SQUIRE PATTON BOGGS

CFIUS and Non-Controlling Investments

Update as of March 1, 2024

Presenter: Miharu Furihata
Contributor: Peter C. Alfano, III

お話しする内容

SQUIRE PATTON BOGGS

- CFIUS とは
- 2018年の新法 (Foreign Investment Risk Review Modernization Act) (FIRRMA)による変化
- CFIUSの権限を決定する上で重要な概念
- CFIUSの管轄権
- Covered Transactions - CFIUS が審査権限を有する取引
- Mandatory Filings - CFIUSへの届け出が義務付けられている取引
- 投資とCFIUS戦略

SQUIRE PATTON BOGGS

CFIUSとは

JAPANESE PURCHASE OF CHIP MAKER CANCELED AFTER OBJECTIONS IN U.S.

The New York Times March 17, 1987

CFIUSとは　手続きの特徴

SQUIRE PATTON BOGGS

- 届け出の多くは、届け出義務はないものの、自主的に届けられているもの
- 届け出がなされることなく取引が完了した後でも、CFIUSは職権で調査でき、極端な場合は取引を白紙に戻すこともある
  - Huaweiは、200万ドルでサーバー会社3Leafの資産をCFIUSに届け出ることなく購入したものの、CFIUSから取引を白紙に戻すよう圧力を受け、取引を撤回
- CFIUSの関心は対価とはリンクしていない
- 45日の検討(review)期間でも検討が完了しない場合は、45日の調査(investigation)期間に移行
- CFIUSの手続きの終わり方
  - 取引が認められる
  - 取引が条件付き(mitigation)で認められる
  - 調査期間が45日間でも完了しない場合、CFIUSは当事者に対して、届け出をいったん取り下げ、再届け出をするよう命令することがある
  - 当事者が届け出を取り下げ、取引の実行を自らあきらめる
  - 大統領が取引実行を差し止める命令を出す
- CFIUSはリスクをその時点で常に再評価

CFIUSとは

SQUIRE PATTON BOGGS

- Committee on Foreign Investment in the United States (アメリカへの外国投資についての委員会)
- US federal interagency group (連邦政府の複数の機関をまたぐ組織)
- With authority to review certain foreign investments in US businesses and real estate transactions (外国企業のアメリカビジネスへの投資と一定の不動産取引を審査する権限）
- Broad authority to evaluate whether such investments could impair US national security (かかる取引がアメリカの国家安全保障に影響を与えるかにつき幅広い権限を有する)
- If a transaction is determined to pose a risk to national security, CFIUS can require mitigation from the parties or, if mitigation cannot address concerns, recommend that the President issue an order to block or force a divestiture（取引が国家安全保障にリスクとなりうると判断された場合は、リスクを少なくする方策を命じるか、かかる方策では不十分な場合は、取引を禁止したり白紙に戻すよう大統領に提言できる）

CFIUSとは　CFIUSを構成する組織

SQUIRE PATTON BOGGS

- 財務長官が議長
- 以下の政府組織も参加
  - Departments of Justice (司法省)
  - Department of Homeland Security(国土安全保安省)
  - Department of Commerce (商務省)
  - Department of Defense (防衛省)
  - Department of State (国務省)
  - Department of Energy (エネルギー省)
  - Office of the US Trade Representative (通商代表部)
  - Office of Science and Technology Policy (科学技術ポリシー・オフィス)
- Non-Voting Members & Observers (投票権のないメンバー)
  - The Director of National Intelligence and the Secretary of Labor (国家情報長官と労働省)
  - National Security Council等のホワイトハウスの組織もオブザーバとして

CFIUSとは　経緯

SQUIRE PATTON BOGGS

- Established by the President through executive power in 1975 to “review [foreign] investments in the United States which, in the judgment of the Committee, might have major implications for United States national interests.”（アメリカの国家安全保障に重大な影響があるかを判断する外国からの投資について審査する権限のある委員会として、1975年大統領により設立）
- In 1988, codified into statute through the Exon-Florio Amendment to the Defense Production Act of 1950, which authorized the President (through CFIUS) to review any merger, acquisition, or takeover by, or with, any foreign person that could result in foreign control of any person engaged in interstate commerce in the United States (1988年、1950年防衛保護法が改正され、アメリカの州際通商に関与するものを外国人がコントロールすることになりうる取引を審査する、CFIUSを通じての大統領の権限が法制化）
  - Partly motivated by Fujitsu’s attempt to acquire renowned U.S. semiconductor producer, Fairchild Semiconductor in 1987 (1987年に富士通がフェアチャイルド・セミコンダクターを買収しようとしたことが一つの要因)

SQUIRE PATTON BOGGS

2018年の新法 (Foreign Investment Risk Review Modernization Act) (FIRRMA)による変化



Photo by Mark Strasser

2018年の新法 Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA) による変化

SQUIRE PATTON BOGGS

- Foreign Investment Risk Review Modernization Act (**FIRRMA**) and Export Controls Reform Act (**ECRA**)(輸出規制改正法) - Companion legislation approaching national security concerns from different angles (国家安全保障について違う観点からの規制としてFIRRMAとECRAが同時に採択)
- FIRRMA Expanded CFIUS's authority by authorizing CFIUS to review certain non-passive, non-controlling investments by foreign parties in US businesses and certain real estate transactions (外国人が支配することにはならないが受け身ではない投資と、一定の不動産取引も審査する権限を与え、CFIUSの権限が拡大)
- Also mandated filings for certain transactions (ある種の取引については届け出が義務付けられた)
- Introduced procedural changes to the CFIUS review process (審査過程での手続きの変更）
- CFIUS issued regulations fully implementing these changes in 2020 (新法を完全に実施する規則は2020年に採択)

SQUIRE PATTON BOGGS

CFIUSの権限を決定する上で重要な概念

CFIUSの権限を決定する上で重要な概念

SQUIRE PATTON BOGGS

- A “**foreign person**” is (外国人とは)
  - (a) a foreign national, government, or entity; or (外国人、外国政府または外国組織)
  - (b) any entity over which control can be exercised by a foreign national, government, or entity. (前述のものが支配権を行使できうる組織)
- “**Control**” is broadly defined and does not require the acquisition by the foreign person of a majority interest in the US business. (支配とは広く定義されており、外国人が過半数の持分を取得することに限られない)
  - Minority interests that confer a significant ability to influence “important matters” related to the US business may confer control (少数持分であっても、アメリカのビジネスに関し重要な事項につき影響力を及ぼすかなりの可能性も含む)
  - However, typical minority shareholder protection rights are, alone, not sufficient to confer “control.”(ただし、少数株主の権利を守る典型的な権利は、それだけでは支配権とはならない)
- A “**US business**” is also broadly defined to include any operations in interstate commerce in the US. (アメリカのビジネスとは、州際通商に関与しているいかなる組織も含むよう幅広く定義されている）

CFIUSの権限を決定する上で重要な概念

SQUIRE PATTON BOGGS

TID US Business

- Critical **T**echnology (致命的技術): Produces, designs, tests, manufactures, fabricates, or develops one or more(以下を生み出し、設計し、製造し、組み立てまたは開発するもの)
  - Critical Technologies (e.g., certain export-controlled “dual-use” items with both civilian and military applications, defense articles, nuclear technologies, select agents and toxins, and emerging and foundational technologies)(例　輸出規制の対象である軍民両用品、防衛製品、原子核技術、特定の薬品や毒薬、新興技術や根本技術)
- Critical **I**nfrastructure: Owns, operates, manufactures, supplies, or services critical Infrastructure as listed in the regulations (規則が規定する、致命的インフラを所有し、運営し、製造し、提供しまたはサービスすること）
- Sensitive Personal **D**ata: Maintains or collects sensitive personal Data of US citizens (アメリカ市民の個人機密情報を集めたり保存すること)

CFIUSの権限を決定する上で重要な概念 - Critical Infrastructure (致命的なインフラ)

SQUIRE PATTON BOGGS

- Internet protocol network
- Internet exchange point
- Submarine cable system
- Data center collocated w/submarine cable
- Satellite services to DoD
- Power plants
- Electric storage connected to bulk system
- Electricity distribution to military installations
- Oil/gas refineries/storage
- LNG terminals/storage
- Financial market utility
- Security Exchanges
- Core processing services of financial institutions
- Rail lines
- Oil/Natural gas pipeline
- Airports
- Maritime ports
- Public water system
- Resources that are single/sole source, strategic multisource, or long-lead time items used in defense
- Resources sold under DX ratings
- Resources having U.S. defense funding
- Specialty metals (e.g., certain steel, titanium, and zirconium alloys)
- Covered materials (e.g., samarium-cobalt magnets; neodymium-iron-boron magnets; tungsten metal powder; tungsten heavy alloy)
- Chemical weapon antidotes
- Carbon alloys for armor plating
- Control system for power plants or electricity distribution to military installation
- Control system for public water system
- Control system for oil or natural gas pipelines
- Submarine cable facility related to submarine cable system

SQUIRE PATTON BOGGS

CFIUSの管轄権

CFIUSの管轄権の範囲　Scope of CFIUS's Jurisdiction

SQUIRE PATTON BOGGS

- Often ambiguous and CFIUS can aggressively interpreted the scope of its authority depending on perceived national security risks（多くの場合不明確であり、状況に応じて拡大解釈でき得る)
- CFIUS's jurisdiction extends to (以下にも及ぶ)
  - (a) foreign-to-foreign deals in which the target has US operations, or US assets or operations (e.g., a French company's acquisition of a business in Germany that has an operating subsidiary in the US); (外国人同士の取引である場合で、対象会社がアメリカに事業があり、アメリカに資産がある場合) (例　フランスの会社が、アメリカ事業の子会社を含むドイツのビジネスの買収）
  - (b) the formation of a joint venture to which one party contributes to an existing US business (with "US business" defined broadly); and（JVの一当事者がアメリカの事業をJVに出資する場合)
  - (c) acquisitions by a U.S. entity if that entity is "controlled" by a non-U.S. person; and（アメリカ人ではないものが支配するアメリカ組織による買収)
  - (d) deals involving long-term leases of US assets that operate as de facto transfers of US businesses (アメリカの事業の移転と実質なりうるアメリカの資産の長期リース)

CFIUSの管轄権が及ばない取引

SQUIRE PATTON BOGGS

Passive investments with <10% interest（10%以下の持分取得で受け身の投資)

- (1) “Solely for the purposes of passive investment” (受け身の投資の目的のみ)
  - Investor is purely passive, or it is not afforded to any access to nonpublic technical information or governance rights other than the ability to vote its shares (投資家は、純粋に受け身であり、非公開の技術情報にアクセスできず、株主として投票する以外はガバナンスの権利が与えられていない)
  - Investor is purely passive, or it is not afforded to intend to exercise control and (投資家は支配権を行使する意図がない)　and（および）
- (2) Results in a foreign person holding 10% or less of the outstanding voting interest in a US business (外国人は、アメリカのビジネスの投票権の10%以下を所有)
- Note – acquisitions of less than 10% can be and are reviewed by CFIUS when they confer control and/or access rights in TID US businesses. Key is the passivity. (10%未満の投資であっても、TID USビジネスが関与する場合は、CFIUSが審査することがありえる。決め手は受け身の投資か否か。）

CFIUSの管轄権が及ばない取引

SQUIRE PATTON BOGGS

Other Examples (他の例)

- Incremental acquisitions (段階的な取得)
  - if CFIUS already cleared for “control,” additional acquisitions not within CFIUS authority (CFIUSが一度許可すれば、その後の投資についてはCFIUSは権限はない)
- Lending transactions that do not confer control or access rights to a TID US business. (TIDアメリカビジネスを支配したりアクセス権のない融資)
- Greenfield investments (新規会社設立) (however, could still implicate CFIUS real estate transaction authority)（ただし、不動産取引として対象となりうる）

SQUIRE PATTON BOGGS

Covered Transactions

CFIUSが審査権限を有する取引

Covered Transaction - CFIUSが審査権限を有する取引

SQUIRE PATTON BOGGS

- *Covered Transaction* とは以下のいずれかに該当するもの
  - Covered control transaction (支配権を取得する一定の取引) (FIRRMA以前から該当）
  - **Covered investment (一定の投資)** (FIRRMAにより追加）
  - Change in foreign party rights (外国人が有する権利の変更)

    A change in the rights that a foreign person has with respect to a U.S. business in which the foreign person has an investment, if that change could result in a covered control transaction or a covered investment (外国人がアメリカのビジネスにつき有する権利が変更される結果、支配権を取得する一定の取引か一定の投資取引に該当する場合)
  - Evasion or circumvention（忌避策または迂回策）

    Any other transaction, transfer, agreement, or arrangement, the structure of which is designed or intended to evade or circumvent CFIUS authority（CFIUSの権限を避けたり迂回することを意図する取引、契約、アレンジメント、または仕組み）
  - **Covered real estate transactions (一定の不動産取引）**(FIRRMAにより追加)

CFIUSが審査権限を有する取引

SQUIRE PATTON BOGGS

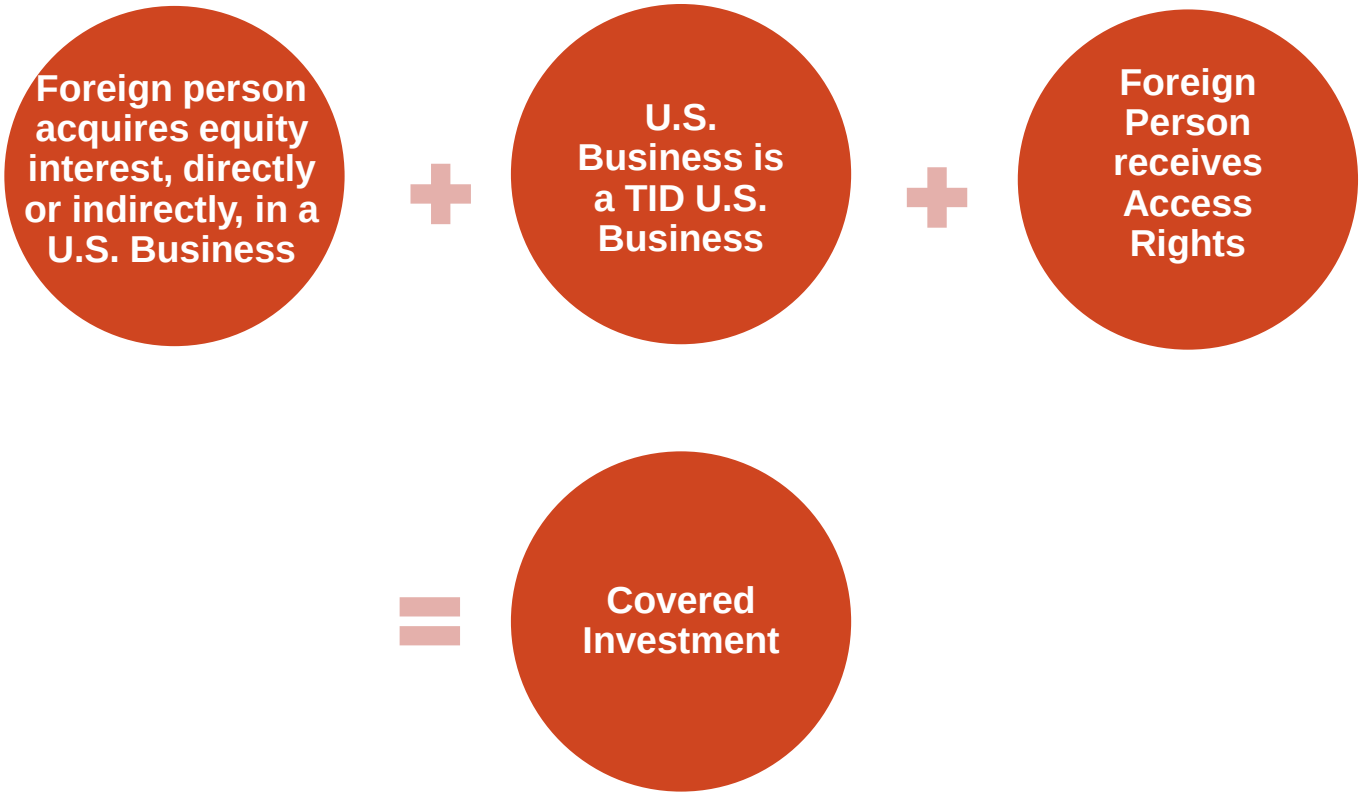
Covered Control Transaction (支配権を取得する一定の取引)

- A transaction that could result in “control” over a “US business” by a “foreign person (外国人がアメリカビジネスに対して支配権を行使する取引)
- Includes transaction carried out through a joint venture (ジョイントベンチャーによる場合も含む)

CFIUSが審査権限を有する取引

SQUIRE PATTON BOGGS

Covered Investment – TID US Business (一定の投資)



CFIUSが審査権限を有する取引

SQUIRE PATTON BOGGS

Covered Investment (一定の投資) – “Access Rights”

- A foreign person acquires at least one of the following rights of the TID US business regarding critical technology, critical infrastructure, or sensitive personal data (外国人が以下のどれかの権利を取得する場合)
  - Access to material nonpublic technical information (非公開の重要技術情報)
  - Board membership or observer rights, or (取締役の任命権やオブザーバーとしての参加権)
  - Any involvement, other than through voting of shares, in substantive decision-making of the TID U.S. business regarding (投票権の行使以外で、以下について重要な決定権がある)
    - The use, development, acquisition, safekeeping, or release of sensitive personal data of U.S. citizens maintained or collected by the TID U.S. business（TIDビジネスが保管したり集めている個人機密情報の使用、開発、取得、管理あるいは開示）;
    - The use, development, acquisition, or release of critical technologies; or（致命的に重要な権利の使用、開発、取得または開示)
    - The management, operation, manufacture, or supply of covered investment critical infrastructure (対象となる致命的技術の管理、運用、製造または供給)

CFIUSが審査権限を有する取引

Covered Real Estate Transaction (一定の不動産取引)

- A foreign person acquires certain real property rights (e.g., lease of real estate) located (外国人が以下に位置する不動産の権利を購入、リース等により取得する場合)
  - Within (or functioning as a part of) certain airports or maritime ports, or (特定の飛行場や港湾の中や実質その一部)
  - Within a certain distance of military installations or other government facilities that are sensitive for national security reasons (国家安全保障の観点で重要な軍事施設やその他政府施設から一定距離内)



Design Pics Inc/Rex Features

SQUIRE PATTON BOGGS

Mandatory Filing

CFIUSへの届け出が義務付けられている取引

CFIUSへの届け出が義務付けられている取引

SQUIRE PATTON BOGGS

(1) Mandatory CFIUS Filing: Foreign Government Substantial Interest Test (外国政府の重大利害)

- (1) the target of a covered transaction involves a TID US business (TIDに関与するアメリカのビジネスが対象）
- (2) the foreign person investor obtains a 25% or more voting interest in the TID US business, and (外国人投資家が、アメリカビジネスの25%以上の持分を取得）
- (3) a foreign government (other than the governments of Australia, Canada, New Zealand or the United Kingdom) holds a 49% or more voting interest in the foreign person investor (オーストラリア、カナダ、ニュージーランドまたはイギリス以外の外国政府が、かかる外国人投資家の49%以上の持分を有している）

CFIUSへの届け出が義務付けられている取引

SQUIRE PATTON BOGGS

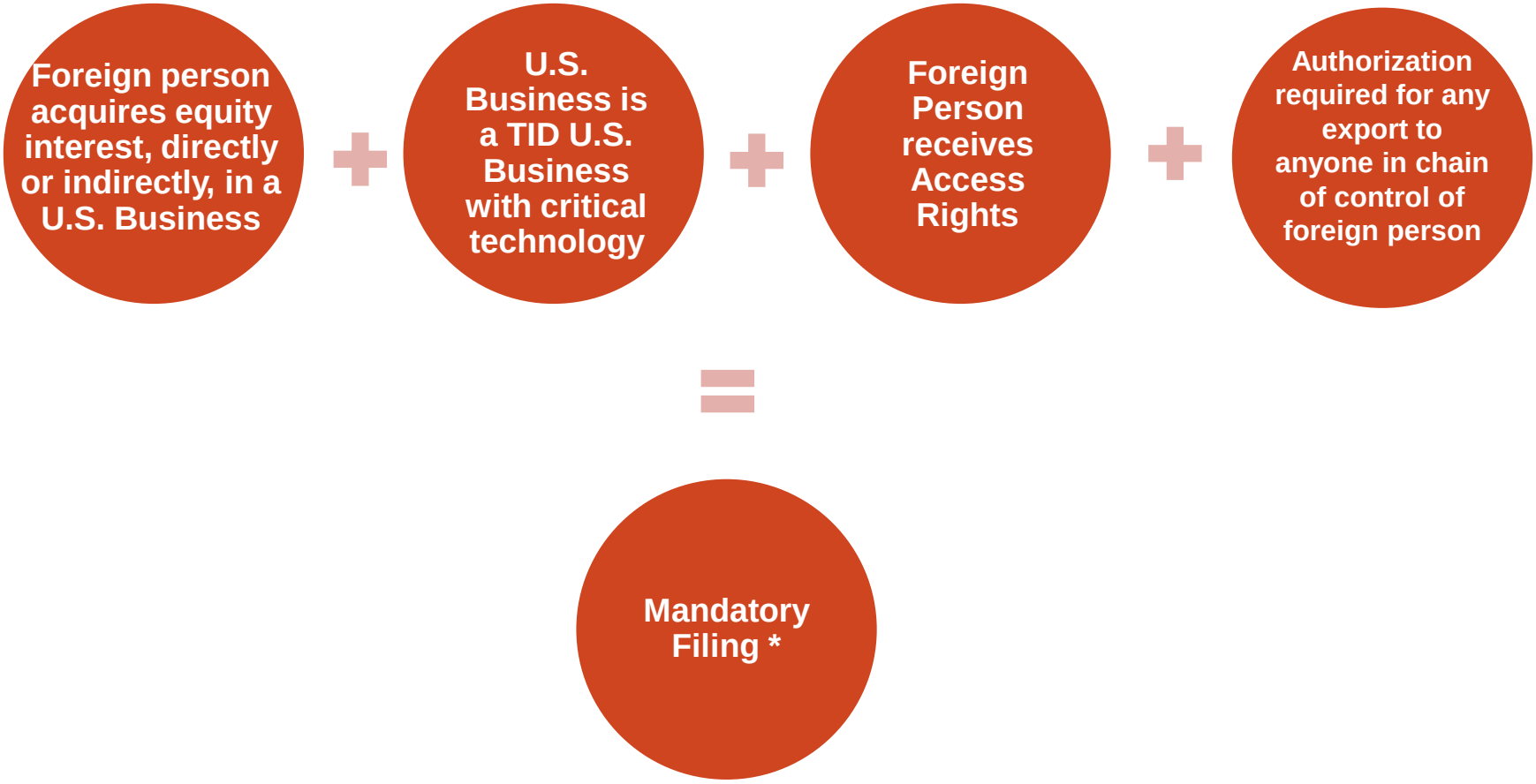
(2) Mandatory CFIUS Filing: Critical Technology U.S. Business Test (致命的技術が関与する場合)

- (1) the subject of a covered transaction is a TID US business that produces, designs, tests, manufacturers, fabricates, or develops a “critical technology,” and (CFIUSが審査権限がある取引の対象が、致命的技術を生み出し、設計し、テストし、製造し、組み立て、または開発するTIDに関与するアメリカのビジネス)
- (2) a US regulatory authorization would be required to export, re-export, transfer (in-country), or retransfer such critical technology to the foreign investor, its parent entities, or a person that holds a voting interest of 25% or more in the foreign investor or any of its parents (外国人である投資家、親会社やその投資家の投票権の25%以上を有するものへ技術を輸出する際にアメリカ政府の許可が必要)
- (There are narrow exceptions to this filing rule) (この届け出義務につき、限られた例外あり)

CFIUSへの届け出が義務付けられている取引
Critical Technology US Businesses

SQUIRE PATTON BOGGS

Mandatory Filing for Critical Technology US Businesses Investments



* Unless an exemption applies

SQUIRE PATTON BOGGS

投資とCFIUS戦略

投資とCFIUS戦略 – CFIUSの判断基準

SQUIRE PATTON BOGGS

- CFIUS assesses risk based on a combination of the “threat” posed by the buyer and the “vulnerability” associated with the target (CFIUSはリスクを、投資家がもたらす脅威と対象会社が利用されやすいかで判断する)
- The following are common factors considered: (以下が典型的な要因）
  - The foreign investor’s nationality and the extent of its ownership by foreign governments (外国人の国籍と外国政府の持分)
  - Connections (e.g., significant business relationships) to countries that are geopolitically adverse to the United States (e.g., China, Russia) (アメリカと敵対していると考えられる国と密接な関係にある）
  - The likely impact of the proposed transaction on the availability of products and services needed for national defense (防衛のために必要な製品とサービスの入手への影響)
  - The export control status of the target’s products, software, and technology (関係する輸出規制）
  - The target’s contractual relationships with the US government and the role of the target’s products in the supply chain relating to products eventually used by the government (アメリカ政府との契約やアメリカ政府への製品供給への影響)

投資とCFIUS 戦略

SQUIRE PATTON BOGGS

投資契約での手当　対象会社から表明保証を取得

- The Company does not engage in
  - (a) the design, fabrication, development, testing, production or manufacture of one or more “critical technologies” within the meaning of the Defense Production Act of 1950, as amended, including all implementing regulations thereof (the “DPA”);
  - (b) the ownership, operation, maintenance, supply, manufacture, or servicing of “covered investment critical infrastructure” within the meaning of the DPA (where such activities are covered by column 2 of Appendix A to 31 C.F.R. Part 800); or
  - (c) the maintenance or collection, directly or indirectly, of “sensitive personal data” of U.S. citizens within the meaning of the DPA. The Company has no current intention of engaging in such activities in the future.
- Require Company to report to shareholders if it intends to, or becomes, a TID U.S. business while holding an investment (TIDアメリカビジネスとなる、あるいはなった場合には、株主に報告するよう義務付ける)

投資とCFIUS戦略

SQUIRE PATTON BOGGS

加えて、リスクを自身の弁護士と判断

- Independently review whether the target's technology falls under critical technology, critical infrastructure or sensitive personal data (対象会社がTIDに関与しているかを独自に調査）
  - With post-closing liability, must conduct reasonable diligence into filing obligations. (投資家としては、届け出義務があるかを合理的にデリジャンスする義務あり)
  - Integrate assessment questions into deal diligence questions (デューデリジャンスの一環としてCFIUS届け出の評価も含める)
  - Can include assessment of whether CFIUS is likely to intervene prior to closing if a filing is not made (CFIUS has authority to issue interim stand-still orders). （届出をしなかった場合にCFIUSが差し止めるかも含めて、検討することはできる)

投資とCFIUS戦略

SQUIRE PATTON BOGGS

加えて、リスクを自身の弁護士と判断

- Consider benefits of repeat filer status with CFIUS (CFIUSに何回も取引を届け出るメリットも考慮)
  - Investors that are repeatedly in front of CFIUS are known and receive expedited treatment.(何度も届け出をする投資家はCFIUSに知られるようになり、迅速な取り扱いを受けるかもしれない)
    - Establish internal policies to notify all “close-calls” to establish a “good investor” reputation with CFIUS（届け出義務があるか判断が難しいものはすべて届け出るという方針を立て、CFIUSに対してよい投資家である評判を打ち立てる)
    - Repeat filings lower transaction costs(何回も届け出ることでコストが抑えられる）: easier to prepare filings building off a recent filing, fewer CFIUS questions to known investors (前の届け出に従い届け出書類を準備出来、CFIUSが知っている投資家に対しては質問は少ない)

Contact Information



Miharu Furihata
Partner, San Francisco and Palo Alto
T +1 415 954 0377
E miharu.furihata@squirepb.com

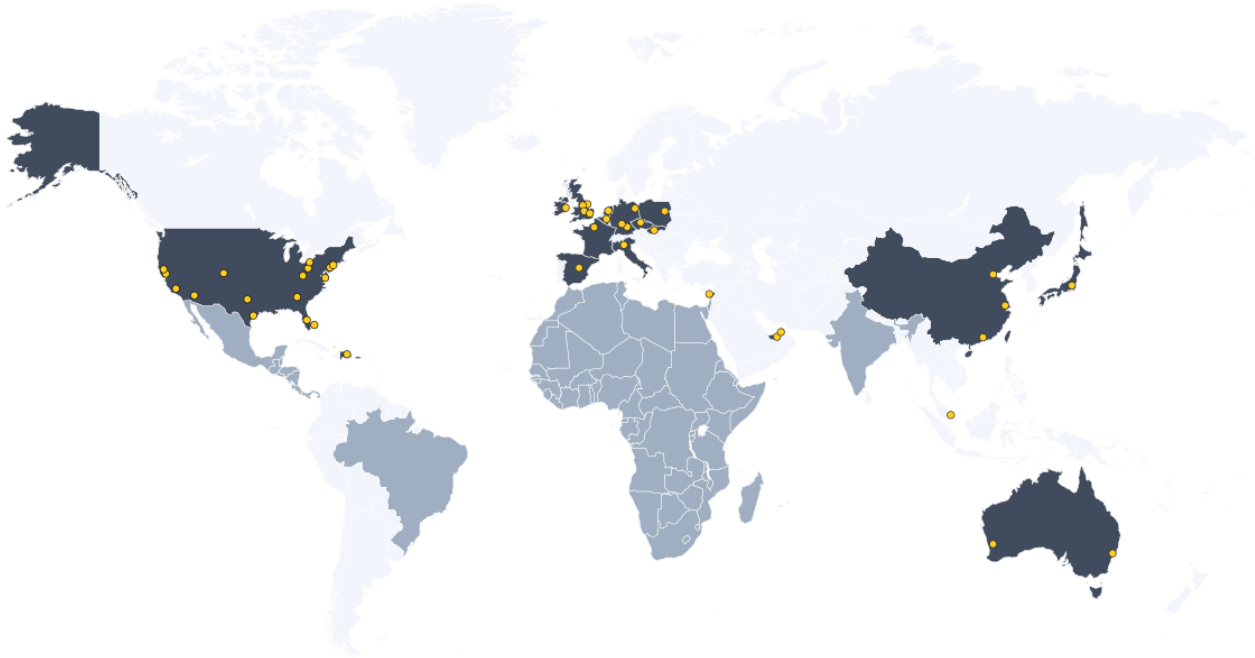


Peter C. Alfano III
Partner, Washington DC
T +1 202 626 6263
E peter.alfano@squirepb.com

SQUIRE PATTON BOGGS

Abu Dhabi
Amsterdam
Atlanta
Beijing
Beirut
Berlin
Birmingham
Böblingen
Bratislava
Brussels
Cincinnati
Cleveland
Columbus
Dallas
Denver
Dubai
Dublin
Frankfurt
Hong Kong
Houston
Leeds
London
Los Angeles
Madrid
Manchester
Miami
Milan
New Jersey
New York
Palo Alto
Paris
Perth
Phoenix
Prague
San Francisco
Santo Domingo
Shanghai
Singapore
Sydney
Tampa
Tokyo
Warsaw
Washington DC

Africa
Brazil
Caribbean/Central America
India
Israel
Mexico



Office locations

Regional desks and strategic alliances