

Title	アメリカにおける対内直接投資規制の現状
Sub Title	Regulation of foreign direct investment under FINSA
Author	渡井, 理佳子(Watai, Rikako)
Publisher	慶應義塾大学大学院法務研究科
Publication year	2011
Jtitle	慶應法学 (Keio law journal). No.19 (2011. 3) ,p.117- 137
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	豊泉貫太郎教授, マキロイロバート教授, 退職記念号 = Essays Commemorating the Retirement of PROFESSOR TOYOIZUMI KANTARO, PROFESSOR ROBERT MCILROY Presented by Their Colleagues and Former Students 論説
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20110325-0117">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20110325-0117</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

# アメリカにおける 対内直接投資規制の現状

渡 井 理佳子

- I はじめに
- II FINSIAによる対内直接投資規制
- III 議会の関与
- IV おわりに

## I はじめに

環太平洋戦略的経済連携協定（Trans Pacific Partnership, TPP）交渉や中国によるレアアースの輸出規制など、外交と経済が密接に関わる問題が注目を集めている。市場のグローバル化に伴うこのような新たな問題に直面して、経済規制<sup>1)</sup>にも変化の兆しが見られるようになった。これまで各国は、自由競争のいっそうの実現に向けて、規制の緩和と撤廃に取り組んできており、この傾向は今後も続くと予想される。しかし、一方で、対内直接投資規制については規制の強化が目立つようになった。日本もその例外ではなく、対内直接投資規制について定める外国為替及び外国貿易管理法（外為法）は、国家安全保障の観点からの見直しが進められてきた<sup>2)</sup>。

---

1) 経済規制とは、市場の失敗に起因して発生する不都合な結果を防止する目的から設けられた規制であり、市場における特定の構造上の問題故に、自由競争市場の効用が発揮できない場合に正当化される。

直接投資とは、民間における長期の国際間資本移動のことであり、企業買収が典型である。直接投資には、国内の企業から海外の企業に対する投資としての対外直接投資と、外国の企業から国内の企業に対する投資としての対内直接投資がある。対内直接投資とは、具体的には、外国企業や外国の投資家が国内企業の経営の支配や経営への参加を目的とする投資のことをいう。そこで、買収の対象となった企業の性格によっては、対内直接投資は国家安全保障の問題を提起する。

アメリカにおいて対内直接投資の規制法は、バブルの時代に日本をはじめとする外国企業が、アメリカの国内企業を次々と買収していったことを受けて整備された。2000年代に入ると、テロ対策も重視されるようになり、2007年には対内直接投資規制に関する一般法として、「外国投資及び国家安全保障法」(Foreign Investment and National Security Act of 2007, FINSA)<sup>3)</sup>が成立した。FINSAは、外国投資家によるアメリカ企業の買収計画の審査について定めており、外為法の見直しにおいてもこれが参照されていた<sup>4)</sup>。そこで、FINSAによって設けられた審査制度の現状を概観し、対内直接投資規制のあり方について検討を試みることにしたい。

## II FINSAによる対内直接投資規制

アメリカにおける国家安全保障の見地からの対内直接投資規制は、1988年の

---

2) 経済産業省貿易経済協力局「外為法に基づく対内投資規制の見直しについて」(説明会資料・2007年9月)。外為法の対内直接投資規制について詳しくは、河村博文「投資に関する外為法上の規制」酒巻俊雄・志村治美編『現代企業法の理論と課題—中村一彦先生古稀記念—』581頁以下、596-601頁(信山社、2002年)。

3) Pub. L. No. 110-49, 121 Stat. 246 (2007) (amending 50 U. S. C. app. § 2170 (2000)). FINSAの制定についての主要な邦語文献として、榊田淳二「エクソン・フロリオ条項改正法の制定～国家安全保障に基づく米国企業買収の規制強化～」国際商事法務35巻10号1337頁以下(2007年)、神谷光弘・猿見田寛ほか「米国対内投資規制の改正と実務への影響」商事法務1813号23頁以下(2007年)、がある。

4) 経済産業省貿易経済協力局・前掲注2)。

エクソン・フロリオ条項 (Exon-Florio Provision)<sup>5)</sup> が最初である。制定の背景には、日本企業によるアメリカの半導体メーカーの買収計画があった<sup>6)</sup>。エクソン・フロリオ条項は、ごく一部の例外を除く全ての業種を対象に、外国人がアメリカの国内産業の合併、買収、経営支配権の獲得（これらを総称して「買収」という）をすると、アメリカにその支配が及ぶようなケースについて、大統領に買収の妥当性を調査し、禁止する権限を付与したものである<sup>7)</sup>。実際の調査は、法の施行規則により、大統領からの委任を受けた対米外国投資委員会 (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS) が行っている。CFIUSは、大統領命令<sup>8)</sup> によって1970年代に設立されていたが、法的な根拠のない財務省の一機関に過ぎず、この時点までは特に注目に値するような役割を果たすことはなかった。

2007年に、エクソン・フロリオ条項を改正してFINSAが成立したが、この契機となったのは、2005年に中国の政府系企業がアメリカの石油会社を買収しようとしたケースと、同年から翌年にかけてアラブ首長国連邦の港湾管理会社がアメリカに子会社を持つイギリスの港湾管理会社を買収しようとしたケースである<sup>9)</sup>。いずれについても、議会が国家安全保障の見地から強い反対を表明したことを受け、買収は成立しなかった。議会は、この結果を歓迎すると同時に、アメリカの国家安全保障を確保するためには、エクソン・フロリオ条項の審査を強化し議会の関与を高めることが不可避であるとして、直ちに改正作業に入った<sup>10)</sup>。

---

5) Pub. L. No. 100-418, § 5021, 102 Stat. 1425 (1988) (codified at 50 U.S.C. app. § 2170), amended by Pub. L. No. 102-484, § 837, 106 Stat. 2463, 2463-65 (1992) and Pub. L. No. 110-49, 121 Stat. 246 (2007).

6) アメリカ国内の反発を受け、日本企業は自主的に買収計画を断念している。

7) エクソン・フロリオ条項の概要について、渡井理佳子「国家安全保障とエクソン・フロリオ条項」新防衛論集27巻1号95頁以下 (1999年)。

8) Exec. Order No. 11, 858, 40 F. R. 20263 (May 9, 1975).

9) これらの概要について、渡井理佳子「アメリカにおける対内直接投資規制と重要産業基盤の確保」大沢秀介・小山剛編『自由と安全—各国の理論と実務—』204頁以下、214-216頁 (尚学社、2009年)。

## 1 FINSAの概要

2007年10月に施行されたFINSAは、全12条からなっており、エクソン・フロリオ条項を修正する形で連邦法典に組み入れられた<sup>11)</sup>。FINSA 1条は法の名称と目次、2条は定義規定と調査および審査の概要、3条はCFIUSの組織と権限、4条は審査における考慮要素、5条は軽減合意、6条は大統領の権限、7条は議会への報告等、8条は買収当事者による届出の内容についての証明責任、9条は違反行為に対する制裁、10条は他の関連法令との関係、11条および12条は施行日等について定めている。対内直接投資に関する調査および審査の詳細は、2008年11月21日に設けられ、同年12月22日に発効した施行規則<sup>12)</sup>によるところが大きくなっている。FINSAが規制の対象とする業種は、エクソン・フロリオ条項と同様であり、対内直接投資となった国内産業のほぼ全てである。ただし、これは対内直接投資を制限する趣旨ではなく、経済協力開発機構（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）のルールが大前提であることは、エクソン・フロリオ条項の頃から強調されており<sup>13)</sup>、FINSAの前文も資本移動の自由を確認している。つまり、FINSAの保護法益はあくまでも国家安全保障であって、それ以上に広い政策上の利益を含むものではない。そこで、買収される側のアメリカ企業に、外国投資家からの敵対的買収を回避したいという意向があったとしても、それが考慮されることがあってはならない。

FINSAの審査は、国家安全保障に影響を生じる可能性がある買収を予定している当事者が、CFIUSに対して任意の届出をすることによって開始される。

---

10) エクソン・フロリオ条項からFINSA改正への動きについての研究に、EDWARD M. GRAHAM & DAVID M. MARCHICK, US NATIONAL SECURITY AND FOREIGN INVESTMENT (Institute for International Economics, 2006) がある。

11) 50 U. S. C. app. § 2170.

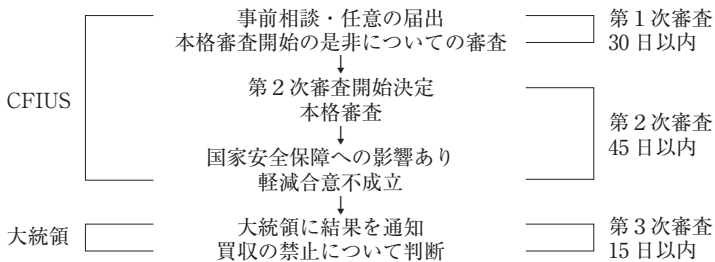
12) Regulations Pertaining to Mergers, Acquisitions, and Takeovers by Foreign Persons; Final Rule, 31 CFR Part 800, 73 Fed. Reg. 70702 (Nov. 21, 2008).

13) Cecilia M. Waldeck, *Proposals for Limiting Foreign Investment Risk under the Exon-Florio Amendment*, 42 HASTINGS L. J. 1175, 1181 (1991).

CFIUSは、FINS A 2条<sup>14)</sup> によって初めて法的な根拠を持つ機関となり、大統領府から切り離して行政府を中心に組織を再編成した結果、9つの機関の長<sup>15)</sup> から構成されるようになった。買収の内容によっては、正式の委員のほかに、関係する政府機関から臨時の委員を加えることもできる<sup>16)</sup>。委員長は財務長官が務め、個別の案件については単独または複数の行政機関の長を、審査における主務官庁 (lead agency)<sup>17)</sup> として指名する。故意または重過失により虚偽の内容を含む届出をしていた場合には、250,000米ドル以下の民事の制裁<sup>18)</sup> を受けることも、新たに制度として盛り込まれた。

## 2 FINS Aの審査過程

FINS Aの審査手続は、エクソン・フロリオ条項を踏襲して3段階から成り立っている。第1次審査および第2次審査の段階は、CFIUSによる審査であり、CFIUSは買収の当事者とも協議をしながら審査を行う。買収計画が、第2次審査の終了時まで承認されれば、買収当事者は買収計画を進めることができ、第3次審査に移行することはない。



14) FINS A § 2, 50 U. S. C. App. § 2170 (a) (1) (k).

15) CFIUSの委員は、財務省、国土安全保障省、商務省、国防省、国務省、司法省、エネルギー省、および労働省の長、そして議決権を持たない委員である国家情報会議の長から構成されている。

16) FINS A § 2, 50 U. S. C. App. § 2170 (k) (2) (J).

17) FINS A § 2, 50 U. S. C. App. § 2170 (a) (8).

18) 31 CFR Part 800.801, 73 Fed. Reg. 70729 (Nov. 21, 2008).

(1) 第1次審査（National Security Reviews）

最長30日間の第1次審査においては、届出の内容に基づいて国家安全保障の見地からの審査がなされる<sup>19)</sup>。そして、第1次審査の終了時に、①買収によって、アメリカの国家安全保障が損なわれる危険があり、しかもその危険が軽減されていない場合、②買収が、外国政府の影響下にあるか、アメリカ国内およびアメリカの重要産業基盤に対する外国の支配を招く危険があり、しかも当該危険が軽減されていない場合、③主務官庁が第2次審査を勧告しCFIUSが同意した場合には、最長45日間の第2次審査（investigation）に移行するとした<sup>20)</sup>。

重要産業基盤についての規定は、エクソン・フロリオ条項にはなく、FINSAで導入されたものである。FINSA 2条(a)(6)は、重要産業基盤を「物的であるか否かを問わず、アメリカにとって重要なシステムや資産であって、そのシステムの不能や破壊が国家安全保障の弱体化をもたらすもの」<sup>21)</sup>と定義するが、施行規則においてもこれに何が含まれるのかは明らかにしていない。施行規則の案について実施されたパブリック・コメントでは、概念の不明確さを指摘する意見が寄せられており、成立した施行規則もこれらに言及しているが、何が重要産業基盤であるかは個別の事案ごとに判断を要するため、定義づけには馴染まない問題であるとした<sup>22)</sup>。なお、2001年のテロ事件の直後に制定された愛国者法（The USA PATRIOT Act of 2001）<sup>23)</sup>との関係で見ると、重要産業基盤とは、農業および食糧供給、水の供給、公衆衛生、緊急サービス供給、防衛基幹産業、電気通信産業、エネルギー産業、運輸業、金融業、化学産業、郵便および配送業、そして情報技術産業の計12産業を指すものと考えられる<sup>24)</sup>。

---

19) FINSA § 2, 50 U. S. C. app § 2170 (b) (2).

20) FINSA § 2, 50 U. S. C. app § 2170 (2) (B) (i).

21) FINSA § 2, 50 U. S. C. app § 2170 (a) (6).

22) 31 CFR Part 800.801, 73 Fed. Reg. 70708 (Nov. 21, 2008). 規則の前に内容を解説するコメントが付されており、その中で重要産業基盤の定義の考え方について言及がある。

23) Pub. L. No. 107-56, 115, Stat. 272 (2001).

24) 愛国者法の重要産業基盤の概念について、渡井・前掲注9) 217-218頁。

## (2) 第2次審査 (National Security Investigations)

第1次審査の段階で、国家安全保障に影響は及ばないと判断された買収計画は、第2次審査に移行することなくCFIUSの承認を受ける。これに対し、第2次審査の対象となった買収計画は、国家安全保障に影響が及ぶことが既に判断された案件である。そこで、当初の届出の内容通りでは、買収計画の承認が得られる可能性はないと考えられる。

第2次審査の段階で買収の承認を受けるためには、買収計画を修正することが必要である。そこで、第2次審査では、軽減合意 (mitigation agreements) が成立するかどうか審査の中心となる。軽減合意とは、買収計画に国家安全保障への影響があることを前提に、その影響を軽減するための措置について、CFIUSの委員の属する政府機関と買収当事者との間で契約を締結することである。これは、政府機関による条件付きの買収計画の承認と位置付けることもできる。

## (3) 第3次審査 (Action by the President)

第2次審査の終了時までには、軽減合意に至っていない場合には、大統領による15日間の第3次審査へと移行する<sup>25)</sup>。大統領は、①買収の対象となったアメリカ国内産業に外国投資家の支配権限が及ぶことが、国家安全保障にとって脅威となることにつき信頼できる証拠のある場合、かつ、②大統領が国家緊急経済権限法 (International Emergency Economic Powers Act)<sup>26)</sup> による以外には国家安全保障を確保する手段がないと判断した場合には、買収の停止や禁止を命じることができる<sup>27)</sup>。大統領が買収を承認しなかったとき、買収当事者である外国投資家はその判断に不服を持つであろうが、FINSIA 6条は大統領の判断

---

25) 50 U. S. C. app. § 2170 (d).

26) 50 U. S. C. § 1701-1707. この法律は、国家の緊急時における大統領の権限について定めたものである。

27) 50 U. S. C. app. § 2170 (d) (4).



を司法審査の対象から除外している<sup>28)</sup>。また、審査の過程で作成された文書は情報公開法の適用を受けないため<sup>29)</sup>、CFIUSの審査過程は透明性を欠いており、買収の承認が得られなかったケースについても、その理由は必ずしも明らかとはならない。

審査の結果、買収が承認されても、FINS A 2条(b)(1)(D)(ii)および(iii)<sup>30)</sup>は、買収当事者から提供のあった情報に誤りや欠如があった場合、また軽減合意に対する違反があった場合には、審査を再開すると定めている（エバーグリーン条項）。すなわち、いったん買収計画が承認されたとしても、その判断は最終的なものではなく、後に禁止される余地が残されている。

### 3 審査基準

審査にあたっては、国家安全保障に影響を与える買収とは何かについて、どのように判断するのか、その審査の基準が問題となる。

FINS Aは、外国人<sup>31)</sup>によるアメリカ国内企業の買収が支配に当たるか否かを審査基準とした。そこで、支配とは何かが問題となる。支配についてFINS Aは、経営権に対する持分の比率といった基準を置くことはせず、買収対象となった企業の経営上の重要事項に関する決定権であると規定した。施行規則では支配を、①直接・間接または行使の有無を問わず、アメリカ国内企業の発行済株式総数の議決権の過半数を取得しているか支配的な少数株主となること、②取締役となること、③議決権の代理行使をすること、④特別株式を持つこと、⑤契約上の合意、公式・非公式に共同投資または他の手法によってアメリカの国内企業の経営に影響を及ぼす重要事項を判断、指示、または決定することであると定めた<sup>32)</sup>。これにより、FINS Aの審査においては、経営上の

28) FINS A § 6, 50 U. S. C. app. § 2170 (d).

29) 50 U. S. C. app. § 2170 (c).

30) FINS A § 2, 50 U. S. C. (b) (1) (D) (ii) (iii).

31) 外国人とは、①外国籍である個人、外国政府、外国法によって設立された機関、②外国籍である個人、外国政府、または外国法によって設立された機関が支配しているか支配可能な機関である。31 CFR Part 800. 216, 73 Fed. Reg. 70720 (Nov. 21, 2008).

支配が国家安全保障に及ぼす影響が重視されていると理解できるが、客観的な指標に照らしての判断ではないことから、大統領とCFIUSには広い裁量が認められる。

#### (1) 国家安全保障の概念

国家安全保障を審査する基準は、外国による支配の有無であるが、外国投資家とすれば、国家安全保障の概念そのものを問うであろう。しかし、国家安全保障について、FINSAsも施行規則も定義を置いていない。手がかりとしては、FINSAsの2条(a)(5)に説明 (clarification) と題する規定があり、国家安全保障とは国土安全保障 (homeland security) に関連する問題を含むものであるとする<sup>33)</sup>。国土安全保障の概念は、2001年のテロ事件後の2002年に設立された国土安全保障省 (Department of Homeland Security) の名称に用いられたのが最初である。国土安全保障省設置法 (Homeland Security Act of 2002)<sup>34)</sup> は、定義規定である2条の最初の項で、国土とはアメリカ合衆国を意味すると規定しているが、国土の安全とは何かについてはやはり定義していない。

国土安全保障省は、テロ対策のために関連の省庁を総括し調整する機関であり、その任務は国境の安全、緊急事態への準備と対応、情報分析と産業基盤の保護、経営管理、科学技術の管理にある<sup>35)</sup>。国土安全保障に言及したことにより、FINSAsの審査の対象は、国家の防衛や軍事に関わる産業だけではなく、幅広い産業分野を含むことになった。つまり、FINSAsはエクソン・フロリオ条項が明示していなかったテロ対策を国家安全保障に入れることにより、審査の幅を広げると同時にその密度を高めたものと評価することができる。

32) 31 CFR Part 800.204, 73 Fed. Reg. 70718 (Nov. 21, 2008).

33) FINSAs § 2, 50 U. S. C. app. § 2170 (a) (5).

34) Pub. L. No. 107-296, 116 Stat. 2135 (2002). 国土安全保障省の前身は国土安全保障局であり、2001年9月のテロ事件直後の10月にホワイトハウスに置かれた。

35) DEPT. OF HOMELAND SECURITY HISTORY OFFICE, BRIEF DOCUMENTARY HISTORY OF THE DEPARTMENT OF HOMELAND SECURITY: 2001-2008 7 (2008).

(2) 審査基準としての考慮要素

FINSAに先立つエクソン・フロリオ条項も、国家安全保障を定義してはなかったが、審査に当たっての考慮要素を示していた。それは、①買収対象となった国内産業の国防上の重要性、②国防に要する人材、生産力、技術、材料、その他の供給やサービス確保における国内生産力の程度、③国家安全保障の要請に応えるための国内産業や経済取引に外国が及ぼす支配の程度、④防衛関係の物資、装備または技術が、テロ支援国家、ミサイル技術そして生物化学兵器の拡散に与える潜在的な影響、⑤国家安全保障に関わる技術移転に与える潜在的影響の各要素である<sup>36)</sup>。5つの考慮要素は、いずれも国家の防衛に関わる問題であり、エクソン・フロリオ条項のいう国家安全保障は、多くの産業分野を対象とするものであっても、基本的には軍事面への影響に主眼があったといえることができる。

FINSA 4条は、エクソン・フロリオ条項の考慮要素に、新たに6項目を追加した。具体的には、①買収が主要なエネルギー資産などアメリカの重要産業基盤に対してもたらす潜在的な影響、②買収がアメリカの基幹技術にもたらす潜在的な影響、③買収が外国政府による支配をもたらす可能性、④外国投資家の国籍国における核不拡散防止への取組みとテロとの戦いにおけるアメリカとの協力関係、⑤買収がエネルギーその他の重要な資源調達に長期見通しにもたらす影響、⑥大統領またはCFIUSが重要と考える他の要素の存在である<sup>37)</sup>。

追加された考慮要素からは、防衛産業だけではなく、広い範囲でアメリカの科学技術面での優位に影響をもたらすような買収が、国家安全保障の対象となったことがわかる。したがって、エクソン・フロリオ条項の下では承認された買収計画であっても、FINSAの下では承認されなくなる可能性がある。また、外国投資家の国籍国である外国が、アメリカとどのような関係にあるかが考慮要素に入り、その国の政治体制も審査の対象となった<sup>38)</sup>。

---

36) Pub. L. No. 100-418, 102 Stat. 1107 (1988) (amended 1992).

37) FINSA § 4, 50 U. S. C. app. § 2170 (f).

#### 4 審査過程についての評価

FINSAが国家安全保障について定義していないこと、また考慮要素のみで明確な審査基準を示していないことは、外国投資家にとっては買収を躊躇する要素である。国家安全保障がテロ対策をも含む概念となり、審査の対象となる業種の特性が多様化したことで、エクソン・フロリオ条項の時代以上に、一律かつ明確な審査基準の設定は困難となっている。FINSAが、考慮要素の充実を図ったことは評価に値するが、審査の過程は不透明なままであり、審査結果の予測も難しい状況にある。

考慮要素が一義的ではなく、解釈の幅が広いことから、国家安全保障の捉え方に変化があれば、それまで承認されてきたような買収計画も、禁止されてしまう懸念がある。国家安全保障の概念は、主に軍事的な面から捉えられていたが、今日では対内直接投資規制のような経済安全保障のほか、環境安全保障など、様々な側面から論じられるようになった。FINSAの保護法益は、広くは自国経済の維持および産業の保護全般にあるため、国内産業の保護のような、FINSAの前提である自由貿易と相対する側面を持つ利益であっても、国家安全保障の範疇において考えることはできる。保護主義と、国家安全保障あるいは経済安全保障としての国内経済の保護を、明確に区分できないことからすれば、FINSAの目的ではない保護主義の要素が買収計画の審査において考慮されてしまう可能性がある。そこで、大統領およびCFIUSの権限行使を統制するため、審査基準とは別の観点から審査過程の透明性を確保することが求められている。

### III 議会の関与

FINSAは、その成立の経緯からしても、議会による監視についての規定を設けることが前提となっていた。議会による監視ないし統制は、一般論として

---

38) エクソン・フロリオ条項の下でも、実際にはこの点が考慮されていた。渡井・前掲注9) 213頁。

は、審査過程の透明化に寄与するものである。議会は監視の方法として、エクソン・フロリオ条項の時代にはなかった説明制度および報告書の提出制度をFINSIAに導入した<sup>39)</sup>。

FINSIA 7条(a)(g)(1)は、上院の多数党・少数党の院内総務、下院議長、下院の少数党の院内総務、上院の委員会のうち銀行・住宅・都市委員会、下院の金融サービス委員会および買収対象となった企業に対して監督権限を持つ主務官庁の委員会の委員長と委員会の役付きの議員から要求があった場合に、CFIUSは審査の終了した案件について説明する義務があることを定めている<sup>40)</sup>。さらに、上院議員であれば、買収の対象となった重要産業基盤に関する企業が当該議員の選出州に本拠を有する場合には、買収計画をめぐる情報を入手することができる<sup>41)</sup>。

次にFINSIA 7条(b)(m)は、CFIUSに対して議会の両院への年次報告書の提出を義務付けた<sup>42)</sup>。年次報告書では、①CFIUSが受けた全ての届出および審査を終了した買収計画の概要、②届出の件数、審査の件数、届出が取り下げられた件数、大統領による決定の件数、③買収の対象となった国内産業の業種、外国投資家の国籍、④届出の取下げ後に再度の届出がなされた件数および買収計画が中止された件数、⑤軽減合意の内容、⑥審査対象となった買収計画が、国家安全保障および国家の重要産業基盤にもたらす影響の評価について記載しなければならない。このほか、基幹技術の買収については、年次報告書において詳細を記載することとなっている。また、年次報告書とは別に、財務長官は国務長官および商務長官と対内直接投資の動向について検討し、その結果を議会に報告することとなった。

年次報告書には、機密事項も含まれているほか、企業の買収計画が明らかに

---

39) エクソン・フロリオ条項の時代には、アメリカ議会の附属機関である政府監査院（Government Accountability Office, GAO）が不定期に報告書をまとめていたに過ぎなかった。この報告書は、1992年、1995年、2000年、2002年、2005年に出されている。

40) FINSIA § 7, 50 U. S. C. app. § 2170 (a) (g) (1).

41) FINSIA § 7, 50 U. S. C. app. § 2170 (a) (g) (1).

42) FINSIA § 7, 50 U. S. C. app. § 2170 (b) (m).

なると、関連する企業の株価への影響が懸念される。そこで、一般に向けては、機密に関わる情報や公開にふさわしくない情報を除いた報告書が別に作成されており、2007年度版、2008年度版、2009年度版が既に公表された。一般向けの報告書において、年次報告書の記載事項のうち⑥の部分が詳細に書かれているならば、国家安全保障の定義や概念はそれを通じて明らかになる。しかし、これまでに公表された報告書の⑥の項は、FINSAsの考慮要素の規定を引き写しただけに等しい内容となっている<sup>43)</sup>。

## 1 届出件数と第2次審査

2007年度における、買収当事者からCFIUSへの届出件数は、138件であった。このうち10件の届出が第1次審査の段階で取下げとなった。第2次審査が開始されたのは6件であり、このうちの5件については買収計画が任意に取り下げられている。2008年度は、届出が155件、第1次審査の段階での取下げが18件、第2次審査に移行したのは23件で、このうち5件が取り下げられた。2009年度は、届出が65件、第1次審査の段階での取下げが5件、第2次審査が開始されたのは25件で、このうち2件が取下げによって終了した。

3年度分のトータルで見ると、358件の届出に対し、第1次審査の段階での取下げが33件、第2次審査が開始されたのは54件、第2次審査の段階での取下げは12件となる。この間、大統領が買収計画禁止の決定を下した例はなかった<sup>44)</sup>。エクソン・フロリオ条項の時代の1988年から2006年の18年間では、届出総数1699件のうち、第2次審査が開始されたのは31件、第2次審査の段階での取下げは17件、大統領による第3次審査まで進んだのは5件であった<sup>45)</sup>。

43) 2008年度の一般向け報告書では、⑥の項が省略されてしまっている。

44) これまで、大統領が買収計画の禁止を命じたのは、エクソン・フロリオ条項が制定された翌年の1989年に、中国政府の関連企業がアメリカの航空機メーカーを買収しようとしたケースのただ1件である。この買収が、国家安全保障に影響があったかどうかは疑問視されており、中国政府の民主化運動に対する措置を受けての政治的な判断があったものと考えられている。渡井・前掲注7) 100-101頁。

	届出	第2次審査への移行	第2次審査時取下げ
エクソン・フロリオ条項 (1988-2006)	1699件 年平均94件	31件 対届出=1.8%	17件 対第2次審査=54.8%
FINSA (2007-2009)	358件 年平均119件	54件 対届出=15.1%	12件 対第2次審査=22.2%

FINSAの施行から年数が浅いため、将来はこの傾向が変わることも考えられるが、届出件数の年平均にはそれほどの差がないにもかかわらず、FINSAでは第2次審査への移行率が非常に高くなっている。逆に、第2次審査の段階における取下げの比率を見ると、エクソン・フロリオ条項の時代はFINSAの倍に上っている。エクソン・フロリオ条項においては、第2次審査への移行は稀であったため、審査がそこまで進んだ場合には、国家安全保障への影響が否定できないとして、自主的に買収を断念することが多かったものと推測することができる。

FINSAにおいて、本格的な審査である第2次審査が積極的に行われていることは、第1次審査の段階における承認の件数の減少を意味している。エクソン・フロリオ条項の改正は、対内直接投資規制の強化を目指したものであり、FINSAはねらい通りの効果を発揮している。

## 2 買収対象となった国内産業の業種と外国投資家の国籍

FINSA施行後の2007年から2009年に届出のあった358件のうち、買収の対象となった業種は、多い順に製造業153件（42.7%）、情報産業122件（34.1%）、鉱業・公益事業・建設業55件（15.4%）、卸売・小売業28件（7.8%）であった<sup>46)</sup>。製造業の半数近くは、コンピューターや電子部品を扱う企業が占めている<sup>47)</sup>。

45) David Zaring, *CFIUS as a Congressional Notification Service*, 83 S. CAL. L. REV. 81, 104 (2009) にある表から計算した。

46) CFIUS, CFIUS REPORT TO CONGRESS REPORT PERIOD: 2009 (CALENDER YEAR) 3, Nov. 2010 (public unclassified version).

47) *Ibid* at 5.

情報産業の半数は、科学技術サービスに分類される企業であり、コンピューターのシステムデザインを扱う企業が典型である<sup>48)</sup>。したがって、届出の対象となった業種の多くは、コンピューター関連産業ということになる。FINSA以前の状況については明らかではないが、エクソン・フロリオ条項が制定された契機がハイテク産業の買収であったことからすれば、コンピューター関連産業が依然として審査対象の中心であり、国家安全保障に関わる産業の代表であることがうかがえる。FINSAは、重要産業基盤について審査を強化すると特に規定しており、今後はこれらの産業の比率が上昇することも予想される。

2007年から2009年の届出における外国投資家の国籍は、届出の多い順にイギリス（97件27.1%）、カナダ（36件10.1%）、フランス（26件7.3%）、イスラエル（23件6.4%）となっている。日本は、オランダおよび中国と並んで13件で、比率は3.6%であった。これ以外の国々は、合計すると34カ国に上っている<sup>49)</sup>。FINSAの制定当時に問題視されていた中国は、引き続き上位に位置してはいるが、比率からはそれほど多いとはいえない。また、テロ事件の当事国とされた中東の諸国は殆ど見当たらず、全体としてはアメリカの同盟国が大半を占めている。エクソン・フロリオ条項時代の1988年から1994年にかけての合計817件の届出では、多い順に日本（207件25.3%）、イギリス（184件22.5%）、フランス（87件10.6%）、ドイツ（59件7.2%）、オランダ（41件5.0%）となっており、中国は19位（5件0.6%）であった<sup>50)</sup>。国籍をめぐるデータからは、同盟国からの投資の受入れが中心となっている状況と、経済不況に伴う日本の順位の下下が目立つということができよう。

---

48) *Id.* at 7.

49) *Id.* at 13.

50) United States Government Accountability Office, Foreign Investment: Implementation of Exon-Florio and Related Amendments 30-31 (GAO/NSIAD-96-12, Washington D. C., December 21, 1995).



### 3 軽減合意

#### (1) 軽減合意の位置付け

エクソン・フロリオ条項には軽減合意の規定はなく、事実上採用されていた手法に過ぎなかったが、FINSАはこれを正式に審査過程に組み入れた。国家安全保障への影響を軽減する措置の内容は一律ではなく、個別の事案ごとに異なるものであるが、エクソン・フロリオ条項時代からの積み重ねによって、一定の内容が確立してきている。

エクソン・フロリオ条項の適用のあった最後の時期に当たる2006年12月に、フランスの通信事業者であるアルカテルが、アメリカのルーセント・テクノロジーを買収した。このケースでは、政府機関との間に安全保障に関する取決め（Special Security Arrangement）が成立したことが、買収計画承認の決め手となった<sup>51)</sup>。軽減合意であるこの取決めは、アメリカ政府の通信事業に関する機密を扱っているルーセントの研究所につきアルカテルの関与を制限することや、エバーグリーン条項に加え、アメリカ政府との機密に関わる契約は、アメリカ国内法に基づき新たに設立する子会社で扱うことを内容としていた<sup>52)</sup>。

FINSАの体制となった2007年から2009年までの間には、買収計画の当事者と主務官庁との間で、21件の軽減合意が成立している。年次報告書は、軽減合意の内容につき、アルカテルのように子会社の設立を定めるもののほか、定期的な報告義務を課すもの、アメリカ政府機関による立入りを定めるもの、第三者機関による監査について定めるもの、軽減合意違反があった場合について定めるものがあると説明している<sup>53)</sup>。つまり、買収する側の外国投資家に経営上

---

51) James K. Jackson, *The Exon-Florio Security Test for Foreign Investment*, CRS Report to Congress, 8 (Jul. 19, 2010). SSAは、軽減合意と呼ばれてはいないが、FINSАの軽減合意と同じ性質を持つものである。

52) Kathleen C. Little, Adrienne L. Goins, *National Security Review of Foreign Direct Investments: The Central Role of Mitigation Agreements*, INT'L GOV. CONTRACTOR vol. 5 no. 4 3 (Apr. 2008). 子会社の取締役には、アメリカ国籍の社外取締役が着任した。

53) CFIUS, CFIUS ANNUAL REPORT TO CONGRESS PUBLIC VERSION 15-16, Dec. 2008, CFIUS *supra* note 46 at 14-15.

の制約を課し<sup>54)</sup>、それを事後的に調査していくことが軽減合意の主たる内容である。

## (2) 議会の反応

FINSAの施行後、最初に軽減合意が問題となったのは、中国最大の通信機器メーカーである華為技術 (Huawei Technologies) が、アメリカの投資会社であるベイン・キャピタル・パートナー (Bain Capital Partner) から資金の調達を受けて、アメリカのネットワーク機器企業のスリーコム (3com) を買収しようとしたケースであった。この買収は敵対的なものではなく、スリーコムは2007年9月に、総額22億ドルでの買収に合意したと発表し、翌月のFINSAの施行と時期を同じくして届出を行った。スリーコムは、ネットワークへの進入防御システムを提供する企業であり、アメリカ国防総省にもシステムを調達している関係にあった。

華為技術は、中国政府と直接の関わりは持っていないが、連邦議会の一部の議員が、中国政府にアメリカ政府のネットワーク防御システムの情報が流出するとの懸念を表明し、成立したばかりのFINSAの改正までもが主張された<sup>55)</sup>。この動きは、買収計画を承認すべきではないとする下院の決議<sup>56)</sup>に発展し、上院においても14人の議員らが反対の立場からの書簡を財務省に送付した<sup>57)</sup>。

こうした状況の中で第2次審査が開始され、軽減合意についての協議がなされた。内容としては、アメリカ政府の契約を扱うスリーコムの部門を独立させ

---

54) Sophie de Vaucorbeil, *The Changing Transatlantic Defense Market*, in Daniel Keohane ed., *Towards a European Defense Market*, 99 (Chaillot Paper No. 113, Institution for Security Studies Nov. 2008).

55) James F. F. Carroll, Comment, *Back to the Future: Redefining the Foreign Investment and National Security Acts Conception of National Security*, 23 EMORY INT'L L. REV. 167, 195-196 (2009).

56) H. R. 730, 110th Cong. (Oct. 10, 2007).

57) Kristy E. Young, *Pritikin Prize Winner, The Committee on Foreign Investment in the United States and the Foreign Investment and National Securities Act of 2007: A Delicate Balancing Act that Needs Revision*, 15 U. C. DAVIS J. INT'L L. & POL'Y 43, 64-65 (2008).

ることをはじめ、華為技術の持分を10%以下に下げることが検討されていた<sup>58)</sup>。その後、2008年2月に華為技術はいったん届出を取り下げ、買収の内容を見直した上で再度の届出を目指したが、最終的にはベイン・キャピタルの意向も受けて買収を断念した<sup>59)</sup>。第2次審査の詳細は公表されていないことから、軽減合意の協議が不調に終わった原因は不明であるが、スリーコムネットワーク防御システム部門を独立させればアルカテルのケースと同じとなり、承認された可能性があったのではないかと思われる。その一方で、議会から非常に強い懸念が寄せられていたことは、アルカテルとは全く異なる事情であったということができる。

#### 4 議会の関与についての評価

FINSAの運用をめぐる報告書の内容は、それほど詳細なものではないが、3年間のデータを通じて見えてきた課題がある。

エクソン・フロリオ条項の時代より、議会は特定の買収について強い反対を示すことがあった。議会は、買収の対象となった企業の性質以上に、外国投資家の国籍を問題としていたため、FINSAはこれを正式に考慮要素として定めた。この要素が審査結果に反映される程度は明らかではないが、アメリカと同じ経済体制の国であるかどうか、またその国がアメリカと同盟関係にあるかどうかが問われている。そこで、例えばOECDに加盟していない国の政府関連企業による買収というケースでは、承認を得るのは難しいのではないかと考えられる<sup>60)</sup>。

これまで、議会が反対の立場を明確にしたケースでは、買収計画は断念されてきた。買収の当事者が、自発的にそのような結論に至るのは、議会が反対している以上、CFIUSひいては大統領の審査をクリアできないと判断したため

---

58) Little & Goins, *supra* note 52 at 4.

59) Jennifer Cooke, *Survey: Finding the Right Balance for Sovereign Wealth Fund Regulation: Open Investment vs. National Security*, 2009 COLUM. BUS. L. REV. 728, 739 (2009).

60) Zaring, *supra* note 45 at 111-112.

である。FINSAの改正の趣旨は、議会の関与を高めることにあり、個別の届出および審査の内容は議会に報告されるようになった。これにより、議会の不満は解消されると同時に、政治が審査の過程に持ち込まれる土壌が整ったと見ることも可能である。もちろん議会は、立法によって対内直接投資に対する規制を、その運用も含めて設計することができるが、エクソン・フロリオ条項においても現行のFINSAにおいても、審査基準の曖昧さもあって、審査過程は政治の大きな影響を受けるものとなっている。

経済規制と安全保障との関係が問題となった連邦最高裁の判例としては、1952年のYoungstown Sheet & Tube Co. v. Sawyer<sup>61)</sup>がある。この事件は、製鉄業の労使紛争がストライキに発展しようとしていたことを背景に、操業停止となれば朝鮮戦争の準備に支障が生じるとして、大統領が大統領命令の手段により工場を収用して、操業を命じたことに端を発していた。この事件の争点は、大統領命令によって製鉄業の国有化を図ることの合憲性であり、連邦最高裁は大統領命令を無効であると判断した。大統領は、戦時における大統領の権限を主張していたが、連邦最高裁は本件の大統領命令は立法権の行使であり、三権分立に反するという立場をとった。確かに、連邦憲法2条<sup>62)</sup>が大統領に付与しているのは、執行権、軍隊の指揮権、外交関係を処理する権限であり、州際通商の規制権限は連邦憲法1条8節3項<sup>63)</sup>の下で連邦議会にある。この例に照らせば、FINSAなくして大統領に対内直接投資の規制権限は認められないため、議会の関与ないし介入は批判には当たらないともいえる。

しかし、議会が大統領およびCFIUSによる審査の過程にもたらした影響を見る限り、少なくとも運用上、FINSAは事実上の議会拒否権を設けたものといっても過言ではないであろう。議会拒否権とは、議会が大統領、執行部、独立行政機関に権限を委ねる際に、最終的な判断権を留保する手法であり<sup>64)</sup>、アメリカ行政法の領域ではよく用いられていた。しかし、議会拒否権の行使は、

---

61) 343 U. S. 579 (1952).

62) U. S. CONST. art. II.

63) U. S. CONST. art I, § 8, cl. 3.

それが裁決、規則の制定、行政機関の行為のいずれを対象とするものであっても立法権の行使であり、拒否に当たって立法の制定と同じ手続を経ていなければ違憲であるとする判例が相次いで出された<sup>65)</sup>。FINSAの下で、議会は大統領やCFIUSの判断を否定できるわけではないが、CFIUS自身が、議論を呼ぶような買収については、届出の段階で議会の意向を聞くことの重要性を認めている<sup>66)</sup>。また、議会に対する審査結果の報告は審査の終了後になされるが、いったん終了した審査であっても、議会が決議等の方法を駆使することにより、再開に向けて働きかけることも予想できる。FINSAの制度設計が、権力分立の点で問題にならないとしても、行政機関の権限が法ではなく議会の意向に配慮して行使されている運用は是正する必要がある<sup>67)</sup>。

#### IV おわりに

対内直接投資規制をめぐる責任の所在を明らかにするためにも、FINSAの審査基準はより明確にされなければならない。国家安全保障を定義することには、いわば公序良俗を定義することと同様の困難がある。しかし、審査過程の透明性の確保に向けて、重要産業基盤をはじめ、第2次審査の対象となる業種を具体的に列挙し、外国による支配とは何かを客観的に定めることが求められている。また、議会による政治的な介入を避けるため、CFIUSに審査結果について説明を要求できる議員の範囲についても、見直す余地があるように思わ

---

64) 松井茂記『アメリカ憲法入門』66頁（有斐閣、第6版、2008年）。日本において議会拒否権を採用した例としては、災害対策基本法109条がある。緊急時における委任命令の成立を認める一方で、国会による事後の承認を求めた規定である。宇賀克也『行政法概説Ⅰ』246頁（有斐閣、第2版、2006年）。

65) 宇賀克也『アメリカ行政法』223-235頁（弘文堂、第2版、2000年）。

66) Zaring, *supra* note 45 at 88.

67) 議会の関与が判断過程の透明性の確保につながるとの見地から、積極的に評価する見方もある。Jonathan C. Staggs, Note, *Scrutinizing Foreign Investment: How Much Congressional Involvement is Too Much*, 93 IOWA L. REV. 325, 355-356 (2007).

れる。

アメリカは、自由貿易経済体制の維持のためにも、貿易赤字の解消のためにも、対内直接投資の環境を整えていく必要がある。近年は、政府系ファンド（Sovereign Wealth Fund, SWF）の動きが活発になってきており、2008年にはアメリカの財務長官がSWFに対して行為規範を提唱するに至った<sup>68)</sup>。今後は、FINSAsの審査が、台頭するSWFの投資行動にどのように対応するのかに注目していきたいと考えている。

---

68) Robert M. Kimmit, *Public Footprints in Private Markets*, 87 FOREIGN AFF. 119 (2008).