



企業に影響する投資スクリーニング制度 —多くの国で投資規制につながる動き—

2022/1

三井物産戦略研究所
国際情報部アジア・中国・大洋州室
股野信哉

Summary

- 多くの国で投資スクリーニング制度の導入・強化のトレンドは今後も続く見通しであり、企業は投資先国の同制度の内容や規制を受けた場合の対応等に留意しておくことが重要である。
- ニュージーランドでは、コロナ禍により一時的に同制度を導入、その後恒久化された。中国企業による投資に警戒したためだが、すべての外資が対象で、日本企業の投資も制限される懸念がある。
- EUでは、自国政府の補助金を受けた外資が、域内企業を買収する際の規制案を発表。これも中国企業による投資を警戒したものだが、日本企業の投資にも影響が及び得るため、同案が実現するかは要注目である。

コロナ禍により各国のサプライチェーンの脆弱性が浮き彫りになったことや、中国の台頭を背景に、近年、国家安全保障の概念を広げる形で、外資規制の導入や強化が目立っている。例えば、米国は2021年8月、自国民による一部の中国企業への株式投資の禁止措置を拡大した¹。これにより、軍事開発だけでなく、ファーウェイ等の通信や航空会社等59社が同措置の対象となった。一方で、近年の外資規制の中には、すべての外国企業を対象に導入されるものも増えており、後述のように日本企業による投資も審査の結果、例えば投資額や投資対象業種が制限される懸念がある。

1. コロナ禍と中国の台頭を背景に導入・強化される投資スクリーニング制度

一般に、企業の投資活動には政府による様々な規制がかかっている。特に、武器製造やマスメディアへの外資参入禁止等、国家安全保障に直接関わる規制はどの国でもみられる。ただ、投資に関わる国家安全保障について、万国共通の定義が確立しているわけではなく、時々々の事情により、どの国もその解釈や適用に幅を持たせることが可能である。

主なものに外資参入の承認に基準を設ける投資スクリーニング制度がある。これは、人工知能（AI）、ロボティクス、半導体、航空・宇宙、バイオテクノロジー等の産業を指定し、基準額を超える等の投資を国の審査対象とし、当該産業への外資参入を制限・禁止する制度である。目的は、国家安全保障の一環と

¹ “Executive Order on Addressing the Threat from Securities Investments that Finance Certain Companies of the People’s Republic of China” June 03, 2021 the White House

して、外国企業による一定規模以上の国内企業の買収や、重要産業への投資および先端技術の国外流出を阻止することにより、自国の市場や産業、企業を保護することにある²。

コロナ禍においては、一時世界的な株安により、各国は外国企業による自国企業の買い漁りを懸念した。加えて、世界的に衛生用品や医療機器が不足し、外資による自国メディカル関連企業の買収も懸念した。また、中国に対しては、巨額の補助金を受けた国有企業等による買収で、先端技術が同国へ流出するという懸念があった³。そこで各国は、投資スクリーニング制度を導入・強化し、外資から自国企業を保護しようとしている。実際、OECDが62カ国を対象に行った調査によると、2016年以降、同制度の導入・強化件数は増加傾向にあり、特に、2019年の12件からコロナ禍の2020年には50件に急増、2021年も4月までで20件に上ったという⁴（図表1）。

図表1：最近の主な投資スクリーニング制度導入・強化の概要

フランス	2020年、コロナ禍の一時的措置として、バイオ技術等重要産業につき、審査対象となる外資の持ち分を25%以上から10%以上へ引き下げ。
ドイツ	2020年、先端技術及び基幹インフラ等の指定産業に関し、外資による持ち分10%以上の取得を審査対象にする制度を導入。その他の産業でも持ち分25%以上で審査対象に。
ハンガリー	2019年、EU域外企業が、電力、水道、天然ガス、通信関連サービス業へ参入（買収およびグリーンフィールド）する場合、審査対象とする新制度導入。
米国	2020年、国家安全保障の観点から審査し、買収を禁止し得る外資の対象を、基幹インフラ、重要技術、個人情報関連産業に拡大。
豪州	2015年、外国国有企業による買収や特定国の企業による買収等を、国家安全保障の観点から国益に照らして審査し、買収禁止可能に。 2020年、コロナ禍の一時的措置として、持ち分取得額に関わらず、すべての外国企業による買収を審査対象に。

出所：“Acquisition- and ownership-related policies to safeguard essential security interests: Current and emerging trends, observed designs, and policy practice in 62 economies” May 2020, OECD、および “Transparency, Predictability and Accountability for investment screening mechanisms” 27 May 2021, OECDを基に三井物産戦略研究所作成

2 日本企業が投資スクリーニング制度の審査対象になった事例として、経産省の「2021年版不正貿易報告書」によると、2006年に米国における東芝によるウェスチングハウス社の買収が米国外国投資委員会により審査され、計画の修正を求められた例のほか、2017年のルネサスエレクトロニクス社による米インターシル・コーポレーションへの投資や、2018年の同社による米 IDT 社への投資の審査が挙げられる。なお、米国の投資スクリーニング制度についても、同報告書で解説されている。

3 中国の産業補助金への規制に関しては、三井物産戦略研究所「企業に影響する中国の産業補助金と日米欧の対応」（2021年1月発行）参照。

4 “Investment screening in times of COVID-19 and beyond” 7 July 2020, OECD、“Transparency, Predictability and Accountability for Investment Screening Mechanisms” 27 May 2021, OECD。また、筆者が政府関係者から得た情報によると、コロナ禍の影響で（コロナ以前からの動きもあるが）、EUをはじめ、豪州、カナダなど、従来自由化型投資政策を志向してきた国々まで、国内への投資規制措置を導入する動きがみられるという。

2. ニュージーランドの投資スクリーニング制度

2-1. 中国資本を警戒し恒久化

2つの事例を見てみよう。1つは、ニュージーランドの投資スクリーニング制度である。これは、最近の投資スクリーニング制度のトレンドを表わす典型例といえる。また同国のような小国が外資を受け入れる場合、同じ投資額でも日本等の経済大国が受け入れるのと比べ、国内市場や産業、企業へのインパクトが大きくなるため、同制度が積極的に運用され、他国にとり前例になる可能性もある。

同国の投資スクリーニング制度は、コロナ禍における外資による自国企業の買い漁り防止を目的に⁵、既存の外国投資法を改訂した「外国投資（緊急措置）追加法」⁶と「外国投資追加法（No 3）」⁷からなり、2020年6月に施行された。ポイントは、①外国企業がニュージーランド企業へ投資を行う際、投資額の大小にかかわらず、その投資によって持分が25%以上となる場合、または既存の持分を50%以上に増やす場合、事前に政府へ通知しなければならない、②政府が、当該通知を基に国益に反していないか審査し、承認の可否（条件付承認を含む）を判断する点にある⁸。

同国政府は、当初からこの制度を一時的なものとして導入しており、1年後に感染抑制や経済回復を理由に廃止したが、代わりに既存の外国投資法を再度改訂する形で新たな制度を導入した。これは恒久的なもので、ポイントは図表2の通り。なお、この審査対象投資額の引き下げや審査対象業種の拡大は、同国に限らず、他の多くの国の投資スクリーニング制度においても導入・強化されるポイントになっているという面でも注目される。

図表2：ニュージーランドの投資スクリーニング制度の要点

①すべての投資が審査対象になり得る。
②港湾等の基幹インフラや通信等の重要産業への投資を必須の審査対象とし、さらに、外国政府関連機関による投資も対象にし得る。

出所：“Foreign Investment Policy and National Interest Guidance” June 2021, New Zealand Governmentを基に三井物産戦略研究所作成

同国政府は明言していないが、上記導入の背景には中国からの投資への警戒があるのは明らかである。端的にこれが読み取れるのは、図表2-②の外国政府関連機関による投資も審査対象にし得るとした点にある。つまり、中国政府から補助金を受ける等で豊富な資金を持った国有企業等は、同機関に当たると解釈

5 “Fact Sheet: Strengthening New Zealand’s Overseas Investment Regime in Response to the COVID-19 Pandemic” 13 May 2020, New Zealand Government

6 “Overseas Investment (Urgent Measures) Amendment Bill” 14 May 2020, New Zealand Government

7 “Overseas Investment Amendment Bill (No 3)” 24 May 2020, New Zealand Government

8 “Key Questions and Answers: COVID-19 Economic Response: Reform of the Overseas Investment Act” 13 May 2020, New Zealand Government

することにより、投資対象が基幹インフラや重要産業でなくても中国からの投資を制限し得るようにする意図があると考えられる。

2-2. 日本企業への影響とCPTPPを活用した対応

この制度は、中国企業のみならず、すべての外国企業を対象にしているため、日本企業による投資も審査され、結果的に不許可となることもあり得る。もし、当該日本企業がそれを不服とする場合は、CPTPPを活用した対応が考えられる。同協定の投資章を見ると、締約国が同章の規定に違反した場合、ICSID等の国際仲裁手続きに従い、他の締約国の企業が当該締約国を訴え、認められれば、金銭賠償や原状回復といった補償を得ることができる規定（ISDS条項）がある⁹。なお、これまで日本は、ISDS条項がある投資協定や経済連携協定を多く結んでおり、日本企業はそれらの締約国との間でも同様の対応が検討可能である。

この制度により、投資が不許可になった場合、不服とする日本企業が同条項を利用して補償を得るには、次の3つの要件を満たすことがカギになろう。①ニュージーランド企業は、同様の投資を許可されている。これは、同投資章には、ニュージーランド等CPTPPの締約国は、他の締約国の企業が自国へ投資を行う場合、規制の適用等につき、自国企業との間で差別してはならない旨の内国民待遇規定¹⁰があり、その違反を問えるためである。②不許可になったことにより、当該日本企業が損害を被った。これは、ISDS条項に基づく補償は、損害に応じて決定されるためである。③投資不許可の理由が国家安全保障ではない。これは、締約国がその観点でとる措置は、同協定違反に当たらない旨の規定¹¹があるためである。これら3つの要件のうち、最も争点になりやすいのは③だと思われる。上述の通り、国家安全保障の解釈や適用には幅を持たせることが可能なため、不許可の理由がそのためと認められるか否かを巡り、ニュージーランド政府と当該日本企業の間で見解が分かれることが想定されるためである。

3. EUの投資スクリーニング制度

3-1. 中国の補助金に注目し規制を検討

もう1つの例は、EUの投資スクリーニング制度である。EUは2021年5月、自国政府の補助金を受けた外国

9 TPP第9・19条～第9・29条。なお、日本とニュージーランドはRCEPの締約国でもあるが、同協定にはISDS条項はないため、日本企業はCPTPPを活用する方が有利と考えられる。また、投資スクリーニング制度関連ではないが、企業がISDS条項を活用した事例として、「サルカ事件」が挙げられる。外務省の「国家と投資家の間の紛争解決（ISDS）手続の概要」（平成29年）によると「チェコの旧国営4銀行は、多額の不良債権を抱え、野村証券のオランダ子会社サルカは、このうち1行（IPB）の株式46%を保有していた。チェコ政府は、IPBを除く3行には公的資金の投入など財政支援を行ったが、IPBには行わず、IPBの経営はさらに悪化し、別の国営銀行に譲渡された。サルカは、一連のチェコ政府の措置がオランダ・チェコ投資協定に違反するとして仲裁廷のUNCITRALに申し立てた。結果、チェコ政府は、同協定違反となり、2006年にサルカ側に対して約187億円＋金利分の賠償支払いを行った」という。

10 TPP第9・4条

11 TPP第29・2条（b）

企業が、EU域内の企業を買収する際の規制案¹²を発表した。EUは、同案の目的を、域外企業による投資が加盟国の安全保障への脅威となるのに対応することとしている¹³。その要点は、図表3の通り。

図表3：EUにおける投資スクリーニング制度の要点

①5,000万ユーロ以上の補助金を受けた外国企業が、域内売上高5億ユーロ以上のEU企業を買収する際、事前に欧州委員会に報告しなければならない。
②欧州委員会が審査して、当該外国企業による域内市場の寡占化で生じる悪影響が、同買収による経済効果を上回ると判断すれば、買収禁止等の措置をとることができる。
③①の売上高に満たなくても、また、新規や拡張投資であっても、②のような事態が生じると疑われる場合、同委員会は同様の措置をとり得る。

出所：European Commission Press Release “Commission proposes new Regulation to address distortions caused by foreign subsidies in the Single Market” 5 May 2021を基に三井物産戦略研究所作成。

EUは明言していないが、今後中国からの投資が増加して域内市場の寡占化につながることに警戒感を強め、この規制を導入しようとしているのは明らかである。この規制案と合わせて発表した「域内市場における歪曲的な外国補助金に関する影響評価書」¹⁴には、補助金を受けて資金力を増した中国企業が、EU域内に投資し市場を歪曲している旨の指摘がある。また、2015年に中国政府の補助金を受けた中国化工集団が、世界第5位のタイヤメーカーであるイタリアのピレリを買収した案件を、中国企業がEU市場で寡占化を進めた実例として批判的に紹介している。

3-2. 日本企業への影響と日EU・EPAを活用した対応

この規制案は、中国企業を狙い撃ちにしたものではなく、他の国の企業によるEU域内への投資も対象になり得る。一般に補助金とは、政府から企業への資金贈与と解されるが、同案では「外国補助金は、政府による無利子融資、際限のない政府保証、税の減免等、多様な形態をとり得る」¹⁵とし、厳密な定義は避けており、運用に幅を持たせようとの意図が読み取れる。そうであれば、例えば政府系金融機関から融資を受けてEU企業を買収する場合も、この規制の対象になり得ると想定できる。

この規制の導入後、日本企業による投資が審査され、結果的に買収禁止となり、当該日本企業がこれを不服とする場合、内国民待遇等の規定がある日EU・EPAを活用した対応が考えられる。ただ、同協定にはISDS条項がないため、必ずしも国際仲裁手続きを利用できるとは限らない。また、内国民待遇規定は、補

12 “Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on foreign subsidies distorting the internal market” 5 May 2021 European Commission

13 “Questions and Answers: Proposal for new Regulation to address distortions caused by foreign subsidies in the Single Market” 5 May 2021 European Commission

14 “Commission Staff Working Document Impact Assessment” 5 May 2021 European Commission

15 TPP第9・4条

助金については適用しないともある¹⁶。一方、同協定では、両締約国の代表が参加する合同委員会が年1回開催されることになっており、同協定の運用について協議することができる¹⁷。そこで、当該企業は同融資が補助金には当たらないとの主張を、日本政府を通じてEU側に伝え、是正を求めることは可能であろう。

4. 今後の見通し

以上を踏まえると、今後も各国が投資スクリーニング制度を導入・強化するトレンドが続くことは間違いないだろう。そうであれば、投資しようとしても許可されなかったり、条件が課されたりするといった事案は増えるかもしれない。そこで、投資先国にどのような投資スクリーニング制度があるのかを確認し、出資額、出資比率、対象業種等につきどの程度制約され得るのか、また、同制度の適用に不服がある場合、どのような対応策をとり得るのか等に留意しておくことがますます重要になろう。

16 日EU・EPA第8・12条。

17 日EU・EPA第22・1条。

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び三井物産グループの統一した見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。