



日本企業による米国への投資は、同国での海外直接投資の中でも特に重要な位置を占めている。最近では、対米外国投資委員会（CFIUS）の審査プロセスに対する日本の投資家からの関心が特に高まっている。

CFIUS、安保観点から投資を審査

CFIUSは外国投資家による米国企業への投資や買収について、国家安全保障の観点から審査を行う連邦政府機関だ。米国の国家安全保障上、問題があると判断した取引は、内容変更や取引自体を阻止する権限を持つ。議長は財務長官が務め、財務省のほか国防総省、国務省、商務省、国土安全保障省、司法省及び米通商代表部（USTR）を含む様々な省庁によって構成される。



政治・技術面の視点も必要に

CFIUSによる審査は近年、より頻繁になりプロセスも複雑化している。こうした審査プロセスの理解には、法的観点に加えCFIUSが海外からの対米投資に関する国家安全保障上のリスクをどのように考えるかという地理的・政治的・技術的な観点も考慮したニュアンスを理解する必要がある。

本稿では、まず最初にCFIUSによる審査プロセスの概要を述べた上で、特に日本の投資家に関連する部分を中心に、近年の傾向を概説する。さらに、CFIUSの審査において国家安全保障上のリスクの範疇を超えた政治問題、具体的には政権交代が考慮されるかという疑問についても考える。

最後に、日本が将来「規制除外国」(excepted foreign state)として指定される可能性についても検討する。規制除外国に指定されれば、一定の状況下でCFIUSによる管轄の対象外として扱われ、CFIUSに対する法律上の届出義務も一部免除されるなど恩恵は大きい。

届出義務なくとも、任意届出するか検討を

日本企業が米国で投資や買収を行う際、実務上は取引の早期に、投資条件及び対象会社が営む米国事業の双方についてCFIUSに関する内部調査と対象会社によるデューデリジェンスを実施する。法律上、CFIUSに対する届出を行う義務があるかどうか、仮に法律上届出義務がない場合には、任意でCFIUSに対する届出を行うべきかを検討することが不可欠だ。

特に、対象会社が「重要技術」(critical technology)を保有している場合には法律上CFIUSに対する届出義務が生じる可能性があるため、デューデリジェンスでこの点を確認することが非常に重要だ。CFIUSは、重要技術の中でも特に人工知能(AI)、量子計算、半導体、バイオテクノロジー、バイオマニュファクチャリングといった先端技術に関連する取引を注視している。

仮に法律上CFIUSに対する届出義務がない場合であっても、CFIUSから承認を受けることで得られる「セーフ・ハーバー」(safe harbor)による法的保護を受けるため、任意でCFIUSに対する届出を行うことも考えられる。

一度CFIUSに届出をして取引が承認されれば、たとえ後から対象会社の事業に関するリスク特性が変わるような状況が生じたとしても、基本的にCFIUSが再度取引を審査したり取引の効力を否定することはない。そのため取引の当事者は、クロージング前にCFIUSの承認を取得することで、将来的にビジネス上、強固な確実性を得られることになる。

CFIUSに対する法律上の届出義務に違反した場合、最大で25万ドル（約4000万円）と取引価額、いずれか高い方による罰金の対象となる可能性がある。この25万ドルの罰金は、現在500万ドルに引き上げる改正案を検討中だ。

さらに実務上は、CFIUSからのセーフ・ハーバーによる保護がない限り、クロージングの前後を問わずいつでもCFIUSが取引の審査を開始する可能性があり、これにより取引が遅延又は実施できなくなる可能性がある。またクロージング後であっても、CFIUSによって取引を撤回させられるリスクもある。

CFIUS、近年は規制遵守に注力

CFIUSは近年、特に規制遵守及び執行の実効性確保に向けた取り組みに注力している。米財務省は24年4月、CFIUSによる情報収集権限及び執行権限の強化などの規則制定案公告を公表した。投資家もこれに応じて規制遵守・コンプライアンスを重視する必要がある。CFIUSはさらに、「無届の」（non-notified）審査プログラム、すなわち、過去にクローズした取引でCFIUSに対する届出が行われなかったものについて、国家安全保障に関するリスクの観点からの審査実施を検討している。

取引完了後も審査対象に

上記のように、CFIUSは国家安全保障の観点から懸念が生じた取引なら、取引が完了し、公表された後でも審査する権限を持つ。そのため、CFIUSが無届の審査プログラムに注力している現状は、法律上CFIUSへの届出義務がない場合であっても、セーフ・ハーバー取得のために任意で届出を行うことへのインセンティブにつながると考えられる。

このような観点から、日本の投資家による米国企業への投資や買収において、CFIUSによる事後的な審査が行われるリスクの上昇に加え、任意の届出を行う

意義も高まっている。そして、CFIUSがクロージング後に審査を開始することで取引に生じる影響やコストも、時間の経過と共に大きくなる可能性がある。



現時点でCFIUSへの届出に関する統計及びデータは2022年分まで公表されているが、20年から22年までの3年間でCFIUSへの届出を行った件数を国別で見ると、日本は中国に次いで2番目に多い。直近の22年では、CFIUSへの届出件数全体で見ると日本は5位だが、重要技術を保有する米国の対象会社に対する投資又は買収では首位だ。

こうした統計は、CFIUS関連の業務の多くが日本企業による投資・買収案件という我々の経験とも合致する。一方で、日本企業による投資案件業務全体の中でみると、まだCFIUS関連の業務が十分な割合を占めてはいないように見える。

日本企業、安保だけでない留意点

確かに我々の経験上、日本企業による投資や買収が国家安全保障上の観点から重大なリスクを生じさせることは通常想定されない。日本を含む信頼性の高い国家からの投資であってもリスクがあるとCFIUSが判断するような極めて慎重に扱うべき米国事業を除いて、基本的には日本企業による対米投資や買収はCFIUSの承認取得が期待される。

ただ、日本企業による投資や買収案件については最終的に承認される可能性が高いとしても、CFIUSに関するレビューやCFIUSへの届出のために相当程度の

時間と作業が必要になる。ディールのスケジュール検討時は、CFIUS関連のレビューや届出についても考慮に入れる必要がある。

また、日本の投資家による投資や買収については通常、国家安全保障上の重大なリスクが想定されないとはいえ、CFIUSによる審査の過程で、たとえば中国からの影響など安保上のリスクにつながる第三者リスク等については慎重に審査される。多くの日本企業が中国で事業を営んでいることや、日本と中国の距離的な近接性、ビジネス上の密接な関連性を考慮すると、こうした第三者からの影響によるリスクも存在すると考えられる。

政権交代、CFIUS審査への影響は



現在進行中の日本企業による大規模な買収事案に関するCFIUSの審査を契機に、投資家からは、CFIUSによる審査がどの程度政治問題による影響を受けるのかという疑問が出ている。

ただ、当該事案はあくまで米大統領選を間近に控えた特殊な政治的状況下の事案だと指摘したい。CFIUSが日本企業による買収に対し国家安全保障の観点から特に懸念を示したという新しい見解を示唆するものではない。また、その他の取引においてCFIUSの審査で党派的な政治問題が考慮されるという新しい傾向を示すものでもない。

今年は米大統領選の年であり、政権交代がCFIUSの審査や判断に及ぼす潜在的な影響について多くの企業が注目している。ただ、CFIUSによる審査はあくま

で「米国企業への投資や買収に伴う国家安全保障上のリスク」という観点から実施されるものだ。

こうした方針はオバマ政権からトランプ政権、またトランプ政権からバイデン政権に交代した時点のいずれにおいても基本的には政権交代の影響を受けず、継続性があると評価できる。大統領は政策的見地からCFIUSに対して指導する裁量を持つが、前トランプ政権時でも、CFIUSは従前の他政権と同様、おおむね政権から独立して運営された。

具体例として、TikTokの米国での事業運営に関するCFIUSの審査が挙げられる。概してトランプ氏は前政権時、TikTokの米国事業についてリスクがあると考えていた。そのためCFIUSはTikTokに対する審査を開始し、TikTokの親会社に対してTikTokの売却を命じる大統領令をもたらす、との予想があった。

しかし、CFIUSの審査では大方の予想はずれ、TikTokの親会社にTikTokの株式を売却させるようなトランプ政権による大統領令発令には至らなかった。前トランプ政権下における当該事例は先例としてある程度参考になると思われる。ただ、もし第2次トランプ政権が誕生した場合、CFIUSの審査も含め同氏による政権運営を完全に予測できるわけではない。

恩恵大きい「規制除外国」指定

2018年外国投資リスク審査現代化法（FIRRMA）に基づく新規制において「規制除外国」（excepted foreign states）という概念が導入された。

CFIUSが規制除外国として指定した国の投資家は、一定の条件下でCFIUSに対する法律上の届出義務が免除される。また、慎重に扱うべき米国事業に対する支配権の伴わない投資について、他国の投資家がCFIUSの管轄対象となる場合でも、例外的に対象外として扱われる。そのため規制除外国に指定される恩恵は大きい。

現在、規制除外国にはカナダ、英国、オーストラリア及びニュージーランドの4ヶ国が指定されている。当該4ヶ国はそれぞれが海外直接投資規制に関する強固な制度を維持していることに加え、4ヶ国に米国を加えた5ヶ国は国家機密情報を共有する枠組み「ファイブ・アイズ」（Five Eyes）を構成する。

日本、「規制除外国」指定の可能性は・・・



日本政府も規制除外国指定を望む
(4月、訪米した岸田文雄首相^④と
バイデン大統領) =ロイター

日本が規制除外国に追加されれば、日本の投資家が受ける恩恵は非常に大きい。日本政府も投資家も規制除外国指定を望んでいるが、現時点でその実現可能性やタイミングは明確でない。

米国と中国共産党の戦略的競争に関する米下院特別委員会が23年12月に公表した報告書によれば、CFIUSに関する提言として、CFIUSではなく米国議会が立法により日本を規制除外国に追加することが含まれていた。米政府も日本を規制除外国に追加することに協力的な姿勢であることが示されている。

さらに、日本が将来ファイブ・アイズのグループに追加される可能性についての推察もある。近い将来の実現可能性は高くはなさそうだが、日米で国家機密情報の共有をより緊密に行うことで、規制除外国追加に向けた日本の努力にも役立つと考えられる。

実際にCFIUSは、現在の規制除外国について「米国との間の強固な国家機密情報の共有及び防衛産業基盤統合の構造」に基づくものだと述べている。日本のファイブ・アイズ追加が実現する前に、他の参加国から国家機密情報の保護に関する厳重な方策を構築すべきだという声上がる可能性もある。

さらにCFIUSの規制上、規制除外国として指定されるためには、当該国において海外直接投資に関する国家安全保障上の審査について十分に強固な枠組みを

有している必要がある。日本の海外直接投資に関する審査機関を一層強化する取り組みを対外的に示すことは、CFIUS規制における規制除外国のリストに追加される可能性を高めることにもつながると考えられる。

	ナンシー山口 モルガン・ルイス& バッキアス法律事務所 パートナー弁護士 サンフランシスコを拠点に テクノロジー企業のクロス ボーダーM&Aや投資案件、ジョイントベンチャー を多く手がける		ディビッド・ プロテンスキー 同事務所 パートナー弁護士 ワシントンDCを拠点に CFIUS関連の案件を多く 手がける。米司法省で幹部として外国投資審査を 担当していた
---	--	--	---

(編集・松本史 fumi.matsumoto@nex.nikkei.com)

問い合わせ先：日本経済新聞社 デジタルサービスヘルプデスク
digital-support@nex.nikkei.com
0120-212-212 (受付時間：平日9時～19時)

※ご契約内容につきましては、ご契約代表者様より、営業窓口までお問い合わせください。

配信元：日本経済新聞社 東京都千代田区大手町1-3-7

本メールは送信専用メールアドレスから配信されています。ご返信頂いてもお答えできませんのでご了承ください。

本メールの内容の複製・転載を禁じます。著作権は日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。

Copyright © Nikkei Inc. All rights reserved.

No reproduction without permission.