

執筆者:

[E-mail](#) [江口 尚吾](#)

1. はじめに

伝統的に英国は、外国投資家による投資に対して比較的寛容な姿勢をとってきたとされていますが、ボリス・ジョンソン政権の下、2021年4月29日に、英国の安全保障を脅かす可能性がある産業等への投資に対する英国政府の調査・介入権限を強化する新法として、National Security and Investment Act 2021(「NSIA」)が成立し、2022年1月4日に施行されました。NSIAの施行から2022年3月31日までの約3カ月間に、NSIAに基づき、当局に対して222件の届出が行われ、17件の取引が二次審査の対象とされました。また、当局の審査の結果、取引の中止を命じられた事例も確認されています。

本稿では、NSIAに基づく審査制度の概要を振り返るとともに、NSIAの施行後の運用状況及びM&A実務への示唆について概説いたします¹。

2. NSIAに基づく審査制度の概要

NSIAに基づく審査制度は、大きく、義務的届出制度と任意的届出制度の2つに分けることができます。義務的届出制度においては、英国の国家安全保障上の重要性の高い一定の取引について、取引の実行前の届出が義務付けられており、英国のDepartment of Business, Energy and Industrial Strategy(以下「BEIS」)からクリアランスを取得した上で、取引を実行することが要求されています(以下「義務的届出」)。また、義務的届出の対象とならない一定の取引についても、BEISは取引の実行の前後を問わず審査対象とする(以下「コール・イン」)ことができることから、任意的届出制度が設けられており、取引の当事者は、意図せずBEISに審査対象とされることを避けるために、任意に事前届出を行い、取引の実行前にクリアランスを取得することが可能となっています(以下「任意的届出」)。

(1) 義務的届出制度

義務的届出制度においては、(a)英国の国家安全保障への影響が大きい17の指定業種を営んでいるエンティティ²を対象に、(b)株式又は議決権を取得する一定の取引を実行する場合には、当該取引の買主は、当局に対して取引の実行前に義務的届出を行い、クリアランスを得る必要があります。

(a) 義務的届出の対象となる17の指定業種

義務的届出の対象となる17の指定業種は、以下のとおりです。

先端素材、先進ロボット工学、人工知能、民生用原子力、通信、コンピュータハードウェア、政府への重要なサプライヤー、暗号認証、データ・インフラストラクチャー、防衛、エネルギー、軍民併用技術、量子技術、衛星・宇宙技術、危機管理に関する重要なサプライヤー、合成生物学、輸送

¹ 本ニュースレターは、2022年9月30日現在の情報に基づいています。

² 英国外のエンティティについても、英国内で事業を行っている場合、又は英国向けに製品又はサービスを提供している場合は、規制の対象になり得ます(NSIA, section 7(3))。

上記の指定業種の範囲は広範にも見えますが、NSIA の細則を定める Regulation³において規定される内容の事業を営む場合にのみ義務的届出の対象となります。たとえば、上記のうち輸送には、港湾、空港、航空管制の業種のみが含まれます。

また、BEIS は、義務的届出制度のガイダンス⁴を公表し、義務的届出の対象となる業種について具体例をまじえて説明しており、対象エンティティの業種が指定業種に含まれるか検討する際に参考になります。たとえば、「先進ロボット工学」は 17 の指定業種に含まれていますが、自働で作業効率を改善する AI、最新のセンサー、新型のソフトグリップ等を搭載し、モバイルで果物を採取できるロボットを製造・販売する事業は、「先進ロボット工学」の指定業種に該当する可能性が高いのに対して、製造ラインで、リフト、プレス等の予めプログラムされた反復作業を行うロボットを製造・販売する事業は、当該指定業種に含まれない可能性が高いとされています。

(b) 株式又は議決権を取得する一定の取引

上記 17 の指定業種を営むエンティティを対象とする投資家による取引のうち、義務的届出の対象となる取引は、以下のとおりです。

- (i) 当該取引により、直接又は間接に、対象エンティティの **25%若しくは 50%を超える又は 75%以上**の株式・議決権を保有することになる取引⁵、又は
- (ii) 当該取引により、対象エンティティの議決権を直接又は間接に取得し、対象エンティティの業務に関するあらゆる種類の決議を可決又は否決することができることになる取引

NSIA の審査制度には、取引金額を基準としたセーフハーバーは存在しません。また、対象エンティティが英国企業ではない場合でも、当該エンティティが事業を英国国内で実施している場合や英国の顧客に商品又はサービスを提供している場合には、規制対象になり得る点に留意が必要です。たとえば、英国に研究開発施設を保有し事業展開をしている英国外の企業や英国で事業を営む子会社の事業を監督する英国外の企業の買収についても、規制の対象になり得ます⁶。

株主間契約における拒否権等の契約上の権利の取得や対象エンティティの株式に対する担保権の取得は、それ自体が対象エンティティの議決権を直接支配するものでない限り、義務的届出の対象にはなりません⁷。もともと、一定の場合は、コール・インの対象になり得る点には留意が必要です(下記(2)参照)。

事前届出義務に違反した取引は無効となり、ペナルティとして買収者グループの全世界売上高の 5%又は 1000 万ポンドのいずれか高い金額を上限とする民事ペナルティを課される可能性、及び 5 年以下の懲役刑を科される可能性があります。

(2) 任意的届出制度

NSIA 上、義務的届出の対象にならない株式の取得、資産の取得その他対象エンティティに対する重大な影響力を取得する取引についても、英国の安全保障上のリスクを生じさせる可能性がある場合は、当局は、その裁量により当該取引を審査対象とする(コール・インする)権限が認められています。そのため、取引当事者は、当局から取引の実行後にコール・インされることを避けるべく、当該取引について任意的に届出を行い、当局のクリアランスを取得することが可能となっています。

当局は、義務的届出の対象となる取引に加え、以下の取引について、国家安全保障上のリスクを生じさせる可能性がある

³ [The National Security and Investment Act 2021 \(Notifiable Acquisition\) \(Specification of Qualifying Entities\) Regulations 2021](#)

⁴ [BEIS "Guidance – National Security and Investment Act: details of the 17 types of notifiable acquisitions" \(July 2022\)](#)

⁵ 英国 2006 年会社法上、株主総会における決議要件は、普通総会決議について過半数、特別総会決議について 75%以上の賛成とされており、当該決議要件を踏まえて上記基準が定められています。なお、資産のみを買収対象とする取引は義務的届出の対象にはなりません。

⁶ [BEIS, "Guidance How the National Security and Investment Act could affect people or acquisitions outside the UK" \(updated 4 January 2022\)](#)

⁷ [BEIS, "National Security and Investment: market guidance notes" \(July 2022\)](#)

断した場合には、審査対象とすることができます。

- (i) 対象エンティティに対して重大な影響(“material influence”)を及ぼす権利を取得する取引
- (ii) 対象資産を使用する権利、当該使用に関して指示又は支配する権利を取得する取引

(i)の material influence は、英国の企業結合審査制度から借用された概念ですが、対象エンティティのポリシーに対する重大な影響力と解されており、予算、事業計画、取締役会の構成等の戦略的な事項に関する拒否権や取締役の指名権が例として挙げられます。実務的には、買収対象が事業体である場合は、対象エンティティの 15%以上の株式を取得する取引が対象となることが予想されると指摘されています。

(ii)の対象資産には、土地や有形資産だけでなく、経済的な価値のあるアイデア等の無形資産も含まれ、ライセンス取引等も対象に含まれています。また、英国外の資産を買収対象とする場合も、当該資産が英国国内での事業のために使用されている場合や英国の顧客に対して商品・役務を供給するために使用されている場合は、規制の対象になり得ます。

これらの取引について、当局は、以下の 3 つのリスク要素をもとに、当該取引が英国の安全保障に及ぼすリスクを考慮して、審査対象としてコール・インするか判断をするものとされています⁸。

- (i) 対象エンティティ・資産がその性質上英国の安全保障に影響を及ぼすリスク(ターゲットリスク)
- (ii) 買収者がその性質上英国の安全保障に影響を及ぼすリスク(買収者リスク)
- (iii) 対象エンティティ・資産が買収者にコントロールされる程度に伴うリスク(コントロールリスク)

取引が実行されてから 5 年間は、コール・インの対象となり得ますが、当局が当該取引を認識した場合には、当該時点から 6 か月以内にコール・インの期間は短縮されます。また、2020 年 11 月 12 日以降に実行された取引について遡及的にコール・インにより審査対象とすることが可能となっています。

(3) 当局の審査手続き

NSIA に基づく当局による審査は、一次審査期間(review period)と二次審査期間(assessment period)に分かれます。

一時審査期間は、当局が、義務的届出又は任意的届出を受理した取引について、二次審査の対象としてコール・インするか否かを判断するための審査期間であり、当局は、一次審査終了の段階で、クリアランスを出すか、又は二次審査の対象としてコール・インするか判断をすることになります。

一次審査期間は、届出受理時点⁹から最長 30 営業日とされていますが、2022 年 1 月 4 日～3 月 31 日までの間に受理された届出の多くは 22～24 営業日前後に一次審査が完了していると報告されています¹⁰。

二次審査期間は、(i)義務的届出又は任意的届出がなされた取引のうち、当局が一次審査の結果、二次審査の対象としてコール・インすべきと判断した取引、及び、(ii)任意的届出がなされていない取引のうち、当局が(二次)審査の対象としてコール・インすべきと判断した取引を対象に、クリアランスを出すか、条件付きでクリアランスを出すか、又はクリアランスを出さないか判断するための審査期間です。

二次審査期間は、二次審査の対象としてコール・インされた日から原則最長 30 営業日とされ、一定の場合はさらに 45 営業日延長可能となっており、さらに、買収者と当局との間で合意された場合には上限なく審査期間を延長可能となっています。また、当局が追加の情報提供を受ける必要があると判断した場合には審査期間の時計の針を止めることが可能となっています。

⁸ [BEIS “National Security and Investment Act 2021: Statement for the purposes of section 3”\(2 November 2021\)](#)

⁹ 当局における審査手続きは当局が届出を受理してから開始されるため、受理されるまでは審査期間は起算されません。これまで 3～5 営業日の間に受理・不受理の判断がなされていると報告されていますが、特に、義務的届出と任意的届出のいずれの対象となる取引か判断が難しい場合、取引構造が複雑な場合には、判断に時間を要する可能性があることから(任意的届出の受理が拒絶された一例では、不受理の判断まで 12 営業日を要したとされています。)、留意が必要と考えられます([BEIS “National Security and Investment Act 2021 Annual Report 4 January 2022 - 31 March 2022” \(June 2022\)](#), page 12)。

¹⁰ BEIS, Annual Report, page 13

当局は、二次審査の結果、クリアランスに条件を付ける場合又はクリアランスを出さない場合にはその旨の通知を公表する義務を負っていますが、その他の手続きについて当局は法令上の公表義務を負っておらず、当局の裁量に委ねられています。また、BEISと企業結合審査を司る英国の Competition and Markets Authority との間では、審査対象となる取引について情報共有を行う旨が合意されています。

3. 施行後の運用状況

2022年1月4日から3月31日までの間に、NSIAに基づき、196件の義務的届出¹¹、25件の任意的届出、1件の遡及的届出が実施されました。義務的届出に比して、任意的届出の数が少数に留まることから、専門家が任意的届出を実施せずに取引を実行することをアドバイスしている案件が相当数あることが窺われるとの実務家の指摘もなされているところです。また、届出がなされた取引のうち、コール・インされた取引は17件にとどまり、多くの取引は一次審査の結果、クリアランスが出されていることが窺われます。

2022年9月末までに公表されている、①二次審査の対象としてコール・インされた事例、及び②クリアランスに条件が付された事例・取引の中止が命じられた事例については別紙(NSIAが適用された主な公表事例)を参照ください。

4. M&A実務への示唆

以上のNSIAの制度概要及び運用状況を踏まえて、NSIAがM&A実務に対してどのような影響を与えることが考えられるか、取引スキームの設計段階における検討事項及び取引に関する最終契約の準備段階における検討事項についてそれぞれ若干コメントいたします。

(1) 取引スキームの設計段階

取引の対象エンティティや対象資産につき英国との関わりが認められる場合には、取引スキームの設計段階において、当該取引に対してNSIAが適用され、取引の実行可能性やスケジュールに影響を及ぼすおそれがないか初期的な検証を行うことが重要です。まずは、義務的届出の対象とならないか検討をした上で、義務的届出の対象とならないと思われる取引についても、任意的届出を選択肢に含めるか検討することになります。

そのような検討のためには、①取引の対象、②買収者、③取引の方法の3つの観点から情報を収集し、分析することがポイントになると考えられます。まず、①取引の対象に関して、取引の対象がエンティティである場合は、義務的届出の対象となるおそれがないか検討するため、当該対象エンティティが17の指定業種に含まれるような英国の安全保障に関わるセンシティブな事業を営んでいないかという観点から、その事業内容・商流に関する情報を収集する必要があります。これに対して、取引の対象が資産である場合には、義務的届出の対象にはなりません、当該資産の用途等を確認し、任意的届出を視野に入れるか検討することになります。また、②買収者に関しては、買収者の実質的な支配権を有する者の属性を確認する必要があります。たとえば、別紙記載の蘭 Nexperia による英 Newport Wafer Fab の買収事例において、Nexperia はオランダ企業ですが、中国企業の100%資本下に置かれていたことも考慮され、二次審査の対象としてコール・インされたと考えられています。さらに、③取引の方法に関して、取引の対象がエンティティである場合には、義務的届出との関係では、25%超、50%超、75%以上という議決権割合の取得がポイントとなります(上記 2.(1)(b))。また、任意的届出との関係では、15%の議決権割合の取得、拒否権取得の有無及びその内容、取締役の派遣等がポイントになります。

初期的な検証の結果、センシティブな取引となることが予想される場合には、買収前の法的監査において、NSIAの観点からの監査を重点項目の一つとして定める必要があり、特に届出の実施も想定されるような場合には、早期に英国の法律事務所等の

¹¹ このうち、割合の高かった5業種は、多い順に、防衛(約33%)、軍民併用技術(約21%)、政府への重要なサプライヤー(約20%)、人工知能(約19%)、データ・インフラストラクチャー(約17%)、先端素材(約12%)に関する届出であった(BEIS, Annual Report, page 14)。

専門家を案件に関与させることが肝要です。

(2) 最終契約の準備段階

届出の実施が想定される取引については、最終契約の締結後に、当局に対して義務的届出又は任意的届出を行い、当局からクリアランスを得た上で、取引を実行することになります。そのため、最終契約において、NSIA に関する手続きについての当事者の義務を定めるとともに、クリアランスが得られないリスクについて適切に手当する必要があります。

まず、取引の実行前の義務として、買主側に対して、当局への届出の実施及びクリアランスの取得に必要な手続きを履践する義務、売主側に対して当該手続きの履践に協力する義務を、それぞれ課すことが想定されます。すなわち、当局への届出及びクリアランスの取得に必要な手続きについては、基本的に買主が主体となるものの、対象エンティティ・資産に関する具体的な情報を整理するには、売主の協力は不可欠ですので、そのような協力義務を売主に課す必要があると考えられます。なお、届出を行う前に当局への接触を図り、当該取引に関する当局の初期的な見解を取得することで、手続きの見通しを得ておくという対応も考えられるとの実務家の指摘もあります。このような対応には、当該取引を当局に知らしめることにより、仮に任意的届出を実施しない場合にも、当局のコール・イン期間を5年間から6か月に短縮できるというメリットもあります。

また、クリアランスが得られないリスクへの手当としては、クリアランスの取得を取引の実行に関する両当事者の義務の前提条件として定めることが想定されます。当該取引が義務的届出の対象ではない場合でも、コール・インの対象となる可能性がある場合には、最終契約において、任意的届出に関する手続きについての義務を定める規定を設けた上で、クリアランスの取得を取引の実行の前提条件としておくことが考えられます。なお、義務的届出及び任意的届出のいずれも行わない取引においても、当局からコール・インの対象とされていないことを最終契約の取引の実行の前提条件として規定しておくことも考えられます。

さらに、最終契約において、取引の実行日やロングストップデートを定める場合には、NSIA 上の手続きに要する期間を考慮して、日付を定める必要があります。その際、審査期間の日数(上記 2.(3))だけでなく、当局が届出を直ちに受理しない可能性があること、二次審査においては一次審査と異なり、追加の情報提供が請求された場合に、審査期間の時計の針が止まることに注意が必要です。

5. 最後に

近年欧州では外資規制を強化する傾向が見られ、英国もその例外ではありません。日本企業が英国の事業や資産に対して投資を行う場合には、NSIA に関する留意事項がないか、できるだけ早期に確認することが望ましいといえます。特に、英国の安全保障に対して影響を与えるおそれが疑われるような取引については、買収者が英国の友好国である場合であっても、当局の審査の対象とされています(別紙 米 Viasat による英 Connect Topco の買収)。そのため、NSIA の観点から懸念事項がある取引を行う場合には、英国の法律事務所等の専門家との連携が欠かせません。

別紙 NSIA が適用された主な公表事例（～2022年9月末）¹²

① コール・インされた事例

案件	業種	概要
蘭 Nexperia による英 Newport Wafer Fab の買収	防衛	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 中国企業の資本下にあるオランダの半導体企業である Nexperia が、2021年7月に、英国最大のマイクロチップのメーカーである Newport Wafer Fab の完全買収を実行したが、2022年5月25日にコール・インされた。Newport Wafer Fab は、英国政府との間で防衛関連の取引を行っていた。 ◆ 二次審査の最初の30営業日の審査期間、その後の45営業日の審査期間のいずれもが経過したが、2022年9月末時点で審査は完了しておらず、当局・当事者間の合意により審査期間はさらに延長されている。
仏 Altice による英 BT Group 株式の一部の買収	通信	<ul style="list-style-type: none"> ◆ イスラエル人資産家である Patrick Drahi が支配するフランスの投資ビークルである Altice が、2021年12月に、英国のテレコム最大手 BT Group の株式を12%から18%に買い増す取引を実行したが、2022年5月26日にコール・インされた。 ◆ その後、8月23日に当該取引に対してクリアランスが出された。
豪 Macquarie Asset Management 等による英 National Grid のガス・トランスミッション事業の一部の買収	エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ◆ オーストラリアの資産運用会社 Macquarie Asset Management、カナダの機関投資家 British Columbia Management Corporation を含むコンソーシアムによる、英国の送電・ガス供給事業者である National Grid が有するガス・トランスミッション事業の60%の持分を買収する取引について、2022年3月に契約が締結され、同年内の実行が予定されていたが、当局の審査対象としてコール・インされた。これらの買収者は、当該取引前から英国内にインフラ関連の施設を所有していた。
ル Vesa Equity Investment による英 Royal Mail の株式の一部の買収	その他（郵便）	<ul style="list-style-type: none"> ◆ チェコ人資産家である Daniel Kretinsky が支配するルクセンブルクの Vesa Equity Investment が英国の Royal Mail に対する持分を25%以下から25%超に増やす取引を計画している旨を当局に連絡したところ、2022年8月25日にコール・インされた。

¹² 2022年9月末までの公表情報をもとに主な事例を整理したものであり、該当する事例を網羅的に挙げたものではありません。

② クリアランスに条件が付された事例及び取引の中止が命じられた事例

案 件	業 種	概 要
英 Epiris による英 Sepura の株式の一部の買収 (条件付きクリアランス)	危機管理に関するサブライヤー	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 英国の PE ファンドである Epiris 等が、緊急事態における通信ネットワークに関するサービスを提供する英国の Sepura に対する持分を 75%以下から 75%超に増やす取引を実行したことについて、当局の審査対象としてコール・インされた。Sepura は、2017 年 7 月以降、中国の通信機器プロバイダーの傘下に置かれていた。 ◆ 2022 年 7 月 14 日に、英国がその機密情報・技術を保護し、緊急事態の際に使用されるネットワークの管理能力を維持できるようにするべく、機密情報・技術を不正アクセスから保護するための管理体制を強化すること、セキュリティ対策の遵守状況を監査できるよう、監査主体に施設と情報へのアクセス権を提供すること等を条件にクリアランスが出された。 ◆ 当局が NSIA に基づいて条件付きクリアランスを出した最初の事例。また、英国の投資家であっても実際に NSIA の規制対象となり得ることを明らかにした事例とされる。
Beijing Infinite Vision Technology Company によるマンチェスター大学からのライセンスの取得 (取引中止命令)	軍民併用技術、防衛	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 中国の Beijing Infinite Vision Technology Company に対して、マンチェスター大学がビジョン・センシング技術の使用に関するライセンスを付与する取引について、2022 年 7 月 20 日に、軍民併用が可能であること、及び防衛・技術的な能力の構築に使用される可能性があることから、英国の国家安全保障上のリスクがあるとして、当該取引の中止が命じられた。 ◆ 当局が NSIA に基づいて取引の中止を命じた最初の事例。なお、当該取引について任意的届出が提出されていた。
Super Orange HK Holding (香港)による、英 Pulsic の全ての株式の買収 (取引中止命令)	軍民併用技術、防衛	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 中国企業の資本下にある半導体メーカー Super Orange HK Holding による、電子設計自動化(Electronic Design Automation)技術に関する製品開発を行う英国の Pulsic の全ての株式の買収について、2022 年 8 月 17 日に、Pulsic の技術は軍民両方のサプライチェーンで使用される最先端の集積回路の構築に応用され得ること、及び EDA を利用してユーザーに認識されることなく特定の機能をインストールできることから、英国の国家安全保障上のリスクがあるとして、当該取引の中止が命じられた。
Tawazun Strategic Development Fund (UAE)による、英 Reaction Engines の株式の一部の買収 (条件付きクリアランス)	宇宙技術	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Tawazun Strategic Development Fund (UAE)による、英国及び米国で推進・熱管理技術に関する事業を営む英国の Reaction Engines の株式の一部の買収について、2022 年 9 月 6 日に、条件付きクリアランスが出された(条件の内容は非公表)。
英 Stonehill Energy Storage による、英 Stonehill Battery Storage が有する開発権の買収 (条件付きクリアランス)	エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 中国政府組織が 75%以上の議決権を保有する英国の Stonehill Energy Storage による、Stonehill Battery Storage が有するプロジェクト(英国の送電能力の向上につながる技術開発を含む)における開発権全体の買収について、2022 年 9 月 14 日に、一部の取引先事業者(power offtake operator)を指名する際に、英国政府の事前承認を得ること、及び一部の情報共有を制限することを条件に、クリアランスが出された。
米 Viasat による、英 Connect Topco の全ての株式の買収 (条件付きクリアランス)	衛星・宇宙技術、通信	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 米国の衛星関連サービスのプロバイダーである Viasat による、英国の衛星コミュニケーションサービスのプロバイダーである Inmarsat の持株会社である Connect Topco の全ての株式の買収について、2022 年 9 月 15 日に、不正なアクセスから情報を保護するための管理体制が整っていること、及び英国政府への戦略的機能の提供が継続されることを条件に、クリアランスが出された。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室 [E-mail](#)