



境外投资需警惕四大类风险

文 王景烨 滕勇 卜曦云

在中国企业对外直接投资快速发展的同时，由于国际经营环境及管理的复杂性，并且国内缺乏专门的海外投资风险评估机构以帮助企业分析和评估海外投资项目的可行性，企业本身受信息渠道、自身评价或判断能力等方面因素的影响很难正确判断某项目在国外是否具有发展前景，因而中国境外投资面临着许多风险。

从风险性质来区分，主要包括商业风险、政治风险、税务风险、法律风险四大类。中国企业在境外投资时，要取得成功，就必须在投资决策和业务经营过程中全面考量所存在的各种风险，并采取有效措施规避。

商业风险是最直接、最常见的风险

市场风险，是境外投资中最关键影响最直接的风险之一。东道国宏观经济环境和对外直接投资企业所处的行业环境及产业问题，如行业产能过剩等，都会直接影响境外投资的成功与否。具体来看，宏观

经济风险包括宏观经济发展不稳定、严重通货膨胀、国际收支失衡、汇率波动风险及利率风险等。其中汇率波动风险是对外投资经济风险中常见的风险，我国企业遭遇汇率波动风险的典型例子是 1990-1993

年，由于卢布贬值，我国在俄罗斯或东欧经营的企业由获利变成严重亏损，甚至血本无归。

信用风险，是中国企业境外投资最常见的风险之一。在中国企业走出去的过程中，很大可能会寻求

当地企业或者机构的协助与合作，由于对投资所在国信用体系理解不深或者合作企业的尽职调查不够充分，常常会遇到不诚信合作等信用风险。而一旦不诚信合作发生，中国企业的投资很可能会受到较大程度的损失，所以信用风险也是中国企业走出去中需要重点防范的部分。

环境风险，是中国企业走出去时需要关注的风险之一。在境外，时常发生中国企业投资后，因需满足环保法规要求而增加投入或迫使项目停产以及企业在投资生产过程中采取的环境保护措施达不到当地民众预期而引发抗议甚至损失的情况。不同地区的环境保护要求与门槛不同，由于环境保护门槛的提高加重了一些海外矿业投资项目的负担，甚至导致项目停产，比如中信集团的西澳洲磁铁矿项目就因当地的环保要求而加重了企业的时间成本和经济成本，同时增加了项目的不确定性。

人才风险是中国企业境外投资必须面对的风险之一，也是中国企业走出去遇到的最大瓶颈之一。国际兼并收购从开始到结束，需要审

计师、会计师为目标公司做评估，需要媒体联络、游说集团，因为这关系到未来项目的政治风险以及大众接受的程度，需要技术评估。同时，企业人才是否能够有延续性，留住关键人才，累积境外投资的经验，亦是中国企业面临的挑战。这些境外业务开展的成败关键在于找到合适的人才并留住那些经验丰富的人才。中国企业走出去需要有创新能力、能够构架新游戏规则的人才和变革性人才。

知识产权风险，主要包括知识产权法律风险、知识产权壁垒风险、知识产权运营风险及知识产权滥诉风险四大类。我国企业经常在“抢滩”国外市场的过程中，由于对投资所在国的知识产权法律体系不了解，导致处于被动地位。在传统贸易壁垒日益受到国际条约限制的背景下，各国尤其是发达国家经常会以知识产权保护的名义，对我国企业涉及知识产权的货物商品、技术贸易和投资设置障碍，形成知识产权壁垒，阻碍我国企业境外投资的顺利开展。此外，我国企业在雇佣外国员工、委托开发、合作开发或

直接投资过程中，很容易出现商业秘密泄露等问题，致使境外投资受阻或半途而废。我国企业在“走出去”之前，应当充分评估知识产权的风险，以免落入知识产权陷阱。

文化风险，在我国企业境外投资中常常被忽略，但这可能对境外投资的成败起到很关键的作用。境外投资不只体现在资本的国际流动，也体现在文化的交流、融合与碰撞。一些不健康的文化冲突很可能影响企业的政策运营，导致企业境外投资的损失。2012年10月份，一家在柬埔寨的中资企业管理者由于撕毁柬埔寨亲王的画像，引起柬埔寨民众的抗议与骚乱，最后该管理者被警察逮捕，并被驱逐出境。

中国投资者在境外投资中曾多次遭遇劳工风险。在中国与全球化智库对中国企业“走出去”的120个失败样本中，有接近35%的企业曾经遭遇了劳工问题，并且很大可能会因此遭受经济损失。所以中国企业在开展境外投资前就需了解当地的劳工状况，与当地的工会建立联系与信任，为境外投资的顺利开展打下基础。

政治风险是不能忽视的问题

除了商业风险之外，政治风险也是每个“走出去”的中国企业无法回避的问题。政治风险由于发生几率较小、难以预见等原因常常被企业所忽视，但是一旦发生，投资者面临的损失更为严重。比如中东和北非局势的动荡让更多的人开始关注政治风险；利比亚爆发的武装冲突和内乱，属于典型的政治风险，它让中国部分投资者遭受了惨重损

失。常见政治风险如战争、动乱、国有化、政府违约等。很多境外投资项目都具有项目金额大，投资周期长的特点，这就决定了对项目长期进行风险管理的重要性。资源的短缺与其价格的高涨，民族主义和投资保护主义的盛行，政府的频繁更迭，政策和法律的变幻莫测，贫富差距的扩大，当地分裂分子的骚扰，种族、宗教和观念的冲突，环

境污染的加重以及各种形式的内战等让很多境外投资项目在东道国面临极大的政治风险。

根据中国与全球化智库对2005-2014年的120个典型对外投资失败案例的分析中，由于政治因素导致失败的投资比例高达25%。影响比较大的案例如2011年我国投资利比亚的50多个大型项目由于利比亚战争而无法履行，对我国

企业造成重大损失。

投资所在国不同政治力量的消长会对项目的经营产生相当大的影响，有时候很小的政治变化就会严重影响投资环境；同时，投资者资质、投资地区、投资方式等公司层面的因素也与政治风险紧密相关。为了判断一项特定的政府行为是否会对项目产生威胁，就要分辨清楚该政治风险的类型。

首先，需要区分公司特定政治风险和国家特定政治风险。公司特定政治风险指那些针对特定公司的政治风险，例如东道国政府宣布与某公司签署的合同无效，或者恐怖分子针对某公司的袭击，这类政治风险很容易识别。相反，国家特定政治风险并不是针对某一个公司，而是涉及整个国家，例如国家禁止

汇兑或者东道国爆发内战。虽然投资者可以通过在合同或协议中设定仲裁条款、加强项目现场安全保障等措施来减少公司特定政治风险带来的损失，但是，投资者往往无力控制国家特定政治风险，只能在国家特定风险发生后，终止运营，退出该国市场。

其次，需要区分政府风险和不确定风险。政府风险源于与政府权力相关的行为，这种权力可以是合法的，比如通过一定法律程序提高税率的行为；也可以是非法的，比如当地警察局的勒索行为。很多政府风险，特别是具有公司特定风险性质的政府风险，既包含合法成分，也具有非法性质。不稳定风险则来源于政治斗争，比如竞选时不同政治力量之间的冲突，由于对社

会环境不满引发的骚乱等。在评估政治风险时，应重点关注政府权力行为的合法合理性，政府制定和执行法律的能力，政府机关的腐败情况，当前政治分裂情况。有效管理政治风险主要包含两点：及时性与前瞻性。及时性就是要及时管理和降低可能对项目产生负面影响的政治风险；前瞻性则是指提前做好准备，为防止未来可能发生的政治风险制定方案并采取措施。善于对政治风险做出预测，不仅能够防范其发生带来的不良后果，还能带来意想不到的收益。要管理好政治风险，还须坚持在初期项目决策中就将政治风险作为是否投资的重要参考，一旦决定投资该项目，要在整个项目的周期内持续监测和管理政治风险。

税务风险要求企业关注税务政策

在中国企业“走出去”的过程中，海外投资的税务问题受到越来越多的重视。常常发生中国企业在境外投资初期，甚至项目落地之后，管理层只侧重于业务，而忽视税务问题的情况。企业需要对被投资国当地税法及投资国与被投资国签订的双边税收协定充分理解，对相关投资活动是否需在当地缴税、适用何种税种、适用税率及计税方法等问题做出专业判断。若决策阶段企业未全盘考虑税务因素，可能导致整个项目处于亏损状态或导致当地税局产生信任危机。

一个典型的案例就是中国某大型企业为拓展海外业务，扩大属下资源储备，决定收购非洲某个矿石项目，经过长时间的业务部门谈判。

该企业最终完成了并购该矿产的所有程序，然而在并购完成一年之后，该项目受到当地税务机关的税务审计。在此次税务审计过程中，当地税务机关对并购交易的税务申报提出了异议。根据审计结果，该企业作为上市公司可能需要计提相应的递延所得税负债或准备金，涉税金额巨大，不仅直接影响了当期的财务表现，也对该企业的海外投资声誉造成了负面影响。为避免触发此类风险，中国企业需要熟悉不同投资东道国的税制和特点，欧美国家的税收制度通常比较严谨且税负较高，比如卢森堡、瑞士等国。而一些欠发达国家和地区的税收制度不慎严谨，存在较大的不确定性，如印度税法规定某类获得能源部批准

的电站项目可享受较低的税率，然而印度能源部早在 2004 年就取消了对该类项目的审批，这样该类外国企业是否可享受此较低税率就存在很大的不确定性。

此外，中国企业还需要关注国际税务政策的最新动态，例如经济合作与发展组织受 G20 领导人委托，在 2015 年 10 月发布了税基侵蚀和利润转移项目 15 条具体的行动计划，旨在解决不同国家和地区的税制差异和征管漏洞，完善国际税务体系。中国以 OECD 合作伙伴身份平等参与 BEPS 行动计划，中国亦大力推进 BEPS 成果在国内层面的转化，包括完善税制改革、税收立法和征管体系，加强国际税收合作等。



针对境外投资的税务风险管控，中国企业可以从以下几个方面着手。

投前准备阶段。首先可以设计税务高效的交易架构，选择合适的中间控股平台，从而避免不必要的税务损失。一般来说，境外投资架构设计需要全盘考虑，主要包括企业长远的投资发展战略、双重征税协定、中国与投资所在国的税法规定、投资的灵活性、未来利润回报投资退出、税负重组及融资架构灵活性等。

然后需要对投资标的开展全面的税务尽职调查，一方面获得对投资标的目前主要税种的税务合规性状况、税务稽查情况、潜在的税务风险等的清晰认识；另一方面，可以在谈判中准确划分税务风险责任，避免中国企业为投资标的前期

的税务遗留问题埋单，比如在协议条款中建立充分收购保障或赔偿保障机制等。

全过程税务风险管控体系。中国企业开展境外投资，需要建立起投资全过程的风险预判和税务风险管控体系。税务部门需要与商业战略相关部门保持及时沟通，以保证在任何重大商业战略实施前，其潜在的税务风险都能被有效识别并考量。另外，税务风险管控还体现在境外投资相关税务合规性管理的具体执行，监督好投资所在国及中间控股公司所在国的日常纳税申报工作。

目前，跨国公司普遍采用美国全国虚假财务报告委员会的发起人委员会（COSO）框架，对企业内部进行管控，COSO框架包括控制环境、风险评估、控制活动、信息

沟通、监督等八大部分；与税务风险管控体系相结合，能够更好地控制企业税务风险。

投中关键风险点管控。税务风险管控是一个动态持续的过程，需要贯穿投资运营过程始终。其中关键点之一就是对商业实质的维护，在国际税务实践中，各国家或地区对居民企业享受双边税收协定提供的优惠税率，都对商业实质提出了不同程度的要求，所以满足投资所在国对商业实质的要求是税务筹划的重要考量。

税务文档存档管理。税务风险管控的工作之一就是税务文档的归档与管理，好的文档工作帮助企业对税务工作有序管理，同时也给予企业在面临税务检查时的主动权，消除税务风险。



法律风险一旦发生往往导致损失

除了商业风险、政治风险及税务风险之外，中国企业境外投资还面临严峻的法律风险。目前中国企业的国际化还处于起步阶段，境外投资法律意识不强，也对其他国家和地区的法律制度不熟悉。另一方面，不同国家和地区对于外国直接投资的政策要求与法律制度各不相同，外部环境不断变化，这些因素都造成中国企业在“走出去”的过程中，面临较大的法律风险。

根据中国与全球化智库针对境外投资“失败案例”的分析，失败案例中由于法律因素导致的失败或损失的达到16%。中国企业在菲律宾、赞比亚以及加蓬等国家都出现过法律诉讼导致项目无法顺利推进

的情况。

对外投资要法律先行，但一些想“走出去”的中国企业认为法律咨询不能直接产生效益，法律意见束缚了决策者的手脚，往往只在项目进行到签署备忘录或者框架协议的时候，才让律师或者法务人员介入，但此时投资就存在较大的法律风险，一旦发生严重问题进入争议阶段，往往导致错失商机，遭受损失。

中国企业境外投资最常见的五大法律风险及对应策略如下。

不了解投资所在国家法律环境。中国企业往往被投资标的的商业机会、自然资源所吸引，就快速做出投资决定，但未考虑投资所在国的法律环境，可能就埋下了法律

风险的种子。例如，中国某矿业公司被刚果丰富的铜、钴、黄金等矿产资源所吸引做出投资决策，而未对刚果的投资环境尤其是法律环境进行充分了解，等到发现开采出来的原矿必须经过一定程度的加工才能出口时，为时已晚。为防范此类风险，中国企业在境外投资前，需要对投资所在国做一个法律环境调研，了解该国家对于境外投资的法律规定及企业运营管理的要求。

缺乏深度尽职调查。即使到现在，还有一些中国企业因为听信项目合作方的陈述，不做深入的尽职调查，就开展境外投资。这样情况下，一些潜在法律风险如所收购资产的合法性以及权属问题，目

标公司有巨大的隐藏债务或者诉讼风险，甚至公司本身已经不再合法存在等，就会随之产生。为防范此类风险，中国企业一定要在境外投资前，开展深入实地的尽职调查。遇到某些法制不健全的发展中国家时，要全面了解投资行业、企业的情况，与投资公司管理层、员工及当地政府沟通，以发现项目本身可能存在的、且通过简单的书面资料审查发现不了的问题。

逃避境内主管部门的审批。根据国内的法律，中国企业境外投资必须通过相关部门如国家发改委、商务部审批，并在国家外汇管理局备案。根据投资企业情况和投资领域的情况，一些项目还需要报备国资委、国土资源部等相关部门。但由于审批程序耗时较长，国内一些企业急于海外拿项目，往往逃避境内主管部门的审批，直接用境外的资金开展投资。短期来看，这种行为似乎效率很高，节省不少时间。但长期来看存在几个问题，如合规性不符合要求存在处罚风险，未来项目上市或转让时，由于前期没有合法审批导致交易方不信任，阻碍转让顺利推进。针对这类法律风险，中国企业只需要重视正规法律审批，企业提前跟相关部门深入沟通，准备好充分材料，就能顺利通过审批。另外，我国上海自贸区、横琴自贸区等都可以提供快速审批通道，所以其实没有必要冒险逃避审批。

轻视项目流程管理。境外投资从前期筹备、谈判签约、项目交割到项目实施运营，是一个完整的系统工程，需要很严格的项目管控意识。从项目双方一开始的接触、签署保密协议和独家谈判协议，到组织尽职调查、企业内部审批，再到项目交割，都必须有严格和周密的

计划，提高组织和决策的效率。一些企业在与合作方签署备忘录或者独家谈判协议之后，开始走企业内部审批流程，但由于事先与上级企业沟通不够，在独家谈判期限之内，未能走完公司内部审批程序，导致项目最后被竞争对手抢走；还有些企业在拿到项目基本信息后，立即开始在国内寻找合作方，却忽视了保密义务，最后因违反保密承诺，造成谈判失利或者项目的前期违约。针对此类风险，中国企业需要加强组织流程的体系建设与培训，同时聘请真正专业的中介机构，有效防范风险。

法律文件管理混乱。中国企业境外投资过程中，针对法律文件的

管理、归档、保管工作比较混乱，导致部分法律文件和资料缺失。在这种情况下，当中国企业需要将项目转让，则无法及时顺利应对受让方的尽职调查，在接到受让方提供的尽职调查清单时，才发现好多文件丢失，不得不临时补办。另外，由于法律文件丢失，还可能在面对境外诉讼时，由于缺乏法律证据而面临败诉。针对此类风险，中国企业可以通过加强内部法律文件管理意识，建立文件归档机制，来防范风险。

（本文选自《运筹帷幄，把握先机——中国企业携手私募股权基金对外投资指南》，由艾意凯咨询受上海市商务委员会委托编制）

