

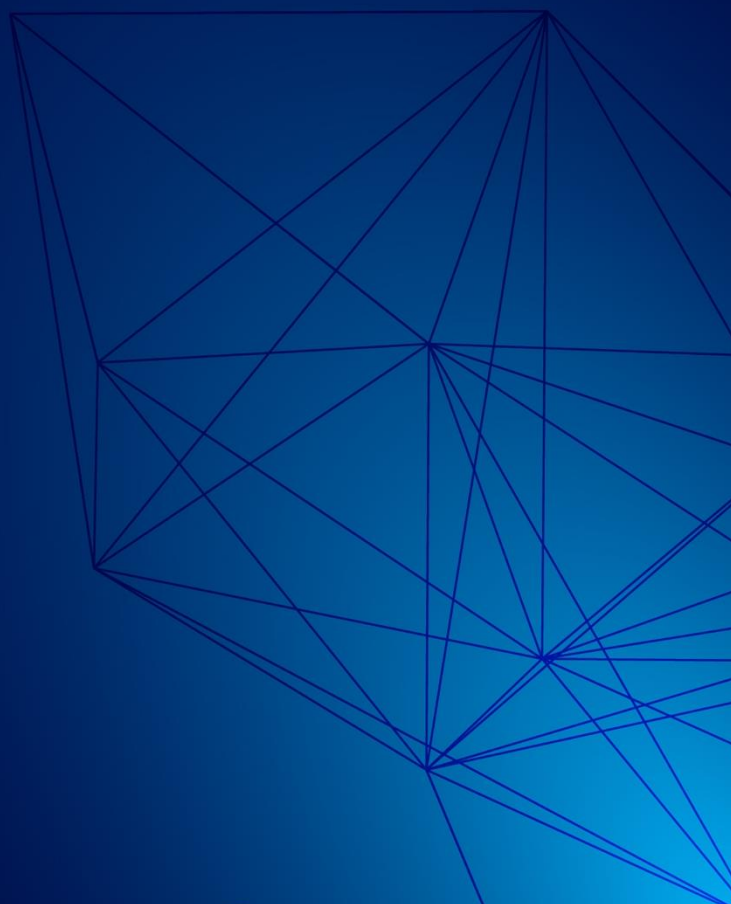


北大汇丰

PHBS FINANCIAL FRONTIER DIALOGUE

金融前沿对话

2020年第29期 总第76期



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

主办单位：北京大学汇丰金融研究院

院长：海闻

执行院长：巴曙松

秘书长：本力

编辑：唐小丽（执行） 曹明明 方垆豪 朱伟豪

北京大学汇丰金融研究院简介

北京大学汇丰金融研究院（The HSBC Financial Research Institute at Peking University，缩写 HFRI）成立于 2008 年 12 月，研究院接受汇丰银行慈善基金会资助，致力于促进金融学术研究、金融市场运行、金融机构监管、金融政策决策之间的交流互动；立足粤港澳大湾区，以全球视野，构建开放的金融专业交流平台，使金融教学与金融研究相互带动，通过编辑出版专业刊物、发布专业研究报告、举办专业讲座、组织前沿学术会议等多种形式，为区域金融发展和国家金融决策提供积极的智力支持，努力将北京大学汇丰金融研究院打造成为聚焦市场前沿的金融专业智库。

北京大学汇丰金融研究院院长为北京大学校务委员会副主任、北京大学汇丰商学院院长海闻教授，执行院长为中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长巴曙松教授。

美国国家安全审查（CFIUS）制度、《国际应 急经济权利法》和美国“法治” ——TikTok 案对未来赴美投资的启示

【对话主持】

巴曙松（北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长）

【特邀嘉宾】

国际律所奥睿（Orrick）北京和纽约办事处的全球合伙人张劲松

一、分析框架与思路

首先简要介绍一下 TikTok 案的分析框架与思路。

不像其他的服务行业（如会计行业等），法律行业是全球化进程相对滞后的行业。在 IFRS 出台以后，会计的规则出现了全球性的趋同，但法律仍然是每个国家的法律。我们今天提出的一系列问题也都是基于美国法治土壤产生的特定问题，因此需要先了解一下美国的法治土壤。

先简单梳理一下 TikTok 案涉及到的美国的几个法治原则。

第一，行使行政权力，必须要有明确的法律依据，也就是说总统

行使权力的基础是国会的立法，或者得到国会立法的明确授权。

第二，行政权力的行使要受到司法权力的监督和制约。美国有违宪审查制度，对于一个像字节跳动这样的民事主体，可以就政府的行政决定要求联邦法院去做一个合宪性的审查。当政府的决定可能侵犯字节跳动的权利特别是财产权利的时候，它有权利在联邦法院去挑战这样的政府决定。

第三，如果政府的行政决定牵涉到一个公司或者一个民事主体的财产权益，它是否构成某种程度上一个政府征收行为。如果涉及到政府征收的行为，美国法律并不简单地否定政府征收的行为和合法性，但对于政府征收的行使要件或者是条件有相当明确的规定：比如征收的目的是不是为了某种社会公共利益；征收的过程是否符合正当程序；对于征收行为造成的损害后果，是否因为对受到财产权益侵害的一方进行了合理的或者是公正的补偿而受到救济。

目前，就上述第三个角度的讨论还不够深入。特朗普认为，如果 TikTok 最终由一个第三方收购，不管是微软、推特还是思科，因为政府在这个过程中促成了交易，美国政府应当去“提成”。但这个问题需要深究：政府提成的明确法律依据是什么？如果“提成”，美国政府应该是向哪一方去“提成”？是向买方“提成”还是向卖方“提成”？“提成”比例是否和最终交易价格挂钩？如果收取提成费的商业依据是字节跳动在政府时间表的压力下“贱卖”了 TikTok，也就

是美国市场上所谓的“fire sale”，那么 TikTok 的市场公允价格应该如何确定？政府“提成”是否应该和市场公允价格以及最终成交价格的价差挂钩？如果美国政府“提成”的经济学依据，是市场机制由于政府压力受到了扭曲，使得 TikTok 成交价格低于市场公允价格，从而字节跳动“割肉离场”，这是否可以成为字节跳动要求补偿的法理依据？美国政府收取“佣金”的行为是否构成政府征收行为？另一个角度，目前美国市场上传说的买家包括多家科技公司和基金，是否可以认为最终的最高竞标价格就是通过市场机制确定的公允价格？这些都是值得探讨的话题。

按照以上的分析框架，下面将围绕这三个法治原则来提出几个进一步的问题，并且就这几个问题尝试做一些解答。

二、美国政府对 TikTok 的两层关切

先简单做一个事实回顾。TikTok 属于总部在中国的母公司字节跳动，字节跳动 2016 年在中国市场上推出了抖音，之后推出了 TikTok，而且在 2018 年合并了美国市场非常受欢迎的 APP——Musical.ly。Musical.ly 总部也在中国，虽然它的产品在美国市场得到更广泛应用，从美国的角度仍然被认为是一家中国的公司，或者说是受到中国控制人控制的一家公司。合并之后，在美国市场重新推出的 TikTok App 非常受欢迎。到目前为止，它在美国市场的下载量一亿七千五百万，已经将近美国人口的一半（当然并不是说每一次下载都是有一个新的

用户，单就数量上做一个比较），在全球范围内已经达到 10 亿次的下载。这个产品非常成功。

那么美国政府对于 **TikTok** 的担心和关切是什么？在总统禁令出来之前，媒体已经从国会议员渠道，或者美国行政部门的渠道做过一些零散的报道。对总统令中的这些关切做一个小结，简单而言，有两层关切：

第一层关切，美国政府认为 TikTok 会收集并且存储美国用户的个人数据，而中国政府因此有可能获得这些数据。如果中国政府获得这些个人数据，美国政府进一步的推论是，存在着中国政府可以跟踪美国政府工作人员以及美国政府的合同商的风险。具体到美国的一般的消费者，美国政府认为存在着中国政府可能建立个人的信息档案，用于胁迫美国个人从事商业间谍活动等风险。

这里需要强调，美国政府做了一系列推论。例如，因为 **TikTok** 收集到了美国用户的个人数据，会使中国政府获得这些数据，但这个逻辑链条是跳跃式的，这只是一种可能性。在以前有关华为和中兴案件的公开报道里面，美国表达过对中国一些特定法律的关切，例如中国《国家情报法》规定“任何组织和公民都应当依法支持、协助和配合国家情报工作”，美国据此认为中国的公司和个人在国内都有义务去配合中国政府提供相关信息。这个条文本身，是一个非常粗线条的法律条文，具体在实践当中如何得到实施，我觉得目前业界没有答案，

这只是美国的一个推论。另外一个推论，就是在拿到这些信息以后如何使用。美国认为可能会用于一些对美国来说不利的用途，但没有给出任何具体的实例，所以这方面字节跳动的反击也是比较有力的。字节跳动表示，获取的这些美国用户信息是存储在在北美的服务器里面，这些服务器不在中国。所以从逻辑链条上 TikTok 主张，中国政府没有办法拿到这些信息。这是对美国政府提出的第一层关切的回应。

第二层关切，更多的是就字节跳动的算法技术或者一些内部政策上，美国政府提出了一些担心。依据主要是 TikTok 是一个内容提供商，那么通过算法技术或者政策执行，它提供的内容会更符合中国政府的“偏好”。美国政府主要指出了两种“偏好”：第一种是有可能去自我审查和过滤一些政治敏感信息；第二种是一种更积极的行为，中国政府可能会利用这个平台去传播有利于中国政府的虚假信息。如果大家比较关注中美话题的话，第二类行为在过往更多的是指控在美国大选期间，俄罗斯对于美国的一些公共社交平台的操纵。美国政府在表达这第二层关切的时候，更多地是指向了一些公开报道。具体涉及哪些政策敏感信息，或者是哪些虚假信息，总统令做了一些列举，这里就不展开了。在阐述这两层关切后，总统令中做了一个小结，认为这些都是真实存在的风险。所以美国政府认为对于 TikTok 的拥有者或者所有者必须采取强有力的措施以保护美国的国家安全。风险存在是一个可能性的区间，可能会发生也可能不发生。就可能存在的风险去做一个行政决定，不能说完全没有依据，但肯定是可以去挑战的。

例如，这个风险是不是如总统令中所说是真实存在的，被指控的一方有没有通过正当的程序来辩驳的机会，都是可以从法律层面检讨的。

三、CFIUS 审查制度

下一个问题是，美国政府或者美国的行政部门，是不是有权力要求字节跳动将 TikTok 出售给市场上的买方。在这里直接适用的法律框架，是大家已经比较了解的美外国投资审查委员会（CFIUS）对于外国公司在美国并购的国家安全审查。

这个委员会已经有很多的介绍，这里重点再讲一下它的历史沿革。CFIUS 可以说是“九龙治水”的部门，有 9 个政府机构联合办公，财政部长牵头，有权管辖外国公司在美国的并购交易，就交易是否可能威胁到美国的国家安全进行审查。在 1988 年，国会在原来制度的基础上又做了一个修正，修正案明确授权美国总统，如果这些交易可能会威胁到美国的国家安全，可以动用行政权力去阻止合并并购。大家也许有记忆，在 80 年代，更多的是日本的公司来美国进行收购，所以该修正案的出台跟当时的时代背景是很相关的。当时日本的资金不仅收购了美国很多产业，也收购了很多的美国地产项目。那个时代的特征，有两点和现在类似：一是在跟日本的竞争中，美国政府保护美国产业的决心；另一点是如果是外资收购，美国社会也持比较反对的态度。

中国资本来美国收购的历史，我相信大家也很了解。第一个小高

潮是 2004 年联想对 IBM 的 PC 部门的收购，当时美国主流媒体非常关注，因为毕竟 IBM 是一个非常重要的美国品牌。如果大家对美国的舆论场有印象，当时美国媒体的报导已经渲染一些政治色彩或者说感情色彩在里面，就是“红色中国”终于来了。之后，紧接着在 2005 年，中海油试图去收购美国的一个很大的石油公司 Unocal，当然交易之后没有做成，也是跟国家安全审查有很大的关系。在过去这 5~6 年的时间中出现了一个更大的高潮，特别是在 2015 年到 2017 年前后，大量的中国买家到美国来收购美国的企业和资产，CFIUS 的关注重点也很自然地转向了中国。这几年大量的 CFIUS 审查的交易主要是中国买家的收购交易，而且因为数量巨大，CFIUS 审查的时间越来越漫长。CFIUS 本身有一个法定审查期间，但允许当事人将提交审查的报表主动回撤，做一些资料上的补充。这样的话，可以在原来的法定时效内多次的循环，从而出现一年或者一年以上的审查期间。

字节跳动收购 Musical.ly 的交易在 2017 年 10 月份宣布，2018 年 8 月份交割。双方以 10 亿美金成交，不算是小的交易。我们事后去看，当时没有去 CFIUS 主动申报，这里面肯定有交易双方的一些考虑。目前一些评论家提到一个观点，认为 Musical.ly 本身是一个总部在中国的公司，它不是一个美国公司，因此这个交易是一家中国公司在买另外一家中国公司，所以不需要去申报。这个概念是错误的，因为在 CFIUS 制度下，如果是收购美国的一个资产，或者说美国的一个商业存在，就需要考虑申报的问题。美国商业这个概念在外缘上是

非常广泛的。任何的实体，不管它的实际控制人是哪个国家的，只要是在美国有所谓的跨州际的商业活动，它都属于美国的商业存在。按照这个概念，很显然 Musical.ly 是符合这个概念，因为它当时在美国已经相当成功，有数以百万计的用户，在美国从事跨州际的商业活动，所以从管辖权的角度来说，CFIUS 去审查该交易，是没有问题的。

美国政府在过去这一段时间里反复表达了关切。从 TikTok 后面的发展来看，2019 年 11 月，在并购已经完成差不多一年零三个月的时间，美国政府启动了对交易的审查。这种政府行为不是简单的事后审查，而是依据 CFIUS 制度下本身就有的规定，无论当事人有没有主动去申报，如果美国政府认为这个交易可能会跟美国的国家安全相关，或者威胁到美国的国家安全，那么政府始终是要求对已完成的交易进行重新审查的。在过去几年，涉及到中国公司在美国的并购被 CFIUS 事后审查的案例有好几起。从 CFIUS 审查流程来说，总统的审查是整个审查流程的最后一步，也就是说如果 CFIUS 委员会没有同意交易，而且交易当事人没有主动撤回申报，那么交易当事方可以要求总统对是否批准交易做最后的审查。总统有 15 天的时间完成最后的审查并做出是否批准交易的行政决定。

CFIUS 本身的审理流程是不透明的，牵扯到国家秘密或者说跟国家安全相关的信息的处理，所以是不对外公开的。所有 CFIUS 审查的各个听证会或者沟通都是在私下里进行，但最后一步是需要公开的。

也就是说，如果被提交到总统那里，总统最后是同意还是不同意，一定要通过总统令的方式做一个公开决定。在这个案例里面，到目前为止，我们还没有看到走到这一步。从时间上来说，从 2019 年 11 月开始审理到现在，也有将近 9 个月的时间，那么具体它走到哪个环节，我们没有办法去判断。我们能够唯一能确定的就是这个案件如果已经被提到总统那里，他还没有完成对这个案件的 15 天的最后的审查。¹

如果退一步说，现在特朗普总统做了一个行政决定，根据 CFIUS 法律框架去否决并购交易，要求双方解散交易。在收购完成以后，已经没办法把标的重新卖给原来的卖方，那具体怎么样去解散？一个很简单的办法，只能在市场上找一个第三方，或者是从若干个第三方中去争取找到一个合适的买家，他愿意出合适的价格受让标的。当然我们看到过往还有别的一些处理办法，比如，因为政府提出了一些关切，那么买卖双方，特别是交易成功以后的买家，去自动地受限，采取一些措施，对政府的关切做充分的回应。比如，政府关切个人信息保护，可以把这些个人信息交给处在中立立场的第三方保管，并且向 CFIUS 承诺，作为标的实体的拥有者，不会去主动地去获取这些信息。但是这通常是在交易双方事先主动申报情况下才可能达到的一种安排。

对于总统的决定，回到我们讲座一开始回顾的法治原则，作为财

¹ 本讲座举行之后两天，也即 2020 年 8 月 14 日，特朗普总统已按照国家安全审查程序(CFIUS)，就 Tiktok 案颁布第二份总统令，禁止字节跳动收购 Musical.ly 美国业务的交易，要求字节跳动在 90 日内剥离涉及 TikTok 美国运营的资产，并销毁涉及美国用户的相关数据。详见：<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/order-regarding-acquisition-musical-ly-bytedance-ltd/>

产权可能被侵害的买家的权利是什么？买家永远可以去法院提诉，这是一个程序性权利，永远是受到法律保护的。

我刚才讲了历史上有这么多的 CFIUS 审理的案件，但到目前为止，只有一单案件由中国买家去提诉。2014 年，三一重工在美国设立的一个关联实体，当时收购了美国一个风电资产。因为风电资产距离美国的一个军事基地非常近，当时的总统奥巴马否决了交易。三一重工随后向美国联邦法院提起了诉讼，诉讼的结果是在程序上三一重工的权利或者权利主张受到了法院的支持。法院主要的理由是，美国总统在出具行政性命令的时候，应该给相对方，也就是三一重工，有一个答辩的机会，即提交信息来证明自己的并购，不应受到总统的否决，或者说能够回应总统或者 CFIUS 委员会提出的一些有关国家安全的关切。联邦法院对于案件事实进行审理后认为，美国政府或者是奥巴马政府在这方面做的是不够的，也就是没有能够真正地保护三一重工有关正当程序的权利。但在实际最后在这个案件的处理上，双方做了一些低调化的处理，最终应该是三一遵循了美国政府的意见，对相关资产做了处置。

具体到 TikTok 这个案件，如果按照上一周国内的报道，字节跳动可能最快于 8 月 11 日就会在美国法院提起诉讼，但目前没有看到确定的消息。字节跳动当然有程序性权利，因为 CFIUS 委员会也好，或者特朗普总统也好，他们如果没有真正地保障字节跳动的程序性权

利，或者能够给字节跳动机会提供更多的补充信息，字节跳动总是可以去抗辩。但根据过往的经验，能把案件赢下来，根据目前的信息，是需要打问号的。通过三一重工的案件启示，大部分的美国法律界人士可能会认为是不乐观的。如果去提起这样的诉讼，是不是能够为了一些策略上的考虑，比如拖延一些时间，争取更多的时间？我觉得这是一个见仁见智的问题。最近国内经济学界也有教授根据博弈论的角度去分析这个问题，认为字节跳动接受在市场上卖掉 TikTok 的政府安排是最不坏的结果。从法律角度，我倾向赞同这个意见，因为如果是目前不接受美国政府的决定，而去挑战这个决定，虽然可能可以在时间上可以去延缓一些事情的发生，但最后是否能够避免这样的结果呢？比如 45 天限令生效以后，在市场寻找买家，是不是会更加被动？而且，如果到时候想在市场上找一个或者多个合适的买家，目前的业务是否能够维持正常运营，这些都是存疑的。交易的不确定性会显著增长。

四、国际经济紧急权利法案

涉及到 TikTok 案件，特朗普总统行使行政权力有两个法律授权。

一是在 CFIUS 框架下，总统有最终的权利去否决一个交易，而且他有权要求当事人的买家把涉及国家安全的这些资产处理掉。CFIUS 流程目前没有走完，我们还没有看到根据 CFIUS 流程做出的最后的

行政决定。²

总统行使行政权力的另一项法律依据,或者可以说是总统法律工具箱里面的第二个工具,是根据《国际经济紧急权利法案》颁布总统令。这个法案要求总统宣布国家的紧急状态。这个国家紧急状态必须是针对对于美国国家安全造成非同寻常的威胁的情况。如果有这样的情况发生,总统需要先做宣告,确认这样一个非常紧急的对于美国国家安全产生威胁的状况。在做完这个宣告后,总统有权采取相应的行政措施。这个行政措施简单来说,是可以把行政令的相对方列为一个被制裁的实体。一旦被列为一个被制裁的实体,就有一系列的含义,包括第三方不能和被制裁实体交易,例如:交易往来方都不能再继续与其进行交易,不能向其进行支付;在被指定为被制裁的实体以后,实体本身的资产可能也会受到美国政府的冻结等。这些措施对于被制裁实体而言,实质上对于其受到美国法律管辖的财产权利是一个毁灭性的打击。因此,和 CFIUS 框架下面的法律安排相比,这可能是一个更严重的后果。

具体到这个案件,在特朗普总统 8 月 6 日的总统令中,他没有就 TikTok 是不是给美国国家安全带来威胁直接做一个宣告,而是沿用了 2019 年 5 月颁布的对于华为和 ZTE 的那份行政令。那份行政令也是根据《国际经济紧急权利法案》所做的行政令。在那份行政命令中,

² 最新情况参见脚注 1。

总统已经做了美国国家安全紧急状态的宣告。大致是说，一个敌对方拥有、控制或受其指示的实体，由于其对美国的信息和通讯科技以及服务的使用或者占有，而增强该敌对方利用或者操控使用这些美国的信息和通讯科技以及服务的能力，从而产生潜在的灾难性的后果，那么就构成对美国国家安全、外交政策以及经济的重大威胁。在华为和 ZTE 的禁令中，特朗普总统认为已经达到了宣告国家紧急状态的一个程度，所以他做了这样一个宣告。那么对于 TikTok，他认为构成了和华为和 ZTE 同一种性质的对美国造成了国家紧急的状态程度。所以这一次对 TikTok，他直接沿用了前一份总统令中的行政授权。

我们可以看到，CFIUS 和《国际经济紧急权利法案》这两个制度产生了一个交叉。这两个工具都可以单独使用，也可以交叉地去使用。就 TikTok 而言，实际上是把这两个工具做了一个结合，同时适用于 TikTok，由其两害相权择其轻者。先有《国际经济紧急权利法案》中 45 天的直接限制禁令，但是又留了一个口，45 天内如果在市场上找到一个合适的买方，愿意被收购的话，美国政府乐见其成，而适用 CFIUS 之下对于被收购标的进行切割的制度。

具体到限制令本身，实际上目前还比较粗线条，用语非常地广泛。比如，限制令里面用了一个词“transaction（交易）”，但留了 45 天的时间给美国的商务部长推出一个更细致的条例去具体定义受限制的这些交易是什么。大家也提出了一系列的问题：是不是仅限于下载？

是不是仅限与 **Apple Store** 或者美国其他的实体交易？是不是牵扯到个人的交易？这个外延，法律界的人士也都在尝试去做出一些解释，共识是现在没办法清晰地确定。有些事项可能公认是不可以做的，但看到商务部条例正式出台之前，没有人可以下定论，但是可以看到限制令的适用意图是非常广的。例如，在定义什么是受到限制的美国个人方面，也做了非常广泛的解释：不只是美国的公民、美国的永久居民、美国法律上设立的实体，也包括美国境内的外国个人。不过这个解释也留了一个比较常见的兜底条款：如果是当事人双方或者各方通过一系列的安排试图去规避该限制令，那么这些行为也是很明确的会受到禁止。这可以说是外延上非常广泛的一个禁令。

对于禁令会具体产生哪些后果，法律界有一些共识，比如 **TikTok** 应该是不能在 **App Store** 或者 **Google Play** 上被提供下载，它也不太能够维持它在美国境内的服务器，以及维持在美国的任何运营和资产。如果这个禁令在 45 天内生效实施，根据媒体报道，**TikTok** 曾提到一个可能的方案是把总部迁到美国以外的国家去，比如英国或新加坡，这些都被讨论过。但肯定是不能被迁到中国。无论是迁去英国还是其他第三国，那么实际上 **TikTok** 是在只卖掉美国的业务，而保留美国以外其他国际业务的努力。它可能会做一个分拆，也就是把美国以外的业务作为单独的实体分立，继续保留原有的股东结构，继续通过独立的管理层和董事会去运营这个公司，甚至承诺不受中国政府的影响，而希望获得美国政府对于非美国境内的 **TikTok** 业务持续运营，豁免

适用禁令的许可。

但这种安排肯定对 TikTok 的技术和应用都会提出很多的挑战，因为在 TikTok 拆分以后，各实体如何互相关联，能否保证各个实体互相需要的一些支持，如技术上的支持或者其他一些方面的支持，美国实体以及其他国际业务能不能向各自独立运营做一个非常平稳的过渡，在交易架构设计上都需要仔细考量。特别是在美国政府禁令本身的限制外延和内涵不是很明确的时候，去做这样的交易设计，对于交易双方都提出了很大的挑战。如果 TikTok 最终能够保留美国境外的国际业务，相对来说肯定是更理想一个方案，但还有非常大的不确定性。

五、TikTok 案例对在美投资并购的启示

从上面的分析，可以大致梳理一下对于未来中国公司来美国的投资并购、以及已经落地完成的一些投资并购，有哪些我们可以去总结的经验。

第一，在去美国收购之前，要把国家安全审查这套制度做一个非常充分的理解和评估。这是目前所有的并购项目，大家都应该去首先考虑的问题，以降低交易的不确定风险。在 2018 年的时候，美国有进一步的立法 FIRMA，这是在过往 CFIUS 审查制度基础上最新推出的法律。它对于什么是必须要做强制申报的项目，也做了明确的规定。有强制申报就有自愿申报。对于属于自愿申报的项目，交易双方

应该去做更充分的评估。在目前的大环境下，在 CFIUS 面前，买卖双方和他们的交易信息，哪怕交易规模比较小，也不应该认为是可以瞒过 CFIUS 的。我觉得对于买卖双方来说最安全的做法，应该是假定交易信息肯定是会被 CFIUS 通过不同的渠道获取，而在这个框架下去评估交易的风险，以及要不要去报 CFIUS 做安全审查。对于买卖双方未申报的交易，可以说不确定性在交易交割以后永远存在。

第二，对于过往未申报而已完成的交易，是不是应该去做一些预防性的措施？比如交割后，如果运营实体接收到一些美国消费者的个人信息，应该对这些信息做妥善的安排。刚刚也提到，比如找一个第三方中立机构去保管这些信息，并且确保中国背景的投资人和董事高管等不会获得这些信息，以降低风险。类似于这样的安排，最好主动通过律师去跟政府交流，而不是让政府来找你。因为如果政府来找你，就只能是一个被动的状态。TikTok 现在的情况就是一个非常生动的例子，政府给一个非常紧急的时间表，规定期限内必须要去找到一个合适的买家卖掉，否则禁令生效后，可能会造成更大的损失。特别是，并不是每一个标的都会像 TikTok 一样吸引多个买家。从法律框架下的分析也好，或者从和政府博弈的角度经济学分析也好，中国投资方都应该主动地去管理这样的风险，而不是消极的等待。

说明：如上内容不代表奥睿（Orrick）事务所的观点，不代表其他合伙人的观点，同时也不构成任何的法律建议或者意见，是个人根

据公开信息，对于目前和 TikTok 案相关的一些美国法律方面的热点问题所做的一些简单的梳理和个人的思考，仅供讨论之用。

六、问答环节

Q1: 如果说 App Store 上面不能有 TikTok, 也不能有微信的 app, 这个影响可能对字节跳动没有那么大, 对腾讯可能更大。如果不把 TikTok 卖掉, 怎样能规避这个问题呢? 只能完全退出美国市场才可以吗? 对微信而言, 是不是有一个比较简单的解决方案, 比如直接退出美国市场就可以了?

A1: 这两家公司的情况确实有很大的差别, 因为 TikTok 在美国有非常大的团队, 有资产, 有运营, 也有相应的知识产权。根据最新的公开报道, TikTok 的估值是 500 亿美金, 跟它在 2018 年的收购对价相比, 有非常大的差距。相对来说, 目前微信在美国的使用应该还集中在华人社区里面。关于使用人数, 有各种不同的统计。华人人口在美国统计应该是在 500 万左右, 但并不是说 500 万左右都是第一代华人移民。微信的使用群体更集中的应该是第一代华人移民以及与他们紧密交流的人群。在禁令生效以后, 就能够选择的退出方案来说, 我同意你的分析。微信应该更容易做到, TikTok 相对要面临的压力更大, 因为他必须要成交。

Q1: 对于微信来说, 不太可能分拆 Wechat 北美对吧? 像您所说, 如果这个 transaction 定义是非常广泛的话, 它是否大概率没有

其他选择，只能关闭在美国的微信运营，等于是采取一个断臂求生的做法？

A1: 微信的功能很多，可以简单到只作为一个个人即时通讯工具，而个人转账是否会划到交易的范畴里面，有待政府澄清。“断臂求生”可能是最简单的做法，否则会产生很多技术和法律上的难题。刚才讲的我们需要商务部去定义什么是 **transaction**，但实际上目前信息是非常不对称的，因为商务部并不比腾讯更了解什么是技术上可以做的，什么是做不到的，这应该也是商务部很头疼的问题。最理想的状态是在这 45 天期间，腾讯去跟商务部沟通得很清晰，并且得到商务部的认可，争取商务部在 **transaction** 的列举定义中会列出一些豁免情况，以求微信功能在美国的有限保留。

Q2: 总统禁令在发布之后，可以再签另外一个总统令取消这之前的禁令吗？在外国投资的范围内有没有出现过这种情况？

A2: 如果取消掉禁令，肯定是一个非常大的事态变化。原来的事实依据都产生了变化，即他原来做行政决定的事实依据不存在了。应该说最近的案例中没有见到过，我觉得从交易的角度来说，这应该不是一个合理预期。

Q3: 最近美国财政部也对中概股方提出要求，如果不符合美方的审计要求，就面临退市的风险。您觉得接下来这个问题会怎样演化？对于接下来还要在美国上市的中资企业，您有什么样的建议？

A3: 最近媒体的报道可以说非常的密集，而且因为最近的中美热点问题实在是太多，其中很多信息，业界可能还没有充分消化。

具体到这件事情上，6月4日，总统给财政部长的指示是，要求他牵头的工作委员会就新兴市场来美国上市的公司如何符合美国市场监管要求，提出一些政策建议。工作组花了约两个月的时间提出了五条建议，大家比较关注的是中概股合规期限的缩短。我觉得如果仔细去看的话，与参议院在5月底通过的法案相比，实际上应该看到一些积极的变化。在这5条建议当中，最主要的第一条就是会计底稿上的处理。就如何缩小双方分歧，工作组实际上做了一些努力。对这个问题背景情况比较熟悉的朋友，应该知道这个里面牵扯到会计主权的问题，牵扯到会计信息由谁来提交，怎么样提交给美国的监管机构。工作组在建议中对于会计底稿的提供方式提供了一个新的选择，可以由一个美国境内的，和中国境内会计事务所有关联关系的会计事务所来提交。也就是说，美国监管机构的管辖对象或者要求其提供材料的主体变成了美国境内的这家会计师行。美国境内这家会计事务所信息来源从哪里来？当然还是中国境内的关联的会计师事务所实体。下一步的重点是，中国的会计师事务所根据什么样的一个合规指引来确定提交这部分信息给美国的关联机构，并且在什么双边监管框架下提供，是不是两边的监管机构能够像在2013年那样再次通过备忘录的方式，架设一个传导或者间接传输会计底稿的机制，都是值得期待的。就这一点而言，和参议院的法案相比，我觉得工作组的建议更有创造性。

这是我个人的观察。

Q4: 对于现在实际上已经进入美国黑名单的一些中国的企业，比如华为、海康等，现在在美投资是不是完全没有可能性？即便是遵照您刚才提到的这一系列的流程，这个概率是否也是微乎其微的？

A4: 对于进入实体清单的机构来说，目前的背景下，困难的确非常大，因为在美国政府那里这些机构是完全透明的。但即使上了实体清单，也应该利用美国法律提供的救济方案去争取解决或者明确问题，比如从清单上拿下来，或者要求美国政府做一个明确的实体范围界定。刚刚提到这些公司都是非常大的跨国公司，它有不同的分支机构，是不是所有的机构都在上面？对于不在名单上的关联机构，如果去美国做一些交易和并购，无论是否属于强制申报的情况，建议都主动申报。因为毕竟公司本身是被美国政府重点关注的，争取跟美国政府部门主动沟通的机会，还是有积极意义的。

本文根据北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松教授发起并主持的“连线华尔街”第一百四十九期（2020年8月12日）内容整理而成，特邀嘉宾为国际律所奥睿（Orrick）北京和纽约办事处的全球合伙人张劲松律师。

张劲松律师是国际律所奥睿（Orrick）北京和纽约办事处的全球合伙人。他的业务涉及多个行业领域，包括金融服务、科技以及能源与基础设施等。张律师在纽约、中国香港和中国内地法律服务市场均执业多年，作为一位获得《亚太法律 500 强》认可的国际并购律师，他的业务专注于涉及中国的并购与私募股权交易。此外，他还为跨国公司、金融机构和私募股权基金，就一般公司业务、资本市场和监管合规事宜提供咨询。张律师先后获得美国杜克大学法学博士、美国西北大学凯洛格商学院 EMBA 学位。他目前担任杜克法学院国际顾问委员会委员，并获委任为杜克法学院高级讲师。在复旦大学就读期间，他曾获得中国国际贸易领域最高学术奖——安子介国际贸易研究奖，并保持了跨学科研究的浓厚兴趣。他在工作之余为纽约非盈利机构全美华人金融协会担任义务总法律顾问。

【免责声明】

“连线华尔街”为中美金融交流的內部专业高端平台。本期报告由巴曙松教授和牛播坤博士共同整理，未经嘉宾本人审阅，文中观点仅代表嘉宾个人观点，不代表任何机构的意见，也不构成投资建议。

本文版权为“连线华尔街”会议秘书处所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

