



Columbia Center on Sustainable Investment

A JOINT CENTER OF COLUMBIA LAW SCHOOL
AND COLUMBIA CLIMATE SCHOOL

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. 392 2024 年 9 月 16 日

美国外国投资委员会与风险规避的代价

Stephen Heifetz *

假设你的医生跟你说“除非我确信药物没有任何风险, 否则我不会开药。”, 你会换医生, 因为每种药物都有可能带来一些你并不想要的副作用, 但其好处通常大于风险。生活中的许多方面都是这样。开车的决定会带来风险, 但用“无风险”标准生活通常是不切实际的, 也是不可取的。

然而, 这种“无风险”标准却支配着美国外国投资委员会 (CFIUS)。国会指示, 除非 CFIUS 能够证明没有“未解决的国家安全关切问题”, 否则不得批准外国对美国企业的投资。CFIUS 由必须提供这一证明的高级政府官员组成。

“无未解决关切问题”标准造成了以下情况。有一位欧洲投资者寻求在美国一家初创公司中获得 20% 的股份。这家初创公司制造有潜在军事用途的人工智能软件。像许多初创公司一样, 它没有收入, 需要投资者的资金来支付员工工资。如果没有来自欧洲投资者的快速资本注入, 初创公司可能会倒闭, 没有其他潜在投资者提供足够优惠的条件。初创公司未来可能提供的利益, 包括对美国军方的利益, 取决于欧洲的投资。

然而, 这位投资者已在全球范围内投资, 包括在中国。这引起了 CFIUS 的关注: 也许有中国对欧洲投资者的影响, 也许这种影响会被施加到美国初创公司上。这种情况发生的可能性似乎很低, 但不是零。

尽管存在这些轻微的担忧, CFIUS 官员仍可能会得出结论认为该投资符合国家安全利益。然而, 认证语言是不存在 未解决的问题 的。其中一个潜在的解决方案,

比如，要求初创公司支付外部监督费用以确保没有中国影响在财务方面可能并不可行。且对于可能从初创公司中受益的美国军方来说，这样的处理方式也十分糟糕。

“无未解决关切问题”这一标准是片面的，就像那位不考虑竞争因素的“无风险”医生一样。不幸的是，这种片面性日益成为 CFIUS 的象征。

CFIUS 的强制性提交规则提供了进一步的说明。在 2018 年的修正案之前，CFIUS 拥有广泛的权力，可以发现潜在的外国交易并强制剥离。交易各方可以（而且经常是）*自愿*提交文件以获得“安全港”保护，避免被强制剥离——CFIUS 的批准确保了未来不会受到 CFIUS 不利行动的影响。但是此时还不存在强制性提交规则。

随着 2018 年要求对一部分交易进行提交的规则的出现，CFIUS 提交的文件数量可预测性地出现增长。更重要的是，律师必须审查的以确定是否应提交文件的交易数量已经呈现爆炸性增长。现在这个数字每年可能达到数以万计。这增加了美国公司的资本成本，一些投资被阻止或减少了规模。需要提交文件的交易与国家安全风险并不紧密对应；正如[其他地方](#)所争论的，当前执行的强制性提交规则并不能在任何合理的成本/收益基础上得到辩护。

然而，更严格的投资审查所带来的缺点并未成为 CFIUS 计算的重要部分。特别是自 2018 年以来，不管在竞争因素方面有何考虑，它一直是单向减少风险的棘轮。

这些竞争考虑因素是巨大的。美国的力量来源是什么？它是吸引力——吸引全球资源如资本、人才和创业型公司的能力。国家通过成为磁铁来实现并保持大国地位。波斯、罗马、唐朝、蒙古、荷兰、英国和美国等大国都是吸引力关键要素的例证。

在 2008 年北京奥运会上，记者托马斯·弗里德曼曾注意到“[俄罗斯队看起来全是俄罗斯人；非洲队看起来全是非洲人；中国队看起来全是中国人；而美国队看起来像他们所有人。](#)”今天作为全球商业中心，美国在竞争中仍然如此：世界各地的公司经常在美国发展业务，全球投资者希望投资美国公司。

但美国的这种吸引力并非不可改变。通过几种测量方式，美国的吸引力正在减少：例如，[过去二十年间流向美国初创企业的风险投资资金比例从超过 80%下降到了大约 50%。](#)很难说有多少下降归因于 CFIUS。但很容易得出结论，CFIUS 很少重视到吸引全球资源的好处。

我们能做些什么呢？CFIUS 的风险厌恶有许多原因。其中一些在政治上难以解决。但如果替代方案表述得当以避免暗示国家安全的从属地位，那么修正“未解决关切问题”这一标准应该不难。赋予 CFIUS 在投资“符合国家安全利益”时批准投资的权力将避免那种暗示。同时，这将避开“无风险”标准，允许考虑竞争因素，如美国初创公司在资本变得更加昂贵时面临的困难。也许即使存在遥远的担忧，国家安全利益也支持资本流入更加自由。无法消除担忧不应自动导致 CFIUS 的医生回答“不”。

* Stephen Heifetz (sheifetz@wsgr.com) 是彼得森国际经济研究所的非常驻高级研究员。是 Wilson Sonsini Goodrich & Rosati 专业公司的股东，也是 CFIUS 的前官员。作者的观点不代表 Wilson Sonsini 或其任何客户的观点。作者希望感谢 Reuven Avi-Yonah、Katherine Clarke、Mario Mancuso 和 Michelle Weinbaum 进行的有益同行评审。

如果附带以下致谢，这篇展望中的材料可以被再版：“Stephen Heifetz, 《美国外国投资委员会与风险规避的代价》，哥大国际投资展望, No. 392, 2024 年 9 月 16 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. 391, Gary Clyde Hufbauer, 《半导体补贴与 WTO 规则》，2024 年 9 月 2 日
- No. 390, Jeffrey Owens & Ruth Wamuyu, 《在新的全球税收环境下，各国将如何竞争吸引外国直接投资？》，2024 年 8 月 19 日
- No. 389, James J. Nedumpara & Pushkar Reddy, 《印度与 EFTA：开创性的新 FDI 承诺》，2024 年 8 月 5 日
- No. 388, Sondra Faccio, 《外国直接投资合同应包含投资者对可持续发展的义务》，2024 年 7 月 22 日
- No.387, Priyanka Kher, 《海外投资：为什么印度公司应该勇往直前以及政府应如何帮助》，2024 年 7 月 8 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>。