

企业境外投资的责任风险及其管控机制

孙南申

(复旦大学, 上海 200438)

摘要: 企业境外投资所面临的责任风险系指因违反或不符合相关法律规定的不当行为而导致投资项目失败的后果责任承担, 包括投资决策失误、经营管理不善、未履行风险管控责任、违反应承担的社会责任等而产生不利后果所承担的责任风险。投资风险与责任风险有一定因果关系, 应明确风险的归属及责任承担的主体。责任承担是风险归属的法律后果, 企业的责任风险也表现为企业合规管理的风险, 因为合规必须以合法为基础。境外投资风险类型及其规制涉及以下方面: 外来风险, 如信用风险、市场风险与法律风险; 自身风险, 即经营风险与管理风险; 风险防控的法律规制, 系指企业风险管理与政府监管机制。因此, 境外投资的责任风险及其管控机制涉及风险评估管理、投资合规监管、责任风险承担等方面。

关键词: 境外投资; 投资风险; 责任风险; 管控机制; 备案核准; 合规管理

中图分类号: D996.4

文献标识码: A

文章编号: 1006-1894 (2023) 05-0060-15

近年来, 中国企业的境外投资面临各类投资风险频发、投资决策与风险管理不善、缺乏投资风险保障机制等问题。为此, 有必要对境外投资风险充分识别, 从公司治理层面改进风险管控机制, 在风险可控的前提下稳步推进“一带一路”倡议下对外投资的实施与发展。而且, 国际社会中有些国家对中国的对外投资快速增长普遍关注并产生了疑虑, 因而加强了对外国投资的审查和监管, 美国、加拿大、澳大利亚等国出台的安全审查政策对中国企业影响最大(何帆, 2013)。对中央企业境外投资风险的研究也表明, 国有企业由于具有产权国家所有的属性而面临的政治风险与其他企业相比更大, 投资更容易被西方发达国家凭借政府行为、国家背景等因素予以抵制、阻拦与否决(宋丽丽, 2022)。

境外投资风险的内涵体现为投资过程中各种类型的风险。对此, 应将境外投资中面对的问题定位为“风险”和“管控”两方面, 并从法律角度理顺两者的关系。随着中国企业对外投资进程的加快, 东道国的外资准入审查、市场竞争要求和投资公司治理是投资风险管控中不可忽略的重要因素。同时, 企业境外投资风险的管控机制系在投资国政府的监管下运行。政府参与风险管控的重要意义在于: 在企业对外直接投资中, 中国政府实际上发挥着监督与管理、提供服务与保护的作用。因为境外投资中的风险防范与应对的保障机制必须通过政府部门实施与执行, 尤其是对

作者简介: 孙南申, 复旦大学法学院教授, 博士生导师, 澳门科技大学特聘教授, 研究方向: 国际经济法。
基金项目: 教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“境外投资中重大问题研究”(项目编号: 20JZD08)。

外投资中企业责任风险的预防措施与责任追究，而政府部门规章的相关规定实际上对企业的投资责任风险起到了威慑的效果，因而具有保障作用。

一、境外投资风险的背景与问题

（一）境外投资风险的背景

早在 2016 年，中国企业在“一带一路”沿线国家承接投资的大型工程承包项目总金额就已达 465.2 亿美元，沿线 65 个国家的核心基建项目的交易总额为 4,930 亿美元，涉及公用事业、交通、电信、社会、建筑、能源、环境等行业，而中国企业在其中的投资占投资总金额的 1/3（王永中等，2017）。基础设施投资具有投入巨大、风险较高和回报周期长的特点，如何防范与规避投资风险是中国企业境外投资不可回避的主要问题。其中能源、矿石、交通是高风险投资行业，自然资源为敏感性行业，容易引起东道国的防备或干预，因而面临一定政治风险。2006~2016 年中国企业在沿线国家投资受挫的大型项目数量为 56 个，因风险受挫项目的投资金额达 742.5 亿美元，占中企投资受挫大型项目的份额为 24.5%（王永中等，2017）。自 2017 年起，国内企业境外投资的外部环境发生较大变化，因逆全球化潮流的出现，中资企业境外投资的风险明显增大。一些发达国家对外来投资项目的审查日趋严格。联合国贸发会议（UNCTAD）的统计资料显示，仅 2017 年全球就新出台了 18 项对投资限制和加强监管的措施，这些限制大多以国家安全和战略性资源保护为名开展（张翼，2019）。

（二）境外投资风险的类型

境外投资风险一般分为商业风险与非商业风险两大类。前者包括两个方面：一是投资交易中因当事方行为产生的风险，如信用风险、违约风险和侵权风险；二是因经营环境变化而导致的投资损失，如市场风险、外汇风险和政治风险等。后者主要指东道国政府对外国投资者所采取的行为而产生的征收风险（孙南申，2015）。为此，还可能面临东道国政策或法律不透明、严格限制投资、政府违约等风险。中国企业近年来在对外投资中面临的各类投资风险呈类型多样与频发趋势，尤其是安全审查风险、司法拒绝风险、贿赂腐败风险、知识产权风险、劳动用工风险、环境保护风险、税收或征收风险和政府干预风险等（罗迎，2020）。

从风险的来源角度亦可将投资风险分为外来风险和自身风险两类。外来风险包括政治风险、信用风险和市场风险，内容相当于以上商业风险与非商业风险。自身风险则分为管理风险与经营风险。管理风险包括公司治理、合同管理和企业变动的风险，经营风险包括工程、产品、采购、融资和财务等风险。

（三）投资风险与责任风险的关系

企业责任风险很大程度上是因其未能有效识别与应对投资风险而产生，因而投资风险与责任风险两者之间具有一定的因果关系。对所发生的投资风险，应明确风险的归属及责任承担的主体。投资风险是因企业的外部因素产生，而责任风险是指

因企业自身的不当行为产生，或因企业未尽责防范与处理风险而导致。可见，责任承担是风险归属的法律后果，企业责任风险的实质是企业合规管理中的合规风险。

因此，企业境外投资中的责任风险应通过公司治理中的合规管理加以预防解决。公司治理的核心不仅是公司内部的权力分配，也是保证公司在外部环境和条件下进行决策的有效途径，同时还包括履行跨国公司需要承担的社会责任。合规管理作为一种公司内控制度的存在与实施，是在公司治理架构下进行的。所以，合规管理作为风险管理的核心，是广义的公司治理的重要组成部分（白江，2015）。

境外投资是一种商业行为，企业必须了解境外投资的风险与效果，并决定是否进行此项投资，应加强风险防范与公司治理，以便作出合理的投资决策并控制可能发生的风险，完善风险管控以及责任承担机制（余劲松和陈正健，2013）。境外投资的合规管理指通过企业行为规范与程序要求对投资经营进行的管理，包括两个方面：一是对境内行为的合规要求，如投资项目的备案核准和真实合法等；二是对境外行为的合规要求，如应对环境风险、腐败风险、劳工风险和社会责任等。因此，风险管理应当包括风险识别归类、风险分析检测和风险处理解决。

二、境外投资风险管控机制面临的问题与应对

（一）境外投资风险的基本问题

投资是一项长期事业，因而境外投资的风险问题具有一定的不确定性。对投资风险进行管控的第一步是要将投资风险与不确定性加以一定区分。对于前者，多数可以通过常规管理机制加以防范和管控，并从企业风险管理角度出发，强化风险管理。对于后者，应采取“环境变通”的分析方法，通过成本收益分析加以控制，并通过市场手段加以转移。

境外投资风险的类型及其问题涉及3个方面。首先，外来风险问题，一般涉及信用风险、市场风险、法律风险和政治风险，其中，市场风险系指违约、侵权、诉讼、不正当竞争风险，法律风险主要指法律限制、环境风险、腐败风险，政治风险通常指政策与法律变动、征收、政府违约和投资措施等风险。其次，自身风险问题，主要针对管理风险与经营风险，管理风险涉及公司治理、劳动管理、合同管理和企业责任等风险，经营风险具体包括产权、产品、采购、融资、财务和环保等风险。最后，风险防控的法律策略，主要指企业风险管理与政府管理机制分析。在此基础上，还应分析中国境外投资风险防控与风险管理的规则适用问题，包括：境外投资风险防控机制特点；境外投资风险及其责任风险管控机制；投资者所属国内法层面，主要指投资合规监管、风险评估管理和投资失误问责等。

（二）境外投资风险的应对措施

1. 应对投资风险的基本思路

投资风险是境外投资本身所具有的特征之一，一项无任何风险的投资很难获得

较高投资利润。一般而言，投资项目的投资收益与投资风险呈正向关系，投资收益越高，投资风险越大（荀照杰，2021）。国有企业境外投资面临的各类风险更为严峻，防范对外投资风险是国有企业境外投资监管的重要目标之一，主要通过建立公司内部治理规则和外部监管措施相配套的机制予以实现，并以内部监管为常态及主导、外部监管为约束与条件（刘建丽，2017）。

2. 投资条约改进与安全审查风险防范

有必要从完善双边投资条约（BIT）示范文本的角度，推进投资保护与风险防范。BIT示范文本的改进应从东道国与投资者之间风险配置角度拟定BIT的重要条款。尤其是通过修改与签订新一代的中外BIT，有效规避境外投资的政治风险并通过相应条款制约东道国的安全审查行为。对当前投资美国的中资企业而言，最大风险在于面临美国外国投资委员会（CFIUS）审查流程的拖延与否决。投资美国容易触发国家安全审查风险的新领域包括人工智能、网络安全、个人数据收集和定位信息等行业。在应对CFIUS安全审查风险的策略方面，应尽量与在美目标公司共同承担如何通过CFIUS审查的工作任务。中方企业需先期做好安全审查中可能采取的缓解措施方案，并在并购谈判中事先加以考虑。

3. 投资风险的事先防控与风险损失的控制

投资风险的事先防控可分为3个步骤：评估风险，即识别与评估面临的风险；传送风险信息，将评估后的风险信息传送到有权决定风险承担的责任者；决定是否承担以及承担多少风险。

针对中国企业境外投资面临的自身风险和市场风险，应在公司章程中明确风险管理机制，充实公司董事、监事和高管对公司的忠实和勤勉义务。同时明确公司治理制度与政府推行的项目备案核准制及其风险管控的适用关系，以将风险控制在所能预见与承受的范围内。可见，投资风险防范与风险损失控制是风险管理机制的重点。

风险防范意识是提高企业境外投资风险管控能力的重要前提，合理的投资行为一般都伴随着风险。因此，境外投资企业应事先准备应对投资风险的措施方案，并在风险发生时采取相应的应对措施，以避免境外投资风险产生的损失与企业责任风险导致的不利后果。这一过程的实质就是对投资风险损失的控制，系指通过采取相应措施来避免或降低企业因发生投资风险而造成的实际损失。损失的控制主要包括事先、事中和事后3个阶段，在控制境外投资风险方面，应尽量从事后处理提前转向事前防范。

三、境外投资责任风险的类型依据与适用原则

（一）责任风险的类型依据

企业境外投资中的责任风险是指以下两类情况下企业所面临的不利后果。第一类情况系指企业因投资决策失误或经营管理不善、未按公司治理原则进行管理，从而导致投资经营项目失败的责任后果承担。这种责任承担的依据主要是企业股东根据公

公司治理本身的问责制。第二类情况是指企业境外投资中因违反东道国有关企业应承担相应社会责任,或违反国际投资规则中社会责任或人权责任而导致企业不利后果或经济损失的责任承担。这种情况下责任后果的依据来自东道国的强制性规定与通行国际规则与惯例。因此,企业境外投资中所面临的责任风险主要指因违反或不符合有关法律规定的责任要求而导致对企业或其股东或投资者不利后果的责任承担。为防范境外投资风险及其责任风险的不利后果,中国相关主管部门颁布了有关境外投资管理的一系列专项规范性文件,目的在于事先防范与避免境外投资风险以及可能产生的相应责任后果。

(二) 责任风险主要类型与归责原则

责任风险即承担责任的风险,指因企业不当或违规行为而承担责任的不利后果,由投资决策失误、经营管理不善和未履行风险管控等产生。总体上,企业的责任风险包括内部责任风险与外部责任风险。内部责任风险系指上述第一类情况,即投资项目设立与经营中的公司治理风险。外部责任风险主要指上述第二类情况,即投资者因违反或不符东道国投资准入与投资经营的相关法律要求而产生不利后果的承担,如退出市场、终止项目和行政处罚等投资限制措施。责任风险的归责原则应当解决风险责任承担主体的归属问题。目前,中国企业的境外投资已形成国有企业和民营企业互补发展局面。其中国有资产境外投资的比例较高,仅2017年中国国有企业境外总资产为16.7万亿元。^①

1. 民营企业

关于民营企业境外投资中对投资失误或经营亏损是否承担企业风险责任问题,根据商业判断规则下的投资责任归属原则,应由投资者自行承担亏损风险,无需向投资国政府承担法律责任。但对其违反法律规定的虚假投资行为,如违反外汇管理规定或通过虚假投资转移资本,则应承担不同于一般责任风险的特别法律责任。因此,企业境外投资的责任风险主要针对国有企业,民营企业的责任风险主要针对企业内部的合规管理层面。

2. 国有企业

国有企业的境外投资具有一定责任风险,如果因投资决策失误、经营管理不善或其他不当行为而导致资产亏损等不利后果,将由企业依法承担相应的责任,因为国企境外投资的经济指标是对国有资产保值增值的义务。国有企业具有独立法律人格,但在对外投资中也可能产生国家代理人问题,甚至被认为其投资行为以国家战略为目的。这种情势下的国企应当主张政企分开、企业行为并非政府职能的原则,其原理类似于将企业所有制与生产力予以区分的“二阶段理论”。

(三) 责任风险的适用范围

企业境外投资的责任风险应在经营风险范围内而不针对政治风险,因为后者一

^① 资料来源:中国政府网,《国务院关于2017年度国有资产管理情况的综合报告》。

般不涉及投资者承担经营责任问题。对因政治风险产生损失的责任问题，投资者可通过事先购买投资保险解决，或者通过投资仲裁向东道国提出赔偿责任的请求。因此，民营企业境外投资亏损的责任风险一般是通过商业判断与企业合规的原则自行处理。但这并不表明民营企业对外投资可不受法律制约，因为资本跨境流动应遵守政府有关境外投资备案登记或审核程序要求及外汇管理的政策规定，以确认对外投资的真实性与合法性。

四、责任风险管控机制中的合规管理风险

（一）境外投资中的合规管理要求

1. 项目设立中的合规要求

境外机构设立的合规要求适用于在境外设立并登记注册的全资子公司、参股公司和分公司等，并涉及公司设立方式、组织架构和股权结构等内容，应通过专业机构进行尽职调查，并办理设立手续。聘用当地专业机构前，应对该机构进行合规调查，并由其签署合规声明和保密协议，履行必要的合规风险审查程序。

进行跨国并购交易项目的投资应按合规要求首先对目标企业进行详尽调查。在跨国并购实践中，美国通用电气公司（GE）通常会对并购的目标企业进行调查分析。调查内容涉及目标企业的投资环境、技术水准、市场地位、营销能力、财务状况、经营方式、员工素质及企业文化等，并与国际其他同类企业进行比较，确认该目标企业的比较优势，同时委托国际咨询公司和国外交易银行等第三方，对上述方面进行调查并提出详细的调查报告。^①

知名跨国公司的经验表明，正确选择目标企业是跨国并购的重大决策问题，亦是跨国并购成功与否的关键因素。在这方面，波士顿咨询集团（BCG）的产品组合模型（PPM）以及内瓦尔（Louis EV Nevaer）和德克（Steven Deck）应用的PPM所提出的跨国收购战略决策的基本法则具有一定借鉴意义（陈建安，2016）。

2. 公司治理中的合规管理

合规是公司治理中处理各类经营管理业务问题的具体依据，作为公司规定的内部纪律，在公司经营管理中发挥着至关重要的作用。其基本含义是：公司的所有内外行为除了必须符合法律、法规、国际条约和规范性文件的规定外，还要符合商业行为准则、商业惯例、公司章程、内部规章的要求和公序良俗的要求。从这个意义上说，合规既是一种法律要求，同时也是一种道德要求，“是法定的，有时又是伦理的或其他的（赵万一，2020）。”因此，“合规”含义的外延比较广泛，不仅包括法律法规的相关原则规定，而且也包含市场交易中的伦理规范要求。可见，合规在建立企业信用方面具有非常重要的意义。

^① 资料来源：Ashkenas, R. N., Francis, S. C. How GE Capital Integrates Acquisition[J]. Harvard Business Review, 1998, (1~2)。

从跨国公司的治理路径看,合规管理体现于公司业务的发展过程,该过程由法律规范、公司章程、社会规范和个人诚信之间的相互作用产生,并通过实践传播、互动协商、检查审核及管理制度化来实现,从而使公司行为高度融合于法律与社会规范。

(二) 境外投资中的合规管理风险

1. 公司治理中的合规风险

公司治理的重点是对企业面临的“合规风险”的管理。企业的法务部门、法律顾问或独立董事的首要任务就是提醒与帮助本企业的经理与董事识别合规风险,对可能导致责任风险与重大损失的行为提出否定性意见。对境外投资的境内投资者而言,遵守东道国的法律与伦理规范,甚至比遵守投资者本国的法律要求更为重要。因为不遵守东道国的伦理规范,可能就无法在投资地国家营业。国际标准化组织(ISO)于2014年发布了《合规管理体系指南》(ISO19600),而世界银行则通过发布《诚信合规指南》,将欺诈、腐败、串通和胁迫等行为列为明令禁止的不当行为,并对违反该指南中合规要求的企业规定了相应的惩罚措施,如禁止参与招投标项目等。

《经济合作与发展组织跨国公司行为准则》(简称《行为准则》)^①是跨国公司反贿赂措施的重要依据,并在全球范围内具有代表性影响力。该《行为准则》第6条确定了“打击贿赂”的原则,禁止通过行贿或索贿行为获得或保留商业或非正当的优势,并要求提高打击行贿、索贿活动的透明度,同时规定采用禁止行贿和腐败行为的管理制度,包括不得设立“账外账”和实行相应审计制度。

2. 合规管理中的环境风险

全球经济高速发展也产生了生态环境损害问题,使得环境污染成为日益突出的问题。各国纷纷出台环保政策与立法,限制高污染企业对本国的投资准入。因此,境外投资项目的环境风险问题已成为投资企业合规风险的重点。

2010年3月30日,东方电气股份有限公司与越南国家电力公司签订了沿海一期燃煤电站项目总承包合同,并于2016年移交机组开始商业运营。但电厂投入运营后每年排放粉煤灰约1,500吨,引起周边的居民不满与抵触,有超过500名居民聚集在中方办公地提出抗议。为防止再次发生抗议,越南政府对电厂罚款7万美元,同时要求作出相应整改。^②因此,企业进行境外投资必须具有环境风险意识,应将采用先进环保标准作为境外投资合规风险管理中的重要措施,并相应提供项目环保培训服务,以避免因业主操作失误而造成中国企业自身声誉与投资利益的损失。

3. 风险管理中的劳工权利问题

境外投资涉及的劳工权利问题是投资风险管理中不容忽视的方面,因为并购投资方案一般都含有劳工政策与劳工安排问题。企业跨国并购纠纷通常直接或间接与劳工权益、人事安排有关。企业进行境外并购时应在含工会参与的三方并购协议中

^① 英文全称是OECD Guideline for Multinational Enterprises,于1976年通过,2011年修订。

^② 资料来源:中国东方电气有限公司官网, <http://www.dongfang.com/data/v/201602/4983.html>。

明确规定员工权益保护、待遇条件和工会权利等事项的范围与边界。劳动用工要求是境外投资合规管理中必须特别关注的问题。应当符合当地对于施工管理、税收安排、劳工权益和出入境签证等方面的强制性要求，避免因违规遭到投诉或引发劳务纠纷。尤其要注意遵守东道国对外国投资者引入本国劳务人员的限制规定，同时应当进行劳工与雇员的合规培训。

（三）投资中的数据跨境监管风险

随着公司境外资产运营管理平台、运营监测中心和投资项目管理系统的上线投运和应用，其作为海外资产核心运营数据的载体，需兼顾境内外信息通信安全，同时各国也通过数据信息立法，从内部系统到数据安全都设定了相应的规范和要求。

2018年5月25日，《欧盟通用数据保护条例》（GDPR）正式生效实施，成为近年来对全球数据保护影响最大的法规，其核心在于强化数据保护和隐私权。GDPR要求企业应根据业务程序的发展，制定符合需求的个人数据保护政策，并指派个人数据保护负责人，从而使企业自发将保护公民个人数据作为一项义务来践行。^①

2019年1月21日，法国数据保护机构CNIL宣布对谷歌处以5,000万欧元的罚款，原因是谷歌违反了GDPR的两项义务：一是透明和通知义务，因为用户无法直接获得谷歌提供的通知，且有些通知不够清晰全面；二是谷歌向用户展示个性化广告前未取得用户有效同意，因为其将数据用于个性化广告的通知分散在数份文件中，用户无法意识到这些数据的使用范围，且谷歌收集的用户同意既不是“明确的”，也不是“清晰的”。^②该裁决表明，GDPR的实施已进入新阶段，不仅是对实力强大的科技公司的权利制衡，同时也是对中国企业境外数据合规风险的提醒。GDPR合规要求已成为欧盟产业保护的手段，如果中国企业的境外投资中被发现有数据不合规行为，将会面临高额罚款的风险。对于今后开展涉欧业务的中企而言，应当充分关注GDPR的合规要求，以免今后投资该领域的项目受阻而失去欧盟市场。为避免此类数据风险，应当设置内部数据保护的专业部门。

（四）公司治理中的责任风险管理

1. 美国相关实践借鉴

美国在公司治理方面的立法在全球范围内具有重要影响，并对各国对外投资中的公司治理起到借鉴作用。相关实践表明，美国的公司治理法律是在经历了贿赂和造假丑闻之后才逐步实行。20世纪70年代，随着国防工业行贿丑闻的曝光，美国颁布了《禁止对外贿赂法》^③（FCPA）。进入21世纪后，安然、四通和泰克等公司的破产案直接催生了《萨班斯—奥克斯利法案》^④（SOX法案）的出台，主要是为了解决与防止公司的财务造假问题。

① 资料来源：<https://gdpr-info.eu/art-24-gdpr/>。

② 资料来源：<https://www.cnil.fr/en/cnils-restricted-committee-imposes-financial-penalty-50-million-eurosgainst-google-llc>。

③ 英文全称是Foreign Corrupt Practices Act，简称FCPA，于1977年制定，1998年第3次修订。

④ 全称是《上市公司会计与投资者保护法案》，又称《萨班斯—奥克斯利法案》，2002年发布。

美国《禁止对外贿赂法》明确规定，为获取或维持业务而行贿外国官员的行为非法，并将管辖范围、行为动机、接受贿赂和商业目的作为判断违反 FCPA 的法律要素。《SOX 法案》则规定，首席执行官和财务官对所在组织内部控制的质量和效果承担个人责任，以加强对内部控制的责任。这些合规法案的核心就是要求跨国公司必须设立一个独立的、强有力的反受贿、反造假的调查部门，并需对董事会负责，而非仅对公司高管负责。

2. 德国相关实践借鉴

作为有代表性的大陆法系国家，德国公司治理的主要特点是通过双层的董事会制即执行董事会和监督董事会的二元机构来进行，监督董事会由股东代表和雇员代表组成。此外，公司治理效率的标准是利益相关方的价值最大化原则，这是指企业的利益最大化，而非股东利益最大化。

随着《OECD 反腐败公约》的生效，德国国内企业的贿赂所得以及企业在海外的贿赂所得均要被没收，且当事人将被追究刑事责任或处以罚款。通过 1997 年《反腐败法》以及 2000 年《联邦行政机构防止腐败行为条例》的实施，德国在规范跨国企业合规行为方面已逐步严密与规范（朱琪，2009）。

五、责任风险管控机制的内容构成与适用原则

（一）关于指导境外投资方向的项目类型与保障措施

《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》（简称《指导意见》）以国务院办公厅名义发布，主要内容体现于以下 3 个方面。

1. 规范境外投资目的与原则 规范境外投资的目的主要是为了防范和应对境外投资风险。同时，《指导意见》确立了风险责任归属的两项原则：一是企业对境外投资自负盈亏、自担风险，二是政府对企业境外投资行使管理职能。表明境外投资的决策风险与经营风险由企业自行承担，而相应的监管责任与风险分别由政府与企业各自承担。

2. 境外投资方向中的负面清单 企业境外投资方向按其投资项目所属不同领域，分为鼓励类、限制类、禁止类。据此推论，如投资这 3 种类型以外的项目，则属允许类。“限制类”与“禁止类”即为境外投资方向中的“负面清单”。

（1）限制类境外投资项目。《指导意见》第 4 条规定，适用于限制类的投资项目系指以下境外投资：敏感国家和地区^①的投资；房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等投资；设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台；不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备投资；不符合投资目的国的环保、能耗、安全标准的投资。这表明限制类境外投资项目具有较高投资风险，应通过“负面清单”管

^① 指“与中国未建交、发生战乱或者中国缔结投资条约规定需要限制的”国家和地区。

理模式进行“核准审查”而非“备案登记”，即“以上前三类限制性投资项目必须经境外投资主管部门核准”。按分类指导原则，限制类的境外投资，要引导企业审慎参与；禁止类的境外投资，则采取有效措施予以严格管控。

（2）禁止类境外投资项目。禁止类投资项目主要针对以下情况的境外投资：涉及未经国家批准的军事工业核心技术和产品输出的投资；运用中国禁止出口的技术、工艺、产品的投资；赌博业、色情业等投资；中国缔结的国际条约规定禁止的投资；其他可能危害国家利益和国家安全的投资。

3. 规范境外投资的保障措施 为有效管控境外投资风险，《指导意见》特别规定了相应的保障措施，重点是通过境外投资风险管理机制防范虚假投资与违规投资行为。第一，完善管理机制，加强境外投资真实性和合规性审查，防范虚假投资行为；建立境外投资黑名单制度，对违规投资行为实施联合惩戒；建立境外投资决策、财务管理和违规责任追究制度。第二，制定境外投资经营行为规范，健全境外合规经营风险审查、管控和决策体系，降低企业境外投资经营风险。

（二）对外投资备案核准的适用规则及管理模式

为有效防范境外投资风险，完善对外投资管理制度，商务部会同中国人民银行、国务院国有资产监督管理委员会（简称“国资委”）等主管部门于2018年1月联合发布了《对外投资备案（核准）报告暂行办法》（简称《对外投资备案核准办法》），主要涉及以下方面的管理规则。

1. 备案核准的适用范围与条件 《对外投资备案核准办法》第2条明确其适用范围限于对外直接投资或新设投资，不包括间接投资或证券投资，条件是向主管部门提交备案核准报告，要点如下：对外投资备案（核准），系指境内投资主体在境外设立（包括兼并、收购及其他方式）企业前，按规定向有关主管部门提交相关信息和材料，符合法定要求的，相关主管部门为其办理备案或核准；境内投资主体为开展对外投资活动的境内机构，所设立企业为最终目的地企业。同时，备案核准程序也是境内投资主体取得对外投资所需外汇资金来源的条件，因为“境内投资主体履行对外投资备案核准手续后，应根据外汇管理部门要求办理相关外汇登记”。

2. 备案核准的部门与模式 由于对外投资的备案核准程序涉及政府多个部门，因此在适用中实行“管理分类、统一归口、联合惩戒”模式。由商务部牵头对外投资备案（核准）报告信息统一汇总，商务、金融、国资等主管部门依各自职能进行境内投资主体对外投资备案（核准）报告，并按“横向协作、纵向联动”原则，形成监管合力。根据《对外投资备案核准办法》第6条，商务主管部门、金融管理部门负责境内投资主体对外投资的备案或核准管理，国资委负责履行出资人职责的中央企业对外投资的监督和管理，并按“鼓励发展+负面清单”的模式进行。其中“金融管理部门”系指“一行三会”，而在“鼓励发展+负面清单”模式中，“鼓励类境外投资项目”适用备案登记管理，“限制类境外投资项目”或“禁止类境外投资项目”适用核准审批管理。

3. 投资信息报告处理 境内投资主体应遵循“凡备案核准必报”原则，相关主管部门对投资信息报告的处理涉及以下方面：报送的信息主要包括对外投资在建项目情况和存在的主要问题，以及遵守当地法律、保护资源环境、保障员工权益、履行社会责任情况；对外投资出现重大不利事件或突发安全事件，应及时向相关主管部门报送；相关主管部门动态跟踪研判对外投资领域涉及的经济运行、国家利益、行为规范、安全保护、汇率变动、外汇储备、跨境资本流动等问题和风险，按轻重缓急发出提示预警，引导企业加强风险管理。

4. 责任风险主体与监督管理措施 由于《对外投资备案核准办法》明确了境内投资主体是对外投资的责任风险主体，因此相关主管部门将根据该办法的具体规定，通过以下的重点督查与事后举措对其进行监管与追责。（1）重点督查：敏感国别（地区）、敏感行业的对外投资；出现重大经营亏损的对外投资；存在严重违规行为的对外投资。（2）事后举措主要指投资主体未履行备案核准手续和信息报告义务而应承担的相应责任，具体指“采取约谈、通报措施、行政处罚，情节严重的，暂停为其办理对外投资备案核准手续”。

（三）境内企业境外投资管理制度

为加强对企业境外投资的宏观指导，防范和应对境外投资重大风险，国家发改委于2017年12月公布了《企业境外投资管理办法》（简称《管理办法》），并自2018年3月1日起施行，重点内容体现为以下几个方面。

1. 境外投资管理的适用范围 《管理办法》采用了广义的投资定义，其第2条规定，境外投资是指中国境内企业直接或通过其控制的境外企业，以投入资产、权益或提供融资、担保等方式，获得境外所有权、控制权、经营权的投资活动，包括新建、并购或增加境外企业的投资，其适用范围涵盖各种类型的非金融企业和金融企业。

2. 境外投资项目的核准与备案 在目前实施的境外投资风险管理机制下，核准与备案是针对不同类型投资项目而分别适用要求有所不同的程序。在《管理办法》下，实施核准与备案管理的机关均为国家发改委。关于核准管理的范围，《管理办法》第13条明确规定，实行核准管理的范围是投资主体直接或通过其控制的境外企业开展的敏感类项目，包括涉及敏感国家和地区的项目与涉及敏感行业的项目。前者是指：与中国未建交的国家 and 地区；发生战争、内乱的国家 and 地区；根据中国缔结的国际条约，需要限制企业对其投资的国家 and 地区。后者系指：武器装备的研制生产维修；跨境水资源开发利用；新闻传媒。

关于备案管理的范围，《管理办法》作出了不同于核准管理范围的规定，体现为两点：实行备案管理的范围是投资主体直接开展的非敏感类项目；非敏感类项目是指不涉及敏感国家和地区且不涉及敏感行业的项目。不同于核准程序要求，境外投资项目备案程序较简单，只要投资主体所提交的“项目备案表和附件齐全、符合法定形式的，备案机关应当予以受理”。

3. 境外投资项目的监督与管理 监管主体的监管内容与措施体现为：联合有关部

门建立协同监管机制,通过在线监测、约谈函询、抽查核实等方式对境外投资进行监督检查,对违法违规行为予以处理;可根据其掌握的国际国内经济社会运行情况和风险状况,向投资主体或利益相关方发出风险提示;建立境外投资违法违规行为记录,公布并更新企业违反本办法规定的行为及相应的处罚措施,将有关信息纳入全国信用信息共享平台、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”网站等进行公示,会同有关部门和单位实施联合惩戒。

投资主体的相关义务主要体现为:坚持诚信经营原则、避免不正当竞争行为、保障员工合法权益、尊重当地公序良俗、履行必要社会责任、注重生态环境保护;境外投资过程中发生外派人员重大伤亡、境外资产重大损失、损害中国与有关国家外交关系等重大不利情况的,投资主体应当及时提交重大不利情况报告表;对于国家发改委向投资主体发出的重大事项问询函,投资主体应按问询事项和时限要求提交书面报告。

4. 投资主体的法律责任 对于投资主体在境外投资中有违规违法行为的,则应承担相应法律责任。(1)虚假投资行为:投资主体通过恶意分拆项目、隐瞒有关情况或提供虚假材料等手段申请核准、备案的,核准、备案机关不予受理或不予核准、备案,对投资主体及主要责任人处以警告。(2)违法投资行为:投资主体通过欺骗、贿赂等不正当手段取得项目核准文件或备案通知书的,核准、备案机关应当撤销该核准文件或备案通知书,对投资主体及主要责任人处以警告;构成犯罪的,依法追究刑事责任。(3)不正当竞争行为:投资主体在境外投资中实施不正当竞争行为、扰乱境外投资市场秩序的,由国家发展改革委责令投资主体中止或停止开展该项目并限期改正,对投资主体及主要责任人处以警告。(4)损害国家利益或安全的行为:境外投资损害中国国家利益和国家安全的,由国家发展改革委责令投资主体停止实施项目、限期改正并采取补救措施,对投资主体及有关责任人处以警告;构成犯罪的,依法追究刑事责任。

(四)中央企业境外投资的监督管理制度

当前对外投资监管的重点就是特定功能性国企中的石油、石化、电力、通讯等领域的18家中央企业,以及完成混合所有制改革之前的77家商业竞争类中央企业(刘建丽,2017)。为加强中央企业境外投资监督管理、管控境外投资风险与防止国有资产流失,国资委于2017年1月7日公布并实施《中央企业境外投资监督管理办法》(简称《监管办法》)。

1. 适用对象与监管原则 《监管办法》的适用对象体现为:央企是指国资委代表国务院履行出资人职责的国家出资企业;境外投资是指央企在境外从事的固定资产投资与股权投资;国资委按照以管资本为主的监管原则,以规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全为重点,建立权责对等、运行规范、风险控制的中央企业境外投资监管体系。此外,《监管办法》还确定了监管机制的适用范围。

对于央企境外投资的监管原则,主要体现为以下措施要求。(1)明确投资决策

程序、规范境外经营行为、加强境外风险管控，监督检查重大投资项目的实施情况，对境外违规投资造成国有资产损失及不良后果进行责任追究。（2）央企是境外投资的决策、执行和责任主体，应加强境外投资项目管理，提高投资风险防控能力，开展境外检查与审计，按职责进行责任追究。（3）央企境外投资应遵循的原则与义务：依法合规，遵守投资国与东道国的法律法规、商业规则和文化习俗，合规经营；合理回报，实现国有资产保值增值。（4）建立境外投资管理制度，主要包括：管理部门相关职责、境外投资风险管控制度、违规投资责任追究制度。

2. 境外投资的阶段监管 （1）事前管理。事前管理针对的是特别监管类境外投资项目的审核，先由中央企业通过投资决策程序向国家有关部门报送投资项目的各种申请文件，再由国资委从项目风险、股权结构、资本实力、收益水平、竞争秩序、退出条件等方面履行出资人审核把关程序。（2）事中管理。包括“事中管理措施”和“事中问责管控”，前者指中央企业应定期对境外投资项目的实施运营进行跟踪分析，如出现影响投资目的实现的重大不利变化，则应启动中止、终止或退出机制；后者指中央企业应建立境外投资项目阶段评价和过程问责制度，对违规违纪行为实施全程追责，加强过程管控。（3）事后管理。一是境外重大投资项目实施完成后，央企应及时进行评价，形成后评价专项报告，以提高项目成功率和投资收益；二是央企应对境外重大投资项目开展常态化审计，内容包括项目决策、投资方向、资金使用、投资收益、风险管理等方面。

3. 风险管理与责任追究 央企境外投资风险管控措施体现为3项：境外投资项目应引入国有资本投资、运营公司以及民间投资机构、当地投资者和国际投资机构入股，发挥各类投资者的优势；充分利用出口信保和商业保险，将保险嵌入风险管理机制，按国际通行规则实施联合保险和再保险，减少风险损失；加强与投资所在国政府、媒体、企业、社区等公共关系建设，积极履行社会责任。

风险管理的责任追究主要体现于《监管办法》第29条的规定，即：中央企业违反本办法规定，未履行或未正确履行投资管理职责造成国有资产损失以及其他严重不良后果的，依照《企业国有资产法》等有关规定，由有关部门追究中央企业经营管理责任。

（五）中央企业合规管理制度

为推动中央企业加强境外投资的合规管理，防范投资风险及其责任风险，国资委于2022年9月14日公布了《中央企业合规管理办法》（简称《央企业管理办法》），并于同年10月1日起施行。《央企业管理办法》第3条关于合规管理依据中列有“国际条约、规则”，且在第18条中规定“中央企业应当针对涉外业务重要领域制定专项合规管理制度”。这表明，《央企业管理办法》适用于央企在境外投资获得的合规管理。

1. 合规管理的适用范围与适用依据 关于合规管理的范围，《央企业管理办法》明确了以下要点：适用于国资委根据国务院授权履行出资人职责的中央企业；合规管理的范围包括合规风险与合规管理，前者指企业及其员工在经营管理中因违规行为

引发法律责任、造成经济损失的可能性，后者指企业以防控合规风险为目的，开展建立合规制度、完善运行机制、强化监督问责的管理活动。

关于合规管理的适用依据，《央企管理办法》第3条明确规定应当“符合国家法律法规、监管规定、行业准则和国际条约、规则，以及公司章程、相关规章制度等要求”。可见，央企合规管理要求的依据系由这3个层面的规则所构成。也有学者认为，从这个意义上说，合规既是一种法律要求，同时也是一种道德要求（赵万一，2020）。

2. 中央企业的合规管理职责 中央企业的合规管理职责体现于其内部各部门各司其职，《央企管理办法》对央企内部各部门的合规管理职责分别作出了相应规定。董事会主要履行的职责为：审议批准合规管理制度、研究合规管理重大事项、决定合规管理部门设置及职责；业务及职能部门主要履行的职责为：编制风险清单和应对预案、将合规要求纳入岗位职责、负责本部门经营管理行为的合规审查、及时报告合规风险并开展应对处置。

3. 央企合规管理的运行机制 主要包括以下措施与流程：评估预警，即“建立合规风险识别评估预警机制，对可能产生严重后果的风险及时预警”；合规审查，即“将合规审查程序嵌入经营管理流程，定期对审查情况开展评估”；风险应对，即“发生合规风险，相关业务及职能部门应及时采取应对措施，并向合规管理部门报告”；追责问责，即“完善违规行为追责问责机制，明确责任范围，细化问责标准，按有关规定严肃追究违规人员责任”。

4. 合规管理中的监督问责 主要涉及两方面：一是企业违反合规管理规定的责任，即“中央企业违反本办法规定，因合规管理不到位引发违规行为的，国资委可以约谈相关企业并责成整改”；二是个人违反合规管理规定的责任，即“中央企业应对履职过程中因故意或者重大过失应当发现而未发现违规问题，给企业造成损失的单位和人员开展责任追究”。

六、结语

企业责任风险很大程度上是因企业未能有效识别与应对投资风险而产生，因此两者存在因果关系。应当明确投资风险的归属及责任的承担，责任承担是风险归属的法律后果。投资风险是因企业的外部因素而产生损及投资者利益的风险，而责任风险是因企业自身的不当行为而产生，或企业未尽责任防范与处理投资风险而导致，因此，企业的责任风险与企业合规管理中的合规风险密切相关。境外投资风险及其责任风险管控机制主要体现于国务院主管部门为规范企业境外投资行为与管控投资风险而颁行的一系列行政规章的适用与管辖。

投资风险防范与控制的原则是应以企业为主、政府为辅，因为企业是境外投资主体与市场经营主体，因而也是投资风险防范与应对的重要主体。而且，风险防范与应对也应以事先预防为主、事后补救为辅。中国政府应充分利用投资保护协定中的义务性条款，从国际法层面对中国企业境外投资的风险防范与权益维护提供保护

措施与范围,并从防范投资风险角度出发,签署东道国与投资国间的投资保护协定。因为这种情况下一旦发生境外投资的政治风险,东道国也须对企业发生的损失进行补偿,从而有效地对境外投资企业在东道国的合法权益予以保护。对企业而言,预防投资风险的策略一般应涵盖以下4个方面:通过境外投资风险的预警机制进行预防,该机制应借助于风险评级机构参与的、大数据分析提供的预警指令通道与分析决策程序的系统支持;完善企业境外投资的公司治理结构,通过合理的公司治理机制,有效协调企业股东与其他利益相关方之间的关系,提高企业决策形成的质量,以解决外部投资风险问题,减少企业损失;建立风险管理机构,有效控制境外投资风险;境外投资进入方式以合资为主,有利于在投资地建立长期的信任合作关系,有助于风险的避免与共担。

参考文献:

- [1] 白江.公司治理前沿法律问题研究[M].北京:法律出版社,2015.
- [2] 陈建安.国际直接投资与跨国公司的全球经营[M].上海:复旦大学出版社,2016.
- [3] 何帆.中国对外投资的特征与环境[J].中国金融,2013,(1).
- [4] 刘建丽.国有企业海外投资监管的目标与制度设计[J].经济体制改革,2017,(6).
- [5] 罗迎.“一带一路”建设下中国海外投资风险准备金制度的构建[J].经济法论丛,2020,(2).
- [6] 宋丽丽.中国企业对外直接投资风险防范与应对研究[M].上海:复旦大学出版社,2022.
- [7] 孙南申,王稀.中国对外投资征收风险之法律分析[J].国际商务研究,2015,(1).
- [8] 王永中等.“一带一路”沿线国家投资风险分析及政策建议[J].中国财政,2017,(16).
- [9] 荀照杰.项目投资与企业管理[M].北京:中国经济出版社,2021.
- [10] 余劲松,陈正健.中国境外投资核准制度改革刍议[J].法学家,2013,(2).
- [11] 张翼.让企业对外投资少走弯路[N].光明日报,2019-02-01,(9).
- [12] 赵万一.合规制度的公司法设计及其实现路径[J].中国法学,2020,(2).
- [13] 朱琪.公司治理:机制与效应[M].北京:中国经济出版社,2009.

The Liability Risk and Its Controlling Mechanism of Outbound Investment from Chinese Enterprises

SUN Nanshen

Abstract: Liability risk faced by Chinese enterprises in their outbound investment refers to undue conducts resulting to loss of investment projects and undertaking the liability, which includes liability undertaking for mistakes of investment decision, bad management of operation, failing to control such risk, and breach of social responsibility. This article holds that there is causal relation between investment risk and liability risk, and a need of clarifying affiliation of the liability and the subject party undertaking liability. So undertaking liability is the legal consequence of affiliation of risk, and liability risk of enterprises is also reflected as risk of compliance management, since compliance management is based on compliance of law. The types of outbound investment risk and its mechanism include three aspects, the first one is outside risk such as credit risk, market risk and legal risk, the second one is inside risk such as operation risk and management risk, and the third one is legal regulation of risk control, which consists of risk management of enterprises and supervision mechanism of the Government. Therefore, liability risk of outbound investment and its management or controlling mechanism refer to aspects of risk evaluation management, investment compliance supervision and liability risk undertaking.

Keywords: outbound investment; investment risk; liability risk; controlling mechanism; registration and approval; compliance management

(责任编辑:金孝柏)