

February 3, 2021

2021年2月3日

**New CFIUS Regulations
Formally Implemented
What Your Business Needs to Know****企業や投資家が知っておくべき
CFIUS の新規制のポイント****1. Introduction**

The Committee on Foreign Investment in the United States (“CFIUS” or the “Committee”) is an interagency government committee authorized to review, modify, and block foreign acquisitions of or investments in U.S. businesses that could adversely affect U.S. national security.

In 2020, new regulations went into effect that broadened the scope of foreign investment transactions subject to review by the Committee. Historically, CFIUS national security reviews were limited to transactions that could result in a foreign investor obtaining “control” of a U.S. business. However, the scope of transactions subject to potential CFIUS review has been expanded, and now includes certain *non-controlling* foreign investments in U.S. businesses involved in critical technologies, critical infrastructure, or sensitive personal data of U.S. citizens. In addition, CFIUS has instituted new mandatory filing requirements for specific types of foreign investment in U.S. critical technology companies.

It is now more important than ever for non-U.S. companies doing business with or investing in the U.S. to understand how their business can be impacted by the revised CFIUS regulations. If a non-U.S. company is considering buying or investing in a U.S. business, conducting an assessment of potential CFIUS risks and obligations must be included in the due diligence process. To assist with this assessment, this newsletter will provide a brief overview of CFIUS, as well as a breakdown of the key CFIUS regulatory changes implemented in 2020 that stand to impact your business.

1. はじめに

対米外国投資委員会（以下「CFIUS」又は「委員会」といいます。）は、米国の国家安全保障に悪影響を及ぼす可能性のある、外国企業による米国企業の買収又は米国企業への投資を審査し、修正し、阻止する権限を付与された省庁間委員会です。

2020年には、新たな規制が施行され、委員会の審査に服する外国投資の範囲が拡大されました。歴史的に、CFIUSが国家安全保障の観点から審査する対象は、外国人投資家による米国企業の「支配」をもたらす取引に限定されていました。しかし、CFIUSの審査の対象となる取引の範囲は拡大され、現在では、支配を伴わない形での、重要技術、重要インフラ、又は米国人のセンシティブな個人データへのアクセスを有する米国企業への投資も審査の対象とされています。さらに、CFIUSは、米国の重要技術に関わる企業に対する特定の種類の投資について、新たな義務的な届出の要件を制定しました。

米国での事業展開又は米国への投資を行う米国外の企業にとって、CFIUSの改正によって自社の事業がどのような影響を受けるかを理解することは、かつてないほどに重要になってきています。非米国企業が米国企業の買収又は米国企業への投資を検討する場合、CFIUSに関連する潜在的なリスク及び義務の分析をデュー・ディリジェンスのプロセスに含める必要があります。そのような分析を支援するため、本ニュースレターでは、CFIUSの概要と、お客様の事業に影響を与え得る、2020年に導入されたCFIUSの規制の主な変更点の内容を解説いたします。

2. Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)

CFIUS is chaired by the U.S. Department of Treasury and has the authority to review any transaction by or with a foreign person which could result in control (or in certain non-controlling interests) of a U.S. business by a foreign person. This includes proposed or completed mergers, acquisitions, or takeovers by foreign governments, foreign entities, and those controlled by foreign governments and entities. When CFIUS has jurisdiction over a proposed transaction, parties can voluntarily notify the Committee of the transaction and its terms. CFIUS is authorized to commence reviews unilaterally, but it rarely uses this power. Foreign investors often seek to file for CFIUS approval voluntarily because once a transaction is cleared by the Committee, it qualifies for a “safe harbor” and is generally considered cleared indefinitely, thereby eliminating CFIUS-related risks. On the other hand, if CFIUS does not clear a particular transaction prior to its closing, there is a chance that the Committee will unilaterally initiate an investigation and ultimately require divestiture of the foreign party, potentially even years after the transaction has closed.

If CFIUS determines that a covered transaction presents a national security risk, it has the authority to impose certain mitigating conditions before allowing the deal to proceed, and may also refer the transaction to the President, who has sole authority to block a proposed transaction or unwind a completed transaction. However, U.S. Presidents have rarely used their power to block transactions because CFIUS generally enters into mitigation agreements with the parties to high-risk transactions in order to alleviate any identified national security concerns.

If CFIUS opposes a foreign investment or acquisition, and mitigating measures cannot be implemented by the transacting parties, it is often the case that the foreign investor withdraws the deal prior to CFIUS escalating its recommendation to the President. While to date only five investments have ever been blocked by a President, numerous proposed transactions have been withdrawn by the parties involved to avoid the risk of having the transaction formally blocked.

2. 対米外国投資委員会 (CFIUS)

CFIUS は、米国財務省がその委員長を務めており、外国人による米国企業の支配（又は一定の支配を伴わない持分）をもたらさう、外国人による、又は外国人と共になされる取引を審査する権限を有しています。かかる取引には、外国政府、外国企業、外国政府及び外国企業の支配下にある企業による合併、取得又は買収の提案又は完了が含まれます。提案された取引が CFIUS の規制の適用対象となる場合、当事者は、かかる取引及びその条件を自発的に委員会に届出することができます。CFIUS には、一方的に審査を開始する権限が与えられていますが、その権限が行使されることは殆どありません。外国人投資家は、しばしば自主的に CFIUS の承認の申請をしますが、その理由は、CFIUS が一旦承認すれば、かかる取引は「セーフ・ハーバー」基準に該当し、一般に無期限に承認されたものとして扱われ、そのため CFIUS に関連するリスクが排除されるためです。一方、特定の取引の実行前にかかる取引について CFIUS の承認を受けていない場合、委員会が一方的に審査を開始し、最終的に、当該取引の実行から数年が経過した後であっても、当該外国人の権利の売却を要求してくるリスクがあります。

CFIUS は、審査対象取引が国家安全保障リスクをもたらすと判断した場合、かかる取引の進行の承認前に、一定の軽減措置を義務付ける権限を有しており、また、提案された取引を阻止し又は完了した取引を解消させることのできる唯一の権限を有する大統領に対して、取引の照会をすることもできます。もっとも、CFIUS が、リスクの高い取引を行おうとしている当事者との間で、特定の国家安全保障リスクを軽減するための措置に関する合意を締結するのが一般的であるため、米国の大統領が取引を阻止する権限を行使することは稀です。

CFIUS が外国人投資家による投資又は買収に反対し、取引当事者が軽減措置を実施できない場合は、CFIUS が大統領に対して勧告を上申する前に、当該外国人投資家が取引を撤回するケースが多いといえます。これまで大統領によって阻止された投資案件は 5 件に過ぎませんが、取引当事者が、取引が公式に阻止されるリスクを避けるため、自ら案件を取り下げたケースは多くあります。

CFIUS has become much more active in recent years, particularly under the Trump administration, where the Committee reviewed 697 transactions between 2017 and 2019. Recent high-profile examples include the following:

- In 2017, President Trump blocked the acquisition of Lattice Semiconductor Corp. by the Chinese investment firm Canyon Bridge Capital Partners due to national security and intellectual property concerns.
- In 2018, President Trump blocked the acquisition of U.S. telecommunications equipment company Qualcomm by the Singapore microchip maker Broadcom.
- In 2019, CFIUS raised concerns over Beijing Kunlun Company's investment in Grindr LLC, an online dating site, over concerns of foreign access to personally identifiable information of U.S. citizens. The Chinese firm subsequently divested itself of Grindr.
- In 2020, President Trump announced plans to ban the popular social media platform TikTok based on its ownership by Chinese technology company ByteDance and its potential access to sensitive personal data of U.S. citizens. CFIUS and ByteDance are still in the process of negotiating the terms of prospective mitigating measures that would allow TikTok to continue its U.S. operations.

3. Changing Landscape: Foreign Investment Risk Review Modernization Act

In recent years, there has been a push for CFIUS reform by government officials who viewed the process as inadequate to face modern geopolitical threats to U.S. businesses and technologies posed by foreign direct investments into U.S. companies – particularly from Chinese foreign investment. This led to the passing of the broad CFIUS reform legislation known as the Foreign Investment Risk Review Modernization Act (“FIRRMA”) in August 2018.

FIRRMA was designed to expand the scope of foreign investment reviews conducted by the Committee, and overhauled the CFIUS review process to more effectively address modern U.S. national security concerns. The revised CFIUS regulations provided for in FIRRMA formally took effect in February 2020.

CFIUS は近年、特にトランプ政権下で活発化しており、2017年から2019年の間には、697件もの取引を審査しています。最近注目を集めた事例としては、以下のものが挙げられます。

- 2017年、トランプ大統領は、国家安全保障及び知的財産の問題を理由に、中国の投資会社である Canyon Bridge Capital Partners による、Lattice Semiconductor Corp の買収を阻止しました。
- 2018年、トランプ大統領は、シンガポールのマイクロチップ・メーカーである Broadcom による、米国の通信機器メーカーである Qualcomm の買収を阻止しました。
- 2019年、CFIUS は、Beijing Kunlun Company による、オンラインデートサイト Grindr LLC への投資に対し、米国人の個人を特定できる情報に外国からアクセスできることに対する懸念を表明しました。その後、Beijing Kunlun Company は、Grindr を売却しました。
- 2020年、トランプ大統領は、中国のテクノロジー企業 ByteDance が所有する、人気の SNS プラットフォームである TikTok につき、米国人のセンシティブな個人データへのアクセスがなされる可能性があることを理由に、禁止する計画を発表しました。CFIUS と ByteDance は、TikTok が米国での事業を継続できるようにするため、軽減措置の条件について交渉中です。

3. 変化する情勢：外国投資リスク審査現代化法

近年、政府関係者は、米国企業への海外からの直接投資、特に中国からの投資によってもたらされる、米国企業及び技術に対する現代的な地政学的脅威に対処するためには、CFIUS の審査プロセスは不十分であると考え、CFIUS の改革を推進してきました。これを受けて、2018年8月、外国投資リスク審査現代化法（Foreign Investment Risk Review Modernization Act）（以下「FIRRMA」といいます。）と呼ばれる CFIUS の改革のための広範な法案が可決されました。

FIRRMA は、委員会が実施する審査の範囲を拡大することを目的としており、CFIUS の審査プロセスを見直し、現代の米国の国家安全保障リスクに対し、より効果的に対処するように設計されています。FIRRMA に規定された改正 CFIUS 規則は、2020年2月に正式に発効しました。

Historically, CFIUS reviews have been based on voluntary notice submissions by parties to a covered transaction. Only transactions that involved foreign *control* and that raised national security concerns would be filed by the transacting parties with the Committee for approval. Under FIRRMA, the Committee now also has the authority to review *non-controlling* "covered investments" by a foreign person in a U.S. critical technology, critical infrastructure or sensitive personal data company. These "TID Businesses" (*i.e.*, U.S. Technology, Infrastructure and Data companies) include companies that engage in one of the following activities:

- produces, designs, tests, manufactures, fabricates or develops one or more critical technologies;
- owns, operates, manufactures, supplies or services critical infrastructure; or
- maintains or collects sensitive personal data (*e.g.*, health or financial data) of U.S. citizens that may be exploited in a manner that threatens national security.

A "covered investment" includes circumstances where a foreign investor obtains:

- access to material non-public technical information;
- membership or observer rights on the board of directors or an equivalent governing body of the business or the right to nominate an individual to a position on that body; or
- any involvement, other than through voting of shares, in substantive decision making regarding sensitive personal data of U.S. citizens, critical technologies, or critical infrastructure.

CFIUS has also instituted new *mandatory* filing requirements involving inbound investment in U.S. companies involved with "critical technology." When FIRRMA was initially implemented, filings became mandatory for certain transactions involving U.S. critical technology businesses that were included among 27 specified industries identified by their North American Industry

歴史的に、CFIUS による審査は、審査対象取引の当事者による自発的な届出に基づいて行われてきました。外国企業による「支配」をもたらす、国家安全保障リスクを生じさせる取引のみが、承認を得る目的で、取引当事者によって委員会に届出されてきました。現在、委員会は、FIRRMA に基づき、外国人による、米国の重要技術、重要インフラ、又はセンシティブな個人データを扱う企業に対する、支配を伴わない「審査対象投資」を審査する権限も有しています。これらの「TID 事業」（すなわち、米国の技術（Technology）、インフラ（Infrastructure）、データ（Data）を扱う企業）には、以下のいずれかの活動を行っている企業が含まれます。

- 1 個以上の重要技術を生産、設計、試験、製造、製作、又は開発すること
- 重要インフラの保有、運営、製造、供給、又は提供すること
- 米国市民のセンシティブな個人データ（例：健康又は金融データ）を保持又は収集すること、そしてそれが国家安全保障を脅かす態様で利用されうること。

「審査対象投資」には、外国人投資家が以下を取得する場合があります。

- 重要な非公開の技術情報へのアクセス
- 米国事業の取締役会若しくは類似の運営組織の構成員、又はオブザーバーとなる権利、又は当該組織の構成員を指名する権利
- 米国市民のセンシティブな個人データ、重要技術又は重要インフラに関する実質的な意思決定への関与（株式の議決行使を除く。）

また、CFIUS は、重要技術に関わる米国企業への国外からの投資に関する新たな義務的な届出の要件を制定しました。FIRRMA が施行された当初は、北米産業分類システム（NAICS）により特定される、27 の産業に含まれる重要技術に関与する米国事業に関連する特定の取引について、届出が義務付けられていました。しかし、CFIUS は、2020 年 10 月から、「重要技術」の定義と米国の輸出規制を結びつける

Classification System (“NAICS”) codes. However, beginning in October 2020, CFIUS implemented a new rule tying the “critical technology” definition to U.S. export control regulations. Now, filing a declaration with CFIUS is mandatory for covered transactions involving a U.S. business that “produces, designs, tests, manufactures, fabricates, or develops one or more critical technologies” where a “U.S. regulatory authorization” would be required for the export, reexport, or transfer of such critical technologies to the foreign investor. Accordingly, having a clear understanding of U.S. export control classification regimes and licensing requirements, including those promulgated under the International Traffic in Arms Regulations (“ITAR”) and the Export Administration Regulations (“EAR”), is now a significant component of any CFIUS analysis.

In addition, FIRMA added mandatory filings requirements for certain types of foreign government investment. If a foreign government holds a “substantial interest” in a foreign investor that in turn obtains a “substantial interest” in a TID Business, a CFIUS filing is now mandatory. This filing requirement is triggered when a foreign government holds at least a 49 percent (direct or indirect) interest in the foreign investor, whereas a foreign person will obtain a “substantial interest” in a TID Business if it seeks to obtain at least a 25 percent (direct or indirect) interest. In such scenarios, the parties must file a mandatory declaration with CFIUS at least 30 days prior to the transaction’s closing.

4. Global Impact

In terms of global impact, U.S. businesses and foreign investors previously unfamiliar with the CFIUS filing process, or that were previously outside the jurisdiction for a covered transaction, will now have to analyze the potential implications of a mandatory or voluntary CFIUS filing when considering even passive forms of foreign investment. This includes businesses ranging from health care companies, telecommunications companies, technology start-ups, related infrastructure industries, venture capital funds, emerging technology companies and manufacturers, and any company that maintains or can access sensitive U.S. consumer personal or

新しい規則を導入しました。それにより、「1 個以上の重要技術を生産、設計、試験、製造、製作、又は開発する」米国企業が関与する対象取引につき、外国人投資家への重要技術の輸出、再輸出、又は移転に関して「米国の規制当局の認可」が必要となる場合には、CFIUS への申告の提出が義務付けられるようになりました。したがって、現在は、国際武器取引規則（International Traffic in Arms Regulations）（以下「ITAR」といいます。）及び輸出管理規則（Export Administration Regulations）（以下「EAR」といいます。）に基づき公布されたものを含む、米国の輸出管理分類制度及びライセンス要件を明確に理解していることが、CFIUS の分析をする上で重要な要素となっています。

さらに、FIRMA は、外国政府による特定の種類の投資に関する義務的な届出の要件を追加しました。外国政府が外国人投資家の「実質的持分」を保有し、その外国人投資家が TID 事業の「実質的持分」を取得する場合は、CFIUS への届出が義務付けられるようになりました。この届出義務は、外国政府が（直接又は間接に）外国人投資家の持分の 49%以上を保有している場合に発動されます。そして、外国人投資家が（直接又は間接に）TID 事業の持分の 25%以上を取得しようとする場合は、「実質的な持分」を取得する場合に該当します。その場合、両当事者は、当該取引のクローリングの 30 日以上前までに、CFIUS に義務的な申告を提出しなければなりません。

4. 国際的なインパクト

グローバルな影響に関しては、米国企業及び外国人投資家は、これまで CFIUS の届出手続に馴染みがなかったり、CFIUS による審査対象の枠外にいたりしたかもしれませんが、今後は、受動的な態様での投資を検討する場合であっても、CFIUS への義務的又は自主的な届出の潜在的な影響を分析する必要があります。このような分析が必要になる投資先企業には、ヘルスケア会社、通信会社、テクノロジー・スタートアップ、関連インフラ産業、ベンチャーキャピタルファンド、新興テクノロジー企業及び製造会社、米国の消費者の個人又は健康に関する機密データを保持している、又はこれにアクセスできるあらゆる企業が含まれます。CFIUS の義務的な届出

health data. Robust due diligence on proposed foreign investments will be more important than ever to ensure compliance with any mandatory CFIUS requirements. This will result in cross-border deals becoming much more time-consuming processes that will require significant scrutiny and attention to detail when drafting contractual rights afforded to foreign investors. Importantly, this will also require increased “up-stream” due diligence on any proposed non-U.S. investor’s corporate structure and ultimate ownership.

The business decision that a potential non-U.S. investor will need to make regarding which type of filing (if any) should be made with CFIUS is based on factors such as the complexity of the transaction, the working relationship between the parties, the national security implications and risk-level of the U.S. business, the likelihood of a successful resolution with CFIUS, the economy of legal resources, the evolving definition of what constitutes a “national security concern,” and current CFIUS enforcement priorities.

The attorneys of the two international law firms of Baker Donelson and Kitahama Partners work together closely and have the skills and expertise necessary to assist Japanese and other international clients with respect to foreign direct investment in the U.S., Japan, and worldwide. If you have any questions regarding the updated CFIUS review process, the difference between mandatory and voluntary CFIUS filings, U.S. export control regulations, or anything else discussed in this newsletter, please do not hesitate to reach out to a member of Baker Donelson’s Global Business Team or Kitahama Partners at the contact information listed below.

Baker Donelson

Alan Enslin
aenslen@bakerdonelson.com

Julius Bodie
jbodie@bakerdonelson.com

の要件を確実に遵守するためには、これまで以上に、外国投資案件に関するしっかりとしたデュー・ディリジェンスが重要となります。その結果、越境取引を行う場合は、外国人投資家に付与される契約上の権利を起草する際に、非常に詳細な調査及び注意を要する、時間のかかるプロセスが求められることになるでしょう。また重要なこととして、非米国投資家の企業形態及び最終的な所有権についての「上流」のデュー・ディリジェンスの強化も必要になるでしょう。

潜在的な外国人投資家は、（届出が必要な場合に）CFIUS に対してどのような種類の届出を行うべきかにつき、取引の複雑さ、両当事者間の協業関係、米国事業の国家安全保障リスク及びそのリスクのレベル、CFIUS との交渉を成功裏に解決できる蓋然性、法的なリソースの費用、何が「国家安全保障上の懸念」を構成するかを検討、及び現在の CFIUS の執行優先事項などの要因を考慮して、ビジネス上の判断をする必要があります。

国際法律事務所であるベーカー・ドネルソン及び北浜法律事務所の両事務所の弁護士は、米国、日本、及び世界各国における M&A 取引のあらゆる側面に関して、日本その他の国際的クライアントを支援するために必要なスキルと専門知識を有し、互いに緊密に協力しています。改正 CFIUS の審査プロセス、CFIUS への義務的届出と自主的届出の違い、米国の輸出管理規制、又は本ニュースレターで説明されているその他の事項に関してご質問がある場合は、Baker Donelson のグローバル・ビジネス・チームのメンバー又は北浜法律事務所の以下の連絡先までお気軽にお問い合わせください。

ベーカー・ドネルソン

アラン・エンズレン
aenslen@bakerdonelson.com

ジュリアス・ボーディー
jbodie@bakerdonelson.com

Kitahama Partners

Jiri Mestecky
JMestecky@kitahama.or.jp

Takanori Nakajima
TNakajima@kitahama.or.jp

Yunosuke Hirano
YHirano@kitahama.or.jp

北浜法律事務所・外国法共同事業

ジェリー・メステッキー
JMestecky@kitahama.or.jp

中嶋隆則
TNakajima@kitahama.or.jp

平野悠之介
YHirano@kitahama.or.jp