

中国对外投资与东道国政策

[德] 伦纳·库尔姆斯* 著 任宏达** 译 廖 凡*** 校

摘要：中国投资者是国际收购市场的重要参与者，国有企业和私营企业都在追求复杂的收购策略。东道国的政治家们“欢迎”这些收购活动的方式是呼吁进行严厉的投资管理。本文以一些著名案例为基础，讨论业已出现在美国和欧盟监管者面前的投资管理法热点问题。在借鉴经合组织和世界贸易组织框架内的国际惯例的基础上，该分析将为国有企业和在政府影响下行事的私营企业找出一些可行的原则。当前的监管话语表明对中国投资采取的是一种基于所有权的方法。更近距离的审视表明，盛行的态度是具体案件具体分析，几乎不遵从先例。为审查国有企业而发明的市场经济标准被类比适用于据称与政府和政治关系密切的私营企业。在未来多年内，监管者（也许还有外交官）将不得不在投资管理关切与资本自由流动之间寻求平衡。

关键词：中国对外投资 投资管理法 国有企业

一 引言

（一）中国对外投资与东道国管理

2017年9月13日，美国总统特朗普发布了一道行政令，阻止了一个中国投资基金团对特拉华州莱迪思（Lattice）半导体公司的收购。^① 这项禁令援引了国家安全考虑，不能通过缓和措施解决。^② 促使发布禁令的还有一个事实，即控制基金架构的中国公司是国有企业。^③ 该禁令距奥

* 德国汉堡马克斯·普朗克比较私法与国际私法研究所资深研究员，法学博士，中国政法大学兼职教授。本文是基于作者2017年12月2日在北京参加中国社会科学院国际法研究所第十四届国际法论坛时的发言稿翻译而成。对此，作者对廖凡教授和任宏达博士深表感谢。

** 中国社会科学院国际法研究所助理研究员，法学博士。

*** 中国社会科学院国际法研究所研究员，法学博士。

① Presidential Order Regarding the Proposed Acquisition of Lattice Semiconductor Corporation by China Venture Capital Fund Corporation Limited, The White House 13 September 2017, available at <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/09/13/order-regarding-proposed-acquisition-lattice-semiconductor-corporation> (last visited December 10, 2018).

② 关于美国投资管理法下的缓和措施，参见本文第三（四）1点。

③ U. S. Department of the Treasury, “Statement on the President’s Decision Regarding Lattice Semiconductor Corporation”, Washington, D. C., 13 September 2017, available at <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/sm0157.aspx> (last visited December 10, 2018).

奥巴马总统否决爱思强 (Aixtron) 收购案仅 10 个月。^① 爱思强是一家拥有美国子公司的德国计算机技术企业, 中国投资基金团和一名中国个人已经就收购爱思强的控制性权益协商达成友好收购要约。^② 尽管这是一个外国交易, 但美国的投资管理部门基于爱思强的美国子公司而行使管辖权。^③ 奥巴马总统的禁令仅限于爱思强在美业务活动, 但这直接导致了整个交易的终结: 德国政府本已同意, 但就此改变心意, 禁止了整个交易。^④

在中国对美国和欧盟的一系列对外投资 (成功) 案例中, “爱思强案”和“莱迪思案”的失败显得很醒目。随着中国对外投资加速进行, 东道国的政治势头也在加速。美国国会目前正在审议中国的投资活动。^⑤ 美国参议院预计将提出一项法案, 简化美国外国投资委员会 (The Committee for Foreign Investment in the United States, 简称 CFIUS) 之前的投资管理程序。^⑥ 法国、意大利和德国政府在欧盟游说, 促使以统一方式对待外国投资。^⑦ 在特朗普颁布莱迪思收购禁令的同一天, 欧盟委员会也颁布了一项关于外国对欧直接投资审查框架的条例草案。^⑧

美国和欧盟的立法辩论反映出中国的对外投资已经迈向更为复杂的收购交易, 谈判策略相应地对收购方、目标公司及当地利益的需求予以精细适应。国有企业和民营企业均已成为国际并购市场

- ① Presidential Order Regarding the Proposed Acquisition of a Controlling Interest in Aixtron SE by Grand Chip Investment GmbH, The White House, 2 December 2016, available at <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2016/12/02/presidential-order-regarding-proposed-acquisition-controlling-interest> (last visited December 10, 2018).
- ② Angebotsunterlage-Freiwilliges übernahmeangebot der Grand Chip Investment GmbH an die Aktionäre der Aixtron SE of 29 July 2016, p. 31.
- ③ See H. L. Clark and W. Clark, “Six Crucial Points About the Prohibition on Chinese Investors’ Acquisition of U. S. Aixtron”, (January 2017) 21 No. 1. *The M&A Lawyer* 11, p. 12. See also the voluntary tender offer of Grand Chip Investment GmbH to the shareholders of Aixtron SE of 29 July 2016, available at https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Angebotsunterlage/aixtron.pdf?3F_ _blob%3DpublicationFile%26v%3D2 +&cd=6&hl=de&ct=clnk&gl=de (last visited December 10, 2018).
- ④ Ad-hoc Information from AIXTRON SE of 24 October 2016: Widerruf der Unbedenklichkeitsbescheinigung und Wiederaufnahme des Prüfverfahrens durch das Bundeswirtschaftsministerium im Rahmen der übernahme durch die Grand Chip Investment GmbH, available at <http://www.dgap.de/dgap/News/adhoc/aixtron-widerruf-der-unbedenklichkeitsbescheinigung-und-wiederaufnahme-des-pruefverfahrens-durch-das-bundeswirtschaftsministerium-rahmen-der-uebernahme-durch-die-grand-chip-investment-gmbh/?newsID=967883> (last visited December 10, 2018).
- ⑤ CFIUS Hearing before the U. S. Senate Committee on Banking, Housing, & Urban Affairs, on 14 September, 2017, Majority Press Releases Crapo Statement CFIUS Hearing, available at <https://www.banking.senate.gov/public/index.cfm/2017/9/crapo-statement-at-cfius-hearing> (last visited December 10, 2018), Minority Press Releases Brown Opening Statement at Banking Committee Hearing on the Committee on Foreign Investment (CFIUS), available at <https://www.banking.senate.gov/public/index.cfm/2017/9/brown-opening-statement-at-banking-committee-hearing-on-committee-on-foreign-investment-cfius> (last visited December 10, 2018).
- ⑥ See Bloomberg news 6 June 2017, *Mnuchin Seeks Lawmakers’ Help to Fix Foreign Investment Panel*, available at <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-06/mnuchin-seeks-lawmakers-help-to-fix-foreign-investment-panel> (last visited December 10, 2018); Reuters online 8 November 2017, *U. S. Lawmakers Introduce Bipartisan Bills on Foreign Investment amid China Worries*, available at <https://www.reuters.com/article/us-usa-regulation-m-a/u-s-lawmakers-introduce-bipartisan-bills-on-foreign-investment-amid-china-worries-idUSKBN1D8267> (last visited December 10, 2018).
- ⑦ 参见德国、法国和意大利经济部长致欧盟委员 Malmström 的信, 建议在贸易和投资领域确保一个得到改善的公平竞争环境, available at <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunkt Papier-proposals-for-ensuring-an-improved-level-playing-field-in-trade-and-investment.html> (last visited December 10, 2018).
- ⑧ European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council Establishing a Framework for Screening of Foreign Direct Investments in the European Union, Brussels 13 September 2017 (COM (2017) 487 final, available at <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-487-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF> (last visited December 10, 2018).

的重要参与者。投资资金来自国有银行贷款、留存利润、设在香港的融资平台以及与国际投资基金的合作。对中国对发达国家和欠发达国家的对外投资进行全面评估超出了本文的讨论范围，本文主要讨论业已出现在美国和欧盟监管者面前的投资管理热点问题。

（二）本文概要

加州联合石油公司（UNOCAL）、爱思强和美的一库卡（Midea-KUKA）这三个案例，可以作为评估美国和欧盟关于中国并购策略的监管争论之政治基础的出发点。中国政府直接控制的国有企业尤其容易引发激烈争论。尽管政治和学术分析已不再仅仅关注所有制，但国家对中国企业商业活动的间接影响又成为新的问题。^① 这一问题主要是关于中国公司如何就收购某个目标公司进行融资，而与出价者是国有还是私营企业无关。已经制定出一套标准，评估国有企业在多大程度上能够作出以市场为基础的决定，而不受政府的任何直接影响。

本文将回顾经济合作与发展组织（“经合组织”）原则、世界贸易组织（WTO）争端解决程序以及欧盟国家援助法下的国际惯例。从行文技巧的角度，对国际法原则的聚焦将运用到事后分析方法当中。另一方面，中国作为“网络经济”^② 的特殊性可能会招致事前审查，因为一些交易可能会被东道国视为可疑。这属于CFIUS和欧盟成员国当局国家投资管理程序的范围，反垄断因素往往也会一并考虑。

投资管理机制通常被认为不公平、歧视性且难以预测。^③ 由此产生的一个问题是，双边投资条约是否能为投资管理法的适用引入可预见性。本文最后一节提出了一个视角，关注投资管理法、公司融资、程序保障和政治之间的相互作用。

二 中国对外投资——在发达国家的进展

中国企业的全球化战略取决于其国内市场地位和商业历史。^④ 以海尔为例，它选择基于东道国（如美国或欧盟）本地研发功能和生产的市场进入策略。^⑤ 这种策略不仅建立在绿地投资，而且也建立在并购活动之上。这必定是一个长期策略，因为商业成功必然建立在市场实力、品牌声

① See Curtis J. Milhaupt and Zhang Wentong, “Beyond State Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm”, (2015) 103 *The Georgetown Law Journal* 665, pp. 671 et seq.

② See Mark Wu, “The ‘China, Inc.’ Challenge to Global Trade Governance”, (2016) 57 *Harvard International Law Journal* 261, pp. 269 et seq.

③ See e.g. XINHUA Net 25 May 2017, *China Calls US for Fair Play in Trade and Investment*, available at http://news.xinhuanet.com/english/2017-05/25/c_136314256.htm (last visited December 10, 2018); News Blog by the Institute of European Studies of the Chinese Academy of Social Sciences, *China, Germany Face Tensions of Acquisitions*, 21 August 2017, available at http://ies.cass.cn/english/chinare/cere/201611/t20161122_3286012.shtml (last visited December 10, 2018); South China Morning Post International Edition online 16 September 2017, *Trump “Unwise” to Block Chinese Chip Maker Deal, Xinhua Says*, available at <http://www.scmp.com/news/china/diplomacy-defence/article/2111486/trump-unwise-block-chinese-chip-maker-deal-xinhua-says> (last visited December 10, 2018).

④ For a survey see H. Wang and L. Miao, *China goes Global-How China's Overseas Investment is Transforming Its Business Enterprises* (Palgrave Macmillan Basingstoke, 2016), pp. 59 et seq.

⑤ 关于海尔商业战略的详细案例分析，参见 F. Pallas, “Haier: A Case Study on How One of China's First Global Brands Keeps Expanding”, in Rien T. Segers (ed.), *Multinational Management-A Casebook on Asia's Global Market Leaders* (Switzerland: Springer International Publishing, 2016), pp. 55 et seq.

誉和跨国组织能力之上。相反，华为采取的策略是先在国内市场积聚力量再走向世界。^①此外，在进入欧盟时华为先是投石问路，集中经营东欧，然后再进入更为发达的西欧经济体。当华为开始采取收购方式实施其全球化战略时，却遭到了投资管理部门的反对：华为在中国国内市场上积聚力量的商业政策引起了关于其融资来源的质疑和与政府机构关系过于紧密的指控。^②联想似乎采取了与华为截然不同的商业策略。联想（也包括吉利^③）的全球化战略极其依赖于收购外国知名公司，包括其成熟品牌、技术和渠道资源。^④

中国企业的多样性国际化战略给监管者带来了巨大挑战。一方面，实现个体正义需要对如何选择分析工具和潜在投资管理方法作出细致回应。另一方面，投资管理法的有效执行有赖于一种一般性的方法，即确保非歧视性地适用基础立法，以及许可程序具有最低限度的可预见性。

（一）美国

1. 政策方面

2016年11月，美中经济安全审查委员会向美国国会提交最新报告，评估了与中华人民共和国的双边关系和经济关系对国家安全的影响等内容。报告指出，中国对美投资仍只占美国外来直接投资总额的一小部分。从2010年到2015年，中国对美投资年增长率徘徊在32%左右。然而，2016年中国的投资达到了460亿美元，比2015年增长了200%。^⑤2010年至2015年间，中国私营企业是对美投资增长了19%，2015年占中国对美总投资的84%；与此同时，中国国有企业的投资急剧下降。^⑥多年来，中国的投资日趋多样化，从房地产和金融服务扩展至互联网、计算机技术、能源、汽车和生物技术。过去中国投资者倾向于美国沿海地区的目标企业，但近期的一项美国国会选区调查表明，中西部和南部各州也开始成为投资热点地区。^⑦从缔约方式看，并购远超绿地投资。

当莱迪思交易被总统令禁止时，潜在投资者和目标公司表达了关切，担心中国投资未来要克

① 关于华为的案例研究，参见 Michelle Haveman and Jeroen Vochtelo, “Huawei: A Case Study on a Telecom Giant on the Rise”, in Rien T. Segers (ed.), *Multinational Management-A Case book on Asia's Global Market Leaders* (Switzerland: Springer International Publishing, 2016), pp. 75 et seq.

② See report in the New Times online edition 21 February 2008, *Sale of 3Com to Huawei is Erailed by U. S. Security Concerns*, available at <http://www.nytimes.com/2008/02/21/business/worldbusiness/21iht-3com.1.10258216.html> (last visited December 10, 2018).

③ 关于吉利收购瑞典沃尔沃的案例研究，参见 Yao Shujie and Wang Pan, *China's Outward Foreign Investments and Impact on the World Economy* (Palgrave Macmillan Basingstoke, 2014), pp. 63 et seq.

④ 关于联想的商业和全球化战略的详细案例研究，参见 F. J. Gellert, “Lenovo: A Case Study on Strengthening the Position in the European Market Through Innovation”, in Rien T. Segers (ed.), *Multinational Management-A Casebook on Asia's Global Market Leaders* (Switzerland: Springer International Publishing, 2016), pp. 95 et seq.

⑤ National Committee on U. S. -China Relations, *New Neighbors: 2017 Update-Chinese Investment in the United States by Congressional District*, National Committee on U. S. -China Relations/Rhodium Group, April 2017, available at <http://rhg.com/reports/new-neighbors-2017-update-chinese-fdi-in-the-united-states-by-congressional-district> (last visited December 10, 2018), p. 2.

⑥ U. S. -China Economic and Security Review Commission, *Report to Congress, 114th Congress-Second Session* (Washington, D. C. 2016) and accompanying letter of chairpersons Shea and Bartholomew of 16 November 2016, pp. 61 et seq., available at https://www.uscc.gov/Annual_Reports/2016-annual-report-congress (last visited December 10, 2018).

⑦ National Committee on U. S. -China Relations, *New Neighbors: 2017 Update-Chinese Investment in the United States by Congressional District*, National Committee on U. S. -China Relations/Rhodium Group, April 2017, pp. 3 et seq.

服美国投资管理程序的门槛可能会越来越难。关于修改投资管理立法以及对待国有企业的监管态度的辩论正在进行之中，有鉴于此，对一些“著名”案件与公众更加意识到中国对美投资这两者之间的相互作用进行评估是有意义的。2016年美国国会关于中美经济关系的研究强调，截至2014年的实证数据表明，投资管理程序并未成为中国对美投资的主要障碍。^①但那些“失败”的案例表明，美国公众对于中国投资的认识正在转变。在讨论简化投资管理程序时，国家安全关切已经成为最重要的问题。由于紧随“中国制造2025”而来的投资策略的特殊性，人们觉得应当对中国投资者进行更加细致的审查以降低风险，这种认知放大了上述关切。相反，并无自动的（监管）假定，认为中国对美直接投资本身就是有害的。^②

历史上，美国投资管理机制远在中国开始实行支持对外直接投资的政策之前即已启动。虽然正式的投资管理程序自1975年起即已存在，但在一家英国公司宣称其将计划向迪拜世界港口公司出售美国六个港口的运营权之前，投资管理程序一直被温和地忽视。^③面对公众的批评，英国所有者最终将港口运营权出售给了美国买家。尽管当前的投资管理程序允许通过非正式或者说缓和机制来尽早解决问题，但同样有必要意识到的是，一些高调的中国直接投资案例因为公众和政界对并购交易越来越多的批评而遭放弃。

2. UNOCAL

在中美投资关系史上，2002年中国海洋石油总公司（以下简称中海油）未能成功收购UNOCAL公司曾轰动一时。该案很罕见，因为中海油和其美国竞争对手雪佛龙在这场收购战中狭路相逢。同时这也是一个典型案例，因为东道国国内出于政治动机的反对意见扼杀了外国投资，而其本可以为美国股东提供一个更好的交易。中海油对所有股东提出了185亿美元现金的报价，并承诺保留UNOCAL全部员工。而雪佛龙最终提供了178亿美元现金加股票的报价，且不排除裁员的可能性。UNOCAL董事会似乎严重背离了公司法责任的既定原则，向其股东推荐了更低的报价，使得雪佛龙最终赢得了这项交易。美国国会呼吁对设想中的中国投资进行严格审查；相反，雪佛龙则成功获得了美国国会的政治支持。^④

在竞标过程中，中海油受到的主要指控是其国有企业身份据称受到中国政府的直接控制，及其直接获得政府财政支持的能力。然而UNOCAL的商业经济学表明，对潜在的中国买家的指控是毫无根据的：UNOCAL的大部分油气储备都在亚洲，通过长期合同承诺服务亚洲市场，因此对于美国的能源供给没有任何能够想象到的危险。^⑤中海油据说因为补贴而受益于低成本资金这一

① U. S. -China Economic and Security Review Commission, Report to Congress, 114th Congress-Second Session (Washington, D. C. 2016) and accompanying letter of chairpersons Shea and Bartholomew of 16 November 2016, p. 63.

② See Rhodium Group, *Chinese Investment in the United States-Recent Trends and the Policy Agenda*, p. 7, New York, December 2016-Prepared for the U. S. -China Economic and Security Review Commission, available at <http://rhg.com/reports/chinese-investment-in-the-united-states-recent-trends-and-the-policy-agenda> (last visited December 10, 2018).

③ See James K. Jackson, *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, Congressional Research Service, Washington, D. C. 13 June 2017, pp. 1 et seq., 21 et seq., available at <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33388.pdf> (last visited December 10, 2018).

④ See Robert Sroka, “Friends with Net Benefits: The Investment Canada Act and State Owned Enterprises”, (2017) 17 *Asper Review of International Business and Trade Law* 181, p. 211.

⑤ See Gary C. Hufbauer, Yee Wong and Ketki Sheth, “US-China Trade Disputes: Rising Tide, Rising Stakes”, (2006) *Policy Analyses in International Economics* 78, Ch. 5: The CNOOC Case, pp. 51 et seq., available at http://www.piie.com/publications/chapters_preview/3942/05iie3942.pdf (last visited December 10, 2018).

指控颇为新奇，没有援引先前的案例。但当中国国有企业的投资受到CFIUS和美国国会政客愈发细致的审查时，这无疑预示了未来多年的争论。

（二）欧盟

1. 基本知识

与美国相反，由于经济发展程度不同且成员国产业各具特性，欧盟并购市场更为多样化。除一些重要的绿地投资项目外，中国投资者专注于收购上市和非上市目标公司。

中国对欧盟的投资分布并不均匀。2008年至2016年间，法国、德国和英国获得了最多的中国投资，但南欧和东欧国家也从中国买家手里获得了可观的投资。自2000年以来，收购重点发生了显著变化。中国对房地产、酒店、汽车和农业领域的投资下降。相反，能源、公用事业、交通和基础设施、互联网和计算机技术、工业机械和装备公司成为中国投资者青睐的对象。^①

多年来，中国的并购活动日益引起关注——有时是担心。一些欧盟成员国实施了正式性程度不一的投资管理计划。2017年9月之前，欧盟仅从反垄断角度审查中国的收购交易，评估其对消费者或竞争者在竞争方面的影响。^②然而，2017年9月，欧盟委员会发布了关于收紧投资管理制度的条例草案，^③作为迈向全面外国投资战略的第一步；这也可能影响到中国投资者。政策制定者担心，高科技公司在他们看来正被加速出售，而专有技术据称正在受到损失。^④

2. 爱思强案和美的一库卡案

在中欧收购案例中，爱思强案和美的一库卡案尤为突出。它们突显出典型的目标公司商业经济学、友好收购的合同结构、以及跨境背景下的投资管理场景。事实上，它们正是对于当前有关投资管理法的监管辩论的征兆。

爱思强与中国买方之间的收购计划罕见地触发了美国投资管理法下的总统禁令。爱思强是一家德国上市公司，其公司形式是依据欧盟法组建的“欧洲公司”（*Societas Europaea*，一般简称SE）。它是半导体行业镀膜设备的主要供应商。作为国际控股集团，其营业额的60%来自亚洲市场，22%来自美洲，其余18%来自欧洲业务。2013年至2015年，爱思强已将其30%左右的收入用于资助研发，但在产生持续现金流以保障其市场地位方面面临很大问题。事实上，爱思强的竞争优势正是基于其持续开发新技术及获得专有技术的能力。在此情形下，爱思强的管理层与中国投资者团组下属的德国Grand Chip投资有限责任公司达成业务合并协议；该团组由一个复杂的投资基金团和一个私人富豪组成。根据协议条款，Grand Chip公司向爱思强股东发出自愿收购要约，爱思强董事会承诺予以批准。爱思强已向德国联邦经济部汇报此项由中国买家团组发起的收

① See Thilo Hanemann and Mikko Huotari, *Record Flows and Growing Imbalances—Chinese Investment in Europe in 2016*, Merics-Rhodium Group-Mercator Institute for China Studies, January 2017, available at <https://www.merics.org/en/node/6721> (last visited December 10, 2018).

② 参见本文第三（四）2点。

③ 参见本文第三（四）2点。

④ See European Commission Press Release, *State of the Union 2017 – Trade Package: European Commission Proposes Framework for Screening of Foreign Direct Investments*, Brussels 14 September 2017, available at http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-3183_en.htm (last visited on December 10, 2018); *Financial Times* online 12 September 2017, *Juncker to Lay out Plans for Screening Foreign Takeovers in EU*, available at <https://www.ft.com/content/b59475aa-9701-11e7-b83c-9588e51488a0?mhq5j=e7> (last visited December 10, 2018).

购，并最终获得无异议声明。^①

爱思强股份有限公司（德国）在美国加利福尼亚州有一家子公司，拥有专利和专利相关申请，因此属于CFIUS投资审查程序的对象。在爱思强和潜在中国收购方向CFIUS申报4个月后，委员会认为“拟进行的收购存在未获解决的美国国家安全问题”。^②这一决定符合CFIUS对于国际商业交易的一贯评估，即尽管交易各方均非美国公司或个人，但仍有可能（间接）影响美国的子公司。尽管CFIUS先前的决定所涉当事方都决定放弃收购计划，但Grand Chip公司和爱思强不顾CFIUS停止交易的建议，继续进行拟议交易，由此触发了总统禁令。德国联邦经济部相应撤销了之前作出的无异议声明。此后，爱思强的股东抱怨德国政府听取美国的建议，剥夺了其有利可图的交易机会。爱思强不得不继续忍受现金流短缺之苦，并且不得不着手实施严格的重组计划。其计划在2018年恢复盈利。

对于德国政府而言，美的一库卡收购案是一个分水岭；它引发了一场监管政策之争，即德国和欧盟的投资管理法是否应当进一步强化，以更好地容纳国家安全关切。^③在被中国美的集团收购前，库卡是一家专攻机器人和数字自动化解决方案的德国上市公司。2016年初，美的与库卡董事会接触协商投资事宜，为美的友好收购库卡铺平了道路。2016年8月，美的收购了94.55%的库卡股份，以此避免了对强制要约收购更为严格的法定要求。库卡的最终买家是美的在英属维尔京群岛注册的一家离岸子公司。美的报出的购买价远高于收购前的库卡股价，以便在一场潜在的收购战中别无竞争者能够匹敌或者愿意出价。^④后来发现，收购一经完成库卡就占到美的总收入的13%。2017年底，库卡宣布裁员，对此库卡董事长解释与收购无关。

德国政府对于美的收购库卡并不乐意。当意识到其并无法律手段来阻止交易时，他们决定说服德国公司开出比美的更高的价码，但遭到公司高层礼貌的拒绝。^⑤就美国市场而言，库卡为应对CFIUS的反对不得不将其美国子公司出售。在本案中不应忽略的是，美的并非国有企业。再者，为筹措部分收购资金，美的还在资本市场成功发行了国际债券。

（三）监管政策问题

当前关于中国投资的争议存在于两个不同方面。第一方面与国有企业、及其在中国“网络经济”中扮演的角色及其执行“中国制造2025”战略的可能性紧密相关。美中经济安全审查委

① See *Börsenzeitung* 29 October 2016, *Unbedenklichkeitsbescheinigung als Dealbreaker*.

② Wall Street Journal online 20 November 2016, *CFIUS Again Objects to a China-Europe Deal*, available at <https://www.wsj.com/articles/cfius-again-objects-to-a-china-europe-deal-1479667577> (last visited December 10, 2018).

③ 关于库卡收购案的案例研究，参见 Wiebke Rabe and Olivia Gippner, “Perceptions of China’s Outward Foreign Investment in European Critical Infrastructure and Strategic Industries”, (2017) 54 *International Politics* 468, pp. 473 et seq. .

④ See news analysis by DW (Deutsche Welle) online 17 August 2016, *Berlin Approves Kuka Sale to Midea*, available at <http://www.dw.com/en/berlin-approves-kuka-sale-to-midea/a-19479483> (last visited on Dec. 10, 2018), and W. Rabe and O. Gippner “Perceptions of China’s Outward Foreign Investment in European Critical Infrastructure and Strategic Industries”, (2017) 54 *International Politics* 468, p. 473.

⑤ See Reuters online 31 May 2016, *German Economy Minister Says would Welcome European Bid for Kuka*, available at <http://www.reuters.com/article/us-kuka-m-a-midea-group-germany/german-economy-minister-says-would-welcome-european-bid-for-kuka-idUSKCN0YM1PU> (last visited December 10, 2018); *Handelsblatt global* online 1 June 2016, *Government Seeks White Knight for Kuka*, available at <https://global.handelsblatt.com/companies-markets/political-opposition-to-chinas-kuka-bid-531384> (last visited December 10, 2018) .

员会对于中国国有企业对美直接投资持激进立场，认为应当修改美国外国投资管理法，“禁止中国国有企业收购美国公司或以其他方式取得实际控制权”。^① 该建议所基于的假定是，外国国有企业的存在本身就表明出现了不受欢迎的外国政府的干涉。这种对国有企业投资的一刀切式的排斥完全是基于所有制考虑。更细致的审视表明，随着中国企业的收购策略更加多样化，“国有企业论”已经演变成一种更为微妙的分析。东道国开始接受来自国有企业的投资，与此同时坚持审查这些企业能否被认为已经按照市场经济原则行事。中国投资者遵守市场经济原则这一点本身并不能自动使其免于认定为受到外国政府或外国政治实体不受欢迎的影响，但这要求进行逐案分析，更加清晰地指明东道国希望保护的那些政策关切。

第二方面则主要是基于国家安全关切。对爱思强、美的一库卡这类交易提供咨询的从业者将被迫就一项投资管理审查可能会如何进展找出能够预测的可靠标准。爱思强和莱迪思采取了高风险策略，寄望于说服美国总统放行交易。当前，军工企业、高科技和计算机技术企业以及那些对本国基础设施至关重要的企业似乎都成为了针对外国收购的重点保护对象。但知识产权转让或外资控制食品供应也有可能危及“国家安全”。

投资管理法也会影响收购交易各方的谈判策略，即使交易没有被径直禁止。像美的一库卡这种交易，如果投资管理部门坚持部分剥离，就会迫使并购各方制定备选方案。收购当事方就必须评估，如果原方案无法实施，那么在何种条件下该交易才仍具商业可行性。跨国收购常常伴随着一个复杂的私人合同网络，如果投资管理要求迫使当事方与融资机构和银行一起重新对交易进行经济学评估，这个网络就可能瞬间分崩离析。由此提出的问题是，潜在交易各方的商业利益是否也应在投资管理程序中扮演重要角色。^②

一桩新近流产的中欧收购交易突出地表明，投资管理法的域外适用可能会造成监管策略的冲突，使得交易各方无所适从。2017年9月，一个由位于北京的地图服务提供商腾讯和新加坡主权财富基金组成的中方牵头的国际财团希望收购荷兰 Here 公司（在开发高清地图以便利未来自动驾驶方面表现活跃）10%的少数股权。Here 公司的控股股东是几家德国汽车制造商和美国芯片制造商英特尔。交易各方已经获得德国反垄断部门的许可。当交易各方（包括 Here 公司现股东）于2017年1月接触 CFIUS 时，委员会显然不打算放行该交易，这个中方牵头的财团随后放弃了投资计划。^③

三 市场参与者与政府干预

（一）国有企业——从一刀切的拒绝到分析政府结构

2007年，美国参议院召开了一场关于国家主权财富基金收购活动及其他在美外国投资的听

① U. S. -China Economic and Security Review Commission, Report to Congress, 114th Congress-Second Session (Washington, D. C. 2016) and accompanying letter of chairpersons Shea and Bartholomew of 16 November 2016, p. 126 (Recommendations).

② 在爱思强交易被阻止后，爱思强股东因为德国联邦经济部撤回其起初的收购许可而对其提起诉讼。参见 Handelsblatt online 14 February 2017, *Aixtron-Aktionär erreichen Klagen ein*, available at <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/it-medien/gescheiterte-uebernahme-aixtron-aktionae-reichen-klagen-ein/19392566.html> (last visited December 10, 2018).

③ Financial Times online 27 September 2017, *Chinese Bid for Mapping Company Falls at US Hurdle*, available at <https://www.ft.com/content/6f0e519c-a33f-11e7-9e4f-7f5e6a7c98a2> (last visited December 10, 2018).

证会。听证会旨在促进公众辩论，外国政府拥有的实体仅仅是追求利润最大化还是有其他利益诉求。^① 参议院委员会主席承认外国对美投资有好处，但同时指出，政府所拥有的公司和投资基金对监管者传统的市场假设提出了挑战。^② 在资本市场理论这一潜台词下，在高效资本市场中获取所有相关信息的能力决定了投资的盈利性，而主权财富基金被认为与这一理念相矛盾。^③

目前并没有一个综合性的国际法体系来判定国有或私营企业何时因政府引导或支持而偏离了市场经济原则，从而可以被划归“受政府影响的企业”。国有企业的投资历史表明，商业化和法人化产生了类似于那些市场参与者的行为范式。^④ 理想情况下，此时应当均衡考量国有企业商业实体功能与公共机构功能。从东道国投资监管者的角度看，与投资者母国政府或者“公共机构”的“亲密关系”都足以引起怀疑，并导致负面的审查结果。此外，对于国有企业或者受到政府或政治支持的私营企业所做投资的任何评估，都建立在信息可验证及政府结构透明的前提之上。^⑤ 因此，当投资管理者面对不确定性进行判断时，其不得不就证明标准和质量作出决定。下文将评估国际惯例和国际经济法，建议对实施政府战略的国有企业与私营企业进行类比，得出投资管理法的适用标准。

（二）经合组织良治标准

《经合组织国有企业公司治理指南》试图解决公平性争论，其在中国公司或投资者团组的收购活动中频频出现。该指南由一个经合组织工作组在中国参与下制定，旨在为国有企业和私营企业提供一个公平的国际竞争环境。由此，“国有企业的良好治理……对于国内和国际市场的高效和开放不可或缺”。^⑥ 各国政府应该让各自的国有企业“高效、透明、负责”地经营。^⑦ 这些建议性条款承认国有企业开展经济活动和实现公共政策的双重角色，为实际解决国有企业作为私营企业竞争者的日常运作提供了一个“工具包”，但没有解决国家安全语境下的更为深远的基础性政策问题。^⑧

① U. S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Hearing on Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Investments in the U. S. : Assessing the Economic and National Security Implications, Washington, D. C. , 14 November 2007, S. HRG. 110 - 954, available at <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG - 110shrg50364/pdf/CHRG - 110shrg50364.pdf> (last visited on Dec. 10, 2018), p. 12 (Statement by David H. McCormick, Under Secretary for International Affairs, Department of the Treasury) .

② U. S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Hearing on Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Investments in the U. S. : Assessing the Economic and National Security Implications, Washington, D. C. , 14 November 2007, S. HRG. 110 - 954, p. 2 (参议员 Evan Bayh 的开场陈述)。

③ U. S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Hearing on Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Investments in the U. S. : Assessing the Economic and National Security Implications, Washington, D. C. , 14 November 2007, S. HRG. 110 - 954, p. 7 (副国务卿 McCormick 的陈述)。

④ See Xu Yichong, “The Political Economy of SOEs in China and India”, in Xu Yichong (ed.), *The Political Economy of State-Owned Enterprises in China and India* (Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2012), p. 1, pp. 11 et seq.

⑤ See Christopher Chen, “Solving the Puzzle of Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Path of the Temasek Model in Singapore and Lessons for China”, (2016) 36 *Northwestern Journal of International Law & Business* 303, p. 351 (评论新加坡淡马锡公司)。

⑥ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises - 2015 Edition*, OECD, 2015, available at <http://www.oecd.org/corporate/guidelines - corporate - governance - SOEs.htm> (last visited December 10, 2018), pp. 7 et seq.

⑦ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises - 2015 Edition*, OECD, 2015, p. 7.

⑧ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises - 2015 Edition*, OECD, 2015, pp. 12 et seq.

《经合组织国有企业公司治理指南》对“所有权”进行宽泛地界定。可以通过拥有多数有投票权股份而获得公司控制权。通过公司章程、金股安排或股东协议等合同机制形成的事实所有权也没有被忽视,但在任何情况下,政府拥有的低于某个百分比门槛的股份均可忽略不计。虽然通过合同机制施加影响可以构成“控制”,但指南并未对灰色地带上的边缘性案例多加涉及。国家通过善意规制影响公司治理机制不构成控制。^①通过对国有企业或者私营企业进行道德劝说或者诉诸爱国主义情怀均可间接实施“国家控制”。尽管遵守政策目标可能会损害利润最大化,但并非每一次偏离市场经济原则都会坐实政府的直接影响。尽管如此,国家不能借口追求一般性公共政策目标而对国有企业的行动直接进行临时干预。^②由此,政府为实现公共政策目标而采取导致暂时偏离对利润最大化和股东价值之追求的临时干预措施,也会构成政府施加不正当影响的表面证据。

指南坚定地将国有企业纳入公司治理原则的领域,^③允许董事会不受国家干预地进行公司日常管理,在遵守通用会计规则的同时确保透明度。相应地,董事会成员的提名程序应当确保择优。^④财务目标和资本结构项目应予披露。^⑤“市场中的国有企业”应当恪守国家所有权与其他国家(政治)功能的“明确界限”。^⑥为解决在纯粹经济活动与追求公共政策目标之间划分界限这一实际问题,透明度以及对成本及收入结构的披露被认为是将成本分配到各自领域的工具。与金融机构的关系应当仅仅建立在商业基础之上也是国有企业应当认同的市场状况。同理,政府对国有企业的投入不应通过给予优惠融资或其他优惠待遇而使私人竞争者处于不利地位。^⑦

(三) 国际补贴法下的独立公司与公共机构

国家贸易和国有企业不断对WTO法和欧盟法提出挑战。两个法律体系的共同点在于,WTO成员方和欧盟成员国均可行使其主权,支持国有企业在一国商业环境中发挥重要作用。由此,在国际贸易法中产生了一个颇具争议的问题:在何种情况下政府对于国有企业(或私营企业)的贡献构成补贴,抑或政府只是在行使所有权的功能。监管者一般不容易想到国际法规则在投资管理方面对补贴或者国家援助的潜在适用。但在WTO和欧盟,在反补贴场景下审查政府支持的给予方式是否符合市场经济原则已经是标准做法。这些交易的基础经济情况可以表明此类支持是否可以追溯至政府干预,从而为东道国(进口国)的制裁提供正当理由。对于公司行为在何种程度上类似于政府机构(government instrumentalities)这一问题,专注于经济情况是为了让分析去政治化。

1. WTO法

WTO《补贴与反补贴措施协定》(以下简称《反补贴协定》)第1条第1款规定,若成员方(即各国政府)境内存在由政府或任何公共机构提供的财政资助,并因此授予接受者一项利益,

① *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises – 2015 Edition*, OECD, 2015, p. 15.

② *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises – 2015 Edition*, OECD, 2015, p. 16.

③ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises – 2015 Edition*, OECD, 2015, pp. 35 et seq.

④ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises – 2015 Edition*, OECD, 2015, p. 20.

⑤ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises – 2015 Edition*, OECD, 2015, pp. 26 et seq.

⑥ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises – 2015 Edition*, OECD, 2015, p. 22.

⑦ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises – 2015 Edition*, OECD, 2015, pp. 22 et seq.

则认为存在补贴。在国有企业商业活动语境下解释“公共机构”这一概念引发了中美两国在WTO争端解决框架内的一场贸易争端。一开始美国商务部指控中国国有企业向其他公司的投入没有获得足够报偿，由此据称构成启动反补贴调查的初步证据。^① 在2014年的一起WTO争端解决案件中，美国主张国有企业是公共机构，因为其政府/所有人可以将该实体的资源作为自己的来使用。^② 这一主张的结论是，中国政府将国有企业作为传导设备，将利益输送给受益人，后者获得了生产投入而无需付出足够报偿。^③ 作为法律推理问题，这是试图将“公共机构”的概念扩展到某些企业，后者虽然不受政府直接监管或控制，但仍执行政府政策或试图影响社会和经济状况。^④ 鉴于美国以所有权为基础的控制权检验标准，WTO专家组认为，《反补贴协定》第1条第1款所指的“公共机构”无需被赋予政府权力，因其并非政府机构。尽管政府所有权可以构成有利于认定公共机构职能的推定，“但单纯的控制不足以确定公共机构的存在”，还需要证明政府在对国有企业实施“有意义的控制”。^⑤ 应当说，专家组划定了一条非常微妙的界线。而在更早的2011年反补贴税案中，WTO上诉机构支持了美国商务部的主张，即国有商业银行就其贷款政策而言是“公共机构”。^⑥ 在2014年中美争端的上诉阶段，WTO上诉机构支持了对《反补贴协定》第1条第1款的狭义解释。^⑦ 上诉机构拒绝将政府支配等同于价格扭曲，^⑧ 但也引入了一个重要的限定。当为确定市场价格而分析价格机制时，政府相关实体的角色也应考虑在内。^⑨ 由此，在评估市场价格机制的可能性时，对国有企业、公共机构、政府相关实体和私营企业的“贡献”都要加以考虑。在反补贴税案件中，如果国有企业、公共机构和政府相关实体处于市场支配地位，那么进口国当局可以作出调整。^⑩

2. 欧盟的国家援助法

《欧盟运行条约》(The Treaty on the Functioning of the EU, TFEU) 第106条和第107条旨在

-
- ① See paras. 7.2, 7.4.1 et seq. of the WTO Panel Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 14 July 2014*, WT/DS437/R, available at https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds437_e.htm (last visited December 10, 2018).
- ② See para. 7.41 of the WTO Panel Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 14 July 2014*, WT/DS437/R.
- ③ See para. 7.44 of the WTO Panel Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 14 July 2014*, WT/DS437/R.
- ④ See para. 7.45 of the WTO Panel Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 14 July 2014*, WT/DS437/R.
- ⑤ See para. 7.74 of the WTO Panel Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 14 July 2014*, WT/DS437/R.
- ⑥ WTO Appellate Body Report, *United States-Definitive Anti-Dumping and Countervailing Duties from China of 11 March 2011*, WT/DS379/AB/R, available at https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds379_e.htm (last visited December 10, 2018), para. 355.
- ⑦ WTO Appellate Body Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 18 December 2014*, WT/DS437/AB/R, available at https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds437_e.htm (last visited December 10, 2018), paras. 4.42 et seq.
- ⑧ WTO Appellate Body Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 18 December 2014*, WT/DS437/AB/R, para. 4.52.
- ⑨ TO Appellate Body Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 18 December 2014*, WT/DS437/AB/R, para. 4.43.
- ⑩ WTO Appellate Body Report, *United States-Countervailing Duty Measures on Certain Products from China of 18 December 2014*, WT/DS437/AB/R, paras. 4.48 et seq., 4.59 et seq.

审查国家干预如何偏离商业行为,以致发生违反欧盟竞争规则的情况。《欧盟运行条约》第106条承认,政府可以委托企业经营具有一般经济利益的服务。尽管如此,在不损害所分配给它们的特定任务之绩效的限度内,这类企业应当遵守竞争规则。^①《欧盟运行条约》第107条第1款规定,若由一成员国授予或者借助国家资源授予的援助通过优待特定企业而扭曲或者威胁扭曲竞争,则这类资助与欧盟内部市场不相容。对于特定类型的国家援助,《欧盟运行条约》第107条第2款、第3款为上述禁令提供了一项豁免。根据《欧盟运行条约》第106条,若企业行为与商业逻辑不符,则国家与企业自治之间的“面纱”将被揭开。^②如果商业逻辑无法解释商业行为,责任将归于国家,企业的活动将被视为构成政府行为。

在审查国家援助与竞争规则是否兼容时,欧盟委员会适用市场经济原则。授予企业的利益将受到审查,看其会否干扰市场上的私人订购机制。^③因此,国家授予的利益必须与公共预算的资金流出相互关联。^④相应地,私人主体提供的利益,即使其背后存在政府方面的劝说,也不会构成《欧盟运行条约》第107条第1款意义上的国家援助。^⑤相反,政府对商业实体的所有权并不自动表明后者已被纳入政府决策程序。^⑥欧盟委员会适用“市场经济经营者”测试,以确定国有和私营企业的活动应否归于国家:在作出决定时,欧盟委员会将审查公司治理标准、对公司活动的行政监督程度、以及对市场的实际影响。^⑦

(四) 投资管理法下的独立公司和公共机构

1. CFIUS

CFIUS负责审查“任何人进行或参与的、能够导致对在美国从事州际商务活动的任何人形成外国控制的……任何合并、收购或整体收购交易”。^⑧该委员会是一个跨部门机构,^⑨由财政部、国土安全部、商务部、国防部、国务院、司法部、能源部和劳动部负责人组成。^⑩情报局局长是无投票

① Art. 106 (2) TFEU.

② See J. L. Buendia Sierra, “Art. 106”, in Jonathan Faull and Ali Nikpay (eds.), *The EU Law of Competition* (United Kingdom: Oxford University Press, 3rd edn, 2014), no. 6. 100.

③ E. J. Mestmäcker and H. Schweitzer, “Art. 107 abs. 1 AEUV”, in Ulrich Immenga and Ernst-Joachim Mestmäcker (eds.), *Wettbewerbsrecht Band 3. Beihilfenrecht/Sonderbereiche-Kommentar zum Deutschen und Europäischen Kartellrecht* (Verlag C. H. Beck München 5th edn. 2016), no. 252.

④ E. J. Mestmäcker and H. Schweitzer, *Wettbewerbsrecht Band 3. Beihilfenrecht/Sonderbereiche-Kommentar zum Deutschen und Europäischen Kartellrecht*, Art. 107 Abs. 1 AEUV, no. 260.

⑤ E. J. Mestmäcker and H. Schweitzer, *Wettbewerbsrecht Band 3. Beihilfenrecht/Sonderbereiche-Kommentar zum Deutschen und Europäischen Kartellrecht*, Art. 107 Abs. 1 AEUV, no. 267.

⑥ E. J. Mestmäcker and H. Schweitzer, *Wettbewerbsrecht Band 3. Beihilfenrecht/Sonderbereiche-Kommentar zum Deutschen und Europäischen Kartellrecht*, Art. 107 Abs. 1 AEUV, no. 256.

⑦ 关于“市场经济经营者”测试,参见关于《欧盟运行条约》第107条第1款所述“国家援助”的委员会通知的解释条款73及以下, O. J. C 262/1 of 19 July 2016.

⑧ 50 U. S. C. App. § 2170 (a) (3) (as amended by the Foreign Investment and National Security Act of 2007).

⑨ See Committee on Foreign Investment in the United States-Annual Report to Congress (Report Period: CY 2015 (Public/Unclassified Version)), Washington, D. C. 2017, available at <https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-reports.aspx> (last visited December 10, 2018), p. iii.

⑩ 50 U. S. C. App. § 2170 (k).

权的常务委员。总统可以特别指派其他白宫官员参加委员会。^① 美国企业或公司的控制权可以通过以下方式取得：拥有多数有表决权股份、拥有支配性的少数有表决权股份，或者通过旨在确定或决定目标公司经营的特定合同安排。^② 此外，控制权还可表现为有权重组目标公司及获取其专有信息。^③

根据《外国投资与国家安全法》，在涉及控制权的交易中，各方可提交书面通知启动国家安全审查。^④ 此外，美国总统或委员会有权主动发起审查。^⑤ 如果交易威胁国家安全或可能导致对关键基础设施的控制，CFIUS 必须进行深入调查。^⑥ 根据法律规定，“国家安全”与国土安全和关键基础设施等事项有关。^⑦

该法规定，若交易符合“外国政府控制”条件，则自动启动深入调查。在此情形下，财政部的条例对于外国政府功能采取了一种宽泛的方法，将政府机构（government instrumentalities）包括在内。^⑧ “外国政府控制的交易”被定义为“可能导致外国政府或者受外国政府控制或代表外国政府行事的人控制美国企业的任何（收购）交易”。^⑨ 根据该法规定，CFIUS 在审查完成时可以证明，拟议收购交易不会引起国家安全问题。如果在调查期间出现国家安全问题，CFIUS 有权与当事方协商达成缓和协议，协议内容通常是重组交易并剥离目标公司的某些部分。^⑩ 如果无法达成缓和协议，当事方可以选择撤回初始通知并放弃交易。^⑪ 若 CFIUS 在调查完成时认为国家安全问题持续存在，则总统有权暂停或禁止该项交易。^⑫ 总统在作决定时还应考虑收购交易对于关键国防技术的影响。^⑬ 这类总统行为免受司法审查。^⑭

在日常投资管理工作中，CFIUS 采取的做法是将非正式接触收购交易各方与正式的国家安全审查和调查相结合。收购交易的谈判各方往往会在申报前就接触投资管理部门，了解 CFIUS 对相关项目的立场，为获取非正式许可铺平道路。在非正式审查程序中，CFIUS 会将谈判企业的关切考虑在内。潜在的否定决定可能会引发国内公司所不希望的公开传播、并影响其股价。非正式审查机制被看作在早期阶段重新谈判和构架交易的机会。^⑮ 此外，“国家安全”这一法律概念的宽泛含义以及委员会审议程序的不透明，都使得（早期）非正式接触的做法非常可取。

① See James K. Jackson, *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, Congressional Research Service, Washington, D. C. 13 June 2017, p. 9, available at <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33388.pdf> (last visited December 10, 2018).

② Treasury Regulations Pertaining to Mergers, Acquisitions, and Takeovers by Foreign Persons 31 C. F. R. § 800.204 (a).

③ 31 C. F. R. § 800.204 (b) (3), (7).

④ 50 U. S. C. App. § 2170 (b) (1) (C) (i).

⑤ 50 U. S. C. App. § 2170 (b) (D).

⑥ 50 U. S. C. App. § 2170 (b) (2) (A), (B).

⑦ 50 U. S. C. App. § 2170 (a) (5), (b).

⑧ 31 C. F. R. § 800.213.

⑨ 31 C. F. R. § 800.214.

⑩ 50 U. S. C. App. § 2170 (1) (1).

⑪ Cf. 50 U. S. C. App. § 2170 (b) (C) (ii).

⑫ 50 U. S. C. App. § 2170 (d) (1).

⑬ 50 U. S. C. App. § 2170 (f).

⑭ 50 U. S. C. App. § 2170 (e).

⑮ See James K. Jackson, *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, Congressional Research Service, Washington, D. C. 13 June 2017.

CFIUS 就其活动发布年度报告, 但时间相当滞后。^① 尽管申报数量在 2015 年创下新高, 但 CFIUS 无法就申报是被撤回还是进入正式调查阶段找出任何稳定的趋势。^② 2009—2015 年间, 差不多 75% 的申报集中在制造业、金融业以及信息和服务业。中国投资者所占比例最大。^③ 2013—2015 年, CFIUS 全部案件的 10% 采取了有约束力的缓和措施。^④ 发布总统禁止令的概率极低, 因为当事方倾向于在更早阶段就放弃收购计划。在流产的爱思强交易中, 参与方在 CFIUS 已经表示反对的情况下仍然坚持继续交易, 似乎是高估了自己的谈判能力。^⑤

尽管立法不愿让司法机关对总统禁止令进行审查, 但美国哥伦比亚特区上诉法院认为, CFIUS 和总统必须遵守当事人的正当程序权利。^⑥ 法院承认投资管理程序中的政治问题 (包括确定是否侵犯国家安全) 是不可诉的, 但强调当事人有权发表意见、获取不涉密证据以及有权进行反驳。^⑦ 法院的推理适用于 CFIUS 审查程序和调查、缓和协议的协商过程, 以及总统禁止令。^⑧ 目前尚不明确的是, 法院的意见能否转化为增进 CFIUS 审查程序的透明度和可预见性。

2. 欧盟的投资审查模式

随着中国直接投资成为欧盟内的重要因素, 政治家们开始评估资本流动背后的驱动力量和目标公司的业务领域。欧洲议会研究部所作的一项关于中国直接投资审查机制的研究提及国家安全和不公平竞争问题。^⑨ 不公平竞争指控是基于中国对欧投资与欧洲对华投资之间的对比。欧盟委员会于 2017 年 9 月宣布了新的一揽子贸易规则, 试图在维持一个开放的投资体制与保护欧洲战略利益的新审查机制之间取得平衡。从欧洲政策动态的角度看, 新的一揽子贸易规则旨在加强欧盟在国际舞台上的政治影响力, 并调和成员国国内法下的投资管理机制。

(一些) 欧盟成员国实施某种形式的投资管理机制, 但在基本监管哲学方面大相径庭。^⑩ 存

① See Freshfields Briefing 1 June 2017, *Delays in Annual Reporting: Is CFIUS Buckling Under Pressure?* available at http://knowledge.freshfields.com/h/Global/r/3500/delays_in_annual_reporting__is_cfius_buckling_under (last visited December 10, 2018).

② Committee on Foreign Investment in the United States-*Annual Report to Congress* (Report Period: CY 2015 (Public/Unclassified Version), Washington, D. C. 2017, available at <https://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-reports.aspx> (last visited December 10, 2018).

③ Committee on Foreign Investment in the United States-*Annual Report to Congress* (Report Period: CY 2015 (Public/Unclassified Version), Washington, D. C. 2017, p. 4.

④ Committee on Foreign Investment in the United States-*Annual Report to Congress* (Report Period: CY 2015 (Public/Unclassified Version), Washington, D. C. 2017, p. 21.

⑤ 参见本文第二 (二) 2 点。

⑥ *Ralls Corp. v. Committee on Foreign Investment in the United States*, 758 F. 3d 296, pp. 315 et seq. (D. C. Cir., 2014).

⑦ *Ralls Corp. v. Committee on Foreign Investment in the United States*, 758 F. 3d 296, p. 318.

⑧ *Ralls Corp. v. Committee on Foreign Investment in the United States*, 758 F. 3d 296, pp. 319 et seq., 323.

⑨ See European Parliamentary Research Service Briefing, *Foreign Direct Investment Screening-A Debate in light of China-EU FDI Flows*, May 2017, available at http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_BRI%282017%29603941 (last visited December 10, 2018); European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council Establishing a Framework for Screening Foreign Direct Investments into the European Union, Brussels 13 September 2017 (COM (2017) 487 final, available at https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2017-487_en (last visited December 10, 2018), pp. 12 et seq.

⑩ European Commission Staff Working Document Accompanying the Document Proposal for a Regulation and of the Council Establishing a Framework for Screening of Foreign Direct Investments into the European Union, Brussels 13 September 2017, pp. 7 et seq., on the different regulatory approaches in the Member States. SWD (2017) 297 final, available at https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2017-487_en (last visited December 10, 2018).

在高度政治化的投资审查机制：基于表面证据的全面审查程序为国内产业保留了大量业务活动领域。^① 但相关政府部长的豁免决定可以轻易扫除法律障碍。就设计谈判策略而言，收购交易各方将不得不很早就与东道国政府官员联系。本质上，是东道国政府来决定外国投资者进行的高度政治化的收购能否被接受：在法国和意大利已有这样的收购案例，对大规模中国投资的接受是以投资者和东道国对项目的长期承诺为条件。其他成员国避免使用政治化的方法，但禁止外商投资于服务社会整体利益的公有公司，例如公用事业。^②

直至最近，德国都实行相当自由的投资管理体制，将基于产业部门的方法与对非军工目标公司的宽松态度相结合。外资对非军工目标公司的收购通常都会被放行。美的一库卡收购案使德国政府惊奇地意识到，其缺乏阻止收购拥有关键技术的公司的法定权力。2017年《对外贸易条例》修正案扩充了联邦经济部长有权宣布为与德国公共政策不相容之收购的清单。^③ 清单现在将对于基础设施至关重要的目标公司包括在内。

直至2017年早些时候，英国实行的投资管理制度比德国更为自由。基本上，外国投资可能会由于国家安全（如国防）原因而被阻止。负责投资审查程序的政府部门是反不正当竞争机构，由此突显了对外国投资的基本态度。^④ 但在2017年6月大选之后，英国政府表示，外国对“重要基础设施”的投资不得损害英国的安全利益。强化投资审查似乎能够确保英国的知识产权留在英国。此外，应当由一个类似CFIUS的机构来审查外国投资者的所有权结构，以判断他们是否是公有制或受政府资助的私有制。^⑤

欧盟委员会起草的《外国直接投资审查框架条例草案》（以下简称《条例草案》）以欧盟共同商业政策为背景，旨在为成员国制定投资管理制度提供法律确定性。^⑥ 另一方面，欧盟委员会意识到其无权建立国家安全方面的全面投资审查机制。在此领域，《条例草案》力求加强与成员国的合作和信息交流。《条例草案》第3条规定了平行审查机制。成员国有权对外国直接投资维持或制定基于安全和公共秩序理由的审查机制；同样地，欧盟委员会可以对有可能影响欧盟项目

① European Commission Staff Working Document Accompanying the Document Proposal for a Regulation and of the Council Establishing a Framework for Screening of Foreign Direct Investments into the European Union, Brussels 13 September 2017, pp. 6 et seq.

② European Commission Staff Working Document Accompanying the Document Proposal for a Regulation and of the Council Establishing a Framework for Screening of Foreign Direct Investments into the European Union, Brussels 13 September 2017 (SWD (2017) 297 final, p. 7 et seq.

③ See Legislative Material provided by the German Federal Government for an Amendment of Foreign Trade Law, Berlin 12 July 2017 (Verordnung der Bundesregierung-Neunte Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung), available at <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/V/neunte-aendvo-awv.html> (last visited December 10, 2018).

④ U. K. Government (Competition and Markets Authority), *Merger Assessment Guidelines*: CC2/OFT1254 (1 September 2010), available at <https://www.gov.uk/government/publications/merger-assessment-guidelines> (last visited December 10, 2018).

⑤ Financial Times online 25 September 2017, *Britain should Update its Foreign Investment Rules*, available at <https://www.ft.com/content/92b9c016-a1e3-11e7-b797-b61809486fe2> (last visited December 10, 2018). See also UK Department for Business, Energy & Industrial Strategy, *National Security and Infrastructure Investment Review*, p. 23, London, October 2017, available at https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/652505/2017_10_16_NSII_Green_Paper_final.pdf (last visited December 10, 2018).

⑥ European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council Establishing a Framework for Screening of Foreign Direct Investments in the European Union, Brussels 13 September 2017, COM (2017) 487 final, available at <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-487-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF> (last visited December 10, 2018).

或计划的外国直接投资进行审查。^① 成员国或欧盟委员会在审查中可以评估外国投资对于关键基础设施、关键技术、关键投入的供应安全、获取敏感信息或取得其控制权的潜在影响,^② 这似乎是对美国《外国投资与国家安全法》及相关条例下的法律概念的重申。在作出否定决定时, 审查机构可以采用所有权标准, 例如该外国投资者是否是国有企业或受外国政府控制, 包括通过提供重大资助的方式。^③

《条例草案》第6条的内容令人想起美国哥伦比亚特区上诉法院对 *Ralls* 案的判决。^④ 审查程序应当透明;^⑤ 成员国在制定审查和程序性(包括时限)标准时应当保证一定程度的可预见性, 以方便交易各方制定公司规划; 应当赋予外国投资者和企业请求法院对投资管理决定进行司法审查的权利。^⑥ 对于成员国与欧盟委员会之间的信息交流, 《条例草案》规定了具体机制。针对外国投资的潜在跨境影响, 一成员国可对另一成员国的投资管理程序提交意见。^⑦ 一成员国当局对“公共秩序”这一概念的评估也应包括对另一成员国公共秩序的潜在威胁, 此种威胁来自于针对该国企业的跨境投资。

在公布《条例草案》时附随的一份通讯中, 欧盟委员会解释了启发其提出立法建议的风险场景。^⑧ 委员会明确提及, 国有企业已经成为全球经济中的重要参与者。这包括那些其国有企业作为国家投资战略一部分而对境外投资作出重大贡献的经济体。委员会的法律推理是基于对国有企业和私营企业的对外投资策略进行类比; 这些私营企业直接或间接地受到国家影响, 包括获得低息贷款。^⑨ 因此, 《条例草案》的监管力度远超《合并条例》。^⑩ 根据《合并条例》解释条款(recital)第22条, 委员会对于拟议合并的竞争影响评估应当评价国有企业与潜在私营收购者的经营地位是否平等。^⑪ 多年来, 委员会仔细审查了中国国有买家收购欧洲目标公司的交易。尽管委员会对国有企业适用市场经济标准的强度日益加大, 但委员会的评估却从未导致天平失衡: 这些拟议收购交易的竞争影响远不足以触发反垄断停止令(cease-and-desist order)。^⑫ 《条例草案》涵盖由国有企业和国家资助的私营企业进行的收购, 这些收购是在“反垄断门槛”之下谈判而成的。

① 《条例草案》第3条第2款。

② 《条例草案》第4条。

③ 《条例草案》第4条。

④ *Ralls Corp. v. Committee on Foreign Investment in the United States*, 758 F. 3d 296, 315 et seq. (D. C. Cir., 2014).

⑤ 《条例草案》第6条第1款。

⑥ 《条例草案》第6条第4款。

⑦ 《条例草案》第8条第2款。

⑧ See European Commission, Communication from the Commission, Welcoming Direct Investment while Protecting Essential Interests, Brussels, 13 September 2017, COM (2017) 494 final, available at <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-494-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF> (last visited December 10, 2018).

⑨ See European Commission, Communication from the Commission, Welcoming Direct Investment while Protecting Essential Interests, Brussels, 13 September 2017, COM (2017) 494 final.

⑩ Council Regulation (EC) No. 139/2004 of 20 January 2004 on the Control of Concentrations between Undertakings, O. J. L 24/1 of 29 January 2004.

⑪ 解释条款第22条规定: “在不损害本条例第86条第2款的前提下, 所做出的控制集中的安排应当尊重公共部门和私营部门之间的非歧视原则。因此, 在公共部门, 当计算某次集中中所涉企业的营业额时, 就需要将组成一个具有独立决策权的经济单位的所有企业考虑在内, 无论其资本持有方式或所适用的行政监督规则如何。”

⑫ 对委员会标准的批评参见 Zheng Milhaupt, “Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm”, (2015) 103 *The Georgetown Law Journal* 665, pp. 709 et seq.。

(五) 双边投资条约是否可以作为增加法律确定性的工具

国有企业和受国家资助的私营企业的全球化战略已经激发了政治和学术兴趣。^① 国际法和国内法一直在努力迎合这些企业的并购战略。^② WTO 争端解决程序已经澄清了两类国有企业之间的界限：一类遵守市场经济原则，另一类则被认为是在以政府相关实体身份行事或者与外国政府存在其他过于密切的关系。在美国《外国投资与国家安全法》中，外国国有企业的投资必定触发调查程序，而纯私营企业的投资则只是可能触发调查程序。《条例草案》没有硬性规定对国有企业投资实行自动审查，但要求成员国投资管理部门注意国有企业在其母国发挥的具体作用；以与政府相关或受政府资助实体身份行事的私营企业将被作为违背市场经济原则的国有企业对待。^③ 尽管如此，对于国有企业或者以私营企业形式组建的政府相关实体所进行的并购，在目前的投资管理法下并不会自动触发禁止令。^④ 尽管如此，鉴于投资管理程序中存在的巨大自由裁量空间，认为对外国国有投资者角色的怀疑与论证充分的国家安全考量永远不会混为一谈，那将是不切实际的。

双边或多边投资条约中对于国有企业投资的明文规定尚处于襁褓阶段。目前这一代双边投资条约并未区分国有投资者和私营投资者，程序性保障和最低标准被无区别地加以适用。2005 年中德双边投资协定明确鼓励投资者进行投资。^⑤ 缔约双方承诺“依照其法律和法规认可这种投资”。^⑥ 协定规定相关争端可提交国际投资争端解决中心或依据联合国国际贸易法委员会规则成立的专设仲裁庭，但未就国家安全问题作出规定。^⑦ 类似地，2012 年美国双边投资条约范本^⑧规定了最低待遇标准，包括刑事、民事和行政诉讼中的正当程序。^⑨ 根据美国哥伦比亚特区上诉法院关于《外国投资与国家安全法》下的正当程序权利的法理，这种最低待遇标准还应包括 CFIUS 的审查程序和调查。尽管有这些程序性保障，但投资条约范本并未给投资项目个案设定国家安全

① See Frédéric Wehrlé and Hans Christiansen, *State-owned Enterprises, International Investment and National Security: The Way Forward*, *OECD Insights-Debate the Issues*, 19 July 2017, available at <http://oecdinsights.org/2017/07/19/state-owned-enterprises-international-investment-and-national-security-the-way-forward/> (last visited December 10, 2018).

② For a survey see Yuri Shima, *The Policy Landscape for International Investment by Government-controlled Investors: A Fact Finding Survey*, *OECD Working Papers on International Investment* 2015/01, 15 et seq. OECD 2015, available at http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-policy-landscape-for-international-investment-by-government-controlled-investors_5js7svp0jkns-en (last visited December 10, 2018), and OECD, *State-Owned Enterprises as Global Competitors-A Challenge or an Opportunity?*, pp. 76 et seq. OECD 2016, available at <http://www.oecd.org/corporate/state-owned-enterprises-as-global-competitors-9789264262096-en.htm> (last visited December 10, 2018).

③ 《条例草案》第 12 条。

④ OECD, *State-Owned Enterprises as Global Competitors-A Challenge or an Opportunity?*, pp. 75 et seq. OECD 2016, available at <http://www.oecd.org/corporate/state-owned-enterprises-as-global-competitors-9789264262096-en.htm> (last visited December 10, 2018).

⑤ 《德意志联邦共和国和中华人民共和国关于促进和相互保护投资的协定》，2003 年 12 月 1 日，BGBl. II 2005, p. 733 et seq.

⑥ 《德意志联邦共和国和中华人民共和国关于促进和相互保护投资的协定》第 2 条第 2 款。

⑦ 《德意志联邦共和国和中华人民共和国关于促进和相互保护投资的协定》第 9 条。

⑧ Office of the United States Trade Representative, 2012 U. S. Model Bilateral Investment Treaty (Treaty between the Government of the United States of the America and the Government of [Country] Concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment), available at <https://ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements/trans-pacific-partnership/tpp-full-text> (last visited December 10, 2018).

⑨ 美国双边投资条约范本第 5 条第 2 款。

审查标准。

现已废弃的 TPP 协定^①是一个颇为有趣的多边练习，旨在以市场原则约束国有企业，以消除相对于私营企业的 unfair 优势。^② 其规制范围包括各国投资管理法执法部门对于投资的许可。^③ 关于最低待遇标准，TPP 协定的条款大量复制了美国双边投资条约范本的内容。^④ TPP 协定第 9.10 条中的“履行要求”并不涵盖因投资管理法的缓和或审查程序而导致的重组收购交易的要求。但根据 TPP 协定第 9.18 条的措辞，投资者可以诉诸争端解决机制。尚不清楚的是，如果在国内法院的诉讼不成功，这种争端解决机制是否意欲作为最后制度手段。

TPP 协定第 17 章在国际法上是个新鲜事物，因为它旨在为“国有企业和指定垄断”制定基本规则。TPP 协定第 17.1 条将国有企业定义为“主要从事商业活动，其中（政府）……直接拥有 50% 以上的股份资本、通过所有者权益控制 50% 以上投票权的行使，或者……有权任命多数董事会或其他同等管理机构成员的企业”。对国有企业的“非商业援助”是指其他任何企业无法从商业角度获得的资金、商品或服务的直接转移，或者专属于国有企业的利益。根据 TPP 协定第 17.4 条，国有企业在作为市场参与者行事时，在提供或购买商品或服务时应当遵循商业考量。TPP 协定并未规定在东道国的投资适用市场经济原则，^⑤ 也没有界定何为商业考量。第 17.13 条第 2 款允许国有企业根据政府授权提供金融服务，如果这类服务是按照业界通行条件提供。相应地，只要遵守商业性市场条件且并非故意取代商业融资，国有企业就可以基于政府命令支持私人一缔约国内的投资。^⑥ 不过，该协定设立了一个新的多边机构来评估 TPP 规则对国有企业和指定垄断的实施情况。^⑦

（六）结论

除非受到东道国的政治家和利益攸关者的热情认可，否则中国的对外投资通常要面对各种监管问题。以所有制为基础对国有企业进行审查的做法旨在支持一种不容反驳的推定，即存在国家干预。但国家所有并不应当自动等同于直接的政府控制。我们已经注意到国有企业遵守市场经济原则。中国国有企业身处最大的国际企业集团之列，通过发行债券进入资本市场。

当投资管理者不再基于所有制来评估收购交易时，另一种分析工具开始发挥作用。公司融资原则被用于确定收购交易是否受益于国家支持的优惠利率。这符合国际贸易法背景下的推理模式。不仅如此，基于公司融资的分析还被同时适用于国有企业和私营企业，从而模糊了传统的法律推理界限。尽管公司融资分析倾向于将投资管理程序去政治化，但其无法解释那些逃脱以市场经济学为基础之审查的政府或政治影响形式。诚然，投资管理者必须面对证据方面的巨大挑战。

① Office of the United States Trade Representative, Trans-Pacific Partnership Agreement, available at <https://ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements/trans-pacific-partnership/tpp-full-text> (last visited December 10, 2018).

② 参见 OECD 内部关于国有企业和竞争中立原则的讨论, OECD Policy Roundtable 2009, available at <http://www.oecd.org/daf/competition/46734249.pdf> (last visited December 10, 2018).

③ TPP 协定第 9.1 条。

④ TPP 协定第 9.6 条。

⑤ Kristina Daugirdas and Julian Davis Mortenson, “Contemporary Practice of the United States Relating to International Law, United States and Eleven Other Nations Conclude Trans-Pacific Partnership”, (2016) 110 *American Journal of International Law* 384, p. 386.

⑥ TPP 协定第 17.6 条第 1 款 (b) 项。

⑦ TPP 协定第 17.12 条。

这最终提出一个问题，即正当程序权利是否要求对于收购各方应当“疑罪从无”。如果答案是肯定的话，这将减少重组收购的需要，并迎合股东对于无法获得优惠收购报价的担心。

几乎毋庸置疑，国家安全可以成为东道国限制外国投资的正当理由。然而，中国经济的特殊性可能会将关于外国投资禁令的东道国法律变成一种默认机制，以便避开以所有制或公司融资为基础的推理所存在的争议性问题。鉴于投资管理者巨大的自由裁量权，拟议交易的各方面克服监管关切的艰苦奋斗。经合组织国有企业指南以及 TPP 协定中更为广泛的相应规定呼吁，投资管理的申请者和执行者双方都应提高透明度。提高透明度不会消除将国家安全审查作为保持东道国竞争优势之手段的可能性，但其将有助于增强投资管理程序的合理性和可预见性。

许多投资条约都规定有豁免条款，允许东道国出于国家安全或公共秩序考量而限制外国投资。^① 国家安全论的支持者因此会主张，即便不考虑所有制性质而给予外国投资者非歧视待遇，也不会完全改变投资管理的现状。^② 但双边法律工具至少可以提供透明度的最低标准和程序上的保障，以缓解紧张关系。受禁止令影响的目标公司股东也许会成为这类开明的双边投资条约的“第三方受益人”。为增加现实性，缔结双边投资条约应当以在政治上就事前、事后投资管理互惠原则的相互影响达成一致为前提。

Chinese Outbound Foreign Investment and Host Country Policies

Rainer Kulms, Translated by Ren Hongda, Proofread by Liao Fan

Abstract: Chinese investors are important players on the international market for takeovers. Both state-owned and privately-owned enterprises pursue sophisticated acquisition strategies. Host country politicians have come to greet these takeover activities with calls for rigid investment controls. By building on the *causes célèbres*, this paper will address the most prevalent investment control law issues, as they have emerged for U. S. and EU regulators. The analysis draws on international practice within the framework of the OECD and the WTO to identify workable principles for state-owned enterprises and privately-owned companies acting under government influence. An ownership-based approach towards Chinese foreign investment informs current regulatory rhetoric. Closer inspection suggests that a case-by-case attitude with little deference to precedent prevails. Market-economy criteria developed for the scrutiny of state-owned enterprises are applied by way of analogy to privately-owned investors, allegedly close to government and politics. In the years to come, regulators and, perhaps diplomats, will have to strike a balance between investment control concerns and the free movement of capital.

Keywords: Chinese Foreign Investment, Investment Control Law, State-owned Enterprises

(责任编辑: 李西霞)

① See Pierre-Hugues Verdier and Erik Voeten, “Precedent, Compliance, and Change in Customary International Law: An Explanatory Theory”, (2014) 108 *American Journal of International Law* 389, p. 395.

② 关于中国、欧洲和美国在双边投资条约谈判中的各自利益的评估，参见 Kong Qingjiang, “U. S. -China Bilateral Investment Treaty Negotiations: Context, Focus, and Implications”, (2012) 7 *Asian Journal of WTO & International Health Law and Policy* 181, pp. 188 et seq.; Klaus Fritsche, *Investitionsschutzabkommen mit China*, Blickwechsel, February 2016, 1 et seq.