

## CORPORATE NEWSLETTER

2020 年 3 月号 (Vol.32)

—M&A—

### 改正外為法に関する政省令・告示案の公表

#### 金融機関・アクティビスト・VC/PE ファンド・上場会社 各視点からの留意点

##### I. 日本の業規制を受けない金融機関・ファンド における留意点

##### II. アクティビストによる議決権行使に関する留意点

##### III. VC/PE ファンドにおける留意点

##### IV. 上場会社における留意点

森・濱田松本法律事務所

弁護士 東 陽介

TEL. 03-6266-8599

[yohsuke.higashi@mh-m-global.com](mailto:yohsuke.higashi@mh-m-global.com)

[2019 年 10 月号 \(Vol.30\) の CORPORATE NEWSLETTER](#) でご紹介した外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」又は「法」という。）の改正法案は、昨年 11 月 22 日に国会で可決され、成立した。

今般、改正法に基づく新規制の詳細を定めた政省令・告示の改正案が、本年 3 月 14 日に公表され、新規制の全貌が明らかになった<sup>1</sup>。政省令・告示案は、本年 4 月 12 日までパブリックコメントに付された後に内容が確定し、2020 年 5 月に改正法が施行される予定である。政省令・告示案の概要については、財務省が日本語及び英語で簡潔な説明を行っているため、参照されたい<sup>2</sup>。

本ニュースレターでは、明らかになった新規制の内容のうち、特に留意すべき点について解説する。

##### I. 日本の業規制を受けない金融機関・ファンドにおける留意点

改正法の下では、外国投資家が上場会社等の株式・議決権の 1%以上を取得する場合、事前届出・審査が必要となるが、パッシブな投資については届出の免除が認められる。

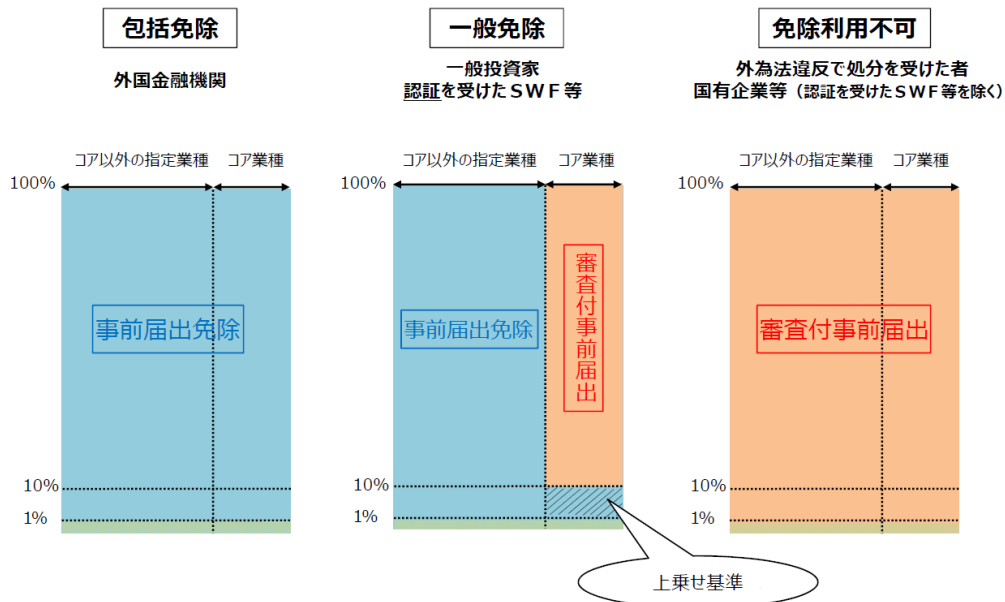
特に、外国金融機関によるパッシブ投資については、次頁の図のとおり、事前届出を要する指定業種の中でも、特に国の安全に関わる「コア業種」と呼ばれる事業を営む企業に対する投資すら、全て免除制度の対象となる（「包括免除制度」）。

外国金融機関には、日本の業規制を受ける証券会社、銀行、保険会社、ファンドが含まれ、いわゆる外資系金融機関の日本法人や日本で投資運用業登録や適格機関投資家等特例業務届出を行っているファンドは、このカテゴリーに該当する。

<sup>1</sup> <https://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=395122004&Mode=0>

<sup>2</sup> [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)

## CORPORATE NEWSLETTER



（財務省資料を一部加工）

他方で、日本の業規制を受けないファンド等については、金商法・銀行法等の日本の法令に「相当する外国の法令の規定による許認可等」を受けている者に限り、包括免除制度の利用が認められる。政府による事前の資格認証プロセスは予定されておらず、各ファンド等が自ら相当性判断を行うことが求められる。

しかし、現状、相当性判断の基準は明確でなく、改正法施行時に混乱が見込まれる。パブリックコメントの過程で、相当性判断の基準や、包括免除制度の利用が認められる具体的な国及び許認可等の種類も特定した形でのガイダンスを期待したい。

最後に、国有企業等については、財務大臣の個別認証を受けなければ一切の免除制度が利用不可となっている。具体的には、外国の政府及びその機関、地方公共団体、中央銀行、政党その他の政治団体（「外国政府等」）に加えて、同じ国の外国政府等によって50%以上の議決権を保有されている者、拒否権付株式を保有されている者、役員の3分の1以上を外国政府等の従業者又は指名者が占める者、及び投資先の日本企業の議決権行使について外国政府等に対して指図権を与えている者などが含まれる。

## II. アクティビストによる議決権行使に関する留意点

包括免除又は一般免除のいずれかを利用する外国投資家は、常に、①自らの密接関係者を投資先企業の取締役又は監査役に就任させないこと、②指定業種に属する事業の譲渡・廃止等を株主総会に提案しないこと、及び③指定業種に関する秘密技術関連情報にアクセスしないことの3つの基準の遵守を求められる。

上記①の密接関係者の範囲は、役員選任議案が自己の提案によるものか、又は会社若

## CORPORATE NEWSLETTER

しくは他の株主の提案によるもので範囲が変わる特殊な規制となっているが<sup>3</sup>、いずれの場合でも、外国投資家が、自らの役職員でも取引先等でもない、プロ経営者の選任を株主提案すること自体は禁止されていない。従って、アクティビストその他積極的な議決権の行使を意図する外国投資家であっても、免除制度を利用する余地がある。

なお、アクティビストが、日本における業規制を受けている、又は外国においてこれに相当する業規制を受けている金融機関と認められない場合には包括免除の利用はできない。

但し、金融機関でない者によるコア業種に対する投資についても、10%未満の投資に限り、上記の3つの基準に加えて、①コア業種に関し、重要な意思決定権限を有する委員会に参加しないこと、及び②コア業種に関し、取締役や委員会に期限を付して、回答・行動を求める書面提案を行わないことの上乗せ基準を遵守することで、一般免除の利用が認められる（前頁図斜線部分）。

特に、上記②については、形式的に期限を付さなければ良いということであれば、ほとんど上乗せの意味がないが、他方で「速やかに社外取締役を追加選任せよ」といった提案であっても、定時株主総会が近接している状況下では実質的に期限を付したものとみなされるといった運用がなされると、外国投資家の予測可能性が害される。具体的な例示とともに、許容される行動の説明がなされることを期待したい。

### Ⅲ. VC / PE ファンドにおける留意点

基本的な点であるが、非上場会社の株式・議決権の取得については、コア業種以外の指定業種に関する一般免除のみ存在し、前頁の図の包括免除及び上乗せ基準の遵守を条件とするコア業種に関する一般免除は受けられない（前頁の図は上場会社のみに該当）。

また、PE ファンドによる上場会社の非公開化取引は通常役員選任を伴うことから、免除制度の利用の条件となる基準を遵守することは難しいと考えられる。

他方で、PIPEs のような上場会社に対するマイノリティ出資については免除制度を利用できる場合があり得るが、SPC を通じて投資する場合、SPC 自体は業規制に服さないことから、包括免除は利用できず、一般免除のみとなることに留意が必要である。

さらに、昨年8月の告示改正によって、指定業種にソフトウェア業とインターネット利用サポート業等が追加されたことにより、特にVC ファンドの組合員における届出義務負担が増大していた。

改正法においては、投資事業有限責任組合（LPS）又は民法組合（あるいはこれらに類似する外国籍ファンド）について、組合単位で外国投資家の該当性を判定し、該当する場合にのみ組合が届出を行い、外国投資家である個別の組合員には届出義務がないことが明確になっている<sup>4</sup>。

また、スタートアップに最も関連するソフトウェア業、情報処理サービス業及びイン

<sup>3</sup> 具体的な範囲については財務省資料を参照されたい。

[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)

<sup>4</sup> 対内直接投資等に関する政令改正案3条1項7号

## CORPORATE NEWSLETTER

ターネット利用サポート業について、次頁の表のとおり、指定業種の範囲自体が一定程度限定されており、また、コア業種の範囲も詳細に規定されている。

コア業種の範囲に、狭義のサイバーセキュリティソフトウェア・サービスに限らず、100 万人以上の機微な個人情報を収集する事業や日本語入力ソフトウェアが含まれている点には留意が必要である。

業種	現行法の指定業種	改正法の指定業種
ソフトウェア業	ゲームソフトウェア業以外全て	コア業種に該当するもの
		他者の委託を受けてするソフトウェア開発
		指定業種以外の事業に付随して実施されるものでないもの
情報処理サービス業	限定なし	コア業種に該当するもの
		他者の保有データを扱うもの
		指定業種以外の事業に付随して実施されるものでないもの
インターネット利用サポート業	限定なし	コア業種に該当するもの
		他者の委託を受けて行うもの
		指定業種以外の事業に付随して実施されるものでないもの
サイバーセキュリティ関連のコア業種		
サイバーセキュリティ確保のための監視、検知及びログ分析等のサービス		
システム等の脆弱性診断サービス		
デジタルフォレンジックサービス		
システム及び端末等の遠隔管理（情報の収集等を含む。）ソフトウェア・サービス		
不正アクセス等防御のためのセキュリティ対策ソフトウェア・サービス		
日本語入力ソフトウェア・サービス（外部サーバへの入力内容送信を伴うもの。）		
重要インフラのために特に設計されたプログラムに関するソフトウェア・サービス		
100 万人以上の位置情報、個人識別符号、要配慮個人情報又は信用情報を扱うために特に設計されたプログラムに関するソフトウェア・サービス		
インターネット利用サポート業のうち電気通信事業法上の登録を要するもの		

（告示案に基づき筆者作成）

#### IV. 上場会社における留意点

上場会社に関しては、政府が、①指定業種以外の事業のみを営んでいる会社、②指定業種のうち、コア業種以外の事業のみを営んでいる会社、及び③指定業種のうち、コア

## CORPORATE NEWSLETTER

業種に属する事業を営んでいる会社の3つに分類したリストを作成し、改正法施行前である4月下旬までに公表する予定である。リストは政府が外国投資家の便宜のために公表するものという位置付けを出ないものと推測されるが、リストが不正確であった場合に、当該リストに依拠して株式を取得した外国投資家がどのように救済されるのか（あるいはされないのか）は、未だ明確でない。また、リスト作成に関し、既に上場会社に対する聞き取りが始まっているが、限られた時間の中で正確な調査・判断を行うことには限界もあることから、リストの公表後も上場会社側の要望によってリストを更新することを認めるなど、柔軟な対応が望まれる。

また、上場株式は日々取引されている以上、上場会社の株主の50%以上が外国投資家にあった場合など、上場会社自身が外国投資家に該当することがある。但し、現行の外為法においては、そのような場合でも、特定の外国投資家による出資比率・議決権比率が10%未満である限り、「特定上場会社等」として、対内直接投資等の規制の適用対象外となっている。

改正法においては、出資比率・議決権比率の計算に際して、カストディアンのような名義株主が、議決権行使に関する指図権を他の者（カストディアンに株式を預託している機関投資家等）に付与しており、自らは議決権行使をできないような場合には、実質的には株式・議決権を有していないものとして計算することとなっている。

これによって、ある上場会社の株主であるカストディアンについて、複数の外国投資家から株式の預託を受けたことにより見かけの出資比率が10%以上である場合でも、議決権行使に関する指図権を背後の外国投資家が有している限りは、当該上場会社は「特定上場会社等」に該当し、外資規制の適用を受けないこととなる。

（当事務所に関するお問い合わせ）  
森・濱田松本法律事務所 広報担当  
mhm\_info@mhm-global.com  
03-6212-8330  
www.mhmjapan.com