

新型コロナウイルス蔓延下で債務不履行及び不確実性が急増する中での海外のレンダー及び投資家に対する CFIUS リスクの軽減

ナンシー・A・フィッシャー、クリストファー・R・ウォール、マシュー・R・ラビノヴィッツ、ジョエル・サイモン、レオ・クロウリー、アンドリュー・トループ、ラッセル・ダシルバ

- 融資契約に基づいて救済措置を図る非米国企業であるレンダーへのボロワーの支配権又はその事業の移転は、CFIUS に関する問題を引き起こす可能性があります。
- 2020 年 2 月に採択された CFIUS 規制では、より多くの事業や産業を CFIUS 規制の範囲に含めることによって、非米国企業であるレンダー及びボロワーに対するリスクを高めています。
- 事前に検討しておくことにより、新たな融資取引を締結する場合には、CFIUS の審査の必要性を制限することが可能であり、また、既存の融資の場合には、その後財務状況が悪化したり、経営再建や倒産時にも、一定の指針を与えることとなります。

新型コロナウイルスは、多くの事業を減速させ、又は操業を停止させ、世界の通商に多大な衝撃を与えています。政府による脆弱な事業へのサポートのための果敢な努力もあるものの、金融業界では、レンダー及び投資家は、融資契約に基づいて経営再建及び/又は救済措置の検討をせざるを得ない状況にあります。

そのような中で、非米国企業であるレンダー及び投資家は、元々の融資／投資の時点では明らかになっていなかった障壁に潜在的に直面しております。すなわち、対米外国投資委員会 (CFIUS) は、外国人が関与することになる一定の債務不履行の救済措置、財務上の再編、持分転換権に対する審査権を有しており、これらの行為を許諾しない可能性があります。

2020 年 2 月に新たに採択された CFIUS の規則では、CFIUS の審査権に服する可能性のある事業の種類及び数が大きく拡大されています。当該新規則は、新型コロナウイルスに引き起こされた混乱の中でのボロワーの債務不履行の増加の可能性と相俟って、レンダー及びボロワーともに、当初想定していなかった CFIUS の審査及び執行を受けるというリスクを高めています。その結果、取得した事業又は資産の強制売却をさせられるということにもなりかねません。

破産及び再編行為への CFIUS の適用可能性

CFIUSは、国家安全保障に影響を与える可能性のある外国人による米国事業の買収及び投資(審査対象取引)について審査責任を有する省庁を横断する委員会です。当該「米国事業」には、米国企業はもとより、外国会社の米国子会社、法人又は支店も含まれます。また、事業として運営されている資産も含まれます。そのため、一定の米国内の資産の取得はCFIUSの審査対象になり得ます。

一般的に、審査対象取引が外国人投資家又は買主に対して持分を付与するものを対象としているため、融資取引やその他の借入れに係る取り決めについては、CFIUS の審査対象ではありません。しかしながら、条件付きの持分取得(例えば、転換社債)は、下記の要素によっては、ただちにCFIUS による審査対象となる可能性があります。

- 転換される時期
- 転換によって、外国人が獲得する支配権、及び
- 転換によって得られる利益や権利の量/金額が取得時に合理的に決定できるかどうか

また、CFIUS は、以下の未締結の融資取引についても審査することが可能です。

- 米国事業の支配又は(後記する)「TID 米国事業」に該当する一定の支配を伴わない持分を外国のレンダーに付与することになる上記の転換基準と同じような事項が、期限の利益喪失事由に規定されている場合
又は
- 当該債務が、支配権又は「TID 米国事業」に該当する一定の支配を伴わない持分のような株式に近似する権利(例えば、取締役の選任権)を付与する場合

「支配」を構成するためには、過半数の株式所有や過半数の取締役選任権といったような、株式保有割合、あるいは、人数要件のような、最低限の基準があるわけではありません。CFIUS は、「支配」の文言については、行使されるかどうかにかかわらず、その法人に影響を与える重要な事項を決定又は命令するための直接又は間接的な権限をいうと広く解釈しています。支配には、少数株主の保護のための例外的な方策を除く、一定の会社の行為の結果発生を阻止することを含めた拒否権も含まれています。いかなる株式持分も、完全に無権利(passive)ではない限り、当該問題となっている事実や状況に基づき、支配に該当する可能性があります。

TID 米国事業(Technology、Infrastructure 及び Data U.S. Businesses)における CFIUS 規則

2020年2月に、外国投資リスク審査近代化法(FIRRMA)施行のためのCFIUS規則では、CFIUSの審査権限を「TID 米国事業」に関与する一定の支配を伴わない投資まで拡大しました。

「TID 米国事業」には以下が含まれます。

- 下記を含む「重要な技術」(critical technologies)の生産、設計、試験、製造、加工又は開発

- 米国の輸出規制法令である国際武器取引規則 (International Traffic in Arms Regulations) 及び輸出管理規則 (Export Administration Regulations) 下での輸出規制対象の品目
- バイオテクノロジー、人工知能 (AI)・機械学習技術、量子情報・センシング技術、3D プリント及びロボットのような一定の技術を含むことになる新基本技術
- 「重要インフラ」(critical infrastructure) の所有、運営、製造、供給、又は提供
 - 一定のエネルギーの設備、データセンター、通信インフラ、軍事施設に近接している空港及び海港、衛星サービス、特殊金属の製造、公共サービス、金融相場事業、為替市場を含む
 - 別途、FIRMA は、CFIUS の審査権限を、一定の国家機密に関わる軍事施設に近接する全ての不動産の取得にまで拡大
- 国家安全保障を脅かす手段で濫用される可能性のある米国市民の「機密個人情報」の保持及び収集
 - これには、財務データ、消費者レポート、保険情報、健康情報、メッセージによる伝達手段、ジオロケーションデータ、生体登録情報、機密情報取扱適格性 (Security Clearance) 及び遺伝子情報が含まれる
 - 多くの産業及び企業は、様々な技術のアプリケーション、ホテルマネジメントソフトウェア、ソーシャルメディア企業、政府請負業者等を含む、上記の分類の 1 つ又はそれ以上に該当する機密個人情報を収集している可能性があることに留意する必要

この新たな「TID 米国事業」の定義は、CFIUS の強化された審査体制に服することになる事業やセクターの種類を特定するうえで重要であり、また国家安全保障への影響を与えうる事業活動の範囲を示しています。新たな CFIUS 規則が採択された 2020 年 2 月よりも前に締結されたものを除く、全ての融資取引については、ボロワーの事業が TID 米国事業に該当しているかどうか、及び、非米国企業であるレンダーがその債務の大部分を保有しているかどうかについて検討する必要があります。

CFIUS の審査は、一般的には任意の手続きですが、CFIUS に対する届出が義務的なものかは、外国当事者が政府の出資を受けているか、及び、関与する米国事業のタイプ(すなわち、一定のセクターにおける一定の TID 米国事業の運営)により決まります。CFIUS への届出及びクリアランスの取得は、CFIUS から後に国家安全保障を理由に当該取引を禁止又は中止されてしまうことを防ぐというセーフ・ハーバーとなります。ここ数年、CFIUS は従前よりも頻繁にその権限を行使して、取引を阻止したり、売却命令をしています。対象となった取引には、ホテルマネジメントソフトウェアプロバイダー、ヘルステクノロジースタートアップ、及びオンラインデーティングプラットフォームを含む、機密個人情報の保持・収集する事業に対する中国企業による買収が含まれています。

期限の利益喪失事由における CFIUS の検討事項

外国人レンダーは、再編(例えば、債務の株式化)、救済措置の実行、又は条件付き株式持分の取得の際の CFIUS 上の論点について検討する必要があります。レンダーは、企図している取引が、もし CFIUS の審査対象になる可能性が高いと考えるのであれば、債務の再編又は債務不履行にならない形での救済措置を優先させた方がよい場合もあると考えられます。加えて、融資契約を締結する非米国企業であるレンダー(あるいは既存の融資契約の当事者)は、CFIUS の審査を経

なければ、株式持分の取得や救済措置に関して、当該契約の規定のとおりには享受できないというリスクを認識する必要があります。

融資契約を締結する非米国企業であるレンダーは、CFIUS の審査に服することになる審査対象取引に該当しないよう期限の利益喪失の際の仕組み（及び既存の融資契約の当事者は契約の修正）を考慮する必要があります。当該仕組みとしては、株式持分を移転しない又は支配権を付与しない仕組み、あるいは、その他米国人の資産が外国人レンダーに対して付与されないようアレンジをすることが考えられます。そのようなアレンジでは、議決権のない（passive）経済的利益の受益者や支配権を行使することのできない資産の保有者になることが考えられます。たとえば、外国人レンダーが、財務状況が悪化しているボロワーの債務の大部分を保有している場合、彼らは、再編の一部としての株式ではなく、劣後債務又はそれと同様の持分を得ることで、当該ボロワーの財務再編において（CFIUS 問題に関しては）より簡易な方針を取ることが考えられます。

外国人レンダーは、経営再建時、期限の利益の喪失時又はリファイナンス時に資産の移転の前提条件として、CFIUS からの承認を要求することも考えられます。また、外国人レンダーは、救済措置として、現在の米国経営陣から、チーフリストラクチャリングオフィサー（chief restructuring officer）、独立した受託者（independent fiduciary）又は管財人（receivership trustee）といった同じく米国人の第三者に対する支配権の移転、及び、外国人レンダーではなく第三者による米国事業に対する支配権の行使を可能とすることについても考慮すべきです。当該救済措置を命じる破産裁判所は、当該外国人レンダーによる支配権の行使及び CFIUS 審査の対象となり得る措置を制限させる可能性があります。

また、外国人レンダーは、融資及び担保に関する書類のその他の条項についても、CFIUS に関する準備をしておく必要があります。これには、当該ボロワーの事業についての表明保証（すなわち、当該事業が、TID 米国事業に該当するかどうか、CFIUS に対する届出が義務的であるかどうか等）を、ボロワーから取得すること、CFIUS の承認の取得、又は、CFIUS 審査に服することになる審査対象取引に該当しないようなストラクチャーの選択を含む、債務不履行の発生後に生じるであろう事態について手当てする規定が含まれます。

※本稿は、2020 年 4 月 3 日に投稿された、[Mitigating CFIUS Risks for Foreign Lenders and Investors as Defaults and Uncertainty Mount in the COVID-19 World](#)（英文）を元にしたものです。事実関係についてはその当時に発生した事実に基づくものである点ご注意ください。

詳細については、当事務所の担当弁護士又は本ニュースレターの著者にお問い合わせください。

本稿の内容に関する連絡先

木本泰介 (日本語版監修)
725 South Figueroa Street, Suite 2800
Los Angeles, CA 90017-5406
+1.213.488.7113
taisuke.kimoto@pillsburylaw.com

金子正紀 (日本語版作成協力)

Nancy A. Fischer
1200 Seventeenth Street
NW, Washington, DC 20036
+1.202.663.8965
nancy.fischer@pillsburylaw.com

Christopher R. Wall
1200 Seventeenth Street
NW, Washington, DC 20036
+1.202.663.9250
cwall@pillsburylaw.com

Matthew R. Rabinowitz
1200 Seventeenth Street
NW, Washington, DC 20036
+1.202.663.8623
matthew.rabinowitz@pillsburylaw.com

Joel Simon
31 West 52nd Street
New York, NY 10019
+1.212.858.1094
joel.simon@pillsburylaw.com

Leo Crowley
31 West 52nd Street
New York, NY 10019
+1.212.858.1740
leo.crowley@pillsburylaw.com

Andrew Troop
31 West 52nd Street
New York, NY 10019
+1.212.858.1660
andrew.troop@pillsburylaw.com

Russell DaSilva
31 West 52nd Street
New York, NY 10019
+1.212.858.1066
russell.dasilva@pillsburylaw.com

Legal Wire 配信に関するお問い合わせ

田中里美
satomi.tanaka@pillsburylaw.com

This publication is issued periodically to keep Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP clients and other interested parties informed of current legal developments that may affect or otherwise be of interest to them. The comments contained herein do not constitute legal opinion and should not be regarded as a substitute for legal advice.

© 2020 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP. All Rights Reserved.