



令和元年外為法改正後の対内直接投資制度と金融機関・ファンドによる株式投資

執筆者: 河俣 芳治、芝 章浩

1. はじめに

2020年5月8日、外国為替及び外国貿易法(以下「外為法」とい、外為法に基づく政省令と併せて以下「外為法令」といいます。)の令和元年改正¹が施行され、同年6月7日より全面適用が予定されています。

令和元年改正においては、外為法上の対内直接投資制度に関して、国の安全保障等の観点からの規制強化や実質的な権限に着目した規制の合理化など多岐にわたる改正が行われましたが²、このニューズレターにおいては、金融機関や投資ファンドが本邦の上場会社又は非上場会社の株式を取得する場面に念頭に、改正後の制度の概要及び留意点について解説します。

2. 対内直接投資制度の概要

外為法の定める対内直接投資制度においては、外国法人、外資系企業等の「外国投資家」が「対内直接投資等」(又は「特定取得」)に該当する一定の投資や投資に関連する一定の行為を行う場合、日本銀行を経由し財務大臣及び事業所管大臣に対する事前届出又は事後報告を行うことが求められることがあります³(以下「届出・報告義務」といいます。)

¹ 2019年11月22日成立、同月29日公布の外国為替及び外国貿易法の一部を改正する法律(令和元年法律60号)並びにこれを受けて制定された2020年4月30日公布の政省令及び告示をいうものとします。これらの内容は関係資料とともに[財務省のウェブサイト](#)に掲載されています。

² 令和元年改正全体の概要については、外為法改正に関しては[財務省の公表している法案関連資料](#)を、政省令改正に関しては[財務省の公表している関係資料](#)、M&Aニューズレター2020年3月31日号及び[M&Aニューズレター2020年5月11日号](#)を、それぞれご参照ください。

³ 外為法27条1項、28条1項、55条の5第1項。

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。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

届出・報告義務の対象となる対内直接投資等・特定取得のうち一定の指定された業種⁴⁵(以下「指定業種」といいます。)の会社に対するものを行う場合には、原則として日本銀行経由で財務大臣及び事業所管大臣に対する事前届出を行うことが求められ⁶、財務大臣及び事業所管大臣による審査を経る必要があります⁷。なお、事前届出を行って一定の対内直接投資等・特定取得を行った場合には45日以内に実行報告を行う必要があります⁸。

他方、指定業種に係る対内直接投資等・特定取得ではあるものの後述の取得時事前届出免除制度を利用する場合及び指定業種以外の業種(以下「非指定業種」といいます。)に係る対内直接投資等の場合には、事前届出は求められませんが、一定の場合には45日以内に日本銀行経由で財務大臣及び事業所管大臣に対する事後報告を行うことが求められます⁹。

3. 「外国投資家」の範囲

(1) 「外国投資家」の定義

対内直接投資制度において届出・報告義務を課される「外国投資家」には、概要、以下の①から⑤のいずれかに当たる個人・団

⁴ 対内直接投資等については、「対内直接投資等に関する命令第三条第三項の規定に基づき財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」(平成26年内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省告示第1号。以下「対内直投指定業種告示」といいます。)別表第一及び第二に掲げる業種に該当する業種並びに別表第三に掲げる業種に該当しない業種。特定取得については、「対内直接投資等に関する命令第三条第一項及び第四条第二項の規定に基づき、財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」(平成29年内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省告示第3号。以下「特定取得指定業種告示」といいます。)別表に掲げる業種に該当する業種。なお、今般の新型コロナウイルス関連の状況を踏まえ、対内直投指定業種告示及び対内直投コア業種告示(注55参照)については、2020年5月1日より、一定の医薬品等及び一定の高度管理医療機器等に係る製造業を指定業種及びコア業種(後記4(2)参照)に加えるための改正告示案が[パブリックコメント手続に付されています](#)。

⁵ 財務省は、2020年5月8日、事前届出の要否の判断の便宜のため、本邦上場会社を①指定業種以外の事業のみを営んでいる会社、②指定業種のうちコア業種(後記5(2)参照)以外の事業のみを営んでいる会社、及び③指定業種のうち、コア業種に属する事業を営んでいる会社に分類した「本邦上場会社の外為法における対内直接投資等事前届出該当性リスト」をその[ウェブサイト](#)において公表しました。ただし、このリストは、上場企業への照会(2020年3月18日～4月24日)や定款・有価証券報告書に基づいて作成されたものであり、このリストにおける分類は投資実行時の実際の分類とは一致しない可能性があります。

⁶ 対内直接投資等については、外為法27条1項、対内直接投資等に関する政令(以下「直投令」といいます。)3条2項1号、対内直接投資等に関する命令(以下「直投命令」といいます。)3条3項、対内直投指定業種告示。特定取得については、外為法28条1項、直投令4条2項、直投命令4条2項、特定取得指定業種告示。ただし、対内直接投資等の中でも、直投命令別表第一に掲げられた国・地域以外の国・地域(イラク、北朝鮮、リビアなど)の一定の外国投資家による対内直接投資等及びイラン関係者による安保理の事前承認を要する一定の対内直接投資等については、別に事前届出事由として定められており(外為法27条1項、直投令3条2項2号、3号、直投命令3条5項、6項、「対内直接投資等に関する命令第三条第六項の規定に基づき財務大臣及び事業所管大臣が定める対内直接投資等を定める件」(平成22年内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省告示第1号))、これらについては事前届出免除の対象外でもありますが(外為法27条の2第1項、直投令3条の2第2項1号)、このニューズレターではこれらの対内直接投資等は行われなことを前提としています。

⁷ 外為法27条2項以下、28条2項以下。なお、財務省及びその他の関連省庁は、審査の透明性を確保する観点から、2020年5月8日、「[外国為替及び外国貿易法に基づく対内直接投資等及び特定取得の事前届出について、財務省及び事業所管省庁が審査に際して考慮する要素](#)」を公表しています。

⁸ 外為法55条の8、直投令6条の5、直投命令7条1項。なお、令和元年改正により30日以内から45日以内に緩和されました。

⁹ 外為法55条の5、直投令6条の3、直投命令6条の2。なお、令和元年改正により翌月15日までから45日以内に緩和されました。

体が該当します¹⁰(以下、これを「外国投資家」と呼び¹¹、それ以外の個人・団体を「国内投資家」と呼びます。)

- ① 非居住者である個人
- ② 外国の法令に基づいて設立された法人その他の団体又は外国に主たる事務所を有する法人その他の団体(④の「特定組合等」に該当するものを除く)
- ③ 会社で、①又は②に該当するものにより直接又は間接に保有される議決権の割合が50%以上であるもの¹²
- ④ 組合等(会社に対する投資事業を行う任意組合で業務執行組員を有するもの若しくは投資事業有限責任組合、又は外国の法令に基づいて設立された団体であってこれらの組合に類似するもの(「特定組合類似団体」))で、その出資の50%以上を有する組員が一定の外国投資家であるもの又は業務執行組員若しくは無限責任組員(特定組合類似団体の場合はこれらに類似するもの)の過半数が一定の外国投資家であるもの(「特定組合等」)
- ⑤ 法人その他の団体で、①に該当する者がその役員又は代表権限のある役員の過半数を占めるもの

(2) 外資系会社の取扱い

上記③については、従前は上記①又は②に該当するものの孫会社までに範囲が限定されていたものの、令和元年改正ではそのような限定はなくなっており¹³、この点には留意を要します。

(3) 組合型ファンドの取扱い

令和元年改正では、外国投資家の定義に上記④が加わり、上記②の範囲から上記④に該当するものを除外する旨が定められました。

従前、外国投資家が日本法上の任意組合(民法上の組合)又は投資事業有限責任組合の形態の投資ファンドを通じて投資を行う場合には、外国投資家である各組員のレベルで届出・報告義務が課されておりましたが、令和元年改正後は、このような組合¹⁴については、組合レベルで「外国投資家」該当性の判定及び後述の「外国金融機関」への該当性の判定が行われ、届出・報

¹⁰ 外為法26条1項、直投令2条1項～5項。このほか、外国投資家以外の者(法人その他の団体を含みます。)が外国投資家のために当該外国投資家の名義によらないで行う対内直接投資等・特定取得に相当するものについては、当該外国投資家以外の者が外国投資家とみなされます(外為法27条14項、27条の2第7項、28条9項、28条の2第7項、55条の5第3項)。これについては、例えば、外国投資家がダミー等として国内の者を使用する場合、運用権限は外国投資家が有する一方で、議決権等行使等権限(後述)については国内投資家が有する場合等が考えられるものとされており、単に外国投資家から議決権等行使等権限及び株式に投資するために必要な権限の委任を受けたことで該当するものではないとされております(政府が2020年4月30日に公表した「[対内直接投資等に関する政令等の一部を改正する政令案及び対内直接投資等に関する命令の一部を改正する命令案等、対内直接投資等に関する業種を定める告示案等に対する意見募集の結果について](#)」別紙1(以下「パブコメ回答」といいます。))23頁(70番)。

¹¹ 外為法令上は、さらに対内直接投資等又は特定取得を行うものを指して「外国投資家」と定義していますが(外為法26条1項)、このニューズレターでは便宜のため対内直接投資等又は特定取得を行わない場合を含めて「外国投資家」と呼びます。

¹² ただし、③に該当する外国投資家であっても、上場会社のうち各株主(一定の外国投資家に限る。)が密接関係者との純計で実質株式数ベース及び実質議決権数ベースのいずれも10%未満である「特定上場会社等」及び「特別上場会社等」並びに非上場会社のうち一定の外国投資家が直接に株式・持分を所有していない「特別非上場会社」については、届出・報告義務の対象外とされています(対内直接投資に関しては、外為法27条1項、直投令3条1項6号、12号、直投命令3条2項15号、16号。特定取得に関しては、外為法28条1項、直投令4条1項2号、4号、直投命令4条1項1号、2号)。

¹³ 外為法施行令2条1項。

¹⁴ なお、業務執行組員のいない任意組合及び有限責任事業組合については従前どおり各組員について、匿名組合については営業者について、外国投資家への該当性等が判定されることとなります。

告義務が課される対象となる一方で¹⁵、組員レベルでは届出・報告義務は課されません¹⁶。

外国法上の組合型投資ファンドについては、従前は組合それ自体が上記②に該当するものとして届出・報告を行うこともありましたが、必ずしも取扱いは明確ではありませんでした。令和元年改正により、各組員が組合財産を直接共有する関係にある場合は「特定組合類似団体」として上記④への該当性が判定され、それ以外の場合は上記②に該当するものとされました^{17,18}。

4. 「対内直接投資等」「特定取得」の定義

「対内直接投資等」にはさまざまなものが含まれますが、株式・持分への投資を想定すると、以下の場合には原則的に「対内直接投資等」(又は「特定取得」)として届出・報告義務の対象となります¹⁹。

(1) 上場会社の株式・議決権の取得

上場会社の株式・議決権の取得²⁰(議決権等行使等権限²¹の委任により当該株式に係る株主としての議決権その他の権利を行使できない場合を除く²²)は、取得後、密接関係者と純計のうえ実質株式数ベース²³又は実質議決権数ベース²⁴のいずれかで1%以上となる場合、「対内直接投資等」として届出・報告義務の対象となります^{25,26}。

令和元年改正においては、この閾値が10%から1%に引き下げられました。

¹⁵ 外為法 27 条 13 項、27 条の 2 第 6 項、28 条 8 項、28 条の 2 第 6 項、55 条の 5 第 2 項。

¹⁶ 外為法 27 条 1 項、28 条 1 項、直投令 3 条 1 項 7 号、4 条 1 項 3 号。特定組合等に該当する組合等(会社に対する投資事業を行う任意組合で業務執行組員を有するもの、投資事業有限責任組合又は特定組合類似団体)の組員だけではなく、特定組合等に該当しない組合等の組員も届出・報告義務は課されません。また、組合財産として株式・議決権を取得した場合に限らず、組員として新たに加入し又は組員の地位を譲り受けたことによる株式・議決権の取得の場合についても届出・報告義務は課されません(パプコメ回答 31 頁(108 番))。

¹⁷ パプコメ回答 6 頁(13 番)。条文の文言上は、前述のとおり、②からは「特定組合等」のみが除外されており、したがって「特定組合等」に該当しない「特定組合類似団体」は②により外国投資家に該当することになりそうですが、このパプコメ回答では必ずしもそのようには述べられておりません。当職らにて財務省に照会したところ、特定組合類似団体については②に該当する外国投資家として届出・報告義務を負うことはないとのことでした。

¹⁸ パプコメ回答によると、外国籍ファンドが上記②に該当する場合において、「外国の法令上、当該ファンドの GP が当該ファンドの組合財産を当該ファンドの代わりに保有しているとされる場合において、当該 GP が外国投資家に該当する場合」は、当該ファンドのかわりに当該 GP が届出者となることが認められているとされています(パプコメ回答 6 頁(13 番))。

¹⁹ 例外的に届出・報告義務の対象外とされているものについては、すでに本文に記載されているものも含め、対内直接投資等については外為法 27 条 1 項、直投令 3 条 1 項、直投命令 3 条 2 項に、特定取得については外為法 28 条 1 項、直投令 4 条 1 項、直投命令 4 条 1 項に、それぞれ規定されています。

²⁰ ここでいう「議決権」は、株主総会決議事項の全部につき議決権を行使できない株式に係る議決権を除き、相互保有株式に係る議決権(会社法 308 条 1 項、879 条 3 項)を含みます。また、「議決権の取得」とは要するに議決権のある株式を取得する場合を指し、外為法令上は、上場会社に関しては、実質株式数ベースの場合には「株式の取得」、実質議決権数ベースの場合には「議決権の取得」との表現がそれぞれ用いられます。

²¹ 株式に係る株主としての議決権その他の権利を行使することができる権限又は当該議決権その他の権利の行使について指図を行うことができる権限をいいます(直投令 2 条 4 項 1 号)。

²² 外為法 27 条 1 項、直投令 3 条 1 項 8 号。

²³ 所有する株式(議決権等行使等権限の委任により株主としての議決権その他の権利を行使できない株式を除きます。)及び株式への一任運用(議決権等行使等権限の委任を受けており、当該委任により、委任者において当該株式に係る株主としての議決権その他の権利を行使できない場合に限り)の対象となる株式数により発行済み株式の総数に対する占める割合を判定することをいうものとします。以下、同様とします。

²⁴ 自己又は他人名義で保有する議決権、株式への一任運用の対象とされる株式に係る議決権、議決権代理行使受任に係る議決権及びこれらのほか他のものが所有する株式に係る議決権行使等権限に係る議決権のうち、議決権行使等権限の委任により行使できないものを除いたものにより総株主の議決権の数に占める割合を判定することをいうものとします。以下、同様とします。

²⁵ 外為法 26 条 2 項 3 号、4 号、27 条 1 項、直投令 2 条 7 項~10 項、3 条 1 項 9 号、10 号。

²⁶ 有価証券の引受け(金融商品取引法 2 条 8 項 6 号)に該当する場合でこれにより取得した株式の議決権の行使を行わないときは届出・報告義務の対象外とされています(外為法 27 条 1 項、直投令 3 条 1 項 12 号、直投命令 3 条 2 項 17 号)。非上場会社の株式・持分を取得する場合も同様です(特定取得について、外為法 28 条 1 項、直投令 4 条 1 項 4 号、直投命令 4 条 1 項 3 号)。

議決権等行使等権限の委任により届出・報告義務の対象外とすることができるとの例外は令和元年改正において加えられたものですが、例えば、本邦上場株式の取得を行う者が一任運用を委託している運用会社等に議決権等行使等権限を全面的に委任し自らは行使やその指図を行うことができず議決権の行使方針も定めない場合²⁷、当該取得は届出・報告義務の対象となる「対内直接投資等」には該当しないこととなると考えられます²⁸。また、「委任」の意味については、「委任を定めた契約書が存在していない場合であっても、カストディアンと預託している者との間に、議決権等行使等権限を預託している者が行使すること、及び『株式を取得したものが当該株式に係る株主としての議決権その他の権利を行使できない』旨の明示又は黙示の合意が存在する場合」にはこの要件を満たすものとされており²⁹、カストディアン、ノミニー、ブッキング・エンティティ、預託証券を発行する預託銀行等は(必要に応じて契約変更を行うことにより)この例外に依拠できる場合が多いものと考えられます。

(2) 上場会社の株式への一任運用

上場会社の株式への一任運用³⁰(議決権等行使等権限の委任を受けており、当該委任により、委任者において当該株式に係る株主としての議決権その他の権利を行使できない場合に限ります。以下同じ。)は、密接関係者と純計のうえ実質株式数ベース又は実質議決権数ベースで1%以上となる場合、対内直接投資等として届出・報告義務の対象となります³¹。

令和元年改正においては、これらの閾値が10%から1%に引き下げられました。

この点、外国投資家である一任契約の受任者が、さらに他の者に投資権限及び議決権等行使等権限を株式への一任運用による対内直接投資等の要件を満たす形で再委任し株式への一任運用を行わせ、自らは株式の運用は行わない場合には、当該受任者が対内直接投資等を行っていないものの、再委任先は株式への一任運用に該当するものとされています³²。

また、株式への一任運用の受任者が議決権等行使等権限の委任も受けつつも、委任者の定める議決権の行使方針に従う必要があるような場合には、上記要件を満たさないものと考えられますが³³、このような受任者においては次に述べる「議決権行使等権限の取得」として対内直接投資等に該当するものと考えられます。

(3) 議決権行使等権限の取得

他のものが所有する上場会社の株式に係る議決権行使等権限³⁴の取得は、密接関係者と純計のうえ実質議決権数ベースで1%以上となる場合、「対内直接投資等」として届出・報告義務の対象となります³⁵。これは令和元年改正により加えられたものですが、所有者において当該株式に係る株主としての議決権その他の権利を行使できないことは要件とされておりませんので、所有者において議決権行使に関し権限が残っていたとしても該当することとなります。

なお、カストディアンを通じて自ら株主とならない形で本邦上場会社株式への投資を行う場合も今後は「議決権行使等権限の取得」として対内直接投資等に該当し得ることとなります³⁶。同様に、預託証券の取得は「株式の取得」「議決権の取得」に該当しない

²⁷ パブコメ回答 24 頁(80 番)参照。

²⁸ なお、一任契約の終了により上場株式の現物交付を受けた場合には、その時点で株式・議決権の取得があったものとして届出・報告義務が生じ得ることに留意を要します(パブコメ回答 32 頁(114 番))。

²⁹ パブコメ回答 10 頁(27 番)、33 頁(117 番)。

³⁰ 投資一任契約その他の契約に基づき、他のものから委任を受けて株式に運用すること(その指図をすることを含みます。)をいいます(直投令 2 条 17 項)。

³¹ 外為法 26 条 2 項 9 号、直投令 2 条 16 項 3 号、17 項。

³² パブコメ回答 24 頁(78 番、79 番)、26 頁(88 番)、28 頁(94 番)。

³³ パブコメ回答 24 頁(80 番)。

³⁴ 株式に係る株主としての議決権を行使することができる権限又は当該議決権の行使について指図を行うことができる権限をいいます(直投令 2 条 4 項 2 号)。

³⁵ 外為法 26 条 2 項 9 号、直投令 2 条 16 項 5 号。

³⁶ パブコメ回答 11 頁(28 番)。

ことから従前は対内直接投資等に該当しませんでした。今後は「議決権行使等権限の取得」として対内直接投資等に該当し得ることとなるものと考えられます。

(4) 共同議決権行使同意取得

共同して上場会社の議決権を行使することにつき、当該上場会社の議決権を行使することができる他の非居住者である外国投資家の同意を得る場合、同意を得たもの及び同意をしたもの並びにそれぞれの密接関係者の純計のうえ実質議決権数ベースで10%以上となるときは、対内直接投資等に該当します³⁷。

(5) 非上場会社の株式・持分の取得

非上場会社の株式・持分の取得は、外国投資家からの譲受けによる場合を除き、「対内直接投資等」に該当します³⁸。もっとも、非指定業種の場合は密接関係者と合計のうえ株式数・出資金額ベース又は議決権数ベースのいずれかで10%以上となる場合に限り、報告義務の対象とされています³⁹。

他方、非上場会社の株式・持分の取得が外国投資家からの譲受けによる場合は「特定取得」に該当しますが⁴⁰、非指定業種の場合は報告義務の対象とされていません⁴¹。

上場会社の場合とは異なり、非上場会社の場合は、実質的な権限の所在に関わらず株式・持分の取得をもって届出・報告義務の対象としている点に留意を要します⁴²。

(6) 事業目的の変更の同意

会社の事業目的の実質的な変更に関し行う同意は、変更後の事業に指定業種が含まれている場合に限り、上場会社であれば密接関係者と純計のうえ実質議決権数ベースで3分の1以上の場合に、非上場会社であれば密接関係者と合計のうえ株式数・出資金額ベース及び議決権数ベースで3分の1以上である場合に、それぞれ対内直接投資等として届出・報告義務の対象とされています⁴³。

「会社の事業目的の実質的な変更」とは、現行定款に定める事業以外の事業を営もうとする場合であって、定款変更を行う場合を意味するものとされています⁴⁴。

³⁷ 外為法26条2項9号、直投令2条16項7号。

³⁸ 外為法26条2項1号。

³⁹ 外為法27条1項、直投令3条1項4号。なお、注26も参照。

⁴⁰ 外為法26条3項。なお、注26も参照。

⁴¹ 外為法55条の5第1項、28条1項、直投令4条2項、直投命令4条2項、特定取得指定業種告示。外為法上、「資本取引」の定義からは対内直接投資等に該当する行為は除かれていますが(外為法20条1項)、特定取得に該当する場合には、同時に「資本取引」にも該当し(外為法20条5号)、資本取引としての手続が必要となる場合があります。

⁴² そのため、例えば本邦では上場しない会社が海外取引所で預託証券を上場する場合、当該会社の株式を取得して預託証券を発行する預託銀行において非上場会社の株式の取得を理由に届出・報告義務が課されることとなり、当該預託証券を取得する外国投資家については届出・報告義務は課されないものと考えられます(パブコメ回答8頁(18番)参照)。

⁴³ 外為法26条2項5号、27条1項、直投令2条12項1号、3条1項11号、12号、直投命令3条2項5号、6号。

⁴⁴ パブコメ回答14頁(41番)。

(7) 役員選任議案への同意

指定業種の場合に限られますが、取締役又は監査役の選任⁴⁵(外国投資家自ら又はその関係者の選任に係るもの)に係る議案に関し行う同意⁴⁶(上場会社の場合は密接関係者と純計のうえ実質議決権数ベースで1%以上である場合に限り)は、対内直接投資等として届出・報告義務の対象とされます⁴⁷。ただし、事前届出をした対内直接投資等又は特定取得により保有する議決権が50%以上の場合を除きます⁴⁸。

令和元年改正により行為時事前届出のための新たな対内直接投資等の類型として追加されました。

(8) 事業譲渡等の議案への同意

自ら若しくは他の株主を通じて株主総会に提出した、指定業種に属する事業に係る事業譲渡等の一定の議案⁴⁹に関し行う同意(上場会社の場合は密接関係者と純計のうえ実質議決権数ベースで1%以上の場合に限り)は対内直接投資等として届出・報告義務の対象とされます⁵⁰。

令和元年改正により行為時事前届出のための新たな対内直接投資等の類型として追加されました。

5. 取得時事前届出免除制度

(1) 総論

令和元年改正においては、以下に述べるとおり、指定業種に係る一定の対内直接投資等(上場会社に係る株式・議決権の取得、株式への一任運用、議決権行使等権限の取得、及び共同議決権行使同意取得(一定の重要議案に係るものを除く。))並びに非上場会社に係る株式・持分の取得)及び特定取得に係る事前届出(取得時事前届出)について、一定の条件で免除する制度(取得時事前届出免除制度)が導入されました⁵¹。

ただし、対内直接投資等・特定取得のうち、指定業種に係る事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とするもの、免除基準と反する目的によるもの、並びに前記4(7)又は(8)の対内直接投資等に関して事前届出義務違反、禁止期間満了前の同意、虚偽の事前届出又は変更・中止命令違反のあった外国投資家による同一会社に係るものについては、取得時事前届出免除制度は利用できません⁵²。

取得時事前届出免除制度を利用する外国投資家は、一定の要件を満たしさえすれば何らの手続も経ずに届出義務が免除され

⁴⁵ 再任を含みます(パブコメ回答 76 頁(222 番))。

⁴⁶ ここでいう「同意」の意味について、パブコメ回答では、「株主総会における賛成の議決権行使を意味し、基本的に棄権は含まれない」としつつ、「例えば決議の結果に直接影響を与えることが可能な程度に多くの議決権を保有するなど議決権を行使しないことにより提案された役員が選任されることが明らかであり、当該役員を選任を目的として棄権する又は白票を投じるような場合など賛成と同視し得る場合には、例外的に『同意』に該当する場合がある」としており(パブコメ回答 14 頁(43 番))、留意を要します。また、株式への一任運用の対象の株式に係る議決権又は他のものが所有する株式に係る議決権行使等権限に係る議決権について指図を行うことにより賛成の議決権を行使する場合も含まれるものとされています(パブコメ回答 18 頁(55 番))。

⁴⁷ 外為法 26 条 2 項 5 号、27 条 1 項、直投令 2 条 11 項 1 号、12 項 2 号、3 条 1 項 11 号、12 号、直投命令 2 条 1 項、3 条 2 項 8 号。

⁴⁸ 外為法 27 条 1 項、直投令 3 条 1 項 12 号、直投命令 3 条 2 項 7 号。

⁴⁹ 具体的には、事業の全部若しくは一部の譲渡、吸収合併(吸収合併消滅会社となる場合)、新設合併、吸収分割(吸収分割会社となる場合)、新設分割(新設分割会社となる場合)、国内子会社の株式・持分の全部若しくは一部の譲渡、事業若しくは国内子会社株式の現物配当、事業の廃止又は会社の解散に係る議案です。

⁵⁰ 外為法 26 条 2 項 5 号、27 条 1 項、直投令 2 条 11 項 2 号~5 号、12 項 2 号、3 条 1 項 11 号、12 号、直投命令 2 条 2 項、3 条 2 項 9 号、10 号。

⁵¹ 外為法 27 条の 2 第 1 項、28 条の 2 第 1 項、直投令 3 条の 2 第 2 項 2 号、直投命令 3 条の 2 第 2 項。

⁵² 対内直接投資等については、外為法 27 条の 2 第 1 項前段、直投令 3 条の 2 第 2 項 4 号、5 号、直投命令 3 条の 2 第 5 項。特定取得については外為法 28 条の 2 第 1 項前段、直投令 4 条の 3 第 2 項 2 号、3 号、直投命令 4 条の 3 第 2 項。

ますが、その後、以下に述べる一定の免除基準を遵守する必要があります。財務大臣及び事業所管大臣は、当該免除基準に違反していると認める外国投資家に対し、その遵守のために必要な一定の措置をとるべきことを勧告したうえで、その勧告に従わない場合には当該措置をとるべきことを命ずる措置命令を発することができます⁵³。もともと、そもそも当初から遵守する意図がなかった場合には、前述のとおり取得時事前届出免除制度を利用できませんので、届出義務違反であったことになるものと考えられます⁵⁴。

投資家の属性ごとの取得時事前届出免除制度の概要については末尾の表も併せてご参照ください。

(2) 一般投資家(一般免除)

後記(3)及び(4)に述べる外国投資家を除くいわゆる一般投資家(後述の認証 SWF 等を含みます。)の場合、指定業種の中でも特に指定された「コア業種」と呼ばれる一定の業種⁵⁵とそれ以外の指定業種で取得時事前届出免除の取扱いが異なります。

まず、上場会社・非上場会社を問わず、コア業種以外の指定業種に係る対内直接投資等・特定取得については、概要、下記①から③までの3つの免除基準の遵守が求められます⁵⁶。

- ① 発行会社又はそのグループ会社(指定業種に属する事業を営むもの)について、取締役(持分会社の場合は業務執行社員又はその職務執行者)若しくは監査役に自身が新たに就任し、又はその関係者を取締役若しくは監査役に就任させないこと
- ② 前記4(8)に述べた指定業種に属する事業に係る事業譲渡等の議案を発行会社の株主総会に提案しないこと
- ③ 指定業種に属する事業に係る非公開の技術情報の取得その他の当該技術情報の流出につながるおそれのある一定の行為を行わないこと

このうち、上記①及び②については、これに反する行為を前記4(7)及び(8)に述べた対内直接投資等として行為時事前届出を行おう場合には免除基準違反とならないものとされています⁵⁷。他方、上記③についてはこれに反した行為を行う場合には取得時事前届出により再び株式を取得する必要があるとされています⁵⁸。

これに対して、コア業種の上場会社に係る対内直接投資等のうち株式・議決権の取得、株式への一任運用及び議決権行使等権限の取得については、密接関係者と純計のうえ実質株式数ベース及び実質議決権数ベースで10%未満の場合に限り事前届出の免除が認められ⁵⁹、かつ、免除基準については上記①から③までに加え下記④及び⑤の上乗せ免除基準も課されることとなります⁶⁰。

- ④ コア業種に属する事業に関し、発行会社又はそのグループ会社(指定業種に属する事業を営むもの)の取締役会若しくは重要な意思決定の権限を有する委員会に出席し、若しくは自ら指定する者を出席させないこと

⁵³ 対内直接投資等については、外為法27条の2第1項後段、3項、4項。特定取得については、28条の2第1項後段、3項、4項。

⁵⁴ パプコメ回答83頁(242番)参照。

⁵⁵ 対内直接投資等については、「対内直接投資等に関する命令第3条の2第3項の規定に基づき、財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」(令和2年内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省告示第4号。以下「対内直投コア業種告示」といいます。)。特定取得については、「対内直接投資等に関する命令第4条の3第1項の規定に基づき、財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」(令和2年内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省告示第5号。以下「特定取得コア業種告示」といいます。)。なお、対内直投コア業種告示については、注4も参照。

⁵⁶ 対内直接投資等については、外為法27条の2第1項後段、「直投命令外国為替及び外国貿易法第27条の2第1項の規定に基づき財務大臣及び事業所管大臣が定める対内直接投資等が国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないための基準を定める件」(令和2年内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、環境省告示第6号。以下「対内直投届出免除基準告示」といいます。)2条(1号~3号)、3条。特定取得については、外為法28条の2第1項後段、「外国為替及び外国貿易法第28条の2第1項の規定に基づき、財務大臣及び事業所管大臣が定める特定取得が国の安全に係る特定取得に該当しないための基準を定める件」(令和2年内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、環境省告示第7号。以下「特定取得届出免除基準告示」といいます。)2条、3条。

⁵⁷ 外為法27条の2第1項後段、28条の2第1項後段、対内直投免除基準3条1号、2号、特定取得免除基準3条1号、2号。

⁵⁸ パプコメ回答83頁(242番)。ただし、証券会社や銀行による秘密技術関連情報の取得については免除基準違反にならない例外が認められています(外為法27条の2第1項後段、28条の2第1項後段、対内直投免除基準3条3号、4号、特定取得免除基準3条3号、4号)。

⁵⁹ 外為法27条の2第1項前段、直投令3条の2第2項3号口、直投命令3条の2第3項、対内直投コア業種告示。

⁶⁰ 外為法27条の2第1項後段、対内直投届出免除基準告示2条、3条。

- ⑤ コア業種に属する事業に関し、発行会社又はそのグループ会社(指定業種に属する事業を営むもの)の取締役会若しくは重要な意思決定の権限を有する委員会又はそれらの構成員に対し、自ら又はその指定する者を通じて期限を付して、回答又は行動を求めて書面又は電磁的記録による提案をしないこと
- 非上場会社の場合は、コア業種に係る対内直接投資等・特定取得について事前届出の免除を受けることはできません⁶¹。

(3) 外国金融機関(包括免除)

以下のいずれかに該当する外国投資家⁶²は、「外国金融機関」(法令用語としては「許認可等金融機関等」と呼ばれ、業として行う対内直接投資等のうち上場会社の株式・議決権の取得、株式への一任運用及び議決権行使等権限の取得については、コア業種かそれ以外を問わず、事前届出の免除を受けることができますが(包括免除)⁶³、概要、前記(2)①から③までの3つの免除基準の遵守が求められます⁶⁴。

- ① 証券会社
 - ・ 金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)上の金融商品取引業者のうち、第一種金融商品取引業(有価証券関連業を行うものに限り、第一種少額電子募集取扱業務のみを行うものを除きます。)を行うもの
 - ・ 金商法に相当する外国の法令の規定による許認可等を受けて上記に類する事業を営むもの
- ② 運用会社
 - ・ 金商法上の金融商品取引業者のうち投資運用業を営むもの
 - ・ 金商法上の特例業務届出者であって自己運用業務を行うもの
 - ・ 金商法に相当する外国の法令の規定による許認可等を受けて投資運用業に類する事業を営むもの⁶⁵
- ③ 会社型投資信託等
 - ・ 投資信託及び投資法人に関する法律上の登録投資法人
 - ・ 同法に相当する外国の法令に準拠して設立された法人たる社団又は権利能力のない社団で、登録投資法人に類するもの(当該外国の法令に基づき許認可等を受けているものに限ります。)⁶⁶
- ④ 銀行等
 - ・ 銀行法上の銀行

⁶¹ 対内直接投資等については、注 59 参照。特定取得については、外為法 28 条の 2 第 1 項前段、直投令 4 条の 3 第 2 項 1 号、直投命令 4 条の 3 第 1 項、特定取得コア業種告示。

⁶² 国有企業等(後述)の定義に該当する金融機関の取扱いは条文上は明確ではありませんが、パブコメ回答においては、認証 SWF 等が利用可能なのは一般免除であるとされ、かつ、SWF 等については包括免除の考え方は当てはまらないとされています(パブコメ回答 37 頁(127 番)、40 頁(141 番)、142 番)、42 頁(148 番)、43 頁(149 番)、54 頁(178 番))。

⁶³ 外為法 27 条の 2 第 1 項前段、直投令 3 条の 2 第 2 項 3 号イ、直投命令 3 条の 2 第 4 項。

⁶⁴ 注 56 参照。

⁶⁵ パブコメ回答では、該当する場合の具体例として、「米国 the Investment Advisers Act of 1940 に基づいて登録を受けた Investment Adviser」、「英国金融行為監督機構(FCA)の認可及び規制を受ける Authorised Fund Manager (AFM) 及び Alternative Investment Fund Manager (AIFM)」、「香港証券先物委員会(SFC)による監督を受ける Securities and Futures Ordinance に基づく Type 9 (Asset Management) License を受けた者」及び「シンガポール通貨監督庁(MAS)による監督を受ける Securities and Futures Act に基づく認可運用会社(LFMC)又は登録運用会社(RFMC)」が挙げられており(パブコメ回答 46 頁(152 番～155 番)、47 頁(156 番)、53 頁以下(176 番))、他方で、米国「Investment Advisers Act 上の“exempt reporting advisor”(ADV Filer)」は「事業開始の段階で届け出が求められているわけではないうえ、規制内容についても登録を行っているものに比べて相当程度緩和されているとみられること」から包括免除の趣旨が妥当せず、また、「許認可等」を欠くとして、該当性を否定しています(パブコメ回答 58 頁(182 番))。

⁶⁶ パブコメ回答では、該当する場合の具体例として、「米国の the Investment Company Act of 1940 に基づいて設立された登録を受けた investment company」及び「欧州連合の Undertakings for the collective investment in transferable securities (UCITS) – Directive 2009/65/EC に基づき、EU 加盟国で認可を受けた、investment company 又は Management Company によって管理される Common fund 若しくは Unit Trust」が挙げられております(パブコメ回答 60 頁(183 番))。

- ・ 同法に相当する外国の法令の規定による許認可等を受けて外国において銀行業(預貸業務を行わないものを除きます⁶⁷。)に類する事業を営むもの⁶⁸
- ⑤ 保険会社
 - ・ 保険業法上の保険会社
 - ・ 同法に相当する外国の法令の規定による許認可等を受けて保険業に類する事業を営むもの
- ⑥ 運用型信託会社等
 - ・ 信託業法上の運用型信託会社
 - ・ 金融機関の信託業務の兼営等に関する法律上の認可を受けた信託業務兼営金融機関
 - ・ これらの法律に相当する外国の法令の規定による許認可等を受けて信託業に類する事業を営むもの
- ⑦ 金商法上の高速取引行為者

これに対して、非上場会社については、包括免除はなく、外国金融機関も一般投資家と同じ取扱いとなります。すなわち、対内直接投資等・特定取得のうちコア業種以外の指定業種に係るものについては事前届出の免除が受けられますが、前記(2)①から③までの3つの免除基準の遵守が求められます⁶⁹。他方、コア業種に係る対内直接投資等・特定取得については事前届出の免除を受けることはできません⁷⁰。

(4) 事前届出免除を受けられない外国投資家

以下のいずれかに該当する外国投資家は、一般免除・包括免除を問わず、取得時事前届出免除制度を利用できません⁷¹。

- ① 一定の違反歴を有するもの
 - (a) 外為法の規定により刑に処せられ、その執行を終わり、若しくは執行を受けることがなくなった日から5年を経過しないもの
 - (b) 外為法令の規定による処分に違反した日から5年を経過しないもの
 - (c) 前記5(1)に述べた措置命令を受けたもの
- ② 外国政府等・国有企業等(ただし、財務大臣よりMOU(Memorandum of Understanding)の締結により認証を受けたもの⁷²(以下「認証SWF等」といいます。))を除きます。
 - (a) 外国の政府、外国の政府機関、外国の地方公共団体、外国の中央銀行又は外国の政党その他の政治団体(以下「外国政府等」といいます。))
 - (b) 法人その他の団体で、同一の国・地域に属する外国政府等による50%以上の議決権の直接・間接保有その他の外国政府等との間で一定の関係を有するもの(以下「国有企業等」といいます。))
- ③ 外国政府等又は国有企業等の役員

⁶⁷ 為替取引のみを行う営業であっても銀行法上の「銀行業」に該当しますが、預貸業務を行うことを要件とすることで、例えば、本邦の資金移動業者に相当するような送金業務のみを行う事業者を除外しているものと考えられます。

⁶⁸ 財務省は、条文上、銀行法のみが言及され、銀行以外の預貯金取扱金融機関に係る法律への言及がないことを懸念するコメントに対して、「銀行法で定義される『銀行業(同法第二条第二項に規定する銀行業のうち同項第一号に掲げる行為を行わないものを除く。)]に相当する行為について規制・監督している外国の法令であれば、『銀行法に相当する外国の法令の規定による』場合に該当し得る」とし、かつ、「営むもの」には、「株式会社以外の、会社、法人その他の団体も含まれます」としています(パブコメ回答47頁(156番))。

⁶⁹ 注56参照。

⁷⁰ 注61参照。

⁷¹ 対内直接投資等については、外為法27条の2第1項、直投令3条の2第1項。特定取得については、外為法28条の2第1項、直投令4条の3第1項。

⁷² ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)や公的年金基金が想定されており、認証にあたっては、財務省が、①SWF等の投資形態が純粋に経済的収益を目的としたものであること、②SWF等の投資の意思決定が外国政府等から独立して行われることを審査するものとされています(パブコメ回答37頁(127番)、39頁(136番)、40頁(141番)、42頁(148番)、45頁(150番)、48頁(158番))。

6. 事後報告

前述のとおり、事前届出の免除を受け対内直接投資等・特定取得を行った場合と非指定業種に係る対内直接投資等を行った場合、45日以内の事後報告が求められることがあります。事後報告制度の概要については末尾の表も併せてご参照ください。

(1) 事前届出免除時の事後報告

指定業種に係る対内直接投資等のうち、上場会社の株式・議決権の取得、株式への一任運用及び議決権行使等権限の取得について事前届出の免除を受けた外国投資家は、密接関係者との純計のうえ実質株式ベース又は実質議決権数ベースのいずれかで一定の割合に達したことをもって事後報告が求められます。

まず、一般投資家については、以下の場合に事後報告が必要となります⁷³。

- (a) 1%未満から1%以上3%未満となる場合(初回のみ)
- (b) 3%未満から10%未満となる場合(初回のみ)
- (c) 10%以上となる場合(取得の都度)

ただし、認証SWF等のうち特に財務省が認めたものについては、上記(a)(b)の代わりに財務大臣からMOUにおいて特に認められた割合未満から当該割合以上10%未満となった場合に事後報告が求められるほか、上記(c)の10%以上となる場合(取得の都度)に事後報告が求められます⁷⁴。

他方、外国金融機関については、上記(c)の10%以上となる場合(取得の都度)に限り、事後報告が求められます⁷⁵。

次に、指定業種に係る共同議決権行使同意取得については、事前届出の免除による事後報告は求められません⁷⁶。

指定業種に係る対内直接投資等のうちの非上場会社の株式・持分の取得及び指定業種に係る特定取得については、コア業種以外の場合に限り事前届出の免除が受けられますが、これを受けた場合には当然に事後報告が必要となります⁷⁷。

なお、事前届出の免除を受けて上場会社に係る上記(a)(b)(c)の事後報告又は非上場会社に係る上記の事後報告を行った場合には、報告者の10%以上の株主(直接・間接を含む議決権ベース又は株式数ベース)や最終親会社等の変更、役員又は代表権限のある役員のうち3分の1以上の国籍の変更、国有企業等への該当等、報告事項に一定の変更が生じた場合には、45日以内に変更報告を行う継続的な義務が課されることとなる点に留意を要します⁷⁸。

(2) 非指定業種に係る事後報告

非指定業種に係る対内直接投資等のうち、上場会社の株式・議決権の取得、株式への一任運用及び議決権行使等権限の取得については、密接関係者との純計のうえ実質株式数ベース又は実質議決権数ベースのいずれかで10%以上となる場合に限り、事後報告が求められます⁷⁹。共同議決権行使同意取得については、当然に事後報告が求められます。

非指定業種に係る対内直接投資等のうちの非上場会社の株式・持分の取得については、密接関係者と合計のうえ株式数・出資金額ベース又は議決権数ベースのいずれかで10%以上となる場合に限り事後報告が求められます(前記4(5)参照)⁸⁰。

非指定業種に係る特定取得については、事後報告は求められません(前記4(5)参照)⁸¹。

⁷³ 外為法55条の5第1項、直投令6条の3第1項、直投命令6条の2、別表第三3項、4項、6項。

⁷⁴ 外為法55条の5第1項、直投令6条の3第1項、直投命令6条の2、別表第三6項、7項。

⁷⁵ 外為法55条の5第1項、直投令6条の3第1項、直投命令6条の2、別表第三6項。

⁷⁶ 外為法55条の5第1項、直投令6条の3第1項、直投命令6条の2、別表第三15項参照。

⁷⁷ 外為法55条の5第1項、直投令6条の3第1項、直投命令6条の2、別表第三2項、16項。

⁷⁸ 外為法55条の8第1項、直投令6条の5、直投命令7条4項。

⁷⁹ 外為法55条の5第1項、直投令6条の3第1項、直投命令6条の2、別表第三5項。

⁸⁰ 外為法27条1項、55条の5第1項、直投令3条1項4号、6条の3第1項、直投命令6条の2、別表第三1項。

⁸¹ 注41参照。

表 1: 上場会社に係る対内直接投資等(株式・議決権の取得、株式への一任運用及び議決権行使等権限の取得)と事前届出・事後報告

	事前届出(+実行報告)	事後報告
・外国金融機関	指定業種:原則必要。包括免除(免除基準遵守を伴う上限のない免除) 非指定業種:不要	指定業種(事前届出免除の場合): 10%以上 非指定業種:10%以上
・一般投資家(認証 SWF 等を含む)	指定業種:原則必要。一般免除 ①コア業種:上乗せありの免除基準義務を伴う10%未満限定の免除 ②非コア業種:免除基準遵守を伴う上限のない免除 非指定業種:不要	指定業種(事前届出免除の場合): ①1%未満→1%以上 3%未満(初回) ②3%未満→3%以上 10%未満(初回) ③10%以上 非指定業種:10%以上 ※認証 SWF 等は①②は異なり得る
・一定の違反歴のある外国投資家 ・外国政府等・国有企業等(認証 SWF 等以外) ・外国政府等・国有企業等の役員	指定業種:必要。免除なし 非指定業種:不要	指定業種:N/A(事前届出免除なし) 非指定業種:10%以上

表 2: 非上場会社に係る株式・持分の取得(対内直接投資等・特定取得)と事前届出・事後届出

	事前届出(+実行報告)	事後報告
・外国金融機関 ・一般投資家(認証 SWF 等を含む)	指定業種:原則必要 ①コア業種:免除なし ②非コア業種:免除基準遵守を伴う上限のない免除 非指定業種:不要	指定業種: ①コア業種:N/A(事前届出免除なし) ②非コア業種(事前届出免除の場合): 必要(1株でも) 非指定業種:10%以上(特定取得を除く)
・一定の違反歴のある外国投資家 ・外国政府等・国有企業等(認証 SWF 等以外) ・外国政府等・国有企業等の役員	指定業種:必要。免除なし 非指定業種:不要	指定業種:N/A(事前届出免除なし) 非指定業種:10%以上(特定取得を除く)

以上



かわまた よしはる
河俣 芳治

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

y_kawamata@jurists.co.jp

2004 年弁護士登録。2002 年慶應義塾大学法学部卒業、2011 年ボストン大学ロースクール卒業(LL.M.(Banking & Financial Law))。2012 年ニューヨーク州弁護士登録。2011 年から 2012 年まで三菱 UFJ 銀行米州法務室(在ニューヨーク)出向。現在、西村あさひ法律事務所パートナー弁護士。投資ファンドの組成を含む金融取引、金融商品取引業その他の金融関連規制への対応等を主要な業務分野とする。



しば あきひろ
芝 章浩

西村あさひ法律事務所 カウンセル弁護士

a_shiba@jurists.co.jp

2007 年弁護士登録。2005 年東京大学法学部卒業、2017 年コーネル大学ロースクール卒業(LL.M.)。2018 年ニューヨーク州弁護士登録。2011 年 10 月から 2014 年 6 月まで金融庁に出向し企画立案業務に従事。2017 年 8 月から 2018 年 8 月まで株式会社三菱 UFJ 銀行シンガポール支店に出向し法務に従事。金融規制への対応のほか、バンキング、ストラクチャード・ファイナンス、アセットマネージメント等の国際・国内金融取引等の案件に従事し、大手金融機関から FinTech スタートアップまでさまざまな依頼者をサポートしている。