

# 论东道国对外资并购的管制制度及母国的法律对策 ——以中国企业在美国的海外并购为例

陈业宏, 陈伟翔

(华中师范大学 政法学院, 湖北 武汉 430079)

[作者简介] 陈业宏(1963-), 男, 湖北武穴人, 华中师范大学政法学院教授, 法学博士, 博士生导师, 主要从事国际经济法和投资法研究; 陈伟翔(1980-), 男, 湖北武穴人, 华中师范大学政法学院硕士生, 主要从事经济法和国际经济法研究。

[摘要] 企业进行海外并购时, 往往会受到东道国的严格管制。东道国的外资并购管制制度已经形成了一定的范式, 有其特定的内涵和特征。美国这方面的法制很发达, 大致可以分为一般管制和特殊管制两方面。美国的外资并购管制制度有其自身的特点, 具有一定的代表性, 是外资并购法律风险的一个重要来源。作为海外并购的母国, 在法律层面上, 应该从各层面构建一套完整的法律对策。

[关键词] 东道国; 母国; 外资并购; 海外并购; 管制

[中图分类号] DF96 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2006)06-0852-05

## 一、理论界定: 东道国的外资并购管制制度

跨国并购按目标企业是否在本法域, 分为外资并购和海外并购, 其中后者是 FDI 的重要方式之一。与此同时, 东道国对外资尤其是并购投资施以严格管制。概括地说, 该制度具有以下主要特征:

### (一) 宗旨在于保护和增进本国宏观经济利益

首先, 该制度更多的是从其国家整体经济利益考量, 即使外资并购并未直接侵犯其国内企业的利益或破坏其市场秩序, 有时也会受到限制。中海油并购优尼科即使成功, 在美国市场上所占的份额依然很小, 但还是被阻止。其次, 宏观经济利益与公共利益不同。公共利益归根到底也是经济利益, 但更具有战略性, 而宏观经济利益则更为直观。再次, 该制度对本国利益既有保护也有增进。前者为原始直接, 具防御性, 后者衍生于前者, 较间接, 具进攻性。

### (二) 适用对象是并购东道国企业的外国企业

首先, 该制度针对并购东道国企业的外国企业, 而不适用于国内企业。其次, 该制度审查的内容不同于对一般并购的管制制度。后者主要关注的是反垄断、对相关各方利益的保护等问题, 前者则除了这些问题之外, 还关注诸如国家安全、国际竞争力等问题, 这些问题也往往更宏观。1997 年加拿大 PCS 公司并购德国 KS 公司被否决, 就是因为联邦卡特尔局认为, 如果允许该并购实施, PCS 公司不但长期在德国碳酸钾市场上占统治地位, 而且将控制世界市场 1/3 的市场份额<sup>[1]</sup> (第 199 页)。

### (三) 在立法和执法上往往比其对一般企业并购的管制更严格

首先, 在立法上更为苛刻。以反垄断为例, 一般来说, 实体控制标准要比其国内并购严格; 在审查程

序上,往往比较严密,更为复杂。其次,在执法上往往严于立法,在敏感案件中尤其如此。如日本外资法虽然规定300多种产业的外资最高持股可达到50%,但是实际上最高只有25%。再次,一定程度上带有保守性。经济全球化背景下,保护主义依然盛行,即使美国也不例外,日本尤其明显。

#### (四)强烈的公法强制色彩

自由主义是西方国家影响深厚的核心经济价值和法律传统。在美国,政府管制的范围控制得很严格,适用非常谨慎。而对于外资并购的审查,就是不多的领域之一,推崇国家强行介入。如中国航天航空技术进出口公司1989年底并购了美国Mamco公司,次年初就被美国总统命令撤回全部投资,没有任何的回旋余地,在美国也没有任何的法律救济途径。

## 二、制度描述:美国的外资并购管制法制

### (一)一般管制法制

1. 联邦证券法律。主要有1933年《证券法》(SA),1934年《证券交易法》(SEA)、1968年《威廉姆斯法》(The Williams Act of 1968)。其中,SEA决定成立证券交易委员会(SEC)实施证券法案、管理证券交易、监管市场;《威廉姆斯法》是联邦证券法的核心。这些主要是针对上市公司收购的。

2. 联邦反托拉斯法律。主要有《谢尔曼法》(Sherman Antitrust Act of 1890)、《联邦贸易委员会法》(The Federal Trade Commission Act of 1914)、《克莱顿法》(The Clayton Antitrust Act of 1914)、《罗宾逊-帕特曼法》(The Robinson-Patman Act of 1936)、《塞勒-凯弗尔法》(Celler Kefauver Antitrust Act of 1950)、《哈特-斯科特-罗狄洛法》(Hart-Scot-Rodino Antitrust Law of 1976)等。这些法律反对的主要对象是市场的垄断行为,当然也包括企业并购中的垄断行为,主要由FTC执行<sup>[2]</sup>(第211页)。

3. 政府并购准则。为了有效地实施反垄断法,美国司法部颁布了若干并购准则。首部并购准则颁布于1968年,在1982年、1984年进行过修改,1992年美国司法部和FTC第一次共同颁布了“横向合并指南”,目前主要是适用后三者。1982年并购准则,以赫芬达尔-赫希曼指数(HHI)替代原来的四企业集中度标准。1984年并购准则规定在审查时对内外企业要适用同样的标准,并规定了集中度与市场份额的相互关系及衡量集中度的三个指标。

4. 各州并购法律。州法律保护目标公司的力度比较大,发挥着很大的作用,而且普遍对外国并购本国公司施以更严厉的限制。州法律主要是对于有关并购的较为细节的问题,根据各自具体情况进行规范。各州具体的规定不尽相同,但是普遍都对敌意并购进行限制。此外,美国各州的公司法都规定了公司合并的程序和法律效果<sup>[3]</sup>(第299页),而且,注重对异议股东的保护<sup>[4]</sup>(第306页)。

### (二)外资并购特殊审查管制制度

1. 特别法案。主要是《埃克森-弗洛里奥修正案》(Exon-Florio Amendment),即《美国贸易与竞争法案》(1989)第5021段。该法案规定,外资并购若涉及到与国家安全相关的产业,将受到美国外国投资委员会(CFIUS)的特别审查。若认为该并购威胁国家安全,CFIUS将就此提请总统审查,而总统有权根据“国家安全”的理由,禁止任何外国人对从事州际商务的美国企业实行兼并、取得或者接管<sup>[5]</sup>(第315页)。该法案列出了审查时,总统(或被指定者)可能会考虑的因素,包括:(1)预期国家防务需求所需求的国内生产;(2)国内产业满足国家防务需求所需要的国内生产;(3)外国公民对国内产业与商业活动的控制已经影响到美国保障国家安全所需的力量和能力;(4)该交易将潜在影响到军用物品、设备或技术出售给那些支持恐怖主义的国家,或导致导弹技术、化学与生物武器的扩散;(5)该交易会使得美国在影响美国国家安全领域中的技术领先地位受到潜在影响。为了进一步完善该法案,1993年《国家防务授权法案》第873(a)段做了进一步补充。

2. 专门法规。除了特别法外,美国还有很多针对专门领域的外资管制法律,主要有:(1)航空业方面,根据美国交通部规定,外国公司对美国航空公司的收购不得超过25%的股份,航空公司董事会成员

中美国籍董事的比例不得低于 2/3,并由交通部审批;(2)海运业方面,在沿海和内河航运的船公司,外国个人、公司和政府在该美国船公司的股份不得超过 25%,否则就取消沿海、内河航运权,如果未经联邦运输部长的批准将在美国注册的船舶出售给外国公司,将受到美国法律的追究;(3)通讯业方面,《联邦通讯法》仅对美国公民才发给经营无线电广播和电视行业的特许证,禁止为外国人所有或控制的公司取得经营通讯事业的一切设备的特许权,对外国公民在电视企业的合营公司或卫星通讯公司中所占股权超过 20%者,不予批准;(4)金融业方面,根据《联邦国际银行法》(International Banking Act of 1978)和各州法律,外国公司通过并购方式进入该领域受到严格限制,1991 年还颁布了《加强对外国银行监管法》和《联邦存款保险公司改进法》,以加强对外资银行的监督和管理。

### 三、风险分析:美国外资并购管制法制的特点

#### (一)审查管制的多维性

首先,管制内容很广。这一立体的审查体系,几乎涵盖了政治、经济、军事等方方面面。其次,审查具体标准很细致。按照规定,在指数低于 1000 点的市场中,企业并购通常会被批准;指数介于 1000 点到 1800 点之间的市场中,若该并购会使指数增长 100 点以上,则可能受到指控;在指数高于 1800 点的市场中,如果该并购会使指数增长 50 点以上,就可能被禁止。正因为这一特点,外资并购一般很难从法律本身得到便宜,有形无形的经过了美国法律的层层筛选过滤。

#### (二)审查管制程序的特殊性

首先审查过程的非公开性。美国法律通常讲透明度,但外资并购审查是例外之一。就中海油一案,美国财政部发言人托尼·弗拉托(Tony Fratto)曾表示不会对被 CFIUS 审查的交易作出评论。实际上,CFIUS 也从不向公众透露有关信息,增加了其暗箱操作的便利,对外资很不利。其次,审查程序的严格性。通常情况下大多数交易很快就能获得批准,CFIUS 负责审查的交易也很少会进入调查。国会反对如果要达到否决效果,必须要有超过 2/3 的议员向总统提出立法草案,草案通过后,总统最后决定。

#### (三)审查管制机构的特殊性

首先是机构的复杂和灵活性。对于敏感的并购案件,一般都在 10 家以上,各取所需(当然也有一定的协调),除了司法部、FTC、CFIUS 等几家之外,没有固定的机构。如 IBM 在 2004 年底向 CFIUS 递交了申请,当时如果在 30 日内得不到该委员会批准,将面临 11 家成员单位组成的一个委员会的调查。外资要取得并购的成功,必须从各方面做好充分准备。其次是审查机构,地位特殊。总统对外资并购审查的参与就是很明显的例证,另外,CFIUS 作为审查主管机构,权力很大,直接对总统负责;而 FTC 则集立法、司法、行政三权于一身,也不隶属于任何部门。

#### (四)审查管制内容和标准的灵活性

有关机构可以根据自己的需要和偏好来调整审查内容和标准,对有利于本国国际竞争力的并购行为,只要不是严重危害国内竞争或竞争性市场结构,一般不加以干预。而对敏感案件,其审查往往十分苛刻。在中海油完成任何交易之前,美国国会还准备在美国能源法中增加一项条款,展开为期 120 天的针对中国日益增长的能源需求的评估。另一方面,现在的国家安全、军事安全基点,其实立法很模糊,实际上是政府说了算。即便如此,美国国会还想突破,试图将之扩至“经济安全”范围,这将对外资并购更加不利。

#### (五)审查管制活动的政治性

在审查各阶段,政治影响始终存在,添加了许多法律、商业之外的非确定性因素。美国对外资并购审查制度的设计,为政治干涉提供了可能,间接但是影响很大,甚至可以左右目标企业的决策。中海油竞购案中,41 名美国国会议员曾联名敦促政府对中海油并购优尼科的要约进行严格审查。甚至有报道说,很多国会议员在国内一些右翼和商界势力的指使下进行刻意阻挠。中海油以比雪佛龙高出 5 亿美元的交易条件,优尼科由最初的积极接触到最终弃而选择后者,美国各种政治力量对其管理层和股东的

影响是显而易见的。

正因为上述特征,该制度使外资并购承担很大的法律管制风险。从已成判例看,几乎所有失败的案件,尤其大型案件都与其有关。除中海油外,还有如年由于美国国防部及CFIUS的反对,2003中国香港和黄集团被迫放弃收购美国环球电讯公司;而成功的企业也因此受到很大制约,如联想并购IBM也曾遭到CFIUS进行调查的威胁。因此,我们切不可小视,要积极寻找法律对策,减少和避免这种制度对我国在美海外并购的负面影响。

## 四、对策建议:我国应对美国外资并购管制的法律途径

### (一)主体:企业和政府

我国企业自身对法律制度的利用和规避能力欠缺,其次是作为管理者的政府目前还未能提供相对完备的跨国并购政策法律,两者都要进一步改进。

1. 企业方面。第一,挖掘我国(母国)的政策法律资源;第二,利用好美国(东道国)的法律,规避法律风险;第三,对目标企业要进行法律审查,如组织结构等;第四,充分利用国际机制,如我国已参加的《华盛顿公约》(ICSID)、《汉城公约》(MIGA)等。

2. 政府方面。从广义上看,可以从政治和法律两方面发挥作用,后者则主要有:第一,完善和构建我国相关政策法律;第二,积极依法发挥服务作用;政府可以利用自身的资源和优势为企业服务,如为企业提供东道国及目标企业的有关法律信息等;第三,政府要积极与美国政府沟通,并努力建立各种双边、多边法律制度,避免无谓的管制风险。

### (二)法域:国内法和跨国法

1. 国内法方面。包括外资并购立法和海外并购立法,两者密不可分。目前,前者主要有《外商投资产业目录》、《利用外资改组国有企业暂行规定》等,还有一些地方性法规,如《关于外资并购本市(上海)国有企业若干意见的实施细则》等;后者主要有《境外投资外汇管理办法》、《境外投资企业的审批程序和管理办法》等,这些法规效力层次低、缺乏体系性、规定过于原则简单。我国急需制定《海外投资公司法》、《海外投资银行法》、《海外投资保险法》等法律。

2. 跨国法方面。借用美国学者P. Jessup的“跨国法”概念,指国内法以外的法律,主要有:(1)双边法制。中美在1980年签订生效了《中美关于投资保险和投资保证的鼓励投资协议和换文》(以下称《中美投资协议》),但是具体到并购的法律协议还没有。(2)区域法制。中美两国目前可以利用的区域经济组织主要是APEC,该组织1995年通过的《执行〈茂物宣言〉的行动议程》,就包含了投资自由化与便利化的内容。(3)国际多边法制。一是UN系列,如1992年WB和IMF“发展委员会”通过的《外国直接投资待遇指南》等;二是WTO系列,但是,TRIMS目前在此方面没有明确的实体规定,DSU中的非违约性诉讼,在成员国未明确协商一致前,也不能适用。

### (三)层次:基本法和特别法

1. 基本法方面。企业立法、企业并购基本立法,是海外并购的重要法律基础,具体包括:(1)企业立法方面,应该进一步规范立法体系,解决好公有制企业法律问题,规范企业治理结构,克服“治理冷淡”现象,进一步完善证券市场法律,规范上市公司的组织和行为;(2)企业并购基本立法方面,目前主要有《证券法》、《股票发行与交易暂行条例》、《上市公司并购管理办法》、《关于企业兼并的暂行办法》等,还有一些地方性法规,如《武汉市企业兼并市场实施方案》等,但是不够体系化,仍有许多空白。

2. 特别法方面。狭义上主要是跨国并购审批制度。笔者认为,在审查机构方面,国资委、商务部应该作为主管部门,地方主要是提供辅助措施;在审查标准方面,应采取综合审查标准,即包含外资、产业、竞争等政策及经济效率等因素。对于海外并购审批制度,我国应该建立权威的综合协调管理机构进行宏观协调和统一规划,优化境外投资管理制度,简化审批手续,并尽快制定《海外投资审核法》,建立一套

符合我国国情的投资管理审批程序。

#### (四)机制:管制协调和争端解决

1. 管制协调方面。包括以下内容: (1) 中国海外并购管制法。除上述外, 还有《境外企业、机构清产核资有关规定》等。(2) 中国外资并购管制法。除上述外, 还有《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》等。以上立法都急需完善。(3) 美国外资并购管制法。除上述外, 还有《反垄断民事诉讼法》(1962) 等。(4) 中美两国有关双边和多边协议。除了投资方面外, 还有各类相关协议, 如《中美关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定的议定书》等。

2. 争端解决方面。若仲裁解决, 有以下几种情况: 一是中美企业之间, 经协议可以在美国国内或国外的仲裁机构进行仲裁, 如国际商会国际仲裁院等; 二是中国企业与美国政府之间, 可以进行国际仲裁, 如 ICSID 中心等; 三是中美政府之间, 一般由两国按照双边协定或协商解决。按照《中美投资协议》第 6 条规定, 两国政府对有关跨国并购发生争议时, 应尽可能谈判解决; 若 3 个月后未能解决, 可以将争议提交仲裁。中美政府之间的并购投资争议, 若用司法解决方法解决, 一般是在国际法院进行诉讼。

#### [参 考 文 献]

- [1] 史建三. 跨国并购论[M]. 上海: 立信会计出版社, 1999.
- [2] 张远忠. 外资并购国有企业中的法律问题分析. 北京: 法律出版社, 2004.
- [3] 朱伟一. 美国公司法判例解析[M]. 北京: 中国法制出版社, 2000.
- [4] 王子林, 张昌彩, 沈琦. 企业并购[M]. 北京: 经济科学出版社, 2000.
- [5] 陈安. 国际经济法学[M]. 北京: 北京大学出版社, 1994.

(责任编辑 车 英)

## Host Nations' Governing System of M &A by Foreign Capital & Home Nations' Legal Countermeasures

CHEN Yehong, CHEN Weixiang

(School of Politics and Law, Huazhong Normal University, Wuhan 430079, Hubei, China)

**Biographies:** CHEN Yehong (1963-), male, Doctor, Professor & Doctoral supervisor, School of Politics and Law, Huazhong Normal University, majoring in international economical law and investment law; CHEN Weixiang (1980-), male, Graduate, School of Politics and Law, Huazhong Normal University, majoring in economical law and international economical law.

**Abstract:** An enterprise is usually governed by host nation when it mergering and acquisiting overseas. Host nations' Governing System of M &A by Foreign Capital already have normal forms, which have its special intention and character. The USA' s legal system in this respect is very developed and can be divided into general governing and especial governing approximately. The USA' s Governing System of M &A by Foreign Capital has its own speciality which is representative to a certain degree and is one important source of foreign capital' s legal venture in M &A. As home nation of the foreign M &A, it should construct a suit of legal countermeasures on various lay.

**Key words:** host nations; home nations; mergers and acquisitions by foreign capital; overseas mergers and acquisitions; governing