

Potash 决定对日后加拿大外资投资审核的影响

加拿大今年最轰动的并购案无疑是必和必拓（BHP Billiton）对 Saskatchewan 省 Potash Corporation 的敌意收购，联邦工业部根据《加拿大投资法案》（*Investment Canada Act*，以下简称 ICA）拒绝批准这项交易。尽管这项交易被拒绝可能是个别情况，但其结果却有可能影响外国投资者处理加拿大重大并购案的方法。

交易背景

必和必拓于 8 月宣布这一收购意向，并列明公司做出的承诺，以通过 ICA “对加拿大有净惠利”的测试。上述承诺不仅有合理的诚意，而且与其它大型自然资源收购案做出的承诺一致，例如 Rio Tinto 对 Alcan、Vale 对 Inco 以及 Xstrata 对 Falconbridge。

尽管联邦和 Saskatchewan 省政府起初对这项交易似乎并不反对，但后来很快开始担心交易可能对 Saskatchewan 省产生的经济影响。根据某些报告，Saskatchewan 超过 10% 的收入来自与钾盐有关的特许权使用费。几周之后，Saskatchewan 省政府也开始担心 ICA 框架不足以保护省政府或国家的利益。该省政府还指出，其它交易有违反承诺的先例。

必和必拓试图通过更多承诺来打消这些顾虑，指出其将：

- 保留 Canpotex 出口卡特尔成员身份和放弃税收优惠，以此保护省政府的收入；
- 同意设立监管制度，包括支付 2.5 亿加元的履约保证金；
- 让必和必拓在多伦多股票交易市场上市；和
- 将加拿大业务部门的雇佣人数增加 15%。

在 11 月拒绝批准这项交易后，工业部部长 Tony Clement 声称，必和必拓未能依法通过“净惠利”测试。然而，许多观察家都认为，政治显然是这笔交易的决定因素。当时，民众和政治力量反对这项交易的呼声越来越高，特别是 Saskatchewan 省，少数派保守党联邦政府在该省拥有 13 个席位，对能否在下届联邦选举中获胜有重要影响。必和必拓收购方案的敌意性质（其出价被有些人认为过低）也意味着该交易没有多少商业支持者：Potash 公司的管理层反对这项交易，股东则反应平淡。这些因素中只要有一项对必和必拓有利都有可能改写交易结果。

并购教训

毫无疑问，联邦政府拒绝必和必拓收购 Potash 将对备受关注的并购交易产生影响。这项拟议并购案有几大值得注意的教训，有些是老的，有些则是新的。

- **外国投资者应做好准备，应对可能会越来越严格的“净惠利”要求。**必和必拓开出的 ICA 收购条件很高：这可能导致外国收购方在未来交易中被迫提高收购条件。政府主要关心的是透明度和可执行性。未来的交易可能要将承诺公开，并要像必和必拓承诺的那样设立独立监管制度和支付履约保证金。
- **由并购顾问组成的核心团队得到扩展。**根据惯例，并购交易的顾问通常包括律师、投资银行家和人力资源顾问。但现在，很明显，成熟的收购者还将政府、媒体和投资者关系方面的专家纳入核心顾问团队。他们的职责是更好地向媒体和受外国收购影响的人士提供讯息，包括省和联邦政府、股东、员工、消费者和其他利益相关人。Saskatchewan 政府在 Potash 交易中发挥了决定性作用，必和必拓未能说服该政府这笔交易的益处是一严重败笔。媒体的审查很严格：从宣布到退出，仅 *The Globe and Mail*、*National Post* 和 *The Wall Street Journal* 对 Potash 收购案的新闻报道就有 500 多起，再次强调说明，精心设计的媒体战略将影响主要决策者的思维。
- **外国买方的性质和身份可能也是一方面因素。**媒体报道推测，主权财富基金（SWF）和其它国有企业（SOE）曾有兴趣单独或组成财团收购 Potash。尽管有些省级政治力量反对这种收购，联邦政府却已经清楚地表明，加拿大欢迎主权财富基金和国有企业投资者。然而，此类投资者应当了解并做好准备应对可能存在的政治问题。
- **敌意交易导致政治风险提高。**协商性交易（特别是涉及主权财富基金和国有企业投资者）成功通过监管的可能性比较高。通过友好交易，买方和卖方可以联合制订计划，提前和相关人士沟通，包括政府和监管机构。友好交易还能为目标企业提供支持。显然，必和必拓收购未能取得目标企业和股东支持，从而使得政府更容易拒绝这项交易。
- **在监管风险加大时寻求更多交易保护。**如果监管机构干预和无法获准的风险加大，外国买方应考虑要求目标企业提供更多交易保护。这些保护可能包括比平常高的交易解约费以及其它费用报销措施，以防交易被拒批。买方有可能无法获得上述保护，因为目标企业或许会拒绝提供这些会增加自身风险的保护。如果外国买方的性质可能会增加交易被监管机构拒批的风险，目标企业可以合理要求为自己提供其它交易保护，包括逆向解约费。

联邦政府了解其决策对 Potash 可能产生的影响，并急于向企业界表示，加拿大政府仍然欢迎外国投资。正因为该原因，未来，特别是近期，再出现拒批的可能性不大。而且，像 Potash 交易这样不寻常的情况也不太可能很快再次发生。尽管我们预计多数交易都会沿着正常轨道前进，Potash 收购案提醒我们，和其它地方一样，在加拿大，政治可能会成为外国投资审核流程中的重要方面，此

外，如果是备受关注的交易，谨慎的投资者应当在前来加拿大开展交易前做好充分准备。

* * *

本文由 Torys 律师事务所的 Omar Wakil 和 David Chaikof 提供。如需了解更多信息，请通过以下网址联系：www.Torys.com。

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.