ALERT MEMORANDUM

日本の対内直接投資（FDI）規制の今後の変更に向けた準備

～CFIUS の実務から得られる 3 つの教訓～

November 16, 2026

今年初め、外国為替及び外国貿易法の一部を改正する法律（「本法」）が成立しました。この改正を受けて、「対日外国投資委員会（Japan Foreign Investment Committee）」（「JFIC」）が設置されました。同委員会には、共同議長として財務省、国家安全保障事務局が、主構成員として外務省、防衛省（防衛装備庁）、経済産業省が、構成員として他の日本の政府機関の多くが参加しています。本法に基づき、財務省及び当該事業が属する分野を所管する省庁は、対象となる事業分野や関連技術の機密性、外国投資家のリスクプロファイル、及び外国投資家が取得する支配権の程度に応じて、特定の取引が国家安全保障に及ぼすリスクを評価するため、関係機関の意見を聴取することが義務付けられています。JFIC は、その組織構造が対米外国投資委員会（CFIUS）と類似していることから、「日本版 CFIUS」とも呼ばれています。

If you have any questions concerning this memorandum, please reach out to your regular firm contact or the following authors

WASHINGTON

Chase Kaniecki
+1 202 974 1792
ckaniecki@cgsh.com

B.J. Altvater
+1 202 974 1584
baltvater@cgsh.com

Junichi Shingai
+1 202 974 1870
jshingai@cgsh.com

Alexi T. Stocker
+1 202 974 1626
astocker@cgsh.com

© Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, 2026. All rights reserved.
This memorandum was prepared as a service to clients and other friends of Cleary Gottlieb to report on recent developments that may be of interest to them. The information in it is therefore general, and should not be considered or relied on as legal advice. Throughout this memorandum, "Cleary Gottlieb" and the "firm" refer to Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP and its affiliated entities in certain jurisdictions, and the term "offices" includes offices of those affiliated entities.

また、本法により、日本の FDI 制度に大きな変更が生じます。最も重要な変更点は以下の 4 点です。

1. FDI 規制の審査対象範囲を拡大し、外国企業間の M&A による、間接的な日本企業の一定の買収を含めること。
2. 「外国投資家」とみなされる可能性のある日本国内投資家の要件を改定することにより、潜脱防止規制を新たに設けること。
3. 取引の審査過程で日本の FDI 当局が特定した国家安全保障上のリスクに対処する目的で行う、リスク軽減措置の賦課・執行の法的枠組みを整備すること。
4. 事前 FDI 審査の対象とならなかった一定のクロージング済取引について、日本の FDI 当局に対し、事後審査を開始する権限を付与すること（これは、CFIUS のいわゆる non-notified process に類似しています）。

(i)から(iii)までは、2027 年 2 月 3 日以後に行った投資に適用されます。(iv)は、2027 年 1 月 4 日以後に行った投資に適用されます。

これらの変更は、JFIC の設立と相まって、日本の FDI プロセスを、実質面及び手続面において、CFIUS のそれに近づけるものです。以下では、米国の CFIUS の実務から得られる教訓が、今後の日本の FDI 審査の変更に備える上でどのように役立つかについて考察します。

I. 間接的な買収・支配権(control)の取得

現在、日本の FDI 規制では、日本経済の特定の重要分野（指定業種）で事業を行う日本企業の議決権・持分の直接取得についてのみ、事前届出が義務付けられています。そのため、日本国外に所在する日本企業の親会社の取得を通じて行われる間接取引については広範に、FDI 規制の対象外となっています。本法は、日本の FDI 審査の対象範囲を拡大し、多くの投資家については、議決権・持分の過半数の特定の間接取得（及び取締役又は役員の選任権の特定の行使）を審査対象とします。一方、類型的に特にリスクの高い外国投資家（「高リスク外国投資家」）については、上場企業の議決権・持分の 1%以上の取得、及び非上場企業の議決権・持分の取得の全てを審査対象とします。[1]

また、日本の FDI 制度における潜脱防止措置を強化するため、本法は、FDI の観点から高リスク外国投資家の支配下・強い影響力下にある者（日本企業を含む）による投資についても、FDI 審査の対象としています。具体的には、日本の投資家が、高リスク外国投資家の計算で投資を行う場合、高リスク外国投資家との契約上の関係やその他の特別な関係に基づいて投資を行う場合などが含まれます。

CFIUS の規制では、かねてより、外国投資家による「支配権(control)」(CFIUS 規制では広義に定義されており、実務上は「実質的な影響力(substantial influence)」に近いもの）の間接的な取得が対象とされてきました。CFIUS 対応プロセスの一環として、CFIUS 専門家は、米国企業への持分を取得する事業体の受益所有権及び支配権を追跡し、外国投資家が米国企業において取得することになる持分を特定します。また、CFIUS 専門家は、外国人が、米国企業に影響を及ぼす重要な事項を決定、指示又は裁定する権利を、直接的又は間接的に取得するかどうかについても検討します。日本の FDI 規制における支配下・強い影

[1] 「類型的に特にリスクの高い外国投資家」には、外国政府、国有企業、及び外国の法律に基づく義務や外国政府とのつながりにより、国家安全保障上のリスクをもたらす可能性のある外国政府による情報収集活動に協力することが求められるその他の団体が含まれます。

響力下という概念と類似した、CFIUS における支配権に関する分析では、ある外国人が米国企業と独特な契約上の取り決めを結んでいるために、当該外国人が米国企業を支配していると CFIUS が判断する可能性があるかを検証します。 CFIUS は、この規制の解釈において大きな裁量を有します。こうした分析は、PE ファンドによる買収を評価する際に特に複雑になる可能性があります。この場合、外国人がジェネラル・パートナー（GP）への持分及び／又は特定の非受動的リミテッド・パートナー（LP）持分を通じて、ファンドを支配しているとみなされることがあります。CFIUS 専門家は、買収主体となるファンドのガバナンス文書や運営契約を精査し、外国投資家によって買収される米国企業における議決権やその他のガバナンス上の権利を評価します。同様の対応が、日本における届出要件を特定する上でも有用です。

II. リスク軽減措置

日本の現行の FDI 制度の下では、FDI 審査の過程で明らかになった国家安全保障上の懸念は、通常、比較的非公式な「取り下げ・再提出」の手続を通じて対処されます。この手続では、外国投資家が FDI 届出を取り下げ、国家安全保障上のリスクを軽減するために講じる措置を明記した修正案を添えて再提出することになります。本法の下では、投資家は届出を取り下げることなく、審査期間中にリスク軽減措置案を提出できるようになります。投資家が措置案を提出した時点で審査期間の残りが 14 日未満である場合、審査期間は措置が受理された日（より正確には、措置を含む修正届出が受理された日）から 14 日間に延長されます。さらに、同法は、日本の当局に対し、提案された措置の修正を求める勧告又は命令を発する権限を付与するとともに、外国投資家が措置を遵守しなかった場合の措置命令（取引の解消を含む）を科すための枠組みを定めています。

同法は、日本の当局に対し、CFIUS が有するものにより近い、リスク軽減措置に関する権限を付与しています。したがって、改正後の日本の FDI 届出の対象となる取引当事者は、リスク軽減措置の可能性に対処するため、取引文書（契約書等）に規制対応に関する条項を盛り込むことを検討すべきです。これは、取引当事者が CFIUS に届出を行う場合によく用いられるプラクティスです。CFIUS の専門家が通常クライアントに助言しているように、日本の新たな FDI 制度に基づき届出を行う取引当事者は、想定されるリスク軽減措置の範囲を評価し、そのコストを検討した上で、契約締結前に「レッドライン」を明確に定め、日本当局が当初の予想よりも厳しい措置を要求した場合でも、各当事者の利益が確実に保護されるようにすべきです。

III. 事後審査

同法は、日本の当局に対し、事前 FDI 審査の対象とならない特定の海外からの投資について、事後審査を行う権限を付与しています。その審査の範囲は、高リスク外国投資家による投資に限定されてはいるものの、日本の FDI 当局は、クロージング後にリスク軽減措置を課すか、あるいは取引の解消を求める可能性があります。遡及可能期間はクロージング日から 5 年間です。

CFIUS では、一定の取引については届出が義務付けられるものの、ほとんどの取引において、当事者が CFIUS に届出を行うかどうかは任意です。CFIUS の管轄下にあるものの、CFIUS の規則に基づき届出が義務付けられていない取引について、任意の届出を行うかどうかを判断する際、CFIUS による未届出取引の審査権限は、かねてよりリスク評価の重要な要素となってきました。クロージング後の未届出案件に対する審査では、外国投資家にとって頼る選択肢が限られる中で、より望ましくない是正措置（あるいは強制的な事業売却さえも）が課されるリスクがあります。日本の FDI 届出に関しては、CFIUS と同様、クロージング後に審査対象となる可能性を高めるような、国家安全保障上の接点が対象事業にないかを評価する、実質的な分析を弁護士が行うことが有益であると

考えられます。また、CFIUS 専門家は、外国投資家に対して、米国事業が特定の機微な活動を行っていない旨の表明を求めるよう助言することが多いところ、同様に日本の FDI 対応においても、買主側は、当該事業が特定の機微な分野で事業を行っていない旨の表明を売主から求めることが考えられます。

IV. 全体像

同法により、日本における FDI の届出件数が大幅に増加すると予想されます。本法に記載された高リスク外国投資家に該当する事由から判断すると、中国国有企業による間接的な買収は徹底的な審査の対象となり、日本当局の拡大されたリスク軽減措置に関する権限の下で、より積極的に措置が求められる可能性があります。同様に、日本におけるその他の政府系投資についても、同法に基づき、より厳しい審査の対象となる可能性があります。

Cleary Gottlieb の CFIUS チームは、上記の規制対応・規制リスクマネジメントの実務に関するガイダンスについてのご相談、CFIUS・グローバル FDI プラクティスに関する他のご質問に、喜んで対応いたします。

…

CLEARY GOTTLIEB