

出國報告（出國類別：專題研究）

美國跨國併購安全審查之研究

服務機關：經濟部
姓名/職稱：陳言博/專員
派赴國家：美國（紐約）
出國期間：102年9月14日至12月17日
報告日期：103年3月14日

摘要

美國不僅是世界上經濟規模第一大的國家，也是世界上經濟成熟度第一大的國家。這不僅歸功於貿易與投資的發達，更得利於其政府體制與金融體制之發達與完整。然而，單純的開放外人投資而不加以管理，並無法適度引導國際投資投入並配合我現有經濟及產業政策的發展，更可能造成民眾對外人掌控我國特定關鍵資產或產業利益產生不安與疑慮。在面對外人直接投資的過程中，明確的法制與管理制度不僅有助於政府達成政策目標，同時減少投資人之決策成本。不過，在開放的自由經濟體下，如何設計相關制度以兼顧確保國家安全，則是一項重大的挑戰。

本研究報告除介紹美國對於外人直接投資之法律體制以及隸屬美國總統並職司國家安全之外人投資委員會（CFIUS）之法制與實務運作之外，更進一步實地拜訪 CFIUS、智庫專家及辦理投資法律業務之專業律師，嘗試從政府機關、學術界及實務界與外國投資人的角度，觀察美國對於外人直接投資之法律體制，特別是 CFIUS 的運作成效。彙整前述研究與訪談顯示，美國的法令體制與 CFIUS 在法制結構完整及明確性、機關層級及政府部門相互配合度、與國會之互動及依法行政嚴謹度、以及對投資人經由投資審查可預測性之確保，都有值得我國參考之處。然而，此種機制的設計係搭配該國之政治經濟體制與國際現勢的產物；美國的制度或可作為我國在經濟面結構面臨轉型升級與行政機關及經濟部面臨組織調整之際之參考，但無法全然抄襲。在針對我國現狀提出相關建議之餘，筆者認為美國體制與機制的背後所蘊藏的法制精神，不僅僅有助於推動馬總統所宣示打造臺灣黃金十年之計畫，更是我國在調結構與邁向更佳現代化國家的過程中所不可或缺。

關鍵字：投資、國家安全、審查、美國、CFIUS

目錄

摘要	1
目錄	2
壹、研究目的與過程	4
一、研究目的	4
二、參與課程與相關學術活動	4
(一) 國際投資法制與仲裁 (International Investment Law and Arbitration)	4
(二) 比較企業資本主義 (Comparative Corporate Capitalism)	5
(三) 國際金融交易 (International Financial Transaction)	6
貳、研究內容	7
一、美國於外人直接投資 (FDI) 之概況	7
二、外人直接投資美國涉及之法令	11
(一) 美國對外人直接投資之政策沿革	11
(二) 美國規範外人直接投資法制架構	12
(三) 現行限制外人直接投資之主要聯辦法規	12
(四) 限制外人投資之個別產業法規	14
(六) 小結	16
三、外人直接投資涉及國家安全審查機制之法律體制	17
(一) 法制沿革	17
(二) 審查機構	19
(三) 審查原則	20
(四) 審查之實質考量因素	21
(五) 審查程序	22
(六) 小結	23
【有關 CFIUS 審查之考量重點彙整圖示如下】:	25
四、結論	27
參、訪談重點摘錄	28
一、美國外人投資委員會 (CFIUS)	28
二、華府智庫彼得森國際經濟研究中心 (PIIE)	29
三、知名律師事務所	31
肆、心得與建議	32
一、逐步鬆綁投資審查體制	32
二、國家安全審查體制之建立	32
三、基於國家安全否決外人投資為一政治決定	32
四、國內法制另須思考與貿易伙伴簽署經貿協定之合致性	32
五、後續的動態管理，端賴投資審查機關與各機關之相互配合	33
伍、附錄	35

【美國外人投資相關法規】	35
【研修課程課綱】	36
【為臺灣發聲—介紹臺灣進年來所簽署的投資協定】	52
【訪談照片】	61
【哥倫比亞大學及法學院】	62

壹、研究目的與過程

一、研究目的

隨著金融海嘯及歐美經濟疲軟，世界經濟重心轉移，國際資金集中在亞太地區尋找投資標的。近年來，外人投資併購我國企業之個案，多採取以私募股權基金（Private Equity）型態投資，其中不乏與公眾利益相關之金融業與電信業。特別是在 2007 年至 2010 年間，私募基金大舉透過公開蒐購或特定人私募方式併購或取得我國金融業或電信業之企業。另外，由於外國私募股權基金背後可能包括特定國家主權基金（Sovereignty Wealth Fund）之資金，更進一步引起各國及國際組織對此投資型態所引發之國家安全問題的高度重視。

除美國持續加強現有行之有年的「外人投資與國家安全法案」（FINSA）之執行外，英國、德國與中國大陸紛紛於 2009-10 年修正現有外人投資法規或制訂新法加以管理。另一方面，在美國主導下，「國際貨幣基金」（IMF）在 2008 年也成立專責工作小組，對跨國管理 SWF 之投資活動制訂「聖地牙哥原則」（Santiago Principles）。

雖然我國在外人投資之友善及便利程度逐年提升，但我國對上述某些投資型態案件之決策與機制，已引起我國貿易夥伴之關切（如私募基金投資議題已列為 TIFA 投資工作小組之主要議題之一），且國內對於建立外（陸）資來臺投資安全審查機制建立之法制化，迭有建議。如何強化及完善我國對外人投資之管理制度與安全審查機制，將是現階段政府不可或缺之工作。

由於上述資料國內尚無專業機構或學者鮮少進行針對性的系統性研究，且中文研究文獻亦甚缺乏，爰擬赴美研究美國針對外人投資之管理及安全審查機制與其實施成效，以及此一機制與其當前美國經貿政策之關連。希望藉由本研究成果，以掌握新型態國際投資之主要特點，瞭解美國對外人投資的管理與安全審查機制之建構背景與運作程序，期望藉由瞭解美國之制度設計，以及其與經貿政策之配套思維，有助我強化不合時宜之法制與完善現有機制，排除貿易與投資障礙，加快自由化之腳步，因應下一階段國際局勢之變動，達成落實 馬總統在本（101）年 5 月 20 日就職演說所提示打造「黃金十年」的國家願景下「強化經濟成長動能」之目標。

本次專題研究之地點為美國紐約哥倫比亞大學法學院。紐約哥倫比亞大學法學院頗在各項法學領域之研究均頗負盛名，包括國際投資法、金融法與國際商法等在全美甚至全球均名列前茅。除學術研究外，哥倫比亞大學法學院得力於處於全球商業及金融重鎮之紐約，保持與實務界及政府各界之深度交流。鑑於哥倫比亞大學法學院深厚之研究能量與產學交流基礎，本研究遂選擇於該機構進行。

二、參與課程與相關學術活動

（一）國際投資法制與仲裁（International Investment Law and Arbitration）

跨國投資活動的規範往往涉及國內法規及國際法規的規範。國內法規的部分，將可涉及投資人母國、投資所在地國，以及投資中轉地（如英屬維京群島等租稅天堂等）或出資人法規等規範。在國際間規範國際投資活動主要在於國際公法下對待外國人投資之相關規定及原理原則，或可包括部分「對待外國人」的法則、國際人

權法及原則，以及由眾多雙邊投資保障條約或協定所構成。

國內法規及國際法規對於國際投資活動的影響並非涇渭分明。雖然國際間曾經試圖在 1995 年 WTO 中的建構完整對國際投資的規範與 1999 年 OECD 曾極力倡議國際簽署多邊投資協定 (MAI) 等均功敗垂成，但在雙邊或區域之經貿協定或投資協定，均國際投資事務的規範從傳統投資保護擴及到市場自由化的部分。如美國從 2004 年至 2012 年的 Model BIT 及 1995 年所簽署 NAFTA，皆整合跨國投資活動與自由化之規範，並且進一步建立投資事務的國際仲裁機制，始得國際法規逐漸增加對國際投資活動的影響，但也增加或凸顯國際投資法規與國內投資法規的相互衝突。本課程介紹以美國為主及全球主要相關國際投資法制與仲裁機制，以及 2009 年美國強化其國內對外國人投資之投資審議體制，特別是針對私募股權基金或主權基金等跨國投資活動的管理。

此外，除了以國家行為產物（雙邊投資條約、或區域經貿協定之投資章）所建構之國際投資（公）法體系外，投資爭端解決機制，特別是近年來許多著名的仲裁判斷內容，也形成建構國際投資之實證法制之主要來源。然而，其中所衍生的問題，不僅僅只是理論（條約締約國之真意）與實際（相關機制參與者行為與仲裁判斷歸納）之差別，更涉及與不同跨國界或超國界法領域之競合問題，包括傳統國際公法、仲裁法、貿易法、象徵內國公益之內國公法、個別國家經濟體制政策等。

從諸多國際投資爭端仲裁案例研究顯示，每當國家推行新政策或採取保障公共利益之新措施時，常須處理既有經濟發展觀念所遺留之法令或曾經對外簽署之國際投資保障協定之挑戰，特別是外國投資人常得據以援引其母國與投資地主國間之雙邊投資保障協定尋求保障，其不僅對或為面臨經濟轉型之地主國新政府或革新政策形成挑戰，其得超越地主國司法救濟體制而尋求國際仲裁解決投資爭端，對於地主國之基本政策形成空間之壓縮，在經過金融海嘯後益發明顯，進而導致近年部分經貿大國，如澳洲或紐西蘭等，重新思考國際仲裁用於解決投資爭端之利弊得失。

本課程由現擔任美國國際私法學會副主席及紐約仲裁協會執行委員之 George Bermann 教授執教。B 教授主要研究領域為國際私法（或稱衝突法）、仲裁法及國際投資爭端仲裁。其不僅學術著作豐富，更參與許多國際仲裁案件，包括同時擔任 ICSID 之仲裁人之案件及 UNCITRAL 所選定之投資爭端仲裁人案件，可謂是美國在國際投資爭端仲裁之全學術權威。此外，B 教授曾多次接受美國聯邦政府商務部、美國聯邦最高法院及聯合國貿易暨發展會議 (United Nations Conference on Trade and Development; UNCTAD) 等機構之諮詢邀請，其學術及實務經驗豐富。

（二）比較企業資本主義 (Comparative Corporate Capitalism)

在金融海嘯之後，許多採取自由經濟資本主義之國家，特別是美國及歐洲主要國家開始反思現行資本主義之治理模式是否具有本質上的漏洞，而導致金融海嘯或者加劇金融海嘯對社會及民眾福祉的衝擊。在此自省思潮的基礎上，美國、歐陸各國及歐盟之學者均進行一系列的研究，其中也包括各種型態的商業主體 (Business Entity) 如以公司為主之法人組織或非公司型態之組織，包括如私募股權基金等。

有別於一般商業社會以公司為主之商業組織型態，私募股權基金或稱私募基金 (Private Equity Fund; PE Fund) 不同於公司組織型態的特定，象徵其在商業社會所扮演者角色與以永續經營之公司型態者不同。在資本主義發達之國家，如美國、英

國、新加坡、香港或知名避稅天堂，私募基金通常以有限合夥組織型態

私募股權基金一樣具有一定組織主旨，但因其主旨在時程上之短期性，以致於其存續期間平均低於 20 年；通常採取以有限合夥（L.P.）或有限責任合夥（L.L.P.）之組織型態，始得外界及政府更難於對其組織成員進行監督。自從金融海嘯以來，各界逐漸關注私募股權基金透過 BVI 等租稅天堂多層次進行跨國投資活動，特別許多國家政府發現以私募股權基金為投資中介機構之投資活動，不僅係以賺取底買高賣之差額暴利或價值投資為目的；更著眼於取得關鍵產業技術、國家安全資訊或取得特定國家政經活動之影響力。

本課程另闢專題特別介紹國家資本主義（State Capitalism）之治理模式，以及其對外投資活動所可能引發之各面向議題。亦即如中國利用金融海嘯期間，以其所控制之國有企業在全世界各地併購或取得擁有重要特定資源或關鍵技術之外國企業所引發之關切，並附帶介紹某些國家採取以私募股權基金作為其在國際商業市場之行為主體，而其主要活動的資金來源、所透過的中介轉投資地區（BVI 等）及跨國投資活動與交易型態等，如新加坡淡馬錫控股基金等。並進一步討論相關類似組織，如創業投資基金或主權基金等投資活動，以及近年來國際間對於私募股權基金之監管措施，及其對私募股權基金投資活動的影響。

本課程由史丹佛大學法學院與哥倫比亞大學法學院合聘之 Ronald Gilson 教授授課。G 教授於每年秋季於紐約授課、春季則於加州授課。G 教授可謂美國併購法制與公司企業法制之權威學者之一，除經常於美國或國際主要期刊發表之外，更加入歐洲公司治理協會，擔任歐盟眾多計畫之外部諮詢學者。此外，G 教授本身擔任某價值達百億美金之基金董事會成員，及相關上市之製造業企業之獨立董事，學術及實務經驗豐富。

（三）國際金融交易（International Financial Transaction）

本課程主要在介紹國際金融交易之主要參與者及類型，其中係以資金在國際間之流動方式或取得方式為課程之經，各參與者、金融機構及（跨國）結算組織為課程之緯，逐步介紹構成現今國際金融交易之各面向，並得以綜觀國際金融交易之全貌。本課程逐步介紹各主要國家，美國、英國與歐盟以及國際組織對資本之規範與管制，經由相關金融組織取得資金之間接金融方式，特別是銀行間的聯合貸款（Syndicated Loan），直接金融之主要證券市場規範，如公開市場上的初次發行（Initial Public Offerings）、多市場上市籌資及存託憑證等，還有利用原以避險目的之衍生性金融商品作為取得資金之主要或輔助方式，以及其清算機制等等。最後，再次比較國際金融活動在金融海嘯前後所扮演的角色，以及作為法律專業人士應該扮演的角色與社會責任等。

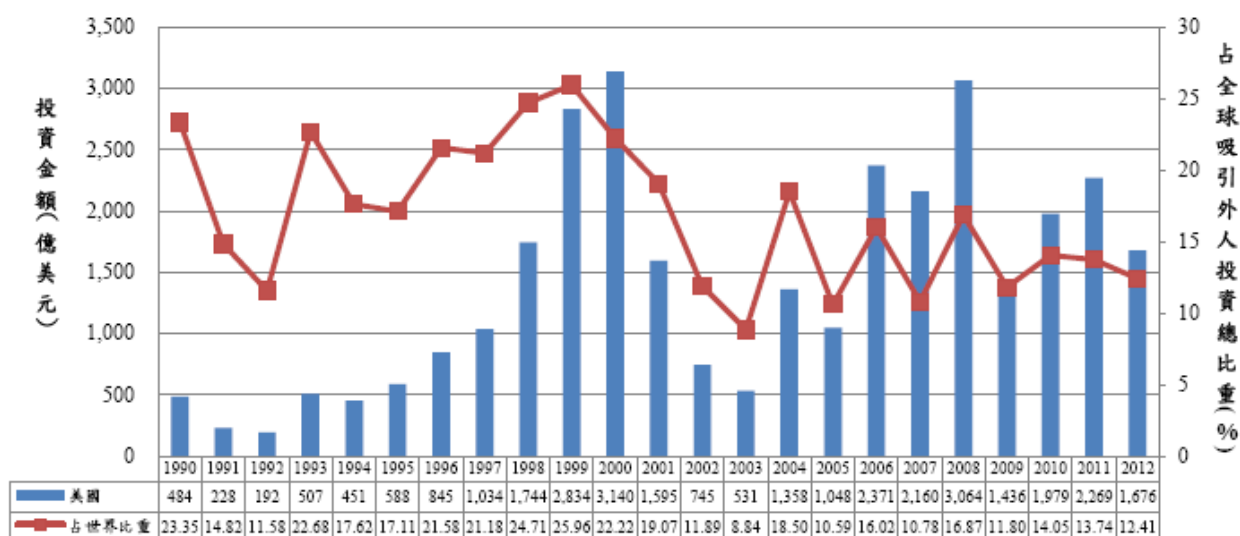
本課程由英國知名律師 Caird Forbes-Cockell 授課。F 律師具有英國、澳洲、新加坡、香港及美國之執業資格，其執業範圍主要以國際金融交易為主。其客戶包括德意志銀行與巴克萊銀行、美國與歐洲避險基金，以及位於波斯灣之相關石油輸出小國等，並持續擔任 BIS 與 IOSCO 之外部委員，以及歐洲公司治理協會委員。其實務經驗豐富。

貳、研究內容

一、美國於外人直接投資 (FDI) 之概況¹

雖面對中國逐步發展，美國仍然維持為全球經濟規模最大的經濟體。依據環球透視機構 (Global Insight) 於 2013 年 10 月公布之最新統計資訊顯示²，2012 年美國的 GDP 為 16 兆 2446 億美元，平均美人之 GDP 為 51,639 美元。此外，美國人口高達 3 億多，形成龐大國內消費市場，得以吸引以市場為導向之外人投資。此外，美國被供認為全球研發中心，在幾乎各面向之國際間尖端科技之研發、創新與應用，美國均處全球領先的地位，此則吸引以技術為導向的外人投資。此外，雖然近年來亞洲之香港及新加坡之資本市場規模擴張迅速，但美國紐約始終為全球最大之資本市場，將美國的各城市資本市場規模合併計算，美國可謂是全世界最具規模的籌資中心。最後，最重要的是，美國完整與嚴謹的法律制度及財產保障制度，在吸引全球頂尖人才前往發展之外，更是吸引全球主要外人投資之主要因素，美國經濟體制亦為自由資本主義之主要代表之一，在此種環境底下，美國理所當然成為全球外人直接投資之主要地點。

此外，依據世界銀行 (World Bank) 與國際金融公司 (International Finance Corporation) 公布之〈2013 年經商報告〉 (Doing Business 2013)³，美國整體經商環境在全球 185 個經濟體中，排名第 4，分別落後於新加坡、香港和紐西蘭。



註：UNCTAD 之 FDI 數據為淨值之概念，即外資的流入金額扣除外資撤離金額所得的淨數據，包含外資企業股權併購投資 (equity capital)、在投資國獲得利潤的再投資收入 (reinvested earning)，以及企業內資金貸款 (intra-company loans)。

資料來源：聯合國 UNCTAD 《World Investment Report 2013》。

世界銀行與國際金融公司在前述報告中引用聯合國貿易暨發展會議 (UNCTAD) 之〈2013 全球投資報告〉資料，美國於 2009 年吸引全球外人直接投資 (FDI) 之金額達 1,436 億美元。2010 年美國吸引外人直接投資 (FDI) 金額較前

¹ 中華經濟研究院，投資政策與法規研析，經濟部投資審議委員會 102 年專案計畫期末執行成果報告

² Global Insight(2013), *Global Insight's Comparative World Review*, Oct. 15th, 2013

³ The World Bank and International Finance Corporation, *Doing Business 2013- Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises*, Oct. 23rd, 2013

一（2009）年度增加 37.81%；2011 年又較前一（2010）年度增加 14.67%，其 2011 年度吸引之全球外人直接投資（FDI）金額已達到 2,269 億美元，相當於當年度全球外人直接投資全球總額之 14.15%⁴。

然而，2012 年美國吸引全球外人直接投資之金額卻較前一（2011）年度衰退 26.14%，其外人直接投資總金額為 1,676 億美元。引起此種衰退之原因相當多元，主要是因為美國財政舉債上限之議題在 2012 年引發，導致美國政府在推動因應金融海嘯之相關措施之後續資金發生緊縮，不利經濟持續增長。此外，美國於 2012 年發生多起嚴重之天然災害，除中南部所發生之旱災及龍捲風較往年更為嚴重外，山蒂颶風對紐約甚至波士頓等經濟重心之心英格蘭地區所造成的損害，亦可能延續數年之久。紐約市彭博市長原本計畫要將紐約打造成生醫研發中心，因為山蒂颶風早成紐約多處淹水，包括幾處規劃為生技醫療研發中心，而紐約大學醫學研究中心與紐約退伍軍人醫院之實驗室亦因為遭受到山蒂颶風之襲擊，導致許多重要的研究數據及成果付之一炬。美國商業環境風險評估公司（Business Environment Risk Intelligence; BERI）於 2012 年 12 月之〈投資風險評估報告〉指出，美國於當年度排名第 12，不僅其總分較前年度衰退，其名次亦退後 2 名次⁵。美國即便於 2012 年表現衰退，但在歐巴馬總統之再工業化政策，大幅吸引美國跨國企業回國投資與吸引外人直接投資，以及美國開採頁岩油氣之能源技術精進加持下，UNCTAD 於〈2012 年全球投資報告〉仍將美國列為跨國企業所票選，在中國大陸之後，名列 2012 年至 2014 年全球最具有投資前景第 2 名。

單位：億美元，%

排名	國家	2010		2011		2000 - 2011	
		金額	比重	金額	比重	金額	比重
總計		1,979.05	100.00	2,269.37	100.00	21,695.70	100.00
前 20 大國家合計		2,142.51	108.26	2,178.74	96.01	20,667.54	95.26
1	英國	239.31	12.09	467.99	20.62	3,723.15	17.16
2	荷蘭	267.53	13.52	7.95	0.35	2,339.84	10.78
3	加拿大	55.22	2.79	186.61	8.22	2,261.44	10.42
4	瑞士	412.41	20.84	208.75	9.20	2,150.43	9.91
5	法國	93.36	4.72	42.81	1.89	1,822.78	8.40
6	德國	173.62	8.77	139.12	6.13	1,752.76	8.08
7	日本	176.12	8.90	185.98	8.20	1,540.96	7.10
8	盧森堡	283.96	14.35	215.48	9.50	1,422.07	6.55
9	西班牙	43.29	2.19	62.15	2.74	566.00	2.61
10	英屬加勒比海島嶼	68.19	3.45	122.29	5.39	559.84	2.58
11	澳洲	32.55	1.64	174.46	7.69	488.47	2.25
12	比利時	74.05	3.74	102.97	4.54	463.13	2.13
13	瑞典	113.06	5.71	29.79	1.31	303.02	1.40
14	新加坡	9.24	0.47	25.46	1.12	295.96	1.36
15	義大利	13.26	0.67	32.66	1.44	211.75	0.98
16	韓國	17.27	0.87	35.94	1.58	177.81	0.82
17	墨西哥	1.90	0.10	24.91	1.10	166.57	0.77
18	挪威	6.58	0.33	68.10	3.00	153.10	0.71
19	愛爾蘭	58.68	2.97	-21.57	-0.95	143.47	0.66
20	以色列	2.91	0.15	66.89	2.95	124.99	0.58
34	台灣	6.83	0.35	5.39	0.24	20.94	0.10

註：此表金額以淨值呈現，故前 20 大投資來源國加總金額會較總額高。

資料來源：OECD 統計資料庫。

⁴ Supra note 1

⁵ Id.

從 2000 年至 2011 年外人直接投資美國來源國之分佈觀察，美國之外人投資來源相當集中，其前 20 大投資來源占累積投資總量約 95.26%，累計投資金額為 2 兆 668 億美元。在其主要外人直接投資來源國中，其中以歐洲之工業化國家為大宗，共計 12 國。亞太地區占 5 名，其餘則為加拿大與之名避稅天堂之加勒比海小島，如英屬蓋曼群島或英屬維京群島等。投資美國之前三大來源國又約占外人直接投資總額之 40%，約為 8,324 億。其分別為英國、荷蘭及加拿大，其累計投資金額及比重分別為 3,723 億美元與 17.17%；2,340 億美元與 10.77%；加拿大 2,261 億美元與 10.42%。第四及第五名則為瑞士之 2,150 億美元，占 9.91%，以及法國之 1,823 億美元，占 8.40%。我國 2011 年對美國之直接投資約為 5.39 億美元，約占 0.24%，名列第 34 名⁶。

若從吸引外人直接投資之產業面角度而言，從 2000 年至 2011 年之投資統計來看，前十大吸引外人直接投資產業累計投資金額達 1 兆 5,640 億美元，占同期間美國吸引外人直接投資的比重達七成以上。據調查，外資對美國投資最多之產業為銀行以外之金融機構及保險公司，在 2000 年至 2011 年期間，其累計投資金額達 3,503 億美元，占美國外人直接投資總額之 16.5%，投資資金之主要來源為歐洲之英國、盧森堡與亞洲日本。由於近年來的歐債危機，使得歐陸各國對美投資金額逐年減少。對金融業的投資於 2010 年的 303.74 億美元，下降至 2011 年的 46.93 億美元，減少幅度達 84.55%，其中以來自盧森堡及荷蘭減少的投資金額最多⁷。而在 2011 年美國金融機構及保險公司吸引外人直接投資總額僅 85.39 億美元，較 2010 年減少多達 300 億美元，且退步至同年吸引外人直接投資產業的第 7 名。

過去 10 年美國外人直接投資累計次高的產業為批發業，其累計投資金額為 2,614 億美元，占美國外人直接投資總額的 12.05%，其中約有 50% 左右的外資投資於石油及石油相關製品、消費性設備、金屬及礦物（不含石油）、機械設備等批發業，目的是為協助投資國在美國市場推銷產品，提高投資國在美國市場佔有率。這一類投資的主要投資來源國為比利時、英國、德國、荷蘭等歐洲國家；亞洲部分則為韓國及新加坡。2011 年外資對每直接投資批發業金額為 256.75 億美元，占當年度外人投資總額的 11.31%，為 2011 年美國吸引外人直接投資的第四大產業⁸。

⁶ Id.

⁷ Id.

⁸ Id.

單位：億美元、%

排序	產業	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2000-2011	
									金額	比重
	總計	3,140.07	1,047.73	2,159.52	3,063.66	1,436.04	1,979.05	2,269.37	21,695.70	100.0
	前十大產業合計	2,576.99	992.28	1,681.83	2,281.59	1,207.61	1,342.67	1,463.32	16,329.62	75.27
1	金融業	567.65	132.80	86.61	1,201.05	450.69	482.40	264.70	4,776.80	22.02
2	貿易及維修業	566.12	199.58	296.07	400.91	157.96	307.31	292.21	2,847.83	13.13
3	化學品製造業(含製藥)	254.66	166.78	421.11	-27.76	122.99	188.87	485.37	2,231.07	10.28
4	其他商業活動	463.69	150.96	60.44	219.76	83.08	-9.82	..	1,458.82	6.72
5	採礦業	57.97	72.20	205.93	168.29	75.91	224.46	274.33	1,454.11	6.70
6	機械業	155.08	81.44	258.04	110.57	75.33	4.16	51.67	1,200.36	5.53
7	公用事業：電、天然氣、供水及廢污水處理	95.28	-26.04	133.58	174.77	87.68	12.83	19.94	699.40	3.22
8	視聽及通訊產品製造業	318.02	73.75	-45.32	54.18	27.11	583.32	2.69
9	汽車及其他交通運輸製造業	16.53	62.72	122.36	-62.49	160.35	70.65	20.70	567.46	2.62
10	金屬製品製造業	81.99	78.09	97.69	96.49	38.94	7.63	27.29	510.45	2.35

註：此表金額以淨值呈現。

資料來源：OECD 統計資料庫。

過去十年排名美國外人直接投資第三名之產業為化學品製造業（包括製藥產業），2000年至2011年累計投資金額達2,231億美元，占美國外人直接投資總額約10.28%。其投資來源國主要為瑞士、荷蘭、法國，以及日本。進一步分析此產業細項，藥品製造業（Pharmaceuticals and medicines）累計投資金額達1,427億美元，占化學品製造業投資總額的比重高達63.96%。其次則為清潔用品、基礎化學產品及合成樹脂、橡膠、化學纖維及合成絲產品。2011年來自瑞士、盧森堡、荷蘭及比利時等歐洲國家資金流入，促使美國化學品製造業（含製藥）較2010年成長2.5倍之多，並成為美國當年度吸引外人直接投資最多之產業。長期而言，美國化學品製造業前景看好，由於美國現代化生產設備及上游原物料取得方便，且近年因頁岩油氣的開採技術重大突破而使天然氣價格不斷降價，增強美國產品競爭力及美國能源之外在依賴性，未來將可望吸引更多的投資⁹。

美國吸引外人投資之前三大產業2000~2011年累計合計金額達9,856億美元，占美國外人直接投資總額的45.43%。此外，美國擁有豐富的礦產及油氣資源，包括鐵、銅、鉛、鋅、煤、石油、天然氣以及硫磺、磷酸鹽、鉀鹽等礦物儲量均居世界前列。近10年來，雖然外資對美國礦業投資比重不大，但可以發現外資對美國礦業投資日趨漸增，由2000年的57.97億美元(占當年度外人投資總額的1.85%)，提高至2011年的274.33億美元(12.09%)，平均成長速度高達15.18%。2000~2011年累計投資金額達1,454億美元，占外人累計投資總額的6.70%¹⁰。

近年，美國頁岩氣和頁岩油開採技術有突破性的進展，有助增加油氣供應，大幅壓低美國的能源價格，也將促進美國海外製造業回流，以及外國公司為取得便宜的能源而投資美國；2013年5月歐巴馬政府德州自由港(Freeport)的液化天然氣(LNG)出口計畫，允許其向尚未與美國簽訂貿易協定的國家輸出天然氣，其中包括日本和歐盟成員國。據了解，日本三井(Mitsui & Co)、三菱(Mitsubishi Corp)、日本郵船(Nippon Yusen)和法國燃氣蘇伊士集團(GDF Suez)等外資企業於2013年5月已

⁹ Id.

¹⁰ Id..

表態有意出資 60~70 億美元，投資美國石油天然氣設備商卡麥隆(Cameron)在路易斯安那州的 100 億美元液化天然氣 LNG 廠的興建工程。因此，可預期未來在美國能源政策及頁岩開發技術提升下，除可帶動礦業投資外，對能源需求較高的產業(如石化、鋼鐵和發電等產業)將因可獲取較便宜的能源而增加投資，另外也將帶動與頁岩油氣開發相關產業之投資需求，如鑽井、油管 and 輸氣管設備、運輸和環保設備¹¹。

綜合前述分析，美國擁有領先全球的科技研發實力與聚落、各類產業之創新、完善的財產權（包括智慧財產權）保護制度、廣大的消費市場、來自世界各地優秀的人才、透明化和可預期的法規制度、先進的基礎建設、完整的產業供應鏈，以及完善的資本市場及充沛的資金來源，為世界各國中相當具吸引力的投資環境。截至目前為止，美國累計為吸引全球外人直接投資最多的國家，其中以金融業、化工產業、批發業及採礦業最受外資青睞，主要之投資來源為英國與歐洲大陸先進國家，以及亞洲的日本。一般而言，美國對於一般性的外人直接投資採取較為自由開放的態度，只要符合美國相關投資規定即可。但對於有危害美國國家安全及關鍵技術外洩之疑慮的案件，美國政府訂有嚴謹的審查機制加以審查。

二、外人直接投資美國涉及之法令

（一）美國對外人直接投資之政策沿革

依據傳統國際法的概念，一國行使主權的範圍包括驅除外國人及外國人的財產，但是在多數情形，一國政府通常不會驅除有益於該國經濟之外國人投資。美國在獨立戰爭後曾經就是否賠償因戰爭而受害的英國人及其在美國的資產。經過激烈的辯論後，美國在 Jay Treaty 中承諾將賠償英國人民任何因美國革命獨立戰爭受損害的財產。¹² 在 1791 年美國財長製作對國會的生產報告 (Report on Manufactures)，Alexander Hamilton 極力主張美國唯有大舉對外開放投資及貿易，才能在戰後迅速恢復與發展。¹³ 直到一次世界大戰之前，美國一直都是歐洲各國之債務人，大舉開放外人投資的結果，美國許多州的半數以上資產，均為外國人持有，包括紐約州、緬因州、佛羅里達州、西維吉尼亞州與愛荷華州。但在一次世界大戰後，歐洲各國均紛紛處分在美國的資產以因應歐洲戰事的吃緊，進而形成美國在一次世界大戰後，成為歐洲各國之債權人的情形。然而，由於美國國內政治之發展，在某些領域上也嚴格限制外資投資，其中美國的前二家銀行分別成立於 1791 年及 1816 年，均訂有限制外資參與董事會成員及投票權利的限制。在 1887 年之外國人取得土地法 (The Alien Land Law) 則禁止外國人取得聯邦土地。在 20 世紀中，美國歷經經濟發展、環境與公共安全議題、美蘇意識型態對峙等，美國在許多特許事業逐漸增加對外人直接投資之限制，特別是在 1970 年以後，即便有許多反對聲音，大幅增加在相關產業對外人直接投資之限制。自此之後，美國政府對外人投資之態度始終成為國會政策辯論之焦點之一。

¹¹ Id.

¹² A Guide to Foreign Investment Under United States Law, Committee to Study Foreign Investment in the United States of the Section of Corporation, Banking and Business Law of the American Bar Association (New York 1979)

¹³ 3 Annals of Congress 994, U.S.

（二）美國規範外人直接投資法制架構

美國為一聯邦制度國家，除憲法明訂為聯邦政府權限外，原則其餘事項均為州政府之權限。由於美國憲法並無明文規定聯邦政府對外人投資之權限，因此聯邦政府必須藉由相關憲法規定，作為管轄外人投資事務之正當化基礎。其中最具相關之憲法條文有三：一、關於移民與歸化（immigration and naturalization）¹⁴；二、關於州際與涉外商務活動（interstate and foreign commerce）¹⁵；三、提供國防之權限（power to provide for the national defense）¹⁶。而其中扮演最重要角色的即為聯邦政府國會，亦即國會得以立法規範：一、外國人取得美國居留權或歸化之條件與適用範圍¹⁷；二、各州用於吸引跨州或跨國商務活動（包括貿易及投資）之手段，以及外國人或政府基於商務活動取得美國資產之任何事項¹⁸；三、於外人投資或涉及美國國防事務、國家安全或國家緊急狀況時，限制或禁止外人投資。

此外，州政府對於關於外人投資之規範，極有可能因涉及憲法明訂專屬聯邦權限之涉外事務（exclusively federal authority over foreign relations）而遭美國聯邦最高法院宣告違憲。歷史上，美國聯邦最高法院曾在 1967 年 *Zschernig v. Miller* 一案中宣告美國奧瑞岡關於規範外國人投資之州法違反憲法即為一例¹⁹。雖然，美國在 20 世紀以來，特別是在 1970 年以後，大幅增加外人直接投資之限制，但其聯邦法規對於本國與外國人之待遇規定，卻逐漸減少。究其原因，不僅美國在 19 與 20 世紀擴張其全球勢力範圍時，訂定許多友好、通商與航行條約（Treaty of Friendship, Commerce, and Navigation）及北美自由貿易協定（NAFTA）外，其聯邦政府及聯邦最高法院明確表示憲法增修條文第 14 條「正當程序與平等保護」（Due Process and Equal Protection Clauses）中所規定者為「人民」（persons）而非「公民」（citizens），及包括外國投資人²⁰。例如在 *Takahashi* 一案中，美國再次重申其在 *Graham v. Richardson*²¹ 一案中，以國籍或公民為基礎之差別待遇，違反美國憲法增修條文第 14 條正當程序與平等保護之意旨²²。

然而，經由美國國會通過之聯邦法律若對於外國人採取較為歧視之待遇是否違反前述美國憲法增修條文之規定，聯邦最高法院似採取不同的標準。鑑於聯邦政府擁有專屬之涉外事務規範權限，因此在 *Chinese Exclusion Case (Chae Chan Ping) v. U.S.*, 130 U.S. 581, 603-604 (1889)，聯邦最高法院肯任美國國會有權規範外國人入境之相關條款與事項。

（三）現行限制外人直接投資之主要聯邦法規

影響外人直接投資之法規可分為是否以特定產業別規範作為分類，若是適用各

¹⁴ U.S. Constitution, Art. I §8, cl. 4.

¹⁵ U.S. Constitution, Art. I §8, cl. 3.

¹⁶ U.S. Constitution, Art. I §8, cl. 12.

¹⁷ See *Fiallo v. Bell*, 430 U.S. 787 (1977)

¹⁸ See *North American Company v. Securities and Exchange Commission*, 327 U.S. 686 (1946)

¹⁹ 389 U.S. 429 (1967)

²⁰ See *Plyler v. Doe*, 457 U.S. 202 (1982)

²¹ 403 U.S. 365 (1971)

²² See *Takahashi v. Fish and Game commission*, 334 U.S. 410 (1948)

項產業投資之規範，則主要是處理關於聯邦政府對於投資資訊之取得及投資人揭露或申報資訊之義務，其主要法規有四²³：

1. 國際投資與服務貿易調查法案 (International Investment and Trade in Services Survey Act of 1976)²⁴

美國國會於 1976 年制訂國際投資與服務貿易調查法案 (International Investment and Trade in Services Survey Act of 1976)，其中要求美國政府應蒐集任何影響或得以評估投資或服務貿易之資訊，包括收外國人直接或間接控制之美國資產狀態的資訊。美國總統行政命令進一步明訂美國政府將於每五年進行基準調查 (benchmark survey)，且責成商務部調查關於有關於直接投資之資訊，而財政部則調查有關於間接投資之資訊²⁵。美國另於 1990 年增修前述法案，明定調查對象擴及外國政府直接或間接控制位於美國境內之財產狀態，並責成商務部轄下之經濟分析局 (Bureau of Economic Analysis; BEA) 定期提出不同產業之統計資訊與分析報告²⁶。

2. 外國直接投資與國際金融資訊促進法案 (Foreign Direct Investment and International Financial Data Improvement Act of 1990)²⁷

1990 年外國直接投資與國際金融資訊促進法案允許美國商務部經濟分析局，得以取得聯邦人口調查局 (Bureau of Census) 之資訊，用以分析外國投資對美國經濟影響評估之用。

3. 外國農業投資揭露法案 (Agricultural Foreign Investment Disclosure Act of 1978)

此一法案要求任何外國人在：一、取得或移轉非屬證券性質之農業土地權益，必須於 90 日內向美國農業部申報。二、於本法案生效前取得非屬證券性質之農業土地權益者，必須於該法案生效 180 日內向農業部申報。

4. 促進揭露內國與外國投資法案 (Domestic and Foreign Investment Improved Disclosure Act of 1977)

本項法案主要配合 1977 年外國貪腐行為法案 (Foreign Corrupt Practices Act of 1977) 及修正 1934 年證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934) 第 13 項 d 款 (Section 13(d)) 的規定。該款規定凡任何人取得 5% 以上於交易所註冊公司之權益證券 (equity securities) 時，必須向交易所揭露特定資訊，包括持有人或最終受益人之國籍及住所，且在國會聽證會紀錄上明確表明其立法意指在於強化聯邦政府對外國投資之掌控。

²³ Michael V. Seitzinger, Foreign Investment in the United States: Major federal Statutory Restrictions, Congressional Research Service Report for Congress, June 17, 2013. P.6-8

²⁴ 22 U.S.C. §§3101 et seq.

²⁵ E.O. 11961 (January 19, 1977), 42 Fed. Reg. 4321.

²⁶ 22 U.S.C. §3103(a)(5)

²⁷ 22 U.S.C. §§3141 et seq.

（四）限制外人投資之個別產業法規

1. 船運業（shipping Industry）²⁸

美國聯邦法規第 46 編為海事法規之規定，其中規定在一定條件下之商船擁有者，如為美國公民或政府時，得以免除註冊之義務。

2. 航空業（Aircraft Industry）²⁹

美國聯邦法規第 49 編為航空法規規定任何未經註冊之航空機均不得使用，而是否具有得以註冊之航空器須符合一定資格條件，包括非屬美國人、具美國永久居留權之人或依美國法非屬美國公司之所有且於外國註冊之航空器，或者美國聯邦政府、州政府或哥倫比亞特區政府所擁有等。其中，對於何謂美國人，該法規另有特別規定，即便是註冊於美國各州的公司法人，必須其 2/3 以上之董事會成員及其他主要經理人為美國公民，且該公司至少 75% 具有投票權之股份由美國公民所擁有或控制³⁰。此項規定有別於國際間對於投資人定義之一般規定。

3. 礦業（Mining）

所有位於美國領土之礦產均得以開採及購買，惟必須美國公民或欲成為美國公民之人方得以購買。所有位於美國土地之礦產的保存方式，必須依照主管機關法規進行保存、利用與維護。若外國公民所屬之國之法令規章、習慣或行政措施未給予美國人民同等之權利，美國政府則可以拒絕該外國公民在前述法規所得主張之權利。亦即美國政府原則規定要想取得美國礦產權利之人必須具有美國籍，若投資人尚未具有美國籍或具有雙重國籍時，則適用互惠原則以決定該外國人是否得以享有位於美國領土礦產之權利。³¹

4. 能源（Energy）

美國聯邦法律明訂只有美國人及美國國內公司得向美國聯邦政府申請取得關於興建、營運或維持相關開發、傳輸及利用土地、水利動力之設施之執照。特別是原子能設施，無法被外國人或足認為屬外國人民或政府控制之法人所擁有。³²

5. 土地（Lands）

美國聯邦政府法規對於外國人得主張土地上權利之規範散見在個別法規規範中，除前述外國農業投資揭露法案之外，美國的 Homestead 法案、沙漠土地法案（Desert Land Act）及內政部之法規均具有一定程度限制外國人得享有美國境內土地之規範。

²⁸ 46 U.S.C. §12102(a).

²⁹ 49 U.S.C. §44101

³⁰ 49 U.S.C. §41703

³¹ 30 U.S.C. §181.

³² 42 U.S.C. §2133(d)

6. 通訊 (Communications)

美國聯邦法規對於電信事業關於外國人所有權及經營權之限制規定相當嚴格。任何外國人或外國政府所控制之人都無法取得無線廣播基地台 (Radio Station) 之執照³³。同時，任何的廣播或任何第一類電信事業之經營項目不得授與或由外國人或其代理人、外國政府或其代理人或依外國法令設立登記之外國公司、任何外資或其代理人、外國政府或其代理人直接或間接控制具有表決權股份達 1/5 之美國公司³⁴。

另美國國會所制訂之「外國代表註冊法案」(Foreign Agents Registration Act) 中得要求任何外國本人 (Foreign Principals) 之代理人 (Agents) 必須向美國檢察總長 (Attorney General) 登記，並任有提供或與該外國本人往來之任何訊息或資料必須得以標示該美國代理人與外國本人間之關係，且該美國代理人必須提供二份書面複本給聯邦司法部備查。³⁵ 同法並對何謂「外國本人」(Foreign Principals) 之定義為包括 (1) 外國政府或外國政黨；(2) 住所不在美國之境外人士，或雖依美國法律設立且其主要事業營運在美國境內之境外法人；(3) 依外國法令設立或其主要事業營運所在地為外國之法人。³⁶

7. 銀行 (Banking)

美國關於金融機構中之銀行規範相當複雜，主要有銀行控股公司法 (Banking Holding Company Act; BHCA)，其明定任何公司凡控制任一美國銀行者，即為銀行控股公司³⁷。而銀行則定義為任何有州或聯邦政府所特許得以在美國境內從事銀行業務者為 (美國國內) 銀行；相對概念者為外國銀行 (a Foreign bank)，係由外國政府所特許且依據 1978 年國際銀行法案 (International Banking Act of 1978) 在美國境內從事業務之銀行。而關於「控制」(control) 的定義，則為對一銀行或銀行控股公司有下列情形之一者：(1) 取得銀行或銀行控股公司超過 25% 任何具有表決權之股權；(2) 得以控制銀行或銀行控股公司多數董事或受任人 (trustee) 之選任；或 (3) 被聯邦儲備銀行體系 (Federal Reserve System) 之理事成員所認定為對銀行或銀行控股公司之管理與政策具有影響力者³⁸。

而關於前述聯邦儲備銀行 (FRB) 更進一步解釋 BHCA 的規定，任何公司若其擁有、控制或有權行使任何銀行低於 5% 具有表決權之股份時，則推定該公司對該銀行不具有控制能力。然而，若凡任何公司去取得任何銀行或銀行控股公司之具有表決權股份達 5% 時，必須獲得聯邦儲備銀行許可。而此一標準亦同樣適用於外國銀行³⁹。

8. 政府採購 (Government Contracting)

任何外國人或外國政府擁有或控制之公司在美國境內與美國政府從事商業行為上，與美國人所擁有或控制之美國公司一樣。然而聯邦法律規定，除主管機關認定

³³ 47U.S.C. §310(a)

³⁴ 22U.S.C. §§611 et seq.

³⁵ 22U.S.C. §§614

³⁶ 22U.S.C. §§611

³⁷ 12 U.S.C. §§1841-1849. "...BHCA as a bank holding company (BHC) any company that controls a United States bank...."

³⁸ 12 U.S.C. 1841. "...having been determined by the Board of Governors of the federal Reserve System (FRB) to be exercising a controlling influence over the management or policies of the bank or BHC."

³⁹ 12 C.F.R. §225.11(f)

相關物件、原料及供應品項係屬違法取得或取得成本顯高於通常交易水準，任何在美國境內所開採或產出之非供製造加工用途的物件、原料及供應品，及任何以在美國境內所開採或產出之非供製造加工用途的物件、原料及供應品所製造加工而成的物件、原料及供應品應係基於公共使用而取得⁴⁰。但 1979 年貿易協定法案（Trade Agreements Act of 1979）授與美國總統得公告豁免美國貿易伙伴人民或企業於政府採購或與政府進行商業行為之全部或部分限制。

此外，聯邦政府進一步規定，參與美國國防部或能源部有關國家安全之任何項目或計畫之美國公司，不得為外國人或外國公司合併、取得或收購。此外，對於前一年度曾與美國國防部或能源部簽訂合約金額達美金 500 萬元以上之美國公司，於與外國人或外國公司合併、取得或收購時，將有所限制⁴¹。

（六）小結

從前述法規可得知雖然美國對於外人投資原則似乎並無限制，但實際上，在不同的投資個案中，依據個別案例所涉及的情況，相關對於外人投資之限制將會散見在涉及投資個案案情之聯邦、州與地方之各項法規。有鑑於此，可以發現美國在處理外人直接投資之事務上，除後續介紹的美國外人投資委員會（CFIUS）對於國家安全的審查外，原則並無如同我國設有投資審議委員會，職司外人直接投資的審查與許可機關。

⁴⁰ 41 U.S.C. §8302(a)

⁴¹ 50 U.S.C. App. §2170a(b)

三、外人直接投資涉及國家安全審查機制之法律體制⁴²

(一) 法制沿革

美國長久以來對外資均採開放的態度，但 1970 年代美國國會注意到阿拉伯石油出口國在美國的投資，擔心這些國家在美國大量投資，將影響到美國的產業發展。因此，福特總統在 1975 年頒布行政命令，成立美國「外人投資委員會」(Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS)。當時外人投資委員會主要扮演調查的角色，並監管所有外國在美國的投資案件。1980 年代由於美國外人直接投資金額劇增，美國政府再度憂慮外資問題，尤其是日本的併購案，更引起關注。1987 年日本富士通公司(Fujitsu)試圖以 1.22 億美元購買美國仙童(Fairchild)半導體公司 80% 股權，而仙童半導體公司是美國生產國防用電腦晶片最重要的企業，故此一行爲引起了美國官員及社會大眾對國家安全的疑慮，社會普遍認爲這樣的併購不僅會傷害到美國的晶片產業的競爭力，同時也會讓日本獲取美國至關重要的生產技術，進而使得美國的半導體產業將極度依賴日本。也由於美國司法部長以及商業部長都對此案發表了不贊同的立場與看法，雷根總統下令以「國家安全法令」審查富士通公司併購案，並授權外人投資委員會調查此交易，在一連串的政治壓力下，最後日本富士通公司只好取消此一併購計畫。

由於富士通案及其他類似併購案的不斷出現，美國國會議員普遍體認需要一個更強的機制來審查外人投資，於是 1988 年對《國防生產法案第 721 條》(section 721 of the Defense Production Act, 1950，以下簡稱 721 法令)進行修正，而制定了《埃克森-佛羅里奧修正案》

(Exon-Florio Amendment, 1988)。修正後的《721 法令》，授權「總統」可以調查對國家安全有影響的外國投資，並有權暫停或終止併購交易。

《721 法令》在 2000 年時又進行另一次修正，此即所謂的《拜爾修正案》(Byrd Amendment, 2000)，主要修正背景是因應法國政府持股多數之飛彈科技公司併購案 10，該修正案中對「外國政府控制」之企業進行併購有所規範。在 911 之後，美國維護國家安全之聲浪高漲，自然對於涉及國家安全的外資採取更嚴格的審查。2007 年 7 月 26 日，布希總統正式簽署《外人投資與國家安全法案》(Foreign Investment and National Security Act of 2007，以下簡稱 FINSA)，該法案是針對《埃克森-佛羅里奧修正案》(Exon-Florio Amendment)的修訂，進一步加強對外國公司投資美國的限制與審查。

FINSA 規定，對於涉及關鍵基礎設施、關鍵技術、關鍵資源和材料的長期需要、外國政府控制的企業之併購交易案，都在審查範圍之內。例如涉及外國政府控制的投資案必須考慮其與美國的關係(尤其是在反恐政策方面的合作記錄)、被外資控制或遭到破壞會對美國國家安全造成威脅的「系統和資產」、受到攻擊時可能對國民生命或民眾信心產生嚴重損失的「關鍵資產」(包括有形和無形資產)、外資併購如果威脅到美國在關鍵技術領域的世界領先地位，或影響美國的本土就業等，都在重點

⁴² Supra note 1.

監管範圍之內。至於涉及「外國政府控制的企業」之所有併購交易案，全部需要接受審查。但 FINSA 同時強調，審查的重點是以外資併購對國家安全所帶來的風險，不會擴及到其他層面。

FINSA 的定背景除了與 911 之後美國對於國家安全議題之重視外，另外幾個涉及國家安全的併購案例，也促使美國加速調整其外人投資審查機制。例如 2005 年由中國大陸政府控股的「中國海洋石油有限公司」(China National Offshore Oil Corporation, CNOOC，以下簡稱中海油)向美國外人投資委員會提出申請，欲以 185 億美元(折合約每股 67 美元)併購「加州聯合石油公司」(Union Oil Company of California, Unocal)。由於美國國會十分擔心中海油的併購案會使得 Unocal 公司成爲實現中國大陸侵蝕美國能源資源並威脅美國國家安全的戰略武器，故該併購案遭到了國會及公眾的強烈反彈。反對者具體提出以下五點質疑：

- 第一、中海油在收購 Unocal 後，有可能會將石油資源只供應給中國大陸，在石油價格高漲的情況下，此將增加全球石油短缺的風險，從而影響美國的國家安全和能源安全；
- 第二、對能源供給的控制以及隨之而來的營業收入將會增強中國大陸政府的實力；
- 第三、在這收購競價的過程中，中海油公司仰賴中國大陸政府的優惠貸款，這對美國相關企業並不公平；
- 第四、併購案成立後，部分敏感技術將有流入中國大陸政府手中的風險；
- 第五、中國大陸政府也不允許美國企業收購中國大陸的石油公司。因此最後中海油不得不放棄對 Unocal 的併購。

2006 年由阿拉伯聯合大公國控制的「杜拜世界港口公司」(Dubai Ports World, DP World)擬以 68 億美元收購在美國擁有六大港口(巴爾的摩、邁阿密、紐澤西、紐奧良、紐約、費城)經營權的英國「半島與東方輪船公司」(Peninsular and Oriental Steam Navigation Company, P&O)，該交易雖得到了外人投資委員會的批准，但卻在美國眾議院撥款委員會上，基於美國國家安全的考量，以 62 票反對：2 票贊成的比率否決了此項提案，最後「杜拜世界港口公司」被迫發表聲明，宣佈爲維繫阿美兩國間的穩固關係，將其自「半島與東方輪船公司」所取得之美國港口經營權完全轉讓給另一家美國公司，此案也就此落幕。

美國財政部在 2008 年頒布《關於外國人合併、收購及接管規定》(Regulations Pertaining to Mergers, Acquisitions, and Takeovers by Foreign Persons)做爲 FINSA 的施行細則，法令主要內容爲：對於審查外資的若干細部規定及原則做進一步規範、將過去的外資審查程序經驗收集在法規建議條文中、反應大眾意見(包括外國政府、美國商業團體、律師、國會議員)、將外資審查機制設計爲以外人投資委員會爲主體，加上國會、總統三方面監管，以最有效的方式減少因權力腐敗而造成外資損害國家安全的事件發生。並對國家安全審查機制涉及一系列的重要概念和名詞做更清楚的解釋。舉例而言，何謂「控制」(control)之概念，亦即在控制的說明方面，根據 FINSA 施行細則解釋，是指透過一個企業的多數股份或占支配地位的少數股，擁有直接或間接決定公司重要事項的權力。所以關於「控制」的定義，實際上明定了併購者可能對目標企業所擁有的某些重要事務上的權力，並審議該權力爲直接或間接行使，

或是否被行使。以上標準具有較強的主觀性，並直接影響到對於「受管轄交易」與「外國政府控制的交易」的判定，可以看出美國政府為維持國家安全所採取之強勢態度。至於何謂「受管轄交易」(covered transaction)，則定義為 FINSA 施行細則對 FINSA 條文中重要名詞「受管轄交易」(covered transaction)有進一步之說明。基本上無論交易的規模或金額大小，只要是可能導致美國企業被外國人控制的交易，甚至是本來由外國人掌握企業控制權在不同的外國人之間發生轉移的交易，都屬於受管轄交易的範圍。

以下將美國審查外資之主要法令沿革列在下表供參考⁴³。

時間	法案名稱	修訂背景	修訂主要重點
1950	《國防生產法案第 721 條》(section 721 of the Defense Production Act, 1950)		
1988	《埃克森-佛羅里奧修正案》(Exon-Florio Amendment, 1988)	日本富士通公司併購案	授權總統可以調查對國家安全有影響的外國併購案
2000	《拜爾修正案》(Byrd Amendment, 2000)	法國飛彈科技公司併購案	對外國政府控制之企業併購有所規範
2007	《外人投資與國家安全法案》(Foreign Investment and National Security Act of 2007, FINSA ¹)	911 恐怖事件之後 2005 年中海油併購 Unocal ;	加強對涉及國家安全的外國併購案之限制與審查
2008	《關於外國人合併、收購及接管規定》(Regulations Pertaining to Mergers, Acquisitions, and Takeovers by Foreign Persons)-亦稱《最終法規》，為 FINSA 的施行細則	2006 年杜拜世界港口公司經由併購取得美國 6 個主要港口部份經營管轄權	對審查程序做進一步細項規定，同時將審查機制中的重要概念及名詞做更清楚的解釋

註：1. FINSA:

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Documents/Summary-FINSA.pdf>

《關於外國人合併、收購及接管規定》:

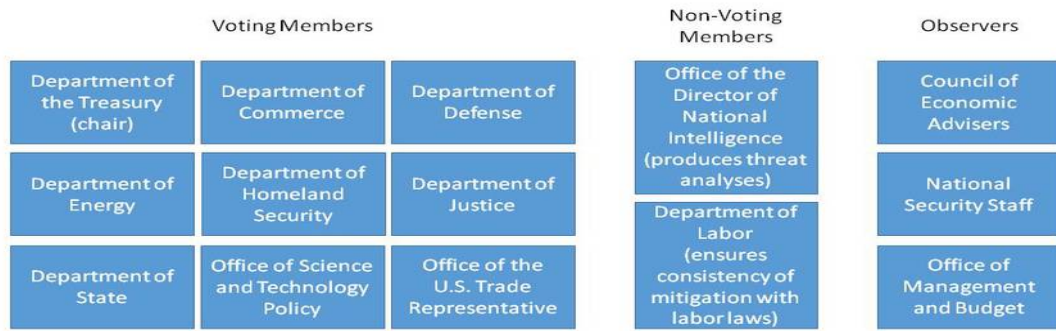
<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Documents/CFIUS-Final-Regulations-new.pdf>

(二) 審查機構

FINSA 為美國現行審查外資的主要法令，FINSA 共有 12 章(12sections)，從維護國家安全的角度，規定相關之審查機構、審查內容與審查程序等。FINSA 賦予「外人投資委員會」對外資併購案有督導與審查權，外資委員會為一跨部會機構，主席由財政部長擔任，成員包括國務卿、國防部長、商務部長、司法部長、國土安全部長、行政管理和預算局長、美國貿易代表、經濟顧問委員會主席、國家科技政策辦公室主任、總統國家安全事務助理、總統經濟政策助理，共 12 名成員。此外，國家安全辦公室主任及勞動部為不具投票權的成員。

⁴³ Supra note 1

CFIUS Members and Roles



Other U.S. Government agencies may be asked to participate in specific cases on an ad hoc basis

© Compass Point Analytics

2008 年 1 月布希總統頒發行政命令，進一步強化外人投資委員會的權限，較重要的措施為在主席之下，針對每一外資案件指定某一特定部門，負責聯繫及評估工作，以強化運作效率；另外還增加了能源部、勞工部和國家情報局等 3 個成員，能源部的加入顯示美國政府重視與能源相關的外資併購案；勞工部的加入則顯示併購對於美國國內就業問題亦納入考量；至於國家情報局的功能則是就涉及國家安全的問題負責進一步分析。

Intelligence Community Contributors to CFIUS



The Office of the Director of National Intelligence produces, with input from the Intelligence Community, a national security threat analysis for each transaction reviewed by CFIUS

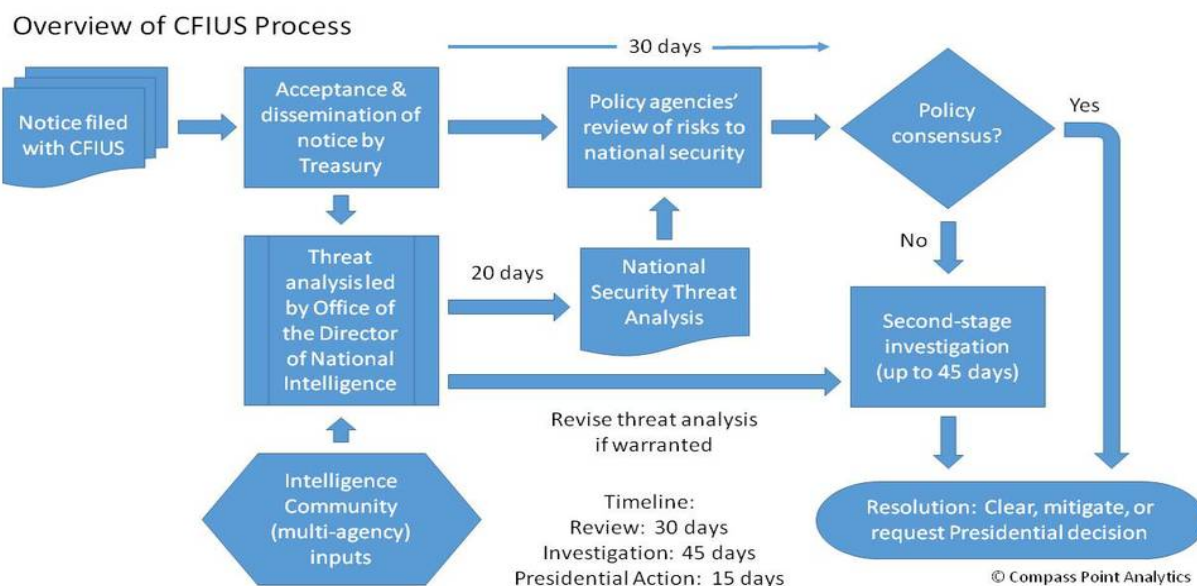
© Compass Point Analytics

(三) 審查原則

為保持美國政府對外資開放的態度，外人投資委員會對於「國家安全」的審查是有選擇性的。被審查的外資項目必須同時符合兩個條件：1. 必須是併購項目，即涉及外國人對美國法人「合併、收購或接管」的行為。FINSA 中也規定，只要出現外國法人購買、轉換或代理美國公司的證券，因此導致該美國法人被外國控制 (control)；或是由於合資，導致美國企業被外國所控制，均屬於併購行為。2. 外資併購項目涉及「國家安全」問題。不過 FINSA 中並沒有對「國家安全」做清楚的定義，以增加審查過程當中的彈性及靈活性，在 FINSA 施行細則中僅對涉及「國家安全」的外資併購審查考慮因素做規範，亦未明確定義「國家安全」。

(四) 審查之實質考量因素

雖然 FINSA 中針對涉及國家安全的併購案，有審查的權利，但在過往的審查案例中，美國政府除了對涉及國防領域的併購案件進行審理外，也曾對其他行業(如科技、電訊、能源和自然資源)的一些併購行為進行國家安全審查，甚至包括可能使美國失去某些敏感行業的技術領先地位之併購案，亦成為審查的項目之一。



除此之外，FINSA 規定任何可能導致外國法人對美國企業掌握控制權的交易，即所謂「受管轄交易」(covered transaction)，均可以進行調查，至於其調查主要的考量因素如下：

- 1.對國內國防產品的生產所產生的影響。
- 2.對國內產業滿足國防需求的生產規模和能力所產生的影響，包括相關人力資源、科技技術、原料及其他產品與服務的可用性。
- 3.外資對國內產業及商業活動的控制，對美國滿足國防需求的生產規模和能力所產生的影響。
- 4.併購案是否使軍火武器、設備或技術銷售到支持恐怖主義國家或擴散到從事核彈技術、化學或生物武器的國家。
- 5.交易案對美國地區軍事安全是否構成威脅。
- 6.對美國關鍵的基礎設施，包括主要能源資產造成國家安全方面的影響。
- 7.對美國國家安全方面的關鍵技術領先地位之影響。
- 8.交易案是否受外國政府控制。
- 9.是否為外國國有企業併購案，而該國有企業所屬國是否有在防止核擴散、反恐、技術轉移方面有不良紀錄。

10.併購案對能源和重要資源及原物料供給的長期影響。

11.其他因素。

爲了擴充「國家安全」概念，FINSA 施行細則除了原先 1~5 項對於涉及國防生產與地區軍事安全的外資併購案進行審查外，還新增加第 6~11 項的審查考量因素，主要著重在對所有涉及重要基礎設施(包括能源產業)和核心技術、對所有受到外國政府控制之企業的併購案均可以要求審查，同時在審查外資併購案時也考慮外國政府與美國政府在反恐、防止核擴散及出口限制方面是否採一致性的政策。

FINSA 施行細則沒有採用「經濟安全」標準，但實際上「國家安全」標準已包括經濟安全的定義，從上述 11 項考量因素看來已經牽涉到經濟層面，不過 FINSA 施行細則仍只用「國家安全」的名詞，既可以降低泛政治化的風險，又方便審查單位有充分的行政裁量權。

(五) 審查程序

FINSA 爲增加審查透明度，所有外資併購交易案件採自願申報，外國企業在自我評估其併購案件可能會對美國國家安全造成疑慮時，即應向外人投資委員會申報，外人投資委員會再將申報文件送給相關會員，展開初步調查，並鼓勵投資者做線上非正式磋商或是填寫安排與相關單位非正式磋商的申請單，可使投資人有機會與外人投資委員會成員就國家安全問題先進行溝通，投資人若能提供愈詳細完整的資料，將愈有利於投資人通過審查，因此事前溝通對投資人而言，較可預測該投資案被核准的可能性。

相關會員應於 5 個工作天⁴⁴之內決定交易案是否需進一步審查(如需延長時間，經書面申請，財政部長同意即可)。外人投資委員會若認定此一併購案有足夠理由造成國家安全之影響，則此案將依所屬產業的不同送至中央業務主管單位進行審理，並依據國家安全相關法令進行審查，如：《國際軍備運輸法規》(ITAR)、《外銷行政法規》(EAR)、《國家工業安全施行條例》(NISPOM)等。比較特別的是，外人投資委員會在決定審查結果後，總統仍具有否決權，只要能提出足夠證據或是相關法令之說明，總統可行使此一權力以確保國家安全之維繫。

一般併購案的審查期限是 30 天，通常若無異議即可獲得批准；若有異議且併購交易尚未與外人投資委員會達成協議，或涉及外國政府控制的併購案，則必須再進行 45 天的複審。複審結束後，總統還有權在 15 日內進行進一步的審查。外人投資委員會必須向國會報告每件併購案的審查結果及每年度的審查情況。

由上可知，美國的外人投資審查機制並不是以金額大小或是敏感產業做爲審查門檻，而是採自願申報制，但若未申報的外資企業在日後被查出有危及國家安全之事實時，總統有權力制止或取消該交易。另外，外人投資委員會的審查權利沒有期限，無論是在併購案發生之前，亦或是併購案完成之後，皆可對其交易進行調查。

美國政府對於有疑慮的併購案審查，有時也會對外資提出附帶條款做爲核准的

⁴⁴ <http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-filing-instructions.aspx>

條件，但這些條款有時可能極為嚴苛，而造成外資企業經營上的困難。例如 2000 年荷裔 ASML 公司併購美國矽谷集團案即是一例。ASML 為荷蘭半導體及曝光製程設備大廠，2000 年 12 月 ASML 向美國外人投資委員會申報以 16 億美元購買美國半導體工廠-矽谷集團(Silicon Valley Group，以下簡稱 SVG)，由於 SVG 的技術用於間諜衛星，此交易案引起眾議院軍事委員會譁然及美國國防部的反對，審查程序因而從一般案件審查的 30 天到另加 45 天的複審，交易案一度瀕臨破裂。後來因為荷蘭是美國友好國家，雙方在軍事及政治上有密切合作關係，再加上與白宮、國會關係良好的英特爾(Intel)首席執行經理 Craig Barrett 強力遊說美國國會議員，並說服布希政府採取較溫和的路線後，此交易案遂在 2001 年 5 月獲得布希總統批准。整個審查過程長達半年，且附帶苛刻的條件，主要為：ASML 須在 6 個月內將廷斯利實驗部門⁴⁵賣給美國廠商；另外，ASML 須承諾在美國投資巨額研發費用，並將研發功能留在美國。ASML 在經歷此收購案後，財務損失慘重，部分工廠關閉。

根據 CFIUS 向國會提交的年度報告⁴⁶，2011 年外人直接投資申報案件總數量為 111 個案件，較 2010 年成長 19%⁴⁷，其中中國大陸企業申報收購交易案共有 10 件⁴⁸，數量較過去兩年成長 40% 以上。2011 年有 40 個案件進入調查程，其中有 1 件在審查階段被撤銷，有 5 件在調查階段被撤銷，總計 2011 年共有 6 件併購案被撤銷，少於 2010 年的 12 件。

(六) 小結

美國是目前全球經濟規模最大的國家，其科技研發實力居世界領先地位，並擁有透明度高和可預期的法規制度，以及完善的智慧財產權保護制度，加上其龐大的內需消費市場、先進的基礎建設及完整的產業供應鏈，使美國成為目前各國中相當具投資吸引力的國家。從歷年外人直接投資來看，美國已連續多年成為吸引外人直接投資金額最多的國家，即使在 2009 年金融危機期間，美國仍是全球吸引外人投資最多的國家。

2012 年，美國國內財政改革懸而未決，加上天然災害所帶來的衝擊，嚴重影響美國經濟環境，加上美國外資主要來源地—歐洲、日本等已開發國家，其國內總體經濟體系結構性問題依然存在，造成 2012 年美國吸引外人投資大幅衰退。即使 2012 年美國吸引外人投資表現不如以往，不過整體而言，美國仍為全球吸引外人投資最多的國家，據聯合國 UNCTAD《2013 年世界投資報告》指出，即便美國近年來遭遇許多危機及自然災害，不過美國仍被全球跨國公司評為 2013~2015 年間最具投資前景國家的第二位，僅次於中國大陸。

在投資來源國方面 2000~2011 年前二十大投資來源國共投資美國 2 兆 668 億美元，占外人投資總額的比重高達 95.26%，以英國、荷蘭及加拿大為最多，合計對

⁴⁵ 廷斯利實驗室(Tinsley Laboratories) 成立於 1926 年，是 SVG 的實驗部門，為設計和製造精密光學元件、組件和子系統的領導者。2001 年 12 月，ASML 將廷斯利出售給加州的 Richmond 公司。

⁴⁶ CFIUS 於每年 12 月公布前一年的外人投資審查報告。

⁴⁷ 2010 年外人直接投資申報案件總數量為 93 件。

⁴⁸ 根據 CFIUS《2011 年度報告》，2011 年中國大陸企業購併美國企業主要是製造業，其次是採礦、公共設施、建築、金融、電信、服務業及批發零售業。

美投資金額達 8,324 億美元，佔美國吸引外資總額的四成左右。在外人投資產業方面，從 2000~2011 年累計投資金額來看，美國金融業、貿易、化工產業、其他商業活動業及採礦業最受外資喜愛，此五個產業吸引外人投資金額共計 1 兆 2,769 億美元，占美國吸引外資總額的 58.85%。近年來美國在頁岩氣和頁岩油開發技術有突破性的進展，可大幅壓低美國的能源價格，也將促進美國海外製造業回流，因此，預期未來在美國能源政策及頁岩開發技術提升下，可帶動礦業投資和與頁岩油氣開發相關產業之投資需求。

美國之所以成爲全球吸引外人投資最多的國家，除了具優勢的投資環境及條件外，其對外人投資採取自由開放的態度亦是重要原因之一。一般而言，美國有一套完善的市場體制、法律和租稅制度，對外人投資採取自由且開放政策，流程也較簡化，故吸引了許多外國投資者前往投資。然而，在歷經 2001 年的 911 恐怖攻擊後及近年中國大陸等國有企業在海外大肆併購行爲，美國對外資併購交易的審查制度日趨嚴格，特別是針對有危害美國國家安全或有關鍵技術外洩之疑慮的案件將從嚴審查，以顧及美國的國家安全及經濟安全。

美國的外人投資審查法令在歷經《國防生產法案第 721 條》、《埃克森-佛羅里奧修正案》、《拜爾修正案》等之調整後，目前主要採用 2007 年頒布、2008 年修訂的《FINSA 法案》，FINSA 中規定外人投資委員會對外資併購案有督導與審查的權力，不過基於美國對外資開放的態度，外人投資委員會必須在併購案涉及國家安全問題之時，方可介入調查。但 FINSA 爲提高外人投資委員會執法時之靈活性，對「國家安全」並沒有明確的定義，這也讓外資委員會在處理相關案件時，非常具有彈性。而由過去審查的案例來看，美國政府除了對涉及國防領域的投資併購案件進行審理外，也曾對其他行業(如科技、電訊、能源和自然資源)，甚至是可能使美國失去某些敏感行業的技術領先地位之併購案件，均進行國家安全審查。

美國對於外人投資採用自願申報系統，由外國企業自我評估其投資案件是否會對美國造成國家安全上的疑慮，來決定是否申報，並透過非正式磋商的方式使投資人能預測投資案被審查通過的可能性，增加審查過程的透明度，在非正式磋商過程中投資人提供外人投資委員會成員所要求的各種投資資料以備審查，將有助於該投資案通過的機率；投資案雖採自願申報的方式，但倘若未申報，而在日後被外人投資委員會發現有危害國家安全之事實時，總統有權利制止或取消該交易。一般併購案審查時間是 30 天，若無異常即可獲批准；若有國家安全疑慮或涉及外國政府控制的併購案，則必須再進行 45 天的複審。複審結束後總統還有權在 15 日內進行進一步的審查。

整體而言，美國的外人投資審查機制並不是以金額大小或是敏感產業做爲審查門檻，而是採自願申報制。FINSA 未對「國家安全」詳細定義，以增加外人投資委員會的審查彈性，且外人投資委員會有權在併購案發生之前或之後進行審查，只要該併購案被認爲威脅到國家安全時皆可對其交易進行調查。

【有關 CFIUS 審查之考量重點彙整圖示如下】：⁴⁹

外國併購的公司 (Foreign Acquirer)	美國公司 (U.S. Company)
<ul style="list-style-type: none"> ● 外國併購公司於美國法令遵循之遵守記錄，特別是在貿易出口管制上之遵守記錄或是否具備遵守美國法令之能力。另是否曾有對 DFIUS 有相關承諾。 ● 外國併購公司之母國與美國就國家安全與反恐議題上之合作記錄與能量。 ● 外國併購公司之董事、經理人或具管理權人員是否具有軍事背景或與其母國或其他國家之軍隊或具軍隊色彩之企業或機構有關連。 ● 外國併購公司之母國在處理商業或政府間諜之記錄與態度。 ● 外國併購公司是否於遭美國禁運或貿易制裁之國家從事商業經營或有業務往來。 ● 是否本項併購交易有助於外國軍隊或情治機關，且不利於美國國家利益。 ● 外國併購公司是否傾向將關鍵技術或重要產品或零組件移往海外。 ● 任一外國政府對該外國併購公司是否具有實質上的控制能力或影響力。 ● 外國併購公司於本項交易之資金取得管道，是否始得任何第三方包括外國政府得以控制該外國併購公司。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 併購標的公司或其資產是否作為美國關鍵基礎設施之一部或全部，或涉及維持或確保該關鍵基礎設施之運作或功能，或者得遭用以威脅美國國家安全與公共秩序。 ● 被併購之美國公司是否為美國國防部或情治機關之客戶或合作廠商對象。 ● 被併購公司在美國政府資料系統之權限。 ● 被併購公司取得美國政府機密資訊之可能性。 ● 被併購公司資產在確保美國執行法令上扮演的角色。 ● 被併購公司資產在美國國防供應鏈上扮演之角色。 ● 被併購公司之資產或商業是否在該公司所在地附近。 ● 該被併購公司之經營涉及美國現行安全作業規範為何？ ● 是否原被併購公司之管理階層人員，包括涉及安全事務部門主管仍會留任，以及美國公民是否得以取得被併購公司重要職位。 ● 該被併購公司是否擁有或得享有敏感技術，包括遭出口管制之技術。 ● 該被併購美國公司之法令遵循記錄，特別是在遵守貿易出口管制程序之記錄。 ● 該被併購公司是否為美國政府，特別是國土安全部之間接供應商。

⁴⁹ David, Fagan, The U.S. Regulatory and Institutional Framework for FDI, Vale Columbia Center (2008).

	<ul style="list-style-type: none">● 該被併購公司在美國市場之競爭狀態與地位，且該市場射擊重要策略產品、服務或技術。
--	---

四、結論

若從一位美國律師在建議外國投資人的角度而言，其在投資美國時所必須考量的事項，除前述與投資標的所屬產業別有關的法規及後續介紹由美國外人投資委員會（CFIUS）審查國家安全風險之事項通常在最後考量外，尚有下列考量之面向⁵⁰：

1. 該外國投資人是否本身有法令遵循（legal compliance）之爭議：

如涉及外國貪腐行為法案（FCPA）或受有出口貿易管制之法令遵循事項。

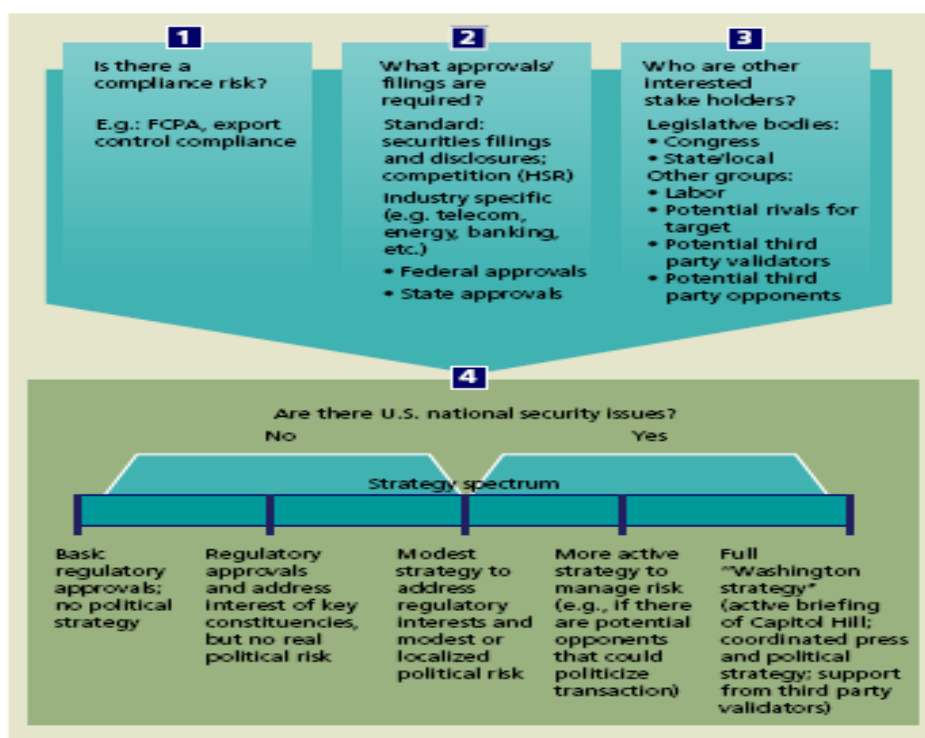
2. 關於投資計畫之事項，涉及哪些主管機關之申報或許可權限：

如向證券主管機關申報或揭露事項；涉及產業市場競爭之規範；個別產業之特別規定，如前述涉及之相關聯辦法規，以及其他聯邦政府、州政府及地方政府的許可權限。

3. 與投資計畫相關之可能利害關係人：

國會、各級政府、勞工團體、NGO 團體或各政黨等。

Figure 1: U.S. regulatory and strategic due diligence flow chart.



Source: the author, copyright Covington & Burling LLP

⁵⁰ David, Fagan, The U.S. Regulatory and Institutional Framework for FDI, Vale Columbia Center (2008).

參、訪談重點摘錄

一、美國外人投資委員會 (CFIUS)

經由我駐美經濟組劉威廉參事及葉士嘉秘書之協助與安排，利用在紐約哥倫比亞大學學期結束與返台之前，前往美國首都華府進行訪問。訪問的第一站就是位於財政部大樓，主管外人直接投資涉及國家安全事務審查之外人投資委員會 (CFIUS)。據了解，我國政府單位及民意代表從未拜訪 CFIUS，而且 CFIUS 也鮮少接待外接訪賓，因此我駐美經濟組極為重視，經由駐美經濟組的努力接洽與安排，由財政部主管投資安全之副助理部長 Mark M. Jaskowiak (Deputy Assistant Secretary for Investment Security) 及投資安全辦公室之副主任 W. Charlie Phelps (Deputy Director, Office of Investment Security)，其層級相當於我經濟部投資審議委員會之執行秘書。訪談重點摘要如下：

CFIUS 雖然隸屬於美國財政部 (Treasury) 但其係一委員會組織，主要成員還有司法部、商務部、國務院、能源部、貿易代表署 (USTR)、科技政策署 (Office of Science and Technology Policies)、國防部及國土安全部⁵¹，而財政部除其所主管議題外，也由財政部長 (Secretary of Treasury) 擔任會議主席及負責秘書工作。此外，在 2008 年修法後，CFIUS 增加許多來自白宮的觀察成員，包括行政管理暨預算局 (Office of Management & Budget)、經濟顧問會議 (Council of Economic Advisors)、國家安全會議 (National Security Council)、國家經濟會議 (National Economic Council) 及國土安全會議 (Homeland Security Council)，增進白宮與 CFIUS 之作業步調。

(一) CFIUS 之決策通常採取共識決

雖然法規沒有明訂 CFIUS 之會議決議門檻，但由於 CFIUS 所處理的議題為國家安全之威脅與風險 (Threaten and Risk to U.S. National Security)，所以採取共識決也是與會委員的共識。

(二) CFIUS 嚴格遵守法令，包括：

1. 審查時程：通常單一案件之審查時間為 75 工作天。又可以區分為初步認定之 30 工作天，及進一步調查之 45 工作天。由於法令明確規定，因此 CFIUS 必須嚴格遵守法令規定。
2. 對投資人機密之保護：由於 CFIUS 所關切之事項為受審查之併購交易投資中任何與美國國家安全有關的蛛絲馬跡 (any details or trifle of the covered investment)，因此，於必要時，常要求交易方必須提出廣泛與極為詳盡之資料，而通常資料的內容也涉及企業的商業機密及個人隱私。因此，CFIUS 對於其成員以及接觸此項事務之工作人員之保密要求極為嚴格，法令也嚴重的處罰規定。此外，對於投資人不願意交付的關鍵資訊或證人，CFIUS 依法也具有核發傳票 (Subpoena) 的權力。
3. 與國會的溝通：雖然 CFIUS 所處理是對於美國非常重要且關鍵的議題，但 CFIUS 也瞭解並尊重國會及國會成員對於任何涉及國家安全事項的高度重視。與國會或

⁵¹ <http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-members.aspx>

國會成員之接觸，除部分會涉及前述保密義務外，同時也涉及 CFIUS 在執行國會所制訂的法案 (execution and enforcement of laws or Acts by Congress)，以及對國會的負責性 (Accountability for Congress)。CFIUS 依據 FINSA 法案規定，於年度終了定期對外發佈業務報告，以及前往國會進行報告。若依法需提供部分機敏資訊給國會或國會成員時，則該或得資訊之國會或國會成員經同樣受有法令上之保密及相關義務。但若國會成員不滿 CFIUS 執法上及資訊揭露上作法，國會自可以修法規範。

(四) CFIUS 的決定與程序不受司法審查：

除法令另有規定外，CFIUS 的決策程序受到司法審查的空間極小。案件經由 CFIUS 審查後的情形有三：1. 通過審查或於投資人承諾特定事項或履行特定義務下有條件通過審查。此時，也許會和投資人或投資各方訂定 mitigation agreement。2. 無法通過審查，CFIUS 建議總統否決投資案。但是否決定投資案是總統的權力，CFIUS 僅有建議權。3. 投資人自行撤案。因此，除前述總統行使否決投資案之權力外，其他的決定均系以投資人意願為前提。而總統若行使否決權力，是否完全不受聯邦法院審查，因鮮少前例，有待確認，但可能受司法審查之空間不大。然而，CFIUS 成員在審查期間的任何作為若有違法，當然受司法審查。

(五) CFIUS 審查的標的案件：

審查的標的案件為凡涉及美國國家安全之任何併購案件，即所謂的 Covered Investment。CFIUS 審查的發動可以區分為投資人自願送審、相關單位移送或 CFIUS 主動調查。即便該項交易已經完成，且交易雙方也依交易條件取得資產與對價，但 CFIUS 依法能可以審查。問及 CFIUS 的審查是否對投資人造成不卻定的風險時，CFIUS 代表回答表示確保（美國）國家安全的利益是至為重要，且無法輕易妥協，對於因此讓交易案 undo 的結果，投資人本身應事先預期且加以考量的風險。

(六) CFIUS、相關主管機關與專業人士合作落實對投資人承諾之後續監督與查核

於投資人可以接受的前提下，CFIUS 得以作出有條件的通過審查決定，或者是與投資人訂定 mitigation agreement。但問及如何確保投資人履行其承諾事項時，CFIUS 表示由於 CFIUS 專注國家安全議題，其案件量不若其他國家的投資審查機關，而對於投資人履行承諾事項的監督部分，可區分為兩部分。第一、由投資人主動定期將承諾之事項提報主管機關，可能是 CFIUS 或可能是其他有關的機關，如能源部或國土安全部等，這端視個案而定。第二、CFIUS 與相關主管機關合作，進行後續監督，可能由 CFIUS 主導或由相關機關主導，均有可能，也是是個案案情而定。在進行後續監督時，可以依法規的規定，採取一系列必要的措施，除派員檢查、要求提供資料等均有可能。

二、華府智庫彼得森國際經濟研究中心 (PIIE)

經由駐美經濟組接洽，拜訪華府重要智庫「彼得森國際經濟研究中心」(PIIE) 之國際投資資深研究員 Gary Clyde Hufbauer。H 資深研究員專長為外人投資、對外投資及雙邊投資與經貿關係之政治經濟分析其對於 TPP 的政治經濟分析亦頗受白宮

及 OBAMA 總統政府在第二任期相關官員之關注。以下摘要與 H 資深研究員之訪談內容：

- (一) 雖然美國對於外國人投資態度總是進行內部辯論。但美國對於外人投資的態度基本上均為相當開放。在最近十年內，由於全球化的影響加上金融海嘯，美國人開始思考是否是因為新興國家搶走美國的工作。科技的創新也可能是導致美國思考外人投資對美國經濟發展影響指標之一。近年來，社會則關注美國如何對待來自特定國家（如中國）的投資，及其可能影響，而大眾也理所當然認為 CFIUS 在其中所扮演著關鍵角色。
- (二) 總體來看，從小布希政府為平衡國會制訂 FINSA 法案對外所做出的開放與歡迎外人投資之報告後，截至目前評估，鼓勵與吸引外人投資，以及提昇國際經貿規則品質有助於美國總體競爭力。因此，TPP 與美歐盟間 FTA 均符合美國長遠國家利益，將會是美國在 WTO 外，提升與強化國際經貿規則之主要戰場（turf）。而總統的美國再工業化政策，除因開採頁岩油氣之技術重大突破而獲得激勵外，引導對特定產業及創新科技的外人投資，也將是美國政府工作的重點。雖然許多新興國家對 CFIUS 有些許批評，但 CFIU 處理的是國家安全議題，且其一貫的態度均相當謹慎保守，不應也不會成為投資美國的貿易障礙。
- (三) 個別來看 CFIUS 在過去幾年間之記錄，總統也才否決一項投資案，指示恰巧該投資案之投資人為中國政府所控制之國營重工業集團，而且其投資標的涉及美國海軍高度軍事機密，因此才由總統做出否決的決定。除此之外，CFIUS 在過去的個案中，似乎不至於會成為主要國際投資之焦點與障礙。
- (四) 台美若要開啓洽簽投資條約之程序，須有強大投資利益為前提。雖然 USTR 在重返亞洲及 TPP 與 WTO 業務上之工作極為吃重，但雙邊投資條約之工作傳統上係以國務院為主，因此不愛可能產生 USTR 無法負荷的問題。不過，美國向來極為重視與遵守其在國際上的承諾，因此任何美國對外簽署的國際協定必須要有強大的國家利益作為前提。

三、知名律師事務所

除拜訪政府單位與智庫外，本次訪問也拜訪協助外國投資人投資美國之知名律師事務所 Akin & Gump 及 Wilmer Hale，特別是熟稔 CFIUS 法令與程序之律師。Akin & Gump 是由合夥人 Stephen S. Kho 及資深律師 Thomas J. McCarthy 接待；Wilmer Hale 則是由資深律師 Jason C. Chipman 及資深律師 Naboth van den Broek 接待。訪談重點摘要如下：

- (一) 一般跨國併購投資案件其實不會涉及到 CFIUS 的權責，只有在涉及國家安全事項時，才必須考量到由 CFIUS 審查的風險。在目前處理與 CFIUS 相關業務的經驗上，CFIUS 均嚴格遵守法令規定，即便或許在某些案例中，可能有內部立場不一，但 CFIUS 對外均能表現出一致之處理方式，也沒有發現過有政治力影響的情事。不過，倒是耳聞 CFIUS 在少數棘手的案件而無法即時於時限中審查完畢中，因而曾暗示投資人先撤回案件再行遞送。
- (二) 在投資人充分配合的狀況下，CFIUS 較容易評估風險及研究削減風險的可能方式，因此容易展現出處理彈性。不過大多數的 mitigation agreement 通常由投資人主動提出，而且 CFIUS 對於在協議中或投資人所承諾的事項是否履行之法令遵循與後續監督相當注重，律師常需要在此之間扮演重要的角色。
- (三) 從 CFIUS 的決策結構而言，可能在某些特定案件中形成因內部意識型態對立，如偏好外人投資之政府單位，以及執掌國家安全之國防或防衛單位之前在衝突對立。由於每件投資案件都同時給美國帶來機會與風險。如何正確評估或呈現風險，以及其可能且具可考察性的減輕作法 (mitigation practice)，不僅對於 CFIUS 及其成員，是否符合投資人之商業規劃與期待，以及律師而言，均是充滿挑戰的工作。當然，投資人均不希望其投資案演並成為政府間之貿易糾紛。
- (四) 外國政府國營企業或控制之企業，特別是具有軍事目的、增受軍隊資助或軍方背景之外國企業在美國的併購投資案，預估將會一直列為 CFIUS 所關注的焦點。

肆、心得與建議

單純的開放外人投資而不加以管理，並無法適度引導國際投資投入並配合我現有經濟及產業政策的發展，更可能造成民眾對外人掌控我國特定關鍵資產或產業利益產生不安與疑慮。明確的法制與管理制度不僅有助於政府達成政策目標，同時減少投資人之決策成本。綜合前述美國的作法，有幾點值得我國參考簡述如下，特別是我國現行管理外人直接投資法令相對老舊，因此可藉此更進一步思考未來法令修改之方向。

一、逐步鬆綁投資審查體制

除前述的 CFIUS 之外，美國原則沒有投資審查之機關。而 CFIUS 也僅審查國家安全事項，看似很開放投資，但其實美國對外人投資之限制散見在各項聯邦法規，甚至也涉及各州州法及地方法令，特別是美國又是法制體系高度發達的國家，其法令之錯綜複雜與如牛毛般之多且細膩，若沒有投資審查機關，則投資人本身所負擔之風險或尋求專業人士，如律師之協助之相對成本，通常高於與有審查機關之國家，如我國或日本等。然而，是否保留審查機關，則可以進一步思考該機關之權責及所欲達到的行政目的。另外，也需思考我國在全球經貿體制下之定位與美國截然不同，是否涉有審查機關，以及該機關之行政目的及所要達成之公共利益需要搭配我國國情加以考量。身為小型開放經濟體的我國，或可在逐步鬆綁投資審查管理面外，搭配強化後續管理配套措施，特別是若未來我國如採取更為開放與鬆綁之登記制時，其配套措施之建議，刻不容緩。

二、國家安全審查體制之建立

雖然我國有投資審查機關，且外國人投資條例第七條有禁止違反國家安全與公序良俗外人投資之規定，但我國現行投資審查機關及相關法令是否足以授權行政機關處理相關議題，則已可以進一步研議。

三、基於國家安全否決外人投資為一政治決定

如同前述，CFIUS 若於審查後認為該受管轄之投資交易案對美國國家安全之風險無法消除時，且大到需要否決該投資案時，則 CFIUS 僅有建議總統行使專屬總統之否決權，CFIUS 本身並無直接之否決權。此項規定不僅符合總統為三軍統率與確保國家安全之任務相符，更可藉由總統行使否決權，而減輕因否決投資案所引起國內及國外政治衝擊與糾紛。此項機制之設計理念，或許值得作為我未來外國人投資法律體制之借鏡。

四、國內法制另須思考與貿易伙伴簽署經貿協定之合致性

雖然國家安全均豁免於國際間之經貿協定與投資協定之義務。然而，由於國家安全無法或難以定義的本質，國家安全往往淪為貿易障礙的第二出口。並不是我國國家安全不重要，若是過份強調國家安全，甚至濫用國家安全做為我國各種限制貿易或投資之法令或審查制度基礎時，於我國國際現勢下，對我可能短多長空，不得不慎。

我國主管外人投資之法律－外國人投資條例及華僑回國投資條例，自從民國 86 年以後就未曾增訂過。但隨著時空的變遷，我國經濟成長與現行的經濟施政政策早已不同於當年，因此有增修前述二法之必要，引入全新的管理思維，並期望更進一步吸引外人投資，推動我國加入區域經貿組織或與貿易伙伴簽署經貿或投資協定。

目前「外國人投資條例部分條文修正草案」與「華僑回國投資條例部分條文修正草案」均已通過立法院一讀，本次的修法方向其實爭議不大，但下一階段的修法，則更需要我國在經貿體制法規上的深刻思考。美國的作法或許可以借鏡、參考，但無法完全複製的抄襲。目前我國的修法方向可謂符合我國國情，但在我國面臨經濟轉型、產業結構升級及國際間強大競爭與中國大陸因素之關鍵時期，全體國人思維的改變、法制的革新不僅是起點，也是國家競爭力的來源。

五、後續的動態管理，端賴投資審查機關與各機關之相互配合

由於投資是一連串的動態過程，對於投資事務的理解與管理，與一般靜態事實或靜態的權利義務歸屬有所不同，因此，對於投資及投資後的經營管理等，必須要有動態的管理思維。前述 CFIUS 對於投資人承諾事項的後續管理與監督模式，不見得皆以 CFIUS 為主，亦可以由目的事業主管機關主導，且可以依法規採取相關必要措施。目前外國人投資條例未如同大陸地區人民來臺投資許可辦法第 11 條，主管機關得要求投資人定期經會計師簽證之財務報表、股東名簿及其他指定資料，或於必要時命投資人提供相關資料或主動前往投資人處所調查。但在外國人投資法律訂定之前，或可依行政程序法或行政執行法等相關規定處理。然而，我國上述條文均未討論經濟部投資審議委員會與其他目的事業主管機關之分工與合作問題，但在我國現行體制下，或許這僅需要機關間之相互溝通或合作共識即可。

伍、參考資料

Theodore H. Moran, Foreign Direct Investment and Development-Launching a Second Generation of Policy Research, Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., April 2011.

Edward M. Graham and David M. Marchick, U.S. National Security and Foreign Direct Investment, Institute for International Economics, Washington D.C., May 2006.

Theodore H. Moran and Lindsay Oldensky, Foreign Direct Investment in the United States: Benefits, Suspensions, and Risks with Special Attention to FDI from China, Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., August 2013.

David N. Fagan, The U.S. Regulatory and Institutional Framework for FDI, Vale Columbia Center, New York, November 2008

James K. Jackson, The Committee on Foreign Investment in the United States, CRS Report RL33388, March 6, 2014

Michael V. Seitzinger, Foreign Investment in the United States: Major Federal Statutory Restrictions, CRS Report RL33103, June 17, 2013

中華經濟研究院，〈全球投資趨勢及政策研究計畫—投資政策與法規研析〉，經濟部投資審議委員會 102 年度專案計畫期末執行成果報告，102 年 12 月

美國財政部網站：

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/Pages/Committee-on-Foreign-Investment-in-US.aspx>

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-overview.aspx>

其他網站：

State of Investment: How Local US Governments Attract Chinese FDI, <http://www.chinabusinessreview.com/state-of-investment-how-local-us-governments-attract-chinese-fdi/>

伍、附錄

【美國外人投資相關法規】

法律 (Legislations) :

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-legislation.aspx>

行政命令 (Executive Order) :

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/eo.aspx>

法規 (Regulations) :

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-regulations.aspx>

行政指導文書 (Guidance) :

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-guidance.aspx>

【美國外人投資委員會 2011-2013 年度報告】

<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-reports.aspx>

【研修課程課綱】

一、國際投資法制與仲裁 (International Investment Law and Arbitration)

INVESTMENT TREATY LAW AND ARBITRATION

Law 6541, Fall 2013

Professor George A. Bermann

SYLLABUS AND READING ASSIGNMENTS

(revised September 28, 2013)

I. Introduction

Tue. Sept. 3: Introduction and Sources of International Law -- *cbk* 1-32

Thu. Sept. 5: Sources of International Investment Law-- *cbk* 32-58

II. The Notions of Investment and Investor

Tue. Sept. 10: The Notion of Investment -- *cbk* 59-89

Tue. Sept. 10: The Notion of Investment -- *cbk* 89-113

Thu. Sept. 12: The Notion of Investor -- *cbk* 113-154

Thu. Sept. 12: The Notion of Investor -- *cbk* 154-66

III. Expropriation

Tue. Sept. 24: Direct Expropriation -- *cbk* 167-203

Thu. Sept. 26: Indirect Expropriation -- *cbk* 203-233

Tue. Oct. 1: Valuation and Causation -- *cbk* 233-270

IV. Minimum Standard of Treatment

Thu. Oct. 3: *cbk* 271-290

[No class Tue. Oct. 8]

V. Non-Discrimination

Thu. Oct. 10: National Treatment -- *cbk* 290-304; *supp.* 71-101

[no class Tue. Oct. 15]

Thu. Oct. 17: Most-Favored-Nation Treatment -- *cbk* 304-311; *supp.* 102-135

VI. Full Protection and Security

Tue. Oct. 22: *cbk* 311-327

VII. Fair and Equitable Treatment

Thu. Oct. 24: *cbk* 327-362, *supp.* 190-212

[No classes Tue. Oct. 29 and Thu. Oct. 31]

VIII. Umbrella Clauses

Tue. Nov. 5: *supp.* 136-189

VIII. ICSID Arbitration

Thu. Nov. 7: *cbk* 363-389; *supp.* 35-51

Tue. Nov. 12: *cbk* 390-420

Thu. Nov. 14: *cbk* 420-442; *supp.* 52-70

IX. Annulment Procedures

Tue. Nov. 19: *cbk* 443-447; *supp.* 213-232

X. Recognition and Enforcement

Thu. Nov. 21: *cbk.* 448-451; *supp.* 233-250

Tue. Nov. 26: *supp.* 251-267

*No class Thanksgiving Thu. Nov. 28 [but read *supp.* 268-342]*

XI. Reform Issues

Tue. Dec. 3: Transparency, Participation and ethical considerations-- *cbk* 452-508

Thu. Dec. 5: Investment Guarantees & Political Risk Insurance -- *cbk.* 509-537

二、比較企業資本主義 (Comparative Corporate Capitalism)

SEMINAR ON COMPARATIVE CORPORATE CAPITALISM

L8229

Ronald J. Gilson

Columbia Law School Fall 2013

Syllabus

INTRODUCTION AND FRAMEWORK

Class 1, September 4. Varieties of Capitalism and Corporate Law

John Armour, Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Elements of Corporate Law*, C.1. in THE ANATOMY OF CORPORATE LAW (2D. ED., 2009).

Ronald J. Gilson, Corporate Governance and Economic Efficiency: When do Institutions Matter?, 74 Wash. U.L.Q. 327 (1996).

Peter A. Hall & David Soskice, *An Introduction to Varieties of Capitalism*, in Peter A. Hall & David Soskice, VARIETIES OF CAPITALISM: THE INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF COMPARATIVE ADVANTAGE 1-21. (Hall & Soskice eds. 2001).

Class 2, September 11. Law and Finance: Credible Commitment & Enforcement

Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, & Robert Vishny, Law and Finance, 106 Journal of Political Economy 1113-55 (1998).

Ronald J. Gilson & Alan Schwartz, Contracting over Private Benefits of Control,

<http://ssrn.com/abstract=2182781> (2013) (excerpts).

Class 3, September 18. Transnational Corporate Governance—the Governance of Financial Institutions (1)

John Armour & Jeffrey Gordon, Systemic Harms and the Limits of Shareholder Value, draft (August 2013).

Wolf-Georg Ringe, Independent Directors: After the Crisis,

<http://papers.ssrn.com/abstract=2293394> (July, 2013).

Mark J. Roe, Structural Corporate Degradation Due to To-Big-To-Fail Finance,

<http://papers.ssrn.com/abstract=2262901> (May, 2013).

Andrea Beltratti & Rene Stulz, The Credit Crisis around the Globe, 105 J. Fin. Econ. 1 (2011).

Class 4, September 25. Transnational Corporate Governance—the Governance of

Financial Institutions (2).

SAME READING AS CLASS 3

II. DIFFERENT MODELS

Class 5, October 2. United Kingdom

John Armour, Enforcement Strategies in UK Corporate Governance: A Roadmap and Empirical Assessment, in Armour & Payne (eds), *RATIONALITY IN COMPANY LAW* (2009), 71

Brian R. Cheffins, The Stewardship Code's Achilles Heel, 73 *Mod. LR* 1004 (2010).

UK Parliamentary Commission on Banking Standards, *Changing Banking for Good*, Vol. I (2013).

Class 6, October 9. European Union

Massimo Belcredi & Guido Ferrarini, Corporate Boards, Incentive Pay and Shareholder Activism, in *Boards and Shareholders in European Listed Companies* (Belcredi & Ferrarini eds. 2013).

Action Plan: European Company Law and Corporate Governance, December 12, 2012

John Armour and Georg Ringe, European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis 48 *CMLR* 125 (2011).

Class 7, October 16. United States

Mark J. Roe, A Political Theory of American Corporate Finance, 91 *Colum. L. Rev.* 10 (1991).

Lawrence A. Hamermesh, The Policy Foundations of Delaware Corporate Law, 106 *Colum. L. Rev.* 1749 (2006).

Class 8, October 23. Concentrated Ownership and Non-Shareholder Constituencies

Ronald J. Gilson, Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy, 119 *Harv. L. Rev.* 1641 (2006).

Luca Enriques, Henry Hansmann and Reinier Kraakman, Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies, Ch. 4 in Kraakman et. al, *THE ANATOMY OF CORPORATE LAW*, 2nd ed. (2009).

Zohar Goshen, Assaf Hamdani, Concentrated Ownership Revisited: The Idiosyncratic Value of Corporate Control, ECGI Working Paper Series in Law, April 2013,

http://ssrn.com/abstract_id=2228194

III. ALTERNATIVE MODELS

Class 9, October 30. Board Centered Models

Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, A Team Production Theory of Corporate Law, 85 *Va. L. Rev.* 247 (1999).

Stephen Bainbridge, Directory Primacy: Theory of Corporate Law, 97 *Nw..L. Rev.* 547 (2003).

Lucian Bebchuk, The Case for Increasing Shareholder Power, 118 Harv. L. Rev. 833 (2005).

Class 10, November 6. Agency Capitalism and Ownership Distribution

Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, The Agency Costs of Agency Capitalism, 113 Colm. L. Rev. 863 (2013).

Mats Isaksson & Serdar Çelik, Isaksson, M. and S. Çelik (2013), “Who Cares? Corporate Governance in Today's Equity Markets”, OECD Corporate Governance Working Papers, No. 8, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k47zw5kdnmp-en>

Class 11, November 13. State Capitalism

Li-Wen Lin & Curtis Milhaupt, We are the (national) Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China, 65 Stan. L. Rev. 607 (2013).

Mariana Pargendler, Aldo Musacchio & Sergio G. Lazzarinni, The Puzzle of Private Investment in State Controlled Firms <http://ssrn.com/abstract=2217627> (2012).

Aldo Musacchio & Sergio G. Lazzarinni, Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism, <http://ssrn.com/abstract=2070942> (2012).

Class 12, November 20. Governance and Development

Katharina Pistor, Martin Raiser, & Stanislaw Gelfer, Law and Finance in Transition Economies, 8 Econ. Transition 325 (2000).

Ronald J. Gilson, Controlling Family Shareholders in Developing Countries: Anchoring Relational Exchange, 60 Stan. L. Rev. 633 (2007).

Franklin Allen & Jun “QJ” Qian, Comparing Legal and Alternative Institutions in Finance and Commerce, Working Paper (Oct. 2008).

Class 13, December 4. Speculative Futures – Why Public Ownership

Michael C. Jensen, The Eclipse of the Public Corporation, Harvard Business Review

Ronald J. Gilson and Charles K. Whitehead, Deconstructing Equity: Public Ownership, Agency Costs, and Complete Capital Markets, 108 Colum. L. Rev. 231 (2008).

Steven N. Kaplan & Pers Strömberg, Leveraged Buyouts and Private Equity, <http://ssrn.com/abstract=1194962> (2008).

三、國際金融交易 (International Financial Transaction)

Last update: July 22, 2013 (Note: check for latest update; this will get changed!)

**International Financial Transactions
Caird Forbes-Cockell
2013 Syllabus**

1. Introduction to Course; Short History of Financial Markets (September 9)		
<i>Introduction 1/2 hour</i>	<i>Lecture 2 1/2 hours</i>	<i>Reading Material Key</i>
About the course	Terminology	Core reading
Teaching methodology	Definition of financial markets and products and regulation	On-call reading
Reading material	Short history of financial markets and products	Supplementary reading
Class participation	Types of international financial transactions	
Papers and exam	Three short case studies	
Session 1 Reading Material		
Friedland – Understanding International Business and Financial Transactions Chapter 1 (61 pp)		
2. Regulation of Money Flows; Credit Crisis and Regulatory Responses; Regulatory Capital (September 16)		
<i>Lecture 1 hour</i>	<i>Lecture 2 hours (with Guest)</i>	
How financial transactions interrelate	What happened in the credit crisis and its impact on banks and broker-dealers	
Regulation of banks and	Government and regulatory	

broker-dealers	responses – US and EU/UK	
	Regulatory capital (Basel III)	
Session 2 Reading Material		
Extracts from June 2011 Testimony from the House Committee on Financial Services		
Joint Explanatory Statement of the Committee of Conference (US financial reform 2010) (16 pp)		
Basel Committee – “Basel III” – A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems (2010) pages 1-29 only (29 pp)		
ECB Financial Stability and Regulation March 2011 (23 pp)		
Various articles on the “credit crisis” and the part Basel II played		
Linklaters – International Reform of Financial Regulation (2012)		
3. Bank Exercise; Syndicated Loans I (September 23)		
<i>Exercise 1 1/2 hours</i>	<i>Lecture 1 1/2 hours</i>	
Build a Bank	Background to syndicated loans	
	Phases of implementation	
	Single bank to multiple banks	
	Syndication rationale	
	Syndication process	
Session 3 Reading Material		

Bank Exercise Materials		
McKinsey – Basel III (15 pp)		
Gadanecz - The Syndicated Loan Market (14 pp)		
Euromoney: Syndicated Lending Chapter 4		
4. Syndicated Loans II; Syndicated Loans Exercise; (September 30)		
<i>Lecture 1 1/2 hours</i>	<i>Exercise 1 1/2 hours</i>	
Syndicated loan clauses	Term sheet	
Funding and cost	Discuss points arising	
Lender protection	Corrected version	
Events of Default		
Remedies		
Inter-syndicate relationships		
Session 4 Reading Material		
Buchheit - Eurocurrency Loan Agreements (Chapters 1, 2 and 6-12; 59 pp)		
Draft Term Sheet		
Friendly Information and Exercise		
Buchheit - Eurocurrency Loan Agreements (remaining Chapters)		
First Paper (Set September 30; Due October 21)		

Topic: Match funding and Libor		
5. Syndicated Loans III - Project Finance; Project Finance Exercise (October 7)		
<i>Lecture 1 1/2 hours</i>	<i>Exercise 1 1/2 hours</i>	
Purpose	Limited recourse provisions	
Participants	Inter-syndicate issues	
Structure	Payment flows	
Risks		
Session 5 Reading Material		
Hoffman – Law and Business of Project Finance (24 pp)		
Project Finance Exercise		
Tinsley – Advanced Project Finance		
Cases		
6. Securities Offerings I - Overview; Securities Offerings II – Debt and Equity (October 14)		
<i>Lecture 1 1/2 hours</i>	<i>Lecture 1 1/2 hours</i>	
Patterns of regulation	Underwriting agreements	
Retail vs wholesale	Selling and transfer restrictions	
US securities laws	Debt characteristics	

EU securities laws	Equity characteristics	
Exemptions		
Syndication		
Session 6 Reading Material		
Linklaters - US Due Diligence Legal Analysis pages 1-9 only (9 pp)		
Linklaters - EU Directives client brochures (19 pp)		
Debt Securities Description (24 pp)		
Equity Securities Description (15 pp)		
Example Underwriting Agreement		
Example Selling and Transfer Restrictions		
Latham – An Overview for Non-US Issuers		
EU securities laws materials (26 pp)		
US securities laws materials (38 pp)		
7. Securities Offerings III –Disclosure; MD&A Drafting Exercise (October 21)		
<i>Lecture 1 1/2 hour</i>	<i>Exercise 1 1/2 hours</i>	
Disclosure	Drafting an MD&A	
Due diligence		
Risk factors		
Critical accounting policies		

Session 7 Reading Material		
Linklaters - US Due Diligence Legal Analysis (26 pp) (posted for Session 6)		
Basic Financial Statements (15 pp)		
MD&A Exercise Materials		
Example MD&A		
Corporate Finance Theory and Practice - Understanding Financial Statements		
8. First Paper Debrief; Securities Offerings IV – Securitization (October 28)		
<i>Debrief 1 hour</i>	<i>Lecture 2 hours</i>	
Points arising on the first paper	Purpose of securitization	
	Participants	
	Isolation and transfer of risk	
Session 8 Reading Material		
Yale ICF Working Paper - Securitization (12 pp)		
Raines & Wong		
Stone & Zissu		
Dechert on FAS 166/167		
9. Accounting; Payment, Clearing and Settlement; Legal Opinions (November 4)		

<i>Lecture 1/2 hour</i>	<i>Lecture 1 hour</i>	<i>Lecture 1 hour</i>
Basic accounting	Settlement mechanisms	Purpose of Legal Opinions
	Risks	Content
	Domestic	
	Cross border	
Session 9 Reading Material		
Scott - Clearance and Settlement (38 pp)		
Bliss & Steigerwald – Derivatives Clearing and Settlement (8 pages)		
Tribar Committee Opinion Reports (1998 and 2004)		
Negative Assurance in Securities Offerings (2008)		
New Global Note Structure		
New Safekeeping Structure		
DTCC Summary		
Second Paper (Set November 4; Due December 6)		
Topic: Regulation of Derivatives	Regulatory Capital	
10. Derivatives I; Derivatives II – ISDA (November 11)		
<i>Lecture 1 1/2 hours</i>	<i>Lecture 1 1/2 hours</i>	

Origins	Derivatives clearing	
Basic products	ISDA 2002 Master Agreement	
Regulation	ISDA 1992 Master Agreement	
Session 10 Reading Material		
Firth - Introduction to Derivatives (22 pp)		
ISDA 2002 Master Agreement (36 pp)		
Derivatives Regulation/Clearing		
ISDA 2006 Definitions		
11. Derivatives II – ISDA (cont); Derivatives III – Credit Derivatives; Derivatives Exercise (November 18)		
<i>Lecture 1 hour</i>	<i>Lecture 1 hour</i>	<i>Exercise 1 hour</i>
ISDA 2002 Master Agreement	Total Return Swaps	Drafting a Confirmation
ISDA 1992 Master Agreement	Credit Default Swaps	
	Economics of credit derivatives	
Session 11 Reading Materials		
Firth - The ISDA Master Agreement (94 pp)		
ISDA Schedule		

ISDA Confirmation		
Bank of America CDS Primer (pages 1-47)		
ISDA 2003 Consolidated Credit Derivatives Definitions		
CDS Articles		
12. Derivatives IV – Economics (November 25)		
<i>Lecture 2 1/2 hours (David Mann)</i>		
Economics of swaps		
Session 12 Reading Materials		
None		
13. Building Block Exercise and Exam Revision (December 2)		
<i>Exercise 45 minutes</i>	<i>Exercise 1 hour</i>	<i>Exam Revision 1 hour</i>
RFP	Bank intermediary considerations and response	Exam review and class revision
	Securities intermediary considerations and response	
	Derivatives intermediary considerations and response	
Session 13 Reading Materials		

RFP Request and Responses		
All Classes end December 6. Final Paper due to be handed to TA and sent to me by email		
14. Final Exam (December [TBD])		
Multiple Choice (3 hours)		

【為臺灣發聲—介紹臺灣進年來所簽署的投資協定】



RECENT DEVELOPMENTS ON TAIWAN'S TRADE AGREEMENTS -PRACTICES AND CHALLENGES

NOV. 26, 2013

CHEN, YEN-PO
VISITING SCHOLAR
COLUMBIA LAW SCHOOL
STUDENT OF PH.D IN LAW
NCCU, TAIPEI TAIWAN

PLS NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT OR ANY INSTITUTION THAT I WORK FOR OR AM BELONGED TO.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

OUTLINE

- Introduction to Taiwan
- Recent Practices on Trade Agreements with Major Trading Partners
- Basic Comparisons on BITs or Investment Chapters of FTAs
- Challenges
- Q and A

NOTE:
THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.
IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.
ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

3

INTRODUCTION

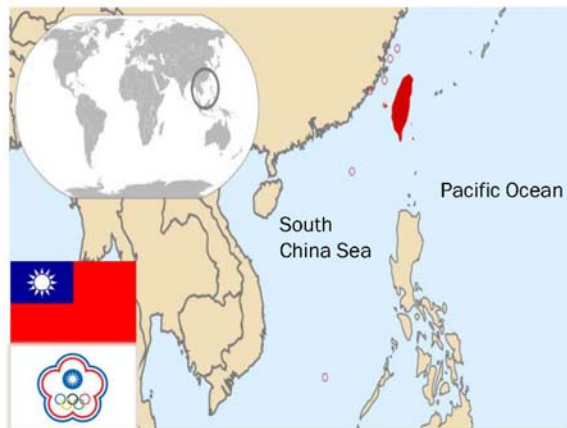
TAIWAN:

Where? According to Wikipedia...

What?

Some may call us ...

1. A province or area of China
(People's Republic of China)
2. Chinese Taipei
(Our Name to Olympic Games)
3. Republic Of China (R.O.C.)
(Our Official Name)
4. Other names, such as *FORMOSA* ...



NOTE:
THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.
IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.
ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

4

INTRODUCTION

How beautiful or ugly we are? Again! According to Wikipedia...

Name	Taiwan
Area	36,193 km ² (13,974 sq mi)..... a little bigger than the state of MARYLAND (12,407 sq mi)
Population	23,340,136 (2013)
Population Density	644/km ² (1,664/sq mi)
Capital	Taipei
Government	Unitary semi-presidential constitutional republic
Official languages	Mandarin
Official script	Traditional Chinese characters
GDP (nominal) per capita	\$20,328
GDP (PPP) per capita	\$38,749
Gini coefficients	34.2 (medium)
Human Development Index	0.882 (very high)
Foreign exchange reserves	406,062 (millions of USD)



NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

5

INTRODUCTION

Why are we Special for ?

What kinds challenges we have?

Are our challenges the ones as generous thought?

How to deal with them?

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

6

RECENT PRACTICES ON TRADE AGREEMENTS

With CHINA : No. 1 of out-bound Investment



WHEN	WHAT
JUN. 29, 2010	ECFA (Economic Cooperation Framework Association) Cross-Strait Agreement on Intellectual Property Right Protection and Cooperation
OCT. 20, 2011	Cross-strait Nuclear Safety Cooperation Agreement
AUG. 9, 2012	Cross-strait Customs Cooperation Agreement
AUG. 9, 2012	Cross-Strait Bilateral Investment Protection and Promotion Agreement Common Declaration for Personal Liberty
JUN.21, 2013	Cross-Strait Agreement on Trade in Services

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

7

RECENT PRACTICES ON TRADE AGREEMENTS

With JAPAN: Top 5 of FDI; Industrial Complementation



WHEN	WHAT
NOV. 15, 2013	ARRANGEMENT BETWEEN THE ASSOCIATION OF EAST ASIAN RELATIONS AND THE INTERCHANGE ASSOCIATION FOR THE MUTUAL COOPERATION ON THE LIBERALIZATION, PROMOTION AND PROTECTION OF INVESTMENT
SEP. 22, 2011	ARRANGEMENT BETWEEN THE ASSOCIATION OF EAST ASIAN RELATIONS AND THE INTERCHANGE ASSOCIATION FOR THE MUTUAL COOPERATION ON ELECTRONIC COMMERCE

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

8

RECENT PRACTICES ON TRADE AGREEMENTS

With New Zealand: Industrial Complementation



WHEN	WHAT
JULY 10, 2013	ANZTEC (Agreement between New Zealand and the Separate Customs Territory of Taiwan, Penghu, Kinmen and Matsu on Economic Cooperation)

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

9

RECENT PRACTICES ON TRADE AGREEMENTS

With SINGAPORE: Top 5 of FDI and Out-bound Investment



WHEN	WHAT
NOV. 7, 2013	ASTEP (Agreement between Singapore and the Separate Customs Territory of Taiwan, Penghu, Kinmen, and Matsu on Economic Partnership)

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

10

BASIC COMPARISONS ON BITS OR INVESTMENT CHAPTERS

Who are the Contracting Title of our trading partners?

	Who Represents our Partners	Who Represents TAIWAN
	ARATS (H ǎ ixiá Li ǎ ng'ǎn Guǎnxì Xiéhuì) (Association for Relations Across the Taiwan Straits)	Straits Exchange Foundation (H ǎ ixiá Jiāoliú Jījīnhuì)
	THE INTERCHANGE ASSOCIATION	THE ASSOCIATION OF EAST ASIAN RELATIONS
	NEW ZEALAND	TPKM
	Singapore; TRADE REPRESENTATIVE SINGAPORE TRADE OFFICE IN TAIPEI	TPKM; REPRESENTATIVE TAIPEI REPRESENTATIVE OFFICE IN SINGAPORE

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

11

BASIC COMPARISONS ON BITS OR INVESTMENT CHAPTERS

On core articles of BITS or Investment Chapters of FTAs (1/2)

	CHINA	JAPAN	New Zealand	Singapore	U.S. Model BIT
Definition	Y	Y	Y	Y	Y
Application	Y	Y	Y	Y	Y
MST / FET	Y*	Y	Y	Y	Y
MFN / NT	Y	Y	Y	Y*(NT)	Y
PRs	N	Y	Y	Y	Y
SMBD	N	N	Y	Y	Y
Expropriation	Y	Y	Y	Y	Y
Transfers	Y	Y	Y	Y	Y
Transparency	Y	Y	Y*	Y*	Y*
Subrogation	Y	Y	Y	Y	N
Civil Strife	Y	Y	Y	Y	Y

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

12

BASIC COMPARISONS ON BITS OR INVESTMENT CHAPTERS

On core articles of BITS or Investment Chapters of FTAs (2/2)

	CHINA	JAPAN	New Zealand	Singapore	U.S. Model BIT
G. Exception	Y	Y	Y*	Y*	Y(PR,E)
NCM / MA	N*	Y	Y	Y	Y
Environment / Labor	N	N	Y(E)	N	Y
D. Benefits	Y	Y	Y	Y	Y
E. Security	Y*	Y	N*	N*	Y
Facilitation	Y	N	N	N	N
Taxation	Y	Y	N*	N*	Y
SSDS	Y*	Y	Y*	Y*	Y
ISDS	Y*	Y	Y	Y	Y
IIDS	Y*	N	N	N	N

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

13

CHALLENGES

Again ! Not only the Title or Contracting Agents matter

But have to address to the business needs

Sometimes , not only Political reasons lead

Creative solutions by mutual negotiators or counsels

Domestic negotiation is not that easy and do matter !!

Practice checks Truth (law on books or law in action)

NOTE:

THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.

IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.

ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

14

CHALLENGES

Moreover

Ready for Future Liberalization with Regional Trading Partners ?

Besides,

Asia Pacific players are shaping their investment norms ?

Something to notice ?

- China's economic development and other perspectives
- TPP or RCEP
- U.S. – CHINA BIT talks are underway !!



NOTE:
THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.
IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT.
ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

15

Q & A

Thanks for listening.

Again! I have to say

NOTE:
THIS PRESENTATION IS ON MY PERSONAL CAPACITY ONLY.
IDEAS, REPRESENTATIONS OR ANY OTHER DIRECT OR INDIRECT EXPRESSIONS WITHIN THE PRESENTATION SHOULD NOT AND WOULD NOT BE CONSTRUED AS THE CURRENT OR FUTURE POSITION OR ATTITUDE OF TAIWAN GOVERNMENT OR ANY INSTITUTION THAT I WORK FOR OR AM BELONGED TO.
ANY RESPONSIBILITY FROM THIS PRESENTATION WOULD BE ON MYSELF ONLY.

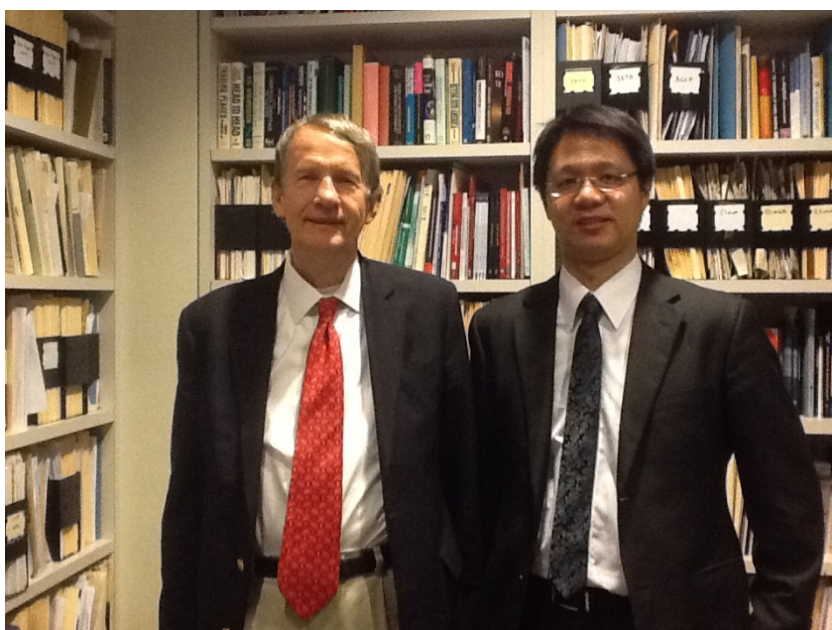


16

【訪談照片】



拜訪財政部 CFIUS 後與我駐華府經濟組商務秘書合影



與智庫 PIIE 資深研究員 Gary Clyde Hufbauer 合影

【哥倫比亞大學及法學院】

