

## 西村あさひ法律事務所

## 安全保障投資審査アップデート

## 米国企業等による対中投資を規制する大統領令と日本企業への示唆

北米、独禁/通商・経済安全保障ニュースレター

2023年8月31日号

執筆者:

E-mail✉ [桜田 雄紀](#)E-mail✉ [杉本 清](#)

バイデン大統領は、2023年8月9日、米国市民及び米国企業等が一定の先端技術に関する事業に携わる中国企業等に対して投資を行うことを規制する**大統領令**(以下「本大統領令」という。)に署名した。

本ニュースレターでは、本大統領令に基づく新規制(以下「本対外投資規制」という。)の概要を解説するとともに、日本企業への影響について初期的な考察を行うこととしたい。

## 1. 本大統領令のポイント

本大統領令のポイントは以下のとおりである。

- 本大統領令により導入されることが意図されている本対外投資規制は、米国人(United States person)による懸念国への一定の先端技術(半導体及び超小型電子技術、量子情報コンピューティング技術並びに一定の人工知能システム)に関する一定の投資について、禁止し、又は米国政府に対する届出を求めるものである。
- 本大統領令において、懸念国(country of concern)として、中華人民共和国、香港及びマカオが指定されている。
- 本大統領令は、規制の大枠を定めるとともに、規制の詳細を定めるために財務大臣(the Secretary of the Treasury)を中心とする関係部署への作業指示、授権を行うものである。このため、禁止される投資及び届出対象となる投資の具体的なカテゴリーの詳細は現時点では確定していない。今後、本大統領令に基づいて財務省が策定する規則を通じて、具体化されることが見込まれる。
- 禁止対象の取引としては、対象分野の技術が、懸念国における軍事、諜報、監視又はサイバー関連技術に転用されることにより、米国の国防に特に深刻な脅威を与える可能性があるケースが想定される一方で、届出対象となる取引としては、米国の国防に懸念を生じさせるケースが想定されている。
- 本大統領令は、本大統領令の署名にいたった理由について、①特定の懸念国による半導体やマイクロエレクトロニクス、量子情報技術、人工知能の急速な進歩が、米国の国家安全保障を脅かす活動を行う能力を著しく高めていることや、これらの分野における技術や製品の進歩が、懸念国に軍事的優位性をもたらしかねない、国家安全保障上重大なリスクをもたらす新たな応用を可能とすること、②懸念国が、米国の投資にしばしば付随する、企業の成功に役立つ特定の無形の利益(地位の向上や著名性、経営支援、投資及び人材ネットワーク、市場アクセス、追加融資へのアクセス強化等)を含む、特定の米国対外投資を利用しているか、利用する能力を持っていること等を挙げている。
- 本対外投資規制は、昨年6月に上院及び下院の超党派議員により公表された2022年国家重要能力防衛法(National Critical Capabilities Defense Act of 2022(NCCDA))のドラフト法案による<sup>1</sup>、米国人による米国外への投資について、複数省庁で構成される国家重要能力委員会(Committee on National Critical Capabilities (CNCC))が審査する制度(CFIUS(対米外国投資委員会)の逆バージョンの制度)のような新たな包括的な制度枠組みを定めるものではなく、当局による国家安全保障の観点から行われるケースバイケースによる投資審査も想定されていない(ただし、禁止対象となる取引のうち、「例

<sup>1</sup> 2022年国家重要能力防衛法の**ドラフト法案**は、2021年版の同法案の改定版として、2022年6月に公表された。2021年版の同法案は、アメリカ競争法案(America Competes Act)の一部として2022年2月に下院を通過したが最終的に成立に至らなかった。なお、2023年7月には、上院において、2024年国防権限法の一部改正条項案として、本対外投資規制と類似した規制を定める**条項案**が可決された。当該条項案は、NCCDAのように当局による審査を可能とするものではなく、また本対外投資規制のように禁止対象取引を定めるものでもなく、事前の届出制度のみを設けるものである。

外的な状況」において、米国の国家安全保障や国益に「並外れた利益」をもたらす場合の規制の「国益免除」が想定されている。)。国際緊急経済権限法(International Emergency Economic Power Act)、国家緊急事態法(National Emergencies Act)等に基づいて大統領に付与された権限の範囲で行われている措置であり、経済制裁と同じ枠組みで行われているものである。

- 規制の対象となるのは米国人(United States person)であり、米国人とは、米国民、米国の永住権を有する者、米国法に基づき設立された事業体(その外国の支店を含む。)並びに米国に所在する個人及び事業体であり、米国人が米国外で行う投資も規制の対象となり得る。また、今後財務省による規則において、米国人により支配される米国外の企業により行われる投資について、届出又は禁止の対象となる可能性がある。
- 財務大臣には、規則が発行した後に行われる禁止される取引については、無効化し、又は売却させる権限を付与されており、今後財務省により制定される規則において、権限行使の具体的な場合が規定されることが想定される。
- 米財務省は、2023年8月14日より45日間の期間を定めて規則制定案公示手続(Advance notice of proposed rulemaking)を通じた、本大統領令の具体的な実施方針についてのパブリックコメント手続を開始している。

## 2. 本対外投資規制の方向性

前記 1. のとおり、米財務省は、本大統領令に基づくプログラムの策定作業に入る旨を[発表](#)し、2023年8月14日より9月28日まで45日間の規則制定案公示手続を通じたパブリックコメント手続が行われている。規則制定案公示手続においては、本対外投資規制の方向性として以下の内容が示されている。今後パブリックコメントを受けてさらに詳細が検討され、その後、具体的な規則案についてのパブリックコメントが実施されることが見込まれる。

### 規制の概要

禁止対象取引 (prohibited transactions)	米国人による対象国家安全保障技術・製品に関する活動に携わる、対象外国人との間の一定の取引を禁止する。
届出対象取引 (notifiable transactions)	米国人による対象国家安全保障技術・製品に関する活動に携わる、対象外国人との間の一定の取引について財務省への届出を求める。

### 具体的な規制対象の方向性

規制対象となる者	米国人(United States person/規則制定案公示手続においては U.S. person)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 米国民、米国の永住権を有する者、米国法に基づき設立された事業体(その外国の支店を含む。)並びに米国に所在する個人及び事業体を意味する。「事業体」には、パートナーシップ、アソシエーション、トラスト、ジョイントベンチャー、法人、グループ等が含まれる。</li> <li>➢ 規則制定案公示手続によれば、米財務省は、米国人によって直接又は間接的に50%以上所有されている非米国の事業体による取引についても規制対象とすることも検討されている。</li> <li>➢ また、米国人が故意に禁止される取引を指示(Direct)することを禁止することも検討されている。「指示する」とは、米国人が対象となる取引を「命令、決定、承認、その他の方法で実行させる」ことを意味するとされる<sup>2</sup>。</li> </ul>
----------	--	---

<sup>2</sup> 規則制定案公示手続では、「指示する」ものとして禁止される米国人の活動の例として、(i)米国人ジェネラル・パートナーが禁止取引を行う非米国籍ファンドを管理すること、(ii)米国人が行った場合には禁止される取引を米国外のファンドにおいて役員又はシニアマネージャー又は同等のシニアレベルの従業員である米国人の指示により行うこと、(iii)複数の米国人ベンチャー・パートナーが、禁止取引にフォーカスした非米国外ファンドを立ち上げることを挙げている。

規制対象となる取引	対象取引 (covered transaction)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 米国人が無形の便益(intangible benefits)を懸念国に移転し得る取引を規制するものであり、具体的には、対象外国人に対する以下の取引が想定されている。 <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) エクイティを取得する取引(M&amp;A、プライベートエクイティ、ベンチャーキャピタルその他の取引)</li> <li>(ii) エクイティに転換可能なデットによるファイナンス取引</li> <li>(iii) 対象外国人の設立につながる可能性のあるグリーンフィールド投資(新規設立)</li> <li>(iv) 対象外国人の設立につながる可能性のあるジョイントベンチャー(所在地を問わない、対象外国人との合弁事業及び対象外国人を設立する合弁事業)</li> </ul> </li> <li>➤ 抜け穴を塞ぐために、例えば、第三国の事業体を通じた、間接的な対象取引についても規制対象とすることが検討されている。</li> </ul>
規制対象から除外される取引	除外取引 (excepted transactions)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 以下のような対象外国人への資本と追加的便益の双方が移転する可能性が低い取引については、適用除外規定を設けることが想定されている(ただし、標準的な少数株主の保護と合理的に考えられる権利以上の権利を与える投資は除外取引に該当しない、とされる。)。 <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 上場証券、一定のインデックスファンド、ミューチュアルファンド、ETF への投資</li> <li>(ii) 経営上の意思決定を行うことができない、等の一定の条件を満たす LP 投資(ただし、投資額が財務長官が定める最低基準額を下回る場合。)</li> <li>(iii) 対象外国人により保有等される懸念国の外にある事業体又は資産に対する持分等の取得であって、かかる対象外国人によって保有される事業体又は資産のすべての持分を米国人が取得しようとする場合</li> <li>(iv) 米国の親会社から懸念国に所在する子会社への資金移動</li> <li>(v) 大統領令より前に締結された拘束力のある償還されていないコミットメントに従って行われた取引</li> </ul> </li> </ul>
規制対象となる取引の相手方	対象外国人 (covered foreign person)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ (a)「対象国家安全保障技術・製品」(下記参照)に関わる活動に従事している又は従事することを米国人が知っているか、知るべきであると思われる懸念国人、又は(b)(a)に該当する直接又は間接の子会社又は支店を持ち、その子会社又は支店の連結売上高、純利益、資本支出又は営業費用が、個別又は合計でその者の連結売上高、純利益、資本支出又は営業費用の 50%以上を占める者。</li> <li>➤ 「懸念国人(person of a country of concern)」は、(i)米国人ではない者であって、懸念国の市民又は永住者、(ii)懸念国の法律により設立された又は懸念国に主たる事業所を有する事業体、(iii)懸念国の外国政府(政党、外国政府により所有され、支配され又は指示を受ける、又は外国政府のために行動する個人又は事業体を含む。)、(iv)(i)から(iii)に保有されている事業体。</li> </ul>
規制対象国	懸念国 (country of concern)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 中華人民共和国、香港及びマカオ</li> </ul>
規制対象となる技術・製品	対象国家安全保障技術・製品 (covered national security technologies and products)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 対象国家安全保障技術・製品は、本大統領令において、半導体及びマイクロエレクトロニクス、量子情報技術並びに一定の人工知能システムの分野における機微な技術及び製品で懸念国の軍事、諜報、監視、サイバー対応能力にとって重要なものであって、財務長官により、商務長官及び他の関連する省庁の長官との相談により決定されるもの、と定義されるが、規則制定案公示手続においては、具体的には以下の方向性が示されている。これらに関わる活動に従事する対象外国人と米国人が、対象取引を行う場合に規制対象となり得る。</li> </ul> <p>① 半導体・マイクロエレクトロニクス(i)から(iii)は禁止対象、(iv)は届出対象</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 高度な集積回路を実現する技術</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>(ii) 高度な集積回路の設計・製造</li> <li>(iii) 特定のスーパーコンピュータの設置又は第三者顧客への販売</li> <li>(iv) 対象外国人が禁止事項でカバーされていない集積回路の設計、製造、パッケージングに関わる活動</li> </ul> <p>② 量子情報技術((i)から(iii)はすべて禁止対象)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 量子コンピュータ、希釈冷凍機、2 段パルス管冷凍機の製造</li> <li>(ii) 軍事目的、政府情報目的、大量監視目的専用に設計された量子センシング・プラットフォームの開発</li> <li>(iii) 量子鍵配布(量子暗号を含む。)等の安全な通信専用に設計された量子ネットワーク又は量子通信システムの開発</li> </ul> <p>③ 人工知能(AI)システム<sup>3</sup>((i)は禁止対象、(ii)は届出対象)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) AI システムを組み込み、軍事、政府諜報、又は大量監視の最終用途のために専用的に使用されるソフトウェアの開発</li> <li>(ii) サイバーセキュリティ・アプリケーション、デジタル・フォレンジック・ツール、侵入テスト・ツール、ロボット・システムの制御、特定の盗聴装置、非協力的な位置追跡、顔認識等専用に設計された AI システムを組み込んだソフトウェアの開発</li> </ul>
届出のタイミング	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 財務省は、財務省のウェブサイト hosts されている電子ポータルを通じて、対象取引の完了後 30 日以内に届出書を提出する必要がある。</li> </ul>
規制違反の効果	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 財務省は、次のような場合、民事罰を科すことを検討している。 <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 重要な虚偽記載、又は情報もしくは文書資料の重要な省略。</li> <li>(ii) 財務省に提出又は提出された情報又は文書に記載された重大な虚偽記載、又は記載漏れ。</li> <li>(iii) 禁止されている取引を実行した場合。</li> <li>(iv) 届出が必要な取引を適時に届け出なかった場合。</li> </ul> </li> <li>➢ 国際緊急経済権限法(International Emergency Economic Powers Act)に基づき、違反 1 件につき現在 356,579 ドル<sup>4</sup>である最大許容額まで課される可能性がある。</li> <li>➢ 財務大臣には、規則が発行した後に行われる禁止される取引については、無効化し、又は売却させる権限を付与されており、今後財務省により制定される規則において、権限行使の具体的な場合が規定されることが想定される。</li> </ul>
国益に叶う場合の適用除外	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 「例外的な状況」において、米国の国家安全保障や国益に「並外れた利益」をもたらすため、禁止されている取引であっても許可されるべきであると財務長官が判断した場合に「国益免除」することが検討されている。もっとも、禁止された取引を実行した後に、遡及的に免除することは想定されていない。</li> </ul>

### 3. 日本企業への示唆

本対外投資規制は、米国企業等を名宛人とする、特定の先端技術分野にターゲットを絞った対中国投資規制であり、日本企業には直接の影響があるわけではない。その規制の対象となる投資も、禁止対象としては、高度な集積回路関連、量子情報技術関連、AI システムを組み込み、軍事、政府諜報、又は大量監視の最終用途のために専用的に使用されるソフトウェアの開発に関する、エクイティ関連投資に限定される方向が示されており、必ずしも広範な規制というわけではない。もっとも、例えば、禁止対象と

<sup>3</sup> 「AI システム」について、規則制定案公示手続では、所定の目的に対して、現実又は仮想環境に影響を与える予測、推奨、決定などの出力を生成できる、工学的又は機械ベースのシステムと定義することが検討されている。

<sup>4</sup> 連邦規則 31 卷 § 546.701(a)

してカバーされていない集積回路の設計、製造、パッケージングに関わる活動に対する投資や、一定の用途のために専用に設計された AI システムを組み込んだソフトウェアの開発については、適用除外されない限りは、すべて届出が求められる方向での検討が行われている。このため、上場証券、ETF への投資や、LP 投資は規制対象から除外される方向性が示されているとしても、規制全体として見た場合には必ずしも限定的というわけではない<sup>5</sup>。とりわけ、中国への投資を行っている米系のプライベートエクイティファンド、ベンチャーキャピタル、中国企業と合併事業を行っている米系半導体関連事業者には少なからず影響があると思われる。また、先端分野で事業を行う中国企業からすると、米国企業や米国投資家から資金提供のみならず、有形無形の支援を受けることができなくなることから、先端技術の開発に影響が生じ得ることになり、また、中国政府が本大統領令の公表と同時に、声明を発表しているとおり<sup>6</sup>、本対外投資規制に対する対抗措置を講じることも予想される。

また、日本企業との関係においても、前記 2 のとおり、本対外投資規制の対象とする米国人には、米国法に基づき設立された事業体が含まれており、日本企業、中国向け事業を行う米国事業体に投資を行う場合や、米国で事業を行っている子会社を有する場合にも、影響が及ぶ可能性がある。また、規則制定案公示手続で示されるとおり、米財務省は、米国人によって直接又は間接的に 50% 以上所有されている非米国の事業体による取引についても規制対象とすることも検討していることから、現在示されている方向どおりに本対外投資規制に関する規則が制定された場合には、日本において行われる対中国向投資であっても、米国企業の日本子会社が行う場合や、米国籍の者が意思決定者である企業やファンドが行う場合等においては、規制の適用を受ける可能性がある。したがって、米国企業の出資を受けていたり、米国人が意思決定に関わっている企業やファンドにおいては、対中国の投資について、本規制の適用がないか、また、適用を受け得る場合は、うっかり届出漏れをしないよう確認しておく必要がある。

米国が主導している対外投資規制については、本年 5 月の G7 の首脳宣言においても、対外投資規制について、「機微技術が国際の平和及び安全を脅かす方法で利用されることを防止するために連携して機能する輸出及び対内投資に関する特定された既存の管理手段を補完するために、重要となり得ることを認識する」との宣言が行われ<sup>7</sup>、また、本大統領令においても、財務大臣に対し「国家安全保障に関わる技術や製品を推進する懸念国がもたらす国家安全保障上のリスクについて、同盟国やパートナーに従事させる(engage)」との規定が置かれるとともに(Section 2(d))、規則制定案公示手続においても、「商務省及び国務省と協議の上、財務省は外国のパートナーや同盟国を含む特定の利害関係者と協議する機会をさらに求めることを期待している。」とされている。このため、米国が主導して、EU 加盟国や日本等の同志国に同様の枠組みを持つよう働きかけが行われていくことが予想される。EU においては、6 月に策定された経済安全保障戦略<sup>8</sup>において、対外投資に関する規制について、「欧州委員会は、年内の提案を視野に入れ、対外投資に関する安全保障上のリスクに対処するための実現可能な措置を検討する。」とされ、EU 加盟国において随時導入された対内直接投資に関する規制に続き、今後の EU 加盟国トレンドになる可能性もある。日本においては、外国為替及び外国貿易法に基づき、居住者による武器製造等一定の分野への外国への投資について事前届出を求める対外直接投資規制(同法 23 条 1 項)が存在しているが、かかる制度は先端技術に関する投資を対象としたものではない。また、日本政府からこれまで対外直接投資について、上記の G7 の首脳宣言を除けば、米国政府と歩調をあわせた施策を行うことを示唆するアナウンスはなされていない。もっとも、先端半導体の輸出規制について、最終的には米国の施策と方向性を一にする措置が講じられたことからしても、今度、日本政府によっても米国の対外直接投資規制にかかる施策が講じられる可能性はあり、日本の施策の動向についても引き続き注視をしていく必要がある。

<sup>5</sup> 対中国の投資規制としては、2020 年 11 月 12 日にトランプ大統領により署名された大統領令 13959 により、1999 年国防授權法の 1237 条に基づいて国防長官が「共産主義中国の軍事企業」(Communist Chinese Military Companies)として列挙した中国系事業者に対する「米国人」による上場証券等への投資が禁止されていたが、バイデン政権下でも 2021 年 6 月 3 日大統領令 14032 に基づいて、トランプ政権下での枠組みが基本的には維持され、2023 年 8 月末日までに、中国軍産複合体企業リスト([NS-CMIC LIST](#))に指定される合計 68 社に対する「米国人」による上場証券等への投資が禁止されている。

<sup>6</sup> 中国外務省は、8 月 10 日、本大統領令に対する報道官のコメントとして、「米国の対中投資制限の主張に強く不満を抱き、断固として反対」していること、「中国への投資制限を解除し、米中経済貿易協力のための良好な環境を作り出すよう要請する」ことなどを公表([https://www.mfa.gov.cn/web/wjdt\\_674879/fyrbt\\_674889/202308/t20230810\\_11124900.shtml](https://www.mfa.gov.cn/web/wjdt_674879/fyrbt_674889/202308/t20230810_11124900.shtml))。

<sup>7</sup> [経済的強靱性及び経済安全保障に関する G7 首脳声明](#)

<sup>8</sup> EU の経済安全保障戦略については、弊事務所のニューズレター「[EU 経済安全保障戦略の策定と日本企業への示唆-EU の直面する 4 つの経済安全保障リスクと 3 つの優先アプローチ-\(2023 年 6 月 28 日号\)](#)」も参照されたい。

本対外投資規制は、規則制定案公示手続を通じたパブリックコメントを受けて方向性が確定し、今後、さらに具体的な規則案についてのパブリックコメント手続が実施されることが見込まれるため、本対外投資規制の実施は来年以降になることも見込まれる。また、本大統領令に基づくものとは別に、米国議会においても、対中国への投資について規制する立法の動きが継続していることから、立法の動向次第では、本大統領令の内容や執行に影響を与える可能性も否定できない。いずれにせよ、本対外投資規制については流動的な面も存することから、本対外投資規制の規則案制定の進展に限らず、米国政府による対中国向け投資規制の動向についても注視していき、重要なアップデートがあれば本ニュースレターにて発信していく予定である。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室 [E-mail](#) 