

Tokyo Client Alert

November 9, 2017

2017年11月9日

Congress to Consider a Broad Overhaul of CFIUS

By [John P. Carlin](#), [Nicholas J. Spiliotes](#),
[Panagiotis C. Bayz](#), [Charles L. Capito III](#), and
[Sophia M. Brill](#)

Yesterday, bipartisan coalitions in both the House and the Senate announced new legislation that would substantially overhaul current law governing the Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) and the standards by which foreign investments in U.S. businesses are reviewed. The law would dramatically expand CFIUS' authorities, and would affect a broad range of transactions — particularly in high-technology sectors. Companies could also be required to pay filing fees of up to \$300,000 for each transaction.

The proposed legislation comes amid rising concerns by Administration officials and members of Congress about foreign investments in and acquisitions of high-technology industries, particularly by Chinese businesses. It was announced just as President Trump was arriving in China, where topics of discussion are sure to include trade and foreign investment policy.

The proposed [Senate bill](#)—which is 79 pages long and is titled “The Foreign Investment Risk Review Modernization Act” — is sponsored by Senators John Cornyn (R-TX) and Dianne Feinstein (D-CA), and has several other co-sponsors from both parties. The House bill was introduced by Rep. Robert Pittenger (R-NC) and also has a bipartisan lineup of co-sponsors. Although the text of the House bill was not available as of this writing, Rep. Pittenger's [website](#) describes it in the same terms as the Senate bill.

Expansion of CFIUS Jurisdiction

The proposed legislation would substantially broaden CFIUS's focus and strengthen its enforcement capabilities. As such, it could impose new obstacles for

米議会、CFIUSの全面見直しを検討

執筆者：[ジョン・カーリン](#)、[ニコラス・スピリオテス](#)、[アキ・ベイズ](#)、
[チャールズ・カピート](#)、[ソフィア・ブリル](#)

昨日、上院と下院の超党派グループが、対米外国投資委員会 (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS) が準拠する現行法及び米国企業への外国投資に関する審査基準の実質的な全面見直しとなる法律を制定することを発表した。これにより CFIUS の権限は大幅に拡大し、広範囲の取引、特にハイテク部門に影響が出ると思われる。また、企業は各取引につき最大 300,000 ドルの審査料の支払いを求められる可能性が出てきた。

法案は、政府高官や議員が米国のハイテク産業に対する、特に中国による外国投資や買収への懸念が高まるなかで提出された。この発表は、トランプ大統領の中国到着のタイミングで行われ、中国で貿易・外国投資政策についても話し合いが行われるのは確実である。

[上院法案](#) (79 ページ、表題「外国投資リスク審査近代化法 (The Foreign Investment Risk Review Modernization Act)) は、ジョン・コーニン上院議員 (共和党、テキサス州出身) とダイアン・ファインスタイン上院議員 (民主党、カリフォルニア州出身) の両議員が提出したが、ほかにも共同提出者として民主・共和両党の議員が何人か名を連ねている。下院法案を提出したのはロバート・ピッテンジャー共和党議員 (共和党、ノースカロライナ州出身) であるが、こちらも共同提出者は民主・共和の両党に跨っている。下院法案の内容は、本稿執筆時点では閲覧することはできなかったが、ピッテンジャー共和党議員の[ホームページ](#)によると上院法案と同様である。

CFIUS の権限拡大

法案では実質的に CFIUS のターゲットが拡大し、CFIUS の法執行権限が強化されている。そのため、外国投資家や外国投資家と取引を行う米国企業は新たな障害に直面する可

foreign investors and U.S. businesses conducting transactions with them. At least some parts, however, codify existing practices. Most significantly, the legislation would devote more focus and enforcement authority to transactions in high-technology sectors. In this regard:

- CFIUS would have authority to review certain transactions involving “critical technologies” — a term that would be updated to include “emerging technologies” that could be essential for the United States to maintain or gain a technical advantage against rival “countries of special concern.” *As a result, any foreign investment in a company that develops “critical technologies” would presumptively be covered by CFIUS, unless the investment is passive.*
 - *In a significant new development, CFIUS would further have the authority to review any contribution by a U.S. “critical technology company” of its intellectual property (along with associated support) to a foreign company, including through an arrangement such as a joint venture.*
 - Similar rules would apply in “critical infrastructure” industries — a term defined to include various systems and assets that are vital to national security. The Department of Homeland Security has designated 16 different critical infrastructure sectors — ranging from manufacturing to electrical grids to the financial services sector. *Accordingly, any foreign investment in a critical infrastructure company would presumptively be covered by CFIUS, unless the investment is passive.*
 - For an investment to be considered “passive,” it cannot give the foreign person any membership — or (notably) even observer rights on the target company’s board or any involvement (other than through voting of shares) in substantive decision-making. The transaction also cannot afford the foreign person the ability to access certain types of non-public information possessed by the U.S. business.
- 能性がある。ただし、少なくとも一部は現在の慣行を成文化するものである。最も特筆すべき点として、新法では、ハイテク部門の取引に重点が置かれ、同部門の取引に対する法執行権限が強化される。この点に関しては次に掲げるとおりである。
- CFIUS は「重要技術 (critical technologies)」に関する一定の取引の審査権限を有するようになる。新法では、「重要技術」のなかに、米国がライバル国である「特に懸念される国 (countries of special concern)」に対して技術的に優位な立場を維持し、又は獲得するために米国に必須の「新興技術 (emerging technologies)」が含まれるよう、用語の更新がなされている。その結果、「重要技術」を開発する企業への外国投資は、それが受動的投資でない限り、CFIUS の所管となると思われる。
 - 特筆すべき新たな展開として、CFIUS は、更に、合併事業等の取決めによるものを含め、米国の「重要技術関連企業」による外国企業への知的財産 (及び関連支援) の提供についても審査権限を有する。
 - 同様の規則が「重要インフラ (critical infrastructure)」産業においても適用される。「重要インフラ」という用語は、国家の安全保障にとって極めて重大なさまざまなシステムや資産を含むものとして定義される。国土安全保障省は、製造業から電力系統部門、そして金融サービス部門までにわたる、16 の重要インフラ部門を指定した。したがって、重要インフラ関連企業に対する外国投資は、それが受動的投資でない限り、CFIUS の所管となると思われる。
 - 投資が「受動的」であるとみなされるためには、対象会社役員会の一員とするなど、また (留意すべきは) たとえオブザーバーとしての権利でも (議決権行使以外の方法で) 実質的な意思決定に関わる権利が外国人に付与されていない。また、取引において、外国人に対し、米国企業が保有する一定の種類 of 非公開情報へのアクセス権も与えてはならない。

Cybersecurity Concerns

The proposed legislation would also place a heavy emphasis on cybersecurity and information security concerns:

- CFIUS would be required to evaluate whether any covered transaction is likely to create or exacerbate any cybersecurity vulnerabilities in the United States. CFIUS would also have to consider whether a transaction could expose personally identifiable information or other sensitive data of U.S. persons to a foreign government or foreign person in a manner that could threaten national security. *Given the vast extent to which both emerging and established U.S. businesses' technology (whether in ecommerce, data analytics, personal healthcare, gaming / entertainment, finance or other sectors) currently involves the access to and use / analysis of such data of U.S. persons, the impact of this requirement on proposed investments and acquisitions is likely to be profound.*
- CFIUS would have to assess whether the transaction could allow a foreign government to gain new capabilities to engage in malicious cyber enabled activities against the United States — “including such activities designed to affect the outcome of any election for Federal office.”

Enforcement

Other measures would strengthen CFIUS's overall enforcement authorities:

- *CFIUS review would be required in certain circumstances if the foreign investor is partially owned by a foreign government.* Specifically, notice would be required if the transaction involves (1) a foreign person's acquisition of a 25% or greater voting interest in a U.S. business, and (2) the foreign acquirer is at least 25% owned by a foreign government.
- CFIUS would also be empowered to write regulations requiring that other types of covered transactions be submitted for review.

サイバーセキュリティ上の懸念

また、法案は、サイバーセキュリティや情報セキュリティに関する懸念に重点を置いたものとなっている。

- CFIUS は、関連者間取引が、米国においてサイバーセキュリティに関する脆弱性を生じさせる、又は悪化させる可能性があるか否かを評価しなければならない。CFIUS は、取引により、米国民の個人を特定できる情報その他極秘データが、国家安全保障を脅かすような態様で、外国政府又は外国人に漏洩する可能性がないかについても検討しなければならない。米国の新興企業・既存企業双方の技術(電子取引、データ解析、個別健康管理、ゲーム・娯楽、ファイナンスその他の部門を問わない。)が広く米国民の上記データへのアクセスや使用・分析に関わっている現状を考慮すると、この要件が投資・買収案に与える影響は重大である。
- CFIUS は、当該取引が、米国に対して悪意あるサイバー活動(連邦政府機関の選挙結果に影響を与えるよう設計された活動等。)を行う能力を新たに得ることを外国政府に認めるものか否かを評価しなければならない。

法執行

このほか、新たな措置により、CFIUS の法執行権限が全体的に強化される。

- その一部を外国政府が所有する外国投資家の場合、一定の状況において CFIUS の審査が必要となる。具体的には、(1) 外国投資家が米国企業の議決権持分の 25%以上を取得し、かつ、(2) 取得者である外国投資事業体の 25%以上を外国政府が所有している取引は届出が必要である。
- CFIUS には、他の種類の関連者間取引の審査を求める規則を定める権限も与えられる。

- CFIUS could suspend a proposed or pending covered transaction that poses a risk to national security for the duration of the investigation process, in which case the parties would not be able to close the transaction while CFIUS' review is pending.
- *Notably, CFIUS could designate a country as a "country of special concern" if it "poses a significant threat to the national security interests of the United States."* In evaluating covered transactions, CFIUS would have to consider (among other factors) whether the transaction could give an industrial or technological advantage to a country of special concern, and whether the transaction involves a country of special concern that has a strategic goal of "acquiring a type of critical technology" possessed by the target company.
- The law would empower the President not only to suspend or prohibit a transaction, but to "take any additional action the President considers appropriate" to address the national security risk identified during the review of the transaction.
- The law sets out detailed requirements for mitigation plans, including that they must specify enforcement mechanisms. If the parties have agreed to use any kind of third-party monitor, the monitor cannot owe a fiduciary duty to any party to the transaction.
- *The new enforcement mechanisms would be funded by CFIUS's ability to charge companies fees for processing transactions.* The law would give wide latitude to set those fees — at a maximum of 1% of the *total transaction value* or \$300,000, whichever is less. The various agencies that comprise CFIUS would also be given special hiring authority.
- CFIUS は、調査期間中に、国家安全保障上のリスクを生じさせる関連者間取引又は未了取引を停止させることができる。この場合、取引当事者は CFIUS の審査が終了するまで当該取引を完了することができない。
- CFIUS は、とりわけ、「米国の安全保障上の国益を著しく脅かす」国を「特に懸念される国」として指定することができる。関連者間取引を評価するにあたり、CFIUS は(なかでも)当該取引が、特に懸念される国に産業上又は技術上の利益を与え得るか否か、また、当該取引が、対象会社が所有する「ある種の重要技術の取得」を戦略的目標とする特に懸念される国に関係するか否かを検討しなければならない。
- 新法により、大統領は、取引を停止又は禁止するのみならず、該当する取引審査期間中に確認された国家安全保障上のリスクに対応するため「大統領自身が適切だと考えるあらゆる追加措置を講じる」権限を与えられる。
- 新法は、詳細な軽減措置要件(軽減措置においては法執行方法を明確に定めなければならない等。)を定める。当事者らが第三者による何らかの監視制度の利用に合意した場合、監視者は当該取引のいずれの当事者に対しても信任義務を負うことはできない。
- 新たな法執行の仕組みに係る費用は、CFIUS が当事者企業から徴収する取引処理料によって賄われる。新法ではこの料金を、最大で取引総額の 1%又は 300,000ドルのうち金額の低い方と、幅広く設定している。また、CFIUS を構成する各政府機関には、特別な採用権限が与えられる。

Process Revisions

The legislation substantially revises the CFIUS filing and review process. Some of these revisions could potentially benefit businesses:

- *Most significantly, parties could submit a*

手続改正

新法制定により、CFIUS の届出・審査手続が大幅に改正される。手続改正の一部は、企業にとって有利に働く可能性がある。

- *特に、一定の種類取引については、企業は「基本*

declaration with only “basic information” for certain types of transactions.

- CFIUS could “white-list” certain countries so that any transaction where the foreign party is a person or business in that country does not need to be approved by CFIUS.
- Ordinary filings would need to be made at least 90 days prior to closing. Filings made through shorter declarations would have to be submitted 45 days in advance of closing.
- CFIUS’ initial review period would be expanded from 30 to 45 days. The subsequent 45-day investigation period could be extended by CFIUS for 30 days.
- A party to a transaction can initiate judicial review proceedings based on constitutional claims. But *only* constitutional claims could be heard — leaving it unclear whether parties could contend that CFIUS or the President have acted outside of the statute’s scope. The U.S. Court of Appeals for the D.C. Circuit would have exclusive jurisdiction to hear such claims. However, the court’s only options would be to affirm any actions taken by CFIUS or the President, or to remand the case to CFIUS for further consideration. The U.S. government would be allowed to submit *ex parte*, *in camera* materials to the court, including any classified information.

It is premature at this stage to predict what the bill’s prospects are for becoming law and when. But given the lineup of bipartisan co-sponsors and statements by several Trump administration officials, including Treasury Secretary Steven Mnuchin, that the CFIUS process needs to be strengthened, this legislation will certainly be worth monitoring carefully as the 2017 legislative session begins to draw to a close.

For more information on these issues, please contact:

John P. Carlin

Washington D.C.

JCarlin@mofo.com

Nicholas J. Spiliotes

Washington D.C.

NSpiliotes@mofo.com

情報)のみ添えて届出 (declaration) を提出すればよい。

- CFIUS は、一部の国を「ホワイトリスト」として、外国当事者が当該国の個人又は企業である場合に CFIUS の承認を不要とする。
- 通常の届出は取引完了の 90 日前までに行わなければならない。短縮事前届出については、取引完了の 45 日前までに届け出なければならない。
- CFIUS の最初の審査期間は 30 日間から 45 日間に延長される。その後の 45 日間の調査期間は、CFIUS によって 30 日間延長される場合がある。
- 取引の当事者は、憲法上の請求権に基づき司法審査に訴えることができる。ただし、審理されるのは憲法上の請求についてのみで、当事者が CFIUS 又は大統領が法令の範囲外の行為をしたと主張できるのか否かは依然として不明である。米国ワシントン D.C. 巡回区控訴裁判所は、このような請求の審理について専属管轄権を有する。とはいえ、裁判所にできるのは、CFIUS 又は大統領が講じた措置を支持するか、再審理のため事件を CFIUS に差し戻すことのみである。米国政府は、国家機密情報等の資料を一方的に非公開で裁判所に提出することができる。

新法はどのような内容になるのか、また、いつ制定されるのかを今の段階で予想するのは時期尚早である。とはいえもの、超党派グループが共同で法案を提出していることや、スティーブン・マヌーチン財務長官等トランプ政権の複数の高官が CFIUS 手続強化の必要性を訴えていることを考えれば、2017 年の議会が閉会に近づくなか、この法律のゆくえは慎重に見守るだけの価値がある。

コンタクト

ジョン・カーリン

Washington D.C.

JCarlin@mofo.com

ニコラス・スピリオテス

Washington D.C.

NSpiliotes@mofo.com

Panagiotis C. Bayz

Washington D.C.
AkiBayz@mofo.com

Charles L. Capito III

Washington D.C.
CCapito@mofo.com

Sophia M. Brill

Washington D.C.
SBrill@mofo.com

アキ・ベイズ

Washington D.C.
AkiBayz@mofo.com

チャールズ・カピート

Washington D.C.
CCapito@mofo.com

ソフィア・ブリル

Washington D.C.
SBrill@mofo.com

About Morrison & Foerster:

We are Morrison & Foerster—a global firm of exceptional credentials. Our clients include some of the largest financial institutions, investment banks, Fortune 100, technology and life science companies. We've been included on *The American Lawyer's* A-List for 13 straight years, and *Fortune* named us one of the "100 Best Companies to Work For." Our lawyers are committed to achieving innovative and business-minded results for our clients, while preserving the differences that make us stronger. This is MoFo. Visit us at www.mofo.com.

Because of the generality of this update, the information provided herein may not be applicable in all situations and should not be acted upon without specific legal advice based on particular situations. Prior results do not guarantee a similar outcome.

モリソン・フォースターについて

モリソン・フォースターは優れた実績を誇る世界的な法律事務所です。クライアントには大手金融機関、投資銀行、Fortune 100 企業、テクノロジー・ライフサイエンス関連企業等が名を連ねています。American Lawyer 誌の A-List に過去 13 年間連続で選ばれただけでなく、Fortune 誌が「働きたい全米トップ 100 企業」として当事務所を挙げています。モリソン・フォースターの弁護士はクライアントのために最良の結果を出すことに全力を注ぐ一方で、より強固な事務所となるべく各弁護士の個性を失わないよう配慮しています。詳しくは、当事務所のウェブサイト(www.mofo.com)をご覧ください。

本稿は一般的なもので、ここに含まれる情報はあらゆる事案に適用されるものではなく、また個別の事案に対する具体的な法的アドバイスを提供するものでもありません。過去の結果が今後も同様に当てはまることが保証されているものではありません。