

February 2024 (No. 18)

ムシス バシリ/ 金子 涼一/ 田村 允

Contents

1. 欧州委員会が対内直接投資の審査に関する新たな規則案を発表
2. 最近の論文・書籍のご紹介
1. The European Commission's proposed updated Regulation on foreign direct investment screening
2. Introduction of Recent Publications

1. 欧州委員会が対内直接投資の審査に関する新たな規則案を発表

2024年1月24日、欧州委員会は、欧州連合(EU)の経済安全保障を強化するための5つの方策のうちの一つとして¹、対内直接投資(Foreign Direct Investment, FDI)の審査に関する新たな規則案(以下「本規則案」)を公表しました²。本規則案は、2020年10月に施行された現行のEUにおける対内直接投資規則(規則(EU)2019/452)³の下での蓄積を反映し、かつ、現行制度の課題に対応することを目的としています⁴。

本規則案が発効するのは2~3年後になると予想されているものの、EUの対内直接投資(FDI)に関する政策の今後の方向性を示すものであり、日本企業をはじめとするEUへの投資を検討する企業にとって、本規則案について理解を深めることは重要といえます。

(1) 加盟国におけるFDI規制の導入とボトムラインの設定

現在は、EUの加盟国が個々の主導により独自のFDI審査制度に基づくFDIに対する審査を行っているため、欧州委員会は、加盟国間のFDI審査に関する規制の一部に齟齬が生じていることを、現行のFDI審査の規則における課題としています。かかる課題を解決しつつ、本規則案においては、経済安全保障とオ

¹ [Proposal for a new Regulation on the screening of foreign investments.pdf](#)

² [New initiatives to strengthen economic security \(europa.eu\)](#)

³ [Regulation - 2019/452 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁴ [Special report 27/2023: Screening foreign direct investments in the EU | European Court of Auditors \(europa.eu\)](#)

オープンな市場のバランスを念頭に、この FDI 規制の齟齬を解消することを目的として、EU 全域において加盟国が導入すべき FDI 審査のボトムラインを定めています。

全ての加盟国における FDI 審査制度の確立

本規則案は、加盟国に対して FDI の審査制度を導入することを義務付けています。現在、加盟国のうちクロアチア、キプロス、ギリシャ、ブルガリアの 4 つは FDI の審査制度を有しておらず⁵、欧州委員会は、早急に EU の全ての加盟国において FDI の審査制度が確立されることを目指しています。

EU 全体の FDI 審査制度を制定するものではない

本規則案は、各加盟国における FDI の審査制度が最低限定めるべき内容と協調メカニズム(下記(2)参照)を提案するものですが、EU 全体での FDI の審査制度を設けるものではありません。すなわち、加盟国の FDI 審査制度が、本規則案の定めるボトムラインの要件を満たしている限り、各国の審査当局はこれまでどおり各国の国内法に基づいて FDI を審査することとなります⁶。重要な点として、欧州委員会は FDI 審査の最終的な判断は個々の加盟国の責任(responsibility)において行われることを強調しており、(例えば、EU の企業結合審査において(加盟国レベルでの届出に替わり)欧州委員会への"one-stop shop"の届出に依拠できるのとは異なり)、域外投資家(foreign investor)は引き続き、投資先の加盟国における FDI 審査制度を遵守する必要がある点には留意が必要です。

FDI 審査制度の対象とすべき特定の重要分野

本規則案は、EU の経済安全保障を強化するため、加盟国の FDI 審査制度が少なくとも対象とすべき事業分野を選定しています。具体的には、「デジタル・ヨーロッパ・プログラム(Digital Europe Programme)」のような EU のプログラムに参加している企業への投資のほか、安全保障や公の秩序にとって特に重要と考えられる事業分野(例: 輸出規制の対象となるデュアルユース品目(民生用途及び軍事用途の双方の目的に使用可能な物品)や先端半導体分野、バイオテクノロジー等)が列挙されています。

EU 加盟国間で共通の重要分野が設定されることで、EU の協調メカニズム(下記(2)参照)の下では、欧州委員会や他の加盟国が、当該 FDI が安全保障や公の秩序にとって悪影響があると考えられる場合に、投資先である加盟国の FDI 審査について意見を提示する可能性があります。

⁵ [Three years on: The Commission reports a big rise in foreign investment screening, so what can we expect next? | ForeignInvestmentLinks | Blogs | Insights | Linklaters](#)

⁶ [FDI Screening: EU Commission Unveils Draft Regulation To Revamp Europe's FDI Screening Landscape - Lexology](#)

FDI 審査対象に EU 域外投資家の支配下にある EU 域内企業による投資が追加

本規則案は、現行の規則⁷とは異なり、各加盟国に、域外投資家の支配下にある EU 域内の企業による投資を FDI 審査の対象とすることを義務づけています。本規則案は、「域外投資家(foreign investors)」の定義を、EU 域外の投資家によって直接又は間接に支配されている、加盟国の国内法に基づいて設立されている企業を含む「EU における EU 域外の投資家の子会社(foreign investor's subsidiary in the Union)」に拡大しました。本規則案が発効した場合、EU 域外の投資家による、EU への投資を目的とした EU 域内の法人をどう利用していくかにも、影響が生じることが予想されます。

(2) 加盟国間の協調メカニズムと「Own Initiative Procedure」

欧州委員会は FDI 審査における加盟国間の協調は、EU における M&A・投資に関する現在の実務的なハードルのいくつかを緩和するなど、重要な付加価値を創出するとしています。すなわち、本規則案により、個々の加盟国における FDI 審査枠組みの間の齟齬を解消し、加盟国間の FDI 審査のスケジュールを連動させることにより、FDI 審査の透明性の向上を目指すものとされています。

対内直接投資に関する EU 協調メカニズム(cooperation mechanism)の方向性

本規則案は現行の EU における「協調メカニズム」のプロセスを前進させるものと言えます。加盟国は、域外投資家による EU のプログラムに参加している企業への投資、特定の重要分野を営む企業への投資、又は投資先である加盟国が詳細な審査を開始したときのいずれかの場合において、欧州委員会及び他の加盟国に当該 FDI について通知することが求められます。この通知を受けた欧州委員会と加盟国は、現行の規則と同様に当該 FDI に関する意見を提示することができますが、その後、現行の規則とは異なり、投資先の加盟国と欧州委員会又は他の加盟国は、当該 FDI について発見されたリスクについてどのように対処するかにつき議論することとされています。この協調メカニズムは、投資先の加盟国における FDI 審査において、当該議論を反映する義務までを課すものではないものの、欧州委員会と他の加盟国とは、これまで以上に投資先である加盟国における FDI 審査に対して事実上の影響力を与える可能性があります。

これに関連して、欧州委員会関係者は、投資先である加盟国は他の加盟国や欧州委員会から出されたコメントや意見は、投資先である加盟国の FDI 審査の中で適切に考慮されるべきである(一種の「説明責任

⁷ [Regulation - 2019/452 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#) ‘foreign investor’ means a natural person of a third country or an undertaking of a third country, intending to make or having made a foreign direct investment (執筆者訳:「域外投資家」とは、第三国の自然人又は事業体であって、FDI を実行することを計画している又は実行した者をいう)(現行規則 2 条(2))

メカニズム (accountability mechanism)」との見解を示しています⁸。

EU 域内を横断する投資(multi-country transactions)での審査手続の協調

本規則案は、複数の加盟国を対象とする FDI において加盟国間の FDI 審査手続の協調を図ることを目指しています。現行の規則では、審査対象となる投資案件が複数の加盟国にまたがるかにかかわらず、各加盟国は独自のスケジュールで審査を行うことができます。本規則案は、加盟国に対し、複数の加盟国を対象とする FDI を審査するための手続上のスケジュールを調整することを求めています。もともと、本規則案に基づく加盟国間の協調的な FDI 審査が実際にどの程度有効に機能するかは、現時点では不透明です。

この点、本規則案の枠組みでは、FDI に係る届出は関連する全ての加盟国へ同日に行う必要があるなど、域外投資家は本規則案による改正に伴う FDI 審査手続の変化を注視する必要があります。

協調メカニズムにおける通知なき、欧州委員会及び加盟国の FDI 審査への関与 ～ 「Own Initiative Procedure」～

また、本規則案は、欧州委員会と加盟国に「Own Initiative Procedure」の手続を開始する権限を与えています。この手続により、投資先の加盟国が当該 FDI を協調メカニズムに基づき欧州委員会及び他の加盟国に通知していない場合であっても、当該 FDI が安全保障又は公の秩序に悪影響を及ぼす可能性がある場合には、欧州委員会及び/又は他の加盟国は、特定の重要分野(上記(1)参照)に関するもので、当該投資先の加盟国を対象とする予定の投資又は既に実行された投資に関する情報を要求し、当該 FDI に対する見解を提示することができることとされています(なお、本規則案では、欧州委員会と加盟国は、対象となる FDI の実行後、少なくとも 15 か月間はこの手続を利用できるとしています)。

この新しい手続の導入により、協調メカニズムに加えて、欧州委員会と加盟国とが、投資先の加盟国における FDI 審査に影響を与えることができるようになると予想されます。そのため、域外投資家は、投資先の加盟国だけでなく、欧州委員会や他の加盟国による追加的な調査の可能性にも留意する必要があります。

(3) その他の注目すべき本規則案の提案事項

加盟国の FDI 審査制度がグリーンフィールド投資を対象とすることを義務化

本規則案は、加盟国の FDI 審査制度がグリーンフィールド投資を対象とすることも義務付けています。EU の現行の規則における定義の曖昧さから、一部の加盟国は、FDI の審査の対象からグリーンフィールド

⁸ [Roundtable Discussion – The Future of the European FDI Screening Regulation](#) (2024 年 1 月 30 日 Arts 56(ブリュッセル)にて開催。司会は Dr. Andrea Pomana, Partner, Mayer Brown, Brussels、パネリストは Damien Levie, Head of Unit “Technology & Security, FDI Screening”, DG Trade, European Commission, Grania Holzwarth, Competition Policy Legal Counsel, Deutsche Telekom, Timothy Keeler, Partner, Mayer Brown, Washington DC)

投資を除外していました⁹。もっとも、本規則案は、FDI 審査制度が対象とすべき FDI にグリーンフィールド投資を含める形で定義を明確化しており、この改正が実現すれば、新たにグリーンフィールド投資を検討する域外投資家は投資先の加盟国における新たな FDI 審査制度に従う必要があります。

ポートフォリオ投資は加盟国の審査制度の対象から除外

本規則案は、加盟国の FDI 審査制度は単なるポートフォリオ投資(純投資)を除外することとしています。すなわち、加盟国の FDI 審査制度は、新たな規則の下でも、「企業の経営と支配(control)に影響を及ぼす意図のない」有価証券の取得等は対象とすべきではないとしています。もっとも、本規則案には「支配」という概念に関して数値等の具体的な基準は示されておらず、「ポートフォリオ投資」の解釈については、加盟国に裁量の余地が残ると考えられますが、欧州委員会から今後数か月の間に「支配」の概念に関して指針が示されることが期待されます。

ポストクロージング審査の義務化

本規則案は、加盟国に対し、FDI が実行された後、事後的に当該 FDI の審査を行うことを許容する制度を設けることを求めています。これにより、加盟国は、安全保障や公の秩序に影響を与える可能性がある場合に、FDI の実行後少なくとも 15 か月間は審査を開始できることとする FDI 審査制度を導入することとなります。FDI 実行後の審査を認めるプロセスが必須となることにより、域外投資家は FDI の実行後も事後審査という不安定な状況に置かれる可能性があります。

(4) 今後の展望

本規則案は、各加盟国における FDI 審査制度のボトムラインを設定し、従来の EU の協調メカニズムを深化させることにより、従前は予測可能性が十分ではなかった FDI 審査の手続きを透明化し、EU に対する投資を後押しすることが期待されます。一方で、本規則案の下でも、各加盟国は独自の上乗せ規制を設定することができることや、協調メカニズムにおける欧州委員会や加盟国による FDI 審査への関与や「Own Initiative Procedure」がどのように機能するかという点など、今後の立法過程と欧州委員会によって今後数か月の間に発表されることが予想される追加的な指針が注目されます。

本規則案は EU の通常立法手続にしたがって拘束力のある規則が施行されて初めて発効することとなります。正式に EU の規則となるためには、欧州議会と欧州連合理事会による承認が必要となるため、本規則案の正式な規則としての発効は最短でも 2026 年になると見込まれています。

⁹ 脚注 6 参照

参考：EUの現行規則と本規則案の比較

	現行の規則 (規則(EU) 2019/452)	本規則案 (2024年1月24日発表)
FDI 審査における EU の役割	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国が各加盟国の国内法に基づき FDI 審査を実施 	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国の審査権限には変更なし ● 加盟国の FDI 審査のボトムラインを設定 ● 特定の重要分野を対象とする FDI につき、投資先の加盟国が欧州委員会/他の加盟国に通知、欧州委員会/他の加盟国が意見を提示
加盟国の FDI 審査制度の導入	<ul style="list-style-type: none"> ● 現在、4 つの加盟国は審査制度を有しない 	<ul style="list-style-type: none"> ● 全ての加盟国において審査制度を導入することを要請(3条(1))
加盟国が FDI 審査の対象としなければならない分野	<ul style="list-style-type: none"> ● EU 全域での要請なし 	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国の FDI 審査は以下を対象としなければならない (4条(4)) <ol style="list-style-type: none"> 1. EU のプログラムに参加している企業への投資 (例: デジタル・ヨーロッパ・プログラム (附属書 1)) 2. 安全保障又は公の秩序の利益に照らして重要な分野の域内企業に対する投資 (例: 輸出管理下のデュアルユース品目、先進半導体、バイオテクノロジー等 (附属書 2))
グリーンフィールド投資	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国の FDI 審査対象にグリーンフィールド投資を含める必要があるか不明確 	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国の FDI 審査対象にグリーンフィールド投資を含める必要(2条(1))
域外投資家が支配する EU 企業による投資	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国の FDI 審査の対象外 	<ul style="list-style-type: none"> ● FDI 審査の対象となる域外投資家には、域外投資家によって直接又は間接に支配されている加盟国法に基づき設立された企業を含む(2条(3))
ポートフォリオ投資	<ul style="list-style-type: none"> ● 定義上は FDI に該当 	<ul style="list-style-type: none"> ● 「企業の経営及び支配に影響を及ぼす意図を有しない」有価証券の取得等のポートフォリオ投資を FDI 審査対象から除く(ただし、具体的な基準はない)(前文(16))
複数の加盟国を対象とする FDI	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国はそれぞれのスケジュールで FDI 審査を行う 	<ul style="list-style-type: none"> ● 複数の加盟国が関与する FDI では、加盟国は審査を協調させる ● 投資家は、関連する全ての加盟国に同じ日に FDI に係る届出をする必要(6条(2)(a)) ● 審査の結論を加盟国間で一致させる必要はない
協調メカニズム	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国は審査中の全ての FDI を欧州委員会に通知する必要 	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資先の加盟国は、FDI が特定の企業や重要分野を営む企業を対象とする場合、又は加盟国が詳細な審査を開始する場合に、欧州委員会及び他の加盟国に通知する必要(5条(1)(a)、(b)、(2))

	<ul style="list-style-type: none"> ● 欧州委員会及び他の加盟国は通知された投資に関する見解を提示できる 	<ul style="list-style-type: none"> ● 欧州委員会及び他の加盟国は、通知された FDI に関する見解を提示し、投資先の加盟国と協議(7 条(1)、(2)、(6))
Own Initiative Procedure	<ul style="list-style-type: none"> ● 規定なし 	<ul style="list-style-type: none"> ● 欧州委員会と加盟国は、投資先の加盟国が協調メカニズムへの通知しない場合でも、当該 FDI に関する情報を取得し、見解を伝達することが可能(9 条(1)、(3)) ● 欧州委員会及び加盟国は、協調メカニズムへの通知がない場合には、FDI の実行後少なくとも 15 か月間は Own Initiative Procedure を開始することが可能(9 条(2)、(4))
ポストクロージング審査	<ul style="list-style-type: none"> ● EU 全域での要請なし 	<ul style="list-style-type: none"> ● 加盟国は、投資が安全保障又は公の秩序に影響を及ぼす可能性がある場合には、FDI 実行後少なくとも 15 ヶ月間は、自国で FDI 審査を開始できるようにする必要(4 条(2)(c))

2. 最近の論文・書籍のご紹介

◆ Market Intelligence - Merger Control 2023 – Japan

2023 年 12 月(著者: 中野 雄介、ムシス バシリ、矢上 浄子)

◆ Merger Remedies Guide - Fifth Edition (Japan chapter)

2023 年 11 月(著者: ムシス バシリ、臼杵 善治、矢上 浄子)

◆ 'Chambers Global Practice Guides' on Cartels 2023 - Law & Practice

2023 年 6 月(著者: 江崎 滋恒、ムシス バシリ、臼杵 善治、石田 健)

1. The European Commission's proposed updated Regulation on foreign direct investment screening

On 24 January 2024, the European Commission ("EC") published a proposal for a new Regulation on the screening of foreign direct investment¹ ("FDI") as one of five tools to reinforce the EU's economic security.² The draft Regulation aims to take stock of experience gathered since the current FDI screening regime came into force in October 2020 (Regulation (EU) 2019/452)³ and address some of its shortcomings.⁴ Although it is anticipated that the new regime will not come into force before two to three years, it shows the direction of future FDI policy in the EU and as such is worth studying carefully by companies, including Japanese companies, that wish to invest in the EU in the coming years.

(1) Introduction of the FDI regime in the MS and the minimum requirements

The EC has identified some inconsistencies between the FDI regimes of Member States ("MS"), due mainly to the fact that under the current FDI regime each MS reviews the foreign direct investment at its own initiative. The draft Regulation seeks to set out some EU-wide minimum FDI screening requirements that MS must put in place in order to address those inconsistencies.

All MS to enact an FDI screening mechanism

The draft Regulation stipulates MS's obligation to establish their FDI screening mechanism. Currently, Croatia, Cyprus, Greece, and Bulgaria do not yet have an FDI screening regime.⁵ The EC's wish is for the whole of the single market to be covered by the MS's FDI screening mechanisms as soon as possible.

Does not establish an EU-wide FDI screening mechanism

The draft is not a proposal to establish an EU-wide FDI screening despite the minimum requirements and the cooperation mechanism (see (2) below). MS reserve the right to operate their own FDI screening if it satisfies the minimum requirements.⁶ Importantly, the EC emphasizes that the final

¹ [Proposal for a new Regulation on the screening of foreign investments.pdf](#)

² [New initiatives to strengthen economic security \(europa.eu\)](#)

³ [Regulation - 2019/452 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁴ [Special report 27/2023: Screening foreign direct investments in the EU | European Court of Auditors \(europa.eu\)](#)

⁵ [Three years on: The Commission reports a big rise in foreign investment screening, so what can we expect next? | ForeignInvestmentLinks | Blogs | Insights | Linklaters](#)

⁶ [FDI Screening: EU Commission Unveils Draft Regulation To Revamp Europe's FDI Screening Landscape - Lexology](#)

decision on any FDI is the responsibility of each MS and, thus, foreign investors will still need to abide by each MS's FDI screening regime rather than rely on a single "one-stop shop", as is the case for EU merger control, for example.

MS's FDI screening mechanism to cover certain "critical" sectors

In line with the objective of reinforcing the EU's economic security, the draft singles out certain sectors that must be covered by MS's screening mechanism. This includes investments in the EU companies participating in the programs of EU interest such as "Digital Europe Programme." Furthermore, MS's FDI screening must cover the investments in the EU companies operating in sectors considered critical for security or public order. Critical sectors include dual-use items (goods which can be used for civil or military purposes) subject to export control, such as advanced semiconductors, as well as biotechnologies. Under the EU's cooperation mechanism (see (2) below), other MS or the EC may comment on the destination MS's screening if it considers that such FDI may negatively affect its security or public order.

MS's FDI screening to include investments by a foreign-controlled EU entity

Contrary to the position under the current regime, under the draft, MS must review within their own screening framework investments carried out by an EU entity with foreign control.⁷ The draft extends the scope of "foreign investors" to a "foreign investor's subsidiary in the Union," such as an entity established under the laws of a MS but directly or indirectly controlled by a foreign investor. This change is anticipated to affect the way non-EU investors utilize entities established within the EU for investments within the EU market.

(2) EU's cooperation mechanism and "own initiative procedure"

The EC is of the view that EU-wide cooperation amongst MS would create essential added-value to reduce some of the practical hurdles that currently exist in European M&A and investment. This can be achieved by increasing the transparency related to the FDI review which includes reducing the current discrepancies that exist in MS 'FDI screening regimes and the associated review timelines.

Streamlines the EU's Cooperation Mechanism on FDI

The draft perfects the current "cooperation mechanism" process. It requires MS to notify the EC and the other MS only when a certain foreign investment meets any of the following criteria: any investments in companies participating in programs of interest to the EU, certain foreign investments

⁷ [Regulation - 2019/452 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#) Article 2(2) 'foreign investor' means a natural person of a third country or an undertaking of a third country, intending to make or having made a foreign direct investment;

in companies working in certain core sectors, or in case the destination MS initiates and in-depth investigation. Once notified, any MS and the EC can communicate their views on the notified FDI just as the current Regulation stipulates. Following that, unlike the current Regulation, the destination MS and the other MS or the EC must organize a meeting to discuss how to address the risks identified. Such mechanism does not create a duty on the destination MS to reflect the discussion but other MS and the EC may have some form of *de facto* influence on the destination MS's screening process. EC officials have expressed the view that comments and opinions issued by other MS or the EC should be duly taken into account by the destination MS (this could be referred to as some type of "accountability mechanism").⁸

Harmonizes MS FDI screening procedures in multi-country transactions

The draft harmonizes the MS FDI screening process in relation to cross-border transactions. Under the current regime, each MS has its own timeline for screening, regardless of whether the transaction is cross-border. The proposal mandates MS to coordinate their procedural timelines for reviewing investments in multi-country transactions, though it remains to be seen how effective this will be in practice. Non-EU investors should pay attention to this procedural change as applicants must file their requests for authorization on the same day in all relevant MS.

Establishes "own initiative procedure" that allows MS and EC to engage with FDI not notified by the destination MS

The draft also provides MS and the EC the power to open a so-called "own initiative procedure". Even when the destination MS does not notify certain FDI to the cooperation mechanism, this procedure allows another MS and/or the EC to request information and to communicate its views as to a planned or completed FDI that targets certain MS and relates to critical sectors (see (1) above), on the basis that such FDI may negatively affect its security or public order. The draft further provides that the MS or the EC can take advantage of this procedure for at least 15 months after the FDI has been completed. This new tool can be expected to provide additional leverage to MS and the EC to influence the destination MS's investigation, separately from the cooperation mechanism. Non-EU investors should therefore expect potential additional scrutiny of their investment not only in the MS where they invest but also in other MS and at EC level.

⁸ [Roundtable Discussion – The Future of the European FDI Screening Regulation](#) (30 January, 2024 at Arts 56, Brussels. Moderated by Dr. Andrea Pomana, Partner, Mayer Brown, Brussels with the panelists: Damien Levie, Head of Unit "Technology & Security, FDI Screening", DG Trade, European Commission, Grania Holzwarth, Competition Policy Legal Counsel, Deutsche Telekom, and Timothy Keeler, Partner, Mayer Brown, Washington DC)

(3) Further key proposals in the draft Regulation

Requires MS's FDI screening to cover greenfield investments

Another minimum requirement is to cover greenfield investments. Some MS have excluded greenfield investments from their FDI screening because of the vague definition given to that term by the current Regulation.⁹ The draft offers a clear-cut definition of “foreign direct investment” that contains greenfield investments. With this update, the non-EU investors that plan to invest in greenfield projects will need to comply with the updated MS's FDI screening.

Excludes portfolio investments

The draft excludes portfolio investments (purely financial investments) as being out of scope. In other words, the new FDI regime should not cover acquisitions of company securities where there is no “intention to influence the management and control of the undertaking.” However, as the draft does not provide a concrete threshold as to the notion of “control”, MS seem to have a margin of discretion when defining the notion of “portfolio investment.” That said, it is anticipated that the EC may provide additional guidance as to the scope of “control” in the coming months.

Requires MS to introduce a new post-closing screening mechanism

The draft mandates MS to ensure the possibility of a post-closing FDI screening with this update, the MS's screening authority must be able to initiate screening for at least 15 months after the completion of an investment if it may affect security or public order. Such post-closing screening may leave non-EU investors in uncertainty regardless of whether their investment has been completed.

(4) What's next

The new Regulation aims to improve the transparency of the FDI screening process (which has perhaps not been fully predictable so far) with the introduction of the minimum requirement for MS and the development of the EU's cooperation mechanism in the FDI screening and encourage more foreign direct investment into EU. Even under the regulatory regime of the new Regulation, however, each MS may introduce own additional requirement in the FDI screening and also it is still unclear how the involvement of EC and MS to the FDI screening in each MS and the “Own initiative Procedure” would effectively work. It is therefore worth paying attention to the subsequent legislative process of the new Regulation as well as to additional guidance we can expect to be issued by the EC in the coming months.

Before entering into force this draft needs to become binding EU legislation according to the EU's

⁹ [See footnote 6](#)

ordinary legislative procedure which means that it must be approved by the European Parliament and the Council of the EU before entering into force. It is anticipated that entry into force will occur sometime in 2026, at the earliest.

Appendix: The position under the EU's current FDI Regulation and the draft Regulation

	Current Regulation (Regulation (EU) 2019/452)	EC's draft Regulation (Issued Jan 24 2024)
EU's role in FDI screening	<ul style="list-style-type: none"> ● MS conducts FDI screening based on each MS's legislation 	<ul style="list-style-type: none"> ● MS's authority is unchanged ● EU's Regulation sets the minimum requirement of MS's FDI screening ● The EC/MS gets notified and issues opinion to MS when the FDI targets certain critical areas
MS's FDI screening mechanism	<ul style="list-style-type: none"> ● 4 MS still lack their FDI screening legislation 	<ul style="list-style-type: none"> ● Requires all MS to have their own FDI screening mechanism (Article 3(1))
Sectors that must be covered	<ul style="list-style-type: none"> ● No EU-wide requirements 	<ul style="list-style-type: none"> ● MS's screening must cover the followings (Article 4(4)) <ol style="list-style-type: none"> 1. the investments in the EU companies participating in the programs of EU interest e.g. Digital Europe Programme (Annex 1) 2. the investments in the EU companies operating in critical sectors in light of security or public order interests e.g. dual-use items under export control, advanced semiconductors, biotechnologies (Annex 2)
Greenfield investments	<ul style="list-style-type: none"> ● Unclear whether MS's screening must cover greenfield investments 	<ul style="list-style-type: none"> ● MS's screening must cover greenfield investments (Article 2(2))
Investment by an EU entity with foreign control	<ul style="list-style-type: none"> ● MS is not required to screen the investments made by such entities 	<ul style="list-style-type: none"> ● The definition of foreign investors includes an entity established under a MS laws but directly or indirectly controlled by a foreign investor.
Portfolio investments	<ul style="list-style-type: none"> ● Can be considered as FDI by definition 	<ul style="list-style-type: none"> ● Excludes portfolio investments such as acquisition of company securities "without any intention to influence the management and control of the undertaking," but no concrete threshold is given (Recitals (16))

Multi-country transactions	<ul style="list-style-type: none"> ● MS conduct their screening within their own timeline 	<ul style="list-style-type: none"> ● MS must cooperate in the FDI screening if multi-country involved. ● Investors must file its application to all relevant MS on the same day. (Article 6(2)(a)) ● The conclusions can differ between MS.
Cooperation mechanism	<ul style="list-style-type: none"> ● The cooperation mechanism requires MS to notify all the FDI under screening to the EC (Article 6(1)) ● Other MS and the EC can present their views on the FDI 	<ul style="list-style-type: none"> ● Destination MS must notify other MS and the EC only if FDI targets certain companies, critical sectors or the MS initiates an in-depth investigation (Article 5(1)(a), (b), 5(2)) ● Other MS and the EC can present their view and discuss with the destination MS on the notified FDI (Article 7(1), 7(2), 7(6))
Own initiative procedure	<ul style="list-style-type: none"> ● Not determined 	<ul style="list-style-type: none"> ● MS and the EC can acquire information and communicate their views on certain FDI even when the destination MS does not notify the FDI to the cooperation mechanism (Article 9(1), (3)) ● MS and the EC can initiate the own initiative procedure during at least 15 months after completion of the FDI if not notified to the cooperation mechanism (Article 9(2),(4))
Post-closing screening	<ul style="list-style-type: none"> ● No EU-wide requirements 	<ul style="list-style-type: none"> ● MS's screening authority must be able to initiate screening for at least 15 months after the completion of an investment if it may affect security or public order (Article 4.2 (c))

2. Introduction of Recent Publications

- ◆ Market Intelligence - Merger Control 2023 – Japan
December 2023 (Authors: Yusuke Nakano, Vassili Moussis, Kiyoko Yagami)
- ◆ Merger Remedies Guide - Fifth Edition (Japan chapter)
November 2023 (Authors: Vassili Moussis, Yoshiharu Usuki, Kiyoko Yagami)
- ◆ 'Chambers Global Practice Guides' on Cartels 2023 - Law & Practice
June 2023 (Authors: Shigeyoshi Ezaki, Vassili Moussis, Yoshiharu Usuki, Takeshi Ishida)

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

This newsletter is published as a general service to clients and friends and does not constitute legal advice. Should you wish to receive further information or advice, please contact the below editor.

- 本ニュースレターの編集担当者は、以下のとおりです。

執筆者:

ムシス バシリ (vassili.moussis@amt-law.com)

金子 涼一 (ryoichi.kaneko@amt-law.com)

田村 允 (jo.tamura@amt-law.com)

Authors:

Vassili Moussis (vassili.moussis@amt-law.com)

Ryoichi Kaneko (ryoichi.kaneko@amt-law.com)

Jo Tamura (jo.tamura@amt-law.com)

- 本ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。

If you wish to unsubscribe from future publications, kindly contact us at [General Inquiry](#).

- ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。

Previous issues of our newsletters are available [here](#)