

“Reverse CFIUS”箭在弦上 —— 美国潜在境外投资审查制度初探

作者：李胜 | 资雯迪¹

2023年5月31日，在美国参议院的银行、住房及城市事务委员会²举行的题为《对抗中国：推进美国国家安全、经济安全和外交政策》³的听证会⁴上，美国财政部负责投资安全的助理部长 Paul M. Rosen 在证词中表示：“美国政府将继续讨论在具有重大国家安全影响的敏感技术（Sensitive Technologies）领域限制美国境外投资的政策。美国财政部希望避免美国境外投资对能够增强特定国家的军事或情报能力（Military or Intelligence Capabilities）的相关技术产生支持和推进作用，这种情况可能会破坏美国的国家安全⁵”。

实际上，境外投资审查的概念在美国并不新鲜，该机制旨在对美国向特定国家的特定领域进行的投资及其他商业活动进行审查，因其审查方向与 CFIUS 相反，又被称为“Reverse CFIUS（反向 CFIUS）⁶”。近年来随着中美竞争加剧，“Reverse CFIUS”更是得到美国政府和立法机构的加速推进和落实。

中国作为美国的重要竞争对手和限制对象，毫无疑问，“Reverse CFIUS”一旦落地，将对美国投资者及企业涉及中国的投资及其他商业活动产生重大的影响。因此，本文将基于“Reverse CFIUS”的近期发展，梳理其落地后可能的基本监管框架，以期帮助各位提前作好应对的准备。

一、“Reverse CFIUS”最新发展

美国“Reverse CFIUS”主要在立法和总统行政令（Executive Order）两个层面推行，需要说明的是，无论是立法还是行政令，目前均尚未正式落地，且立法的推出应该还需要较久的时间和流程，行政令可能会先于立法在近期推出。目前立法和行政令的方向在美国国内亦有不少的争议，反对者普遍担心如果该等立法和行政令对境外投资设置过于宽泛和严格的审查机制将会影响美国的竞争力以及给美国投资者和企业造成过重的合规负担，这些担心普遍存在于美国商界，反对者亦通过他们的力量在影响着美国的立法机构和政府。即使最后“Reverse CFIUS”落地成为可以执行的立法或行政令，也必然会是各方利益平衡和斗争的结果。

¹ 实习生应家对本文创作亦有贡献。

² The United States Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs。

³ Countering China: Advancing U.S. National Security, Economic Security, and Foreign Policy。

⁴ <https://www.banking.senate.gov/hearings/countering-china-advancing-us-national-security-economic-security-and-foreign-policy>。

⁵ <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1511>。

⁶ CFIUS 是美国外国投资委员会的简称，其职能是审查外国投资者对于美国业务的投资是否存在国家安全风险，并有权禁止对于国家安全构成威胁的交易。

（一）立法层面

2023年5月9日，美国众议院议员提出了的《2023年国家关键能力防御法》（National Critical Capabilities Defense Act of 2023, “2023 NCCDA”）⁷草案，该草案是在此前的2021年及2022年草案基础上的进一步修订，旨在要求对于可能威胁美国国家安全的美国境外投资进行通知和审查。截至目前该法案尚未得到通过。需要说明的是，目前的草案框架和条款尚比较简单和概括，草案中也明确指出还需要进一步的立法来明确具体细则。因此，即使在不少美国媒体和本土法律工作者看来，目前的草案也存在很多不清晰的地方，距离作为一部正式的立法被推出和执行尚有不少差距。

（二）行政令层面

考虑到正式立法的出台仍需流程和时日，有报道指出，拜登政府将于近期出台一项行政令，以期在正式立法出台之前在有限和特定的范围内实施境外投资审查，以填补目前对于中国、俄罗斯等重要国家在相关限制措施方面的空缺⁸。2023年3月7日，美国商务部和美国财政部就建立美国境外投资审查机制的工作进展和所需资源各自向美国国会提交了一份报告（“工作报告”）⁹。工作报告透露了美国政府在境外投资审查方面可能的方向和行动，并指出将在近期（Near Future）推出最终政策。截至目前，除工作报告之外，美国政府尚未发布行政令或任何其他官方文件。2023年3月，美国商务部长 Gina Raimondo 曾表示，拜登政府正在考虑一项试点计划（Pilot Program），以解决向中国投资的风险，并指出几个月内将会有确定的境外投资政策出台¹⁰。

二、应对“Reverse CFIUS”的提示和建议

（一）什么情况下需要考虑“Reverse CFIUS”风险

假设 2023 NCCDA 按照目前的草案文本通过，如果以下几个因素同时存在，则需要考虑 2023 NCCDA 通过后的“Reverse CFIUS”风险：

- 交易一方为美国投资者（包括自然人和实体），包括美国投资者通过直接或间接方式参与交易；
- 交易另一方的自身或关联方（50%以上股权控制）在中国、俄罗斯、朝鲜、古巴等限制国家设立、有主要营业场所或股权在该等国家的交易所交易；
- 交易涉及以下行业：半导体制造及先进封装、大容量电池、关键矿物及材料、人工智能、量子信息科技、活性药物成分、汽车制造等。

假设行政令基于目前美国政府透露的诸多信息所体现的方向推出，同样也需要是涉及重要国家（Countries of Concern）和敏感技术（Sensitive Technology）领域的投资才需要考虑相关风险，且将会着重于可能导致重要国家的军事和军民两用技术增强（Advancement of Military and Dual-Use Technologies）的投资¹¹。目前具体的范围和清单尚未明确，但中国、俄罗斯这些美国长久以来的限制打

⁷ <https://www.congress.gov/118/bills/hr3136/BILLS-118hr3136ih.xml>。

⁸ <https://www.csis.org/analysis/united-states-prepares-screen-outbound-investment>。

⁹ <https://subscriber.politicopro.com/f/?id=00000186-b8fb-d9f3-abef-bfff67e0000>; <https://subscriber.politicopro.com/f/?id=00000186-b8fa-d147-a7f7-fefac9010000>。

¹⁰ <https://www.reuters.com/world/us/us-outbound-investment-measure-should-not-be-overly-broad-biden-official-says-2023-03-02/>。

¹¹ <https://subscriber.politicopro.com/f/?id=00000186-b8fb-d9f3-abef-bfff67e0000>; <https://subscriber.politicopro.com/f/?id=00000186-b8fa-d147-a7f7-fefac9010000>。

击对象，以及半导体、人工智能这些关乎军事和情报能力的技术领域大概率会被纳入，但也不会不必要地扩大¹²。

（二）什么样的交易会受到管辖

假设 2023 NCCDA 按照目前的草案文本通过，根据 2023 NCCDA 草案的要求，美国投资者进行的股权及债权投资、新设子公司及合资企业、合作研发、经营合作等各类商业活动均有可能受到管辖，且目前并未设置最低持股比例或金额门槛等限制条件。

假设行政令基于目前美国政府透露的诸多信息所体现的方向推出，将会在不给美国投资者和企业带来过重的负担的基础上，确保给出清晰的界定和范围，从而能便捷地执行并实现防止美国资本和技术被以威胁国家安全的方式利用，并且现有的出口管制、制裁及其他相关规定可管辖的投资将予以排除¹³；以及可能不会过于宽泛或影响退休储蓄或退休计划，鉴于很多美国养老基金及退休金投资于中国，美国政府亦将考虑到相关影响。美国商务部长 Gina Raimondo 曾在 3 月表示：“限制美国投资者入股某些中国公司的拟议措施不应过于宽泛，也不应影响 401（k）或退休计划。有很多美国养老基金和人们的退休金投资于中国。你当然不想做任何有意外后果的事情¹⁴”。

（三）义务主体和违规后果

假设 2023 NCCDA 按照目前的草案文本通过，根据 2023 NCCDA 草案，受管辖的交易均应在事前进行强制通知，没有自愿申报的选项，但明确通知的义务主体为美国投资者，而不包括外国交易方。违规行为包括未按照要求进行通知，作出重大不实陈述或遗漏重大事实，从事禁止的交易或违反缓减措施等，任何从事前述违规行为的主体均有可能面临最高 250,000 美元或受管辖行为所涉金额的两倍（孰高）的民事处罚。我们理解前述列举的违规行为中，除了通知相关的违规行为仅适用于美国投资者，其他违规行为有可能适用于美国投资者也有可能适用于外国交易方，在这种情况下，是否外国交易方也将受到处罚还有待未来立法和实践进一步明确。

假设行政令基于目前美国政府透露的诸多信息所体现的方向推出，限制措施可能包括禁止某些投资和/或收集其他投资的信息，比如通知或报告义务。

三、“Reverse CFIUS” 监管框架初探

虽然正式立法和行政令尚未出台，我们根据 2023 NCCDA 草案、工作报告以及相关官方说明和报道将美国境外投资审查的基本监管框架梳理和总结如下，以为各位提供一些参考。提示注意，具体的规定和要求在相关立法和行政令正式出台之前可能进一步修订和细化。鉴于目前行政令相关的官方内容较少，我们已将基本内容总结于上文第二部分，本第三部分主要是介绍 2023 NCCDA 草案中的相关内容。

（一）监管机构

2023 NCCDA 草案要求美国总统建立一个跨部门的委员会，国家关键能力委员会（Committee on National Critical Capabilities, “CNCC”）作为美国境外投资审查的监管机构。与 CFIUS 类似，CNCC

¹² <https://www.reuters.com/world/us/us-outbound-investment-measure-should-not-be-overly-broad-biden-official-says-2023-03-02/>。

¹³ <https://subscriber.politicopro.com/f/?id=00000186-b8fb-d9f3-abef-bfff67e0000;https://subscriber.politicopro.com/f/?id=00000186-b8fa-d147-a7f7-fefac9010000>。

¹⁴ <https://www.reuters.com/world/us/us-outbound-investment-measure-should-not-be-overly-broad-biden-official-says-2023-03-02/>。

将包括来自美国商务部、国务院、财政部、国防部、国土安全部、司法部、能源部等多个部门的代表¹⁵。行政令方面，工作报告指出美国财政部将主要负责执行和管理，美国商务部和其他联邦部门和机构将配合。

（二）受管辖行为

总的来说，2023 NCCDA 草案要求对于美国主体从事涉及限制国家及国家关键能力领域的股权及债权投资、新设子公司及合资企业、合作研发、经营合作等商业活动进行监管。该等限制国家明确包含中国，该等国家关键能力领域明确包含半导体制造及先进封装、大容量电池、关键矿物及材料、人工智能、量子信息科技、活性药物成分、汽车制造等。

具体来说，根据 2023 NCCDA 草案，受管辖行为（Covered Activity）是指美国主体在国家关键能力领域从事的有关下列事项的任何行为¹⁶：

- 以产生收入或收益为目的，通过合同或其他方式，直接或间接地收购受管辖外国实体的股权、认股权或货币出资（Monetary Capital Contribution）；
- 在受管辖外国实体的短期或长期债务中的权益安排，该等安排包含具有股权投资特征的治理权利、管理或其他重要权利；
- 出于与国家关键能力领域相关的生产、设计、测试、制造、装配、开发或研究的目的，在限制国家设立全资子公司，如绿地投资；
- 出于与国家关键能力领域相关的生产、设计、测试、制造、装配、开发或研究的目的，在限制国家或与受管辖外国实体建立合资企业，或涉及受管辖外国实体的共同研发新发明的合同或其他承诺，包括通过转让资本或知识产权或其他商业专有信息等方式；
- 美国主体获得与受管辖外国实体的：（a）经营合作，比如供应或支持安排；（b）在受管辖外国实体中的董事会代表权（包括作为观察员或成员）或执行官职位（Executive Role）；（c）决定或影响经营决策的能力；（d）在受管辖外国实体的关联方（如被投公司）中的正式治理代表（Formal Governance Representation）；或（e）共享或提供与国家关键能力领域相关的商业服务的新关系。
- 财政援助（包括拨款、税收优惠或其他资金支持）的接受者或受益者涉及受管辖外国实体或限制国家的任何行为；
- 受益于美国国家安全机构年度采购货物或服务超过一定金额（将在日后的细则中进一步确定）的实体涉及受管辖外国实体或限制国家的任何行为；或
- 日后的细则中确定的其他涉及受管辖外国实体或限制国家的交易。

上述受管辖行为中涉及到几个重要概念的定义如下，这些概念决定着受管辖行为的范围：

- 美国主体（United States Person）¹⁷：包括美国自然人（公民以及永居身份）及根据美国法律设立的实体，只有美国主体从事的行为才受到管辖。

¹⁵ Section 1002 of 2023 NCCDA。

¹⁶ Section 1001 (3)(A) of 2023 NCCDA。

¹⁷ Section 1001 (8) of 2023 NCCDA。

- **国家关键能力领域（National Critical Capabilities Sector）¹⁸**：包括半导体制造及先进封装（Semiconductor Manufacturing and Advanced Packaging）、大容量电池（Large-Capacity Batteries）、关键矿物及材料（Critical Minerals and Materials）、人工智能（Artificial Intelligence）、量子信息科技（Quantum Information Science and Technology）、活性药物成分（Active Pharmaceutical Ingredients）、汽车制造（Automobile Manufacturing），以及总统根据对于美国国家安全的重要性决定属于国家关键能力领域，并在日后的细则中加入该定义的其他领域。该定义将在日后的细则中进一步确定及细化。只有涉及国家关键能力领域的行为才受到管辖，在其他领域的行为则不受影响。
- **限制国家（Country of Concern）¹⁹和受管辖外国实体（Covered Foreign Entity）²⁰**：限制国家包括任何长期或严重对美国国家安全或美国主体的安全做出重大不利行动的国家，中国明确被列举在内，其他的还有俄罗斯、朝鲜、古巴等。受管辖外国实体包括在限制国家设立或有主要营业场所的实体，股权主要在限制国家的证券交易所进行交易的实体，受管辖外国实体直接或间接持有 50% 以上所有者权益的实体，以及符合日后的细则中进一步确定的标准的其他实体。可以看出，受管辖外国实体不仅包括限制国家的实体，还包括特定的非限制国家的实体。这意味着美国主体在从事涉及国家关键能力领域的股权及债权投资、新设子公司及合资企业、合作研发、经营合作等商业活动时，即使交易对方并非来自于限制国家，但仍需要考虑是否会受到管辖，这将要求其进一步判断交易对方是否存在上述与限制国家之间的连结。比如美国投资者对一家从事半导体业务的中国公司的澳洲子公司进行股权投资，也将属于受管辖行为，需要受制于美国境外投资审查。

（三）监管方式

2023 NCCDA 草案规定了对美国主体从事受管辖行为的**事前强制通知和审查原则**。在从事受管辖行为之前，美国主体应向 CNNC 提交通知，如果未能通知，CNNC 仍有权主动发起审查。CNNC 将基于国家安全考量对交易进行审查，并作出是否允许交易的决定（包括基于缓减措施批准或禁止交易）。与 CFIUS 不同，CNNC 没有提供自愿申报的选项，所有受管辖行为均需要进行事前强制通知；和 CFIUS 类似，CNNC 可以基于宽泛的国家安全考量作出审查决定，这将赋予 CNNC 极大的自由裁量权；在处罚后果上，CNNC 施加了比 CFIUS 更重的罚金，违反 CFIUS 强制申报义务的罚金最高可达交易价值，而违反 CNNC 强制通知义务的罚金最高可达交易价值的二倍。

- **强制通知义务²¹**：计划从事受管辖行为的美国主体，应当在该行为的**计划启动日期（Anticipated Initiation Date）**前至少 90 日向 CNNC 提交一份**完整书面通知（Complete Written Notification）**。提交通知的义务主体明确为美国主体，与 CFIUS 不同，意味着参与交易的其他主体没有义务提交该等通知。
- **启动审查决定²²**：在收到上述完整书面通知的 45 日内，CNNC 将通知该等美国主体其是否决定对受管辖行为启动审查。此外，2023 NCCDA 草案还赋予 CNNC 一项**单边审查权**，即可以对未提交通知的受管辖行为启动单边审查（Unilateral Review）。

¹⁸ Section 1001 (5) of 2023 NCCDA.

¹⁹ Section 1001 (2) of 2023 NCCDA.

²⁰ Section 1001 (4) of 2023 NCCDA.

²¹ Section 1003 (a) of 2023 NCCDA.

²² Section 1003 (b) of 2023 NCCDA.

- **审查结果²³**: 在启动审查后的 90 日内, CNNC 应决定其是否计划采取措施, CNNC 有权采取其认为合适的措施以解决受管辖行为带来的美国国家安全风险, 包括在缓减措施的前提下批准, 或禁止受管辖行为。若 CNNC 认为受管辖行为可能带来美国国家安全风险, 则其可以与交易任何一方协商、达成、施加以及执行任何协议或条件, 以缓减相关风险。
- **审查考量因素²⁴**: 在作出审查决定时, CNNC 应考量与美国国家安全有关的任何因素, 包括美国的经济、情报、军事、健康或农业利益; 所涉限制国家的扭曲或掠夺性贸易相关做法 (Distortive or Predatory Trade-Related Practices); 所涉受管辖外国实体的控制权或所有权情况 (Control and Beneficial Ownership); 对国内行业及其韧性 (Domestic Industry and Resulting Resiliency) 的影响, 包括国内人力资本及供应链 (Domestic Human Capital and Supply Chains); 是否能够直接或间接地支持、增强或赋能所涉限制国家或受管辖外国实体的能力。
- **处罚²⁵**: 未按照要求对受管辖行为进行通知, 作出重大不实陈述或遗漏重大事实, 从事禁止的受管辖行为或违反缓减措施等违规行为均有可能面临最高 250,000 美元或受管辖行为所涉金额的两倍 (孰高) 的民事处罚。
- **豁免情况²⁶**: 2023 NCCDA 草案列举了以下几种豁免情况, 包括 CNNC 认为价值微不足道 (De Minimis) 的交易 (尚未明确具体的标准), CNNC 认为符合国家利益的交易, 以及未来细则中可能明确的正常商业交易。

敬请注意, 本文中涉及境外的内容, 系我们根据境外当地公开可查的法律法规、案例、文件、文章和报道, 及我们的实践经验编写, 不代表我们有资质就该等资料进行审查或者发表意见, 本文章不构成我们的任何法律意见。

²³ Section 1003 (c)(d) of 2023 NCCDA。

²⁴ Section 1004 of 2023 NCCDA。

²⁵ Section 1007 of 2023 NCCDA。

²⁶ Section 1001 (3)(B) of 2023 NCCDA。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李胜

电话： +86 10 8525 4691

Email: sheng.li@hankunlaw.com