

---

# 并购观点

## 境外投资额下降，但这一趋势不会持续太久 中国企业境外并购

中国企业境外投资额在2016年激增，达到创纪录的1710亿美元，其规模首次超过境内投资额。投资来自从国有企业到私营创新者的各类中国企业，投资对象涉及从化学公司到足球俱乐部的广泛范围。

并非所有人都对此感到高兴。这股境外投资潮伴随着中国外汇储备的迅速下降和国有银行放贷风险的上升，导致了对“非理性”和“非真实”境外交易的监管反弹。

作为对外汇储备急剧下降的各种回应之一，中国非金融类境外投资额在2017年锐减，在10月底同比下滑41%至810亿美元。

不过，这在一定程度上属于对2016年资本流出的本能反应，并且已导致中国对境外交易实施更透明的政策和程序。

### 资本紧缩

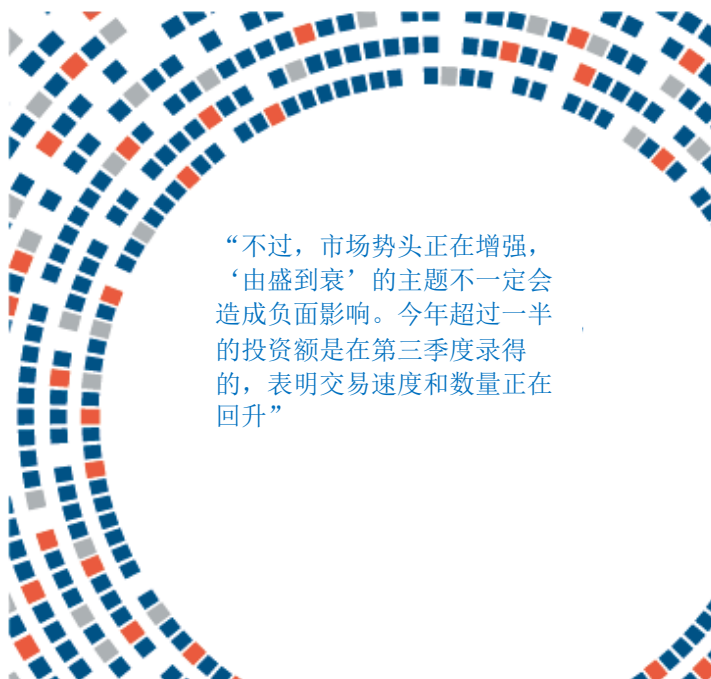
中国对于资本储备史无前例的下降和系统性风险的攀升作出了迅速回应。

2016年12月，中国的几个主要监管部门罕见地发布联合声明，警告称政府正密切关注特定类型的境外投资，例如对地产、酒店、影城、娱乐业和体育俱乐部的“非理性”境外投资的关注。

负责核准境外交易的两大部门，即中华人民共和国国家发展和改革委员会（“**发改委**”）和中华人民共和国商务部（“**商务部**”）率先出手。2016年12月，上述两个部门补充了核准要求，增加了对境外交易的真实性审核步骤。

与此同时，国家外汇管理局（“**外管局**”）和中国人民银行（“**人民银行**”）这两个货币监管部门，建议中国的银行加强对境外交易的管控，对5000万美元以上的对外投资项目进行上报。

由于缺乏透明度和明确性，新实施的审查措施给在中国境外交易方面造成了相当大的市场不确定性。



### 新交易——中国目前需要什么

近一年以来，新发布的指导意见、政策公告和声明都帮助阐明了中国在交易撮合方面的目标。

2017年8月，多个部委联合发布指导意见，将境外投资划分为鼓励开展、限制开展和禁止开展的类别：

**鼓励**开展的类别包括“一带一路”倡议下的基础设施投资，促进高新技术和先进制造业的投资，以及农业、商贸、文化、物流、能源资源领域的投资。

鼓励开展的境外投资项目，也在税收、外汇、保险、海关、信息等方面享有政府额外支持。

**限制**开展的类别包括与国家外交方针不符的投资，对地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部的投资，以及设立特定投资基金进行投资。此类项目并非被完全排除在外，但将由政府引导企业“审慎”参与。

**禁止**开展的类别包括涉及未经国家批准的技术输出的投资，我国缔结的国际条约规定禁止的境外投资，其他危害国家利益的境外投资。对禁止开展的境外投资，要予以严格管控。

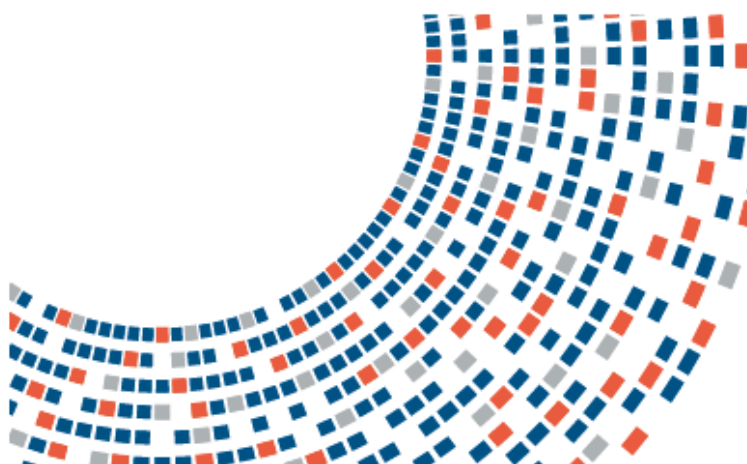
作为对这些原则的反映，发改委最近发布了管理境外投资的草案。

这些草案简化了境外投资的核准程序，但在此同时加强了对中国境内企业通过其境外子公司所进行投资的监管。

目前为止，这些境外子公司的活动不在中国监管部门的视线内。不过，根据草案，如果境外子公司意图对“敏感”行业的交易进行投资，中国母公司必须事先获得发改委的批准。

### 国家最高领导层的积极论调

紧接着这些变化之后，中国共产党第十九次全国代表大会于10月召开，并提出了在未来几年将中国建成世界强国的宏伟目标。



中国国家主席习近平提出该国应发展“新的对外投资方式”，并强调中国将继续推进900亿美元的“一带一路”倡议。监管要求的更加明确，再加上中央政府提供的强有力政策指导，意味着中国卖家可能在2018年重新踏足交易市场。

我们在近期发布的报告“重新定义亚洲企业”（Redefining Asian Business）中，识别了亚洲企业中驱动增长的四个“超级类别”——“保守势力”、“国家标准”、“年轻创新者”和“资产猎人”。后三个类别目前在中国十分盛行，有望推动中国下一阶段的经济增长。

中国的“国家标准”与“一带一路”倡议有着深入的联系，在农业、工业和能源行业中占据主导地位。它们还具有很强的金融影响力和政治关系，能够促成需要国家领导人出席签字仪式的大型交易。

中国的“年轻创新者”在今年高调收尾。在11月初，腾讯加入500亿美元“市值俱乐部”，而阿里巴巴正紧追其后。这两家公司都在稳步进军海外市场和开展境外投资，并能通过国内的庞大业务，为境外交易提供财力支持。

许多人推断，中国的“资产猎人”有可能受到最大打击。或许并非如此——虽然酒店或足球俱乐部交易无法推进，但制造业收购项目以及知识产权和技术收购项目仍在积极开展，原因是此类项目被视为具有合理性。

总体而言，北京方面释放的信号是，中国仍将允许在海外购买资产，但是必须精挑细选、小心谨慎地开展此类投资，并适当顾及长期目标。受益最大的是“一带一路”相关行业——在今年的投资总额中，近一半是对“一带一路”沿线国家所作的投资。此外，那些有利于中国经济和人民福祉的交易也是明显的受益者，例如高新技术、先进制造、绿色产业、医疗和教育。

从交易执行的角度来看，中国已投入了很多努力来简化境外投资的审批程度，但在监管核准和备案程序方面仍存在不确定性，尤其是对于大型交易和涉及敏感行业的项目而言。买卖双方务必对这些潜在的障碍进行预测和提前规划。

## 主要联系人



**叶倩娴 Karen Ip**  
 合伙人  
 电话: +86 10 6535 5135  
[karen.ip@hsf.com](mailto:karen.ip@hsf.com)



**艾迈修 Matt Emsley**  
 合伙人  
 电话: +852 2101 4101  
[matt.emsley@hsf.com](mailto:matt.emsley@hsf.com)



**刘依兰 Nanda Lau**  
 合伙人  
 电话: +86 21 2322 2117  
[nanda.lau@hsf.com](mailto:nanda.lau@hsf.com)



**唐镇邦 Tommy Tong**  
 合伙人，香港  
 电话: +852 2101 4151  
[tommy.tong@hsf.com](mailto:tommy.tong@hsf.com)

**曼谷**

Herbert Smith Freehills (Thailand) Ltd

**北京**

Herbert Smith Freehills LLP

Beijing Representative Office (UK)

**贝尔法斯特**

Herbert Smith Freehills LLP

**柏林**

Herbert Smith Freehills Germany LLP

**布里斯班**

Herbert Smith Freehills **布鲁塞尔**

Herbert Smith Freehills LLP

**迪拜**

Herbert Smith Freehills LLP **杜塞尔多夫**

Herbert Smith Freehills Germany LLP

**法兰克福**

Herbert Smith Freehills Germany LLP

**香港**

Herbert Smith Freehills

**雅加达**

Hiswara Bunjamin and Tandjung

Herbert Smith Freehills 联营律所

**约翰内斯堡**

Herbert Smith Freehills South Africa LLP

**吉隆坡**

Herbert Smith Freehills LPLLP0010119-FGN

**伦敦**

Herbert Smith Freehills LLP **马德里**

Herbert Smith Freehills Spain LLP

**墨尔本**

Herbert Smith Freehills **莫斯科**

Herbert Smith Freehills CIS LLP

**纽约**

Herbert Smith Freehills New York LLP

**巴黎**

Herbert Smith Freehills Paris LLP

**珀斯**

Herbert Smith Freehills

**利雅得**

The Law Office of Nasser Al-Hamdan

Herbert Smith Freehills 联营律所

**首尔**

Herbert Smith Freehills LLP Foreign Legal  
Consultant Office

**上海**

Herbert Smith Freehills LLP

Shanghai Representative Office (UK) **新加坡**

Herbert Smith Freehills LLP

**悉尼**

Herbert Smith Freehills

**东京**

Herbert Smith Freehills