

关于 Reverse CFIUS 的快问快答

作者：刘家欣

Reverse CFIUS 已于 2025 年 1 月 2 日生效，对中美之间高科技领域的跨境投融资产生巨大且深远的影响。本文对其中一些大家经常关注的问题进行汇总和回复。因为是快问快答，每个回答尽量简短扼要，所以难免无法面面俱到。如果读者希望对 Reverse CFIUS 的规则条文做全面了解，可以参阅本所的前期分析 [《靴子落地 — “Reverse CFIUS” 行政令正式颁布》](#)、[《Reverse CFIUS 实施细则征求意见稿详解》](#) 和 [《尘埃落定，Reverse CFIUS 最终规则出台》](#)。

问题 1：Reverse CFIUS 是关于什么？

答：概括来说，若美国主体要投资一些受关注地区（目前包括中国内地、中国香港和中国澳门）的主体，而这些主体又从事特定高新领域的、达到一定先进或敏感程度的开发或生产活动，这项投资就会受到限制。根据涉及的先进或敏感程度，限制方式分为报备和禁止投资两类。

由此可见，Reverse CFIUS 的目标是阻止受关注地区特定科技领域的发展受惠于美国的资金和其他无形支持（例如美国投资人对被投企业的声誉加持和商业资源导入等）。

目前 Reverse CFIUS 针对的是半导体和微电子、量子信息技术和人工智能等三个领域，未包括生物医药。其中针对人工智能，规定涉及训练算力达到 10^{23} 门槛的 AI 系统的交易需报备，达到 10^{25} 运算量，或者高于 10^{24} 运算量且主要使用生物序列数据作为禁止类，门槛相对较低。

问题 2：通过可转债或 SAFE（即 Simple Agreement for Future Equity）方式进行投资，是否属于 Reverse CFIUS 规管的投资方式？

回答：属于，凡是附带可转成股权权利的金融工具都属于。

至于单纯提供借款，一般来说不属于，但若同时获得一些参与公司治理和管理的权利（例如委派董事的权利），则属于 Reverse CFIUS 的规管范围。此外，提供以受限主体（Covered Foreign Person）的股权质押作为担保的借款，不属于 Reverse CFIUS 的规管范围，但如果将来要行使质权并获得受限主体的股权，则行使质权这一步就属于。

另外，以可转债为例，即使提供可转债时不属于受限交易，也需在债转股时再次评估是否属于。不过如果该可转债是在 2025 年 1 月 2 日之前就提供的，则之后做债转股时无需再评估。

问题 3：一家企业并非自研 AI 大模型，只是开发商用 AI 应用类工具和产品，是否属于 Reverse CFIUS 的规管范围？

答：概括来说，如果这家企业没有对其使用的底层第三方大模型进行设计或实质修改，则有机会不受 Reverse CFIUS 规管。

展开来说，Reverse CFIUS 定义的 AI 系统（AI System）不仅包括 AI 大模型，也包括各种 AI 应用类工具和产品。但是，若某一企业对 AI 应用类工具和产品的发展（Develop）未达到一定程度，则不会达到 Reverse CFIUS 的规管门槛。“开发（Develop）”的定义是参与任何在批量生产之前的阶段，如设计或实质性修改用于由数据系统、软件、硬件、应用程序、工具或实用程序在全部或部分中操作所使用的第三方 AI 模型或机器系统等。美国财政部也说明，尽管 AI 系统（AI System）的定义可能囊括了大量使用第三方 AI 模型的工具和产品，但仅在受限主体以上述“开发（Develop）”的定义提到的方式和程度参与开发，例如设计或实质修改，才受到 Reverse CFIUS 影响。不过“实质修改”需看具体情形，比如移除 AI 模型的安全措施或防护也视作“实质修改”。

问题 4：我们是一家在开曼群岛设立的基金，GP 和决策委员会中都没有美国主体，但 LP 中有，在 Reverse CFIUS 生效后是否仍有机会投资从事受限业务的中国公司？

答：Reverse CFIUS 生效后，（1）美国 LP 投资于一家非美国注册的基金，（2）其在投资时知悉该基金很可能投资于受限行业领域，（3）该基金投资了受限主体，那该美国 LP 对基金的投资就构成一项受限交易。

所以如果要进行投资，又要避免美国 LP 面临 Reverse CFIUS 的责任（本着对 LP 负责的原则，实践中基金也要考虑美国 LP 的合规风险），以下是考虑的路径：

1. 如果美国 LP 是在 2025 年 1 月 2 日前就已完成对基金的出资，那基金可以正常进行投资；
2. 如果不属于上述存量基金，那看该美国 LP 对基金的投资能否满足以下豁免情形之一，包括：（1）该美国 LP 在基金中的承诺出资额不超过 200 万美元，（2）该美国 LP 虽未在 2025 年 1 月 2 日前完成出资，但在该日期前已对基金作出不可撤销的出资承诺，那它之后对基金的出资不受影响；（3）基金进行内部投资隔离，向该美国 LP 书面承诺它在基金的出资不会用于受 Reverse CFIUS 限制的投资。
3. 如果也不满足上述豁免情形，涉及的交易又不属于禁止类，是报备类，那该美国 LP 按 Reverse CFIUS 要求进行报备（详见问题 15），基金提供协助。

当然，部分有条件的基金可能会进内部行架构设计，采用平行基金进行投资。

问题 5：我们基金不是注册在美国，GP 和 LP 都是中国实体或中国籍个人且没有美国身份，我们做这些限制类投资就不受 Reverse CFIUS 影响了吧？

答：也可能受影响。按 Reverse CFIUS 目前的定义，美国主体（U.S. person）不仅包括美国公民、美国实体和绿卡持有人，也包括“在美国境内”的主体。相当于一个人仅过境停留美国，他/她在停留期间也算是 CFIUS 规则下的美国主体（U.S. person）。这个定义范围比较广，美国财政部自己解释是为了避免相关人

员在美境内期间获取并转移无形利益给受限主体，所以有必要如此约定，并认为相关人员可以通过提前合理规划行程，避免被这条“误伤”。

因此，一家在中国或开曼群岛注册的基金的 GP 是中国籍人士，在他/她过境停留美国期间，他/她会变成美国主体（U.S. person），相应地他/她控制的这家基金就会是一家美国主体控制的外国主体（Controlled Foreign Entity），该基金要投资从事受限业务的中国公司就会受到 Reverse CFIUS 影响。类似地，一家中国上市公司（例如一家在美上市的中概股公司）的实控人在美国停留期间，该上市公司要投资一家从事受限业务的中国公司，那么该实控人也会面临 Reverse CFIUS 下的义务和责任。

美国财政部将来是否会放宽该认定，还有待观察。但在目前阶段，建议基金和有投资计划的大型企业在内部合规流程上关注这点。

此外，还需考虑投资团队中的美国人士的合规义务，详见以下问题 6。

问题 6：我们不是一家美国实体（例如是在开曼群岛或中国注册的基金、中国的大型企业等），但我们投资决策团队包括美籍或持有美国绿卡的人士，Reverse CFIUS 对他们有什么影响？

答：如果这笔交易是一项禁止类交易，他/她应该回避参与关于该交易的讨论、谈判和决策全过程。

根据 Reverse CFIUS，美国主体不得在明知的情况下指示一家非美国主体进行禁止类交易（Knowingly Directing an Otherwise Prohibited Transaction）。所以如果他/她（1）是美国籍或有美国绿卡，（2）具有作出决策或实质参与决策的权限（例如担任董事、高管或其他具有管理职能的职位），（3）又行使了该权限指导、命令、决定或批准这家非美国主体进行他/她知悉（Know）是禁止类的交易，那他/她本人就会有违反前述规定的风险。

保护自己的方法是将自己与标的交易隔离，回避参与关于该交易的以下环节：1、项目的批准和决策流程，包括提任何建议；2、交易文件的审阅、讨论、修改、批准和签署；3、与项目对方的谈判。

问题 7：被投资企业原来不属于受限主体，但后来涉足受限业务，对美国投资人或基金背后的美国 LP 有什么影响？

答：首先看最初投资时相关美国主体是否就已知悉（Know）（包括采取合理和谨慎的调查（Reasonable and Due Inquiry）后有理由知悉）被投资企业将来会从事受限业务。如果是，那当时该项交易就属于受限交易，本来就应按禁止类或报备类相应处理，否则面临处罚；如果不是，则在后来美国主体实际知悉企业从事受限业务后 30 天内，向美国财政部进行报备。

问题 8：我是中国籍创始人，准备搭开曼公司或新加坡公司的境外红筹架构，红筹架构下的中国子公司从事受限业务，然后以开曼公司或新加坡公司来接受美国主体融资，受 Reverse CFIUS 影响吗？

答：这种情形大概率属于，因为按照典型红筹架构的逻辑，从事受限业务的中国子公司是被开曼公司（或新加坡公司）所控制，且前者的营收、净收入、资本支出或运营支出中任意一项都会占后者的 50% 以上。

问题 9: 我是中国籍创始人, 准备在美国新设立一家公司, 在美国从事受限业务并接受美国主体投资, 这种情形受到 Reverse CFIUS 规管吗?

答: 除非该创始人有美国绿卡, 不然仍受规管, 因为该美国公司是由中国籍创始人控制并从事受限业务, 所以也属于受限主体。

问题 10: 美国主体先在境外 (如开曼群岛) 出资设立一家全资公司, 然后中国籍创始人控制的境外公司入资成为该公司的控股股东, 该合资公司从事受限业务, 这种安排是否受到 Reverse CFIUS 规管?

答: 受规管, 很可能被认定美国主体参与组建合资公司从事受限业务的情形。当然, 具体认定时, 还涉及关于美国主体是否在投资时就已知悉 (Know) 后续安排。

问题 11: 美国主体拟投资一家从事受限业务的中概股上市公司, 该情形是否受 Reverse CFIUS 规管?

答: 一般不受规管, 投资公开交易的证券 (Publicly Traded Security) 属于豁免交易 (Excepted Transaction), 除非涉及一些例外情形 (例如美国主体同时取得了超过标准的少数股东的保护性权利, 则不被豁免)。但认购 IPO 份额的投资行为不属于豁免交易。

问题 12: 一家在美上市的中概股公司拟投资从事受限业务的中国公司, 该情形是否受 Reverse CFIUS 规管?

答: 鉴于在美上市的中概股公司的典型架构是中国居民控制+开曼公司作为上市主体, 所以绝大多数情形下, 该架构的中概股公司投资从事受限业务的中国公司不会受 Reverse CFIUS 规管, 但个别特定情形例外, 例如该上市公司的实控人本身持有美国绿卡或是美国籍, 或其在过境美国期间会被认定为美国主体 (U.S. person) 等 (详见问题 5)。

此外, 如果该上市公司中参与投资决策的董事或高管中有美国籍或持有美国绿卡, 需注意避免明知但仍促使一项禁止类交易 (Knowingly Directing an Otherwise Prohibited Transaction) 的违规风险 (详见问题 6)。

问题 13: 我们是一家从事受限业务的中国公司, 要聘请美籍或美国绿卡员工提供服务, 他们相应获得员工激励股权, 这种情形也算是美国员工以劳动服务投资了受限主体, 被 Reverse CFIUS 规管吗?

答: 不属于, 可以算是豁免交易 (Excepted Transaction) 情形。

问题 14: 普遍认为绿地投资是 CFIUS 的例外情形, 那绿地投资是否也属于 Reverse CFIUS 的例外情形?

答: 不属于例外情形, 也受 Reverse CFIUS 规管。

问题 15: 如果一项交易属于“应报备交易 (Notifiable Transaction)”, 应在什么时间点报备?

答: 属于事后报备: 1、在受限交易交割后 30 天内提交报备即可。如果自愿选择在交割前就报备, 报备后原材料有重大变更, 则需在交易交割后 30 天内重新报备; 2、如果是事后才知悉原交易属于受限交易的情

形，则在实际知悉后 30 天内提交报备。

美国财政部会回复确认已收悉报备资料，但之后是否会有进一步行动就不一定，可能会进一步联系申请人了解相关情况，也可能不会。

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。

*客户伙伴们对本文也有贡献，在此感谢。

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：

刘家欣

电话： +86 10 8525 4639

Email: jjaxin.liu@hankunlaw.com