



ベトナム:

新証券法における私募
(2020年11月16日現在)2020年
11月26日号

※ 本ニューズレターは、2020年11月16日までに入手した情報に基づいて執筆しております。

ベトナム：新証券法における私募

執筆者: Mai Thi Ngoc Anh

2021年1月1日から、ベトナムの新証券法が施行されます。新証券法では、現行法について多くの改正がなされていますが、投資家保護の強化、市場の公正性の向上、投資機会及び資本市場へのアクセスの拡大等を目的として、公開会社の株式の私募(以下、「私募」といいます。)に関する規制について、注目すべき改正がなされています。

新証券法の下では、私募は、(i)プロ証券投資家を除いた100名未満の投資家、又は(ii)プロ証券投資家のみ(その数を問いません。)に対して募集を行うものであり、いずれの場合においても、マスメディアを用いることなく募集を行うものとされています。

本ニューズレターでは、私募に関する新たな規制の重要なポイントをいくつかご紹介し、その影響についての分析を行います。

1. 私募の範囲: 私募に応募できる投資家の限定

現行法の下では、いかなる投資家も私募に応募することができます。他方で、新証券法では、私募に応募することができる投資家は、プロ証券投資家及び戦略的投資家に限定されています。新証券法は、公募と私募の間により明確な境界線を設けることにより、公募に適用される厳格な要件が潜脱されることを防止し、関連市場における投資家保護を改善することを目的としています。

しかしながら、私募に応募することができる投資家の範囲が限定されていることから、以下の点が問題となります。(i)株式交換のための募集¹又は100人未満の投資家に対する従業員ストックオプションプラン(ESOP)の募集が私募に該当するか、(ii)私募に該当する場合、投資家が戦略的株主であるかプロ証券投資家であるか(いずれであるかにより、後述するように、異なる株式譲渡

¹ 株式交換のための募集とは、新株の発行に続いて、他の企業の株式もしくは出資持分又は発行者の負債のために当該株式を交換する取引を意味します。

本ニューズレターは法的助言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助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆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。

制限期間が適用されます。)

国家証券管理委員会が司法省に提出した新証券法施行のための政令の草案(以下、「政令草案」といいます。)で、上記の株式交換及び ESOP を扱うための規定が提案されています。株式交換及び ESOP は私募とみなされるものの、譲渡制限(株式交換については 1 年間、ESOP については譲渡制限は存在しません。)及び登録(株式交換及び ESOP については異なる登録手続きが規定されています。)について、異なる規制の対象となります。²³

2. プロ証券投資家の範囲の拡大

新証券法では、私募に応募することができる投資家の範囲が狭められたものの、私募に応募することができる投資家を新たに分類することにより、「プロ証券投資家」という用語が再定義され、これにより投資家保護のレベルを適切に維持しつつ、投資機会の拡大や資本市場へのアクセスを促進することができるようになる可能性があります。

具体的には、現行法上、プロ証券投資家としての資格を有する商業銀行、金融機関、保険事業組織に加え、新証券法の下では、プロ証券投資家には、①外資系銀行の支店、②証券会社、証券投資ファンド運用会社、証券投資会社、証券投資ファンド、③国際金融機関、予算外国家金融ファンド、関連法上証券の購入が許可された国有金融機関、④払込済定款資本が VND1,000 億(約 430 万米ドル)以上の企業、⑤上場企業、UPCoM 取引企業、⑥証券営業免許証の保有者、⑦VND20 億(約 86,000 米ドル)以上の上場企業又は UPCoM 取引企業の証券を保有する者(証拠書類による裏付けが必要)、⑧直近年度の課税取得が VND10 億(約 43,000 米ドル)以上の者(証拠書類による裏付けが必要)が含まれます。なお、②に掲げる組織は、全く新たなものではなく、現行法上の「証券事業組織」を明確にしたものです。

発行者は、私募に応募するプロ証券投資家の地位を確認する責任を負います。⁴

3. 戦略的投資家の定義

現行法上、「戦略的投資家」という概念はなく、「戦略的投資家」に関連する定義や選定基準が存在しないのに対し、新証券法は、1.で述べたように、私募に応募できる投資家を、プロ証券投資家や戦略的投資家に限定しています。そして、戦略的投資家を、発行者の財務能力、技術的専門知識、発行者に最低 3 年間協力することの誓約に基づき、発行者の株主総会により選定された投資家と定義しています。⁵

しかし、この「戦略的投資家」の定義が厳密になったことにより、発行者による戦略的投資家の選定における効率性と柔軟性が低下する可能性があります。例えば、ベトナムの発行者は、発行者の事業戦略に適合し、発行者の事業ニーズを満たしている投資家であっても、新証券法上の戦略的投資家の基準に該当しない場合、かかる投資家に対して私募を行うことができない場合があります。あるいは、特定目的企業(以下「SPE」といいます。)を通じて、私募により投資することを希望する投資家は、SPE が運営されてきた歴史がないために、財務能力及び技術的専門知識を有することを証明できない可能性があり、その場合、戦略的投資家としての適格性が認められない可能性があります。国家証券管理委員会が実際に新証券法の解釈をどの程度柔軟に行うかについては現在のところは不明な状況です。⁶

² 国家証券管理委員会は、政令草案の第 3 案を司法省に提出しています。政令草案は http://law.concetti.vn/draft-document/du-thao-3-nghi-dinh-quy-dinh-chi-tiet-thi-hanh-mot-so-dieu-cua-luat-chung-khoan-kem-tai-lieu?_sm_au_3iHVWFQ0nZrZMq5MqCstsK0psTLfq で閲覧できます。

³ 政令草案第 47 条

⁴ 政令草案第 47 条

⁵ 新証券法第 4.17 条

⁶ 戦略的投資家の財務能力が明確にされている分野もあります。例えば、ベトナムの商業銀行の戦略的投資家は、最低総資産価値 200 億米ドルが必要とされます。

4. 譲渡制限要件の厳格化

現行法の下では、私募により発行された株式の譲渡は1年間制限されます。プロ証券投資家の株式譲渡制限期間については、新証券法の下でも1年間で変わりはありませんが、戦略的投資家については、より厳格に、3年間の株式譲渡制限が課されています。⁷⁸

上記の厳格な株式譲渡制限は、新証券法の施行日以降に戦略的投資家に対して私募により発行された株式にのみ適用され、施行日前に完了した私募により発行された株式には適用されません。また、新証券法の施行日において継続中の株式譲渡制限期間は、新証券法により延長されません。

5. 残された課題:公開買付規制

私募に関する新証券法の規定が現行の公開買付規制とどのように影響するかは、依然として不明です。

例えば、新証券法では、株主総会決議で可決された発行計画に基づく新株発行の引受け(すなわち、私募によるもの)は公開買付が必要となる場合から除外されているものの、発行者が公開買付が必要とされる基準(総議決権株式総数の25%、35%、45%、55%、65%、又は75%)に達する又はこれを上回る数の株式を保有することとなる投資家(又は投資家グループ及びそれらの関係者)に対して私募を行う場合、当該私募を決議する株主総会において、私募を受ける投資家を明らかにする必要があるかどうかは明確ではありません。

監修者

本ニュースレターの内容に関するお問い合わせにつきましては、こちらの E-mail にお寄せください。

na_vnnl@eml.jurists.co.jp



ヴレバン
Vu Le Bang

西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 ベトナムパートナー*

ホーチミン事務所のベトナムパートナーとしてベトナムプラクティスを主導。インバウンド投資案件、一般企業法務、M&A、コンプライアンス、不動産および建設、労働法務に精通している。キャピタルマーケット、プロジェクトファイナンス、インフラ、エネルギー案件にも多数関与。

ソウル、ホーチミンシティのロゴス法律事務所および多国籍企業での執務経験を有する。

2007年にベトナム社会主義共和国弁護士登録。



ハーホアン ロック
Ha Hoang Loc

西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 ベトナムパートナー*

ホーチミン事務所のベトナムパートナーとしてベトナムプラクティスを主導。国営企業への戦略投資ほか M&A 分野における豊富な経験を有するほか、規制が厳しい業種である銀行、製薬、不動産、エネルギー分野における M&A その他取引にも多数関与。

Mayer Brown JSM(ベトナム)や Allens Arthur Robinson(ベトナム)での執務経験を有する。

2008年にベトナム社会主義共和国弁護士登録。



ひらまつ あきら
平松 哲

西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 カウンセル弁護士

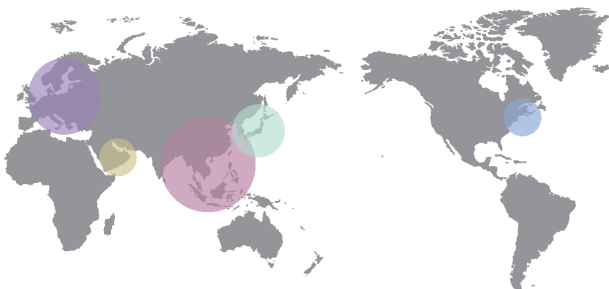
新規進出、事業提携、企業買収等日本とアジア新興国との間の国際取引を中心として、日系企業の案件に幅広く携わる。2004年東京大学法学部卒業、2006年弁護士登録。2010年から2012年まで証券取引等監視委員会開示検査課に、2012年から2013年まで金融庁検査局に出向。2014年バージニア大学ロースクール卒業(LL.M.)、ベトナム外国弁護士登録後、2014年8月より当事務所ホーチミン事務所にて勤務開始。

*外国法共同事業を営むものではありません。

⁷ 現行証券法第10a.2.(b)条

⁸ 新証券法第31.1条(c)

西村あさひ法律事務所では現在、
国内外に 18 の拠点を設けています。



東京

東京都千代田区大手町1-1-2 大手門タワー 〒100-8124
Tel 03-6250-6200 Tel 03-6250-7210 (弁護士法人西村あさひ法律事務所 主事務所)

名古屋

Tel 052-533-2590
社員 藤井宏樹

大阪

Tel 06-6366-3013
社員 白杵弘宗
井垣太介
廣田雄一郎
伴真範

福岡

Tel 092-717-7300
社員 尾崎恒康
高木謙吾
舞田靖子

バンコク

Tel +66-2-168-8228
E-mail info_bangkok@jurists.jp
パートナー 小原英志
タイパートナー* Chavalit Uttasart
(SCL Nishimura)
Jirapong Sriwat

ジャカルタ*1

Walalangi & Partners
Tel +62-21-5080-8600
E-mail info@wplaws.com
執行パートナー Luky Walalangi
Rosetini & Partners Law Firm
Tel +62-21-2933-3617
E-mail info_jakarta@jurists.jp
カウンセラー 町田憲昭

ヤンゴン

Tel +95-1-8382632
E-mail info_yangon@jurists.jp
代表 湯川雄介
副代表 今泉勇

北京

Tel +86-10-8588-8600
E-mail info_beijing@jurists.jp
首席代表 中島あずさ
代表 志賀正帥

上海

Tel +86-21-6171-3748
E-mail info_shanghai@jurists.jp
首席代表 前田敏博
代表 野村高志

シンガポール

Tel +65-6922-7670
E-mail info_singapore@jurists.jp
共同代表 山中政人
宇野伸太郎
パートナー 佐藤正孝
※Nishimura & Asahi-Bayfront Law Allianceを
行っているBayfront Law LLCを通じてシンガポ
ール法のリーガルサービスも提供しております。

Okada Law Firm(香港)*2

Tel +852-2336-8586
E-mail s_okada@jurists.co.jp
代表 岡田早織

ニューヨーク

Nishimura & Asahi NY LLP
Tel +1-212-830-1600
E-mail info_ny@jurists.co.jp
執行パートナー 山口勝之
副執行パートナー 清水恵

ドバイ

Tel +971-4-386-3456
E-mail info_dubai@jurists.jp
森下真生

フランクフルト

Nishimura & Asahi Europe
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Tel +49-(0)69-870-077-620

デュッセルドルフ

Nishimura & Asahi Europe
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Tel +49-(0)211-5403-9512
E-mail info_europe@eml.jurists.co.jp
共同代表 石川智也
ドミニク・クルーゼ

ハノイ

Tel +84-24-3946-0870
E-mail info_hanoi@jurists.jp
ベトナム事務所統括 小口光
代表 廣澤太郎

ホーチミン

Tel +84-28-3821-4432
E-mail info_hcmc@jurists.jp
ベトナム事務所統括 小口光
代表 大矢和秀
ベトナムパートナー* Vu Le Bang
Ha Hoang Loc

台北

西村朝日台湾法律事務所
Tel +886-2-8729-7900
E-mail info_taipei@jurists.jp
共同代表 孫櫻倩
張勝傑

*1 提携事務所 *2 関連事務所
*外国法共同事業を営むものではありません。

当事務所のアジアプラクティスは、日本とベトナム、インドネシア、シンガポール、フィリピン、タイ、マレーシア、ラオス、カンボジア、ミャンマー、インド、中国、台湾、香港、韓国等を含むアジア諸国との間の、国際取引を幅広く取り扱っております。例えば、一般企業法務、企業買収、エネルギー・天然資源関連、大型インフラ、プロジェクト・ファイナンス、知的財産権、紛争処理、進出および撤退等の取引について、同地域において執務経験のある弁護士が中心となり、同地域のビジネスおよび法律実務を熟知した、実践的なリーガルサービスの提供を行っております。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、同地域に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。