

# 高锐洞察 | 齿轮开转 - 美对华投资申报及限制措施出台

高锐洞察

August 9, 2023

2023年8月9日，美国总统拜登签署了《关于美国对于相关国家特定国家安全技术 and 产品领域投资的行政命令》（Executive Order Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern，以下简称“**新政令**”），要求建立一项由美国财政部实施的、针对特定涉及国家安全领域对华投资的监管制度（以下简称“**对华投资审查制度**”），也就是之前普遍所称的Reverse-CFIUS。

在该制度下，美国主体在大陆和港澳直接或间接投资半导体和微电子、量子计算、人工智能领域将可能受到美国政府监管，并且视具体涉及的技术或产品不同，美国主体将被禁止进行相关交易，或将需要在相关交易交割后30日内向美国申报（具体哪些领域涉及被禁止交易和哪些领域涉及需要申报，我们将在下文详述）。对于违反者，美国可以要求剥离投资、追究民事甚至刑事责任。

**目前该审查制度尚未正式生效。**美国财政部仍在根据新政令的授权制定审查制度具体细节，并且同日公布了一份《关于美国对于相关国家特定国家安全技术 and 产品领域投资的规定》（Provisions Pertaining to U.S. Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern）的“规则起草预先通知”

（Advance Notice of Proposed Rulemaking，以下简称“**预披露草案**”），并在这份预披露草案中提出了拟后续推出的制度中将涉及的主要要点和相关制度考量，以在公布后的45天内向社会征求意见。

**值得注意的是，对华投资审查制度并没有回溯效力。**但这里有一个被很多分析普遍忽视的重要时间点：**新政令出台时间（即2023年8月9日）**。具体而言：

1. 在2023年8月9日前已经完成的交易将不被纳入审查范围；

- 在2023年8月9日前签署了有强制约束力的法律协议（即不交割需承担违约风险“*binding capital commitments with cancellation consequences*”）但尚未完成交割的交易，原则上也不被纳入审查范围；
- 针对在2023年8月9日后、审查制度正式生效前已完成的被禁止类别交易，美国财政部明确表示不会使用其权力撤销交易；
- 针对(a)在2023年8月9日前签署了有强制约束力的法律协议但于2023年8月9日和审查制度正式生效之间交割的交易，及(b)在2023年8月9日后签署了有强制约束力的法律协议的交易，美国财政部有可能要求美国交易方提供相关交易信息，供其参考和判断新举措推行情况。
- 审查制度正式生效后发生的交易，将被纳入审查。

对于投资机构和被投资企业普遍关心的，投资机构在新规生效后对于届时已成为被投公司的企业后续融资中追加投资的行为是否受到监管，美国财政部还在征求各方意见。鉴于交易方通常会在协议中提前约定投资机构可在企业后续融资中按比例追加投资（*pro-rata participation*），该等权益是否有机会被视作新政令出台前的既有权利而受到审查制度的豁免，美财政部正在向公众收集意见，结局难定。有观点认为，如果通过追加投资，原股东在被投资企业中的持股比例有所增加（*super pro-rata*），则该等追加投资应被纳入审查范围。

## 一. 对华投资审查制度内容

为方便读者进一步深入了解本次新出台的对华投资审查制度的主要内容，我们根据新政令和预披露草案总结了下列要点以供参考。但值得注意的是，由于**预披露草案并非一份完整规则的草案，且后续将根据美国社会各界的反馈进行调整**，本文总结的内容可能与美国财政部最终出台的规则存在差异。

|              |  |      |  |         |      |      |
|--------------|--|------|--|---------|------|------|
| <b>受审查主体</b> | 所有的 <b>美国主体</b> 均应遵守对华投资审查制度，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美国公民；</li> <li>• 美国永久居民；</li> <li>• 在美国境内的人以及根据美国或美国境内任何司法管辖区的法律而成立的实体（如合伙、协会、信托、合资企业、公司、团体、小组或其他组织）。</li> </ul>   |      |  |         |      |      |
| <b>受审查领域</b> | 以下 <b>特定领域</b> （具体限制细分领域详见本文附表）相关的特定交易将受到审查： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 半导体和微电子；</li> <li>• 量子计算；</li> <li>• 人工智能。</li> </ul>  |      |  |         |      |      |
| <b>审查方式</b>  | 根据特定领域内具体技术或产品的不同，相关美国主体将抑或是 <b>被禁止从事相关交易</b> ，或需要在交易 <b>交割后向美国财政部申报</b> 。目前特定领域内被禁止或需申报的具体技术和产品尚未确定，不过美国财政部已经在预披露草案中拟议如下具体限制技术和产品（关于下列限制领域的的具体描述请参见文末附表）： <table border="1" data-bbox="337 1982 1464 2018"> <tr> <td data-bbox="337 1982 743 2018">半导体和微电子</td> <td data-bbox="747 1982 1023 2018">量子计算</td> <td data-bbox="1026 1982 1464 2018">人工智能</td> </tr> </table> |      |  | 半导体和微电子 | 量子计算 | 人工智能 |
| 半导体和微电子      | 量子计算   | 人工智能 |  |         |      |      |

|   |  |   |   |  |
|---|--|---|---|--|
|   | <b>被禁止</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>高级集成电路配套技术</li> <li>高级集成电路设计和生产</li> <li>超级计算机</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>量子计算机及其组件</li> <li>量子传感器</li> <li>量子网络和量子通信系统</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>可被整合入人工智能系统且被用于军事、政府情报或大规模监控的最终用途的软件</li> </ul>                     |
|   | <b>需申报</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>高级集成电路设计</li> <li>高级集成电路生产</li> <li>集成电路封装</li> </ul>  | (预披露草案暂未提及)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>可被整合入人工智能系统且被用于网络安全应用、数字取证工具、渗透测试工具、机器人系统的控制、监听等的最终用途的软件</li> </ul> |
| <p>值得注意的是，即使在相关规则正式生效后，美国财政部也有权根据实际情况的评估结果而对具体限制领域进行后续增删。</p> |  |   |   |  |
| <b>申报时间</b>   | 预披露草案目前提议的申报时限为：交割后 30 日内。   |   |   |  |
| <b>申报内容</b>   | 预披露草案中提及的需申报内容相当广泛，包括交易文件、股权结构表（Cap Table）、与政府关系等基本业务细节、以及投资者进行的尽职调查情况等。 |   |   |  |
| <b>受审查交易</b>  | 美国主体与从事特定领域业务的 <b>特定外国主体</b> 有关的 <b>特定交易</b> 将受到审查。相关具体定义如下：             |   |   |  |
|   | <b>受限国家</b>  | 中华人民共和国（仅就该制度而言，仅包括大陆、香港特别行政区和澳门特别行政区）。   |   |  |
|   | <b>特定外国主体</b>  | <p>目前特定外国主体需要<b>同时</b>满足下列两项条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>满足以下标准之一： <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 对于自然人而言——非美国公民和永久居民，且是受限国家的公民或永久居民；</li> <li>(ii) 对于实体而言——主要营业地点在受限国家，或者按照受限国家法律设立或以其他方式组织；</li> <li>(iii) 受限国家政府或相关政府类机构；或</li> <li>(iv) 被(i)至(iii)列举的一个或多个主体直接或间接持有的所有权利益等于或大于 50%的主体。</li> </ul> </li> <li>美国主体<b>知道或应当知道</b>该外国主体正在从事或将从事特定领域的活动，且其中特定领域的活动占该外国主体合并收入、净收入、资本支出或营业费用的 50%或以上。</li> </ol> <p>值得注意的是，上文第 2 个条件中的 50%的标准适用于任何集团公司成员，因此，如果标的集团公司中任一主体达到了这个标准，则该第 2 个条件将达成。</p> |   |  |
|   |  | <p>包括以下交易类别（无论直接或间接）：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>并购；</li> <li>股权投资；</li> <li>绿地（greenfield）投资；</li> <li>合资企业；</li> <li>可转换债；</li> <li>或任何其他试图规避被认定为特定交易的交易（例如通过设置 SPV 或其他特殊安排）。</li> </ul>  |   |  |

|                    |  |   |
|--------------------|--|---|
|                    | <b>特定交易</b>  | <p>他特殊安排)。</p> <p>但<b>排除</b>以下交易（前提是这些活动的目的不得是为了规避被认定为特定交易）：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 大学合作；</li> <li>• 产品和原材料的购买和销售；</li> <li>• 知识产权许可；</li> <li>• 银行贷款。</li> </ul> |
| <b>可能豁免审查的交易类别</b> | <p>美国财政部在预披露草案中也提到可能会豁免审查以下交易：</p> <p>(i) 对上市公司的投资；</p> <p>(ii) 投资于指数基金、共同基金、ETF 基金或其他特定类别的投资产品和衍生品；</p> <p>(iii) <b>作为 LP 向 PE 或 VC 基金、母基金或其他基金进行有限投资，但前提是作为 LP，(1) 不得作出任何管理决策、承担投资外债务、影响决策，且 (2) 投资金额低于美国财政部确定的最低门槛；</b></p> <p>(iv) 美国母公司向子公司转移资金（例如跨国公司向中国子公司提供资金）；</p> <p>(v) 购买从事特定领域之特定外国主体的非中国业务的全部权益（例如收购非中国区业务的全部股权）；</p> <p>(vi) 根据在新政令出台前达成的有约束力的资本承诺（Capital Commitment）而进行的交易。</p> <p>美国财政部也提出，对于上述(i)至(iii)中罗列的情形，如果美国主体获得了超出了小股东一般权利的特殊权利，如董事会席位或观察员，那么将不适用豁免。</p> |   |

## 二. 对华投资审查制度可能造成的影响

根据新政令，对华投资审查制度仅对美国财政部出台正式规则后的交易活动进行限制，且不会对过往交易产生追溯效应。同时，就目前预披露草案文本而言（参考后文附表中所罗列的预披露草案拟议限制投资领域），该制度所禁止投资的领域以及要求申报的领域均较为有限，且如我们在系列文章（高锐洞察 | 靴子落地在即？美国对外投资审查机制最新动态）中所述，相关限制是“局限针对的（narrowly targeted）”。

值得注意的是，美国财政部在预披露草案中提出了相当数量的待解决的实操问题，以期社会各界提供建议，并且对于调整最终限制的领域持开放态度。因此在目前阶段，较难准确预见最终推出的对华投资审查制度的覆盖范围和程序机制，美国财政部通常会全面考虑美国业界的反馈，并进行相关调整和优化。

预披露草案的征求意见期共45天，将于2023年9月24日结束；根据美国的法规拟定流程，美国财政部还需要在预披露草案征求意见结束后再次发布一份“规则起草通知”（Notice of Proposed Rulemaking）以正式公布规则的草案版本。前述这些流程合计可能耗费数月时间。

在这一议题上，我们将同时继续密切关注美国财政部后续动态和其他领域的动态，并及时与您分享最新进展。但无论美国对华投资审查制度的最终内容为何，投资者和企业都应该做好准备并采取适当措施，以降低风险、寻找机遇、并应对挑战。如您对此

文内容有任何问题或需要协助评估贵方业务的最佳应对路径，请与高锐律师事务所的律师联系。

## 【附表 – 禁止投资和投资申报分别对应的特定领域】

| 被禁止领域          |   |
|----------------|---|
| <b>半导体和微电子</b> | <p>高级集成电路配套技术</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 电子设计自动化软件：专为集成电路设计而开发或生产的电子设计自动化软件。</li> <li>• 集成电路制造设备：专为大量生产集成电路而设计的前端半导体制造设备的开发或生产。</li> </ul> <p>高级集成电路设计和生产</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 高级集成电路设计：设计的集成电路超过了《出口管理条例》15 CFR第774部分补充1章节中（与美国商务部工业与安全局在2022年10月7日发布的对半导体的出口管制限制有关）对ECCN 3A090所规定的技术标准，或设计的集成电路系为了在4.5开尔文或更低的温度下运行。</li> <li>• 高级集成电路制造：满足以下任一标准的集成电路的制造：(i) 使用非平面晶体管架构的逻辑集成电路，或技术节点为16/14纳米或更小，包括但不限于FDSOI（fully depleted silicon-on-insulator）集成电路；(ii) 包含128层或更多的NAND（NOT-AND）存储集成电路；(iii) 使用18纳米半节距（half-pitch）或更小技术节点的动态随机存取内存（DRAM）集成电路；(iv) 由镓基化合物半导体制造的集成电路；(v) 使用石墨烯晶体管或碳纳米管的集成电路；或 (vi) 在4.5开尔文或更低的温度下运行的集成电路。 <ul style="list-style-type: none"> <li>○ “集成电路制造”系指在半导体材料的晶片上形成晶体管、电容器、非金属材料电阻器和二极管等设备的过程。</li> </ul> </li> <li>• 高级集成电路封装：使用硅通孔或模具通孔的，支持三维集成的集成电路封装。 <ul style="list-style-type: none"> <li>○ “集成电路封装”系指组装各种组件，如集成电路芯片、引线框架、互连和基板材料，以形成一个完整的封装，保护半导体器件并提供芯片各部分之间的电路连接。</li> </ul> </li> </ul> <p>超级计算机</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 安装或向第三方客户出售由高级集成电路制造的超级计算机，该计算机可以在41,600立方英尺或更小的体积内提供100 PFLOPS或更多的双精度（64位）的处理能力，或200 PFLOPS或更多的单精度（32位）的处理能力。</li> </ul> |
| <b>量子计算</b>    | <p>量子计算机及其组件</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 生产量子计算机、稀释冷却器或双级脉冲管冷却器（two-stage pulse tube cryocooler）。</li> </ul> <p>“量子计算机”系指一个利用了量子态的集体属性（如叠加、干涉或纠缠）而执行计算的计算机。</p> <p>量子传感器</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 开发专为军事终端用途、政府情报或大规模监视终端用途而设计的量子传感平台。</li> </ul> <p>量子网络和量子通信系统</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 开发专为安全通信（例如量子密钥分发）而设计的量子网络或量子通信系统。</li> </ul>  |
| <b>人工智能</b>    | <p>可能禁止“开发可被整合入人工智能系统的软件，而该软件被专门设计为（或者被主要设计</p>   |

|                | <p>为)军事、政府情报或大规模监控的最终用途。”</p> <p>“人工智能系统”系指一个工程或机器系统，可以为一组给定的目标生成输出结果（如预测、建议或决策）以影响真实或虚拟的环境。</p>   |
|----------------|--|
| <b>需申报领域</b>   |  |
| <b>半导体和微电子</b> | <p>高级集成电路设计</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>未被禁止投资的其他集成电路设计活动。</li> </ul> <p>高级集成电路生产</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>未被禁止投资的其他集成电路生产活动。</li> </ul> <p>集成电路封装</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>未被禁止投资的其他集成电路封装活动。</li> </ul> |
| <b>量子计算</b>    | (预披露草案暂未提及)  |
| <b>人工智能</b>    | 可能对下述行业要求申报：从事开发整合人工智能系统的软件，且该等软件专门（或者“主要”）用于：网络安全应用、数字取证工具、渗透测试工具；机器人系统的控制；可以在未经相关方同意的情况下拦截实时对话的秘密监听设备；非合作定位追踪（包括国际移动用户身份 IMSI 捕获器和自动车牌读取器）；面部识别。”  |

## 相关团员

刘真

合伙人

电话 +8610 5680 3966

张睿元

合伙人

电话 +8610 5680 3969

盛凯

律师

电话 +8610 5680 3825

高晨

法律顾问

电话 +8610 5680 3988

# Featured Insights

高锐新闻

高锐荣誉 | 高锐荣获《商法》2024年度杰出交易大奖

高锐洞察

高锐洞察 | 美国证监会批准纳斯达克流动性新规 强化IPO要求

高锐新闻

高锐发布《2024全球风险投资年度报告》

高锐新闻

高锐连续11年荣获全球第一 | PitchBook公布2024年度风险投资交易律所榜单

最新业绩

高锐业绩 | 高锐助力赋澈生物完成数百万美元天使轮融资

最新业绩

高锐业绩 | 高锐助力LiblibAI获数亿元融资

高锐洞察

高锐洞察 | 最新动态 - 美国《企业透明法案》再度恢复执行

高锐新闻

高锐合伙人张睿元荣登《商法》律界精锐 (The A-List 2024-25: Growth Drivers) 榜单

高锐洞察

高锐洞察 | 美国两大交易所加强反向拆股限制 以提升上市公司合规性

高锐洞察

美国SEC及证券交易所将于1月9日暂停运营

高锐新闻

高锐中国主管合伙人刘真荣登《商法》睿见领袖 (Visionaries) 榜单

高锐新闻

