



FIRRMA による CFIUS の権限強化に伴う規則案の公表

執筆者: 辰巳 郁、浦野 祐介

1. はじめに

米国財務省は、2019年9月17日、米国内への投資を国家安全保障の確保の観点から審査する対米外国投資委員会(the Committee on Foreign Investment in the United States。以下「CFIUS」といいます。)の権限を強化する趣旨で昨年8月に成立した外国投資リスク審査現代化法(the Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018。以下「FIRRMA」といいます。)¹に関し、2本の規則案(以下「本規則案」と総称します。)²を公表しました。

FIRRMAは、CFIUSによる審査に関して、審査対象となる取引の拡大、審査手続の変更、簡易な申告(declaration)制度の創設、義務的申告制度の導入等の大幅な変更を行いました³が、その多くの事項について、詳細を規則で定めることとしていました。今回、これらに関して、不動産取引以外の部分に関する規則案である本規則案①と、不動産取引の部分に関する規則案である本規則案②が公表されました。

本規則案については、10月17日を期限とする30日間のパブリック・コメントの手続が実施されました。提出されたコメントを踏まえ、FIRRMAが遅くとも来年2月13日までに全面的に施行されるまでの間には、最終的な規則が公表される予定です。

以下、本規則案の概要を紹介し、日本企業への影響についても概説します。

2. 非支配的取引の審査対象化

FIRRMAは、CFIUSの審査対象を拡大することとしました。本規則案の下でのCFIUSの審査対象については、まずその用語も

¹ CFIUSとFIRRMAの概要については、[北米ニューズレター2018年11月号](#)参照。

² 本規則案は、以下の2本の規則案から構成されます。もともと、以下では特に必要がない限り両者を区別せず、本規則案と総称します。

① Proposed Rules, Provisions Pertaining to Certain Investments in the United States by Foreign Persons, 84 Fed. Reg. 50174 (Sept. 24, 2019)(以下「本規則案①」といいます。)

② Proposed Rules, Provisions Pertaining to Certain Transactions by Foreign Persons Involving Real Estate in the United States, 84 Fed. Reg. 50214 (Sept. 24, 2019)(以下「本規則案②」といいます。)

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

含め整理しておくことが有益と考えられ、簡単に図示すると以下の【図】のとおりです。

【図】FIRRMA の全面施行後の CFIUS の審査対象と用語の整理

<p>「対象取引」(covered transaction): (i)～(iv)の総称</p> <p>(i) 「対象支配取引」(covered control transaction):</p> <ul style="list-style-type: none"> 外国人が米国事業の「支配」を取得する取引(米国事業の限定なし) ※ FIRRMA 制定前の CFIUS の審査対象はこの部分のみ <p>(ii) 「対象投資」(covered investment):</p> <ul style="list-style-type: none"> 外国人が TID 米国事業(技術、インフラ、データ関係の米国事業)に投資し、かつ、 TID 米国事業に一定の関与(ただし、「支配」の取得には至らない) <p>(iii) 外国人の権利の変更により、(i)または(ii)に該当する場合</p> <p>(iv) CFIUS の審査を回避するためのその他の取引</p>	<p>「対象不動産取引」(covered real estate transaction): (a)～(c)の総称</p> <p>(a) 外国人を対象不動産の購入・賃借・使用許可+所定の3つ以上の権利の取得</p> <p>(b) 外国人の権利の変更により、(a)に該当する場合</p> <p>(c) CFIUS の審査を回避するためのその他の不動産に関する取引</p>
--	--

【図】のとおり、FIRRMA 制定前の CFIUS の審査対象は、「外国人」(foreign person)(外国法人を含みます。以下同じ。))による米国事業の「支配」(control)を取得する取引(「対象支配取引」(covered control transaction)と呼ばれます。))に限定されていました。この「支配」の概念は広く解されており、マイノリティ出資を行うに過ぎない場合も含まれる可能性はありましたが³、「支配」を取得するという要件自体はこれまで維持されてきました。

しかし、FIRRMA は、支配の取得に至らない取引も審査対象に加えました。そのうちの1つが「対象投資」(covered investment)と呼ばれる類型です。具体的には、(1)投資対象事業要件と、(2)外国人関与要件という2つの要件を満たす取引を CFIUS の審査対象に含めることとし、本規則案ではその具体化が図られました⁴。もっとも、本規則案では、「適用除外投資家」(excepted investor)による投資は明示的に対象投資の範囲から除外されています(後記4)。

(1) 投資対象事業要件(TID 米国事業)

FIRRMA の下、投資対象事業要件は、投資の対象となる米国事業が以下の①～③のいずれかに該当する場合に満たされます。本規則案では、これらの事業は Technology、Infrastructure、Data の頭文字を取って TID U.S. businesses(「TID 米国事業」)と定義され、特に②と③の内容の具体化が図られています。

- | |
|---|
| <p>① 重要技術(critical technology)を生産、設計、試験、製造、製作または開発する事業</p> <p>② 重要インフラ(critical infrastructure)を保有、運営、製造、供給またはサービス提供する事業</p> <p>③ 米国の国家安全保障を脅かす形で悪用される可能性のある米国市民の機微にわたる個人データ(sensitive personal data)を保持・収集する事業</p> |
|---|

なお、投資の対象となる米国事業が、取引を行う主体である外国人の関連者以外の者である場合(unaffiliated TID U.S. business である場合)のみが CFIUS の審査対象となる「対象投資」に該当します。米国事業が取引を行う外国人の関連者である場合、具体的には、取引を行う外国人が既に過半数の議決権持分を直接保有し、または、取締役会やこれに相当する機関のメン

³ 例えば、①外国の PE ファンドが米国事業の7%の議決権付株式を取得し、その米国事業の重要な契約の解約権を取得する場合や、②外国企業が米国事業の9%の持分を取得し、その米国事業に影響を与える重要な事項に関する拒否権(上級経営幹部の解任への拒否権を含みます。)を取得する場合は、いずれも支配の取得が認められるとされています。

⁴ なお、(1)と(2)の2つの要件を満たす場合であっても、外国人が米国事業の「支配」を取得する場合には「対象投資」には該当せず、「対象支配取引」に該当することとなります。この点は技術的な用語の整理にとどまらず、後記4のとおり、適用除外投資家によるものである場合に CFIUS の審査対象になるか否かという重大な差異をもたらします(対象投資は適用除外投資家によるものである限り CFIUS の審査対象から除外されるのに対し、対象支配取引の場合は適用除外投資家が行ったとしても、なお CFIUS の審査対象となります。)

パーの過半数の指名権を有している場合には、「対象投資」には該当しないこととされています。

① 重要技術(critical technology)

「重要技術」には、一定の取引規制の対象となる軍需品類や輸出規制の対象となる物品類、原子力施設・設備、原子力物質、規制対象となる化学物質・毒類のほか、最先端技術・基礎的技術(emerging and foundational technologies)も挙げられています。その具体的な内容については、米国の輸出管理規制を強化する輸出管理改革法(the Export Control Reform Act of 2018)の下で法制化が進められています。例えば、人工知能(AI)、ロボティクス、自動運転、ブロックチェーン、仮想現実(VR)・拡張現実(AR)といった技術の取扱いが注目されますが、現時点ではその具体的な内容は明確ではありません⁵。

② 重要インフラ(critical infrastructure)

「重要インフラ」は、FIRRMA において、物理的か仮想的かを問わず米国にとって極めて重要なシステムまたは資産であって、使用不能とされ、または破壊されると国家安全保障を弱体化させる影響を及ぼすものと規定されていたところ、本規則案においてその具体化が図られています。

すなわち、本規則案①の別紙 A 第 1 列記載の 28 の産業分野(具体的には、電気通信、公共設備(電気、ガス、水道等)、エネルギー、輸送(鉄道、空港、海港等)、金融サービスといった産業分野が含まれます。)が「対象投資重要インフラ」(covered investment critical infrastructure)と定義され、これらの対象投資重要インフラについて、本規則案①の別紙 A 第 2 列記載の機能を果たす米国事業が TID 米国事業に該当することとされました。

例えば、パブリックピアリングが可能なインターネット相互接続ポイントは対象投資重要インフラに該当することとされていますが、特にそのようなインターネット相互接続ポイントを保有(own)または運営(operate)する事業に限り、TID 米国事業に該当することとなります。

③ 機微にわたる個人データ(sensitive personal data)

「機微にわたる個人データ」の内容についても本規則案でその具体化が図られ、(i)(a)個人を識別可能なデータであって、(b)一定の米国事業によって保持・収集され、かつ、(c)一定の分野に関するもの、または、(ii)遺伝子情報とされています。

(i)(b)の米国事業は、(x)その商品またはサービスが、諜報、国家安全保障、国土安全保障の責務を負う米国行政機関・軍事機関、または、その米国政府職員もしくは請負業者を特に対象とする米国事業、(y)過去 12 ヶ月のいずれかの時点で 100 万人超の個人データを保持・収集する米国事業、(z)100 万人超の個人データを保持・収集する明確な事業目標を有し、その個人データがその事業の主要な商品またはサービスの統合された一部である米国事業のいずれかに該当するものとされています⁶。

また、(i)(c)の分野には、経済、信用、保険、健康・医療、プライバシー、米国政府の機密情報取扱許可等に関するものが広範に含まれています。

ただし、米国事業の従業員に関して保持・収集されたデータは、米国政府の機密情報取扱許可を有している米国政府請負業者の従業員に関するものでない限り、機微にわたる個人データに該当しません。また、一般に公開されている裁判記録その他政府記録等の公文書であるデータも除外されます。

(2) 外国人関与要件

外国人関与要件は、米国事業への投資を行う外国人が、投資により以下のいずれかに該当することとなる場合に満たされません。

⁵ 今後輸出管理改革法の下で法制化が進行し、最先端技術・基礎的技術の内容が確定すれば、それが自動的に重要技術に含まれることとなり、これによって CFIUS の審査対象も拡大することになります。

⁶ (y)と(z)では 100 万人という数値基準が設けられていますが、それ自体は(ii)の遺伝子情報には適用されません。そのため、遺伝子情報を保持・収集する米国事業は、その規模が非常に小さく、保持・収集する個人データの数が少なかったとしても、TID 米国事業に該当することになります。

- ① 対象となる TID 米国事業が保有している未公表の重要な技術情報にアクセスできるようになること
- ② 対象となる TID 米国事業に係る取締役会やこれに相当する機関のメンバーやオブザーバーとなり、またはその指名権を得ること
- ③ 議決権行使以外の方法により、TID 米国事業に関する実質的な意思決定への関与が可能となること

本規則案では、①の「重要な未公表の技術情報」(material nonpublic technical information)を以下のいずれかに該当するものと定義しています。

- (i) 重要インフラ(critical infrastructure)の設計、所在または運営に関し、公知でない知識、ノウハウまたは理解を提供する情報(物理的セキュリティまたはサイバーセキュリティ等の脆弱性に関する情報を含む)
- (ii) 重要技術(critical technology)を設計、組立、開発、テスト、作成または製造するために必要な公知でない情報(手順、技術、方法を含む)

また、③の「実質的な意思決定」(substantive decisionmaking)は法人に対して影響を与える重要な事項に関する決定が行われるプロセスを意味するとされ、(i)一定の契約、(ii)供給の取決め、(iii)企業戦略・事業開発、(iv)研究開発、(v)製造拠点、(vi)重要技術等の重要情報へのアクセス、(vii)物理セキュリティやサイバーセキュリティに関するプロトコル、(viii)機微にわたる個人データの収集・利用・保管を規律する実務・方針・手順、(ix)戦略的提携といった事項が例示的に列挙されています。

3. 不動産取引の審査対象化

FIRFMA は、外国人が米国内の空港・海港部の不動産や軍事施設に所在または近接する不動産を購入、賃借等する不動産取引を、米国事業の有無にかかわらず審査対象に加えしました。

本規則案は、対象となる不動産取引を具体化し、外国人による米国内の一定の不動産を対象とする購入、賃借または使用許可の取得であって、外国人が一定の権利を得ることとなるものを CFIUS の審査対象としています。具体的には、新たに CFIUS の審査対象となる不動産取引の範囲を画定するための中心的な概念として、「対象不動産取引」(covered real estate transaction)という定義を設けました。

なお、本規則案の下で CFIUS の審査対象となる対象不動産取引について、申告の義務づけはされていません。そのため、取引の当事者は、正式な届出と簡易な申告のいずれの手続を行うか、またはいずれの手続も行わないかを検討することとなります。

(1) 対象不動産取引の内容(covered real estate transaction)

新たに CFIUS の審査対象となる対象不動産取引は、以下のとおり大きく 3 つの類型に分けられます。

- (i) 「対象不動産」(covered real estate)の外国人による購入・賃借または外国人への使用許可であって、所定の「財産権」(property rights)のうち少なくとも 3 つを外国人が得ることとなるもの(「適用除外不動産取引」(excepted real estate transaction)を除く)
- (ii) 外国人が所有権・賃借権・使用許可の取決めを有する「対象不動産」に関して外国人が有する権利の変更であって、所定の「財産権」のうち少なくとも 3 つを外国人が得ることとなるもの(「適用除外不動産取引」を除く)
- (iii) CFIUS の審査を回避・忌避するために計画・企図されたその他の不動産に関連する取引・譲渡・合意・取決め

① 対象不動産(covered real estate)

(i)・(ii)に含まれる対象不動産は、大別すると空港・海港に関連する不動産と軍事施設に関連する不動産の 2 つの類型に分けられ、後者はさらに対象となる軍事施設の位置づけにより、さらに 4 つの類型に分けられます。

- (a) 空港・海港であり、空港・海港の中に所在し、または空港・海港の一部として機能する予定の不動産
- (b) 以下のいずれかに該当する不動産
 - (1) 本規則案②の別紙 A の第 1 または第 2 所定の軍事施設その他の米国政府の施設・財産に近接する不動産
 - (2) 同別紙 A の第 2 所定の軍事施設の拡大範囲内に所在する不動産
 - (3) 同別紙 A の第 3 所定の軍事施設に関連して特定される郡その他の地理的範囲内に所在する不動産
 - (4) 同別紙 A の第 4 所定の軍事施設の一部であって、米国の海岸線から 12 海里以内に所在する不動産

このうち、(a)の「空港」は、連邦航空局の直近の年次データに基づく主要な旅客・貨物輸送用の空港と、軍用機と民間機の双方が共同利用する空港に限定されており、同様に「海港」も、運輸省海事局が特定する戦略的な海港と、運輸省統計局の直近の年次報告書に基づく上位 25 の港に限定されています。

また、(b)については、本規則案②の別紙 A において、第 1 で約 130 の軍事施設が、第 2 で約 30 の軍事施設が、第 3 で 3 つのミサイル基地に関する約 25 の郡その他の地理的範囲が、第 4 で約 25 の沖合の地理的範囲がそれぞれ特定され、(b)(1)の「近接」(close proximity)とは、関連する軍事施設その他の設備の境界線から外側 1 マイルに広がる区域を、(2)の「拡大範囲」(extended range)とは、さらにその外側 99 マイルに広がる区域(ただし、米国の海岸線から 12 海里以内)を、それぞれ意味するものとされています。

② 財産権(property rights)

(i)・(ii)に含まれる財産権は、ある不動産に関して、(a)不動産に物理的にアクセスする権利、(b)他人を不動産への物理的なアクセスから排除する権利、(c)不動産の改善または開発を行う権利、(d)固定的または移動不能な建造物または物体を不動産に取りつける権利と定義されています。権利が行使されるか否か、他人と共有されているか否か、不動産に地役権その他の負担が付されているか否かは問いません。

対象不動産取引に該当するためには、これらの(a)から(d)までの権利のうち、少なくとも 3 つが外国人に付与されるものである必要があることとなります。

③ 適用除外不動産取引(excepted real estate transaction)

対象不動産取引に該当しないこととなる「適用除外不動産取引」(excepted real estate transaction)は、大要、以下の 7 つの類型に分類されています。

- (a) 対象不動産の「適用除外不動産投資家」(excepted real estate investor)による購入・賃借または「適用除外不動産投資家」への使用許可、対象不動産に関する「適用除外不動産投資家」の権利の変更
- (b) 対象不動産の購入・賃借または使用許可を含む「対象取引」
- (c) 都市化地域または都市クラスター内の対象不動産(ただし、(i)空港・海港であり、空港・海港の中に所在し、または空港・海港の一部として機能する予定の不動産、および、(ii)(1)本規則案の別紙 A の第 1 または第 2 でそれぞれ特定される所定の軍事施設または他の米国政府の施設・財産に近接する対象不動産を除く)の購入・賃借または使用許可
- (d) 単一の住宅ユニットである不動産の使用に付随する不動産定着物および隣接地を含む、単一の住宅ユニットである対象不動産の購入・賃借または使用許可
- (e) 空港・海港内の対象不動産の外国人による賃借または外国人への使用許可であり、使用許可または賃借の条件に従い、その対象不動産を小売業、宿泊施設または飲食業にのみ用いることができるもの
- (f) 複数ユニットの商業オフィスビル内の商業オフィススペースの外国人による購入・賃借または使用許可であって、取引の完了により、(1)外国人およびその関係者が、全体としてそのビル内の商業オフィススペースの総面積の 10%を超える商業オフィススペースについて所持・賃借または使用許可を受けることとならず、かつ、(2)外国人およびその関係者(個別に数える)がそのビル内のテナントの総数の 10%超に相当することとならないもの
- (g) 土地の購入・賃借または使用許可であって、その土地が、(1)一定のアラスカ先住民に関連するエンティティが保有し、または、(2)一定のアメリカン・インディアン、インディアン部族、アラスカ先住民、(1)のエンティティのための米国による信託が所持するものである場合

まず、(a)のとおり、対象投資におけるのと同様に、対象不動産取引においても一定の投資家によるものは CFIUS の審査対象から除外されることとなります(後記 4)。

また、(b)は対象取引と対象不動産取引の重複を避けるための規定と位置づけられます(後記(2))。

さらに、(c)以下の規定により、一定の都市部、住宅用不動産、商業用施設、先住民関係の土地等に関する不動産取引は、CFIUS の審査対象から除外されることとなります。

(2) 対象取引との関係

対象不動産取引は、純粋な不動産取引のみを対象としています。すなわち、外国人による米国事業に関する支配の取得または非支配的な取引の一環として不動産の持分が譲渡される場合は、対象取引に該当し、対象不動産取引には該当しないものと整理されます。

もっとも、対象不動産取引は M&A によって実現されることもあり得ます。すなわち、例えば、ある外国企業が別の外国企業である対象会社を買収することとした場合、対象会社が米国事業を行っていないものの米国において対象不動産を有している場合には、この買収は対象不動産取引に該当することとなります。

4. 一定の投資家の除外

FIRRMA は、拡大された審査対象における「外国人」(foreign person)の定義に関して、規則において一定の外国人による投資に限り審査対象とするための基準を設けることとしていました。

これを受けて、本規則案では、米国の親密な同盟国に属する投資家を、拡大された審査対象における「外国人」から除外することができる規定が設けられています。具体的には、「適用除外投資家」(excepted investor)、「適用除外外国国家」(excepted foreign state)、「適用除外不動産投資家」(excepted real estate investor)、「適用除外不動産外国国家」(excepted real estate foreign state)、「最低適用除外保有」(minimum excepted ownership)といった定義が設けられ、これらにより審査対象から除外される範囲が画定されています。

このうち、対象不動産取引(前記 3)に関する定義である「適用除外不動産投資家」、「適用除外不動産外国国家」の内容は、対象投資(前記 2)に関する「適用除外投資家」、「適用除外外国国家」の内容に準ずることから、以下では対象投資に関する「適用除外投資家」、「適用除外外国国家」について説明することとします⁷。

ある外国人が「適用除外投資家」に該当するためには、大要、(1)CFIUS によって特定された「適用除外外国国家」との間で、(2)実質的な結びつきを有する者であり、かつ、(3)その外国人(その親会社・子会社を含みます。)が一定の法令を遵守するなどしていることが必要となります⁸。

(1) 適用除外外国国家(excepted foreign state)

「適用除外外国国家」は、CFIUS の議長が、議決権を有する委員の 3 分の 2 以上の同意によって特定する国家とされています。また、最終的な規則の施行から 2 年経過後は、その国家が外国投資に関する強固な審査手続を有し、投資の安全保障に関する事項について米国と協調関係にあるかといった要素から CFIUS の議長が行う決定があることも要件とされます。

このような適用除外外国国家の特定が実際に行われる具体的な時期や、その中に日本が含まれることとなるか否かは、現時点では必ずしも明らかではなく、予断を許さない状況です。

(2) 実質的な結びつき

ある外国人が適用除外投資家に該当するには、取引完了日時点で、以下の要件を満たす必要があります。

⁷ ただし、適用除外外国国家として特定される国家と、適用除外不動産外国国家として特定される国家とは必ずしも同一でない可能性はあります。

⁸ なお、適用除外投資家による取引であっても、米国事業の支配を取得する「対象支配取引」に該当する場合には、引き続き CFIUS の審査対象となります。このことは適用除外投資家の概念が FIRRMA で拡大された CFIUS の審査対象における「外国人」の範囲を限定するものであるため当然ともいえますが、マイノリティ出資を行うに過ぎない場合であっても支配の取得が生じる可能性があることは特に留意すべきと考えられます(前掲注 3)参照)。

- (a) 個人の場合、適用除外外国国家の国民であり、適用除外外国国家でない国家の国民でないこと
- (b) 適用除外外国国家である外国の政府であること
- (c) 法人の場合、自らおよび親会社(もしあれば)が以下の全ての要件を満たすこと
 - (i) 適用除外外国国家の法律に基づき、または米国で組成されていること
 - (ii) 事業上の本拠地が適用除外外国国家または米国にあること
 - (iii) 取締役会やこれに相当する機関の構成員やオブザーバーが全て適用除外外国国家の国民または米国民であり、適用除外外国国家でない国家の国民でないこと
 - (iv) 単独または複数で当該法人の議決権持分の 5%以上を保有し、当該法人の利益の 5%以上に対する権利を有し、当該法人の解散時の資産の 5%以上に対する権利を有し、または、当該法人に対して支配を行使し得る者が、以下のいずれかの者であること
 - (A) (a)に該当する者
 - (B) (b)に該当する者
 - (C) (c)(i)および(ii)に該当する者
- (v) その法人の「最低適用除外保有」が個別にまたは全体として以下のいずれかの者によって保有されていること
 - (A) 外国人でない者
 - (B) (a)に該当する者
 - (C) (b)に該当する者
 - (D) (c)(i)および(ii)に該当する者

なお、(c)(iv)で複数の保有割合を合算するか否かを判断する際には、保有者同士の関連性の有無、共同行為を行うための公式・非公式の取決めの存否、単一の外国国家の中央政府または地方政府の機関であるか、単一の外国国家の中央政府または地方政府によっていずれも支配されているか否かといった要素が考慮されることとなります。

また、(c)(v)にいう最低適用除外保有に該当する保有割合は、その法人が適用除外外国国家または米国の証券取引所に上場しているか否かによって異なり、①上場している場合は、議決権持分等の過半数を、②上場していない場合は、議決権持分等の 90%以上を意味することとされています。すなわち、個別にまたは全体として、上場会社であれば議決権持分等の過半数が、非上場会社であれば議決権持分等の 90%以上が、外国人でないか、(a)、(b)または(c)(i)および(ii)のいずれかを満たす者によって保有されている必要があります。

(3) 一定の法令の遵守等

もっとも、仮にこれらの要件を満たすとしても、自ら、親会社および子会社を含め、所定の法令等を遵守していない場合には、適用除外投資家の要件を満たさないこととされています。具体的には、取引完了日から遡った 5 年間において、例えば、CFIUS に対する虚偽申告等やリスク軽減措置合意(mitigation agreement)への違反により書面通知を受け、OFAC の制裁措置に関する書面を受領し、BIS 規制等の輸出規制に違反し、または、重罪により有罪判決を受け、起訴猶予合意もしくは不起訴合意を行った者は、適用除外投資家に該当しないこととなります。

また、取引完了日から 3 年間に、(a)、(b)、(c)(i)～(iii)のうちいずれかの要件を満たさないこととなった場合には、取引完了日の時点で適用除外投資家ではなかったものと判断されることとなります。そのため、このような場合には、取引完了後に CFIUS の審査を受ける可能性があります。

5. 投資ファンドの例外

FIRRMA では、外国人が投資ファンドである場合には、もっぱら米国のジェネラル・パートナー(GP)により運営され、外国人であるリミテッド・パートナー(LP)の投資判断に関する権限が制限されているといった一定の要件を満たす限り、拡大された審査対象に該当しない旨の規定が設けられました。

これを受けて、本規則案でも、外国人による投資ファンドを通じた間接的な投資は対象投資に該当しない旨の例外的な取扱いを認める規定が設けられています。

具体的には、外国人が TID 米国事業に対して投資ファンドを通じた間接的な投資を行う場合に、その外国人(またはその指名する者)である LP またはその同等の者が、諮問委員会または委員会で構成員となる権利を有するとしても、以下の要件を満たす限り、外国人による投資ファンドを通じた間接的な投資は対象投資に該当しないとされています。

- (1) 投資ファンドがもっぱら GP、マネージング・メンバーまたはこれに準ずる者(以下「GP 等」といいます。)により運営されていること
- (2) その外国人が GP 等でないこと
- (3) 諮問委員会または委員会が、(i)投資ファンドの投資判断、(ii)GP 等による投資先のエンティティに関する決定を、承認、拒絶その他の方法で支配することができないこと
- (4) その外国人が、(i)投資ファンドの投資判断を承認、拒絶その他の方法で支配し、(ii)GP 等による投資先のエンティティに関する決定を承認、拒絶その他の方法で支配し、または、(iii)GP 等の一方的な解任、解任の防止、報酬の選択または決定を行う権限を含め、投資ファンドを支配する能力を有しないこと
- (5) その外国人が諮問委員会または委員会への参加の結果、未公表の重要な技術情報にアクセスできるようにならないこと
- (6) その外国人が投資によって対象投資となる要件である TID 米国事業に対する一定の関与を得ることにならないこと(前記 2(2)参照)

なお、(2)は FIRMA の下では GP 等が外国人でないこととされていた点ですが、本規則案では、(2)のとおり投資を行う外国人自身が GP 等でなければ足りることとされました。つまり、他の外国人が GP 等の地位に就いたとしても、なおこの例外規定に該当し得ることとなり、要件が緩和されました。

6. 申告制度

(1) 制度の創設と一定の場合の義務づけ

FIRMA は、「届出」(notice)に代わる簡易な手続として「申告」(declaration)の制度を創設しました。申告は、原則として 5 頁以内の書面の提出によるため準備の負担は比較的軽微であり、また、審査の費用も特に不要とされています⁹。

CFIUS は申告を受理すると、30 日以内に、(a)届出を行うことの要請、(b)手続を完了できなかった旨の通知、(c)審査の開始、または、(d)手続完了(取引の承認)の通知のいずれかの対応を行うこととなります。

申告は、届出と同様、原則として任意の手続ですが、FIRMA は、CFIUS がその規則により、当事者に対して取引完了前に申告(または当事者の選択により届出)を行うように義務づけることを認めています。すなわち、外国政府が直接または間接に「実質的な持分」を有する外国人が、重要インフラ、重要技術または米国市民の機微にわたる個人データに関する米国事業(すなわち、本規則案の下での TID 米国事業)の「実質的な持分」を得ることとなる対象取引がこの義務づけの対象とされています¹⁰。

本規則案の下では、この「実質的な持分」の内容が具体化され、また、取引完了日の 30 日前までの申告(または当事者の選択により届出)が必要とされています。

この義務に違反した場合、当事者は、25 万ドルまたは取引金額の大きい方の金額を超えない民事罰の対象となります。

(2) 実質的な持分(substantial interest)

実質的な持分は、外国人が米国事業に対して直接または間接に 25%以上の議決権持分を有し、また、外国政府が外国人に対して直接または間接に 49%以上の議決権持分を有する場合に認められます。したがって、外国政府に 49%以上の議決権持分を保有されている外国人が、TID 米国事業に対して 25%以上の議決権持分を有することとなる対象取引を行う場合に、事前の申告が義務づけられることとなります¹¹。

なお、有限責任組合として組成されたエンティティが外国人である場合には、大要、外国政府が、(a)GP に対して 49%以上の議決権持分を有し、または、(b)LP であって、かつ、LP の 49%以上の議決権持分を有する場合に、その組合の実質的な持分を有することとされています。なお、間接的な保有の場合の議決権割合の判断に際しては、親会社の議決権持分は 100%とみなされる旨

⁹ 届出を行う場合の費用については、後記 7(2)参照。

¹⁰ なお、CFIUS がその規則により、重要技術に関する米国事業に対する投資について事前の申告を義務づけることも認められており、この規定に基づいて、後記 7(1)のパイロット・プログラムが導入されています。この点は本規則案では特に変更されていません。

¹¹ 外国政府に 49%以上の議決権持分を保有されている外国人が、特に適用除外投資家(前記 4)に該当することも考えられます。この場合は、TID 米国事業に対して 25%以上の議決権持分を有することとなる取引により外国人が支配を取得するに至らない限り、対象取引には該当せず事前の申告も不要となるのに対し、支配を取得すると対象支配取引に該当する結果、対象取引にも該当し、事前の申告が義務づけられることになると考えられます。

の規定が設けられています。

(3) 投資ファンドによる投資

投資ファンドによる投資に関しては、(a)その投資ファンドがもつばら GP 等により運営され、(b)GP 等が外国人でなく¹²、かつ、(c)その諮問委員会(advisory board)または委員会(committee)において外国人である LP が構成員となる際には所定の基準(前記 5 の枠内の(3)および(4))を満たす場合に限り、義務づけの対象から除かれます。

7. 本規則案に含まれない事項

(1) パイロット・プログラム

本規則案は、2018 年 10 月 10 日に公表され、同年 11 月 10 日から運用が開始されているパイロット・プログラム¹³に特段の変更を加えるものではありません。そのため、パイロット・プログラムは本規則案とは独立したものとして引き続き運用され、並行して評価が進められることとなります。

(2) 審査費用

FIRRMA においては、当事者が届出(notice)を行うに当たっては、取引金額の 1%または 30 万ドルのいずれか低い金額を上限とする審査のための費用が必要とされました。詳細な費用の計算方法は規則に委ねられていますが、この点は、特に本規則案では対象とされておらず、後日別途パブリック・コメントが行われることが予定されています。

8. 実務への影響・日本企業への示唆

FIRRMA によって CFIUS の権限が強化されることで、米国事業への投資やその売却を検討する当事者は、検討している取引が CFIUS の審査対象となるか否かに留意する必要があることはもちろん、仮に審査対象となる場合には、相手方の選定、取引実行の可否・条件、契約内容の検討、スケジュール管理等に際して相当程度の配慮が必要となります。

もちろん、CFIUS の審査の過程において、米国の親密な同盟国の一つである日本に属する企業が重大な懸念の対象とされる可能性は必ずしも高くはないようにも思われます。日本が適用除外外国国家として指定される可能性もあります。そのため、深刻な問題を抱える可能性が高いのは、日本企業が有する米国事業の売却に際して、特に米国との関係に懸念のある第三国(中国、ロシアその他)に属する者が買主となる場面が中心になると考えられます。

もっとも、日本企業が米国事業を買収する場面においても、少なくとも FIRRMA 施行後の実務の運用状況が固まるまでは慎重な対応を行うべきものと思われれます。

また、日本が適用除外外国国家として指定された場合であっても、なお日本企業による取引が CFIUS の審査対象となる可能性は残ります。ある日本企業が適用除外投資家に該当するとしても、その日本企業が米国事業の支配を取得する結果となる場合には引き続き CFIUS の審査対象となります¹⁴。そもそも適用除外投資家に該当するための要件は、日本の上場会社等にとって決して容易なハードルでないことにも留意すべきと考えられます(特に、前記 4(2)の枠内の(c)(iii)~(v)参照)。

今後公表される最終的な規則の内容も含め、CFIUS への対応を巡る実務の動向には引き続き注視が必要となります。

¹² (b)の要件は、投資ファンドの例外の要件(前記 5 の枠内の(2))とは内容が異なります。

¹³ 大要、外国人が米国事業の支配を取得し、または、外国人が米国事業に一定の関与が認められる場合で、投資の対象となる米国事業が重要技術を生産、設計、試験、製造、製作または開発するものであって、かつ、その重要技術が特定の 27 の産業分類(Pilot Program Industries)のいずれかにおける活動に関連して利用され、または、特にそのいずれかにおける使用のために設計されるものである場合に、その取引の当事者は事前に申告(または当事者の選択により届出)を行う必要があるとするものです。パイロット・プログラムの概要については、[北米ニューズレター2018年11月号](#)参照。

¹⁴ 前掲(注 8)参照。



たつみ かおる
辰巳 郁

西村あさひ法律事務所 ニューヨーク事務所 弁護士
k_tatsumi@jurists.co.jp

2005年弁護士登録。2013年ニューヨーク州弁護士登録。2012-2013年 Kirkland & Ellis LLP(シカゴ)出向。2013-2015年法務省民事局(会社法担当、商事課併任)出向。国内外のM&A、組織再編等に多数関与。株主総会、コーポレート・ガバナンス、危機管理等を含む一般企業法務にも幅広く従事。会社法、金商法を中心とする法制度や実務運用の在るべき形についても積極的に発言。2018年10月よりニューヨーク事務所所属。



うらの ゆうすけ
浦野 祐介

西村あさひ法律事務所 ニューヨーク事務所 弁護士
y_urano@jurists.co.jp

2006年弁護士登録。2015-2016年 Schulte Roth & Zabel LLP(ニューヨーク)出向。国内外のM&Aやコーポレートガバナンス対応等のコーポレート案件、独占禁止法対応や社内調査を含む危機管理案件、訴訟・紛争案件等企業法務全般を担当。2018年10月よりニューヨーク事務所所属。

西村あさひ法律事務所では、M&A・金融・事業再生・危機管理・ビジネスタックスロー・アジア・中国・中南米・資源/エネルギー等のテーマで弁護士等が時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。

バックナンバーは<<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters>>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。

(当事務所の連絡先) 東京都千代田区大手町 1-1-2 大手門タワー 〒100-8124
Tel: 03-6250-6200 (代) Fax: 03-6250-7200
E-mail: info@jurists.co.jp URL: <https://www.jurists.co.jp>