

# 〈1〉 対内直接投資規制における議決権の取得 に着目した規制対象の見直し —政省令改正案のパブリックコメント募集概要

CISTEC 事務局

去る7月26日付で、対内直接投資等に関する政令の一部を改正する政省令案のパブリックコメントが募集された。

今回の改正は、審査のための事前届出の対象を、現行の発行済み株式総数の10%以上の取得（上場企業の場合）となっているところを、投資手法や経営への関与法が多様化し、例えば、届出義務のない10%未満の株式を持つ投資家が、他の株主の協力を得ること等により10%以上の議決権を行使するケースなど、現行制度では対応しきれないケースに対応し、議決権ベースで10%以上となる場合も対象となるように措置するものである。

具体的には、以下の行為となる。

- ①種類株の取得
- ②議決権代理行使の受任（受任をするものが会社の経営を実質的に支配し、若しくは経営に重要な影響を与えるおそれのある議案に係る場合）
- ③議決権共同行使

## 1. 改正の趣旨

外為法及び対内直接投資等に関する政令以下「令」という。）では、外国投資家のする発行済株式総数の10%以上の株式の取得等を対内直接投資等として定義し、事前の届出義務や、届出内容の変更又は中止の勧告、命令等について規定している。

我が国に対する投資活動の増大及びその形態の多

様化に鑑み、議決権に着目し、対内直接投資等に該当する行為の範囲等について所要の見直しを行う。

## 2. 政令改正の概要

### （1）対内直接投資等に関する事項

- i) 令第2条第4項各号に規定する、株式取得者と特別の関係にあるものに、共同して議決権その他の権利を行使することに合意したものと特別の関係にあるものを追加する（同項第16号の新設）。
- ii) 令第2条第9項第3号に規定する、対内直接投資等に該当する上場会社等の株式への一任運用について、当該株式への一任運用の後に運用者が保有等を行うこととなる議決権数の当該上場会社等の総議決権に占める割合が10%以上となるものを追加する（同号口の改正）。
- iii) 次に掲げる事項を、令第2条第9項に規定する対内直接投資等に含まれる行為に追加する。
  - ① 上場会社等の議決権の取得であって、当該取得の後に保有等を行うこととなる議決権数の当該上場会社等の総議決権に占める割合が10%以上となるもの（同項第4号の新設）。
  - ② 他のものが保有する会社の議決権の行使について当該他のものを代理する権限を受任することであって、当該受任の後に保有等を行うこととなる議決権数の当該上場会社等の総議決権に占める割合が10%以上となるもの（同項第5号及

び同条第 11 項の新設)。

③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 (同項第 6 号の新設)。

④共同して上場会社等の**株主としての議決権その他の権利を行使することにつき**、当該上場会社等の議決権その他の権利を有する**他の非居住者である個人又は法人等の同意を得る**ことであって、同意取得者と同意者が保有等をする議決権数を合計した議決権数の当該上場会社等の総議決権に占める割合が 10%以上となるもの (同項第 7 号の新設)。

iv) 対内直接投資等に含まれる行為類型の追加に合わせて、令第 3 条第 1 項各号に規定する、届出又は報告が必要となる対内直接投資等から除外するものについて、所要の規定の整備を行う。

## (2) 技術導入契約に関する事項

令第 6 条の 4 第 1 項に規定する、技術導入契約の締結等をした場合に事後報告を行う期限を、締結等をした日から起算して 45 日以内に変更する。

## 3. 省令改正の概要

政令で定める「議決権代理行使の受任」に関して、受任をするものが会社の経営を実質的に支配し、若

しくは経営に重要な影響を与えるおそれのあるものとして主務省令で定める事項に係る議案に係るものについて、以下を規定する。

- ①取締役の選任又は解任等
- ②定款変更のうち、事業目的の変更及び拒否権付株式の発行に係るもの
- ③事業譲渡等
- ④会社の解散
- ⑤吸収合併契約等及び新設合併契約等

## 【参考】米国の外国投資リスク審査現代化法 (FIRRMA) による審査対象拡大

米国では、昨 2018 年 8 月 13 日に成立した国防権限法 2019 において、外国投資リスク審査現代化法 (FIRRMA) が組み込まれる形で成立したが、そこでは、以下の点も含めて審査対象が拡大されている。

今回の外為法での事前届出、審査対象拡大において、議決権行使をベースとするものに変更し、議決権代理行使の受任をするものが会社の経営を実質的に支配し、若しくは経営に重要な影響を与えるおそれのある議案に係るものを対象としたことは、米国の審査対象に準じたものと思われる。

### 【参考 1】米国 FIRRMA における新たな審査対象

1 米国では、従来、“US Business” (米国事業関与者) に対する「支配を及ぼす投資」だけが審査対象だったが、FIRRMA によって、一定の「支配を及ぼさない投資」も、審査対象になる。  
ただし、単に株式持分比率だけで決まるのではなく、企業運営決定権、取締役選任権等の有無等から、「支配」の有無が総合的に判断される。

(例) 外国企業 X 社が米国企業 A 社の 9% の株式を保有しただけの場合でも、X 社が、A 社の重要な契約の解除権を取得した場合や A 社の重要事項の決定権限を取得した場合は、「支配」を及ぼす投資となり、規制対象になる。

2 FIRRMA では、「支配を及ぼさない投資」のうち一定のものを「その他投資」として位置付け、審査対象に追加されることになった。

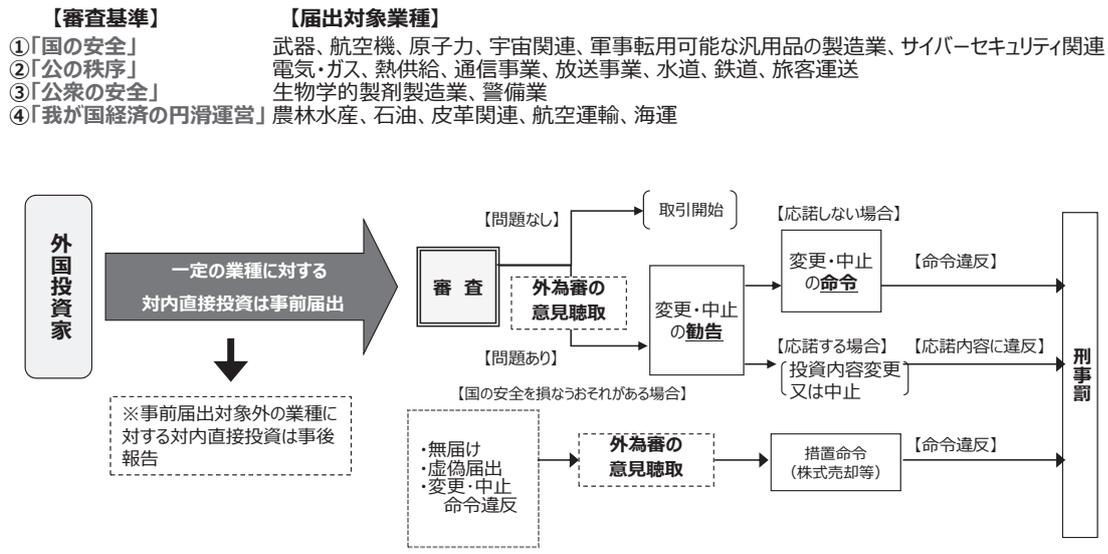
「重大インフラ」、「重大技術」又は「米国人の機微な個人データ」に関わる「米国事業関与者」に対する支配を及ぼさない投資であって、

- ①実質的な非公知情報へのアクセスが可能になる場合
- ②役員又は役員に準じる職位への就任又はその選任が可能になる場合
- ③株主としての議決権行使以外の方法で、「重大インフラ」「重大技術」「米国人の機微な個人データ」に関する意思決定に関与できる場合

【参考 2】「対内直接投資審査制度について」（関税・外国為替等審議会  
第 42 回外国為替等分科会 資料）

外為法に基づく対内直接投資に関する審査の概要とフロー

- 外為法は、「対外取引の原則自由、必要最小限の調整」という基本的考えの下、①「国の安全」、②「公の秩序」、③「公衆の安全」、④「我が国経済の円滑な運営」の観点から、一部業種の対内直接投資に対して事前届出を義務づけ（届出対象業種は告示に列挙）。
- 財務大臣及び事業所管大臣は、届出された対内直接投資について、上記①～④の観点から、必要がある場合には、投資の**変更・中止の勧告・命令**が可能。
- 無届け、虚偽届出等で行われた対内直接投資について、「国の安全」の観点から必要な場合には、財務大臣及び事業所管大臣は、株式売却等の**事後措置命令**が可能。



告示改正のポイント（サイバーセキュリティ関連業種の追加）

- 安全保障上重要な技術の流出や、我が国の防衛生産・技術基盤の棄損など、我が国の安全保障に重大な影響を及ぼす事態を適切に防止する観点から、以下の業種に対する対内直接投資等を、事前届出の対象に追加した（2019年8月1日から適用済）。

<情報処理関連の機器・部品製造業種>

集積回路製造業
半導体メモリメディア製造業
光ディスク・磁気ディスク・磁気テープ製造業
電子回路実装基板製造業
有線通信機械器具製造業
携帯電話機・PHS電話機製造業
無線通信機械器具製造業
電子計算機製造業
パーソナルコンピュータ製造業
外部記憶装置製造業

※ 対象範囲を拡大

<情報処理関連のソフトウェア製造業種>

受託開発ソフトウェア業
組込みソフトウェア業
パッケージソフトウェア業

<情報サービス関連業種>

地域電気通信業	※
長距離電気通信業	※
有線放送電話業	
その他の固定電気通信業	※
移動電気通信業	※
情報処理サービス業	
インターネット利用サポート業	※

## 対内直接投資等の定義

- 外為法において、「対内直接投資等」を以下のとおり定義。

### 外為法第26条第2項

- 1号：非上場会社の株式又は持分の取得
- 2号：以前居住者であった非居住者による非上場会社の株式又は持分の譲渡
- 3号：上場会社の発行済株式総数の10%以上の取得（特別の関係者(※)が所有する株式数を合算）
- 4号：会社の事業目的の実質的な変更に関し行う同意
- 5号：支店等の設置または支店等の種類若しくは事業目的の実質的な変更
- 6号：金銭の貸付（期間1年超）
- 7号：前各号に準ずる行為として政令で定めるもの
  - ⇒ 対内直接投資等に関する政令第2条第9項
    - 1号：私募債の取得
    - 2号：出資証券の取得（特別の法律により設立された法人の発行するもの）
    - 3号：上場会社等の株式に係る一任運用の引受け（出資比率10%以上のもの）

(※) 対内直接投資等に関する政令において、特別の関係者を規定。

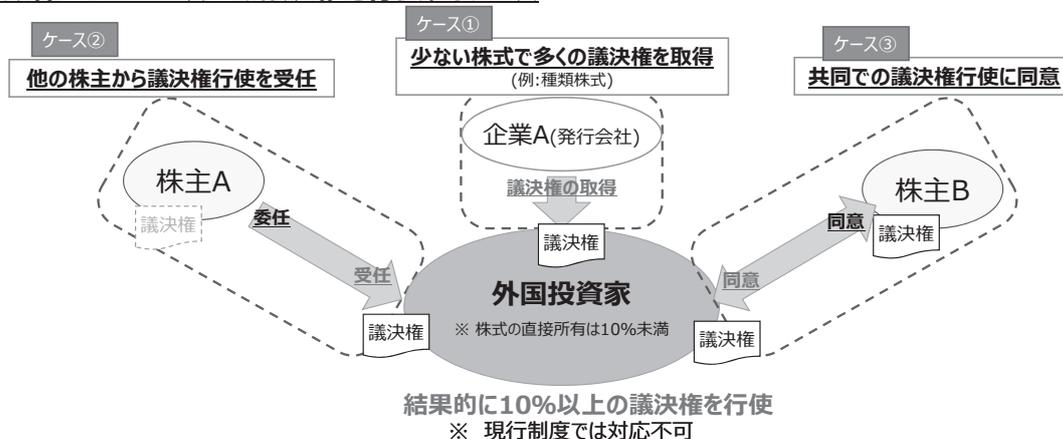
主な特別の関係者は、以下のとおり。

- ・株式を取得した法人の親会社等
- ・株式を取得した法人の役員
- ・株式取得者の配偶者や直系血族
- ・共同して議決権等行使することを合意している他の外国投資家

## 政令において新たに措置する行為（概要）

- 外為法は、上場会社の発行済株式総数の10%以上の取得などを対内直接投資等として届出義務の対象としているが、**投資手法や経営への関与手法が多様化しており、現行制度では対応しきれないものが存在。**
- 例えば、**発行済株式総数の10%未満を保有する株主が、単独あるいは他の株主の協力を得て、10%以上の議決権を行使する**ケース(※下図参照)もあることから、**政令改正により新たに手当。**
- 本政令案に関するパブリックコメントを実施中（7月26日(金)から8月24日(土)まで）。

### 少数株主が10%以上の議決権を行使するケース



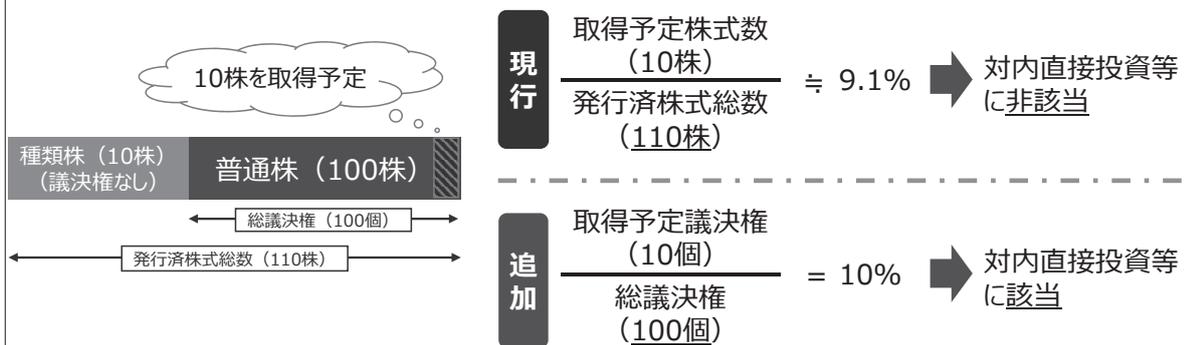
## ケース①

### ▶ 外国投資家による上場会社の総議決権10%以上の取得（政令第2条第9項第4号）

現行法上、上場会社の発行済株式総数の10%以上を取得する場合は、届出・報告の対象。他方、種類株式（無議決権優先株等）を発行している会社について、議決権ベースでは10%以上となっても、発行済株式総数ベースで10%未満に留まる場合は、届出・報告の対象外。

⇒今般、総議決権の10%以上の取得を、対内直接投資等の一類型として追加。

例：種類株を発行している上場会社



## ケース②

### ▶ 外国投資家による議決権の代理行使の受任（政令第2条第9項第5号、第2条第11項）

現行法上、外国投資家が株式を取得（上場会社の場合は発行済株式総数の10%以上）する場合は、届出・報告の対象となるが、他者が保有する議決権の代理行使を受任する場合は対象外。

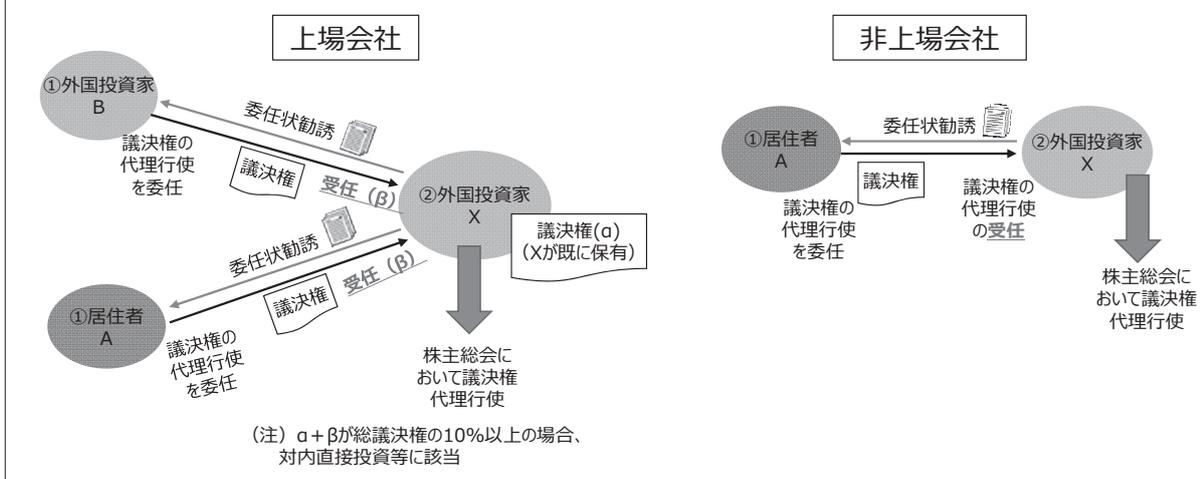
⇒今般、議決権代理行使受任を、対内直接投資等の一類型として追加。

<対象となる行為>

(i) **上場会社**：（当該外国投資家が既に保有する議決権を含めて）総議決権の10%以上となる代理行使<sup>(※)</sup>の受任

(ii) **非上場会社**：当該外国投資家以外の者が保有する議決権の代理行使<sup>(※)</sup>の受任

※会社の経営を実質的に支配する又は経営に重要な影響を与える可能性のある議案に限定（取締役の選解任等）

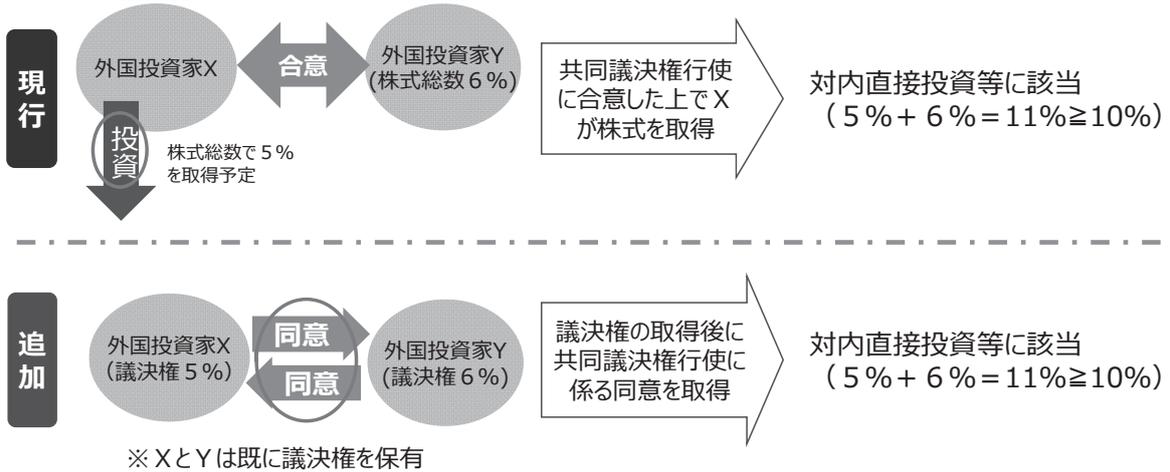


ケース③

▶ 上場会社の議決権取得後における外国投資家間の共同議決権行使に係る同意の取得  
 (合算して総議決権の10%以上となる場合) (政令第2条第9項第7号)

現行法上、外国投資家同士が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  
 (それぞれの取得比率を合算して発行済株式総数の10%以上) する場合は、届出・報告の対象。他方、取得  
 後に合意した場合、合算して10%以上になっても、届出・報告の対象外。

⇒今般、議決権取得後に共同議決権行使に係る同意を取得した場合(合算して総議決権の10%以上)を、  
 対内直接投資等の一類型として追加。



政令改正に関するスケジュール

7月26日 パブリックコメント開始

8月22日 第42回外国為替等分科会

24日 パブリックコメント終了



9月 (P) 公布

10月 (P) 施行

# 参考資料

## 米国の状況

### 1. 背景

- 米国では、安全保障の観点から対米外国投資委員会（CFIUS）が米国への対内投資を審査。
- 諸外国による対内投資を用いた重要情報の取得に対する懸念から、CFIUSの権限を拡大する外国投資リスク審査現代化法（FIRRMA）が、2018年8月13日にトランプ大統領の署名をもって成立。その後、18カ月以内（2020年2月13日まで）に発効の見込み。

CFIUS : Committee on Foreign Investment in the United States （財務省、司法省、国防総省、国務省等がメンバー）

FIRRMA : Foreign Investment Risk Review Modernization Act

### 2. 主なポイント

#### ✓ 審査対象取引の拡充

従来、合併・買収等に限られていた対象取引に、米国の重要施設に近接した不動産の取得・リース及び重要インフラ、重要技術等を有する米国企業への投資で非公表技術情報を獲得できるもの等を追加。

#### ✓ 一部取引に対する審査の義務化（事前申告の義務付け）

米国は事後介入方式を基本としているが、外国政府による相当程度の影響がある者（国有企業等）が、重要インフラ又は重要技術を有する米国企業に対して影響力を持ちうる投資を行う場合に、事前申告の義務付けを導入。

#### ✓ 外国政府との情報共有

安全保障の目的で、外国政府（同盟国）と情報の共有ができることを新規に規定。

## 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"> <li>・国の安全、公の秩序、公衆の安全</li> <li>・経済の円滑運営</li> </ul> (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"> <li>・国家安全保障</li> </ul>
② 審査主体	<ul style="list-style-type: none"> <li>・財務大臣及び事業所管大臣</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> </ul>
③ 規制方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>・審査付事前届出制度</li> <li>・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)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事後介入方式 (投資引揚命令等)</li> <li>・ただし、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。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。</li> </ul>
④ 規制対象業種	<ul style="list-style-type: none"> <li>・届出対象業種を指定</li> <li>(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)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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)</li> </ul>
⑤ 規制対象取引	<ul style="list-style-type: none"> <li>・上場会社株式の10%以上の取得</li> <li>・非上場会社株式の取得 等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・(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</li> <li>・米国の重要施設に近接した不動産の取得・リース</li> </ul>
⑥ 審査期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>・30日間 (短縮可能)</li> <li>・届出受理日から最大4か月まで延長可能 (外為審の申出があれば5か月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・105日 (120日まで延長可能)</li> </ul>

※ 下線部分は、FIRRMAにて追加された部分

## 欧州各国の投資審査制度

	イギリス	フランス	ドイツ
法律名	企業法	通貨金融法典	対外経済法
規制方式	事後介入方式 (任意届出可) ※内外無差別	事前許可方式 (無届け事案等に対しては事後介入)	事前届出方式 (安保関連) 事後介入方式 (公共秩序関連)
審査主体	競争・市場機構 (競争・独禁関係) ビジネス・エネルギー産業戦略省 (公共利益関係)	経済・財政省	連邦経済・エネルギー省
対象業種	全業種	武器、軍民両用品、暗号通信、警備等 ⇒ 半導体、ロボティクス、サイバーセキュリティ、データセンター等を審査対象に追加 【2019年1月施行】	事前: 武器、暗号システム等の製造業 ⇒ 武器製造装置の製造業等を追加 【2017年7月施行】 事後: 全業種 ⇒ 重点審査対象として、重要インフラ運営企業、クラウドサービス等を明記 【同上】、メディア関連企業を追加 【2018年12月】
審査事由	公共の利益	公の秩序、公共の安全、国家防衛	事前: 安全保障 事後: 公の秩序
対象取引	英国企業の合併・買収 ⇒ 武器技術・サイバー技術等について、規制対象基準の引き下げ (7,000万£→100万£) 【2018年6月施行】	33.3%超の資本又は議決権取得	事前・事後共に25%以上の議決権取得 ⇒ 事前については10%以上に引き下げ、事後も重点審査対象のみ10%以上に引き下げ【2018年12月施行】