



CORPORATE & TAX GLOBAL UPDATE



Newsletter

29 August 2019

Corporate & Tax Global Update ニュースレター Vol. 37

はじめに

Corporate & Tax Global Update は、ベーカーマッケンジーのグローバルネットワークを最大限に活かし、日本と世界各国の会社法務及び税務の「今」をタイムリーにお届けしています。

Vol. 37 となる本号では、UAE における外資規制の緩和、米国上院での日米租税条約議定書の可決等の最新情報をお届けします。本ニュースレターが会社法務と税務の分野における皆様の羅針盤となれば幸いです。

目次

1. 日本

日本・米国：米国上院で日米租税条約議定書が可決、批准へ ～改正日米租税条約の概説～

日本：国税庁 令和元年の移転価格税制の見直しで措置法通達、事務運営要領を改正 ～後編～

日本：公正な M&A の在り方に関する指針の公表

2. アジア

香港：香港 ASEAN 投資協定が発効

マレーシア：2019 年会社法改正の 5 つのポイント

3. 中東

UAE：UAE が 122 業種について外資による保有を許容

4. アフリカ

南アフリカ：改正競争法の施行

1. 日本

日本・米国

米国上院で日米租税条約議定書が可決、批准へ ～改正日米租税条約の概説～

米国上院は本年 7 月 17 日、日米租税条約議定書（以下、「本議定書」）の批准を可決し、トランプ大統領は 8 月 6 日、本議定書の批准に関する署名を行った。従前、米国を相手方とする租税条約の批准については、ある上院議員の強固な反対によって遅滞していたところであり、今般の批准までの経緯は、従前の状況からするとかなり急転直下の流れとなった。今回、日本のほかに、ルクセンブルク、スペイン、スイスとの租税条約についても批准されている。

今回の本議定書可決に伴い効力発生が間近に迫ってきた本議定書の内容について、改めて改正の内容をさらってみることとしたい。

1. 総論

本議定書については、日本側では 2013 年 1 月に署名、同年中に国会承認がなされており、実に 6 年越しの効力発生となる。現行の日米租税条約は 2003 年版のものであり、米国はいわゆる MLI（BEPS 多国間協定）にも加盟していないため、条約の内容には日本が近年締結した租税条約において盛り込まれている内容と相当程度の乖離が見られていたところである。米国としては、MLI への非加盟という事実からも見られるように、OECD が主導するいわゆる BEPS への取り組みには非協力的・懐疑的な姿勢をとっていることから、本議定書が発効したとしてもなお、その内容に独自色が見られることは否めない。ただし、本議定書では、いくつかの手続的規定が新規に設けられるなど、近年締結された他国との最新の租税条約の内容とも一定程度足並みが揃うことになる。以下では、本議定書の主要な各項目について、改正の内容を各論的に概説する。

2. 法人の二重居住者

本議定書では、いわゆる二重居住者に関する問題に対処しており、双方の締約国の居住者に該当する者で個人以外のものは、租税条約上の特典を要求する上で、いずれの締約国の居住者ともされないとされる。現行の日米租税条約では個人以外の二重居住者は相互協議により居住地国を決定するとしているが（現行租税条約第 4 条 4 項）、本議定書の発効により個人以外の二重居住者には、かかる相互協議の機会とは与えられず、租税条約の恩典は受けられないこととなった。法人が日米間で二重居住者に該当する一例としては、日本の会社法に準拠した会社が米国の州法においても登録する Domestication をした場合が該当すると考えられる。従って、当該二重居住者については、租税条約上居住者のみを対象としている規定以外の恩恵、例えば第 24 条の無差別取扱い条項の適用を受けることはできるが、居住者を対象とする恩恵措置の適用は受けられないことになる。また、いずれの締約国の居住者ともされない二重居住者に関する情報は、第 26 条（情報交換）の対象となる。なお、これとは異なり、二重居住者からの支払いに関して租税条約上の特典を受けることについては当該規定によって妨げられることはない。

3. 配当

本議定書の目玉の一つといってよい改正であるが、源泉徴収が付与となる持分割合及び必要保有期間が引き下げられている。持分割合については、現行の日米租税条約では、持分割合が 50% を超えることが要求されているのに対し、本議定書では 50% 以上の持分割合で足りるとされている。また、必要保

有期間については、従前の 12 か月保有から 6 か月保有に引き下げられることになる。

4. 利子

同様に、目玉改正の一つである。現行の租税条約では、原則として 10%の税額での源泉徴収、例外的に一定の場合に源泉国における徴収義務を免除するというものであるが、本議定書では、原則ルールとして、一方の締約国内において生じ、他方の締約国の居住者が受益者である利子に対しては、当該他方の締約国においてのみ租税を課することができるという内容に改正されている。そして、この原則ルールに対する例外が 2 つ設けられており、1 つがいわゆる contingent interest に関する例外であり、債務者若しくはその関係者の収入、売上、所得、利得その他の資金の流出入、債務者若しくはその関係者の有する資産の価値の変動若しくは債務者若しくはその関係者が支払う配当、組合の分配金その他これらに類する支払金を基礎として算定される利子又はこれに類する利子については従前どおり 10%の税率による源泉徴収が認められている。他方がいわゆる REMICs (Real Estate Mortgage Investment Conduit) に関する例外であり、これについては締約国の法令に従った課税に委ねられることになる。

なお、本議定書では現行租税条約において定められているソースルールの内容を基本的に維持しており、その支払者が一方の締約国の居住者である場合には、当該一方の締約国内において生じたものとされる。その他、利子の定義等についても従前の条約の内容が維持されている。

5. 不動産

本議定書では、現行租税条約で定められている不動産の定義に変更が加えられており、次のような内容となっている。

(a) 第六条に規定する不動産（当該財産が存在する締約国の法令における不動産の意義を有するもの）

(b) 当該他方の締約国が日本国である場合には、法人、組合又は信託（その資産の価値が主として第六条に規定する不動産であって日本国内に存在するものにより直接又は間接に構成されるものに限る。）の株式又は持分

(c) 当該他方の締約国が合衆国である場合には、合衆国不動産持分

なお、合衆国不動産持分 (United States real property interest) とは、米国内国歳入典 897 条(c)に定める意味を有し、米国法上の Foreign Investment in Real Property Act に定める不動産持分の定義と平仄を合わせる趣旨の改正である。

6. 取締役報酬

現行租税条約の第 15 条（役員報酬）に関する変更が本議定書で定められているが、これは現行租税条約の日本語正文のエラーを修正する機会を与えるものとされている（本議定書の米国側の Technical Explanation 参照）。現行租税条約では英文における "Board of Director" が和文では「役員」とされているところ、本議定書の発効により「取締役会の構成員」に改められる。併せて、本議定書の交換公文の第 3 項において第 15 条の解釈が確認されており、居住者が取締役会の構成員として役務を提供しない場合には、当該居住者の役職又は地位に関わらず、第 15 条は適用されない、つまり第 14 条等が適用されることになる。これは、例えば委員会設置会社の取締役でない執行役が得る報酬が該当すると考えられる。また、同項では取締役会の構成員が他の資格で得る報酬（例えば使用人として得る報酬）についても第 15 条が適用されないことが確認されている。

7. 二重課税排除措置

二重課税排除措置については、日本法に沿った内容の二重課税排除措置が適用されることになっている。本議定書によれば、現行条約下におけるのと同様、日本はその居住者に対し、国内法上の要件を満たすことを条件として、現行条約の規定に沿って支払われた米国での税額を日本の税額から控除することを認めている。本議定書は、米国が主たる課税権を有する所得は、米国に源泉のある所得とみなして日本居住者に対する外国税額控除を認めている。また、現行の租税条約では、法人税法施行令第22条の4第7項によって読み替えられる、法人税法第23条の2（外国子会社から受ける配当等の益金不算入）が適用される外国子会社の要件について、「議決のある株式の10%以上」と規定されているが、本議定書の発効後は「発行済株式総数の10%以上」に改正される。米国人の発行済株式総数の10%以上の議決権のない優先株式の配当についても、法人税法第23条の2が適用されることになる（もっとも、法人税法施行令第22条の4第7項は租税条約に定められている「割合」で読み替えると規定しているため、現行の租税条約においても、発行済株式総数の10%以上であれば法人税法第23条の2が適用されるという解釈もとれると考えられる）。

8. 仲裁

本議定書は、締約国間の相互協議が成立しない場合における仲裁に関する規定を盛り込んでいる。締約国間において相互協議が成立せず、一定の法定の申立て等を行うことが仲裁開始の要件とされているが、次の場合は仲裁に付託されないこととされている。

(a)当該事案についていずれかの締約国の裁判所又は行政審判所が既に決定を行った場合。

(b)両締約国の権限のある当局が、当該事案が仲裁による解決に適しない旨を合意し、かつ、その旨を当該事案について申立てをした者に対して開始日の後二年以内に通知した場合。

(c)当該事案が条約第25条第3項の最終文の規定のみの対象である場合。すなわち、仲裁の対象が、租税条約上に定めのある二重課税の排除を求めるものである必要がある。

9. 情報交換・租税徴収に関する相互協力

本議定書では、近年改正された租税条約同様、情報交換に関する規定が置かれており、両締約国の租税に関する法令の運用もしくは執行に関する情報交換が定められている。なお、対象となる情報の取得及び交換が、各国法令によって禁止されている場合は、条約に基づく情報交換は行われず、とりわけ、いわゆる弁護士秘匿特権によって保護されている情報がこの情報交換の対象外となる点は留意が必要である。

また、詳細は割愛するが、本議定書では、租税債権の徴収に関する相互の支援義務に関する追加規定を設けている（第27条）。

10. 効力発生日

本議定書については、批准書の交換の際から効力が発生するが、次の3つのカテゴリーごとに規定の効力発生日が異なる。

- 源泉税に関して（配当・利子・ロイヤリティ）：効力発生日から3か月後を含む月の初日から
- 手続規定（仲裁・情報交換・租税徴収協力）：批准書の交換時から
- その他：批准書の効力が発生した翌年の1月1日以降（すなわち、高い確率で2020年1月1日以降）に開始する課税年度から

[最初のページに戻る](#)

日本

国税庁 令和元年の移転価格税制の見直しで措置法通達、事務運営要領を改正 ～後編～

国税庁では2019年7月3日付で、租税特別措置法関係通達（以下、「措置法通達」）及び移転価格事務運営要領（以下、「事務運営指針」）の改正を公表した。同様に、同日付けで財務省からは「令和元年度 税制改正の解説」が公表され、移転価格税制関連の改正についてもその内容が詳説されている。本号では、これら改正の内、実務上の影響が注目される、評価困難な無形資産に係る価格調整措置の導入、並びに差異調整方法の整備について、解説を加える。なお、3月29日に改正税法・政省令が公布された時点での解説については本ニュースレター4月号¹、「無形資産の定義の明確化」、「独立企業間価格の算定方法へのDCF法の追加」については本ニュースレター7月号²をそれぞれ参照されたい。

1. 評価困難な無形資産に係る価格調整措置の導入

改正後の施行令において、評価困難な無形資産として、事後的な価格調整が認められる「特定無形資産」は、下記の①～③全ての要件に該当する無形資産とされている。

- ① 固有の特性を有し、かつ、高い付加価値を創出するために使用されるものであること
- ② 予測利益の額を基礎としてその独立企業間価格を算定するものであること
- ③ その予測利益の額その他の独立企業間価格を算定するための前提となる事項の内容が著しく不確実な要素を有していると認められるものであること

特定無形資産の定義 施行令第39の12

14 法第六十六条の四第八項に規定する政令で定める無形資産は、法人が当該法人に係る国外関連者との間で行う無形資産国外関連取引（国外関連取引のうち、無形資産（同条第七項第二号に規定する無形資産をいい、固有の特性を有し、かつ、高い付加価値を創出するために使用されるものに限る。以下この項において同じ。）の譲渡若しくは貸付け（無形資産に係る権利の設定その他他の者に無形資産を使用させる一切の行為を含む。）又はこれらに類似する取引をいう。以下この項において同じ。）に係る同条第一項に規定する独立企業間価格を当該無形資産国外関連取引を行った時に当該無形資産の使用その他の行為による利益（これに準ずるものを含む。以下この項において同じ。）が生ずることが予測される期間内の日を含む各事業年度の当該利益の額として当該無形資産国外関連取引を行った時に予測される金額を基礎として算定するもので、当該無形資産に係る当該金額その他の当該独立企業間価格を算定するための前提となる事項（当該無形資産国外関連取引を行った時に予測されるものに限る。）の内容が著しく不確実な要素を有していると認められるものとする。

措置法通達が改正され、上記の①～③について、以下の通り明確化が計られた。

¹ [Corporate & Tax Global Update ニュースレター Vol.33「平成31年度税制改正法案の可決・成立 - 移転価格税制の改正 - 」](#)

² [Corporate & Tax Global Update ニュースレター Vol.36「国税庁 令和元年の移転価格税制の見直しで措置法通達、事務運営要領を改正 ～前編～」](#)

措置法通達

(固有の特性を有し、かつ、高い付加価値を創出するために使用されるもの)

66の4(9)－1 国外関連取引に係る無形資産が、措置法令第39条の12第14項に規定する「固有の特性を有し、かつ、高い付加価値を創出するために使用されるもの」に該当するかどうかは、当該無形資産が、当該国外関連取引が行われた時において、その独自性から比較対象取引を見いだすことが困難なもので、かつ、法人又は国外関連者の事業において重要な価値を有し所得の源泉となるものかどうかにより判定することに留意する。

(予測利益の金額を基礎として算定するもの)

66の4(9)－2 措置法令第39条の12第14項に規定する「利益の額として当該無形資産国外関連取引を行った時に予測される金額を基礎として算定するもの」には、同項に規定する無形資産国外関連取引（以下「無形資産国外関連取引」という。）に係る対価の額が、実際に同項に規定する利益の額として当該無形資産国外関連取引を行った時に予測される金額（以下「予測利益の金額」という。）を基礎として算定されていない場合であっても、当該無形資産国外関連取引に係る独立企業間価格を算定するに当たり、予測利益の金額を基礎として算定する独立企業間価格の算定方法が最も適切な方法であると認められるときにおける当該無形資産国外関連取引に係る無形資産が含まれることに留意する。

(著しく不確実な要素を有していると認められるものかどうかの判定)

66の4(9)－3 無形資産国外関連取引に係る無形資産が、措置法令第39条の12第14項に規定する「独立企業間価格を算定するための前提となる事項（当該無形資産国外関連取引を行った時に予測されるものに限る。）の内容が著しく不確実な要素を有していると認められるもの」に該当するかどうかは、当該無形資産国外関連取引に係る無形資産の使用その他の行為により生ずることが予測される利益に係る予測の根拠及び目的、当該利益に係る同項に規定する予測される期間の長短、当該利益に係る予測の基礎となる過去の収益実績の有無、当該無形資産国外関連取引に係る事業の将来性、当該無形資産国外関連取引に係る価格調整又は条件付支払の条項が定められた契約条件の有無等のような無形資産国外関連取引に係る独立企業間価格を算定するための前提となる事項の内容を総合的に勘案して判定するものとする。

上記の通り、「固有の特性を有し、かつ、高い付加価値を創出するために使用されるものであること」という要件に関しては、「当該国外関連取引が行われた時において、①その独自性から比較対象取引を見出すことが困難なもので、かつ、②法人又は国外関連者の事業において重要な価値を有し所得の源泉となるものかどうかにより判定する」と、その対象がより狭く定義付けられたことは注目に値する。しかしながらその一方で、「著しく不確実な要素を有している」という点については、下記の事務運営指針の例示と併せて検討すると、無形資産取引の譲渡の場合、例示のいずれかに該当する場合が多くあると思われることから、今後、実務上どのような取扱がなされるのか注意が必要である。

移転価格事務運営要領

(特定無形資産国外関連取引に係る価格調整措置を適用する場合の留意事項)

4-15 措置法第66条の4第8項の規定の適用に当たっては、次の点に留意する。

(1) 国外関連取引に係る無形資産が、例えば、当該国外関連取引が行われた時において、次の特徴を有しているなど、当該国外関連取引が同項の規定の適用対象となる可能性がある場合には、当該無形資産が特定無形資産（同項に規定する特定無形資産をいう。以下同じ。）に該当するかどうかを十分に検討する。

イ 支払対価の総額が確定されて譲渡されたもの

ロ 研究開発段階にあるもの

ハ 取引後一定の期間において商業的に使用される見込みがないもの

ニ 新たな方法で使用されることが見込まれるもので、当該無形資産に類似するものの開発又は使用の実績がないもの

また、適用免除要件の一つである発生可能性勘案要件のうち、「災害その他これに類するもの」については以下の事例が示された。金融危機、規制の変更、競合他社の倒産に起因した急激な市場占有率の増減といったものが事例として示されたことは納税者にとって予測可能性の確保に繋がるのではと思われるが、OECD ガイドラインの「価格設定後に生じた予見不可能な進展又は事象であって、取引時点では関連者が予測することはできなかったもの」との規定と比べると、その射程はかなり狭く、当該免除要件の適用が認められるケースはかなり限定的であり容易ではないように思われる。

措置法通達

(災害に類するものの例示)

66の4(9)-4 措置法第66条の4第9項第2号に規定する「その他これに類する

もの」とは、同条第8項に規定する特定無形資産国外関連取引（以下「特定無形資産国外関連取引」という。）が行われた時においてやむを得ない事由により

予測することが明らかに困難であった事由をいうのであるから、例えば、次に掲げる事由はこれに該当することに留意する。

(1) 金融危機等のような特定無形資産国外関連取引が行われた時において予測することが明らかに困難な経済事情の著しい変化（法人又は国外関連者の同項に規定する特定無形資産（以下「特定無形資産」という。）に係る事業が当該経済事情の著しい変化の影響を受ける場合に限る。）

(2) 特定無形資産国外関連取引が行われた時において予定されていない法令の規定又は行政官庁の指導による規制の変更等のような予測することが明らかに困難な規制環境の著しい変化（法人又は国外関連者の特定無形資産に係る事業におけるものに限る。）

(3) 主要な競合他社の倒産に起因した法人又は国外関連者の特定無形資産に係る事業における急激な市場占有率の増減等のような特定無形資産国外関連取引が行われた時において予測することが明らかに困難な市場環境の著しい変化（法人又は国外関連者の特定無形資産に係る事業におけるものに限る。）

加えて、特定無形資産国外関連取引に係る価格調整措置の適用時の独立企業間価格の算定や、適用免除要件である発生可能性勘案要件に係る提出書類に

関連する「相違事由の発生の可能性」を勘案するという点について、事務運営指針 4-15 (2) (3) において、その具体例が示されている。

移転価格事務運営要領

(特定無形資産国外関連取引に係る価格調整措置を適用する場合の留意事項)

4-15 措置法第 66 条の 4 第 8 項の規定の適用に当たっては、次の点に留意する。

(2) 同項本文の規定により独立企業間価格とみなされる金額を算定するに当たっては、特定無形資産国外関連取引の内容及び当該特定無形資産国外関連取引の当事者が果たす機能その他の事情（当該特定無形資産国外関連取引の対価の額を算定するための前提となった事項の内容が相違する事実及びその相違することとなった事由（以下「相違事由」という。）の発生の可能性を含む。）を勘案するのであるから、当該金額の算定において、これらの事情を勘案せず、単に相違事由に基づいて算出された特定無形資産の使用等によって生じた利益の金額を措置法施行令第 39 条の 12 第 14 項に規定する利益の額として当該無形資産国外関連取引を行った時に予測される金額に置き換えて算定した金額は、独立企業間価格とみなされる金額に該当しない。

(3) 相違事由の発生の可能性の計算に当たっては、次の点を検討する。

イ 特定無形資産国外関連取引を行った時における客観的な事実に基づいて計算されたものであるかどうかの検討に当たって、例えば、独立の第三者が作成した信頼性の確保された市場予測等特定無形資産国外関連取引が行われた時において客観的にその計算の合理性を判断できる資料に基づいて計算しているか。

ロ 通常用いられる方法により計算されたものであるかどうかの検討に当たって、当該特定無形資産国外関連取引が非関連者の間で行われるとしたならば通常実施されるであろう特定無形資産の評価方法として合理的と認められる方法で相違事由の発生の可能性を計算しているか。

なお、「別冊 移転価格税制の適用に当たっての参考事例集」の事例 25 において、この特定無形資産国外関連取引に係る価格調整措置に関する事例が設けられており、その中で、相違事由の発生の可能性を判断するにあたっての留意点が示されている。

2. 中央値による差異調整方法の整備

本年度の税制改正において、比較対象取引の利益率を参照する独立企業間価格の算定方法（すなわち独立価格基準法以外の方法）に係る差異調整について、定量的に把握することが困難な差異があるために必要な調整を加えることができない場合の対応として、以下の要件を満たす場合には、四分位法の考え方に基づいた中央値による方法により差異調整を行うことができるとされた。

- ①調整対象差異の内、その差異により生じる割合の差を定量的に把握することが困難な差異があること
- ②当該差異以外の調整対象差異に必要な調整を加えるものとした場合に計算される割合（「調整済割合」）に及ぼす影響が軽微であること
- ③四以上の比較対象取引が存在すること

この四分位法に基づく差異調整について、事務運営指針 4-15 において中央値による調整を行うに当たっての留意事項が示され、「定量的に把握することが困難な差異を特定すること」といった要件が定められた。

移転価格事務運営要領

(差異の調整における統計的手法の適用に当たっての留意事項)

4-5

(1)中央値による調整は、4-4(1)から(4)までのような調整を行ってもなお定量的に把握することが困難な差異が存在する場合であって、調整済割合に対する当該差異の影響が軽微であると認められるときに行うことができるのであるが、当該差異の影響が軽微であると認められるかどうかを判断するに当たっては、定量的に把握することが困難な差異や必要な調整の内容等を総合的に勘案し、個々の事案の状況に応じて判断することに留意する。

(2)中央値による調整を行うに当たっては、次に掲げる事項に留意する。

イ 四以上の比較対象取引（措置法施行規則第 22 条の 10 第 3 項（同条第 5 項において読み替えて準用する場合を含む。）に規定する「四以上の比較対象取引」をいう。4-6 において同じ。）の選定に際しては、措置法通達 66 の 4(3)-3 の取扱いに準ずること。

ロ 定量的に把握することが困難な差異を特定すること。

ハ 定量的に把握することが困難な差異以外の差異が調整対象差異（措置法施行規則第 22 条の 10 第 2 項（同条第 4 項の規定により読み替えて準用する場合を含む。）に規定する調整対象差異をいう。以下 4-5 において同じ。）に含まれる場合で、当該差異が通常の利益率等の算定に影響を及ぼすことが客観的に明らかなきときは、所要の調整を行うこと。

(3)中央値による調整は、(2)に掲げる事項に留意して行うことになるのであるから、例えば、調整対象差異により生ずる割合の差を調整するための情報が一定程度入手可能であり、当該割合の差について相当程度の調整を行うことが可能であるが、当該情報の一部が入手可能でないことにより、当該調整対象差異により生ずる割合の差を全て調整することが困難であると認められる場合に、その適用を検討することに留意する。

その他、この四分位法の第 1 四分位と第 3 四分位の割合に関しては、いわゆる「Excel 方式」や「IRS 方式」によって計算することができるとされている。

[最初のページに戻る](#)

公正な M&A の在り方に関する指針の公表

2019 年 6 月 28 日に、「公正な M&A の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（以下、「本指針」）が経済産業省から公表された。本指針は、2018 年 11 月に設置された公正な M&A の在り方に関する研究会における議論等を踏まえて、2007 年に策定された「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」（以下、「MBO 指針」）を全面改訂したものである。

本指針の位置付け

まず、本指針は、MBO 指針の位置付けを受け継いで、我が国における M&A が今後更に健全な形で発展していくことを目的として、今後の我が国企業社会におけるベストプラクティスの形成に向けて公正な M&A の在り方を提示す

るものであり、M&Aに新たな規制を課す趣旨で提示するものではないとしている。

もっとも、本指針の注1において、本指針記載の公正性担保措置が実効的に講じられている場合には、「公正な価格」についての裁判所の審査においても、当事者間で合意された取引条件が尊重される可能性は高くなることが期待され、また、通常は、対象会社の取締役の善管注意義務及び忠実義務の違反が認められることはない想定されるという考えが示されている。

本指針の対象とする取引

本指針は、典型的に構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題が存在する上場会社のMBOに加えて、上場会社である従属会社の非上場化を目指して行われる支配株主による買収もその対象とするものであり、この点は、MBOのみを対象としていたMBO指針からの大きな変更点の一つとして挙げられる。

本指針の対象となる上記の取引においては、公正な手続を踏むことによって一般株主が享受すべき利益が確保されることが特に重要であり、そのような公正な手続に関する基本的な視点として、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保（視点1）及び一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保（視点2）が挙げられている。

公正性担保措置の位置付け

本指針において、上記の公正な手続を構成する実務上の具体的対応が、公正性担保措置とされているが、MBO指針と比較して、公正性担保措置についてより個別具体的に記載されるとともに、いくつかの公正性担保措置が新たに引き上げられている。かかる公正性担保措置は、常に全ての公正性担保措置を講じなければ公正な取引条件の実現が担保されないわけではなく、個別のM&Aにおける具体的状況に応じて、いかなる措置をどの程度講じるべきかが検討されるべきものであり、また、講じられる措置を全体として見て取引条件の公正さを担保するための手続として十分かどうかが評価されるべきとされている。加えて、M&Aの関係者には、企業価値の向上に資するM&Aが一般株主の利益に配慮しつつ積極的に行われる健全な資本市場の発展に向けて、リスク回避に傾くことなく、費用対効果の視点も含めてバランスのとれた対応をとることが求められるとしている。

独立した特別委員会の設置

本指針において、特別委員会は、M&Aの是非及び条件についての諮問等を行うのみならず、個別のM&Aにおいていかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を行う役割を担うことも期待されており、手続の公正性を確保する上での基点として位置付けられている。かかる点を踏まえて、独立性を有する者で構成される特別委員会を設置することの意義は特に大きく、これを設置することが望ましいとされている。

また、本指針においては、社外取締役が委員として最も適任であると考えられ、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選任することが望ましいとされている。従前の実務においては、全ての委員が社外取締役で構成されることは必ずしも一般的ではなかったところ、今後は、本指針の整理に従って、社外取締役のみ又は社外監査役も含む社外役員のみで構成された特別委員会が設置される事例も増えていくと思われる。

新たに引き上げられた公正性担保措置

本指針は、フェアネス・オピニオン（一般に、専門性を有する独立した第三者評価機関が、M&A等の当事会社に対し、合意された取引条件の当事会社やその一般株主にとっての公正性について、財務的見地から意見を表明するも

の)の取得についても、公正性担保措置として新たに取り上げている。この点、フェアネス・オピニオンについては、公正性担保措置として有効に活用し得るものである一方で、現在の日本におけるフェアネス・オピニオン実務の環境等も踏まえると、その有効性は一様ではなく、個別の M&A における具体的状況を踏まえて取得の可否を判断することが適当と考えられている。

また、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する積極的なマーケット・チェックについても新たに取り上げられている。この点、買収者が支配株主でない場合においては、マーケット・チェックが有効に機能するケースが多いとした上で、積極的なマーケット・チェックについては、特別委員会において各方法の有効性及び弊害の有無（競合他社等への企業秘密等の情報流出のおそれや、取引情報の漏えい等による事業や株価への悪影響のおそれ）等を判断し、適切な方法で実施することが望ましいとされている。他方で、買収者が支配株主である場合には、マーケット・チェックが有効に機能する場面は限定的であり、実施する意義は通常は乏しいとされている。

さらに、本指針においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件についても取り上げられている。マジョリティ・オブ・マイノリティ条件とは、株主総会における賛否の議決権行使や公開買付けに応募するか否かにより、M&A の是非に関する株主の意思表示が行われる場合に、買収者と重要な利害関係を共通にしない株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを当該 M&A の成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表することをいう。かかる条件を設定することにより M&A を成立させるために得ることが必要となる一般株主の賛成の数が増加する場合には、取引条件の公正さを担保する上で有効性が高いため、そのような場合には、公正性担保措置として評価されたとした上で、特別委員会等は、当該 M&A における具体的状況を踏まえて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定の有効性及び弊害の有無等を総合的に判断し、その可否を検討することが望ましいとしている。

一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

本指針は、MBO 及び支配株主による従属会社の買収においては、法令や金融商品取引所の適時開示規制による開示制度を遵守するとともに、自主的に、一般株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが望ましいとしている。また、特別委員会による検討・交渉プロセスや判断根拠等が事後的に開示され、一般株主や広く一般のチェックの下に置かれることにより、取引条件の形成過程の透明性が向上するとする。特に充実した開示が期待される情報として、①特別委員会に関する情報、②株式価値算定書やフェアネス・オピニオンに関する情報、及び③その他の情報（M&A に至ったプロセス、それを選択した背景・目的等に関する情報、対象会社の取締役等が当該 M&A に関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報、対象会社と買収者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等）を挙げている。従前の実務においてもこれらの情報の一部は開示されていたが、本指針を受けて、今後より一層充実した開示がなされるものと思われる。

小括

本指針において記載されている公正性担保措置の多くは MBO 指針においても言及されていたものであり、実務において定着している公正性担保措置も少なくない。もっとも、本指針において、公正性担保措置についてより詳細な整理がなされたことに伴って、個々の公正性担保措置の具体的な内容が明確にされた箇所や新たに追加された措置も存在することから、今後本指針の内容も参考にしつつ、全体として取引条件の公正性を担保するという観点から、個別の事案に即した適切な公正性担保措置の組合せを検討し、またあわせて開示も充実させていくことが期待される。

[最初のページに戻る](#)

2. アジア

香港

ASEAN 投資協定が発効

2019 年 6 月 17 日、香港特別行政区（以下、「香港」）と ASEAN との間で 2017 年 11 月 12 日に締結された投資協定（以下、「AHK-IA」）が ASEAN 五か国（ベトナム、ラオス、ミャンマー、シンガポール、タイ）について発効した。AHK-IA が適用される投資の対象には、財産、株式、債券、社債、知的財産権、金銭債権、契約の履行請求権、及び経済的価値を有する営業権が含まれる。以下 AHK-IA の概要について説明する。

投資保護

AHK-IA は、投資を差別的な取扱いから保護するとともに、投資家が公平に法的手続又は行政手続を利用し、かつ身体の保護を受けることができるようにする。投資家は、投資財産の収用、又は武力衝突、内乱、革命若しくはこれに類する非常事態により被った損害について、補償を受けることができる。

投資における移転及び収益の容認

投資に関連した国境を超える移転は、「自由にかつ遅滞なく」行われなければならないとされ、当該移転には以下の移転が含まれる。

- 出資
- 投資から生じる利益、キャピタルゲイン、配当、ロイヤリティ、ライセンス料、技術支援支援料、利息
- 投資対象の全部又は一部の売却又は清算による収益
- 投資に関連する国外の人員の報酬
- ローン契約を含む契約に基づく支払
- 強制収用の対価、武力衝突、内乱、革命、若しくはこれに類する非常事態により被った損害の補償又は紛争の解決により生ずる支払を含むその他の支払

移転の際に利用する通貨は自由に定めることができなければならないとされる。なお、倒産、証券取引、犯罪行為、金融規制監督、係属中の訴訟、税務若しくは社会保険、又は従業員退職金などに関連する場合には、移転の自由が制限される場合があるので留意されたい。

今後の見通し

AHK-IA において未だ確定していない点（投資家及び国家間の紛争解決に適用されるガイドライン等）については今後 2020 年 6 月 17 日までに決定される予定である。また、ASEAN の残りの加盟国（ブルネイ、カンボジア、インドネシア、マレーシア、フィリピン）との関係では、今後各国内での批准手続を経たうえで効力が発生する。

[最初のページに戻る](#)

マレーシア

2019 年会社法改正の 5 つのポイント

会社法改正案が、2019 年 7 月 10 日に代議院（下院）を、同月 31 日に元老院（上院）をそれぞれ通過した。現行の 2016 年会社法（以下、「現行法」）に加えられた主な改正点は下記のとおりである。

1. 法定の署名押印方法が用いられる書面の範囲の明確化

現行法第 66 条は、会社が書面に署名又は押印する場合、会社印（common seal）による押印又は最低 2 名以上の権限ある役員（そのうち 1 名は取締役でなければならない）の署名によることを規定している。

今回の改正では、同条の適用を受ける「書面」の範囲が、成文法、決議、契約書又は定款によって署名又は押印が要求される書面に限定されることが明記された（改正法案第 66 条第 6 項）。これにより、会社が発行する通知や請求書等については、同条の適用対象外となるため、会社から権限を付与された従業員が署名又は押印することも適法となる。

2. 優先株式の償還方法の明確化

現行法第 72 条は会社による優先株式の発行及び償還について規定しているが、優先株式の償還を行う際には、①利益、②新株発行又は③資本金を財源として実施され（同条第 4 項）、②の場合を除き、償還相当額を株式資本へ組入れなければならないと規定している（同条第 5 項）。しかし、現行法では同条第 5 項が③の場合にも適用されるのかについては明確ではなかった。

今回の改正では、同条第 5 項（株式資本への組入れ）は①利益を財源として優先株式の償還が実施された場合のみ要求されることが明確化され（改正法案第 72 条第 5 項）、同時に②新株発行又は③資本金を財源とする償還は同条の適用外となることが明確となった。

なお、現行法第 72 条第 6 項は、③資本金を財源として優先株式の償還を実施する場合に、支払能力証明書（solvency statement）の作成を全ての取締役に義務付けているが、同規定は今回の改正後も引き続き維持される。

3. 公開会社の定時株主総会における監査人の指名及び報酬決議の明文化

現行法では、監査人は定時株主総会で指名されること（第 271 条第 4 項(a)）及び監査人の報酬は株主により決定されること（第 274 条第 1 項(a)）がそれぞれ規定されている。しかし、公開会社における定時株主総会の決議事項を定める同法第 340 条では、監査人の指名及び報酬についての規定を欠いていた。

今回の改正では、監査人の指名及び報酬決議も公開会社における定時株主総会の決議事項の 1 つであることが明記され、関連規定がより整合的となった（改正法案第 340 条第 1 項(c)）。

4. 更生管財命令申請の却下要件の緩和

現行法では、会社、その取締役又は債権者は、財務状況が悪化した会社の経営を倒産手続の専門家である更生管財人（Judicial Manager）に委ねる申請を裁判所に対して行うことができ（改正法案第 404 条）、裁判所が当該申請を認めた場合に、更生管財（Judicial Management）命令がなされるという仕組みが採用されている（同法第 405 条第 1 項）。更生管財人は、会社の再生計画を債権者に提案し、同意を取り付け、再生計画の実行を監督するなど、当該手続において重要な役割を果たすことになる。

他方で、現行法は、以下の2つの要件を共に満たした場合に、裁判所は更生管財命令申請を却下しなければならないと規定している（同法第409条）。

①管財人（receiver）、又は管財人兼管理人（manager）が指名され又は指名される予定であること、及び

②担保権者が反対していること

今回の改正では、更生管財命令申請が却下される要件が緩和され、上記2要件のうちどちらか1つを満たせば、裁判所は当該申請を却下しなければならないことになった。担保権者の反対さえあれば当該申請は却下されるため、担保権者保護により資する改正といえる。

5. 裁判所による訴訟費用の保証金差入命令

会社による訴権の濫用や不誠実な訴訟追行を防止するため、被告に形勢が有利な訴訟において、原告である会社が被告の訴訟費用を負担する能力がないことを、裁判所が信憑性の高い証拠に基づき判断した場合には、裁判所の裁量により、当該原告に対し訴訟費用を全額担保するに十分な保証金の差入命令を行うことが認められた（改正法案第580条A）。

これは今回の改正により新設される規定であるが、現行法の公布により一度削除された旧会社法第351条の規定（Security for Cost）と同趣旨の内容となっており、実質的には同規定を再び導入したものといえる。

[最初のページに戻る](#)

3. 中東

UAE

UAE が 122 業種について外資による保有を許容

アラブ首長国連邦（UAE）内閣は、2019年7月2日、製造業、農業、サービス業の分野における122業種に対する外国出資規制の緩和策を発表した。これは、UAE 本土市場を外国投資家に開放するために、2018年9月に新たに施行された海外直接投資（FDI）法に続くものである。

ビジネスに与える影響

1. 外資比率の修正

UAE 内閣は、各対象業種について外資による100%までの保有を認めているが、各首長国の経済開発局は、外国投資家が保有できる現地企業に対する出資比率を決定する権限を有している。つまり、今回の緩和策により、対象業種について自動的に外資による100%の保有が許容されたわけではない点に注意を要する。

現在、ドバイ経済開発局では、対象業種リストに掲載されている事業活動を行っている企業についての申請を、ケースバイケースで検討している。ドバイ経済開発局は、外国資本100%を許容する場合には、現地におけるサービス代理人（Service Agent）として UAE 国民又は UAE 国民により100%所有されている会社を指名する必要があると表明している。その他の首長国がどのようなアプローチをとるかはまだ明らかではない。

2. 適用条件

対象業種リストに記載されているとおり、多くの業種に関し規制緩和の適用に関し以下のような条件が設けられている。

- 特定の事業活動の実施につき許認可を取得している会社の場合、一定の最低資本基準を満たさなければならない
- 特定の事業活動の実施につき許認可を保有している会社の場合
Tawteen Partners Club への参加が義務付けられる。同組織は各企業が UAE 労働省が設定した国家自立化目標にコミットすることを義務付けている
- その他に、下記のように特定の業種に適用される条件も存在する
 - 建設に関連する一定の事業については、大規模なインフラ（例えば、空港や高速道路）の整備事業を行う企業に限定して当該ルールが適用される
 - 一定の農業分野については、近代的な生産技術の利用や関連研究開発への投資・援助が要件とされる

既存事業における活用

この新たな閣議決定を、既存事業においてどの程度活用できるのかはまだ不透明ではあるものの、関連する事業を行う企業が、各首長国の経済開発局に申請を行うことは可能である。

しかし、今回の法改正を視野に入れて事業の再編や転換を実施するか否かを決定する際には、現在のノミニーに関する取り決めの終了や変更が契約上どの程度許容されるか、その他の雇用、税、コンプライアンス、規制上の問題など、配慮しなければならない要素がいくつもある点に留意されたい。

[最初のページに戻る](#)

4. アフリカ

南アフリカ

改正競争法の施行

2017 年 10 月以来、競争法の改正法案に関する議論と公聴会が重ねられてきたが、2019 年 2 月 13 日、改正競争法案が大統領により認可され、同年 7 月 12 日、改正競争法の一部の施行が発表された。なお、同年 11 月以降、関連規制の公表と公聴会を経て、改正競争法の更なる施行が予定されている。

今回施行された重要な改正事項は以下の通りである。

優越的地位の濫用

南アフリカでは、カルテル規制に比べて、優越的地位の濫用に対する当局の執行事例が乏しかったことから、改正競争法では競争委員会による優越的地位の濫用事例の執行を容易にするための事項が導入された。今回施行された改正競争法では特に以下の事項が盛り込まれた。

- 価格設定の合理性について優越的地位にある企業の証明責任（一応の証拠に基づく価格の不当性に対する反証責任）の導入
- 価格設定の不当性判断における考慮事由の明確化
- 消費者のみならず顧客（仲介業者）まで不当価格規制の適用範囲が拡大
- 不当な価格設定のコストベンチマークに関する判例の成文化
- 価格圧搾（マージンスクイズ）を優越的地位の濫用の一類型に追加。川上市場において優越的地位にある垂直統合企業が川下市場における競合者の参入を排除するような価格設定を行う場合に価格圧搾が生じる。

- 優越的地位の濫用の対象が競合者又は顧客に対する希少財や希少サービスの提供拒否まで拡大。従前は競合者に対する希少財の提供拒否のみが対象。

企業結合

改正競争法では競争法当局が実現すべき公益が拡張され、市場において歴史的に不利益を被ってきた者及び労働者による所有の拡大などの「所有の拡大の促進」が公益の要素として新たに追加された。また、既存の公益の要素の一つが修正され、当局は「歴史的に不利益を被ってきた集団によって支配される中小事業又は企業が効果的に市場に参入、参加し又は拡大する能力」を考慮できることとなった。

更に、当局は、対象取引について（条件付又は無条件での）承認又は禁止決定を行うに際して、追加的に以下の 3 要素を考慮することが義務付けられた。

- 関連市場における他企業に対する企業結合当事者の所有度合
- 関連市場における他企業との企業結合当事者の関連度合（共通社員又は取締役等）
- 当局の定める期間において企業結合当事者が実施したその他企業結合

行政罰

初犯に対する行政罰が免除されていた改正前競争法と異なり、改正競争法では、初犯であっても対象企業の年間売上高の最大 10%が行政罰として課され、また再犯に対する行政罰は年間売上高の最大 25%まで課することが可能となった。行政罰の金額決定に際しては、違反による中小事業又は歴史的に不利益を被ってきた集団への影響が考慮される。また、支配企業は被支配企業に課される行政罰について連帯責任を負うこととされた。

市場調査

改正競争法により導入された市場調査に関する規定により、市場の構造的問題について分析・解決する権限が当局に付与され、「悪影響」基準の導入により当局による介入についての基準が引き下げられた。すなわち、市場におけるある特性（feature）（改正競争法には「feature」の定義に関するガイダンスも規定された。）が競争市場に悪影響を及ぼす場合、その影響が軽微であっても、当局は市場調査を実施できることとなった。当局は、市場調査後、競争審判所への提言を含む競争市場への悪影響を是正、低減又は防止するための措置をとることができ、市場調査完了後、貿易産業大臣その他規制当局に対して政策、立法及び規制変更の提言を行うことができる。

適用免除

南アフリカ市場において、中小企業の競争的な生存可能性及び持続可能性の確保・向上がその重要度を増している。そのため、改正競争法では、特に合意又は慣行の主な目的が以下であることを立証することにより、当該合意又は慣行について競争法の適用が免除される旨が定められた。

- 中小規模の事業に係る市場への参加やその拡大の促進
- 指定産業における経済的発展、成長、変革及び安定
- 雇用の促進や産業拡大

[最初のページに戻る](#)