



Columbia FDI Perspectives

哥大国际投资展望

总编辑: Karl P. Sauvant (Karl.Sauvant@law.columbia.edu)

执行编辑: Chioma Menankiti (clm2249@columbia.edu)

哥大国际投资展望 (Columbia FDI Perspectives) 聚集各方观点以供讨论, 作者所表达的观点并不能代表哥大可持续投资中心 (CCSI) 及其相关方的立场。

No. 385 2024年6月10日

被动融资成为焦点: CFIUS 加强对涵盖的私募股权交易中有限合伙人的关注

Daniel J. Gerkin & Michelle A. Weinbaum*

根据 [2018 年的外国投资风险审查现代化法案](#), 美国外国投资委员会 (CFIUS) 将其长期做法正式化, 即将国家安全审查的重点放在投资基金的普通合伙人上, 而不是提供资本的有限合伙人。对于总部位于美国的私募股权基金, 该法案限制了 CFIUS 对非美国有限合伙人的审查权限, 只要他们是被动的 (例如, 未被给予特别信息或访问权)。非美国基金对美国企业的投资受到 CFIUS 的审查, 但历史上这些审查也集中在控制性的普通合伙人身上, 以至于来自盟友司法管辖区的知名非美国基金在很大程度上逃避了对其有限合伙人的严格筛选。尽管该法案将这种历史上对普通合伙人的关注正式化, 但在过去的一年左右时间里, CFIUS 越来越多地要求有关非美国和美国基金中有限合伙人的额外信息 (例如, 美基金可能因外国共同投资而触发 CFIUS 的管辖权)。

2023 年 5 月, 当 CFIUS 发布了一份[常见问题解答](#) (FAQs), 解决投资基金中外国有限合伙人的信息要求时, 明确表示有意审查有限合伙人。FAQs 回应声明 CFIUS“可能会请求与交易直接或间接涉及的所有外国投资者相关的跟进信息, 包括投资基金中的有限合伙人。”

FAQs 没有为 CFIUS 创造任何新的权力; CFIUS 传统上在审查过程中有权询问任何可能与美国国家安全评估相关的问题, 包括有限合伙人的身份和治理问题。然而, 这一回应通知了私募股权基金, 在 CFIUS 审查期间预期会有越来越彻底和详细的信息需求。从历史上看, 即使在更严格的审查期间, CFIUS 也不要求大多数持有美国企业不到 5% 间接权益的外国有限合伙人的具体信息。私募股权发起

人现在必须越来越多地准备好应对 CFIUS 关于其基金组成的侵入性请求，即使对于以微不足道的水平参与的有限合伙人也是如此。CFIUS 并不是唯一转向增加披露的机构。例如，国防反情报和安全局通常要求披露所有被动的有限合伙人，无视[该机构规则](#)中指定的 5% 阈值。

FAQs 还通知私募股权基金，CFIUS 期望提供此类信息，“无论可能存在的任何其他限制此类外国人身份披露的安排”——换句话说，CFIUS 认识到大多数基金发起人在与有限合伙人的协议中有保密限制，并将这一对投资者关系的挑战视为完全落在基金发起人身上的管理问题。尽管 CFIUS 有法定义务在其审查期间维护收到的任何信息的机密性，但有限合伙人经常反对他们投资的基金向 CFIUS 透露他们的投资位置。事实上，在美国企业中代表 5% 或更少水平的被动有限合伙人有时会面对 CFIUS 强制披露的情况而撤回他们的投资，使基金发起人争先恐后地替换他们的资本承诺。在当前的投资环境中，CFIUS 对被动投资者施加过大的披露要求，冒着削弱有限合伙人和普通合伙人对被动投资价值的风险。

CFIUS 历史上一直关注普通合伙人，因为归因于基金投资的国家安全风险是由指导和控制合伙企业的普通合伙人驱动的。虽然 CFIUS 担心非美国经济所有者可能对敏感的美国企业施加控制或影响在某些独特情况下是可以理解的，但过度关注被动的、少数投资总体上削弱了基于风险的交易审查方法，并可能对美国企业、非美国投资者和 CFIUS 产生意想不到的后果：

- CFIUS 冒着不必要地花费大量时间和精力探究这些投资的风险，转移注意力远离更高风险的交易，同时阻碍外国投资并妨碍美国企业获取较低风险的资本。
- 由过度关注被动投资驱动的日益繁重的审查过程扭曲了自愿 CFIUS 提交的成本效益分析，这些提交构成了 CFIUS 有机会审查的绝大多数提交。

为了平衡保护美国国家安全的需要而不过分损害基金吸引有限合伙作为获得资本手段的能力，CFIUS 和其他国家安全监管机构应认识到私募股权结构和治理中已经固有限制，并澄清他们的意图继续将审查重点放在普通合伙人上，除非特定情况需要加强对有限合伙人的审查。然后，委员会可以将适当的资源投入到代表基金实质百分比的非美国有限合伙人的更有限的范围内，这些合伙人已协商特殊权利引发国家安全担忧或来自从美国国家安全角度看特别敏感的司法管辖区。这种方法将更好地服务于美国国家安全利益，同时也简化了由符合美国国家安全和外交政策利益的司法管辖区发起的交易审查，并减轻了对被动外国投资的寒蝉效应。

* Charles-Emmanuel Côté (Charles-Emmanuel.Cote@fd.ulaval.ca) 是加拿大魁北克市拉瓦尔大学法学院的全职教授；Shotaro Hamamoto (hamamoto@law.kyoto-u.ac.jp) 是日本京都大学政府学院/研

究生院法学部的教授；Marcin J. Menkes (d08z1225@sgh.waw.pl) 是波兰华沙经济学院的教授；Xu Qian (qianxuxu@zju.edu.cn) 是中国浙江大学光华法学院的副教授。这些作者都是 ISDS 学术论坛权威解释工作组的成员。他们感谢 Lucas Alcolea、Ian Laird 和一位匿名同行评审者提供的有益同行评审。

¹ *ADF v United States*, at para 177; *Mesa Power v Canada*, at para 479.

如果附带以下致谢，这篇展望中的材料可以被再版：“Daniel J. Gerkin & Michelle A. Weinbaum, 《被动融资成为焦点：CFIUS 加强对涵盖的私募股权交易中有限合伙人的关注》，哥大国际投资展望，No. 385，2024 年 6 月 10 日。经哥伦比亚可持续投资中心许可转载。（<http://ccsi.columbia.edu>）。” 请将复印件发送至哥伦比亚可持续投资中心 ccsi@law.columbia.edu。

获取更多信息，包括关于提交给哥大国际投资展望的信息，请联系：哥伦比亚可持续投资中心，Chioma Menankiti, clm2249@columbia.edu。

哥伦比亚大学可持续投资中心(CCSI)作为哥伦比亚大学法学院和哥伦比亚大学气候学院的联合中心，是一个领先的应用研究中心和论坛，致力于可持续国际投资的研究、实践和讨论。我们的任务是制定与传播切实可行的解决办法，和分析当前的政策性问题，以最大限度地发挥国际投资对可持续发展的影响。该中心通过跨学科研究、咨询项目、多方利益相关者对话、教育项目以及资源和工具的开发来承担其使命。获取更多信息，请访问我们的网站 <http://ccsi.columbia.edu>。

最新的哥大国际投资展望

- No.384, Rodrigo Polanco, 《世界贸易组织投资促进发展协议中有限的母国措施：错失的机会还是起点？》，2024 年 5 月 27 日
- No.383, Andrea Shemberg, 《认识到国家的“监管义务”：心态需要转变》，2024 年 5 月 13 日
- No.382, Laurie Aichtouk-Spivak 和 Robert Garden, 《修订后的 OECD 准则：解决 ESG 争议的强化论坛？》，2024 年 4 月 29 日
- No. 381, Yulia Levashova, 《强制性人权尽职调查：对外国投资者的意义，以及引入国际投资协定的理由》，2024 年 4 月 15 日
- No. 380, John Gaffney, 《帮助确保可持续发展目标在双边投资条约下得到注重：以人权为例》，2024 年 4 月 1 日

所有先前的哥大国际投资展望均载于：<https://ccsi.columbia.edu/content/columbia-fdi-perspectives>. This is the translation thanks to Professor Shunqi Ge and Ms Haoxin Zhao, Professor Ge’s assistant. 谨向本文中文译者葛顺奇教授及其助手赵灏鑫表示诚挚谢意。