

印尼并购投资相关法律问题简析

印尼是中国“一带一路”战略的重要合作伙伴，近年来更成为中国企业境外投资的主要目的国之一。除绿地投资形式外，通过收并购进入印尼市场也是中国投资者采用的常见形式。根据所在具体行业、目标公司的个案情况，并购交易会涉及多种共性和个性问题。其中，印尼法律所要求的审批备案流程、完成的确定性、所需时间和相关要求等都会对并购交易的架构设计、交易具体条款的拟定和谈判具有实质影响。为此，我们结合近期的项目经验，以受让印尼目标公司股权进行投资的方式为例对相关法律问题作简要整理和初步探析，以便中国投资者了解并能在并购项目中事先作出评估和相应的商业和法律安排。

一、印尼公司股转的主要流程和交易文件要求

就印尼公司的股权转让¹，当地法律对交易文件的形式、签署及交割等都有一系列的要求，可简要总结如下：

1. 交易文件形式

• 根据印尼法律要求，除股转协议（印尼法下通常叫做 Conditional Share Purchase Agreement，下称“CSPA”）和股东协议（如适用）外，股权转让交易各方还应当签署转让契约（Deed of Transfer），包括公证契约（Notary Deed）或私人契

约（Private/Underhand Deed）两种形式。

• 实践中，交易方多采用签署公证契约形式的股份购买协议（Notary Deed of Share Purchase Agreement，下称“公证股转契约”）来达成上述法律要求。公证股转契约主要反映股权及相关权利义务进行转让的事实，具体条款可根据交易安排进行调整，但为便于公证，一般内容都应尽量简洁明了，并可同时明确如与 CSPA 的规定不一致则应以 CSPA 的规定为准。同时，从交易安排角度，一般建议在 CSPA 签署时定稿公证股转契约（可作为 CSPA 的附件之一），并于 CSPA 约定的其他先决条件满足后，由交易各方在公证处签署公证股转契约。

2. 交易文件签署

• 交易文件（包括 CSPA 以及公证股转契约等）如由授权代表签署的，签署方需事先出具相应的授权书。授权方或授权代表为印尼籍自然人或实体（下称“印尼籍人士”）的，授权书必须有印尼语版本；授权方和授权代表均为非印尼籍人士的，授权书可采用非印尼语的其他语言。

• 如授权方所在国家未加入《关于取消要求外国公文书认证的公约》²的，则需对其出具的授权书进行公证并经印尼驻该国大使馆/领事馆认证；

¹ 仅针对一般行业的有限责任公司，未涉及有特殊审批要求的行业或上市公司等个案情况。

² 中国驻荷兰大使已于 2023 年 3 月 8 日代表中方正式向《取消外国公文书认证要求的公约》保管机关荷兰外交部递交加入书，这标志着

中国正式加入《取消外国公文书认证要求的公约》。2023 年 11 月上旬，《取消外国公文书认证要求的公约》将在中国生效实施。

如授权方所在国家已加入《关于取消要求外国公文书认证的公约》，则无需对授权书进行公证认证流程。

上述要求一般不会对交易造成实质障碍，但可能会影响交易的整体进度安排，需事先纳入考虑并提前准备，以免造成不利影响。

3.交易文件的语言、准据法及争议解决条款

- 印尼公司股转的交易文件一般会选择适用印尼法律管辖³，但可约定由其他国家/地区的仲裁机构仲裁。

- 如交易方涉及印尼籍人士的，交易文件应包含印尼语版本（签署版或翻译稿），但可约定以非印尼语的版本为准。

4. 法定交割先决条件⁴

- 公告转股计划、通知标的公司员工和债权人

- 在标的公司股东会召集通知前的 30 日或更早，标的公司应在一份全国出版的报纸上向标的公司的债权人公告股权转让计划，并书面通知标的公司的员工。

- 标的公司债权人在公告发布后 14 日内（下称“公告期”）未提出异议的，视为已同意标的公司股权转让。如标的公司债权人在公告期内提出异议的，标的公司董事会应与债权人协商处理；如无法在股东会召开前与债权人达成一致的，标的公司董事会应在股东会上予以说明并由股东

会对处理方案进行审议。

- 在未与提出异议的债权人达成一致的情形下，标的公司股东不能实施相关股权转让。因此，通常须将债权人未提出异议或债权人已与标的公司达成一致作为股权转让的交割先决条件之一。

- 虽仅为股东层面的变化、标的公司作为雇佣方本身并未发生变化，但印尼法允许员工在某些情况下有权要求终止雇佣关系并取得一定补偿金。详见下文第二部分的相关分析。

- 已取得标的公司股东会批准且完成公证

- 股转交易应取得股东会的批准，且批准股转交易的股东会决议⁵必须进行公证，并由公证处将公证后的股东会决议提交给法律和人权部（Minister of Law and Human Rights，下称“MOLHR”）。

- 公证股转契约已签署并完成公证

- 实践中，一般在股东会决议公证当天同步在公证员面前现场签署公证股转契约并公证。

- 公证处会将签署并公证后的公证股转契约提交给 MOLHR。

上述先决条件为法律规定的交割条件，交易方无法通过合约豁免，因此，需事先充分评估各项条件完成的确定性、所需时间并提前做好充分准备（例如与公证处提早预约时间、准备全部相关资料并确认符合公证处的要求等），并在交易文件和流程中做好各项预案和规定。

³ 原则上，印尼法律允许交易各方自由约定交易文件的适用法律，但受限于“该等适用法应当与交易各方或交易具有充分的关联，且不得违反印尼法的强制性规定或印尼法院认定的公共秩序或良好道德”的要求。实践中，为避免印尼法院利用自由裁量权认定交易文件约定适用外国法律违反公共秩序或良好道德而无效，涉及印尼公司股权转让的交易文件一般多选择适用印尼法律。

⁴ 仅讨论印尼法的特殊要求；一般各法域的共同性问题不再涉及。此

外，如股转交易同时涉及增资，则还需将 MOLHR 的批准作为先决条件之一（详见下文相关分析）。鉴于本文主要是讨论在股转语境下的相关法律问题，因此并未将 MOLHR 批准作为先决条件列示。

⁵ 股东会决议可通过正式会议或传签决议方式达成，具体需结合标的公司的公司章程规定来确定。

5. 交割

- 根据印尼法律，标的公司应于公证股转契约签署并公证完成后更新股东名册，并收回转让方的股份证书，将受让方在股东名册中登记并向受让方颁发新的股份证书。标的公司更新股东名册、发出新的股份证书后，股权转让生效/交割，受让方正式成为标的公司股东并享有相应的股东权利。

- 实践中，此步骤通常与公证股转契约的签署和公证同日完成。

6. 交割后的法定事项

- 标的公司董事会通过报纸公告股转完成
 - 自股东会批准股转之日起 30 日内，董事会应在一份全国性报纸上公告股转完成。

- 向 MOLHR 报告股东结构变动情况
 - 自股东名册更新完成后 30 日内，标的公司应向 MOLHR 报告股东结构变动情况，并由 MOLHR 出具相应的报送受理通知（Receipt of Notification）。因仅为通知程序，本步骤一般在交割完成后进行即可。

- 如股权变更同时涉及其他需要修改标的公司章程的事项（例如，标的公司同时增资的），则需 MOLHR 出具相应的批准函件。该等情况下，需将 MOLHR 的批准函件作为交割先决条件之一。

- 反垄断申报和基于所处行业需履行的必要程序

- 如触发反垄断申报（具体需结合双方财务数据及交易特点判断）⁶，则应最迟在股转交割之后 30 天内向印尼商业竞争监督委员会发出事后通知，否则可能面临处罚⁷。

- 如涉及某些特殊行业（以电力行业为例），股转后，标的公司还须通过电力部部长向印尼能源矿产部报告其股东结构、董事会、监事会变动情况。

此外，股权转让价款的支付还可能涉及税收申报及外汇管理等手续。虽然印尼法律对于资本项下外汇进出并无专门限制，但谨慎起见，仍建议投资人根据交易实际情况，提前进行确认和安排。

二、印尼法下与股转相关的几个重要法律问题

1. 员工问题

根据印尼 2003 年关于人力资源的第 13 号法案（经修订）（下称“人力资源法”）规定，如果公司发生控制权变更导致雇佣条款和条件（薪酬和福利）发生变更，则员工有权终止雇佣关系。一旦员工决定终止与公司的雇佣关系，公司必须按照公司制度、集体劳动协议或人力资源法确定的金额向员工支付遣散费。遣散费一般包括遣散金、服务增值费和赔偿金。

因此，如果股转交易涉及控制权变更并导致员工雇佣条款和条件（薪酬和福利等）发生变更，则需提前考虑是否会涉及终止雇佣关系的问题，并对遣散费的承担作出相应安排。为此，各方需在交易文件中就此问题提前作出预判和约定。

⁶ 根据印尼现行的反垄断法律规范，达到下列标准的“经营者集中”交易应当进行反垄断申报：1. 普通标的公司的资产总价值超过 2.5 万亿印尼卢比（约合 1.79 亿美元）的，或如标的公司为银行机构的，标的公司资产总价值超过 20 万亿印尼卢比（约合 14.29 亿美元）；或 2. 标的公司在印尼的销售总额超过 5 万亿印尼卢比（约合 3.58 亿美元）的。此外，实践中，印尼商业竞争监督委员会对于标的公司的资产总价值或在印尼的销售总额的计算方式具有裁量权，其有

权自行对标的公司的资产总价值或在印尼的销售总额进行评估，并按照其评估后的金额要求交易方进行申报。

⁷ 在印尼法下，反垄断申报不影响交易效力，但交易方可能会面临罚款等其他处罚。为此，虽是交割后事项，交易各方仍应提前对交易是否会触发反垄断申报作出事先评估和相应的安排方案。

2. 有限责任公司股东数量要求

根据印尼法律规定，有限责任公司应至少有两名股东；如果因为股权转让导致有限责任公司股东少于 2 名，则剩余的单一股东应在股权转让完成后 6 个月内将部分股份转让给其他方或发行新股引入其他方股东，以确保有限责任公司的股东不少于 2 名。

为此，在设置交易方案时需充分考虑标的公司的股东数量要求对交易的可能影响，并提前拟定方案予以应对。

3. 持股比例限制问题

根据印尼的外资准入规定，部分行业对于外资股东的最高持股比例有明确限制。实践中，有外国投资者通过类似“VIE 架构”的形式进行投资，以达到规避上述限制的目的。但在印尼法下，虽尚无相关司法判例，但此种架构的合法合规性存在因被认定为违反法律而导致无效的风险。因此投资者需充分评估该种架构的风险，并在商业决策中予以考虑、在交易文件中做出充分的保护。

三、转股退出的常见中国法问题

除印尼法规定外，中国投资者在境外投资中还需特别关注中国法所涉及的常见审批手续（主要包括境外投资审批和国资主体的国资监管要求）。考虑到对于投资环节的审批手续业界已有不少讨论而在退出环节的讨论较少，本文从中国投资者通过转让印尼公司股权退出所涉中国法审批手续的角度进行分析讨论，以方便有退出安排的投资者了解中国法的相关要求和规定：

1. 中国投资者转股退出境外投资时应注意履行必要的境外投资手续

• 办理外汇登记变更

根据国家外汇管理局于 2015 年 2 月 13 日发布并于 2015 年 6 月 1 日实施的《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》及其附件《直接投资外汇业务操作指引》等相关法规的规定和说明，境内机构因转股、减资等原因不再持有境外企业股权的，需办理境内机构境外直接投资外汇变更登记；境外企业因减资、转股等需要汇回资金的，在注册地银行办理变更登记后，直接到银行办理后续境外资产变现账户开立、汇回资金入账等手续。

• 履行向主管商务部门的报告手续

根据商务部 2009 年 3 月 16 日发布并于 2014 年 9 月 6 日修改后于 2014 年 10 月 6 日实施的《境外投资管理办法》第十七条规定：“企业终止已备案或核准的境外投资，应当在依投资目的地法律办理注销等手续后，向原备案或核准的商务部或省级商务主管部门报告。原备案或核准的商务部或省级商务主管部门根据报告出具注销确认”。

综上，在中国企业退出境外投资时，我们理解从国内境外投资监管角度更多是“告知”要求，因此应可以作为交易交割后的事项而非交割条件。但另一方面，虽不直接影响交割，但从确保合规、避免后续对外汇跨境流动的不利影响等角度出发，需在交易中充分考虑并遵守中国法的上述要求。

2. 中国国有企业还需注意满足国资相关监管要求

本文以央企为例，列示涉及的主要国资监管

要求如下⁸：

- **比选/进场手续**

根据国务院国有资产监督管理委员会（下称“国务院国资委”）于2011年6月14日颁布并于2011年7月1日实施的《中央企业境外国有产权管理暂行办法》第十二条规定“中央企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入中央企业国有产权转让交易试点机构挂牌交易。”国务院国资委于2020年11月20日发布并实施的《关于进一步加强中央企业境外国有产权管理有关工作的通知》第四条也重申了“境外国有产权（资产）对外转让要尽可能多方比选意向方。具备条件的，应当公开征集意向方并竞价交易。”

上述规定虽对境外国有产权对外转让时提出了比选/公开征集的原则要求，但也明确了“具备条件的”、“尽可能”等限制条件，考虑到了境外产权退出的特殊性。实践中，由于境外国有产权转让需要考虑当地的商业和法律环境而且多涉及境外受让方，因此一般并不强求境外国有产权转让必须要履行进场交易手续，但仍需注意在转让境外产权时按照内部比选制度和当地比选惯例、多方比选确定意向方，并保留比选流程的相关文件。

- **评估/估值要求**

根据《中央企业境外国有产权管理暂行办法》第十条规定“中央企业及其各级子企业独资或者控股的境外企业在境外发生转让或者受让产权、以非货币资产出资、非上市公司国有股东股权比例变动、合并分立、解散清算等经济行为时，应当

聘请具有相应资质、专业经验和良好信誉的专业机构对标的物进行评估或者估值，评估项目或者估值情况应当由中央企业备案；涉及中央企业重要子企业由国有独资转为绝对控股、绝对控股转为相对控股或者失去控股地位等经济行为的，评估项目或者估值情况应当报国资委备案或者核准。中央企业及其各级子企业独资或者控股的境外企业在进行与评估或者估值相应的经济行为时，其交易对价应当以经备案的评估或者估值结果为基准。”同时，根据国务院国资委于2011年9月29日发布并实施的《关于加强中央企业境外国有产权管理有关工作的通知》第六条规定“中央企业及其各级子企业独资或者控股的境外企业发生《中央企业境外国有产权管理暂行办法》第十条规定的应评估或者估值的经济行为时，应当聘请具有相应资质、专业经验、良好信誉并与经济行为相适应的境内外专业机构对标的物进行评估或者估值。其中：选择的境内评估机构应当具有国家相关部门确认的专业资质；选择的境外评估或估值机构应当遵守标的物所在国家或地区对评估或估值机构专业资质的相关规定。评估或者估值情况应当按照《中央企业境外国有产权管理暂行办法》相关规定进行备案或核准。报送备案或核准的评估或者估值报告书及其相关说明等资料应为中文文本”。

因此，除可以选用境内有资质的评估机构进行评估之外，中央企业也可以根据项目需要灵活选用取得当地资质的境外评估或估值机构实施评估或估值，这也给国有产权境外退出时留出了一定的灵活空间。但需注意，选用境外机构时，报送备案或核准的评估或估值报告书及相关资料也应

⁸ 就地方国企而言，还需结合所属国资监管机构的相应规定作进一步分析讨论。

为中文，而且需要关注国务院国资委于 2013 年 5 月 10 日发布并实施的《企业国有资产评估项目备案工作指引》第三十一条规定的特殊审核要求，即“审核境外评估及估值机构出具的评估或估值报告，应当关注其是否明示了所依据的评估准则，是否合理参考了境内评估准则及要求。评估或估值结果是否以人民币为计量币种。使用其他币种计量的，是否注明了该币种与人民币在评估基准日的汇率。如果评估或估值结果为区间值的，应关注是否在区间之内确定了一个最大可能值，并说明确定依据”。

综上，在转让境外产权时，央企应当履行评估或者估值手续，并以经备案的评估或者估值结果为基准确定交易对价。在实践中要特别注意将上述定价要求体现在交易文件中，特别是在有回购安排、买出/卖出安排的交易中的处理。

• 国资审批手续

根据《中央企业境外国有产权管理暂行办法》第十一条规定“境外国有产权转让等涉及国有产

权变动的事项，由中央企业决定或者批准，并按国家有关法律和法规办理相关手续。其中，中央企业重要子企业由国有独资转为绝对控股、绝对控股转为相对控股或者失去控股地位的，应当报国资委审核同意”。

因此，境外国有产权转让还需考虑上述审批要求，并在交易文件中作出相应规定。

• 境外产权登记变更手续

根据《中央企业境外国有产权管理暂行办法》第八条规定，中央企业境外企业因产权转让等原因不再保留国有产权的，应当由中央企业统一向国资委申办产权登记。

综上，国企在退出境外投资的相关交易文件拟定和谈判中应充分考虑中国法下的前置审批/定价要求，以及交割后的各项备案、登记手续，以确保交易顺利完成的同时，满足各项合规要求。⁹

张颖 合伙人 电话：86-10 8553 7614 邮箱地址：zhangying@junhe.com
周显峰 顾问 电话：86-10 8519 1768 邮箱地址：zhouxf@junhe.com
杜丽婧 合伙人 电话：86-10 8553 7684 邮箱地址：dulj@junhe.com
杨栋 律师 电话：86-10 8519 1723 邮箱地址：yangd@junhe.com
魏珉籍 律师 电话：86-10-8540 8641 邮箱地址：weimj@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。



⁹ 本简析目的仅为帮助客户及时了解相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法

律依据。