

## 2025年1月2日に米国の対外投資新ルールが施行

ナンシー・フィッシャー、マシュー・ラビノウィッツ、ザック・ローゼン、ロヤ・モタゼディ、サマンサ・フランク  
ス、エリン・クヴィアトコウスキー、マーカス・バーデン

- 対外投資に関する最終規則は、国家安全保障上のリスクとみなされる可能性のある中国への投資を、通知プロセスを通じて監視し、必要に応じて制限するための新しい制度を正式に定めたものです。
- この規制は、半導体、人工知能、量子コンピューティング分野における投資、グリーンフィールド・プロジェクト、ベンチャーキャピタル、その他の取り決めに幅広く適用されます。
- エグゼクティブまたはディレクターの役割を担う米国人個人は、取引から適切に忌避されない限り、特定の活動を故意に指示することが禁じられています。

2024年10月28日、米国財務省は、対外投資審査の枠組みを実施する[最終規則](#)を発表しました。これは、2023年8月の規則案策定のための規則制定案に関する事前通知(Advance Notice of Proposed Rulemaking、以下 ANPRM)、2024年6月に発表された規則制定案に関する通知(Notice of Proposed Rulemaking、以下 NPRM)を含む規則制定手続きに基づき、国家安全保障上のリスクとみなされる可能性のある対中投資を監視し、必要に応じて制限するための新たな制度を正式に定めたものです。

最終規則は2025年1月2日に発効します。予想通り、最終規則は、(1)米国人は懸念国(現在は中国、香港、マカオ)の指定された分野への特定の投資を財務省に**通知**することが義務付けられ、(2)国家安全保障に特に深刻な脅威をもたらす同分野への特定の投資は**禁止**されるシステムを確立します。米国のパートナーおよび同盟国に類似した規制体制を採用することを促すため、最終規則には、類似した対外投資規制を実施している国々との取引や、それらの国に関わる取引に対する例外規定も盛り込まれています。

最終規則は提案段階の規則とほぼ一致していますが、いくつかの重要な点で詳細な説明が追加され、更新されています。この規則は中国への投資を主な対象にしていますが、日本企業もこの規則が自社にどのように適用される可能性があるか注目する必要があります。

日本企業にとって特に重要なポイントは以下の通りです：

- 最終規則では、国家安全保障上のリスクとみなされる可能性のある対中投資を、通知プロセスを通じて監視し、必要に応じてその投資を制限するための新たな制度を正式に定めました。対象には、直接または間接の中国の子会社や支店が、企業の連結売上高、純利益、資本支出、営業費用のいずれかの50%以上を占める企業への投資も含まれます。例えば、日本の人工知能(AI)企業が資本支出の50%以上を中国から調達している場合、中国のAI企業と同様に「対象外国人」としてみなされます。

- 規則の適用範囲は広く、半導体、人工知能、量子コンピューティング分野における投資、グリーンフィールドプロジェクト、ジョイントベンチャー、およびその他の取り決めが対象となります。
- 執行責任を負う米国人個人（例えば、役員や取締役（上級顧問を除く））は、その取引から適切に忌避されない限り、特定の活動を「故意に指示」することが禁止されています。重要なことは、この規則における米国人には、米国民及び永住権保持者が含まれるということです。従って、グリーンカードを持つ日本人が日本企業の役員を務めている場合、この人は規則上の「米国人」と見なされ、米国企業によって行われる場合には禁止される中国への投資を、日本企業に「故意に指示」することが禁止されます。米国人が役員を務めている日本企業は、その米国人を保護するために適切な拒否ポリシーがあることを確認する必要があります。
- 米国資本の調達に関心のある日本のファンドは、投資活動に関する質問に答えられるよう準備すべきです。

最終規則は 2025 年 1 月 2 日に発効するため、この新しい規制体制がどのように施行されるかは、次期トランプ政権が大きな責任を負うこととなります。

### 禁止取引と届出対象取引

最終規則では、以下のような届出要件と禁止要件が定められており、これらは NPRM で概説されたものとほぼ一致しています。

セクター	禁止取引	届出対象取引
半導体	<p>(1) 集積回路または高度なパッケージングの設計のための電子設計自動化ソフトウェアの開発または製造</p> <p>(2) 以下のいずれかの開発または製造</p> <p>a. 集積回路の大量生産を行うために設計された前工程半導体製造装置</p> <p>b. 高度なパッケージングを大量に行うための装置</p> <p>c. 極端紫外線（EUV）リソグラフィ製造装置において、または EUV リソグラフィ製造装置とともに使用するためにのみ設計された商品、材料、ソフトウェアまたは技術</p> <p>(3) 輸出規制分類番号（ECCN）3A090.a の性能パラメータを満たすか超える集積回路、または 4.5 ケルビン以下で動作する仕様の集積回路の設計</p> <p>(4) 以下のいずれかの製造</p>	集積回路の設計、製造、パッケージング

	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. 非平面トランジスタ・アーキテクチャを使用する、または製造技術ノードが16/14ナノメートル以下のロジック集積回路</li> <li>b. 128層以上のNOT-AND (NAND) メモリ集積回路</li> <li>c. 18ナノメートルハーフピッチ以下の技術ノードを使用するダイナミック・ランダム・アクセス・メモリ (DRAM) 集積回路</li> <li>d. ガリウム系化合物半導体で製造された集積回路</li> <li>e. グラフェン・トランジスタまたはカーボン・ナノチューブを使用した集積回路</li> <li>f. 4.5 ケルビン以下で動作するように設計された集積回路</li> </ul> <p>(5) 高度なパッケージング技術を使用した集積回路のパッケージ</p>	
<p>スーパーコンピュータ</p>	<p>41,600 立方フィート以下の範囲内で、倍精度 (64 ビット) 100 ペタフロップス以上、または単精度 (32 ビット) 200 ペタフロップス以上の理論演算能力を提供できる、高度集積回路によって実現されたスーパーコンピュータの開発、設置、販売、生産</p>	<p>該当なし</p>
<p>量子技術</p>	<p>量子コンピュータの開発、または希釈冷凍機や2段パルス管冷凍機など量子コンピュータの製造に必要な重要部品の製造</p> <p>軍事、政府諜報、大量監視を目的とした量子センシングプラットフォームの開発または製造</p> <p>量子コンピュータの機能向上のためのネットワーク、(2) 安全な通信手段、または、(3) その他の軍事用、政府の諜報活動または大量監視を最終目的とする量子ネットワーク、または量子通信システムの開発または製造</p>	<p>該当なし</p>
<p>人工知能 (AI)</p>	<p>以下を目的として専ら使用されるように設計された、又は当該対象外国人が以下の用途に使用することを意図する AI システムの開発：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 軍事最終用途</li> <li>(2) 政府の諜報活動または大量監視の最終用途</li> </ul> <p>以下を超える計算能力を使用して学習させる AI システムの開発：</p>	<p>禁止取引の定義に含まれない以下の AI システムの開発</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 軍事最終用途、政府の諜報活動または大量監視の最終用途に使用されるように設計されている</li> <li>(2) 以下のいずれかの用途に使用されることを意図している</li> </ul>

	<p>(1) <math>10^{25}</math> 回の計算（例えば、整数演算または浮動小数点演算）、または</p> <p>(2) 主に生物学的配列データを用いた <math>10^{24}</math> 回の計算（例えば、整数または浮動小数点演算）</p>	<p>a. サイバーセキュリティ</p> <p>b. デジタルフォレンジックツール</p> <p>c. ペネトレーションテストツール</p> <p>d. ロボットシステムの制御</p> <p>(3) <math>10^{23}</math> を超える計算力（例えば、整数演算または浮動小数点演算）を使用して訓練されたもの</p>
--	---	--

最終規則ではまた、「対象活動」に従事するいかなる企業も、それが米商務省産業安全保障局 (BIS) のエンティティリストおよび軍事エンドユーザーリスト、財務省の特別指定国民 (SDN) リストおよび非 SDN 中国軍産複合体企業 (NS-CMIC) リスト、BIS が定義する「軍事・諜報活動エンドユーザー」を含む特定の国家安全保障および制裁リストに記載されている場合、その企業との取引を禁止しています (通告のみをトリガーとするものであっても)。

最終規則には、AI システムの開発に関わる特定の取引について、通知要件と禁止要件の両方からの免除が含まれています。最終規則の 850.217 項および 850.224 項の注記 3 によると、サードパーティの AI モデルまたは機械ベースシステムを厳密に内部的、非商業的な目的のためにカスタマイズ、設定または微調整することは、届出または禁止要件の発動にはなりません。この適用除外は、これらの活動が政府の諜報活動、大規模な監視、軍事利用、デジタル・フォレンジック、ペネトレーションテスト、ロボット制御システムを意図したものでない限り対象となります。財務省は、「内部的、非商業的使用」の正確な境界をまだ定義していません。

### 対象外国人の定義

最終規則は、「対象活動」に関与する「懸念国」の「対象外国人」と米国人との取引に適用されます。最終規則では、「対象外国人」を以下の 3 つの状況のいずれかに関与する事業体と定義しています：

- I. 「懸念国」における「対象活動」への関与：個人または事業体は、「懸念国の個人」であり、「対象活動」(例えば、特定の AI、スーパーコンピュータ、量子コンピューティング、半導体活動)に関与している場合、「対象外国人」に分類される
- II. 対象事業体との財務上またはガバナンス上の関係：以下の場合、個人または事業体は「対象外国人」とみなされる
  - 直接的または間接的に、「対象外国人」の取締役会の議席、議決権または非免除持分、または経営や方針を指示する、または指示させる契約上の権限を有している場合
  - 該当する人物の収益、純利益、資本支出、営業経費のいずれかの 50% 以上が、対象外国人との関係から生じている場合

- III. **対象外国人を含むジョイントベンチャー**: 懸念国の個人または法人が、米国人とのジョイントベンチャーに参加し、そのベンチャーが対象となる活動に従事している場合、その外国人参加者は対象外国人に分類される

### 「懸念国の人物」の定義

- 懸念国の市民または永住者（米国市民および永住権者を除く）
- 懸念国に主たる事業所を有する、本社が所在する、法人を設立またはその法律に基づいて組織されたという事業体
- 懸念国の政府およびその政治的下部組織
- 「懸念国の人物」が、個人または全体として、直接的または間接的に、発行済議決権、取締役会の議決権、または持分の 50%以上を保有している企業

### 対象取引

最終規則では、「対象取引」を以下のカテゴリーの取引への米国人の直接的または間接的な関与を含むものと定義しています。

- **持分および条件付持分 (Contingent Equity Interest)**: これには、対象となる外国人の持分の直接取得、及び転換社債や他の条件付持分で最終的に持分となる可能性のあるものが含まれる
- **株式に類似した性質を持つデットファイナンス**: 通常の融資条件ではなく、取締役を任命する権利や利益にアクセスする権利など、株式投資に典型的なガバナンス権を貸し手に付与する場合、デットファイナンスは対象となる
- **グリーンフィールド投資とブラウンフィールド投資**: 対象国における新規事業の設立（グリーンフィールド）または既存事業の拡大（ブラウンフィールド）は、米国人がこれらの活動が規制の対象となる活動への関与につながると知っている、または計画している場合、対象となる
- **ジョイントベンチャー**: 米国人と関係国の外国人との合併事業は、その合併事業が対象活動に従事する、または従事することが予想される場合、対象となる
- **リミテッドパートナーシップ(LP)投資**: 米国以外のファンドにリミテッドパートナーとして投資している米国人は、これらのファンドが対象となる外国人に投資しており、その米国人が投資時に、ファンドが半導体、マイクロエレクトロニクス、量子情報技術、AI 分野の懸念国の人物に投資するであろうということを知っている場合、対象となる

ただし、LP 投資の中には、投資上限や拘束力のある保証など、一定の条件を満たせば規制対象外となるものもあります。LP 投資は、以下の基準のいずれかを満たす場合、規制の対象外となります。

- **規模の閾値**: LP 投資額が 200 万ドル以下であれば、通常適用除外となる
- **契約上の保護措置**: 200 万ドル以上の投資であっても、LP が、その資金を禁止された活動または届出可能な活動に使用しないという、拘束力のある契約上の確約を得た場合には、免除される可能性がある

- **標準的な少数株主の権利のみ保有**：LPが、経営や投資の意思決定に影響を与える追加的な権利を持たず、標準的な少数株主の権利のみを保有している場合、LPは免除される

財務省は、これらの例外を認めることによって、国家安全保障に影響を与える可能性のある影響力又は財政規模のある投資のみが制限されることを明確にすることにより、受動的でリスクの低いLP投資を支援することを目的としていると述べています。財務省は、このバランスにより、高リスクの取引を規制当局が監視する一方で、より広範なプール型ファンドへの影響力の低いLPのコンプライアンスを緩和することができると考えています。

### 故意の指示 (Knowingly Direct)

米国人が行えば禁止取引となることをその時点で知っていながら、これを米国人が非米国人 (Non-U.S. Person) が行うよう故意に指示することは禁じられています。米国人が故意に取引を指示する場合とは、(i)非米国人である企業のために意思決定を行う、または実質的に意思決定に参加する権限を有し、(ii)その権限を行使して、米国人が行った場合には禁止取引となる取引を指示、命令、決定、承認する場合です。ただし、最終規則によれば、米国人が特定の活動(例えば、正式な承認、意思決定プロセス、取引文書のレビューや承認、交渉への関与)から辞退した場合、取引を指示、命令、決定、承認する権限を行使したとはみなされません。

### 知識基準 (Knowledge Standard)

重要な点として、最終規則は、対象取引を定義する規定を含む特定の規定は、米国人が取引時に関連する事実または状況を知っている場合にのみ適用されるとしています。ここでいう「知っている」とは、ある事実や状況が存在すること、あるいは実質的に発生することが確実であることを実際に知っていること、ある事実や状況が存在する、あるいは将来発生する可能性が高いことを認識していること、あるいはある事実や状況が存在することを知らなければならないと定義されています。

つまり、米国人は、取引の時点で、その取引に対象外国人が関与していること、対象外国人の設立につながる、もしくはつながる予定であること、または懸念国の人物が対象活動に関与することにつながる、もしくはつながる予定であることを知る、もしくは知る理由がなければならないという意味です。この知識基準を満たすために、米国人は取引のリスクに見合った「合理的かつ注意深い調査」を行うことが期待されています。このデューデリジェンスには、関連情報を収集し、契約上の保証を求める努力が含まれます。財務省は最終規則の中で、知識基準の適用について更なるガイダンスを提供する予定であることを示しています。

取引完了日以降に米国人が、取引完了日時点でその取引が対象取引であったであろうことを実際に知った場合、30 暦日以内に、850.403 条に基づき財務省に届出書を提出する必要があります。この遡及的知識要件は、実際に知った場合に限られます。

### 今後の展望

最終規則は、2025年1月2日から適用される、懸念国内の機密技術に対する米国の投資について、重要な新たなパラメーターを定めています。中国における半導体、スーパーコンピューティング、量子コンピューティングおよび人工知能産業への投資を行う米国企業は、最終規則の対外投資要件および制限を認識し、真摯なコンプライアンス慣行を確立する必要があります。当事務所は、この新たな規制体制に照らして現在および計画中の投資を評価するためのサポートを提供いたします。

本稿の原文(英文)につきましては、[The Treasury Department Finalizes U.S. Outbound Investment Rules](#) をご参照ください。

---

**本稿の内容に関する連絡先**

**Nancy A. Fischer**

[nancy.fischer@pillsburylaw.com](mailto:nancy.fischer@pillsburylaw.com)

**Matthew R. Rabinowitz**

[matthew.rabinowitz@pillsburylaw.com](mailto:matthew.rabinowitz@pillsburylaw.com)

**Zachary C. Rozen**

[zachary.rozen@pillsburylaw.com](mailto:zachary.rozen@pillsburylaw.com)

**Samantha Franks**

[samantha.franks@pillsburylaw.com](mailto:samantha.franks@pillsburylaw.com)

**Roya Motazed**

[roya.motazed@pillsburylaw.com](mailto:roya.motazed@pillsburylaw.com)

**Erin Kwiatkowski**

[erin.kwiatkowski@pillsburylaw.com](mailto:erin.kwiatkowski@pillsburylaw.com)

**Marcus Burden**

[marcus.burden@pillsburylaw.com](mailto:marcus.burden@pillsburylaw.com)

**奈良房永** (日本語版監修)

[fusae.nara@pillsburylaw.com](mailto:fusae.nara@pillsburylaw.com)

**東京オフィス連絡先**

**ジェフ・シュレップファー** (日本語対応可)

[jeff.schrepfer@pillsburylaw.com](mailto:jeff.schrepfer@pillsburylaw.com)

**サイモン・バレット**

[simon.barrett@pillsburylaw.com](mailto:simon.barrett@pillsburylaw.com)

**松下 オリビア** (日本語対応可)

[olivia.matsushita@pillsburylaw.com](mailto:olivia.matsushita@pillsburylaw.com)

**ニューヨークオフィス連絡先**

**秋山 真也**

[shinya.akiyama@pillsburylaw.com](mailto:shinya.akiyama@pillsburylaw.com)

**Legal Wire 配信に関するお問い合わせ**

**田中里美**

[satomi.tanaka@pillsburylaw.com](mailto:satomi.tanaka@pillsburylaw.com)

This publication is issued periodically to keep Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP clients and other interested parties informed of current legal developments that may affect or otherwise be of interest to them. The comments contained herein do not constitute legal opinion and should not be regarded as a substitute for legal advice.

© 2024 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP. All Rights Reserved.