

本論文は

# 世界経済評論 2019年 1/2月号

(2019年1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

富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

定期購読  
期間中

### 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  
雑誌のオンライン書店

# 「国家安全保障」による 対米投資規制の新展開

## ：CFIUS 改正法のもとでの対米投資戦略

モリソン・フォースター法律事務所パートナー 渡邊 泰秀

わたなべ やすひで 東京大学法学部卒、コロンビア大学ロースクール修士課程修了。長島・大野・常松法律事務所、同ニューヨーク・オフィス、コロンビア大学ロースクール講師などを経て2017年より現職（ニューヨーク・オフィス勤務）。日本、ニューヨーク州、カリフォルニア州弁護士。

2014年以降の日本企業による対米投資は年間500億ドル台を維持しており、過去1年間（2018年9月時点）のM&Aは約170件で総額で300億ドルを超えている（件数ではカナダに次ぎ2位、金額ではカナダ、フランスに次ぎ3位）。トランプ政権下で保護主義の強化が進めば、対米投資がより増えることが見込まれる。

一方で、過去数年間にわたり昨年まで急増していた中国企業による対米投資により、中国がアメリカの最先端技術を取得して経済面や軍事面で優位に立つのではないかという危機感が強まっており、国家安全保障の観点から対米直接投資を審査するCFIUS（Committee of the Foreign Investment in the United States、対米外国投資委員会）により取引が阻止される事例も増えてきている。

そのような状況下で昨年11月に上下両院の超党派の議員から提出されたCFIUS関連法の改正案は、多くの議論と修正を経た後、本年8月13日にトランプ大統領が署名をして正式に法律となった。2007年以降の大改正であり、CFIUSの審査対象範囲の大幅な拡大、権限強化などが規定された。議論はあったものの、最終的にはアメリカが懸念を抱く特定国のみに向けられた改正とはされず、今後対米投資を行う日本企業は改正法の内容を十分理解して対応することが必要になる。

### はじめに

近未来の話である。日本の国内市場の大きな成長が見込めないことから、ある日本の生命保険会社がアメリカの生命保険会社の買収を進めようとしたところ、国家安全保障上の懸念があるとの理由でアメリカ政府から待たされた。2014年頃から複数の日本の大手保険会社がアメリカの保険会社を買収したことは記憶に

新しいところであり、今回の買収対象の保険会社が軍需産業や高度な技術開発に関与しているとも思われず、何が問題とされたのだろうか。

これは、改正されたCFIUS関連法（以下、「改正法」という）により明らかにされた問題のひとつであるが、この問題にとどまらず、改正法は日本企業の今後の対米投資に影響を与えかねないいくつかの新たな問題を提起している。以下においては、その主要な改正点を概観する。

## I CFIUS の概観

まず、CFIUS の歴史や内容に関して、ごく簡単に紹介したい。

CFIUS は議決権を有する 9 省庁の長、議決権を有しない 2 省庁の長及び数名のオブザーバーから成る省庁を横断する委員会であり、外国人（外国法人を含む）によるアメリカへの対内直接投資が国家安全保障に与える懸念の有無を審査し、その結果を大統領に進言する役割を担っている。届出件数等の統計的数値などの限定された内容を除き審査内容は公表されることはなく、届出当事者が自発的に行う公表や報道による情報に基づきその内容を推測するしかない。審査は一次審査と二次審査の 2 段階からなり、大統領は CFIUS の勧告を考慮するものの、信頼できる証拠に基づき独自に取引の中止を命じることができる。審査過程で CFIUS により国家安全保障上の懸念が示されると、当事者はかかる懸念の解消策について CFIUS と協議するが、協議が整わない場合には自発的に投資を断念することが多い。当事者が投資を断念しない場合には、大統領は大統領令により投資の中止を命じることになる。大統領令の内容の合法性を争う司法的手続はない。大統領による中止命令はこれまでに 5 回出されている（ブッシュ（シニア）大統領が 1 回、オバマ大統領及びトランプ大統領が各 2 回）。

日本の外国為替及び外国貿易法に相当する規制であるが、CFIUS の審査対象となる取引の範囲はかなり広い。

## II CFIUS のこれまで

CFIUS による対米投資の審査は 1970 年代のオイルマネーを背景とした OPEC のアメリカの証券市場への投資に目を光らせるために導入され、その後 1980 年代には日本企業による対米投資が盛んになり、CFIUS の関心は日本企業による対米投資に向けられたが、2010 年から昨年までは中国企業による対米投資が急増し、2013 年から 2015 年までの審査対象案件の約 20 パーセントは中国企業による取引であった（同時期の日本企業による取引の審査対象案件数は約 10 パーセント）。反トラスト法の事前届出に比べると、特定の業種を除いてはあまり注目されていない対米投資規制であったが、「国家安全保障」の概念は法律に規定されておらず、その運用は行政裁量により行われており、運用の適否を争う司法手続きはなく、かなり柔軟な運用が行われてきていた。

例えば、対米投資という言葉からは、アメリカ国内の企業を買収する場合が典型的な事例として思い浮かび、CFIUS 関連法も外国企業がアメリカ国内の事業の支配を獲得する買収を念頭に置いていた。しかし実際には、アメリカ国外の買収案件も審査対象となっており、アメリカ国外の取引が CFIUS により承認されずに断念した事例も複数存在する。

一方で、アメリカにおける事業とはいえないような資産の取得、例えば、更地である不動産の購入や、企業を支配するとはいえないレベルの投資、例えば議決権の 10 パーセント未満を取得するような株式への投資などは原則として CFIUS の審査対象ではなかった。

### Ⅲ CFIUS のこれから

改正法は、CFIUS による審査対象取引の範囲を相当広げており今後は対米投資を行う日本企業にとって事前チェックリストに加えることが必須になると思われる。

#### 1. 大幅に拡大された審査対象

「支配」型投資から「影響」型投資へ

最も大きな改正内容は、CFIUS が審査対象が大幅に拡大された点である。これまではアメリカにおける事業を支配する結果となる投資（買収）が対象となっていたが、それに加えて、以下の3種類の事業への投資が審査対象とされた。

- ①「重要なインフラ」を所有、運営、製造若しくは供給し、若しくは「重要なインフラ」に対してサービスを供給するアメリカにおける事業
- ②「重要な技術」を創出、設計、テスト、製造、加工、若しくは開発するアメリカにおける事業
- ③国家安全保障を脅かすような方法で利用される可能性のある「国民の機微な個人情報」を保持、若しくは収集するアメリカにおける事業

しかも、ここでいう「投資」には、重要な非公開情報へのアクセスが認められたり、取締役会への取締役の指名ができたり、事業の重要な決定に関与することができるようになるといったアメリカの事業へ「影響」を与える投資形態も含まれ、必ずしも「支配」を獲得する買収には限られない。「重要なインフラ」は、使用が

不能となったり又は破壊された場合には国家安全保障を弱体化させる影響があるようなアメリカにとってきわめて重要な物理的又は仮想上のシステム又は資産であり、また、「重要な技術」には基礎的な先端技術が含まれる。アメリカで開発・改良された自動運転車や AI（人工頭脳）などの技術が必要とされる事業への投資には注意が必要である。シリコンバレーのベンチャー企業への投資は、少数株主になるようなマイノリティ投資であっても審査対象になる可能性がある（これまでは10パーセント未満の議決権の取得などの受動的投資は審査対象外であったが、拡大された審査対象についてはこの例外は認められないと思われる）。

個人情報の取得を伴う投資が規制対象とされたことは、重要なインフラや技術に対する投資に比べると異質であるが、この契機となった事例が2016年に発生した。中国の会社が率いる投資家グループがアメリカのホテルチェーンの買収を断念し、その結果、アメリカのホテルチェーンがこれを買収することになった。この中国の会社は、市場の状況に鑑みて買収を断念したと説明したが、事情通の間では、ホテルチェーンが保有する大量の個人情報为中国企業にわたることにつき、CFIUS が国家安全保障上の懸念があるとして買収を認めなかったからだと言われていた。その後、中国の決済会社がアメリカの決済会社（個人情報を大量に保有する）の買収を断念する事例が続き、また、上記の噂を裏打ちする報道も行われていた。大量の個人情報を保有する会社の買収が国家安全保障の観点から審査対象になるとすると、冒頭に掲げた生命保険会社の買収の規制事例も、あながち絵空事ではなくなってくる。

## 不動産投資

もうひとつ重要な審査対象の拡大は、一定の不動産投資である。即ち、外国人によるアメリカの空港や港湾の一部、又は軍隊の施設若しくはその他の機微な政府施設に近接しているために外国投資家の諜報活動や情報監視を促進することにつながる不動産の購入、リース、又は利用権の取得が審査対象となった。

上記のように、不動産への投資は、これまでは原則として審査対象ではなかったが、2012年にオバマ前大統領が出した大統領令に関する事例が契機になり、この項目が設けられた。この事例は、中国人2名が所有するアメリカの会社がオレゴン州の風力発電事業会社を取得して風力タービンを設置しようとしたところ、そのうち1箇所の用地が海軍基地の試験領域内にあったというものであり、届出は行われず既に買収は終了していたが、大統領命令により買収した会社の売却を命じられたものである。

なお、この事例では不動産の処分を命じられた中国側企業が訴訟で争ったことでも注目を集めた。大統領令自体は法律により司法判断の対象にならない旨規定されているため裁判管轄がないとされたが、原告である中国側企業が、反論するための非秘密情報の開示が適正になされなかったことが合衆国憲法に基づく適正手続の保障に反するとして争った。CFIUS 関連で訴訟となった初めて（かつ現時点では唯一）の事例であり注目を集めたが、控訴審で和解により決着した。上記訴訟を受けて、改正法は手続面で司法的救済を受けられることを前提にした証拠調べ手続を明記することになったが、実態面を訴訟で争うことは依然としてできない。国家安全保障に関する判断はきわめて政治的な判断であるため、司法権の範囲が及ばない political

question（日本でいう統治行為論）と位置づけられているものと考えられる。

直接の投資対象が不動産の場合には CFIUS を念頭に置いた調査も比較的容易であろうが、買収対象の会社が子会社や関連企業を通じて不動産を多く所有又は使用している場合には見落とし易いので注意が必要である。また、税制の優遇措置等を施した特区を設置して工業団地への企業誘致を図る州などもあるが、進出に関しては CFIUS への配慮が必要な場合がある。

## 2. 任意から強制へ、無料から有料へ

CFIUS への届出は任意であり、時間との戦いである投資案件においては投資家が自己のリスクで届出を行わずに取引を進めることがあった。改正法でも任意届出の原則は維持されているが、上記の拡大された審査対象となる取引や規則で定められる一定の取引では、届出が強制されることになった。届出の懈怠は民事罰に服する。しかも、これまでは無料だった届出は、今後は届出料の支払いが要求される。その金額は、取引価格の1パーセント又は30万ドル（物価上昇に合わせて毎年改定される）のうち低い方の金額を上限として CFIUS が決定する。

## 3. 申告制度 (declaration) の導入

改正法のもとではこれまで以上に届出の要否の判断が難しい取引が増加すると予想される。届出は多くの資料の提出を伴う大きな負担を伴う作業であり、届出料の支払も必要である。改正法は簡易な事前届出である申告制度を導入し、届出の要否を判断する機会を与えている。申告は原則として5ページ以内の書面で行われるため、微妙な案件については届出不要との回

答を得られないであろうが、少なくとも届出不要との回答を得られた案件については安心して取引を進めることができるというメリットが期待される。

#### 4. 審査期間の延長

審査は一次審査と二次審査から成るが、これまで合計で75日間だった審査期間が、90日間（延長が認められる場合は105日間）となった。反トラスト法の事前届出の待機期間が（二次審査までいかない場合には）原則として30日間であるので、M&Aのスケジュールに影響を与えることになる。またCFIUSの審査対象は反トラスト法の事前届出の対象にならない規模の取引も対象になるため、審査対象になると取引のスケジュールに与える影響は大きい。

なお、国家安全保障上の懸念の有無を判断するのが難しい案件では、当事者が届出の提出と撤回、再提出をすることにより実質的な審査期間の延長を試みることがあり、改正法はこのような手法を禁止していないので、そのような事例では改正法による期間の延長の影響はないであろう。

#### 5. CFIUSの権限の強化

これまではCFIUSの役割は取引が国家安全保障上の懸念を有するかを大統領に進言することであり、当事者はCFIUSと懸念解消策について合意に至らない場合は自主的に取引を断念していた。しかし、改正法によりCFIUSは審査中に、取引の進行を一時的に停止したり、審査又は調査を打ち切り大統領に取引中止等を勧告ができるようになった。当事者が取引を断念する場合でも、その実効性を確保するための契約の締結等を求めることもできるようになった。

## IV 非典型的な取引に注意

日本企業がアメリカ国内の企業を直接買収したり、アメリカ国内の事業に直接投資をする場合には、CFIUSの問題に事前に気付き易い。盲点になるのは、変化球まがいに審査対象とされる取引である。

### 1. いわゆる外外取引

アメリカの国外で行われるいわゆる外外取引もCFIUSの審査対象になることがある。

例えば、2016年に中国の投資家がドイツの半導体メーカーを買収しようとした事例でオバマ大統領が2度目の大統領令を出して取引を中止させた。ドイツ政府はいったん取引を承認していたが、アメリカの対応に呼応して承認を撤回した。ドイツの会社がアメリカに子会社を有しており、その技術が軍事利用されていたことが理由といわれている。また、2018年10月にはLIXILグループがイタリアの子会社を中国企業に売却する取引がCFIUSにより承認されなかった旨の報道があった。イタリアの子会社はビルの外壁材などをアメリカの企業に販売しているとのことである。

これらは、買収対象会社とアメリカとのつながりの調査の必要性を示唆する事例であるが、改正法により審査対象の範囲が拡大されたことから、かかる調査の重要性がいっそう高まったといえよう。

### 2. アメリカが懸念を抱く特定国が関係する取引

上述のように、改正法の議論の段階では中国やロシアなどアメリカが特に懸念を抱いている

国を名指しで規制する条項を設けることが検討されたが、最終的には撤回された。しかし、改正法の運用においてこの要素が重視される可能性があり、また今後公表される規則にもその意向が反映される可能性がある。日本企業であっても、その株主構成、合弁、業務提携により特定国とのつながりが認定される場合には、審査対象になる可能性がある。

2018年3月にシンガポールのブロードコム社による第五世代の無線通信技術を有するアメリカのクォルコム社の買収がトランプ大統領の2度目の大統領令で阻止された。この事例では、届出が行われていないにもかかわらず、かなり早い時期からCFIUSが調査を開始しており、ブロードコム社の中国との関係が中止命令の一因と言われている。従って、この事例と上記の外外取引の事例を併せて考えると、例えば、日本企業間の日本国内における買収案件であっても、買収側企業に中国政府が出資する企業の株主がおり、被買収企業がアメリカ子会社を通じて半導体の開発や製造を行っているような場合には、審査対象になる可能性がある。

### 3. 権利の実行による買収等による取引

改正法は倒産手続や債務不履行による権利行使として行われる買収や資産譲渡も審査対象になることを明記した。これまでも、ベネズエラ政府系の会社がロシア政府系の会社からローンを受けそのアメリカの子会社の株式を担保に供している事例があり、最近のベネズエラの政情に鑑みると債務不履行の可能性があるため担保権の実行による株式の取得がどの様に取り扱われるかという興味深い事例があったが、改正法により審査対象になることが明らかになった。

よって、典型的な買収や投資でなくとも、貸

付に伴う担保権設定などにより最終的にCFIUSの審査対象取引と同等の取引が行われることが予想される仕組みを採用する場合には、CFIUSを念頭に置いた計画を立てることが必要である。

### 4. 輸出規制法の改正が関連する取引

改正法の議論ではCFIUSに対して輸出関連規制の権限を与えることについて検討されたが、上下両院の意見が一致しなかった結果、輸出に関する規制を輸出関連条項の改正で行うことにした。しかし、CFIUSの審査対象となる「重要な技術」の内容はこの輸出規制の規定と連動しており、また輸出規制を担当する省庁はCFIUSと連携すること求めており、重要な技術が輸出により国外に流出することを防止する仕組みが作られた。

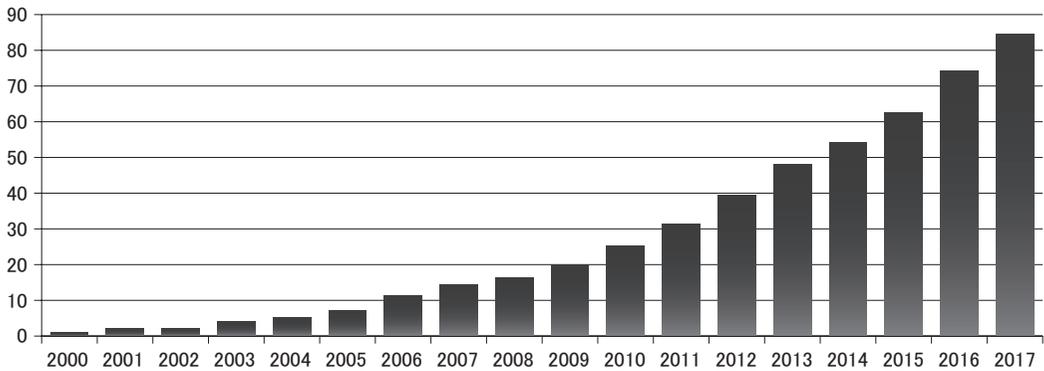
日本企業の中には、アメリカのパートナー企業から技術ライセンスを受けつつアメリカ国外の合弁会社を運営していたり、アメリカで開発した技術をアメリカ国外で使用することを目的とする事業を運営している場合も多いと思われる。基礎的な先端技術はこれまで輸出規制の対象とされていなかったこともあり、アメリカからの技術移出への注意が必要である。

## V CFIUSへの対応

### 1. 早めの準備

上記のように、国家安全保障はそれ自体漠然とした概念であり、法律上の定義もない。また、CFIUSによる審査はブラックボックスの中で行われ、その判断内容は公表されないし、大統領令は司法判断の対象にならない。取引や当事者の規模による制限もない。CFIUSによ

図 懸念を解消するために行われた合意の数



出所：GAO analysis of Department of Defense (DOD) data。 | GAO-18-494

り承認された取引は、その後、大統領により取り消されることは原則としてない一方で、届出をせずに実行された取引は何時までも取り消される可能性がある。

そうすると、当事者がとりうる最善の対応策は、早めに届出の要否の可能性に注意を払い、届出の必要性を否定できない場合には申告制度を利用してその要否をチェックすることである。申告をしても届出不要との回答が得られず届出を行って審査が開始され、結果的には問題なしとされた場合には、申告に費やした時間とコストが無駄になるとも思われるかもしれないが、申告をしないで取引を進行した場合のリスクの懸念を払拭できると思えば決して無駄な時間とコストではない。

## 2. 積極的対応

CFIUS が審査対象の取引が国家安全上の懸念を有すると考える場合はその懸念を解消する措置を講じる必要があるが、CFIUS が提案する措置は保守的になりがちであり、またビジネス上の観点からは投資目的を達し得ない場合もある。申告により届出の必要性が予測される場

合は、積極的に懸念解消に向けて提案しながら期間内に承認を得ることが重要である。

冒頭に掲げた架空事例は必ずしも杞憂ではなく、生命保険や住宅ローン保険を取り扱っているアメリカの保険会社の中国企業による買収が、届出を撤回して再提出するという手続を4度繰り返した結果、2018年6月にCFIUSによる承認が得られた事例がある。この事例では、アメリカの保険者の個人情報データをアメリカに拠点を置く中立的な第三者に管理させ、その遵守を継続的に監視するという措置がとられたと言われている。懸念を解消する措置について活発な議論が行われたことは想像に難くない。

国防省は懸念を解消するための合意の大部分に関与しているが、同省が下院の委員会に宛てた報告書によると、2000年から2017年の間に懸念を解消するために行われた合意の数は年を追うに従って飛躍的に増加しており、審査対象になった場合には如何に合意に関する交渉が重要であるかを物語っている（図を参照）。

## 3. 専門家の活用

CFIUS への届出の要否の判断や審査対象と

なった場合のCFIUSへの対応は、政治的な要素も絡むかなり特殊な分野であり情報と経験が物を言う分野である。アメリカには政権が交代するごとに回転ドアを通して政府の関連部署と民間（法律事務所など）を行き来している専門家（主として弁護士）がいるので、専門家の意見を聞くことが重要である。実際に、改正法の公表後はCFIUSの専門家は多忙を極めている。

## おわりに

CFIUSのメンバーの中には通商政策で強硬な態度をとる者も複数含まれており、現政権が国家安全保障という錦の御旗のもとにCFIUSの審査を通商政策の一環として利用する可能性もある（上記のLIXILグループの事例に関しては、イタリアの子会社の事業内容に鑑み、国家安全保障との関連すら不明であるとの論評も見受けられる）。一方で、改正法は同盟国との間で情報（特に、特定の技術やその技術を取得した主体に関する情報）を共有し、アメリカのみならず同盟国の国家安全保障のためにも資する方策を構築することを規定しており、特定の懸念国に比べ同盟国に対するCFIUSの審査は相対的に緩やかである可能性ある。要するに、政治的色彩の強い審査制度である。

改正法は一部の大統領の署名と同時に発効する条項を除けば、改正法の署名日から18ヵ月

後、又は財務長官が改正法を施行するための規則、組織、人員等が整った旨の公表をしてから30日後のうち、いずれか早い方の日に実施されることになっており、全貌を理解するには関連規則の公表を待たなければならない。但し、改正法の全面的な実施前にその一部ずつを試験的に適用することが予定されており、2018年10月には指定された27の産業において「重要な技術」に投資を行う場合には申告（又は正式の届出）を行うことを強制するという内容の試験的プログラム（pilot program）の実施が公表された。指定された産業には半導体、ボールベアリング、コンピュータ、原子力、充電バッテリー、電話通信機器の製造など日本企業が深く関わる技術分野も含まれており、また製造分野に限定されず、ナノテクノロジーや生化学の研究開発分野も含まれていることは注目に値する。申告の懈怠には審査対象となる取引の取引価格を上限とする民事罰が課される。この指定産業のリストはアメリカ政府が特に強い関心を持つ規制対象分野を理解する上で有益である。さらに、これらの分野は、上記のように輸出規制の執行にも関連してくる可能性がある。

現時点で日本企業による対米投資への改正法の影響を具体的に予想することは難しいが、今後公表される規則を注視し、審査事例の動向を分析する作業を継続することを通じて実際の投資案件に対処していくことが大切である。