

CFIUS Reform

米国対内投資規制の改正

July 31, 2020

2020年2月3日、米国の Foreign Investment Risk Review Modernization Act (対内投資リスク審査改革法 FIRRMA)に関する Committee on Foreign Investment in the United States (対内投資委員会 CFIUS) の施行規則が施行された。FIRRMA と同施行規則は CFIUS による審査の対象となる投資の範囲を大きく広げ、外国（非米国）法人等による米国内の事業への投資で一定の要件を充たすものは支配権が伴わなくても審査対象に含めようとするものであるが、プライベートエクイティのスポンサーにとっては良い点もある。

**Debevoise
& Plimpton**

特に、米国内を本拠地として事業活動を行っているスポンサーにとって、ケイマン諸島など米国外で設立したファンドによる投資に CFIUS の審査の適用があるかどうかは長年の懸案事項であったが、これは今般の改正によりほぼ解決された。2020年7月28日公表の最終版は、従来の解釈どおり、principal place of business（事業活動の本拠地）が米国内にある法人は、設立準拠法にかかわらず、外国法人には該当しないものとしている。ファンドの principal place of business とは、GP が投資などそのファンドの活動につき中心的に指示、管理、監督を行う（primarily direct, control, or coordinate）場所をいう。これにつき CFIUS は「中枢テスト（“nerve center” test）」を採用したものであると述べている。注意すべきは、ファンドが直近の当局（米国以外も含む）への届出書等にその事業活動の本拠地を米国外と記載している場合には、CFIUS との関係でも外国法人に該当することとなる点である。ただし、これまでと同様、事業の本拠地にかかわらず、設立準拠法が米国以外であっても米国籍を有する者が過半数を出資している法人は外国法人に該当しない。また、米国以外のスポンサーや外国法人等が支配権を有する米国法人は外国法人に該当するので、米国内への投資が CFIUS の審査対象となるかどうかには注意する必要があることもこれまでと同様である。

また、同施行規則は FIRRMA が CFIUS の審査対象を支配権を伴わない投資にまで拡大した点を実行に移すものであり、外国法人等による米国内のテクノロジー、インフラ、データ事業（頭文字をとって TID business）への投資について、金額に関わらず、支配権を伴わないものであっても当該外国法人等が以下の3つのうちいずれかの権利を有することになるものは新たに審査対象（covered investments）に含めている。

- ①重要な未公開の技術情報へのアクセス権
- ②取締役を選任する権利または取締役会にオブザーバーを出席させる権利
- ③米国での事業について実質的な意思決定に関与する権利

TID business とは以下のものをいう。

- 基幹技術 (critical technology) の製造、設計、開発、試験を行う事業。何が基幹技術に該当するかは主として当該技術が米国の輸出規制にかかるものであるかどうかによってきまる。
- 基幹インフラ (critical infrastructure) に関する一定の機能を果たす事業。施行規則は基幹インフラに該当するインフラの種類を規定している。
- 米国民の要注意個人情報 (sensitive personal information) を収集または保持する事業。要注意個人情報とは、保険、金融または健康に関する情報をいうが、原則として、12 か月間に 100 万人以上に関する情報を収集または保持する事業に限る。

このように CFIUS の審査対象が拡大されると、米国のファンドの外国のリミテッドパートナー持分まで適用対象に含まれる可能性がある。しかし、通常リミテッドパートナーはポートフォリオに含まれる会社について上記の 3 つの権利のいずれも与えられていないため、CFIUS の審査の対象とはならない。また、FIRRMA と施行規則はセーフハーバールールを定めており、外国法人等に該当しないジェネラルパートナーが管理する投資ファンドにおいては、非米国リミテッドパートナーによるポートフォリオに含まれる会社への (間接的な) 投資は、当該リミテッドパートナーが受動的で当該ファンド及び投資について意思決定に関する権利を持たない場合には審査対象にならないとされている。

また、同施行規則は、FIRRMA の授権を受け、「適用除外投資者 (excepted investor)」という新たなカテゴリーを設けている。適用除外投資者に該当すれば、米国内の TID 事業への支配権を伴わない投資は審査対象とならない。適用除外投資者に該当するのは、取締役、10% 以上の出資の保有者若しくは支配権を有する者、非公開会社については 80% 以上の出資の保有者が、「適用除外国」若しくは米国の国籍を有する自然人であるかまたは「適用除外国」若しくは米国において設立されたか同地を本拠とする法人である場合である。CFIUS はオーストラリア、カナダおよび英国を適用除外国に指定しており、2022 年 2 月以降適用除外国を追加指定する見込みである。

CFIUS への届出は従前のおり原則として義務ではない (届出の有無にかかわらず審査の対象とはなりうる) が、届出が義務とされている場合が二つある。ひとつは、米国における TID 事業への投資で、当該事業が、27 の指定産業のいずれかにおいて使用されているか、使用されるために開発された基幹技術に関するものである場合である。これは 2018 年の秋に CFIUS が始めたパイロットプログラムをほぼ踏襲するものであるが、CFIUS はこれを変更する案を公表している。変更案によると、届出義務の有無は、27 の指定産業による基準ではなく、投資者およびその親会社 (直接または間接的に 25% 以上の議決権を有するものを含む) の所在地に輸出する場合に米国の輸出許可が必要な技術に関するものであるかどうかによるとされている。届出が義務であるもうひとつの場合は、外国政府が米国内の事業につき重要な持分

(substantial interest) を取得する場合である。ただし、パートナーシップが投資を行う場合には、「重要な持分」を保有するとみなされるのはジェネラルパートナーの 49% 以上の持分を有するときのみとされているため、プライベートエクイティスポンサーの大半にとって適用される場面は少ないであろう。とはいえ、届出が必

要な場合にはクロージングの 30 日前までに行わなければならないものとされており、米国への投資に際しては届出義務の有無をきちんと検討しなければならないことに変わりはない。届出義務の懈怠には投資価額と同額までの罰金が科されうる。

新制度下では、従来の届出書に代えて簡易な申告を行うことが可能であり、これは届出義務のある場合にも同様である。申告を行うと CFIUS は 30 日以内に回答を出すことになっており、タイミングの点で非常に有用である。ただし、CFIUS が正式な届出書の提出を求める回答を行う場合があり、簡易申告を行うかどうかはその可能性を検討した上で決める必要がある。届出書を提出した場合には、CFIUS が届出書を受理してから 45 日間の審査期間があり、その後さらに 45 日間の審査が行われる場合がある。この 2 度目の 45 日間の審査期間はさらに 15 日間延長される可能性もある。また、届出は有料化され、取引価額が 750 百万米ドルである場合には手数料が 30 万ドルかかる。



Ezra Borut
eborut@debevoise.com



Jeffrey P. Cunard
jpcunard@debevoise.com