

## 主权财富基金和新兴市场其他投资者的替代性投资交易结构

最近几年，主权财富基金（Sovereign wealth funds，简称 SWFs）和新兴市场的其它投资者日益成为加拿大和美国并购方面的重要参与者。加拿大的重要交易有中石化以 83 亿加元收购 Addax Petroleum 公司，并投资 46.5 亿美元收购其油砂生产商 Syncrude 公司 9% 的股份；中国投资公司（以下简称“中投公司”）对 Teck Resources 公司 17 亿加元的投资；以及 Temasek 对 Inmet Mining 公司 5 亿加元的投资。上述交易都是多种力量共同作用的产物，包括资源产业领域寻求资本的公司，新兴市场寻求资源战略渠道的公司以及希望利用商品价格长期优势的主权财富基金。美国的重要交易有中投公司对 AES 公司 15.8 亿美元的投资及其先前对摩根斯坦利和 Blackstone 的重大投资。

我们预期，该趋势将在加拿大和美国持续，特别是 PIPEs（上市后私募投资）之类的交易结构和不同于完全收购目标公司的其他替代型少数投资。在资源产业领域，上述类型的投资通常包括创新型安排，例如对相关资源资产的所有权参与和承购协议（据此，投资者获得相关权利和/或义务，在一定年限内按市场或其它协定价格从特定项目采购一定数量的产品）。

### **PIPE 交易和少数投资**

PIPE 交易可提供相当大的灵活性且形式多样，包括普通股、优先股、可转换债券和认证股。尽管主权财富基金投资和新兴市场投资者涉及的多数是普通股，但还有一些例外情况，例如中投公司对 South Gobi Resources 公司 5 亿美元的可转换债券投资。PIPE 交易还允许收购上市公司的控股权，例如 Pallinghurst Resources 以 1.75 亿美元收购 Platmin 公司的控股权，以及 Severstal 以 5600 万加元收购 High River Gold 的控股权（这两笔交易均在根据 TSX 的财务困难豁免条款而未取得股东批准的情况下得以完成）。

对外国投资者而言，PIPE 交易和少数投资有许多重大好处，包括：

- 与完全收购目标公司相比，这种方法速度更快、确定性更大，执行起来更容易。完全收购一般要用三到四个月时间（或更长），而用这种方法，交易谈判通常只要一个月就能完成。
- 根据适用的加拿大和美国股票交易规定，投资收购涉及的投票权股份不到 20% 时，通常不必取得股东批准即可完成。在加拿大，此类投资通常不需要取得加拿大政府监管部门的批准即可完成，包括《加拿大投资法案》项下的外国投资“净惠利”审查。在美国，此类投资通常不太可能引起政治敏感性，因此，对其采取的美国国家安全审查也不会太严格。

- 还有机会和被投资公司及其股东合作和分担风险。对于外国投资者而言，要取得投资成功，这种“当地”合作和参与极其重要。

### 特殊交易条款

许多涉及收购加拿大上市公司10%至20%股权的大型PIPE交易包括如下重要条款：

**优先购买权。** 在多数情况下，如果被投资公司在将来增发股份，投资者有权保持其股权和投票权的初始比例，但某些情况例外。

**董事会代表。** 在许多情况下，投资者有权提名一至两名董事当选被投资公司的董事会董事，前提是投资者持有的股票必须到达最低限额。

**登记权利。** 许多情况下，被投资公司承诺被收购的股票可以公开转售或会进行公开转售登记。

**冻结限制权。** 在Teck和Inmet交易中，中投公司和Temasek同意采取广泛的限制措施，限制收购Teck和Inmet的其它股份或取得有影响力的控制权，但某些情况例外。某日本财团对Uranium One公司投资2.7亿加元收购其19.9%的股权时，也规定了冻结限制。

**处置限制。** 在Teck和Inmet交易中，中投公司和Temasek同意，他们至少在一年之内不会处置他们获得的股份。在Teck和Uranium One交易中，进一步的处置限制持续到一年之后。

**价格保护权。** 在Teck交易中，如果Teck在被中投公司收购后一年内发行股票价格低于中投公司收购价格，中投公司有权获得补偿，现金支付或增发股票均可（以TSX规定允许的最高折扣为准）。

### 资源产业领域的创新安排

资源产业领域的许多PIPE交易都包括创新规定，例如承购安排和收购被投资公司相关资源资产的合资股份。这些规定允许投资者收购上市公司的战略性股份和直接获取资源；在上市公司的投资股份可以有效地充当相关资产的“进入价格”。

在武汉钢铁公司（以下简称“武钢”）对汤普逊联合铁矿公司(Consolidated Thompson Iron Mines) 2.4 亿加元的投资中，武钢收购了汤普逊联合钢铁公司19.9%的股份并获得该公司 Bloom Lake 项目 25%的合资股权，加上一份承购协议，规定武钢可以采购该项目每年生产的第一个 800 万公吨铁矿石中的50%，以及一项增加采购额的期权。

在石油和天然气产业领域，中投公司对 Penn West Energy Trust 公司 12.5 亿加元的投资包括认购新发行的代表 Penn West 5%权益和代表新合资企业 45%权益的信托单位，以开发 Penn West 位于阿尔伯塔省北部 Peace River 河地区的油砂资产。

投资者还可以获得相关资源项目的少数合资权益和承购权利（不必取得母公司的所有权权益）。例如，Augusta Resources 公司（在 TSX 和 NYSE 上市）与某韩国投资者财团签署的挣股权协议（earn-in agreement）。该协议规定，该财团可以获得 Augusta 位于亚利桑那州的 Rosemont 铜/钼矿项目 20%的股权，其对价是为该项目投入 1.76 亿美元的开发资金。上述安排包括一项承购协议，规定每年可按市场价格采购该项目生产的 20%至 30%的铜和钼。在石油和天然气产业领域，泰国的 PTT Exploration and Production 公司最近签署了一份 22.8 亿美元的协议，收购挪威国家石油公司私营的 Kai Kos Dehseh Alberta 油砂开发项目 40%的股权。

### 少数投资仍将受到欢迎

考虑到 PIPEs 和合资安排等少数投资的灵活性，以及为满足外国投资者特定需求制订的创新型规定，加上多数情况下相对较轻的监管压力，PIPEs 和合资安排等少数投资必定会继续受到加拿大和美国投资者的欢迎，这一投资结构也将继续使外国投资者取得成功。

\* \* \*

本文由 Torys 律师事务所的 Philip Brown 和 Michael Amm 提供。如需了解更多信息，请通过以下网址联系：[www.torys.com](http://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.*