

新现状

监管趋紧时期，中国企业在欧洲和北美的
境外直接投资情况

全球交易
项目翘楚
单日平均领导并
达成三笔交易

概述

中国正进一步走向世界

广大中国企业正不断争取市场准入、寻求自然资源和国外技术，当然，也在积极挖掘提升财务投资回报的机遇。

但面临国内外经济的增速放缓和监管的不断趋紧，中国企业全球境外投资的环境可谓瞬息万变。

为了帮助各个企业组织在变幻莫测的局势中作出正确的决策，贝克·麦坚时和荣鼎咨询详细分析了中国企业境外直接投资的最新趋势。

本期中国企业境外直接投资年度报告主要探讨以下几个方面：

- 投资格局的变迁
- 推动变革的力量
- 买卖双方未来可预期的变化

世界与中国正在不断架起互动的桥梁，那些反应灵敏且富有创新精神的企业便纷纷作出了明智的决策，抓住新兴机遇，它们将收获最丰硕的成果。

贝克·麦坚时国际律师事务所介绍

贝克·麦坚时提供端到端商业法律咨询服务，最大程度地提高交易确定性，确保预期成交价值。本所集结了遍布46个辖区的众多律师，长期为中国企业的境外投资事务提供咨询服务，这也是全球规模最大的并购交易业务团队。

荣鼎咨询公司介绍

荣鼎咨询的研究团队是全球规模最大的独立研究团队之一，他们在提供见解深刻、富有开创性的分析方面可谓成绩斐然。

联系信息

中国

Bee Chun Boo 邬美珍

+ 86 10 6535 3913

bee.chun.boo@bakermckenzie.com

Tracy Wut 屈爱青

+ 852 2846 1619

tracy.wut@bakermckenzie.com

Howard Wu 吴昊

+ 86 21 6105 8538

howard.wu@bakermckenzie.com

Stanley Jia 贾殿安

+ 86 10 6535 9393

stanley.jia@bakermckenzie.com

北美

Rod Hunter

+ 1 202 452 7084

rod.hunter@bakermckenzie.com

Michael De Franco

+ 1 312 861 8230

michael.defranco@bakermckenzie.com

Alan Zoccolillo

+ 1 212 626 4374

alan.zoccolillo@bakermckenzie.com

欧洲

Thomas Gilles

+ 49 69 2 99 08 501

thomas.gilles@bakermckenzie.com

Will Holder

+ 44 20 7919 1455

william.holder@bakermckenzie.com

Maite Diez

+ 34 91 391 59 55

maite.diez@bakermckenzie.com

Marco Marazzi

+ 39 02 76231 481

marco.marazzi@bakermckenzie.com

Christian Atzler

+ 49 69 2 99 08 124

christian.atzler@bakermckenzie.com

Peter Lu

+ 44 20 7919 1300

peter.lu@bakermckenzie.com

Stephane Davin

+ 33 1 44 17 53 24

stephane.davin@bakermckenzie.com

2018年中国企业在 欧洲和北美的境外直接投资

主要趋势

1. 中国企业在欧洲和北美的境外直接投资跌至6年以来最低

趋势分析

尽管交易量持续稳定，但2018年投资水平延续了去年的暴跌走势。2017年跌幅已经创下了记录，2018年的投资水平到达了六年来的谷底。

现状背景

过去五年，欧洲的交易数量持平，北美则略显降势。

不仅中国的监管政策正在步步紧缩，各个关键投资标的国家的监管审查力度也在加大，2018年的成交价值因此受到了抑制。因此，欧洲与北美两个地区的中国企业境外直接投资水平出现了整体下滑。

数据分析

- 过去五年间，欧洲的交易量大体持平。
- 在北美地区，去年的交易量水平较之2014年下滑20%，但2018年稍有反弹。
- 欧洲与北美两个地区的平均交易规模均有所缩水：
 - 欧洲：从2017年的5.12亿美元（受中国化工与先正达的大型交易影响）降至2018年的1.30亿美元。
 - 北美：从2017年的2.07亿美元跌至2018年的仅0.44亿美元。
- 这两个地区的总体投资从2017年的1,110亿美元跌至2018年仅有的300亿美元。上次出现类似低位的时间是2013年和2014年。

图1：中国企业境外直接投资交易量和交易额

单位：百万美元、交易笔数

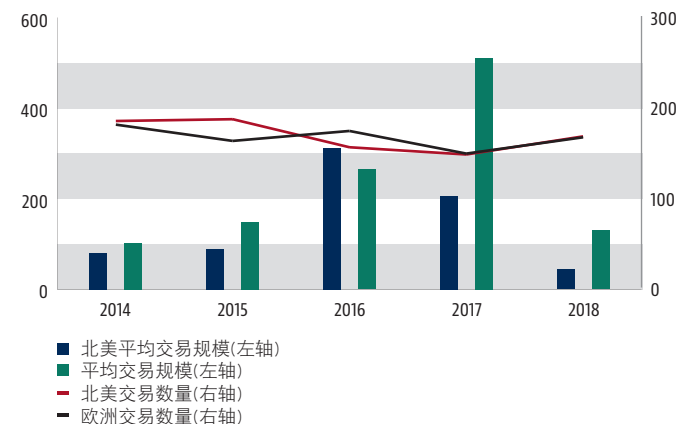
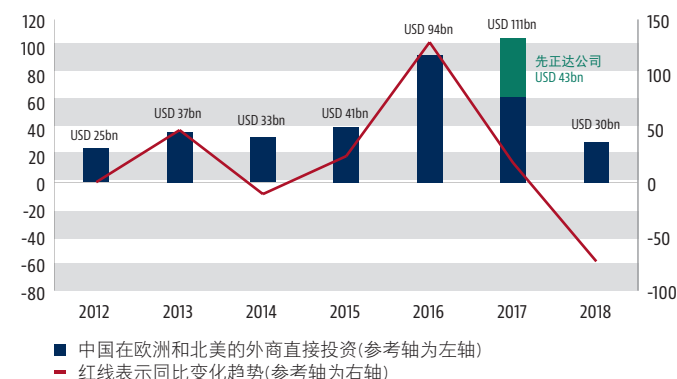


图2：中国企业境外直接投资在欧洲和北美的成交额

单位：十亿美元、同比变化百分比



2. 实践证明，欧洲地区复苏潜力更大

趋势分析

2018年，中国在欧洲的企业境外直接投资远超对北美的投资。对美投资再度暴跌，而欧洲的跌幅较为温和，但仍然很明显。

现状背景

对美投资受到重创，归结为以下原因：

- 中国对资金外流的监管审查力度持续加大
- 美国针对中国企业境外直接投资的政策不断变化（例如，更为严格的外商投资审查）
- 中美两国的经济关系持续恶化

虽然欧洲也存在急剧的同比绝对降幅，但那是因为欧洲2017年的数值由于中国化工以430亿美元收购先正达的交易而剧增。

这种差距的部分原因在于，通过中国审批的交易类型都集中在欧洲（尤其是德国）占比显赫的市场（例如，先进制造业）。

美国占据强势地位的产业则处于更严格的监管之下。例如，美国对高科技产业实施审查，而中国则对娱乐房地产业实施监管。

数据分析

北美

- 2018年，中国企业在北美的境外直接投资骤跌达75%，仅为80亿美元。
- 其中，美国损失最为惨重，中国对美投资从2017年的290亿美元暴跌至2018年的50亿美元。
- 反观加拿大，中国对加投资有所抬头，从2017年的15亿美元升至2018年的27亿美元。这一增长源于基础材料市场的几宗大型收购。

欧洲

- 2018年，中国对欧洲投资为225亿美元。
- 刨除“先正达效应”，这一数字比去年下降了40%。

图3：2018年中国企业在欧洲和北美的境外直接投资最高成交
十亿美元

欧洲			北美		
投资方	目标公司	价值	投资方	目标公司	价值
浙江吉利控股集团	沃尔沃公司	3.5	中国紫金矿业集团	加拿大耐森资源公司	1.25
中国财团 Strategic IDC Limited	英国 Global Switch	2.8	山东威高集团	美国爱琅医疗器械控股有限公司	0.85
联想控股	卢森堡国际银行	1.8	春华资本集团	诺贝尔学习社区	0.8
科瑞天诚投资公司	德国 Biotest	1.3	中信集团	艾芬豪矿业	0.6
东方证券	西班牙伊玛希纳传媒	1.1	中誉集团、中国民生投资集团	加拿大矿业资产	0.4

3. 投资放缓，撤资加速

趋势分析

除了限制境外投资，中国的金融形势严峻也是导致部分中国企业大笔撤资的原因。

现状背景

2018年，中国这几年最急于获利的一些投资方以空前的速度撤出了国外资产，被出售的资产主要涉及地产、酒店以及娱乐产业。

数据分析

- 2018年，中国企业出售了130亿美元的北美资产，以及在欧洲持有的50亿美元资产。
- 结合境外投资放缓的打击，这些资产出售将导致中国企业在北美的55亿美元境外直接投资于2018年转变为负资产。
- 去年，中国企业又公布了从欧洲和北美撤走120亿美元，这批资产将于2019年完成出售。

图4：2018年中国在欧洲和北美的主要撤资

现状	目标公司	中国企业	价值（百万美元）	目标国家
北美				
已公布	英迈国际	海航集团	7,500	美国
已完成	希尔顿全球控股公司	海航集团	5,900	美国
已公布	豪华酒店资产组合	安邦保险集团	5,500	美国
已公布	传奇影业	万达	3,500	美国
已完成	纽约中城曼哈顿公园245号	海航集团	2,200	美国
已完成	雷迪森酒店集团	海航集团	2,000	美国
已公布	（自由而发）	复星国际	1,600	美国
已完成	公园酒店及度假村	海航集团	1,380	美国
已完成	希尔顿分时度假村	海航集团	1,140	美国
欧洲				
已公布	Swissport集团	海航集团	2,730	瑞士
已完成	Avolon	海航集团	2,210	冰岛
已公布	TIP拖车服务公司	海航集团	1,200	荷兰
已完成	佳美集团控股公司	海航集团	1,100	瑞士

4. 产业模式反映真实的实地情况

趋势分析

2018年，中国企业在欧洲与北美境外直接投资的市场组成各有不同，主要是受到了以下两项因素的影响：首先，欧洲与北美的政治与监管环境不同；其次，中国对某些境外投资施加了管制，这些管制不同程度地影响中国对北美的投资。

现状背景

2017年，中国在欧洲完成了一批大宗交易，交易主要集中在农业和食品、交通和基础设施产业。2018年则并未出现这样的集中交易。没有一个产业在中国对欧洲投资总额中占比超过20%。

中国对北美的投资更为集中化，部分原因在于中国在加拿大的矿产交易规模可观。在美国，因为中国的政策限制，房地产和交通的投资热度褪去，保健和生物技术产业呈抬头趋势。

数据分析

2018年中国企业境外直接投资占比最高的产业：

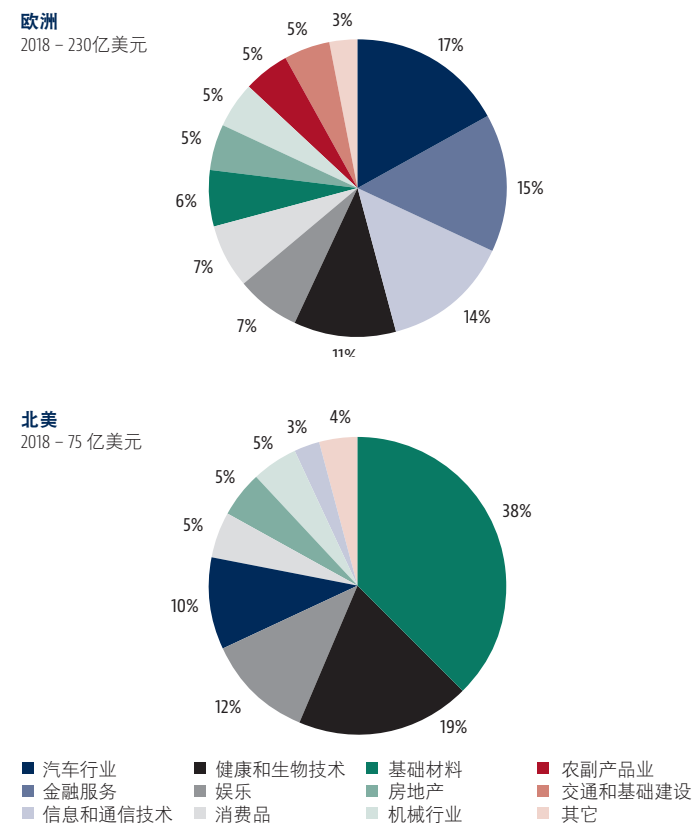
欧洲

- 汽车 – 17%
- 金融和商业服务 – 15%
- 信息和通信技术 – 14%

北美

- 基础材料 – 38%
- 健康与生物技术 – 19%
- 房地产 – 12%

图5：不同行业的中国企业境外直接投资交易总额占比



5. 国有企业青睐北美；财务投资方则偏爱欧洲

趋势分析

2018年间，中国在欧洲和北美的国有和私人投资占比趋同。同时，财务投资方的目光离开了北美，转而投向了欧洲。

现状背景

在2017年两笔大宗交易造成投资数额激增的影响结束后，中国对欧洲的国有投资占比骤跌。但中国对北美的国有投资则猛增，部分原因在于对加拿大的矿产收购，以及私人投资的暴跌。

但论及投资动机，就不存在这种趋同性了。

尽管中国的法规制度更有利于战略性投资，但中国在欧洲的财务性投资占比仍然迅猛增长。但在北美，这些法规却达到了

预期的效果：2018年，中国对北美的财务投资已连续第三年下滑。

数据分析

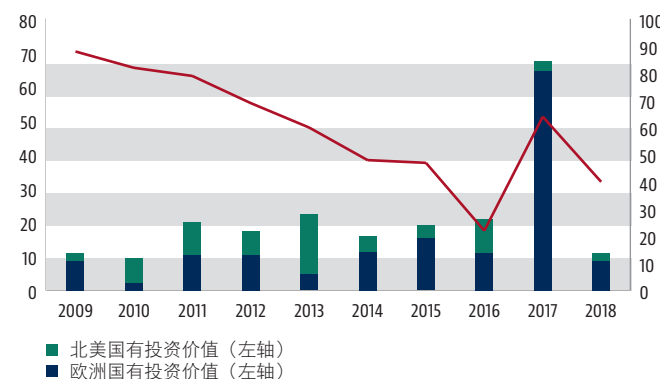
中国国有投资方的企业境外直接投资占比：

- 欧洲 - 40%（低于2017年的86%）
- 北美 - 38%（高于2017年的9%）

中国金融投资代表的企业境外直接投资占比：

- 欧洲 - 40%（高于2017年的24%）
- 北美 - 5%（低于2017年的20%）

图6：中国国有投资方在欧洲和北美的企业境外直接投资交易
单位：十亿美元、总值占比



6. 多个欧洲经济体迎来投资大幅增长

未来趋势

欧洲各个国家在2018年均迎来了中国企业境外直接投资的相对增长；而中国对北美投资则更强地反映出地域性特点。

现状背景

去年，中国在多个西欧国家的投资水平有明显增长，其中包括法国、瑞典、卢森堡、丹麦和西班牙。

中欧及东欧也有多个经济体经历了中国企业境外直接投资激增（尽管起点较低），尤其是匈牙利、克罗地亚、波兰和斯洛文尼亚。上述增长的关键因素在于制造业和可再生能源领域的新建项目投资。

去年，北美地区的以下三个行政区域获得了最大投资占比：不列颠哥伦比亚省、宾夕法尼亚州以及德克萨斯州。加利福尼亚州原本是北美最热门的中国企业境外直接投资地区，今年的投资却急剧下滑。

数据分析

2017年-2018年中国企业对不同地区的境外直接投资同比变化

西欧

- 卢森堡: >1,000%
- 丹麦: >1,000%
- 瑞典: 186%
- 西班牙: 162%

中欧

- 斯洛文尼亚: >1,000%
- 克罗地亚: 355%
- 匈牙利: 185%
- 波兰: 182%

北美

- 宾夕法尼亚州: >1,000%
- 不列颠哥伦比亚省: 96%
- 德克萨斯: 337%
- 加州: -93%

图7：中国企业境外直接投资在欧洲和北美的地区性分类
十亿美元

国家	2018年投资	2017年-2018年变化百分比%	国家	2000年-2018年投资
欧洲				
英国	4.9	-76%	英国	55
瑞典	4.0	186%	瑞士	45
德国	2.5	34%	德国	27
卢森堡	1.9	>1,000%	法国	17
法国	1.8	86%	意大利	17
西班牙	1.2	162%	荷兰	12
丹麦	1.1	>1,000%	芬兰	8
北美				
不列颠哥伦比亚省	2.2	96%	加州	31
宾夕法尼亚州	1.2	>1,000%	亚伯达省	27
德克萨斯州	0.9	337%	伊利诺斯州	10
加州	0.4	-93%	肯塔基州	9
亚伯达省	0.4	826%	不列颠哥伦比亚省	7
马萨诸塞州	0.3	-86%	密歇根州	4.5
俄亥俄州	0.3	-17%	马萨诸塞州	3.7

数据来源

图 1, 2, 3, 5, 7: 荣鼎咨询。该数据反映了中国大陆公司直接投资交易的价值，包括导致重大所有权控制（> 10%的股权）的新建项目和收购。欧洲包括欧盟28国和欧洲自由贸易联盟（EFTA）国家：冰岛、列支敦士登、挪威和瑞士。北美包括美国和加拿大。

图4: 荣鼎咨询。该数据包括中国大陆公司在欧洲和北美的大型已公布和完成的资产销售。

图6: 荣鼎咨询。该数据代表中国大陆公司直接投资交易的价值，包括导致重大所有权控制（> 10%的股权）的新建项目和收购。欧洲包括欧盟28国和欧洲自由贸易联盟（EFTA）国家：冰岛、列支敦士登、挪威和瑞士。北美包括美国和加拿大。国有企业是指由国家机关拥有和控制至少20%股权的公司。

美国投资筛查现状

投资审核新规在中国企业对美境外直接投资上有哪些影响？

重点一览

- 美国新立法案（外国投资风险审查现代化法案(FIRRMA)）将改变中国企业在美国的境外直接投资格局。
- 新法案授权政府针对向敏感市场的少数股权投资进行审查。
- 当政府的政策方针保持不变时，一旦明确了法案的落实制度，立法的效力将充分施展。
- 如果新制度能得到审慎、严格的落实，那么它将在保护美国国家利益的同时，对未来的中美投资关系起到稳定作用。



Rod Hunter
合伙人，贝克·麦坚时

背景

美国新投资筛查规定令中国投资方的境况愈加艰难。近年来，针对中国交易的审查呈增多趋势，而且新制度一旦于明年完全落实，它就将覆盖范围更广的投资项目。

外国投资风险审查现代化法案(FIRRMA)扩大了由美国外国投资委员会(CFIUS)执行的投资审查范围。这项法案于2017年11月发布后，于2018年8月正式生效。

然而，早在引入FIRRMA之前，CFIUS审查就曾加大力度，致使中国企业境外直接投资自2016年高位下跌，技术投资减少。

为了应对中国买家购买半导体的意向激增，在奥巴马任期临近结束之际，美国开始加大投资审查的力度。

特朗普执政后，投资审查继续盛行，而由于新旧总统交接事务繁杂，期间领导与人员安置的缺口导致了投资审查工作的大量积压，因此某种程度上显得投资审查更加频繁了。

自那时起，中美之间的对立贸易关系日益严峻，因而令高科技产业和敏感个人数据等领域的交易充满了更大的不确定性。然而，应当注意的是，CFIUS的策略依然未变。

2018年，至少有14宗中国投资的流产主要归咎于引起了CFIUS的注意，其中大多数发生在上半年（也就是在引入FIRRMA之前），

下半年取消的投资笔数较少，因为中国公司避开了问题多发的产业和交易。

可以合理地认为，是CFIUS审查阻拦了其他中国投资方投标美国资产的脚步。

图8：中国企业在美国取消和撤回的境外直接投资交易（2006年-2018年）

单位：交易笔数、十亿美元



数据来源：荣鼎咨询。该数据包括中国大陆投资者撤销或取消的大型交易。

初步影响

FIRRMA要求外企资金和其他少数股权投资遵守CFIUS管辖下的特定标准。它主要关注关键技术和基础设施，以及持有美国公民敏感数据的各大美国企业。

2018年11月，FIRRMA试行计划启动生效，针对关键技术研发业务的投资，实施FIRRMA的强制申报制度（必须经过事先批准）。

这些新申报制度会配合处以可能达到投资本身价值的罚金，因此，买卖双方会严密审查外商投资交易。

实施问题

今起直至2020年3月的过渡期内，FIRRMA将实施众多影响深远的变革。

CFIUS将对涉及关键基础设施和敏感个人数据的交易应用这套监管制度。

同时，行政机构将起草一份“新兴基础技术”列表，这些技术须符合申报要求，而且在中国进行技术共享时受到出口管制许可的监管。

这份涵盖范围深广的技术列表囊括了人工智能或生物技术等整个领域，因而更多外商投资必须进行申报。但相反的是，更具针对性的法案解释会缩窄FIRRMA的涵盖范围。

展望未来

FIRRMA造成了中国投资方在短期内的不确定性，但它有潜力为未来的中美投资关系奠定更坚实的基础。

笼统而言，这项法案在开放外资与保护美国安全利益之间，达到了合理的平衡。事实上，在中美两国之间的战略竞争日益激化的当下，稳健的CFIUS制度不可或缺，它让美国敞开了中国对非敏感领域投资的大门。

在美国启用新投资制度的过程中，FIRRMA的有限（和透明）实施有助于消除不确定性，从而在美国许可开放投资的市场领域赋予中国企业继续交易的信心。

欧洲投资资格局变幻莫测

欧洲投资监管环境的发展变化，会对中国投资方产生哪些长期影响？

重点一览

- 欧洲对外商投资持开放态度，包括来自中国的外商投资。
- 但是，许多欧洲国家都将制定或启用筛查制度。
- 而且，欧盟正在针对投资监控开展更密切的协调工作。
- 尽管如此，欧洲对投资审查的严格程度仍然略逊于美国。
- 但中国投资方仍需谨慎规划交易，才能确保在变幻莫测的监管环境中获得成功。



Thomas Gilles
合伙人，贝克·麦坚时



Anahita Thoms
合伙人，贝克·麦坚时

背景

迄今为止，针对外商投资欧洲的监管介入一直寥寥无几。

2018年之前，尚无政府以国家安全为由直接阻止中国收购行为的先例。

但现在，局面已发生了变化。

欧洲仍对中国投资持开放态度，但近期态势显示，中国投资在整个欧洲大陆都面临着更严格的政府审查。

国家动向

欧洲国家正在不断升级投资审查制度，并且提升交易监管的能力。

去年，法国扩增了须进行投资审查的市场的名单。德国降低了投资门槛，却启动了针对敏感产业领域的政府审查。英国等其他国家也展开了升级审查机制的流程。

同时，匈牙利等国家也首次制定了投资审查制度。现在，非欧盟投资方必须先获取政府批准，才能在匈牙利收购政府认为事关国家安全的资产。

包括荷兰和丹麦在内的其他国家，也正在争论是否采取类似举措。

此外，欧洲各国政府还正在进一步制定更具决定性的产业政策，并采取直接行动。法德等主要经济体已宣布有意向拓展产业政策工具，保护敏感技术。

而且，各国政府还更加希望通过其他渠道来阻拦外企收购。例如，德国通过一家政策性银行收购了公共事业公司50Hertz的一份股权，从而有效制止了中国国家电网公司的收购。

泛欧洲框架

欧盟制定了一个新框架，来协调外商投资的筛查工作，防范安全风险。

该框架促进了成员国家之间对外商投资的信息共享，有利于融汇各国的投资审查机制。

新框架于2018年11月引入，其规定要求成员国国家汇报外商投资情况；并允许成员国家向彼此索取特定交易的信息。

但在该框架下，欧盟无权禁止投资。相反，框架制定了指导方针，引导国家制度确定应针对哪些产业和投资项目进行审查。

框架中列出的市场领域有：人工智能、机器人和半导体；所针对的投资包括涉及国有或产业政策扶持的项目。

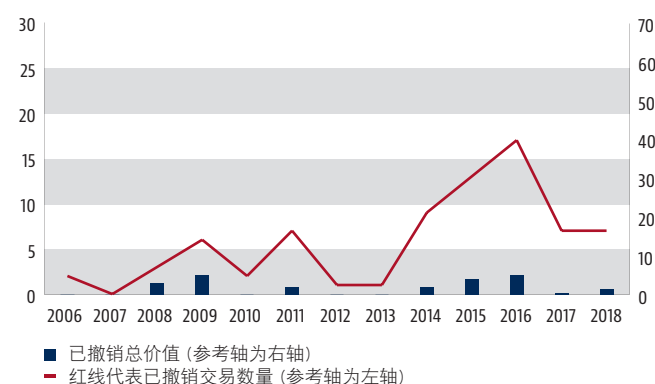
该欧盟框架并不等同于非常严格的审查制度，但它的引入却有可能迫使各个欧洲国家的审查机制趋于严苛。

初步影响

在步向更严格的中国企业境外直接投资审查的进程中，欧洲可能还处在起步阶段，但有些效果已然显现。

图9：中国在欧洲取消和撤回的中国企业境外直接投资交易（2006年-2018年）

单位：交易笔数、十亿美元



数据来源：荣鼎咨询。该数据包括中国大陆投资者撤销或取消的大型交易，欧洲包括欧盟28国和欧洲自由贸易联盟（EFTA）国家：冰岛、列支敦士登、挪威和瑞士。

去年，至少有七宗与中国的交易由于监管干预而受阻。其中一个知名案例是：烟台台海集团对德国Leifeld Metal Spinning的收购提案。

其他交易由于监管措施而延后，比如中国三峡集团对葡萄牙公共事业公司EDP的收购。

展望未来

在这种背景下，投资方将需要制定严谨的规划，在更加具有挑战性的监管环境下杀出重围。

但应当强调的是，欧洲并不打算实施约束性的投资政策。

近期的改革只不过是补救措施，这是各地都有的惯例而已。而且最大的原因在于大部分所引入的机制侧重点仅限于国家安全保护。它们不涉及更宽泛的问题，例如净经济效益，而且也不审查10%以下的股权。

因此，欧洲的投资筛查涉及范围小于美国，各国政府保留为自己制定投资审查制度的权利。这样一来，许多国家都会对来自中国及其他国家的企业境外直接投资秉持开明的态度。

展望2019年

日益严峻的监管环境对中国企业境外投资意味着什么？

重点一览

- 欧洲对投资交易的合理需求与美国的现行态势形成了鲜明的对比。
- 但这两个地区的投资仍然面临着日益收紧的审查制度。
- 同时，中国国内的经济增速放缓也令境外投资意向增添了一层疑虑。
- 然而，鉴于中国企业境外直接投资在全球尚属弱势，长期来看，如果国内外的政策环境能够再度正常化，发展潜力将非常巨大。

前景对比鲜明

展望2019年，中国企业在欧洲与北美的境外直接投资前景迥然不同。

欧洲现有未决交易价值超过200亿美元，体现了中国企业组织对欧洲地区的投资意向十分稳健。

但北美地区仅为50亿美元，明显较弱，只达到了去年同期价值的一半，而且这50亿美元中约一半都归功于大宗交易：泛海国际等待已久后以27亿美元收购保险公司Genworth。

看来，新建项目投资是2019年中国企业对北美境外直接投资最大的希望了。由于贸易壁垒，直接投资比支付出口关税具有更大效益，因此，新建项目投资可以延续2018下半年间此类项目的上升态势。

监管逆风

在监管方面，区域性展望则更为一致。美国与欧洲的立法环境针对中国投资方充满了显著的风险和不确定性。

针对外商投资，美国的新投资筛查法案(FIRRMA)形成了一个无法预测的局面。同时，中美之间日趋严峻的经济和政治关系也让投资方苦不堪言。

而尽管欧洲国家（和欧盟）对中国投资持开放态度，但它们也在全面改革自己的投资筛查制度。

各国政府根据这些政策变化，对涉及政府资助或跟政策相关的投资项目加以审查，这些变化对中国投资方的影响可能格外深远。

充满不确定性的展望

去年，中国企业境外直接投资全球下滑的主要原因在于中国对资金外流的严加管控。放眼未来，国内经济前景充满不确定性，这说明此类调控措施不太可能会放宽，因此境外投资又被蒙上了一层阴影。

中国政府有可能采取措施放宽货币供应，以此刺激经济。2019年3月通过了一项法案，这项法案旨在减轻国外业务的疑虑，让境内投资回流中国。

但是，中国与北美和欧洲等先进经济体之间存在的利率差异正在日益扩大，因此，政府必须对投于境外的资金施加严格的行政管控措施。

然而，如果能够消除国内外的政策不确定性，中国企业境外投资的长期前景仍然是乐观的。截至今日，作为世界第二大经济体，中国的全球投资仍然偏低。中国的企业境外直接投资储备总值仅占GDP的15%，低于其他各大经济体的约33%均值。

先不论国家主导的技术转移问题，有许多合理原因鼓励中国进行境外投资：贴近客户，掌握市场动态，获取各类资源等等。

尽管面对现行监管制度和市场逆流，一旦国内国际政策落地，我们仍然可以期待中国企业境外直接投资回升到更高水平。

新监管现状下的交易风险

中国投资方对欧洲和美国的新审查框架应当抱有 何种期待？

重点一览

- 欧洲和美国对中国企业境外直接投资的监管环境正日益严峻。
- 在复杂多变的背景下，中国投资方需要设法应对以下问题：
 1. 政府针对境外交易的审查更加严格
 2. 审查过程更加漫长
 3. 更强烈的信息披露要求
 4. 波及的市场范围更大
 5. 对国家资助投资方的严加审查
 6. 少数股权投资受审查的比例上升
- 鉴于上述变化，中国买方在准备工作，降低风险上务必保持谨慎。
- 如果这些措施能落实到位，交易仍然能够获得成功。



Howard Wu 吴昊
合伙人，贝克·麦坚时



Tracy Wut 屈爱青
合伙人，贝克·麦坚时



Bee Chun Boo 邬美珍
合伙人，贝克·麦坚时

背景

自2016年起，在境外投资的中国企业已对日趋复杂的监管格局一再妥协。

而国内对资金外流的监管也加大了力度，海外交易融资渠道的畅通性也发生了变化。

去年，中国企业在西方的投资受到的严加审查造成的影响进一步激化，尤其那些存在潜在安全问题的领域存在的此类影响更加突出。

对未来的期待

下面总结了**中国买方**与**国外卖方**在新监管现状下可能面临的变化：

1. 收购审查更加严格

欧洲与北美的监管机构有可能更加关注涉及国外买方的交易。

这是美国的新投资审查法案、更严格的欧洲筛查制度，以及新制定的欧盟监控框架共同造成的后果。

因此，面向欧洲和北美这两个地区的中国企业境外直接投资将更易受到监管关注，而当中国企业境外直接投资的目标市场或技术领域对国家安全存在潜在影响时则更是如此。

2. 漫长的审查用时

由于各国都调整了本国的投资审查制度，因此审查用时会更长，这一点无法避免。

例如，英国的制度改革（尽管有待生效）提出了长达75日的新正式审查期。与此类似，美国的CFIUS正式提交流程从75天延长到了最长105天。

美国的过渡期间也有积极一面，它引入了30天加急申报流程，专用于对国家安全不存在潜在影响的交易。这样是一个可以更快、更易于通过CFIUS审查的通道。

3. 更高的信息披露要求

大西洋两岸的各国政府都在寻求更多信息披露。潜在的国外买方预计将提供以下详情：

- 股东结构和融资来源
- 投资标的——包括关键技术和客户群
- 收购后的资产整合策略

如果无法提供完整和准确的信息，就会面临被处以大笔监管罚金的风险。因此，有效的内部管控和合规能力是制胜关键。

4. 波及的市场范围更大

在欧洲与美国，监管机构正在拓宽传统安全相关产业以外的监管市场范围，比如航空航天和半导体产业。

监管机构对以下市场正加大关注力度：

- 具有战略应用价值的关键新兴技术
- 敏感的个人数据和数据隐私
- 关键基础设施——包括公共事业、物流、电信和其他网络设施

欧洲和北美地区的政府目前正在努力研究如何更准确地定义这些领域。因此眼下，仍然不确定哪些交易应接受审查。但与上述领域沾边的任何交易都将面临着接受审查的风险。

5. 对国家资助的审查更严格

欧盟的审查框架鼓励欧洲国家对国有控股投资方进行的交易严加审查。不仅是国有企业，也包括掌握大笔国家资助的企业组织。

同样，目前在美国，CFIUS可以要求与国外政府存在巨大经济利益的买方进行强制申报。

因此，我们可以预见，有政府股东或掌握政府资助的投资方将在大西洋两岸的各个国家接受专门的审查。

6. 小股权也要接受审查

欧洲和美国的制度改革中降低了须接受监督管理的投资股权的最低持股比例。

例如，德国近期也降低了非欧盟投资的审查门槛，只要在国防、技术或媒体公司内股权占有10%（原来25%），便要接受审查。

在特定条件下，在美国，股权不足10%也需要接受审查，这表示私有股权和其他金融投资方现在都有可能要做CFIUS报审。

做好周全准备

在动荡变幻的局势中，想要成为投资方，就必须对国家利益和公共舆论了如指掌。

但在欧洲，想要掌握全局非常困难，因为在欧洲进行的交易可能同时牵动着多个国家的利益。而鉴于美国新制定的制度性质，美国投资环境的复杂程度并不亚于欧洲。

时时关注相关的国内动向，可以避免投资方行差踏错，付出昂贵代价。

公开透明的行为和有效的公共关系维护，同样也至关重要。投资方需要明确规划交易的收益，并设法减少目标国家的潜在安全问题。

虽然投资环境挑战重重，但如果买卖双方的准备工作妥善得当，行事谨慎，降低风险，那么交易依然可以获得成功。对于未来的中国投资方而言，这套准备工作不仅事关信用，而且对斩获竞争筹码能力的提升至关重要。

单日平均领导并达成三笔交易

全球交易项目翘楚

本所提供端到端商业法律咨询服务，最大程度地提高交易确定性，确保预期成交价值。本所拥有2,500名律师，深谙货币市场，拥有卓越的当地市场业务资质。本所主要服务于大型交易，专业领域涵盖银行及金融、资本市场、企业融资、基金、并购、私募股权和各类项目。本所运用深厚的行业专业知识，结合全球各地代表处之间无缝衔接合作的能力，在交易的创立、谈判和成交方面为客户提供独一无二的附加价值。