

OH-EBASHI LPC & PARTNERS NEWSLETTER



目次

【金融商品取引法】

1

公開買付制度・大量保有報告制度に関する 金融商品取引法・政府令改正について

関口 智弘・倉持 大

【外為法】

2

日本企業も知って欲しい、 外為法対内直接投資制度のいろは

福富 友美

【譲渡担保法】

3

譲渡担保・所有権留保契約法の ポイントと実務上の留意点

辻田 俊幸

【香港法】

4

香港労働法の改革動向

錢 家傑

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターの上に依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

公開買付制度・大量保有報告制度に関する金融商品取引法・政府令改正について



大江橋法律事務所
パートナー弁護士/ニューヨーク州弁護士
関口 智弘

▶ PROFILE

norihiro.sekiguchi@ohebash.com



大江橋法律事務所
パートナー弁護士
倉持 大

▶ PROFILE

hiroshi.kuramochi@ohebash.com

第1 はじめに

2024年5月15日に成立した金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律により、公開買付制度と大量保有報告制度が見直されることになりました。また、2025年7月4日、金融庁は「令和6年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」を公表するとともに、関連する政令・内閣府令を公布しました。本稿では、紙面の都合上、今回の公開買付制度及び大量保有報告制度に関する主要な改正に絞って説明します。

なお、今回の改正は2026年5月1日に施行される予定です。

第2 公開買付制度の改正について

■ 3分の1ルール^{注1}の改正

公開買付けが義務付けられる閾値については、株券等の取得後において買付者の株券等所有割合が3分の1を超える場合とされますが(改正前の金融商品取引法(以下「金商法」)第27条の2第1項第3号、以下「3分の1ルール」)、この閾値が30%に引き下げられます(改正後の金商法第27条の2第1項第1号、以下「30%ルール」)。これは、諸外国では公開買付けが義務付けられる閾値を30%とする例が多いことや、30%の議決権を有していれば、多くの上場会社において株主総会の特別決議を阻止することができ、株主総会の普通決議に

も重大な影響を及ぼし得ることを踏まえた改正です。

改正後は、①株券等の取得後における買付者の株券等の所有割合が、その特別関係者と合算して30%を超えることとなる場合、又は②株券等の取得前における買付者の株券等の所有割合が、その特別関係者と合算してすでに30%を超えている場合における当該株券等の取得は、原則として公開買付けによって行う必要があります(改正後の金商法第27条の2第1項第1号)。

■ 市場内取引の適用対象化・5%ルール^{注2}の維持

従来は、市場内取引(立会内)は、誰でも参加でき、取引の数量や価格が公表され、競争売買の手法で価格形成されるため、一定の透明性・公正性が担保されているとの考え方に基づき、原則として3分の1ルールは適用されませんでした^{注1}。ところが、近時、市場内取引(立会内)を通じて議決権の3分の1超を短期間のうちに取得する事例が散見され、また、こうした会社支配権に重大な影響を及ぼすような取引について、投資判断に必要な情報・時間が一般株主に十分与えられていないと指摘する裁判例^{注2}が見られたことを踏まえ、市場内

注1 野崎彰＝谷口達哉＝松井章＝上久保知優＝小出成泰「公開買付制度に係る金融商品取引法等の改正」旬刊商事法務2363号(2024年)11頁以下参照。

注2 東京高決令和3年11月9日(東京機械製作所事件)は、市場内取引(立会内)を通じて約3か月間で39.94%の株式の取得がなされた事案について、「抗告人らは、TOBの適用対象外である市場内取引における株式取得を通じて、株券等所有割合が3分の1を超える株式を短期間のうちに買収しており、このような買収行為は、一般株主からすると、投資判断に必要な情報と時間が十分に与えられず、買収者による経営支配権の取得によって会社の企業価値が損われる可能性があると考えれば、そのリスクを回避する行動をとりがちであり、それだけ一般株主に対する売却への動機付けない売却へ向けた圧力(強圧性)を持つものと認められる」と判示しました。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのものに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

取引(立会内)が30%ルール^{注)3}の適用対象とされました。

一方、従来の5%ルールは、改正後も維持されます。5%ルールとは、多数の者(60日間で10名超)からの市場外取引による買付者の株券等所有割合が5%超となる場合は、当該株券等の取得は公開買付けを要するというものです(改正前の金商法第27条の2第1項第1号)。5%ルールは、主として「一对多数」の取引構造により生じ得る提供圧力から当該取引について勧誘を受ける投資者を保護する趣旨であり、こうした保護は依然として必要であるため、維持されました。他方、市場内取引(立会内)の場合は、取引の性質上、こうした提供圧力が生じにくいと見られ、引き続き5%ルールの適用対象外とされました^{注)3}。

この改正の結果、市場内取引及びこれに準じる取引(店頭売買有価証券市場における取引、PTS取引及び外国金融商品市場における取引)を含むあらゆる取引による買付け等が30%ルールの適用対象となるため、改正後の金商法第27条の2第1項における公開買付規制の発動要件については、従前のような取引類型ごとの複雑な区分が撤廃され、①買付け等を行い、株券等所有割合が30%超となる場面(1号・30%ルール)、②多数の者からの市場外取引による買付け等を行い、株券等所有割合が5%超から30%以下となる場面(2号・5%ルール)の2類型のみに集約されます。

3 「僅少な買付け等」の適用除外

今回の改正では、市場内取引(立会内)に30%ルールが適用され、基本的にあらゆる取引類型による買付けが30%ルールの対象となること、僅少な買付けについてまで公開買付けの対象とすることは過剰規制のおそれがあるため、①取得前における買付者の株券等所有割合がすでに30%を超えており、②「株券等の数又は買付け等の価格の総額が著しく少ない」買付け等を行う場合であって、③当該取得後の買付者

の株券等所有割合が3分の2未満であり、かつ、④当該取得が特定市場外買付け等^{注)4}(改正後の金商法第27条の2第1項第2号)に該当しない場合は、例外として公開買付けが不要となります(改正後の金商法第27条の2第1項第1号第3カッコ書き)。

②の「著しく少ない」場合とは、(a)当該取得により増加する買付者の株券等所有割合が0.5%未満であり、かつ、(b)当該取得前6か月間に他に当該上場会社が発行する株券等の取得(公開買付け及び適用除外買付け等を除く。)を行っていない場合とされます(改正後の金融商品取引法施行令(以下「金商法施行令」)第7条第3項)。

なお、改正前は、上場子会社の親会社が当該上場子会社の株券等を3分の2未満まで公開買付け外で買い増すことは、「適用除外買付け等」として許されていました(改正前の金商法施行令第6条の2第1項第4号)。この適用除外を前提に、上場会社を子会社化する公開買付けでは、下限を50%超ないし3分の2未満の値に設定して、子会社化後も上場を維持した上で、様々な目的から3分の2未満の範囲で公開買付けなしで追加取得するケースがありました。しかし、今回の改正ではこの適用除外が廃止され、親会社がその上場子会社の株券等を公開買付け外で買い増すことができる範囲は、上記(a)及び(b)のとおり、極めて限定的な場合に限られます。今後、親会社が上場子会社株式について有意な追加取得を行う場合は、公開買付けによることが多いと思われます。そのため、改正後に親子上場を維持する公開買付けを計画する際には留意が必要です。

注)3 野崎ほか・前掲(注1)12頁。

注)4 5%ルールの適用対象となる、多数の者から行う市場外取引による買付け等。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィス構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

4 「急速な買付け等」の規制の廃止

従来は、いわゆる「急速な買付け等」の規制として、①3か月以内に、株券等の総数の10%超の取得を行い、②①の取得のうち、株券等の総数の5%超の取得が市場外取引又は立会外取引（公開買付け及び適用除外買付け等を除く）によるものであり、③取得後の買付者の株券等所有割合が3分の1超となる場合は、公開買付けが必要とされていました（改正前の金商法第27条の2第1項第4号）。しかし、今回の改正では、「急速な買付け等」の規制が主眼としていた市場内取引（立会内）を組み合わせた脱法的な態様の取引は30%ルールの適用を受けるため、当該規制自体が廃止されました^{注)5}。

その結果、公開買付けスキームの柔軟化が期待されます。

例えば、買付者が、少人数の大株主から市場外取引で3分の1まで株券等を取得し、その後3か月以内に公開買付け又は新株発行により3分の1超の取得に至るような場合については、「急速な買付け等」規制の下では、市場外取引での3分の1までの取得は許容されるものの、その後3か月以内の公開買付け又は新株発行は禁止されていました。そのため、例えば、買付者が対象会社と資本業務提携を行う目的で、市場外取引で30%までの対象会社株式を取得した後、3か月以内に第三者が同意なき公開買付けを開始した場合には、買付者はホワイトナイトとして対抗公開買付けや第三者割当の引受けを行うことができませんでした。しかし、今回の改正後は、上記のようなケースでも、法文上は原則として許容されることとなります^{注)6}。

5 適用除外買付け等の拡大

今回の改正により、市場内取引（立会内）も公開買付け規制の対象となったため、公開買付け規制の適用除外となる「適用除外買付け等」（金商法第27条の2第1項ただし書き、改正後

の金商法施行令第7条第1項各号）の範囲が拡大されました。ここでは主な改正点のみ簡単にご紹介します。

（1）第一種金融商品取引業者による顧客からの買付け等

今回の改正により、第一種金融商品取引業者又は外国の法令に準拠して設立された法人で外国において第一種金融商品取引業と同種類の業務を行う者が行う株券等の買付け等であって、株券等の売付け等の取次ぎに準ずる行為として内閣府令で定める行為^{注)7}のために行うもの（改正後の金商法施行令第7条第1項第1号）が適用除外となります。

金融商品取引業者等による顧客からの買付け等については、主に従来の5%ルールとの関係において過度に制限されているとの指摘があったところ、「一対多数」の取引構造により生じ得る提供圧力から当該取引について勧誘を受ける投資者を保護するという5%ルールの趣旨に照らして適切な範囲で適用除外を設けたものとされます^{注)8}。

^{注)5} 野崎ほか・前掲（注1）14頁以下。

^{注)6} この点、本改正の立法担当官は、①部分買付けの場合に、売主となる大株主が按分比例（金商法第27条の13第5項）による手残り株を嫌がるため、大株主からだけ保有株式の全てを相対で買い取ってから、一般株主からは按分比例で買うような場合は、脱法的な意図があるため、両取引を一体として評価し、公開買付け規制の潜脱と判断されるおそれがある、②相対取得後の新株発行取得については、相対取得とほぼ同時に新規発行取得を行うことについて「合意」している場合は、当該株券等を株券等所有割合に合算することになり（改正後の発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（以下「他社株府令」）第2条の7第3号）、公開買付け規制の対象となる、との見解を示しています（三井秀範＝飯田秀聡＝谷口達哉＝宮下央「座談会・公開買付け規制に係る令和6年金商法改正の意義」旬刊商事法務2398号（2025年）19～21頁（谷口達哉発言）参照。）。

^{注)7} この「内閣府令で定める行為」とは以下のとおりです（改正後の他社株府令第2条の2の3各号）。

- ①顧客から単位未満株式の買付け等（買付け等の後の株券等所有割合が30%を超えるものを除く）を市場価格を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で行い、その後遅滞なく当該株券等の売付け等を行うこと
- ②顧客から株券等（単位未満株式を除く）の買付け等（買付け等の後の株券等所有割合が30%を超えるものを除く）を市場価格を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で行い、その後直ちに当該株券等の売付け等を行うこと

^{注)8} 2023年12月25日金融審議会「公開買付け制度・大量保有報告制度ワーキング・グループ」報告（以下「WG報告」）8頁参照。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのものに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをとお受け頂ければと存じます。

(2) 別途買付けの適用除外

改正後は、公開買付けを行う買付者が、公開買付価格を下回る価格により当該公開買付けを同時決済することなどを条件に、別途買付けを行うことが認められるようになります（改正後の金商法施行令第7条第1項第13号）**注）9**。

公開買付価格の均一性に関する規制（金商法第27条の2第3項）については、特定の大株主等から、一般株主より低い価格での応募同意を得た場合であっても、1つの公開買付けの中で公開買付価格を区分することができず、2回にわたって公開買付けを実施しなければならないという実務上の課題が指摘されていたところ、このような同一の発行者の株券等に関して買付価格の異なる買付けを可能とするため、一定の適用除外を設けたものとされます**注）10**。

に、機関投資家が相互に共同保有者に該当することとならないかとの懸念に関し、金融庁が2014年に公表した「日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理」において一定の解釈が示されていたものの、どのような場合に当該合意に該当するかは個別事情を踏まえて判断せざるを得ず、機関投資家による協働エンゲージメントに委縮効果をもたらしているとの指摘がありました。

そこで、改正後の金商法第27条の23第5項においては、**①**当該保有者及び他の保有者がいずれも金融商品取引業者（第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う者。）、銀行その他の内閣府令で定める者**注）11**であり、**②**共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的とせず、**③**共同して株主としての議決権その他の権利を行使することの合意（個別の権利の行使ごとの合意として政令で定めるものに限る。）である場合には、例外的に共同保有者に該当しないものとされました。

上記**②**の「重要提案行為等」は、金商法第27条の26第1項において、「発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為として政令で定めるもの」と規定されています。この点、改正後の金商法施行令第14条の8の2第1項において、「重要提案行為等」について、「特定の者の役員への選任」が追加され、「代表取締役の選定又は解職」が「代表取締役若しくは代表執行役の選定若しくは解職又は執行役員の選定若しくは解任」に変更され、「支配人その

第3 大量保有報告制度の改正について

■ 共同保有者の範囲等

改正前の金商法第27条の23第5項においては、株券等の保有者との間で、共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者について、例外なく共同保有者に該当することとされていました。この点、機関投資家が協働して投資先企業に対してエンゲージメントを行う場合

注）9 この適用除外となるには、以下の要件を「全部」満たす必要があります（改正後の金商法施行令第7条第1項第13号）。

- ① 当該公開買付けによる買付け等を行う者と同一の者が行うものであること
- ② 当該買付け等に係る買付け等の価格（金商法第27条の2第3項）が当該公開買付けに係る買付け等の価格を下回ること
- ③ 当該買付け等に係る株券等の受渡しその他の決済が当該公開買付けに係る株券等の受渡しその他の決済と同時にされること
- ④ 当該買付け等に係る契約の締結までに、当該買付け等を行う者が、当該買付け等の相手方に対し、当該公開買付けの内容を記載した書面を交付し、又は当該内容を記録した電磁的記録を提供したこと
- ⑤ 当該公開買付けに係る公開買付開始公告及び公開買付届出書において

買付予定の株券等の数の上限（金商法第27条の13第4項第2号）を付していないこと

- ⑥ 当該公開買付けに係る公開買付届出書（その訂正届出書を含む）において上記④に規定する契約があること及びその内容を明らかにしていること

注）10 WG報告・前掲（注8）10頁参照。

注）11 改正後の株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（以下「大量保有府令」）第5条の2の2において、金融商品取引業者（第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う者に限る。）、銀行、信託会社、保険会社、農林中央金庫及び株式会社商工組合中央金庫、外国の法令に準拠して外国において第一種金融商品取引業、投資運用業、銀行業、信託業又は保険事業を営む者が定められています。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのものに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをいただければと存じます。

他の重要な使用人の選任又は解任」及び「支店その他の重要な組織の設置、変更又は廃止」が削除されました^注12。改正後の「株券等の大量保有報告に関するQ&A」の問36では、「重要提案行為等」に該当するためには、(a)発行者(又はその子会社)に対する「提案」行為であること、(b)提案内容が金商法施行令第14条の8の2第1項各号に掲げる事項に該当すること、(c)提案行為が発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼすことを目的とすることの3つの要件を全て満たす必要があるとされています。

上記③の個別の権利行使ごとの合意については、改正後の金商法施行令第14条の6の3において、(i)株券等の保有者が当該株券等の発行者が発行する株券等の他の保有者との間で当該発行者の株主総会又は投資主総会ごとにする合意であって、(ii)合意の対象とする当該発行者の株主総会又は投資主総会の議案を他の議案と明確に区別できるよう特定し、(iii)当該議案に対する賛否を定めて、当該保有者及び他の保有者が当該議案について共同して議決権を行使することを内容とするものと規定されました。

改正後の「株券等の大量保有報告に関するQ&A」の問26の答によると、上記(i)について、「今後5年間のX社株主総会におけるAを役員に選任する旨の議案には反対する。」というように、同一の発行者の複数の株主総会等や将来の株主総会等における議案について包括的に合意するような場合には、(i)の要件を充足しないとされています。実質的に複数の株主総会等や将来の株主総会等における議案について包括的に合意していると認められるかどうかは、各合意に至る経緯、各合意の内容、各合意の対象となった株主総会等における各保有者の議決権行使の状況等、個別の事情を踏まえて判断するものとされています。また、(ii)の要件については、例えば、「X社〇年度定時株主総会における第■号議案」、「X社〇年度定時株主総会における取締役選任議案のうち、候補者Aの選任議案」というように議案が一意に定まる程度に特定されていれば、通常、これを満

たす一方、「組織再編に関する議案」等のように議案が一意に定まらないものについては、「他の議案と明確に区別できるよう特定」したとは認められないとされています。なお、合意の対象となる議案の個数には限定はなく、複数の議案について合意していれば(ii)の要件を満たすとされています。さらに、(iii)の要件については、合意の対象となる議案に対する「賛成」「反対」のいずれかを定めて共同して議決権を行使することを合意することが求められており、賛否を特定の保有者の意向に一任する旨を合意する場合や、形式上は賛否を定めている場合であっても、各保有者における議案の賛否についての検討過程その他の合意に至る経緯、合意の内容等、個別の事情を踏まえ、実質的に一部の保有者の意向に一任していると認められる場合には(iii)の要件は満たさないとされています。

上記に加え、公開買付制度における形式的特別関係者の範囲の見直しに伴って、大量保有報告制度におけるみなし共同保有者の範囲(金商法第27条の26第6項)から「親族関係」が除かれ、改正前の金商法施行令第14条の7第1項第1号及び第2項は削除されたほか、同条第1項第3号を受けた大量保有府令第5条の3において、会社と当該会社の代表者等との関係、会社の代表者等が他の会社の代表者等である場合における当該会社と当該他の会社との関係、株券等を取得するための資金を供与した者と当該資金の供与を受けた者との関係、株券等を取得することの要請をした者と当該者に当該株券等を譲渡する目的をもって当該要請に基づいて当該株券等を取得した者との関係、及び、重要提案行為等を行うことの要請をした者と当該要請に基づいて重要提案行為等を行った者との関係が追加されました。

注12 WG報告13頁においては、配当方針・資本政策に関する変更などといった企業支配権等に直接関係しない事項の提案行為を目的とする場合については、単に提案行為を行うことのみによって直ちに経営に対して大きな影響が生じるものとは言い難いとして、重要提案行為の定義から除外することが提言されていましたが、改正前の金商法施行令第14条の8の2第1項第9号(改正後第8号)「配当に関する方針の重要な変更」や同項第13号(改正後第12号)を受けた大量保有府令第16条第1号「資本政策に関する重要な変更」は削除されず、維持されることとなりました。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

2 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引の取扱い

改正前の金商法においては、株券等を原資産とし、当該株券等から生じる経済的な損益のみを一方当事者に帰属させるようなトータル・リターン・スワップ等の現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引については、通常、大量保有報告制度の適用対象にならないものの、改正前の「株券等の大量保有報告に関するQ&A」の問14において一定の場合には大量保有報告制度上の「保有者」に該当するとの解釈が示されていました。

大量保有報告制度が発行会社の経営に対する影響力に着目して大量保有者に情報開示を求める制度である点を重視すると、経済的な利益の獲得のみを目的とし、議決権その他の株主権の移動を伴わない現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引について、情報開示を求める必要性は高いものの、現物決済型のエクイティ・デリバティブ取引に変更することを前提とする場合など、潜在的に経営に対する影響力を有していると評価できる事例については、大量保有報告制度の適用対象とすることが目的に合うものといえます。

そこで、改正後の金商法第27条の23第3項第3号において、株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有する者であって、当該デリバティブ取引の相手方から当該株券等を取得する目的その他の政令で定める目的を有する者は、当該株券等の「保有者」とみなされることとされました。

これを受けた改正後の金商法施行令第14条の6第2項では、①株券等に係るデリバティブ取引の相手方から当該株券等の発行者が発行する株券等を取得する目的、及び、②発行者に対して当該発行者が発行する株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有することを示して重要提案行為等を行う目的が規定されました。

また、株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有する者が「保有者」に該当する場合に大量保有報告書の提出義

務を負う株券等の数の算出方法について、改正後の大量保有府令第3条の3に詳細な規定が置かれました。

3 大量保有報告書の記載事項の見直し

最後に、大量保有報告書の様式のうち、保有目的欄、当該株券等に関する担保契約等重要な契約欄及び共同保有者の保有株検討の内訳欄について見直しがなされています。

以上

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィス構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

日本企業も知って欲しい、 外為法対内直接投資 制度のいろは



大江橋法律事務所 弁護士
福富 友美

▶ PROFILE

tomomi.fukutomi@ohehashi.com

第1 はじめに

2025年6月2日の対日直接投資推進会議では、海外から日本に対する直接投資の残高の目標を、2030年に120兆円（従来の目標から20兆円上乗せ）に設定しました^{注1}。これを受けて、『経済財政運営と改革の基本方針2025～「今日より明日はよくなる」と実感できる社会へ～』（いわゆる「骨太の方針2025」）においても、海外から日本に対する直接投資の残高の目標が2030年に120兆円に引き上げられるとともに、2030年代前半のできるだけ早期に150兆円という新たな目標も設定されるなど^{注2}、対日直接投資の促進の動きは強まっております。実際に、対日直接投資残高は、2023年末時点で50兆円を超え、過去10年間で2倍以上に増加しております^{注3}。

対日直接投資は今後も益々増加していくことが見込まれますが、他方で、海外からの我が国企業への投資活動が、我が国の安全や公の秩序の維持等を妨げるおそれがある場合もあります。例えば、防衛産業を営む日本企業を外国投資家を買収することにより、我が国企業の防衛産業に係る技術を外国の武器等の設計製造に利用することで我が国の安全保障への懸念が生じたり、他国と比して技術優位性のある技術を持つ日本企業を外国投資家を買収することで、当該技術が他国に流出して我が国の技術優位性が失われ、ひいては当該技術に関する我が国の自律性が確保できなくなるおそれなどが考えられます。

このようなおそれに対処すべく、外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」といいます。）には、対内直接投資審査制度があり、指定業種と呼ばれる一定の業種を営む我が国企業への外国投資家による投資に対し、外国投資家に事前届出を求めて

おります。

指定業種は、時代によって大きく変遷しておりますが、特に2019年以降は年々追加されており、近年の対内直接投資審査制度に基づく事前届出件数は、年間2500件以上に上っております^{注4}。とりわけ、伝統的な安全保障に関連する産業分野（防衛、航空、宇宙、原子力等）のみならず、半導体、永久磁石、リチウムイオン蓄電池等、我が国の国民生活や経済活動に不可欠な物資の産業も含まれてきていることが特徴的です。そのため、我が国企業が外国企業から出資を受け入れるにあたっては、外為法の対内直接投資審査制度に基づく事前届出の可否や審査が、取引成立や取引実行までのスケジュール管理における一つの重要なポイントとなっているといっても過言ではありません。

以下では、対内直接投資審査制度の概要や、投資を受ける日本企業から見たポイントについて、ご紹介したいと思います。

また、外為法の安全保障貿易管理においても、近年重要な改正が続いており、末尾にて、最新の改正の概要をご紹介したいと思います。

注1 対日直接投資促進プログラム2025（2025年6月2日対日直接投資推進会議決定）、<https://www.cao.go.jp/invest-japan/committee/program2025.pdf>（最終アクセス日、2025年8月25日）

注2 「経済財政運営と改革の基本方針2025～「今日より明日はよくなる」と実感できる社会へ～」（2025年6月13日閣議決定）26頁、https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2025/2025_basicpolicies_ja.pdf（最終アクセス日、2025年8月25日）

注3 JETRO対日投資報告2024第1章2、https://www.jetro.go.jp/invest/investment_environment/ijre/report2024/ch2/sec1.html（最終アクセス日、2025年8月25日）

注4 財務省「外為法・投資審査制度 年次報告書（2024年度）」24頁、https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/gaitame_kawase/press_release/annual_report2024.pdf（最終アクセス日、2025年8月25日）

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのものに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

第2 外為法対内直接投資等と日本企業との関係

外為法の対内直接投資審査制度において、事前届出が義務付けられているのは、投資を行う外国投資家であり、投資を受ける日本企業ではありません(外為法27条1項では、事前届出の主体は「外国投資家」とされており)。しかしながら、事前届出に係る審査等においては、投資先である日本企業(投資審査においては「発行会社」と呼ばれることが多いため、以下では「発行会社」といいます。)が関わる場合もあります。

加えて、以下の理由から、発行会社においても、対内直接投資審査制度について理解を深めることが有益であると考えます。

1 発行会社において自社事業が指定業種に該当するか否かを適切に把握することが、自社の海外からの資本受入れの検討において有益である

指定業種は、発行会社の子会社の事業も含み、また事業規模にかかわらず、子会社事業や未公表の小さな事業についても検討が必要となります。このような細かな情報を持っているのは通常発行会社であり、外国投資家が投資前に収集できる情報には限界があります。特に、非上場会社に投資する場合などは、外国投資家のみで発行会社事業の指定業種該当性を判断することが困難な場合も少なくありません。そのため、外国投資家が発行会社に対し、指定業種を営むか否かを照会する場合もあり得ます。このような場合に、発行会社において自らの事業が指定業種に該当するかを適切に検討しておくことで、外国投資家の投資判断に必要な情報を伝えることができ、ひいては、発行会社側にとっても、適切かつ円滑な資金調達を実現することができると考えられます。実際に、外国投資家からの投資受け入れを検討する際に、発行会社側で、自社やその子会社を含む事業が指定業種に該当するか否かを事前に調査する場合もあります。

2 指定業種に係る自社の産業力や技術力を的確に把握することは、迅速かつ正確な審査につながるとともに、指定業種に属する自社事業の保護にも資する場合がある

上述のように、事前届出が必要か否かは、出資を受け入れる際の取引スケジュールにも多分に関わるものであり、資金需要のある発行会社においても、事前届出の要否や事前届出を要することとなった場合の取引全体のスケジュール感を把握しておくことが、資金調達を適切に実現するためには重要であるといえます。

また、事前届出を要することとなった場合、事前届出における審査(以下「事前届出審査」といいます。)では、「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」や、「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」が審査考慮要素とされており^{注)5}、これは、発行会社が有する、指定業種に係る産業基盤・技術基盤が、外国投資家による投資によって損なわれるおそれがないかや、発行会社が有する指定業種に係る技術や情報が、外国投資家による投資により流出するおそれがないか、といった観点で審査されています。そのため、事前届出審査においては、発行会社が有する、指定業種に属する事業の生産力や技術力が評価対象となることも少なくありません。このような審査考慮要素を検討するにあたり、審査当局が、届出者を通じて発行会社に対し照会を行う場合もあり、発行会社が指定業種に属する自社事業について適切な情報提供を行うことで、適切かつ迅速な事前

注)5 警察庁、金融庁、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省「外為法に基づく対内直接投資等の事前届出について財務省及び事業所管省庁が審査に際して考慮する要素」(2020年5月8日)、https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/gaitamehou_20200508.htm(最終アクセス日、2025年8月25日)

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

届出審査に繋がる場合もあります。また、発行会社が営む指定業種に属する事業が、国の安全等に照らし重要である場合には、当局から外国投資家に対し、投資実行にあたっての条件を提案することもあります。これらの条件が、発行会社にとっても、指定業種に属する自社事業を適切に保護することに資する場合もあります。

第3 対内直接投資審査制度の概要

対内直接投資審査制度は、概要、「外国投資家」と呼ばれる者が、「対内直接投資等」と呼ばれる取引・行為類型を行おうとする場合で、そのうち審査が必要となる対内直接投資等に該当するおそれがあるものについて、取引の詳細や投資先が営む指定業種の内容を含む一定の事項を、事前に、財務大臣及び事業所管大臣に届け出る制度です（外為法27条1項）。

事前届出が必要となる対内直接投資等もいくつかありますが、よく問題となるのは、「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となる」事態を生じるおそれのあるものとして政令で定める対内直接投資等です。具体的な内容は政令以下で定められていますが、「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おそれのある対内直接投資等に係る業種」に属する事業を営む会社への対内直接投資等について事前届出を求めるとともに、具体的な業種（いわゆる指定業種）の内容が指定されています（外為法27条3項1号イ、対内直接投資等に関する政令3条2項1号イ、対内直接投資等に関する命令3条3項、及び対内直接投資等に関する命令第三条第三項の規定に基づき財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件）。

1 現在の指定業種は広範

現在の指定業種には様々な業種が含まれていますが、わかりやすさの観点から大別すると、以下のようなものが含まれています。

種別	業種
伝統的な安全保障に関わる業種	武器、航空機、原子力、人工衛星、ロケットやこれらの部分品等に関連する、製造業、修理業、ソフトウェア業
我が国経済の円滑な運営に係る業種（OECD自由化留保業種）	農林水産業、石油業、皮革、航空運送、海運
公の秩序に係る業種	電気、ガス、熱供給、通信、放送、水道、鉄道、旅客運送
公衆の安全に係る業種	生物学的製剤製造業、警備業、感染症に対する医薬品や当該医薬品に係る医薬品中間物、高度医療管理機器に係る製造業
軍事転用可能な汎用品に関する業種	安全保障貿易管理に係る貨物（いわゆるリスト規制貨物）に関する製造業 上記貨物の設計及び製造に係る技術を保有する製造業等
サイバーセキュリティ関連業種（2019年追加）	集積回路、記録メディア、通信機械器具、電子計算機等の製造業 ソフトウェア業、情報処理サービス業、インターネット利用サポート業
レアアース関連業種	金属鉱産物に係る金属鉱業、製煉 精製業等

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターの上に依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

レアアース関連業種	特定離島（沖ノ鳥島、南鳥島）港湾施設の建設工事等の建設業等
特定重要物資関連業種 （2023年、2024年追加）	永久磁石、リチウムイオン蓄電池、工作機械・産業用ロボット、半導体関連（半導体素子、半導体部素材、半導体製造装置等）、電子部品、船舶部品等の製造業、金属鉱産物精錬業
その他の国の安全等に係る業種	金属3Dプリンターやその材料の金属粉末、石英系の光ファイバーケーブルやその素線、複合機の製造業

このように、近年は伝統的な防衛産業のみならず、特に特定重要物資に関連する製造業も、指定業種に含まれております。

また、ソフトウェア業は、自社で一から開発しなくとも、ソフトウェアに関する意見や助言を行う場合にはソフトウェア業に該当する可能性があると考えられており、該当する範囲が広いため注意が必要です。

さらに、電気業には発電業が広く含まれているため、例えばESGへの取組みの一環として太陽光発電事業等を行っている場合も、指定業種に該当する可能性があります。

2 対象取引も意外と広い

対象となる行為である「対内直接投資等」も、株式や議決権取得のみならず、様々な行為が含まれております（外為法26条2項各号、対内直接投資に関する政令2条16項各号ほか）。

例えば以下のような行為が、対内直接投資等に含まれています。

- 非上場会社の株式・持分の取得（1株・1持分以上）
- 上場会社の株式・議決権の1%以上の取得

- 発行会社の役員に外国投資家自らやその関係者を選任させる場合における、当該役員選任議案への同意
- 指定業種に属する事業の譲渡・廃止の提案・同意
- 指定業種に属する事業の譲受け及び事業の承継
- 一定の金銭の貸付けや同社の社債の取得
- 発行会社の議決権に関する一定の代理行使

特に役員選任議案への同意に係る事前届出は、新任のみならず再任の場合にも必要となります。また、役員選任議案への同意に係る事前届出は、株主総会の開催スケジュールとの関係で、審査を完了すべき期限が決まっている場合が多いため、特に事前届出のスケジュール管理について注意が必要です。

3 「外国投資家」には日本の会社が含まれる場合もある

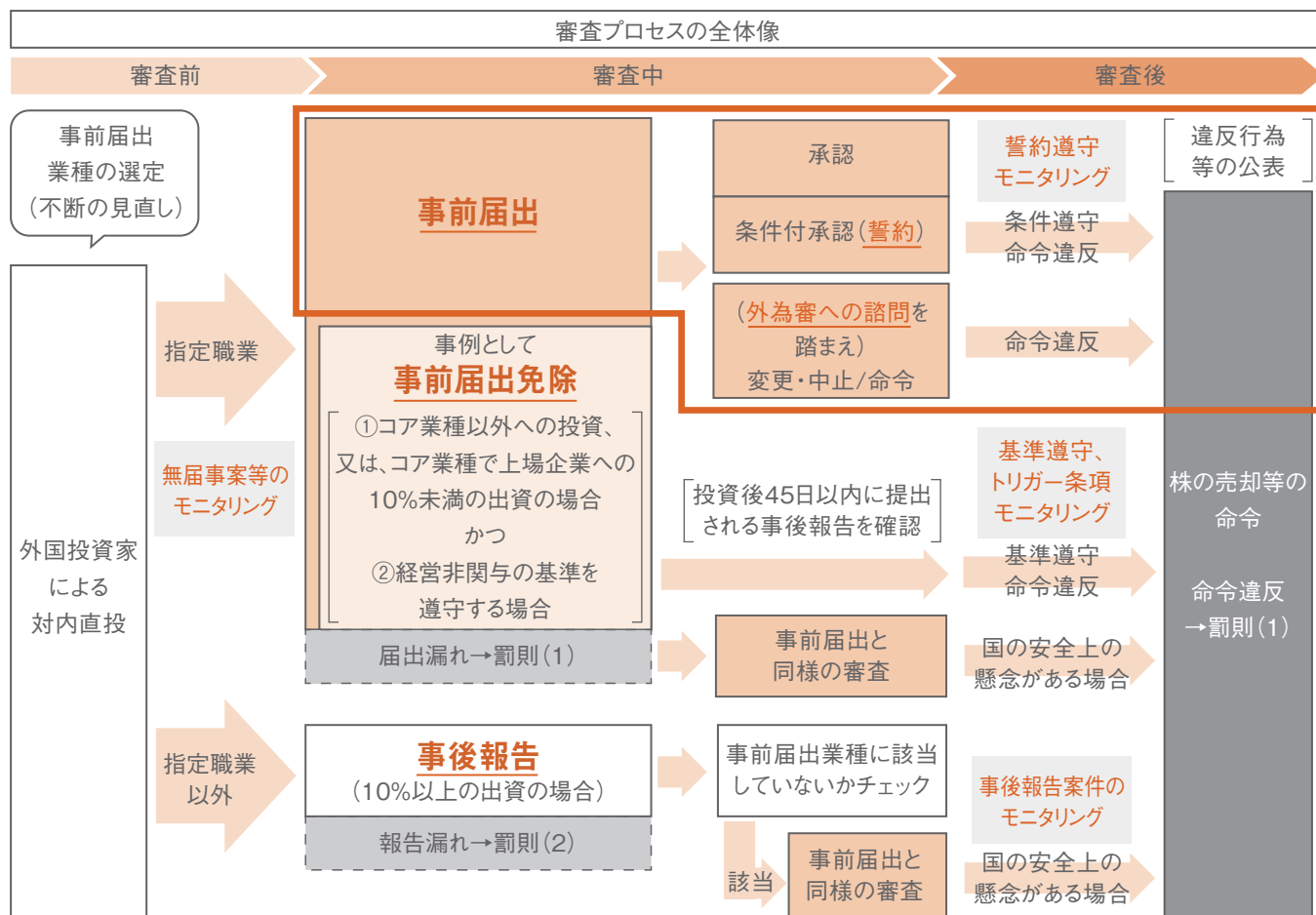
外国投資家には、外国法令に基づき設立された法人その他の団体のみならず、これらに総議決権の50%以上を直接又は間接に保有される日本の会社も含まれます（外為法26条1項3号）。そのため、日本で設立されている会社であっても、その議決権の50%以上を外国法人や外国ファンド等に保有されている場合、自身が外国投資家になる場合もあります。

特に、日本の会社自身が、指定業種を営む他の日本の会社に対し出資をしたり、自社従業員を子会社の役員として派遣したりする場合には、外国投資家である日本の会社自身において、事前届出が必要となる場合があります。

4 事前届出審査での審査の流れ、考慮要素等

事前届出を要することとなった場合、次頁の赤字太線で囲んだ流れで、財務大臣及び事業所管大臣は、事前届出を審査することとなります。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。



経済産業省「外国投資家から投資を受ける上での留意点について」11頁(2025年5月),
<https://www.meti.go.jp/policy/anpo/toushikanri1.pdf> (最終アクセス日、2025年8月25日)

事前届出審査の過程では、届出書の記載事項に加え、審査に必要な情報を審査当局が外国投資家を通じて収集する場合もあります。

審査においては、事前届出のあった対内直接投資等が、我が国の安全等を損なうおそれがないかを審査することとなりますが、具体的には、財務省が審査考慮要素を公表しております^{注6}。大きく分けて、外国投資家の属性に関するもの、発行会社の事業内容に関するもの、届出が行われた取引や行為に関するもの、に大別されます。特に発行会社の事業内容に関する審査考慮要素としては、以下のようなものがあります(下線は筆者)。

- 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

- 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
- 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

注6 前掲、「外為法に基づく対内直接投資等の事前届出について財務省及び事業所管省庁が審査に際して考慮する要素」(2020年5月8日)、
https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/gaitamehou_20200508.htm (最終アクセス日、2025年8月25日)

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

これらの考慮要素は、発行会社が有する、指定業種に属する事業に関する産業基盤、生産力、技術力などに関連するものです。これらの考慮要素の検討においては、発行会社が営む指定業種に属する事業そのものや、当該事業において供給される製品・サービスについて、事業や製品・サービスの性質、製品・サービスの国内・世界のシェア、供給先、発行会社が有する生産力や他社と比較しての技術力などを踏まえ、国の安全等に照らし重要であるかがポイントとなります。そのため、公開情報や事前届出時点において外国投資家が持つ情報に加え、外国投資家を通じて、発行会社に対し照会が行われる場合もあり、発行会社による情報提供が重要となる場合もあります。

これらの情報も踏まえ、発行会社が有する指定業種に属する事業そのものが我が国の安全等に照らし非常に重要な産業である場合や、当該事業に係る製品・サービスの国内外のシェアが大きい、他社と比して高い技術優位性があるなどの事情があり、外国投資家による対内直接投資等を通じて、国内向けの製品・サービスの供給に支障が生じたり、我が国が有する技術が流出したりするおそれがある場合もあり得ます。このようなおそれは、国の安全等を損なうおそれがあるものであり、審査当局としてはおそれを低減させる必要があると考えることとなります。

そこで、審査の一態様として、上記図にあるような「条件付承認」が行われる場合があります。これは、投資実行にあたっての条件を当局が提案し外国投資家がこれに同意した場合には、当該条件を外国投資家が遵守することを条件に、審査が完了するものです。個別の事案ごとの条件の具体的内容は非公開ですが、経済産業省が公表している一例としては、指定業種に属する事業の廃止、縮小、譲渡の提案を制限することや、指定業種に属する事業に係る技術情報にアクセスしないこと、といったものが挙げられています^{注)7}。このような条件は、発行会社自身にとっても、指定業種に属する事業の保護や、当該事業に係る技術情報の保護に資するものであるともいえます。

なお、審査の一態様として、変更・中止の勧告又は命令、もあ

りますが、過去に勧告・命令が発動されたのは1件のみであり（2007年の英系ファンドによる電源開発(株)に対する株式取得案件）、実務上は、「条件付承認」により審査が完了するケースが多いのではないかと考えられます。

また、外国投資家が審査対象となった対内直接投資等を実行した場合には当該条件を発行会社に通知することも、条件の一つとなっているケースが多いため、外国投資家による対内直接投資等の実行後は、発行会社においても、外国投資家が投資に際して負う条件を認識することができるケースが多いと考えられます。

第4 条件付承認があった場合の投資実行後の流れ

条件付承認により事前届出審査が完了した場合には、外国投資家が審査対象となった対内直接投資等を実行した後も適切に条件を遵守しているかは投資審査当局にとっては重要です。そのため、審査当局は、条件付承認を行った事前届出審査案件について、定期又は不定期に、モニタリングも実施しています^{注)8}。このモニタリングの一環として、審査当局が、外国投資家のみならず、投資を受けた発行会社側にも、指定業種に属する事業に対する外国投資家の関わりの有無や内容等、外国投資家に課せられた条件が適切に遵守されているかを確認する場合があります。

発行会社においても、投資実行後、外国投資家がどのような条件を前提に投資が認められているかを適切に把握するとともに、外国投資家から指定業種に属する事業に関する技術の開示の提案などがあった場合には、条件違反がないかを確認いただくことは、自社技術のいたずらな流出を防ぐ観点からも重要です。

注)7 経済産業省国際投資管理室「外国投資家から投資を受ける上での留意点について」21頁（2025年5月）、<https://www.meti.go.jp/policy/anpo/toushikanri1.pdf>（最終アクセス日、2025年8月25日）

注)8 前掲4・「外為法・投資審査制度 年次報告書（2024年度）」20頁。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのものに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

第5 輸出管理規制に関する最新動向

最後に、外為法に基づく輸出管理制度、とりわけ安全保障貿易管理制度についても、近年、リスト規制及びキャッチオール規制の双方で重要な改正がなされております。

リスト規制においては、重要・新興技術の軍事転用防止を目的に、関連する特定の貨物及び技術(半導体、量子コンピュータ、金属3Dプリンターに関するものなど)を輸出管理の対象に追加するとともに、技術的な仕様の見直し等も行われています^{注)9}。

キャッチオール規制においても、通常兵器に係る輸出規制のうち、一般国(グループA国及び武器禁輸国以外の国)向けについて、新たに、特定品目(輸出貿易管理令別表16の項(1)、①工作機械、②レーダー、③集積回路、④航空機、宇宙飛行体、部品、⑤航行用機器、⑥検査用の機器で、詳細はHSコードで指定)に対する用途要件及び需要者要件が新たに追加され、また、グループA国向けの貨物の輸出又は技術の提供であっても、懸念国等の迂回調達の懸念がある場合に、インフォーム(経済産業大臣から許可の申請をすべき旨の通知)を行うことができることとなりました^{注)10}。

また、技術管理に関しては、上記規制に加えて、経済産業省による技術管理強化のための官民対話スキームが構築されており、積層セラミックコンデンサ、弾性表面波フィルタ又はバルク弾性波フィルタ、一定の電解銅箔を含む15種類の設計又は製造に係る技術について、技術移転(現地子会社・合弁会社への製造移転、他国企業への製造委託・ライセンス供与など、他国での製造、製品開発を可能とする技術移転に限定。)について、契約前の報告が求められております^{注)11}。

このように、投資管理に加え、安全保障貿易管理についても近年改正が続いておりますので、引き続き動向をチェックすることが重要と思われます。

以上

注)9 経済産業省貿易経済安全保障局「外国為替令及び輸出貿易管理令等(重要・新興品目等)の改正の概要について」(2025年4月)、https://www.meti.go.jp/policy/anpo/law_document/seirei/20250403_gaiyo.pdf (最終アクセス日、2025年8月25日)

注)10 経済産業省貿易経済安全保障局「外国為替令等(補完的輸出規制等)の改正の概要について」(2025年4月)、https://www.meti.go.jp/policy/anpo/law_document/seirei/20250409_gaiyo01.pdf (最終アクセス日、2025年8月25日)

注)11 経済産業省貿易経済安全保障局「技術管理強化のための官民対話スキーム」(2025年4月)、https://www.meti.go.jp/policy/anpo/250409_kanmintaiwa-gaiyo.pdf (最終アクセス日、2025年8月25日)

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのものに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

【譲渡担保法】

譲渡担保・所有権留保 契約法のポイントと 実務上の留意点



大江橋法律事務所 弁護士
辻田 俊幸

▶ PROFILE

toshiyuki.tsujita@ohehashi.com

第1 はじめに

2025年5月30日、「譲渡担保契約及び所有権留保契約に関する法律」(以下「本法」といいます。))が可決・成立し、同年6月6日に公布されました。

本法は公布日(2025年6月6日)から原則2年6か月以内に施行予定です。本法は、施行日前に締結された譲渡担保・所有権留保契約にも原則適用され(本法附則2条本文)、また本法には強行規定や従前の実務とは一線を画する規定も含まれるため、譲渡担保・所有権留保契約の利用に当たっては、今のうちから本法の内容を十分に意識・理解しておくことが重要です。

本稿では、本法の規定のうち、特に実務上の重要度が高い事項について解説します。なお、本稿で示す法令の条番号は、特に断りがない限り、本法のものを示します。

第2 本法の制定経緯

本法は、これまで民法等に明文規定がなく判例・慣習により認められていた譲渡担保・所有権留保について、初めて真正面から法制化を図るものです。譲渡担保・所有権留保については、長らくその立法化の必要性が唱えられてきましたが、今般、立法化に至った理由としては、以下のようなものがあります。

- ① 譲渡担保等に関する規律の明文化・明確化の必要性
- ② 不動産担保や個人保証に頼らない融資の促進
- ③ 世界銀行(World Bank)による日本の担保法制評価の改善

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをとお受け頂ければと存じます。

第3 本法のポイントと実務上の留意点

■ 譲渡担保権の対抗要件・優劣関係

(1) 原則:担保権が競合した場合の優劣関係

同一の財産に複数の担保権が設定されている場合、担保権同士が競合するため、その優劣関係を決める必要があります。そこで、本法では、譲渡担保権が他の譲渡担保権やその他の担保権と競合した場合、対抗要件具備の先後により優劣関係が決まることが明文化されました(32条、49条、55条等)。また、動産譲渡担保における対抗要件具備の方法は「引渡し」であり、占有改定もかかる引渡しに含まれること自体は本法でも維持されています。

(2) 例外①:占有改定劣後ルール

(i) 本法の内容

上記のとおり、占有改定も動産譲渡担保の対抗要件具備の方法の一つですが、占有改定は動産譲渡担保権の設定の事実が外形上明らかにならない観念的な引渡しであり、その公示性の低さから、対抗要件の具備方法として問題があることが従前より指摘されてきました。

そこで、本法は、占有改定によって対抗要件を備えた動産譲渡担保権は、占有改定以外の方法(動産譲渡登記を含む。)で対抗要件を備えた他の約定担保権(動産譲渡担保権、動産質権及び企業価値担保権)に劣後するという占有改定劣後ルールを採用しました(36条1項)。すなわち、この占有改定劣後ルールの下では、仮に占有改定によって譲渡担

保権の対抗要件を先に具備したとしても、その後に現れた者が占有改定以外の方法で対抗要件を具備した場合、その優劣関係において、先行の譲渡担保権が後行の譲渡担保権に劣後することになります。

上記のとおり、動産譲渡担保権が他の担保権と競合した場合の優劣関係は、対抗要件具備の先後で決まることが原則ですが、占有改定劣後ルールは、たとえ占有改定によって先に対抗要件を具備していても、その後に現れた占有改定以外の方法で対抗要件を具備した他の約定担保権に劣後するという意味で、上記原則の例外という位置付けになります。

動産譲渡担保権における対抗要件の具備方法と優劣関係を整理すると、下表のとおりです。

対抗要件の具備方法	競合時の優劣関係
占有改定	● 占有改定以外の方法で対抗要件を具備した他の約定担保権に劣後する(36条1項、占有改定劣後ルール*) ● 占有改定で対抗要件を具備した他の約定担保権については、対抗要件の具備時点の先後(32条、35条) ● なお、後述(3)の牽連性担保権については、31条、37条の適用あり
占有改定以外の方法	対抗要件の具備時点の先後(32条、35条)

*権利の得喪に係る対抗要件が登記・登録である動産(登録自動車等)については適用除外あり(46条)

(ii)実務上の影響・留意点

従前であれば、占有改定によって動産譲渡担保権の順位保全を図ることができましたが、本法が採用した占有改定劣後ルールの下では、占有改定ではかかる順位保全が必ずしも確保されないため、同ルール導入による担保実務への影響は

大きいといえます。

もっとも、占有改定には、譲渡担保登記と比較して、利便性(無償性)・密行性といった長所もあり、具体的な事情に応じて当事者によって占有改定が選択される場面も残存すると考えられます。また、占有改定劣後ルールの下で、占有改定であっても対抗要件を具備しておくことの意味としては、

- ① 第三者(目的物の譲受人や設定者が倒産した場合の管財人等)に対抗できること
- ② その後に同じく占有改定で対抗要件を具備した担保権競合者に担保権の優先順位で優先できること
- ③ 後述(3)の牽連性担保権の場合、その後に現れた担保権競合者に担保権の優先順位で優先できること

などが考えられます。

また、貸主が、譲渡担保融資を実施するに際し、既に譲渡担保権が設定されていないか(すなわち、二重担保でないか)の調査を行う場合、従前の実務では、占有改定は観念的な引渡しであることから、その有無の確認は債務者自身の申告や表明保証によらざるを得ないなど、かかる調査には一定の限界がありました。これに対し、本法の占有改定劣後ルールの下では、仮に占有改定で対抗要件を具備した譲渡担保権が先に存在していたとしても、貸主自身が占有改定以外の方法により対抗要件を具備すれば、これに優先することができます。そのため、貸主としては、目的動産について占有改定以外の方法(譲渡登記や指図による占有移転など)で先に対抗要件を具備した譲渡担保権がないことを確認すれば足りるため、同ルールの採用は、融資時の自己に優先する譲渡担保権の調査を容易にし、ひいては動産譲渡担保権を利用した融資(ABL)を促進するものと考えられます。

なお、占有改定劣後ルールはあくまで担保権同士の競合の場合のルールであるため、先立つ取引が、譲渡担保権の設定ではなく真正譲渡の場合には適用されないと考えられます。そのため、真正譲渡の場合には、対抗要件の具備方法が

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

占有改定であったとしても当該譲渡（所有権移転）は確定的に有効であり、後行の譲渡担保権の設定は、即時取得等の要件を満たさない限り無効であるため、留意を要します。また、後述(3)(ii)のとおり、先立つ譲渡担保権が牽連性担保権の場合、占有改定劣後ルール¹の適用対象外となり、別途の検討を要するため、留意を要します。

(3) 例外②:牽連性担保権(31条、37条)

(i) 本法の内容

本法は、牽連性のある金銭債務のみを担保する動産譲渡担保権について、引渡しを受けずとも第三者に対抗でき(31条1項)、担保権の競合時の優劣においても、動産譲渡担保契約に基づく動産の譲渡時に占有改定以外の方法により引渡しがあったとみなすとしています(同条2項)。

牽連性のある金銭債務の範囲は、次の①又は②とされています。

1. 目的動産の代金支払債務
 2. 債務者から委託を受けた者が当該代金の支払債務を履行したことによって生じる当該債務者に対する求償に係る債務

(①、②のいずれの場合もその利息、違約金、権利の実行費用、損害賠償請求権を含む。)

また、被担保債権に牽連性のある金銭債権を一部でも含む動産譲渡担保権は、当該金銭債務を担保する限度において、他の動産担保権に優先するとされています(37条本文)。もっとも、かかる特別の優先には時期的な限界があり、競合する他の担保権者が担保価値を把握したと認められる時点以前(同時を含みます。)に、目的動産の引渡し(占有改定を含みます。)を受ける必要があります(同条ただし書)。

(ii) 実務上の影響・留意点

上記のとおり、牽連性担保権の場合、対抗要件の具備の要否や、競合時の優先順位について他の動産譲渡担保権とは異なる規律があるため、留意を要します。たとえば、占有改定劣後ルールの下であれば、占有改定で対抗要件を備えた動産譲渡担保権が先行する場合でも、その後に譲渡登記等により対抗要件を具備すれば、その動産譲渡担保権が優先するため、基本的には譲渡登記等により先に対抗要件を備えた動産譲渡担保権の有無を気にすれば足ります。しかしながら、牽連性のある金銭債務のみを担保する動産譲渡担保権(31条1項)については、他の担保権との競合の場面では、動産譲渡担保契約に基づく動産の譲渡の時に占有改定以外の方法で当該動産の対抗要件を具備したものとみなされず(同条2項)。また、被担保債権に牽連性のある金銭債権を一部でも含む動産譲渡担保権(37条)については、特別の優先権が認められるために求められる「引渡し」(同条柱書ただし書)の種類は、条文上限定はなく、占有改定であっても構いません。そのため、かかる牽連性担保権は、占有改定劣後ルール¹の適用対象外と位置付けられます。よって、動産譲渡担保を利用した融資に当たり、自己に優先する譲渡担保権の有無の調査を行う場合、先行する譲渡登記等のみならず、先行する牽連性担保権の存否、すなわち先行する担保権の被担保債権の内容についても確認する必要があるため、実務上留意が必要です。

2 実行手続

(1) 本法の内容

(i) 動産

本法は、動産譲渡担保権の実行方法として、私的実行(帰属清算方式、処分清算方式)と競売を併存的に認めています。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィス構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

本法は、私的実行の具体的な手続について規定しており、具体的には、①被担保債権の不履行後に、②担保権者が設定者に対して帰属清算又は処分清算譲渡の通知を行い、③その清算通知の時から2週間の経過時（帰属清算時、処分清算時）に、④実行の効力（目的物の所有権の取得や被担保債権の消滅）が生じる、と定めています（60条1項、61条1項）。なお、③に先立って、担保権者（又は処分清算譲渡を受けた第三者）が目的物の引渡しを受けたときは、その時に実行の効力が生じます。

上記の実行プロセスのポイントは、担保権者に帰属清算又は処分清算譲渡の通知を要求し、また、実行の効力の発生には原則、清算通知から2週間という一律の期間の経過が必要とされている点です。これは、私的実行は短期間で終了し得ることから、実行の効力発生まで一定の期間を設けることで、設定者に目的物の受戻しの機会を付与する趣旨です。

(ii) 集合動産

i 実行時の規律

本法では、集合動産譲渡担保権の実行に当たり、担保権者はその旨を設定者に通知することが必要とされています（66条1項）。当該通知は、集合動産譲渡担保権が及ぶ範囲を画するものとなり、当該通知後に集合動産の特定範囲に新たに加入した個々の動産には集合動産譲渡担保権の効力は及びません（66条2項）。また、当該通知は、設定者の処分権限にも影響を与え、当該通知後は、設定者は集合動産の特定範囲に属する動産の処分権限を喪失します（66条3項）。これらの規律により、実行の対象となる動産が確定することになります。

ii 金銭の組入義務

本法では、集合動産譲渡担保権者は、担保権実行後一定期間内に設定者について倒産手続が開始し、かつ

担保権の実行による回収額が一定額を超える場合は、その超過額を債務者の倒産財団等に組み入れなければならないという制度が新設されました（71条）。

かかる組入制度の趣旨は、集合動産譲渡担保権の効力範囲の広範性ゆえに一般債権者の引当財産が著しく減少するおそれがあり、また目的動産の価値の維持・増加には労働者を含む一般債権者の協力・貢献が不可欠であることから、担保権者の優先弁済権を制限して、かかる一般債権者の保護を図る点にあります。

組入義務の発生要件は、大きく（ア）時期的要件と、（イ）回収額要件の2つがあります。具体的には、（ア）については、設定者について倒産手続の開始決定があったことが必要ですが、倒産手続の申立てから1年以上前に既に担保権が実行された場合には組入れの対象外となるので時期的な限定もあります。また、（イ）は、被担保債権の回収額が、以下のうちいずれか大きいほうの額を超える場合、当該超過額を組み入れなければならない、というものです。

- ① 集合動産譲渡担保権の目的動産の価額の10分の9
- ② 当該集合動産譲渡担保権の実行費用及び最先順位の集合動産譲渡担保権の被担保債権の元本の合計額

組入額の算定に当たり、上記②を設けることで、最も優先する担保権について元本の全額回収ができない場合には組入義務が発生しないようにされています。これは、融資時における目的動産の担保価値の評価への影響や、元本部分は直接的に設定者の財産の増加に寄与していることを考慮したものです。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィス構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

以下では具体的な事例で、組入れの要否・金額について説明します。

【例1】A社はB社から集合動産譲渡担保権の設定を受けており、その被担保債権の金額は1200万円（元本：1000万円、利息：200万円）であった。6月1日、A社は担保権を実行し、1200万円を回収した。その後、8月1日にB社について破産手続開始の申立てがあり、8月10日に破産手続の開始決定があった。

【例1】では、①目的動産価額の10分の9は1080万円（1200万円×0.9）、②被担保債権の元本額は1000万円です。この場合、被担保債権の回収額である1200万円は、①・②のうち大きい額の1080万円（①）を120万円超過しているため、組入額は120万円です。

【例2】上記【例1】において、回収額が1100万円であったとする。

【例2】では、①目的動産価額の10分の9は990万円（1100万円×0.9）、②被担保債権の元本額は1000万円です。この場合、被担保債権の回収額である1100万円は、①・②のうち大きい額の1000万円（②）を100万円超過しているため、組入額は100万円です。

【例3】上記【例1】において、回収額が900万円であったとする。

【例3】では、①目的動産価額の10分の9は810万円（900万円×0.9）、②被担保債権の元本額は1000万円です。この場合、被担保債権の回収額である900万円は、①・②のうち大きい額の1000万円を超過しないため、組入義務は発生しません。

(iii)債権

本法では、被担保債権の債務不履行があった場合、担保権者は目的債権の直接の取立権限を取得するとされています（92条1項前段）。また、かかる直接の取立てのほか、帰属清算方式・処分清算方式による実行も認められています（93条）。目的債権が期限未登録の場合の売却処分など。

(iv)集合債権

i 平時・実行時の規律

まず平時における規律として、集合債権譲渡担保において契約に定めがある場合は、設定者は集合債権の範囲に属する個別の債権の取立てができるとされています（53条1項）。

また、実行の場面では、集合債権譲渡担保の被担保債権について不履行があった場合、担保権者は目的債権の取立権限を取得するとされています（92条1項前段）。他方で、設定者は担保権者からの通知によりかかる取立権限を喪失します（94条本文）。もっとも、第三債務者にかかる通知の有無を認識できるとは限らないため、第三債務者への通知がなければ、設定者の取立権限の喪失を第三債務者に対抗できないとされています（同条ただし書）。

ii 金銭の組入義務

本法は、集合債権譲渡担保についても、上記の集合動産譲渡担保と同様、超過額の金銭の組入制度を新設しています（95条、71条）。

(2)実務上の影響・留意点

動産譲渡担保権については、上記のとおり、清算通知から実行の効力発生まで原則2週間を要し、この期間中に目的物の価値が変動する可能性があります。また、清算通知には、合理的な

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

方法で算出した帰属・処分清算時における目的動産の見積価額・算定根拠を記載しなければならないところ(60条1項2号・同条2項、61条2項2号・同条3項)、担保法制部会の議論^{注)1}では、見積価額が著しく不合理である場合には、清算通知(ひいては譲渡担保権の実行)の効力は否定されるとされています。加えて、集合動産譲渡担保においては、上記のとおり、実行通知には固定化の効力があり、当該通知後に集合動産の特定範囲に新たに加入した個々の動産には集合動産譲渡担保権の効力は及ばず、換価の対象外となります(66条2項)。これらを踏まえると、目的動産の迅速な評価額査定や譲渡担保権による優先弁済額が最大となるタイミングで通知を行えるようにするため、平時からのモニタリングや査定体制の構築が実務上、一層重要になったといえます。

また、集合動産・債権譲渡担保の金銭の組入義務については、上記のとおり最先順位の担保権者については被担保債権の元本部分を超えて利息・遅延損害金等の回収があった場合に限り組入義務が生じるところ、元本全額について譲渡担保権で保全されているケースは必ずしも多くないため、組入れが発生する場面は限定的であるとも考えられます。また、元本部分を超えて被担保債権の回収があったかがポイントとなるため、任意弁済や他の担保権(抵当権等)の実行による回収との先後関係や、これらの際の元本・元本以外部分への充当の順番等、他の債権回収の時期・内容によっても組入れの要否・金額が変わり得るため、他の債権回収との関係についても検討を要します。

第4 結び

譲渡担保・所有権留保については、これまで広く実務で利用されながらも明文規定がなく、判例・解釈等によらざるを得ませんでした。それが、本法の制定により、明文の根拠を得たことで担保取引の法的安定性や予測可能性が高まり、これらの利用が一層活発になることが期待されます。本稿の内容が、譲渡担保・所有権留保に係る実務の促進と理解の一助となれば幸いです。

以上



注)1 担保法制部会資料37-2「担保法制の見直しに関する要綱案のたたき台1(2)」4頁

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

【香港法】

香港労働法の 改革動向



大江橋法律事務所 外国弁護士
銭 家傑

▶ PROFILE

chin.kakit@ohebash.com

第1 はじめに

国際貿易の戦略的拠点である香港は、成熟した消費市場としての魅力を示し、中国本土や東南アジア諸国への足がかりとしても注目を集めており、多数の日本企業が進出し、確実に成果を上げています。最近の代表的な例としては、2023年に香港で初出店を果たした家具・インテリア用品大手の「ニトリ」が、翌年に2号店および「海外最大級のグローバル旗艦店」と称される3号店を相次いで開業し、事業拡大を積極的に進めています。また、人気寿司チェーンの「スシロー」が、香港で既に35店舗を展開しており、2025年後半にはさらに4店舗の開店を計画しています。

香港で事業を成功させるためには、現地の労働関連法規を正しく理解し、確実に遵守することが不可欠です。従業員に公正な待遇を提供することは、人材の確保・定着に加え、法的トラブルの防止や企業イメージの向上にも寄与します。そのうえ、労務コストを正確に把握し、適切に予算を立てることは、現実的かつ持続可能な事業計画につながります。

本稿では、香港労働法の基本的な制度を概説するとともに、近年の3つの法改正および今後見込まれる2つの改革について解説します。

第2 《雇用条例》の適用対象の拡大

■ 「4・18」制度

香港で広く知られている「4・18」という用語は、「連続する4週間にわたり、週^{注1}18時間以上」の勤務を指します。これは、香港の《雇用条例 (Employment Ordinance)》(日本の労働基準法に相当)に基づき、法定福利厚生^{注2}の適用要件となる「継続雇用 (continuous employment)」の判定基準とされています。

この条件を満たした労働者には、継続雇用の期間に応じて、各種有給休暇の取得権が付与されるほか、雇用主には疾病手当および退職金の支払義務が課されます。したがって、事業経費の中で比較的高い割合を占める人件費は、継続雇用の有無によって大きく左右されます。

「4・18」制度は、雇用主にとって事業運営の状況を見ながら人員配置を柔軟に調整することが可能というメリットがある一方で、本来の趣旨から逸脱したと言える運用も見受けられます。具体的には、雇用主が従業員を3週間連続で週40時間以上(一般的な常勤と同等の水準)働かせ、4週目のみ労働時間を18時間未満に抑えるパターンを繰り返すことにより、法定福利厚生^{注2}の適用を意図的に回避しようとする事例が珍しくありません。このような状況を踏まえ、労働者保護の強化のために法律改正を求める声が高まっていました。



注1 「週」とは、日曜日から始まり、土曜日で終わる7日間のことをいいます。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

② 勤務時間要件の緩和および「4・68」制度の新設

労務顧問委員会において労使双方の代表が長年検討と協議を重ねた結果、「4・18」制度に関する改正案が2025年4月に立法会（日本の国会に相当）に提出され、同年6月に84対3の圧倒的多数で可決されました。改正内容は次の2点です。

- ① 毎週の最低勤務時間が、「週18時間以上」から「週17時間以上」に引き下げられます。
- ② 4週目の勤務時間が17時間未満であっても、直前の3週間と通算して68時間以上であれば、継続雇用とみなされるようになります。これは「4・68」制度と呼ばれています。

今回の改正は2026年1月18日より施行される予定です。上記①と②の判定基準のどちらかが満たされると、継続雇用に該当します。ただし、経過措置として、改正直後の3週間において、勤務時間が17時間以上18時間未満の週は、継続雇用の判定対象外となります。以下に具体例を挙げて説明します。

表1：勤務時間の具体例

勤務時間の合算期間	Aさんの勤務時間	Bさんの勤務時間
2026年1月11日～1月17日	40時間	17時間
2026年1月18日～1月24日 (改正後の1週目)	40時間	40時間
2026年1月25日～1月31日 (改正後の2週目)	40時間	40時間
2026年2月1日～2月7日 (改正後の3週目)	17時間	40時間
2026年2月8日～2月14日 (改正後の4週目)	40時間	17時間
2026年2月15日～2月21日 (改正後の5週目)	40時間	40時間
2026年2月22日～2月28日 (改正後の6週目)	40時間	40時間
2026年3月1日～3月7日 (改正後の7週目)	17時間	40時間

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

Aさんの場合：

下記の3つの期間は、いずれも通算勤務時間が68時間に達しています。

- 2026年1月11日～2月7日（改正前後を跨ぐ連続4週間）
- 2026年1月18日～2月14日（改正後の最初の連続4週間）
- 2026年2月1日～2月28日（改正後に一定期間が経過した連続4週間）

いずれの期間にも「2026年2月1日～2月7日（改正後の3週目）」が含まれています。この週は、勤務時間が18時間未満であり、改正後の3週間以内であるため、経過措置により継続雇用の判定から除外されます。その結果、Aさんについては、上記いずれの期間でも「4週間連続」という要件を満たさず、法定福利厚生適用が早くとも2月8日以降（対応する4週間連続の継続雇用期間：2月8日～3月7日）となります。

Bさんの場合：

2026年1月18日～2月14日の連続4週間において、各週の勤務時間がすべて17時間以上であり、合計も68時間を超えています。勤務時間が18時間未満となる週は、改正後の4週目に該当するため、経過措置の適用対象とはならないので、Bさんは1月18日より継続雇用に該当します。

Bさんについては、勤務パターンがAさんとほぼ同じで、1週間のずれがあるだけで、3週間早く法定福利厚生が受けられるので、雇用主は要注意です。

③ 法改正の施行に備える労務管理の留意点

改正の施行は、業務のピークシーズンにあたる旧暦の年末年始と重なります。スムーズに新制度へ移行するためには、計画的な準備が必要です。

まず、新たに継続雇用とみなされる従業員については、前述のとおり各種の権利が発生するため、雇用契約を締結し直すこと

が望めます。法定福利厚生の内容を契約書に明記すると、従業員に安心感を与え、労使間の紛争が避けられるでしょう。契約書は、香港政府の勞工処(日本の厚生労働省に相当)の公式サイトに掲載されている基本的なひな形^{注)2}を活用するのが無難です。

また、「4・68」制度の下では、週単位だけでなく4週間単位での勤務実績の管理が求められるため、勤務時間の記録および人員配置に関する体制の点検が推奨されます。特にパートタイムやシフト制の従業員については、勤務実態と記録が乖離しやすいため、タイムカードや労務管理システムの運用規則を周知徹底し、勤務時間の過少申告や記録漏れを未然に防止することが重要です。

さらに、旧正月前後は仕事量が急増すると同時に、急な欠勤が起きやすい時期ですが、継続雇用の判定基準の変更により、待機中の従業員を稼働させられないことがあると予想されます。従業員の勤務時間を適時に集計し、予め追加人員を確保し、スタッフ編成に余裕を持たせておくのは、繁忙期における円滑な業務運営およびサービス品質の維持を支え、従業員の負担軽減や士気向上にも資すると期待されます。

第3 退職金とMPFの相殺廃止

1 退職金の支払義務

香港法における法定退職金には、「遣散費＝解雇補償金(severance payment)」および「長期服務金(long service payment)」の2種類があります。

①事業の縮小または終了を理由として、雇用主が従業員を解雇したり、退職を命じたりした場合には、継続雇用期間が2年以上の従業員に対し、解雇補償金を支払うことが義務付けられています。

②それ以外の理由で従業員を解雇した場合(重大な不正行為が確認され、即時解雇が認められる場合を除く)、または有期雇用契約の満了による退職、従業員が高齢(65歳以上)もしくは健康上の理由による自己都合退職、あるいは死亡の場合には、継続雇用期間が5年以上の従業員を対象に、長期服務金を支給する必要があります。

退職金の金額については、2025年5月1日に施行された法改正(後述)により、計算対象期間が「改正前」と「改正後」に区分され、それぞれ次のように算出されます。

表2: 退職金の算定方法

就業形態	改正前の部分	改正後の部分
月給制	算定基準(改正直前の月給、または改正直前の12か月の平均月給) ×2/3×改正前の勤続年数	算定基準(退職直前の月給、または退職直前の12か月の平均月給) ×2/3×改正後の勤続年数
日給制または出来高払制	算定基準(改正直前の30勤務日のうち従業員が任意指定の18日の合計賃金、または改正直前の12か月の平均月給) ×2/3×改正前の勤続年数	算定基準(退職直前の30勤務日のうち従業員が任意指定の18日の合計賃金、または退職直前の12か月の平均月給) ×2/3×改正後の勤続年数

上記の算定基準はいずれもHK\$22,500を上限とし、さらに総支給額にはHK\$390,000の上限が定められています。なお、退職金の支給期限が、解雇補償金の場合は従業員が請求した日から2か月以内、長期服務金の場合は解雇後7日以内と規定されています。

注)2 雇用契約のひな形は下記のページからご確認になれます。
中国語: https://www.labour.gov.hk/tc/public/emp_cont/
英語: https://www.labour.gov.hk/eng/public/emp_cont/

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

2 MPFの支払義務

香港では「強制的公積金(Mandatory Provident Fund、略称MPF)」という強制退職積立金制度が設けられています。18歳以上65歳未満の従業員は、前述の継続雇用に該当するかどうにかかわらず、原則として全員、雇用開始から60日以内にMPFに加入しなければなりません。

強制積立金額は、給与額の10%(上限HK\$3,000)となっており、雇用主と従業員が折半で負担します^{注)3}。また、強制積立分に加え、労使双方がそれぞれ任意で追加積立を行うことも可能です。MPFは、従業員が65歳に到達した時点で引き出すことができますが、海外への永久移住や余命1年未満と宣告された末期疾病など、特段の事情がある場合には、早期受領が認められます。

3 退職金とMPFの相殺および法改正による相殺の廃止

MPF制度の創設以来、雇用主が拠出したMPFの積立残高は、前述の退職金の原資とみなされることで、退職金と相殺することが許容されてきました。しかし、この相殺制度により、労働者が退職金を実質的に受け取れなくなり、退職金制度が形骸化することから、不公平との指摘が少なくありません。政府は、労働者の老後生活の安定と、相殺制度廃止に伴って雇用主にかかる財政的負担との調和に配慮し、法改正の実施に慎重な姿勢を示しました。

2025年5月1日に施行された法改正は、労使双方の妥協の結果と言えます。同日より前の勤続年数に対応して累積された退職金については、引き続き雇用主拠出分のMPFの積立残高と相殺することが可能ですが、同日以降の勤続年数に対応する退職金については、相殺不可になります。以下の例で説明します。

Cさんの基本情報:

- 月給: (改正前) HK\$20,000・(改正後) HK\$30,000
(※計算の便宜上、法改正と同時に昇給があったこととします。)
- 就職日: 2005年11月1日
- 退職日: 2045年10月31日(定年退職)

退職金の算定:

Cさんの改正後の月給は算定基準の上限額(HK\$22,500)を超えているため、退職金の算定にあたり、上限額が適用されます。また、改正前の勤続年数は19年6か月、改正後は20年6か月であり、それぞれ19.5と20.5に換算されます。退職金は以下のとおり算定されます。

- 改正前の部分:
 $HK\$20,000 \times 2/3 \times 19.5 = HK\$260,000$
- 改正後の部分:
 $HK\$22,500 \times 2/3 \times 20.5 = HK\$307,500$
- 合計金額:
 $HK\$260,000 + HK\$307,500 = HK\$567,500$
(※ただし、退職金の総支給額にはHK\$390,000の上限が設定されているため、超過分は切り捨てとなります。)

MPFの雇用主強制拠出額:

CさんのMPFの雇用主負担分は月給の5%であり、40年間の総拠出額は以下のとおりです。

- 昇給前の期間:
 $HK\$20,000 \times 5\% \times 12 \times 19.5 = HK\$234,000$
- 昇給後の期間:
 $HK\$30,000 \times 5\% \times 12 \times 20.5 = HK\$369,000$
(※昇給後の算定基準がちょうど上限に達しているため、切り捨ては発生しません。)

注)3 従業員の月給がHK\$7,100(本稿執筆時点)未満の場合、従業員負担分が免除されます。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィス構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをとお受け頂ければと存じます。

● 合計金額:

HK\$234,000+HK\$369,000=HK\$603,000

(※MPFは投資信託として運用されるため、実際の積立残高は変動する可能性があります、この例では運用損益を考慮しません。)

Cさんの退職金のうち、改正前の部分のHK\$260,000は、MPFの雇用主拠出分の積立残高を下回るため、全額相殺されます。改正後の部分は相殺の対象とならず、支給限度額の範囲内で支給されます。最終的にCさんが受け取れる退職金の金額は、HK\$390,000(支給限度額)－HK\$260,000(相殺分)＝HK\$130,000となり、限度額の3分の1にとどまります。これは、限度額が適用される際に、相殺できない改正後の部分が優先して切り捨てられるからです。その結果、現従業員(特に改正前に長期間勤務している従業員)の退職金については、相殺廃止により雇用主の財務負担が当面大幅に増加することは生じない見込みです。

ただし、改正前の積立期間が短い(すなわち退職金がMPFと相殺できる部分が少ない)従業員や将来新規に雇用される従業員に関しては、退職金準備金を用意するのが望ましいと考えられます。株主または親会社への配当を調整し、利益を社内に留保しておくだけでなく、資金の成長を図りつつ準備金を効率的に運用することも経営上の重要な課題となります。

第4 法定休日日数の増加

1 法定休日と公衆休日

香港の労働者は、雇用形態や勤続年数にかかわらず、前述の《雇用条例》に基づき、「法定休日(statutory holidays)」に休むことができます^{注)4}。また、官公庁および銀行の従業員、ならびに学校の教職員は、《公衆休日条例(General Holidays

Ordinance)》に従い、「公衆休日(general holidays)」に休業します。なお、この2種類の休日が日曜日または別の休日と被るとき、次の休日に該当しない日が振替休日となります。

法定休日は、2021年の法改正以前には年12日しかありませんでした。公衆休日は年17日設けられています。このように勤務先によって休日の日数が異なる仕組みは、職業間の差別にあり、正当性に疑問が呈されました。

2 法定休日日数の増加

2021年の法改正後、法定休日の日数は、下表のとおり、2022年から2年ごとに1日増えるペースで、2030年に公衆休日と同等の年17日に引き上げられることとなりました。

表3: 法定休日と公衆休日の比較

祝祭日	法定休日	公衆休日
元日	✓	✓
旧正月の三が日	✓	✓
清明節	✓	✓
労働節	✓	✓
聖金曜日	2028年より✓	✓
聖土曜日	2030年より✓	✓
イースターマンデー	2026年より✓	✓
仏陀誕生日	2022年より✓	✓
端午節	✓	✓
香港特别行政区成立記念日	✓	✓
中秋節の翌日	✓	✓
国慶日	✓	✓
重陽節	✓	✓
冬至またはクリスマス(雇用主指定)	✓	✓
クリスマス明けの平日	2024年より✓	✓

注)4 法定休日は、継続雇用期間が3か月以上の労働者に対して有給となります。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスを御受け頂ければと存じます。

サービス業は、休日の度に業務が忙しくなり、法定休日にも従業員を勤務させることが多いですが、法定休日の前後の60日以内の日を代替休日と指定する必要があります。また、法定休日以前の日を指定する場合には代替休日の48時間前までに、法定休日以降の日を指定する場合には法定休日の48時間前までに、代替休日の日付を従業員に通知しなければなりません。

イースターの4連休は、従来、法定休日にあたりませんでした。が、来年2026年は、イースターマンデーが初めて法定休日になります。4連休を通して営業する企業は、代替休日の事前指定に関する規定に留意すべきです。

第5 今後の改革

1 最低賃金の調整

香港の最低賃金は、《最低賃金条例 (Minimum Wage Ordinance)》に規定され、本稿執筆の時点では1時間にあたりHK\$42.1となります。最低賃金の水準は、これまでに2年に1回検討されてきましたが、物価の変動に十分に対応していないとの指摘を受け、毎年検討することが決定されました。また、最低賃金を調整するとき、公平性および透明性を確保するために、下記の数式が採用されることとなりました。

最低賃金調整率(%)

＝①甲類(低所得者層)消費者物価指数(CPI)増加率(%)

＋②(実質国内総生産(GDP)の前年成長率(%)

－過去10年間の平均成長率(%))×20%

(※②については、1%を上限とされます。)

2026年の調整率は、2026年2月28日に公表、同年5月1日より実施予定です。日本と同様に少子高齢化および人手不足が進む香港では、企業間で労働力確保をめぐる競争が激化して

おり、最低賃金が引き上げられる度に社会全体の賃金水準が押し上げられる傾向があるため、最低賃金以上の給与を提供している企業でも、人員流失を防ぐ観点から、定期的に賃金を見直すことが求められます。

2 法定労働時間等の導入

政府統計署の調査^{注)5}によると、香港労働者の週あたりの労働時間(休憩時間を除く)の中央値は、世界最高レベルの43.4時間です。また、仕事の効率を追求する香港では、無償残業を強いられることが多く見られます。香港政府は、労働条件の改善を目的に、2011年に法定労働時間や残業賃金割増の導入を検討しましたが、法改正には至っていません。仕事と生活の両立(ワーク・ライフ・バランス)が益々重視される環境の中で、議論が再び活発化する可能性は否定できません。

第6 おわりに

ここまで、香港の労働法における重要な改正点を紹介しました。特に「継続雇用」の定義および法定休日の日数に関する改正は、小売業や飲食業を経営してアルバイトを多く雇用する日系企業に直接的な影響を及ぼすと考えられます。法改正により、人件費のさらなる増加が想定される中、香港で安定的に事業を運営・拡張していくためには、人員体制と雇用形態を早期に見直し、先手を打った対応を講じることが鍵です。本稿が、変化し続ける香港労働法の下で、経営計画の策定に少しでもお役に立てれば幸いです。

以上

注)5 《収入および労働時間の年次調査報告》

中国語：<https://www.censtatd.gov.hk/tc/wbr.html?ecode=B10500142024AN24>

英語：<https://www.censtatd.gov.hk/en/wbr.html?ecode=B10500142024AN24>

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィス構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。