

第七篇 专家视角篇

本篇邀请中国对外投资合作领域的多位专家，围绕“创新发展”推进对外投资合作中的热点问题进行探讨，探索“十三五”开局之年中国对外投资合作的发展对策和路径。本篇观点仅代表专家个人视角。

《G20 全球投资指导原则》对“走出去”的影响

邢厚媛¹

在 2016 年 7 月召开的 G20 贸易部长会议上，中国促成了全球首份《G20 全球投资指导原则》（以下简称“指导原则”）的诞生，9 月 2 日召开的 G20 杭州峰会上，与会各国领导人经过认真商讨，并最终通过了该《指导原则》。由此，继多边贸易体系、多边金融体系之后，多边投资体系将不再是空白，世界各国、各地区间的投资协定谈判将有章可循，这不仅将有助于提振国际直接投资、促进世界经济复苏，而且对处于高速发展阶段的中国企业“走出去”将产生深刻而积极的影响。

一、《指导原则》诞生具有复杂深刻的国际背景

《G20 全球投资指导原则》的诞生，有着复杂深刻的国际背景，既体现了经济全球化不可逆转的一面，也表明人们对投资保护主义及其后果的担忧。

第一，全球经济低迷需要外国投资继续担当主引擎。自 20 世纪中后期开始经济全球化深入发展，以国际贸易为载体的市场全球化、以跨国投资为载体的生产全球化、以专利和专有技术为载体的标准全球化、以跨国金融机构和国际资本市场为载体的金融全球化、以《关贸总协定》和《服务贸易总协定》等为载体的规则全球化成为经济全球化的主要支点，而跨国公司则成为全球化的主要推动力和受益者。从市场份额和产业体系的角度分析，世界贸易总额的三分之一来自于跨国公司的内部贸易，另外三分之一来自于跨国公司的对外贸易；世界 500 强的产值占世界 GDP 的 40% 以上，跨国公司海外分支机构创造的产值占全球 GDP 的十分之一以上。1980 年至 2007 年，跨国直接投资以年均 14.7% 的增速快速发展，国际贸易特别是产业内贸易在跨国投资带动下高速增长，二者成为拉动世界经济增长的主要引擎。然而，2008 年金融危机发生以后，国际直接投资受到重创，2007 年至 2015 年的增速降至负 4.5%。

¹ 邢厚媛，商务部中国服务外包研究中心副主任、研究员

联合国贸发会议统计显示，2015 年全球外国直接投资强劲复苏，FDI 流入总量跃升了 38%，达 1.76 万亿美元，这是 2008 年全球金融危机爆发以来的最高水平，但依然比 2007 年同比减少了 15%。因此可以断言，国际直接投资目前难以成为带动世界经济发展的主引擎，但世界各国又都迫切需要引进外国投资。

第二，经济全球化曲折发展需要一个多边投资协定。由于历史和现实的原因，发达国家和发展中国家在对待外国投资问题上的利益和立场难以协调一致，导致全球性的国际投资多边协议谈判始终没有取得突破性进展，推动生产全球化的规则体系遭遇挫折。经济合作与发展组织（OECD）曾在 1995 年到 1998 年进行了一次缔结多边投资条约的尝试，但因各成员方未能达成一致，特别是发展中国家的经济水平低、企业竞争能力差，担心外资大量涌入影响国家经济安全，最终仅仅起草了一份《多边投资协定》（MAI）草案。2006 年，OECD 委员会通过并公开了《投资政策框架》，倡导建立包括投资政策透明度、财产权保护和非歧视，投资促进与便利，贸易政策，竞争政策，税收政策，公司治理，企业社会责任，人力资源发展，基础设施与金融服务，公共治理在内的国际投资政策体系，但《投资政策框架》不具有约束力，而只是一个工具，它为任何有兴趣建立对投资者具有吸引力的环境并提高投资对社会发展带来益处的各国政府提供了一个考虑重要政策问题的清单。近年来，涉及外国投资的双边和区域协定谈判异常活跃，数量激增，目前全球范围内签署的国际间双边和区域的投资协定达到 3304 个（其中 2015 年各国缔结的新协定有 31 个），但整体看政策取向较为碎片化，并且截止 2016 年 5 月底尚有近 150 个经济体正在围绕至少 57 个新的国际投资协定进行谈判，亟需一个反映时代需要的关于投资政策的多边纲领性文件提供指导，同时弥合各国间尤其是发达国家和发展中国家间投资利益的持续分化。

第三，全球产业体系和价值链重构需要投资指导原则。近年来，国际直接投资跌宕起伏的一个重要原因，是在新科技革命带动下国际产业体系和价值链体系发生重构。一方面，美日为代表的发达国家“再工业化”导致高端制造业投资回流，而对人工成本高度敏感的生产性服务业往往通过离岸外包的方式向部分中等发达国家和发展中国家转移，导致国际直接投资减少。另一方面，区域经济一体化趋势走强掀起的“规则圈地运动”，导致以国际分工体系为载体的全球化发生逆转，跨国公司战略布局发生重大调整，由此前的全球网络化布局向区域合作平台聚集。这就不难理解，2015 年全球 FDI 大幅增长的一个重要原因是为数不少的大型跨国并购案，实际上是大规模的公司内部重组。也就是说，与公司内部重组相关的跨国并购交易导致了相关国家国际收支资本项下的巨额资金流动，但事实上此类交易并没有对公司运营产生实质影响，对全球经济复苏、相关国家就业等，都没有产生促进作用。联合国贸发会议认为，如果在国际直接投资统计中剔除此类公司内部重组带来的“水分”，2015 年全球 FDI 的增幅实际上只有 15%。因此，如果想要扩大国际直接投资，让更多国家加入到国际产业体系当中，特别是让发展中国家能够从中受益，就需要一个多边投资协定。

第四，遏制投资保护主义趋势需要多边投资指导原则。进入 21 世纪以来，针对外国直接投资的东道国政策出现越来越严重的保护主义倾向。由联合国贸发会议和经济合作与发展组织共同发布的《二十国集团投资政策报告》指出，从 2000 年到 2009 年期间，在所有投资政

策中限制性措施所占比重从 2% 增加到 30%，投资自由化和投资促进的措施相应地从 98% 减少到 70%。2008 年金融危机以来，世界一些主要经济体通过国内法对资源、能源、电力等重点产业采取的限制性投资政策和措施趋增，导致了全球对外直接投资（FDI）放缓，世界经济下行风险增大。特别是各国对跨国并购的监管制度加强，包括竞争政策、经济效益、国家安全、政治反对势力等，导致的并购失败占全部交易失败量的 22%~30%。2008—2012 年有 211 个大型跨国并购案被迫撤销，案值都在 5 亿美元或以上。同时需要引起我们注意的是，美国等主要经济体奉行的单边主义一直在影响国际投资规则。由于 WTO 规则中明确尊重东道国的国内法律，因此美国等西方国家以维护本国核心利益为宗旨的国内法成为影响国际投资规则的基础。长期以来，作为国际直接投资霸主的美国依然是国际投资规则话语权的主导者，但美国的政策框架中缺少“包容”的理念。

基于上述原因，G20 杭州峰会以中国主张、中国智慧、中国理念、中国行动，汇聚 G20 其他成员的意志，在联合国贸发会议的技术支持下艰难达成《G20 全球投资指导原则》，无疑具有重大的开创意义。

二、《指导原则》具有丰富的精神内涵

二十国集团在《指导原则》序言中指出，达成《指导原则》的目的是“为了建设开放、透明和有益的全球投资政策环境，促进国际国内投资政策协调，促进包容的经济增长和可持续发展”，正是基于这样三个目的和动机，二十国集团提出的投资指导原则在内涵上才更有针对性、更富时代感。

第一，反对投资保护主义。《指导原则》指出，“认识到全球投资作为经济增长引擎的关键作用，政府应避免与跨境投资有关的保护主义”。《指导原则》第一条表达了两层意思，一是重振国际直接投资这一驱动全球化和经济增长的重要引擎，并且由此提振与投资相关的国际贸易，是 G20 领导人达成的重要共识和共同使命；二是投资保护主义是国际直接投资和经济增长的大敌，各国政府都不要采取投资保护主义政策和措施。

第二，外资政策应开放、公平、透明和稳定。《指导原则》提出，“投资政策应设置开放、非歧视、透明和可预见的投资条件”。这一条说明各国政府对外资设立条件是主权范围的事，但要保证做到以下几点：一是各国对外国投资政策总体方向要更加开放，而不是收紧；二是各国对内资和外资政策要公平，要给予国民待遇，而且对来自不同国家和地区的外资应该一视同仁（除非签有自由贸易协定），不能搞差别待遇；三是各国的外资政策要公开透明，而不要搞暗箱操作；四是各国的外资政策要保持稳定性和连续性，以确保投资者能够对投资回收和利益有基本的可预见性，而不会因为东道国外资政策频繁调整导致投资者的投资计划调整或者遭遇政策风险引发的经济损失。

第三，依法保护外国投资者的利益。《指导原则》指出，“投资政策应为投资者和投资提供有形、无形的法律确定性和强有力的保护，包括可使用有效的预防机制、争端解决机制和实施程序。争端解决程序应公平、开放、透明，有适当的保障措施防止滥用权力。”这里面包含基层含义：一是各国应该对外国投资及投资者采取更加有力的法律保护、政策保护（在没

有外资立法的情况下);二是这种保护应该覆盖发生外资纠纷事前预防、事中处置和事后结果;三是为了防止东道国政府和司法滥用权力对外资造成不利,争端解决的过程也要保持公正、公开、有透明度。此款是针对近年来外资与东道国投资者或东道国政府间的仲裁案数量继续增长提出的解决方案。据联合国贸发会议《2016年世界投资报告》,2015年发生的外国投资者与东道国政府间纠纷的仲裁案例达70起,这是年度数据的一个新纪录。最新趋势显示,发达国家作为东道国涉案比例提高,达到了40%。

第四,外国投资者有机会参与外资政策的制定。《指导原则》指出,“投资相关规定的制定应保证透明及所有利益相关方有机会参与,并将其纳入以法律为基础的机制性框架。”此款包含两层含义:一是投资相关规则的制定,应该保持公开透明;二是投资相关规定的制定过程应该让包括外国投资者在内的各方参与;三是这种参与的机会应该受到法律保护,形成机制,而非一种施舍或恩惠。

第五,影响投资的政策体系应该内外协调一致。《指导原则》指出,“投资及对投资产生影响的政策应在国际、国内层面保持协调,以促进投资为宗旨,与可持续发展和包容性增长的目标相一致。”这里面体现以下含义:一是各国拟定的投资政策或可能影响到外资的政策,应该在国内和国际两个层面保持协调一致,而不应该形成两张皮,特别是不能采取单边主义,不能用国内法制约国际法;二是投资和与投资相关的政策目标应该是促进投资而非限制投资,应该支持可持续发展和包容性增长,而不应该将发展中国家排斥在外,没有发展中国家参与国际投资就无法实现世界经济的可持续增长。

第六,重申各国政府为了公共利益有权对外国投资进行管制。《指导原则》指出,“政府重申有权为合法公共政策目的而管制投资”。意味着政府出于公共利益的考量,可以且应该对外国投资行使管理权。

第七,各国的投资促进政策要有效吸引外国投资。《指导原则》指出,“投资促进政策应使经济效益最大化,具备效用和效率,以吸引、维持投资为目标,同时与促进透明的便利化举措相配合,有助于投资者开创、经营并扩大业务。”此款有以下含义:一是各国政府的投资促进政策应产生最大的经济效益——吸引或维持外国投资;二是促进政策应该与公开透明的投资便利化措施呼应协调,才能帮助外国投资者在当地开创业务、经营业务、扩大业务。

第八,各国外资政策应引导外国投资者承担企业社会责任。《指导原则》指出,“投资政策应促进和便利投资者遵循负责任企业行为和公司治理方面的国际最佳范例”。就是说,各国的外资政策并进应该有经济目标,而且应该包括社会目标,应该能够促进外国投资承担企业社会责任,并成为公司治理的国际样板。

第九,只有国际合作才能应对投资政策的挑战。国际社会应继续合作,开展对话,以维护开放、有益的投资政策环境,解决共同面临的投资政策挑战。

《指导原则》最后强调,上述各项原则是相互联系的,应该视为一个整体,而不应割裂,不应偏废。上述原则是基于各国的国际承诺才达成的,但考虑到各国国内发展的实际情况和更广泛的可持续发展目标、发展重点,这些原则是非约束性的,可为制定国际国内投资政策提供参考。

三、《指导原则》对中国企业走出去将产生重要影响

自 2008 年以来，中国企业抓住全球产业体系重构的战略机遇期，积极开展跨国经营，使中国对外投资实现了跨越式发展。据商务部统计，2015 年中国对外直接投资达到 1456.7 亿美元，首次晋级世界第二大外资来源地，并超过当年中国吸收外资额成为净资本输出国。中国海外企业对东道国经济发展、基础设施建设、扩大就业、增加税收、能力建设等，都发挥了积极的促进作用。当前和未来一个时期，中国调整经济结构、促进产业升级、优化贸易结构、构建开放型经济新体制新格局，推进供给侧结构性改革，都需要大规模走出去，推动国际基础设施合作、推进国际产能合作、引进国际高端智力资源，促进中国在全球产业体系重构中实现价值链地位跃升。然而，近年来，随着中国企业走出去步伐的加快，无论在发达国家还是发展中国家遭遇到的政策和法律风险都陡然增多：一些发达国家实行投资保护主义，以威胁“国家安全”为借口，阻止中资企业对一些“重大项目”和“敏感项目”开展并购；一些国家政府以国内民众意愿为名，对中资企业投资开发或中标建设的大型基础设施项目毁约，给中企造成严重损失；一些发达国家的政策法律不公开、不透明，高深莫测，实际上暗箱操作，影响中资企业的投资并购活动；一些发展中国家外资政策不仅没有可预期性，甚至缺乏基本的稳定性和连续性，短期内调整频繁，反复无常，严重损害了中方企业的利益；更有甚者，部分国家的外国投资政策不公正、不统一，对包括中国在内的几个国家采取歧视性政策，限制中国企业在当地投资和发展……凡此种种，都说明中国作为对外投资大国迫切需要一个更加有利的国际投资环境。因此，G20 杭州峰会达成的《指导原则》，体现了中国主张、中国智慧，更体现了中国直面挑战的勇气，因为《指导原则》的达成和落实，将使得中国在国际投资战略上占领产业链和价值链的高端、规则的高端、道义的高端。

第一，《指导原则》将对正在进行的重大国际贸易和投资谈判发挥引导作用。中国正在进行与美国和欧盟的双边投资保护协定（BIT）谈判、与部分国家和地区的自由贸易协定（FTA）谈判。《指导原则》的诞生将成为中国开展上述国际贸易投资谈判的重要依据，特别是在反对投资保护主义，倡导外资政策的开放、公平、透明和稳定等方面，对从规则上伸张正义、争取公正公平的待遇，逐步减少乃至消除那些针对中国企业的“安全门”障碍和歧视性措施，给中国企业国际市场尤其是发达国家市场提供更多的市场准入机会，为企业获取高端智力资源、专利和技术资源、营销渠道和品牌资源等，向国际产业链和价值链上游布局，具有重要的现实意义。

第二，《指导原则》有助于动员更多的发展中国家参与由中国引领的“一带一路”建设和国际产能合作。《指导原则》重申了外国投资在拉动经济增长中的关键作用，有助于各国政府提高对利用外资的认识，引导各国特别是发展中国家制定实施有效的投资促进政策，主动改善投资环境加入国际产业链体系，增强对包括中国投资者在内的外资吸引力。这将有助于中国对外投资，特别是在发展中国家开展基础设施合作，建立生产基地和原材料供应基地（各类园区），整合国际资源，降低生产运营成本，形成部分产业转移，构建以中国为主的跨国产业体系，发挥积极作用。

第三,《指导原则》有助于各东道国依法保护中国投资者的利益,妥善解决各种争端。近年来中国企业的大型超大型跨国并购遭遇东道国政府毁约的案件持续增加,包括中电投开发密松电站被搁置、中化集团收购先正达搁浅、墨西哥两洋铁路项目叫停等,中方企业遭受挫折的同时财产面临重大损失。《指导原则》对于中国企业预防海外投资利益纠纷、以公正、公开透明的程序解决纠纷提供了重要依据,以防止东道国政府和司法机构滥用权力对中国企业的投资利益造成损失。

第四,《指导原则》有助于提高中国企业的跨国经营能力,培育一批世界水平的跨国公司。《指导原则》要求各国的投资政策应促进和便利投资者遵循负责任企业行为,意味着跨国企业承担社会责任的行为,不再是锦上添花的自发行为,不再是道义上的“好人好事”,而要转变成企业的社会责任和义务,要在东道国政府政策引导下完善公司治理。近年来,随着中国进入《财富》世界 500 强、《世界投资报告》100 强、《工程新闻纪录》250 强企业数量的增多,国际社会对中国跨国企业的关注度越来越高,不仅关注经济指标、技术指标,更加关注社会指标,中国政府主管部门也在多项规章制度中要求企业承担社会责任。我们有理由相信,随着《指导原则》在各国政策中得到体现,中国跨国公司在治理体系也会更加完善,成为负责任的国际典范。

综上,G20 杭州峰会达成的《指导原则》,是全球经济治理的重大突破,是新时期推动投资自由化、便利化的规则依据。中国政府和社会各界应高度重视《指导原则》提供的理念突破、制度创新,推动各国投资政策体系的完善,为中国企业营造更加公平、公正、公开的竞争合作环境。中国企业也应审时度势,敏感捕捉《指导原则》体现的国际投资公共政策导向,依法依规开展投资合作业务,抓住机遇加强自身的治理体系建设,在国际市场形成品质、价格、形象俱佳的综合竞争力。

中国海外投资综合动因分析

卢进勇 程晓青¹

近年来，中国境外投资保持高位增长，已成为国际投资的主力，并在全球经济活动中扮演着举足轻重的作用。2015年中国对外直接投资流量达1457亿美元，同比增长18.31%，当年对外直接投资流量占全球比重为9.9%。由此，在国际分工全球总动员的时代背景下，从宏观视角把握中国企业“走出去”的综合动因，对于中国企业开展海外投资的可持续性至关重要。本文立足于中国海外投资实际情况，就中国企业、中国和东道国环境以及全球经济格局等视角探讨中国对外直接投资的综合动因，从而为政府制定相关政策、企业扩大海外经营提供必要的理论指引。

一、中国企业开展海外投资的动力

中国企业是中国开展海外投资的中坚力量，是国家“走出去”战略的重要实践者。随着对外直接投资的不断发展，中国成就了大批在海内外颇具影响力的跨国公司，2016年世界500强排名中，中国上榜公司数量达110家，仅次于美国（134家）。引人深思的是，从改革开放前的自给自足到新世纪的产能走出去，究竟是什么力量推动中国企业走出国门、面向世界？解决这一问题，对于国家战略制定、企业经营策略调整尤为重要。

（一）开拓新市场，获取国际生存空间

改革开放后，在外资带动下中国资本日渐活跃，中国企业在打开内需市场的同时逐渐走向全球，构建全球经营网络。

第一，部分行业存在产能过剩，企业亟需开拓国际市场。国家鼓励、地方支持使得国内企业生产力得到了极大的开发，而内需市场则从日渐打开向基本饱和转变。这一发展矛盾直接导致内需市场已不能满足生产力的快速发展，企业亟需开拓国际市场、扩大产品销售范围，获取在行业内的长久生存。

第二，内需与产品供应严重脱节，企业亟需借助国际市场缓冲。长期以来，中国经济发展面临不平衡问题，中国产品的供给市场也难逃其境。中国高新技术发展日新月异，但国内居民的消费水平以及相应的消费配套服务设施发展缺失，直接影响中国高新企业的发展，这类企业只有借助国际市场才能获取生存契机。

第三，利用国际市场延长国内产品生命周期。国内部分产品面临着淘汰或更新换代的压力，而企业又难以在短期内做出调整，故往往会借助国际市场延长产品生命周期，同时也为企业调整经营战略提供时间和空间。

¹ 卢进勇：对外经济贸易大学国际经贸学院教授、博导；程晓青：对外经济贸易大学国际经贸学院博士生。

(二) 获取全球资源，合理布局跨国经营网络

在全球范围内，获取战略资源是中国企业开展海外直接投资的又一重要动因。首先，寻找自然资源，确保生产要素供应安全。用资金换取资源是中国企业在非洲以及澳洲等地区开展投资的重要策略，借此以保证重要自然资源的供应，从而使得企业摆脱资源制约的困境。其次，寻求战略性资源（品牌、市场网络），实现企业的全球布局。借助品牌效应，将“中国创造”概念推向国际市场；借助海外投资，合理布局中国企业的跨国经营网络，从而实现中国企业真正的全球化。

(三) 获取国际新技术，激发企业创新活力

对于技术获取型的企业，开展境外投资将会极大的提高其核心竞争力，并在国际竞争与合作中激发企业创新活力。首先，中国落后的经济技术要求企业走出去，以共享经济全球化成果。近年中国大众创业热情高涨，但依旧难以摆脱“小打小闹”的创新瓶颈，中国企业只有借助海外投资学习国际经营理念及核心技术，才能避免落入“落后挨打”的困境。其次，国内存在大量的垄断性企业，这类企业的存在势必造成市场缺乏竞争、产业缺乏活力的局面。中国企业利用国际市场开展对外投资，一方面把企业放在更大的市场中开发其生产力，另一方面为国内市场引入竞争激发企业创新活力。

(四) 绕开国际贸易壁垒，提高企业经营效率

近年世界经济复苏缓慢，贸易保护主义持续升温，各国频繁对中国出口产品发起贸易救济调查，2015 年全球共有 23 个经济体华发起 98 起贸易救济调查，同比增长 3.16%。这给中国出口企业带来巨大压力。与此同时，企业发起应诉在面临巨额应诉成本的同时往往还要承担应诉失败的压力，不应诉则面临退出特定国际市场的窘境。因此，风险承担能力较弱的企业，往往会选择对外直接投资，绕开国际贸易壁垒，从根源上规避贸易摩擦。

二、中国环境对于海外投资的推动作用

一国开展对外直接投资顺利与否，与其母国环境息息相关。中国环境对企业海外投资的推动作用主要体现在政府的推动与鼓励政策、国家发展战略、经济外以及承担国际社会责任等几个方面。

(一) 国家政策鼓励

为促进海外投资，对内中国政府制定了一系列鼓励政策，按照市场导向和企业自主决策原则，引导各类所有制企业有序到境外投资合作。第一，境外投资管理制度由审批制调整为核准备案制。2014 年 9 月，商务部发布了新修订的《境外投资管理办法》，确立了“备案为主、核准为辅”的管理模式，对企业简政放权，并首次实施负面清单模式。该举措使得境外投资项目核准和备案更加规范化、便利化，极大促进了中国企业海外投资。第二，中国政府为企业开展海外投资提供了重要的资金支持。除了制定政府专项资金促进境外投资，中国政

府还积极联合金融机构（中国进出口银行、国家开发银行、中国出口信用保险公司等），为境外投资提供专项基金、优惠贷款等金融支持。第三，制定一系列规章制度为中国企业境外投资做好政策指引。

为保护中国企业在境外经营的合法权益，对外中国与其他国家签订双边及区域协定，包括“双边投资协定”、“避免双重征税协定”、“自由贸易区协定下的投资规定”、“双向投资促进协定”和“境外经贸合作区”等。截止到2015年底，中国已与104个国家签订了双边投资协定；对外正式签署101个避免双重征税协定，其中97个协定已生效，和香港、澳门两个特别行政区签署了税收安排，与台湾签署了税收协议；与13个国家地区签订了自贸区协定。

（二）国家战略推动

为促进经济发展，中国政府先后制定了一系列“走出去”发展战略。“一带一路”发展战略积极利用现有多双边合作机制、充分发挥沿线各国资源禀赋优势，推动企业对外投资；“国际产能合作”战略，旨在与重点国家建立产能合作机制；“境外合作区”战略，创新了合作区的发展模式，为经济结构调整和转型升级提供了支持。与此同时，中国还往往借助海外投资实现资源战略、产生升级战略以及调节外汇储备战略等。

第一，借助海外投资获取战略资源，掌握全球定价权。中国地大物博、自然资源丰富，但整体资源配置存在两大问题，即人均资源远远低于世界平均水平和缺乏国际战略资源（如原油、天然气、铁矿石等）。实施对外直接投资尤其是自然资源导向型对外直接投资是国家的一个重要战略布局，主要目的是确保国家的资源供给和资源安全，满足经济发展对自然资源日益增长的需求。中国企业开展海外投资，一方面通过与多国开展资源竞争与合作，在全球建立多元供应体系；另一方面能够把国内优势能源和国际战略能源融合在一个利益互联的定价平台上，实现国际定价权。此外，中国的海外投资活动可以在全球范围内的组建战略资源储备体系，以确保国家资源供给。

第二，通过海外投资培养核心竞争力，实现价值链跃升。中国经济要实现可持续、健康有序的发展，必须培养一批具备核心竞争力的跨国企业。首先，中国企业海外投资可以帮助企业获取先进的经营理念、高新技术、创新模式等，通过吸收转化形成企业自身的核心竞争力，有利于全球生产网络的建设，实现真正的跨国经营。其次，中国借助海外投资帮助企业建立核心竞争力，有利于中国企业掌控全球价值链的高端、摆脱低端锁定，防止国内产业空心化和就业机会的流失等问题，同时也为中国构建自身主导的跨境产业链奠定基础，最终在全球范围内实现价值链跃升。

第三，利用海外投资改善出口结构，助力产业升级。中国出口规模大，但存在严重的结构问题，出口产品附加值严重偏低。2015年中国对外出口总额排名世界第一（达2.27万亿美元），远高于排名第二的美国（1.5万亿美元），但在出口产品中占据主要地位的是中等技术产品，高技术产品出口份额仅占5%左右。根据中国产业转型升级的发展要求，开展海外投资能够有效地带动高新技术产品出口、改善出口结构，并借助海外投资推行中国产品标准，扩大国际市场对中国优势产品的需求（如高铁等），进而借助高附加值产品的高需求，助力中国

产业升级。

第四，调节外汇储备存量，提高资本利用水平。中国过高的外汇储备给国内经济带来严重的资源浪费和资金闲置等问题，同时也容易引发通货膨胀弱化央行调控效果等。中国企业开展对外直接投资，既可以直接减少储备又可通过影响国际收支调节外储备；同时又发挥了中国高额外汇储备优势，提高国有企业在国际市场的综合竞争力。

（三）经济外交要求

经济外交是全球化时代外交形式的最新发展，其主要目的是借助经济手段实现中国同各国的和平发展。开展海外投资是中国经济外交的具体要求之一，其能够加强中国与多国的经济联系，在经济上实现共进退。此外，中国还可借助海外投资对落后国家提供经济技术援助，提高中国的国际地位，进一步扩大国际发言权。

（四）承担国际社会责任

承担国际社会责任是中国企业开展海外投资的又一重要动因。随着中国经济的不断发展，中国有责任也有义务为欠发达地区提供经济援助。中国海外投资借助“援助+投资”的方式支持某些国家地区的经济建设，是中国承担国际社会责任的重要组成部分。中国企业通过“优买优贷”等途径，自筹资金为非洲落后地区提供公共基础设施建设；充分利用外汇储备，借助“援助+投资”的方式，对周边国家和地区进行国际通道工程建设和农林开发建设，构建合作与发展新格局。

三、东道国环境对于国际投资的引力作用

东道国作为跨国公司对外直接投资的重要接受者，对国际经营活动有着重要的影响。东道国环境包括制度建设、社会经济环境以及对待外资态度等，这些都是左右跨国公司制定投资决策的重要因素。

（一）制度建设对吸引外资的影响

中国企业开展海外投资业务，离不开东道国良好的制度环境，以及保证产业对接良好的制度距离。

第一，东道国良好的制度环境能够吸引中国企业对其投资。这主要是因为良好的法律等制度能够帮助企业了解当地经营环境，对于社会合约具有较强约束力进而提高合同履约率。此外，值得关注的是，当选取发展相对落后的地区进行投资时，其较差的制度环境同样也能够为企业带来投资机遇，但是需要承担较高的经营风险。因此，总的来说良好的制度环境对投资有促进作用。

第二，制度距离制约着国际投资业务开展。制度距离主要是涉及投资母国与东道国的制度环境距离、产业距离以及历史联系距离等。东道国与母国制度环境差异越小越能够促进投资，这是因为两国相似的制度环境（法律体系、经营理念等），可促使投资企业很好的适应东

道国市场，并迅速建立信任联系，加深合作。东道国与母国产业距离越小越能够促进投资，因为产业距离小意味着两国产业能够实现良好的对接，进而两国资本才有可能自由高效的流动，上下游（或纵向）产业对接可实现产业链延伸，水平（或横向）产业对接可实现行业互补以及行业的纵深发展。母国与东道国紧密的历史联系能够促进国际投资，因为密切的经济联系能够提高投资便利水平，紧密的文化传统能够提高双方亲和度进而促进合作，相似的法律体系能够促进双方合作意向的达成。

（二）投资环境对吸引外资的影响

东道国的投资环境对于吸引外资尤为重要。一般来讲，优越的地理位置和良好的营商环境是中国企业制定投资决策的重要考量。

第一，东道国的区位环境是吸引外资的重要因素。东道国的地理位置直接影响企业投资决策，其越是国际交通要道、越接近目标市场，越能够吸引外资；其市场规模越大，越容易产生规模经济，越有利于企业投资；丰富的资源禀赋，对于以获取资源为动机的跨国公司具有强大的引力作用；东道国的基础设施建设（如交通设施、通讯条件、水电供应等）因直接关系到企业经营的便利化水平，对企业投资也存在重要影响。

第二，东道国的营商环境影响其吸引外资水平。东道国的营商环境包括市场化水平、企业运营成本、金融市场开放程度、当地法律环境、企业税收等。大量实证研究证实稳定的经济政策、完善的产权保护、宽松的所有权限制和廉洁的官僚体系、积极的外资政策，都有利于吸引跨国公司进行投资。

四、全球经济格局对国际投资的促进作用

全球经济格局对中国海外投资的平稳、健康、顺利发展有重要影响。全球经济格局主要是指新型国际分工的出现以及国际经济新秩序的建立。

（一）新型国际分工促进中国海外投资

生产工艺细化、资源配置便利化，使得新型国际分工在全球范围内建立起来，再一次成为促进国际经济合作的推动力，为中国企业开展海外直接投资提供了更大空间。

第一，跨国公司的海外投资活动主导着新型国际分工。基于跨国公司关系网络的新型国际分工具具有两大特征，一是由跨国公司主导，二是民族工业逐步将国际工业转变。新型国际分工将第三世界国家纳入分工体系，形成全球范围内的“资本—生产—商品”网络体系，是跨国公司生产体系的拓展。与此同时，跨国公司的出现，使得国际分工由市场价格引导向跨国公司引导转变，而跨国公司作为国际投资的主体将极大的促进国际投资活动的发展。

第二，新型国际分工推动中国企业开展海外投资。首先，新型国际分工能够促进全球价值链的分化与整合，为商业模式创新提供机遇，进而延伸了全球价值链；其次，新型国际分工在全球范围内布置运营网络，有助于形成新的价值链体系，进一步推动海外投资；再次，新型国际分工有利于构建由中国跨国公司主导的跨境产业链，进而改善中国企业被动参与全

球价值链的局面。

（二）国际经济新秩序推动中国海外投资

中国海外投资的平稳、健康、顺利发展离不开当前运行良好的国际政治经济环境。

第一，世界格局多元化为各国参与国际投资提供了公平的契机。政治格局多元化使得国际秩序向公正合理方向发展，各国参与国际分工、国际规则制定等更加公平；而经济格局多元化使得发展中国家及转型经济体有更多的机会参与国际经济活动，从将国际投资发展成为真正的全球经济活动。中国跨国公司更是充分抓住这一机遇积极开展海外投资。

第二，经济全球化推动中国企业开展海外投资。经济全球化的发展，使得全球各个国家地区得以充分发挥自身优势，在全球价值链和生产体系中找准位置，培养核心竞争力。海外投资是中国企业参与经济全球化的重要途径，有助于企业综合实力的提升。

第三，国际区域组织为国际投资活动提供秩序保障。国际区域组织（如自贸区、境外产业园等）发展如火如荼，再一次为国际投资活动提供了便利。一系列区域组织的建立，为企业开展海外投资提供了区域性导向，为国际投资活动提供了规范且公平的竞争市场及便利化服务。中国政府积极参与区域组织的建设，提高中国在国际经济组织中的地位，为中国企业开展海外投资提供更好的机遇和平台。

第四，国际资本市场推动了中国海外投资的发展。国际资本市场的发展加速了国际资本流动，提高资本使用效率以及跨空间调配效率，为企业开展对外直接投资提供了极大的资金支持。中国企业积极借助国际资本规避风险，绕开各国的金融、外汇管制及税收等问题，在全球范围内合理配置资本，大大提高在海外投资效益。

中国企业对外投资并购法律风险防范

宁宣凤 黄建雯¹

近年来，中国企业对外投资并购呈现迅猛发展之势。据中国商务部统计，2015年以来，中国企业海外并购屡创纪录。2015年，中国企业共实施对外投资并购项目579起，涉及62个国家（地区）和18个行业大类，实际交易总额544.4亿美元。2016年前三季度，中国企业共实施海外并购项目521个，实际交易金额674.4亿美元，超过去年全年总额。在全球各个国家（地区）和行业领域，中国企业对外投资呈现产业投资结果和驱动格局多元化的趋势。从产业方面看，能源、制造和房地产等传统行业的海外投资总额和比重持续多年增长，此外，服务业、金融业、生命科学等产业的比重也有明显提高，呈现出多元化的产业投资趋势。从驱动因素看，中国企业对外投资的主要驱动因素有提升品牌价值、实现产品技术升级、获取国际先进管理经验等。

然而，与屡创纪录相伴，中国企业海外并购遭遇挫折的案例也逐渐增多。根据 Dealogic 发布的数据，今年前5个月，中资企业在海外并购中被中途取消的交易达15起，交易总规模240亿美元。据国资委研究中心、商务部研究院联合发布的《中国企业海外可持续发展报告2015》，完成海外并购的中国企业中盈利可观的占比仅13%，基本盈利的占39%，处于持平状态和暂处于亏损状态的合计占比为48%。

既然对外投资并购的趋势已成，为了更顺利的与并购浪潮共舞，通过并购实现业绩增长、结构转型升级，中国企业需要尽可能准确的识别并防范跨国并购中的风险。以下我们将探讨跨国并购中不同阶段的主要风险及相应的防范措施。

一、准备阶段的主要风险及防范

准备阶段的风险识别和防范是企业对外投资并购风险管理的第一环，包括对当地投资环境的调研和对潜在标的本身的了解，根据初步掌握的情况，企业可以对潜在风险进行预判并采取相应的防范措施。

（一）投资环境

在准备阶段，中国企业应对项目所在国的投资环境进行初步了解与评估。通过设立代表处、分公司等分支机构，或是与当地相关企业或政府建立联系等，中国企业可以获得与项目所在国的市场环境相关的信息。另一方面，中国企业应尽早聘请专业的中介机构对项目所在国的政治风险、法律环境等进行调研，以避免信息的缺失对交易可能造成的重大不利影响。

政治风险包括征收风险、政府违约风险以及汇兑风险等。由于一些国家政治局势不稳定，

¹ 金杜律师事务所

存在政府腐败或地方保护等问题，中国企业对这些国家的投资可能面临较高的政治风险。

征收风险指项目所在国政府因种种原因强行征收或征用外国企业资产，从而给外国企业造成损失的风险。

政府违约风险则是指项目所在国违反与投资者签订的有关协议或承诺（例如税收优惠政策、延期付款等）的风险。例如 2009 年中国与缅甸政府签订政府协议投资的密松大坝项目，在 2011 年缅甸发生“民主化”后，当时通过民主当选的总统吴登盛冻结了密松大坝的建设，至今仍未重启。该项目总投资 36 亿美元，约 230 亿人民币，前期投资达 70 亿人民币。又如 2012 年保加利亚国家能源和水资源调节委员会（SEWRC）发布法令，决定自 9 月 18 日起开始征收可再生能源电站不同比例的入网传输和配送费，并追溯征收至 2010 年 3 月 30 日。此前，保加利亚境内光伏、风能和水电等可再生能源电站无需支付此项费用。例如 2016 年 4 月，津巴布韦政府宣布，在津外资企业必须在 3 月底前提交本土化计划书（要求必须将至少 51% 股份由津本地企业或个人持有），否则将被吊销营业执照。

汇兑风险指因项目所在国政府禁止或限制外国投资者将其资本或利润转换成外币并从项目所在国汇出的风险以及因汇率变动而导致外国投资者蒙受损失的风险。

为了防范上述风险，中国企业在投资前应对东道国的投资环境进行全面深入的了解。以能源投资项目为例，由于能源项目的投资周期较长，投资金额较高，在准备阶段进行充分调研及风险预判有助于投资者决定项目开展及推进的适当时机。在某中国企业的跨国能源投资项目中，该企业聘请的中国专业中介机构与项目所在国的专业中介机构一道就项目所在国的能源投资法律法规及相关政策进行了专门调研，调研范围包括项目所在国的基本法律体系、能源相关监管制度、并网及购电制度、鼓励政策及与能源投资相关的环保、保险、外汇制度等，尤其是对与当地能源监管机构和电力公司签订并网发电协议、项目的国有化风险、招投标要求等进行了深入调研，为该企业的投资决策委员会提供了重要的参考依据。

（二）潜在标的

就投资的潜在标的而言，中国企业作为投资者应该对与项目或目标公司有关的法律法规和政策等进行初步调研，比如了解当地的投资准入机制、相关产业政策、相关税收规定、劳动制度等。这些信息可能影响到投资项目的可行性、成本及回报率。以清洁能源投资为例，在选择投资标的时，中国企业可以通过初步调研了解一些潜在投资标的国的产业政策，例如美国政府为了鼓励对太阳能发电项目的投资，会提供一定的补贴。至于具体项目是否能获得相关补贴，则属于尽职调查的范围。

二、实施阶段的主要风险及防范

实施阶段的风险识别和防范是企业对外投资并购风险管理的第二环，包括交易架构设计、尽职调查、具体交易文件起草和交割。这是对外投资并购的核心环节，应引起企业的高度重视。

（一）交易架构设计

交易架构设计对于企业对外投资并购具有极其重要的作用，不仅是因为交易架构贯穿于投资并购流程的始终，更是因为其与企业商业战略发展密切相关。通常，交易架构设计需要考虑的因素主要包括：

1、股权架构：根据企业基于商业战略的考虑而需有的对投资标的的控制程度以及控制方式设计投资的股权架构。如需对投资标的取得控制权，可考虑获得投资标的的控股股权（或如果通过初次投资取得控股股权较为困难，可以采取多次投资的方式）；如无需实现控制，则可考虑取得少数股权。同时还需考虑被投资标的所在国家或地区的特殊监管要求，考虑是否通过合资或与当地公司或投资标的的管理层合作等方式实现对标的的投资。

2、主体选择：在选择进行交易所使用的主体时，企业应综合考虑自身架构、投资要求和税务筹划等因素。例如，基于在某个市场长远发展的战略考虑和在当地设立公司可能获得的税收优惠等，企业可以选择在当地设立公司作为收购主体，而非直接使用母公司作为收购方。又比如，出于日后融资或转让股权的考量，企业可能选择使用设立在某些特定区域（如英属维尔京群岛）的子公司作为收购主体。

3、投资方式：企业根据资金情况及投资战略确定投资方式。如考虑以现金投资或股权投资，或现金+股权方式投资。例如，在对外并购矿产项目时，由于标的的所有人要求现金收购等原因，不少中国企业选择了全现金收购的方式。

4、融资架构：企业根据资金来源确定融资安排、设立融资架构。如考虑使用企业自有资金，或向银行贷款，或进行债务融资等各种融资的途径及方式。

在企业对以上几点有了较为明确的判断后，便可以开始进行初步的交易架构设计。随着与相对方的不断接触，交易架构可以根据各方谈判的进度不断调整和修改，最终达成满足各方基本要求的交易架构。

（二）尽职调查

尽职调查可以帮助中国企业了解目标公司及目标项目的各项情况，是企业决策是否投资、设计交易架构、投资估值、协议起草与谈判等各方面的重要基础与依据。实践中不乏一些中国企业因尽职调查不全面就开始投资交易，从而遭受严重损失导致投资失败的案例。

一般而言，尽职调查的主要内容包括目标公司股权及历史情况、资产情况、重要合同、相关资质、负债及潜在负债、知识产权、合规、劳动、环保、诉讼与行政处罚等各方面情况。对于不同的行业与项目，尽职调查有着不同的关注点与侧重点。以海外投资医药企业为例，中国企业海外投资医药企业目的一般在于引进技术，获得药物在中国境内的上市许可，因此尽职调查需要重点关注药品生产销售资质、以及知识产权情况。又如能源行业，尽职调查需要重点关注发电相关许可审批、以及项目土地情况。因此企业需要聘请在该行业有丰富经验的律师对目标公司及目标项目进行全面而有侧重点的尽职调查、分析法律风险、并在后续交易文件中对各个风险点进行防范。

（三）交易文件

中国企业传统上缺乏对合同的重视，有些企业对外投资时直接使用对方提供的版本，或者对关键条款的规定过于简单，各方权利义务不明确，不能有效保护中国企业的利益，引起后续不必要的纠纷与损失。因此，对外投资的另一个重要风险是对收购协议重视不足，对协议相关条款缺乏认真审查，甚至可能签署包含对中方不利的条款。

一般而言，对外投资项目会签署一系列协议，包括收购协议、股东协议、公司章程、融资协议及一系列配套协议。协议将交易条件、补偿安排、争议解决等各方面安排进行落地，是对外投资的重要一环。协议一旦签署将对各方有着法律约束力，各方将按照协议约定开展各项合作及进行交割。同时，协议也是将来各方发生争议时的重要依据。通常，投资协议的结构复杂，语言表述巧妙，稍有不慎便会为纠纷解决带来巨大隐患。“预防胜于治疗”，中国企业进行对外投资必须重视协议的起草与谈判，聘请有经验的律师对协议条款的风险逐条进行把控，从源头上降低风险。

具体而言，中国企业首先要积极争取合同的起草权。合同的第一版起草可以奠定合同的基本框架与基调，以后多轮的修改与谈判都会基于这一版合同。因此，合同的起草权可以最大程度维护中国企业的利益。若在对方提供的版本上进行修改，中国企业和律师更要花费大量时间和精力审阅合同条款设置和语言表述，防范合同中出现对中国企业不利的陷阱。

对于具体条款设置，除了交割前提条件、价款支付等重要的商务条款，陈述保证条款对投资方来说也至关重要，应尽可能全面地在协议中对于目标公司、目标项目等各项情况进行描述与保证。对于卖方不能保证的情况，必须在《披露函》中进行披露。一旦投资后发现任何不符合陈述保证条款的情形，即使可能对于交割条件进行了豁免，投资方仍有可能将陈述保证条款作为索赔的基础。

另外，企业应综合考虑投资国家、该国法律体系、双方交易地位等因素确定争议解决条款。由于诉讼的地域性、效率、判决的承认与执行等原因，海外投资很少选择外国法院管辖，而一般将国际仲裁作为争议解决方式。对于仲裁机构地，中国企业应尽可能争取对中国企业公平有利的涉外仲裁机构，比如香港国际仲裁中心和中国国际经济贸易仲裁委员会。

（四）交割

交割阶段的主要风险包括政府审批、股东批准、交易第三方许可、资产移交、文件交付、变更登记等，其中首要风险为政府审批。中国企业作为买方应对交割阶段的政府审批风险予以高度重视，与相关政府部门进行充分的沟通，制定合理的时间表，并通过前期对交易架构等的合理设计规避不必要的风险，加快审批进程。

1、境内审批

中国企业对外投资并购的境内审批主要包括国务院、国家发改委、商务部、国家外汇局、国资委和国家税务总局等国家机关或其地方分支机构的审批，其中最重要的监管机关为国家发改委和商务部。针对项目的投资额、是否涉及国有资产、是否涉及敏感国家和地区、敏感

行业等具体情况，审批层级及方式亦有所不同。以国家发改委为例，根据现行规定，中方投资额 20 亿美元及以上且涉及敏感国家和地区或敏感行业的境外投资项目，由国家发改委提出审核意见报国务院核准，而除此之外的中央管理企业投资项目及地方企业投资额 3 亿美元及以上项目需报国家发改委备案，地方企业投资额 3 亿美元以下项目由地方发改委备案。

整体上境内审批呈现放宽态势，但是企业仍应在整体时间表中预留出合理且足够的审批时间。根据现行规定，发改委的备案办理时限一般为 7 个工作日，项目核准为 20 个工作日；商务部的备案办理时限一般为 3 个工作日，项目核准为 20 个工作日。自 2014 年改革后，对商务部的申请程序可以与发改委的同时进行，实践中一般 2—3 周即可完成发改委和商务部的审批程序。外汇管理局也于 2015 年简化了外汇登记核准程序。

值得注意的是，国家发改委 2016 年 4 月 13 日就《境外投资项目核准和备案管理办法》向社会公开征求意见，征求意见稿取消了批文函（俗称路条）制度，且将对涉及敏感国家和地区或敏感行业且超过 20 亿美元项目的核准权力由国务院改由国家发改委行使，进一步简化了现有体制，对此企业可保持持续关注。

2、反垄断审查

各国通常都会对企业并购进行反垄断审查，因此跨境并购不仅可能会触发中国的反垄断审查，在产生垄断效果的其他国家或地区也可能需要进行反垄断申报，比如在 2010 年吉利并购沃尔沃的交易中，吉利便在中国、美国、欧盟、巴西、加拿大等 8 个国家或地区进行了反垄断申报。各国反垄断审批情况不同，且流程较长，这会使交易增加很多不确定因素，因此企业应尽早开始对反垄断申报和审批制度进行准备，并尽早由专业人员介入，以免因反垄断审查对项目进展和成本造成不利影响。事实上，反垄断申报并不像很多海外投资者想象的那么遥远，比如美国联邦贸易委员会公布的 2016 年反垄断申报标准便为 7820 万美元。

3、东道国审批

除上述可能涉及的反垄断审查外，境外审批还包括外资审批，如涉及上市公司，还会涉及当地证券监督管理机构的审核及信息披露要求等。如果目标企业涉及一国的敏感行业或领域，则项目还需要通过东道国的国家安全审查，比如美国外国投资委员会（CFIUS）的审查。另外，如果收购的目的之一是获得目标企业的特定技术或产品，还应注意确认这些技术或产品是否属于标的所在国禁止或限制出口的范围，例如美国的《出口管理条例》即限制或禁止被列入目录的特定技术或产品的出口，并要求出口方获得必要的审批。为了减少或避免政府审批给交割带来的不确定性，建议中国企业在投资早期便与相关主管部门进行沟通，配合其提出的合理要求，并在适当阶段聘请律师介入，以及时解决相关问题。

三、整合阶段的主要风险及防范

整合阶段的风险识别和防范是企业对外投资并购风险管理的最后一环，包括人力资源、运营合规以及经营、文化等各方面的整合。

（一）人力资源的整合

管理团队、裁员、员工待遇等劳工问题是企业并购过程中期和后期面临的一项重大的人力资源法律风险。2004年，TCL收购法国汤姆逊和阿尔卡特的部分业务，为了完成其计划中的裁员安排，TCL总计支付了约2.7亿欧元的费用，绝大部分是员工安置费用，平均每名员工的安置成本约10万欧元；2006年，收购了韩国双龙汽车股份的上汽集团遭遇了双龙汽车工会组织的大规模罢工，频繁的劳资冲突最终导致这一引人关注的“中国车企海外并购第一案”以失败告终；2015年有媒体报道称，中海油对旗下加拿尼克森能源公司的裁员计划可能引发加拿大政府对中海油是否符合此前向加政府承诺的关注。

各国劳动法律制度由于历史、经济发展程度或者文化因素的不同，有很大的差异。在跨国并购中，企业应高度重视人力资源整合，提前准备并妥善处理劳动合同的继承、员工的薪酬福利待遇的调整、裁员和解聘、强势工会的配合等法律风险，充分调研劳动法律制度和实践状况，与当地的劳动法专业人士密切配合设计劳动相关的公司制度和调整方案，并且利用当地资源建立与相关监管机构的沟通渠道，避免由于劳动问题造成公司并购完成之后的经营和管理困境。

（二）运营合规

并购完成交割并不意味着万事大吉，运营的合规性受到各大跨国公司、各国政府的监管机构的特别关注，因此属于交易后的主要法律风险之一。这些合规风险主要包括税务风险（包括日常经营缴纳税费和关联交易的税务风险）、HSE（职业健康、安全生产、环保）、劳工和雇佣风险、外汇风险（例如利润汇出所在国的限制）、反腐败和反商业贿赂的风险等。企业在完成并购后，需要进行一系列合规体系的梳理和管理架构的调整，以符合当地和中国国内的法律规定和内部管理要求。企业可以与当地优秀的法律、财务、技术等专业人员合作，根据当地法律法规的要求设计相关的生产经营模式，并对当地员工进行培训，以控制风险。

同时，企业在日常经营中需要密切注意当地政治环境、法律法规和政策的变化，以及与自身经营活动相关的行业规范等，必要时可以通过海外投资保险的方式对东道国的政治和法律风险进行防控。

在以上不完全列举的情况中，经营过程中的合规性缺失和当地政治、法律环境的变化，有可能导致企业与交易相关方甚至东道国政府发生争议，例如2012年三一集团的关联公司就在美国收购风电项目与美国政府产生的法律纠纷、中国平安就投资富通集团事件在ICSID（国际投资争端解决中心）起诉比利时政府、2015年中国银行在美国被判定构成藐视法庭并处以罚款等。中国企业在海外的经营中应当时刻注意强化风险意识，在专业律师的指导下选择正确的争议解决方式，充分利用当地法律、国际条约及其程序维护自身的合法权益。

（三）市场和文化整合

企业并购完成后，将按其既有的计划对被收购企业的经营业务、品牌、设备设施、技术、

知识产权等方面进行内部的调整和融合。然而，对于刚刚出海的中国企业而言，被并购企业，尤其是发达国家和地区的企业对于来自中国的“买主”仍然抱有一定的不了解甚至疑虑。因此，是否以及在哪些方面或何种程度上延续当地企业的经营独立性，保障被收购企业的员工、品牌、业务的延续，甚至加大投入支持其长远发展，以及加速整个集团的文化整合和本土化进程，都是中国“走出去”企业需要考虑的问题。

综上所述，为了避免或减少并购交易完成之后的法律风险，中国企业可以在并购交易中要求被收购方在交易完成后为中方继续提供相应的服务与支持，这些服务与支持可以包括法律、财务等专业内容，以及对公司内部管理人员、员工和对当地监管部门的协调工作；并且聘请有经验的国际化律师事务所以及当地优秀的法律专业人员参与交易后的法律服务工作，形成当地企业与政府以及中国企业有效沟通的协作机制。

四、结束语

作为拓展市场、转型升级、资源整合的重要途径，对外投资并购已成为越来越多中国企业的选择，但是多数中国企业缺乏对外投资并购的经验，对国际并购程序不熟悉，面对复杂的并购过程与诸多环节，稍有不慎便可能触礁，造成不必要的损失。在对外并购过程中，中国企业应进一步提高风险防范意识，选择并聘请具有丰富经验的专业机构或人员，包括会计师事务所、律师事务所、银行、咨询顾问等，在充分、全面掌握相关信息的基础上制定合理的海外投资战略规划，通过成功的对外投资并购扩大全球市场份额，提升国际竞争力。

中国企业如何借助“自贸园区”通道快速走出去

赵抗美¹

上海自贸区自成立以来大力发展境外投资，率先构建开放型经济新体制，境外投资制度不断创新突破，投资规模成倍增长，在上海境外投资中扮演了重要角色。据上海市商务委员会、上海自贸区官网统计数据显示，上海自贸试验区对外直接投资额占上海全市比重从2013年的10%提高到了2015年的50.4%；2016年1—5月上海自贸试验区实际对外投资额55.8亿美元，占同期上海实际对外投资额131.6亿美元的42.4%；上海自贸试验区的境外投资项目数占到上海对外投资项目总数的50%。上海自贸试验区已成为企业快速“走出去”的重要通道。

上海自贸试验区之所以能在上海对外投资中发挥重要作用，根本原因在于近年来，随着改革开放的不断深入，特别是借助上海自贸试验区制度创新带来的便利化和先行先试的优势，率先从根本上改革了对外投资管理体制，政府通过逐步加强对外投资管理体制的改革力度，加快完成了从核准制向备案制的转变。与此同时，通过完善商业金融服务、构筑公共服务体系、打造全新的国际营商环境等举措，形成“走出去”大生态圈，大大推动了中国企业“走出去”步伐。本文拟就上海自贸试验区境外投资管理制度做一介绍，以期对中国企业如何借助“自贸园区”通道快速走出去有所帮助。

一、以备案制为主的境外投资管理

2013年9月27日，国务院批准了《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（以下称“《总体方案》”），其中明确了在中国（上海）自由贸易试验区（以下称“自贸区”）改革境外投资管理方式、构筑对外投资服务促进体系，包括对境外投资开办企业实行以备案制为主的管理方式、对境外投资一般项目实行备案制、加强境外投资事后管理和服务以及支持自贸区内各类投资主体开展多种形式的境外投资。值得一提的是，尽管上海自贸区境外投资备案制已复制推广至全国，但由于上海自贸区最先试点，业务流程较娴熟，且效率更快更便捷，不少境内股权机构依然将上海自贸区作为境外投资的首选地。主要内容为：

（一）放开对市场主体境外投资的管制，除敏感地区和敏感行业外，实行境外投资备案制，由自贸区管委会对境外投资进行“一口受理”。由投资者自主决定投资领域、方式、时间等事项。

（二）参考上海市的核准权限，适用管委会备案的境外投资项目限额为资源开发类的中方投资额3亿美元以下、非资源开发类的中方投资额1亿美元以下。限额以上的境外投资项目仍然由国家发改委核准。

¹ 赵抗美，上海国际经济技术合作协会会长

（三）对于特殊项目的核准，自贸区内的规定与自贸区外基本一致，区别仅在于增加了发改委认定“敏感国家和地区”和“敏感行业”的权力。

（四）自贸区保留了项目前期信息报告制度和地方重大境外投资项目的登记制度。对于中方投资额1亿美元及以上的境外收购和竞标项目，需向国家发改委报送项目前期信息报告。对于地方企业实施的中方投资额3000万美元以上至3亿美元以下的资源开发类、中方投资额1000万美元以上至1亿美元以下的非资源开发类境外投资项目，虽然由管委会备案，但需报国家发改委登记。

（五）调整优化境外投资管理流程，自贸区对境外投资实行高效的限时办结，对中方用汇3亿美元以下的境外投资项目，如不涉及敏感国家地区和敏感行业，5个工作日内即能完成备案手续。实施“一表填报、一口受理、一次发证”，办结备案手续时间由原来的几十天减少至3个工作日内。

（六）与自贸区外类似，取得项目备案意见是办理其他手续的前提，企业必须凭项目备案意见办理商务、外汇、海关、税务等相关手续。

二、境外投资相关的金融外汇政策

上海自贸区取消了境外融资的前置审批，在自由贸易账户分账核算管理框架下，企业和各类金融机构可以自主从境外融入低成本资金。目前已有多家银行通过自由贸易账户，为“走出去”企业海外分支机构的经营和并购等提供了融资服务。自贸区内，对现行账户资金划转以及本外币跨境融资政策做出了较大突破，进一步便利了区内企业对其境外投资开办的企业提供跨境融资支持。主要内容为：

（一）在企业账户监管方面，区内企业可通过设立本外币自由贸易账户，实现分账核算管理，开展投融资创新业务，该等账户与境外账户、境内区外非居民账户以及其他自由贸易账户之间可自由划转资金，与区外普通结算账户之间也可以就经常项下业务、偿还贷款、实业投资以及其他符合规定的跨境交易需要划转资金（视同跨境资金划转管理）。

（二）允许注册在自贸区内外的中外资企业、非银行金融机构以及其他经济组织根据经营需要按规定从境外融入本外币资金，有利于区内企业从境外获得融资成本更低的资金用于其境外投资、并购和为境外被投资企业提供资金支持。特别是，人民银行制定了进一步的细则，明确具体资质要求、额度管理和操作规则，支持区内企业（包括中资企业）直接从境外融入利率较低的人民币资金。

（三）区内企业可以利用其自由贸易账户办理跨境融资、担保等业务，当条件成熟时，账户内本外币资金还可自由兑换。鉴于该等自由贸易账户能够与境外账户实现自由资金划转，因此，区内企业利用该等账户内的资金对其境外投资开办的企业进行对外放款或内保外贷等融资支持，将可能不再受限于区外繁琐且互相矛盾的行政审批程序，从而给区内企业的跨境融资带来极大的便利。

（四）便利个人跨境投资，在区内就业并符合条件的个人可按规定开展包括证券投资在内的各类境外投资。个人在区内获得的合法所得可在完税后向外支付。区内个体工商户

可根据业务需要向其境外经营主体提供跨境贷款。在区内就业并符合条件的境外个人可按规定在区内金融机构开立非居民个人境内投资专户，按规定开展包括证券投资在内的各类境内投资。

（五）其他金融创新模式，如突破了股权投资基金的出海之路，助力企业收购全球范围内的潜力资产、开拓国际市场。私募股权投资基金可利用自贸区平台赴境外设立投资平台，再寻找合适的境外项目开展投资合作。再如，区内金融机构积极开展跨境投融资业务，包括内保外贷、跨境并购和项目贷款、跨境资产管理和财富管理等。

三、境外投资服务促进体系

通过搭建自贸区境外投资服务平台、成立上海自贸试验区境外投资服务联盟等举措，建立促进境外投资的综合服务，包括人才支撑，信息支撑以及适应于境外投资的国际税收制度，不断加强信息服务、融资对接、投资促进、人才培训和风险防范等方面的服务。通过集聚大量的国际专业服务机构，充分依托和发挥好服务联盟、平台和专业机构的作用，构建以企业为核心的“走出去”生态圈，形成国际化、市场化、专业化的对外投资合作服务新机制。

（一）中国（上海）自由贸易试验区境外投资服务平台

“中国（上海）自由贸易试验区境外投资服务平台”于 2014 年 9 月在外高桥启动。该平台由自贸区管委会委托外高桥集团股份下属上海外联发商务咨询有限公司（UDC）负责建设并运营，涵盖了综合咨询、境外投资备案、投资项目推荐、投资地介绍、行业分析、境外投资专业服务等功能。

截至 2016 年 6 月，中国（上海）自由贸易试验区境外投资服务平台已集聚 30 多家专业服务合作机构，其中包括为境外投资企业提供金融支持的银行、提供法律支持的律所、提供财税支持的会计师事务所、提供风险承保支持的保险机构等。此外，平台合作的投资促进机构达 12 家，包括大韩贸易投资振兴公社、日本贸易振兴机构等。据上海市自贸区官网统计数据显示，截至 2015 年底，中国（上海）自由贸易试验区境外投资服务平台累计完成境外投资备案项目 120 个，投资金额超 60 亿美元。

（二）上海自贸试验区境外投资服务联盟

上海自贸试验区境外投资服务联盟是在“中国（上海）自由贸易试验区境外投资服务平台”基础上，由外联发商务咨询、海际金控、长盈股权投资、易界云软件等 6 家联盟发起建立的。该平台自 2014 年上线以来聚集律师事务所、银行、会计师事务所等 30 余家专业性服务机构，并与 12 家境外投资服务机构达成战略合作，累计办理境外投资项目 86 个，对外投资总额达 48.96 亿元。

该联盟依托境外投资服务平台的丰富资源，为企业提供自贸区投资政策咨询、资本项目多元对接、境外投资专业服务等 7 大服务内容。该联盟将不断挖掘新功能，继续引进服务机构，提供更多信息和服务，协助上海自贸区做好境外投资跟踪和监管，并将完善资本库和项

目库，为投融资双方搭建起沟通桥梁。而作为上海自贸区境外投资的重要平台，联盟更将为对接“一带一路”和“长江经济带”的国家发展战略发挥积极作用。

（三）其他上海自贸区协同子平台

上海自贸试验区备案制、资金进出等便利的境外投资政策，吸引着一波又一波的企业将“走出去”的平台设于此。2016年7月，中信集团上海自贸试验区协同子平台正式成立，旨在利用上海自贸试验区多项促进对外投资的政策便利，加快集团走出去步伐，提升国际化业务比重。

作为一家国有大型综合性跨国企业集团，中信集团在上海自贸试验区设立协同子平台，既是践行“一带一路”建设，协同“走出去”和“引进来”，积极参与国际市场合作，也希望借助自贸区制度创新平台，整合各类资源，发挥中信集团金融与产业并举的综合优势，将跨境业务服务和协同“走出去”落到实处，推动中信集团的国际化运营。

纳入“上海自贸试验区协同子平台”的中信集团子公司包括中信建设、中信重工、中信戴卡等，均是国际化业务占比较高的企业，其中，中信戴卡，国际业务比重已经超过50%。在同等条件下，纳入“上海自贸试验区协同子平台”的企业，优先在平台上发布项目信息，寻找合作对象。

中信集团上海自贸试验区协同子平台是一个开放的、具有国际化视野的协同平台，将吸引集团内其他子公司、合作伙伴及上海地区以外的客户加入此平台，积极参与国际市场竞争。目前，该平台上的金融机构是中信银行，未来不排除引入其他的金融机构，比如券商等。

中信银行上海分行将积极配合集团各子公司国际业务需求，依托上海自贸试验区协同子平台，与集团内兄弟公司共同探索、创新合作模式，将自贸区的协同合作落到实处。

中信银行已借助上海自贸试验区业务，实现了上海分行资产规模和收益的较大增长。

四、打造自贸区“资金+渠道+方案”境外投资服务的新模式

目前，自贸区境外投资已从设立之初以投资管理体制改革为核心的1.0版，发展到以金融改革为核心的2.0版，如今进入3.0版，上海自贸区及浦东新区政府将继续推动境外投资逐步与国际接轨，实现更高水平发展。3.0版的核心内容在于推动境外投资逐步与国际接轨，实现更高水平的发展，以“全球孵化”理念为引领，把引进来的既有优势和走出去的阶段性成果形成有效的闭合循环，从而打通国际国内两个市场。

（一）打造境外投资全生命周期服务体系。打造境外投资公共服务平台，整合律师事务所、会计师事务所、咨询机构、评估机构、融资服务机构等各类专业服务力量，推进境外投资项目库、资金库、信息库的建设，实现政府、中介结构与企业的有效链接与信息共享，打造全国领先、与国际接轨的境外投资全过程服务链。

（二）打造企业境外投资保障体系。包括与专业机构合作，向企业提供重点国别和重点行业的评估报告，帮助企业规避风险。与相关国家和地区的驻沪领事机构合作，加强信息互换，为企业提供投资促进服务；引进和发展相关争端解决机构，形成多元化争端解决机制，

引导有条件的法律和咨询机构走出去，为企业提供权益保障服务。

（三）打造更加完善的境外投资政策支持体系。按照上海自贸区总体方案的要求，与财税部门共同研究完善符合国际惯例、适应境外股权投资和离岸业务发展的税收政策。

中国境外合作区发展情况及政策建议

石永红¹

近年来，在政府部门的大力支持下，中国境外经济贸易合作区（下称“境外合作区”）建设速度不断加快，合作区管理水平不断提升，成为中国企业“走出去”的重要平台和载体，也是中国政府推进“一带一路”建设及中非工业化合作的重要支点和有力抓手。当前，合作区建设已取得阶段性成果。本文将分析合作区现有状况、功能以及合作区在企业走出去开展国际产能合作中起到的作用进行分析和阐释。

一、境外合作区基本情况

据商务部统计，截至 2016 年三季度末，中国企业正在建设具有合作区性质的项目 77 个遍布全球 36 个国家。合作区主要分为加工制造型、资源利用型、农业加工型以及商贸物流型四大类。

在建的 77 个合作区中，56 个分布在“一带一路”沿线国家。截至 2016 年三季度末，在建 77 个合作区累计投资 233.9 亿美元，入区企业 1467 家，为当地创造 19.7 万个就业岗位；前三季度，合作区实现总产值 350 亿美元，上缴东道国税费 4.5 亿美元。其中，涉及“一带一路”沿线国家合作区投资额占中国境外经贸合作区投资总额的 77%。

二、中国境外合作区为企业走出去提供的服务功能

作为中国企业“走出去”的重要平台和有力抓手，境外合作区可为入园投资企业提供包括信息咨询服务、运营管理服务、物业管理服务和突发事件应急服务等四项主要服务。此外，随着合作区服务水平和质量的不断提升，服务内容不断完善，在推动企业抱团出海、形成海外产业集聚、维护企业合法权益等方面也发挥了积极作用。企业在拓展市场、获取资源、提升技术、宣传品牌、维护权益等方面，很大程度上都得益于合作区。

自 2006 年以来，商务部会同有关部门，积极推动企业建设合作区。通过制定合作区考核办法，开展了合作区确认考核和年度考核工作；制订了关于加强合作区风险防范工作有关问题的通知；完成了与朝鲜、柬埔寨、白俄罗斯、马来西亚、老挝、印尼、埃塞俄比亚等国家政府商签合作区协定；在广交会、宁波浙洽会、厦门投洽会、南宁东盟博览会上开展了合作区招商活动；举办了合作区所在国相关人员培训活动等。

此外，中国政府对有实力到境外开展多形式合作的企业提供支持，同时，也充分发挥行业商协会在合作区招商促进中的作用，成立“中国境外合作区投资促进工作机制”，工作机制通过整合行业组织的力量，通过举办各类活动，扩大合作区宣传力度，为企业开展境外投资

¹ 石永红，中国机电产品进出口商会副会长

和国际产能合作做出贡献。

三、境外合作区在企业“走出去”及国际产能合作中的作用

作为中国企业“走出去”的重要平台和有力抓手，境外合作区为入园投资企业提供包括信息咨询服务、运营管理服务、物业管理服务和突发事件应急服务等四项主要服务，在形成海外产业集聚，推动企业抱团出海、获取资源、宣传品牌、维护权益等方面发挥了积极作用。

（一）境外合作区是中国企业集群式“走出去”的重要平台

中国优势产能行业的龙头企业对同行业企业具有深刻影响力、号召力和示范引导作用，在行业获得关注度高。行业龙头企业境外投资在化解产能过剩，带动产业链走出去方面能起到显著成效。而中国境外合作区正是为行业产业链走出去提供了最佳的条件。

例如，泰中罗勇工业园的中策橡胶项目于 2014 年 9 月正式启动，是目前中国制造业对泰投资的最大项目，该项目总占地 354 莱（约 850 亩）总投资 150 亿泰铢。中策泰国工厂整个生产线已经基本贯通，2015 年年末达到 420 万套/年的规模。这家龙头企业入驻泰中罗勇工业园后，在全球大宗商品低迷的背景下，不但促进了泰国天然橡胶的销售，而且还带动了中国国内橡胶轮胎行业多家配套企业跟进入园，起到了集群式“走出去”的效果，从单个企业的竞争转变为产业链的竞争，这大大提升了中资企业的国际竞争力。

又如，中国有色矿业集团作为赞比亚最大的中资企业于 2006 年启动了赞中经贸合作区的建设，为国内有色行业和相关产业搭建了一个集群走出去的平台。赞中合作区是中国在非洲建立的第一个境外经贸合作区，也是赞比亚政府宣布的第一个多功能经济区，规划总面积 17.28 平方公里，计划总投资 5 亿美元，截至 2015 年，已成功引进 35 家企业，协议投资额达 14.5 亿美元，年产值达到 18.5 亿美元，初步形成了以有色金属矿冶为主，加工、机械、建材等配套产业为辅的产业集群，对中国装备制造业走出去和产能国际合作发挥了独特的作用。

此外，由吉林省商务厅提出，在赞比亚经贸合作区卢萨卡园区建设吉林农业产业园区的项目也是企业集群式走出去的又一成功案例。吉林省商务厅指定吉林省农业开发集团作为该园区实施主体，以期通过园区建设和发展的示范作用，提升吉林省企业赴赞投资的热情和信心，促进吉林省以农业引领、带动多领域企业集群式入驻园区，推动吉林省与经贸合作区及赞比亚的经济技术合作。截至 2015 年，吉林省海外农业开发集团有限公司已投入近 800 万美元用于该项目总体规划、土地平整及相关区域的开发和建设，种植示范区、农业旅游观光区、养殖区等区域已初具规模。

（二）境外合作区是中国企业国际品牌建设的重要载体

中国企业中不乏拥有高新技术的行业领军企业，在国内有广泛的影响力。同时，顺应市场需求和企业自身发展需要，企业对走出去开拓国际市场，参与国际竞争并在国际上打造品牌影响力有着巨大需求。中国境外合作区恰恰为企业走出去，辐射周边市场提供了支点作用。

例如，富通集团就通过入驻泰中罗勇工业园实现了其迈向国际的第一步。富通集团是中

国光纤预制棒、光纤和光缆全产业链的领军企业和中国光纤预制棒技术标准的制订者。富通集团是中国民营 500 强企业、中国制造业 500 强企业和国家重点高新技术企业、国家创新型企业，综合竞争力位居全球领先地位。2013 年，富通集团光纤、光缆产品获得中国市场份额第一位，光缆产品获全球市场份额第二位。

富通从 2010 年入驻泰中罗勇工业园以来，其光纤光缆的生产为泰国解决了技术空白，目前为泰国提供了每年 500 万芯公里的产量，在泰国光缆市场的占有率达 40%。泰国最主要的三家移动通信运营商 AIS、DTAC 和 True Move 均成为富通的客户。

富通集团通信技术有限公司总经理魏国庆表示，泰中罗勇工业园已成为富通在东盟的产业基地，也将成为富通迈向国际的第一站。富通的下一步目标是要成为整个东盟的光纤光缆最大供应商，准备为东盟提供每年一千万芯公里的产量。

（三）境外合作区是中国企业创新发展的重要支点

中国企业在境外合作区形成境外产能集群，有效降低了装备、设备进入东道国的贸易和技术壁垒，为中国企业，尤其是装备制造企业，紧密贴合市场需要，集中优势有针对性地进行自主创新，转变装备制造企业的经营观念和创新模式，实现从通用型向专用型的转变等方面提供了支撑和保障。

例如，位于赞比亚经贸合作区内的赞比亚谦比希粗铜冶炼厂作为与非洲国家产能合作的典型代表，是中国有色行业在境外投资的第一个处理硫化矿的火法冶炼厂和中国在境外投资最大的铜冶炼厂，该冶炼厂引进了世界上最先进的铜冶炼技术，一期生产能力为年产粗铜 15 万吨，投资总额 3 亿美元，有力推动了国内铜冶炼产能和冶金技术的“走出去”。除火法炼铜工艺外，中有色集团还针对谦比希铜矿的尾矿资源和地表氧化矿丰富的实际情况，将湿法冶炼工艺带入赞比亚，于 2004 年投资建设了谦比希湿法冶炼厂，总投资 1900 万美元，2006 年建成投产，年产阴极铜逾 7000 吨。谦比希湿法冶炼厂是中国有色集团在赞践行循环经济、资源再利用的大胆探索，取得了良好的经济效益和社会效益。同时，也进一步推动了中国成熟技术、先进装备和冶炼产能的“走出去”。

（四）境外合作区是中国企业合理规避风险、依照市场规律开拓海外市场的重要途径

1. 广东佛山广上不锈钢公司

广东佛山广上不锈钢公司属高能耗金属加工产业。不锈钢管产品面临欧盟，土耳其反倾销的贸易壁垒影响，产品出口受阻。投资越南龙江工业园后彻底解决了贸易壁垒的问题，企业再一次焕发活力和生机，取得市场竞争优势。

2. 山东日照三奇公司

山东日照的三奇公司生产无纺布口罩，市场主要出口日本和欧美。其在越南龙江工业园的投资可以很好的规避欧美等国的国际贸易壁垒，充分利用当地劳动力资源实现产业和产能的优化升级。

3. 浙江丽水方正电机公司、凯达塑业公司

浙江丽水方正电机公司、凯达塑业公司投资的电机马达及相关产品属于纺织机械产业的配套产业。随着越南纺织市场的发展进行市场产业布局，纺织机械配套产业也跟随市场做出相应的转移和布局。两家企业已入住越南龙江工业园。

4. 广东佛山南海莱诺家具公司

广东佛山南海莱诺家具公司是尼日利亚莱基自贸区最早的入园企业。企业于 2008 年成立爱家家具尼日利亚自贸区公司，从事各类高中低档办公椅子的生产组装制造，其产品销售网络遍布拉各斯州及其附近主要城市，在尼日利亚首都阿布贾拥有顺畅的销售市场，预计在未来几年，爱家的销售市场会遍布尼日利亚各个大城市。

5. 四川重庆禾瑞康公司

四川重庆禾瑞康公司属水产品加工产业。投资越南，入驻龙江工业园主要是为了利用当地湄公河流域（包括前江省）的巴沙鱼进行加工，大量使用越南当地巴沙鱼原材料，带动了当地的巴沙鱼养殖产业链的发展。并将食用油及高级食用明胶产品出口回中国，利用外国的资源也增加了国内母公司的税收和利润。

6. 凯夫国际制药有限公司

赞比亚凯夫国际制药有限公司（以下简称：凯夫国际）由中国河北碧雪水净化设备有限公司与王舜雪先生出资组建，公司在赞比亚经贸合作区卢萨卡园区医药产业园内建设制药厂，解决赞比亚及周边国家医药产业缺失、产品供给不足，价格居高、弱势群体治病就医消费的问题。销售市场主要以供应赞比亚国内市场，以及对周边国家的出口贸易。凯夫国际有限公司的入驻，标志着卢萨卡园区医药产业园正式迎来新的发展阶段，产业园立足于赞比亚，旨在为当地人民解除病痛、减少疾病、消除贫困、促进健康事业的发展，是中国企业顺应市场需求，成功开拓国际市场的典范。

7. 浙江宁波永峰包装公司

浙江宁波永峰包装公司属于废旧塑料再加工企业，产品主要出口俄罗斯。该企业利用越南当地的原材料资源就地加工拓展在俄罗斯的市场份额。根据市场的规律完成了企业的产业布局，达成了共赢的发展。

8. 赞比西酒业有限公司

赞比西酒业有限公司是第一家在非洲投资建设的现代化白酒酿造企业，位于赞比亚经贸合作区内。赞比西酒业的酿造设备，全部采用食品级优质不锈钢加工制造，现代化的设备，保证了酿造质量。目前主要产品有赞茅 50 度高粱酒，以满足在非洲从事工程建设的劳动者长期需求。还有 52 度高粱清香白酒，52 度浓香型优质白酒及 53 度酱香型高级白酒。

四、境外合作区发展过程中存在的问题及政策建议

中国境外经贸合作区发展仍处于初级阶段，建设运营过程中仍面临一些问题。

（一）合作区建设布局缺乏强有力的规划指导

目前中国境外合作区多以国内企业为主体，与国外政府协商进行建设，缺乏中国政府前

瞻性规划的指导和政府主动推动。如中国—白俄罗斯工业园项目也是在企业建园进展不利的情况下，经双边政府高层关注，才由政府介入推动。其他合作区也都存在企业自发盲目的市场行为。从国内经验来看，合作区建设不仅仅是企业商业行为，需要政府的主动规划和参与。对于中国境外合作区的建设，就更需要中外两国政府达成共识，并在双边政府层面建立强力推进机制。

（二）合作区自身建设方面的问题

现有合作区中，有的合作区存在区位选择未充分考虑市场、劳动力、配套生产要素和东道国国情与需求，缺少大规模的产业配套整合。有的合作区前期论证不足，投资建设盲目性较大，如尼日利亚莱基自贸区在发展过程中，曾由于建区主体企业之一临时撤资而导致资金链断裂，影响园区资金周转和建设发展。

（三）合作区对国内“走出去”企业缺乏有效推介宣传

合作区招商主要依靠建区企业，缺乏有力的推介平台，整体形象和公信力不足，存在信息不对称的问题，难以吸引有实力的企业和行业龙头企业入驻。对开展国际产能合作，化解国内过剩产能，作用还不很明显。

五、相关政策建议

（一）根据国际产能配置情况，科学布局合作区建设

针对部分合作区产业定位不够清晰的问题，建议从政府层面做好规划工作，包括集中编制重点国别和重点行业在内的合作区建设发展规划，综合考虑东道国投资环境、能源资源、市场和劳动力等因素，引导企业到与中国产能契合度高、投资环境较好、区位优势明显的国家建设合作区，扩大合作区覆盖国别。同时，借鉴中国—白俄罗斯工业园工作模式，在“一带一路”重点国别建设具有示范作用的标志性合作区。

（二）鼓励并引导行业龙头企业赴境外建设合作区，发挥产业链带动作用

中国优势产能行业的龙头企业对同行业企业具有深刻影响力、号召力和示范引导作用，在行业获得关注度高。行业龙头企业境外投资在化解产能过剩，带动产业链走出去方面能起到显著成效。中国特变电工、北汽福田在印度建设的合作区，在规划开始阶段即得到所在的电力设备、汽车行业企业的关注，吸引了大量配套企业前往洽谈入驻。

建议鼓励钢铁、有色、建材、铁路、电力、化工、轻纺、汽车等优势产能领域龙头企业结合自身赴境外投资计划，适时将单个企业投资项目升级转化为境外合作区，从而带动上下游产业链涉及企业入区生产，提供公共服务。同时探讨引入中国高水平经济技术开发区管理团队，以及中投、丝路基金、亚投行等作为股权投资人，配合行业龙头企业参与合作区管理、融资工作，加速上述行业的境外集聚区建设。

（三）发挥行业商会和相关工作机制在境外合作区建设中的作用

针对合作区招商主要依靠建区企业，缺乏有力的推介平台，整体形象和公信力不足的问题，建议发挥行业商会在行业内有广泛的影响力和号召力，对行业内企业发展情况有深刻了解等方面的优势，将相关行业商会纳入到境外合作区投资促进工作机制中，充分汇集行业商会的企业资源，通过举办各类会议等途径加大对合作区的宣传和推广，重点推介合作区的区位、政策、环境和服务优势，提高招商水平和效果。

2015年以来，中国机电产品进出口商会作为“中国境外合作区投资促进工作机制”秘书处单位，在国内率先垂范，为促进合作区发展做了大量工作，发挥了行业组织服务境外园区的作用：牵头为工作机制建立官方网站、制作境外合作区招商手册，组织境外园区与会员企业对接活动等，提升建园企业和中国企业对接的广度和深度；组织中国投资促进团赴白俄罗斯举办中白工业园投资推介活动；2015年，先后在北京、浙江、四川、甘肃等省市举办五场投资对接会，促进了地方企业以境外合作区为平台，更好开展国际化经营；利用商会举办的展会、研讨会等活动，以展板、主旨演讲等方式为合作区提供宣传、展示的平台；牵头组织合作区负责人与金融机构对接，搭建股权投资资本与合作区的交流平台；开展针对合作区发展状况的调研工作。

中国企业跨境并购新趋势

武常岐¹

随着中国综合国力的不断提升，“一带一路”建设和国际产能合作的加快推进，以及对外投资制度与政策体系的不断完善，中国对外投资进入了发展快车道。2015年，中国对外直接投资实现了历史性突破，投资净额创下了1456.7亿美元的历史最高值，同比增长18.3%，位列全球第二位，并超过同期吸引外资水平，首次实现双向直接投资项下的资本净输出。据《中国对外直接投资统计公报》的调查数据显示，截止至2015年底，中国对外直接投资累计净额达10978.6亿美元，2.02万家境内投资者在国（境）外共设立对外直接投资企业共3.08万家，分布在全球188个国家（地区），年末境外企业资产总额达到4.37万亿美元。

2015年世界工业生产低速增长，贸易持续低迷，发达国家的经济复苏缓慢，新兴经济体的增速也进一步减慢。在这种世界经济整体复苏疲弱乏力的状况下，中国对外直接投资则实现了连续13年的增长，2002至2015年的年均增长速度高达35.9%（见图7-1）。2016年上半年，中国对外非金融类直接投资达到888.6亿美元，同比增长58.7%，中国企业对外投资迎来了“黄金期”。

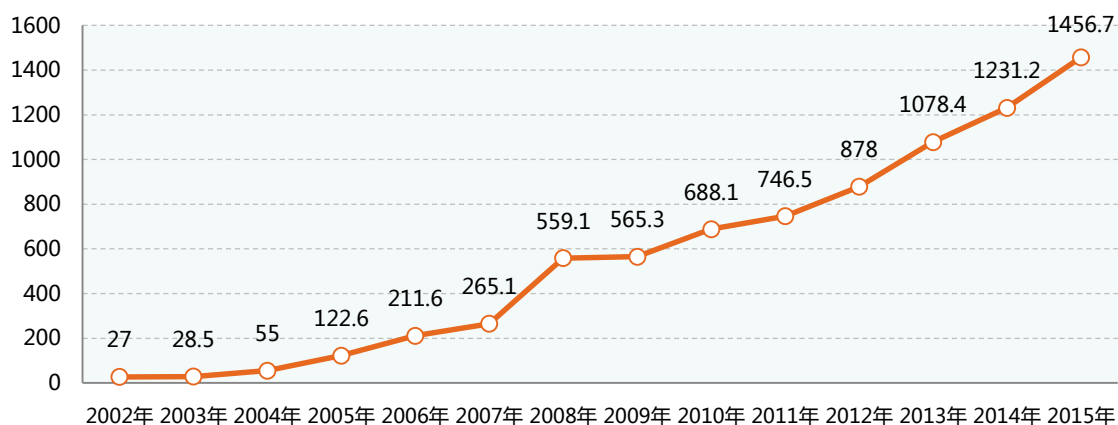


图7-1：2002—2015年中国对外直接投资流量情况（亿美元）

数据来源：商务部、国家统计局、国家外汇管理局，《2015年度中国对外直接投资统计公报》

一、中国企业跨国并购

跨国并购作为对外直接投资的重要方式之一，在推动全球一体化和经济发展的过程中有着举足轻重的作用。联合国贸易和发展会议发布的《2016年世界投资报告》显示，2015年全球跨境直接投资流量为1.76万亿美元，同比上升38%。其中跨国并购交易金额达7210亿美元，

¹ 北京大学光华管理学院战略管理学教授
北京大学国际经营管理研究所常务副所长

占比约 41%。全球外国直接投资之所以有 38% 的高速增长，一个很重要的原因就是全球范围内跨国并购的增长。由于全球经济的复苏，企业跨境兼并与收购的进程加快，交易额从 2014 年的 4320 亿美元增长至 7210 亿美元（见图 7-2）。如果剔除大规模公司内部重组及跨国并购带来的国际资金流动的影响，那么实际上 2015 年的全球外国直接投资增长仅为 15%。由此可见，跨国并购已成为当代企业进行国际拓展的重要形式，也是推动国际资本流动的重要因素。

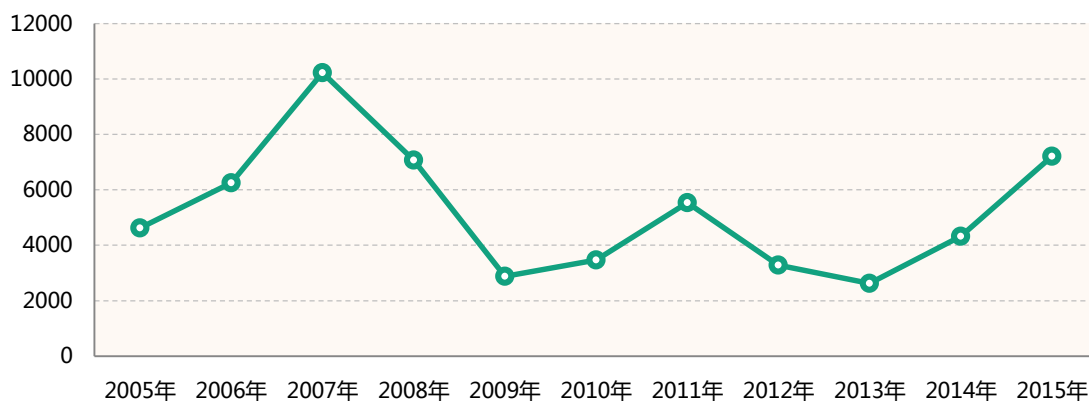


图7-2：2005—2015 年全球跨国并购情况（亿美元）

数据来源：联合国贸易和发展会议《2016 年世界投资报告》

对于众多的中国企业来说，随着经济全球化的步伐加快以及科学技术的不断进步，企业为克服“后进入者劣势”，提升自身竞争能力和成长空间，在全球范围内的资源整合活动日渐增多，而跨国并购则是企业推进跨国经营、整合全球价值链的重要方式。相比于绿地投资，跨国并购可以降低企业进入新市场或行业的壁垒，减少了企业扩张经济成本，加快了市场进入的速度，因此也在一定程度上降低了进入新的国家市场的风险。

通过分析 2015 年中国对外直接投资的数据，我们不难发现，从投资方式来看，跨国并购是 2015 年对外投资的主力军。据统计，2015 年中国企业共实施海外投资并购项目 579 个，涉及 62 个国家（地区），实际交易总额达 544.4 亿美元，相较于 2014 年略有下降（见图 7-3）。其中，中国化工橡胶有限公司以 52.9 亿美元收购意大利倍耐力集团公司近 60% 股份，是 2015 年内中国企业实施的最大海外并购项目。

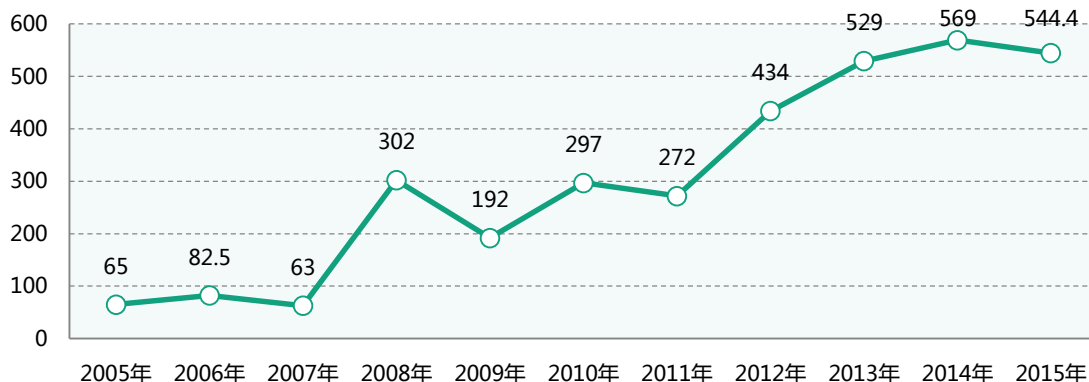


图7-3：2005—2015 年中国企业跨国并购情况

数据来源：商务部、国家统计局、国家外汇管理局，《2015年度中国对外直接投资统计公报》

从地区分布来看，美国依然是中国企业跨国并购的首要目的地，其次是开曼群岛，意大利居于第三。欧洲市场由于并购竞争相对较小，近年来也成为了中国企业并购的重点区域。同时，随着中国“一带一路”建设的不断深化，2015年在“一带一路”相关国家进行的并购有101起，占跨国并购总数的17.4%，并购金额为92.3亿美元，占跨国并购总额的17%。由此可见，随着“一带一路”建设的推进，以及相关支持性政策与举措的推行，在一定程度上激发了中国跨国企业海外拓展的热情。

从行业分布来看，跨国并购的行业分布十分多元化，几乎涉及了国民经济的所有行业（见表7-1）。其中，制造业发生的跨国并购数目最多，涉及的交易金额最大，达到137.2亿美元。其次是信息传输、软件和信息技术服务业，交易金额为84.1亿美元，同比增长高达135.6%。由此可见，高科技行业的跨国并购逐渐成为了中国跨国并购的主旋律，同时也体现出中国高技术企业希望通过全球范围内的知识与技术整合提升自身竞争力的意愿。中国战略新兴产业的发力和创新驱动战略提升了国内企业通过跨国并购整合全球资源的意愿。

此外，金融业的跨国并购活动也十分活跃，达到66.1亿美元。其中，中国民生投资股份有限公司以17.9亿美元全资收购天狼星保险集团、中国工商银行股份有限公司收购英国工银标准银行60%的股份和土耳其Tekstil银行75.5%的股份，这些案例受到了业界和政府监管部门的高度关注。

表7-1：2015年中国跨国并购行业分布情况

行业类别	数量（起）	金额（亿美元）	金额占比（%）
制造业	131	137.2	25.2
信息传输、软件和信息技术服务业	58	84.1	15.5
金融业	18	66.1	12.1
采矿业	24	53.2	9.8
文化/体育和娱乐业	21	32.3	5.9
租赁和商务服务业	77	31.3	5.7
住宿和餐饮业	11	27.1	5.0
批发和零售业	81	26.6	4.9
房地产业	21	20.7	3.8
科学研究和技术服务业	43	17.6	3.2
交通运输/仓储和邮政业	11	16.1	3.0
建筑业	9	11.2	2.1
水利/环境和公共设施管理业	4	8.8	1.6
卫生和社会工作	10	4.3	0.8
电力/热力/燃气及水生产和供应业	5	3.8	0.7
农/林/牧/渔业	37	2.6	0.5
居民服务/修理和其他服务业	12	1.2	0.2
教育	6	0.2	-
合计	579	544.4	100.0

数据来源：商务部、国家统计局、国家外汇管理局，《2015 年度中国对外直接投资统计公报》

二、影响跨国并购的因素

跨国企业的发展面临着多方面的压力，管理者们不仅需要在全全球范围内寻找发展机遇，拓展业务范围，增强企业在全全球市场的竞争力，而且需要努力采取措施降低可能存在的企业经营风险与投资风险。跨国并购作为一种可供选择的跨国发展模式，与特许经营、联盟或绿地投资等方式相比，具有诸多优势。跨国并购不仅可以快速获得目标企业的经营资源与技术能力，而且可以灵活、迅速的进入目标市场，利用已收购企业的市场份额缓和行业竞争，降低贸易壁垒。

企业做出跨国并购决策的过程同时受到内部与外部因素的影响。一方面，企业根据自身的发展战略，不断的在全全球范围内寻找新的业务增长点，发现新的盈利机会。另一方面，随着国内经济增速放缓，资源、环境和经济发展的矛盾日渐突出，这就要求有能力的企业必须在全全球范围内配置资源，不仅要积极参与国际竞争，更需要通过构建全球价值链，实现产业结构升级和优化，形成源于中国的全球公司，全面提升中国企业的全球影响力和竞争力。

企业进行跨国并购受到其自身战略决策的影响。随着国内市场增长的减慢、国际竞争的加剧以及全球市场的变化，越来越多中国跨国企业管理者意识到必须走出国门，在全全球范围内寻找发展机遇，实现能力与资源的全球配置，并要以全球的视野来审视自身的核心竞争力。通过实施跨国并购，企业不仅可以获取先进的技术专利、品牌声誉，而且可以获得被并购企业优秀的管理层和技能出色的员工。通过对这些从被并购方获得的资源和能力与并购方现有资源能力进行整合与再配置，可以有效的提高生产与运营效率，帮助企业进一步提升自身的核心竞争力，从而深入嵌入到全球资本与产业链中。

同时，随着国内整体经济增长速度的减慢，传统行业的竞争优势逐步弱化，产能过剩问题逐渐突显，经济发展与环境之间的矛盾也越发突出。这就要求中国众多的跨国企业必须进一步优化当前的商业模式，对现有的模式和技术进行改革与创新，探寻新的发展路径。这也和中国近年来推行的创新驱动发展战略保持了一致。

创新发展，既是当前的发展形势所迫，又是国际竞争大势所趋，过去要素驱动、投资规模驱动的发展模式已然跟不上时代需求了，只有将工作重心转移到创新驱动发展的模式上，转移到创新资源的获取上，企业才能够继续进步，国内经济才能不断增长。因此，在全全球范围内获取并整合创新资源，是中国企业进行跨国并购的重要动因。在过去的一年，国内众多科技企业，例如奇虎 360、腾讯、海尔，都参与到了跨国并购中，这种科技行业的跨国并购热潮一定程度上体现出了中国企业对于技术、知识与创新能力需求，对于全球创新资源整合的需求。在众多案例中，最受关注的莫过于腾讯宣布以 86 亿美元收购芬兰移动游戏制作商 Supersell Oy 84.3% 股权的案例，这是腾讯迄今为止最大的一笔海外投资，也是中国互联网行业目前最大规模的收购案，体现了腾讯在全全球范围内整合创新的游戏资源与能力的决心。

此外，自“一带一路”建设实施以来，中国政府陆续出台了一系列政策与法规，为企业跨国并购提供了一定的政策保障与支持。2010 年以来，国务院发布了《关于进一步优化企业

兼并重组市场环境的意见》，发改委发布了《境外投资项目核准和备案管理办法》，外汇管理局发布了《跨国公司外汇资金集中运营管理规定（试行）》。这些办法及规定的发布放宽了跨国并购的政府核准权限，减少了跨国项目的核准程序，简化了核准内容，因此，大大降低了绝大多数中国企业海外投资与并购项目的审批时间与成本。对于众多跨国公司以及正准备进入国际市场的企业来说，无疑是一个好消息，不仅从母国层面降低了交易成本，而且避免了由于审批时间过长而错失海外投资机遇的风险。

三、中国企业跨国并购中的挑战和对策

虽然中国企业的跨国并购得到了国家相关政策的鼓励，企业自身的主观发展意愿和能力的提高也在很大程度上促进了中国企业的国际化发展。然而，由于投资对象国的制度环境、企业特征、财务税收体系、行业标准、劳动力市场状况都和中国存在着较大差异，中国企业在能力、经验和资源上也存在一些差异，虽然有一定数量的企业在开拓国际市场和跨国并购方面建立了在全球市场中的地位 and 影响力，但总体来看，大部分中国企业在跨国并购过程中依然面临着诸多挑战。

首先，由于中国与投资对象国的制度环境存在差异，特别是法律制度的差异，为中国成长中的跨国企业在东道国的运营与市场融入带来了不少阻碍。一方面，中国目前与并购相关的法律法规依然不健全且不成体系。在进入国际市场的过程中，既涉及到本国法律，又涉及到对象国法律，更可能涉及一些国际惯例。因此，跨国并购不仅是两个企业之间交互与整合的过程，更是不同国家之间法律制度磨合的过程，法律准备的欠缺会为中国企业的跨国运营之路带来许多问题。另一方面，制度环境的差异会导致并购方与被并购方之间存在信息不对称，使得评估被并购方企业价值的难度加大，特别是评估无形资产的难度变大，造成跨国公司管理者决策的准确性降低，进而影响跨国并购的成功率。

其次，除了两国之间制度环境的差异，东道国及全球各国客观存在的投资审查制度，例如反垄断审查和国家安全审查也有趋紧的趋势，是影响中国企业跨国并购成败的关键因素。随着“中国买家”的迅速崛起，各国对中国企业的防备都有所增加，他们对中国企业跨国收购的审查也趋于严格。特别是针对于高技术领域的收购活动，比如清华紫光终止对西部数据股份的收购，就是由于美国相关机构的干预。这些失败案例均体现出关注东道国投资审查制度的重要性。以中国化工集团收购瑞士农业化工和种子公司先正达为例，由于这笔交易是一家大型农药厂商和它在业内的主要竞争对手之一的合并，欧盟担心并购会导致行业垄断，进而使农药价格上涨或使农户的选择范围变窄，因此对这项并购进行了很长时间的交易审查。此外，由于先正达去年超过四分之一的收入来自北美的种子和作物保护业务，美国政府担心该项并购会为美国的食物供应带来风险，所以这笔交易还受到了来自美国外国投资委员会的审查。由于诸多审查的存在以及审批流程的复杂性，该项交易的完成时间一推再推。因此，来自全球各国监管机构的并购和反垄断评估，对中国企业的跨国并购进程有着至关重要的影响。

2015年民营企业和国有企业并驾齐驱在国际市场寻求合适的收购目标。但在发达国家监管机构对于已经上市成为公众公司的国有控股和参股企业的运作模式缺乏应有的了解。某些

国家的外来投资监管部门针对国有企业的跨国收购行为有特别的审查程序和标准，增加了收购过程的不确定性和收购成本。处于竞争性行业中的国有企业在市场作为资源配置的主要手段的今天的国有企业应该符合竞争中性的条件，所以应该和其他企业同样看待。

此外，在并购完成后，并购方和被并购方的企业整合对于中国企业来说也是一大挑战。虽然一些中国企业选择了不干涉目标企业管理与运营的整合策略，但是大部分企业依然需要对被并购方进行一定规模的改革，例如对组织架构、业务分工、管理模式、企业文化等方面进行调整来使之与整体公司协调一致。因此，除了基础的战略整合之外，双方企业的文化整合、组织与制度整合、品牌资源整合、财务整合以及人力资源整合等也是十分重要的方面。特别是在并购位于发达国家的领先企业的情况下，由于两国的制度差异较大，企业的行业地位差异较大，企业的文化差异也较大，企业在整合中需要顾及的方面颇多，需要考虑的整合问题也十分复杂。此外，由于中国企业在能力与资源方面存在劣势，往往很难兼顾所有因素，因此，常常因沟通不畅、互信机制的缺失，造成转变过急或者整合方式不当，进而导致并购的失败。TCL 并购阿尔卡特的案例就深刻体现了整合的重要性。由于文化的差异、管理制度的差异、企业价值观的差异，双方企业的整合面临着重重困难，最终不得不以失败收场。

中国企业的跨国并购之路面临着诸多风险与挑战，然而，机遇与挑战并存，中国企业与政府需要全面提升自身的国际竞争力，从而在全球市场中占据一席之地。首先，对于企业来说，要加强核心能力的培养，特别是要加强管理、技术、法务、语言等各类国际化人才培养，提升企业的国际竞争力。特别是在制度风险的管理上，需要积累资源与人才，加强中国企业的谈判与应变能力，在面对东道国的投资审查时可以沉着、有效的应对，从而规避制度风险。其次，在目标选择方面，要加强对于海外优质资产的并购，获取先进的技术、人才、品牌，提升协同空间，增加并购附加值。第三，在产业层面，要加强优势产业的海外发展。在当前激烈的市场竞争下，个别企业的单打独斗已很难维持整个行业的发展，需要众多企业协同合作、系统分工，进而打造一大批世界先进水平的跨国公司，最终带动整个行业的海外拓展，带动整个产业链上的企业共同“走出去”。第四，虽然目前的跨国并购都可以看到中介机构的身影，但是由于中国跨国并购发展起步较晚，许多中介机构的服务水平远没有达到提供国际并购服务的标准。因此，现有的国内证券公司、会计师事务所、律师事务所、投资银行以及行业协会等中介机构需要进一步积累国际经验，加强对于国际案例的关注，并致力提高服务质量，帮助中国企业降低并购风险。最后，对于政府来说，应完善跨国并购的法律制度建设，进一步加强对跨国并购的审批、金融、信息服务等领域的支持，简化审批流程，丰富支付手段，维护中国企业在海外的合法权益。特别是在面对一些不确定的风险时，例如东道国政局动荡、战争等，国家可以建立一定的保险与保障制度，保证中国企业的基本利益。

经历了“改革开放”、“走出去”、“一带一路”等国际化战略的中国企业已经在全球发展方面取得了长足的进步，中国企业也在对外直接投资，特别是跨国并购方面取得了瞩目的成绩。然而，由于各种企业内部以及外部环境阻碍的存在，中国企业想要真正在全球市场上站稳脚跟依然任重道远。因此，只有不断强化中国企业自身竞争力，完善国家法律制度体系，全面提升中国综合国力，才能更进一步更加有效地参与到全球竞争当中去，并取得竞争优势。