

2020年3月18日 全7頁

# 外為法の政省令案の公表

## SWF等によるコア業種（原子力等）への投資にも事前届出免除が適用

金融調査部 主任研究員 金本悠希

### [要約]

- 3月14日、財務省が外為法の政省令等の改正案を公表した。外為法は昨年11月に改正され、外国投資家が上場会社（指定業種）の株式を取得する場合に事前届出が必要な基準値を1%に引き下げるとともに、事前届出免除制度を導入している（5月施行見込み）。
- 従来の財務省の説明では、ソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）や公的年金基金が原子力・電力等の「コア業種」に投資する場合、事前届出が免除されないとされていたため、SWF等がコア業種への投資をためらい、株価に影響を与える懸念があった。
- 今回の政省令等の改正案では、上記のケースについても一定限度まで事前届出が免除されることとされた（ただし、追加条件あり）。そのため、この懸念はほぼ解消されたといえるだろう。

### 1. 外為法政省令案の公表

3月14日、財務省が、外国為替及び外国貿易法（外為法）の関連政省令・告示改正案及び概要資料（英語版含む）を公表した（4月12日まで意見募集）<sup>1</sup>。

外為法は対内直接投資を規制しており、外国投資家が、一定の業種を営む上場会社の株式を「10%」以上取得する場合に事前届出を求め、政府による審査の対象としている。昨年11月、外為法が改正され、基準値を「1%」に引き下げるとともに、事前届出免除制度が導入された。

外為法改正に対しては、基準値の1%への引き下げにより事前届出・審査の対象が拡大するため、上場株式について、売買金額で7割<sup>2</sup>、保有割合で3割<sup>3</sup>を占める外国投資家の投資を阻害し、株価に影響を与えるのではないかと懸念されている。しかし、今回の政省令案等では、財務省の従来の説明よりも事前届出が免除される範囲が広がったため、この懸念は緩和されている。

<sup>1</sup> 財務省ウェブサイト

([https://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/press\\_release/20200314.htm](https://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/press_release/20200314.htm)) 参照。

<sup>2</sup> 東京証券取引所「投資部門別 株式売買状況 東証第一部 [金額]」によると、2019年1年間の売買代金のうち海外投資家が占める割合は73.3%である。

<sup>3</sup> 東京証券取引所「2018年度株式分布状況調査の調査結果について」によると、2018年度末の外国法人等の株式保有比率は29.1%である。

## 2. 政省令案等の概要

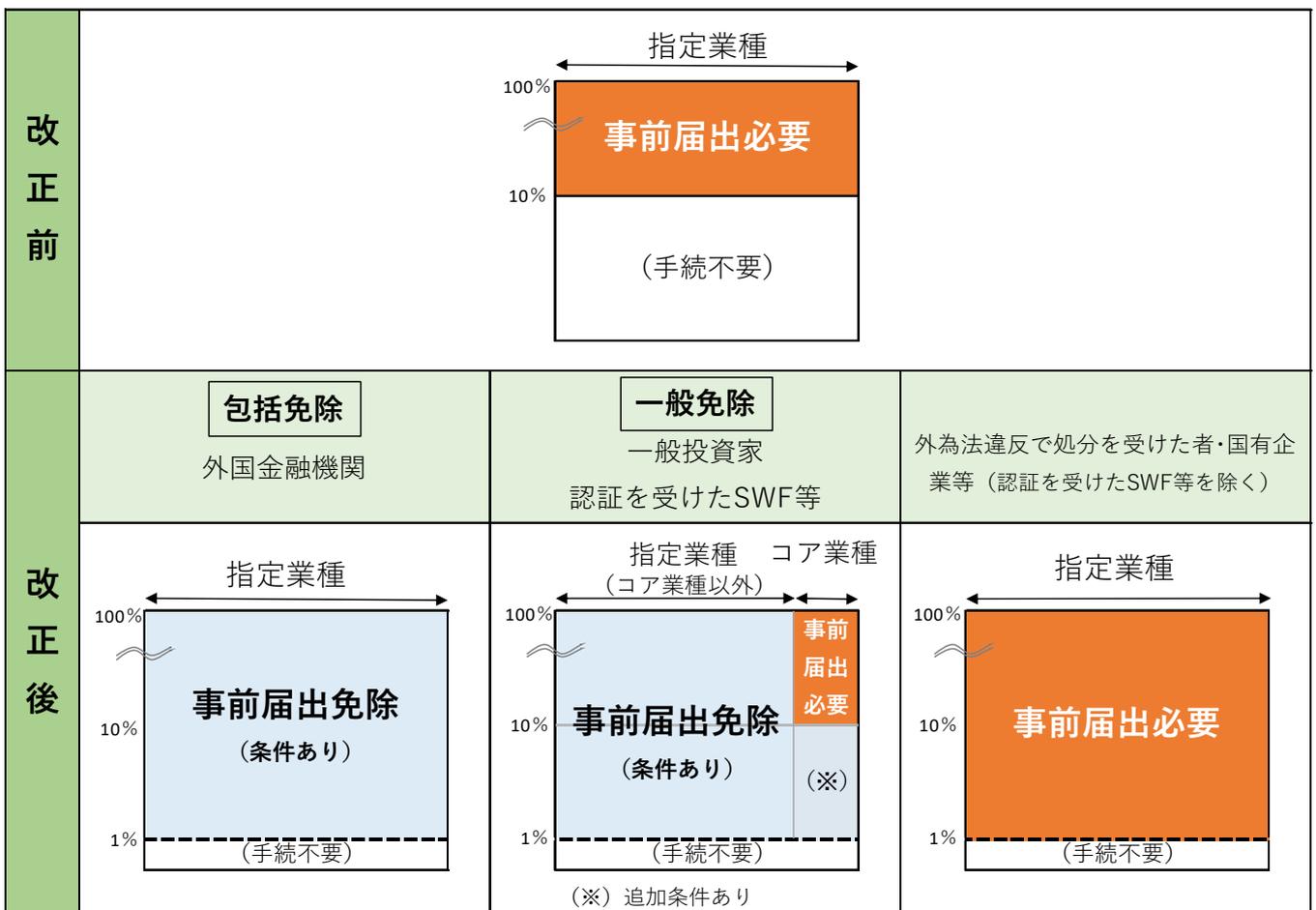
### (1) 事前届出が免除される範囲

現行法では、外国投資家が、指定業種を営む上場会社の株式を 10%以上取得する場合、政府への事前届出が求められ、審査の対象とされている。指定業種は、下記が指定されている。

- 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

一方、改正後は、外国投資家が、指定業種を営む上場会社の株式を 1%以上取得する場合、事前届出免除制度が適用されない限り、事前届出が必要である。事前届出免除制度が適用される範囲は外国投資家の種類に応じて異なる（図表 1 参照）。

図表 1 事前届出が必要な場合



(出所) 財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正案について 関係資料」(2020年3月)を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

まず、「外国金融機関」は、後述(2)(a)～(c)の条件を満たせば、常に事前届出は不要である(包括免除)。次に、外為法違反で処分を受けた者・国有企業等は、常に事前届出は免除されない。

これらに該当しない一般投資家等(図表1下段中央)は、指定業種のうち「コア業種以外」を営む上場会社の株式を1%以上取得する場合は、後述(2)(a)～(c)の条件を満たせば、常に事前届出は不要である。一方、一般投資家等が「コア業種」を営む上場会社の株式を1%以上取得する場合は、これらに加え、後述(2)(d)(e)の追加条件を満たせば、「10%」まで事前届出は不要である(一般免除)。従来の財務省の説明資料<sup>4</sup>では、外国金融機関以外は「コア業種」については事前届出免除制度が適用されないとされていたため、この点は重要な変更である。

## (2) 事前届出が免除されるための条件

外国投資家が事前届出の免除を受けるために遵守する必要がある条件は、原則として下記の3条件である。

- (a) 外国投資家自ら又はその密接関係者(後述)が役員に就任しない
- (b) 指定業種に属する事業の譲渡・廃止を株主総会に自ら提案しない
- (c) 指定業種に属する事業に係る非公開の技術情報にアクセスしない(後述)

ただし、外国金融機関以外の外国投資家がコア業種への投資について事前届出の免除を受けるためには、上記に加えて、下記の追加条件を満たす必要がある。

- (d) コア業種に属する事業に関し、重要な意思決定権限を有する委員会に自ら参加しない
- (e) コア業種に属する事業に関し、取締役会等に期限を付して回答・行動を求めて書面で提案を行わない

図表2 事前届出免除制度の概要

投資家	事前届出が免除される場合	
外国金融機関	包括免除	条件(a)～(c)(上記参照)を遵守すれば、事前届出を免除(上限なし)
一般投資家 (認証を受けたSWF等を含む)	一般免除	指定業種(コア業種以外) 条件(a)～(c)(上記参照)を遵守すれば、事前届出を免除(上限なし)
		コア業種 追加条件含め、条件(a)～(e)(上記参照)を遵守すれば、10%未満の株式取得について事前届出を免除
外為法違反で処分を受けた者・国有企業等 (認証を受けたSWF等を除く)	事前届出は免除されない	

(出所) 財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正案について 関係資料」(2020年3月)を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

<sup>4</sup> 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 令和元年10月25日改訂」参照。  
([https://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/press\\_release/kanrenshiryou\\_191018.pdf](https://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/press_release/kanrenshiryou_191018.pdf))

### (3) SWF 等の扱い

前述の通り、国有企業等は、原則として事前届出が免除されない。ただし、国の安全等を損なう恐れのない SWF や公的年金基金は、財務省から個別に認証された場合、事前届出免除制度（一般免除）が認められる。

認証に当たっては、財務省が下記を審査する（認証が付与されたかは非公表）。

- 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

### (4) 外国金融機関の範囲

前述の通り、「外国金融機関」は、条件を満たせば常に事前届出は不要であり、他の外国投資家に比べて手続の負担が小さい。そのため、外国投資家は自身が「外国金融機関」に該当するかという観点から、その範囲に注目していた。

政省令案では、包括免除の対象となる「外国金融機関」は、以下の者と定められている。下記の通り、高速取引行為者（HFT）を除き、自国で規制・監督を受けている金融機関は該当することとなる。

- ◇日本において業法に基づき規制・監督を受けている、また、外国において日本の業法に準ずる法令に基づき規制・監督を受けている、以下の業態の外国金融機関
- ①証券会社
  - ②銀行
  - ③保険会社
  - ④運用会社
  - ⑤運用型信託会社
  - ⑥登録投資法人（会社型投資信託）
  - ⑦高速取引行為者（※）

（※）我が国の金融商品取引法上の高速取引行為者に限る（これ以外の高速取引行為を行う外国投資家は、包括免除の対象にはならない）。

### (5) 事前届出が免除されるための条件の用語の定義

#### (ア) 「密接関係者」

前述の通り、事前届出が免除される条件として「外国投資家自ら又はその密接関係者が役員に就任しない」ことが定められている。外国投資家は、投資先企業に経営効率化を促すため、役員を選任の提案を行うケースがあるため、この条件に関して「密接関係者」が具体的にどこまで含まれるかが注目されていた。

政省令案では、この「密接関係者」の範囲は図表 3 のように定められている。

図表3 「密接関係者」の範囲

取締役及び監査役の選任における関係者の範囲	①自己が提案（他者を通じた提案を含む）			②他者（発行会社含む）が提案（注1）		
	役員	使用人	投資に関する意思決定を行う会議体の構成員	役員	使用人	投資に関する意思決定を行う会議体の構成員
外国投資家（法人）	○	○	○	○	×	○
外国投資家（法人）の子・孫・親・祖父会社	○	○	○	○	×	○
外国投資家（法人）の叔父・従兄弟・兄弟・甥会社	○	○	○	○	×	×
主要な取引先	○	○	○	×	×	×
外国投資家から多額の金銭その他の財産を得ている者	○			×		
過去1年間以内に上記のいずれかに該当していた者	○			○		
外国投資家（自然人）の配偶者	○			○		
外国投資家（自然人）の直系血族	○			○		
議決権を行使することを合意している者又はその密接関係者	○			○		

（注1）修正動議による提案の場合は、届出対象外。

（注2）国有企業等が自己提案をする場合は、その国の政府、地方公共団体、政府関係機関又は中央銀行の職員若しくは政党员も密接関係者。

（出所）財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正案について 関係資料」（2020年3月）

### （イ）「非公開の技術情報へアクセスする」こと

前述の通り、事前届出が免除される条件として「指定業種に属する事業に係る非公開の技術情報にアクセスしない」ことが定められている。この「非公開の技術情報へアクセスする」ことの定義は下記の通りである。

- ◇発行会社等の指定業種に属する事業を営む部門において秘密として管理されている技術等（秘密技術関連情報（※1））の取得（※2）
- ◇秘密技術関連情報を開示することの提案
- ◇秘密技術関連情報の管理に係る規定等の変更の提案

（※1）役員等の従業員条件や報酬等の情報、発行会社等の財務情報は、秘密技術関連情報には該当しない。

（※2）当該発行会社等が自主的に提供した場合は除く。

## (6) コア業種の範囲

コア業種の範囲は、下記のように定められている。

**図表 4 コア業種の範囲**

分野	備考（以下記載のものに限る）
武器	（限定なし）
航空機	〃
宇宙関連	〃
原子力関連	〃
軍事転用可能な汎用品	〃
サイバーセキュリティ関連	サイバーセキュリティ関連サービス業、重要インフラのために特に設計されたプログラム等の提供に係るサービス業等
電力業	一般送配電事業者、送電事業者、発電事業者（最大出力5万KW以上の発電所を有するものに限る）
ガス業	一般・特定ガス導管事業者、ガス製造事業者、LPガス事業者（貯蔵所又は中核充てん所を有するものに限る）
通信業	電気通信事業者（複数の市区町村にまたがる電気通信サービス等を提供している者に限る）
上水道業	水道事業者（5万人超の給水人口を有するものに限る） 水道用水供給事業者（1日あたり2.5万m <sup>3</sup> 超の供給能力を有するものに限る）
鉄道業	鉄道事業者（事態対処法上の指定公共機関）
石油業	石油精製業、石油備蓄業、原油・天然ガス鉱業

（出所）財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正案について 関係資料」（2020年3月）

## (7) 今後のスケジュール

今後のスケジュール（案）は下記の通りである。

**図表 5 今後のスケジュール（案）**

2020年3月	政省令・告示案のパブリックコメント（30日間）
4月下旬	政令の閣議決定、銘柄リスト（※）の公表
4月下旬～5月上旬	政省令・告示の公布
5月	改正法・政省令・告示の施行（30日後から適用）

（※）上場会社を、コア業種を営む会社、指定業種のうちコア業種以外のみを営む会社、指定業種以外の事業のみを営む会社に分類したリスト。

（出所）財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正案について 関係資料」（2020年3月）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

図表5の通り、5月に改正法が施行されても、適用はその30日後とされているため、施行日の30日後以降の株式取得について、基準値の「1%」への引き下げが適用される。

### 3. 株式市場への影響等

#### (1) 株式市場への影響は限定的な見込み

前述の通り、従来の財務省の説明では、外国金融機関以外はコア業種については事前届出免除制度が適用されないとされており、SWF 等がコア業種の株式を取得する場合、事前届出を行い、政府の審査を受ける必要があると考えられていた。

SWF や公的年金基金は巨額の資金を運用しているため、投資先企業が小規模であれば保有割合が1%以上となるケースが生じ得る。その度に煩雑な手続きを求められてしまうと、コア業種を営む上場会社への投資をためらい、株価に影響を与えるのではないかという懸念があった。

政省令案では、SWF 等が認証を受けた場合、条件（追加条件を含む）を満たせば、10%まで事前届出が免除されることとなったため、上記の懸念はほぼ緩和され、株式市場への影響は限定的と考えられる。今後の注目点は、前述の審査基準の下で、各 SWF 等が財務省から認証を受けられるかどうかという点である（ただし、認証されたかは公表されない）。

#### (2) コーポレート・ガバナンスへの影響

今回の改正に対しては、コーポレート・ガバナンス強化の流れに逆行するのではないかといった批判もなされている。その理由は、事前届出を免除されるためには、関係者含め役員に就任しない、投資先の指定業種に属する事業の譲渡・廃止を株主総会に提案しない、という条件を満たす必要があるためである。

特に、認証された SWF 等、一般投資家等がコア業種に投資する場合に事前届出を免除されるためには、追加条件を満たすことも求められる。具体的には、コア業種に属する事業に関して、重要な意思決定権限を有する委員会に参加したり、取締役会等に期限を付して回答・行動を求めて書面で提案を行ったりしないことも求められる。

これらは事前届出が免除されるための条件であり、外国投資家がこれらの行為をすることが禁止されるわけではない。しかし、SWF や公的年金基金のように多額の資金を運用する外国投資家は、そのような手続きが必要なこと自体が投資の阻害要因となる。そのため、外国投資家がこれらの行為をためらう可能性があり、企業と投資家との対話が制約される場が生じ得るだろう。

(以上)