

2019年10月4日 全8頁

外為法の対内直接投資規制の細則の見直し

議決権ベースで10%以上保有する場合を事前届出の対象に追加

金融調査部
主任研究員 金本悠希

[要約]

- 外為法の対内直接投資規制については改正法案が臨時国会に提出される動きが報道されているが、別途、9月26日に、財務省は同規制に関する政令等の改正を公表した（10月26日から適用）。対内直接投資規制とは、外国投資家が一定の業種の上場会社の株式の10%以上の取得等を行う場合に、事前届出を求め、政府が審査を行う規制である。
- 政令等の改正により規制の対象範囲が見直され、上場会社の株式の10%以上の取得は、改正前は株式数ベースとされているが、議決権ベースで10%以上となる場合が追加されている。他の株主から議決権行使を受任すること等も規制対象に追加されている。
- 外為法改正の動きについては、報道によると、欧米の規制強化の流れを受け、上場会社の株式の「1%以上」の取得まで規制対象を拡充することが検討されている模様である。規制対象になると、審査期間（原則30日）は株式の取得ができず、外国投資家の投資意欲をそぐ懸念がある。

1. はじめに

外国為替及び外国貿易法（以下、「外為法」）は、対内直接投資規制を課しており、外国法人等による一定の業種に対する対内直接投資等は事前届出が義務付けられている。政府は、対内直接投資等を審査し、必要な場合には投資の変更・中止の勧告・命令を行うことができる。対内直接投資等には、上場会社の株式の10%以上の取得や、非上場会社の株式の取得等が含まれる。

対内直接投資規制に関しては、近年、サイバーセキュリティの確保の重要性が高まっていることから、2019年5月には関連業種が事前届出の対象に追加された（2019年8月1日から適用）。

さらに、近年、投資手法や経営への関与手法が多様化していることを踏まえ、2019年9月26日、財務省・経済産業省は対内直接投資等に該当する行為を追加する見直しを公表した（2019年10月26日から適用）¹。本稿では、対内直接投資等に該当する行為の見直しについて解説する。

¹ 財務省ウェブサイト

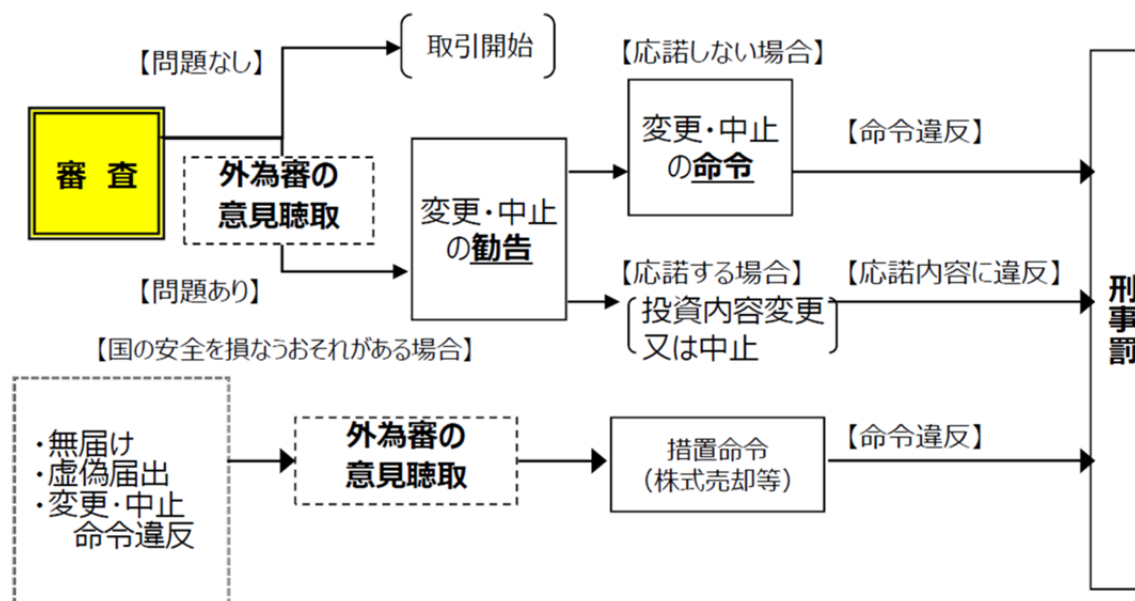
2. 対内直接投資規制とは

外為法は、外国投資家²による、一定の業種に対する対内直接投資等³に対して事前届出を義務付けている。一定の業種として、下記の業種が定められている（外為法 27①、対内直接投資等に関する政令（以下、「直投政令」）3②、対内直接投資等に関する命令（以下、「直投命令」）3④、対内直接投資等に関する命令第三条第四項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（以下、「業種を定める告示」）別表第一・第二）。

- ① 「国の安全」関連：武器、航空機、原子力、宇宙関連、軍事転用可能な汎用品の製造業、サイバーセキュリティ関連（※）
- ② 「公の秩序」関連：電気・ガス、熱供給、通信事業、放送事業、水道、鉄道、旅客運送
- ③ 「公衆の安全」関連：生物学的製剤製造業、警備業
- ④ 「我が国経済の円滑運営」関連：農林水産、石油、皮革関連、航空運輸、海運
- （※）業種を定める告示の改正（2019年5月）により、2019年8月1日から対象業種に追加されている。

届出がなされた対内直接投資について、財務大臣及び事業所管大臣は審査（原則30日）を行い、必要な場合には投資の変更・中止の勧告・命令を行うことができる（図表1参照）。

図表1 対内直接投資に関する審査フロー



（出所）財務省国際局「対内直接投資審査制度について」（関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会 配布資料）（2019年8月22日）より抜粋

https://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/20190926.htm ・経済産業省ウェブサイト (<https://www.meti.go.jp/press/2019/09/20190926001/20190926001.html>) 参照。なお、本稿に記載した見直しの他、技術導入契約の締結等をした場合の事後報告の期限の見直しも行われており、これについては2019年9月26日から適用される。

² 非居住者である個人、外国法令に基づいて設立された法人等、これらの者が50%以上の議決権を保有する会社等が該当する（外為法26①）。

³ 非上場会社の株式の取得、上場会社の発行済株式総数の10%以上の取得、会社の事業目的の変更に関する同意、上場会社の株式に係る一任運用の引受け（発行済株式総数の10%以上のもの）等が含まれる（外為法26②）。

3. 対内直接投資等に関する見直し

(1) 概要

対内直接投資等には、上場会社の株式の10%以上（「特別関係者」との合計）の取得や、非上場会社の株式の取得などが含まれる。今回の見直しでは、近年、投資手法や経営への関与手法が多様化していることを踏まえ、対内直接投資等について以下の見直しが行われている。これらの見直しは、2019年10月26日から適用される⁴（改正直投政令附則1）。

- ①上場会社の株式の取得に関して、株式取得者の「特別関係者」を追加
- ②以下を対内直接投資等に追加
 - (a) 上場会社の株式を、議決権ベースで10%以上保有すること
 - (b) 他の株主から議決権の代理行使を受任すること等（上場会社については、受任後の議決権が10%以上となる場合が該当）
 - (c) 上場会社の株式の議決権を、共同で行使することについて同意を取得すること（取得後の議決権が10%以上となる場合が該当）

(2) 特別関係者の追加

対内直接投資等には、上場会社の株式の取得の結果、取得後の株式数が「特別関係者」との合計で発行済株式数の10%以上となる場合が含まれる⁵。具体的には、上場会社の株式の取得のうち、以下に該当する場合が含まれる（外為法26②三、直投政令2⑤）。

下記の株式数の合計が発行済株式総数の10%以上となる場合

- ①株式取得者の取得後の所有株式数
- ②株式取得者の「特別関係者」に該当する非居住者の所有株式数

上記の「特別関係者」には、株式取得者（法人）の一定のグループ会社及び役員や、株式取得者（個人）の配偶者や直系血族のほか、「株式取得者と共同して議決権等を行行使することを合意している非居住者」が含まれる（直投政令2④）。

今回の改正により、株式取得者（X）の特別関係者として、「株式取得者と共同して議決権等を行行使することを合意している非居住者」（Y）の特別関係者が追加された（改正直投政令2④十六）。例えば、Y（法人の場合）の一定のグループ会社及び役員や、Y（個人の場合）の配偶者や直系血族も、Xの特別関係者となる。

⁴ 今回の見直しで追加される対内直接投資等を行う場合、2019年10月26日以前でも、外国投資家は事前届出を行うことができる（改正直投政令附則3）。

⁵ 上記のように「取得後」の株式数が（「特別関係者」との合計で）発行済株式数の10%以上となる場合のほか、「取得する」株式数が発行済株式数の10%以上である場合も対内直接投資等に該当する（こちらについては、「特別関係者」との合計は求められていない）。

(3) 対内直接投資等の追加

(ア) 議決権ベースでの10%以上の保有

対内直接投資等には、上場会社の株式の取得で、取得後の株式数が発行済株式総数の10%以上となる場合が含まれる（外為法26②三）。改正前は、議決権ベースで10%となる場合でも、株式数ベースで10%以上とならない限り、対内直接投資等には該当しなかった。

今回の改正により、議決権ベースで10%以上となる場合が対内直接投資等に追加された。具体的には、上場会社の議決権の取得で、以下の者の保有等議決権数⁶の合計が、総議決権数の10%以上となるものは、対内直接投資等に該当することとされた（改正直投政令2⑨四）。

①議決権取得者

②①の特別関係者に該当する非居住者

例えば、普通株式を10,000株、議決権のない優先株式を1,000株発行している上場会社の普通株式を1,000株取得する場合を考える。改正前の制度では、取得後の株式数は発行済株式総数の約9.1%（=1,000株÷11,000株）となるため、対内直接投資等に該当せず事前届出の対象にならないが、改正後の制度では、議決権数が総議決権数の10%（=1,000株÷10,000株）となり、対内直接投資等に該当する。

(イ) 他の株主からの議決権代理行使の受任等

(i) 上場会社

改正前は、他者が保有する議決権の代理行使を受任する場合は、対内直接投資等には該当しなかった。今回の改正により、上場会社の議決権のうち、取締役の選解任等の一定の議案に関するものを議決権保有者の代わりに行使することを受任することで、受任後の議決権数（特別関係者との合計）が総議決権数の10%以上である場合が対内直接投資等に該当することとされた（議決権を行使していなくても、代理行使を受任した時点で該当する）。

具体的には、上場会社の議決権に係る「議決権代理行使受任」であって、以下の保有等議決権数の合計が、総議決権数の10%以上となるものは、対内直接投資等に該当することとされた（改正直投政令2⑨五ロ、同2⑩）。

①受任後における受任者の保有等議決権数

②当該受任者の特別関係者に該当する非居住者の保有等議決権数

上記の「議決権代理行使受任」とは、他の者が直接に保有する議決権の行使を代理する権限を受任することのうち、以下のいずれにも該当するものである（改正直投政令2⑩、改正直投命

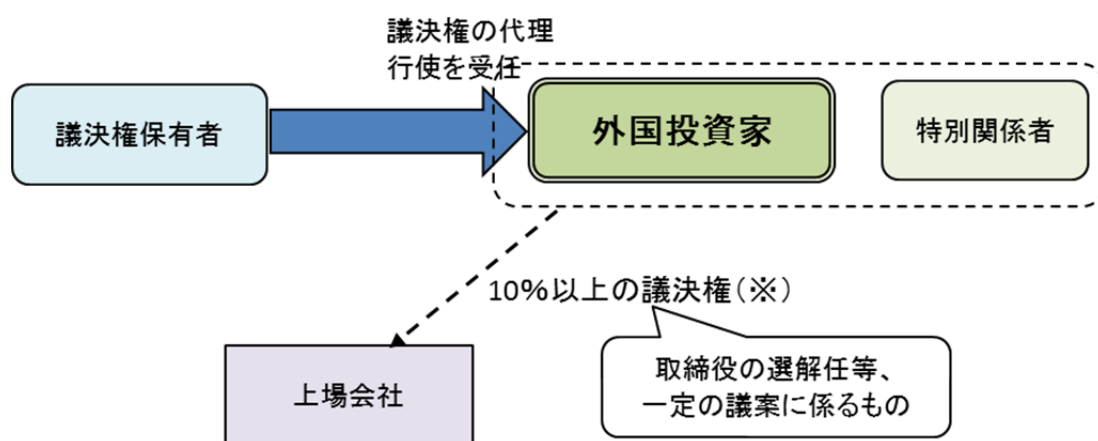
⁶ 直接保有する議決権数のほか、一任運用を引き受けた株式の議決権数と「議決権代理行使受任」（後述）の対象となる議決権数が含まれる（改正直投政令2⑨三）。

令 2⑤)。

- ①受任者が、当該上場会社またはその役員以外であること
- ②以下の議案に係るものであること
- (a) 取締役の選任又は解任、任期の短縮
 - (b) 定款変更のうち、事業目的の変更及び拒否権付株式等（※）の発行に係るもの
 - (c) 事業譲渡等
 - (d) 会社の解散
 - (e) 吸収合併契約等及び新設合併契約等

（※）取締役又は監査役を選任する種類株主総会に係る種類株式を含む。

図表 2 上場会社の議決権代理行使の受任



（※）直接保有する議決権と代理行使を受任した議決権（及び一任運用を引き受けた株式の議決権）の合計。
（出所）法令を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

（ii）非上場会社

今回の改正により、非上場会社の議決権のうち、取締役の選解任等の議案に関するものを代理で行使することについて、外国投資家が非外国投資家から受任することが対内直接投資等に該当することとされた。

具体的には、非上場会社の議決権に係る「議決権代理行使受任」（外国投資家が直接保有する議決権に係るものは除く）が対内直接投資等に該当することとされた（改正直投政令 2⑨五イ、同 2⑩）。

さらに、非上場会社の議決権のうち、取締役の選解任等の議案に関するものを代理で行使することについて、非居住者である個人が外国投資家に「委任」することが対内直接投資等に該当することとされた。

具体的には、非居住者である個人が、非居住者となる以前から引き続き直接保有する非上場会社の議決権の行使について、代理する権限を外国投資家に委任することのうち、以下のいず

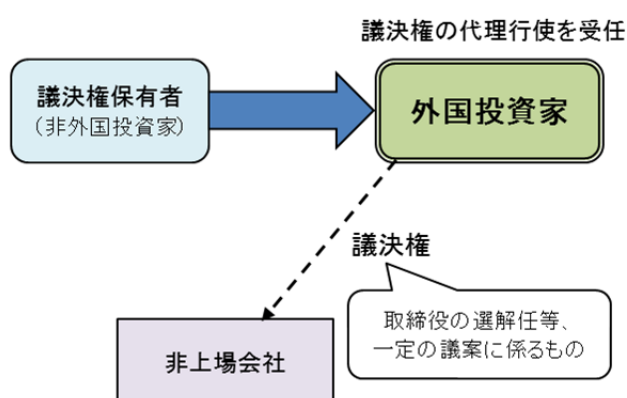
れにも該当する場合（「議決権代理行使委任」）も、対内直接投資等に該当することとされた（改正直投政令 2⑨六、改正直投命令 2⑤）。

- ①受任者が、当該非上場会社またはその役員以外であること
- ②以下の議案に係るものであること
- (a) 取締役の選任又は解任、任期の短縮
 - (b) 定款変更のうち、事業目的の変更及び拒否権付株式等（※）の発行に係るもの
 - (c) 事業譲渡等
 - (d) 会社の解散
 - (e) 吸収合併契約等及び新設合併契約等

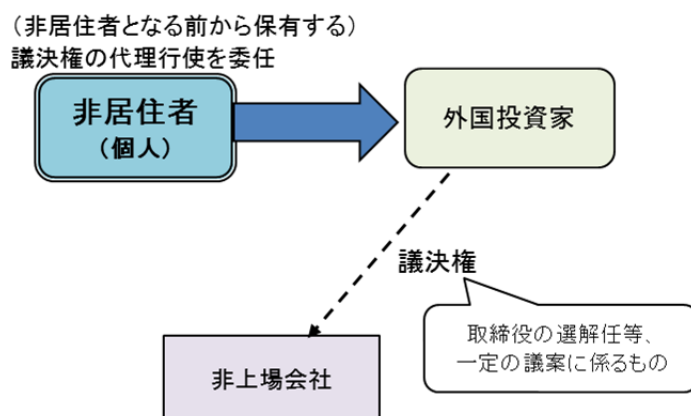
（※）取締役又は監査役を選任する種類株主総会に係る種類株式を含む。

図表 3 非上場会社の議決権代理行使の受任・委任

◆議決権代理行使受任



◆議決権代理行使委任



（出所）法令を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

（ウ）共同での議決権行使に係る同意の取得

改正前から、非居住者と共同して議決権行使を行うことに合意した上で、上場会社の株式を取得すること（取得後の合計株式総数が 10%以上）は、対内直接投資等に該当する。しかし、改正前は、株式の取得後に、共同して議決権行使を行うことに合意する行為自体は、対内直接投資等に該当しなかった。

今回の改正により、上場会社の議決権を共同で行使することについて非居住者の同意を得ることで、同意後の合計議決権が 10%以上となる場合が、対内直接投資等に該当することとされた（議決権を行使していなくても、同意を得た時点で該当する）。

具体的には、共同して上場会社の株主としての議決権その他の権利を行使することについて、当該上場会社の株主等諸権利を有する他の非居住者の同意を得ることであって、以下に該当するものは、対内直接投資等に該当することとされた（改正直投政令 2⑨七）。

以下の者の保有等議決権数の合計の純議決権数が、総議決権数の10%以上となるもの

- ①同意取得者
- ②同意者（非居住者）
- ③①の特別関係者に該当する非居住者
- ④②の特別関係者（※）に該当する非居住者

（※）改正直投政令2④一～十四に該当する者に限る。

4. 今後の動向

今回の見直しでは、上場会社の株式を議決権ベースで10%以上保有することや、他の株主から議決権の行使を受任することや共同で行使することの同意を得ることが、事前届出（及び審査）の対象に追加されている。これらの見直しは、経営再建中の企業の議決権のない優先株式を引き受けることや共同の議決権行使の同意など、近年、投資手法や経営への関与手法が多様化していることに対応するための合理的な見直しといえるだろう。

一方、対内直接投資規制については、その範囲を大幅に拡大することを政府が検討している旨が報じられている⁷。対内直接投資規制については、現行規制では、対象業種の上場会社の株式を「10%以上」取得する場合は事前届出の対象となっているが、政府はこの基準について、「『1%以上』を軸に変更する」ことや、「株主総会での役員選任提案なども事前届け出の対象に加える」ことが検討されており、「2020年中の施行を目指す」と報じられている。

先の報道では、検討の背景として、「米欧が中国を念頭にハイテクや機密情報の流出防止を強めており、日本としても必要な体制を整える」ことが指摘されている。米国の規制では、保有株式の数値基準が設けられていない。また、規制対象取引が2018年の外国投資リスク審査現代化法（FIRMA）でさらに拡大されており（2020年2月13日までに発効見込み。図表4参照）⁸、我が国の規制は米国の規制と比較すると対象範囲が限定的といえる。

しかし、対象業種の上場会社の株式の取得の基準が「1%以上」にまで引き下げられると事前届出の対象が大幅に拡大することとなる。事前届出が行われると、原則として30日間審査が行われ、その間は取得ができないため、外国投資家は機動的に株式を取得することが難しくなる。

安全保障の観点から対象範囲を見直すことは必要だが、外国投資家は我が国の株式市場にとって不可欠な存在であり、外国投資家の投資意欲をそがないようにする観点も求められる。この点について前記記事は、「たとえば純粋な資金運用で投資しているような場合は、特定業種への投資であっても30日間かかる審査期間を大幅に短縮したり、審査を免除したりすることを検討」していると報じており、今後の動きに注目する必要がある。

⁷ 2019年9月17日付日本経済新聞電子版「技術流出防止へ外資規制強化 株1%軸に届け出検討」など。

⁸ 外国投資リスク審査現代化法について、鳥毛拓馬「米国内投資規制の一部が施行開始」（2018年11月21日付大和総研レポート）

https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20181121_020461.html 参照。

図表4 日本の外為法と米国投資審査との比較

	外為法の範囲	米国
①審査事由	<ul style="list-style-type: none"> ・国の安全、公の秩序、公衆の安全 ・経済の円滑運営 (外為法自体は、対外取引を原則自由とし、必要最小限の管理又は調整を行うことで、国際収支の均衡、通貨の安定等を図ることを目的)	<ul style="list-style-type: none"> ・国家安全保障
②審査主体	<ul style="list-style-type: none"> ・財務大臣及び事業所管大臣 	<ul style="list-style-type: none"> ・CFIUS(対米外国投資委員会):財務省、司法省、国防総省、国務省等がメンバー
③規制方式	<ul style="list-style-type: none"> ・審査付事前届出制度 ・事後介入方式(無届出等の投資について国の安全の観点から株式売却等命令) 	<ul style="list-style-type: none"> ・事後介入方式(投資引揚命令等) ・ただし、<u>外国政府による影響がある者が、重要インフラ・重要技術を有する米国企業に影響力を持ちうる投資については、事前申告を義務付け。</u>また、それ以外でも自発的な通報により取引前に審査を受けることは可能。
④規制対象業種	<ul style="list-style-type: none"> ・届出対象業種を指定 (例:武器、軍事転用可能な汎用品の製造業、電気・ガス、水道、鉄道、石油等)	<ul style="list-style-type: none"> ・米国企業に対する外国の支配につながり得るあらゆる合併、買収、取得(合併事業を通じて行われるものも含む) ・(非支配的であっても)非公表情報へのアクセスや重要意思決定への関与等を含む重要インフラ・重要技術等を有する米国企業への投資 ・米国の重要施設に近接した不動産の取得・リース
⑤規制対象取引	<ul style="list-style-type: none"> ・上場会社株式の10%以上の取得 ・非上場会社株式の取得 等 	
⑥審査期間	<ul style="list-style-type: none"> ・30日間(短縮可能) ・届出受理日から最大4カ月まで延長可能(外為審の申出があれば5カ月) 	<ul style="list-style-type: none"> ・<u>105日(120日まで延長可能)</u>

※ 下線部分は、FIRRMA(引用者注:外国投資リスク審査現代化法。2018年8月13日に成立、2020年2月13日までに発効の見込み)にて追加された部分

(出所)財務省国際局「対内直接投資審査制度について」(関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会 配布資料)(2019年8月22日)

(以上)