

U.S. Law Update

2018年9月 No.39

FIRRMAの成立による米国外資規制の強化

弁護士 大久保 涼
弁護士 達本 麻佑子

はじめに

2018年8月13日、米国では、the Foreign Investment Risk Review Modernization Act (「FIRRMA」) が成立しました。FIRRMAは、国家安全保障の観点からの米国政府による対米投資の審査及び規制権限を強化するもので、対米外国投資委員会 (the Committee on Foreign Investment in the United States, 「CFIUS」) による対米投資の審査プロセスに変更を加えるものです。

従来、Defense Production Act of 1950において、米国大統領は米国外投資家 (「外国投資家」) が米国企業を「支配」することになる取引について審査を行い、米国の国家安全保障を害するおそれがあると認める場合は取引を停止又は禁止するために適切な措置を取ることができるとされていました。CFIUSは、米国財務省をはじめとする複数の省の横断で更正される委員会で、大統領に代わって実際の審査・調査を行い、大統領に対して必要な措置についての勧告を行います。近年、中国による対米投資が増加しているところ、米国議会において、中国からの投資について、国家安全保障上の懸念があるにもかかわらず現在の規制の枠組みでは審査対象となっていないものに対して厳しく審査を行う必要があるという声が高まり、2017年11月にFIRRMAが法案として議会に提出されました。本改正のきっかけとなったのは中国による対米投資に対する懸念ですが、FIRRMAは中国に限らず全ての対米投資に適用があるものであり、日本企業による対米投資も例外ではありません。そこで、本ニュースレターでは、FIRRMAによる外資規制強化の主要な内容について解説します。

審査対象の拡大

今回の改正では、米国企業を支配する取引以外に、外国投資家による以下の取引が新たに審査対象に加えられました。

(1) 一定の不動産取引

FIRRMAにおいては、米国内に所在する不動産であって、①空軍・海軍基地内にある、又はその一部として機能するもの、②米国の軍事施設又は他のセンシティブな場所と近接する場所にあるもの、③当該施設又は他のセンシティブな場所における活動に関する機密情報を集めることが合理的に可能となるもの、又は④当該施設又は他のセンシティブな場所における国家安全保障に関する活動を外国の監視にさらすこととなるものの、買収、賃借又は権利 (concession) の取得が、新たにCFIUSの審査対象に加えられました。これらの取引が審査対象に加えられた理由は、近年、中国企業が軍事施設に近接する不動産を持つ企業に投資する案件¹が見られ、企業の支配権を取得

¹ 2012年9月、オバマ大統領は中国人の支配する企業が取得したオレゴン州の風力発電所について、当該風力発電所が米国海軍の施設に近接していたことから、これを売却するよう命令しました。また、2013年6月、米国海軍航空基地の近くに施設を有するカナダ企業を中国の政府系企業が買収した取引において、当該中国の政府系企業はCFIUSのクリアランスを得られないことを理由に買収した企業を売却しました。

する取引に限らず、不動産の取得等にかかる取引についても規制対象とする必要があると考えられたことによりま
す。なお、②の「近接する場所」については、CFIUS が今後制定する規則により具体的な定義を設けることとさ
れています。

(2) 重要なインフラ及び重要な技術等に対するマイノリティ投資

上述のとおり、これまでは外国投資家が米国企業を支配することになる取引が審査対象とされていましたが、
以下の取引については、支配を取得しない場合であっても審査対象とされることになりました。今回の改正以前も、
「支配」の意味は広範に解釈されており、10%以下の議決権を取得するかつ受動的な投資が明示的に除外されて
いるのみでしたが、以下の取引が審査対象に加えられたことにより、一定の分野の米国企業に対する投資について
は当該企業の支配を取得するものではないマイノリティ出資に対して審査の対象が拡大されたこととなります。

- ① 「重要なインフラ」を保有、運営、製造、供給又は提供する米国企業への投資
- ② 「重要な技術」を生産、設計、試験、製造、加工又は開発する米国企業への投資
- ③ 国家安全保障に脅威をもたらす方法で活用され得る米国市民のセンシティブな個人情報を保有又は
収集する米国企業への投資

この改正は、中国その他の国の政府が保有する会社等を含む外国投資家が、国家安全保障上の懸念があり得る取
引であるにもかかわらず、マイノリティ出資の形で投資を行うことにより CFIUS の審査を回避しているという懸
念から加えられたものです。特に、AI や自動運転などの軍用にも民生用にも使用可能な新規の技術に関する事業
を行う、比較的規模の小さなスタートアップ企業に対する投資が増加していることから、これらの分野に特にフォー
カスした規制となっています。「重要なインフラ」及び「重要な技術」のより詳細な定義は今後 CFIUS が制定す
る規則によることとされていますが、FIRRMA において、「重要なインフラ」には「物理的なものであると仮想の
ものであると問わず、米国にとって非常に重要であり、当該システム又は資産の不能又は破壊が国家安全保障を
脆弱にする影響を持つシステム及び資産」を含むとしており、また、「重要な技術」については、「(米国の国際武
器取引規則の対象となる) 米国軍需品リストに掲載されている軍需品及びサービス、(米国輸出規制の対象となる)
規制品目リストに掲載されている軍用にも民生用にも使用可能な一定の物品、規制されている核施設、設備及び物
質、並びに連邦の規制の対象となる化学物質及び毒物」を含むものとしています。さらに、FIRRMA と同時に成立
した、米国の輸出管理規制を強化する the Export Control Reform Act of 2018 (「ECRA」) で規制対象とされて
いる「新規の基礎的な技術 (emerging and foundational technologies)」についても「重要な技術」に含まれる
ものとされており、ECRA において現在は規制対象となっていない様々な発展途上の新規技術が新たに規制対象と
されていることから、AI、自動運転及びコンピュータ関連の技術については「重要な技術」に含まれるものとされ
る可能性が高いと考えられます。

(3) 受動的な投資 (passive investment) についての例外

FIRRMA によって新たに規制対象となった上記(2)の投資のうち、「受動的」なものは規制対象から除外されてい
ます。しかし、「受動的」な投資の範囲はかなり狭いものとされており、外国投資家が①投資先企業が保有する重
要な非公開技術情報へのアクセスを持たず、②取締役会又は同等の機関のメンバーとなる権利若しくは監督権、又
はメンバーの指名権を持たず、③議決権の行使を除き、投資先企業の経営、ガバナンス又は運営にかかる実質的な
意思決定に参加しない場合にのみ、受動的な投資となるとされています。したがって、投資先企業に対して何らの
権利も有さない純粋な財政投資でなければ、上記の例外には該当しないものと考えられます。

他方で、プライベートエクイティ投資については、性質上受動的な投資であると考えられることから、CFIUS
の審査対象外となることが明確にされています。政府系ファンドを含む外国投資家から資金を調達するプライベ
ートエクイティやベンチャーキャピタルからは、CFIUS の審査権限の拡大について懸念が示されていました。典型
的なプライベートエクイティ投資においては、投資家は有限責任のリミテッドパートナーとなり、ファンドの投資
決定やポートフォリオ企業の経営に関する権利は持たず、ポートフォリオ企業の技術やその他の非公開情報へのア
クセス権も持たない形に設計されています。そこで、ファンドに投資する外国投資家がファンドのアドバイザリー
ボードや委員会のメンバーとなる場合であっても、①ファンドのゼネラルパートナーやマネージングメンバー等が

外国投資家ではなく、②アドバイザーボードや委員会がファンドの投資決定を承認、否決又は支配する権限を持たず、かつ③外国投資家がファンドに支配権を持たない場合には、プライベートエクイティ投資は受動的な投資に該当し CFIUS の審査対象にならないものとされています。

CFIUS への届出制度における審査期間の延長

対米投資の取引当事者は、CFIUS に対して任意に届出を行い、CFIUS の審査を経てクリアランスを取得することができます。FIRRAM による改正前の制度では、CFIUS は届出を受理してから 30 日以内に審査を行い、国家安全保障上の懸念が解決できなかった場合はその後 45 日間の調査期間を経て、大統領に取引の中止等を求める勧告を行うものとされていました。FIRRAM では、この審査期間を 30 日から 45 日に延長し、さらに、45 日間の調査期間も特別の事情がある場合には更に 15 日間延長できる（調査期間が最長 60 日となる）ものとなりました。審査期間の延長の目的は、これまで 30 日間の審査期間経過直後に CFIUS の審査・調査が完了することが多かったことから、より多くの案件を最初の審査期間で解決できるようにするというものですが、外資規制の強化を受けて取引に問題がないことを確認するため事前届出を行う場合が増加しており、CFIUS 側も対応に追われているという現状から、45 日間の審査期間をフルに使用して審査が行われる可能性が高く、結局のところ審査期間の短縮にはつながらないのではないかと懸念があります。

簡易届出制度及び義務的届出制度の創設

(1) 簡易届出制度

FIRRAM において、CFIUS は正式な事前届出制度とは別の簡易届出制度（「declaration」）を設けることができます。この制度の下では、審査対象取引を行う当事者は簡単な（5 ページを超えない程度の）取引の基本的な内容を記載した書面を提出し、CFIUS はその受領から 30 日以内に①当事者に正式届出を行うことを要請する、②取引の審査を開始する、又は③取引に問題がない旨のクリアランスを出す、のいずれかの対応をするものとされています。この制度は、取引当事者がより迅速かつ費用のかからない方法で CFIUS からの回答を得ることができるようにすることを目的としたものですが、そもそも当事者が国家安全保障上の懸念が少ないと考える場合、取引の確実性を確保するため簡易届出を行う意義がどれほどあるのか、また、簡易届出において CFIUS からクリアランスを得られなかった場合、正式届出手続きに進むこととなり結局全体としてより長期間の審査が行われることになることから、簡易届出制度がどれほど活用されるかは不透明であると言われています。

(2) 義務的届出制度

これまで、CFIUS に対する事前届出は任意の手続きでしたが、FIRRAM の下では一定の取引について declaration を行うことが義務付けられています。すなわち、新たに審査対象とされた重要なインフラ及び重要な技術等に対するマイノリティ投資において、外国政府が「相当な持分（substantial interest）」を直接又は間接に保有する投資家が、米国企業の「相当な持分（substantial interest）」を取得する取引については、取引当事者は declaration を行うものとされています。「相当な持分」の定義については、CFIUS が今後制定する規則に委ねられていますが、10%未満の議決権は「相当な持分」に該当しないものとされています。

施行時期

上記で説明した今回の改正のうち、CFIUS への届出制度における審査期間の延長は FIRRAM の成立と共に施行されていますが、審査対象の拡大並びに declaration 手続及び義務的届出制度の設置は、FIRRAM の成立から 18 ヶ月後又はこれらの規定の施行に必要な規則や組織体制等のリソースが整った旨の CFIUS による発表から 30 日後のいずれか早い時期に施行されるものとされています。

おわりに

FIRMA の成立によって CFIUS の審査対象は相当広範なものになっており、米国にある不動産を対象とする取引や米国企業に対する投資にあたって、当該取引が米国の安全保障に及ぼす影響について慎重に検討する必要があります。特に、航空、防衛、エネルギー、保険及び金融サービス、大量の個人情報を収集する企業（IT 系の企業に多いと思われます）、AI や自動運転などの先端技術といった分野での投資については注意が必要です。また、規制の重要な定義や詳細については、CFIUS が今後制定する規則によることとされており、当該規制の制定が待たれます。

2018 年 9 月 18 日

[執筆者]



大久保 涼（弁護士・NY オフィス共同代表）

ryo_okubo@noandt.com

1999 年東京大学法学部卒業。2006 年 The University of Chicago Law School 卒業(LL.M.)。2006 年～2008 年に Ropes & Gray LLP（ボストンおよびニューヨークオフィス）に勤務。2000 年弁護士登録(第一東京弁護士会)、長島・大野・常松法律事務所入所、2018 年より長島・大野・常松法律事務所ニューヨークオフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) 共同代表。ニューヨークを拠点として、主に日米間の M&A、ファイナンス取引その他の企業活動全般について、日本及び米国のクライアントに対して継続的に助言している。



辻本 麻佑子（弁護士・アソシエイト）

mayuko_tsujimoto@noandt.com

2008 年京都大学法学部卒業。2016 年 Harvard Law School 卒業 (LL.M.)。2010 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016 年より長島・大野・常松法律事務所ニューヨークオフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) 勤務。入所以来、M&A を中心とした案件に従事し、近時はニューヨークを拠点として、日本及び米国のクライアントに対して企業法務全般にわたるリーガルサービスを提供している。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

www.noandt.com

NAGASHIMA OHNO & TSUNEMATSU NY LLP

Carnegie Hall Tower, 152 West 57th Street, 37th Floor
New York, NY 10019-3310, U.S.A.

Tel: +1-212-258-3333 (代表) Fax: +1-212-957-3939 (代表) Email: info-ny@noandt.com



Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP は、米国における紛争対応や日米間の国際取引について効率的な助言を行うことを目的に、長島・大野・常松法律事務所のニューヨーク・オフィスの事業主体として2010年9月1日に開設されました。米国の法務事情について精緻な情報収集を行いつつ、米国やその周辺地域で法律問題に直面する日本企業に対して、良質かつ効率的なサービスを提供しています。

長島・大野・常松 法律事務所

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー

Tel: 03-6889-7000 (代表) Fax: 03-6889-8000 (代表) Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、400名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所です。東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ及び上海にオフィスを構えるほか、ジャカルタに現地デスクを設け、北京にも弁護士を派遣しています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T U.S. Law Update の配信登録を希望される場合には、<<http://www.noandt.com/publications/newsletter/index.html>>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<info-ny@noandt.com>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所から其他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承くださいませよう願いたします。