

〈1〉 中国における対内投資規制の概要

弁護士 神保 寛子
弁護士 早川 一平
弁護士 志賀 正帥

1. はじめに

近年の M&A において重要な検討事項となっているのが中国を含む各国における安全保障の確保を目的とした対内投資規制である。日本においても、外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」という。）に基づく対内投資規制が定められているが、近時においては、軍事転用の可能性が指摘される工作機械メーカーである株式会社牧野フライス製作所に対するアジア系 PE ファンドによる非公開化取引につき、本年 4 月に一連の手續に係る株式取得の中止勧告がなされ¹、また、本年 6 月には外為法改正法が成立するなど、政府による規制強化の動きが見られる。対内投資規制は、競争法に基づく企業結合申告と同様、投資それ自体を制止し、又は遅延させるインパクトの強い規制である²と同時に、当該国 / 地域の会社の株式・持分を直接取得する場合³のみならず、第

三国での M&A に伴い他の国 / 地域の会社の株式・持分を間接的に取得する場合⁴にも当該国 / 地域の対内投資規制が適用される可能性もあるため、複数の国 / 地域の規制の検討が必要となるケースも多い。

以下では、中国本土における安全保障の確保を目的とした対内投資規制の根拠法となる「外商投資安全審査弁法」（2021 年 1 月 18 日施行。以下「安全審査弁法」という。）の沿革、制度の概要を説明しつつ、実務上の運用、そして、同法に基づく投資禁止決定を受けた第 1 号案件として公開された Meta による Manus⁵ の買収にも触れていきたいと思う⁶。

¹ 2026 年 4 月 23 日 MM ホールディングス株式会社「株式会社牧野フライス製作所株式（証券コード：6135）に対する公開買付けの実施に向けた進捗状況等のお知らせ」<https://ir.makino.co.jp/news/pdf/2026/20260423.pdf>

² 例えば、米国の場合、外国人が米国事業の支配権を取得する投資、外国人によるいわゆる「TID 米国事業」（Technology / Infrastructure / Data に関係する米国事業）への一定の投資、外国人による一定の不動産への投資について、対米外国投資委員会（CFIUS）が審査権限を有しており、審査の結果、米国の安全保障に脅威となる懸念があると判断された場合には、米国大統領の判断により取引の中止などを命じられる可能性がある。

³ 例えば、日本企業が直接中国企業を買収する場合

⁴ 例えば、日本企業が欧州企業を買収し、当該欧州企業が保有する中国子会社の持分を間接的に取得する場合

⁵ 特に断りがない限り、シンガポール法人「Butterfly Effect Pte. Ltd.」及びその関連会社を指す。

⁶ 本稿は、原稿作成時点までに入手した情報に基づいて執筆したものである。また、本稿中意見にわたる部分は、執筆担当者個人の分析・見解を示すにとどまり、筆者らが所属する法律事務所としての見解ではない。また、本稿は一般的な情報提供を目的とするものであり、特定の事案に関する法的助言を構成するものではない。

2. 中国の安全審査制度

(1) 沿革

中国では「改革開放政策」後、外商投資（＝外国投資家による対内直接投資、例えば日本企業による中国本土の会社の持分の取得など）について長らく認可制を採用してきたが、2016年以降、外商投資企業の設立・変更などに関する従来の認可制から届出制／情報報告制度への転換、ネガティブリストによる外資参入規制の緩和など、対外開放の強化及び外資誘致の拡大に関する政策を進めてきた。2020年1月1日に施行された「外商投資法」では、ネガティブリスト外の業種への投資に内国民待遇を認める点を再確認すると共に、外商投資企業の根拠法であった「中外合資経営企業法」、「外資企業法」及び「中外合作経営企業法」が廃止され、外商投資企業の組織形態、機関機構及び活動準則については中国内資企業と同様に「会社法」などが適用されるようになった。そして、外商投資法及びその施行細則である「外

商投資法实施条例」において、安全保障の観点から、安全審査制度を構築し、国の安全に影響を及ぼす、又はそのおそれがある外商投資に対して安全審査を実施することも明記されている。

中国の対内投資規制における安全保障の要請それ自体は古くから存在し、対内投資に対する認可制もその現れといえよう。「外商投資吸収方向指導暫定施行規定」（1987年公布）、「外商投資方向指導暫定施行規定」（1995年公布）、「外商投資方向指導規定」や「外商投資産業指導目録」（いずれも2002年公布）等の法令にも関連規定が登場するが、安全審査をより具体的・体系的な制度として法定したのは「外国投資家による国内企業の合併・買収に係る安全審査制度の策定に関する国务院令の通知」（2011年公布）や「自由貿易試験区外商投資国家安全審査試行弁法」（2015年公布）である⁷。安全審査弁法は、上記の関連法令を踏まえ、2020年12月19日に公布され、2021年1月18日から施行された。

上記概要を表で示すと以下のとおりである。

中国の対内投資規制の変遷

項目	概要
改革開放後の外商投資管理制度	外商投資については長らく認可制を採用、中国の許認可対象であった
外商投資管理制度の転換 (2016年～)	外商投資企業の設立・変更が認可制から届出制／情報報告制度へ転換。ネガティブリスト導入による外資参入規制の緩和
外商投資法 (2020年1月施行)	・ネガティブリスト外の業種は内国民待遇 ・「中外合資経営企業法」「外資企業法」「中外合作経営企業法」を廃止 ・外商投資企業にも「会社法」など中国内資企業と同様の制度を適用 ・外商投資法35条・外商投資法实施条例40条により、安全保障上の審査制度を明記
安全審査に関する既存の制度	・2011年 国务院令公布通知、商務部規定（M&A 安全審査） ・2015年 自由貿易試験区向け試行弁法
安全審査弁法の制定	2020年12月19日公布／2021年1月18日施行。安全審査を制度的に確立

(2) 審査対象

安全審査弁法の下で、規制執行機関である「外商投資安全審査業務メカニズム弁公室」（国家發展改革委員会（以下「NDRC」という。）に設置され、NDRC及び商務部が主導する。以下「安全審査業務メカニズム弁公室」という。）への申告が必要となるのは、外国投資家⁸による、特定の「分野」に対する「投資

活動」である。

(i) 対象行為（投資活動）

審査対象となる「投資活動」について、安全審査弁法2条2項は、外国投資家が直接又は間接に中国国内企業に対して実施する投資活動と定めると共に、同条項1号乃至3号において、以下の例を挙げ

⁷ ほかには、商務部が2011年に公布した「商務部が外国投資家による国内企業の合併・買収に係る安全審査制度を施行することに関する規定」がある。

⁸ なお、香港特別行政区、マカオ特別行政区、台湾地区の投資家が投資を行い、国の安全に影響を及ぼし、又は影響を及ぼすおそれがある場合には、安全審査弁法を参照し執行すると規定されている。

ている。同法では、直接の投資者のみならず、その背後にいる実質的な支配者や受益者（最終投資者）が誰であるかを確認する、いわゆる「ルックスルーの原則（中国語：穿透原則）」が採用されているため、「間接」的な投資活動であっても審査対象となる。そのため、中国国外の第三国での M&A により間接的に中国企業の株式・持分を取得することになる場合も「投資活動」に当たるため、外外取引（中国から見て）であったとしても申告の要否を検討する必要があることに留意する必要がある。

- 1 号 外国投資家が単独で、又は他の投資家と共同で、中国国内で新規プロジェクトに投資し、又は企業を設立すること。
- 2 号 外国投資家が買収の方法により中国国内の企業の持分又は資産を取得すること。
- 3 号 外国投資家その他の方法により中国国内で投資すること。

なお、どのような場合が安全審査弁法 2 条 2 項 3 号のいう「その他の方法」に該当するのかについてガイドラインなどの公式見解は公表されていないものの、「自由貿易試験区外商投資国家安全審査試行弁法」が定める「合意による支配、代理保持、信託、再投資、国外取引、リース、転換社債の引受け」がこれに該当する可能性が高いと思われる。

(ii) 対象分野

審査対象となる産業分野については、安全審査弁法 4 条 1 項において、以下のとおり定められている。なお、同条項 2 号については更に投資先企業の実質的支配権を取得⁹することが要件となっているが、1 号については実質的支配権の取得の有無にかかわらず申告義務が生じる。

- 1 号 軍需産業及び軍需周辺産業等の国防安全に関する分野に対する投資、並びに、軍事施設・軍需産業施設の周辺地域におけ

る投資

- 2 号 国の安全に関する重要な農産物、重要なエネルギー・資源、重大な設備製造、重要なインフラ、重要な輸送サービス、重要な文化製品・サービス、重要な情報技術・インターネットに係る製品・サービス、重要な金融サービス、基幹技術その他の重要な分野に対する投資

具体的にどのような産業が 1 号及び 2 号に当たるかについてガイドラインなどの公式見解は公表されていない。そして、「重要」、「重大」、「基幹」、「その他の」といった漠然とした文言を含む書きぶりとなっているため（逆に言えば規制執行機関の裁量が大きい）、対象分野への該非判定が難しい場合も多い。そのような場合には、法律専門家に相談することが考えられる¹⁰。

(3) 審査手続

(i) 申告・審査基準

安全審査が必要である場合には、**投資活動の実施前に**、安全審査業務メカニズム弁公室に申告する必要がある、同弁公室による審査の期間中、投資活動の実施は禁止される¹¹。安全審査業務メカニズム弁公室は NDRC 及び商務部が主導するが、必要に応じて他の部門との意見交換が行われることもある。申告の主体は、外国投資家又は中国国内の関連当事者（対象会社や売主等）のいずれでもよいとされるが、M&A の実務としては、買主側が安全審査の該当性につき検討することが多い。

なお、審査基準は「国の安全に影響を及ぼすか否か」であるため、規制執行機関に広汎な裁量を与えられているといえる。

(ii) 審査期間・決定

安全審査業務メカニズム弁公室は受理後 15 営業日以内に安全審査の要否について判断する「予備的審査」を行い、安全審査を行う必要がない旨の決定

⁹「実質的支配権」の取得には、(i)50%以上の持分を取得する場合、又は、(ii)50%以上の持分取得に至らないものの、取得する議決権が董事会（取締役会）・株主会の決議に重大な影響を与える議決権を取得し、若しくは企業の経営決定、人事、財務、技術に重大な影響を与える場合が含まれる。

¹⁰ 安全審査業務メカニズム弁公室に対する事前相談制度も存在する（安全審査弁法 5 条）。

¹¹ 安全審査弁法 4 条 1 項、7 条 1 項