

2019年10月23日 全3頁

対内直接投資規制に関する外為法改正案（続報）

外国運用会社は事前届出を原則として免除されるが、依然不明確さが残る

金融調査部
主任研究員 金本悠希

[要約]

- 10月18日、外為法改正案で強化される対内直接投資規制に関して、財務省が負担軽減策を公表した。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。
- 外為法改正案（来年春の施行見込み）では、上場会社の株式取得の基準値を「10%以上」から「1%以上」に引き下げて規制の対象範囲を拡大する一方、ポートフォリオ投資等について事前届出免除制度を導入している。
- 財務省が公表した負担軽減策では、外国運用会社には「原則として」事前届出を免除することが明らかにされた。しかし、事前届出免除の具体的な範囲については、今後定められる外為法の細則を確認する必要があることに変わりはなく、その内容に注目する必要がある。

1. 外為法改正案のポイント

10月18日、政府は外国為替及び外国貿易法（以下、「外為法」）の改正案を閣議決定した¹。政府は、「開催中の臨時国会での法案成立を目指し、2020年春にも細則を定めた政省令を決定し、施行する考え」と報じられている²。

外為法改正案は、外国投資家による一定の業種に対する対内直接投資等について事前届出（及び政府の審査）を義務付ける、対内直接投資規制を強化するものである。具体的には、上場会社の株式取得について、事前届出の対象となる場合を現行法の「10%以上」の取得から、「1%以上」の取得にまで拡大することなどを含んでいる³。

¹ 首相官邸ウェブサイト (<https://www.kantei.go.jp/jp/kakugi/2019/kakugi-2019101801.html>) 参照。

² 2019年10月18日日本経済新聞電子版「外為法改正、投資家懸念強く ガバナンス改革後退も」。

³ 対内直接投資規制の概要や改正案のポイントについて、拙稿「対内直接投資規制に関する外為法改正案」（2019年10月10日付大和総研レポート）(https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/law-others/20191010_021075.html) 参照。

改正案では、問題のない投資を妨げないようにするため、ポートフォリオ投資等は事前届出免除制度を導入している。事前届出免除制度の対象は、今後、外為法の細則で規定されるが、「過去に外為法に違反した者」「外国政府等の影響下にある者（国有企業等）」に該当する投資家や、「武器製造、原子力、電力、通信」などの業種は対象外とされている。さらに、事前届出免除を受けるためには一定の基準を遵守することが求められ、その主要例として以下の基準が明らかにされている。

- (A) 役員に就任しないこと
- (B) 事業の譲渡・廃止等を提案しないこと
- (C) 非公開の技術・情報にアクセスしないこと

2. 財務省が負担軽減策を公表

事前届出免除制度の導入は、10月8日に財務省の関税・外国為替等審議会によって公表された⁴が、依然、外国投資家や取引所・証券業界関係者から外国投資家の投資意欲を減退させるのではないかといった懸念が寄せられた。そこで、財務省は、10月18日、以下のように、事前届出免除の対象を明確化し、負担を軽減するための対応策を公表した⁵。

- ①外国証券会社が自己勘定で行う取引は、対象銘柄に関わらず、事前届出免除の対象とする（※）。
- ②外国銀行、外国保険会社及び外国運用会社が行う取引は、対象銘柄に関わらず、事前届出免除の対象とする。
- ③外国証券会社、外国銀行、外国保険会社及び外国運用会社が行う免除後の事後報告の閾値は、現状（10%）より加重しない。

（※）顧客勘定で行う取引は、引き続き当該顧客が届出義務を負う。

上記の負担軽減策は、安全保障上問題のある投資を規制するという趣旨から見て、不必要に規制対象が拡大することを回避するものであり、基本的に評価すべきものである。上記①により、外国証券会社が市場に流動性を行うために行うブロックトレードなどの自己勘定取引は事前届出が免除される。事後報告義務（すでに現行規制で課されている）については、当初、上場会社の株式の取得の場合、事後報告義務が課される範囲を「10%以上」の取得から「1%以上」の取得にまで拡大するとされていたが、上記③に掲げられた、外国証券会社、外国銀行、外国保険会社及び外国運用会社については、現行規制が維持される。

さらに、上記②で、「外国運用会社が行う取引は、対象銘柄に関わらず、事前届出免除の対象

⁴ 財務省ウェブサイト

(https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/customs_foreign_exchange/sub-foreign_exchange/proceeding_s/material/gai20191008/02.pdf)（資料中、p.7）参照。

⁵ 財務省「『外国為替及び外国貿易法の一部を改正する法律案』について」関係資料 p.6 参照。

(https://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/press_release/20191018.html)

とする」とされており、外国運用会社の負担軽減が期待される。しかし、外為法改正案⁶によると、外国運用会社であっても、事前届出免除の対象とされるには前述の基準を遵守することが求められる（外為法改正案 27 の 2①）。つまり、役員に就任したり、事業の譲渡・廃止等を提案する外国運用会社は事前届出免除の対象外となる。これらの事項を提案するアクティビストファンドは、事前届出免除が受けられず、その活動が制約されることとなる。

さらに、事前届出免除を受けるために遵守すべき基準として挙げられた、前述の (A) ~ (C) は「主要例」とされているため、例えば、役員を選任・解任などを提案した場合に事前届出免除を受けられるかは現時点では不明確である（「主要例」は相対的に経営への関与の度合いが大きい事項が掲げられており、増配の提案といった相対的に経営への関与の度合いが小さい事項については、事前届出免除の対象とされる可能性が比較的高いのではないかと考えられる）。

仮に、事前届出免除を受けるために、相対的に経営への関与の度合いが小さい事項についての提案も制約されれば、近年、コーポレートガバナンス改革の一環で推し進められている、投資家と企業との対話の拡大の流れに水を差しかねないだろう。

他の懸念点として、事前届出免除制度の対象外とされている「外国政府等の影響下にある者（国有企業等）」には、政府が出資する投資ファンドであるソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）も該当する恐れがあり、SWF が投資しづらくなる懸念もある。

いずれにせよ、事前届出免除制度の対象⁷は、外為法の細則（政令・告示）で定められる予定であり、来年春までに公表される細則案の内容に注目する必要がある。

(以上)

⁶ 財務省ウェブサイト (https://www.mof.go.jp/about_mof/bills/200diet/index.htm) 参照。

⁷ 10月8日に公表された関税・外国為替等審議会の資料では、ポートフォリオ投資等は「過去3年間重要提案行為等を行った実績のない投資家によるものが該当」と説明されていたが、10月18日に財務省が公表した資料には、当該記述は記載されていない。