



清华-布鲁金斯公共政策研究中心
BROOKINGS-TSINGHUA CENTER FOR PUBLIC POLICY



中国企业 在美投资的外部环境研究

俞乔 张书清 著

中国企业在美投资的 外部环境研究

俞乔 张书清 著

中国企业在美投资的外部环境研究

俞乔

清华-布鲁金斯公共政策研究中心非常驻资深研究员

张书清

清华大学公共管理学院博士后研究人员

摘要：近年来中国企业在美投资的经历引起了广泛关注。本研究报告将系统分析中国企业在美投资面临的包括法律审查、政治博弈与企业经营在内的所有外部环境及其相关风险，探索影响中国企业在美投资的制度性原因，并对中国企业赴美国投资提供相应的参考意见。

关键词：中国企业对美直接投资、法律审查环境、政治博弈环境、企业经营环境

目 录

[前言]	VII
一、文献综述	1
二、法律审查环境与被动性风险	5
(一) 行业投资的限制政策	5
(二) 兼并收购的监管制度	10
(三) 国家安全的审查机制	15
三、政治博弈环境及主动性风险	21
(一) 外资审查的宪法渊源	21
(二) 政府决策的政治博弈	23
(三) 中国投资的案例分析	25
四、企业经营环境及相关风险	29
(一) 企业经营管理的外部环节	29
(二) 企业经营管理的内部环节	33
结论	39
关于作者	41

前言

当前，我国对外直接投资步入快速发展阶段。2010年对外直接投资流出额（Outward FDI）为680亿美元，位居发展中国家首位，名列全球第五位。¹不过，我国对外直接投资大多数投资多集中在亚洲、非洲和南美洲等发展中国家，对欧美等发达国家投资比重较小。截止到2009年底，我国对发达国家的累计直接投资额为181.7亿美元，为我国对外直接投资存量的7.4%。其中，对美直接投资为33.4亿美元，只有我国对外直接投资存量的1.4%。²与中美两国互为第二大贸易伙伴形成巨大反差的是，中国在美累计直接投资仅为各国对美直接投资存量的0.1%，远低于墨西哥、沙特阿拉伯、韩国、巴西与印度等国在美的投资，仅与新西兰和奥地利持平。³据美国亚洲协会测算，到2020年中国在全球范围新增的对外直接投资

1. UNCTAD, World Investment Report 2011, <http://www.unctad-docs.org/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>

2. 《2009年度中国对外直接投资统计公报》，http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/jwtztj/t20100920_126763.htm

3. 据美国商务部经济分析局（BEA）的统计，到2009年底，中国在美国累计直接投资额为23亿美元，而同期各国对美直接投资存量高达2.3万亿美元。数据来源：美国商务部经济分析局（BEA），<http://www.bea.gov/international/index.htm>

将会超过 1 万亿美元，其中可观的部分将流入以美国为代表的发达国家。⁴

美国各界对中国投资既有期待也有忧虑。一方面，中国投资对推动地方经济增长和创造就业机会有着积极作用，美国许多州政府开始在华设立专门机构负责对中国的招商引资。据美国各州驻华协会（Council of American States in China）资料显示，目前已有超过一半以上的州在中国设立了代表处，以推动双边贸易发展和中国企业在当地的投资。⁵另一方面，由于中美政治体制与文化传统的差异，美国还存在忧虑，担心中国投资可能控制美国经济中的一些领域、对国家安全构成威胁。近年来中国对美投资因受到美国政治力量的干扰而屡屡受挫，就与美国部分团体所持有的这种心态密切相关。如 2005 年中海油对美国优尼科石油公司的收购案，2007 年华为公司和美国贝恩资本对美国 3Com 公司的联合收购案，2009 年中国西色国际公司对美国 Firstgold 公司的收购案，以及 2011 年华为公司对美国服务器技术公司 3LeafSystems 部分资产的收购等，均是在美国各界的干预下，以危及美国国家安全为由最终导致交易失败。⁶

在此背景下，研究中国企业在美直接投资面对的外部环境尤为重要。在探讨中国在美投资环境时，不能只关注由于自然灾害、意外事故以及市场变化、管理不善、汇率波动所致的商业性风险，还应更加深入地了解影响企业在美国投资外部环境

4. An American Open Door? Maximizing the Benefits of Chinese Foreign Direct Investment,

<http://asiasociety.org/policy-politics/center-us-china-relations/american-open-door>

5. 美国各州驻华协会, <http://www.casic.us/chinese/member/memberlest.asp?cd=104>, 访问时间2011年5月15日。

6. 崛起的曙光：中国海外并购新篇章, http://www.deloitte.com/view/zh_CN/cn/services-cn/csg-cn/e574184fa7f9c210VgnVCM2000001b56f00aRCRD.htm.

及与之联系的非商业性风险——政治环境风险和经营环境风险。其中，政治环境风险是指中国企业在进入美国市场进行投资时，由于不熟悉美国有关外国直接投资的相关法律所致的被动性风险，以及受美国各方政治力量影响在投资审查或监管过程中产生的主动性风险。而经营环境风险是指企业在进入美国市场之后，因为中美两国在环境保护、产品责任、知识产权、劳动就业以及税收等法律制度方面的巨大差异，可能给中国企业带来的各种诉讼风险和经济损失。

布鲁金斯学会为非官方、非赢利性机构，其宗旨在于进行高质量、独立的研究，并基于此对政策制定者及公众提供创新而务实的政策建议。布鲁金斯学会出版物仅属于作者本人的结论和建言，并不代表学会本身及其管理团队和其他学者的意见。

布鲁金斯学会对其支持者的价值在于其对研究项目的质量、独立性和影响力的坚持。学会所有的活动皆反映此宗旨。我们的分析和建言并不受任何捐款左右。

一、文献综述

20世纪80年代，英国经济学家邓宁（Dunning, 1980）首先提出有关企业对外直接投资的国际生产折衷理论（The Eclectic Theory of International Production），认为企业只有同时具备所有权优势、内部化优势和区位优势，才完全具备了对外直接投资的条件。⁷随后，邓宁（1981）又通过对全球67个发展中国家1967—1978年间的直接投资流量与经济发展水平资料的分析，从动态角度解释了一国经济发展水平与国际直接投资地位关系的投资发展水平理论（Investment Development Path，即IDP理论）。指出只有一国的经济发展达到特定的阶段，该国的直接投资流出额才会超过外国投资的流入额，形成对外直接投资净输

7. 国际生产折衷理论认为，一国企业拥有技术、规模、管理和融资方面的所有权优势是发生国际投资的必要条件，而将资产内部化以保持企业优势则是对外直接投资的直接动因。此外，只有东道国在投资环境方面相对于投资者母国具有区位优势时，企业的跨国投资才会发生。Dunning, J. H., "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests," *Journal of International Business Studies*, 11(1): 9-31, 1980.]

出状态。⁸ 有关企业对外直接投资特别是跨国并购的动机，联合国贸发会议（2000）认为是为了实现以下五方面的目的：追求协同效应、减少进入东道国市场的障碍、获取东道国市场和对一些战略资产的控制、追求资产迅速的转移以及追求市场的成长与迅速提升竞争力。并认为全球化环境的影响，也是推动全球跨国投资大量发生的重要原因。⁹ Chunlai Chen 和 Christopher Findlay（2003）认为，跨国并购之所以发生，多是为了获取战略资产，如研发中心、品牌、当地销售网络等，其动机有时还与跨国公司对新市场和市场支配的抢先，以及追求规模经济、多元化经营和财务、管理等协同效应有关。并指出如果抢占先机对企业至关重要时，并购不仅比新建成本低，而且有利于在短期内提高竞争力。¹⁰

在对中国的对外投资优势与动力的分析中，孙建中（2000）提出了综合优势理论。他认为投资动机的多极化、

8. 通过研究，邓宁发现发展中国家对外直接投资的发展与该国人均GDP水平的提高密切相关，并将发展中国家对外投资的发展划分为四个阶段：一是人均GDP 低于400 美元时，由于本国既无所有权优势，也无内部化优势，难以发挥区位优势，外资流入和对外直接投资都很少或几乎没有；二是人均GDP 为400~2000 美元时，外国投资开始流入，可能会有少数国家的少量投资，其目的在于取得先进技术或“购买”进入本地市场的权力，净外国投资额逐渐增长；三是人均GDP 为2000~4750 美元时，外国投资和对外投资都在增长，但外国投资净额开始下降；四是人均GDP 超过4750 美元时，对外直接投资流出量超过流入量，步入直接投资净流出阶段。Dunning J. H., *International Production and the Multinational Enterprises* (Allen & Unwin Press, 1981).

9. UNCTAD, *Expert Meeting on Mergers and Acquisitions: Policies Aimed at Maximizing the Positive and Minimizing the Possible Negative Impact of International Investment*, <http://www.unctad.org/Templates/meeting.asp?intItemID=1942&lang=1&m=4236&info=doc>.

10. Chunlai Chen and Christopher Findlay, "A Review of Cross-border Mergers and Acquisitions in APEC," *Asian-Pacific Economic Literature*, 17(2): 14-38, 2003.

差别优势的多层次以及投资空间全方位三方面因素的相互激励、相互促动，形成了中国对外直接投资的综合优势，进而取得综合效益。¹¹ 而 Deng Ping (2007) 则通过对近年来中国对外直接投资的研究，指出中国公司对发达国家投资的动机主要在于获取战略资源（如技术、管理诀窍和品牌等）与提升企业的竞争能力。¹²

就中国对美投资而言，Karl . Sauvant 和 Clarence Kwan (2008) 认为中国企业在美投资所遭遇的非商业性风险的化解主要取决于所有的利益相关者能否帮助中国公司减轻这些挑战。中国企业只有进一步加强对跨国并购的执行能力，并尽快熟悉美国的法规和制度环境，才能更好地控制相关的政治性风险。¹³ 倪权生 (2011) 认为传统的直接投资理论只能部分解释中国企业在美国的直接投资，中国企业虽具备资金和政策上的优势，但由于尚不具备技术和管理上的优势导致其在美国直接投资并未获得较高的收益率。¹⁴ Daniel Rosen 和 Thilo Hanemann (2011) 指出，当前中国对美直接投资所受到政治干预主要来自于商业利益团体的阻挠、政治家利用恐华言论捞取政治资本，以及“鹰派”人士对中国企业的排挤。而美国政府正确的做法是应向中国投资者传递积极明确的信号，理解中国企业的投资动机，加强与中国方面的沟通，以保持政策的灵活性，

11. 孙建中，《资本国际化运营——中国对外直接投资的综合优势比较》，北京：经济科学出版社，2000年版。

12. Deng Ping, “Investing for Strategic Resources and its Rationale: The Case of Outward FDI from Chinese Companies,” *Business Horizons*, 50(1):71-81, 2007.

13. Karl P. Sauvant and Clarence Kwan, “Chinese Direct Investment in the United States-- The Challenges Ahead,” *Location USA*, pp. 39-46, 2008.

14. 倪权生，“中国企业对美投资的战略和管理分析”，《现代管理科学》，2011年第4期第75-77页。

防止纠纷的扩大化与政治化，通过系统化管理外国直接投资，减少在国家安全审查制度方面所受到的政治影响，确保美国经济增长与开放。¹⁵ 方之寅（2011）则主要分析了近年来美国政府的外国投资委员会对于中国公司收购美国公司的审查及美国国会的干预，认为中国公司在现存法律框架下，寻求最大限度的保护是基本对策。¹⁶

尽管当前从中美两国法律体系、政治体制、商业环境等相关制度差异视角系统研究中国企业在美投资的法律审查环境、政治博弈环境、和企业经营环境以及相关风险的文章相对较少，但以上研究为本文继续探讨中国企业在美发展的非商业性风险提供了多元的视角和重要的知识积累，也为进一步分析影响中国在美投资因素的运行逻辑打下了基础。

15. An American Open Door? Maximizing the Benefits of Chinese Foreign Direct Investment,

<http://asiasociety.org/policy-politics/center-us-china-relations/american-open-door>

16. 方之寅，“析美国对外资并购的审查和限制”，东方法学 2011 年第 2 期 131-141 页。

二、法律审查环境与被动性风险

我国企业在美投资首先面临完全不同的法律审查环境。与之相应，中国企业存在所谓被动性的投资风险。这类风险主要来源于中国企业的直接投资是否违反美国当前与外国投资相关的法律规定，以及是否按照有关制度向主管机构进行申报审查。虽然美国对外国投资的开放程度很高，一般也不按国别实行差别对待，外国企业与美国国内企业享受同等待遇，既无优惠，也不受歧视。但美国又非常注重保护国家政治与经济利益的安全，外国投资进入美国仍会受到不同程度的制约。依据美国联邦、州及其他特别法律，分别从行业进入、兼并收购和国家安全等几方面对外国直接投资进行立法限制与监管。

（一）行业投资的限制政策

出于对美国国家安全和公共服务的需求，外国资本，不论是以绿地投资还是兼并收购方式对一些特定行业进行直接投资，都要受到美国相关法律的限制。但与中国由商务部等部门定期公布《外商投资产业指导目录》的做法不

同，美国并没有专门机构统一对外国直接投资领域进行鼓励、限制、禁止等行政性指导，而是通过相关的行业性立法对外国投资予以限制。其中，外国对美投资涉及的敏感领域包括交通运输、通讯传媒、金融服务、国防工业、能源矿产等。美国法律主要通过以下几种方式对外资进入实施行业管制：

第一，按照美国公民资格标准，通过规定在美国公司中本国投资者应拥有的有投票权的股份数额以及公司董事和管理人员中美国公民占有的比例来限制外国资本的进入。这种以企业实质所有权和有效控制为原则的外资管理方式，最早用于限制外国资本对美国国内航空领域的投资。主要是因为一战之后美国国会担心外国控制美国航空公司会对美国的国家安全和经济安全造成损害。¹⁷ 1926年，美国通过《商业航空法》（the Air Commerce Act of 1926），规定航空运输企业中美国人控制的美国公司应至少拥有 51% 的有投票权的股份，且董事会主席和至少 2/3 的董事及其他管理人员应为美国公民，以此限制外资进入美国国内航空业。¹⁸ 此后，虽然历经《1938 年民用航空法》（the Civil Aeronautics Act of 1938）和《1958 年联邦航空法》（the Federal Aviation Act of 1958）的修订，对外国投资进入国内航空市场的限制非但没有放松，反而采取了更为严格的规定，将美国公民必须拥有的最低投票权股份提升至 75%。¹⁹ 同样，对于海上运输业务，美国法律也只允

17. Kirsten Böhmann, “The Ownership and Control Requirement in U.S. and European Union Air Law and U.S. Maritime Law-Policy, Consideration, Comparison,” *Journal of Air Law and Commerce* 66 (2):689-740, 2001.

18. Air Commerce Act of 1926, Ch. 344, 44 Stat. 568 (1926). 11. Id. §§ 3, 9, 44 Stat. at 569, 573 (《1926 年航空商务法》，《法律总汇》（1926 年）第 44 卷第 568、569、573 页）

19. 49 U. S. C. §40102 (a) (15) (《美国法典》第 49 篇 40102 (a) (15) 条)

许外国船只参与往来于美国 and 外国港口间的国际航运业务，而禁止其从事有关美国国内各港口间的运输业务。至今仍在施行的《1920年海商法》(the Merchant Marine Act of 1920, 即《琼斯法案》(Jones Act)), 规定只允许在美国建造并登记、为美国公司所有, 并且 75% 的船上雇员为美国公民的船只从事美国境内(包括领地和属地)两点间的直接或经由外国港口的货物运输业务。²⁰

第二, 按照投资者的资金性质标准, 通过区分外国投资者的资金来源渠道以及投资方式来决定其能否取得经营相关业务的许可证。这种方式在电信、能源、国防等与国家安全紧密相关的领域使用的最多。依据《1934年电信法》(the Communications Act of 1934, 1996年修订), 外国投资者获取经营美国国内电信业务的执照许可, 取决于其资金来源的性质和投资方式。²¹ 首先, 对于由外国政府或任何由外国政府控制的公司或组织、外国政党、外国人以及依照外国法律设立的公司, 无论以直接还是间接投资的方式进入美国电信市场, 均属于绝对禁止之列, 不得取得广播和公用电信执照。其次, 对于外国人直接投资于持有广播和公用电信执照的美国公司, 规定所有的外国人的投资总和不得超过该公司全部股份的 20%, 并禁止聘请外国籍人士担任公司的董事或主管。最后, 对于间接投资于持有广播和公用电信执照的美国公司, 及通过投资持有执照的美国公司的母公司, 即其持股超过 50%, 具有控制公司经营权的控股公司, 外国人持股比例不得超过该控股公

20. 46 U. S. C. §12102 (a)

21. 外资进入美国国内电信市场, 包括广播 (broadcast)、电信服务 (common carrier)、航空航路 (aeronautical en route)、航空固定无线电台 (aeronautical fixed radio station) 等所有需要经联邦通讯委员会 (Federal Communication Committee) 核发执照的广播或公用电信业务, 都设有不同的限制条件。

司的 25%。²²

美国对于能源矿产与国防工业等领域的管制更为严格，基本上为绝对禁止外国投资者进入的领域。如《1954年原子能法》（the Atomic Energy Act of 1954）规定，为了防止对国防、公共安全或公共健康可能产生的危害，核设施运营许可证不能颁发给外国人或者由外国人、外国公司或外国政府控制的公司。²³ 同样，《1920年矿产租赁法》（the Mineral Leasing Act of 1920）也规定仅允许联邦政府将煤炭、石油、油页岩以及天然气等资源的开采权卖给美国公民及美国公司或其他美国实体。非经内政部长批准，不得分租和转租给外国人。²⁴ 此外，在国防科技工业领域，除非得到国防部或其他相关机构的批准，否则外国投资也禁止进入。但是获得这样的批准并不容易。并且在该领域的外国投资不得超过 5%。²⁵ 因而相对于美国公民资格标准，外资准入的许可证制度对外国资本的限制更为严格，只要是资金来源于外国投资就属于限制进入或绝对禁止进入的行列。

第三，按照对等互惠条件标准，通过监管机构个案审批的方式来限制外资进入。相较于其他限制方式，此种方式下影响外资进入的因素更多，审查机构具有的监管权力也更大。如在前述电信领域，联邦通讯委员会有权按照个案审批的方式，允许外国人投资的股份超过公司总股份的 25%。但前提是这一所有权形式符合公共利益，²⁶ 并且，

22. 47 U. S. C. §310

23. 42 U. S. C. §2133

24. 30 U. S. C. §184 (h)

25. Doing Business In The USA: Regulation of Foreign Investment, http://goliath.ecnext.com/coms2/gi_0199-6098974/Doing-Business-In-The-USA.html

26. 47 U. S. C. §310

按照对等互惠原则，只有外国投资者所在母国也未对美国公司的投资作出限制时方可适用该条款。同样，在航空运输领域，依据美国政府的“开放空域协定”（Open Skies Agreements），²⁷ 外国投资者可以通过个案审批的方式，拥有美国航空公司多至 49% 的股份，其中无投票权的股份不少于 25%。前提是美国公民必须掌握该公司的实际控制权，且美国政府与外国股东所在国签有双边航空业协定。

这种事前审批或个案审批的监管方式不仅作为例外原则在电信、国防、航空等领域使用，而且也是外资进入美国银行业的必经程序。首先，尽管《1978 年国际银行法》（The International Banking Act of 1978）确立了外国银行的国民待遇原则，规定外资银行在美设立分行或代理机构与同一地域的国民银行享有同等权利，并承担相同的义务和限制。²⁸ 但《1995 年金融服务公平贸易法》（the Fair Trade in Financial Services Act of 1995）却通过增加对等互惠条件，为外资银行进入美国市场增加了阻力。其规定，如果外资银行所在国拒绝给予美国银行国民待遇，则美联储有权限制该外资银行准入美国市场。其次，依据《1991 年外资银行监管加强法》（the Foreign Bank Supervision Enhancement Act of 1991），外资银行在美设立分行、代理机构、商业贷款公司和子行，该银行必须在其母国受金融主管当局的全面监管，符合综合并表监管标准，方可经美联储的许可进入美国市场。最后，任何以银行控股公司方式控制美国银行的外国投资者，必须遵守《1956 年银行控股公司法》（the Bank Holding Company Act of 1956）的

27. 美国参与的开放空域协定的列表，参见 <http://www.state.gov/e/eeb/rls/othr/2007/22281.htm>。

28. 2 U.S.C. § 3102(b)

规定，只有得到美联储的批准，才能实施。²⁹ 总之，这种通过执行对等互惠原则，由监管机构个案审批的方式不仅增加了外国公司在美投资的不确定性，还为美国政府按照“301 条款”³⁰ 对那些不给予美国公司同等进入机会的国家实施制裁或威胁提供了依据。

（二）兼并收购的监管制度

除了通过立法对外资进入实施行业限制外，美国还通过反垄断机构与证券监管部门对外国企业兼并收购本国企业予以监管。与外资进入的行业限制政策不同，有关兼并收购的法律制度并非专门针对外国直接投资设立，而是适用于美国所有内外资企业的兼并收购行为。但由于相较于美国反垄断与证券立法及其实践，我国的相关法律制度不仅起步较晚，而且执法环境存在较大差异，因此有必要对美国有关外资兼并收购所涉及的法律规定作进一步阐释。

第一，反垄断机构的并购控制。作为维护美国市场竞争秩序的基本法律体系，反垄断法主要针对旨在影响市场竞争、形成商业垄断，或妨害、破坏、阻止竞争的行为实施监管。有关并购的实体性法律主要为《谢尔曼法》

29. 依据《银行控股公司法》的规定，对银行的“控制”或银行控股的定义为：(1) 获得银行或银行控股公司 25% 或以上具有投票权的有价证券；(2) 控制银行或银行控股公司大多数董事的选举；(3) 被联邦储备委员会理事会认定对银行或者银行控股公司的管理或政策产生控制性的影响。参见 12 U.S.C. §1841(a)(2)。

30. 所谓“301 条款”是美国《1974 年贸易法》(the Trade Act of 1974) 第 301 条的俗称，指美国贸易代表署对有关外国立法或行政上违反协定、限制或损害了美国商业利益的行为，有权依照美国贸易法规定的职权或程序采取单边行动的法律条款，具有单边性、强制性的报复性的特点。在历经《1974 年贸易法》、《1979 年贸易协定法》、《1984 年贸易与关税法》，尤其是《1988 年综合贸易与竞争法》修改扩充之后，包括外国政府在货物贸易、服务贸易、直接投资领域内的所有不公平、不公正的行为、政策和做法，都可以依据 301 条款采取相应的制裁措施。

(Sherman Act)、《克莱顿法》(Clayton Act)，而《1976年哈特—斯科特—罗迪诺反垄断改进法》(Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976, HSR Act) 及其实施细则主要对并购行为的申报、审查、调查等方面的程序作出规定。外国投资也必须遵守上述法律对并购行为的监管。

首先，实施要约收购(Tender offers)、兼并(Mergers)与合并(consolidations)的并购行为主体，以及合营企业(joint venture)的出资人，在达到申报标准时应向美国反垄断主管机关联邦贸易委员会(Federal Trade Commission, FTC)和司法部反垄断司进行申报，接受审查。其中，作为并购主体的并购人和被并购人，应为最终控制实体(ultimate parent entity)及其直接或间接控制的所有企业。³¹ 依据HSR法案，投资者在美国从事商业活动或从事任何影响美国商业的行为时，只要同时符合有关并购的当事人规模与交易规模双重标准，³²就应在并购完成前提起并购申报，并经过30天的等待期后方可继续进行。同时依据HSR法案的规定，对达到最低申报标准，但与美国商业的联系并不紧密的外资并购行为实施豁免申报义务。主要包括收购美国公司无投票权的证券、收购非美国公司有投票权的证券、外国公司对外国资产的收购等。然而，如

31. 所谓控制是指拥有该公司50%或以上的有投票权股份，或者对非公司企业享有50%或以上的利润分配权或剩余资产分配权，或者有权任命企业50%或以上的董事或受托人。参见15 U.S.C. § 18a.

32. 有关并购申报的标准，美国联邦贸易委员会(Federal Trade Commission)会根据国民生产总值变化做定期的调整。2009年联邦贸易委员会将需要申报的交易规模最低标准修改为超过6520万美元；对金额介于6520万美元和2.607亿美元之间的交易，只有在一方销售额或资产总额不低于1.303亿美元，另一方销售额或资产总额不低于1300万美元的情况下才需上报；若交易金额超过2607亿美元，则无论交易方规模大小，交易均需上报。

果外国政府实体收购的企业在美国从事州际商务活动，则不能免除此项申报要求。³³其次，对于并购行为的实质审查，主要是依据《克莱顿法》以及《谢尔曼法》来实施的。其中，《克莱顿法》明确禁止“可能严重减少竞争或产生垄断”的资产或股权并购交易，而《谢尔曼法》则将由于并购而“对贸易进行不合理限制或出于垄断目的”的反竞争性共谋或垄断行为视为违法。监管当局还通过共同发布《横向并购指南》对企业并购予以指导。虽然指南不具有法律约束力，但其采用的分析框架已为大多数法院所采纳，³⁴因此中国的投资者应深入了解指南的相关规定。为了提高执法程序的明确性和透明度，监管当局于2010年公布了新的《横向并购指南》，废除了以往先是通过界定相关市场，评估市场集中度确定并购交易是否会造成反竞争效果，然后结合新的市场进入、消费者获益效率与破产企业抗辩等因素综合评估以最终决定是否禁止并购的五步骤分析法，而是更加强调并购分析过程并不存在统一适用的单一方法，因根据行业、商品、市场的不同特征而有所差异。³⁵最后，如果并购行为涉及前述产业限制领域，则要接受产业主管机构与反垄断机构的双重审查。由于不同主管机构对并购审查存在的权力交叉与冲突，加之政治性因素的影响，导致外资并购审查的结果更加难以预测。

因此，对于中国投资者来说，只要各方和交易达到HSR法案的标准，就应向主管机构进行申报，提供信息资

33. Rules, Regulations, Statements and Interpretations under the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976. Please refer to 16 CFR Part 802.52 (参见美国联邦法规第16部分802.52条)。

34. J.W. Rowley and Donald I. Baker, *International Mergers: The Antitrust Process*, 3rd edition, London: Sweet & Maxwell. 2001, pp. 64

35. Horizontal Merger Guidelines, <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html>.

料，包括披露买家的最终母公司实体。鉴于对提交信息的保密性，且只用于对并购行为本身的审查，因而国内的投资者，特别是涉及中国政府实体和国有企业时，不必为此承担太多的顾虑。但如果达到并购申报标准而未申报的，将被处以罚款。而企业一旦被认定违法实施并购交易，除了将被禁止并购、强制解散或拆分之外，还可能面临主管机构提起的民事诉讼和刑事诉讼，以及由受损企业或普通消费者提出的最高三倍的民事损失赔偿诉讼。

第二，证券监管机构的并购审查。美国证券法律中涉及上市公司收购的主要是《1934年证券交易法》（the Securities Exchange Act of 1934）第13、14条（即通称的威廉姆斯法案，the Williams Act of 1968）的规定，尽管法律并未授权美国证券交易委员会（Securities & Exchange Commission, SEC）批准或否决交易，但SEC则可以通过审议程序来延长达成交易的时间，对交易产生不利影响，甚至迫使其放弃交易。特别是对于恶意出价或用现金实施收购的行为，尤其是涉及到买家为中国政府实体或国有企业时，可能会导致SEC更为严格的审查相关申报文件。此外，与中国证券法不同的是，收购完成之后，依据《2002年上市公司会计改革与投资者保护法案》（Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002），即通称的《萨班斯-奥克斯利法》（the Sarbanes-Oxley Act of 2002），管理层对公司内部控制负有更大的责任。

首先，中国投资者如果拟收购一家已在美国证券交易所上市或场外交易市场挂牌的公司的证券，还必须遵守美国联邦及州证券法，以及SEC的规则及条例。依据《威廉姆斯法》的规定，收购方取得公开上市公司的股权达到一定比例时，应当按照程序履行相关的披露义务，以便目

标公司的股东能够充分了解收购方的背景、收购意图以及对公司的影响，从而做出正确的决策。在试收购（toehold acquisition）阶段，即收购方持有或采取联合行动购买某一上市公司的股权达到 5% 以上的，应当于成为 5% 以上股东之后的 10 个工作日内，填写 13d 表格向美国证券交易委员会、证交所及目标公司备案。具体的表格信息除包括收购方与目标公司的基本信息外，收购方还应当披露购买证券的资金来源及贷款方名单、取得证券的目的以及对目标公司经营发展的计划、持有该种证券的总额以及过去 60 天内买卖该种证券的协议或达成的默契关系等。之后，若该股东每买入或卖出 1% 以上该种股票，或其持股意图有变化都要及时（1 天以内）向上述三机构补充备案。³⁶ 在要约收购（tender offers）阶段，即收购方一次性的向多人发出收购目标公司股权的要约邀请，并且收购价格比市场价格优惠时，该投资者须填写 14d-1 表格向上述三机构补充备案。内容除了 13d 表格的信息外，还应披露收购的数量、价格、要约时限、付款方式等。要约的有效期不得少于 20 个工作日，即使要约时限以至，只要要约人尚未实施购买，承诺要约的股东也可于要约开始后 60 日内行使撤回权。³⁷ 其次，在完成收购之后，中国企业在美证券市场面临的主要风险就是相关法律对公司内部治理方面的信息披露要求。2000 年到 2002 年安然、世通等上市公司曝出财务舞弊等造假行为后，美国政府出台了《萨班斯—奥克斯利法》，以提高公司披露的准确性和可靠性，维护证券市场的交易秩序。该于法案 2006 年 7 月 15 日起开始实施，并以涉及范围广、处罚措施严厉著称。布什总统称其

36. 15 U.S.C. § 78m(d)-(e)

37. 15 U.S.C. § 78n(d)

为继 20 世纪三四十年代罗斯福时期以来美国商业实践领域最为深远的改革。³⁸ 该法案严格界定了上市公司管理层对内部控制应承担的责任和义务，包括在向 SEC 报告的年报中应有管理层对公司内部控制情况的报告，并由公司全体管理层对报告负责，以及应对与公司财务报告相关的内部控制系统和程序的有效性做出评价。³⁹

如果我国企业未按照上述法律履行义务，将要面临各种行政规制或司法诉讼。其中，对违反证券交易相关法律规定的，SEC 可通过司法程序或行政程序实施各种制裁措施，如民事罚款、返还非法所得、禁止任职，以及谴责、限制其行为或业务、暂时吊销或撤销其注册资格等一些行业处罚措施。此外，对于违反《萨班斯-奥克斯利法》，出具的财务报表有不符合相关规定的，将被处以不超过 100 万美元的罚款，或处以不超过 10 年的监禁，或并罚。任何人如果已知财务报表有不符合相关规定的内容而出具书面证明的，将被处以不超过 500 万美元的罚款，或处以不超过 25 年的监禁，或并罚。⁴⁰

（三）国家安全的审查机制

如前所述，美国已经进行了众多行业性立法，限制或禁止外资的进入，以实现其包括维护安全在内的政府监管职能，外资对美国现存企业的并购也必然纳入其审查或监管的范围。但是，在美国的跨国并购案还经常受到国家安全考虑的影响，尤其是 911 事件以后，在美国的跨国

38. Bumiller and Elisabeth, “Bush Signs Bill Aimed at Fraud in Corporations,” *New York Times*, <http://www.nytimes.com/2002/07/31/business/corporate-conduct-the-president-bush-signs-bill-aimed-at-fraud-in-corporations.html>.

39. 15 U.S.C. § 7262

40. 18 U.S.C. § 1350

并购案经常受到国家安全考虑的影响。为了应对 20 世纪 80 年代日本大量收购美国公司可能给美国国家安全带来的风险，美国国会 1988 年通过了《埃克森—佛罗里奥修正案》(Exon-Florio Amendment)，建立了美国的外资并购国家安全审查体制。此后，又通过 1993 年《伯德修正案》(Byrd Amendment)，2007 年《外国投资与国家安全法》(FINSA)⁴¹ 及其实施细则《外国人合并、收购和接管规定》(RPMATFP)⁴²，美国最终形成了由外国投资委员会负责审查、总统有权阻止、国会予以监督的一整套有关外资并购的国家安全审查法律体系。

根据 2007 年《外国投资与国家安全法》，原先由总统授权执行国家安全审查的外国投资委员会上升为法定设立机构以提高其权威性，还增加美国外国投资委员会 CFIUS 的成员构成，进一步扩大了政府审查的范围与管理权限。⁴³ 设立美国外国投资委员会 (CFIUS) 对外资并购进行国家安全审查的一个基本逻辑起点是，在某些情形下外资控股美国企业可能会对美国国家安全造成威胁，而这些企业在美国人控制之下则不会产生同样的威胁。

41. 50 U.S.C. app §2170

42. 31 C.F.R. § 800

43. 依据 FINSA 及相关规定，CFIUS 作为一个跨部门行政机构，由财政部部长担任主席。目前委员会成员涉及财政部、司法部、国土安全部、商务部、国防部、国务院、能源部与劳工部等 8 个行政部门的首长，以及美国贸易代表办公室、科学与技术政策办公室、管理和预算办公室、经济顾问委员会、国家安全委员会、国家经济委员会、国土安全委员会与国家情报总监等 8 个白宫机构负责人。其中，能源部长、劳工部长、国家情报总监为根据 FINSA 新增成员，这意味着 CFIUS 在对外国投资进行国家安全审查时，会将能源安全、国内就业、情报分析等因素加以综合考虑。但劳工部长和国家情报总监在国家安全审查中并无投票权，其他组成成员依据各自的职权范围参与有关国家安全的审查。有关 CFIUS 的成员构成与职能，参见美国财政部网站，<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-members.aspx>

美国外国投资委员会（CFIUS）及其制定的法规⁴⁴，目的在于授权总统暂停或禁止任何收购、兼并或接管，如果总统认为有可信的证据表明在该类交易中，对从事州际商务活动的某企业行使控制权的外国人有可能（作者加以强调）采取威胁国家安全的行动。⁴⁵ CFIUS 及其法规适用于“受管辖交易”（covered transactions），造成从事州际商务的任何外国人控制拟议的或未决的任何兼并、收购或接管。⁴⁶ 2007年《外国投资与国家安全法》也对国家安全作了新的解释，在除了传统的国防安全之外，还考察所有对美国至关重要的有形及无形的系统或资产（如银行、供水、关键技术、基础设施等）对国家安全造成的潜在影响。因此，美国国家安全外延有着扩大的趋势。在美国外国投资委员会中，任何成员单位或者总统，都可启动审查，从各自部门的特殊角度来界定国家安全。“美国政府负责国家安全的部门一般主张建立比较严格的外来投资制度，尤其对中国的投资要更加严格限制，因为中国是一个战略竞争对手，而不是盟国，机密的情报信息在外国投资委员会的审批过程中起着越来越重要的作用”。⁴⁷ 《外国投资与国家安全法》通过规定由国会对可能威胁美国“国家安全”的任何非美国收购方，兼并、并购或收购美国资

44. 31 CFR Part 800 et seq（美国联邦法规第31部分第800条及随后一些条款）。

45. 被视为损害国家安全的行业和事件的全部范围不确定。参见 Kenneth Y. Hui,《中美两国涉及外国并购国内公司的国家安全评论》。可能包括能源资源、原材料、基础设施和关键技术。

46. 控股不要求多数所有权地位，但可基于其他因素存在。Please refer to 31CFR Part 800.203(b).

47. 丹尼尔罗森提洛汉尼曼，“中国对美直接投资的美国反应”，《决策》，2011年12月52期第58-59页。

产进行国家安全审查，从而可能阻止或大大延缓外国投资者对美国的投资。由于立法并未对“国家安全”做出具体定义，这将可能包括对大量涉及众多行业的交易的审查。若交易各方提交了通知，那么该委员会代表总统有 30 天的时间用来审查该交易并决定是否进行为期 45 天的调查以确定该交易对美国安全产生的后果。审查交易时，外国投资委将指定一个牵头机构，以监控并执行交易各方与相关政府机构出于对缓解国家安全风险的考虑而签订的任何缓解协议。签订一份或多份缓解协议，可能作为获得外国投资委批准的条件。《外国投资与国家安全法》授权外国投资委在各当事方重大违反上述协议时，重新审查获准的收购。因此，中国收购方在订立缓解协议时即应意识到这一风险，并实施健全的内部控制机制以确保遵守缓解协议。所以，确保获准后遵守交易各方与外国投资委各机构签署的缓解协议规定至关重要，因为该法案明确授权外国投资委可以基于故意重大违约而重新对交易进行审查，签订缓解协议可能是通过外国投资委审查所必需的。此外，没有这种通知报备，适当的政府官员或部门也可以要求该委员会在某些情况下进行该审查，在收购者是外国政府控股的实体时，委员会必须进行调查。美国政府可以采取的其它方案是：对该交易不采取任何行动、寻求暂停或禁止该交易、拟定协议以减小该交易对国家安全方面的不利影响、或在交易完成后三年内（但有一些限制性例外），寻求撤销投资。⁴⁸ 交易各方向 CFIUS 提交通知的主要好处在于，提交这样的通知之后，假设该交易未受阻挠，则政府不能要求在交割后撤销投资。

48. 1990 年，布什总统下令撤销中国国际信托投资公司对美国飞机零件公司 MAMCO 制造公司的交割后剥离交易，在这个案例中，买家已提交 CFIUS 通知，但交割后，CFIUS 审查还未完成。

美国政府极少通过行使其在美国法律下的权力来阻止交易。“今天中国在美国的投资活动大体上是顺利的，大多数项目没有要求进行国家安全审批，要求审批的也几乎都得到了公平的听证。但是，从华盛顿发出的信号是混杂的，而这并非仅仅是来自外国投资委员会。”⁴⁹ 不过，无需美国政府正式阻止，收购交易也可能以失败告终。强大的舆论和政治压力可能有效地阻止交易——正如中海油竞标优尼科案一样。因此，收购方应聘请有经验的律师、政府关系战略专家对《外国投资与国家安全法》下潜在的国家安全问题进行评估，并判断和估计针对拟议交易的政治气候和公众接受度。

49. 丹尼尔罗森提洛汉尼曼，“中国对美直接投资的美国反应”，《决策》，2011年12月52期第58-59页。

三、政治博弈环境及主动性风险

中国企业在美投资进入阶段除了上述法律审查环境及被动性投资风险之外，还有面临因政治博弈环境影响导致的主动性投资风险。这些风险之间并不是孤立存在的，它们之间会相互发生转化。美国的政治稳定，法律健全，并不存在一般意义上的由于政权更替、军事政变、社会动荡等引起的政治风险。不过，美国的公共治理结构建立在动态的政治博弈之上，这使的不熟悉这一外部环境的中国企业面临某种主动性的投资风险，即不同利益集团政治上的反对意见可能会以额外法的形式表现，即政治因素可能导致额外的法律要求，由此而引发不可预期的投资风险。

（一）外资审查的宪法渊源

美国是采取三权分立政体的国家，这意味着政府、议会与司法三者之间是相互制衡与相对独立的。政府制定的很多政策一般都要经过国会的审议与通过成为法律才具有约束力。美国的《宪法》将管理对外贸易的大权独家交给了国会，只是后来国会通过的《1934年对外贸易法》才

将部分对外谈判签署协议的权力“下放”给了政府。所以，处理好与议会的关系也是中国企业在日常经营中不可忽视的一个问题。

1787年美国颁布联邦宪法，建立了以总统、国会和联邦法院为代表的行政、立法和司法三个政府部门，美国自此成为一个真正意义上的主权国家。⁵⁰国会与总统分别由相对独立的选区的选民选出，在三权分立的制衡机制下，总统与国会的权力竞争、制衡和斗争，也成为美国现代民主政治演进的主线。某种意义上来说，只有了解国会背后的法律依据及政治逻辑，才能更全面地理解美国对外经济决策过程。美国联邦宪法第一条规定：“本宪法授予的全部立法权，属十由参议院和众议院组成的合众国国会”。⁵¹立法权属于国会，但所有议案必须经过总统签署才能成为法律。总统对国会的立法拥有否决权，但是国会又可以用二分之二多数票推翻总统否决。美国独特的政治设计使得行政与立法两个平行的政府部门共同决定着美国对外经济立法活动。这个过程就是总统与国会寻求共识的过程。美国国会的立法程序中，由议员、小组委员会、委员会、全院大会、两会协商委员会形成五级议事结构。委员会基本上主导了国会立法的进程与结果。议员在每届国会期间所提出的大量议案，都需要由具有相应管辖权的委员会进行筛选，最终只有少数议案提交全院大会审议。委员会使国会具有一个办事机构，能够将大量的复杂的议案进行归纳处理，分散到各个专门委员会中进行听证、审查，提高了

50. 狭义上的政府概念，仅指行政机构或总统，文中不做说明之处，政府、总统与行政机构含义相同。而广义上的政府，包括立法、行政及司法三个机构。

51. 李稻葵，《美国政府与美国政治》（下），商务印书馆2004年，第775页。

立法效率。⁵²

国会参与及影响涉外经济立法的方式包括：国会依据宪法可以制定法律管理涉外经济事务；国会授权行政机关参与国际经济谈判，并通过投票来决定是否批准行政机关签署的国际条约；国会拥有对外预算批准权，直接影响行政部门对外经济活动；国会拥有人事任免权，认可或批准从事涉外经济管理方面的高级官员；国会可以对行政部门的涉外经济政策的执行情况行使监督、建议和调查的权力，譬如，要求行政部门提交报告、行政官员出席听证会并提供证词；国会还可以通过媒体来发挥其在涉外经济立法与政策上的作用。⁵³

（二）政府决策的政治博弈

美国的社会及政治体制的特点和多元化政治思潮加剧了美国对外决策过程及结果的不稳定性。以国会和总统分享外交权、多党制、利益集团政治等为特征的分散性权力体制，使美国对外政策一直富有不确定性。每一届政府都会在尽可能的情况下争取更多利益群体的支持，因为利益集团政治的推动，美国行政当局的外交决策往往都是集团之间斗争和妥协的结果。美国国会在涉外经济法律与政策的制定上，不可避免地受到美国的国会制度、产业地理政治以及各种利益集团的影响。美国国会制度是一种以地理（即选区和州为单位）为基础的代议制度，这为产业依其所处的地理位置影响选区议员、进而影响国会政治提供了最为直接的条件。产业通过其地理位置、分布范围和集

52. Stephen D.Cohen, *The Making of United States International Economic Policy: Principles, Problems, and Proposals for Reform* (Praeger, 2000), p.98.

53. 孙哲、李巍，《国会政治与美国对华经贸决策》，上海人民出版社2008年版，第87-98页。

中度等地理因素构成产业在国会相对政治权力的基础，影响到国会两院的运作特别是经贸议题方面的决策。

几乎所有国会议员的最主要的动机都是寻求连选连任，国会议员们在很大程度上也容易被相互竞争的地方利益所鼓动，从而通常会对其所在州或选区的产业或公司的利益诉求予以格外关注。虽然并非所有涉外经济法律与政策问题都与国会议员自己所在州或选区利益攸关，但美国国内的产业地理构成了美国国会对外经济决策的微观基础。美国是一个利益集团异常活跃的国家。利益集团又被称为压力集团、院外集团。一方面，利益集团的产生是因为在美国独特的政治理念及宪法结构之下，存在着所谓的政治精英设计的“小政府”制度结构，社会因此保留了大量的权利与自由。利益集团应运而生，担起了政府与社会之间沟通的角色。这些利益集团可以分为：华尔街金融集团、企业利益集团、工会利益集团、农业利益集团、宗教和人权组织等。另一方面，这些利益集团往往通过游说、投票、影响舆论、推荐人才、提供信息的方法影响政府对外经济政策的制定。

美国媒体对美国涉外经济政策也能产生影响，其具体表现为：媒体是政策制定的信息来源；媒体塑造公众舆论；媒体表达智库观点；媒体具有影响利益集团的活动能力。美国国会对法律或政策的制订、修改，最初往往都是由一些事件或环境的变化而引起的，这些事件在媒体的传播、渲染之下很快成为公众关注的舆论焦点。相比政府官员，国会议员在考虑经济政策上更加依赖于媒体信息。美国国会一位议员的助手曾指出：“国会首先研究的问题有

90%来自《纽约时报》和《华盛顿时报》的头版”。⁵⁴例如，在涉及中国的问题方面，某种意义上更显示出国会议员的特点，“国会议员中有60%以上人从未出国门，当在媒体影响下的‘中国形象’比较消极时”，国会议员们就会发现采取反对中国、支持人权等行为很有效，从本质上讲，他们并不了解中国，也不关心中国，更不是反对中国，而仅仅是政治上的行为。但恰恰是这种心态和行为，又反馈给媒体，从而导致对中国政策更为不利的公众环境。⁵⁵“国会几乎可以不限于真正的国家安全的理由而否决具体的交易。在对中国崛起普遍担忧的时代，这种政治化对直接投资审查程序的运作，构成了十分严重的威胁”。⁵⁶

（三）中国投资的案例分析

审查过程中的大部分的主动性风险一般是通过法律法规对企业施加影响的。东道国政府利用法律法规使政治问题转化成法律问题，主要采用以下两种方式：

其一，行政当局用现有法律否决，利用弹性较大的法律对外资并购进行特殊监管。例如，美国在1988年通过了一项专门针对外资并购的《爱克森—佛罗里奥修正案》（1991年总统签署另一项法案使其永久有效）。该修正案授权美国总统中止或禁止那些确实威胁美国国家安全的外国跨国公司对美国企业的收购、合并或接管。由于该修正案对最关键的“国家安全”未作明确界定，导致总统有充分自由裁量权，他有可能因政治性目的而滥用这项权

54. James Dull, *The politics of American Foreign Policy* (Prentice-Hall, 1985), p.125.

55. 郝雨凡,《限制性接触》,新华出版社2001年版,第303页。

56. 丹尼尔罗森提洛汉尼曼,“中国对美直接投资的美国反应”,《决策》,2011年12月52期第58-59页。

力。事实上也确实发生过这样的事。该法案本是针对日本而制定，但在生效后却只有涉及中国企业的收购被拒绝或在审查压力下主动放弃。1990年，中国航空技术进出口公司（该公司主要生产民用飞机部件，极少涉及军事用途）收购美国玛姆科公司（MAMCO），但总统根据《爱克森—佛罗里奥修正案》要求该公司出让所收购的玛姆科公司所有权，最后该收购被禁止。1999年，在经过一次延长期限的审查后，修正案的执行部门—美国外国投资委员会（CFIUS）否决了美国休斯公司向总部位于香港的亚太移动通信公司出售卫星的请求。2003年，香港和记黄埔联手新加坡电信欲收购环球电讯，在CFIUS未接受其修正书，并决定展开为期45天的全面审查之后，和记黄埔宣布放弃。2007年9月，美国私募资本贝恩资本（Bain Capital）联手中国民营企业华为公司，宣布将以22亿美元并购网络设备制造商3Com。据3Com提交给美国证券交易委员会的文件，在此项交易中，贝恩私人资本公司将拥有3Com公司83.5%的股权，其余16.5%为华为公司所有。为了打消美国政府在安全方面的顾虑，3Com称，华为不会因为这起交易而得到美国的敏感科技或是美国政府的销售合同，也不拥有3Com的运营决策控制权。然而，此项收购依然受到美国各方的反对，美国国会众议院能源及商务委员会两党领导人联合致函美国财政部长保尔森，要求获得财政部在对美国因特网设备提供商3Com及中国华为技术公司并购案调查过程中取得的相关信息。他们担心，由于华为公司具有军方背景，此项并购案可能会对美国国家安全造成影响，因此政府不应该批准该交易。最终，迫于压力，贝恩资本和华为撤回了向外国投资委员会递交的申请，该并购项目实际上流产。

其二，临时制订或修订法律法规，对外资并购进行特别控制。当现有的法律不足以阻止一项外资并购时，东道国就有可能临时修订法律，以便对该项并购进行有力的监控。2005年6月23日，中国国有企业、全国最大的海上石油和天然气生产商中国海洋石油有限公司（简称中海油）向美国加州石油公司优尼科（Unocal）发出要约，以每股67美元（总价185亿美元）全现金方式竞购美国第九大石油公司。此前，雪佛龙公司也曾表示收购优尼科，其报价低于中海油15亿美元。中海油收购优尼科的理由是，优尼科所拥有的已探明石油和天然气资源70%在亚洲和里海地区，其资源与中海油的市场相结合将产生巨大的经济效益。此并购也是一项单纯的商业行为，旨在扩大石油来源，确保原油进口的稳定性。然而，此项并购在美国亦引起轩然大波，美国国会议员写信给美国总统，要求严格审查中海油对优尼科的收购，媒体、政界甚至公众的反对声音也很强烈。2005年6月30日，美国众议院以333比92票的压倒优势，要求美国政府中止这一收购计划，并以398比15的更大优势，要求美国政府对收购本身进行调查。⁵⁷依据该法案，此种调查将持续4个月，之后再过3个星期才能批准。这么长的期限显然会使中海油彻底失去与雪佛龙竞争的机会。所以，中海油总经理傅成玉解释说，美国修改《能源法》是中海油放弃收购的主要原因。历时8个月后，美国的调查结果裁定中海油退出优尼科。

虽然中海油公司在2005年投资流产，但是，此后情况发生了重大变化，中国能源企业近年来已经成功进入了美国市场。例如，中海油公司在2010年及2011年成功

57. Alan Larson and David Marchick, "Foreign Investment and National Security: Getting the Balance Right," CSR, 18, July 2006.

购买了美国 Chesapeake Energy Corp. 在德州南部、科罗拉多以及怀俄明等地的页岩气田，中石油在 2012 年 1 月与 Devon Energy Corp. 建立 25 亿美元的合资公司开发美国中西部油气，并还将购入 Chesapeake 于俄克拉荷马的一个气田。⁵⁸ 导致这种变化的一个重要原因可能在于，美国从 2000 以来的能源结构调整不但大幅度降低了石油进口依赖度，而且不断降级其经济的能源强度。⁵⁹ 此外，另一原因则是美国能源转型所需要巨大的投资，而外国企业的进入可以加快这一进程。

总而言之，由于存在上述立法上的权力基础，国会在水资并购中发挥着重要的作用。而与此同时，总统的行政命令又具有与法律的同等效力。总统有权否决国会通过的立法提案，但国会参众两院能够以三分之二多数再次通过，使之成为法律。此外，各类垄断集团、社群体和利益集团，如工会、农民组织在政治上都有一定影响力。无论是总统，还是参众两院的议员，不仅仅从经济利益考虑，同时还需要民众的选票，为此可能出台一些对跨国公司不利的法律或政策。国家在制定战略方针时总是从全局出发，除了经济利益外，还要考虑政治利益、安全利益、军事战略利益等，当一些跨国公司的意愿同国家的战略目标相左时，受损的往往是跨国公司的利益。

58. “Sinopec, Chesapeake in US energy deal”, Wall Street Journal, Feb. 26, 2013.

59. Mark Bernstein, Kateryna Fonkych, Sam Loeb and David Loughran, State-level Changes in Energy Intensity and Their National Implications (Rand, 2003).

四、企业经营环境及相关风险

中国企业在美投资除了上述法审环境与政治博弈环境之外，在投资后还可能面临各种与外国不同的经营环境及其与之联系的非商业性风险。美国联邦及州的许多与企业经营相关的法律远比与中国的法规严格和刚性。其中，特别是关于员工整顿及再培训通知法（WARN Act）、职业安全及健康法（OSHA）、反歧视法、知识产权以及环境标准等法律必须严格遵循，不容丝毫违反。

（一）企业经营管理的外部环节

第一，环境保护方面。美国的联邦、州和地方法律中规定了无数详细的但往往内容重叠的环保法律，包括“综合环境反应、赔偿和责任法”（CERCLA）。其中一些法律是基于严格的法律责任，而不是基于过失的体系。一些法律适用于有害物质和在商业运营中使用这些有害物质的公司，而其他法律则适用于废物和污染物的产生和排放。对于受污染的不动产，往往需要进行清理。由于环境法的广泛性，在许多情况下，环境法律顾问和其他顾问的广泛参

与是必需的。在“United States v. Bestfoods, 524 U.S. 51 (1998)”法庭意见中,美国最高司法机构即美国最高法院,已建立了母公司对子公司违反 CERCLA 是否可能负责的依据。简单地说,最高法院将母公司对其子公司应负 CERCLA 责任限制为以下少数情况:首先,当母公司和子公司的身份具有共性,子公司的“公司面纱”根据子公司成立所在州的法律被揭开时;其次,当母公司积极参与并行使对子公司工厂运营的控制时。关于母公司的直接责任,法院认为,母公司“必须管理、指导、或执行与污染特定相关的运营,即,运营必须与泄漏、危险废物处置或遵守环境法规的决定相关”时,方可对其追究责任。因此,这个案例对母公司可以遵守从而不负有 CERCLA 责任的程序和做法提供了指导。

1989年3月发生在阿拉斯加的埃克森·瓦尔迪兹号漏油事件促使美国国会改革管理石油污染的法律,第二年通过了《石油污染法案》。因为事故原因是油轮碰上了一块礁石,法案着重于防止油轮泄漏,例如要求在美国水域中运作的所有油轮都要有双重船身。但是这样的法案,对于深海钻井点的石油泄漏作用甚少。事实上,《石油污染法案》规定了赔偿限额:海上钻井点的所有者支付的赔偿不超过7500万美元。但如果泄漏是由于公司的大意疏忽所引起的,这项赔款限额则不适用。2010年英国石油公司(BP)的石油泄漏事件,导致了11名工人死亡,并给墨西哥湾带来巨大环境灾难的事故是美国历史上最大的近海泄油事件。据高盛公司估计,英国石油公司为此次泄油事件所需支付的清理和赔偿费用在200亿—4000亿美元之间。事实上,英国石油公司已经深陷成千上万的诉讼之中,面临因违反美国环境法而引发的环境损害赔偿诉讼、

财产损害赔偿诉讼、人身损害赔偿诉讼、美国联邦政府、州政府以及外国政府提起的诉讼。现在，BP 已经花费了 40 亿美元来清理石油泄漏。但是它最终要承担的责任可能要更高，根据石油泄漏的数量，BP 将可能面临超过 20 亿美元的民事罚款。因为法律规定，对于石油泄漏的罚款按桶计算：每一桶的泄漏量科以 1100 美元的罚款；但是如果是严重疏忽导致的泄漏，这项罚款增至每桶 4300 美元。有证据表明 BP 公司确实存在这样的疏忽大意。2010 年夏天，英国石油公司应美国政府要求而设立的 200 亿美元石油泄漏赔偿基金正式启动。设立此基金的目的是尽量减少直接针对英国石油公司的诉讼，降低诉讼成本，并力图尽快补偿原告。按照计划，英国石油公司将在 2010 年第三和第四季度向基金分别投入 30 亿和 20 亿美元，并在今后每个季度投入 12.5 亿美元，直至达到 200 亿美元的总额。⁶⁰ 这个赔偿基金以英国石油公司未来的石油开采收入作为主要资金来源，其赔偿范围包括因泄油事故受到财产损失的公司和个人，以及提起人身损害赔偿诉讼的原告。但是，联邦政府和州政府处以的罚金不在这个基金的赔偿范围之列。

第二，产品责任方面。根据美国法律，对于制造或销售有缺陷的产品到美国的外国公司，可以追究其对产品责任索赔中的赔偿责任。产品责任法主要有两个目标。第一，为补偿受伤的原被告提供机制。第二，通过强迫接受严格责任，产品责任法已经寻求鼓励生产商和分销商采取措施以将缺陷产品的危险从市场上移开。⁶¹ 并在第二次侵权法

60. “墨西哥湾漏油事件调查：爆炸时无人负责。” 华尔街日报，chinese.wsj.com/gb/20100528/bus171246.asp

61. 美国判例：Temp le v. Wean United, Inc. , 364 N. E. 2d 267 (Ohio 1977)

重述 402A 中确立了被告对其生产的缺陷产品造成的损害应当承担侵权责任，在诉讼中，原告无须证明被告存在过错严格责任的严格责任原则，之后迅速成为美国产品责任法的圣经。⁶²但随着社会的发展，针对制造缺陷产生的责任而设计的 402A，无法妥当地适用于后来得到发展的针对设计缺陷与警示缺陷的诉讼。第三次侵权法重述——产品责任取代了 402A 的规则，明确产品缺陷分为制造缺陷、设计缺陷以及警示缺陷三种类型，严格责任仅仅适用于制造缺陷，对于设计缺陷以及警示缺陷被告承担过失责任。⁶³

2009 年的丰田汽车召回事件，原因被指为丰田汽车的车脚垫缺陷和突然加速问题。作为“车轮上的国家”，美国是世界上第一个实施汽车召回管理制度的国家。早在 1966 年，美国就出台了《国家交通与机动车安全法》，同时，美交通部设立了一个新的机构，即美国国家公路交通安全局(NHTSA)。近年来，美国的汽车召回制度日渐完善，美国于 2000 年 10 月 11 日由国会参众两院通过并颁布了新的交通安全法，作了更严厉的规定。例如：对制造商民事责任罚款由 92.5 万美元上升到 1500 万美元；对隐瞒不报并继续生产的已造成人员伤亡的车辆制造商追究刑事责任，最高刑期也由 5 年增至 15 年。并且还有一系列配套法规，如《美国法典》中的《机动车安全》，《联邦行政法典》中的《缺陷不符合报告》、《轮胎确认和信息记录》、《缺陷和不符合的通知》、《民事处罚和刑事处罚》、《缺陷和不符合的责任》等，都对机动车的安全召回予以规定。丰田就

62. David G. Owen, *Defectiveness Restated: Exploding the Strict Products Liability Myth*, 1996 U. Ill. L. Rev. 743 (1996).

63. 美国判例：Green v. Smith & Nephew [Z], 629 N. W. 2d at 751 (Sykes, J. , dissenting)

与召回事件波及北美、欧洲、中国等，并在2010年1月到达了顶点。在美国，丰田公司预计召回600多万辆，丰田公司拟接受美国运输部对其开出的美国政府迄今对汽车制造商开出的最高金额民事罚款，也是美国法律规定的最高罚款金额的罚单——近1640万美元罚款，并且至少6家美国保险公司还着手向丰田公司索要赔偿。⁶⁴ 相比之下，如果美国子公司在美国制造和销售有缺陷的产品，则在适当情况下，外国母公司不负有责任。虽然产品责任领域是美国法院更易于因为子公司的行为而追究母公司责任的领域，但是通常在此之前必须达到各种条件，并且与外国母公司自己制造或销售商品相比，这让外国母公司能够更好地为自己辩护。

（二）企业经营管理的内部环节

第一，劳动就业方面。关于在美国的员工招聘、雇用、待遇、福利和解雇，无数的美国联邦、州和当地法律都进行了规定。一般来说，这些法律都统一地适用于所有美国企业，尽管有些法律根本不适用、对较小型企业的要求不太严格、或经实践证明是不相关的。例如，关于工会及其成员的形成、承认和权利存在各种相关法律，但工会员工的总体人数在不断减少，并且工会在某些行业（特别是在高科技和服务型企业中）中的存在，比在其他行业中要少见的多。其他法律禁止出于某些受保护的类别（如种族、性别（包括怀孕）、年龄、宗教或国籍，以及残疾人员）等原因而在某些情况下拒绝雇佣员工。其他法律则制定了最低工资和最长工作时间（通常针对不领薪水的员工

64. Jonathan Soble and Bernard Simon, "Toyota chief to explain Prius and other recalls to the US in person," www.ft.com/cms/s/0/06190d90-15e3-11df-b65b-00144feab49a.html.

和某些领薪水的员工)、受伤员工的劳工补偿、以及缴纳失业保险基金(针对非自愿被解雇的员工)的款项。但是,这些法律的条款不适用于外国公司的非美国活动。对外国买家可能特别重要的一个联邦法律是“员工整顿及再培训通知法”(WARN)。20 WARN 要求雇佣 100 名或更多全职员工的雇主,在单个地点进行“工厂”关闭或大规模裁员前 60 天向员工发出书面通知。一些州颁布了基于类似原则的法律,但门槛较低。当买家计划将被收购企业的大部分迁至美国境外时, WARN 以及各州与 WARN 相应的法律,对于收购美国企业的外国公司可能尤其重要。此外,虽然 WARN 不适用于外国实体在美国境外进行的行为,但是 WARN 的条例明确规定:如果一家实体所进行的裁员受 WARN 管辖,则“根据[子公司]独立于母公司的程度”,该实体的母公司可能因其子公司未能遵守 WARN 而被追究责任。

对于性骚扰问题而言,美国在立法实践中并没有制定反性骚扰的单行法规。不过,1964 年《民权法》禁止就业中的性别歧视的规定提供了法律依据,对性骚扰者提起性别歧视之诉。在反性骚扰的司法实践中,性骚扰概念的内涵逐渐深化,外延也不断扩大。1980 年美国平等就业机会委员会发布了《性骚扰指南》(EEOC Policy Guidance on Sexual Harassment),对“性骚扰”定义为:“在下列三种情况下向对方做出不受欢迎的、与性有关的行动或要求及其他言语举动,均会构成性骚扰。(1)明示或暗示凡顺从该性骚扰者,即可获得个人在工作上的条件;(2)员工顺从性骚扰行为,或拒绝性骚扰行为,会影响到是否雇用该员工;(3)性骚扰行为之目的或结果,不合理地干涉员工的工作表现,或产生胁迫、敌对或侵犯性的工作环

境。”⁶⁵ 此外，在美国相关法律要求大公司一定要建立专门的针对性骚扰的制度，包括制定规则，培训制度，投诉受理机构和投诉程序等。一旦公司发生了性骚扰案件，公司也要负连带责任，因为公司没有创造一个公平的无伤害的环境。根据平等就业机会委员会 1980 年颁布的指导原则，若雇主（或其代理人、管理监督受雇者）实际或推定知悉非受雇者对其受雇者实施性骚扰，而未能当即采取适当的纠正措施（corrective action），则雇主应就此承担法律责任。但为了就雇主的法律责任归属问题与其他类型的性骚扰事件相区分，平等就业机会委员会进一步强调：在审查此类案件时应考虑雇主对此类事件所能控制的程度，以及可能要承担的其他法律责任。如 1986 年日本三菱汽车公司在美国伊利诺州工厂管理层及雇员对 400 多名女工的性骚扰案中，美国地方法院判决该工厂赔偿 400 多名女工 3400 多万元美元。

第二，知识产权方面。美国是世界上实行知识产权制度较早的国家之一，已基本建立起一套完整的知识产权法律体系。主要包括：《专利法》、《商标法》、《版权法》、《反不正当竞争法》。为了全面履行 WTO《与贸易有关的知识产权协定》（TRIPS）规定的各项义务，美国政府于 1994 年 12 月 8 日制订了《乌拉圭回合协议法》，对知识产权法律作了修改。美国知识产权保护方式主要是司法保护。在执法方面，美国建立了多层次的司法体系。版权、注册商标、专利、植物品种、集成电路布图设计等侵权案件的初审管辖法院为美国联邦地区法院。美国知识产权纠纷案件一般是在州法院审理，州法院判决后，原被告双方如有不

65. EEOC, “EEOC Policy Guidance on Sexual Harassment,” EEOC Policy guidance manual(1980).

服可向联邦巡回法院上诉，联邦巡回法院的判决为终审判决。知识产权案件中的专利纠纷一般在联邦巡回法院审理，上诉则在联邦高级法院上诉法庭审理。联邦巡回法院的建立，减少了审理前的司法管辖权冲突，使专利制度更加稳定。除上述案件外，联邦地区法院还管辖涉及上述权利的不正当竞争和滥用商业秘密的初审案件。各州法院一般管辖州注册商标、按习惯法取得的商标侵权案、商业秘密的滥用和不正当竞争等案件。

2006年3月7日，美国国会众议院通过《打击假冒制成品法案》(Stop Counterfeiting in Manufactured Goods)和《2005年保护美国货物及服务法案》(Protecting American Goods and Services Act of 2005)。这两项法案修改了《假冒商标法》，将其规定扩大到贩卖假冒标志(标签、粘贴、外包装、徽幸、符号、雕饰、盒罐、说明)的行为，将“贩卖”的范同扩大到进出口行为，并且加大了对假冒行为的处罚力度(对于涉及假冒的商品，将予以没收销毁或依法处置)。此外，法院还将判决犯罪人赔偿受害人的损失。⁶⁶也就是说，凡是假冒或试图假冒商标的，都属于重罪，但假冒商标的数量和金额等，是量刑的考虑因素。此外，根据美国《版权法》相关规定，为了商业利益或个人赢利目的，或者在180天内复制或分销一件以上版权作品且零售价值达1,000美元以上，而故意侵犯版权的，属于犯罪行为。⁶⁷可以分为三类：3年以下的属于一般重罪(base felony)，5年以下的属于加重罪(felony with enhancing element)，1年以下的属于轻罪(misdemeanor)。给侵犯版权者定罪，有复制或分销数量及“零售价值”两

66. 18 U.S.C. 2320

67. 17 U.S.C. 506, 18 U.S.C. 2319

个“门槛”，且“零售价值”是指被侵权作品的零售价值，这与贩卖假冒货物或服务犯罪的规定是不同的。此外，从以上规定可以看出，即使不以赢利为目的，也可能构成犯罪。对于这些侵权复制品及制造这些复制品的工具和设备，法院应当判决没收、销毁或作其他处置。值得提及的是，虽然作品自产生之日起就受版权保护，但提起侵权之诉的前提，是作品必须已经在美国版权局登记。

此外，中国企业在美经营中，还必须遵守联邦与州政府有关税收的规定，否则将会受到相应的法律制裁。美国的税收管辖权分属联邦政府和地方政府（50个州和哥伦比亚特区及县市政府）。所有的美国公民和在美国从事投资经营业务的外国个人和企业都受美国税法的约束。一个公司的税负情况根据该公司经营活动及其所在地而定。美国拥有世界上最复杂也是最严谨的税法。美国的税赋由联邦政府、州政府和地方政府征收。联邦政府主要征收联邦所得税、财产税及赠与税。州政府及地方政府征收州所得税、特许规费、消费税、使用税及财产税等。

结论

扩大中国对外直接投资不仅可以缓解因中美两国贸易不均衡以及人民币汇率问题给中国带来的压力，防范相对过剩的资本造成大的流动性风险，减少美元贬值导致的外汇储备亏损，促进国际分工的深化与中国产业结构的调整，还有利于我国企业学习和借鉴国外先进的管理经验和科学技术，进一步增强企业的国际竞争能力。但目前不仅国内企业界关于美国投资经验积累尚浅，而且学界对美国的法律审查环境、政治博弈环境和企业经营环境的研究也极为有限。

本研究报告认为，法律审查环境及由此产生的被动性投资风险主要来源于对美国现行有关外国直接投资制度的陌生，不了解美国在产业政策限制、反垄断并购监管与上市公司信息披露，以及国家安全审查机制等方面的法律规定与实施机制。而政治博弈环境即由此发生的主动性投资风险，则主要是由于中美两国巨大的政治差异导致对三权分立体制下政府决策的政治博弈机制无所适从，当面对各种反对性力量时，不能很好地处理与国会、行政、民众

以及媒体之间的关系，导致投资的失败。企业经营环境及其风险属于投资并购成功之后如何适应美国有关企业管理方面的规定问题，国内企业能够很好地适应中国的法律法规，但美国的相关制度，特别是在环境保护、产品质量以及劳动就业与知识产权方面均有极大的不同，并且执法环境也与国内大相径庭，对各种违法行为的处罚更为严格。中国对美投资的企业必须对此予以高度关注，否则将会引发各类诉讼风险导致企业的损失。我们希望能够引起学界对此问题的关注，深入研究拓展中国对美投资过程中面临的外部环境和相关风险，以及找到如何规避与化解的方法。

关于作者

俞乔，清华-布鲁金斯公共政策研究中心非常驻资深研究员，清华大学公共管理学院教授，并担任清华大学公共管理学院公共政策研究所所长。俞乔的主要研究方向为公共财政与公共金融、货币发展与金融市场以及国际金融体系。他近年来在《银行与金融》、《国际货币与金融》、《比较经济学》等国内外学术刊物上发表了几十篇研究论文，并任《中国金融学杂志》主编。

张书清，男，河北平山人，清华大学公共管理学院博士后研究人员，法学博士。

清华-布鲁金斯公共政策研究中心
政策报告系列四
2013. 5

中国北京 清华大学 公共管理学院 100084
电话: +86-10-6279-7363 传真: +86-10-6279-7659
电邮: brookings@tsinghua.edu.cn
www.brookings-tsinghua.cn