

有关CFIUS和半导体行业并购交易的十七项要点

JULY 21, 2021

本文作者，美国温斯顿律师事务所华盛顿办事处的合伙人Tyler McGaughey，曾于2019年至2021年在美国财政部担任投资安全副部长，负责监督财政部辖下外国投资委员会（CFIUS）小组的日常运作。在此期间，Tyler带领的团队对数百项并购交易进行国家安全审查和调查，包括多宗涉及半导体行业的交易。在下文中，Tyler列出了交易各方须知的有关CFIUS和半导体交易的17项要点。

- 1. CFIUS高度关注半导体行业。** 如果要CFIUS列出一份其认为对国家安全最重要的技术清单，位于榜首的很可能是半导体。CFIUS深知半导体在诸多具有军事用途的关键技术和新兴技术中发挥着关键作用。对CFIUS而言，保护美国在半导体领域现有的技术优势是国家安全的当务之急。
- 2. CFIUS关注的不仅是为军方提供芯片的美国半导体公司。** CFIUS关注所有类型的美国半导体公司，包括个人电脑、手机、汽车和其他消费电子产品的芯片制造公司。为最新豪华汽车或5G手机设计和制造尖端芯片所需的知识产权和技术，也可更直接地用作为国家安全应用项目制造芯片。
- 3. 外国公司就收购美国半导体公司取得CFIUS批准极其困难。** 即使不是中国投资者，在涉及半导体的交易中也会受到严格审查。
- 4. 美国历任总统已经叫停多起半导体交易。** 自1988年以来，总统动用CFIUS权限阻止并购交易的情况仅出现过七次，其中就有三次涉及半导体，且基本都发生于过去五年内。
- 5. 被总统叫停的交易并不反映全部情况。** 大多数情况下，当CFIUS认为某交易存在国家安全风险并表示将上交至总统时，各方通常会主动放弃该交易。换言之，由于各方预见到总统阻止的极大可能性而选择放弃交易，所以众多交易其实并未提交给总统。每一年，被主动放弃的交易远多于被总统阻止的数量。例如，2018年，交易方因被CFIUS告知未能找出解决其国家安全问题的缓解方案、或选择不接受CFIUS提出的缓解方案，而自愿放弃的交易达18宗。^[1] 2019年，自愿放弃的交易数量为8宗。^[2] 尽管自1988年以来，总统仅阻止了三宗半导体交易，但自愿放弃的更多，尤其是近几年。
- 6. CFIUS的管辖权覆盖几乎所有类型的涉及外国投资者对美国半导体公司的交易。** 过往，CFIUS管辖权主要针对外国公司收购美国企业控股权的投资交易。然而美国国会近期通过新法案，将CFIUS的管辖权范围扩大至某些非控股投资。即使外国投资者并非对美国半导体公司进行控股性投资，新管辖权也可能适用。因此，除非外国公司进行纯粹的被动投资，否则对美国半导体公司的任何股权投资均可能触及CFIUS的管辖。

7. 涉及半导体的交易是会令CFIUS（非常）积极行使管辖权的交易类型。 如果有哪种交易会让CFIUS尽其所能地扩张其法律权限以寻求管辖权，那就是半导体交易。2016年，前总统奥巴马发布命令，禁止一家中国投资基金收购德国半导体公司Aixtron。^[3] 今年6月15日，CFIUS发布临时命令，禁止一家中国私募股权公司收购韩国半导体公司Magnachip。^[4] 以上两个案例中的目标公司虽然并非美国企业，但CFIUS仍然设法找到了行使管辖权的依据。

8. 美国基金发起人对美国半导体公司的投资也可能受到CFIUS管辖。 如果私募股权基金有外国有限合伙人（LPs），CFIUS会希望查阅其合伙协议。如果外国LPs无控制权或受管辖投资权，CFIUS很可能没有管辖权审查该基金对美国半导体公司的投资。^[5] 然而，美国财政部总法律顾问办公室（OGC）会以冀望确立管辖权的视角对管治文件进行严格的审阅。OGC采取的立场是，控制权（以及受管辖投资权）本质上是非此即彼的——你要么有控制权，要么没有。换言之，不存在只具有一些控制权的情况。如果财政部OGC确认了一项控制权或受管辖投资权，则很有可能得出CFIUS对该投资具有管辖权的结论。^[6] 因此，如果美国基金发起人意欲从外国LPs处筹集资金并投资于包括半导体公司在内的新兴和关键技术，应仔细审阅合伙协议（和其他附属协议）中的LP权利，以确保该基金不会无意中暴露于CFIUS的管辖之下。

9. 对比其他交易，CFIUS处理半导体交易的程序往往更为漫长且繁琐。 CFIUS通过书面方式向交易各方提出问题，从而对交易进行尽职调查，收到问题的各方受法律规定必须作出回答。在涉及半导体的交易中，CFIUS通常会提出诸多问题，直到审查过程的最后一刻，此外还会要求交易方出席与CFIUS的会议。在某些情况下，会议可能包括交易方的高级管理人员和代表CFIUS的高级政府官员。最后，半导体交易的CFIUS审查程序通常需要超过90天才能完成。通常情况下，CFIUS有45天的时间进行审查，在必要情况下，会另外增加45天以进行调查。如果一项交易的审查过程已接近90天限期，且预计需要更长时间，CFIUS会要求各方撤回并重新申报，由此重新计时。半导体交易往往涉及至少一次、甚至多次撤回/重新申报的过程，导致CFIUS程序需时远远超过90天。

10. 由于CFIUS审查通常需要90天以上，新实施的申报程序对半导体交易而言未必是理想途径。 根据CFIUS最新规定，有一种更快获得CFIUS批准的新方式——交易各方可提交一份较为简短的“声明”，以代替正常申请文件。各方提交声明后，CFIUS需在30天之内对一项交易完成尽职调查。在多数半导体交易中，CFIUS已然无法在常规的90天时限内完成工作，30天的声明期限更加不切实际。当其无法在30天内完成对声明的评估时，CFIUS有权要求各方提交一份常规申请，并根据90天的程序给予处理。因此，在涉及半导体的情况下，提交声明的效果可能只是将CFIUS的审查最短时间从90天延长至120天。

11. 同样，由于CFIUS审查需时超过90天，美国半导体公司可能并非特殊目的收购公司（SPACs）的最佳合并目标。 SPAC通常要在18-24个月内确定目标并完成合并。取决于确定目标的时间，SPAC可能没有足够时间完成CFIUS程序，特别是在多次撤回/重新申报后最终确定除非各方协商达成缓解协议否则无法批准交易的情况下。

12. 在半导体交易中，CFIUS的顾虑集中于技术转让风险。 在尽职调查过程中，CFIUS会确认作为目标的美国半导体公司是否拥有比竞争对手更优的知识产权或技术。一旦确认，CFIUS将评估批准外国实体收购该公司是否会导致竞争对手获取其知识产权或专有技术，从而缩小美国与其战略竞争对手之间的技术差距。在评估技术转让风险时，CFIUS的关注点并非单独的半导体知识产权或专有技术，而是半导体供应链的各个方面。就算一家美国半导体公司只是在设计或制造的某一环节拥有优势，CFIUS也会希望确保任何知识产权或技术不落入战略竞争对手手中。在某些特殊情况下，美国半导体公司的知识产权或技术可能对国家安全至关重要。因此，无论收购者来自哪个国家，CFIUS也不会允许外国实体进行任何收购。

13. 很难预知哪些产品、知识产权或技术将引起CFIUS对技术转让的关注。 CFIUS不仅关注半导体设计和制造领域的“领先优势”，老一代的产品、知识产权和技术（所谓的“滞后优势”）也可能在国家安全层面发挥重要作用。因此，如果一家美国半导体公司没有设计或制造芯片的领先优势，也不意味着CFIUS就不会有技术转让的顾虑。同样，就算外国收购者被普遍认为与目标美国公司在技术层面看齐甚至更为先进，也不代表CFIUS一定会批准这项交易。目标美国半导体公司可能拥有一些独特的东西，令CFIUS希望保护其不落入战略竞争对手之手。

14. 在审批半导体交易时，CFIUS的关注点还包括确保美国政府的可靠供应来源。 在尽职调查中，CFIUS要确认目标美国半导体公司是否向美国政府供应产品。在某些情况下，美国公司甚至可能自身并不知情。如果美国政府依赖某美国半导体公司供应的芯片，那么CFIUS基本没有可能批准对其进行收购，除非外国收购者同意在一定时期内继续向美国政府供货。

15. 参与半导体交易的各方应就被要求就达成缓解协议做好准备。 在半导体交易中，CFIUS通常会确认存在国家安全风险，且只会在各方就缓解措施达成协议的情况下才会批准交易。半导体交易的缓解措施可以十分繁重。一个典型的缓解协议可能要求目标公司实施某些保障措施，例如在董事会中增加美国公民、聘用一名安全官员，禁止外国收购者获取某些知识产权和技术。为确保供应，缓解协议或会要求外国收购者同意将某些资产保留在美国境内，并在一定时

期内继续向美国政府供货。在进入CFIUS审查程序之前，交易各方应仔细考虑常见的CFIUS缓解措施是否适用于当前交易，并就相关缓解措施对当前交易的商业合理性的影响做出评估。

16. 涉及半导体的交易方无法通过不进行申报以图避开CFIUS。 正如我们最近的一份客户简报中指出，担任CFIUS主席的美国财政部最近成立了一支新的“未申报”团队，其唯一的工作是搜索新闻稿、商业数据库、破产申请等信息来源，以查找未向CFIUS申报、可能导致国家安全风险的交易。即使交易方不向CFIUS申报，该交易也很有可能被这支未申报团队发现。就算侥幸逃脱，由其他CFIUS成员机构得知并通知财政部的概率也很大。如果其他机构也没有发现，还有许多其他方式会令CFIUS得知该交易——可能是国会议员致函财政部、媒体记者报道、交易中失利的商业竞争对手也有可能向CFIUS提供线索。鉴于半导体行业的重要性，尤其是在当前的地缘政治环境下，相信任何规模的半导体交易都很难逃过CFIUS的注意。如果存在任何令CFIUS具备管辖权的情况，交易方应自愿申报。

17. 美国并非唯一关注半导体的国家。 其他国家也有类似的CFIUS程序，也同样关注半导体交易。例如，在今年三月底，意大利政府阻止了某中国投资者对一家意大利半导体公司的收购。^[7]七月初，英国政府宣布将以国家安全为由审查一家中资企业收购英国最大硅晶圆制造商的交易。^[8]从现在起，目标企业位于何处并不重要。即使目标不是美国企业，双方也很可能需要通过某种类似CFIUS的程序，以取得监管批准。

[1] <https://home.treasury.gov/system/files/206/CFIUS-Public-Annual-Report-CY-2018.pdf>.

[2] <https://home.treasury.gov/system/files/206/CFIUS-Public-Annual-Report-CY-2019.pdf>.

[3] <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2016/12/02/presidential-order-regarding-proposed-acquisition-controlling-interest>.

[4] <https://sec.report/Document/0001193125-21-191587/#d191052d8k.htm>.

[5] 31 C.F.R. § 800.208(e)(7).

[6] *Id.* § 800.208(e)(8).

[7] <https://www.reuters.com/article/china-italy-semiconductors/refile-italy-vetoes-takeover-of-semiconductor-firm-by-chinese-company-shenzhen-sources-idUSL8N2M22LS>.

[8] <https://www.ft.com/content/9cd8e433-3f1e-4b66-8d2a-527957a64c66>.

1 Min Read

Related Locations

Chicago

Los Angeles

New York

Washington, DC

Related Topics

CFIUS

Semiconductors

Related Capabilities

Transactions

International Trade

ITC – Section 337

Related Regions

Related Professionals



[Susannah Torpey](#)



[Ivan Poullaos](#)



[Mike Rueckheim](#)



[Gino Cheng](#)

This entry has been created for information and planning purposes. It is not intended to be, nor should it be substituted for, legal advice, which turns on specific facts.