

CFIUS 最终规则及最新相关动态及其对中国境外投资之潜在影响

作者：周成曜（汉坤律师事务所） | 吴昊思（汉坤香港联营律师行）

2020年1月13日，在中美即将签署第一阶段经贸协议的前夕，美国财政部（Department of the Treasury of the United States）投资安全办公室（Office of Investment Security）发布了《关于外国人士在美国进行特定投资的规定》（*Provisions Pertaining to Certain Investments in the United States by Foreign Persons*，即“CFIUS 最终规则”），以辅助实施《2019年外国投资风险审查现代化法案》（*the Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2019*，即“FIRRMA”）项下规定。2020年2月13日，CFIUS 最终规则正式生效，其条款与试点规定（pilot program，于2018年11月10日生效）以及规则草案（于2019年9月24日发布）的内容基本一致，并取代了临时试点规定。

CFIUS 最终规则大大增加了受美国外国投资委员会（Committee on Foreign Investment in the United States，即“CFIUS”）审查的交易范围，这将对美国的外商投资审查格局，特别是对中方投资的审查产生颠覆性改变。目前版本的CFIUS 最终规则可基本被视作最终版，但的“新兴与基础技术”（emerging and foundational technologies）清单可能会持续变动和扩大，从而可能对“关键技术”（critical technology）的定义产生影响。

CFIUS 最终规则的规定可谓是面面俱到，其中包含了大量解释性示例，旨在杜绝利用规则漏洞规避相关规定的行为。虽然CFIUS 最终规则并未直接提及中国或中国投资者，但在我们看来，其中很多规定及解释性示例无疑是针对中国投资者做出的。因此，中国投资者需要对许多先前的惯常做法进行调整，以应对CFIUS 审查，包括对出于将基础技术或业务引入中国之目的而进行的投资安排进行相应调整。未来，如果中国投资者在一些表面看似不涉及国家安全风险的行业进行少数股权投资及控制权交易，也需进行全面的CFIUS 合规分析，例如在APP应用程序、电子商务、社交媒体平台以及金融机构等方面的投资。

本文共分为三大部分。第一部分将对CFIUS 最终规则的主要内容进行解读与分析；第二部分将分析CFIUS 最终规则对中方投资美国业务及美元基金的潜在影响；第三部分将讨论自CFIUS 最终规则生效日（即2020年2月13日）以来的动态和发展。本文附表对CFIUS 最终规则下的各项考虑因素进行了简要概括。

一、CFIUS 最终规则

（一）受管辖的控制权交易

在FIRRMA 颁布之前，根据CFIUS 的规定，如果交易涉及外国主体获得美国企业的“控制权”（control）进而可能构成“国家安全风险”（national security implications）（“受管辖的控制权交易”），

Covered Control Transactions), 交易各方应进行自愿性申报。CFIUS 最终规则对此现有规定进行了重申, 并进一步将受管辖的少数股权投资 (Covered Minority Investments, 定义见下文) 纳入其管辖范围, 同时列明了一系列需要进行强制申报的特定交易 (如下所述)。

1. “控制” (Control) 的宽泛定义

CFIUS 最终规则重申了有关受管辖的控制权交易的条款, 同时确定了“控制”的标准 (该标准与 CFIUS 先前规定的标准一致)。就受管辖的控制权交易而言, CFIUS 最终规则并未对“控制”进行直接定义, 且在此语境下, “控制”一词的含义与典型英文交易文件及其他法律文本中的含义不同。“控制”某一实体, 是指有权决定、指示或确定对实体具有重大影响的事项, 包括但不限于签署重大合同、重大支出、管理人员的任免以及研发设施的搬迁。换言之, 如果一方具有决定另一方运营事项的权利, 该方即被视为“控制”另一方。根据 CFIUS 最终规则给出的“控制”示例, 以下情形均构成控制: 7%的表决权加上终止重大合同的权利; 或 9%的表决权加上否决权 (包括对高级管理人员解聘)。根据“控制”的含义, 对以下事项的否决权本身并不构成“控制”: (1) 出售或质押该实体全部或实质上全部资产, (2) 与主要投资者或其关联方之间签署合同或为其提供担保, (3) 对特定类别股票权利的修改, (4) 按比例享有的优先认购权, 以及 (5) 为反映前述各事项而修订章程性文件。

CFIUS 最终规则重申了实质重于形式的原则, 并指出“无论实际安排如何”, 如果交易“导致或可能导致”对美国企业 (U.S. business) 的控制, 则该交易属于受管辖的控制权交易。上述交易包括成立合资公司、分拆交易以及收购美国企业全部或实质上全部资产的交易。

根据 CFIUS 最终规则的一项示例, 不涉及收购“客户名单、营销资料或其他专有信息, 任何其他有形或无形资产或人员转移”的资产收购交易不会被视为收购美国企业。此例外情形可能旨在涵盖标准现成软件 (off-the-shelf software) 的购买及许可。尽管如此, 如果卖方使用被收购资产经营美国企业, 或境外买方拟将收购资产用于在其他国家设立企业的, 此类交易将被视为受管辖的控制权交易。上述示例可能直接指向此前中方通过收购美国资产并“将资产带回中国”的交易模式。

CFIUS 最终规则还确认了先前的 10% 安全港 (safe harbor) 制度, 但同时指出, 只有在“被动投资” (passive investment) 的情形下, 收购 10% 或更低比例所有权的交易才不会被视为受管辖的控制权交易。因此, 如果存在上述“控制”因素, 获取 10% 以下所有权的投资仍将被视为受管辖的控制权交易。但同时 CFIUS 最终规则还举例说明, 在获得 20% 所有权的投资中, 如果同时签署了完全禁止投资者控制目标公司的“不可撤销的被动协议”, 那么该交易不会构成“控制”。因此, “控制”的存在与否将取决于每笔交易的具体事实和情况, 包括交易各方的商业意图。

2. 有限合伙人的控制权推定

就基金而言, CFIUS 最终规则中的一个示例说明, 如果有限合伙人有权否决普通合伙人提议的重大投资并有权决定基金向被投资公司董事会委派代表的人选, 则普通合伙人和有限合伙人均被视为对基金拥有控制权。在此情况下, 如发生受管辖的控制权交易, 普通合伙人和有限合伙人均需要向 CFIUS 进行申报。

3. “国家安全” (National Security) 的自由裁量权

虽然美国财政部于 2008 年 12 月 8 日发布了《CFIUS 国家安全审查指南》(Guidance Concerning the National Security Review Conducted by CFIUS), 但该指南的规定十分宽泛, CFIUS 实际上依然有权自由裁量是否批准交易、为交易设定条件或建议美国总统否决交易。同样, CFIUS 最终规则也并未进一步解

释应如何确定国家安全风险。但有一点可以确定，收购方最终实益人为中国实体的收购交易可能会受到更加严格的审查。

（二）受管辖的少数股权投资

除原来的控制权交易外，CFIUS 最终规则还进一步扩展了 CFIUS 的管辖范围，即如果一项投资（“受管辖的少数股权投资”）是对“TID”行业（即涉及“关键技术”（Critical Technology）、“关键基础设施”（Critical Infrastructure）或“敏感个人数据”（Sensitive Personal Data）的行业）的投资，且投资者获得了下述任何一项权利，除非该投资者属于“例外投资者”（excepted investor），否则该交易也属于 CFIUS 的管辖范围。这些权利包括：

- 有权获得“重大非公开信息”（material nonpublic information）；
- 有权提名董事或董事会观察员；
- 可通过行使投票权以外的方式参与企业的“实质性决策”（substantive decision-making）。

1. 美国企业

CFIUS 最终规则下的美国企业的范围包括外国实体在美国的子公司。因此，如果一家中国企业在美国经营一家从事研发的子公司，该子公司将落入 CFIUS 管辖范围。CFIUS 最终规则中也列举了两个相关示例。

2. TID 行业 – 关键技术（Critical Technology）

“关键技术”系指“新兴与基础技术”（emerging and foundational technology）以及受到出口管制的国防物品的生产、设计、测试、制造、组装或开发。与 FIRRMA 同时通过的《2018 年出口管制改革法案》（the Export Control Reform Act of 2018）要求美国商务部工业安全署（the Bureau of Industry and Security of the Department of Commerce, “BIS”）对“新兴与基础技术”进行定义。一旦被列入该定义，该“新兴与基础技术”将受到出口管制（即在出口至美国境外前必须先获得 BIS 许可，且 BIS 有自由裁量权决定是否授予该项许可），并被视为 FIRRMA 项下的“关键技术”。

3. TID 行业 – 关键基础设施（Critical Infrastructure）

“关键基础设施”是指为某些行业（如 CFIUS 最终规则附录 A 定义）提供特定功能的设施，包括互联网协议网络、电信和信息服务以及能源基础设施，特定功能主要包括持有所有权、进行运营以及在特定情况下进行生产的能力。这就意味着，即使一家美国企业并未拥有基础设施（例如电信基站），但如果根据合同享有运营权，在某些情形下这家美国企业也将被视为拥持有“关键基础设施”。

4. TID 行业 – 敏感个人数据（Sensitive Personal Data）

“敏感个人数据”包括美国企业保存或收集的满足下列条件的数据：（1）在交易交割日之前 12 个月内的任何时间收集的涉及 100 万人以上的个人数据；或（2）通过竞标材料等被证实其商业目标包括收集 100 万人以上的个人数据以作为产品和服务的组成部分。“敏感个人数据”的类别繁多，包括可用于识别财务危机的财务数据、保险数据、健康数据、电子通信记录（如在社交媒体平台上的记录）、地理位置数据、生物特征数据和基因测试结果。

5. 重大非公开信息 (Material Nonpublic Information)

尽管公众在征询意见阶段要求对“重大非公开信息”进行准确定义，CFIUS 最终规则并未对该词进行明确定义，而是仅说明财务信息（例如根据信息权向投资者提供的财务报表）以及对技术里程碑已达成的确认（不透露技术细节）不属于“重大非公开信息”。基本上可以说，美国企业开发的、与关键技术或关键基础设施相关的所有其他非公开信息均属于重大非公开信息。但上述规定在实践中可能会产生一定问题，例如在生命科学等特定领域，为便于投资者核实技术里程碑的实现情况，企业可能会被要求披露技术信息，此时，对技术里程碑已达成的确认是否属于重大非公开信息则会存在争议。

此外，CFIUS 最终规则还明确规定，无论获得重大非公开信息的权利行使与否，享有该等权利即构成对该标准的满足。

6. 实质性决策 (Substantive Decisionmaking)

“实质性决策”包括对企业“重要事项”的决策，但不包括“严格意义上的行政管理决定”。尽管“实质性决策”的定义指向了“重要事项”，但 CFIUS 最终规则中非穷尽列举式的清单似乎表明“实质性决策”是指与相关企业日常运营事项有关的决策，包括定价、销售、特定合同、“企业战略和业务开发”、研发、数据使用政策和基础设施、以及战略合作。定义中特别提及有关敏感个人数据及关键技术的使用以及有关组建合资公司的决策，这可能是指向中国投资者通过少数股权投资，要求被投资公司在中国开展业务，继而通过公司间许可或合资经营等方式实现技术转移。

7. 例外投资者 (Excepted Investors)

CFIUS 最终规则确认加拿大、英国和澳大利亚为“例外境外国家” (excepted foreign states)。来自“例外境外国家”的“例外投资者” (excepted investors) 在进行受管辖的少数股权投资时无需进行申报。

然而，仅在“例外境外国家”设立并不足以构成“例外投资者”。除成立地要求外，为构成“例外投资者”，外国实体的“主要营业地”必须位于“例外境外国家”，其 75% 或以上的董事会成员需为美国人士或“例外境外国家”公民，且超过 10% 的权益持有人需为美国人士或者“例外境外国家”人士。“主要营业地”目前被临时定义为“实体的管理层指导、控制或协调该实体活动的主要地点；就投资基金而言，指由或代表普通合伙人、管理成员或类似人士指导、控制或协调基金活动及投资的主要地点”。换言之，“例外投资者”必须在“例外境外国家”存在真实且实质的业务运营活动。

CFIUS 最终规则指出，加拿大、英国和澳大利亚成为“例外境外国家”系因其“建立了强大的联美情报共享和国防工业基础整合机制”。初始“例外境外国家”清单仅包含上述三个国家是为了“鼓励伙伴国家对其外商投资加强审查并加强与美国的合作”，这或许能被解释为美国要求其同盟国针对特定外国人士（例如中国投资者）的投资采取与美国类似的外商投资审查制度。上述行为不仅可能会影响中国在美投资，也可能对中国在加拿大、英国和澳大利亚的投资造成影响，因为上述三国为维持其“例外境外国家”的地位会积极实施与美国实质相似的外商投资审查制度。此外，为获得“例外境外国家”地位，欧盟及其成员国也可能会采取类似做法。

8. 防止代持安排的兜底性条款

CFIUS 最终规则中包含一条对受管辖的控制权交易和受管辖的少数股权投资均适用的兜底性条款，即，受管辖的控制权交易或受管辖的少数股权投资包括“交易结构旨在逃避或规避第 721 条之适用的任何其他交易、转让、协议或安排”。此外，若对现有被投资公司进行进一步投资会导致受管辖的控制

权交易或受管辖的少数股权投资的发生，则此类进一步投资同样属于 CFIUS 管辖范围。

（三）申报要求

1. 强制申报

与先前的 CFIUS 自愿性申报不同，以下交易需要进行强制申报。

- (1) 对美国“TID”业务进行的受管辖的控制权交易或受管辖的少数股权投资，从而导致外国主体收购美国“TID”业务的“实质性权益”（具体说明见下文），且**政府实体**（除例外境外国家）在该外国主体中拥有“实质性权益”；
- (2) 对生产、设计、测试、制造、组装或开发**关键技术**的“TID”行业美国企业进行的以下投资，且该等关键技术的出口、再出口、转让（在国内）或再转让给外国投资者需要“**美国监管机构授权**”（具体说明见下文）：(i)受管辖的控制权交易，(ii)受管辖的少数股权投资，(iii)外国投资者权利变更导致受管辖的控制权交易或受管辖的少数股权投资发生，或者(iv)任何旨在、有意于规避最终 CFIUS 规则管辖的其他交易；
- (3) 导致合格外国投资者（“Deemed Mandatory Filing Foreign Investor”，“**视同强制申报外国投资者**”）“**为关键技术强制申报之目的而视为持有投票权**”（holding a voting interest for purposes of critical technology mandatory declarations）的交易（具体说明见下文）。

强制申报制度要求各方提交一份简易声明（short-form declaration），CFIUS 会在 30 日内做出决定。尽管简易声明表格更加简短，审查期限相较于常规申报 45 日的期限也更短，但考虑到对中国投资进行严格审查的背景，当事方可以考虑直接提交常规申报，因为即使提交了简易声明，CFIUS 也可能会推定该等投资存在 CFIUS 问题继而要求相关方提交常规申报。

其他所有受管辖的控制权交易和受管辖的少数股权投资将继续适用自愿性申报制度。

2. 实质性权益（Substantial Interest）

“实质性权益”是指外国投资者通过交易直接或间接获得美国企业 25%或以上投票权。如果政府实体在该外国投资者中持有 49%或以上权益，则该政府实体也将被视为持有“实质性权益”。如果外国投资者为投资基金，政府实体需持有普通合伙人、管理人员或类似人士 49%或以上权益时方会被视为持有“实质性权益”。这也意味着，政府实体可以持有有限合伙人 49%或以上权益而不被视为持有“实质性权益”，但前提是政府实体对投资基金不享有控制权（具体请参见“有限合伙人的控制权推定”一节的讨论）。

此外，还存在一项推定母公司持有子公司 100%所有权的标准（“**视同拥有 100%集团公司所有权规则**”）。例如，B 公司持有 A 公司 51%的所有权，鉴于 B 公司持有 A 公司至少 50%的所有权，因此 B 公司是 A 公司的“母公司”。政府实体 C 公司持有 B 公司 75%的所有权。在此情况下，虽然 C 公司通过 B 公司实际拥有 A 公司 38.25%的所有权，但 CFIUS 仍会认定 C 公司拥有 A 公司 75%的所有权。

3. 美国监管机构授权（U.S. Regulatory Authorization）

“美国监管机构授权”是指根据适用法律的规定，向外国投资者进行某些关键技术出口、再出口、转让（在国内）或再转让时，需要获得美国监管机构的授权，包括根据《出口管制法》（管理美国出口的主要法规）的规定获得美国商务部的许可。如果出口原则上需要许可证，但适用法律规定了许可的例

外情形，则该许可的例外情形也将视为美国监管机构授权例外情形，但以下例外情形除外：例外第（b）部分（加密技术，包括 VPN）项下的加密商品、软件和技术（ENC）、技术和不受限制的软件（TSU-合法出口产品的安装和维护软件、销售技术、缺陷修复的软件更新、某些“大众市场”软件，以及美国大学向员工发布的技术）以及战略贸易授权的某些要素（STA-向国家集团 A:5 辖区（不包括中国）出口的管制物品）。

“美国监管机构授权”的定义事实上扩大了中国投资者需进行强制申报的范围，因为适用于中国投资者的出口管制规定更加宽泛。BIS 于 2020 年 4 月 28 日发布了两项具有约束力的规则，即《关于扩大针对中国、俄罗斯或委内瑞拉军事最终用途或军事最终用户的出口、再出口和转让（国内）的管制》和《取消民用最终用户许可例外（CIV）》（均自 2020 年 6 月 29 日起生效），同时发布了《关于修改许可例外附加许可再出口（APR）》的拟议规则。上述规则将扩大对中国、俄罗斯和委内瑞拉的出口管制范围。相比之下，如果外国投资者的所有人和控制人来自美国同盟国，其需要强制申报的范围更小，因为其所投资的标的公司生产、设计、测试、制造、组装或开发的关键技术在向同盟国出口时受到更少的管制。

4. 为关键技术强制申报之目的而视为持有投票权/视同强制申报外国投资者

如果一位外国人士或若干一致行动（包括通过非正式安排以及通过国家或地方政府的机构或部门）的外国人士，拥有在美直接投资的主体 25% 或以上的所有权或持有该主体普通合伙人、管理人或类似人士 25% 或以上的所有权，则该外国人士或外国人士群体将被视为为强制申报之目的而拥有针对关键技术的表决权，进而被视为视同强制申报外国投资者。上述视同拥有 100% 集团公司所有权规则也适用于“为关键技术强制申报之目的而视为持有投票权”的情形。

视同强制申报外国投资者必须提交强制性申报。因此，从理论上来说，一项交易可能涉及多项强制申报，一项来自直接的外国投资者，另外的来自视同强制申报外国投资者。此外，CFIUS 给出的示例中提到了另一种可能情形，若直接外国投资者的实际控制人所在的国家/地区不存在针对目标关键技术的出口管制，但该外国投资者其他持有 25% 或以上权益的股东受限于该等关键技术的出口管制，则仍然需要进行强制申报。

5. 非被动有限合伙人负有单独申报义务

CFIUS 最终规则明确规定，若有限合伙人通过基金投资间接达到受管辖的少数股权投资申报标准，则该有限合伙人也应进行申报。例如，如果某投资基金通过其普通合伙人对美国 TID 行业企业进行少数股权投资，进而导致其有限合伙人通过该投资拥有获取重大非公开信息的权利，那么该投资基金及有限合伙人需要分别进行申报。

6. 申报无最低投资门槛

受管辖的少数股权投资的申报并没有最低门槛要求，这意味着只要满足受管辖的少数股权投资要求，即使是对于早期公司进行的小规模投资也会被涵盖在内。美国财政部在关于 CFIUS 最终规则的讨论中指出，有人在征询意见期间提议过设置最低门槛，但“美国财政部认定，豁免所有低于某一最低门槛的全部交易是不合理的”。

7. 无法定时效限制

CFIUS 最终规则提到有公众意见要求对行使 CFIUS 管辖设置法定时效限制，但 CFIUS 最终规则并未接受此提议，相反，其表示“若希望就先前完成的交易获得委员会批准，当事方可进行自愿申报或提

交备案”。鉴于“国家安全”标准仍不断变化且受制于监管机构的自由裁量，这意味着中国投资者如果未就此前在美投资（如满足受管辖的少数股权投资标准）进行自愿申报，则交易的命数依然前途未卜。比如，中国投资者对美国初创企业进行早期投资，后来这些企业发展成为如今需要进行CFIUS申报的“TID”行业的美国企业，则该早期投资可能仍需要申报。

8. 修订权

CFIUS 最终规则规定，美国财政部有权对法规进行定期审查和必要修订，以反映技术、数据使用及国家安全形势的变化，这与CFIUS 先前根据投资者不同背景和性质区别适用“国家安全”的做法有异曲同工之意。

（四）CFIUS 对基金设立、债务交易及不动产交易的管辖权

1. 国际投资基金的基金设立安全港

近年来，中国有限合伙人对参与国际投资基金的热情空前高涨，特别是亚洲国际私募股权基金和风险投资基金。很多这些国际私募股权投资基金和风险投资基金总部都位于美国，也许是为了解决这些基金的担忧，CFIUS 最终规则提供了一个“安全港”，即若满足下述所有条件，基金的有限合伙人不被视为参与受管辖的少数股权投资：

- 基金完全由普通合伙人管理，且普通合伙人非境外人士；
- 任何咨询委员会均无权控制投资决策或普通合伙人的决策；
- 外国有限合伙人无其他控制基金的能力，包括控制投资决策、普通合伙人的决策、或普通合伙人的选任、解聘、薪酬；以及
- 外国有限合伙人不得（1）因参与任何咨询委员会而有权获得“重大非公开信息”，或（2）有权获得被投资公司的“重大非公开信息”，有权任命被投资公司的董事会成员或观察员，或拥有被投资公司的“实质性决策权”。

2. 债务交易

根据CFIUS 最终规则，在债务交易中，例如以美国企业的资产或权益作为担保的可转换债券融资或贷款，CFIUS 的分析不是开始于贷款发生之时，而是当担保物转换或被强制执行时，这意味着交易各方难以通过将交易设计为债务交易来规避CFIUS 管辖。

3. 不动产交易

在CFIUS 最终规则发布之日，还颁布了一项规定。在该规定中，美国财政部列举了将受CFIUS 最终规则管辖的不动产收购或租赁交易类型，大部分涉及紧邻军事场所、机场、港口和导弹基地的不动产，但不包括购买单一家庭住房及机场和商场租赁。虽然这些条件未禁止中国投资者对美房地产的投资，但考虑到中国对境外房地产直接投资的管制，这类投资活动基本不会发生。

二、CFIUS 最终规则对中国境外投资的潜在影响

（一）中国对美国企业投资

1. 绿地投资与美国子公司的存续

CFIUS 最终规则明确允许外国人士进行“绿地投资”。因此，如果一家公司主要在中国运营，其仍可在美国设立子公司用于在美的销售和研发，而无需获得任何 CFIUS 批准。但是，相关中国公司应当留意，美国子公司产生的“新兴与基础技术”可能会受到出口管制，并且未来可能会有更多技术被列入管制范围。

虽然 CFIUS 允许进行绿地投资，但鉴于 CFIUS 最终规则明确规定外国实体设立的美子公司属于“美国企业”，绿地投资也可能产生 CFIUS 问题。尽管子公司需达到一定门槛方可构成受管辖的控制权交易和受管辖的少数股权投资，进而受到 CFIUS 最终规则的管辖，但在美子公司的存在，即使是一个无足轻重的小公司，也可能导致母公司股权和债权融资交易复杂化，即使母公司与美国看似不存在实质性关联。在这种情况下，这些公司可以考虑以其它方式在美国开展业务而避免设立美国子公司。CFIUS 最终规则规定，外国企业可以向美国客户出口、许可技术或为其提供服务，而不会构成“美国企业”。

2. 持有“敏感个人数据”美国企业范围的扩大

在大数据时代，数据的收集与使用对很多行业的业务模式而言至关重要，如人工智能、社交媒体以及电子商务。因此，数据收集的相对较低的门槛（100 万人）以及“敏感个人数据”定义（例如，社交媒体通信、地理位置数据、健康数据）的扩大将意味着大量潜在的美国初创企业和高科技公司将落入“TID”产业范围，从而受到 CFIUS 最终规则的管辖。CFIUS 最终规则提到有公众建议将数据收集的门槛从 100 万人提高到 500 万人，但这一提议并未被接受。

因此，中国投资者应注意，即使社交媒体、电子商务、集团平台和医疗健康分析等行业看似不属于传统所理解的涉及“国家安全”的行业，但对此类行业的美国企业进行的投资也可能会触发 CFIUS 管辖。因此，如果希望对“TID”行业美国企业的投资避免落入 CFIUS 管辖，唯一的方法或许是进行真正被动的、非重大的投资。另外，也没有证据显示 CFIUS 对此类投资的审查会比对中国投资者在“关键技术”或“关键基础设施”的投资的审查更为宽松。CFIUS 最近对涉及某交友应用程序公司和某患者社交平台的收购交易采取的行动就是一个证明。

3. “关键技术”范围的不确定性

CFIUS 最终规则提到有公众希望对“新兴与基础技术”进行定义，并指出缺乏定义会导致“关键技术”的范围存在不确定性并扩大受管辖的少数股权投资的范围。然而，CFIUS 最终规则指出，对该词进行定义超出了其职权范围，并且该术语未定义并不妨碍 CFIUS 最终规则的颁布。因此，BIS 将来可以自行决定扩大“新兴与基础技术”清单，从而使更多的美国企业置于 CFIUS 最终规则和出口管制的管辖之下。

事实上，BIS 已经开始制定“新兴与基础技术”项目清单。2018 年 11 月 19 日，BIS 公布了一份可能受到出口管制的“新兴与基础技术”清单，这份清单涵盖范围颇广，包括人工智能、生物技术、机器人技术和类似的“新时代”产业。2020 年 1 月 6 日，根据《2018 年出口管制改革法案》授权以及之前的 2012 年出口管制授权，BIS 发布了一项最终规则，将“用于训练深度卷积神经网络以自动分析地理空间图像和点云的地理空间图像软件”添加到了出口管制清单中，有效期暂定为一年。此项目被普遍认为指向用于生产自动驾驶汽车（及其他潜在应用）的人工智能所使用的技术。相应的，这一项目现已成为 FIRMA 项下的“关键技术”。

最近，BIS 向信息和监管事务办公室（Office of Information and Regulatory Affairs）提出了一项拟议规则，提议对用于半导体制造的 GAA 环绕栅极晶体管技术（Gate-All-Around Field Effect transistor

technology) 进行出口管制。有媒体报道(例如路透社 2019 年 12 月 17 日的一篇文章)称,未来将有更多的项目受到出口管制,比如量子稀释制冷机(quantum diluted refrigerators)。

鉴于“关键技术”中包括“新兴与基础技术”,“新兴与基础技术”清单的变化将直接影响到 CFIUS 管辖范围。

4. “中国溢价”(China Premium)

CFIUS 最终规则的颁布,加之 CFIUS 先前已经加强了对中国投资的审查,这可能会导致某些美国企业在有其他选择的情况下避免接受中国投资,或要求中国投资者支付溢价,以补偿 CFIUS 方面的不确定性。除了应对中国投资涉及的 CFIUS 申报不确定性外,相关美国企业可能还会权衡接受中国投资未来可能对其与美国政府业务合作产生的影响。

5. 投资架构

中国投资者有时会对与美国有关联的中国公司感兴趣,比如中国公司存在美国母公司或美国业务,但这更多是出于它们在中国而非在美国的市场潜力。该等投资可能仍受 CFIUS 管辖,并且由于 CFIUS 及出口管制的存在,相关业务和技术将难以被转移至中国。

有一种或许可以避免 CFIUS 管辖的方法是:目标公司不在美国设立公司,而仅与美国进行业务往来与合作。CFIUS 最终规则举例说明,只要外国企业不在美国境内拥有任何资产或雇员,外国企业可以向美国客户出口、许可技术或为其提供服务而不构成“美国企业”。

6. VIE 结构无法成为规避手段

中国投资者对“VIE 结构”并不陌生,并且熟知如何利用“VIE 结构”对限制外商投资行业的中国公司进行外商投资。然而,正如“防止代持安排的兜底性条款”一节所述,CFIUS 最终规则的示例中明确规定禁止代持安排。

因此,中国投资者应留意,在 CFIUS 项下,类似“VIE 结构”的变通办法应该是不可行的。尽管中国可能允许 VIE 结构的存在,以借助境外投资发展其新兴技术产业,但正如下文“对中国投资的审查更加严格”一节所述,美国或 CFIUS 似乎并没有这方面的考虑。

7. 对中国投资的审查更加严格;违规后果

尽管 CFIUS 最终规则没有直接提及中国,但显而易见,中国在美投资受到更严格的审查,这种趋势在实践中及其他相关领域中(例如对某些中国公司的制裁)均有所体现。

无论是由相关方提起的或由 CFIUS 主动发起的,CFIUS 调查程序均应保密且不向公众公开,除非美国总统基于 CFIUS 建议发布禁止交易的命令或交易各方自愿披露 CFIUS 裁决(例如在上市公司并购中应监管要求而进行的披露)。

在过去的 30 年中,美国总统仅基于 CFIUS 的建议发布过 6 次禁止交易的命令,其中 3 次由特朗普总统做出。2017 年 9 月 13 日,特朗普总统发布命令,禁止有中国政府背景的一家私募股权基金收购美国某半导体公司。2018 年 3 月 12 日,特朗普总统发布命令,禁止两家半导体巨头之间的拟议收购交易,尽管交易双方尚未就交易条款达成最终协议。2020 年 3 月 6 日,特朗普总统发布命令,要求某中国公司撤销其于 2018 年对美国一家酒店物业管理软件公司的收购(见下文“总统下令撤销对美国某酒店物业管理软件公司的收购交易”一节)。

总统命令数量如此之少的原因之一是，实践中如果 CFIUS 通知交易各方 CFIUS 将向美国总统建议禁止交易，或将对交易施加苛刻的条件方可批准交易时，交易各方通常会撤回 CFIUS 申报并放弃交易。例如，在 2017 年，某中国公司就拟收购美国一家支付服务提供商提交了三份 CFIUS 申报，但三次均未成功获得 CFIUS 批准，交易双方最终放弃了该交易。

除此以外，CFIUS 近期亦要求各方撤销未进行 CFIUS 自愿申报而根据目前的 CFIUS 规则需要申报的交易。例如，某中国游戏公司在 2016 年收购一家美国交友应用软件公司时并未进行 CFIUS 申报。2019 年初，多家媒体机构报道称该中国游戏公司被 CFIUS 要求撤销该交易，随后该中国公司同意出售该美国公司或使其在中国境外上市。2017 年，某中国公司收购美国一家患者社交平台时也没有进行 CFIUS 申报。各类媒体报道称，CFIUS 要求该中国公司通过出售其在该患者社交平台的股份以撤销交易。鉴于 CFIUS 申报文件和沟通均为保密（除非交易各方自愿披露 CFIUS 裁定），上述案例应当仅为 CFIUS 针对中国投资者赴美投资作出的不利决定的冰山一角。

（二）中国对美元基金的投资

1. 只要符合被动投资标准，中国投资者可以继续以有限合伙人的身份投资国际投资基金

正如“有限合伙人的控制权推定”与“非被动有限合伙人负有单独申报义务”小节所述，如果有限合伙人间接达到受管辖的控制权交易或受管辖的少数股权投资标准，其将负有单独申报的义务。但正如“国际投资基金的基金设立安全港”一节所讨论，只要符合被动投资的要求，中国投资者仍可以继续作为有限合伙人对普通合伙人为美国人士的国际美元基金进行投资，而不会对基金投资美国企业造成 CFIUS 风险。

就国际私募股权基金和风险投资基金而言，由于 CFIUS 最终规则对“控制”的定义十分宽泛，即使中国有限合伙人并不享有任何决策权，上述基金可能也会普遍地排除中国有限合伙人参与任何咨询委员会。不过，上述安全港制度的存在使得中国有限合伙人可以继续以完全被动投资的方式参与国际私募股权基金和风险投资基金——这也是目前大多数中国有限合伙人所采取的策略。

2. 中国对国际投资基金的亚洲或中国基金的投资

安全港原则并未将适用条件局限于基金对美国企业的投资，而仅提及“投资基金的投资决策”或“能以其他方式控制投资基金”。这可能导致国际私募股权基金和风险投资基金的亚洲或中国基金不仅禁止中国有限合伙人参与与投资美国企业相关的部分的决策，还限制其参与基金的所有活动以实现安全港原则的适用。这种保守的做法可能会导致中国有限合伙人难以参与美国投资以外的、涉及对中国或亚洲公司的投资决策。

3. 非中国有限合伙人的尽职调查

一旦有限合伙人被赋予某些特定权利，其将无法符合安全港原则项下的被动投资者要求，进而可能导致落入 CFIUS 管辖范围。鉴于这种潜在风险，非中国有限合伙人可能会要求普通合伙人陈述、保证并承诺该基金对美国企业的投资不受 CFIUS 管辖。上述额外义务可能使得普通合伙人接纳中国有限合伙人的意愿降低，或对中国有限合伙人施加相比其他有限合伙人更为严苛的条款，例如限制中国有限合伙人参加咨询委员会、限制其转让有限合伙权益，甚至规定如果 CFIUS 条例修订后基金因中国有限合伙人的存在而适用 CFIUS 审查，基金有权回购该有限合伙人的权益。

4. 存在中国控制人的美元基金

根据安全港原则，基金普通合伙人必须由美国人士担任。因此，CFIUS 最终规则项下的安全港原则并不适用于中国普通合伙人设立或控制的美元基金，即使该基金的有限合伙人来自多个不同的国家。如果此类美元基金投资于美国企业（包括总部位于中国、在美国存在业务运营的企业），而该投资属于受管辖的控制权交易或受管辖的少数股权投资，则应当适用 CFIUS 最终规则。

此外，由于 CFIUS 最终规则列举了若干示例说明代持安排亦属于 CFIUS 管辖范围（见“防止代持安排的兜底性条款”一节），中国投资者也应留意安排代理人担任普通合伙人或担任有权对投资美国企业的决策施加影响的有限合伙人的情形。

三、自 2020 年 2 月 13 日 CFIUS 最终规则生效以来的新动态

自 2020 年 2 月 13 日 CFIUS 最终规则生效以来出现了若干新动态，总结如下。

（一）美国总统命令撤销对美国某酒店物业管理软件公司的收购交易

2020 年 3 月 6 日，特朗普总统基于国家安全考虑发布了一项命令，要求一家为酒店业提供软件服务的中国公司在 120 天内完全撤销其 2018 年对美国某酒店物业管理软件公司的收购。该项命令还要求该中国公司立刻停止通过该美国公司获取酒店客人数据，并强调了“敏感个人数据”在 CFIUS 新制度下的重要性。

该命令还引用了 CFIUS 最终规则中的原则，强调该中国公司不得试图规避要求其剥离在该美国公司持有的所有权益的命令。例如，该命令要求该美国公司的潜在买方需获得 CFIUS 批准，并指出 CFIUS 在审查潜在买方时的考量因素之一为该潜在买方“是否与原收购方或其管理人员、雇员或股东存在或曾存在过直接或间接的合同、财务、家庭、雇佣关系或其他密切的、持续性的联系”。此外，潜在买方不得“损害美国国家安全”，这表明潜在买方不得为中方控制的实体。该命令还“禁止进行任何交易或利用任何机制以逃避或规避该命令或达到逃避或规避该命令的效果”。

该命令还对该中国公司施加压力迫使其完全遵守命令。例如，要求该中国公司每周向 CFIUS 证明其遵守命令并说明其剥离该美国公司的进度。此外，CFIUS 有权查阅该美国公司相关文件，审核其 IT 系统，并有权访谈该中国公司和该美国公司的管理人员、雇员及代理。

（二）CFIUS 批准收购美国小型喷气商务机制造商的交易

2020 年 2 月 24 日，一家中方控股的投资基金宣布，其对于一家美国小型喷气商务机制造商的收购已获得 CFIUS 批准。该交易是该美国制造商破产重组的一部分，上述重组已于 2019 年 9 月获得美国特拉华州破产法院的批准。

（三）禁止德国半导体公司收购美国半导体公司的交易

2020 年 3 月 6 日，彭博新闻社发表文章披露，CFIUS 建议总统禁止一家德国半导体公司对一家美国半导体公司的收购交易。文章指出，该德国公司三分之一的销售额来自于中国。CFIUS 提出该建议的原因可能出于该德国公司与中国之间的关联，或者也可能是由于 CFIUS 认为目前应禁止或限制任何外国收购者收购敏感的半导体资产，即使收购者来自于美国的同盟国。

（四）美国公司在中国设立的合资企业被追溯终止

2020年5月20日，一家总部位于美国的从事医疗及工业用途外骨骼机器人技术的公司发布新闻稿称，CFIUS要求其终止与中国合作伙伴建立的合资企业。根据该美国公司向SEC提交的公告，该合资企业计划在中国设立全球外骨骼机器人生产中心，服务中国及其他亚洲国家的外骨骼机器人市场。该美国公司向合资企业的出资包括转让相关中国专利和专利申请。该合资企业在2019年初成立时并未向CFIUS提交申报。根据该美国公司发布的新闻稿，“在美国政府对该合资企业发起审查之后，公司与合资企业于2019年12月就该交易向CFIUS提交了联合自愿申报。CFIUS随后就该美国公司过去与美国政府的合作以及向合资企业的技术转让和其他方面提出了质询，并在2020年2月针对其发现的问题施加临时措施。”

CFIUS要求美国企业终止其在美国境外设立的合资企业的公开案例十分罕见。我们认为，CFIUS做出该决定可能是出于该美国公司与美国政府之间过往的合作以及对技术转让的顾虑。若类似案例中的美国实体没有与美国政府合作的历史，CFIUS将持何种态度，我们将拭目以待。

（五）申报费用暂行规则

此前，CFIUS针对CFIUS申报不收取费用。FIRMA授权CFIUS收取不超过交易价格的百分之一或30万美元（以较低者为准）的申报费用。

2020年3月9日，美国财政部投资安全办公室发布了有关CFIUS申报费用的拟定规则，随后又于2020年4月29日发布了一项有关CFIUS申报费用的暂行规则，该暂行规则自2020年5月1日起生效，公众意见征求期截至2020年6月1日。

该暂行规则设定了CFIUS申报费用的阶梯价格，具体如下表所示。如申报交易同时涉及美国和非美国企业，则交易总价格将被合并计算，但如果美国企业的价值低于500万美元，则交易总价将视为在50万美元至500万美元的区间，申报费用因此为750美元。合并总交易价格也包含与股权认购交易一并发生的或有股权的购买价格，例如投资者可立即行权的认股权证的行权价格。对于知识产权等无形资产而言，其价值应为其等资产的公允市场价值。公允市场价值应参照最近两个会计季度内依据美国GAAP或IFRS编制的财务报表予以确定，或者参照最近两个会计季度内独立评估师确定的价值。如果以上均不适用或最近一次评估后发生重大变化，则该公允市场价值应由各方基于善意原则予以确定。

交易价格	申报费用
低于 US\$500,000	0
US\$500,000 – US\$4,999,999.99	US\$750
US\$5,000,000 – US\$49,999,999.99	US\$7,500
US\$50,000,000 – US\$249,999,999.99	US\$75,000
US\$250,000,000 – US\$749,999,999.99	US\$150,000
US\$750,000,000 或更高	US\$300,000

以下情形无需缴纳申报费用：

- 声明 (Declarations)，包括强制申报下的简易声明，但如果CFIUS在审阅该声明后决定有必要进行常规申报，则将收取申报费用；
- CFIUS单方面发起的审查；

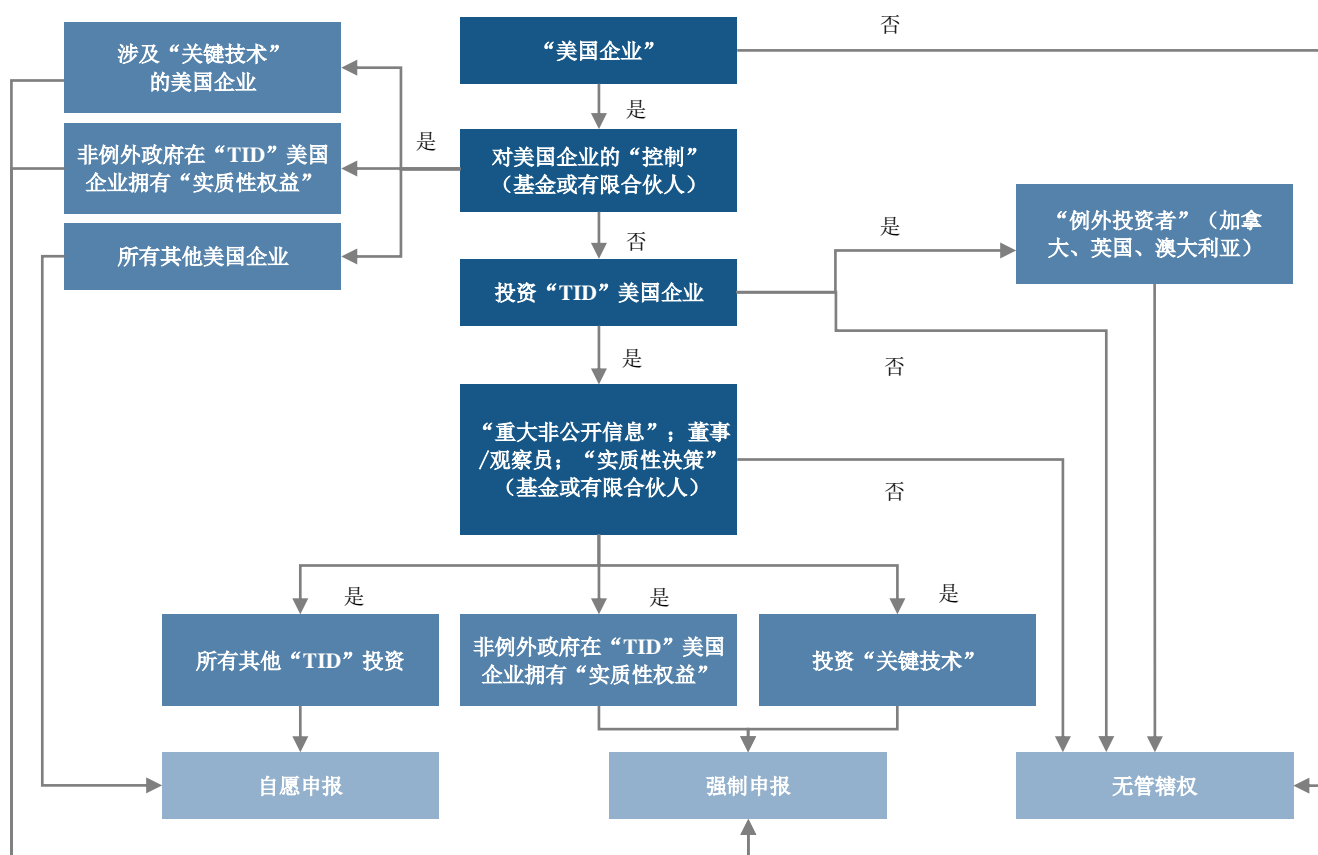
- 申报撤回后重新提交，除非交易发生重大变更或申报包含重大不实信息或遗漏。

四、结论

如果说之前对于CFIUS是否将加强对外国投资特别是对中国投资的审查的决心和严肃性还持有任何怀疑的话，那么CFIUS最终规则的颁布则彻底消除了这一怀疑。鉴于新规则的出台，我们建议有意投资美国企业的中国投资者应重新评估其投资选择和优先级，特别是如果中国投资者的商业目的是为了在中国发展该等美国企业的业务。对中国投资者而言，潜在的解决方案包括重组现有业务以避免与美国的关联及CFIUS管辖权。

附表

流程图 – CFIUS 最终规则下的考量因素



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：

周成曜

电话： +86 10 8516 4156

Email: aaron.zhou@hankunlaw.com

吴昊思

电话： +852 2820 5617

Email: charles.wu@hankunlaw.com