中国企業の対米直接投資の急増と米国の国家安全保障
米国民に歓迎される投資を増やせるのか

増田　耕太郎　*Kotaro Masuda*
（一財）国際貿易投資研究所　客員研究員

要約

・2016年の中国からの対米直接投資は前年比3倍増の約456億ドルで過去最高だった。対米投資の特徴は、①対米投資が急増したのは2010年以降、②2016年の1件当たりの平均投資額は3億ドル超、③M&A型投資が9割、④投資額が最大の業種は「不動産・サービス業」で2015年以降の急増による。件数ではICT部門である、など。

・中国企業の米国企業の買収案件の急増に対し、米国議会等から戸惑いと警戒感がある。国家安全保障の観点からCFIUSの審査を強化すべきとの意見も根強い。国家安全保障に対する審査対象範囲が「農業」「食糧」「環境」等に広がっている。

・中国企業によるドイツの半導体メーカーの米国子会社の買収に対し、大統領判断による買収無効の決定となった。

・中国企業にとって米国企業の大型買収の目的は、①世界的大企業になる、②グローバルに展開できる企業になる、③最先端の技術を手に入れる、などである。

・今後の中国企業による対米直接投資は、国家安全保障に対する懸念を払拭し米国社会から『歓迎される』投資を増やしていけるのかにかかっている。

・本稿は『中国企業の対米直接投資の特徴 ～米国企業の買収と対内直接投資規制～』（本誌89号、2012年）の続編である。

http://www.iti.or.jp/

1. 統計からみた中国の対外直接投資

1.1. 過去最高となった2016年の中国からの対米投資

2016年の中国企業による対米投資は巨額の資金を投じ米国企業を買収するM&A型投資で過去最高のようだ。例えば、Rhodium Groupの“China-Investment-Monitor”によると（以下「RG調査」）、2016年の投資額は前年比3倍増の約456億ドルである。その結果、2000年以降の対米投資額の累計額は1,090億ドルである。

中国の対外投資先の上位には香港、ケイマン諸島などがあり、それらの地域に投資した資金の一部は米国への投資の可能性がある。また、海外に設立した子会社からの出資の形態を採る場合もある。このため、実質的な所有者は中国企業であるのかを見極めないと、投資の実態は把握できない。

1.2. 中国企業の対米投資の特徴

RG調査は投資事例を精査・集計し、米国に投資した企業を実質的に所有する投資家（国）を特定化し集計している。このため、中国企業による投資実態を知るのに役立つ。RG調査をもとにすると、中国企業の対米投資の主な特徴は次のとおりである。

- 対米投資が急増したのは2010年以降である。
- M&A型投資額の累計額は1,000億ドルを超え投資総額の約9割を占める。
- 民有企業による投資が牽引している。
- 2016年の平均投資額は3億ドルを超える。
- 投資額が最も大きい業種は「不動産・サービス業」で、2015年以降の急増による。件数ではICT部門である（表1）。
- M&Aによる買収先企業を含む在米中国企業は約3,200社。2016年は1,300社の増加だった。雇用者は14.1万人。2009年時点の約9倍増。2015年に比べると53%増である。

なお、中国の対米投資額が米国の対中国投資を上回る規模となったのは2015年以降である。

http://www.iti.or.jp/

表１　中国企業の対米直接投資額（2000 年～ 2016 年第４四半期までの累計）

単位：件数、100 万 US$

	合計		M&A型投資		Greemfield型投資	
	件数	投資額（Mil$）	件数	投資額（Mil$）	件数	投資額（Mil$）
合計(2000～2016年第4四半期までの累計)	**1,360**	**109,475.0**	**582**	**100,874**	**778**	**8,601**
（内訳　件数・100万ドル）						
農業・食料	34	7,408	23	7,380	11	29
自動車	128	4,033	44	3,202	84	831
航空	16	736	10	565	6	171
素材	85	2,491	15	603	70	1,888
消費財・サービス	111	6,632	27	6,072	84	559
エレクトロニクス	65	4,928	25	4,839	40	89
エネルギー	110	10,553	40	10,076	70	477
エンターテイメント	44	8,796	27	8,693	17	103
金融・ビジネスサービス	81	5,825	41	5,701	40	123
医療・バイオ	115	3,913	72	3,673	43	241
情報通信（ICT）	214	14,175	93	13,255	121	920
産業用機器	86	1,026	26	670	60	356
不動産業・サービス業（Hospitality）	171	29,510	130	27,276	41	2,235
運輸・インフラ	100	9,450	9	8,870	91	579
経営形態別						
国有企業	346	31,803	116	28,769	230	3,034
民有企業	1,013	77,663	465	72,096	548	5,567

	国有企業			民有企業		
	件数	投資額（Mil$）	平均投資額（Mil$/件）	件数	投資額（Mil$）	平均投資額（Mil$/件）
合計(2000～2016年第4四半期までの累計)	**346**	**31,803**	**91.9**	**1,013**	**77,663**	**76.7**
（内訳　件数・100万ドル）						
農業・食料	4	7	1.8	30	7,402	246.7
自動車	38	2,110	55.5	90	1,923	21.4
航空	12	638	53.2	4	98	24.5
素材	31	1,128	36.4	54	1,363	25.2
消費財・サービス	13	101	7.8	98	6,531	66.6
エレクトロニクス	6	210	35.0	59	4,718	80.0
エネルギー	26	10,302	396.2	86	3,063	35.6
エンターテイメント	11	300	27.3	33	8,496	257.5
金融・ビジネスサービス	25	1,519	60.8	56	4,306	76.9
医療・バイオ	11	414	37.6	104	3,499	33.6
情報通信（ICT）	47	5,152	109.6	167	9,023	54.0
産業用機器	12	446	37.2	74	580	7.8
不動産業・サービス業（Hospitality）	35	9,041	258.3	135	20,460	151.6
運輸・インフラ	75	436	5.8	23	62,001	2,695.7
投資形態別						
グリーンフィルド型投資	230	3,034	13.2	548	5,567	10.2
M&A型投資	116	28,769	248.0	465	72,096	155.0

出所：Rhodium Group　“china-investment-monitor“　より
http://rhg.com/interactive/china-investment-monitor

http://www.iti.or.jp/

1.3.　中国企業による対米投資は2010年以降に本格化

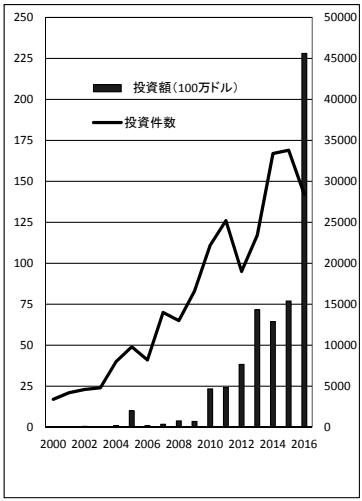
中国企業の対米投資が増えたのは 2010 年以降である。2016 年は前年に比べ件数は減少したものの、大型投資案件が多く、投資総額が大きく膨らんでいる。

1.4.　M&A型投資額が9割超、1,000億ドルを超える

中国企業の対米投資はグリーンフィールド型（GF）投資ではなく、M&A 型投資が主である。2000 年以降の事例をもとにした投資累計額（1,095 億ドル）のうち約 90.5％にあたる 1,009 億ドルが M&A 型投資による。ただし、累計件数では 43％で過半数に届かない。

図 1　中国の対米投資の年別推移

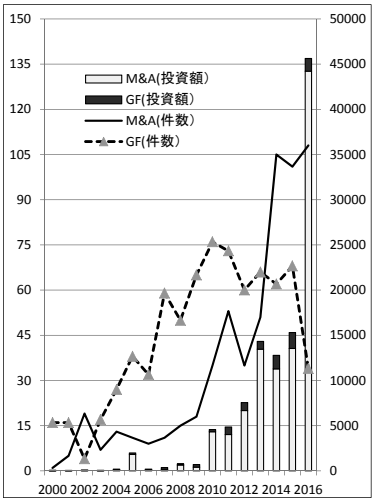
目盛　右：投資額（100 万 $）、左件数



出所：Rhodium Group による調査

図 2　投資形態別推移

目盛　右：投資額（100 万 $）、左件数



出所：図 1 と同じ

1.5.　民有企業による投資が牽引

中国企業の対米投資の増加は、件数、投資額ともに民有企業が牽引している。2000 ～ 2016 年までの累計では、件数、投資額ともに民有企業による投資が国有企業による投資を大きく上回る。2016 年の対米投資額の急増は民

http://www.iti.or.jp/

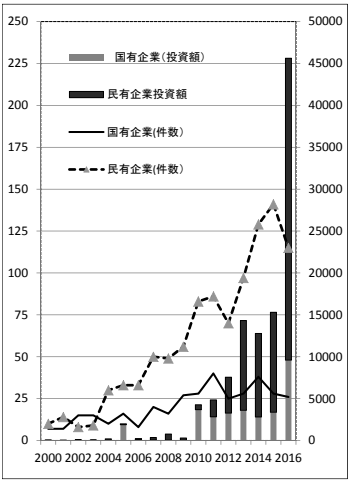
有企業による（図 3）。対米投資 1,359 件のうち 1,013 件は民有企業による。

1.6.　2016年の平均投資額は3億ドル超

平均投資額をみると国有企業は民有企業を上回る。ただし、2016 年は民有企業による大型 M&A が相次ぎ、投資規模が大きい案件が増えた。その結果、国有企業の平均投資額（3.7 億ドル）、民有企業の平均投資額（3.1 億ドル）は、いずれも 3 億ドルを超える。

図 3　投資家タイプ別推移

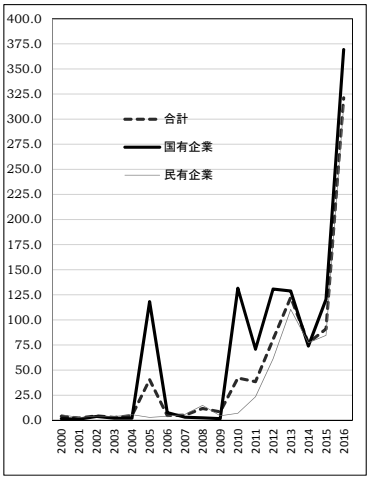
目盛　右：投資額（100 万 $）、左：件数



出所：図 1 と同じ

図 4　1 件あたりの投資額の推移

目盛：100 万ドル / 件



出所：図 1 と同じ

2.　事例からみた中国の対米投資と安全保障の関係

2.1.　国家安全保障に関わるM&A型投資規制（FINSA）とCFIUS

米国の対内投資規制は、①競争政策の視点から一定規模以上の企業買収を行う場合には競争当局（米国司法省と連邦取引委員会）への事前届出と承認が必要である。②航空・通信・金融等の業種には業種別に定める規制当局の審査・認可が必要である。③外国企業による米国企業の買収には安全保障の

視点からの審査がある。

そのうち、外国企業だけを対象にした規制は③のみである。その規制は「外国投資および国家安全保障法」（“Foreign Investment and National Security Act of 2007”、以下「FINSA」）に基づき、『エクソン・フロリオ条項（Exon-Florio Amendment in 1988）』を改正したものである。

FINSA では「国家安全保障」の範囲を広げ重要産業基盤（Critical Infrastructure）の概念を導入し、軍事上の機密の範囲だけではなくエネルギーや基幹技術などに広げた。重要産業基盤は米国にとって必要不可欠なシステムや資産が不能ないし破壊によって国家安全保障を損なう効果をもたらすものを指す。FINSA は国家安全保障を定義せず、国家安全保障の見地から対米投資の審査の際に「何を考慮するのか」11 の基準を規定する[注1]。

審査を行うのは対米外国投資委員会（Committee on Foreign Investment in the United States：CFIUS）である。

CFIUS の審査対象は中国企業に限らない。米国の安全保障にかかわる米国企業の外国企業による買収は審査対象である。CFIUS の年次報告書をもとに対象件数をまとめたのが表 2 である。

① CFIUS に「通知」（Notice）した中国企業による件数は FINSA 成立後（2007 ～ 14 年まで）の 8 年間で 97 件ある。中国企業の件数は 2012 年以降は 20 件を超え国別では最大である。「通知」は、国家安全保障にかかわる可能性があると買収の当事者企業が判断した場合に自主的に行うものである。「通知」していない買収案件についても、CFIUS から「第 1 次審査」（National Security Review）をすると通告があった場合は、当事者企業から「通知」するのが慣例である。CFIUS が国家安全保障上の問題がないと判断した場合には審査終了および承認した旨の文書連絡がある。なお、最近 3 年間（2012-14）に中国企業に関連した「通知」件数 68 件のうち、製造業分野が最多（38 件）である。

②第 1 次審査の対象となった国別案件数は明らかではない。FINSA 成立後の通知件数合計（920 件）のうち、買収を断念し通知を取りさげたのは 48 件である。

http://www.iti.or.jp/

③第 2 次審査（National Security Investigation）の対象となった国別件数は明かではない。FINSA 成立後第 2 次審査段階（273 件）で買収を断念し通知を取りさげたのは 57 件である。

④第 3 次審査（Action of the President）は、第 2 次審査で国家安全保障上問題があるとした案件で、大統領判断になる。エクソン・フロリオ条項の時代を含め CFIUS 勧告による大統領による第 3 次審査の結果、買収阻止となったのは 3 件である。いずれも中国企業による買収案件である。そのうちの 2 件は、オバマ大統領（当時）時代である。

なお、審査の段階で買収契約の一部を改め、CFIUS の承認を得ることができる（「軽減合意」: Mitigation Measures）。軽減合意は FINSA 法成立後に 58 件あるが、国別件数は未公表なので、中国企業による買収案件のうち軽減合意によって承認された件数は明らかではない。

表 2　FINSA 成立後の CFIUS の審査状況

審査		FINSA成立（2007年以降）								合計 (2007-14)
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
	通知（Notice)件数	**138**	**155**	**65**	**93**	**111**	**114**	**97**	**147**	**920**
	《業種別》									
	製造業	61	72	21	36	49	47	35	69	390
	金融・情報・サービス	(58)	42	22	35	38	36	32	38	243
	《投資国別》									
	中国	**3**	**6**	**4**	**6**	**10**	**23**	**21**	**24**	97
	日本	1	8	4	7	7	9	18	10	64
Ⅰ	第1次審査（Review）									
	第1次審査期間中に取り下げられた通知件数	10	18	5	6	1	2	3	3	48
Ⅱ	第2次審査（Investigation)件数	6	23	25	35	40	45	48	51	273
	第2次審査期間中に取り下げられた通知件数	5	5	2	6	5	20	5	9	57
Ⅲ	第3次審査　(Action of　the President) 大統領判断による買収を認めない決定	0	0	0	0	1	0	0	0	1
	軽減合意（Mitigation Measures)に関する件数	14	2	5	9	0	8	11	9	58
	【参考】第1次審査および第2次審査期間中に取り下げられた通知件数（合計）	10	18	5	6	2	2	3	3	49

注：「金融・情報・サービス」の行にある（　）書きの件数は「情報」分野のみの件数。合計は（　）書きの件数を加算した件数

出所：CFIUS Annual Report（各年版）

2.2.　中国からの直接投資急増と米国内の反応

中国企業による米国企業をターゲットにした企業買収の急増に対し、米国内では戸惑いと懸念が広がっている。

http://www.iti.or.jp/

第１は、中国資本の急激な流入による米国の安全保障上の懸念と警戒感の広がりである。なかでも、議会からはCFIUSによる審査の強化を求める意見が多数ある。

・共和・民主両党の有力議員から政府の監視強化を促す主張がある。
　①CFIUSに対し中国企業による米国のIT系企業の審査を厳格化する。②国家安全保障の視点だけでなく、経済的な要因も考慮するようにCFIUSに義務づけ、審査対象を拡大する、など。

・審議せずに廃案となった強硬意見に、①グリーンフィールド型投資もCFIUSの審査対象に加える、②外国投資家が新たな施設を建設する場合にはCFIUSの審査対象にする主張があった（“Foreign Investment and Economic Security Act of 2014”「外国投資および経済安定法案」）。

第２は買収された企業に対する中国政府からの影響懸念である。国有企業ばかりでなく民有企業に対しても、軍、党や政府からの介入を懸念する。

・連邦議会の諮問機関「米中経済・安全保障調査委員会」（USCC：The U.S.-China Economic and Security Review Commission）は年次報告書を公表し、中国の国有企業による米国企業の買収を禁止すべきと議会に勧告した（2016年11月）。

・中国が安全保障上の目的を果たすために国有企業を利用していると指摘した上で、「議会がCFIUSに関する法律を改正し、中国の国有企業が米企業を買収したり、経営権を握ったりするのを阻止することを提案する」。トランプ政権下でも「中国企業による投資をCFIUSによる監視を厳格化すべき」との主張から、CFIUSの監視強化の法案提出の動きが党派を問わず提案されている。

・中国政府・党などからの影響を不安視するのは、軍事あるいは最先端技術分野ばかりでない。例えば、映画産業分野にも懸念がある。映画やテレビ番組の制作部門への買収に対し、中国政府の影響を懸念しCFIUSの審査を求める意見を議会指導者が主張している。

第３は、国家安全保障に対する範囲の広がりである。例えば、農業・食料分野においても供給や研究開発への影響を懸念する。VIPが宿泊するホテル

http://www.iti.or.jp/

等の買収も、盗聴懸念などの「情報セキュリティ」から不安視する意見がある。

CFIUSの権限強化の主張は、突然生まれたわけではない。従来は、投資自由化の政策を支持する主張が上回っていた。それがCFIUSの権限強化等の主張が増える背景には、中国が戦略的にも経済的にも米国の競争相手となり、中国への危機感の高まりである。かつての90年以前は安全保障分野では「ソ連」(当時)、経済分野では日本、ドイツなどと分かれていた。

その一方で、中国企業の投資がもたらす経済効果のも目を向け過剰な反応をすべきではないとの意見も少なくない。

2.3. 大統領判断で買収を認めない判断をした事例

第3次審査(大統領判断)で買収が認められなかった例は、今までに3件ある。すべて中国企業の買収案件である。

①中国宇宙航空技術輸出入公司(China National Aero Technology Import and Export Corp)による航空機部品メーカーのMAMCO Manufacturing, Inc.の買収禁止(1990年2月)。

①中国系企業Ralls Corp.によるオレゴン州の米海軍施設近くの風力発電企業4社の買収と所有を禁止(2012年9月)。事例-2で紹介する。

②中国の国有企業が子会社を通じてドイツ企業のAixtronの米国子会社の買収禁止(2016年12月)。事例-1で紹介する。

●事例-1:ドイツの半導体メーカー・アイクストロン(AIXTRON SE)の買収阻止

国有企業である福建芯片投資基金(Fujian Grand Chip Investment Fund LP:FGC)は ドイツの子会社・Grand Chip Investment GmbH(GCI)を通じてドイツの半導体製造装置メーカー・Aixtron SEの買収合意を発表したのは2016年5月である。それに対し、同年12月2日、オバマ米大統領は米国の子会社 Aixtron Incの買収を禁止する決定をした。軍事利用が可能な技術が対象に含まれ、米国の安全保障の脅威になると判断した。買収拒否の判断は、① Aixtron Incは発光ダイオード(LED)照明やレーザーなどに使

http://www.iti.or.jp/

う化合物半導体の製造技術を持つ。研究機能がある米国子会社がこの技術に重要な役割を果たしている。②取引先に軍需産業の Northrop Grumman 社がある。③財務省は「中国政府が資金調達で支援している」ことも指摘した。

そのため、Aixtron Inc の技術が軍事用途に使われる可能性があること、米子会社の買収は「緩和措置」を講じても解決できない安全保障上のリスクをもたらすと判断した。

なお、ドイツ政府は当初の買収容認の決定を覆し、米国政府の安全保障上の懸念を受け 10 月下旬に承認を撤回し、再審査に踏み切っていた。そうした状況から、FGC は CFIUS による承認を前提にした契約を破棄し、買収を断念した（2016 年 12 月 8 日）。

●事例 -2：三一重工の米国子会社（Ralls Corporation）による海軍基地隣接の土地買収阻止

三一重工の子会社 Ralls Corp

（「Ralls」）. による風力発電企業（4 社）の買収（2012 年 3 月）は、第 3 次審査で認めない決定の 2 例目となった（2012 年 9 月）。買収目的は三一重工の子会社の三一電機が製造する風力発電タービンで風力発電を行うものであった。海軍基地に隣接しているので海軍が軍用機の訓練の妨げになるとの懸念から設備を除去することを求めた。

大統領の買収禁止の決定に対し三一重工は連邦裁判所に不服申し立てて、最終的には和解し、決着した（2015 年 11 月）。

経緯の概略は次のとおり。

①オバマ大統領は「国の安全保障に関わる」として、Ralls によるオレゴン州の海軍施設近くの風力発電企業 4 社の買収と所有を禁止し、所有権を放棄することを求めた（2012 年 9 月）。

②三一重工は①の決定を不服とし、オバマ大統領と CFIUS をコロンビア特別区連邦地裁に提訴（2012 年 10 月）。

③同上連邦地裁は三一重工の敗訴判決（2013 年 10 月）。

④コロンビア特別区巡回控訴裁判所で、三一重工の勝訴の判決（2014 年 7

http://www.iti.or.jp/

月)。『大統領令は多額の資産価値を奪うもので憲法違反』と判断した。

⑤双方の和解協議のうえ、2015年11月、和解が成立。内容は、a)三一重工側が訴訟を撤回し、米国政府は大統領令による強制執行を撤回。b)Ralls は風力発電企業4社を第三者に売却できる。c)CFIUS は Ralls が買収した他の風力発電事業が国の安全保障上で問題がないことを認め、将来の更なる投資を歓迎する、である。

2.4. CFIUSの承認を得ずに買収を断念した事例

●事例-3:紫光集団によるウエスタン・デジタルの買収断念

紫光集団(Tsinghua Unigroup Ltd)は、デジタル記憶装置の大手メーカーのウエスタン・デジタル(Western Digital:「WD」)の株式の15%を取得する(約38億ドル)と発表したが(2015年9月)、買収を断念した(2016年2月)。

その理由は明らかではない。WD は米国政府の情報システム構築に関わっているので、CFIUS は紫光集団の経営参画に制限を求めたのかもしれない。報道によると、紫光と WD との契約に『CFIUS が審査する場合は合意を破棄できる』との取決めがあり、CFIUS による審査通知によって紫光集団は資本参加を断念したと伝えている。

紫光集団による米国半導体関係企業の M&A 案件は、WD 以外にも多数あり、半導体および同関連分野に集中している。米国企業だけでなく、韓国や台湾企業等にも買収を仕掛けている。

そうした半導体産業分野の買収に対する危機意識は強い。2017年1月,オバマ大統領(当時)は PCAST(The President's Council of Advisors on Science and Technology)の報告書(“REPORT TO THE PRESIDENT Ensuring Long Term U.S. Leadership in Semiconductors”)を公表した。

『1,500億ドル規模の基金で M&A を行い世界半導体のリーダーを目指す中国の野望が、米国にとって脅威となる』と指摘した。その上で、①「半導体のイノベーションを阻害する中国の M&A を阻止すること」、②「米国の半導体企業のビジネス環境を改善すること」、③「次の10年間の半導体技術を

http://www.iti.or.jp/

変革させるようなイノベーションを促すこと」を提言している。

2.5.　食料・農薬分野の企業買収とCFIUSの承認

重要産業基盤の概念が広がっている例に「農業・食糧」分野ある。国土安全保障省は農業と食糧が国家の重要産業基盤であるとの報告書をまとめ（2007年5月）、食糧の供給がテロや災害により途絶える場合やテロなどの外的要因で食糧が汚染される場合を想定し、一般市民だけでなく米軍の活動に関わる重要な問題と指摘している。ただし、次の中国企業による買収案件の2件は、CFIUSの承認を得ている。

●事例-4：双匯集団によるスミスフィールド・フーズの買収

双匯集団は食肉大手スミスフィールド・フーズ（Smithfield　Foods）を買収した（2013年9月）。買収額は71億ドル。Smithfieldは、世界有数の豚肉生産加工企業で米国民（消費者）にとって身近な企業である。

CFIUSに通知され審査の結果買収が認められたが、農業・食糧分野が重要産業基盤に扱われた。この買収が米国の利益になるかどうかをめぐり、連邦議会による公聴会開催やCFIUSによる審査となったが、「食料」と安全保障との関係が問題だった。

●事例-5：世界最大の農薬メーカー・シンジェンタの買収

中国化工集団公司（China　National Chemical Corp）はスイスの農薬・種苗メーカーのシンジェンタ（Syngenta　AG）社を買収すると発表した。買収額は約430億ドル（2016年2月）。

Syngentaは「資産査定」の段階で国家安全保障をめぐる明白な懸念は特定されない」としたが、自主的にCFIUSに届出をした。同社の米国におけるシェアは農薬・殺虫剤が21-23%、種子が10-12%を占め、審査では米国における食料安全保障に関わる案件かどうかが問題になった。農薬・種子の分野では、世界規模の統合の動きが活発である。ダウ・ケミカルとデュポンの合併、バイエルによるモンサントの買収等の大規模な企業統合案件が相次い

http://www.iti.or.jp/

でいる。このため、独占禁止等の競争政策上の懸念に加え、国家安全保障の視点から問題視する意見がある。

CFIUS は、『米国の農業に対する長期的な安全保障は、ハイテクやサイバー安全保障に関連する米国の資産を外国企業が保有する脅威に比べると問題にするほどではない』と考え軽減合意なしに買収を承認した（2016.8）。

なお、Syngenta の買収は農薬・関連化学製品分野の競争を阻害しかけないとの懸念から、EU 競争法（独占禁止法）による調査が行われている。また、米国の反トラスト法の観点から審査をしていた連邦取引委員会（FTC）による承認も遅れている。報道によると、承認が得られるための条件として、FTC は米国での農薬事業（3 品目）の売却を、欧州委員会は a）農薬事業、b）開発中のジェネリック農薬、c）農薬製品の各一部と、その関連資産・人材を対象から外すことを求めている。

2.6.　「環境」に関連した企業買収とCFIUS

オバマ前大統領は 1 期目の選挙期間中から再生エネルギー活用などの環境政策を通じた経済の活性化を主張し、「環境」は最優先課題の一つであった。「省エネルギーの推進と雇用の創出」を目的にした “American Reinvestment and Recovery Act”（「米国の再生・再投資法」）を制定した（2009 年 2 月）。

自働車部品メーカー・万向集団による A123 Systems（「A123」）の買収は、オバマ政権の環境政策に関係し、CFUS の審査対象となった。

●<u>事例 -6：A123 Systems 社の買収</u>

A123 はリチウムイオン電池メーカーでクリーン・エネルギー計画の下でエネルギー省の助成をうけていた。ところが、同社は経営破たんし連邦破産法（第 11 条）を申請し再建を図ることになり、2012 年 12 月の入札で万向集団が落札した。

その結果に対し、「米国の納税者が負担した環境関連の重要技術が中国企業にわたる」ことへの懸念が上院議員から指摘を受けるなど、A123 の環境

http://www.iti.or.jp/

保全技術がオバマ政権の重要政策に関わり連邦政府の補助金を受けて開発したことが問題になった。そこで、①万向集団が A123 の連邦政府に関わる事業を手放す、② A123 の連邦政府に関わる自動車関連事業を米国の Johnson Controls が取得することで、CFIUS の承認を得た。この例から「環境対策」が国家安全保障に関わる問題に扱い CFIUS の審査対象と分かる。

2.7. CFIUSの承認を得られた産業用ロボット分野等の買収

●事例 -7：産業用ロボットメーカー・KUKA（ドイツ）の買収

CFIUS と国務省国防貿易管理局（DOTC）は、産業用ロボット世界大手 KUKA を中国家電大手の美的集団が買収することを承認した(2017 年 1 月)。KUKA の米国子会社は North Grumman 社の F-35 戦闘機の組立に関わるなどの軍需産業と取引が深く、安全保障上の影響を審査した。承認が得られたのは、軍需向けを手がける子会社 KUKA Systems Aerospace、North America を、米国企業の Advanced Integration Technologies に売却し、米国の国家安全保障に配慮した（2016.12）。

この買収について、ドイツ政府（連邦経済技術省）は、美的集団による独産業ロボット大手クーカ（KUKA）の買収を承認し、国家の安全や秩序に影響を与える可能性はないと判断している（2016.8）。

なお、米国の産業用ロボット・メーカーの買収例に、浙江万豊科技開発有限公司（Wanfang Technologies）による塗装用ロボットメーカー Paslin Corp を買収がある（2016.3）。

●事例 -8：シカゴ証券取引所（CHX）の買収

CFIUS は Chongqing Casin Enterprise Group（証重慶財信企業集団）によるシカゴ証券取引所（CHX）の買収を承認した（2016 年 12 月）。この買収には多くの議員が証重慶財信と中国政府との癒着関係の調査を求めていた。なお、買収の成立には、連邦証券委員会（SEC）の承認が必要である。

http://www.iti.or.jp/

3.　事例からみた対米投資の特徴

近年の事例をもとに中国からの対米投資が、中国企業のグローバル企業化に不可欠であることを示している。事例をもとに主な特徴をあげてみる。

①米国等の大手企業を買収し、世界規模の大企業をめざす。

②買収企業を活用し、世界各国に広がるグローバル経営を志向する。

③中国が発展するための重要関心分野の技術等を獲得し、自国の産業発展に役だたせる。

3.1.　M&Aで世界的な大企業に

中国企業から米国企業の大型M&Aを行う背景は、①米国市場に参入する、②世界に通用するブランド、技術を手にいれることに加え、③世界有数の大企業になる、である。

・中国家電大手の海爾集団（ハイアールグループ）は子会社の青島ハイアールを通じてGEの家電事業を買収した（2016年1月、買収額：54億ドル）。中国最大級の世界的な家電企業になるためだとすれば、その目的は達成した。

・中国安邦保険集団はニューヨークの名門ホテル“The Waldorf Astoria”を買収した（2014年、19.5億ドル）。さらに、Strategic Hotels & Resorts社を65億ドルで買収した。同社は全米各地にあるランドマークとして知られる有名ホテルや高級ホテルを保有する。なお、「The Waldorf Astoria」ホテルは国連本部に近く各国の要人が宿泊することで知られていたが、中国系ホテルとなり「盗聴の不安」から要人の利用者が少なくなっている。

3.2.　買収企業を活用しグローバル展開

今後の展開の一つは、中国企業が買収した米国企業を通じて、中国や米国以外の第３国への事業展開に活かし、世界最大級の規模となるとともに、グローバル展開する企業になることにある。

・大連万達集団（Dalian Wanda Group Co、以下「万達」）は、映画配給

http://www.iti.or.jp/

大手のAMC Entertainmentを買収した（2012年）。万達は買収したAMCを活用し、欧州最大の映画興行企業である英国・ Odeon & UCI Cinemas Group を買収した（2016年1月）。それにより中国・米国・欧州の3大映画市場に強力な配給網をもつ世界最大の映画配給企業になった。さらに、「ゴジラ」などの製作を手掛ける米映画製作会社、Legendary Picturesを買収し（買収額35億ドル、2016年1月）、映画制作部門も傘下に収めた。また、同社は世界最大のトライアスロン競技の運営会社・World Triathlon Corporation （ 6.5億ドル、2015年8月）。スポーツマーケティング企業のInfront Sports and Media AG （スイス）の買収（2015年2月）など、スポーツ産業分野でも世界有数の企業でもある。

前述のAMCを活用した事業拡大の例のように、中国企業と中国での合弁相手の外資系企業（米国企業等）と共同で第3国への投資を拡大する投資が増えると見込まれる。特に、対外進出による企業経営の経験、ノウハウや人材が不足している中国企業が多いことから、外国での企業経営に買収し傘下に収めた米国企業を活用するのが有効・有力な手段になる。

3.3. 重要関心分野の技術獲得

自国の産業発展に役だたせることを目的に、重要関心分野の技術等を獲得する買収である。この分野では､有力な米欧企業の買収が早道で有効である。中国企業ばかりでなく、創業まもないスタートアップ企業や成長軌道に乗るベンチャー企業などを買収するのは有力な事業拡大手段である。

ただし、国家安全保障に関わる分野だから、米国の世論の関心（議会等を含む）を呼びやすい。

仮に万一、中国企業が『技術』のみを獲得し中国に持ち帰るような経営行動を採ることがあれば、規制強化に向かうのは確実である。中国が多くの先端技術分野での対中投資を自由に認めない政策をとり続ける場合には、戦略的な重要産業分野の競合企業を買収しようとする中国企業の行動は厳しい批判となり、その結果は監視を強化し対抗する政策変更になりかねない。『自国の市場を閉ざし外国で歓迎されるのは無理』との主張が高まるのは必至で

http://www.iti.or.jp/

ある。

4. 歓迎される投資を増やせるのか

4.1. 高水準の投資が見込まれる対米投資

中国は、直接投資の視点からみると「資本」の輸出国である。かつての外国企業・外国資本の誘致・受入の国から、中国の対外直接投資額が対内直接投資額を上回る国になった。M&A 型投資の急増に伴い、M&A は中国企業の海外直接投資の主要な手段になった。今後もこの傾向は変わらない。

ただし、2016 年の急増が続くとは考えにくい。過去 2 ～ 3 年の急激な増加に比べると、「減少」ないし「緩やか」になると見込まれる。中国経済の成長率の低下や、巨額な企業買収に伴う資本流出を抑制するために中国政府が対外投資に対する審査が厳しくなる等の懸念がある。

トランプ政権の対中国政策への不安要因が払しょくされるまでは、大胆な投資は慎重にならざるをえない。それでも、企業の長期的成長に結びつく戦略的投資は、中国企業の国際展開に役立つし、M&A 型投資が中国の対外投資をけん引していくことに変わりがない。

また、今後の米国のインフラ関連投資規模は 8 兆ドルにのぼると期待され、海外から～特に中国からの投資を受け入れ、それによる雇用拡大の期待は大きい。そうした状況下では、中国企業による企業買収の機会が増える期待は大きい。

4.2. 米国民から歓迎される投資

米国は投資のしやすさ、ビジネス展開が容易であることなど、中国企業にとり大きな投資魅力がある。米国市場は多くの分野で世界最大の市場である。米国で成功することが世界で成功する早道である。

中国企業による巨額な投資資金で米国企業を買い漁る行動は、80 年代の日本の対米投資と比較されることがある。当時の日本企業はゴルフ場等の不動産を買い漁り、厳しい米国世論に晒された。一方、自動車 & 同部品

http://www.iti.or.jp/

の生産工場進出は雇用を増やし地域の発展に寄与してきた。在米日系企業（MOFA）の雇用者数は83.9万人。総資産額は1.8兆ドルと大きい（2014年；UBOベース）。

中国企業の対米投資がM&Aに集中するのではなく、グリーンフィールド型投資を拡大できるのが問われている。技術獲得のための企業買収に過度に依存せず、R&D環境に優れた米国での研究開発投資を増やす。インフラ投資需要の取り込みに、対米輸出に偏らず米国での生産に重点を置くこと、等が大切である。中国企業に求められているのは、米国民から「歓迎を受けにくい」投資ではなく、「歓迎される」投資・経営行動である。

注

1 【FINSAの国家安全保障の判断基準】次の11の基準がある。そのうち、①～⑥はエクソン・フロリオ条項の時代、⑦以降はFINSA法（第4条）で導入した。①買収対象の国内産業の国防上の重要性、②国防に必要な人材・生産力・技術。資材等の供給やサービス確保における国内生産力、③国家安全保障の要請に応えるための国内産業や取引に対する外国が及ぼす支配力、④防衛関係の物資・装備・技術が、テロ支援国家・ミサイル技術・生物化学兵器の拡散に与える潜在的な影響、⑤国家安全保障に関わる技術移転に与える潜在的影響、⑥エネルギー資産等の重要産業基盤に対する潜在的影響、⑦米国の重要基幹技術に与える潜在的影響、⑧買収により外国政府による支配をもたらす可能性、⑨外国投資家の国籍国における核拡散防止への取組、テロとの戦いにおける米国との協力関係、⑩買収によりエネルギー等の重要な資源調達の長期見通しへの影響、⑪大統領およびCFIUSが重要と考える他の要素。

2 【事例】 本稿の事例は、公的機関の報告書に加え、各社の広報資料、M&Aを手掛ける法律事務所等のニュースレター、ニュース報道等を参考に取りまとめている。できる限り正確性を期すよう確認に努めたが、本レポート出稿後の変更等によって、記述が不適切となる場合がある。

また、事例の内容等の記述は原則として米国での資料（英語）をもとにしている。米国企業等の買収が成立するには中国当局の承認が必要で、短期間での承認を得られずに遅れている例が多い。本稿の事例は承認が得られ買収が完了したかどうかの確認を行っていない。

3 本稿ではFINSA、CFIUSの審査の訳語を、前回報告から変更した。

【参考資料】

1 Rhodium Group：“China Investment Monitor”

2 渡井 理佳子：「アメリカにおける対内直接投資規制の現状」『慶応法学19号』（2011）＊渡井真理子慶応法法科大学院教授は、FINSAに関する論文を『慶應法学』誌他に掲載している。

http://www.iti.or.jp/