

靴子落地 — “Reverse CFIUS” 行政令正式颁布

作者：李胜 | 资雯迪 | 应家

2023年8月9日，美国拜登政府正式颁布一项《有关处理在特定国家安全技术和产品方面美国对限制国家的投资的行政令》（Executive Order on Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern）¹。该行政令的颁布是美国近年来计划推行的境外投资审查制度（“Reverse CFIUS”）的一个重大进展，有关 Reverse CFIUS 的基本介绍和近期发展，请见我们此前发布的文章《“Reverse CFIUS” 箭在弦上 — 美国潜在境外投资审查制度初探》。

一、“Reverse CFIUS” 行政令的基本内容

首先需要指出的是，行政令并未明确具体可执行的规则，更多是原则性的规定，并且要求美国财政部长（Secretary of the Treasury），与美国商务部长（Secretary of Commerce）协商，并酌情与其他相关行政机构和机构的负责人协商，以进一步制定法规落实 Reverse CFIUS 制度。同日，美国财政部发布一份《规则制定提案的预先通知》（Advance Notice of Proposed Rulemaking）（“财政部通知”）²，在行政令的基础上提出了进一步细化的规则，并向公众征求意见，该通知并非正式立法，且通知中的规则并不一定会被后续立法全部采纳。

行政令和财政部通知明确了“需申报的交易（Notifiable Transactions）”和“禁止的交易（Prohibited Transactions）”分类监管的 Reverse CFIUS 机制，要求美国主体就需申报的交易履行通知义务，并且禁止从事禁止的交易。

具体而言，美国主体与受限外国主体之间的受管辖的交易，将受到该等 Reverse CFIUS 机制的管辖，请见详细说明和分析如下。

二、受管辖的主体 — 美国主体

根据行政令和财政部通知的口径，受 Reverse CFIUS 管辖的主体是美国主体（United States Person），行政令对美国主体的定义为：美国公民、美国合法永久居民、根据美国法律设立的实体，包括该等实体的任何外国分支机构（Foreign Branches），以及美国境内的任何人。财政部预计会采纳该等定义，并可能管辖无论

¹ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2023/08/09/executive-order-on-addressing-united-states-investments-in-certain-national-security-technologies-and-products-in-countries-of-concern/>。

² <https://home.treasury.gov/policy-issues/international/outbound-investment-program>。

位于何处的美国主体。财政部通知中也就该等定义是否足够清晰和完善，以及是否有其他需要考虑的因素进一步征求公众意见。此外财政部也在考虑要求美国主体对于其受控外国实体（Controlled Foreign Entity），即其直接或间接持有大于或等于 50% 权益的外国实体，承担特定义务，即将该等实体类比为美国主体，如果该等实体从事“需申报的交易”和“禁止的交易”，美国主体需要履行相关通知义务以及采取一切合理措施阻止相关交易。

三、限制行业

行政令使用受限国家安全和产品（Covered National Security Technologies and Products）（“限制行业”）这一概念来界定限制行业，具体而言，是指在半导体和微电子（Semiconductors and Microelectronics）、量子信息技术（Quantum Information Technologies）和人工智能（Artificial Intelligence）领域，对限制国家的军事、情报、监视或网络能力至关重要的敏感技术和产品。财政部正在考虑基于技术或产品的描述，以及技术或产品的相关活动、能力或最终用途，来界定“需申报的交易”和“禁止的交易”项下的具体技术和产品。具体如下：

（一）人工智能

和之前业界担心的美国政府会全面禁止美国投资人工智能行业不同，本次行政令和财政部通知并没有禁止美国主体投资所有的 AI 行业，而只是表示考虑就特定的 AI 行业提出申报的要求，并表示只会考虑对更加细分的 AI 行业的投资进行禁止。

具体而言，财政部通知主要基于最终用途来界定涉及 AI 系统的受管辖的交易，并指出目标是涵盖构成重大国家安全风险的 AI 系统的开发，而非广泛涵盖仅用于消费者应用或不具有国家安全后果的其他民用最终用途的 AI 系统的开发，包括：

1. **需申报的交易：**开发专门/主要用于以下用途的包含 AI 系统的软件：网络安全应用、数字取证工具和渗透测试工具；机器人系统控制；可在未经有关各方同意的情况下截取现场对话的偷听设备；非合作性位置跟踪（包括国际移动用户身份（IMSI）捕捉器和自动车牌读取器）；或面部识别（Cybersecurity applications, digital forensics tools, and penetration testing tools; the control of robotic systems; surreptitious listening devices that can intercept live conversations without the consent of the parties involved; non – cooperative location tracking (including international mobile subscriber identity (IMSI) Catchers and automatic license plate readers); or facial recognition）。
2. **禁止的交易：**开发专门/主要用于军事、政府情报或大规模监视的最终用途（Development of software that incorporates an AI system and is designed to be exclusively/primarily used for military, government intelligence, or mass – surveillance end uses）的包含 AI 系统的软件。因此，从投资的角度看，目前专门/主要用于民用或商用的 AI 系统（例如应用层 AIGC 产品）很有可能不会出现在最终的被禁止名单中。

（二）半导体和微电子

1. 禁止的交易：

■ 实现先进集成电路的技术（Technologies that Enable Advanced Integrated Circuits）：

- (1) 电子设计自动化软件：开发或生产专门用于集成电路设计的电子设计自动化软件（Electronic design automation software designed to be exclusively used for integrated circuit design）；

(2) 集成电路制造设备：开发或生产专门用于批量制造集成电路的前端半导体制造设备（Front – end semiconductor fabrication equipment designed to be exclusively used for the volume fabrication of integrated circuits）。

- 满足特定条件的先进集成电路的设计（Design）、制造（Fabrication）或组装（Packaging）；
- 满足特定条件的由先进集成电路实现的超级计算机（Supercomputers）的安装或销售。

2. **需申报的交易**：未被禁止的集成电路的设计、制造或组装。

（三）量子信息技术

1. **禁止的交易**：

- 量子计算机和组件：生产量子计算机（Quantum Computers）及组件（包括 Dilution Refrigerator 或 Two – Stage Pulse Tube Cryocooler）；
- 量子传感器：开发专门用于军事、政府情报或大规模监视的最终用途的量子传感平台（Quantum sensing platform designed to be exclusively used for military end uses, government intelligence, or mass – surveillance end uses）；
- 量子网络和量子通信系统：开发专门用于安全通信的量子网络或量子通信系统（Quantum network or quantum communication system designed to be exclusively used for secure communications, such as quantum key distribution）。

2. **需申报的交易**：财政部目前没有考虑为量子信息技术制定单独的申报要求。

四、限制国家；限制国家的主体；受限外国主体

行政令附件中明确列举的限制国家（Country of Concern）目前只有中国（包括中国香港和中国澳门）。财政部通知指出后续总统可以进一步修订该等附件。

限制国家的主体（Person of A Country of Concern），根据行政令的定义，包括：（1）美国主体之外的限制国家的公民或永久居民；（2）根据限制国家的法律组建或主要营业地点在限制国家的实体；（3）限制国家的政府；或（4）上述主体拥有的任何实体，财政部通知提出考虑将该项明确为上述主体单独或合计、直接或间接持有不少于 50%的所有者权益（Ownership Interest）的实体。

受限外国主体（Covered Foreign Person），根据行政令的定义，是指从事限制行业相关活动的限制国家的主体。而财政部通知提出会考虑进一步明确该定义为：（1）从事限制行业相关特定活动（Identified Activity）的限制国家的主体；（2）其直接或间接子公司或分支机构属于上述（1）的主体，且该等子公司或分支机构，单独或合计构成该等主体超过 50%的合并营收、净利润、资本支出或运营费用。

根据上述概念，受限外国主体除了包括从事限制行业的国籍、设立地或主要营业地点在限制国家的主体，还会包括该等主体的特定子公司和母公司，即该等主体从事限制行业的子公司（持有子公司不少于 50%的所有者权益），及以该等主体作为重要子公司的母公司（在母公司的合并财务指标中占到超过 50%）。美国主体与任何该等受限外国主体之间受管辖的交易（见下文）均会受到 Reverse CFIUS 的管辖。财政部通知中也该等定义是否足够清晰和完善，是否有其他需要考虑的因素（包括对于美国对外投资以及其他国家对美国的投资的影响），将子公司包括进来的影响，上述 50%财务指标门槛的后果以及是否有其他的判断标准，

美国主体预计需要进行哪些分析和尽调以确认交易对方是否构成上述主体以及有哪些挑战等问题进一步征求公众意见。

五、受管辖的交易；排除的交易

（一）受管辖的交易

虽然行政令未明确，但财政部通知提出会考虑使用受管辖的交易（Covered Transaction）这一概念来涵盖行政令提出的“需申报的交易”和“禁止的交易”，受管辖的交易可能的定义为：美国主体直接或间接（1）获得受限外国主体的股权（Equity Interest）或有股权（Contingent Equity Interest）；（2）向受限外国主体提供可转换为股权的债务融资；（3）可能导致设立受限外国主体的绿地投资；或者（4）与受限外国主体成立合资企业，无论该合资企业的所在地。财政部通知中也就该等定义是否足够清晰和完善，是否有其他需要考虑的因素（包括对于美国对外投资以及其他国家对美国的投资的影响），将上述（2）至（4）作为受管辖的交易的后果等问题进一步征求公众意见。

（二）间接的交易

财政部通知指出，考虑加入“间接的”交易是为了避免存在漏洞，防范通过设立非美国主体的夹层实体来进行交易，从而规避监管。因此，假设美国主体通过一家非美国 SPV 间接获得受限外国主体的股权，该等交易也会属于受管辖的交易。财政部通知中也就如何明确界定“间接的”交易征求公众意见。从立法方向来看，这里的“间接的”交易更多是强调美国主体主观上因其规避监管的意图而采取的间接投资行为（例如典型的通过代持等方式进行投资），并不是要求管辖美国主体非主观规避意图的被动间接投资行为（典型的例如美国主体作为一个被投企业的没有控制权或重大决策权的小股东，该被投资企业投资了一家受限外国主体）。

（三）排除的交易

财政部通知指出，某些交易可能属于受管辖的交易的定义范围。但是，由于该等交易的性质，出现问题的可能性较低，财政部正在考虑将其归类为排除的交易（Excepted Transactions），从而不受到管辖，具体包括（财政部通知中也就如何确定排除的交易的具体标准征求公众意见）：

1. 一项投资：

- 投资于公开交易的证券（Publicly Traded Security）。这个意味着美国主体继续投资已经在公开市场上市的从事 AI、半导体等行业的中概股公司一般是豁免的；
- 投资于投资公司（Investment Company）或私募投资基金（Private Investment Fund）发售的指数基金（Index Fund）、共同基金（Mutual Fund）、交易所交易基金（Exchange-Traded Fund）或类似产品（包括相关衍生产品）；或
- 作为 LP（Limited Partner）投资于 VC（Venture Capital Fund）、PE（Private Equity Fund）、FoF（Fund of Funds）或其他集合投资基金，且（A）LP 的出资仅限于有限合伙结构中的资本，LP 不能做出管理决策，不对其投资以外的任何债务负责，也没有能力（正式或非正式地）影响或参与基金或受限外国主体的决策或运营；以及（B）该等投资低于由财政部长确定的最低限额。财政部正在考虑该等例外情况是否只应适用于低于最低限额的投资，并基于 LP 在基金的投资规模或者 LP 自身的规模确定最低限额的门槛。采用这种方法的理由是，超过门槛的交易更有可能涉及无形利益的传输，例如那些大型机构投资者经常附带的，包括知名度、管理协助、额外融资渠道。这一条对于整

个 PE/VC 行业影响深远，从目前的立法方向推测，如果一个属于美国主体的 LP 投资一个可能会投资于受限外国主体的 PE/VC 基金，会存在一定的不确定性。典型的场景包括，(i) 如果这个 PE/VC 基金是以专项基金的形式设立且目标明确地投资于受限外国主体，根据目前的立法方向来看，美国主体投资这个专项基金很有可能是被解释为间接投资受限外国主体或者 **Knowingly Directing Transactions**（因为美国主体主观上明确知悉该等投资动向）；(ii) 如果一个美国主体投资一个盲池 PE/VC 基金，这个基金可能会将一部分资金投资于受限外国主体，美国主体需要满足上述两个要求（以及下文提及的不得超出标准小股东保护的限制），且很有可能会在基金投资文件中要求盲池 PE/VC 基金给与其为了合规而可以选择退出基金至少是不参与投资该等受限外国主体的投资的权利。这一豁免机制在正式立法中如何呈现将势必成为市场关注的重点。

尽管有上述规定，任何投资若赋予美国主体超出被合理视为标准小股东保护（Standard Minority Shareholder Protections）的权利，则不构成排除的交易，此类权利包括但不限于：受限外国主体的董事会成员或观察员权利；除了就所持股份进行表决，对受限外国主体的实质商业决策、管理或战略的其他参与。

2. 收购受限外国主体位于限制国家境外的实体或资产的股权或其他权益，且美国主体收购的是受限外国主体的在该实体或资产中持有的所有权益；或
3. 资金从美国母公司转移到位于限制国家的子公司的内部转移；或
4. 行政令发布之前已经生效但尚未履行完毕的出资承诺。

（四）明知情况下指示交易

行政令规定，财政部长可禁止美国主体在明知的情况下指示交易（Knowingly Directing Transactions），若该等交易由美国主体自行进行则会属于禁止的交易。根据这一授权，财政部正在考虑将“明知（Knowingly）”定义为美国主体实际知悉或应当知悉有关行为、情况或结果，将“指示（Directing）”定义为美国主体命令、决定、批准或以其他方式促使进行如果由美国主体自行进行则会被禁止的交易。

1. 财政部计划利用上述授权进一步立法，以阻止某些造成国家安全威胁的美国主体的活动，比如：
 - 美国主体作为 GP 管理外国基金，而该外国基金进行若由美国主体进行则会被禁止的交易；
 - **美国主体是外国基金的高级职员、高级经理或同等级别的高级雇员，该外国基金在该美国主体的指示下进行若由美国主体进行则会被禁止的交易。**
 - 几个美国主体合伙人发起了一个非美国基金，该基金专注于进行如果由美国主体进行则会被禁止的交易。
2. 但以下情形可能会被排除在禁止范围之外：
 - 美国银行处理美国主体向受限外国主体的付款，作为该美国主体参与禁止的交易的一部分（虽然美国银行的活动不会被禁止，但美国主体的活动会被禁止）；
 - 受雇于一家外国基金的美主体签署文件，批准该外国基金为其业务采购房地产。该外国基金也向限制国家的主体进行了一项若由美国主体进行则会被禁止的投资；
 - **美国主体在一家外国基金的管理委员会任职，该外国基金向受限外国主体进行若由美国主体进行则会被禁止的投资。虽然管理委员会负责审查和批准该基金的所有投资，但该美国主体已回避该**

特定投资。

六、效力；通知义务；违反后果

（一）效力

财政部通知指出，有关禁止交易以及就交易履行通知义务的条款不具有溯及既往的效力（Retroactive Application），且预计不会要求取消行政令发布之前已经进行的交易以及已生效但尚未完成的出资义务的履行，或但财政部有可能要求就行政令发布之后达成或完成的交易提供信息。此外，财政部通知也表示，对于完成时尚未被禁止的交易，财政部也不会要求撤销该等交易（我们对此倾向于理解为，因为目前尚未有立法细节明确列出禁止的交易，因此，在行政令出台后至最终立法出台之前的交易，应该都至少不会被撤销）。财政部通知也就效力问题向公众征集意见，包括如原始交易（Original Transaction）发生在相关立法生效之前，应当如何处理后续交易（Follow-on Transactions），是否应该将其纳入受管辖的交易范围之内等。

（二）通知义务

财政部通知指出，美国主体应当以通知（Notification）的形式向财政部提交有关受管辖的交易的各项信息，包括但不限于：

- 交易各方基本信息，包括身份、国籍或设立地、名称、地址、关键人员和实益所有权情况等；
- 交易的相关信息，包括相关日期、交易性质、交易价值、交易文件、美国主体享有的权利安排、尽职调查、美国主体曾与该受限外国主体进行过的交易以及今后的交易计划等；
- 受限外国主体的详细信息，包括产品、服务、研发、业务计划以及其与限制国家之间的商业和政府关系等。

财政部考虑该等通知的时间应当不迟于交易完成（Closing）后的 30 天，该等信息可以通过财政部官网以电子形式提交。

财政部通知指出，考虑将美国主体对相关情况的知悉（knowledge）作为其履行义务条件，即美国主体需要对其正在进行涉及受限外国主体的交易，以及该等交易属于受管辖的交易有所知悉。该等知悉不仅指其确实知悉，也包括其基于公开信息及其通过合理和适当的尽调所获得的信息而应该合理知悉。

上述通知义务中提及的信息和近期美国国会美国和中共战略竞争特别委员会（Select Committee on the Strategic Competition Between the United States and the Chinese Communist Party）近期向 4 家美国风险投资基金（Four U.S. Venture Capital Firms）发出信函，要求其就半导体、量子计算和人工智能领域对的中国公司的投资提供信息的要求比较类似。

我们特此提示，从数据合规的角度，就向外国司法或者执法机构提供存储于中国境内的相关数据，《数据安全法》、《个人信息保护法》等中国法律法规均设置有事先的批准要求，且该等数据出境亦受制于普遍适用的数据出境合规要求。建议任何美国主体的在中国的分支机构或工作人员在正式提交此类信息之前，需要结合专业数据律师的建议，评估其在中国法下数据出境或国家安全的潜在影响。

（三）违反后果

行政令授权财政部长可以调查并随时要求交易各方或其他相关人员提供与交易有关的信息，还可

以酌情发出民事行政传票（Civil Administrative Subpoenas）；除此之外，部长还可以取消、废止或以其他方式强制撤资（Compel the Divestment）在相关立法生效之后的禁止的交易；若涉及刑事犯罪，部长还有权将其提交给总检察长（Attorney General）。

财政部还将考虑对以下行为采取**民事罚款**：(i) 在向财政部提交的信息或材料中出现重大不实陈述或重大遗漏；(ii) 进行禁止的交易；或 (iii) 未及时就需申报的交易履行通知义务。

七、如何应对？

虽然美国推行 Reverse CFIUS 机制一直是业界不希望看到的结果，但是既然靴子已经落了一半的地，目前来看，涉及接受美国主体投资的美元基金 GP 或境内背景的创业公司都需要密切观察最终的落地法规，同时应做好必要准备，以应对最终的落地法规（按照行政法规的立法程序，预计美国财政部最早会在 2024 年推出最终的落地法规），其中包括：

（一）从美元基金 GP 的角度

- 建议美元基金 GP 与其律师等专业顾问沟通，尽量在财政部就财政部通知征询公众意见期间（截止日期为美国时间 2023 年 9 月 28 日），通过其自身或其专业顾问官方渠道尽量反映其关心的立法细节问题和意见，包括但不限于尽量排除美元 LP 对基金的投资、尽量明确禁止投资的行业定义、尽量要求扩大豁免交易的范畴、尽量排除已有投资项目的追加投资；
- 建议在最终法规出台之前，对照财政部通知中列出的可能禁止或可能被要求通知的交易类型和行业类型，对于此类行业的新投资，尽量谨慎，尽调过程中需要注意确认被投企业的产品或业务是否存在财政部通知中列出的特定行业，且考虑其可能会后续被美国政府要求提供信息的风险，应注意收集和保留财政部通知中可能要求提交的交易相关信息；
- 从长远考虑，考虑到后续美国政府可能会据此要求美元基金的境内主体或人员配合提供相关境内项目信息以及中国法律对此的要求，建议提高中国法下的合规意识，寻求专业数据律师的建议，评估中国法下数据出境或国家安全的潜在影响。

（二）从创业公司的角度

- 对照财政部通知中列出的可能禁止或可能被要求通知的行业类型，结合自身情况，寻找适合企业特点的投资人组合，考虑后续进一步脱钩的风险；
- 如果在行政令出台后至最终法规出台前，接受美元基金投资人的投资，注意与投资人诚意沟通信息权的边界与可能向境外提供的风险，合理保护自身商业秘密及其他重要信息。

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。

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