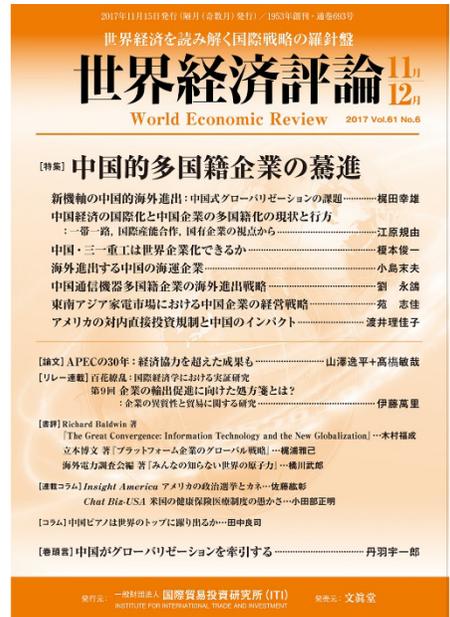


本論文は

世界経済評論 2017 年11/12月号

(2017 年 11 月発行)

掲載の記事です



世界経済評論 定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

6,600円

税込

17%

送料無料
OFF



定期購読
期間中

富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

デジタル版バックナンバー 読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp
雑誌のオンライン販売

アメリカの対内直接投資規制と 中国のインパクト

慶應義塾大学大学院法務研究科教授 渡井 理佳子

わたい りかこ 2008年より現職。専門は行政法、外資規制法。慶應義塾大学法学部法律学科卒業、同法学研究科公法学専攻修士課程修了（法学修士）、ハーバード大学ロースクール修士課程修了（LL.M.）、筑波大学大学院ビジネス科学研究科企業科学専攻博士課程修了（博士（法学））、ニューヨーク州弁護士。

アメリカの対内直接投資規制法は、日本からの投資案件を契機に1988年に導入された。これは、国家安全保障の見地から、対内直接投資計画の中止を命じる権限を大統領に与えたものである。法の制定以来、大統領が投資計画の中止を命じたのは3件にとどまっているが、これらは全て中国からの投資であった。また、中止命令に至らずとも、アメリカで議論を呼んだ投資計画は、その大半が中国に関わる案件であったといっても過言ではない。

国家安全保障との関係で、中国からの投資が問題視されるのは、技術の流出に懸念が持たれていることによる。中国は、2015年の「中国製造2025（Made in China 2025）」計画により、製造立国としての地位の確立を目指すことを明らかにした。このためには、先端技術の獲得が必要になることから、企業買収をはじめとする中国の投資は今後も活発に推移して、国家安全保障上の問題を惹起するものと予想される。

トランプ政権が発足してからまだ日が浅く、アメリカの対内直接投資規制の行方は不透明であるが、アメリカ・ファーストの発想からすると、中国に対しては、厳しい対応が続くものと考えられる。このことは、最近の対内直接投資規制の強化に向けての動きからも明らかである。その一方で、対内直接投資の自由化は、経済協力開発機構（OECD）の基本的なルールのひとつである。実際に、対内直接投資には、投資の対象国に雇用を生み、経済の活性化をもたらすメリットがある。そこで今後は、アメリカをはじめとするOECD加盟国にとって、いかに資本の自由移動と国家安全保障のバランスを図るかが、中国からの投資をめぐる課題となるであろう。

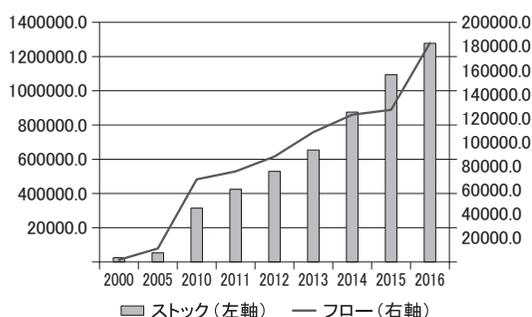
はじめに

企業買収に代表される対内直接投資は、投資の対象国にとって経済の活性化をもたらすメリットがある。ただし、対内直接投資は、デメリットを伴うものでもある。例えば、外国企業が自国企業を買収したことにより、自国企業の

みが保有していた重要な技術が外国に流出すれば、市場のバランスが変わることになるであろう。市場競争の問題だけであれば、経営努力によって解決すべき性質のものとして片付けることもできるが、企業買収によって重要な技術が流出し、国家安全保障が損なわれる場合には、事前の規制による対応が必要となる。

世界の投資をめぐる状況については、国際連

図1 中国の海外投資（単位 100万ドル）



（出所）UNCTAD Report 2017 及び経済産業省の公表資料から筆者作成

合貿易開発会議（UNCTAD）が年次報告書を出しており、このデータからは、中国の海外投資が着実に伸びていることがわかる。

中国からアメリカへの投資につき、アメリカ通商代表部のウェブサイトで見ると、最新の2015年についてのデータを見ると、ストックで148億ドルとなっており、2014年から見ると5割の増加となっている¹⁾。また、世界有数の政府系ファンドである中国投資有限責任会社は、2017年5月にニューヨークに事務所を開設したところであり、中国政府はアメリカに対する投資を積極的に行っていく姿勢であることがうかがえる。

トランプ大統領は、2017年4月に中国の習近平国家主席と首脳会談を行った際には、投資についての協力を求めているが、一方でトランプ政権は、アメリカ・ファーストのスローガンの下、保護主義にもつながる政治姿勢を見せている。そこで、中国からの投資にアメリカはどのように反応するのか、そしてそれがアメリカの対内直接投資の規制法にどのような影響を与えるのかについて、これまでの状況をふまえて、国家安全保障の見地から検討を加えることとしたい。

I アメリカにおける対内直接投資規制法の導入

アメリカにおいて、対内直接投資に関する法規制は、個別法によるほか、業種横断的な一般法によって設けられてきた。個別法による規制は、特定の産業に注目したものであり、電気通信事業などの公益事業に関する事業法が典型である。そして、個別法による規制は、外国人の株式保有率に一定の上限を設けるほか、外国人や外国企業に対しては事業免許を付与しないとといった内容となっており、客観的な指標に依拠したものとなっている。

これに対し、業種横断的な一般法による規制の場合には、海外からの個別の投資案件について、規制当局による審査が行われる。そこで、個別法による規制と比較すると、一般法による規制は、規制当局の裁量の幅が広いことに特徴がある。アメリカで初めて導入された対内直接投資に関する一般法は、1988年の「エクソン・フロリオ条項」（Exon-Florio Amendment to the Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988）である。エクソン・フロリオ条項の制定の契機は、日本企業による投資計画であった。

1980年代後半の日本は、バブルの時代であり、日本からアメリカへの投資は、現在の中国からアメリカへの投資のような勢いを持っていた。1986年に、日本企業がアメリカの半導体メーカーの買収を計画した際、アメリカにはこれを規制する法は存在していなかった。しかし、半導体は、デュアル・ユース（dual use）と呼ばれるように、民生用にも軍事用にも用いられる先端技術であり、これに外国の支配が及

ぶことについては、アメリカ議会より国家安全保障の見地から、強い反対が唱えられた。

この時の日本企業は、1987年に入って自主的に買収計画を撤回したが、同様の事態に備えて、民主党のJ・ジェームズ・エクソン上院議員(J. James Exon, ネブラスカ州選出)とジェームズ・フロリオ下院議員(James J. Florio, ニュージャージー州選出)が、国家安全保障に影響を及ぼす対内直接投資を規制するための法を提案し、1988年に成立を見た。これが、エクソン・フロリオ条項である。当時は、共和党のレーガン政権の時代であったが、対内直接投資規制法の導入については、共和党と民主党の双方が必要性を認識しており、この超党派の取組みは今日まで続いている。

II FINSA の審査手続

2001年9月11日の大規模テロ事件を受けて、エクソン・フロリオ条項には改正が加えられ、2007年に現行の「外国投資及び国家安全保障法」(Foreign Investment and National Security Act of 2007, FINSA)が成立した。FINSAにおいても、エクソン・フロリオ条項と同様に、外国からの投資計画がアメリカの国家安全保障の脅威となることに信頼できる証拠があり、国家緊急経済権限法(International Emergency Economic Powers Act, IEEPA)による以外に国家安全保障を確保する手段がない場合、大統領はその投資計画の中止を当事者に命令する²⁾。

FINSAの下での審査期間は、最長で90日間であり³⁾、実際の審査は大統領から対米外国投資委員会(Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS)に委任されてい

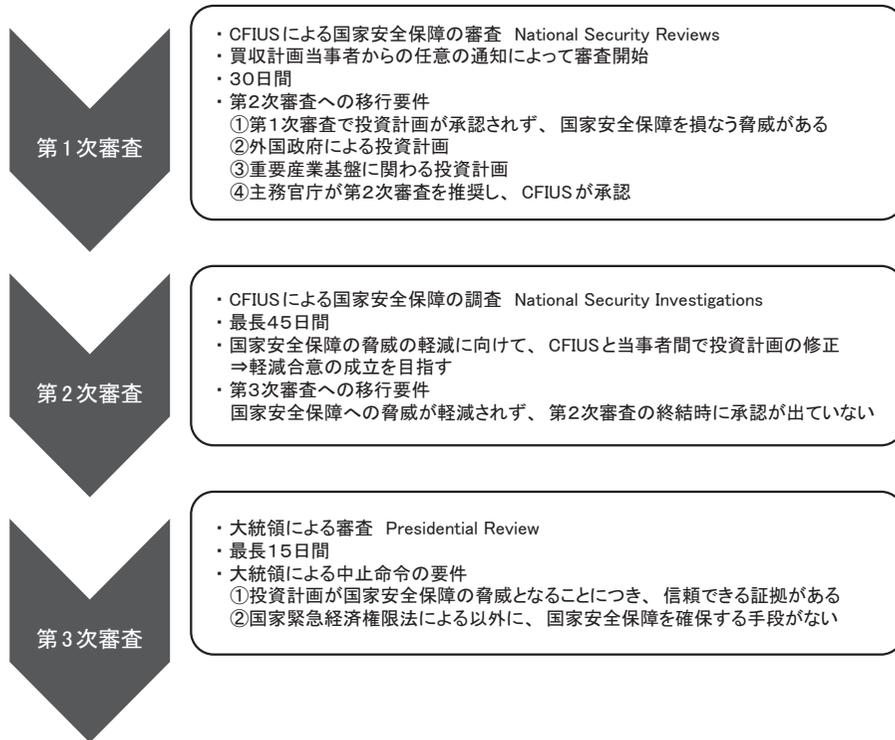
る。CFIUSの委員は、財務省、司法省、国土安全保障省、商務省、国防総省、国務省、エネルギー省、通商代表部、そして科学技術政策局の各長であることから⁴⁾、安全保障に関わる機関と経済に関わる機関から省横断的に構成されていることがわかる。CFIUSの長は、経済に関わる機関である財務省の長官が務めており⁵⁾、これは、アメリカにおいて対内直接投資は自由であり、規制が例外であることの現れである。

FINSAの下でCFIUSの審査の対象となるのは、アメリカの国家安全保障に外国の支配をもたらす投資計画である⁶⁾。つまり、外国間の取引であったとしても、アメリカの国家安全保障に影響がある場合には、CFIUSの承認を予め得ておかなければならない。なお、CFIUSの審査は、特定業種に限定したものではなく、全ての業種を対象とするものであるが、グリーンフィールド投資は対象から除外されている。

CFIUSが公表した2009年から2014年の6年間のデータでは、審査の対象となった投資計画のうち、6割近くは第1次審査の段階で承認が出されている⁷⁾。第2次審査へ進むのは、①第1次審査で投資計画が承認されず国家安全保障を損なう脅威がある場合、②外国政府による投資計画である場合、③重要産業基盤に関わる投資計画である場合、④投資対象を所管する官庁(主務官庁)が第2次審査を推奨しCFIUSが同意した場合である⁸⁾。

CFIUSの審査の基準は、アメリカの国家安全保障への脅威の有無である。国家安全保障の概念については、FINSAの制定時に、国土安全保障を含むとする規定⁹⁾が加わったものの、明確には定義されたことはなかった。2013年に中国企業がアメリカの大手豚肉加工企業を買

図2 FINSA による対内直接投資規制の審査プロセス（筆者作成）



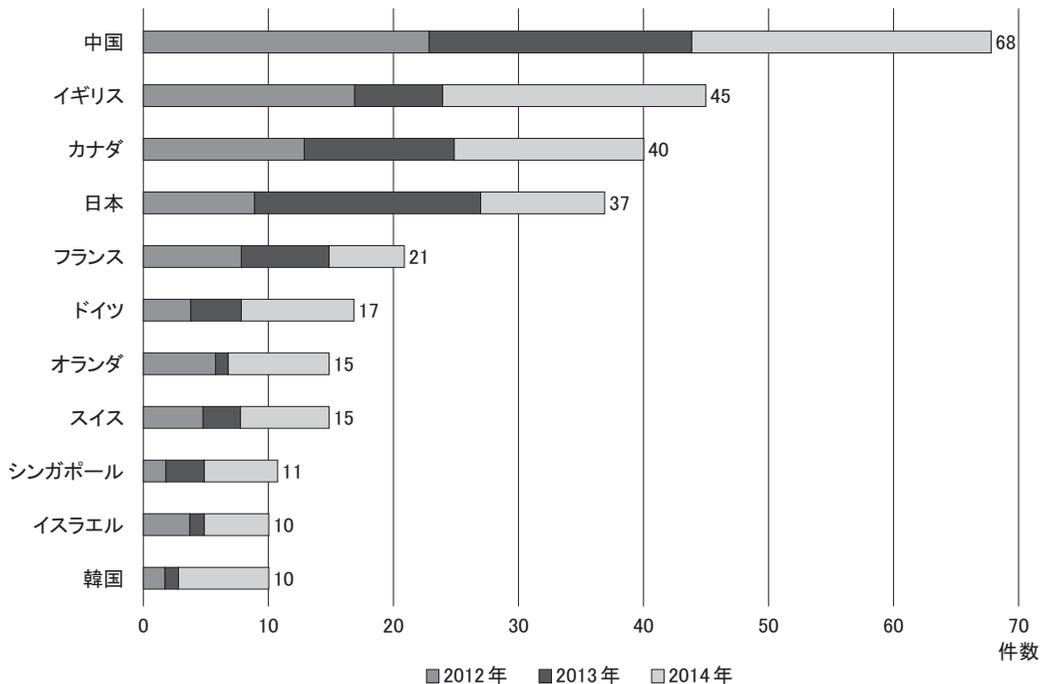
取した際には、食料の確保も国家安全保障の問題であることがアメリカ議会で強く主張され、上院の委員会で公聴会も開催された¹⁰⁾。このケースは、CFIUSの第2次審査まで進んだものの、買収計画は承認されている。

エクソン・フロリオ条項の時代であれば、豚肉加工会社をめぐる買収計画は、CFIUSの審査の対象にはならなかったものと思われる。しかし、FINSAの下で審査の対象となったのは、国土安全保障の重視に加え、2010年頃から中国の投資が目立つようになったことが背景にあったといえる¹¹⁾。国家安全保障の概念と外延は、今後も広がっていく余地があるといえよう。

Ⅲ 中国からの投資に対する審査

中国は、2015年に「中国製造2025 (Made in China 2025)」計画を明らかにし、製造立国としての地位を確立し強化するための10年計画を打ち出した¹²⁾。この中では、重点産業として、次世代情報技術、先端デジタル制御工作機械とロボット、航空・宇宙設備、海洋建設機械・ハイテク船舶、先進軌道交通設備、省エネ・新エネルギー自動車、電力設備、農業用機械設備、新素材、バイオ医薬・高性能医療器械の10分野が挙げられている。計画の実現に向けては、企業買収を通じた海外からの先端的な技術の取得が重要であり、投資の対象は先進国が主になると考えられる。実際に、CFIUSが2016年2月に出した2014年についての年次報

図3 2012～2014年 CFIUS の審査対象となった対内直接投資の出資国（10件以上）



(出所) CFIUS Annual Report to Congress Report Period CY2014 10 頁のデータより筆者作成

告書にあるデータからも、中国からアメリカへの投資が非常に増えていることがわかる。

2012年から2014年の3年間に、CFIUSが審査をした投資計画は、34か国からの368件であった。このうち、審査対象となった投資計画が10件以上であった国は、図3に示した11か国であるが、中国からの投資計画は68件と全体の2割近くを占めて第1位となっており、第2位のイギリスを引き離していることがわかる。68件の投資計画のうち、ほぼ半数の33件は製造業に対するものであり¹³⁾、中国が技術の獲得を目的のひとつに投資を行っていることを裏付けている。中国には、半導体の世界的な企業が必ずしも育っていないことから、「中国製造2025」の達成のためには、企業買収による半導体の技術の獲得は、優先的な課題であるものと考えられる。

中国からの活発な投資に対し、アメリカ議会の諮問機関である米中経済・安全保障検討委員会（U.S.-China Economic and Security Review Commission）は、2016年11月の議会への報告書において、CFIUSの権限を強化し、また中国の政府関連企業による対内直接投資を禁止する必要があるとの提言を行った¹⁴⁾。同報告書によると、2015年4月から2016年3月の1年間に、中国によるアメリカ半導体産業の買収計画は16件あり、このうち買収が完了したのは11件であった。

買収に至らなかった5件のうちの3件は、CFIUSの審査との関係が問題となっていた。この3件は、2016年2月の紫光集団によるマイクロテクノロジー（Micron Technology）の買収計画と華潤微電子および華創投資によるフェアチャイルド（Fairchild）の買収計画、

そして3月の紫光集団によるウエスタンデジタル（Western Digital）の買収計画である¹⁵⁾。マイクロテクノロジーとフェアチャイルドは、CFIUSの承認が得られない可能性を理由に中国側の買収の申入れを拒否しており、ウエスタンデジタルの場合は、CFIUSが第2次審査への移行を通知したことをもって、紫光集団が買収計画を断念していた¹⁶⁾。

半導体は、アメリカに対内直接投資規制を導入する契機となった技術であり、重要産業基盤とも密接に関わるため、紫光集団のウエスタンデジタルの買収に厳しい審査が及ぶことは、予測できるところであった。紫光集団には、中国政府との関わりが認められることから、本件はCFIUSの第2次審査への移行の要件のうち、重要産業基盤に関する買収および外国政府による買収の2つを具備していたことになる。

紫光集団とウエスタンデジタルは、CFIUSの第2次審査に移行した場合には、買収計画を破棄できることを予め合意していたと報じられている¹⁷⁾。確かに、第2次審査へ移行した場合には、買収計画を修正しない限り承認を得るのは困難であることから、この合意は大統領の中止命令を視野に入れた動きであったともいえるであろう。

IV 大統領の中止命令

エクソン・フロリオ条項の制定から今日まで、大統領の中止命令は3回出されており、これらはいずれも中国からの企業買収計画であった。具体的には、1990年の航空部品産業の買収をめぐる事件、2012年の風力発電所建設をめぐる事件、そして2016年の半導体産業をめぐる事件である。このほか、ウエスタンデジ

タルのケースのように、中止命令を見越して、投資計画の当事者が自ら取り下げたケースも数多くあったものと考えられる。

2016年の中止命令は、ドイツの半導体メーカーであるアイクストロン（AIXTRON）の買収計画に対するものである。2016年5月、中国の投資ファンドである福建宏芯投資基金とアイクストロンは、アイクストロンの買収について合意したことを発表した。本件は、敵対的な買収ではなく、中国の投資ファンドとドイツ企業との取引であるため、アメリカには直接の関わりのないものであったが、アイクストロンはアメリカに子会社を持っていた。そこで、本件の買収計画は、アメリカの国家安全保障に脅威を与えるか否かについて、CFIUSの審査の対象となる。アイクストロンが、CFIUSに買収計画についての任意の届出を行ったところ、本件はCFIUSの第2次審査へと移行した¹⁸⁾。

2016年11月18日、アイクストロンは、CFIUSから投資計画の通知を取り下げるよう勧告を受けたとの報道発表を行った¹⁹⁾。福建宏芯投資基金とアイクストロンは、第1次審査と第2次審査をあわせた75日間の中で、CFIUSと買収計画の修正についての協議をしていたはずである。しかし、この勧告からすると、CFIUSとしては、協議を経てもなお、本件については国家安全保障への脅威が軽減されていないため、大統領の中止命令を回避し得ないと判断したものと考えられる。CFIUSの勧告の内容を、投資計画の当事者が公にするのは異例のことであり、またアイクストロンは勧告には従わないことも明らかにした。

その後、第3次審査の15日間を経た2016年12月2日に、当時のバラク・オバマ大統領は、アイクストロンの買収計画につき中止を命じ

た。中止命令を受けて、福建宏芯投資基金とアイクストロンは、アメリカの子会社を分離して買収計画を進めるとの声明をいったんは出したものの、12月8日になって買収計画の断念を発表した。

CFIUSの勧告に先立つアイクストロンの10月24日の報道発表によると、ドイツの規制当局は本件の買収計画を9月に承認していたにもかかわらず、10月にこれを取り消していた。半導体をはじめとする先端技術の流出は、アメリカだけでは十分な対応ができないことから、アメリカがドイツに対し何らかの働きかけを行ったのではないかと考えられる。

V FINSA 改正の動き

近年のアメリカでは、FINSAを改正してCFIUSの権限の強化を求める議員立法が、幾つか提案されている。この動きは、明示的にも黙示的にも中国の投資への反応であり、超党派での取組みであることが注目に値する。

2014年9月、民主党のローザ・デラウロ下院議員(Rosa L. DeLauro, コネチカット州選出)は、「外国投資及び経済安全法」(Foreign Investment and Economic Security Act of 2014)と題する法案を下院金融サービス委員会に提出した。この法案は、FINSAがCFIUSの審査の対象としてこなかったグリーンフィールド投資を審査対象に加えるほか、審査対象となった投資計画については、アメリカに純益(net benefit)をもたらすものであることを要求している。

次に、2016年7月になると、共和党のチャック・グラスリー上院議員(Chuck E. Grassley, アイオワ州選出)は、「食料確保法」(Securing

American Food Equity Act of 2016)をアメリカ第114議会に提出した。この法案は、農業資産はアメリカの重要産業基盤であるとして、農業に関わる投資計画にCFIUSの第2次審査を義務付け、さらに農務長官をCFIUSの正規の委員とすることを定めるものであった。

最近では、2017年6月22日に、共和党の重鎮であるジョン・コーニン上院議員(John Cornyn, テキサス州選出)が、外交評議会で行った「海外投資と国家安全保障」と題した15分程度の講演とそれに続く40分弱の質疑において、中国を念頭に「外国投資リスク審査改善法」(Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRRMA)を提案する用意があると述べた。この法案では、技術の移転に関わる投資を全てCFIUSの審査対象とし、投資家の国籍に注目して、国別の審査枠組みを設けるということである。これが実現すれば、コーニン上院議員の説明による限り、中国やロシアからの投資については、より厳しい審査が導入されることになるであろう。

さらに、2017年8月1日のウォールストリートジャーナルオンラインの報道によると、民主党の院内総務であるチャック・シューマー上院議員(Chuck E. Schumer, ニューヨーク州選出)は、トランプ大統領に書簡を送り、最近の北朝鮮の動きをめぐり中国に積極的な関与を促す必要から、中国からの投資を全て禁止するよう求めた。これらの共和党および民主党の双方の動きからは、中国からの投資に対して、アメリカでは厳しい目が向けられていることがわかる。

アメリカの有力政治家の発言からは、投資国である中国と受入国であるアメリカとの間に相互主義(reciprocity)の確保を求める主張が目

立つようになってきている。中国の対内直接投資規制は、1995年より「外商投資産業指導目録」によって行われてきた。同目録は、2017年7月に7回目の改訂がなされたところであり、この20年の間に投資の自由化への取り組みは確かに進んできている²⁰⁾。中国は、2001年に世界貿易機構（WTO）に加入して以来、規制緩和に努めているが、アメリカへの投資を進めるには、自国において、投資を受け入れる環境をいっそう整備することが求められているといえよう。

おわりに

トランプ政権となつてからまだ日が浅く、アメリカの対内直接投資規制の今後の運用は不透明であるが、少なくとも半導体などの先端的で重要な技術をめぐって、CFIUSの改革やFINSAの改正が行われる可能性は高いのではないかと思われる。

日本においても、2017年に「外国為替及び外国貿易法」（外為法）の対内直接投資に関する規定が一部改正されて、規制は強化された。これは、重要な先端技術の流出防止を念頭に置いたものであり、アメリカに同調する動きと見ることができであろう。なお、東芝の半導体子会社である東芝メモリの売却の問題は、その行方が世界から注目されている。

対内直接投資規制を強化する一方で、アメリカをはじめとする先進諸国は、経済協力開発機構（OECD）の加盟国として、資本の自由移動の価値を認めてきた。問題は、いかに投資の自由と国家安全保障のバランスを保つかであり、国家安全保障と国益との混同は避ける必要がある。

この意味において、中国の海外投資は、OECD

加盟諸国への挑戦と見ることもできるであろう。この挑戦に、アメリカがどのような答えを出すのか、今後を見守っていくこととしたい。

【注】

- 1) US Trade Representative, U.S.-China Trade Facts, <https://ustr.gov/countries-regions/china-mongolia-taiwan/peoples-republic-china>.
- 2) 50 U.S.C. § 4565(d)(4)(A)(B). FINSA の下での審査の詳細については、渡井理佳子「アメリカにおける対内直接投資法の現状」慶應法学 19号 117頁以下（2011年）参照。
- 3) 50 U.S.C. § 4565(b)(1)(E), (b)(2)(c), (d)(2).
- 4) 50 U.S.C. § 4565(k)(2).
- 5) 50 U.S.C. § 4565(k)(3).
- 6) 50 U.S.C. § 4565(b)(1)(B).
- 7) COMMITTEE ON FOREIGN INVESTMENT IN THE UNITED STATES, CFIUS ANNUAL REPORT TO CONGRESS REPORT PERIOD: CY 2014, 3 (2016).
- 8) 50 U.S.C. § 4565(b)(2)(B).
- 9) 50 U.S.C. § 4565(a)(5).
- 10) 渡井理佳子「アメリカにおける食料安全保障と対内直接投資規制」慶應法学 36号 125頁以下、133-134頁（2016年）。
- 11) 中国からアメリカへの投資傾向について詳しくは、増田耕太郎「中国企業の対米直接投資の特徴～米国企業の買収と対内直接投資規制～」国際貿易と投資 89号 6頁以下（2012年）、同「中国企業の対米直接投資の急増と国家安全保障米国民に歓迎される投資を増やせるのか」国際貿易と投資 108号 44頁以下（2017年）、参照。
- 12) 国立研究開発法人科学技術振興機構研究開発戦略センター海外動向ユニット「『中国 2025』の公布に関する国務院の通知の全訳」（2015年7月25日）、参照。
- 13) CFIUS Annual Report, *supra* note 7) at 21.
- 14) U.S.-CHINA ECONOMIC AND SECURITY REVIEW COMM'N, 2016 REPORT TO CONGRESS OF THE EXECUTIVE SUMMARY AND RECOMMENDATIONS 26 (Nov. 2016).
- 15) *Id.* at 8.
- 16) *Id.*
- 17) 「中国・紫光集団、米ウエスタンデジタルへの出資断念」日本経済新聞電子版 2016年2月25日。
- 18) アイクストロン事件については、渡井理佳子「アメリカにおける対内直接投資規制と半導体産業をめぐる諸問題」『変容するテロリズムと法-各国における〈自由と安全〉の動向』（弘文堂、2017年刊行予定）。
- 19) 時間の経過から見ると、アイクストロンはこの勧告の前に既に通知を取り下げ、再通知をしたことがあったのではないかと考えられる。
- 20) 改訂の詳細については、日本貿易振興機構（ジェトロ）北京事務所ビジネス展開支援部・ビジネス展開支援課「中国『外商投資産業指導目録（2017年改訂）』の概要と特徴」（2017年7月）、参照。

【参考文献】

世界経済評論 60巻2号の特集「加速する中国の対外進出」（2016年）