



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2017年12月25日

## 如何优雅地“走出去”

### ——简评《民营企业境外投资经营行为规范》

周成曜 | 毛安艺

2017年12月6日，国家发展改革委、商务部、人民银行、外交部、全国工商联发布了《民营企业境外投资经营行为规范》（以下简称“《规范》”）。《规范》于发布之日起施行。《规范》是在我国境外投资监管逐步简政放权和鼓励境内企业“走出去”的大背景下，针对民营企业进行境外投资时所出现的盲目决策和违规操作等问题、以及在投资目的地国家（地区）遇到的主要问题而提出的行为指引。《规范》强调民营企业需要在加强境外投资管理、提高境外投资风险意识、遵守境内相关法律法规的同时，也要注意尊重投资目的地国家（地区）的法律和文化并保护投资目的地的自然环境。与监管部门之前发布的境外投资的“硬规定”相比，《规范》主要是指导民营企业在境外投资过程中如何约束自己行为的“软规范”，旨在让民营企业能够更加优雅地“走出去”，更好地实现其国际化的目的。

本文将从《规范》出台的背景、《规范》的内容亮点以及给企业的一些建议的角度，对《规范》进行简要评述。

#### 一、《规范》出台背景

我们拟从我国境外投资现状、境外投资监管变化趋势和境外投资环境等三个方面简单阐述《规范》的出台背景。

##### 1. 我国境外投资现状

从总体趋势来看，虽然根据商务部对外投资和经济合作司于2017年12月21日公布的数据，2017年1月至11月，我国对外非金融类直接投资的整体金额为1,075.5亿美元，较去年同期下降了33.5%，但从长期统计数据，尤其是中国建立《对外直接投资统计制度》以来各年份的统计结果来看，我国的非金融类直接新增境外投资金额以及境外投资存量仍然处于十分快速增长过程中，并于2016年创下1,961.5亿美元的纪录。此外，根据发改委于2017年11月份发布的《中国对外投资报告》，2016年，中国境外直接投资存量与GDP的比率仅为11.4%，而世界、发达经济体、发展中经济体、转型经济体的该比率分别为34.6%、44.8%、19.8%及22.6%。由此可见，中国境外投资仍然存在较大的增长空间。

从我国境外投资企业性质构成来看，根据普华永道对于中国大陆企业境外并购交易数量与交易

金额按投资者性质分类的统计，2017年上半年，国有企业境外并购交易数量为66起，交易总金额为140亿美元，而民营企业的境外并购数量为295起，交易的总金额约为266亿美元。由此可见，民营企业在境外投资交易和并购交易的数量和总金额上要远高于国有企业，民营企业在我国目前的境外投资中占据着十分重要的位置。

从我国境外投资行业构成来看，制造业的投资势头依然强劲，且高科技行业投资增长十分迅速。根据中国与全球化智库发布的2016年至2017年中国企业对外投资十大趋势报告，2016年制造业境外投资占比三分之一左右（301.1亿美元），高科技行业投资占比大约为11%，能源和电力行业约占4%。虽然制造业的境外投资在2017年有下降趋势，但是由于历史原因，制造业投资存量依然在总存量投资中占据较大比例。由于产品质量是制造业维持市场和发展的关键，加上制造业、能源和电力行业可能对环境带来的影响，因此加强在产品质量和环境保护等方面的风险防范对于制造业和能源行业的境外投资尤其重要。同时，由于我国制造业正处于从基本产品向高附加值产品的转型阶段，加上高科技行业境外投资逐年增高，因此对于知识产权保护的需求也十分强烈。

## 2. 境外投资监管变化趋势

自2004年以来，国内负责境外投资的三大主管部门，即发改委、商务部和外管局，逐渐放松对境外投资的事先监管程序并下放事前监管的权限层级。

在国家发改委对境外投资项目的事前监管层面，先是通过将需要提交国家发改委核准的投资金额从3000万美元提高至3亿美元乃至10亿美元，进而对境外投资项目进行分类管理，对于除向个别行业以及向特定国家或地区投资项目需要核准以外，其他项目实行备案制。同时，商务部也先是通过逐步提高国家商务部层面批准的境外投资项目的金额来将批准权限下放至地方商委，之后再通过对境外投资项目进行分类管理，实行备案制，并且将一定额度之下的境外投资的“实质审查”改为“简易审查”的方式，逐步放松对境外投资项目的事先监管。在外汇管理层面，外管局则在放松境外投资项目换汇审批流程以及简化提交文件的同时，将审核权限进一步下放至具有外汇换汇业务资质的商业银行，并通过商业银行向外管局汇报信息并负责的方式间接对境外投资外汇出境进行监管。

但是，自2016年下半年以来，由于国际外汇市场发生变化，并且出现大量的通过虚假境外投资项目套汇、逃汇、向境外转移资产的情况，以及对一些行业非理性的投资，2016年11月28日，国家发改委、商务部、人民银行、国家外管局四部门负责人在就当前对外投资形势及对外投资方针政策答记者问时指出，中国坚持实行以备案制为主的对外投资管理方式，把推进对外投资便利化和防范对外投资风险结合起来，重点关注“个别企业或个人通过对外投资渠道来转移资产”的行为，并将继续“对所有境外投资交易推行备案制管理，且将对跨境投资交易实施严格审核”；2016年12月6日，上述四部门在答记者问过程中又进一步指出将密切关注在房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域出现的非理性对外投资的倾向，以及大额非主业投资、有限合伙企业对外投资、“母小子大”、“快设快出”等类型对外投资中存在的风险隐患。

在上述背景之下，2016年12月2日，商务部对外投资和经济合作司在其网站上发布通知，强调做好境内企业对外非金融类直接投资的真实性审查工作，要求境内投资主体在办理对外投资备案或核准手续时，需要额外提供对外投资设立企业或并购相关章程、合同或协议、相关董事会决议或出资决议、最新经审计的财务报表、前期工作落实情况说明（包括尽职调查、可研报告、投资资金

来源情况的说明、投资环境分析评价等)、境外投资真实性承诺书等,属于并购类对外投资的,还需在线提交《境外并购事项前期报告表》。2016年12月5日,国家发改委办公厅在其网站上发布《国家发展改革委办公厅关于调整境外收购或竞标项目信息报告报送格式的通知》,对境外收购或竞标项目信息报告的报送格式进行了调整,要求增加提供投资主体的主营业务、注册时间、注册地点、净资产收益率、营业执照、经审计的财务报表和项目尽职调查报告等材料。同时,国家外汇管理局也出台了《关于进一步推进外汇管理改革完善真实合规性审核的通知》,突出加强境外直接投资真实性、合规性的审核,要求境内机构办理境外直接投资登记和资金汇出手续时,除应按规定提交相关审核材料外,还应向银行说明投资资金来源与资金用途(使用计划)情况,提供董事会决议(或合伙人决议)、合同或其他真实性证明材料,对于各地方对外投资换汇金额则采取了额度管理的方式,对于大额投资,要求向投资主体进行约谈,以核实交易真实性。

在总结上述管理经验基础上,2017年8月,国务院办公厅转发国家发改委、商务部、人民银行、外交部《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》,将境外投资分为鼓励、限制和禁止类,要求实施分类指导,即对鼓励开展的境外投资,在税收、外汇、保险、海关、信息等方面进一步提高服务水平,为企业创造更加良好的便利化条件;对限制开展的境外投资,引导企业审慎参与,并结合实际情况给予必要的指导和提示;对禁止开展的境外投资,采取切实有效的措施予以严格管控。其中,实践中较常见的限制类项目,包括房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资和在国外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台,均须经境外投资主管部门核准。2017年11月3日,国家发改委公布了《企业境外投资管理办法》(征求意见稿)(“《新办法》”),公开征求公众意见。《新办法》除了进一步简化发改委对于境外投资核准和备案流程(包括取消“小 routes”以及省级转报程序,明确将核准或备案作为对外投资的实施条件而非合同生效条件,延长核准和备案文件的有效期等)以外,还明确将境内个人或企业通过其境外控制的企业开展境外投资纳入监管,并强调加强对投资过程中和投资后的监管,建立境外投资违法违规行为记录,公布并更新企业违反规定的行为及相应的处罚措施,将有关信息纳入全国信用信息共享平台、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”网站等进行公示,并会同有关部门和单位实施联合惩戒。

从上述境外投资监管变化,尤其是从2016年11月至《新办法》公布时所体现的变化趋势来看,境外投资监管部门在放松事前核准和备案、简化事先核准和备案流程、方便企业境外投资的同时,加强了对于交易真实性和对交易进行风险控制(例如是否进行了尽职调查、是否取得了境外被投资项目或企业基本财务数据等)的实质审查,并强调事后的管理,建立违规纪录并纳入企业信用信息。

### 3. 境外投资环境

境外投资面临的另一大问题是中国企业对于投资目的地的法律、社会、政治环境了解不足,准备不充分,导致在投资过程中和投资后可能产生巨大的损失。例如福耀玻璃在美国俄亥俄州的工厂则由于未能全面了解美国工会的作用以及美国劳资相关法律法规,因工资水平以及工作环境的问题,被全美汽车工人联合会美国联邦执业安全与卫生署调查并处以罚款。在某不成功的收购美国企业的案例中,有一个重要的失败因素是收购方未能全面了解美国《能源法案》以及《埃克森-佛罗里奥修正案》中关于国防产品供应商被收购时需要进行国家安全审查的规定。在环境方面,中电投投资缅甸密松水电站、宝钢在巴西与淡水河谷合资建设钢厂、中信集团西澳洲磁铁矿项目等,均因为环境问题或未能取得当地环保审批或环评而被暂停或终止。除了国家安全审查、环境以及劳动相关规定以外,中国企业境外投资还可能在商业贿赂和不正当竞争方面受到更多的约束和管制,包括美国、

英国、经合组织及投资目的地国家（地区）法律的相关规定。

此外，近期我们也注意到欧盟委员会以及美国均提出加强对其他国家在本国投资的审查。欧盟委员会拟立法允许欧委会审查“影响欧盟利益”的特定投资，并允许成员国可以合法阻止涉及关键基础设施、技术、原材料和敏感信息的外资收购。如果上述立法获得通过，可能会导致欧盟部分成员国引入新的外商投资审查制度或者扩大现有制度的范围。同时，美国议员也提出加强美国外资投资委员会(CFIUS)对外资投资审查的议案，意图收紧对来自“需要特别关注国家”的投资审查力度。

除了上述境外法律环境的因素以外，投资目的地的文化以及政治环境也是境外投资失败或遭受损失的常见原因之一。福田汽车曾拟以 4 亿美元在印度投资建设福田汽车工业园项目，并于 2014 年 9 月签约，但是，由于拟用于建设的土地临近印度教的圣地，该工程自始便受到当地印度教徒的抵制，从而导致施工无法开展。此外，紫金和中铝等中国企业曾拟参与蒙古奥尤陶勒盖铜金矿项目的开发，当时国内媒体为了突出报道主题，在报道中使用了政治上敏感的用语，使得蒙古认为该次合作具有其他政治考虑，从而终止了合作。

## 二、《规范》亮点简评

在上述背景之下，我们也就不难理解《规范》为何着重强调民营企业需要注意加强自身行为规范，同时这些内容也成为本次《规范》中的亮点。

### 1. 履行社会责任，注重资源环境保护

如我们在本文第一部分第 3 项所述，民营企业对外投资过程中经常会面临因对投资目的地国家（地区）环境不熟悉或未能遵守当地法律规定而出现投资失败或发生重大损失的情况。作为对过往民营企业境外投资失败以及发生损失的主要原因的总结，也是作为《规范》的一大亮点，《规范》强调民营企业在境外投资过程中要切实履行社会责任，加强属地化经营，依法依规聘用东道国（地区）员工，尊重当地文化、宗教和风俗习惯，保持与当地政府以及工会组织、宗教人士、非政府组织等社会各界的沟通与交流，参与公益事业，建立良好的社会形象，并建立主动向当地披露社会责任和相关信息的机制。在环境保护方面，鼓励民营企业将资源环境保护纳入企业发展战略和生产经营计划，在项目建设时要对拟选址建设区域开展环境监测和评估，在收购境外企业前，要对目标企业开展环境尽职调查，并依照东道国（地区）环保法律法规的规定，申请项目建设相关许可；同时，在生产建设过程中，要制定环境事故应急预案，开展清洁生产，对主要污染物开展监测，建设生产过程中污染物的排放，并做好生态修复工作。

与过往规则相比，《规范》首次在正式的规则文件中对于进行境外投资的民营企业在境外的行为提出了要求，将履行在投资目的地国家（地区）的社会责任和保护投资目的地国家（地区）的环境明确作为境内规则的一个部分，这是与过往境外投资规则单纯强调企业应遵守境内法规、履行境内监管程序、接受境内监管机构监管很大的不同。

事实上，《规范》的上述要求也是近年来境内民营企业对外投资过程中越来越注重的方面。我们在协助客户收购美国、欧洲和亚洲的制造业或能源行业的企业和资产的过程中，都会提示客户要聘请当地的环境评估顾问进行环境评估，有时客户也会主动提出要对目标企业或目标资产做环境评估。此外，根据我们的经验，境内企业也往往会希望在并购之前了解境外目标企业的公司文化、以及是否有工会和工会的作用。这些措施都有助于避免由于境外目标企业在环境污染或者企业文化或

劳工方面的原因而对中国企业境外投资项目造成不必要的负面影响和损失。

## 2. 监管新思路

《规范》的另一个亮点是，境外投资监管部门在三个方面引入了新的监管思路。

与过往规则相比，《规范》不再头重脚轻，即不再单纯强调民营企业在境外投资之前应当履行相应的境内事前监管程序，而是同时强调在境外投资完成后的经营过程中要注重知识产权保护、履行社会责任、加强与当地的沟通合作、注重环境保护、保证产品和服务质量等。这一变化也与本文第一部分所述的监管变化趋势一脉相承。自 2004 年以来，境外投资三大监管机构一直在强调简化民营企业境外投资时的事前审批或备案程序，减轻民营企业在进行境外投资时的监管负担。但简化事前审批或备案并不等于不管，而是将监管的重点放在了通过企业提交材料，促使企业建立和履行内部的境外投资风险控制流程，核实境外投资的真实性，以及对于境外投资完成之后的经营行为进行监管。这一监管思路的变化与 2017 年 11 月发改委公布的《新办法》的思路也是一致的。

另一方面，我们也注意到，《规范》更多的具有行为指引的性质，更多的使用了“鼓励”、“努力完成”等不具有强制约束性的表述，并且没有明确设置任何惩罚性规则或明确表述违反《规范》的法律后果。这也使得《规范》与过往发改委、商委发布的境外投资管理规定等“硬”法规有所不同，更加具有“软指引”的意义。但是，根据国家发改委有关负责人就《规范》答记者问时所做的答复，以及《新办法》中明确建立境外投资违法违规记录，公布并更新企业违反规定的行为及相应的处罚措施的规定，我们理解，未来发改委、商务部以及外管局将可能会通过将违反《规范》并产生严重后果的企业纳入企业信用信息，并且在对未来该企业再进行境外投资的审批时参考该企业信用信息中的记录。这就意味着，如果在企业信用信息中存在过往“不良记录”，则可能会对企业在未来的境外投资的核准或备案乃至资金出境产生不利影响。

再次，在促进民营企业境外投资方面，除了简化境内事前监管程序，降低企业监管成本以外，《规范》还有助于民营企业提高境外投资的成功率，消除投资目的地国家（地区）当地政府和社会、被收购公司员工和大股东的反对和敌意。例如在美的收购库卡的案例中，由于库卡拥有重要技术以及库卡如果退市对法兰克福交易所的影响，该交易起初受到德国政府和库卡大股东的严厉反对。为了缓和库卡大股东以及德国政府对该次收购的抵触，美的做出为期 7 年的承诺，包括不关厂、不裁员、保持管理层独立性、支持库卡开拓中国市场并对研发提供资助、保护商业机密、不控制公司、不退市等。该等承诺帮助消除了德国政府的顾虑，获得了库卡大股东的支持，使得该交易能够顺利完成交割。

## 3. 强调加强风险管控

如我们在本文第一部分第 3 项所述，境内企业境外投资时可能会面临境外法律、文化、政治等综合风险，并且顺承《新办法》的修订，《规范》要求民营企业结合企业自身实际情况，建立健全企业境外投资授权管理制度和风险管控制度，同时加强对投资目的国家（地区）政治经济形势、民族宗教矛盾、社会治安、负面舆情民情等方面的关注，做好全面的风险评估，聘用境内外专业的法律、评估、信用评级等机构，做好决策和合规性审核。与过往的规则相比，《规范》对于上述内容的要求并不是单纯从监管者的角度强制要求拟进行境外投资的民营企业必须履行哪些程序，而更多是希望企业从自身需求和实际经营角度来自行判断是否建立了足够的对外投资风险管控机制。

虽然《规范》并没有非常明确的说明企业在开展境外投资时应当采取哪些风险管控制度，但该条要求已部分体现于商务部、发改委和外管局在境外投资审核流程中要求的提交材料，《规范》实际上是对监管部门现行要求进行了一次原则性的概括，并在此基础上加以补充和完善。如我们在本文第一部分第2项内容所述，自2016年11月之后，商务部、发改委和外管局在审核境外投资申请时还额外要求拟对外投资的主体提供对外投资设立企业或并购相关章程（或合同、协议）、相关董事会决议或出资决议、最新经审计的财务报表、前期工作落实情况说明（包括尽职调查、可研报告、投资资金来源情况的说明）、投资环境分析评价等。从上述材料的要求来看，民营企业在进行境外投资时，需要经过制定可研报告、聘用专门机构进行尽职调查、进行投资环境的分析评价、并经公司董事会或有权部门充分讨论和形成决议等程序。

### 三、 给企业的建议

针对《规范》的内容，结合我们相关项目经验，我们对民营企业实施境外投资有几点建议：

#### 1. 境外投资管理和授权

《规范》中提到民营企业要“明确境外投资管理部门和职责，细化境外投资决策程序，建立健全境外企业设立和授权管理制度”。我们在协助客户进行境外投资时也深刻体会到，境外投资项目往往需要较快速的反应和决策，尤其是在竞标收购项目中。如果企业的内部决策缓慢、决策层级过多，可能会使得境外目标公司或其股东对交易失去信心或产生疑虑，延误收购时机甚至导致收购不成功。因此，建议实施境外投资的企业委派专门的团队或设置专业的部门负责境外投资项目，包括负责与目标企业及其股东、投资目的地当地政府部门、合作方、新闻媒体及各中介机构的对接，并给予该团队或部门足够的授权，以确保能够迅速作出有效的反应和决策，及时控制风险的蔓延和升级，提高境外投资的成功率并降低损失。

#### 2. 与国内监管部门的沟通

由于《规范》刚刚公布，我们目前尚无法了解在实际境外投资核准或备案以及在资金出境过程中，《规范》会对上述相关程序带来何种变化，例如发改委或商委是否会要求企业按照《规范》中的要求提交其他文件（例如当地政府对项目的环评批复、在前期可研报告中增加对于当地文化、政治等因素的考察内容、要求交易相对方提供相应注册证书等）。因此，我们建议，如果企业拟在近期向监管部门提交境外投资核准或备案申请，并申请换汇出境进行境外投资的，企业可以先与主管的发改委、商委和银行/外管等部门进行初步沟通，以确定所需要的申请材料及具体内容，以及审核材料所需时间，以避免因反复提交和反馈材料，或审核材料花费较长时间而使得企业无法在交易文件约定的截止日之前完成交割前需要履行的义务，从而导致企业承担本可以避免的违约责任。

#### 3. 交易文件的约定与安排

对于《规范》施行之后可能给民营企业境外投资核准或备案程序及资金出境流程带来的影响，尤其是在流程完成时间以及所需材料方面可能带来的不确定性，民营企业在签署与境外投资相关的交易意向书、关键条款清单和正式的交易文件时，建议明确约定将完成中国的境外投资审批流程以及换汇程序的完成作为交易交割的前提条件，并且明确约定交易相对方和目标公司需配合提供相关材料以完成相关审批程序的义务，包括但不限于配合中国企业完成相应尽职调查和环境评估等。对于约定有保密条款的，由于届时向境内主管部门申报时，可能需要提交相应材料，因此在保密条款

中应尽量将上述情况排除在外，或至少明确约定，为完成本次交易的中国政府境外投资的核准或备案及资金出境，向中国政府主管部门和银行提交相应信息和材料不属于违反保密条款。

此外，需要提醒的是，在境外并购交易中，在做好对目标公司的尽职调查基础上，需要对可能导致目标公司或收购方在收购完成之后受到处罚、被起诉或索赔的情况和相应责任的承担在交易文件中做出约定，以避免收购方或目标公司在收购完成后，由于收购完成之前的事由而承担责任或产生损失。例如，境外目标企业在收购完成之前的运营过程中如果造成环境污染，可能对当地环境和目标企业自身造成严重的后果，且收购方在收购完成后作为目标企业的股东往往会因为目标企业在被收购前造成的环境污染而间接地遭受损失。因此，在做好环保方面尽职调查和评估的同时，建议在交易文件中对目标公司及其股东在环保方面的陈述和保证及赔偿条款上给予收购方足够的保护。

综上，《规范》有助于引导民营企业在“走出去”的过程中树立良好的形象，提高境外投资成功率，做到与投资目的地国家（地区）共赢互利、和谐发展。同时，我们了解到《国有企业境外投资经营行为规范》也在起草过程中，我们后续也会跟踪进展，及时向大家更新。

## ● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所**周成曜**律师（+8610-85164156; [aaron.zhou@hankunlaw.com](mailto:aaron.zhou@hankunlaw.com)）联系。