朋友：

百达律师事务所的第十九期中文新闻简报现在和您见面了。值此新春佳节来临之际，百达律师事务所的全体同仁感谢您一如既往地支持，祝您在2019年中身体健康、阖家幸福、猪(诸)事如意！



本期简报将为您提供以下信息：

- 立法新闻：德国内阁决议通过《德国对外经济条例》的修改案
- 欧盟通向统一且更为严格的外国投资审查之路
- 游戏流媒体
- 专栏：在德国进行企业并购 – 法律问题和战略方针之收购价格的确定 – 第二部分

此外我们很高兴地告知您，百达律师事务所将于2019年4月8日至4月12日继续在深圳、杭州和北京举办“中国境外投资和并购峰会 – 投资欧洲”的2019年路演活动。我们将在稍后的时间点为您提供有关活动的具体信息。

我们期待与您在中国的会面并希望本期新闻简报对您和您的企业能够有所帮助！

如果您希望获取更多关于百达律师事务所法律咨询实务的相关信息，请浏览我们的主页www.beitenburkhardt.com，或者通过以下链接阅读我们律所的[中文版简介](#)。

顺颂商祺



冯蔚豪 博士

德国内阁决议通过《德国对外经济条例》的修改案—非欧盟外资并购德国涉及安全领域的企业其参股比例超过10%时即须进行审批

德国内阁于2018年12月19日作出决议，今后非欧盟投资人对德国公司的股权收购比例超过10%时(之前为25%)，德国政府可以对交易发起审查并且在必要时禁止交易。

下调后的审查门槛仅适用于对德国的国家安全起决定性作用的公司，例如国防领域或重要基础设施产业。

其主要包括以下领域的公司：军事产业、电信通讯、信息技术安全、发电厂、电网、饮用水及食物供给、支付往来、有价证券及其衍生品交易、医院信息系统、航空交通、铁路交通、海运及内河航运和软件行业。媒体行业也被加入了新的法规之中，用以防止虚假报道等风险。

该条例的修改无需获得联邦议会和参议院的同意，且已于2018年12月28日在《德国联邦公报》发表，自2018年12月29日起生效并实行。



Lelu Li
李乐璐 | 律师
百达律师事务所
柏林

欧盟通向统一且更为严格的外国投资审查之路

欧盟正在制定统一且更严格的规定，以便控制和审批外国的直接投资。正如我们去年十月简报在“德国再次收紧外商直接投资审查制度以及欧盟统一标准之路”([Newsletter October 2018](#))一文中所作的介绍，此举也顺应了各国政府，特别是德国、英国和美国政府开启的新趋势。

继2017年5月发布的《驾驭全球化反思报告》¹和欧盟主席容克(Junker)对欧盟成员国所作的欧盟现状演讲之后，欧盟委员会于2017年9月提出了一项审查外商对欧盟直接投资的框架协议²。一年之后，欧盟议会、欧盟理事会和欧盟委员会达成了一项政治协议。³

根据所提议的框架协议第三条第二款，欧盟委员会可以基于安全和公共秩序的理由，对可能会对涉及欧盟利益的项目或方案产生影响的外商直接投资进行审查。

外商直接投资对欧盟的重要性

2015年底欧盟吸引的外商直接投资达到了5.7万亿欧元，该数值高于美国且远高于中国对外资的吸引量，因此该提议显得额外重要。欧盟的最大外国投资方依然是美国，尽管其份额从1995年的51.3%降至2015年的41.4%。同样的，日本的份额也降低了；1995年日本占据外商直接投资的7.7%，2015年则低于3%。相反，巴西和中国的份额显著上升。从1995年到2015年，巴西的份额从0.2%增至2.2%，中国的份额从0.3%增至2%。

尽管外国投资者仅仅控制0.4%的欧盟公司，但总体上这些公司比欧盟投资者所持有的公司大得多。外国投资者拥有的公司大约贡献了欧盟总营业额的13%，新增产值的11%，欧盟总雇佣人数的6%。⁴

投资者的获益和公平竞争机会问题

第三方国家的投资者意在利用欧盟内部市场的便利。投资欧盟公司为他们提供了进入整个欧盟市场的通道。

考虑到近期其他国家采取的新的限制举措不断增多，欧盟认为创造一个公平竞争环境十分关键。这可以提升欧盟投资者在外国相应的投资环境。欧盟的贸易和投资政策是确保第三方国家对外商投资提供同等开放程度的最好工具。

欧盟委员会在其2017年5月发布的《驾驭全球化反思报告》中的分析显示，欧盟必须允许外商投资以确保有创新力的公司可获得充足的资金支持。这可以通过为欧盟境内和境外的投资创建利于投资的监管框架加以实现。投资将有助于经济增长、就业和创新。

另一方面，外商直接投资也意味着某些挑战。企业会利用其他国家的较低标准来获益，从而在与欧盟内生产的企业竞争时获取优势。另外，如果后期融合失败，合法移民可能造成问题。特别是在高失业率的地区，有可能触发保护主义。

预期规定

该框架协议的核心是保护欧洲的战略层面上的利益和资产，例如能源、原材料、网络安全和电子通讯，但同时对外商直接投资保持开放。这将通过

鼓励欧盟委员会和成员国之间进行对话，允许有关外商直接投资的信息、顾虑和观点的交流加以实现，特别是如果这些投资有可能同时影响到多个欧盟成员国。根据建议的框架协议第八条，如果外商直接投资触发某成员国的审查机制，那么该成员国应该就此知会欧盟委员会和其他成员国。如果其他成员国中对某项外商直接投资造成的安全影响有所顾虑，该成员国可对此发布意见并要求获取任何必要的相关信息。

根据框架协议的第九条，如果涉及欧盟利益的项目或方案可能会受到影响，欧盟委员会可以对此发表意见。

尽管如此，对于是否允许某个外商进行投资的最终决定权依然在各成员国手中。根据所提议规定的第五条，成员国有责任决定关于其国家安全的问题以及是否建立或者不建立他们自己的保护机制。正如第六条所规定，成员国应该对触发审查的情形、审查原因以及审查程序作出定义。目前，将近一半的欧盟成员国已经拥有了审查机制。尽管方法各不相同，但存在两种主要的体系。有些要求投资者在进行投资之前进行申报并获取事先批准，而另一些则是对已完成的投资进行事后审查。这些机制保护的产业也各不相同。一些成员国着重关注他们的国家安全利益，特别针对武器的生产或贸易；另一些也涵盖了对公共安全、公共政策和公共秩序的保护。这些机制也许限制了资本和设立机构的自由，尤其是如果它们适用于欧盟内部的投资。但是，《欧盟运作条约》允许成员国采取此类措施，只要该措施不以国际为基础构成歧视或者不能基于公共安全和政策或其他重要原因而获得欧盟法院的允许。另外，这些措施还必须满足法律确定性和比例原则的要求。⁵

正如在2018年11月20日的媒体发布中提到的，“欧盟委员会欢迎就对外商投资审查达成协议”，委员会已经分析了流入欧盟的外商直接投资并与各成员国建立了一个协调小组，以助于确认共同的战略关切和解决方案。

结论

欧盟针对外商投资审查的协议旨在对投资审查设立更高的标准。它将推动欧盟各国实行的不同体系间的协调，假以时日有可能构建起一个标准化的并且可能更高效的外商投资审查的操作。另外，它将有助于平衡欧盟境内的外商投资和欧盟投资，从而避免在经济弱势地区滋生保护主义政策。其最终目的是维护欧盟的整体性并在全球创造一个自由、开放和公平的外商投资策略。



Dr Rainer Bierwagen

律师 | 合伙人
百达律师事务所
柏林

游戏流媒体

许多人认为云游戏会是游戏产业的下一步。玩家在将来不再需要昂贵的硬件才能玩到最新的高清画质游戏，而仅需要在网络上通过所谓的流媒体盒子就可以体验游戏。Sportify和Apple Music已经为音乐产业指引了道路，而Netflix和Amazon Prime也在为电影电视产业做相同的事。

¹ 欧盟委员会《利用全球化》报告反馈函，2017年5月10日，编号：欧盟委员会(2017)，240，见于<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017DC0240>。

² 欧盟委员会，关于欧盟议会和欧盟理事会建立外商对欧盟直接投资审查框架协议的倡议，2017年9月13日，编号：欧盟委员会(2017)，487，见于<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017PC0487>和员工工作文件，见于<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017SC0297>。

³ 欧盟委员会媒体公告，2018年11月20日，委员会欢迎就外国投资审查框架协议达成一致，见于http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-6467_en.htm。

⁴ 《欢迎外商直接投资并保护核心利益》，2017年9月13日，编号：欧盟委员会(2017)，494，见于<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017DC0494>，第3页及之后。

⁵ 参见上注释3，第7页及之后。

商业模式的变化一如既往地会引起新的法律挑战。游戏的流化最先会影响合同的起草。这一方面是因为流化不同于以往的销售模式，例如物质化的硬盘或是其他储存媒体或是电子形式的下载。因此，这项技术会对例如使用许可协议产生影响。为此，游戏供应商必须确保他们所提供的全部内容都被授予充分的许可。即使此类合同从英美法的角度来看不存在问题，但其仍需根据德国法律进行审视：德国著作权法在涉及到新科技发展时是出了名的棘手。

另一方面，流媒体技术也将引申出不同的商业模式，例如订阅模式取代传统的个人购买。因此还需要与玩家之间的其他合同关系（长期合同而非个人购买合同）。这可能会引起相关玩家支持系统的问题，举例而言，如果出现游戏提供商决定中止某些服务的情况。

流式传输还允许游戏提供商可以精确地录相和记录玩家的游戏状况，以便获得关于用户行为和用户偏好的信息。这将引发于数据保护法相关的问题。

由于游戏提供商可以通过使用信息、计算程序和人工智能来优化他们为玩家所提供的游戏，流媒体技术将继续发展。因此，对所有可能出现的法律问题和情况进行监控至关重要。



Dr. Andreas Lober
 律师 | 合伙人
 百达律师事务所
 法兰克福



Timo Conraths
 律师
 百达律师事务所
 法兰克福

专栏：在德国进行企业并购 – 法律问题和战略方针之收购价格的确定 – 第二部分

本文是根据德国法律进行企业收购及并购程序的专栏的第五篇文章。

价格条款是在收购合同中除了对并购标的的定义以外最为核心的条款。收购价是收购方在公司收购交易所作出的最大的投资。因此，就收购方而言，合同条款中对价格的确定和调整对并购成功有着举足轻重的意义。在2018年10月的简报中 ([Newsletter October 2018](#)) 我们重点介绍了锁盒机制。接下来我们会对交割后价格调整机制进行讲解。

2. 交割后价格调整机制

附价格调整机制的并购价格规定通常都包含三个调整步骤。首先，收购双方会认可一个抽象的价格计算公式。随后会以相关参数的预估值（例如EBITDA，即息税折旧摊销前收益、运营资本、负债）为基础计算出一个交割日的初步交易价格。最后为了使交易最终价格可以如实反映目标公司在交割日的实际财务状况，双方会约定这些参数实际数额的确定方式以及在争议时的复查解决办法。

在国际公司并购事务中，所谓的“无现金、无负债”（“Cash Free Debt Free”）的公司估值模式尤为普遍。该模式假定卖方在交割时获得标的公司的所有现金（通常也包括现金等价物）并承担所有债务但这种模式在实际情况中很难落实，因此在价格计算时会重新加上交割时标的所拥有的现金并扣除其债务。在此前提下所确定的收购价格通常还会根据运营资金（Working Capital）的变化进行补充。基于“无现金、无负债机制”定下的收购价格与运营资金条款作结合也可以非常有效地削减卖方通过如提前或以折扣方式收回应收帐款、出售固定资产、延期付款等方式操纵标的公司现金及债务额度进而违规操纵交易价格的可能性。

为更好的理解，请参见以下计算实例

抽象的计算公式	签约时预测的交割时数值		事后确定的交割时的实际数值	
交割时5×EBITDA	5 * 100 (=EBITDA)	500	5 * 99,8 (=EBITDA)	499
+ 交割时现金	+ 现金	20	+ 现金	21
- 交割时负债	- 负债	8	- 负债	7
+/- 交割时运营资金的增减	+交割时运营资金的增加额	2	-交割时运营资金的减少额	- 1
= 收购价格	= 收购价格	514	= 收购价格	512



差额= 收购价格调整额度 (此处:收购价格降低)

重要的是应准确地收购协议的附件中确定用于计算交易价格所需的参数以及各个会计款项中的确切内容。德国法律未对最常使用的参数EBITDA (息税折旧及摊销前利润) 或EBIT (息税前利润) 作出定义, 因此买卖双方必须就其计算方式达成协议。对此, 尤其适用《德国商法典》第275条所列出的损益表的结构。该示例结构对大多数在德国的企业是具有约束力, 并可在该结构中加入上一年度财务报告中的数值作为交易价格的计算范例。此外, 买方在交割后有义务在计算交易价格时遵守会计和估值的持续性原则, 以防止其例如通过修改存货的估值或对应购帐款的摊销等手段操纵计算结果进而保护卖方。在协商计算交易价格公式时, 除了当事人的律师外, 目标公司和买卖双方的审计师也应参与其中。慎重制定交易价格计算公式符合所有参与者的利益需求并可以避免未来争议。

交割后价格调整机制的优点主要包括:

- 如此确定的交易价格能够更好地反映目标公司在交割时的实际价值;
- 买方无须投入更多时间和精力对签约前标的公司的财务状况进行调查并要求卖方做出全面的无价值减损保证;
- 卖方在交割之前有维持目标公司良好的运营和财务状况的积极性。

该机制的缺点主要包括:

- 双方将在签约后须投入更多的时间和成本;
- 交易双方就调整价格发生争议的概率相对较高。



Dr Christian von Wistinghausen

冯蔚豪 | 法学博士
律师、合伙人(柏林)



Dr Dirk Tuttlies

图理德 | 法学博士
律师、合伙人(慕尼黑)



Insa Cornelia Müller

律师、合伙人(慕尼黑)



Lukas Yu

于璐 | 法学硕士
法律顾问(慕尼黑)



Lelu Li

李乐璐 | 律师



Dr Jenna Wang-Metzner

王延风 | 法学博士
合伙人(北京)



Insa Cornelia Müller

律师 | 合伙人
百达律师事务所
慕尼黑



Lelu Li

李乐璐 | 律师
百达律师事务所
柏林

出版

出版人: **百达律师事务所**

地址: Ganghoferstrasse 33 | 邮编 80339 | 慕尼黑 | 德国

注册法院: 慕尼黑地方法院 HR B 155350/税号: DE811218811

获取更多信息请浏览:

<https://www.beiten-burkhardt.com/en/imprint>

负责编辑

冯蔚豪 博士

©百达律师事务所

版权所有2019

重要提示

本出版物并不等同于向您提供法律咨询。

如果您不想继续收到此新闻简报, 您可以随时发送电子邮件 newsletter@bblaw.com 来取订阅, 请采用“取消订阅”作为邮件标题。您还可以联络百达律师事务所来取消订阅。

您的联络

百达律师事务所柏林分所

Luetzowplatz 10 | 10785 柏林

冯蔚豪 博士 | 律师

电话: +49 30 26471-351 | Christian.Wistinghausen@bblaw.com

百达律师事务所慕尼黑分所

Ganghoferstrasse 33 | 80339 慕尼黑 | 德国

于璐 | 法律顾问

电话: +49 89 35065-0 | Lukas.Yu@bblaw.com

百达律师事务所北京分所

北京市朝阳区光华路1号北京嘉里中心南楼31层3130室

邮编 100020

王延风 博士

电话: +86 10 8529-8110 | Jenna.Wang@bblaw.com