

并购交易实务之(一) – 并购语境下的“或有负债”及其处理

作者：唐江山 肖郑兴

在并购交易中，全面而准确地掌握标的公司的资产及负债情况，是买方工作的核心。并购标的资产的瑕疵、负债的多寡，将直接影响买方对标的的估值测算，也将影响股权购买协议（“SPA”）中交割条件、付款机制、陈述与保证等诸多条款。通常而言，买方可通过标的公司的财务报表及独立的财务尽调，对其资产及负债情况形成较为全面的、量化的认识，进而可从此出发，构建财务模型、进行估值测算。然而，除了财务报表表内所呈现的数据外，仍有诸多无法确认与计量的事实与风险不直接计入财务报表。这些不确定因素将可能实质影响标的公司未来的资产及负债情况，也是SPA中所必须关照与处理的问题。

或有负债即是典型的无法直接量化计入财务报表主表数据的不确定因素。本文以并购交易出现的或有负债为视角，尝试探讨如何利用SPA的交易条款，妥当应对或有负债的“不确定性”对标的价值及交易架构的影响。

1. 什么是或有负债

或有负债是指（1）过去的交易或者事项形成的**潜在义务**，其存在须通过**未来不确定事项**的发生或不发生予以证实；或者（2）过去的交易或者事项形成的**现时义务**，履行该义务不是很可能导致经济利益流出企业或该义务的金额**不能可靠计量**。^[1]基于此种特性，在现行中国企业会计准则及国际主流会计准则下，或有负债因不符合负债确认条件或标准，而无法量化列入资产负债表。通常而言，会计师会基于对或有负债转为负债的可能性及潜在损失重大性的判断，选择性地在财务报告的表外附注中披露或有负债。^[2]

从会计角度，典型的或有负债包括：

- 为第三方提供债务担保；
- 未决诉讼、未决仲裁；
- 产品质量及安全保证；
- 环境保护法相关责任；
- 潜在税务及社保公积金责任。

在并购交易中，并购律师关注的“或有负债”范围可能比会计上的概念更广，即包含更广泛的潜在瑕疵和风险，例如：

- 尚未进入诉讼或仲裁程序的违约行为或潜在争议；
- 尚未被主管机关发现或处理的违法违规事件；
- 知识产权潜在的侵权事项（即使基于已知事实无法完全确定侵权是否成立）；

- 标的公司所享受的政策优惠/返还，可能因为未能持续履行对政府的承诺或者优惠政策存在不确定性而“得而复失”；
- 重要资质可能无法续展或被吊销；
- 重要设备或固定资产因特别原因可能早于摊销期无法使用；
- 重要客户可能在合同期限内提前终止合同；
- 供应商可预见地提高供应价格。

这些瑕疵和风险都是负面的或有事项，应该与典型的“或有负债”一样，在尽职调查中进行识别和评估，在交易文件中进行必要的处理。

对于并购律师来说，或有负债与尽调活动中发现的诸多瑕疵一样，都是需要与买方充分沟通、消化与评估的风险。相对特殊之处在于，如果某一事项在会计上被认定为或有负债，则可以确定该事项所带来的负面影响，并没有在财务报表的数字上予以反映，也很可能没有被纳入到最初的估值测算当中。若定价机制及交易文件层面未做任何处理，则未来或有负债转变为确定由标的公司承担的、数额可计量的债务时，由于该等损失未在估值测算中得到充分评估，买方需最终承担或有负债所造成的损失。有鉴于此，当并购标的的财务报表附注中出现会计角度认定的或有负债时，并购律师需要更加敏感地对待SPA的条款设置，促使相关风险在交易谈判过程中得到充分的消化与评估，并在SPA条款中体现。



2. 并购交易中标的公司或有负债的识别

并购交易中，标的公司的或有负债可从以下几个渠道予以识别和定位：

2.1. 财务报表

并购交易中，作为尽调材料的一部分，卖方通常会提供标的公司最近一期的财务报告，或有负债识别的最直接途径即为**标的公司的财务报告**。

根据现行中国会计准则，企业不应确认或有负债，但应当在财务报表附注中披露或有负债（不包括极小可能导致经济利益流出企业的或有负债），^[3]具体披露内容包括：（1）或有负债的种类及其形成原因，包括已贴现商业承兑汇票、未决诉讼、未决仲裁、对外提供担保等形成的或有负债；（2）经济利益流出不确定性的说明；（3）或有负债预计产生的财务影响，以及获得补偿的可能性；无法预计的，应当说明原因。根据前述要求，在编制财务报告的过程中，如果会计师认为标的公司的某项风险符合会计准则下的或有负债定义，则应在财务报表附注中予以披露，除非该等或有负债只有极小可能导致经济利益流出企业。

如上讨论，潜在负债或风险是否在财务报表中被披露为“或有负债”，在很大程度上取决于会计师对于“可能性”的判断，当潜在负债或风险发生可能性较高时，则可能被直接纳入表内的“预计负债”项目。根据中国会计准则，如果一项或有事项相关的义务同时满足下列条件，则应当确认为预计负债：（1）该义务是企业承担的现时义务；（2）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；^[4]且（3）该义务的金额能够可靠地计量。与或有负债相似，预计负债也需要在财务报表附注中予以披露；但与或有负债不同的是，预计负债可以在会计上被确认与计量，它将直接被量化列入资产负债表当中（相关金额也将被计入利润表中），对预计负债在附注中进行单独披露，更多地是为了增加财务报表的可理解性。虽然预计负债可以被量化确认与计量，但其负债金额是建立在充分考虑相关风险和不确定性的基础上、公司所预估的最佳估计数。随着时间及情势的变动，表内确认的预计债务情况，可能发生新的变化、产生公司预计之外的结果，基于此种不确定性，交易律师对财务报表附注中披露的预计负债也应予以关注。

同时，需要特别注意的是，会计师甄别一项风险是否属于或有负债（抑或预计负债）、是否需要列入财务报表附注

（取决于对义务实际发生的可能性的判断），会受到标的公司管理层提供的事实信息及其对可能性和损失计量的判断的影响，标的公司及其会计师的判断可能与买方及买方顾问的判断并不一致，因此**买方并不能完全依赖标的公司的会计师在财务报告中对或有负债及预计负债的处理**。

2.2.尽职调查

除审阅标的公司提供的财务报告外，在并购交易中，买方通常也会通过自有或外部专业团队，从财务、法律、业务等角度对标的公司进行多方位尽职调查。在各个方向的尽职调查中，均有可能发现或有负债或其他负面或有事项。

在财务尽调中，买方聘请的会计师通常会关注标的公司的或有事件情况，如确有或有负债，将在财务尽调报告中予以呈现。财务尽调报告中未必设置或有负债专页，相关提示可能会散见于“合规性风险”、“诉讼”、“税务风险”、“抵押及担保”等项目下，交易律师对报告中相关内容也应充分理解和消化。此外，法律尽调中也会发现大量具有或有负债性质的瑕疵及风险（例如重大未决诉讼或仲裁、为第三方提供的担保、潜在社保及公积金责任、潜在侵权责任或合同责任等），部分可能与财务尽调发现重合，部分则可能属于未必严格落入会计上或有负债概念、但在交易中需比照或有负债予以处理的风险。在业务尽调过程中，也可能会发现或有负债相关情况，例如通过业务尽调访谈获知，标的公司与个别重要客户在合作中存在争议，一方或计划提前终止合同。综上所述，作为交易律师，应当综合财务、法律、业务等各方面尽调的成果，充分识别项目中或有负债的范围，进而在交易文件层面上进行妥善处理。

2.3.陈述与保证：披露函

由于买方和卖方存在天然的信息不对称，且并购交易中的尽职调查常常伴有时间限制及材料提供不完全的情况，作为一个常见的解决方案，买方通常会要求卖方及标的公司在SPA中提供较为广泛的陈述与保证，促使其主动披露其已知的风险及瑕疵；另一方面，卖方也可以通过主动披露，规避其在陈述与保证条款下的责任，将风险移转回买方。考虑到或有负债通常较为隐蔽，产生或有负债的事件或事实一般难以通过公开渠道获知，更依赖于卖方或标的公司主动披露并提供材料，因此在陈述与保证中设置有关或有负债的内容也变得尤为重要。

具体而言，在SPA中，买方时常会要求卖方及标的公司作出陈述与保证，除在标的公司财务报表及披露函中已明确且具体地披露的信息外，**保证标的公司不存在其他重大责任、债务或其他类型的义务（无论是既有还是或有）**。由于或有负债定义范围较为宽泛，卖方可能对作出上述陈述与保证存在顾虑，担心各方对或有负债的评判存在差异，或标的公司存在卖方自己也并不知晓的或有负债。对此，卖方或要求对或有负债的陈述与保证以其所知范围为限，“所知”也可进一步分为实际知晓（actual knowledge）与应当知晓（constructive knowledge），具体口径需在买卖双方谈判中予以明确。交易各方亦可能对“重大”设定金额门槛或对“负债”类型的范围予以确定。

此外，考虑到上述或有负债陈述与保证的范围将受后续谈判情况影响、存在一定不确定性，**买方也应争取在其他有关联的陈述与保证事项中获得尽可能完整的保护**，包括标的公司生产设备正常使用、知识产权不存在侵权、无重大争议事件、合法合规运营等。这些陈述与保证设置得越完善，买方越有可能在未披露的或有事项转变为现实义务时，获得合同上的保护和救济。

在上述陈述与保证的基础上，标的公司及卖方应在披露函中，对已知的或有负债情况在披露函中予以披露。交易律师应将披露函内容与尽调中所掌握的情况进行核对，视具体情况对交易文件条款进行动态调整。

3.或有负债在交易文件中的处理方案

3.1.交易前解决

当某一项或有负债过于重大、甚至将左右买方的投资决策时，买方可能会要求卖方及标的公司在SPA签署前或交易交割前解决这一问题，使该项或有负债转变为一项确定由公司承担的、金额可以可靠计量的预计负债。

例如，在洽谈并购交易的同时，标的公司可能正在进行一场金额巨大的合同违约纠纷仲裁，或者一项涉及公司核心知识产权的权属纠纷诉讼，预计程序漫长、结果不可预测，如买方判断该等诉讼或仲裁的结果对投资决策有重大影响，他们可能会要求公司在并购交割前终局地解决这些问题。这通常意味着，公司需要在并购最终截止日（Long-Stop Date）到来前，尽快与争议的对手方达成和解。在此情势下，为促成和解，公司不可避免地需要向对手方作出一些妥协和让步，从卖方及公司角度看，最终和解的结果未必优于正常争议解决程序下产生的结果，属于是为达成并购交易、应买方需求而不得已选择的次优解。若最终达成了和解方案，但公司在和解下的损失超出原先商业上预估的范围，由此产生的额外损失由谁来承担、买方是否有权因此而扣减对价金额，也会成为一个需要在商业谈判及交易文件中予以明确、解决的问题。

3.2. 暂缓支付部分对价

如果一项或有负债虽然重大，但出于各种各样的现实原因，无法在并购交割前解决，买方亦可选择在交割时，将一部分对价款存而付，待交割后该等或有负债最终尘埃落定后，再视届时确定的债务情况，处理这一部分暂扣的对价款（“Holdback”）。此种Holdback机制本质上也是一种“价格调整机制”。具体而言，如最终确定的债务金额少于Holdback，则买方应向卖方支付Holdback与最终债务金额的差额；如最终债务金额大于Holdback，则买方无需再向卖方支付Holdback，且视交易文件约定，可以向卖方进一步追偿。此外，Holdback机制将涉及诸多细节的商定，包括但不限于：

- Holdback额度：如或有负债有一个可知的最大损失金额（如为第三方提供的担保中的担保金额上限），则可以以此为基础进行谈判，确定Holdback额度。具体商议结果取决于或有负债的性质、转变为现实负债的可能性、买卖双方的谈判地位等诸多因素，需要交易律师与客户及会计师进行充分的评估。

- Holdback时间：通常而言，除非买方占据交易地位的绝对优势，卖方为尽快获得全部对价，会要求对Holdback作出一定的时间限制。在Holdback到期后，即使或有负债仍未解决，买方也需将Holdback支付给卖方。在此情况下，交易律师需要结合或有负债的性质（例如诉讼可参考惯常的诉讼程序时限），给出相应时限建议并对Holdback到期后或有负债的后续处理设计相应的机制。

- Holdback托管：为了平衡交易双方的风险及监督Holdback的处理，交易双方还可以选择开立受制于监管措施的银行账户来存放Holdback。对于Holdback产生的孳息（通常为存款利息），交易双方也可以作出进一步约定。

综上，Holdback安排与或有负债的具体情况紧密相连，交易律师需要充分了解或有负债的细节，包括或有负债是否可量化、或有负债可能转为确定事项的时限、或有负债转变为现实债务的可能性，在与客户充分沟通的基础上进行设计。

3.3. 特殊赔偿条款

当然，并非所有或有事项转变为现实负债后都是可以计量的，例如资质被吊销、知识产权权属存在瑕疵，除了现时的行政处罚或侵权赔偿外，这些问题对公司持续运营与发展也具有重大影响，可能导致公司估值大幅贬损、商业模式被迫调整，其带来的负面影响，可能无法通过预留一部分对价款、进行对价调整来量化地解决。

此外，有些类型的或有负债未来是否会确定发生（或确定不发生）、是否会转化为现实义务（或者终局地确定无义务），存在较大的不可预测性。此时，卖方未必同意因该事项而设置Holdback，因为这意味着这笔对价款将被长期地拖延支付（除非对Holdback设置较短期限）。

对于这些影响公司价值，但现时无法通过对价调整或暂扣款机制来处理的或有债务，买卖双方通常会协商设定一套特殊赔偿条款，约定若未来该负债确定由公司承担、对买方造成了损失，则应由卖方进行赔偿。通常特殊赔偿条款

也伴有诸多细节设定及限制，例如起赔额、赔偿上限、损失范围的确定、买方善意控制损失的义务等，需要在SPA中予以明确。但值得注意的是，实践中，**特别赔偿条款保护的有效性将受制于交易中的某些现实情况**。例如，若收购交易为跨境交易、买卖双方不属于同一司法辖区，特别赔偿条款的执行将很可能涉及跨境追索，相应的追索流程、保全程序将更加复杂，获赔金额也将具有更大的不确定性；但如果在收购交割后，卖方仍持有标的公司部分股权或卖方委派人士仍担任企业管理职务，则又可能给特殊赔偿条款的索赔创造更大的谈判空间。

3.4. 陈述与保证及一般赔偿条款

无论是在交易前解决或有负债问题，还是留待通过Holdback机制或特殊赔偿条款来解决，这些机制很大程度上都以卖方主动向买方披露或有负债有关情况和材料为前提。如卖方隐瞒或遗漏或有负债情况，导致相关瑕疵未在SPA签署前被买方知悉，作为一个兜底机制，买方可以通过陈述与保证及一般赔偿条款获得保护。在SPA中设置有或有负债相关的陈述与保证的基础上，如交割后买方发现公司存在交割前发生但未予披露的或有负债情况，卖方将构成陈述与保证条款下的违约，进而需对买方承担违约责任。

需要进一步说明的是，在实践中，取决于具体交易条款，陈述与保证之下的保护也存在一些局限性：（1）首先，陈述与保证无法保护卖方已在披露函中披露的重大风险；（2）有些较强势卖方会要求在交易文件中规定，买方不得就其交割前已知晓的信息而主张陈述与保证违反，无论该等信息是否在披露函中披露；（3）即使在协议中约定，无论买方事前是否知晓相关信息，均不影响其在交割后主张卖方违反陈述与保证而获得赔偿，此类条款在中国司法实践中的可执行性也仍存在疑问，有待更多案例的检验；（4）此外，在交易文件中，对陈述与保证的索赔通常会设定一定的期限（例如交割后18个月），如果相关瑕疵未在该期限内浮现出来，买方也将无法再基于对方违反陈述与保证而获得赔偿。

4. 结语

或有负债因其不确定性而成为并购交易中的重要风险。如何恰当地、全面地在交易文件中反映或有负债的影响，是交易律师需要结合每个交易中有或负债的具体情形深入思考的问题。从买方视角出发，核心在于交易律师应完善尽调工作，识别出标的公司的或有事项；进而，通过与买方会计师、标的公司及其顾问的讨论，尽可能地厘清相关事实，结合法律法规及专业判断，客观评估发生损失的可能性及最大损失金额，协助买方评估或有负债带来的实质风险；在此基础上，交易律师应进一步向买方就风险处理方式提出建议，并在并购谈判中合理取舍，使得买方得到周延且具可行性的保护，从而确保不被“直接计入”财务报表中的或有负债，被“妥当计入”买方预期及交易文件当中。

此图片来自微信公众平台
未经允许不可引用

1. 《企业会计准则第13号--或有事项》，第13条第2款。
2. 需要注意的是，并非只要是或有负债，就一定会在财务报告的表外附注中披露。或有负债披露与否最终取决于会计师基于事实的判断，因此不能仅依赖表外附注来判定收购标的是否存在或有负债。

3.“极小可能”对应的概率区间为大于0但小于或等于5%。

4.“很可能”对应的概率区间为大于50%但小于或等于95%。

2022-06-01