

2021年4月15日 全9頁

外為法の対内直接投資審査制度のポイント

安全保障関連の上場会社株式の1%以上の取得には、政府の事前承認が必要

金融調査部 主任研究員 金本悠希

[要約]

- 外国為替及び外国貿易法（外為法）は、安全保障等の観点から、外国投資家による一定の業種（指定業種）に対する対内直接投資等について、原則として政府に事前に届け出ることを求め、審査の対象としている（対内直接投資審査制度）。
- 外為法の対内直接投資審査制度のポイントとして、審査のプロセス、「外国投資家」の範囲、「対内直接投資等」の範囲、事前届出が免除される場合、「指定業種」等の範囲、審査の判断基準、審査で承認されなかったケースについて、Q&A形式でまとめた。

外為法の対内直接投資審査制度のポイント

外国為替及び外国貿易法（外為法）は、安全保障や我が国経済の円滑な運営の観点から、「外国投資家」による一定の業種（「指定業種」）に対する「対内直接投資等」について、原則として政府に事前に届け出ることを求め、審査の対象としている（対内直接投資審査制度）¹。

外為法は2019年11月に改正されて（2020年6月から適用開始）事前届出の対象が拡大しており、最近話題に上ることが多い。本稿では、外為法の対内直接投資審査制度のポイントについて、Q&A形式でまとめた。

Q1. 審査はどのようなプロセスで行われるのか。	・・・	p. 2
Q2. 「外国投資家」にはどのような者が含まれるのか。	・・・	p. 2
Q3. 事前届出（及び審査）の対象となる投資にはどのようなものが含まれるのか。	・・・	p. 2
Q4. 事前届出（及び審査）が免除されるのはどのような場合か。	・・・	p. 4
Q5. 指定業種及びコア業種には、どのような業種が含まれるのか。また、これらの業種に該当するのはどの会社か。	・・・	p. 5
Q6. 審査で承認されるかはどのように判断されるのか。	・・・	p. 6
Q7. これまで審査で承認されなかったケースはあるのか。	・・・	p. 7

¹ 外為法以外の航空法、放送法などの個別業法に依る外資規制については、横山淳「[いまさら人には聞けない 外資規制（外国人株式保有制限）のQ&A](#)」（2012年10月5日付大和総研レポート）参照。

Q1. 審査はどのようなプロセスで行われるのか。

外国投資家から事前届出がなされた場合、財務大臣及び事業所管大臣は、その対内直接投資等が安全保障等の観点から問題がないか、審査を行う（外為法 27③）。

審査期間は原則として 30 日間と定められている²が、最長 5 カ月間まで延長できる（外為法 27②～⑥）。安全保障等の観点から問題があるケースでは、財務大臣及び事業所管大臣は、財務省に設置された審議会（関税・外国為替等審議会）の意見を聞いたうえで、届出をした者に対し投資内容の変更または中止を「勧告」することができる（外為法 27⑤）。

勧告を受けた者が勧告を応諾しない旨を財務大臣及び事業所管大臣に通知した場合、財務大臣及び事業所管大臣は投資内容の変更または中止を「命令」できる（外為法 27⑩）。命令に違反して投資を行った者には、「違反行為の目的物の価格」（違反行為が株式の取得の場合は、その株式の価格と考えられる）の 3 倍の額（ただし 100 万円が下限）の罰金が科され得る³（外為法 70 ①二十五）。さらに、命令に違反して株式を取得した場合、財務大臣及び事業所管大臣は取得した株式の売却を命ずることができる（外為法 29③）。

Q2. 「外国投資家」にはどのような者が含まれるのか。

外為法上の「外国投資家」には、外国に居住する個人と外国法人等⁴が含まれる。日本法人であっても、外国に居住する個人が役員の大半数を占める法人や、外国法人の子会社など外国法人等が合計で議決権の 50%以上を保有する者⁵は「外国投資家」に含まれる（外為法 26①）。

組合の形式⁶で投資が行われる場合、外国に居住する個人と外国法人等が、出資総額の 50%以上又は業務執行組合員の大半数を占める場合、その組合は「外国投資家」に該当する（外為法 26 ①四）。組合員に外国に居住する個人と外国法人等が含まれていても、これらの者が出資総額の 50%未満であり、かつ業務執行組合員の大半数を占めない場合は、その組合は「外国投資家」に該当しない。

Q3. 事前届出（及び審査）の対象となる投資にはどのようなものが含まれるのか。

外国投資家が「対内直接投資等」を行う場合、投資先の会社やその子会社等が安全保障等に関連する一定の業種（「指定業種」。後述の Q5 参照）を営んでいれば、原則として事前届出が必要

² 実務上は、多くの案件は 5 営業日で審査が完了している。

³ 個人の場合、罰金若しくは 3 年以下の懲役、またはこれらが併せて科され得る。

⁴ 「外国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」を指す。

⁵ ただし、外国法人等が合計で議決権の 50%以上を保有する、日本国内の「上場会社」のうち、外国法人等である「各株主」が所有する株式数比率及び議決権比率がいずれも 10%未満である者は、（指定業種に係る対内直接投資等のうち）事前届出が求められる場合が限定されている（直投令 2④、3①六）。

⁶ 民法上の任意組合、投資事業有限責任組合、及びこれらに類似する外国の法令に基づいて設立された団体を指す。

となる（外為法 27①、対内直接投資等に関する政令（直投令）3②）。

「対内直接投資等」の範囲は図表 1 の通りである（外為法 26②、直投令 2⑩）。上場会社の株式の「1%以上」（出資比率又は議決権比率）の取得や、株主総会において、自ら又は関係者を取締役等を選任する議案や、事業の譲渡や合併等の議案に賛成することのほか、非上場会社の株式の取得（1株の取得でも該当）などが含まれる。

ただし、「対内直接投資等」に該当しても、外国に居住する個人が相続等によって上場会社の株式を 1%以上取得した場合等や、一定の基準を満たし事前届出が免除される場合（後述の Q4 参照）は、事前届出は不要である。

図表 1 「対内直接投資等」の範囲

- ①上場会社の株式又は議決権の取得で、出資比率又は議決権比率が 1%以上となるもの（※1）
- ②（株主総会において）下記に係る議案に同意すること
 - (a) 会社の事業目的の実質的な変更（※2）
 - (b) 当該外国投資家又はその関係者の、取締役または監査役への選任（※3）
 - (c) 事業の譲渡、合併、分割、子会社株式の譲渡、解散等（※3）
- ③居住者である法人からの事業の譲受け、吸収分割及び合併による事業の承継
- ④非上場会社の株式の取得
- ⑤以前居住者であった非居住者による、非上場会社の株式の譲渡
- ⑥銀行業等一定の事業の場合について、日本における支店等の設置等
- ⑦一定金額を超える金銭の貸付（※4）
- ⑧一定の私募債の取得
- ⑨特別の法律に基づいて設立された法人（日本銀行など）の発行する出資証券の取得
- ⑩上場会社の株式への一任運用（※5）で、出資比率（実質株式ベース）又は議決権比率（実質保有等議決権ベース）が 1%以上となるもの（※1）
- ⑪会社の議決権の代理行使の受任（※6）
- ⑫上場会社の議決権行使等権限の取得で、議決権比率（実質保有等議決権ベース）が 1%以上となるもの
- ⑬以前居住者であった非居住者による、非上場会社の議決権の代理行使の委任
- ⑭上場会社の実質保有等議決権を共同で行使することに関して、他の非居住者から同意を得ること（※7）

（※1）出資比率及び議決権比率には、密接関係者が所有するもの等を含む。

（※2）上場会社の場合、同意をする者等が保有する議決権比率が 1/3 以上である場合のみ該当。

（※3）上場会社の場合、同意をする者等が保有する議決権比率が 1%以上である場合のみ該当。

（※4）貸付期間が 1 年超のものに限り、銀行等が行うものなどは除く。

（※5）投資一任契約その他の契約に基づき、外国投資家が他の者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む）を指す。株式に投資をするために必要な権限および会社の株主としての議決権その他の権利を行使する権限に関し委任を受けており、委任者が当該権利を行使できない場合のみ該当。

（※6）上場会社の場合、議決権比率が 10%以上となる場合のみ該当。

（※7）合計した議決権比率が 10%以上となる場合のみ該当。

（出所）法令を基に大和総研作成

Q4. 事前届出（及び審査）が免除されるのはどのような場合か。

「対内直接投資等」のうち、上場会社の株式の1%以上の取得、上場会社の株式への一任運用（出資比率又は議決権比率が1%以上）などについては、事前届出免除制度が定められている（図表2参照）⁷。

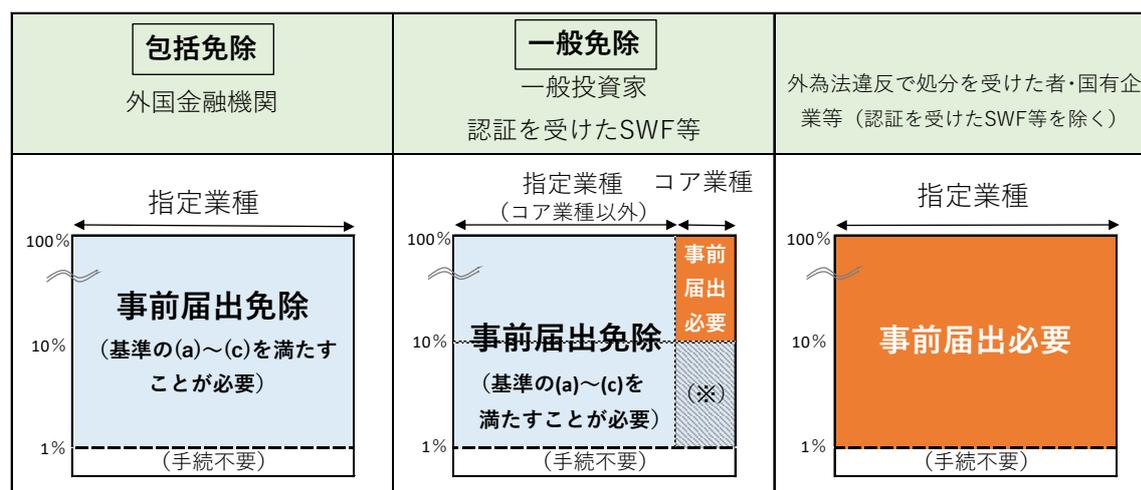
まず、外国投資家のうち、証券会社・銀行・保険会社・運用会社等の金融機関（外国金融機関）は、下記の事前届出免除基準⁸を満たせば、原則として事前届出が免除される（外為法27の2、直投令3の2②三イ）。

- (a) 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
- (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

次に、外国金融機関以外の外国投資家（事業会社や、財務大臣から認証を受けたソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）等）は、指定業種のうち安全保障上特に重要な業種（コア業種。後述のQ5参照）以外に係る投資の場合は、上記(a)～(c)の基準を満たせば、原則として事前届出が免除される（外為法27の2、直投令3の2②三イ）。一方、コア業種に係る投資で、出資比率又は議決権比率が10%未満の場合は、上記(a)～(c)の基準に加え、下記の追加基準⁹を満たせば、原則として事前届出が免除される（外為法27の2、直投令3の2②三口）。

- (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（及び審査）が免除される場合



(※) 事前届出を免除されるためには、基準の(a)～(e)を満たすことが必要。

(出所) 財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正について」（2020年4月）を基に大和総研作成

⁷ 事前届出免除制度について、拙稿「[改正外為法の適用開始](#)」（2020年6月5日付大和総研レポート）参照。

⁸ 外国為替及び外国貿易法第二十七条の二第一項の規定に基づき、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（2条一号～三号）。

⁹ 脚注8の告示2条四号。

ただし、外国投資家が、過去に外為法違反で処分を受けた者や国有企業等（認証を受けた SWF 等を除く）である場合や、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場合は、事前届出は免除されない（外為法 27 の 2①、直投令 3 の 2①、②四）。

上場会社の買収に関して、上場会社の株式の 1%以上の取得は「対内直接投資等」に該当する。買収の場合は、通常、買収者が経営権を握るため、前述の事前届出免除基準を満たさないと考えられる。そのため、外国投資家が、（自社又は子会社等が）指定業種を営んでいる上場会社を買収する場合、事前届出が免除されず、財務大臣及び事業所管大臣による審査の対象となると考えられる。

Q5. 指定業種及びコア業種には、どのような業種が含まれるのか。また、これらの業種に該当するのはどの会社か。

原則として事前届出（及び審査）の対象となるのは、外国投資家による「指定業種」に係る対内直接投資等である。「指定業種」には下記の業種が含まれる。

- 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、サイバーセキュリティ関連
- ②「公の秩序」関連：電力、ガス、熱供給、通信、放送、水道、鉄道、旅客運送
- ③「公衆の安全」関連：生物学的製剤製造、医薬品製造（感染症関連）、高度管理医療機器製造、警備
- 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

外国金融機関以外の外国投資家が、指定業種のうち「コア業種」に対して行う対内直接投資等では、事前届出の免除を受ける場合に免除基準が上乘せされる（Q4 参照）。「コア業種」には下記の業種が含まれる。

図表 3 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	〃
医薬品製造（感染症関連）	〃
高度管理医療機器製造	〃
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

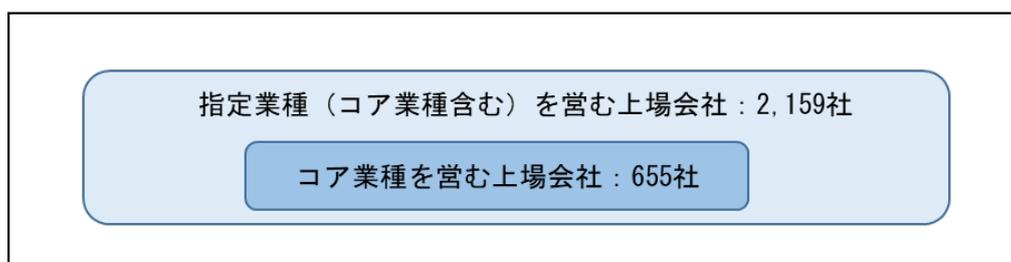
	又は中核充てん所を有するものに限る)
通信業	電気通信事業者(複数の市区町村にまたがる電気通信サービス等を提供している者に限る)
上水道業	水道事業者(5万人超の給水人口を有するものに限る) 水道用水供給事業者(1日あたり2.5万m ³ 超の供給能力を有するものに限る)
鉄道業	鉄道事業者(事態対処法上の指定公共機関)
石油業	石油精製業、石油備蓄業、原油・天然ガス鉱業

(出所) 財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正について」(2020年4月)等を基に大和総研作成

上場会社については、指定業種及びコア業種に該当する個別銘柄のリスト(ただし、2020年7月10日時点のもの)¹⁰が[財務省ウェブサイト](#)¹¹に掲載されており、指定業種を営む上場会社は2,159社で、そのうちコア業種を営む上場会社は655社である。

図表4 上場会社のうち指定業種を営むものの社数

全上場会社：3,822社



(出所) 財務省「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」(2020年7月10日)を基に大和総研作成

Q6. 審査で承認されるかはどのように判断されるのか。

外国投資家から、指定業種を営む会社に対する対内直接投資等について事前届出がなされた場合、財務大臣及び事業所管大臣は、その対内直接投資等が下記に該当しないか審査する(外為法27③一)。

- ① 国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになること。
- ② 我が国経済の円滑な運営に著しい悪影響を及ぼすことになること。

財務省及び事業所管省庁は、審査に際して考慮する要素を公表しており¹²、それによると、次の項目などが考慮要素に挙げられている(詳細について、巻末図表1参照)。

¹⁰ 2020年7月10日時点で指定業種を営んでいなくても、それ以後に新たに指定業種を営み始めた会社への対内直接投資等は、原則として事前届出が必要である。

¹¹ 「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」

¹² [財務省ウェブサイト](#)参照。

- 安全保障等（国の安全の確保、公の秩序の維持又は公衆の安全の保護）の関連産業の生産基盤の維持に与える影響
- 安全保障等に係る技術・情報の流出や目的に反する利用の可能性
- 安全保障等に必要財・サービスの安定的な供給に与える影響
- 外国投資家の取得株式の数・議決権等が会社に与える影響
- 外国投資家の資本構成・実質的支配者・取引関係その他の属性、投資計画や過去の行動・実績

Q7. これまで審査で承認されなかったケースはあるのか。

2008年に、英領ケイマン諸島に所在するザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド（TCI ファンド）が、指定業種である電気事業を営む上場会社である電源開発株式会社（電源開発）の株式を20%まで買増すことについて事前届出を行い、財務大臣及び経済産業大臣から中止命令を受けた事案がある¹³。

本件では、財務大臣及び経済産業大臣は、TCI ファンドによる投資方針及びそれまでの投資行動¹⁴から判断すると、TCI ファンドによる株式取得は、「電源開発の経営に影響を及ぼす可能性がある」と認定した。

さらに、「TCI ファンドは、電源開発に対して経営指標の設定及びその達成に経営陣が説明責任を負うことを要求している一方、その具体的な実現方法を明確に示さなかったため、TCI ファンドの要求内容が実現した場合の直接又は間接的な影響として、例えば、大間原子力発電所の建設の凍結や大幅な遅延、基幹設備に係る設備投資及び修繕費の削減が生じ、電気の安定供給や原子力・核燃料サイクルに関する我が国の政策に影響を及ぼすおそれがある」と認定した。

上記を踏まえ、財務大臣及び経済産業大臣はTCI ファンドに対して中止勧告を発出し、TCI ファンドが中止勧告に従わない旨通知したため、中止命令が発出された。

(以上)

¹³ [財務省ウェブサイト](#)（国立国会図書館が保存した過去のウェブサイト）参照。なお、2019年10月28日付日本経済新聞電子版「外為法改正、安保と投資に揺れる『1%』」によると、（記事の時点において）中止命令が発出された唯一の事案とされている。

¹⁴ 具体的には、「TCI ファンドの投資方針として、株主価値を高めるために、時として投資先企業に対して積極的な行動を取ること、例えば投資先企業の経営陣に対する働きかけを行う場合があること、委任状勧誘を行う場合があること」が認定された。

巻末図表 1 審査に際して考慮される要素

1. 国の安全の確保、公の秩序の維持又は公衆の安全の保護に係る産業の生産基盤及び当該産業の有する技術基盤の維持に与える影響の程度
2. 国の安全の確保、公の秩序の維持若しくは公衆の安全の保護に係る技術若しくは情報が流出する、又はこれらの目的に反して利用される可能性
3. 国の安全の確保、公の秩序の維持又は公衆の安全の保護のために必要な財又はサービスの平時及び有事における
 - ①供給の条件、
 - ②安定的な供給、又は
 - ③供給される財若しくはサービスの質
 に与える影響の程度
4. 我が国が経済協力開発機構の資本移動の自由化に関する規約第2条bの規定に基づき留保している業種について、当該業種に属する財やサービスの安定的な供給や備蓄、国土保全及び国内事業者の生産活動の継続性の確保に与える影響の程度
5. 当該外国投資家等が既に取得している、又は取得しようとしている株式、持分、議決権、出資証券若しくは社債の数・割合や金額、金銭の貸付けを行う場合の貸付けの累計額や条件が、発行会社・貸付け先の会社に与える影響の程度（当該外国投資家及び合算対象となる関係者が取得し又は運用することとなる株式の数・割合、保有又は行使・指図することとなる議決権の数・割合を含む。）
6. 当該外国投資家等の資本構成、実質的支配者、取引関係その他の属性並びに投資に係る計画及び過去の行動・実績（外国政府等による直接的又は間接的な影響の程度を含む。）
7. 当該外国投資家等が服する条約、法令その他の規範が、国の安全の確保、公の秩序の維持、公衆の安全の保護又は我が国経済の円滑な運営（以下「国の安全等の確保」という。）に与える影響の程度
8. 当該外国投資家等の外国為替及び外国貿易法（以下「法」という。）又は同法に相当する外国の法令の遵守状況
9. 当該外国投資家が、
 - ①発行会社等の取締役若しくは監査役に就任し、又は自らの密接関係者を発行会社等の取締役若しくは監査役に就任させること、
 - ②指定業種に属する事業の譲渡・廃止に係る議案を発行会社の株主総会に提案すること、又は
 - ③秘密技術関連情報を取得し若しくは開示を提案し、又は秘密技術関連情報の管理に関する発行会社等の社内規則等の変更を提案すること
 を行う可能性及び当該行為が行われた場合の国の安全等の確保に与える影響の程度
10. 対内直接投資等に関する政令第三条の二第二項第三号に基づき国の安全等に係る対内直接投資等に該当するおそれが大きいものに係る業種として主務省令で定める業種（以下「コア業種」という。）に係る対内直接投資等を行う場合（金融機関が業として行う場合を除く。）において、当該外国投資家が、
 - ①コア業種に属する事業に関し、発行会社等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、若しくは自らが指定する者を出席させること、又は
 - ②コア業種に属する事業に関し、発行会社等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若しくはそれらの構成員に対し、自ら若しくはその指定する者を通じて期限を付して、当該発行会社等の回答若しくは行動を求めて書面若しくは電磁的記録により提案すること
 を行う可能性及び当該行為が行われた場合の国の安全等の確保に与える影響の程度
11. 取締役又は監査役を選任に係る議案に関して行う同意に関する届出については、1. ～10. の要素に加え、当該候補者の就任が国の安全等の確保に与える影響の程度
12. 国の安全等を損なうおそれのある対内直接投資等に該当しないかどうかを審査する必要がある業種に属する事業（子会社の株式・持分を含む。以下同じ。）の譲渡や会社の合併・分割の議案に關

して行う同意に関する届出については、1.～10.の要素に加え、以下に掲げる要素

- ①事業の譲渡先若しくは承継先となるものの資本構成、実質的支配者、取引関係その他の属性
 - ②事業の譲渡先若しくは承継先となるものが服する条約、法令その他の規範が国の安全等の確保に与える影響の程度
 - ③事業の譲渡先若しくは承継先となるものによる法又は同法に相当する外国の法令の遵守状況
- (注) 取得時の届出免除を利用したものについては11.、12.に関する届出が行われる場合には、9.、10.に代えて免除基準の遵守状況を考慮。

(出所) 財務省ウェブサイト