

中国及政策业务

2018 年春 CFIUS 简报

“十数项交易已经获得通过”

与坊间所流行的说法不同，大多数中美交易仍然能够顺利交割。即便是特朗普政府，也认同 CFIUS 不应关闭中国投资的大门。最近美国财政部在国会听证时称：

“我们如何正确的进行美国国家安全审查，而不是让人们感觉我们甚至不会与一家中国公司进行任何讨论？我们必须让美国更为吸引外国投资人。去年，即便是来自诸如中国的投资人，也成功通过了十数项交易。”¹

各方如何成功通过 CFIUS 审查？关键在于整理数据、提前预警，并积极与 CFIUS 保持沟通。我们的 2018 年春季 CFIUS 简报简单介绍了目前的大环境，例举了特朗普时代的数据，并阐述了如何采取更具有前瞻性的步骤在美从事商业交易。

大环境

美国既有的国际投资政策倾向建立一个开放的政策导向的系统，并符合美国的经济和国家安全利益。对于提交给 CFIUS 的交易，每一项交易都必须根据其自身的事实和条件来决定是否存在外国投资委员会认为无法克服的国家安全考量因素。作为多机构组成的外国投资委员会，不同的组成机构对于交易是否存在无法克服的国家安全考量因素可能会存在相互冲突的观点。例如，特定的美国政府机构，包括国防部和国土安全部，可能会强烈反对某一项外国投资，而更侧重于促进开放的跨国投资和有限的政府干预的机构则会支持对美国公司的经济投入。

¹ 国际市场和投资政策处助理秘书长Heath P. Tarbert 于 2018 年 1 月 25 日在参议院银行委员会的听证证词。

在某些情况下，特定的美国商业或资产可能存在无法消除的国家安全考量因素。这通常会在检视“地理位置”因素时显现，即该等美国商业在敏感的美国政府设施或者其它重要基础设施附近拥有资产；因此可能存在的安全隐患将产生无法消弭的安全因素。最近，美国国防部也越来越担心中国在美国科技领域的投资，特别是强调对“敏感”技术的保护以便降低技术转移所可能造成外国军事优势或者抵消美国的技术领先。这些敏感技术领域包括人工智能、虚拟现实、机器人和金融科技。

但是，很多投资或者不涉及国家安全因素，或者，即便存在，也可以通过与 CFIUS 达成国家安全协议而得以消弭。CFIUS 的审核程序是严格保密的，因此很多涉及中国投资人的交易通过了 CFIUS 的审核但并未进行宣传。公开的信息表明，特朗普执政至今，仍有数项交易通过了审批，这表明美国并未关闭中国投资的渠道。例如，2017 年郑州煤矿机械集团股份有限公司和中安招商股权投资合伙企业（由崇德基金投资有限公司所控制）收购 Robert Bosch Starter Motors Generators Holding GmbH，一家拥有美国业务和生产汽车启动装置和发电机的企业的交易获得了 CFIUS 的审核批准。在 2017 年 11 月，CFIUS 审核通过了贝森资本对 Cinedigm Corp.，一家媒体内容提供商的投资。2017 年 12 月，北京北方华创微电子装备有限公司收购美国半导体生产设备商 Akrion Systems LLC 的交易亦获得了审核通过。

上述案例表明，在不存在“挑战红线”的因素时，交易通常会获得审核通过，即便存在中国投资人。然而，从交易双方的角度合理地审视和评估交易，并对潜在问题予以积极应对，仍然是至关重要的。更重要的是，我们发现缺乏透明性通常会阻碍审核的进行，甚至会导致审核的失败。因此，交易双方向 CFIUS 提供完整的、准确的和全面的信息是非常必要的。

数据和策略

数据

对特朗普上台至今的数据予以审视能够指导何种交易可以完成审核，以及何种方式被证明是成功或者失败的。

大部分交易未提交 CFIUS 审核。需要提及的是半数甚至三分之二的中美交易可能并未提交 CFIUS 审核。根据 Rhodium 的统计，在 2017 年有 141 项中国对美的直接投资—几乎全部都是并购交易。我们的数据表明，同时期内，不到 40 项交易提交 CFIUS 审核。CFIUS 保留在交易交割后进行自主性审核的权力；在最近的至少两项交易中，CFIUS 在交割后要求交易双方提交审核，但是最终给予了批准。我们的建议是，只有当交易的国家安全风险属于可控状态时，方可进行交易，并且在这种情况下，应提交 CFIUS 审核。

我们的分析是保守的。有关提交 CFIUS 审核的中国交易并未完全公布，而且 CFIUS 几乎是完全保密的。在特朗普执政期间，我们标注了 37 项中国交易，其中 15 项获得了通过；12 项未获通过；剩余的仍在审核过程中。²政府在国会的证词表明应有更多的交易实际通过了 CFIUS 的审核，因此我们的分析数据相应的更为保守。

特朗普执政期间的中美交易分析。我们标注的 37 项中国交易中，27 项已经完成了审核程序，其中半数获得了通过：³

状态	数量
通过	15
未通过	12
进行中	9
总计	36

相同的比例也基本适用于科技领域的交易，当然总体统计数量较小，因此比例数字也相对更缺乏准确性：⁴

领域	通过	未通过	进行中	总计
半导体	2	3	1	6
其它科技领域	6	4	1	11
媒体	2	1	1	4
金融	3	2	2	7
医药	1	0	0	1
地产	1	0	0	1
能源	0	1	1	2
其它	0	1	3	4
总计	15	12	9	36

²数据截至 2018 年 3 月 1 日。

³第 37 项交易是海南航空收购Ness Technology Holdings。该交易在 CFIUS 采取任何行动之前被终止。Ness Technology 已对海南航空提起了诉讼。

⁴The six semiconductor deals were Akrion and Nexperia (cleared); Xcerra, Global Communications and Lattice (failed) and Anaren (pending).该六项半导体交易包括 Akrion 和 Nexperia（通过审核）；Xcerra, Global Communications 以及 Lattice（未通过审核），以及 Anaren（审核中）。

然而，重要的是分析未通过审核的交易的失败原因。审视 12 项失败的交易，在至少半数交易中存在明显的国家安全考量因素；而且，在这些交易中，一项交易的失败应该是由于政府和军队合同，另外两项交易是由于投资者/买方缺乏必要的透明度，而另外三项交易可能是由于保护个人可识别信息（个人信息）的原因。

- *Xcerra* – 政府和军队采购
- *Lattice* – 买方所有权结构存在不透明（与海南航空的交易类似）
- *MoneyGram* –（蚂蚁金服此前的一项收购获得了通过，即 2017 年 8 月的 EyeVerify 交易）
- *Applovin* – 个人信息
- *Cowen, Inc.* – 个人信息
- *Global Eagle* – 海南航空撤销了交易；CFIUS 已经表明，除非海南航空对其股权结构进行充分的披露和解释，否则其将不会批准任何海南航空的交易

风险评估

我们建议您将 CFIUS 的风险评估提前到与您的商业评估同时。完全没有理由拒绝美国的交易。如果一项交易具有商业上的吸引力，我们的风险评估将能够告诉您该项交易从 CFIUS 审核角度而言，是否属于“不存在问题”，“可控”或者“存在问题”。如果一项交易“存在问题”，则需要重新考虑。如果该项交易是“可控”的，那么采取积极的和前瞻性的态度应对，则可以顺利通过 CFIUS 审核。

CFIUS 审核每一项交易的细节，检视境外投资人和美国目标公司。虽然是“自愿”的程序，但是如果交易属于 CFIUS 审核的交易类别并且可能存在国家安全风险，我们会建议交易双方提交 CFIUS 审核。我们的风险评估能够识别一系列的可能会引起 CFIUS 注意的因素。

最初的考量

- *该交易属于 CFIUS 审核的交易类别吗？* 目前，CFIUS 审核的交易涉及外国人获得对美国业务的“控制权”。虽然不高于 10% 的被动投资会被排除在外，但是相关的分析却可能非常的复杂。对于可转换权益，以及贷款人获得特定权利的贷款交易也需要充分考虑。
- *存在美国业务吗？* 这取决于是否存在美国商业活动，而无论目标公司的设立存续法域。因此，即便收购的目标公司不是美国公司，交易仍有可能需要提交 CFIUS 审核。

- *收购方是外国人吗?* 如果存在多方或者美国人所控制的外国机构, 则需要进行更为复杂的分析和衡量。

美国业务的分析

- *美国政府关系。* 这包括直接或者间接的针对美国政府的销售, 以及美国政府对研发活动的资金支持。
- *控制的技术。* 出口管制是非常重要的一个因素, 但是 CFIUS 也会审查是否存在不受出口管控的新兴技术。
- *“地理位置”因素。* 检视是否存在任何美国资产位于美国政府设施或美国关键基础设施的周边是非常重要的。
- *个人可识别信息。* 需要考虑目标公司是否拥有美国政府职员和/或美国公民的个人可识别信息。

外国投资人的分析

- *外国投资人所属地。* 买方是否来自于一个可能会产生国家安全考量的国家?
- *外国政府的所有权。* CFIUS 对于涉及外国政府所拥有的境外投资人的交易格外关注。
- *外国投资人与外国军队的关联。* 该等关联将使得技术转让或者其它交易活动对国家安全的影响更为突出。

评估涉及国家安全的风险因素

CFIUS 的宗旨是审核潜在交易对国家安全的可能影响。虽然存在一些法定的因素去衡量, CFIUS 同时也拥有很大的自由裁量权去审视何为国家安全风险, 并且 CFIUS 的关注点可能在不同的时间节点会不同。根据我们的经验和数据, 我们理解, 除上述所讨论的几点以外, 至少还有如下领域是 CFIUS 所关注的。我们的风险评估会充分考虑这些因素, 以便衡量潜在风险并寻找应对的方法。

- 目标公司能够接触受限或者敏感信息、人员或设施
- 目标公司拥有政府合同或者资助, 特别是来自美国军方
- 交易是否影响到关键基础设施 (诸如道路、枢纽、港口、电站等)
- 买方所属国是否在相关领域有“不当行径”的历史 – 以中国而言, 最主要的担忧在于企业向中国政府, 特别是军队“泄漏”技术秘密, 以及向其它受到更为严厉管制的国家 (例如朝鲜和伊朗) 进行出口和销售

- 买方本身是否“不受欢迎” – 一些中国投资人在此前的交易中存在隐瞒和欺骗 CFIUS 的情况，因此这些投资人将在很长一段时间会面对 CFIUS 的严格审查；另一些中国投资人则由于别的原因而“不受欢迎”；这些投资人在美国的交易活动可能会在很大程度上受到限制

除了对潜在投资的可行性进行检讨之外，风险评估还可以引导各方进行随后的交易谈判和文件起草。例如，美国目标公司可能会坚持收取与 CFIUS 有关的交易撤销的分手费。同时，各方也会希望在交易文件中具体约定与 CFIUS 审核相关的交易结构和条件。风险评估对于协助交易各方对相关问题进行分析是非常有价值的 – 这在很大程度上避免了交易各方的风险也降低了交易的费用。

积极应对

我们建议采取一种量身定做的前瞻性方式应对 CFIUS。这包括了早期的咨询和根据不具有约束力的条款清单对一项交易进行预先审核。在申请过程中，我们会与美国政府官员紧密合作，以便能够答复相关问题，并促使 CFIUS 通过相关审核。

准备活动。 风险评估的程序将帮助交易双方充分理解在 CFIUS 审核过程中所可能会面对的问题。各方在这个过程中应对律师充分透明，并且告知律师有关交易的任何变动。交易的关键因素必须“锁定”后方能进入 CFIUS 审核流程。

保密。 与 CFIUS 的交流是完全保密的。根据我们和其他从业人员此前的经验，美国政府从未有任何哪怕是细小的泄密错漏。各方应对此有充分的信心，所有与 CFIUS 的交流或者所提交的申请都将是严格保密的。

非正式咨询。 当各方对于交易的基本条款达成初步一致，尤其是在各方签署意向书后，可以与 CFIUS 进行非正式的交流。在交流会上，买方将介绍自己，包括其控股股东，以及与中国政府的任何正式或非正式的联系。同时也需要披露融资渠道的性质（金融机构、私有贷款人、政府基金），并且在可能的情况下披露融资渠道的具体信息。在目标公司方面，拟被收购的业务，包括任何技术或者敏感信息，都必须进行充分沟通。与 CFIUS 的非正式会议不会对交易进行“预核准”，但是可以提供非常重要的早期指导，以便确认交易是否是“可控”的，或者 – 也许出于交易各方并不知晓的原因 – 存在问题。

早期审核。 根据不具有约束力的意向书，具有约束力的意向书，或者非正式交易合同的其它文件向 CFIUS 提交正式申请是可行的。我们已经采取这种方式顺利通过了若干项交易。好处在于各方可以在投入更多的资源和时间谈判最终协议之前，并且在公开宣布相关交易之前，完成 CFIUS 的审批程序。当然，各方首先应该比较确信相关交易会实际进行，而不是浪费 CFIUS 的时间去审核一项可能会终止的交易。这对交易各方未来提交 CFIUS 审核会带来不利影响。

*前瞻性和合作性的态度。*在 CFIUS 程序中所涉及的政府官员对于保护美国的国家安全都持有非常严肃的态度。他们都是各自领域的专家，包括金融和贸易专家，经济学家、工程师和科学家。但是他们并不是商人，除了交易各方所披露的以外，他们也无从知晓所涉业务的实际运营情况。最稳妥的方式是预测CFIUS 所可能产生的有关国家安全的担忧，并在申请中主动陈示可行的解决方案。如果存在新的考量因素，各方不应挑战 CFIUS 这些担忧的有效性，而应坦诚的和合作性的与政府一起解决相关问题。交易双方是创造性的提出相关解决方案的的最好人选，因此也能够更积极的协助 CFIUS 审核通过相关交易。

*对交易结构的变动采取开放性的态度。*有时候，各方对风险评估中认为存在问题的交易仍然会选择提交 CFIUS 审核。有时候 – 虽然很少见 – “可控”的交易也会出于不可遇见的原因而被 CFIUS 否决。在这些情况下，各方应始终有一套备选方案。很多债务结构、合资公司和许可交易都不属于 CFIUS 的审核范畴，同时也可以实现各方的商业目标 – 这些交易结构也可以是一种临时性的替代方案，以便交易双方在政治立法大气候发生变化后重新考量合作方式。

美国普盈律师事务所的中国和政策业务团队代表了众多企业从事中美之间或者涉及中美的跨国业务。更多信息，请联络：

Thomas M. Shoesmith

硅谷和北京

tom.shoesmith@pillsburylaw.com

邹彦 (Julian)

硅谷和上海

julian.zou@pillsburylaw.com

Nancy Fischer

华盛顿特区

nancy.fischer@pillsburylaw.com

Matthew Rabinowitz

华盛顿特区

matthew.rabinowitz@pillsburylaw.com

涉及中国的CFIUS项目一览 - 特朗普政府期间

日期： “日期”一栏标注与CFIUS有关的项目最近开展的日期

标记： “通过”包含提交CFIUS审核并最终交割的项目；“未通过”包含在最终否决前撤销的项目



Date	PRC Buyer	Target	Industry	\$M	CFIUS	Comments
2018-02	蓝色光标国际传播集团有限公司	Cogint Inc.	科技 - IT技术	100	未通过	2018年2月撤回：据报道因为无法获得CFIUS审批
2018-02	Unic Capital Management Co., Ltd; 国家集成电路产业投资基金股份有限公司	Xcerra Corporation	半导体	580	未通过	于2017年12月撤回。媒体报道交易已于2018年2月放弃。Reuters报道CFIUS否决了该交易。Cowen可能是财务顾问。主要的担忧是参与美国政府和军队的供应链。
2018-02	中国泛海控股集团	Genworth Financial	金融 - 保险	2700	进行中	交易各方多次撤回并重新提交申请。包括2017年4月和2018年2月。各方称将继续进行。
2018-02	国投创新	Maxwell Technologies	能源	47	未通过	2018年2月放弃
2018-01	国有企业	US real estate company	房地产	2000	通过	75天审查期后获得了批准
2018-01	金沙江资本	Automotive Energy Supply Corp. (Nissan car battery operations)	科技 - 电动车电池	1000	通过	新闻报道了该交易；不清楚是否继续进行。2018年1月报道称交易已经交割。
2018-01	北方华创	Akron Systems LLC	半导体	15	通过	2018年1月获得批准
2018-01	科瑞集团	Biotest AG	医药		通过	2018年1月获得批准
2018-01	海航创新金融集团	Glencore	其它 - 产品存储和物流		进行中	非美国部分的交易已经交割；CFIUS申请于2018年1月提交。海航可能已经被列入黑名单。
2018-01	海航集团	Skybridge Capital II LLC	金融	200	进行中	出售多数股权；这是Anthony Scaramucci的公司。Reuters于2018年1月报道称在海航提交其股权结构的充分信息之前，CFIUS将不会审核通过任何海航的交易。个人信息和地理位置
2018-01	蚂蚁金服	Moneygram	金融	800	未通过	
2018-01	General International Holdings, Inc.	Lightbridge Corporation	能源 - 核能	3	进行中	少数股权投资。根据SEC公报。2017年4月，General International将其持股比例增至9.8%。Lightbridge的8-K表明签署了2018年1月的股票购买协议。购买非投票权股票。有待CFIUS审核 (https://seekingalpha.com/filing/3835447)
2018-01	郑州煤矿机械集团股份有限公司	Robert Bosch Motors Generators LLC	科技		通过	2018年早期获得了通过。
2017-12	T.C.L. Industries Holdings (Hong Kong)	Novatel Wireless, Inc. / Inseego	科技 - 无线通讯	50	未通过	
2017-12	迅达科技集团	Anaren Holding Corp.	半导体		进行中	交易于12/1/17签署。目标公司是美国政府的关键供应商。买方是拥有9.6%中国股东的境外公司。2/12/18有待CFIUS审批。
2017-11	海航集团; 文思海辉技术有限公司	Ness Technologies; Jersey Holdings Corp.	科技 - 软件和IT服务	325	放弃	目标公司起诉买方在CFIUS申请过程中缺乏透明度；目标公司终止了交易。最终的CFIUS申请于2017年11月提交。Reuters报道Ness指控海航在CFIUS申请过程中缺乏诚信。
2017-11	东方弘泰	Applovin	科技	1400	未通过	交易各方重新设定交易结构。以避免CFIUS审核。
2017-11	贝森资本	Cinedigm	媒体	30	通过	交割后获得了审批通过。
2017-11	海航集团	OM Asset Management	金融 - 保险	446	通过	收购英国/威尔士公司的24.95%股权。但拥有美国子公司。新闻报道称交易于2017年11月交割。
2017-11	中国华信	Cowen, Inc.	金融	100	未通过	2017年11月撤回
2017-10	东方网力科技股份有限公司	Arecont Vision, LLC	科技 - 监控相机		通过	根据可靠消息。在东方网力取消交易时，CFIUS正打算通过交易审核；目标公司已经起诉。
2017-09	北京建广资产管理有限公司	RJR Technologies, Inc.	科技 - 电子包装		未知	2017年9月公布合资企业；各方声称将提交CFIUS审核；不清楚是否已经提交
2017-09	中国重型汽车集团	UQM Technologies, Inc.	科技 - 电动马达	5	通过	"Stage II" 交割未定
2017-09	四维图新; 腾讯; GIC	HERE	科技 - 地图和导航		未通过	2017年9月放弃交易
2017-09	Canyon Bridge Capital Partners (国新科创)	Lattice Semiconductor	半导体	1300	未通过	可能是由于缺乏透明度。Case study info at PF10255.

2017-08	Zhongwang USA LLC (刘忠田通过Zhongwang International Group Ltd. (中国忠旺的母公司) 控制的投资公司)	Aleris Corporation	其它 - 铝	2330	未通过	根据Bloomberg, 交易于2017年8月取消, 但各方仍在谈判。
2017-08	蚂蚁金服	EyeVerify	金融		通过	2017年8月获得通过
2017-06	中远海运	Orient Overseas (Int'l) Ltd.	其它 - 海运	6300	进行中	2016年6月公布交易。CFIUS审核仍在进行 Jan 2018。
2017-05	海航集团 (通过其关联机构·北京喜乐航科技股份有限公司)	Global Eagle Entertainment	媒体	416	未通过	2017年7月放弃交易
2017-04	Automated Systems Holding Limited (ASL) (北京华胜天成的关联公司)	Grid Dynamics International	科技 - IT技术	118	通过	2017年4月完成交易
2017-04	Avolon (海航集团所控制的渤海产业投资基金所拥有)	CIT Group, Inc.	金融- 飞机融资	10,000	通过	2017年4月交易交割
2017-03	中国泛海控股; IDG资本	International Data Group	媒体		通过	2017年3月交易交割
2017-02	财团 (MLS, 义乌市国有资产经营有限公司, IDG Capital Partners)	Osram Licht AG unit: LEDvance	科技 - LED灯	442	通过	2017年2月交易通过
2017-02	北京建广资产管理有限公司; 中国智路资本	Nexperia Holdco Netherlands	半导体	2750	通过	2017年2月通过
2017-02	大连万达	Dick Clark Productions	媒体	1000	进行中	不确定放弃交易是由于CFIUS的原因或者是因为中国外汇管制的原因; WSJ和Reuters于2017年2月报道称是由于北京政府的原因, 但是万达称交易仍未终止。CFIUS审批状态未定。

2017-01 特朗普政府期间