

新世纪

财 经 新 闻 周 刊

Century Weekly

2011年 第17期 / 5月2日出版 / 总第448期 / 邮发代号: 80-699

行政强制法难产 P.74

定向增发课税背后 P.56

城投债杯中风暴 P.22

限购令退出无期 P.62



投资美国

美国第一份中国对美投资完全报告，
为中国未来十年上万亿美元资本输出指路

CFIUS真相 P.43

财新传媒
Caixin media





EXPERIENCE CHINA

中国

NEW YORK'S GAME

TIMES SQUARE NYC

Relocation

Prudential

HSBC

中国

中国

Chinese Space Travel


AMERICAN EAGLE OUTLET

NYC TAXI

投资美国

不能指望中国投资美国能完全去政治化，但双方必须找到正常化的道路，这将给中国未来十年上万亿美元对外投资指路

□ 本刊特派纽约记者 沈乎 华盛顿记者 章涛 记者 李增新 | 文



2011年1月17日，美国纽约，时报广场上树立的中国国家形象宣传短片展示屏幕。

总计23亿美元！千分之一！中国对美国外商直接投资（Foreign Direct Investment, FDI）在过去五年（2006年-2010年）里，增长了约25倍。但到目前为止，中国对美历年直接投资存量仅为23亿美元，相当于各国对美直接投资存量的千分之一。

数字来自美国商务部经济分析局（BEA）。有人读出了希望，有人读出了忧惧。

1978年改革开放以来，中国作为一个开放的FDI接收国的形象已为世界所熟知，这部分解释了中国在整体经济上的崛起。到2009年，中国已成为仅次于美国的世界第二大FDI接收国，共吸收FDI近1万亿美元。

但中国作为FDI输出国受到关注，还只是近几年的事。5月4日将在美国首都华盛顿正式发布的研究报告《敞开美国大门——挖掘中国海外直接投资红利》（下称《报告》），是国际研究机构首次系统地研究中国企业对美投资的趋势和特征。

《报告》显示，中国在对外投资方面一直是一个微不足道的配角，直到2004年以后。2004年，中国对外直接投资仍少于20亿美元，2006年就超过200亿美元，2008年超过500亿美元。2004年到2008年，年平均增长率超过130%。2009年后危机时期，全球FDI总额猛降了40%，而中国对外直接投资只是微降，仍旧保持在400亿美元之上——中国胃口惊人。

一个不可避免的事实是：继成为劳务输出、初级工业产品输出大国之后，中国终将成为一个资本输出大国。“如果中国遵循新兴经济体的典型模式，到2020年，它将输出1万亿至2万亿美元的直接投资。”该报告预测。

这个事实正在迫近，甚至速度比预测的还要快一些。这对世界意味着什么？对中国自身又意味着什么？世界和



2011年4月15日，广州，广交会上，参观者在看海尔电器展示台展示的3D产品。海尔是最早投资美国的中国企业之一。

中国应当如何去适应中国这一新角色，并理智地评估其影响？

对这个问题，美国的反应是复杂的。一方面，美国从来便有着欢迎FDI的良好传统，认为外商投资可扩大经济规模，促进市场竞争，降低价格，创造工作机会。《报告》甚至调侃道，美国自身也是FDI的产物，正源于荷兰和英

国特许公司的商业冒险。因此，美国许多州政府都设有专门的FDI招商引资机构，甚至有专门负责中国招商的机构。

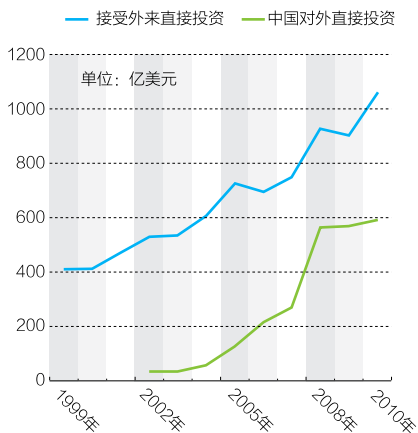
另一方面，中美两国意识形态的巨大差异和持续的贸易摩擦造成的强大逆流，不时成为中国企业赴美投资的隐性阻力，增添了额外的不确定性。例如，中国最大、世界第二大的通讯设备制造商华为，在美国市场数次因“国家安全”理由，在美国外国投资委员会（CFIUS）或国会议员反对下而铩羽。

这些重量级案例，令成功投资被忽略。而中国企业对美直接投资所引起的巨大争议，与其在FDI总量中所占的千分之一的比重相比，可谓不成比例。

在此时展开调研恰逢其时。《报告》是基于过去8个月密集的数据搜集筛选、实地考察及研究咨询的成果，它由美国亚洲协会（Asia Society）美中关系中心、伍德罗·威尔逊国际研究中心（WWIC）基辛格中美研究所及摩立特集团（Monitor Group）共同发起、组织和资助，由荣鼎集团（Rhodium Group）专家调研、操作完成，意在为协调和改进美国对中国FDI总体政策框架建言。它首次较为完整地梳理了中国对美直接

中国开始输出资本

1999年至2010年年度累计中国接受外来直接投资（FDI）与中国对外直接投资走势



注：外来直接投资2007年后数据不含金融类投资；中国对外直接投资2010年后数据不含金融类投资

资料来源：中国商务部 制图：王可



中国企业已在美国50个州中的35个有投资，创造了超过1万个就业机会，但华为在美扩展则命运多舛。

投资的各项数据，从各个角度详细分析了中国FDI对美国的收益和风险。

“最大的风险在于，美国有可能错过将中国对美投资效益最大化的绝好机会。”项目负责人之一的亚洲协会美中关系中心主任夏伟（Orville Schell）说。

《报告》的逻辑是：中国海外直接投资已经起飞，美国既不能拒绝中国直接投资带来的益处，也不能完全依赖准入政策去消除其风险。泛政治化倾向对准入过程施加了过多影响，对吸引中国直接投资造成不利和不公。美国应重申欢迎FDI及对各国一视同仁的政策。

对中国企业，《报告》也提出建议：如果想让自己在华盛顿获得更坦诚的待遇，必须去改善公司治理方面的问题，而且需要更细致地调整投资部署。

中国新势力

世界各国对外直接投资排名中，中国从2007年的第20位猛升至2009年的第6位

中国吸收FDI将维持高位，输出FDI开始起飞，这是《报告》对中国的一个判断。

对吸引外资态度积极的美国各州政府，早有反应。两年前，经费紧张的南卡罗来纳州政府，关闭了在东京的代表处，却追加了对中国代表处的投入。美国各州驻华协会会长、南卡罗来纳州政府亚洲代表处首席代表林新伟告诉财新《新世纪》记者，州政府判断日本经济停滞，新增投资项目不会太多，而对中国有着相反的预期。

密歇根州经济发展公司（MEDC）则在2005年，把原在香港的办公室搬到了上海。该公司中国项目经理Frank Ferro说，作为密歇根州政府的招商平台，公司移师上海正是为了吸引更多的中国FDI。

据《报告》提供的数据，就存量来看，到目前为止，中国对外直接投资规模与其经济规模并不相称：中国占据世界贸易的8%，世界GDP的9%，但对外直接投资存量仅有大约2300亿美元，占世界FDI存量的1.2%，约与丹麦等同，略高于中国台湾，超过巴西和印度。对外外商直接投资（Outward FDI，OFDI）与GDP的比例为5%，全球平均水平为33%，转型经济体的平均水平为16%。

中国的亮点在增长。就增量来看，

2007年中国对外直接投资额仅占世界FDI不到1%，2008年达到3%，2009年接近4%。世界各国对外直接投资排名中，中国从2007年的20位猛升至2009年的第6位。

从2003年到2010年，共发生244起中国对美国直接投资，其中绿地投资（Greenfield Investment，又称创建投资，是指跨国公司等投资主体，在东道国境内依照东道国的法律设立，其部分或全部资产所有权归外国投资者所有——编者注）和收购的数量基本相当（109：135）。《报告》统计的总金额达117亿美元，远高于美国经济分析局23亿美元的统计。2010年，有25起绿地投资和34起收购，总计超过53亿美元。

迄今为止，中国企业已在美国50个州中的35个有投资，创造了超过1万个就业机会。

在《报告》中，中国对外直接投资的动机被分为四种：获得自然资源、开拓新市场、购买战略资产和改进跨国运营效率。由于中国的经济增长方式正在减少对出口和投资的依赖，工业未来的增长不再由生产扩大而驱动，许多中国公司追求的是更高的单位利润——而不是在越来越薄的边际利润扩大生产——这些利润分布在上游的设计和下游的分销、零售和品牌管理，集中于美国和其他高收入市场。

这已与2000年中国开始推广“走出去”战略时的做法，有趋势上的变化：早期对外投资围绕能源和资源，紧接着服务公司追随资源先锋走了出去，最近则瞄准更发达市场的科技和客户。

美国吸引力

中国企业投资美国，成本增加的是工人工资、高管工资，减少的是地价、电价和关税

传统组装业务仍是中国企业走向美

国的“大头”。许多企业延续着海尔的脚步——1999年，海尔对美国冰箱出口大增，但运输成本高且损坏严重，海尔投资3000万美元，雇佣250人，在美国南卡罗莱纳州投资设组装厂。

作为美国制造业吸收中国企业投资最多的州，南卡至今共有2.8亿美元的中国投资，创造了2000个工作机会。林新伟说，在南卡投资的90%以上中国企业都是民营企业，以兼并收购为主，行业方面多种多样，不拘一格。

“国有企业更喜欢资源类项目，美国的资源优势比不上澳大利亚、加拿大和巴西；民企多是因为通过长期出口建立了对美国市场的了解，国企似乎准备还不足。”林新伟认为。

令人吃惊的是，除了接近销售市场和回避关税，推动中国制造企业来到南卡的部分原因是成本。

“塑料化工和金属加工，一天的用电量可能有四五十万度，中国工业用电每度是美元1毛2到1毛5，南卡每度才4美分多，且用得越多越便宜。此外，国内土地成本涨得非常快，南卡对大项目可以免费提供最好的工业用地，小项目的地价也仅有国内的几分之一。”

因此，对这些企业而言，从中国到美国设厂，成本因素综合变化如下：增加的是工人工资、高管工资，减少的是地价、电价和关税。

投资机会是另一种驱动。德勤中国业务部主管合伙人关德铨说，如果一个企业在国内有更好的机会，要跳出“安全区”到美国投资，必须有足够大的动力。

《报告》找到了这种动力：因为中国房地产等资产类型已出现过度投资，有质量的投资机会并不容易找到。

此外，由于在金融危机中受损较少，过去几年中，中国企业看待世界的眼光和信心悄然发生了变化，预计未来人民币的升值，也将使中国企业开展海外投资更加便宜。

另一些企业看中美国市场的重要性。中兴通讯副总裁兼北美地区总裁程立新对财新《新世纪》记者表示：“美国是全球最高端也是最大的电信市场，中兴要成为世界卓越的通信企业，就得在美国市场上占据领先地位。”一旦在美国市场树立了品牌，对全球都是一个示范作用。此外，他还提到，从美国市场吸收的创新能力和反哺其他市场

的产品研发。这与关德铨认识相似——有的中国企业投资美国是为了技术和布局，以增加自己在国内市场的竞争力。

在最近与60多名中国企业家进行的一次模拟游戏中，德勤给出了一个案例——一家中国低端吸尘器制造商，将要收购一家仅在美国市场有业务的高端制造商——企业家们被要求勾选收购后价值增加最多的几个方面。

“选出来四个最重要的因素，两个与增加营收有关：一是把高端产品进口到中国，用现有渠道销售，二是把高端产品技术融合进低端产品，攻中端市场。这是他们最感兴趣且收效最早的。另外两个跟成本降低有关：一是改良中国的生产技术，提高生产效率，另一个是以后美国增产的部分让中国现有工厂来接收。”

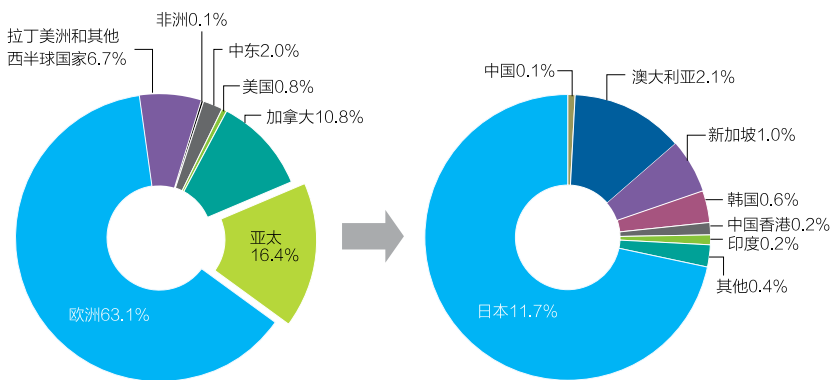
“一家中国公司从低端跳跃到中高端产品的过程是很辛苦的，方法之一就是海外收购一个更高端的公司，后者有产品和技术，但没有市场渠道。另外，美国许多价值链上游企业做的是装配，本来就不同的中国厂家采购，如果买方有同样能力的话，分散的订单就可以从其他中国企业集中到自己手里。”

此外，关德铨还引述了一家客户的例子。“企业在中国市场有40%的占有率，竞争对手都是大的跨国企业。它担心如果在海外没有一定的生产能力，对手可能在中国压价，用中国之外的利润来补足，将其打垮再吃掉，因此全球布局是必须的。”

中国在美投资占比微小

2009年美国外商直接投资（FDI）存量组成（按来源国家和地区分类）

单位：占总量2.319万亿美元百分比（%），以最终实益拥有人计算



资料来源：《敞开美国大门——挖掘中国海外直接投资红利》

制图：王可

准入“两重天”

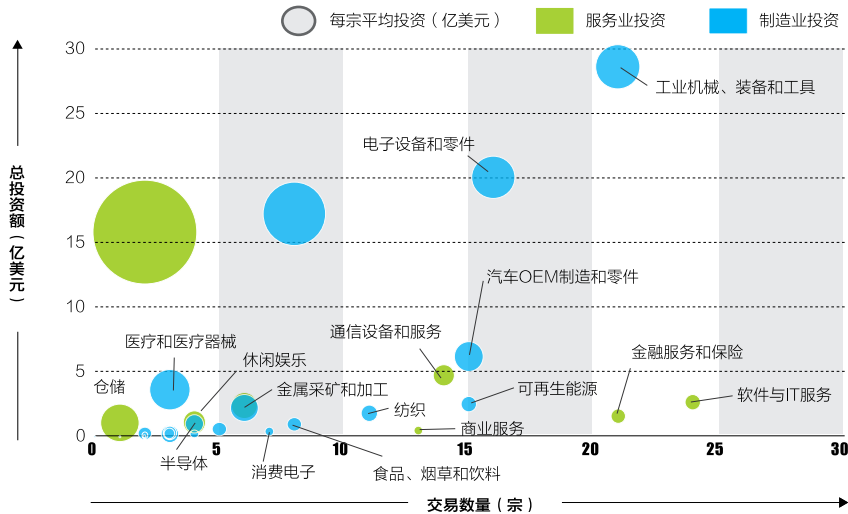
绿地投资比兼并收购受欢迎，对民企的担忧比国企少

但是，如何进入美国？仅就准入而言，赴美投资是否困难？将这个问题抛给不同对象，得到的答案也迥然不同。

林新伟回忆经手的项目发现，几乎

以制造业为主

2003年至2010年中国在美直接投资（按行业分类）



注：每宗平均投资的计算排除金额不明的投资

资料来源：《敞开美国大门——挖掘中国海外直接投资红利》

制图：王可

没有在准入方面遇到过阻力。财新《新世纪》记者对中介机构的采访表明，这适用于大多数中国对美投资项目。

美国财政部长盖特纳也向财新《新世纪》记者表示，负责把关外资并购项目的政府审查机构CFIUS，对海外投资的审查一视同仁，对中国并无特殊。“绝大部分海外在美投资不涉及国家安全问题，”盖特纳说。“而当CFIUS认为某些投资项目涉及国家安全问题时，它会试图解决这些问题，以便交易能顺利进行。”他强调，已有众多中国投资者通过CFIUS审查，其中包括来自政府背景的中国公司投资。

但对国家安全因素的政治化，确实成为中国公司通过兼并收购进入美国市场的麻烦。尤其涉及一些众所瞩目的大公司时。国家安全概念，甚至被泛化的国家经济安全概念，都是中国收购的雷区。议员致总统和部长的公开信，成为拉抬人气的流行方式；国家安全、就业损失和中国威胁，是中国投资可畏论的固定格式。

今年3月25日，明尼苏达州共和党

众议员克雷沃克（Chip Cravaack）就中国航空工业集团（下称中航工业）下属公司中航工业通飞收购美国西锐飞机工业公司（Cirrus Aircraft）致信美国财政部部长、CFIUS主席盖特纳：“对中航工业收购西锐工业公司，我们督促CFIUS行使1950年《国防生产法案》721条赋予的权力，并要求美国总统使用极端的谨慎。”

他提出，中航工业是国有国防承包商，而收购中有三种军民两用技术值得关注，尤其是碳复合材料制造平台，可以帮助中国发展中高海拔长航时无人

**国家安全概念，
甚至被泛化的国家
经济安全概念，
都是中国收购
的雷区**

机。此外，数百个美国人将失去工作。

三天后，西锐董事长兼CEO Brent Wouters在一封公开信中回应道，公司已就收购案例与克雷沃克进行过数次沟通。因为经济衰退导致需求收缩，西锐营收下降，需要找一个能提供运营资金的投资者，才是保住明尼苏达州西锐及其供应商数千份工作的最好办法。

此外，西锐飞机的机体并非碳复合材料，机体中三种碳复合材料部件有两种，西锐是从第三方那里买的。西锐制造碳复合材料的技术并不复杂，中国已经拥有好几年了，实际上波音公司与中航工业的几家合资公司就在生产。

该例子说明，对于有兴趣赴美投资的中国企业而言，政治大环境将是波谲云诡。正如《报告》所言，“时间曾被认为可以减少我们和中国的分歧，但最近出现了重大疑问”“有关国家利益的争论重启，并且由于它的独特之处，还引发了新的争论”。

美迈斯（O’ Melveny & Myers）律师事务所亚洲业务合伙人赵宏绚介绍说，一项投资在美国是否会引起攻击，取决于投资方式、投资目标、涉及行业、具体技术和投资主体等多种因素。行业方面，清洁能源、基本制造业、房地产、医疗和食品不太敏感，其他行业需要具体分析。在投资主体方面，民营企业上市公司引起的争议较少，因为容易被理解为纯粹的商业动机。

就投资方式而言，绿地投资比兼并收购受欢迎。从无到有创建新企业，不需要经CFIUS审批，美国普遍认为绿地投资有助于扩大经济规模，增加就业，不涉及技术转移。中国企业在收购时也越来越多地采取收购资产而非股权的方式，回避CFIUS的审查。

但是，如果行业足够“敏感”，这一招似乎不起作用。

中国最大的通信设备商华为，在2010年5月和7月收购了破产技术公司

3Leaf的部分资产，一度认为只涉及资产，且获得美国商务部确认该技术无需出口许可，因此并未向CFIUS申报。但之后遭到议员以国家安全的理由反对，CFIUS开始对此案进行调查，最终建议华为撤销收购。华为先是拒绝，一周后还是撤销了收购。

宣布撤回对3Leaf的收购后，华为副董事长、华为美国董事长胡厚崑发表公开信，称多年来“知识产权纠纷”“中国政府的财务支持”“威胁美国国家安全”等误解和传言，影响华为的声誉及美国客户和政府对其的判断，希望美国政府全面公开地调查华为，“证明我们是一家真正的商业公司”。

回顾历史，华为也许应该更加谨慎，通知CFIUS。因为美国商务部对出口限制的审查只是一方面，CFIUS的关注范围比商务部更广泛（详见相关报道“CFIUS真相”）。曾任美国商务部副部长的美迈斯律师事务所律师卡辛格（Theodore Kassinger）评论道：“在遇到争议的收购中，华为无疑是独特的。对美国通信产业的投资，无论是来自中国或其他国家，都是非常敏感的。这个产业被认为是‘关键的基础设施’。”

曾在华为-3Com交易中代表3Com的卡辛格举例说，2006年法国公司阿尔卡特收购朗讯时，争议也非常大，最后是通过资产剥离解决的。而根据德勤《美国对外国直接投资的监管体系》，“收购方管理层的记录，包括收购方的管理人员及董事过去或现在是否与所属国军方或情报机构有关系”，也是CFIUS国家安全分析重点考察的因素。

与之形成对比的一个有趣的案例，是中国迄今最大的汽车零部件海外并购案。成立于2009年3月的北京京西重工有限公司，在当年11月就在美国完成了这一收购，即收购德尔福（Delphi Corp）底盘系统业务资产。这笔价值1亿美元交易并未引发任何争议。

资料

一份建议美国敞开大门的报告

与以往外国直接投资（FDI）流向不同，这一次是中国作为新兴市场的代表，向发达国家大举投资。对美国和世界来说，如何理解和应对这一现象；对许多中国企业，如何抬起迈出国门的一步？这正是《敞开美国大门——挖掘中国海外直接投资红利》（下称《报告》）要回答的问题。

美国现有的制度框架，是否做好了迎接中国投资的准备？一个风险是，美国有可能错过最大化中国在美国投资所带来的机会和利益。毕竟，美国人对中国的了解远不如中国对美国的认知，美国政府、企业、民众有可能传出错误的信号。

基于此，《报告》分析了中国海外投资趋势、对美国投资现状、中国FDI对美国经济社会的益处和风险、美国当前政策框架和政治形势，并对如何开放美国市场提出了政策建议。

荣鼎集团的荣大聂与赫恩曼没有使用官方的统计方法。他们认为，目前通用的国际收支账户统计方法无法真实反映中国对美FDI的现实状况：没有将中国公司在境外“避税天堂”注册的公司对美投资计入；只计算资金流动净值，比如，美国商务部经济分析局数据显示，截至2009年，中国对美投资存量仅为23亿美元。两位学者对超过50万美元的中国对美投资逐个筛选、分析和累加，得出的数据与官方大不相同。

《报告》提出美国政府应向中国投资传递明确的积极信号，系统化管理在美FDI，减少国家安全审查制度受到的政治影响，理解中国企业动机，与中国方面加强沟通，保持政策灵活性，防止纠纷扩大化、政治化，确保美国经济增长及开放等。

对中国读者，它为了解美国以外过投资委员会为核心的国家安全审查制度，美国市场及政治环境，中国对美投资前景等，提供了详实的数据和分析。

京西重工由首钢国际集团占股51%，北京房山区政府占股25%，汽车零部件企业宝安投资发展公司占股24%，是北京市政府为引进汽车零部件技术专门成立的一个企业。其新闻发言人赵子健对财新《新世纪》记者说，京西重工2009年初与德尔福开始谈判，3月提交CFIUS审批，5月得到了CFIUS和破产法院的批准，11月交割，“整个过程非常顺利非常快”。

“我们基本属于传统产业。2009年美国汽车业最低迷，德尔福破产，我们去收购，让很多人不丢掉工作，就是好事。”他说。

“潜在对手”疑虑

与外资伙伴合作的兴趣，产业分布的广度，绿地投资的高比重，以及经营的持续性，总体上能够说明中国对外直接投资是以传统商业动机为核心

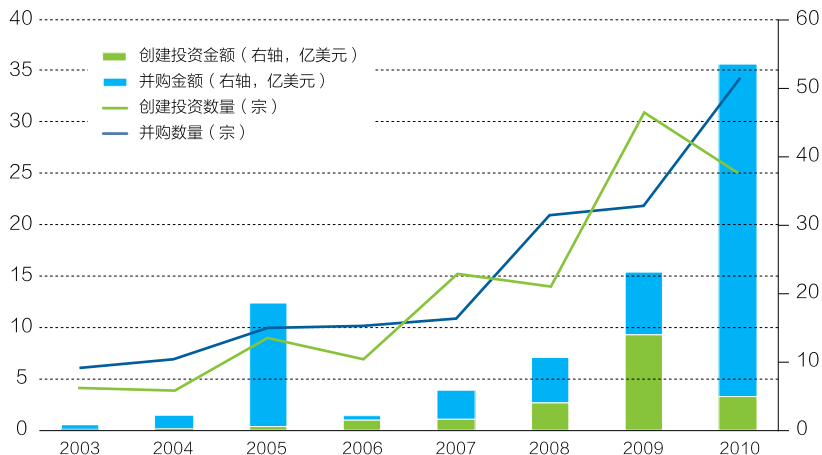
如果将观察的时间跨度放远些，中国FDI的独特问题可能并不那么独特。

美国德勤中国业务部和哥伦比亚大学可持续国际投资研究中心的一项合作研究，目前美国对中国投资的担心，与上世纪80年代日本投资美国引发的担心，惊人地相似。

从1980年到1990年，日本每年对美直接投资从10亿美元增长到180亿美元，占美国FDI的比例从6.2%上升到20.7%，当时美国对日本对美直接投资的争议包括：互惠问题——尽管美国对日本完全开放，但美国企业在日本的投资并不顺利；经济威胁论——指控日本企业从政府获得补贴，盗窃机密，转移技术；甚至还出现了一个新词“Japan Inc.”。他们认为，日本政府确保低成本银行融资流向特定行业，日本人“发展出了一套强有力的、发展迅速的、有目的进行控制的、残酷而自私自利的强

以并购为主

2003年至2010年中国在美国的创建投资和收购投资情况



资料来源:《敞开美国大门——挖掘中国海外直接投资红利》

制图:王可

大经济力量,对美国的经济领导地位构成了根本挑战”。1988年的一次民意调查显示,相对于苏联,美国人甚至更害怕来自盟友日本的经济威胁。

事实上,1988年CFIUS通过埃克森-费罗里奥修正案被赋予审查威胁国家安全的国外投资的实质性权限,就是由1986年富士通试图收购飞兆半导体公司(Fairchild Semiconductor)案例促成。相似的是,2008年中海油对优尼科的收购在宣告失败的同时,还促成了美国国内对CFIUS审查程序的修正案。

《报告》撰写人之一、美国经济学家荣大聂(Daniel Rosen)在接受财新《新世纪》采访时说,今天日本公司在美国雇佣了大概70万美国人,是美国劳动人口的1%。日本品牌在美国家喻户晓,完全融入到美国社会。但日本企业也经过数十年的积累磨练,才有今天赚得盆钵满盈的局面。中国企业也需要展示“长期驻扎”的耐心。

《报告》则指出,多年来美国对华FDI产生了高额的回报,而中国的外汇储备集中用于购买美国国债,只能接受

低回报。当中国整体的对外投资进化,外汇储备用于海外直接投资时,人民币肯定会考虑升值,这对美国是有益的。而且这一进程并非由中国政府来决定,而是由无数有能力投资的企业来完成。

《报告》也勾勒出一个新的中国投资群像:

——在政治敏感行业内,中国买家很小心,常将收购限制在控股水平下;它们也不参加对美国公司的敌意收购。

——近期中国在美国投资中,绿地投资的比重高于2010年之前其他国家的均值。这些绿地投资大都是中国独资公司,分布于包括通讯设备、再生能源、生物技术、航天、引擎和制药在内的多个产业。

——中国投资者并未集中于某几个战略行业,而是全面开花。有十个产业完成了2亿美元以上的投资,一半是服务产业,一半是工业。投资最大的产业,是中国自身已经取得相对优势的产

业,如设备(三一重工、海尔)和消费电子(联想)等。

——按投资价值来算,最大的投向是工业机械、设备和工具;最多的投资流向了得克萨斯州。

——自2008年以来,最大的增长发生在制造业,既有收购也有绿地投资。虽然为了以将资产转移回国为目的收购也发生了,但大多数中国公司继续扩大了它们在美国的生产设施。

——根据中国商务部的统计,中国2009年对外FDI的70%为国企。而在美国,中国国企的占比要小一些。

财新《新世纪》的采访也表明,与外资伙伴合作的兴趣,产业分布的广度,绿地投资的高比重,以及经营的持续性,总体上能够说明中国对外直接投资是以传统商业动机为核心。

以招商引资大州密歇根州为例。据MEDC中国项目经理Frank Ferro介绍,由于密歇根拥有“汽车城”底特律,吸引了许多中国汽车生产厂商的投资。“大多数投资的中国企业是首次进行海外投资的小民企,通常从小规模开始,比如一个销售办公室,或者一个车间。”

此外,中国第一梯队的汽车供应商对将已有的产品销售给美国代工厂感兴趣,同时还建立它们自己的研发能力,来升级产品线。

“在过去六年中,有超过50家各种规模的中国公司在密歇根投资。中国公司对于和密歇根公司战略结盟依然有着强烈的愿望,同时还表达了对收购不良资产的兴趣。”Frank Ferro对财新《新世纪》记者说。

关键三因素

技术转移、大量投资对美国经济的系统性影响以及就业,才是关乎美国利益的三个重要因素

从美国利益的角度分析中国对美投

本封面文章网络版详见财新网“周一全媒体”
cover.caing.com/g2

封面报道

COVER STORY

资的利弊，《报告》认为，技术转移、大量投资对美经济系统性影响以及就业，是三个重要因素。

美国人最担心的是技术转移。CFIUS就在年报中表示，最忌讳这么几种情况：对拥有关键技术的美国公司的收购，受到外国政府或外资控股公司的指令；为收购具有关键技术的美国公司，外国政府或外资控股公司提供定向激励（例如赠款、优惠贷款或税收优惠），越慷慨的激励越犯忌。

但是，《报告》指出，这应当交由美国法律来解决，而不应由市场准入来决定。

另一种普遍担心，是中国国企获得低成本海外并购贷款，购买美国的经济支柱公司，并对它们为所欲为。这正是反对中海油收购优尼科的主要理由。

《报告》指出，中国金融管制为国企提供低息贷款，会成为一个严重的国际关注。由于目前还没有任何多边制度可以约束影响FDI的国内补贴，如果中国的对外直接投资成为一个系统性问题，美国难免要借助FDI准入对其施加限制。

此外，美国人也担心，如果中国投资仅是为了转移技术或资产，或因经营不善而无力回天，或使用中国出口替代本地供应商，中长期可能导致裁员。

不过，财新《新世纪》记者采访发现，直到目前，这种情况出现得并不多。恰如德勤中国的关德铨所分析，中国投资者们也在进行政治衡量；其次，从整体价值链上看，把生产搬回中国未必产生更大效益。

以京西重工为例，在收购德尔福资产之后立刻进行了技术转移，但没有在美国或德尔福世界工厂进行裁员。德尔福全球原3000名员工目前仍在为京西重工工作。

京西重工为何没有把全球的生产搬到中国？该公司发言人赵子健解释说：



上图：美国，一家被中国公司收购的汽车零部件公司。公司总经理称，他们在南卡罗莱纳的工厂雇佣了100个工人。

下图：2011年4月1日，美国纽约，游行者在美国参议员查尔斯舒默的办公室，要求更多的工作机会。中国企业投资美国，往往要以能增加就业来争取支持。

“因为汽车业零配件有运输半径。比如我们的客户是宝马、奥迪、法拉利和沃尔沃等等，如果工厂距离装配厂很远，供应就会跟不上需求。不可能从中国生产再运过去。”

对此，《报告》也倾向于认为，关键还是美国经济自身。如果美国经济走弱，财政风险不可控，那么中国企业总体上的行为更可能是在“大甩卖”中抢购技术和资产；如果美国经济走强，在美投资有利可图，中国企业就更可能进行长期的投资和发展。

《报告》项目负责人之一夏伟接受财新《新世纪》记者采访时说，美国必须在联邦层面传递一个强烈信号，即国会完全支持外企在美投资，同时还竭尽全力维护决策独立、减少政治影响。

不过，《报告》也指出，目前，仅就中国FDI在美国及全球市场的影响来看，仍是价格“接受者”而非“制定者”。在中国成为“制定者”之前，现有的国家干预、市场管控就难以以为继，改革足够深入，是美国所乐见的。若中国显著推进市场化，美国现有的FDI政策无需改变；但若乐观情形没有出现，则美国传统上的“自由市场”原则就必须进行颠覆性变化。

中国怎么办

必须解决中国国企经营的政治化，并做好功课，做好应对问题的计划

在中国企业一端，更充分的理解美国政经环境，做好投资准备是必要的。

改善中国企业自身的治理结构，是减少嫌疑的最佳途径。要防止美国政治对中国海外直接投资，尤其是国企投资目的的泛政治化，中国国企经营就得去政治化——国企领导通常由政府任命，企业经营决策要考虑诸多政治表现，信贷等各种资源长期以来向国有企业的偏斜。

曾任美国财政部副部长的纽曼（Frank Newman）在卸任深圳发展银行董事长后曾表示，刚上任时对银行内部会议上不请自来的银监局官员感到十分惊讶。

一位中介机构的人士则坦言，民企的商业动机比较好理解，而国企走向海外的商业动机并不清晰。“国企特别是央企，对成长速度和对外扩张有很大的压力，觉得成长性应比GDP增长高，‘十二五’计划要翻一番。其实对大国企来说翻一番不容易。光想着扩张，战略性反倒看得不是很清楚。”他说。美国对国企本来就有一定顾虑，加上说不清的商业目标，国企被怀疑有其他动机的嫌疑反而更大。

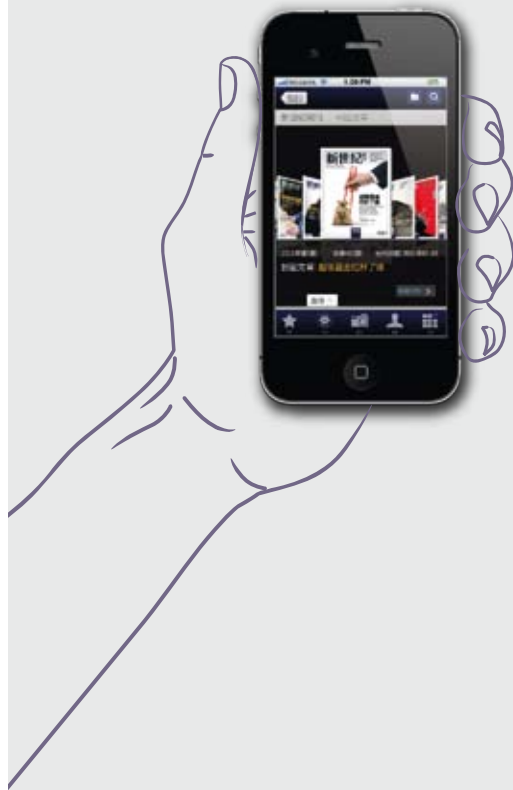
《报告》执笔者之一荣大焱则认为，中国公司常常不愿意投资于无形资产，如人力资本、品牌管理和其他高附加值经营活动。他说，在中国可能不需做这些投入，但在美国必须聘请律师、会计、税务师和其他大量专业人才。

“中国监管者和被监管的公司之间更显著的分割，将会有助于减轻外国的疑虑。”《报告》有此建言并指长远看，如果能做到这一点，不仅对国企自身的经营状况有好处，也有利于其在美国之外的发达市场的投资。

财新《新世纪》记者接触的许多观察人士也指出，中国企业在操作上仍有诸多可以改进的地方。

例如，2005年，中海油在与优尼科的接触被媒体曝光六个月后，在雪佛龙与优尼科交易被美国联邦贸易委员会批准12天后，才作出收购决策，落到敌意收购的不利地位；面对国会议员和竞争对手熟练的舆论攻势，显得预计不足。

“对卖家而言，价格有时不是最重要的，最重要的是交易能否成功。另外，在兼并收购中设计一个好的交易结构，也可以帮助减少敏感性。”一位投资银行家这样总结。



财新网 for iPhone

- 要闻 提炼每日必读的资讯精华
- 评论 展示来自行业内部的专业意见与态度
- 博客 汇聚金融、人文、社会等各大领域专家观点
- 专题 提供全面深入的最新热点新闻报道
- 杂志 《新世纪》周刊及《中国改革》电子版可供阅读
- 图片 从视觉上带给您资讯新体验
- 视听 即时收看收听财新网视频、音频



访问 [财新网caing.com/](http://caing.com/)

苹果App Store

免费下载

“做好功课，做好应对问题的计划——在你将交易推进得非常深入之前。”美国并购律师卡辛格感叹，“在交易中，当问题出现之后去解决，总是困难得多。”

2009年，中国西北有色地质勘查局下属西色国际投资有限公司看中内华达州的金矿，欲收购美国尤金公司51%股权，因距离一军事基地只有60英里而被CFIUS否决。

在德勤中国的关德铨看来，这就是典型的没有做好准备。

中国企业需要了解一项交易中涉及的所有利益相关者，关德铨说——“他们会对你的进入有什么反应？能够采取什么手段干预？在他们还没有动之前，你要先去了解，有对应的部署。”在优尼科案例中，美国本土的竞争对手雪佛

龙就成功将一笔商业交易变成了一场政治争议。

美国前商务部长、现任花旗集团副主席古铁雷斯（Carlos Gutierrez）4月14日在海南博鳌接受财新《新世纪》记者采访时也提出了建言。他认为，企业在向公众发布并购投资消息的同时，就应立即进入国会进行解释说明，找到关键的议员，向他们做出说明。在游说时，一位专家的建议要“低调”，并最好通过国际投资组织这样的集体组织进行，而不要以中国企业或利益团体自身的名义。企业应利用私人层面的交流手段，通过论坛和方式商讨和辩论，将政策制定者、学术界和媒体成员邀请至论坛，以增进信息交流。

许多州政府对FDI十分热情，正是因为看中它们对当地经济带来的好处。

美迈斯律师事务所律师赵宏绚建议，中国企业应当抓住增加就业为切入点来争取支持。在投资方式上，如果战略允许，从小规模绿地投资开始是一个不错的选择。

关德铨将绿地投资比作先桥头堡，“如果没有网络没有学问没有人脉，就很难做事了。”

中国企业需要学会积极去与利益相关者进行交流和沟通，这是美国与中国商业环境十分不同的地方，包括与当地政府、社区领袖、议员和媒体的沟通。南卡州驻京首代林新伟认为，这往往是中国企业忽略的部分：“沟通是必须的，你不以你的方式与媒体沟通，媒体只能以它的方式来写你。”

本刊记者李昕对此文亦有贡献

1990年至2011年中国在美国的争议性投资一览

时间	投资方	投资目标	争议摘要
1990年	中航技进出口有限责任公司 (CATIC)	Mamco Manufacturing Co.	CFIUS认为CATIC对Mamco的收购对美国国家安全造成严重威胁，交易被总统令禁止
1995年	中国有色金属进出口公司 (CNEC)， 中科三环，Sextant Group	Magnequench Inc.	2000年，该交易获得克林顿政府批准，但是2002年和2006年，该公司在美国的部门先后关闭，引起了美国公众舆论的批评，认为交易造成技术泄露以及工作机会向中国流失
1998年	中远集团 (COSCO)	长期租用加利福尼亚州长滩的前美国海军基地	根据1998年至1999年国防授权法案的一项规定，美国国会以国家安全考虑为理由禁止中远租用位于长滩的前美国海军基地 海尔集团宣布有意收购Maytag后，遭到强烈批评，被形容为试图攫取美国标志性品牌的“外国捕猎者”。基于商业考虑，海尔放弃了收购
	海尔集团	Maytag Corp	
2005年	中国海洋石油总公司	优尼科 (Unocal Corp)	中海油的收购遭到美国国内利益方和国会议员强烈抵制，美国国会威胁将实施一项修正案，从而使国外收购者的收购成本和风险大为增加。中海油被迫放弃，优尼科最终被本国竞争对手雪佛龙收购
	联想	IBM的PC业务部门	交易公开披露后，美国国内利益方、安全界和国会议员都表示担心。在联想签署了庞杂的安全协定之后，CFIUS批准了交易
2008年	民生银行	United Commercial Bank (UCB)	美国的银行监管机构阻止了民生银行对陷入困境的UCB发起的收购。美联储认为，对交易的调查需要很长时间，而对UCB的问题需要有迅速的解决办法。美国联邦存款保险公司 (FDIC) 最终接管了UCB
	华为和贝恩资本	3Com	对华为和贝恩联合发起的这次收购3Com的行动，CFIUS暗示，其正式调查结果将不利于交易。华为和贝恩最终放弃
2009年	腾中重工	通用汽车的悍马品牌及其资产	美国国会议员将腾中收购悍马描述为对美国制造大本营和国家安全的威胁。在中国的监管部门干预下，交易未能进行
	西色国际投资有限公司	Firstgold Corp (金矿企业)	在初期调查中，CFIUS表达了对这笔交易中国家安全的担心，问题主要在于Firstgold的资产太靠近Fallon海军航空基地。西色国际放弃了收购
2010年	唐山曹妃甸投资有限公司	Emcore (太阳能光伏和光纤材料制造企业)	对交易的初期评估中，CFIUS表达了对国家安全的担心，唐山曹妃甸撤回收购
	鞍钢集团	参与合资建设一个位于密西西比州的新不锈钢板生产项目	作为创建项目，该投资并不属于CFIUS的评估范围。但美国国会的钢铁委员会和钢铁行业游说集团都强烈批评该交易。在政治压力下，鞍钢依然坚持其投资计划不变
2011年	华为	3Leaf	CFIUS要求华为追加申报此次对3Leaf的收购。在CFIUS表示将建议美国总统组织此次交易后，华为同意撤回其对3Leaf专利和资产的收购

资料来源：《敞开美国大门——挖掘中国海外直接投资红利》

CFIUS 真相

美国外国投资委员会的审核和调查是“暗箱”操作，无须给出理由，也会受到政商干预。中国企业要避免雷区，不可不知其所以然

□ 本刊特派华盛顿记者 章涛 纽约记者 沈乎 记者 李增新 | 文

对于中国最大的通信设备制造商华为公司来说，美国外国投资委员会（CFIUS）在过去数年间正是梦魇的制造者。

自2007年联手贝恩收购美国电信设备制造商3Com开始，华为已数次在收购和竞标交易中，遭到CFIUS反对。最近的一次堪称惨败：华为被迫“自愿放弃”了对3Leaf公司资产的收购。这桩交易本在2010年5月已经完成，事后则有数名参议员向美国财长和商务部长致信，认为该交易对美国国家安全和经济安全造成潜在威胁，CFIUS由是重审了案件。

据美国德勤中国业务部的资料，截至2007年底，CFIUS共获1900起交易案申报，仅不到40起进入调查期。进入总统裁决的情况更为罕见：截至2007年底之前，惟一遭美国总统否决的交易，是中国航空技术进出口公司1990年对美国西雅图飞机零部件制造商MAMCO公司的收购。如果不是最终宣布撤销对3Leaf的收购，在华为拒绝CFIUS提出的剥离3Leaf资产的建议之后，这桩交易将会成为2006年以来惟一一次总统裁决。

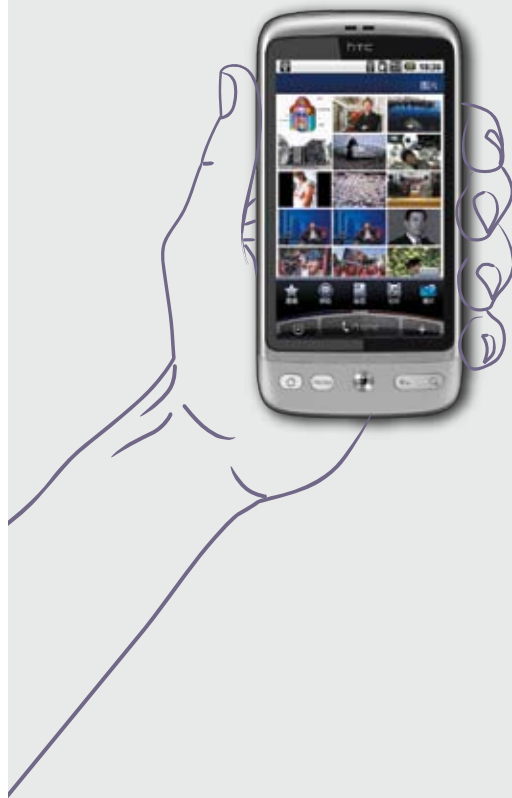
以中国对美FDI的存量而言，来自中国的交易在CFIUS审查中确实显得额外突出。对此，调研报告《敞开美国大门——挖掘中国海外直接投资红利》（下称《报告》）提出了两个值得思索的角度：美国对FDI的审查体系只负

责狭义的国家安全，CFIUS的存在，并不是为了帮助美国抵御来自中国的经济竞争；美国还应考虑如果把中国投资挡在门外的损失，也要评估来自中国的报复。

但是，不宜低估CFIUS的负面因素。2010年有三起中国投资案例因担心无法通过CFIUS审查而主动撤回了投资申请，包括西北有色撤回收购美国矿业公司Firstgold的申请，唐山曹妃甸投资集团撤回投资美国光纤企业Emcore的申请，和鞍山钢铁迫于国会的反对而撤回的投资申请。

但同时，中海油成功通过CFIUS审查，投资21.6亿美元，收购了美国切萨皮克能源公司（Chesapeake Energy Corp）页岩油气项目权益，而中石油旗下的全资子公司东方地球物理公司（BGP）也得到CFIUS批准，收购了美国ION公司部分股权。中投投资美国爱依思电力公司15%的股权，同样获得CFIUS批准。

“对来自中国的投资，从布什到奥巴马都是持开放态度，但美国也确实会小心审核交易对美国国家安全的影响。”在BGP收购案中提供法律服务的美国律所Arnold & Porter合伙人贝林格（John Bellinger）对财新《新世纪》记者说。他认为，中国企业需要了解CFIUS的运作机制和环境，尽可能避开“雷区”。



财新网 for **Android**

- 要闻 提炼每日必读的资讯精华
- 评论 展示来自行业内部的专业意见与态度
- 博客 汇聚金融、人文、社会等各大领域专家观点
- 专题 提供全面深入的最新热点新闻报道
- 杂志 《新世纪》周刊及《中国改革》电子版可供阅读
- 图片 从视觉上带给您资讯新体验
- 视听 即时收看收听财新网视频、音频



CFIUS是什么

CFIUS成立于1975年，这个跨部委委员会由财政部牵头，囊括了司法部、商务部、国土安全部、能源部等九个政府部门。其职责是对外国兼并收购美国企业的行为进行监督与审批。它根据1950年通过的《国防生产法案》第721条款行事，此后于2007年通过的《外国投资和国家安全法案》又对上述条款做出了修改。按照规定，CFIUS需要审查“交易对美国国家安全所产生的影响”，也因此，它对外国企业能否成功对美投资起着举足轻重的作用。

一般而言，CFIUS可以发起对企业的调查，但企业应主动向CFIUS提出申请。在收到申报的30天内，CFIUS应初步审查；如果认为该项目威胁国家安全，将对项目进行45天的调查；调查结束后，向总统提交调查报告；总统在接到报告后15天内决定是否阻止此项交易，是为最终决定。

审核和调查过程都是“暗箱”操作，这也是CFIUS为人诟病之处。在审核过程中，美国情报委员会对每个收购案子出具一个机密的评估报告，只有CFIUS参与者才能看到这份评估报告。

曾任美国商务部副部长的卡辛格（Theodore Kassinger）说，每宗交易CFIUS都会单独任命一个牵头部门，这个部门的任命取决于交易所涉的行业，以及哪个部门最感兴趣。举例来说，如

果是能源行业的并购交易，能源部可能就是牵头部门，但并不意味着其他部门就不参与。财政部与司法部下辖情报部门两个部总会参与。

CFIUS作出判断不需要给出具体理由。《国防生产法案》721条款中没有给出“国家安全”的准确定义，而是列出了一系列可能影响国家安全的因素，供CFIUS和美国总统参考，同时注明，考虑因素并不仅限于清单中的情况，此举旨在使在保护国家安全上具有最大的回旋余地。这种宽松的约束，也是各国普遍采用的方式。

到目前为止，美国政策总体上对外国投资者是设计精细、有效且公平的。

《报告》项目负责人之一的亚洲协会美中关系中心主任夏伟（Orville Schell）就指出，CFIUS制度不但应当维护，还要加强它的独立性。

有问题的不是政策，而是政治。

《报告》指出，在CFIUS的审核过程中，有两种政治干预值得关注。一是美国商业既得利益群体，为避免引入竞争，促使政客反对来自中国的收购案。虽然议员们并不能直接干预CFIUS的行动，但他们可以举行听证会，极端情况下还可能调整基本法律。二是政府内部的“鹰派”和审查过程中机密评估者所扮演的角色。

研究CFIUS年报可以发现，审查的确趋严。2007年底之前，进入45天调

查期的交易仅占总量的2%，到了2009年，进入调查期的交易则占38%。

此外，在2007年年报中，CFIUS认为没有证据表明，有通过FDI来获取美国关键技术的普遍协同策略；而到2008年和2009年，CFIUS年报则认为，外国政府“高度可能”和“极有可能”使用各种采集方法来获得美国关键技术。

模糊的“国家安全”

美国财政部长盖特纳告诉财新《新世纪》记者：“CFIUS的审查仅限于国家安全问题，而不是更广泛的国家利益或经济利益。”

CFIUS重点审核11种威胁：削弱国防产品的国内生产情况，外国人控制国防产业或通过商业行为影响国防产业的产能，削弱美国涉及国家安全领域技术的全球领先地位，威胁美国涉及国家安全的关键技术，威胁美国长期能源需求或重要资源材料的需求，威胁美国关键基础设施和能源资产，对美国导弹、生化武器以及核武器不扩散行动和反恐行动构成威胁，军事产品和技术的交易对区域安全构成挑战，外国政府直接或间接控制美国的某一公司或产业。

但由于缺乏明确定义，上述同一关键行业的不同收购案件，结果也会大相径庭。据杜威-路博律师事务所（Dewey & LeBoeuf LLP）所做的一份统计，自中海油收购优尼科被否决后，2005年-2009年间有10起涉及美国石油行业企业的收购案，其中包括2009年提交审核的中国BGP公司，均被批准。

贝林格介绍说，按国家安全的关注度来划分，核心层包括持有机密信息的公司、生产武器系统的企业、电信公司等，这些公司注定“极端敏感”；第二层次则是那些会引起有国家安全顾虑的公司，比如石油、天然气企业、港口、电力公司等公用事业单位或者重要基础设施；第三层次则属于行业内相对开放

美国外国投资委员会（CFIUS）处理的交易一览

年份	收到的申报	审查期否决	调查的数量	调查期否决	总统裁决
2005年	64	1	1	1	0
2006年	111	14	7	5	2
2007年	138	10	6	5	0
2008年	155	18	23	5	0
2009年	65	5	25	2	0
总计	533	48	62	18	2
比重	100%	9%	12%	3%	0%

资料来源：根据CFIUS年报整理

的领域，以能源行业为例，是指可再生能源机构。

其他一些潜在问题，也可能进入CFIUS关注范围。在2010年西北有色投资美国矿业公司Firstgold失败的案例中，Firstgold公司尚在勘探阶段，15年以来没有重大收入来源，只有极少量矿产生产，且负债累累在美国律所Sullivan & Worcester合伙人纽曼（William Newman）看来，交易被CFIUS否决惟一可能的原因是，该公司有一处资产距离美国某试验高技术武器的军事基地60英里。

公司的所有人是否国有，是会引起国家安全顾虑的另一大主要原因。荣鼎集团的荣大聂（Daniel Rosen）说，传统上，并购的买家是否与政府有关，并不在美国法律的管辖范围，也不是国家安全考虑的出发点。2007年以后，法律规定当外国“政府控制”（government-controlled）的企业收购美国企业，外企必须要接受CFIUS审查。其中也有免责条款——只要CFIUS成员中有人愿意写一个书面材料，提出“审查没有必要”，就不需要调查。

遗留问题是，什么是“政府控制企业”，并没有明确定义。但中国经济、人口规模，国家对企业干预程度，利率和汇率的扭曲，相比其他国家则更难令美国人放心。

应对CFIUS

数位律师均向财新《新世纪》记者表示，有意投资的中国企业，当在正式申请之前与CFIUS进行接触，这一点极为重要。

“要尽早给CFIUS提供信息，并得到反馈。如果让CFIUS主动来找你，这一定是个坏的开始。”曾在国土安全部负责协调CFIUS的世强律师事务所（Step toe & Johnson LLP）合伙人赫夫茨（Stephen Heifetz）就这样说。

在申请后，CFIUS的审核和调查过

程进入暗箱操作阶段。其间，情报委员会出具机密的评估报告至关重要。该委员会包括美国多个情报机构，如中央情报局、国安局，及财政部、能源部内部的情报部门，其评估报告由国家情报总监办公室负责编制。此外，收购案具体涉及的行政部门也会根据情况出具其他评估报告，最后汇总以供CFIUS讨论。

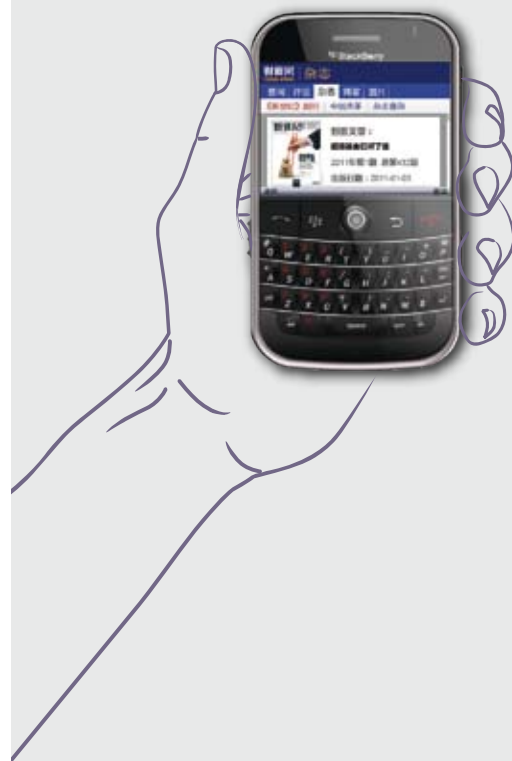
赫夫茨介绍说，在评估一项收购案时，CFIUS具体会关注三个方面：一是交易是否涉及国家安全薄弱环节，即被收购资产本身有无可能被用来损害国家安全。二是交易是否会对美国产生威胁。他们关心买主的身份背景，以及买主的目的和能力，买主可能会用资产做些什么。三是结果，如果一旦收购成功，资产被控制后到底会发生什么不利后果。

“只有少数案例，无论交易双方怎么做都不可能打消CFIUS疑虑，但大部分案例中，CFIUS会要求交易方给出解决办法，通过所谓‘降低风险协议’打消安全担忧。”他说。交易方可以在安全计划、限制外国人或机构接触某些特定信息或设备、设立检查安全职位、向政府定时披露信息等，来打消担忧。

“中国公司容易犯的最大错误，是以为这是一场谈判。”美国律师贝林格说，“但没有哪个政府会与你谈判。”

如何提前评估CFIUS的顾虑和其考虑结果，如何打消该机构的国家安全顾虑，已经成为美国大量律师事务所和游说机构的重要生意来源。

按照美国国会披露的信息，华为从2005年开始聘请游说机构，最早费用为4万美元，此后更换国际政府关系集团，游说费用随之升到每季度10万美元，而2010年时再次更换说客，当年第三、四季度费用分别达到21万和14万美元。去年成功收购美国企业的BGP，更是同时聘请了公关公司和律师事务所为其打理业务。◎



财新网 for BlackBerry

- 要闻 提炼每日必读的资讯精华
- 评论 展示来自行业内部的专业意见与态度
- 博客 汇聚金融、人文、社会等各大领域专家观点
- 杂志 《新世纪》周刊及《中国改革》电子版可供阅读
- 图片 从视觉上带给您资讯新体验

