

眾達法律評論



是時候看好收購巴西業務了麼？

2016 年 3 月，巴西股指（Bovespa Index）達到自 2002 年 10 月以來的最佳月度表現，獲得了 17% 的增長。同月，巴西雷亞爾兌美元亦升值 10%。受總統迪爾瑪·羅塞夫即將被彈劾一事影響，巴西人抱持審慎樂觀的態度認為他們可能會在總統批評者口中的災難性經濟及法律政策中被解救出來。這種突然而來的狂喜是不是一個鼓勵國際公司購買巴西業務的信號？尤其是近期經濟衰退導致資產價值下跌，而巴西雷亞爾兌美元在過去五年亦貶值超過 100%？

彈劾一事本身並不會提升巴西在世界銀行和國際金融公司發布的“營商便利化”指數中的排名。目前巴西在 189 個國家和地區中排名第 120，該名次可令在巴西的併購過程變得特別具挑戰性。要擺脫在巴西經營的額外成本（又稱“巴西成本”（Custo Brasil）），單單替換總統是不夠的。欲在巴西投資的外國人需考慮多重經濟及其他因素，包括巴西法律、風俗和文化的獨特性。

透明度

貪污腐敗是“巴西成本”的重要元素，其可令併購過程令人生畏。在盡職調查過程中，特別是牽涉私人公司時，調查者可能會發現標的公司向政府機構支付過不當款項，這些不當支付往往涉及稅務、勞務、政府許可或海關相關的事項。鑑於美國《反海外腐敗法》及其他國家的類似法律規定，投資者需在交易前調查出這些行為，並實施必要的控制及培訓系統，以確保這些行為在收購後不會持續。除了聘請審計師事務所查核會計記錄外，聘請私家偵探對標的公司及其管理人員和股東進行背景調查也是常見的。

2014 年 1 月生效的巴西《企業腐敗防治法》中規定了與美國《反海外腐敗法》及英國《反賄賂法》相類似的的要求。例如當一家公司通過合併被收購時，法律要求承繼公司承擔最高額達交易中被轉讓的資產總值的賠償和罰款。新頒布的法律減少了不當支付行為的發生，除此之外，可令投資者

得到一些寬慰的是，有別於世界其他地區的許多公司管理層（也有別於某些巴西政客！），巴西公司的管理人員在被詢問時通常都會坦白並承認他們曾經採取的一些有問題的做法。

缺乏透明度亦影響大眾對司法機關的信任。由於擔心透明度低（不論是感覺上還是實際上）以及巴西法院的過度拖沓，仲裁成了併購協議中受歡迎的爭議解決機制。若需在巴西執行仲裁裁決（由於一方的主要資產在巴西），則該仲裁應該在巴西境內進行。在巴西境外進行的仲裁，其裁決需經“司法確認”後才能得以被巴西法院執行。在巴西進行的仲裁可以以英語進行並適用國際法則。

勞動法

“巴西成本”另一重要部分是巴西複雜的勞動法律。這些法律強制要求提供各種附加福利以及僱傭條款，包括勞動關係終止時支付遣散費的義務。在巴西並不存在“任意僱傭”（**at-will employment**）這一概念。

大部分巴西公司的員工會自動成為代表其產業或專業的工會成員，雇主必須遵照相關集體勞動合同中的要求。大部分公司都有很多未決的勞務訴訟（例如，一家在巴西僱有 18,000 名員工的著名國際公司就有 2,000 起未決的勞務訴訟）。

在巴西，合格的公司高管的薪資經常要比美國同級別的管理人員還要高，那是因為巴西的物價水平很高，並且受過良好教育的專業人士相對比較稀缺。如公司要留任重要高管（尤其是

有限責任公司的管理人員），有些巴西律師認為“薪酬（**pro-labore**）協議”相較於巴西勞動法項下的僱傭協議可能更為靈活。但是，員工在勞動關係終止後的競業禁止義務較難執行，並且雇主需在競業禁止期間向員工支付賠償（相反，業務出售方的不競爭義務則不需要額外對價）。

很多公司試圖通過使用合同工或銷售代表的方式來規避勞動法的要求，但是這些合同工或銷售代表可能會在偏向員工的勞動法庭對他們的身份進行質疑。除此之外，巴西的銷售代理法要求被代理方在代理關係終止時向銷售代表支付雙方合作期間該銷售代表收到的全部對價的十二分之一。

稅務

“巴西成本”的第三種成分是繁雜的稅制。巴西在國家、州及地方層面均會徵收眾多稅種。激進的稅收籌劃令遵守複雜的稅制更為困難。該等稅收籌劃中的一些做法有可能在若干年後受到質疑，並有可能面臨高額利息及罰款。就算這些做法被發現或質疑的可能性很小，根據美國公認會計準則解釋公告 48 號，美國公司準備財務報表中稅款或有事項時，應在假設相關稅務機構實際會對所有稅務狀況進行審查的基礎上計算。

稅務籌劃是巴西併購過程的一個重要部分。在申報美國所得稅時，為了能夠按合夥企業進行申報，被收購的巴西實體則應當是一家有限公司（**limitada**）而不能是股份公司（**sociedade anonima**）。巴西稅務律師處理收購交易時，經常建議通過

新設一家巴西公司來購買標的公司的股份，並在收購後將標的公司吸收合併新設公司來達到節稅的目的。

民法規定

巴西的民法慣例亦可能限制交易架構設計的靈活性。資產收購而非股權收購併不能避免收購方繼承標的公司的勞務責任、稅務責任及其他或有債務。事實上，收購方可能會陷入負上整個集團的稅務、勞務及環境責任的陷阱。因此，收購方應高度關注適用的訴訟時效。就稅務或有事項而言，納稅責任的訴訟時效通常為五個納稅年度；就勞務或有事項而言，現有員工的訴訟時效通常為五年，離職員工的訴訟時效為兩年，自離職之日起算。

為了確保原有投資及股息能夠匯回給投資方，投資方在投資時應使用帶進巴西境內並在巴西中央銀行成功註冊的資金。若因使用商標、專利或專有技術而需在巴西境外支付特許權使用費的許可交易可應在作為巴西專利商標局的巴西國家工業產權局（INPI）註冊。巴西國家工業產權局通常會限制關聯方之間就商標或其它權利而支付特許權使用費。根據巴西法律，專有技術的持有人授權他方使用該專有技術不視為許可，而是專有技術的轉讓。

反壟斷方面

巴西現在要求達到法定標準的收購應事先獲得巴西反壟斷監管機構 -- 經濟保護和管理委員會（CADE）的批准。若經營者在交易後的合併市場份額超過相關市場的 20%，則交易方需提交

一份耗時費力的“長版申報”，監管機構有權用更多的時間來審查該申報。從營運及盡職調查的角度來看，收購方需要考慮到對反競爭行為更為嚴謹的審查，例如價格壟斷。

上市公司事項

投資者對巴西上市公司的投資受巴西證監會（CVM）的規定和巴西證券期貨交易所（BM&F Bovespa）的上市規則所監管。收購控制股權可能會觸發強制要求收購方發出收購剩餘流通股的要約。一些上市公司的章程中可能包含巴西律師稱之為“毒丸”的條款，即收購者在僅收購 10%或 20%的股權時便需履行上述強制要約收購的義務。若標的公司在收購後仍為上市公司的，則上市公司的過戶代理可能會要求收購方披露某些信息或採取某些行動以將其購買的股票登記在其名下。過戶代理有時還會對未來的股份轉讓予以限制。

併購慣例及實務

涉及巴西併購協議的慣例及實務可能對購買方有所幫助。例如，有別於美國的做法，資產或股份購買協議通常包含保障買方的交割前責任賠償條款，該賠償沒有最高限額或限額等同於購買價格，最低賠償額往往低於購買價格的 1%，並且賠償期限通常為三到五年。在賠償期間所設的託管金額通常為購買價格的 15%至 30%。但是，美國收購協議中對賠償上下限額及期限的限制在巴西越來越多被採用。此外，在跨境併購交易中當標的是巴西實體時，紐約、特拉華州或美國其他州的法律可以作為交易文件的管轄法

律（其他拉丁美洲國家經常也是如此）。

巴西法律通常要求由巴西法律管轄的合同中規定合同金額以巴西雷亞爾支付。對於受巴西以外的法律規管的跨國交易，為了避免因匯率浮動而帶來的問題，交易價格最好也以巴西貨幣表示。以當地貨幣固定價格其實能夠與根據收入及成本（以當地貨幣表示）

得出的估價達到一致，亦能簡化將準確資金金額註冊於中央銀行的過程。

最後一個不能忽視的重要事項就是在巴西的交易磋商商談過程往往會變成一個交易方相互了解的過程。因此，商談過程通常比在美國或歐洲發生的要長。立即談生意或採取“要么接受要么走人”的過於進取的談判策略通常會產生反效果且不會促成交易。

聯繫律師

如需獲取更多信息，請聯繫您的律所委託代表或下述所列律師。普通郵件信息可通過“聯繫我們”表格發送，詳見 www.jonesday.com/contactus/。

林友寧

香港

+852.3189.7282

julianlin@jonesday.com

Sanjiv K. Kapur

聖保羅/克利夫蘭

+55.11.3018.3911/ +1.216.586.7114

skapur@jonesday.com

S. Wade Angus

紐約/聖保羅

+1.212.326.3755/ +55.11.3018.3914

swangus@jonesday.com

Marcello Hallake

聖保羅/紐約

+55.11.3018.3933/ +1.212.901.7058

mhallake@jonesday.com

Luis Riesgo

聖保羅

+55.11.3018.3939

lriesgo@jonesday.com

這篇評論改編自克利夫蘭城市律師協會在 2016 年 5 月的《律師期刊》中的一篇文章，該文章改編自作者在彭博 BNA 的《併購法律報告》第 19 卷，13 號，490 至 491 頁的文章（2016 年 3 月 28 日）。2016 版權。

以上文章為翻譯版，閱讀英文原版請點擊：<http://www.jonesday.com/time-to-be-bullish-to-buy-brazilian-businesses-06-06-2016/>

眾達出版物不應被視為針對某事件或情形發表的法律意見。眾達出版物旨在為讀者提供一般信息。未經眾達書面同意，任何人不得在其它出版物或訴訟中引用或引述眾達出版物的內容。眾達保留批准他人引用或引述眾達出版物內容的權利。如需獲取眾達出版物的轉載許可，請使用“聯繫我們”的表格，詳見官網 www.jonesday.com。眾達發表出版物的目的並非試圖與讀者建立律師和客戶的服務關係；讀者收到眾達出版物也不表示律所與讀者之間會構成律師和客戶的關係。眾達出版物中的觀點僅屬於作者的個人觀點，並不一定代表律所的觀點。