

# 加拿大并购业务简介

外国投资银行和收购方指南

DAVIES

# 加拿大并购业务简介

## 外国投资银行和收购方指南

第7版

### 关于本指南

戴维斯律师事务所在处理多法域的并购交易方面经验丰富，曾经为许多加拿大和外国的收购方、目标公司和投资银行提供法律意见。本指南旨在向读者提供加拿大并购业务的解读并阐述外国收购方、目标公司和投资银行遇到的某些特定问题。

本指南的内容仅为基本信息并非正式的法律意见。欢迎联系我们的律师讨论您的法律事宜（访问我们的网站dwpv.com或联系我们的办公室）。

### 关于戴维斯·沃德·菲利普和伟伯格律师事务所

对戴维斯而言，无论是在加拿大，还是世界其他地区，我们始终关注对客户最为重要的事情。越是复杂的挑战，越能激发我们的斗志。

我们的优势在于我们的人力资源——经验丰富的律师。他们凭借其深度的法律专业知识和敏锐的商业洞察力来帮助您实现您的业务需求。

您的成功是衡量我们是否成功的唯一标准。



#### 多伦多

155 Wellington Street West  
Toronto, ON M5V 3J7  
电话 416.863.0900

#### 蒙特利尔

1501 McGill College Avenue  
26th Floor  
Montréal QC H3A 3N9  
电话 514.841.6400

#### 纽约

900 Third Avenue  
24th Floor  
New York, NY USA 10022  
电话 212.588.5500

# 目录

<b>→</b>	<b>5</b>	<b>第一章</b>
		<b>要约收购监管：综述</b>
	6	并购交易的类型
	6	要约收购监管：概述
	7	“平等待遇”规则
	8	“充分时间”规则
	9	“充分信息”规则
	10	滥用资本市场的交易
<hr/>		
<b>→</b>	<b>11</b>	<b>第二章</b>
		<b>协议收购</b>
	12	何为协议收购？
	13	协议收购的优点
	13	协议安排的缺点
<hr/>		
<b>→</b>	<b>15</b>	<b>第三章</b>
		<b>要约收购前考虑因素</b>
	16	收购前的准备工作
	16	收购股份
	17	公开披露所购股份
	19	选择交易结构：协议安排、要约收购以及企业合并对比
	21	要约的结构设计
	22	锁定协议
<hr/>		
<b>→</b>	<b>25</b>	<b>第四章</b>
		<b>要约后的后续交易</b>
	26	强制收购
	26	第二步企业合并/私有化退市交易

→	27	<b>第五章</b> 多边协定MI 61-101
	28	目的
	28	涵盖的交易类型
	28	四项要求
.....		
→	31	<b>第六章</b> 董事职责与防御机制
	32	董事职责
	33	结构性防御
	36	战术性防御
.....		
→	39	<b>第七章</b> 《竞争法》、《加拿大投资法》和对外国所有权的其它限制
	40	《竞争法》(加拿大): 合并前申报
	41	《竞争法》(加拿大): 实质性条款
	44	《加拿大投资法》
	48	对外国所有权的其它限制
.....		
→	49	<b>第八章</b> 并购交易中加拿大税务问题举隅
	50	收购人需考虑的因素
	53	股东需考虑的因素
.....		
→	57	<b>附录 A: 交易时间表汇总</b>
	58	要约收购时间表
	59	协议安排时间表
	60	企业合并时间表



# 01

## 要约收购监管： 综述

# 01

## 要约收购监管： 综述

### → 并购交易的类型

- 要约收购（类似美国的要约收购）
- 协议安排
- 合并（类似美国的兼并）
- 资产出售
- 股份出售（例如：非公开收购控制权股份）
- 重组（例如：分拆）
- 私有化退市交易

### → 要约收购监管：概述

#### 要约收购监管

- 加拿大没有全国性的证券监管机构, 要约收购的监管任务由省级证监会完成, 而各省证监会(除安大略省外)均是依据Multilateral Instrument 62-104 和National Policy 62-203来规范监管要约收购的。安大略省证监会根据《安大略省证券法》第XX部份和OSC的62-504条例来规范监管要约收购
- 要约收购所适用的法律、法规取决于目标公司股东的居住地和目标公司的注册地
- 2015年3月公布的《要约收购条例拟议修正案》将赋予目标公司董事会更多的时间对敌意要约进行回应和寻求其他选择。相比现行的加拿大要约收购条例, 拟议修正案将使敌意收购更加困难

#### 何为要约收购?

- 要约收购是指通过要约以收购加拿大境内主体所拥有的具有表决权的证券或股权类证券, 而且要约的标的证券加上收购人及其关联方和一致行动人实益拥有的证券, 必须达到该类已发行证券的20%或以上(按部分摊薄的方法计算)
- 股权类证券包括无表决权的普通股
- 注意: 计算实益拥有的证券时, 那些60天内可转换为股权或具有表决权的证券也将包含在内
- 间接要约收购:
  - “反规避”规则

- 如收购人收购一家持有某上市公司股份的控股公司的股份，而这家控股公司加上收购人所持有的上市公司的股份合计超过此家上市公司股份的20%，则将被视为间接要约收购
- 收购可转换证券，尤其是收购“价内”可转换证券，可能会构成相关证券的“间接”要约收购

## ➔ “平等待遇”规则

### 向全体持有人发出要约

- 要约必须发给该类证券的所有持有人，但要约不必收购全部证券
- 必须向可转换证券的持有人（含期权持有人）发出通告

### 同等对价

- 必须向所有持有人发出同等对价（或相同的对价选择）
- 如收购人在要约期间提高了报价，则新报价适用于每个人，包括那些已经接受要约的证券持有人
- 如果预受要约股份的数量超过预定收购数量，发出部分要约的收购人须按比例收购预受要约的证券

### 禁止“私下交易”

- 不可有额外利益——即禁止订立能给某些股东带来比其它股东更高价值对价的协议或其他安排
- 针对目标公司的管理层和某些员工的薪酬和离职安排则属于被允许的例外情形
- 亦可向证监会提出豁免申请，以便达成一些附带协议，这些附带协议必须有清晰的与要约收购本身或目标公司运营相关的商业或财务目的

### 要约前的收购/试收购

- 要约前90天内，收购人不能在要约之外收购证券，除非收购人以同样的报价及按相同的比例从持有人收购证券
- 前述禁令不适用于在证券交易所进行的正常购买（预先安排的交易不算正常购买）
- 倘若收购人有意在要约收购中使用证券支付收购价款，则必须谨慎规划“试收购”

# 01

## 要约收购监管： 综述

- 如此购入的证券不可计入90%强制收购的门槛，也不能作为“非关联股东”持有的证券在第二步私有化退市交易的非关联股东表决中投票

### 要约期间的收购与出售

- 收购人在要约期限届满前不可收购或订立任何协议或安排来收购要约标的证券
- 收购人可在被认可的证券交易所购买不超过5%的已发行证券，如果收购人在要约收购通告或随后编制的新闻公告中已披露该意向。此等购买须通过每日新闻公告披露购买的证券的价格和数量
- 要约期间所收购的证券不可计入90%强制收购的门槛，也不能作为少数股东持有的证券在第二步私有化退市交易的“少数中的多数”股东表决中投票

### 要约后的收购

- 收购人在要约期限届满后的20个工作日内不得收购证券，除非是采用一般证券持有人均可以同等条件完成的交易形式或通过证券交易所正常购买

### 限售期

- 自公布要约收购意向之日起至要约期限届满，收购人不得出售或同意出售目标公司证券
- 收购人可以与人达成协议在将来某日出售其通过要约收购的证券，但收购人必须在通告中披露该意向

## ➔ “充分时间”规则

- 要约期限至少为35天
- 《要约收购条例拟议修正案》将要求最少120天的初始要约期限
  - 初始要约期限经目标公司同意可降至35天（在同时有多个要约的情形下适用）
  - 倘若目标公司宣布转而进行协议安排重组或须经目标公司股东批准的类似的控制权变更交易，则所有要约的初始要约期限将减至35天
- 收购人在35天内不可收纳已同意接受要约的证券，但如要约条件在要约期限届满后10天已得满足或被豁免，则必须收纳证券并支付相应的价款

- 根据《要约收购条例拟议修正案》的规定，如果同意接受要约的证券达到法定的最低要求、所有其他条件已经满足或被豁免，并且收购人宣布了其将立即收购并支付所有同意接受要约的证券的意图，那么要约期限必须在初始要约期限届满后再延长10天
- 符合以下情形下的，证券持有人可以撤回预受要约的证券：
  - 收购人收购证券前任何时间
  - 要约变更后10天内
  - 收购人收购证券后3个工作日内未支付相应价款
- 变更收购要约后，收购要约必须有10天的有效期（除非所作的变更只是豁免全现金收购要约中的某个条件）
  - 《要约收购条例拟议修正案》将禁止收购人在有义务收购和支付证券后变更收购要约（要约期延长或对价提高除外）

## ➔ “充分信息”规则

- 可以通过邮寄或发布公告的方式开始要约收购。如若通过发布公告的方式开始要约收购，在发布公告的同时（或之前），收购人应（a）通知目标公司并将该要约报送备案，（b）要求目标公司提供证券持有人名册，以及（c）在收到证券持有人名册后两个工作日内，将要约收购报告书发送给名册上的证券持有人
- 收购人必须编制要约收购报告书并邮寄给所有级别标的证券的持有人和可转换证券的持有人
- 如要约条款变化、出现新的重要信息或重要信息发生变更（收购人无法控制的变化除外），收购人必须另行邮寄
- 目标公司必须在收到要约后15天内编制并邮寄董事会报告书，载明董事会对是否接受该要约作出的建议
- 如董事会未能作出建议，则董事会报告书中须披露未作出建议的事由
- 要约可包含除融资条件（即要约只在收购人能筹集到收购所需的资金时才生效）外的任何生效条件
- 一个常见的要约生效条件是预受要约的股份数量达到预设的最低值，收购人以此确保其能通过第二步的私有化退市交易获得未预受的股份。通常会要求预受要约股份数量至少（1）占已发行股份的二分之三，以及（2）少数股东所持股份的多数

# 01

## 要约收购监管： 综述

- 《要约收购条例拟议修正案》将要求所有要约（含部分要约）包含一个预受要约证券数量最低值的条件，即预受要约的证券应占除收购人之外证券持有人所持证券的50%
- 如收购要约属于相关公司法或证券法规定的“知情人收购要约”或“关联方交易”，那么需要提供关于目标公司证券以及任何非现金价款的评估报告（除非可获得豁免）
- 与美国不同，加拿大的换股要约收购无需证监会的批准

### ➔ 滥用资本市场的交易

- 如收购要约滥用资本市场，损害目标公司股东、公众的合法权益，证监会将会干预并叫停该要约收购，即使其符合前文所述的所有规定
- 证券监管机构也有权介入并阻止目标公司董事会采取不恰当的防御措施来抵制收购其证券的收购要约

# 02

## 协议安排

## ➔ 何为协议安排？

- 是在非敌意收购交易中经常使用的不同于要约收购的另一种收购方式
- 根据相关的公司法重组目标公司
  - 通过与目标公司磋商达成收购协议，通常也会与重要的证券持有人磋商达成收购支持协议
  - 当交易可能会引起潜在的利益冲突或在其他有必要的情况下，目标公司的董事会可成立一个独立委员会
  - 在邮寄投票委托材料（该材料应载明所需获得的股东支持率）前，目标公司须向法院申请初审批准
  - 目标公司召开特别证券持有人大会来批准收购协议
  - 经目标公司证券持有人和法院批准之后，收购协议方能生效，目标公司还应将收购协议条款申报备案
- 收购标的证券的价款可用任何其它证券或财产（包括现金）来支付。另外，可通过收购协议将公司资产（包括子公司）分配给股东或其他相关各方，而且与协议收购相关的所有步骤可按照收购协议中列明的顺序来实施，这种灵活性有助于纳税筹划
- 法院要考虑收购协议是否“公平合理”
  - 在2008年加拿大贝尔电子公司（BCE）一案的裁决中，加拿大最高法院阐明了评定收购协议是否公平合理的框架。公平合理的收购协议须满足以下条件：(1) 收购协议具备正当的商业目的，以及(2) 采取公正、平衡的方式处理利益相关者的异议
  - 在评定收购协议是否公平合理时，法院将聚焦于其“法律权利”受到影响的证券持有人，而不仅仅是“经济利益”受到影响的证券持有人
  - 具体来讲，法院将会考虑（1）收购协议对目标公司持续运营的必要性，（2）目标公司证券持有人对收购协议的支持率，（3）收购协议对相关各方造成的影响与其所持利益是否成比例，（4）支持收购协议的董事和顾问的声誉，（5）收购协议是否已被目标公司独立董事的特别委员会批准，（6）是否有信誉良好的专家对收购协议的公正性发表专业意见，以及（7）处理股东异议和资产估值的机制

## → 协议安排的优点

- 批准协议安排所需的股东支持率比要约收购低
  - 通常只需出席会议的股东(亲自出席或委托他人)所持表决权的三分之二
  - 收购方可以行使与其所持目标公司的证券相应的表决权, 但条件是其不属于Multilateral Instrument 61-101中企业合并规则的“利害关系方”
- 一步式收购可排除“过桥”和融资的风险
- 纳税筹划的机会
  - 可根据交易生效时间自行安排每个交易步骤发生的顺序
  - 可自行分配拟剥离资产的计税基础
  - 可派发免税的安全收入并向股东归还资本
- 处理目标公司资产更为灵活, 包括可能的资产拆分
- 便于执行“可交换股”结构
- 处理股票期权和认股权证时更为灵活
- 不禁止谋取额外利益或在发要约前购买证券
- 可以发出“不同等的”对价
- 可将收购人能筹集到收购所需的资金作为交易生效的条件(但目标公司董事会通常不会接受这种条件)
- 处理政府公债(和其它债权人)的灵活性
- 毋需按美国3a-10的要求注册

## → 协议安排的缺点

- 与要约收购相比, 投票权征集和法院程序会使收购过程更麻烦、耗时
- 如协议收购公布后出现竞争性要约, 则对收购人有时限上的不利之处
- 证券持有人可在法院召开的有关收购协议公正性的听证会上对交易提出质疑
- 异议者可对法院的审批结果提起上诉以致交易延迟
- 整个过程是由目标公司驱动而非收购人驱动



# 03

## 要约收购前考虑因素

# 03

## 要约收购前考虑因素

### ➔ 收购前的准备工作

#### 尽职调查的重点

- 本无表决权的股份是否可以通过所谓的“连带条款” (coattail provisions)获得表决权
- 公司控制权发生变更的后果
- 监管部门的要求（如加拿大投资局、竞争执法局、加拿大广播电视局）
- 可转换证券或其他购股权利
- “或有负债”
- 股东权益计划，即“毒丸计划”（现有的或潜在可能的）
- 目标公司股东的所在地（包括美国）

#### 尽职调查的程序

- 做为开始尽职调查的先决条件，目标公司将要求收购人签订保密协议。另外，目标公司通常也会要求签订“暂停收购协议”

#### 筹集收购所用资金

- 在加拿大，在公布全现金要约收购时，收购所需的资金必须要全部到位（签好承诺函，付清相关费用）。而美国的要约收购则允许收购人在资金到位前发要约，在这种情况下，收购人会将其能筹集到所需资金作为要约生效的条件
- 发要约前收购人必须做好适当的安排以确保可以获得所需资金
- 收购人“必须有合理的理由相信，因未能筹集到所需资金而出现收购人无法支付预受要约证券的情形可能性极小”
- 一般来说，要约融资不可比要约本身附带更多的条件

### ➔ 收购股份

#### 试收购

- 收购目标公司不超过19.9%（包括收购人与其联合行动人已经拥有权益的股份）的股份不算“要约收购”，因而无需豁免

- 在发起要约前,收购人可先”试收购”,即通过公开市场或非公开协议购买目标公司股份(需要注意的是,通过公开市场购买可能会推高股票的价格或者引起目标公司的注意),如此操作可以:
  - 降低收购目标公司股份的成本,因为此时不用支付溢价
  - 减小收购人的风险,因为如果出现了出价更高的竞争对手,收购人可以将这些已收购的股份高价卖给竞争对手,收回一些成本
- 由于会对最终发出要约造成影响,需要考虑证券法中关于发要约前的收购行为的相关规则
- 如此购入的证券不可计入90%强制收购的门槛,也不能作为少数股东持有的证券在第二步私有化退市交易的“少数中的大多数”股东表决中投票
- 购买20%或以上的股份将构成要约收购,除非可获得豁免,收购人需要向该类股份的所有持有人发出要约

### 对非公开协议的豁免

- 购买20%或以上而又不用发要约的豁免主要适用于非公开协议收购:
  - 不超过5个卖方,而且对价不超过20天市场平均交易价的115%
  - 这对希望不事声张的获得控制权的收购人来说是一个关键工具

### 禁止内幕交易

- 一旦收购人打算要约收购一家目标公司,所有的知情人、关联方、相关方、专业顾问和管理人员、董事或上述任一实体的员工等将被视为与目标公司有“特殊关系”,他们在要约公布后方可交易目标公司的证券
  - 此限制不适用于打算发要约的收购人本身

## ➔ 公开披露增持所购股份

### 预警报告

- 旨在提醒市场有关上市公司的重大持仓变动
- 当收购人持有(包含收购人和联合行动人拥有权益的证券)的股份或有表决权证券达到10%时,收购人需立即发布新闻公告并在两个工作日内申报预警报告。报告内容必须包含所有收购协议的条款、支付的价格、收购的目的以及是否有将来收购更多证券的意向

# 03

## 要约收购前考虑因素

- 此规定适用于收购证券的受益所有权和对证券实施控制或指导权。在计算是否达到10%门槛时，必须包括那些在60天内某人有权利或义务(无论是否有附带条件)收购的证券(如认股权证，股份转让协议)
- 非知情人无须披露用现金结算的股票收益互换交易
- 从触发预警报告义务之日起到申报报告之后的一个工作日内，收购人及其一致行动人不得再次收购该类证券，除非收购人及其一致行动人受益拥有20%以上的该类证券(美国无此类限制)
- 如存在第三方的收购要约或目标公司自己的回购要约，则预警披露门槛降至5%，但收购人不受上述再次收购的限制(注意这一规定)
- 对于股票在美国证券交易委员会(SEC)登记的目标公司(如在美国上市的目标公司)，收购人需在持仓达到5%时申报Form 13D，但收购人可以在申报13D期间进一步收购证券
- 如报告中的重大事实发生变化或再次收购了2%的该类证券，收购人则需立即发布新闻公告并申报报告
- 根据《要约收购条例拟议修正案》，每当股东持股减少2%或持仓跌破预警报告门槛时，也需进行披露

### 内幕信息知情人报告

- 当收购一家上市公司的超过10%的有表决权的证券(包括在60天内行使转换或购买权利或义务可获得的证券)时，收购人即成为“内幕信息知情人”，须在10天内提交内幕信息知情人初次报告
- 内幕信息知情人报告必须披露：
  - 表决权证券的持有情况
  - 可直接或间接影响收购人在目标公司证券的经济利益或在目标公司的经济风险的协议、安排或约定(“相关金融工具”)；以及
  - 可直接或间接影响收购人在目标公司的经济风险并涉及公司证券或者一个“相关金融工具”的任何协议、安排或约定的重要条款
- 内幕信息知情人必须在5天内披露其所持目标公司证券或“相关金融工具”的所有权变化以及任何需要披露的协议、安排或约定的重大变更或终止
- 收购人的董事和首席执行官、首席财务官和首席运营官以及其他内幕信息知情人也成为目标公司的内幕信息知情人，因此也必须提交内幕信息知情人报告
- 董事、首席执行官、首席财务官和首席运营官必须在初次报告中包含之前6个月所发生的交易

- 在日常业务过程中不会收到或接触到关于目标公司重大事件和重大变化之信息的收购人的董事和高管可获得豁免，不需提交该报告

## ➔ 选择交易结构: 协议安排、要约收购以及企业合并对比

	协议安排	要约收购	企业合并
交易方式的主要特点	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通过证券持有人表决并经法院批准而实施合并</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通过向证券持有人发出要约实施收购股份</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通过证券持有人表决实施合并</li> </ul>
完成的方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 收购人与目标公司订立收购协议</li> <li>■ 收购人可与重要的证券持有人订立收购支持协议</li> <li>■ 目标公司向证券持有人邮寄投票委托材料(无监管机构审查)</li> <li>■ 证券持有人开会批准(限售证券可参与表决)</li> <li>■ 就“公平性”获得法院批准</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 收购人与目标公司订立支持协议(如为善意收购)</li> <li>■ 收购人可与重要的证券持有人订立锁定协议</li> <li>■ 收购人向目标公司的证券持有人邮寄要约收购报告书(无监管机构审查)</li> <li>■ 目标公司向目标公司的证券持有人邮寄董监事会报告书(无监管机构审查)</li> <li>■ 证券持有人接受要约, 提交证券</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 收购人与目标公司订立合并协议</li> <li>■ 收购人可与重要的证券持有人订立支持协议</li> <li>■ 目标公司向证券持有人邮寄投票委托材料(无监管机构审查)</li> <li>■ 证券持有人开会批准(限售证券可参与表决)</li> </ul>
对价	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 现金、证券</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 现金、证券</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 现金、证券</li> </ul>

# 03

## 要约收购前考虑因素

	协议安排	要约收购	企业合并
时间安排 (参见附录 A)	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 允许对证券持有人区别对待，但要符合“公平合理”原则并被“少数中的多数”批准</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 禁止对证券持有人区别对待，某些人员聘用协议或经证监会批准的除外（时间需要：大约四个星期）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 允许对证券持有人区别对待，但需“少数中的多数”批准</li></ul>
股东批准/接受要求	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 从开始准备通函到完成交易大约需要50到65天（如要约收购需要第二步交易，则协议安排比要约收购更快）</li><li>■ 需获得参加股东会投票的三分之二的票数（如关联方获得额外利益，还需获得“少数中的多数”股东的批准）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 从开始准备通函到完成交易大约需要50到65天</li><li>■ 如要强制收购异议者所持股份，需要90%已发行股份接受要约。如收购的股份少于90%，则必须进行第二步私有化退市交易，这需要接受要约的股份占已发行股份的三分之二以及获得“少数中的多数”股东的支持（根据要约所收购的股份在某些情形下也可算为“少数中的多数”持股）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 从开始准备通函到完成交易大约需要45到60天</li><li>■ 参加股东会投票的三分之二的票数（如关联方获得额外利益，还需获得过半数的“少数中的多数”股东的批准）</li></ul>
收购人可附加的条件	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 无限制</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 禁止融资条件</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 无限制</li></ul>
有无异议权	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 有</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 在强制收购或第二步私有化退市交易中都有异议权</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 有</li></ul>

	协议安排	要约收购	企业合并
在交易公布前购买目标公司股票	■ 只要不是内幕交易，没有限制	■ 受到限制（要约条款必须与要约前交易同样优惠）	■ 只要不是内幕交易，没有限制
是否需要法语翻译	■ 取决于与魁北克的联系是否紧密（例如股东人数规模、目标公司的总部或主要业务所在地）	■ 需要	■ 取决于魁北克的联系是否紧密（例如股东人数规模、目标公司的总部或主要业务所在地）

## → 要约的结构设计

### 对价：现金还是证券？

- 如果用证券作为要约对价，则需按招股说明书的标准披露证券发行人的详细信息以及财务报表
- 也可能需要模拟的汇总财务信息
- 也要求详细披露收购人在交易交割后关于目标公司的计划和方案
- 因为要约收购通知书不需经过证券委员会审查，所以如果要约以股份为对价，并没有时间方面的劣势
- 以股份作为对价的收购人可能成为“需申报的发行人”，并需要遵守加拿大上市公司披露要求

### 生效条件

- 允许附带任何条件（但要约收购中不可附加融资方面的条件），常见的条件包括：
  - 要约收购中的预受要约的股份的最低门槛：如收购人只是寻求获得目标公司的控制权，可将门槛订为51%；如果收购人要收购目标公司100%的股份，最低门槛应为66 2/3%和“少数中的多数”两者中更高者，以确保可以实施第二步私有化退市交易
  - 目标公司无股东权益计划（即“毒丸计划”），或是目标公司不会针对要约实施毒丸计划
  - 获得竞争执法局、加拿大投资管理局、美国反垄断机构（HSR）和其他监管机构对目标公司控制权变更的批准
  - 无重大不利变化

### 连带条款

- 在多伦多证券交易所(TSX)挂牌上市的公司如采用双重股权结构，则需要提供“连带条款”，在这种条款下，当有收购人要收购有表决权的股份时，无表决权股份或次级表决权股份的持有人有权要求收购人收购其持有的股份

# 03

## 要约收购前考虑因素

- 早前上市的具有双重股权结构的公司可能会允许收购人收购该公司的控制权而无需对无表决权或次级表决权股份发出要约
- 收购人对有表决权股份作出未被豁免的要约收购时，通常会触发“连带条款”，除非收购人同时也对其他级别股份按相同条款发出要约
- 通过协议安排的方式作出的收购通常不会触发“连带条款”

### 股东名册

- 按照相关的公司法的规定，收购人可从目标公司要求一份股东名册。目标公司必须在10天内答复该请求
- 收购人可以通过公告的方式开始要约，但收购人必须在公布要约之日或之前要求目标公司提供股东名册，并且必须在收到该股东名册两个工作日内向股东寄送要约收购报告书

### 股东对换股要约的批准

- 发出换股要约的收购人，如果其在多伦多证券交易所（TSX）上市，而且根据换股要约须新发行的证券将超过已发行量的25%（按未摊簿的标准计算），则该收购人必须获得其股东的批准。

### 加拿大目标公司的美国股东

- 如果（1）收购人和目标公司按照美国证券法的规定都属于“外国私人发行人”，（2）美国股东持有的目标公司的股份少于40%，而且（3）收购人是加拿大的上市公司，那么根据跨辖区披露系统（MJDS），收购人的要约将免受美国要约收购规则的监管，并且不必接受美国证券交易委员会（SEC）对所报备的换股要约注册说明书的审查（但美国反欺诈行为条款、Schedule 13D与Schedule 13E-3 仍然适用）
- 如果收购人不是加拿大公司，那MJDS的相关豁免规定仅适用于现金收购；在换股要约中，收购人和目标公司都必须是加拿大公司并且是“外国私人发行人”，MJDS的相关豁免规定才适用
- 如果MJDS不适用于换股要约收购（例如：因为目标公司并非“外国私人发行人”），收购人可通过“卖方配售”或从要约中排除美国股东的方式避免美国证券交易委员会（SEC）注册要求

## ➔ 锁定协议

- 证券持有人承诺接受收购人的收购要约并提交其持有的证券（或者投票支持协议安排或合并）
- 证券持有人有权撤回承诺和接受条款更优越的要约

- 有助于保证交易执行的确定性；被锁定的证券可计入90%强制收购门槛
- 如被锁定证券之持有人受到与所有其他证券持有人的同等待遇，Multilateral Instrument 61-101允许被锁定的证券算作“少数中的多数股东”的持股，可参加第二步私有化退市交易中的投票
- 如果证券持有人有权撤回承诺并接受条款更优越的要约，订立锁定协议通常不引发典型的加拿大“毒丸计划”
- 锁定协议必须公开申报备案



# 04

## 要约后的后续交易

# 04

## 要约后的后续交易

### → 强制收购

- 通常情况下，依照公司法，如果在发出要约后120日内，要约已被90%该类股份（不含要约人或者其关联方或相关方所持有的股份）的股东所接受，收购人可强制要求未接受要约的持股人将其股份以与要约相同的价格出售给收购人
- 通知一旦发出，收购人有权在30日内收购未接受要约的股东手中的股份，但各个股东可以申请由法院确定一个“公平价格”
- 对于在安大略省注册的公司，该程序仅适用于对有表决权证券的收购
- 对于在联邦注册的公司，除非取得法院批准，该程序仅适用于向所有股东作出的要约(例如：不能排除换股要约中的美国股东)

### → 第二步企业合并/私有化退市交易

- 如果收购人收购了66 2/3%至90%的股份，收购人可通过经股东批准的第二步企业合并或协议安排的方式使目标公司私有化退市
- 根据Multilateral Instrument 61-101，如果满足以下条件，收购人可以将已接受要约的股份算作“少数中的多数股东”的持股而参加关于第二步交易的投票，(1)收购人需要在收购报告中披露该意向，(2)第二步交易须提供与要约一样的对价，并且(3)接受要约的股东未获得额外利益

# 05

## 多边协定

### MI 61-101

# 05

## 多边协定 MI 61-101

### → 目的

- 由于大股东在表决权、董事会代表权以及获取信息方面均处于优势地位，MI 61-101旨在创造一个小股东可与大股东公平竞争的环境
- 该规定适用于企业合并、关联方交易、要约收购中的第二步私有化退市交易、发行人回购要约和内幕信息知情人发起的收购要约

### → 涵盖的交易类型

包括四种交易类型：

1. 知情人要约：由持有占10%以上有表决权的股份的股东或其他内幕信息知情人发出的要约收购
2. 发行人回购要约：发行人收购其自己的证券
3. 企业合并：这种交易下，目标公司的股东可被要求出售其所持股份，而出售的股份不一定被另一种证券替代，但该交易必须涉及到目标公司的关联方且关联方获得与其他股东不同的待遇或收到比其他持有人更高价值的对价
4. 关联方交易：发行人和重要股东或其他关联方之间的交易
  - “关联方”包括那些对发行人的控制权有重大影响力的股东以及持有10%以上有表决权股份的股东

### → 四项要求

1. 独立评估
2. 少数股东批准
3. 加强信息披露
4. 特别委员会

#### 独立评估

- 评估 - 关于估值公平性的意见书：
  - 需评估的有：知情人要约收购（无法接触到内幕信息的“局外”知情人除外）、发行人回购要约收购（除非要约收购后市场流动性不受影响）、企业合并（前提是收购人或将要合并的一方是目标公司的“利害关系方”），以及关联方交易（前提是关联方交易的标的超过发行人市值的25%）

- 评估过程在收购人控制之外（例如，在知情人要约收购中，虽然收购人需要承担评估费用并在要约收购报告中披露评估结果，但评估是在目标公司的由独立董事组成的特别委员会的监督下进行的）
- 评估报告的有效期不得超过120天（从报告日期算起）
- 评估人的独立性：
  - 如评估人属于以下情形之一的，则视为非独立评估人：关联实体或附属实体，外部审计师（存在一些例外），或评估人的报酬与交易的结果挂钩
  - 评估人与发行人的其它关系仅需要披露（例如在过去的24个月内的主承销商或联席主承销商关系）
- 符合以下情形的不必进行评估：
  - 近期的独立谈判：如果在收购人发出要约之前的12个月内，有股东已与目标公司按独立交易原则进行过收购谈判，那么只要收购人提供的对价在价值上至少不低于该谈判所达成的对价，而且形式上与之一样，收购人就不必对要约进行评估。这个评估豁免的条件是，上述股东需持有目标公司已发行股份的10%（5%，如果收购人已经持有目标证券的80%），而且该股东所持有的股份至少占已发行的、由非收购人持有的股份的20%
  - 拍卖：除收购人外，还有一个或多个竞购者，而且所有竞购者都可以平等的获得数据室里的资料信息
  - 第二步的企业合并：如果收购人在要约收购报告中披露了其将进行第二步企业合并的意向以及该交易的税务后果，另外也符合以下条件，那么在进行第二步交易时不必准备评估报告：（1）第二步交易在要约公布后的120天内进行，（2）提供的对价与要约提供的对价价值、形式都一样
  - 按比例关联方交易：在配股发行、股息、资产分配或股份重组等交易中，关联方没有得到任何特殊待遇
  - 知情人要约收购：“知情人”实际并不知情，而且在董事会上没有代理人
- 对以前评估结果的披露 — 之前的24个月
  - 包括对证券或重大资产的内部评估
  - 在描述董事会收到的意见和分析公平性意见书时要格外小心
  - 不需披露为协助利害关系方决定要约价格而所进行的评估（除非该评估已提供给目标公司的独立董事）

# 05

## 多边协定 MI 61-101

### 少数股东批准

- 相关交易应经出席股东会议的“少数中的多数股东”表决通过

### 加强披露

- MI 61-101针对相关交易类型制定了详细的披露规则，主要是为了弥补小股东信息上的劣势，以便其与交易的发起者公平竞争

### 特别委员会

- 对于MI 61-101所涵盖的交易，目标公司通常会成立一个独立于交易发起人的董事会特别委员会（CSA正考虑要求目标公司在面对所有MI 61-101所涵盖的交易时都必须这么做）
- 特别委员会向整个董事会报告，然后由董事会就该交易向股东提出建议
- 特别委员会将监督评估/公平意见书的编撰工作

# 06

## 董事职责与防御 机制

## → 董事职责

### 忠实义务

- 董事对公司负有（1）忠实义务，应维护公司利益，以及（2）勤勉义务，即作为一个正常的谨慎之人，在类似情况下，审慎、勤勉、熟练地履行其职责
- 董事行使其权力时必须以维护公司利益为目的，不得有不正当的目的，例如为了保住自己的职务（Entrenchment）
- 在做决定时，董事必须考虑公司的最大利益。尽管没有强制性规定，但董事还可合理地关注公司决定对股东或特定利益相关者的影响，比如员工、供货商、债权人、消费者、政府和环境
- 股东（包括控股股东）对其他股东不负有忠实义务

### 董事在公司控制权发生变更的交易中的职责

- 加拿大最高法院在加拿大贝尔电子公司（BCE）案的判决中确认，决定何为公司最大利益时，并没有在任何情况下都必须优先考虑股东利益的规定（即公司利益并不总等同于股东利益）
- 在加拿大，董事会无需在每一个控制权变更交易中将公司挂牌拍卖以获得最好的价格。加拿大的法院在控制权变更交易中通常给予董事会相当大的自主权，尊重董事在充分了解情况下作出的合理的商业判断。加拿大法院已经明确反对美国法院在“露华浓”（Revlon）一系列案件中的立场 - 美国案例要求如果董事会决定出售公司，则董事会必须采取措施以求股东利益最大化

### 董事在响应敌意收购时的职责

- 在美国，当目标公司的董事有正当理由认为公司面临威胁时（例如公司可能成为胁迫性或不公平收购的目标），如果董事根据所有可获得的信息，采取了相对合理的措施，并尽力付诸行动，则其算是履行了职责
- 在加拿大，董事的行为应当符合在“Paramount Communications”一案中确定的客观、合理原则，即如果董事会从几个合理的可选方案中选定了方案，则法院不会事后质疑该选择，即使董事会当初也可能作出其他选择，或事后看来董事会当初的决定并不明智

### 商业判断规则

- 商业判断规则保护董事会诚实、审慎、善意且合理地作出的决策。在该情形下，法院将不追究董事会的商业决策正确与否，且通常法

院会尊重董事的商业判断，只要该决策是合理的方案（不需要是最好的）

- “诚实、审慎、善意且合理”是指董事在作判断时，(1)不存在任何利益冲突（公司法规通常要求董事对其利益冲突进行披露，且不参与表决），(2)基于对所有相关事实的充分了解，并充分考虑专家的建议，以及(3)着眼于公司的最大利益，没有不正当目的
- 如果董事会按照一个专业委员会的建议行事，而该专业委员会系由无利益冲突的人士组成，且专业委员会成员按照上述规则作出了商业判断，则董事会的商业决定可受到商业判断规则的保护

### 独立委员会

- 如果有迹象表明公司很可能收到一个收购要约，或如果已收到一个收购要约，董事会应考虑是否成立一个由非管理层董事组成的独立委员会
- 独立委员会将对任何收购要约进行评估，并就收到的要约和任何可能的替代选择向全体董事会提出建议，并视情形与收购人或其他人进行谈判或监督谈判

### 反抗公司压迫的救济措施

- 如果任何证券持有人、债权人、董事或管理人员受到公司的压迫，或是其利益受到公司不公正的损害或漠视，则可通过司法救济措施对此等公司行为进行反抗
- 申诉人必须证明公司的行为损害了其“合理期待”
- 决定是否存在“合理期待”的相关因素包括一般商业惯例、公司的性质、当事各方之间的关系、以往惯例、申诉人保护自身可采取的步骤、利益相关人的声明与协议，以及公平解决其利益冲突的方案

## ➔ 结构性防御

- 结构性防御通常由目标公司章程、规章制度以及股东权益计划中（“毒丸”）所包含的一些防御性条款组成。一般来说，结构性防御手段在加拿大不如在美国奏效

### 股东权益计划(“毒丸”)

- 股东权益计划是在加拿大普遍使用的结构性防御手段，许多加拿大公司引入了股东权益计划

# 06

## 董事职责与防御机制

- 多伦多证券交易所要求股东权益计划应得到股东的批准，加拿大的机构投资者在投票时往往遵照ISS（机构股东服务公司）的建议，而ISS会按一个标准的程序对所提议的权益计划进行审查，这导致了加拿大各公司现有的权益计划往往大同小异，而且没有美国的那么激进
- 加拿大的权益计划并非为拦阻敌意要约而设计（况且在实际操作中也可能无法达到这个目的），权益计划是意在保障股东得到公平待遇，给董事会和股东提供足够的时间，使其能妥善地考量收到的要约并作出回应，同时也让董事会有机会探讨其他可增进股东利益的可行方案
- 一个典型的权益计划会在当某个投资人或集团拥有权益的股份达到或超过一个公司普通股的20%时（在部分摊簿的基础上计算）被“触发”
- 如果权益计划被触发，除触发权益计划的股东（即敌意要约人）及其关联方外的所有股东有权以很低的价格购入公司库存中的普通股，从理论上讲，这将大量稀释敌意要约人所持的股份
- 与美国的权益计划不同，加拿大的权益计划通常包含一个“被允许的要约”（即此类要约不会触发权益计划）的概念。另外，证监会通常会对被触发的权益计划设定一个有效期。因此，加拿大的权益计划不能被目标公司无限制地用于防护敌意收购人。这些计划仅可用来为目标公司的董事会赢取一些时间，以便其评估其他可选方案和寻求其他交易
- 一个“被允许的要约”一般是指一个向所有股东发出的要约，该要约的有效期至少为60天，并且要约生效的条件是超过一半的独立股东（即除要约收购人及其关联方的股东）接受此要约，该要约可以是部分要约或非现金要约
- 实践表明，为了规避权益计划，要约收购人采取的做法通常不是发出“被允许的要约”，而是发出符合法律规定的要约，然后向证监会申请禁令来终止相关的权益计划，而其根据是目标公司的董事会利用该权益计划不正当地阻止股东获得考虑该要约的机会，也就是说该股东权益计划损害而不是保护了股东的权益
- 一般情况下，只要有证据表明目标公司正积极寻求竞争要约或替代性交易，加拿大证券管理机关会给予目标公司的董事会45至70天的时间（即权益计划的有效期）。在一些情形下，根据实际情况，董事会会得到更短或更长的有效期。例如WIC Western International Communications -- 27天；Fonorola -- 超过了70天--主要是由于外国投资者投资加拿大电信行业所涉及的复杂的监管规定；Falconbridge -- 72天，主要由于一个参与公司拍卖程序的竞拍方需较长的时间来获得有关监管部门的批准；Augusta --156天，主要是因为权益计划得到了股东的大力支持，而且较长的有效期可以给Augusta更长的时间来获得一个重要的经营许可证，该许可证将会提高公司的价值

- 正如在Augusta案中，敌意要约开始后，股东对权益计划的支持也可能促使证监会给予权益计划更长的有效期
- 《要约收购条例拟议修正案》将最短存托期从35天延长至120天，从而给予目标公司更长的时间寻求提高价值的替代方案或拒绝要约
- 如果一个公司没有股东权益计划，董事会也不必急于制定一个权益计划。当公司面对敌意要约时，董事会可考虑制定一个没有“被允许的要约”的美国式的“战术性”权益计划。战术性权益计划的有效期一般少于6个月，因为按照多伦多证交所的规定，如果权益计划有效期超过6个月，该计划就必须提交股东大会批准

## 章程与规章细则的规定

- 在美国，公司的组织文件或规章细则中包含结构性防御条款十分普遍，但在加拿大却比较少见。因为许多美国最流行的公司章程中的结构性防御条款，在加拿大法律下是没有必要或无效的

### “公平价格”条款

- 公司的章程中有关“公平价格”的条款意在阻止强迫性的、对不同时间接受要约的股东区别对待的收购要约。公平价格的条款通常要求无论股东在收购交易的哪个阶段接受要约，都能获得同等的对价，除非取得少数股东特别多数的批准
- Multilateral Instrument 61-101涉及了很多（但非全部）公平价格的规定所提供的保护

### “绝对多数表决”条款

- 在美国“绝对多数表决”条款通常与“公平价格”条款同时出现，某些涉及重要股东的公司交易需得到更高比例的股东同意或少数股东中的多数同意才能进行
- 这些条款同时规定对公司章程的修改需要股东的特别决议才能通过
- 这些规定并不能阻止打算收购该公司100%股份的全面要约，尽管这些规定可以降低该收购要约的吸引力，因为如果收购人要确保可以收购100%的股份，那么就要在要约生效条件中规定比较高的预受要约的比例

### “经留任董事批准”条款

- 这种条款很有可能因违反加拿大的公司法而会被视为无效

# 06

## 董事职责与防御机制

### “增加法定人数和事先通知”条款

- 当被要求召集会议来罢免现任董事或任命未经留任董事提名的新董事或修改董事资格时，董事会可修订规章制度来增加会议的法定人数、附加“事先通知”条款。这样可加大召集会议的难度
- 尽管对规章制度的修订需要在下一次股东大会上通过才可继续有效，但在股东大会召开前，该修订是有效的
- 在代理权争夺的情形下，这些条款作为一种结构性防御是非常有用的。但是取消股东权益计划并不一定需要代理权争夺，因为按当前惯例，加拿大证券监管机构会判终止权益计划。

### “分期分级董事会”条款

- 这种条款在加拿大并没有太大用处，因为如果收购人已购得50.1%的股份，那该收购人可马上更换现有的董事会

## ➔ 战术性防御

- 加拿大证券监管机构通过National Policy 62-202来规范目标公司在预防要约收购或面对要约收购时所采用的防御性措施，其基本出发点是，不受限制的拍卖竞买将在要约收购中产生最理想的结果
- 该政策提醒目标公司，如果防御性措施有可能否决或严重限制股东回应要约收购的能力，证券监管机关可以采取行动。同时，该政策也认可目标公司采取防御性措施以获得更好价格的做法

### “只要说不(JUST SAY NO)”

- 一般认为，只有当董事会能说服股东，拒绝要约收购是为了股东利益时，“只要说不”这种防御措施方可在加拿大运用
- 美式“只要说不”这种防御措施未经过加拿大法院的检验。在某些情况下，一个公司或许可以说服法院实施“只要说不”的防御措施与董事的忠实义务是一致的，而且法院应当尊重董事的商业判断

### 重组/资本重组

- 这种措施的目标是使股东有机会将其投资的大部分变现而与此同时保持公司的独立性
- 一种可能的重组交易是将一个或多个重大资产出售或分拆
  - 在进行此类交易前应做好充分的分析和规划，包括税务分析
  - 做为防御措施的一部分，在决定出售或剥离何种资产时应考虑到要防御的是谁以及该收购人的战略布局

- 进行此类交易时，必须有一个明确的商业目的并服务于公司的最大利益（即不只是为了防御敌意收购），否则法院可能会以董事滥用职权为由而禁止此类交易
- 另一个例子是在大幅提高长期负债的同时，给股东派发特别股息或通过发行回购要约向股东分派现金
  - 交易使股东有机会将其投资的大部分变现
  - 需要进行税务分析，以确定股东通过重组/资本重组所获得的款项是否能得到免税待遇

### 重大资产的收购

- 对于重大资产的收购可增大公司的负债率，降低公司对收购人的吸引力，并使潜在的收购交易变得异乎寻常的昂贵，或者给收购人带来反垄断方面的麻烦
- 在进行此类交易前必须确定潜在的收购目标、进行分析和规划以及与出售方的谈判。如果没有做好这些前期准备，等收到敌意收购要约时才行动，将很难实施此类交易
- 需要重申的是，进行此类交易时必须有一个明确的商业目的并服务于公司的最大利益，而不只是为了防御敌意收购

### 战略投资人或战略联盟

- 此等投资或联盟可以与目标公司的全部或任何业务相关
- 此类交易可采取以现金或资产来换取股份的私人配售的形式，亦可与一家合适的公司进行私下股份置换来实现与此家公司的交叉持股（双方互相承诺不会收购对方）
- 根据多伦多证交所的要求，符合以下情形的，需经过多数股东批准：
  - 发行的股份占已发行股份25%或以上，且价格低于市场价
  - 发行的股份占已发行股份25%或以上，且新发行的股票是用来获得资产或其他公司股票，或
  - 通过该交易，某股东将获得该公司20%或以上的有表决权的股份或能“实质上影响公司的控制权”
- 能尽早确认潜在的交易方并分析该交易的战略意义，对证明此类交易具有正当的商业目的十分重要

# 06

## 董事职责与防御机制

### 聘用合同

- 在充满了由敌意收购引起的不确定性的时期，聘用合同中有关控制权变更的条款、主要员工的“金色降落伞（即离职补偿金）”以及适用范围更广的高层员工留任计划，在确保公司政策的延续性和效力方面至关重要

### 白衣骑士交易

- 为了获得“白衣骑士”的帮助来抵御敌意收购，目标公司可在与白衣骑士的交易中提供若干交易保护机制。这些机制可能包括：分手费、禁止寻找其他买家（限制谈判条款）、资产期权和股票期权
- 根据安大略法院的判例，符合以下所有条件的，方可在与白衣骑士的交易中采用交易保护机制：采用交易保护机制才能吸引到白衣骑士；白衣骑士的要约能提供给股东更好的价值（与敌意要约相比）；而且对这些交易保护机制的使用恰当，在限制竞争的消极影响与促进竞争的积极影响之间，达到了合理的平衡

# 07

## 《竞争法》、《加拿大投资法》和对外国所有权的其它限制

# 07

《竞争法》、  
《加拿大投资  
法》和对外国所  
有权的其它限制

## ➔ 《竞争法》(加拿大): 合并前申报

- 当合并交易所涉及的财务指标或表决权达到特定的门槛时，必须在合并前向竞争执法局申报该合并交易，即使收购的是一家有加拿大资产的外国公司
- 合并前的申报应提交由竞争事务专员（“专员”）领导的竞争执法局

### 财务指标和持股门槛

- 当交易同时超过以下两个标准时，才需申报：
  1. 交易规模 - 交易涉及的加拿大资产价值（账面价值）或从加拿大资产所产生的销售收入总额（从加拿大资产或由加拿大资产所产生的销售额）超过8600万加元（此数额会逐年调整）
  2. 交易各方及其关联公司（合计）的规模— 加拿大境内资产或者与加拿大相关的收入总额超过4亿加元
- 另外，如果交易涉及到收购股份，那么需额外满足以下条件才需申报：交易后收购方所持有的有表决权股份超过20%（如目标公司是上市公司）或35%（如目标公司是私人公司）。如果交易前收购方所持的有表决权股份已超过上述限额，则交易后其所持有的有表决权股份需超过50%

### 申报所需信息

- 需事先申报的交易的各交易方必须提交基本信息备案，包括交易描述、重要客户及供应商的信息，以及类似美国《Hart-Scott-Rodino反垄断改进法》第4（c）条所要求的文件

### 时间要求

- 在法定的等待期届满前，需事先申报的交易的各交易方不得完成交易。加拿大并购审查程序与美国并购审查程序非常接近，尤其是有关等待期的规定
  - 加拿大的等待期为申报备案后30天，除非在该等待期届满前，竞争执法局专员向并购各方发出了“关于提供补充信息的通知”（类似美国“第二次请求”），要求出具文件和/或答复问题
  - 如果发出了“关于提供补充信息的通知”，则将触发新的等待期，该等待期为满足该要求之日起30天

- 竞争执法局专员可以随时表明其目前无意质疑一项交易，并通过签发事先裁定证书或无异议函的方式终止或豁免等待期（包括初始的等待期）
- 在敌意收购情况下，如果收购人根据《竞争法》事先申报了该收购交易，竞争执法局专员会立即通知目标公司，目标公司应在10天内提交合并前申报。但是目标公司回应的时间不会影响等待期的计算（即等待期从收购人的申报算起）

### 事先裁定证书（ARC）和无异议函

- 如果一项收购显然不可能实质性削弱或妨碍竞争，竞争执法局专员可以签发事先裁定证书
- 如取得事先裁定证书，竞争执法局专员将不得质疑该交易（但条件是该交易在一年之内完成），并且该交易也将免于遵守事先申报（包括法定等待期）的要求。
- 如未取得事先裁定证书，倘若竞争执法局专员决定不对拟进行的交易提出异议，则其可在适当的情况下签发类似性质的无异议函

### 其他考虑因素

- 如果交易涉及交通运输事业，除了根据《竞争法》需要进行合并前申报之外，还需要向交通部部长申报并有可能接受审查，以保证交易符合公共利益
- 正在讨论中的修正案涉及到一些技术规定，可能将合并申报条款的适用范围扩大至非公司实体

### 申报费用

- 合并前申报/事先裁定证书/无异议函的申请费用均为5万加元

## ➔ 《竞争法》（加拿大）：实质性条款

- 竞争执法局倾向于关注竞争者之间的同业横向并购。而顾客与供应商之间的纵向并购则较少引发严重问题

### 实质性测试

- 《竞争法》中有关合并的实质性条款独立于前面所讨论的申报条款。因此，即便是一项无需申报的交易，也可能因其对竞争环境产生的实质性影响而受到质疑，2012年竞争执法局专员成功地否决了一宗无需申报的合并交易

# 07

## 《竞争法》、 《加拿大投资 法》和对外国所 有权的其它限制

- 在交易基本完成后1年内，竞争执法局专员可以根据该交易对竞争环境产生的实质性影响而对交易提出质疑。
- 竞争执法局是否采取行动的主要标准是，拟进行的交易是否在很大程度上削弱或妨碍市场竞争。例如，合并后的实体能否提高价格或减少服务、降低质量或创新性？竞争执法局专员同时会评估交易对合并后公司购买力的影响，以及对供应商压价的能力
- 有关“产品”和“地域性市场”的定义在评估合并交易是否在很大程度上削弱或妨碍市场竞争时很重要
- 即使拟议的合并交易在表面上是反竞争的，如果该交易所带来的效率提高的积极影响大于且能抵销其消极影响，则仍有可能通过“效率论”证明合并交易应当得到批准。目前看来，基于“效率论”说服竞争执法局批准该类交易的难度非常大

### 安全港

- 根据竞争执法局的合并交易执法指南，如果合并后的实体所占的市场份额低于35%，则该合并交易一般不会因其对市场的控制力而被质疑
- 尽管理论上有可能，竞争执法局很少对若干公司的协同行为采取行动。竞争执法局的合并交易执法指南中规定，满足下述条件的，合并交易一般不会因为增加了协同行为的范围而被质疑：
  - 四家最大公司在合并完成后所占的相关市场总份额低于65%，或者
  - 合并实体在并购完成后所占的市场份额低于10%
- 即使合并后的市场份额超过了上述限额，合并交易也不一定被质疑，但是将会要求对市场准入壁垒、其它的竞争者以及其他相关因素进行分析

### 审查时间

- 竞争执法局为其审查时间设定了以下无约束力的目标：
  - “不复杂”的合并交易：14天。这类交易没有竞争问题，交易各方之间没有（或很少的）业务交叉（这需要“产品”和“地域性市场”做妥当的定义）。大多数在加拿大的合并交易属于这一类
  - “复杂”的合并通常涉及竞争对手之间或客户与供应商之间的交易，特别是如有迹象表明交易可能产生、维系或增强对市场的控制力。此类交易的审查一般需要45天，除非竞争执法局发出需提

交补充信息的通知，在此情形下，审查一般会在竞争执法局专员从各方收到完整答复之时起30天内完成

- 审查时间一般从竞争执法局收到其分析交易所需的完整信息后起算。竞争执法局所定的这些目标不具法律效力，而且这些目标并不影响法定的等待期

### 补救措施

- 如果竞争执法局对一宗交易提出质疑，最常见的解决方法是交易各方与竞争执法局专员通过磋商签署相关协议
- 竞争执法局专员还可请求竞争法庭（加拿大竞争事宜的专业裁决机构）作出以下判决：阻止或延迟交易交割的禁令、交割后撤资或解散公司。竞争执法局专员也可以在寻求或接受“保持分立”的承诺或协议，以允许交易在等待竞争执法局完成审查期间交割
- 竞争执法局专员享有广泛的调查权（例如：强制要求提供信息和/或进行询问）且近些年来对该权力的使用日益增多
- 在加拿大，非政府机构无权对合并交易提出诉讼

### 敌意收购

- 如果发起敌意收购的收购人是目标公司的重大竞争者或潜在的重大竞争者，《竞争法》可以用来保护目标公司
- 收购人的事先申报将触发目标公司的类似申报程序。竞争执法局专员会通知目标公司一项申报已经在竞争执法局备案。目标公司有10天的时间提交申报信息。目标公司回应的时间不会影响30天法定等待期的计算，该等待期仍从收购人提交完整申报之时起算。

### 文件准备

- 竞争执法局专员为了审查交易，经常会要求甚至强制要求交易各方或其顾问提供相关文件（例如：证券发行备忘录、内部战略规划及备忘录）。为避免因在提供的文件中表述不当而造成交易可能阻碍竞争的错误印象，应注意以下事项：
  - 避免使用可能引起误解的词语，如“市场准入壁垒”和“支配性地位”。较好的用词包括讨论“竞争优势”，“效率”及“领先地位”
  - 避免使用“市场”，而尽量使用“业务”、“领域细分”或“行业”
  - 避免推测可能存在的“竞争法”问题以及为解决该问题而进行的业务剥离

# 07

《竞争法》、  
《加拿大投资  
法》和对外国所  
有权的其它限制

## ➔ 《加拿大投资法》

### 适用范围

- 一般而言，根据《加拿大投资法》（ICA，加拿大外商投资审查的法律依据）的规定，“非加拿大人”对加拿大境内业务的控制权的任何收购行为都是需申报或需接受审查的。
- 收购是否需经审查取决于交易的类型、被收购的加拿大业务的价值，投资人是否被认定为“国有企业”以及加拿大业务的行业领域
- 无论拟收购的业务目前是否由加拿大人控制，《加拿大投资法》均将适用。另外，《加拿大投资法》也适用于通过收购一家在加拿大设有子公司的外国公司从而间接取得加拿大业务的收购结构
- 《加拿大投资法》对投资进行审查是基于投资对加拿大的“净效益”以及对“国家安全”的考虑
- 如一项收购需经《加拿大投资法》审查，除非相关的部长批准该收购，投资人不可收购加拿大业务，否则会被要求剥离加拿大业务
- 加拿大文化遗产部部长审查所有文化领域的投资，而工业部部长负责所有其他投资事宜

### 控制权收购

- 《加拿大投资法》的净效益条款适用于“收购控制权”的交易
  - 收购一家实体超过50%的有表决权股份的行为被视为“收购控制权”
  - 收购一家非公司实体（如信托、合伙）少于50%的有表决权股份的行为不会被认定为“收购控制权”
  - 收购一家公司少于50%，但等于或大于1/3有表决权股份的行为将被推定为“收购控制权”，除非投资人能够证明其持股并不能使其在实质上控制该公司
  - 收购一家公司少于1/3有表决权股份的行为不会被认定为“控制权收购”
  - 收购经营一个加拿大业务所需的全部资产或全部实质性资产的行为将被认定为收购经营该企业的控制权
- 特殊的考虑因素适用于任何“国有企业”收购加拿大业务（见下文）

## 申报

- 相关部门很少对尚未达到规定的审查标准（见下文论述）的控制权收购进行审查。这种情况下，仅需对收购做一个相对简单的申报。申报可以在交易完成后的30天内作出，并且仅需报备有关投资人及所收购企业的非常基本的信息。
- 申报程序不会阻止一项收购交易的交割

## 需审查的交易 — WTO 投资者

- 在直接收购控制权的交易中，如果收购方或收购目标是“WTO投资者”（即被诸如美国或中国等世界贸易组织成员国的公民控制的实体），则仅当符合以下标准时，交易才需接受审查：被收购的从事加拿大业务的实体以及其他加拿大境内的实体的“企业价值”至少为6亿加元（此数字于2015年4月24日起生效；这一数字将在后续几年间逐渐增至10亿加元）
  - 如收购目标为上市公司，加拿大业务的“企业价值”是其市值加上其负债（不含经营性负债）并减去其现金和现金等价物。市值按规定期间内每类流通证券日平均成交价乘以流通证券的平均数量计算所得
  - 如收购目标为非上市公司或收购的仅是资产，加拿大业务的“企业价值”是收购价值加上所承担的负债（不含经营性负债）并减去现金和现金等价物
- 在直接收购控制权的交易中，如果收购方或收购目标是“WTO投资者”并且收购方是“国有企业”（参见下文），则适用的审查标准是：被收购的从事加拿大业务的实体以及其他加拿大境内的实体的“资产账面价值”为3.69亿加元或更高（2015年标准，会逐年调整）
- 在间接收购控制权的交易中，如果收购方或收购目标是“WTO投资者”，则不论加拿大业务的价值，通常都无需审查，但仍需申报
- 需审查的交易必须在得到批准后方可交割

## 特殊的审查门槛

- 不涉及WTO投资者的控制权收购和收购加拿大“文化事业”控制权的审查门槛较低
  - 上述较低的审查门槛为（1）直接收购：500万加元账面价值资产；（2）间接收购：5千万加元账面价值资产。（但如果被收购的加拿大业务的资产价值超过全球交易资产价值的50%，则500万加元的限额也适用于间接收购）

# 07

## 《竞争法》、 《加拿大投资 法》和对外国所 有权的其它限制

- “文化事业”包括从事出版、制作、发行、展览或出售图书、杂志、期刊、报纸、电影、影视或音乐的业务
  - 在决定一个业务是否属于文化事业时，不考虑文化事业在整个业务中所占比例。例如，百货公司或便利店，即使其仅出售一些书籍和杂志，也将被认定为“文化事业”
- 不论所涉及的金额大小，都有可能对一项交易进行国家安全审查（详见下文）

### 净效益审查标准

- 《加拿大投资法》评估一项交易的标准是该交易能否给加拿大带来“净效益”。部长在评估“净效益”时考虑的因素包括投资对以下各方面的影响：1. 加拿大经济活动的程度和性质；2. 加拿大人在经营业务中的参与程度；3. 加拿大的竞争、研发、效率以及生产率；4. 联邦和省政府政策。部长通常会从受影响的省份和其他政府部门寻求意见

### 国有企业

- “国有企业”包括受到外国政府（联邦、州或地方）直接或间接控制或影响的实体、外国政府的机构以及受外国政府或机构直接或间接指示或影响的个人
- 如果投资人为国有企业，则需考虑特殊因素
- 如上所述，适用于国有企业直接收购控制权的审查门槛较低
- 《加拿大投资法》对涉及国有企业投资人的某些投资的适用范围更为广泛
  - 如果有关部长认为一个加拿大实体事实上受国有企业控制，该部长可将其视为“非加拿大实体”
  - 如果部长认为国有企业事实上收购了加拿大业务的控制权，部长也可无视收购控制权规则（参见上文）而将其视为收购控制权的交易，即使该交易并不符合收购控制权交易的定义
- 除了通常的净效益审查之外，如果投资人是外国国有企业，净效益审查将关注该投资人是否符合加拿大的公司治理标准，以及加拿大业务是否继续以商业形式运作
- 加拿大政府的政策声明已经表明，只有某些例外情况下，外国国有企业投资收购加拿大油砂企业控制权才会被认定为具有净效益

## 承诺

- 当交易须经净效益审查之时，投资人通常必须向相关部长提供承诺以获得批准。承诺期限通常为三到五年，涵盖诸如在加拿大的就业、资本支出、技术转让、研发和维系加拿大总部以及管理层等方面。涉及国有企业的承诺期限可能会更长或是无限期的
- 投资人未遵守其承诺可能会受到法院的制裁，包括下令投资人遵守原承诺或修改后承诺、勒令其剥离加拿大业务或判处其支付罚金

## 审查期限

- 在收到有关一项投资的审查申请后的45天内，相关部长必须明确该项投资是否可能给加拿大带来净效益。这一期限可以由相关政府部门单方面延长30天，此为常见情况。如需继续延长，则需经过投资者同意（尽管一般情况下投资者均会同意）
- 如果部长发出通知告知其不认可交易可能给加拿大带来净效益，则投资人可在30天内（或更长，如经同意）向部长做进一步的解释

## 申请费用

- 根据《加拿大投资法》做的申报及审查免申请费

## 国家安全审查

- 无论一项投资是否需要通过“净效益”的审查，《加拿大投资法》规定有关部门均可对“可能损害国家安全”的投资进行审查
- 在决定是否对一项非加拿大人拟议的投资进行国家安全审查上，工业部部长有广泛的自由裁量权
  - 《加拿大投资法》并未定义何为“国家安全”，而且触发国家安全审查程序也无需达到特定的交易金额。
  - 《加拿大投资法》并无规定只能对收购加拿大业务控制权的交易进行安全审查。也就是说，对加拿大业务的“全部或部分”收购均有可能引发国家安全审查
- 在申报通知或申请审查后45天内或在无须通知或审查的交易实施后45天内，部长可向非加拿大人发出通知，告知其拟议的投资须经国家安全审查（有时也可能在没发通知的情况下就启动国家安全审查程序）。整个审查程序可长达200天。
- 一旦部长签发该通知（如事先未发出通知，在决定要进行国家安全审查时），如果所涉及的投资尚未进行，那么当事方不得进行该投资，除非该非加拿大人收到通知告知其安全审查已中止或者经过国家安全审查后，政府部门确定该项投资不会损害国家安全

# 07

## 《竞争法》、 《加拿大投资 法》和对外国所 有权的其它限制

- 如果在国家安全审查后，工业部部长认为投资行为将会损害国家安全，则联邦内阁可采取其认为可取的一切措施保护国家安全，包括对投资施加条件，或彻底禁止拟进行的投资（或要求投资者从一项已经完成的投资中撤资）
- 国家安全审查条款的自由裁量特性，包括“国家安全”的定义的缺失和潜在的漫长审查周期对某些在加拿大进行的外国投资带来了不确定性

### → 对外国所有权的其它限制

- 除《加拿大投资法》中普遍适用的条款外，对于某些特定行业，如电讯、广播、报纸、杂志和期刊等，外国所有权还受到其他特定的限制

# 08

## 并购交易中加拿大税务问题举隅

## ➔ 收购人需考虑的因素

### 加拿大子公司 (BIDCO)

- 外国收购人通常基于以下原因设立一家加拿大子公司 (Bidco) 来实施收购：
  - 收购产生的融资费用可从目标公司的收入中扣除；
  - 将加拿大所得利润汇回本国时可免缴加拿大预提税
  - 在某些情形下可以提高目标公司非折旧资本性资产的计税基础
- 加拿大没有集团公司内合并申报公司税的机制。若想从目标公司的收入中扣除收购产生的融资费用，Bidco应当为借款人，并在收购完成时或之后，与目标公司合并。如果目标公司有控股公司结构，其收入来自于下属的公司实体，则交易结构可能会更复杂
- 一家非上市公司（从税务角度）可向非居民股东返还实缴资本而无需缴纳适用于股息的加拿大预提税。另外，也不需要先在返还实缴资本之前先分派盈利。通常而言，由于Bidco的实缴资本要超过目标公司的历史实缴资本，股东可获得更多免税的资本回报。要注意，这种做法并不保证会降低整体的税收负担，这需要考虑所涉及的其他国家的税务问题
- 在某些情形下，Bidco与目标公司的合并可使目标公司的非折旧资本性资产（如子公司的股份和土地，但不包括建筑物或资源类资产）的计税基础提高到相应的公允价值：
  - 在收购后做纳税筹划、处置资产时，这种结构可提供更多的灵活性（参见下文的“提高计税基础 (bump)”和相关筹划）

### 融资相关问题

- 如果贷款是按独立交易原则进行的，而且所付利息不涉及参股权益，那么向非居民贷款人支付的利息免缴加拿大预提税
- 如果贷款不是按独立交易原则进行的，那么借款人在向非居民支付利息时须代扣25%的预提税。与加拿大签订税务协定的协定国居民可享受更低的优惠预提税率。另外，根据美国与加拿大的税务协定，该协定适用的纳税人可免缴加拿大预提税，即使贷款不是按独立交易原则进行的，但所付利息不能涉及参股权益
- 除非有适用的加拿大税务协定，向非居民支付的股息须缴纳25%的预提税。通常来讲，税务协定可将预提税的税率减至15%，而对于拥有股息支付人至少10%有表决权股份的公司股东，则减至5%

- 根据“资本弱化规则”，加拿大公司从“指定的非居民”接受的债权性投资超过其权益性投资1.5倍而发生的利息支出，其超出部分不得在计算应纳税所得额时扣除。类似规则也适用于在加拿大经营业务的合伙企业、信托和非居民实体
  - 根据这些规则，收购人可以将其至多60%的总投资以债权性投资的形式注入Bidco来增加税前列支、降低税务负担
    - 实质上，所谓的“指定的非居民”是指持有25%或以上借款人股份（通过表决权或价值）的非居民股东（包括其关联方持股或相关股份的权利）或是与该股东关联的非居民
    - 通常，在计算企业是否达到触发资本弱化规则标准时，只有“指定的非居民”的债务性投资才被计入，因此根据独立交易原则进行的融资通常不影响资本弱化规则的计算
    - 根据反避税的原则，资本弱化规则也适用于企业间接获得的债权性投资，这些投资是“指定的非居民”通过无关联第三方向加拿大企业提供的债权性投资。这些反避税的规定旨在防止企业利用第三方绕开资本弱化规则，但同时限制了一个集团公司通过其位于可享受优惠预提税率的协定国（例如美国）的子公司或其他实体输送融资
    - 权益性投资所指的“权益”为以下各项的总和：(1)属于“指定的非居民”股东的实缴资本和实缴资本盈余和(2)留存收益
    - 在计算预提税时，因资本弱化规则不可扣除的利息按股息对待
    - 加拿大公司支付股息或返还资本时，资本弱化规则中用到的“权益”会相应的减少（如果支付股息只是增加亏损，则对资本弱化规则的应用没有影响）。因此，需要小心谨慎规划
- 如果加拿大目标公司的收入主要（75%或以上）来自其外国子公司或其他外国公司，则被非居民公司控制的加拿大Bidco将受到“外国关联方债务转嫁”规则的额外限制，这些规则旨在防止将债务转嫁到加拿大集团公司中或者抽走加拿大集团公司的盈余
  - 该规定将导致跨境资本的降低。在该规定下，Bidco会被认为派发了股息，从而需缴预提税
  - “外国关联方债务转嫁”规则也适用于所有受控于有外国投资的非居民企业的加拿大公司。在向Bidco注入初始资本、收购后出资或扩展外国业务时，都需要极其注意该规则

### “提高计税基础(BUMP)”及相关筹划

- 在获得控制权并且Bidco公司与目标公司合并后，收购方有机会提高符合条件的、原目标公司的非折旧资本性资产（诸如股份、合伙权益和土地）的计税基础
- Bidco必须全资拥有目标公司才有可能提高其计税基础，仅取得控制权是不够的
- 如果收购方打算出售目标公司的资产，或者如果目标公司的资产包括外国子公司的股份，而收购方打算在其集团内部转让该股份以优化集团结构，则提高计税基础的做法尤为可取
  - 上文提及的“外国关联方债务转嫁”规则可能会增加将目标公司的外国子公司股份转移出加拿大的成本
- 税法中包含多个条款以防止目标公司的股东从收购方计税基础提高中受益。此类条款严格限制了将目标公司的资产（或与目标公司资产相关的财产）转移给目标公司股东的做法
- 计税基础可以提高多少在很大程度上取决于Bidco对目标公司股份的收购成本。如果出售目标公司股份的股东已经享受了递延缴纳增值稅的优惠，则计税基础的提高空间将被压缩
  - 然而，收购方可选择只提高若干特定资产的计税基础。这意味着，不必为了提高少数特定资产的计税基础而让股东放弃所有的递延纳税优惠
- “提高计税基础(bump)”在“全现金”收购中最为奏效，在Bidco用自己的股份来支付收购价款的某些情形下也行得通。需要注意，支付给目标公司股东的价款中不能包括“可交换股”（见下文）或外国母公司的股份
- 在一宗友好收购交易中，目标公司可在控制权被收购之前重组资产以使“提高计税基础”的操作更容易（例如：以递延纳税的方式向子公司转让某部门或业务）。然而，如果要进行“提高计税基础”的操作，目标公司则不可重组为合伙企业结构

### 目标公司需考虑的因素

- 对目标公司及其加拿大子公司来说，其控制权发生变更将带来若干税务后果
- 通常而言，“控制权”是指法律意义上的控制（例如收购人收购足够多的有表决权股份以使其可以任命目标公司董事会中过半数的董事）。收购目标公司的控制权也构成对该目标公司所控制的子公司的控制权的收购
- 控制权被收购后，目标公司的纳税年度就结束了

- 当目标公司的纳税年度结束时，目标公司需确认可折旧和不可折旧的资本资产、库存和应收账款上应计的亏损
- 目标公司的控制权被收购后，之前的、来自“财产来源”（例如，放贷或赚取利息或股息）的资本亏损和非资本亏损（包括因收购控制权而减记所产生的）不可向后结转
- 目标公司的控制权被收购后，之前的、来自业务经营的非资本亏损（包括因收购控制权而减记所产生的）可在某些情况下结转至后面的纳税年度。这些亏损仅可用于抵补来自同一业务或“类似业务”的收入，而且该业务必须在整个纳税年度有合理的利润预期
- 虽然在目标公司的控制权被收购后，一些亏损不可结转或其结转受到限制，收购人仍可利用这些亏损来选择性地提高相关资产的计税基础，在给股东返还资本的时候降低资本利得税额

## ➔ 股东需考虑的因素

### 出售目标公司股份

- 向收购人出售股份对于股东来说通常是应税交易
  - 加拿大居民需将其资本利得的50%计入应纳税所得额
  - 非居民通常无需就出售上市公司的股份而缴纳加拿大税，除非该非居民（包括其关联人和根据拟议的修正案的某些合伙企业）在前5年的任何时间内持有目标公司任何类股份的25%或以上，并且与此同时该股票价值的50%以上源自加拿大不动产（包括石油天然气和矿产）
- 当收购价款包括股票时，目标公司的股东在出售股份时可递延纳税
  - 在换股要约收购中，如果加拿大收购人（Bidco）向目标公司股东发行库存股，那么根据独立交易原则向Bidco出售股份的目标公司股东即可自动享受递延纳税的优惠
  - 如果目标公司股东收到的收购价款中既有Bidco的库存股又有现金或其他资产，那么目标公司股东若想延迟纳税则需与收购人共同决定总价款中可递延纳税的部分，该部分不可超过Bidco库存股的价值
    - 在上述两种情况下，Bidco获得的目标公司股份的计税基础都会降低，这种结果在某些情形下可能并不理想，例如收购人的本意是提高计税基础
    - 如果收购人用非加拿大公司的股份或者其母公司的股份来换取目标公司的股份，目标公司的股东则无法递延纳税

# 08

## 并购交易中加拿大税务问题举隅

- 如果目标公司股东希望获得外国收购人的上市股票，那么可以通过“可交换股”的交易结构来绕过上述限制，实现递延纳税。外国收购人的加拿大子公司(Bidco)向目标公司股东支付Bidco的库存股，同时此库存股会“跟踪”其外国母公司的上市股票。由于目标公司股东收到的是一家加拿大公司的股份，因此可享受延迟纳税的优惠。该库存股通常会提供与其跟踪的母公司的股票一样的股息及清算权利，并且赋予持有人外国母公司的表决权。该库存股也可按一股换一股兑换成上市母公司的股票。但当换成上市母公司的股份时，递延就结束了，换股人需按规定纳税
  - 如果收购人计划提高计税基础，则无法使用“可交换股”的交易结构
  - 可交换股的股息必须从税后所得中支付，否则该股的发行人需缴纳税款罚金

### “安全收入”规划

- 在许多情况下，加拿大公司之间的股息是免税的
- 目标公司在被收购前给自己的股东派发股息，可以降低股东就此收购交易产生的资本利得。然而，如果派发的股息超过了股东的“安全收入”，该股息可被定性为资本利得
- “安全收入”大概等于股东持股期间合并累计的目标公司的税后留存收益
- 通过向所有股东派发股息来进行安全收入规划通常是不可能或不可取（例如非居民股东可能会因此而承担预提税）
- 目标公司的重大应税加拿大股东可要求收购人与其进行“安全收入”交易来提高其所持目标公司股份的计税基础。通常这意味着收购人收购一家由该股东设立的控股公司的股份，而该控股公司的唯一资产是目标公司的股份。该股东可利用“安全收入”来提高其控股公司股份的计税基础而不影响到其他的目标公司股东

### 兼并（企业合并）

- 如果目标公司的股东出售其所持有的目标公司股份所获得的对价仅是合并后公司的股份或是其加拿大母公司的股份，那么股东可延迟纳税，但条件是所有的目标公司股东都只拿到了合并后公司的股份或是其加拿大母公司的股份

- 如对价包括现金或其他非股份形式，则需经过两个步骤：合并时给目标公司的股东发行可赎回优先股（这样股东即可延迟纳税），随后再以现金或其他非股份形式的对价立即赎回这些股份（这样股东可以获得非股份形式的对价）。为了便于执行，这一做法经常通过“协议安排”的形式进行
- 取决于不同情形，赎回优先股时支付的对价可能会被视为股息分配（这意味着非居民需缴纳预提税）或资本利得。合并方可根据自己的情况，通过适当的规划，达到所需要的结果
- 企业合并经常会导致目标公司的控制权发生变化，由此带来的税务问题，请参见前面的讨论

### 分拆 (SPINOFF)

- 在加拿大，分拆交易只在很少的情况能获得纳税递延
- 如分拆符合条件，实施分拆的公司及其股东可获得递延
- 如果做为一系列交易（包括分拆）的一部分，收购一家正在进行分拆的公司的控制权（或已分拆的子公司的控制权），将失去纳税递延的优惠
- 通常只在能从加拿大税务机关获得有利的事先裁定时才进行分拆交易

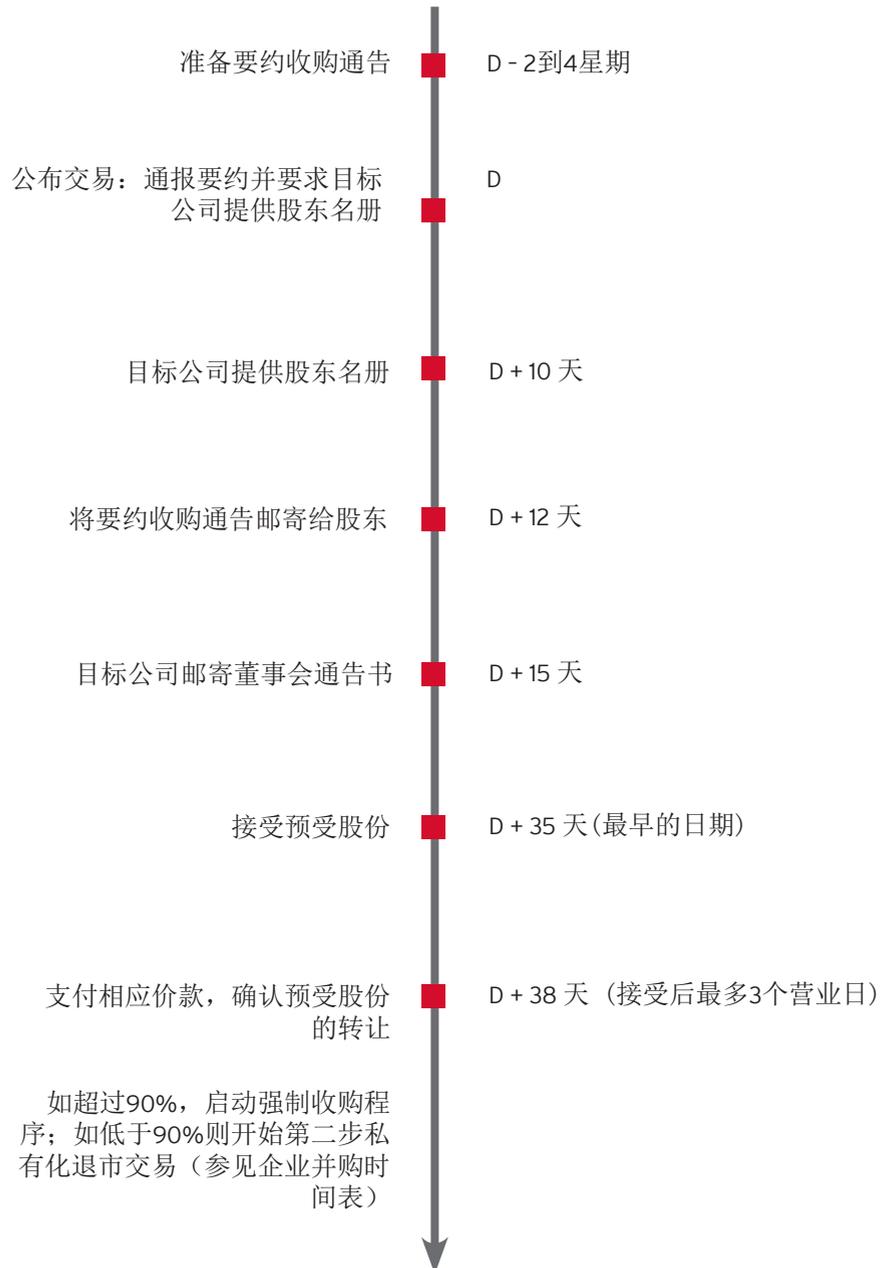
### 分离 (SPINOUTS)

- 如果收购人希望将目标公司的某些资产（例如成熟矿业公司中的勘探阶段的自然资源资产）剥离给目标公司的股东，收购人可以在收购交易将该资产分拆到新公司，然后将新公司的股份分配给目标公司股东
- 目标公司应确认剥离资产中的资本利得
- 当目标公司有足够的资本时，分离可降低股东的资本。降低资本无须纳税，但会增加将来出售股份时的资本利得
- 出于这一原因，在这种情形下进行分离最合适，即收购人收购目标公司时，目标公司的股东可以就其资本利得享受延迟纳税的优惠
- 分离通常涉及若干中间步骤并通过“协议安排”的形式进行



# 附录 A: 交易时间表汇总

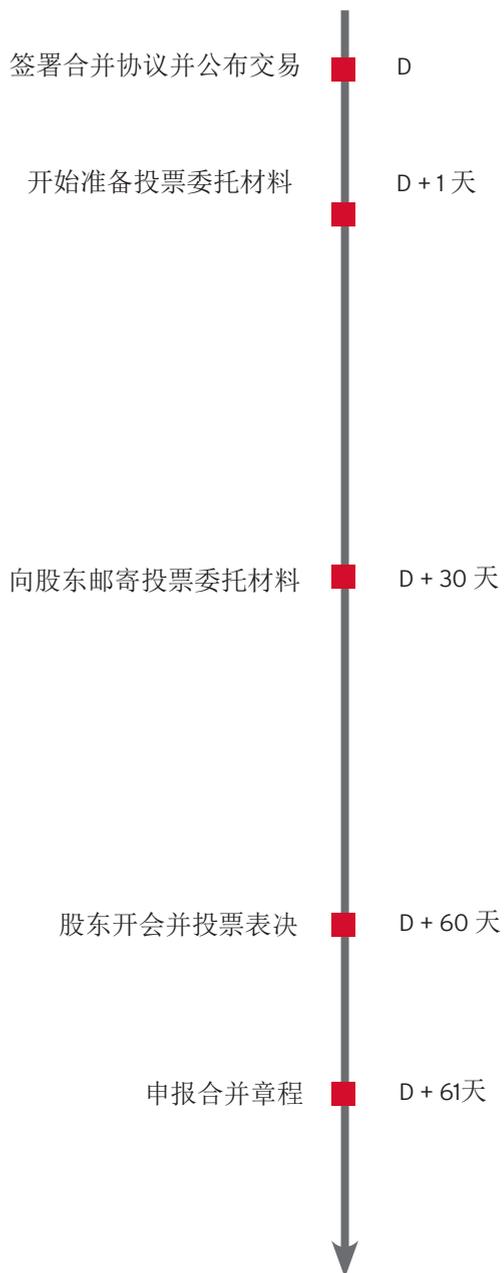
## → 要约收购时间表



## → 协议安排时间表



## → 企业合并时间表



如有兴趣了解更多信息，请联系我们或访问我们的网站 [www.dwpv.com](http://www.dwpv.com)。  
本指南中的信息不足以作为法律意见。如有任何具体问题，欢迎直接与我们联系。

## 并购



**Patricia Olasker**  
polasker@dwpv.com  
416.863.5551



**J. Alexander Moore**  
amoore@dwpv.com  
416.863.5570



**William M. Ainley**  
wainley@dwpv.com  
416.863.5509



**Richard Fridman**  
rfridman@dwpv.com  
416.367.7483



**Steven M. Harris**  
sharris@dwpv.com  
416.367.6936



**Peter Hong**  
phong@dwpv.com  
416.863.5557



**Vincent A. Mercier**  
vmecier@dwpv.com  
416.863.5579



**James R. Reid**  
jreid@dwpv.com  
416.367.6974



**Franziska Ruf**  
fruf@dwpv.com  
514.841.6480



**Melanie A. Shishler**  
mshishler@dwpv.com  
416.863.5510

## 竞争法及外国投资审批



**George N. Addy**  
gaddy@dwpv.com  
416.863.5588

## 税务



**R. Ian Crosbie**  
icrosbie@dwpv.com  
416.367.6958

## 多伦多 (TORONTO)

155 Wellington Street West  
Toronto ON Canada M5V 3J7  
电话 +1 416.863.0900

## 蒙特利尔 (MONTRÉAL)

1501 McGill College Avenue  
26th Floor  
Montréal QC Canada H3A 3N9  
电话 +1 514.841.6400

## 纽约 (NEW YORK)

900 Third Avenue  
24th Floor  
New York NY USA 10022  
电话 +1 212.588.5500

Canadian Mergers & Acquisitions, 7th edition (2015)