

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改革法案の可決：このことはディールメーカーや外国投資にとってどのような意味を持つのか

Skadden

08 / 06 / 18

If you have any questions regarding the matters discussed in this memorandum, please contact the attorneys listed on the last page or call your regular Skadden contact.

This memorandum is provided by Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP and its affiliates for educational and informational purposes only and is not intended and should not be construed as legal advice. This memorandum is considered advertising under applicable state laws.

Four Times Square  
New York, NY 10036  
212.735.3000

1440 New York Ave., N.W.  
Washington, D.C. 20005  
202.371.7000

skadden.com

米国連邦議会は、慎重かつ十分な検討及び審議を重ねた上で、Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018（以下「FIRRMA」という。）<sup>1</sup>を可決し、同法案は近日中に大統領の署名により成立する見込みである。このFIRRMAにより、CFIUSによる国家安全保障を目的とした審査に関する制度が10年ぶりに見直されることとなる。FIRRMAの大部分は、CFIUSがここ数年間取り入れていた規則や慣行を明文化したものにすぎないが、従来はCFIUSによる審査の対象外とされていた取引の一部（特に外国の当事者による米国事業に対する「コントロール（支配）」が生じない取引）にもCFIUSの管轄が及ぶように審査対象を拡大するための規定もある。加えて、FIRRMAには、プライベート・エクイティ・ファンドに対するCFIUSの管轄権についても明示的な規定が設けられている。さらに、審査のプロセスについても、審査期間の変更（延長）、届出手数料徴収制度の導入、並びに、（現行制度と大きく異なる点である）一定の対米外国投資案件を対象とする簡易形式の申告書（Declaration）の提出の義務化、正式な通知書（long-form notice）が提出された案件に関する詳細な情報（通知の提出者及び取引のその後の経緯・結果）の開示（CFIUS作成の年次報告書への記載による開示）の義務化など、手続上の様々な改正点が盛り込まれている。最後に、FIRRMAは、CFIUSの行動・判断に対する司法審査を可能にする規定を設けたほか、複数の国にまたがる投資案件において関係各国が同時に国家安全保障の観点から審査を進めるようなケースも想定している。

CFIUSには上記の改正点をCFIUSの規則に落とし込んでいくための時間的猶予が与えられているため、実際に制度として運用されるのは一定期間が経過した後（最長で18ヶ月後）になる。もちろん、制度化のタイミングは一律ではなく、FIRRMA成立後直ちに制度化されるものもある。本書末尾の表は、各改正点の概要と、それぞれの制度化のタイミングをまとめたものである。

## CFIUSの管轄権の拡大

### CFIUSにおける既存の慣行の明文化及び管轄権（審査対象）の拡大

現行法上、CFIUSの管轄権の範囲は「covered transactions」（すなわち、外国の当事者による米国事業に対する「コントロール（支配）」が生じる取引）に限定されている。FIRRMAはCFIUSの自己の権限の範囲・内容に関する解釈を明文化し、管轄権それ自体も従前に比べて拡大しているが、かかる改正は、CFIUSの従前の慣行に根本的な変更を加えるものではない。

### 不動産

CFIUSはこれまで、国家安全保障上センシティブなテナントが入居している又は国家安全保障上センシティブな施設（米軍基地・訓練施設等）に隣接しているなどの理由により国家安全保障上のリスクを孕むと思われる不動産を外国の当事者が購入しようとする取引に対し、厳しい審査を実施してきた。FIRRMAは、このように米国の企業等が所有する不動産を購入する取引に対する審査を行うCFIUSの管轄権を明文化し、かつ、CFIUSの管轄権をさらに拡大し、不動産のリース又はその他の取引や「Greenfield」（未開発の土地）の購入をも審査の対象となるような規定を設けている。CFIUSの規則に定める例外規定に従うことを条件として、この新たな規定（FIRRMAの規定）は、戸建住宅及び郊外（地方）の不動産を審査の対象外としており、（議員の一部から提案のあったように）地境（国境）に近接する不動産の取引も審査対象から除外してい

<sup>1</sup> FIRRMAの内容については、<https://docs.house.gov/billsthisweek/20180723/CRPT-115hrpt863.pdf>を参照されたい。

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改 革法案の可決：このことはディールメーカーや外国 投資にとってどのような意味を持つのか

る。CFIUSは、これらの新たな規定の適用範囲を狭めて一定の国の投資家に対してのみ適用されるようにするための規則を設ける権限も付与されている。

## 機密の個人情報

CFIUSは近年、外国の当事者による米国市民の個人情報へのアクセスが可能となるような取引（特に一度に大量にアクセスされる可能性がある場合）については、厳しい審査を実施してきた。FIRRMAでは、（外国）投資家による米国市民の機密の個人情報へのアクセスが可能となるような取引にもCFIUSの管轄権が及ぶ旨が明文化されている（なお、かかる管轄権の具体的な内容はCFIUSの規則に規定されることが想定されている。）<sup>2</sup>

## 「U.S. Business」（米国事業）の定義

FIRRMAは、CFIUSの管轄権の有無を判断する際の重要な基準となる「U.S. Business」（米国事業）という概念の定義を拡大し、米国内で「州際通商に従事している」者であればこれに該当すると定めている。従前の定義からいくつもの要素を取り除いたことにより「U.S. Business」の意味をより広義に捉えられるようになったとも言えるが、実際のところ、CFIUSはこれまでも「U.S. Business」を可能な限り広義に解釈するというアグレッシブな姿勢をとってきたので、実務上それほど大きな変化はないものと思われる。

## 外国の当事者による米国事業に対する「コントロール（支配）」が生じない取引に対するCFIUSの管轄権の大幅な拡大

CFIUSの管轄権の拡大のうち最も重要なものの一つとして、FIRRMAによりCFIUSは「non-controlling」（外国の当事者による米国事業に対する「コントロール（支配）」が生じない）取引（このような取引は米国の行政機関・立法機関における懸念が最近増している分野となっている）であっても審査の対象とすることができるようになる点が挙げられる。<sup>3</sup> CFIUSは、これまでも「コントロール（支配）」という概念についてアグレッシブな解釈を

<sup>2</sup> FIRRMAは、CFIUSの規則又は慣行に基づいてCFIUSがこれまでに所定の手続やプロセスに従って管轄権を主張・行使してきたその他の一定の取引についても、CFIUSの管轄権が及ぶ旨を明文化している。ここでいう「その他の一定の取引」とは、例えば、破産手続に関連して生じた取引や、CFIUSによる審査を意図的に回避すべくストラクチャーされたと思われるような取引である。

<sup>3</sup> この懸念を問題として取り上げている文書として、Defense Innovation Unit Experimentalが2018年に発表したレポートが挙げられる。このレポートでは、中国企業による米国の技術系アーリーステージ企業（起業後数年しか経っていない企業）への投資に潜むリスクについての議論が展開されている。「China's Technology Transfer Strategy: How Chinese Investments in Emerging Technology Enable a Strategic Competitor to Access the Crown Jewels of U.S. Innovation at 3」（著者：Michael Brown Pavneet Singh, 2018年）を参照されたい。

し、その結果審査の対象となる取引の範囲を広げてきたが<sup>4</sup>、FIRRMAはこれをさらに前進させ、規模がそれほど大きくない「non-controlling」な投資であっても、一定の要件に該当するものであればCFIUSの管轄権が及ぶ旨を明示的に定めている。ここでいう一定の要件とは、外国の者が「critical technologies」（重要技術）、「critical infrastructure」（重要インフラ）又は「sensitive personal data of U.S. citizens」（米国市民の機密の個人情報）に関係する米国事業への投資を行う場合をいう。しかし、かかる重要な管轄権の拡大は、今後策定されるCFIUSの規則により指定される一定の国に対してのみ適用されるため、FIRRMA上、その適用対象は一部の懸念のある国に絞られることとなる。

CFIUSの規則の内容ともおおむね一致するが、FIRRMAには、「critical technologies」（重要技術）について、主として商務省が管轄している米国輸出規則（EAR: Export Administration Regulations）及び国務省が管轄している武器輸出管理規則（ITAR: International Traffic in Arms Regulations）に基づく規制をベースとした詳細な定義が定められている。また、FIRRMAは、CFIUSに対し、法文上は範囲の広い「critical infrastructure」（重要インフラ）の定義が狭義に解釈されるような規則を策定することを要求している。米国市民の個人情報については、CFIUSがこれまでと同様に金融サービス、ヘルスケア、保険等に関する情報や、その他の消費者データを重視して行くものとする。

CFIUSはこれらの新たな規定をどのような形で実施すべきかを明確にするために今後更なる規則の策定に取り組むこととなるが、FIRRMAのこのような規定が買収案件のストラクチャリングに大きな影響を与える可能性があると思われる。FIRRMAのかかる規定により、CFIUSの管轄権の及ぶ範囲をこれまで手付かずだったところまで拡大できるという効果が得られるだけでなく、状況にもよるが、外国投資家が米国企業の株式その他の持分の9.9%をまずは取得し、CFIUSの承認が得られるのを待ってから更なる投資・出資又は議決権等の取得に乗り出すという現在良く見られる二段階式の取引ストラクチャーの採用を阻止する効果も有するものと思われる。このような管轄権の拡大の対象となる案件においては、かかる二段階方式は、そもそも当初の投資が審査対象とされることとなるため、CFIUS上の問題を生じることになる。

<sup>4</sup> 原則として、CFIUSは、対象会社の株式その他の持分の保有比率が(i) 9.9%を上回っている場合又は(ii) 9.9%以下ではあるがその他の形で支配を可能ならしめる権利を有している場合（例えば、外国投資家が対象会社の取締役会のメンバーを（たとえ一人で）指名する権利を有している場合をいう。なお、タグアロング、ドラッグアロング、希釈化を阻止する権利など、少数株主に対して一般的に付与される権利は除く。）には、対象会社に対する「コントロール（支配）」を有する場合に該当すると判断している。

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改 革法案の可決：このことはディールメーカーや外国 投資にとってどのような意味を持つのか

## CFIUSの管轄権が一定の投資ファンドに限定されること

投資ファンドの場合、リミテッドパートナーは、一定の要件（例えば、(i) 当該ファンドが米国のゼネラルパートナー又はそれに相当する者によって運用されていること、(ii) アドバイザリーボード、委員会その他の権限ある組織のいずれによるかを問わず、投資判断に対するリミテッドパートナーの影響力が制限されていること）を充たした場合には「passive investor」（受動的投資家）とみなされる旨がFIRRMAに明示的に定められているが、これは、米国のプライベート・エクイティ・ファンドのファンドマネージャーにとって大勝利であると言える。

具体的には、FIRRMAに規定されているように、「passive investor」（受動的投資家）とみなされるようにするためには、リミテッドパートナーは、以下の要件を充足しなければならない。

- 当該ファンドが外国の者ではないゼネラルパートナー、マネージングメンバー又はそれらに相当する者によって運用されていること
- 当該リミテッドパートナーがアドバイザリーボード又は委員会のメンバーである場合：

(i) 当該アドバイザリーボード又は委員会が当該ファンドの投資判断又はゼネラルパートナー、マネージングメンバー若しくはそれらに相当する者が当該ファンドの投資先企業に関して下した判断を承認、否認又はその他の方法により支配できる権限を有していないこと

(ii) 外国の者がアドバイザリーボード又は委員会に参加することによって重要な非公開の技術情報にアクセスする権利を取得しないこと

外国の者がその他の形で当該ファンドを支配する権限（例えば、(i) 当該ファンドの投資判断を承認、否認若しくはその他の方法により支配できる権限、(ii) ゼネラルパートナー、マネージングメンバー若しくはそれらに相当する者が当該ファンドの投資先企業に関して下した判断を承認、否認若しくはその他の方法により支配できる権限、又は、(iii) ゼネラルパートナー、マネージングメンバー若しくはそれらに相当する者の解雇、解雇の阻止、選定若しくは報酬の決定を独断で行う権限）を有していないこと

CFIUSは、長年にわたり、米国のゼネラルパートナー及び外国のリミテッドパートナーによって構成される投資ファンドをその他の投資形態に比べて懸念レベルが低いものとして取り扱ってきたが、ここ数年は、かかる投資ファンドに対する管轄権を以前に比べて積極的に主張するようになっていた。FIRRMAの投資ファンドに関する規定を見る

と、国家安全保障上のリスクがより少ない形で対米外国投資を促進するためにかかる投資ファンドをうまく活用したいという米議会の思惑が伺える。

## CFIUSの審査プロセスの変更

FIRRMAにより、CFIUSの審査プロセスに対して手続上の様々な変更が加えられることとなる。例えば、CFIUSによる審査の日程・日数の変更、届出手数料徴収制度の導入、一定の場合における簡易形式の申告書（Declaration）の提出の義務化などが挙げられる。CFIUSはまた、CFIUSが議会に毎年提出する年次報告書において、CFIUSの審査に関する詳細な情報（CFIUSに正式な通知書（long-form notice）を提出した当事者らに関する情報及び審査の対象たる取引のその後の経緯・結果を含む。）を開示することが要求される。

## 審査期間及び通知書提出・受理のタイミング

CFIUSはこれまで、30日間の第1次審査及び（必要と判断された場合における）45日間の第2次審査を含む法定審査スケジュールに従って審査を実施してきた。FIRRMA施行後、CFIUSは、第1次審査の期間を30日間から45日間に延長し、第2次審査の期間（現在は45日間）についても、CFIUSの規則に定める一定の要件に該当する場合には最大15日間延長して審査を行うことができることとなる。

また、FIRRMAによれば、取引を行う当事者らがCFIUSによる審査を経ることを取引実行の前提条件とすることに合意している場合には、CFIUSは、当該当事者らがCFIUSに提出した通知書案を受領後10営業日以内に、当該通知書案に対するコメントを作成・提供し、当該当事者らが提出した正式な通知書（CFIUSのコメントに従って修正されたもの）を受理しなければならない。なお、この改正点については、CFIUSが現行制度に基づく通知書受理プロセスのスピードアップに必要な人的・物的資源を確保するのに一定の時間を要するため、制度化は遅ければ18ヶ月後となる可能性もある。

これらの規定は、CFIUSによる審査の長期化をもたらす二つの要因について、それらの弊害・影響を可能な限り減らすことを目的としている。すなわち、「10営業日以内のコメント及び受理」という規定により、これまで特に期間が定められていなかった通知書案の提出から正式受理までのプロセスに上限が設けられたことによって得られる効果に加えて、審査・調査の期間の延長により、取引の当事者が（審査・調査期間内にCFIUSを説得できないと判断して）「時計をゼロに戻す」ために提出済の通知書を一旦撤回して提出し直したりするケースが減少することが期待される。

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改 革法案の可決：このことはディールメーカーや外国 投資にとってどのような意味を持つのか

## 届出手数料徴収制度の導入

FIRRMAにより、CFIUSは、届出手数料徴収制度を新たに導入することができる。かかる制度の内容（スライディングスケール方式）はCFIUSの規則において定められることとなる。ただし、届出手数料は取引金額の1%又は\$300,000（ただし、インフレに応じた調整を毎年行う。）のいずれか低い方を超えてはならないと定められている。CFIUSは今後、決められた予算内で、届出手数料徴収制度の具体的な内容を定めるための正式なルールの策定に取り組まなければならない。

## 簡易形式の申告書 (Declaration)

FIRRMA上、外国投資家は、国家安全保障上それほどセンシティブではないと思われる取引を行う場合には、CFIUSがより迅速に対応してくれることを期待して、簡易形式の5ページ以内の申告書（以下「Declaration」という。）を提出することができるようになる。Declarationが提出された場合、CFIUSはその後30日以内に、当該取引を承認するか、あるいは（CFIUSの当事者らに対する要求若しくは当事者らの申し出に対するCFIUSの同意といった形で）正式な通知書の提出というプロセスを採用するか、あるいは当事者らの協力が得られない場合は一方的に審査を進めるか、そのいずれかを選択した上で、当事者らにその旨を伝えなければならない。なお、届出手数料はDeclarationには課せられないことから、国家安全保障上問題視されるおそれのない取引については、コスト的にも、Declarationの提出によりCFIUSの承認を得ることが望ましいと言える。

他方、一定の「covered transaction」については、クローキングの少なくとも45日前までにDeclarationを提出することが義務づけられる。具体的には、(i) 「covered transaction」に該当する取引であり、(ii) 外国政府の出資比率が大きい外国投資家による対米直接投資であり、かつ、(iii) 対象となる米国事業が重要技術又は重要インフラに係る事業を行っている場合には、Declarationの提出が要求されることになる。CFIUSは、FIRRMAのDeclarationに関する規定をCFIUSの規則に取り込み、制度化しなければならないが、その具体的なプロセスは以下のとおりである。

- CFIUSは、Declarationに記載すべき情報を明確に定めなければならない。
- CFIUSは、外国政府の出資比率が大きい（原文では「has a substantial interest」）という文言の具体的な意味について、その基準となる要件をその規則において定める必要がある。かかる要件としては、取締役を指名・派遣する権利の有無、株式保有比率、株主として保有する権利の内容などが挙げられる。

- なお、CFIUSは、上記の(i)、(ii)及び(iii)の全部の要件を充たす取引でなくとも、一定の重要技術に関係する「covered transaction」であれば、Declarationの提出を要求することができる。

取引の当事者らが、(i) 当該取引における外国投資家が外国政府に支配されていないこと、及び(ii) 当該取引における外国投資家が過去の案件においてもCFIUSに協力してきたことを明確に示すことができた場合には、CFIUSはDeclarationの提出義務を免除することができる。Declarationの提出が義務づけられているにもかかわらず提出を怠った場合には、新たに制定されるCFIUSの規則に基づく罰則の対象とされる。なお、Declarationの提出に代えてフル形式の正式な通知書を提出することは認められている。

FIRRMAにおけるDeclarationの提出の義務化という規定は、CFIUSにおける審査のプロセスは極めて例外的なケースを除いて原則として取引の当事者による任意の中立であった場合に行うというCFIUSの従来のやり方を大きく変更するものである。その背景には、本来CFIUSの審査を受けるべき取引についてCFIUSに対する届出がなされないケースがいくつもあったことに対する米議会の不満があったものと推測される。

## プロセスの透明性の向上

FIRRMAは、CFIUSが毎年米議会に提出する年次報告書においてより詳細な情報を開示することを要求している。かかる年次報告書において、これまでは主として当該年度全体をまとめた統計情報が記載されていたが、これからは、CFIUSが審査を行った個々の案件ごとに詳細な情報、すなわち、当事者らに関する「基本情報」（氏名・名称、住所等）及び取引のその後の経緯・結果を記載することが要求される。また、かかる年次報告書により、CFIUSが個々の案件にどのように対応したか（通知書案を受領してからそれに対するコメントを作成・提供するまでに要した時間、審査・調査を終えるまでに要した時間など）を確認することが可能となる。

年次報告書に係る上記の変更が（直ちにではないが）実施されることにより、CFIUSの審査プロセスの透明性は向上し、CFIUSによる審査が年次報告書に記載された過去の案件を参考にして行われることも期待できる。もっとも、CFIUSは、年次報告書を適時に提出しないことがこれまでよくあったため、年次報告書の作成・提出に真摯に取り組むよう米議会から働きかけない限り、これらの改正点による効果が十分に得られないおそれがある。

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改 革法案の可決：このことはディールメーカーや外国 投資にとってどのような意味を持つのか

## CFIUSの人的・物的資源の拡充

米国会計検査院（Government Accountability Office）の発表によれば、2011年から2016年までの間に、CFIUSが審査を行った案件の数は55%も増えたのに対し、スタッフの人数は11%しか増えていない。CFIUSの業務量は2017年にさらに増大し、2018年も厳しい状態が続いている。

FIRRMAは、様々な方向からこの問題の解消に取り組んでいる。CFIUSの人的資源であるスタッフの拡充を図るべく、米議会は、向こう5年間、1年あたり20百万米ドルの予算をCFIUSを支援する基金にまわすことを決定した。かかる基金には、CFIUSが徴収した上記の届出手数料も投入されることとなる。また、FIRRMAは、「assistant secretary of the treasury」という役職を2名分追加で設置し、大統領にその任命権を与えた。かかる役職に就いた者は、米国防務省がCFIUSの議長としての立場（CFIUSの議長＝財務省長官）に基づいて幹部レベルでCFIUSの運営を進めていくのをサポートする役割を担うことが期待される。

米国のインテリジェンスコミュニティ（関係情報機関等）は、案件ごとにCFIUSに対して外国の脅威に関する分析・評価の報告を行う役割を担っているが、十分な人員を確保することが難しいため、限られた人的資源を有効活用するべく、国家情報長官（DNI: Director of National Intelligence）は、(i) 「covered real estate transaction」に該当する取引であり、(ii) 過去12ヶ月の間にCFIUSに対して正式な通知書を提出した外国投資家が当事者である取引であり、かつ、(iii) CFIUS及びDNIが承認したその他の条件が充足されている場合には、当該取引については、完全な分析・評価報告書ではなく、簡易化されたものを提出すれば足りるという規定がFIRRMAには設けられている。この規定は、特に、CFIUSに対して簡易形式の申告書であるDeclarationの提出を行うような案件を頻繁に行う者にとって追い風となる。

## CFIUSの行動・判断に対する司法審査を可能にする規定

FIRRMAには、CFIUSの行動及び判断に対する司法審査を可能にする規定が設けられている。具体的には、CFIUSの判断に対する異議を主張する民事訴訟をDC巡回控訴裁判所（U.S. Court of Appeals for the District of Columbia Circuit）に提起することが可能となり、FIRRMAには、秘密、機密その他の保護されるべき情報の取り扱いに関する規定もある。FIRRMAは、CFIUSが審査した案件から生じた大統領の行動（presidential action）や大統領による事実認定（presidential finding）に対する司法審査を禁止する現行の法律の適用を排除するものではないが、Ralls Corp. v.

CFIUS事件<sup>5</sup>でDC巡回控訴裁判所が2014年に下した判決にもあるように、大統領の行動及びCFIUSの行動について憲法違反を理由に異議を申し立てることは可能である。したがって、CFIUSがFIRRMAの内容を制度化するための規則を策定してそれが施行された後に当該規則の内容又は運用について異議を申し立てるための訴訟が提起される可能性はあるだろう。

## 他の国における国家安全保障上の審査の重要性の確認

FIRRMAは、大統領に対し、CFIUSが採用している審査プロセスと同様のものを同盟国その他の友好国に普及させるための取り組みとして「国際規模でより積極的な働きかけを行う」よう求めている。この点に関して、FIRRMAは、CFIUSの議長に対し、米国の同盟国その他の友好国と情報を共有するための正式なプロセスの確立に取り組むよう指示している。この規定が今後制度化されることにより、CFIUSの秘密保持義務により現在生じている行動の制限が緩和され、その結果、CFIUSが友好関係にある外国政府から得た情報を利用してより正しい判断を行い、その内容を他の国々と共有できることとなる。また、外国の審査プロセスが強化され、国家間での情報の共有がより充実することにより、CFIUSは、複数の国にまたがる投資案件において関係各国が同時に国家安全保障の観点から審査を進めるといったケースを取り扱うことができるようになる。この規定により、ここ数年において見られるようになったトレンド、すなわち、米国、英国、カナダ、オーストラリア、フランス及びドイツといった複数の関係各国の間で国家安全保障上の審査が行われる場合のコミュニケーション及び協力の緊密化というトレンドがさらに勢いを増すことが期待される。

## 広く議論されていた提案内容の中で最終的にFIRRMAに盛り込まれなかったもの

FIRRMAには確かに斬新な内容の規定もあるが、議員、業界の代表者その他の関係者らが1年以上かけて議論をかさねてきた改正点のいくつかは最終的に却下され、FIRRMAには盛り込まれなかった。

例えば、米国の技術の流出を抑えるためにも外国合弁事業に対する規制を加えるべきではないかの提案もあったが、FIRRMAにそのような規定は定められていない。もっとも、CFIUSは、外国の者を当事者とする合弁事業であって、米事業に対する支配が生ずるとされるものについては、引き続き管轄権を行使することができるので特に問題はないと思われる。

<sup>5</sup> Ralls Corp v. Committee in Foreign Investment in the United States事件判決（758 F.3d 296（D.C. Cir.2014）登載）

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改 革法案の可決：このことはディールメーカーや外国 投資にとってどのような意味を持つのか

また、「emerging technologies」（最先端技術）への投資を定義し、規制すべきとの提案もあったが、CFIUSはこれを採用していない。これは、米議会が、CFIUSにそのような規定を設けると既存の輸出管理制度と間で不適切な重複が生じると判断したからである。結局、米議会は、CFIUSの方ではなく、Export Control Reform Act of 2018を可決し、最先端技術の指定・保護を目的として商務省が国防総省の協力を得て運用する新たな制度・プロセスについて定めることにした。

FIRRMAの草案には「Countries of special concern」（特に懸念される国）という定義があり、中国やロシアなどがこれに該当するとされているが、より厳格な法律上の義務が課せられているわけではない。しかしながら、FIRRMAには、中国やロシアに対する懸念を示す「sense of Congress」という議会の正式見解が記載されており、CFIUSの年次報告書には、中国による対米投資に関する項目を入れることが求められている。CFIUSはこれまで、中国やロシアが関係する取引を厳しく調査し、制限すべきとの考えを示してきたが、この姿勢が今後変わることはないものと思われる。

## FIRRMAの重要な条項の概要

下記の表は、FIRRMAの重要な条項及びそれぞれが制度化されるタイミングについてまとめたものである。

一般的に、FIRRMAの各条項は、以下のいずれかの時点においてその効力を生ずる。

- FIRRMAが施行されたとき、又は
- (i) FIRRMAの施行から18ヶ月が経過したとき、若しくは (ii) CFIUSにおいて当該条項を制度化するために必要な規則、組織、人員その他の資源が用意できたという判断がなされたときのいずれか早い時点

FIRRMAの複雑さ、追加の人的・物的資源を確保する必要性、一つの規則を策定するのではなく複数の規則を段階的に策定する難しさ、及び、2007年の改正の際にCFIUSが規則の策定に要した時間を考えると、米議会が設定した18ヶ月という期限ぎりぎりまで改正案の規定が施行されないことも想定しておかなければならない。なお、FIRRMAの一部の条項がたとえFIRRMAの施行直後にその効力を生じるとされている場合であっても、定義やその他の関連規則が策定されるまでは実質的には効力を生じていないも同然の状態が続くケースもあり得る。

条文	現状	FIRRMA	制度化時期
第1703条 不動産	CFIUSは、国家安全保障上センシティブな施設に隣接しているなどの不動産のコントロール（支配）権を、外国の当事者が（主に購入により）取得することにより生じる問題を審査している。	一定のリース、譲渡及び土地使用権をCFIUSの所管とする。但し、CFIUSの規則に定める例外規定に従うことを条件として、郊外（地方）及び戸建住宅は除かれる。	必要な規定の制定時
第1703条 「non-controlling」取引	CFIUS所管外	CFIUSは、外国人による受動的投資ではない取引であって「重要技術」又は「重要インフラ」に関する一定の情報又はその管理権に関するアクセス権を与えるものを所管する。	最長で18ヶ月後
第1703条 機密の個人情報	実務上、米国市民の個人情報に対する大量のアクセスは、国家安全保障事項とされている。	CFIUSは、米国市民の機密の個人情報に対し外国の当事者からのアクセスが生じる取引について、明確な管轄権を有する。	最長で18ヶ月後
第1703条 権利の一部変更	CFIUSが所管する場合、外国投資家は、通常、100%権利を有すると取り扱われる。CFIUSは、全事業部門の管轄権を有する。	CFIUSは、重要技術、重要インフラ又は機密の個人情報に関する情報又はその管理権について、アクセス権を与える権利を変更する場合にも管轄権を有する。	当該権利の変更の結果コントロールの移転がある場合につき直ちに。当該権利に関するその他の変更については最長で18ヶ月後。

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改 革法案の可決：このことはディールメーカーや外国 投資にとってどのような意味を持つのか

条文	現状	FIRRMA	制度化時期
第1703条 規制回避	CFIUSの規則上、CFIUSの規制から逃れることを目的とした取引は、CFIUSの審査対象となる。	CFIUSの規制をかいくぐる又はこれを回避することを意図した取引は、CFIUSが所管する。	直ちに
第1703条 投資ファンドに対する規制の明確化	制定法又は規則に明確な規定はなく、CFIUSはこれまで当該事案に積極的に関与してこなかった。	投資ファンドが米国のゼネラル・パートナー又はそれに相当する者により運用され、又、投資判断に対するリミテッド・パートナーの影響力が適切に制限されている場合は、投資ファンドのリミテッド・パートナーに対するCFIUSによる審査の対象外となる。	最長で18ヶ月後
第1703条 破産	制定法又は規則に規定はないが、CFIUSはこれまで破産手続から生じる取引を審査してきた。	CFIUSは、破産手続から生じる取引が「covered transaction」であることを、明確に規則で定めなければならない。	最長で18ヶ月後
第1704条 通知案審査及び正式通知	CFIUSは、通知書が規則に従って適正に作成されている場合は、速やかに当事者らに通知しなければならない。	取引を行う当事者らがCFIUSによる審査を経ることを取引実行の前提条件としている場合、CFIUSは、当該当事者らがCFIUSに提出した通知書案を受領後10営業日以内に、当該通知書案にコメントをし、当該当事者らが提出した正式な通知書を受領しなければならない。	最長で18ヶ月後
第1706条 簡易形式の申告書 (Declaration)	規定なし	当事者は、その氏名及び取引を記載した簡易形式の申告書を提出することができる。CFIUSは、申告書に基づき当該取引を承認するか又は正式な通知書の提出を求めることができる。	最長で18ヶ月後
第1706条 義務的な申告書	規定なし	一定の「covered transaction」は、義務的な申告書の提出（少なくとも取引の実行の45日前までに）が必要となる。	最長で18ヶ月後
第1706条 申告書の審査期間	規定なし	CFIUSは、30日以内に決定を出さなければならない。	最長で18ヶ月後
第1709条 第1次審査期間	30日間	45日間	直ちに
第1709条 第2次審査期間	45日間	45日間。但し、特段の事情があれば15日延長することができる。	必要な規定の制定時

# 対米外国投資委員会（以下「CFIUS」という。）改 革法案の可決：このことはディールメーカーや外国 投資にとってどのような意味を持つのか

条文	現状	FIRRMA	制度化時期
第1713条 海外パートナーとの情報共有	規定なし	CFIUSは、米国の国益とパートナーの安全保障のため、同盟国及び海外パートナーと情報を共有することができる。	直ちに
第1715条 司法審査	制定法により、CFIUSの事案に関する大統領の事実認定及び法的措置は、司法審査の対象にならない。但し、憲法上求められる正当な手続きの違反を理由とした申立については、認められた事案がある。	CFIUSの法的措置又は事実認定に対する民事訴訟をコロンビア特別区巡回区控訴裁判所に提起することができる。その際、一定の証拠を一方当事者だけが参加し非公開の手続きの中で提出できる。	直ちに
第1719条 年次報告	CFIUSは、総計を公表することが要求される。	CFIUSは、当事者ら及び各事案の結果について詳細を公表し、又、審査プロセスの統計詳細を公表する。	最長で18ヶ月後
第1723条 届出手数料	規定なし	CFIUSは、正式な通知書の届出手数料をスライディングスケール方式で徴収することができる。手数料の金額は、取引金額の1%又は\$300,000（インフレに応じ毎年調整される）のいずれか低い方を超えてはならない。審査結果を優先的に又は緊急で出す場合は、別途手数料を徴収することができる。	必要な規定の制定時。  CFIUSには、審査結果を優先的に出すための手数料の検討に、270日間が与えられている。

# 対米外国投資委員会 (以下「CFIUS」という。) 改革法案の可決: このことはディールメーカーや外国投資にとってどのような意味を持つのか

---

## Contacts

### **Ivan A. Schlager**

Partner / Washington, D.C.  
202.371.7810  
ivan.schlager@skadden.com

### **Michael E. Leiter**

Partner / Washington, D.C.  
202.371.7540  
michael.leiter@skadden.com

### **Donald L. Vieira**

Partner / Washington, D.C.  
202.371.7124  
donald.vieira@skadden.com

### **Jonathan M. Gafni**

Counsel / Washington, D.C.  
202.371.7273  
jonathan.gafni@skadden.com

### **Malcolm Tuesley**

Counsel / Washington, D.C.  
202.371.7085  
malcolm.tuesley@skadden.com

### **Nicholas A. Klein**

Associate / Washington, D.C.  
202.371.7211  
nicholas.klein@skadden.com

### **Joe Molosky**

Associate / Chicago  
312.407.0512  
joe.molosky@skadden.com

### **Katherine A. Clarke**

Associate / Washington, D.C.  
202.371.7585  
katherine.clarke@skadden.com

### **Jennifer Ho**

Associate / Washington, D.C.  
202.371.7266  
jennifer.ho@skadden.com

### **Michelle A. Weinbaum**

Associate / Washington, D.C.  
202.371.7113  
michelle.weinbaum@skadden.com