

米国の投資環境は厳しくなっているのか？ ～CFIUS 年次報告書から見てくる実態～

I. 審査対象が拡大された対米外国投資委員会

米中対立激化の煽り を受ける米国の投資 環境

近年の米中対立激化によるビジネス環境への大きな影響として、様々な投資に対する行政、立法からの制限がある。印象が強いのは、トランプ前政権において動画編集アプリ TikTok を運営する中国企業 ByteDance が、2017年に米国で動画投稿ソフトを運営する Musical.ly を買収した取引に対し、2020年に調査を開始、その後 TikTok の米国内での使用禁止の措置発動まで至ったことだ（その後司法での係争まで発展。現時点で使用禁止とはなっていない）。また、中国の人民解放軍に関与しているとして、多数に上る中国企業への投資制限を行ったことも注目された。この措置はバイデン政権でも形式は変更されたものの実質継続されている。足元では米国に上場している中国企業に対し、政府介入リスクの開示を義務付けることが検討されている。

こうした措置は、ニュース性はあるものの中国の個社に限定されている。他方で日本企業にも影響を及ぼす安全保障に関する投資審査制度そのものについては、トランプ政権前半の2018年8月に国防権限法（2019年）の一部として成立した、外国投資リスク審査現代化法（Foreign Investment Risk Review Modernization Act：FIRRMA）によって、外国投資の審査権限を有する対米外国投資委員会（Committee on Foreign Investment in the United States：CFIUS）の権限が大きく拡大された。

本稿では今般 CFIUS が公表した[年次報告書（2020年）](#)を分析することで、こうした投資制度変更がどのような影響をもたらしているか考察すると同時に、対米投資における CFIUS 審査の影響について考えていきたい

FIRRMAによるCFIUS 権限拡大

まず始めに、FIRRMAによりCFIUSの審査権限がどのように拡大したか簡単に整理しておきたい¹。米国政府はFIRRMA成立を受け、2018年後半には既にパイロットプログラムを開始。その後、細かい規則変更はあるものの、同法で決められた2020年2月の期限に合わせ、最終規則の実施に至っている（図表1）。主要な変更点は以下の3つがあげられる。

- 1) 従来の審査対象は外国法人・個人（foreign person）が出資、買収する米国企業に対し支配権を持つ取引のみとしていたが、その米国企業が重要技術、重要インフラ、膨大な個人データを有し（TID US business）、かつ米国法人・個人がそれらの情報アクセスや決定権限を有する場合、支配権の有無に関わらず審査対象となる。
- 2) 従来、CFIUSへの通知は自主的であったが、TID US businessに対し外国政府が実質的な影響力²を有することになる取引、または重要技術が関連する取引の場合、申請が義務化。
- 3) 安全保障上重要な施設の近隣にある不動産取引も審査対象となる。

出資先の支配権を有することにならない取引でも、CFIUS審査の対象となる可能性が出てきたため、外国企業としては米国企業への出資、買収においてさらに慎重にならざるを得ない必要が出てきた。この他に手続面では、従来の正式な通知（notice）の前に、簡易的な審査続きとなる申告（declaration）という形式をとることが可能になった一方で、通知申請に際し手数料を徴収することになった³。また申請が義務化された取引でも、ホワイト国として認定された国（英、豪、加）の企業のうち、一定条件を満たした企業は、義務が免除される。

図表1：FIRRMAによる規則改正の動き

¹ 詳細な参考資料として、日本貿易振興機構（JETRO）が作成した[報告書](#)や、米国の法律事務所が作成している[ハンドブック](#)などがある。法律原文は31 CFR § [800](#)、[802](#)を参照。

² 外国政府が49%以上の議決権を保有している foreign person に、TID US Business の25%以上の議決権が譲渡される場合。

³ 手数料は取引金額によって決められ、最高（取引金額が7.5億ドル以上）で30万ドルとなっている。

日付	出来事
2018/8/13	FIRRMA 成立
11/10	パイロットプログラム開始（重要技術に係る企業買収の申告義務化など）
2020/2/13	最終規則施行（審査範囲を非支配的な重要技術、重要インフラ、個人情報企業の買収、重要な不動産取引まで拡大。重要技術に関しては申告を義務化）
5/1	審査手数料の徴収開始
10/15	規則改定（審査対象とする重要技術に関する取引の定義変更）

（出所：米財務省情報などからワシントン事務所作成）

II. 対象拡大後の CFIUS 審査の実態

新たに導入された簡易手続き制度「申告」は日本企業が最も注視すべきか

米財務省が7月26日に公表した年次報告書（2020年）は、FIRRMAによる最終規則改正実施後初めての年次報告であり、業種/国別の申告、申請通知件数の他、CFIUSが審査の結果、取引当事者に通知した安全保障に対する懸念の緩和策（mitigation）などが紹介されている。本報告書で注目したいのは以下3点。

1点目は2018年のパイロットプログラム開始以降、新たに創設された申告（declaration）制度の利用件数が増えていることだ。図表2の通り、2020年の申告件数は2019年より32件（34%）増加している。上述の通り、申告制度は正式な通知（notice）と異なり、提出資料は原則5ページ以内の取引概要のみで、申請手数料も不要だ。またCFIUSの審理期間も30日間と短い。当該取引がCFIUSの審査対象かどうか明確には判断としないが、米国の安全保障上の懸念にあたらぬ可能性が高い場合、申告制度を利用し比較的短期間かつ低コストで、CFIUSから「安全保障上の懸念がないというお墨付き」（＝資本関係や意思決定プロセスなどの変更がない限り、CFIUSが再審査を行うことはない）を得ることができる。

他方、申告制度ではCFIUSが必ずしも期限内に取引の許可を判断するとは限らず、審理の結果として申請通知の提出が必要になることもあり、結果として取引終了までの期間が長くなってしまいうこともある。2020年に提出された申告件数126件の

うち、81件（64%）についてはCFIUSが期限内に回答⁴したものの、28件（22%）に対して正式な通知を申請するよう要請、また16件（13%）に対しては、審理が完了できないと回答している。つまり3割超の申告が判断つかないまま、通知手続きに進まざるをえない結果となっている。

なお、上述のCFIUS審査が義務付けられている特定の取引においては、申告の手続きが義務付けられている。2020年に提出された申告件数126件のうち、34件が申告義務のある取引だった。申告義務を怠った場合、25万ドルもしくは取引金額いずれか多い額がペナルティとして課される。つまり、そもそもCFIUS審査の対象かどうか、また申告義務の対象かどうか判然としない場合でも、まずは簡易である申告手続きを行ったほうが一般的にメリットは多いと考えられる。それにも関わらず、2020年においても申告数は通知数より多くはなっていない。2020年2月の最終規則施行までは、申請義務がある特定の取引のみ申告が可能だった影響もあるが、申告制度が十分に認知されていなかったり、起用する法律事務所によっては従来の通知申請のほうがやりやすいという要因も考えられる。

国別でみると、日本企業の申請件数は申告、通知共に上位に位置しており、合算件数は日本が最も多く、次いでカナダ、中国（含香港）、英国企業の申請件数が多い。セクター別にみると、申告、通知ともに発電セクターが最も多い。それに次いで申告ではコンピューターシステム設計やソフトウェア関連が多くなっているが、通知件数では半導体関連や設計/エンジニアリングのセクターが多くなっている。また重要技術を有する米国企業の買収/出資は2020年で122件確認され、国別では日本企業が18件と最も多く、次いでスウェーデン、カナダが10件となっている。つまり、CFIUS審査の義務化や申告制度などは、日本企業が最も注視すべき動向ともいえる。

⁴ 2020年には不認可とした申告件数はゼロとなっているため、回答は全て認可と推定される。

図表2：CFIUSへの申告、申請通知件数（投資国別）

申告数			
	2018	2019	2020
日本	5	14	18
カナダ	2	12	20
中国（含香港）	1	4	6
英国	1	11	12
ドイツ	2	7	10
スウェーデン	0	2	7
フランス	1	2	5
シンガポール	1	3	4
韓国	0	9	4
その他	7	30	40
合計	20	94	126

通知数			
	2018	2019	2020
日本	31	46	19
カナダ	29	23	11
中国（含香港）	55	29	20
英国	5	13	14
ドイツ	12	13	7
スウェーデン	9	7	10
フランス	21	13	11
シンガポール	5	10	10
韓国	4	10	2
その他	58	67	83
合計	229	231	187

申告+通知			
	2018	2019	2020
日本	36	60	37
カナダ	31	35	31
中国（含香港）	56	33	26
英国	6	24	26
ドイツ	14	20	17
スウェーデン	9	9	17
フランス	22	15	16
シンガポール	6	13	14
韓国	4	19	6
その他	65	97	123
合計	249	325	313

主なセクター ⁵ 別申請件数		
セクター	申告	通知
発電、送配電事業	13	18
半導体及びその他電子部品	6	13
ソフトウェア発行	10	11
設計エンジニアリング	2	10
コンピューターシステム設計	11	9
科学研究及び開発サービス	6	5
航空製品及び部品	7	3
コンピューター及び周辺機器	6	2

（出所：CFIUS年次報告書（2020年）よりワシントン事務所作成）

⁵ 北米産業分類（NAICS）コード4桁ベースでの分類

多岐にわたる「リスク軽減措置」

2点目はCFIUSが安全保障上のリスクがあると判断し、その緩和措置として当事者に提示した「リスク軽減措置」が記述されており、今後の対米投資において参考になる点だ。2020年に通知申請された187件のうち、CFIUSは23件に対しリスク軽減措置の勧告を行っている⁶。以下が軽減措置の事例の一部だが、買収、出資先の米国事業/資産の一部売却や除外以外にも、事業計画策定などにおいて、事前に関係省庁の許認可取得を義務付けるなど、買収後の事業に大きな影響を与える措置も含まれている。

- 特定の知的財産、企業機密、技術情報の譲渡、共有禁止、制限
- 米国政府との契約、顧客情報、その他機微情報の取り扱い規則の制定
- 特定技術情報へのアクセス制限
- 特定製品やサービスの取り扱いを米国人に限定、もしくは事業場所を米国に限定
- 企業安全保障委員会（Corporate Security Committee）を設立し、求められた事項（安全保障ポリシーや年次報告、独立監査など）が確実に遵守されるよう保証
- 外国人が当該米国事業を訪問する際に、事前に関連省庁の承諾を取得
- 一定期間、米国政府への供給継続を保証。事業撤退や米国政府への供給または安全保障上の懸念が増加する事業計画について事前に関連省庁と協議
- 特定の機微な資産を取引から除外
- 特定の製品やサービスの納入業者を限定
- 外国人持ち株比率引き上げなどにおいて、事前に関連省庁の許認可取得
- 米国事業の全てまたは一部売却

特に、米国政府への供給保証や納入業者の制限は、事業の自由度が下がるリスクがある。またこうした軽減措置が遵守されているか、定期的な報告や監査が必要となったり、万が一履行が

⁶うち16件はCFIUSを構成する省庁と軽減措置に関し合意。残りの7件のうち3件は当事者が自主的に申請を撤回、3件は軽減措置と無関係の要因で撤回、1件は軽減措置が発動され、最終的に撤回。

未申請案件に対する
CFIUS の自発的調査/
曖昧な CFIUS 調査の
対象

疑われる場合は調査や補償も必要となってくるため、コンプライアンスコストが高くなる可能性もある。一定程度の軽減措置が条件つけられる事はやむを得ないだろうが、できるだけ最小化するために、審査において CFIUS 担当者が安全保障上の懸念を必要以上に感じることがないように、細心の注意が必要となる。なお、CFIUS では現在 166 の軽減措置を監視中で、そのうち主要なコンプライアンス違反はなかったものの、3 件において軽微な違反がみつきり、補償の実施が求められた。また 6 件が 2020 年中に軽減措置の変更が行われている。

3 点目は、申告や通知が申請されていない取引（Non-Notified/Non-declared Transaction）に対する、CFIUS の自発的審査である。CFIUS は審査対象と判断すれば、未申請案件に対しても審査を開始することができる。CFIUS が未審査案件の情報を得るルートとしては、省庁間での照会やパブリックからの情報提供⁷、メディアや商業データベース、議会での通知などがある。2020 年では 117 件もの未申請取引が確認され、うち 17 件に対して、申請が要請されている。FIRMMMA 成立などで CFIUS の認知度などは高まっているものの、いまだ対米投資において CFIUS 審査の必要性を検討しないまま取引を進める外国企業が多く、またそれらが捕捉され、審査申請を要請される割合が意外と多い。FIRMMMA 成立を受け CFIUS は審査体制を強化しており⁸、今後も未申請取引に対する厳格な調査が続く可能性があるだろう。

こうした未申請の取引が捕捉される背景には、CFIUS の審査対象が曖昧という要因も考えられるだろう。その一例として、建材大手の LIXIL がイタリアにある子会社を中国企業に売却する取引に対し、CFIUS が待ったをかけたニュースはまだ記憶に新しい。LIXIL は 2017 年 8 月、イタリアでビルの外壁材などを手掛けるベルマスティリーザ社を、中国の同業グランドランド社へ売却することで合意していた。しかし 2018 年 10 月に CFIUS がこの取引を認めないと通知。判断の理由は公になっていないが、同子会社の米国での売り上げ比率が高く、かつ中国企業傘下となった同社が連邦政府や安全保障に関連する建物の

⁷ [財務省の Web ページ](#)には、安全保障の脅威となる可能性がある外国投資案件や、軽減措置違反を告発する連絡先が掲載されている。

⁸ Wall Street Journal (WSJ) の[報道](#)によれば、CFIUS 担当者の数は 2018 年に十数人だったのが、2021 年 1 月には 70 人ほどまで増加している模様。

外壁などを手掛けた場合、安全保障上の懸念があるという背景が考えられる。売却先が中国企業という要因が大きいだろうが、米国以外の地域にある子会社で、建材を扱う事業会社の売却ですら、米国の安全保障上の懸念になるという判断は、CFIUSの審査対象は通常想定されるよりも広いと考えたほうが良いということになる。

こうした想定は小規模なスタートアップに対しても同様だ。デジタルトランスフォーメーションの必要性が高まっている今、米国のスタートアップへの出資や買収を検討する機会も多くなる可能性があるが、CFIUSはこれまでにスタートアップ関連の取引にも多くの制限をかけている（図表3）。多くのケースはLIXILの取引同様、出資者が中国ということが焦点となっているだろうが、海外の企業という点では日本企業も含め警戒が必要なことは変わらない。

図3：CFIUSが制限をかけたスタートアップ関連の取引

CFIUSの取引 制限発表時期	米企業	事業内容	中国企業	買収または契 約時期	想定される制限 の理由
2017年9月	HERE Technologies	地図データ	Nav Info, Tencent	2016年12月	技術、情報流出
2017年11月	AppLovin	Eコマースソフト	Oriental Hontai	2016年9月	個人情報、 技術流出
2018年1月	MoneyGram	送金ネットワーク	Ant Financial	計画段階	個人情報漏洩
2019年4月	Patients Like Me	医療アプリ	iCarbon X (Tencent傘下)	2017年1月	個人情報漏洩
2019年5月	Grindr	デートアプリ	Kunlun Tech	2016年1月	個人情報漏洩

（出所：各種報道よりワシントン事務所作成）

**バイデン政権下の
CFIUS**

バイデン政権の対中政策はトランプ政権と大同小異の印象が強いというのがワシントンでよく聞かれる評価だ。CFIUSを始めとする対米投資規制に関しても、目立った投資制限措置などはまだ見られないものの、前述のWSJ記事では政権発足直後か

ら、CFIUS内に「SWAT」並みの特別チームを設置し、連邦捜査局（FBI）などと連携して、過去に行われた重要技術が関連する取引の見直しを行っているとされている。またバイデン政権とトランプ前政権での大きな違いである同盟国との連携という観点からは、CFIUS審査にも取り入れられており、同盟国などと連携して、各国での中国企業が関与する取引に目を光らせている。そしてすでに着手している供給網の見直しという観点からも、米国企業に対する外国企業の出資などに対する審査は、厳格化されることはあっても緩和されることはないだろう。対米投資の検討にあたって、CFIUS審査の影響は今度ますます重要度を増すだろう。

以上／阿部

本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、丸紅米国会社ワシントン事務所（以下、当事務所）はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。

本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当事務所は何らの責任を負うものではありません。

本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。

本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当事務所の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。