

2023年9月6日

米国の対外投資規制に関する大統領令

弁護士 藤田 将貴 / 弁護士 張 超鵬

Contents

- I. はじめに
- II. 本大統領令の発令までの経緯
- III. 現時点で想定される対外投資規制の概要
- IV. 日本企業への影響

I. はじめに

2023年8月9日、米国のバイデン大統領は、「懸念国における特定の国家安全保障技術及び製品に対する米国投資への対処に関する大統領令」(以下「本大統領令」という)に署名した¹。

本大統領令は、「懸念国」の特定の技術分野に対する「米国人」²の投資を規制する規則の大枠を定め、かかる規則の制定を財務長官に命じたものである。現段階において「懸念国」として列挙されているのは、香港及びマカオを含む中国(以下単に「中国」という)のみであるため、専ら中国を念頭に置いた規制といえよう。

本大統領令の発令を受け、同日、米財務省は、規則に含める予定の重要な用語等についてパブリックコメントを求めるため、規則策定案の事前公告(Advance Notice of Proposed Rulemaking、以下「ANPRM」という)を発表した³。45日間の意見提出期間(本年9月28日まで)を終えた後、早ければ今年中に規則案が発表される見込みである。

¹ [Executive Order on Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern | The White House](#)

² 定義は、III 2. の表 1 を参照。

³ [Federal Register : Provisions Pertaining to U.S. Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern](#)

本大統領令及び ANPRM によれば、半導体、量子技術、人工知能(AI)の3分野の一定の投資について事後通知義務を課すこと又は取引を禁止することが想定されており、対内投資規制に係るCFIUS(対米外国投資委員会)のような審査・承認制度は予定されていない。

米国では、数年来、対中国を念頭に、既存の輸出管理規制及び対内投資規制と並ぶ重要な柱として対外投資規制の導入が提唱され、立法化に向けた調整が試みられてきたが、奏功していなかった。本大統領令は、それ自体が規制としての効力を有するものではないが、行政主導による中国向けの対外投資規制の実現への重要な一歩といえることができる。

本ニュースレターでは、本大統領令や ANPRM に基づき、現状予想される米国の対外投資規制の概要及び日本企業にとっての留意点を説明する。

II. 本大統領令の発令までの経緯

近年、米国は、中国を「国際秩序に挑戦する唯一の競争相手」として位置づけ⁴、軍事、諜報、監視、又はサイバー等の機微分野における中国の発展を抑えるために、対内直接投資規制の強化⁵や先端半導体の輸出規制⁶など、複数の措置を打ち出してきた。

しかし、米国では、これらの措置のみでは中国における先端技術・製品の開発・進歩を阻害するには不十分であるとして、上記分野を対象とする中国向け投資の規制が検討されてきた。

すなわち、ホワイトハウスのサリバン米大統領補佐官は、2021年7月13日、「輸出規制の精神を回避したり、あるいはわが国の国家安全保障に害を及ぼすような形で競合相手の技術力を強化したりする可能性のある米国外への投資の流れが及ぼす影響にも注目している。」と発言し⁷、また、半導体輸出規制の制定と時期を同じくする2022年9月16日には、「機微技術への対外投資に対処するアプローチの策定を進めている。とりわけ輸出管理では捕捉できず、最も機微な分野で競争相手国の技術能力を高める可能性のある投資への対処である」と説明し⁸、対外投資規制の導入を具体的に検討していることを示唆していた。

米国議会も、上記と同様の問題意識から、対外投資規制の実現に向けて法案を提出してきたが、議会内及び業界との調整が難航し、立法化の目は立っていない状況にある⁹。そのため、2022年9月には、上下両院の超党派議員が対外直接投資審査に関する行政措置を要請する書簡をバイデン政権に

⁴ [Interim National Security Strategic Guidance | The White House](#)

⁵ 2018年8月には外国投資リスク審査近代化法(FIRRMA)が制定され、対米外国投資委員会(CFIUS)による審査対象取引の拡大や事前届出義務の導入などが行われた。

⁶ 2022年10月、中国向けの先端半導体に関する技術・装置・人材を対象とする広範な輸出規制(以下「先端半導体輸出規制」という)が導入された。弊事務所の2023年3月28日付ニュースレター([ニュースレター:【経済安全保障・通商】対中輸出規制—米国の半導体輸出規制と半導体の地経学— | アンダーソン・毛利・友常法律事務所 \(amt-law.com\)](#))参照。

⁷ [Remarks by National Security Advisor Jake Sullivan at the National Security Commission on Artificial Intelligence Global Emerging Technology Summit | NSC | The White House](#)

⁸ [Remarks by National Security Advisor Jake Sullivan at the Special Competitive Studies Project Global Emerging Technologies Summit | The White House](#)

⁹ 議会では、対外投資規制に関する規定を盛り込んだ「国家重要能力防衛法案」(NCCDA)が2021年から3年連続で提出されており、2023年5月9日に提出された最新の2023年版NCCDAも、米国の国家安全保障を脅かす可能性のある対外投資に関する通知と審査を要求するものである。しかし、NCCDAの規制内容は非常に広範であるため、法律施行の実行可能性や民間企業の事業に対する影響を懸念する声が多く出ており、現時点ではNCCDA成立の見通しは立っていない。

送付するなど、行政がイニシアチブをとって対外直接投資規制を導入すべきとの声が強まっていた。

また、2023年5月に行われたG7広島サミットにおける声明においても、「我々は、対外投資によるリスクに対処するために設計された適切な措置は、我々の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。」という一文が盛り込まれた¹⁰。

これらの状況を踏まえて、対外直接投資規制に係る大統領令が近く発令されるとの観測が高まっていたところ、実際、本大統領令が発令されるに至った。

III. 現時点で想定される対外投資規制の概要

1. 規制の構造

まず前提として、本大統領令は、財務長官に対して規則の制定を命じているにすぎず、それ自体が対外投資規制を創出するものではない。また、その要求内容もかなり抽象的であるものが多い。そのため、本大統領令のみに基づいて当該規則の具体的内容を予想することは困難である。

もともと、本件では、財務省の現時点での考え方を示す ANPRM¹¹が同時に発表されており、これを併せ読むことにより、当該規則の内容をある程度計り知ることができる。

そこで以下では、ANPRM の内容も適宜引用しながら、現時点で想定される対外投資規制に係る規則の概要について解説する。

2. 想定される規制の概要

今回想定されている対外投資規制は、大要、「米国人」が、「懸念国」の軍事、情報、監視又はサイバー能力にとって重要な「対象国家安全保障技術・製品」に関係する活動に従事する「対象外国人」との「投資取引」を行おうとする場合、米国財務省への事後通知が必要となり、又は取引自体が禁止されるという内容である。

下表1は、現状想定又は検討されている対外投資規制の内容をまとめたものであり、下表2は、今回の規制において特に重要な概念である「対象国家安全保障技術・製品」の内容を整理したものである。

詳細は各表記載のとおりであるが、特に注目すべき点は以下の点である。

- 現在、「懸念国」として列挙されているのは中国のみである。
- 規制対象分野は、①半導体・マイクロエレクトロニクス、②量子技術、及び③人工知能(AI)の3分野に限定されており、バイオテクノロジー、電気通信といった、国家安全保障にとって重要と考えられる他の分野は含まれていない。
- 規制対象となる投資主体には、米国人だけでなく、米国人が支配する米国外の法人が含まれる。
- 規制対象となる投資先(「対象外国人」)は、「懸念国」の法人・個人をいうが、これらの者によって個別に又は合算して50%以上の持分を直接又は間接に保有される事業体が含まれる。また、

¹⁰ [経済的強靱性及び経済安全保障に関するG7首脳声明](#) 5頁。

¹¹ ANPRMとは、法案の草案などが整う前の段階で、当局がパブリックコメントを募るために発行する文書のことである。立法案公告(Notice of Proposed Rulemaking、“NPRM”)と異なり、具体的な条文案ではなく、規則を制定する理由や規則の大枠が記載されることが多い。

「懸念国」の子会社が個別又は合計でその連結収益、純利益、資本支出又は営業費用の 50% 以上を占める「懸念国」以外の国の親会社も、「対象外国人」と扱われる可能性がある。

- 規制対象取引の種類は、持分の取得、転換可能な負債の提供、合併会社の設立、グリーンフィールド投資の 4 つであり、特に、「対象外国人」との合併契約も対象となり得る点について、留意を要する。ライセンス契約や銀行融資等は対象外とされている。また、上場証券や上場投資信託への特定の投資等は規制対象取引からカーブアウトされる。
- 規制対象取引のうち禁止対象は、「対象国家安全保障技術・製品」に関する取引のうち、懸念国の軍事、諜報、監視、又はサイバー対応能力を著しく向上させる可能性があるため、特に深刻な国家安全保障上の脅威をもたらすものに限定されている。
- 対内投資規制に係る CFIUS(対米外国投資委員会)のような個別審査・承認制度(一部で予想されていた、いわゆる「逆 CFIUS」)は予定されていない。そのため、取引当事者が自らの責任で、禁止対象取引又は通知対象取引に該当するかどうかを判断する必要がある。
- 規則の遡及適用は想定されていないが、ANPRM によれば、規則発効前の取引について財務省から事後的に情報提供を求められる可能性がある。

(表 1: 対外投資規制の内容)

区分	概念	本大統領令	ANPRM
投資の主体	米国人 ("United States person")	§ 9(h) (1) 米国民 (2) 合法的な永住者 (3) 米国又は米国内の法域の法律に基づいて設立された法人(かかる法人の外国支店を含む) (4) 米国内に存在する者	III. B. 財務省は、米国人の所在地がどこであろうと規則が適用されることを期待している
投資の対象者	対象外国人 ("covered foreign person")	§ 9(b) 1 つ以上の「対象国家安全保障技術・製品」(表 2 参照)に関わる活動に従事している「懸念国人("person of a country of concern")」 ¹²	III. C. (1) 対象となる「国家安全保障技術・製品」に関する特定の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若しくは知るべき懸念国の者

¹² 「懸念国人("person of a country of concern")」は、本大統領令及び ANPRM において以下のとおり定義されている。

① 本大統領令 § 9(e)

- (i) 米国人ではない、懸念国の市民又は永住者である個人
- (ii) 懸念国の法律に基づいて組織され、又は懸念国に主たる事業所を有する法人
- (iii) 各懸念国の政府(その政治的下部組織、政党、政府機関若しくはそれらの附属機関、又は当該懸念国政府によって所有、支配、若しくは指示される者、又は当該懸念国政府のために若しくは当該懸念国政府を代表して行動する者を含む)
- (iv) 上記(i)から(iii)に掲げる者が所有する法人

区分	概念	本大統領令	ANPRM
			(2) (1)で言及された者を直接又は間接の子会社又は支店として有し、かつ、当該(1)で言及された者が個別又は合計でその連結収益、純利益、資本支出又は営業費用の50%超を占める者
規制対象行為及びその例外	通知対象取引 (“notifiable transactions”)	§ 1(b) 米国の国家安全保障に対する脅威に寄与する可能性のある「対象国家安全保障技術・製品」に関わる取引	III. D. 米国人による直接的又は間接的な (1) 対象外国人の持分又は条件付持分 ¹³ の取得 (2) 対象外国人に対する持分に転換可能なデットファイナンスの提供
	禁止対象取引 (“prohibited transactions”)	§ 1(c) 「対象国家安全保障技術・製品」に関わる取引で、懸念国の軍事、諜報、監視、又はサイバー対応能力を著しく向上させる可能性があるため、特に深刻な国家安全保障上の脅威をもたらす取引	(3) 対象外国人の設立をもたらす可能性のあるグリーンフィールド投資 (4) 対象外国人との合併会社の設立、又は対象外国人の設立をもたらす可能性のある合併会社の設立(いずれも所在地を問わない)
	米国人が支配する米国外の法人(“controlled foreign entities”)による取引	§ 8(d) 仮に米国人が行っていれば通知対象取引又は禁止対象取引となる取引を、「米国人が支配する米国外の法人」が行お	III.M. 「米国人が支配する米国外の法人」とは、米国人が直接又は間接的に50%以上の持分を保有する米国外の法人をいう

② ANPRM III. C.

- (1) 米国民又は合法的な米国永住者でない、懸念国の市民又は永住者である個人
- (2) 懸念国に主たる事業所を有する法人、又は懸念国の法律に基づき設立若しくはその他の方法によって組織化された法人
- (3) 懸念国の政府(その政治的下部組織、政党、政府機関若しくはそれらの付属機関、又は当該懸念国政府によって所有、支配、若しくは指示される者、又は当該懸念国政府のために若しくは当該懸念国政府を代表して行動する者を含む)
- (4) (1)から(3)に掲げる者が個別又は合計で直接的又は間接的に50%以上の持分を保有する法人

¹³ 「条件付持分(“contingent equity interest”)」とは、現在は持分を構成していないが、偶発事象又は定義された事象が発生した場合に、持分に転換できる、又は持分を取得する権利を提供する金融商品を意味する(31 CFR § 802.207)。

区分	概念	本大統領令	ANPRM
		<p>うとする場合、当該米国人は、財務省への通知又は当該取引を防止するためのあらゆる合理的な措置を講じなければならない</p>	
	<p>米国人が故意に指示する取引 （“knowingly directing transactions”）</p>	<p>§ 8(c) 仮に米国人が行っていれば禁止対象取引になるような取引を、米国人が故意に指示することも禁止の対象</p>	<p>III.L. 「指示」とは、米国人が当該取引を命令、決定、承認、又はその他の方法により実行させることをいう</p>
	<p>除外取引 （“excepted transactions”）</p>	<p>—</p>	<p>III. E. 以下については、規制対象取引の定義から除外される。 (1) 以下の投資（ただし、少数株主の標準的な保護として合理的に考えられる範囲を超えた権利（取締役の指名権等）を米国人に与える投資は除く） i. 上場証券への投資 ii. インデックスファンド、ミューチュアルファンド、上場投資ファンド又は投資会社若しくは民間投資ファンドが提供する類似商品への投資 iii. ベンチャーキャピタル、プライベートエクイティファンド、ファンドオブファンズ、その他のプール型投資ファンドに対するリミテッド・パートナーとしての投資であって、投資額が一定の閾値以下であること等の要件を満たすもの (2) 懸念国以外に所在する法人又は資産について対象外国人が保有するすべての持分の米国人による取得 (3) 米国の親会社から懸念国に所在する子会社への企業内資金移動 (4) 本大統領令の発令日以前</p>

区分	概念	本大統領令	ANPRM
			に締結された、拘束力のある未 払込資本コミットメントに従って行 われた取引
効果	通知対象取引の場合	—	III. K. 通知は、対象取引の完了後 30 日以内に財務省に提出しなけれ ばならない
	禁止対象取引の場合	§ 10(iii) 財務長官は、規則の発効日以 降に行われた禁止対象取引 の無効化又はその他の方法に よる強制的な売却を行う権限 を有する	—
	罰則	—	III. P. 財務省は、以下の行為に対し て、IEEPA ¹⁴ で認められている最 大限の民事罰を科すことを検討 している (i) 財務省に提出又は提出され た情報又は書面における重大な 虚偽記載又は重大な記載漏れ (ii) 禁止対象取引を行った場合 (iii) 通知対象取引について適時 に通知しなかった場合

(表 2:対象国家安全保障技術・製品一覧)

分野	禁止対象取引に係る 技術・製品	通知対象取引に係る技術・製品
半導体及びマイクロエレクトロニクス ¹⁵	(1) 先端半導体を実現する 技術(先端半導体の EDA ソフトウェアや製造装置な	全ての半導体の設計、製造、パ ッケージング

¹⁴ International Emergency Economic Powers Act(国際緊急事態経済授權法)。米国の安全保障、外国政策又は経済に対
する異例かつ重大な脅威があり、大統領が国家緊急事態宣言を行った場合、大統領は、外為取引、金融機関の関与する取
引、通貨・有価証券の輸出入、資産取引等について禁止又は制限する権限を行使できるとするもの。

¹⁵ なお、ここにいう「先端半導体」や「スーパーコンピュータ」の概念は、2022 年 10 月の先端半導体輸出規制における定義に
従っている。

分野	禁止対象取引に係る技術・製品	通知対象取引に係る技術・製品
	ど) (2) 先端半導体の設計及び製造 (3) スーパーコンピュータ	
量子情報技術	(1) 量子コンピュータ及びその部品（例：希釈冷凍機、2 段式パルスチューブ超低温冷凍機）の製造 (2) 軍事用途、政府諜報、又は大規模監視の最終用途にのみ使用されるよう設計された量子センシングプラットフォームの開発 (3) 量子鍵配布などの安全な通信にのみ使用されるよう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	N/A （通知対象取引に関する規定は予定されていない）
人工知能(AI)システム	軍事、政府諜報、又は大規模監視の最終用途にのみ使用されるように設計され、AI システムを組み込んだソフトウェアの開発	以下の用途にのみ使用されるよう設計された、AI システムを組み込んだソフトウェアの開発 (1) 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、ペネトレーションテスト・ツール (2) ロボットシステムの制御 (3) 当事者の同意なしに会話を傍受できる盗聴装置 (4) 当事者の協力がない位置追跡 (5) 顔認識

IV. 日本企業への影響

前記のとおり、今回の対外投資規制は主として「米国人」による投資を対象とする規制であるため、原則として、日本企業に対する直接的な適用はないと考えられるが、特に以下の点につき留意が必要であ

る。

- 禁止対象投資に関する米国人の指示・関与
 - 上記のとおり、米国人は、仮に米国人が行っていれば禁止対象取引になるような取引であることを知りつつ、これを日本企業に指示することができない¹⁶。
 - この点、ANPRM では、問題となる事例として、米国人が役員、上級管理職を務める外国のファンドが、当該米国人の指示により禁止対象取引を実行する場合があげられており¹⁷、他方、問題とならない事例として、外国のファンドの運用委員会のメンバーを務めている米国人が特定の取引を忌避し、全く関与していない場合があげられている¹⁸。
 - これらはあくまでファンドを念頭に置いた想定事例となっているが、事業会社についても同様に問題になり得ると考えられ、特に米国人が役員や上級管理職を務める会社は留意を要する。
- 既存及び検討中の合併事業への影響が生じる可能性
 - 米国人は、所在地に関係なく、「対象外国人」を合併パートナーとする合併会社の設立が禁止される可能性がある¹⁹。そのため、日本企業が中国企業や中国企業の子会社と対象 3 分野の合併事業を行う場合、米国企業が当該合併事業に参画できないおそれがある。
 - 既存の合併会社が「対象外国人」に該当する場合、米国人は追加出資ができない可能性がある²⁰。そのため、日本企業が参画する合併事業のパートナーに米国人が含まれる場合において、既存の合併会社が「対象外国人」に該当する場合、当該合併会社の資金繰り等が影響を受ける可能性がある。
- 外資系日本企業が規制の対象となり得ること
 - 規制投資主体に該当する可能性
 - ◇ 米国企業の子会社など、外資系企業が「米国人」によって直接又は間接的に 50% 以上の持分を保有される場合、当該企業は、上記の「米国人が支配する米国外の法人」に該当する。
 - ◇ この場合、「米国人」である親会社は、当該外資系企業による禁止対象取引をあらゆる合理的な措置で阻止する義務を負う²¹ため、当該外資系企業は禁止対象取引を事実上行い得なくなる。
 - 規制投資対象に該当する可能性
 - ◇ 一方、外資系企業が中国企業の子会社である場合、当該企業は「懸念国人」に該当する可能性がある²²。
 - ◇ そのため、当該企業が対象 3 分野の特定活動に従事している場合、「対象外国人」に該当するとして、米国企業からの出資を受けられなくなるおそれがある。

¹⁶ 本大統領令 § 8(c)参照

¹⁷ ANPRM III. L. シナリオ 1

¹⁸ ANPRM III. L. シナリオ 6

¹⁹ ANPRM III. D. 第 2 段落(4)

²⁰ ANPRM III. D. 第 2 段落(1)。なお、前記のとおり、本大統領令の発令日以前に締結された、拘束力のある未払込資本コミットメント(uncalled capital commitment)に従って行われた取引は「除外取引」となることが想定されているが、既存の合併契約の定めた出資額を超える範囲での追加出資等は、これに該当しないように思われる。

²¹ 本大統領令 § 8(d)

²² 本大統領令 § 9(e)、ANPRM III. C.

- 外資系ではない日本企業も、規制投資対象として影響を受ける余地があること
 - また、外資系ではない日本企業であっても、例えば、中国事業に大きく依存している等の要因で、中国にある直接又は間接の子会社・支店が個別又は合計でその連結収益、純利益、資本支出又は営業費用の 50%超を占める場合、当該企業は、定義上、「対象外国人」に該当する可能性がある²³。
 - そのため、かかる日本企業が対象 3 分野の特定活動に従事しているとき、当該日本企業は米国企業からの出資を受けられなくなる可能性がある。
- 同様の投資規制が各国において導入される可能性があること
 - 中国を対象とする投資規制は他の国・法域においても検討されている。
 - ◇ まず、EU は、中国との対立を先鋭化させる米国とは一線を画しつつも、年内にも新たな対外投資規制を公表するとされている²⁴。英国政府も、対中投資規制の強化を検討していると報じられている²⁵。
 - ◇ また、上記のとおり、2023 年 5 月に行われた G7 広島サミットにおける声明においても、対外投資規制の必要性及び重要性についての一文が盛り込まれている。
 - ◇ そして、米国政府は、既に日本を含む同盟国に対し、米国と同様の対外投資規制の導入を要請していると報じられている。
 - かかる状況において、本大統領令の発令を受け、日本を含む主要各国において対外投資規制の導入が進む可能性がある。

日本企業としては、今後、財務省によって具体的にどのような規制が公表されるか、米国議会によって今後どのような規制が導入されるか、及び、中国当局の対抗措置の動きといった点を引き続き注視するとともに、これらの規制が実際に導入された場合に可及的速やかに対応できるよう、上記の点を含めて、米国の対外投資規制の自社ビジネスへの影響の程度について分析を進めておく必要がある。

²³ ANPRM III. C.

²⁴ [EU、先端技術で対外投資規制 中国念頭に軍事転用阻止 - 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](#)

²⁵ [UK considers tighter rules on investment in China after US clampdown | Technology sector | The Guardian](#)

-
-
- 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。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 藤田 将貴 (masaki.fujita@amt-law.com)
弁護士 張 超鵬 (chaopeng.zhang@amt-law.com)
 - 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。
 - 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。

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

www.amt-law.com