

CORPORATE & TAX GLOBAL UPDATE

Newsletter

28 April 2022

Corporate & Tax Global Update ニュースレター Vol. 69

ロシア及びウクライナ情勢 関連ブログ開設のお知らせ

ロシアによるウクライナ侵攻における情勢は、新たな制裁措置や規制が実施されるなど日々発展しています。

ベーカーマッケンジーでは、グローバルにビジネス展開されるクライアントの皆様が、このような動向を簡易に把握できるよう、制裁・輸出管理ブログを開設し最新情報を提供しています。

是非[こちら](#)からご覧ください。

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. 69 となる本号では、米国 SEC による SPAC についての開示事項の追加及び投資家保護の強化に関する規制案の公表、欧州委員会による ATAD III 草案公表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. 米州

米国：SEC、SPAC についての開示事項の追加及び投資家保護の強化に関する規制案を公表

2. 豪州

オーストラリア：ACCC、デジタルプラットフォームに関する規制改革を諮問

3. 欧州

欧州：ATAD III の草案公表—ATAD III によりもたらされる不確実性、日々の業務や投資戦略への影響

英国：英国不動産を保有する英国外団体の実質的所有者の公開開示義務

4. ESG/Sustainability

米国：米国証券取引委員会による気候関連開示規則案の公表

オーストラリア：気候変動リスクから児童を保護すべき環境大臣の注意義務を否定する判決

オランダ：コーポレートガバナンス・コードの改訂案

「2022-2025年における税務紛争展望（英語）」レポート発行のお知らせ

世界的なビジネスの急速な変革と国際的な政策の転換は、企業の税務エクスポージャー、財務の回復力、戦略、経営手法に大きな影響を与えています。これらの要因は、あらゆるセクターにおける企業が、今後の税務紛争解決にどのように取り組むべきかを定める重要な要素となりえます。ペーカーマッケンジーでは、2021年後半に日本を含む主要10か国6セクターの税務責任者1,200人を対象とした独自調査を行い、税務紛争チームおよび国際税務チームの知見をもとに、「税務紛争展望レポート」を発行しました。

以下のイメージをクリックして是非ご一読ください。



1. 米州

米国

SEC、SPAC についての開示事項の追加及び投資家保護の強化に関する規制案を公表

2022年3月30日、米国証券取引委員会（以下、「SEC」）は、特別買収目的会社（以下、「SPAC」）の新規上場（以下、「IPO」）及びSPACと非上場の対象会社との統合（以下、「De-SPAC」）の際に要求される開示事項の追加及びSPACの投資家保護の強化等に関する新たな規制案（以下、「本規制案」）をファクトシートと共に公表した。本規制案は、SPACのIPO及びDe-SPACに関して重大な影響を与える可能性があり、2022年5月31日までパブリックコメントに付されている。

本規制案は、SECがDe-SPACに関する規制を従来のIPO規制とより整合性を持たせこれに近づけることを意図したものと考えられるが、最終規則の内容、及びこれに対する市場の反応は未だ明らかではない。

調査会社PitchBookによると、2022年4月時点で、1年以内に取引実行期限が到来する取引未実行の米国に上場しているSPACは約339社存在することであり、その取引実行期限が近づいている多くのSPACは、予想される規制内容の変更を受けて、最終規制の施行前に取引を完了させる動きを加速させる可能性がある。また、規制強化の波を受け、IPOを中止するSPACが増加することも予想される。

他方、今回SECが提案した改正内容の多くは以前から示唆されていたものであり、取引実務に組み込まれてきていることから、市場当事者の一部は既に主要な改正内容について対応済みであるはずとの指摘もある。

いずれにせよ、本規制案がSPACが対象会社を買収する手続に重大な影響を与え、またSPACのIPO及びDe-SPACに関するコストを増加させることは確実である。

本規制案の主たる改正内容は以下の通りである。

開示事項の追加

SPACに関する開示実務の成文化

本規制案の一部であるレギュレーションS-Kの改正は、以下のSPACのIPO及びDe-SPACに関する新たな開示事項を含んでいる。かかる開示事項の大部分は、近時増加したSPACのIPO及びDe-SPACの審査において確立した開示実務を成文化するものである。一方で、④に記載されたDe-SPACの公正性の評価の開示の強化を受けて、今後の実務としてより多くのSPACがDe-SPACに際してフェアネスオピニオンの取得を余儀なくされる可能性がある。

- ① SPACのスポンサーに関する開示：スポンサーの経験、重要な役割・責任、DeSPACを進めるか否かの決定に関するスポンサー及びSPAC、そのオフィサー、取締役又は関係者との合意並びに発行済株式等の償還に関する合意の開示
- ② 潜在的な利益相反：(i) SPACのスポンサー若しくはその関係者又はSPACのオフィサー、取締役若しくはプロモーターと(ii) 利害関係を有しない投資家との間の利益相反関係に関する開示

「グローバル・プライベート M&Aガイド（英語）」発行の お知らせ

本ガイドは、非上場会社を対象とするクロスボーダーM&Aの準備、実行段階で直面する法務及び規制上の各種の論点について、40法域の状況を取りまとめています。ストラクチャリング、契約締結、PMI、外国投資規制、独占禁止法、税務上の問題、雇用法上の義務、贈収賄防止など、取引プロセス全段階について、主要な法的規制の枠組みを包括的に概説しています。クロスボーダーM&Aに関する法律実務は複雑さを増しており、十分な事前準備と情報収集はM&A案件の成功のための必須の条件となっています。

本ガイド（無料）をご希望の方は
[メール](#)にてご連絡ください。



- ③ 希釈化：スポンサーの報酬、ワラント及び Private Investment in Public Equity (PIPE) からの資金調達の結果として生じる希釈化並びに株主による償還の影響を含む、SPAC のストラクチャにおける潜在的な希釈化要因に関する開示
- ④ De-SPAC の公正性：(a) De-SPAC 及び関連するファイナンス取引が投資家にとって公正であると SPAC が合理的に評価しているか否か、(b) SPAC が De-SPAC の公正性に関する外部の者からの報告書、意見書又は評価書等を受領しているか否か、(c) 利害関係を有しない株主又は取締役による過半数の賛成を要求する等の条件を設定しているか否かを含む De-SPAC の公正性に対応する追加開示
- ⑤ プロジェクション：SPAC に限定されない全ての発行会社に適用のあるレギュレーション S-K の Item 10 (b) の改正案は、(i) 財務成績及び事業実績に基づかない見込みは、財務成績及び事業実績に基づくものと明確に区別すること、(ii) 財務成績及び事業実績に基づく見込みは、他の見込みと同等以上に強調して示すことを要求している。また、De-SPAC における対象会社に関する登録書に記載されるプロジェクションの場合、対象会社が SPAC に対して、当該プロジェクションが提出日における将来業績についての対象会社の経営陣又は取締役会の見解を反映したものであることを確認したものであるか否かを開示する必要がある

財務諸表の開示

De-SPAC を行う非上場の事業会社において要求される財務諸表と伝統的な IPO において要求される財務諸表の平仄を合わせるために、SEC は、本規制案において、過去 3 年分の損益計算書、キャッシュフロー計算書及び株主資本等変動計算書の開示を求めることを提案している。

もっとも、かかる開示の例外として、改正後のレギュレーション S-X のルール 15-01 (b) は、Emerging Growth Company と評価される SPAC 及び対象会社の De-SPAC 取引において、shell company の登録者が De-SPAC の対象会社の過去 2 年分の財務諸表を開示することを許容している。かかる例外は、SPAC が年次報告書 (Annual report) を提出したか又は既に提出を求められている場合において Emerging Growth Company のステータスが付与されないこととする既存のガイダンスである SEC の財務報告マニュアルと異なるものであり、市場から歓迎される改正といえる。

De-SPAC 参加者の責任

証券民事訴訟改革法 (PSLRA) のセーフハーバー・ルールの不適用

本規制案は、ルール 419 における "blank check company" の定義に SPAC を含める修正をしており、これによって、一定の要件の下 Forward looking statement に関する民事責任から対象会社を保護する証券民事訴訟改革法 (以下、「PSLRA」) のセーフハーバー・ルールが、De-SPAC に適用されないことが明確化されている。

かかる改正は、De-SPAC がセーフハーバー・ルールの適用を受けない "Initial public offerings" と考えられ得ることから De-SPAC にセーフハーバー・ルールが適用されることを疑問視した、2021 年 8 月に公表された Acting SEC Director である John Coates 氏の見解に沿うものである。

De-SPAC におけるプロジェクションに対して PSLRA のセーフハーバーが利用可能であるとされることは、少なくとも上記 Coates 氏の見解以降、通説とはなっておらず、SEC による本規制案の公表前から、SPAC の参加者は上記のリスクを既に考慮している可能性がある。他方、本規制案の改正により、公正性の判断及びその判断根拠の開示が求められるようになることを受け、

「グローバル金融サービス規制ガイド（英語）」発行のお知らせ

本ガイドは、世界の主要な金融センター及び新興市場を含む35の国と地域について、金融サービスに関する法令と規制を網羅的かつ包括的にまとめたものです。急速に変化する金融規制に対応するため、2021年更新版として内容をアップデートいたしました。

各国における金融規制の監督官庁、関連するライセンス、クロスボーダー取引の相手方が所在する場合に注意すべき点等、実務的に問題となると思われる点を簡潔にまとめております。

ペーカーマッケンジーのGlobal Financial Services Regulatoryチームは、世界の主要な金融センターのみならず新興国市場もカバーし、金融コンプライアンス、取引規制及び当局対応まで一貫したサービスを提供しております。

本ガイド（無料）をご希望の方は、[メール](#)にてご連絡ください。



上記 Coates 氏の見解を受けてプロジェクションの開示を控えていたケースにおいて、De-SPAC の登録届出者が何らかの形によるプロジェクションを含める必要に迫られることが考えられる。後記の通り、SPAC の IPO の引受人を当該 SPAC の De-SPAC の引受人とみなす改正と併せて考えると、一部のファイナンシャルアドバイザーが De-SPAC をサポートすることが事実上困難となり、さらに市場による De-SPAC を委縮させる可能性がある。

引受人に関する改正

本規制案において、SPAC の IPO の引受人（underwriter）であり、その後の De-SPAC 取引又は関連するファイナンス取引を促進させ、その他 De-SPAC に参加した者は、De-SPAC に関しても引受人とみなされる旨の条項（ルール 140a）が追加された。これにより、SPAC の IPO の引受人は、デューデリジェンスの抗弁がない限り、De-SPAC に伴って提出された登録書類の重要な虚偽記載及び不開示による責任を負う可能性が生じる。

加えて、SEC は、ルール 140a が SPAC の IPO の引受人が De-SPAC に関する引受人の地位に該当する場合のみを扱っていたとしても、De-SPAC の他の参加者は米国証券法第 2 条(a)(11)における引受人の定義に該当する可能性がある」と警告している。

De-SPAC における SEC への提出書類の顕著な特徴であるプロジェクションの記載は、従来の IPO の登録届出書に含まれていなかったが、その要因の一つとして、引受人となる投資銀行が負う法的リスクが増加することにある。本規制案のルール 140a と SEC の見解は、SPAC の IPO をさらに委縮させ、一部のファイナンシャルアドバイザーが De-SPAC への参加に消極的になる可能性を含んでいる。

De-SPAC に際しての登録要件の修正

本規制案は、De-SPAC の対象となる非上場会社を共同登録者として取扱うように De-SPAC において用いる登録書類の様式（Form S-4 及び Form F-4）を修正している。かかる修正により、対象会社及び登録書類への署名者（対象会社の主要なオフィサー及び取締役）が、1933 年米国証券法に基づく登録書類の重要な虚偽記載及び不開示による責任を負う可能性が生じる。かかる改正は、形式的には責任の拡大であるが、以下の観点から、対象会社及びその役員等にとって重大で実質的な責任拡大ではないと考えられる。

- ① De-SPAC では、通常、クローリング後の上場企業を支配するのは対象会社の株主であるため、実務上、対象会社は、米国証券法に基づく責任も含む SPAC の債務を引き受けることとなる。
- ② De-SPAC は、税務上の考慮や複数の法域における法的要件を考慮する結果、様々なストラクチャで実行されており、これまでも多くの De-SPAC において、対象会社又はその関係会社が登録届出書を提出している。
- ③ 対象会社のオフィサー及び取締役は、SPAC の委任状勧誘への参加を通じて、既に責任追及の対象となっている。

1940 年投資会社法（Investment Company Act of 1940）における SPAC の位置付け

本規制案において、1940 年投資会社法のルール 3a-10 が新設され、以下の条件を満たす SPAC は同法の投資会社に該当しない旨のセーフハーバー・ルールが設けられた。

- ① 現金項目、政府証券及び一定のマナー・マーケット・ファンドのみで構成される資産を保有していること

「グローバルSPACガイド (英語)」発行のお知らせ

本ガイドでは、複数法域におけるSPACおよびDe-SPACについて適用される規制内容を比較しています。

SPACの制度自体は数年前から存在しているものの、最近の市場環境がSPACによる上場の追い風となっており、さらに、De-SPACを通じたSPACと非上場企業との統合という手法も増加しています。SPACは米国で主に行われてきましたが、近年では欧州やアジア市場でのSPACのIPOや同地域の非上場企業とのDe-SPACを行うことへの関心も高まっています。

SPACのIPO及びDe-SPACのストラクチャリング等については、米国における仕組みが一般的に採用されているにもかかわらず、適用される各国法の規制内容が異なるため、各SPACおよびDe-SPACには慎重な検討が必要となります。本ガイドでは、これらの法域における規制や実務について概説します。

本レポート（無料）をご希望の方は、[メール](#)にてご連絡ください。



- ② 完了後に存続会社が対象会社の事業に主として従事する一度の De-SPAC の完了を目指すこと
- ③ 対象会社の IPO 後 18 か月以内に De-SPAC を行う契約を締結し、当該 IPO 後 24 か月以内に De-SPAC を完了させること
- ④ (a) De-SPAC に使用されない資産がある場合、又は (b) SPAC が上記の 18 か月または 24 か月の期限を満たさない場合、SPAC の保有資産を合理的に可能な限り速やかに、投資家に現金で分配すること

SPAC が投資会社に該当しない場合を明確にする上記セーフハーバーは、本論点に関する近時の株主からの訴訟に照らしても有用である。

他方で、SPAC の約 40% が IPO 後 18 か月以内に取引を公表しておらず、35% が IPO 後 24 か月以内に De-SPAC を完了させていないことから、多くの SPAC は上記③の要件を満たすことが困難であると考えられる。また、SPAC の中には、上記セーフハーバー記載の取引実行期限よりも長い期限（取引実行期限を延長させた場合を含む）を設定するものもある。上記 SEC の提案は、投資期間を短縮させ、SPAC による取引実行期限の延長を制限することとなる可能性があり、これは、SPAC が特定の対象会社と交渉中又はその他の取引プロセスを進めている状況において特に問題となることが想定される。

[最初のページに戻る](#)

2. 豪州

オーストラリア

ACCC、デジタルプラットフォームに関する規制改革を諮問

パブリックコメントの開始

オーストラリア競争・消費者委員会（以下、「ACCC」）は、2022年2月28日、オーストラリアにおける一定のデジタルプラットフォームサービスの市場における優位性への懸念に対処するための法改正にあたり、パブリックコメントを開始した。コメントの提出期限は2022年4月1日であり、提出されたコメントは、2022年9月30日までに提出される予定のACCCのデジタルプラットフォームサービス調査における第5次中間報告書に反映される。

ACCC は、「デジタルプラットフォーム調査 2017-2019」を終えて以降、デジタルプラットフォームに関する具体的な競争・消費者問題の調査に注力してきた。この点に関して、「デジタル広告サービス調査」や「デジタルプラットフォームサービス調査 2020-2025」等、関連する派生的な調査を多数実施してきた。2022年2月28日に発表されたデジタルプラットフォームサービスに関する競争法・消費者法の改正に関する ACCC の討議資料は、この調査の重要なマイルストーンであり、ACCC が目指すプラットフォーム規制の方向性を示す重要な指標となっている。

重要な点は、討議資料第 7 章及び第 8 章に記載があるため、以下では、これらの章について触れる。

第 7 章：潜在的な改革を実施するための利用可能な規制手段

第 7 章では、次の選択肢を含む、新たな規制枠組みの下で採択され得る様々な規制手段の利点について意見を求めている。

- 法令上の禁止及び義務

- 実務指針の作成
- 規制当局への規則制定権限の付与
- 競争上又は消費者保護上の問題の発見後に行われる競争促進措置又は消費者保護の措置の「事後的」導入
- プラットフォームのデータ及びサービスを開放する第三者アクセス制度の導入

また第 7 章では、問題に応じて、異なる措置が異なるプラットフォームに適用される可能性があることを指摘する。例えば、定着した市場支配力の影響に対処しようとする措置は、持続的な市場支配力を有すると認識される大規模なデジタルプラットフォームにのみ適用されるかもしれない。また、討議資料のこの章では、対処すべき被害がほんの少数のデジタルプラットフォームに関連している場合等、関連するデジタルプラットフォームの特定のビジネスモデルに合わせた措置を認める余地があり得ることも提案する。また、ACCC は、提案された規制手段の適用による利益、リスク、及び費用に関する意見、並びに ACCC の目的に合ったその他のアプローチについての意見を求めている。この討議資料の論調によれば、ACCC はデジタルプラットフォームの問題に関し抜本的な対応をすることを望んでいることが窺われるが、他方で ACCC はその他のアプローチも歓迎している。ACCC は、ニュースメディアバーゲニング法で採用されているアプローチと同様に、特定の被害が判明した時点で必要に応じて対応できるような段階的アプローチについてのフィードバックを求める。

第 8 章：デジタルプラットフォームサービスに対する新たな規制措置の可能性

第 8 章では、ACCC は、広告技術及び一般検索サービス市場において新たな規制が確実に必要であるという前提を出発点としているが、ソーシャルメディア、オンラインプライベートメッセージング、電子マーケット等の他のデジタルプラットフォームサービス市場における更なる規制の是非について、利害関係者の見解を求める。また第 8 章では、デジタルプラットフォームのサービスやデータの種類によって、どのようなデータアクセスや制限の措置が最も適切かつ効果的であるかを検討している。しかしながら、第 8 章の大部分は、デジタルプラットフォームサービスに対する新たな規制措置の可能性の範囲に焦点を当てる。

• デジタルプラットフォームによる反競争的行為の防止に向けた更なる取組み

ACCC は、反競争的な自己優遇やレバレッジを含む、デジタルプラットフォームサービス市場における排他的行為を禁止することを提案する。これは潜在的に、競合他社と取引する積極的義務を課すことにまで及び可能性があり、これにより、競合他社が差別的ではない方法で主要な情報へアクセスできるようにするためかもしれない。また、ACCC は、サービスの相互運用性を高めるために、可能な限り、デジタルプラットフォームは、第三者開発に係るアプリに対して、自社アプリと同等の基準で、デバイスハードウェアやオペレーティングシステム機能へのアクセスを提供しなければならないと提案する。

• 認識されているデジタルプラットフォームデータの優位性に対処するための措置

ACCC は、データポータビリティや相互運用性の義務付けや促進等、データへのアクセス向上を目的とした新たな措置を提案する（但し、消費者及びプライバシーへの配慮を条件とする）。特に、データポータビリティ措置として、デジタルプラットフォームが消費者のデータ転送要

求に対応することを義務付け、第三者のデータエクスポートツールの使用を許可することを提案する。特定のセクターは、追加のデータアクセス要件にさらされる可能性がある。また、ACCC は、データ共有、データプール、義務的データアクセスの取決め、データバンクの導入の可能性、並びに既存企業に対するデータの制限、分離の要件等、その他の潜在的な措置についても意見を求める。

• デジタルサービスの供給における消費者保護措置の強化

ACCC は、経済社会全体で不公正な取引慣行を禁止する取り組みを支援する旨を再確認するとともに、オンライン詐欺、有害アプリ、偽装レビューによる被害から消費者を保護するため、一定のデジタルプラットフォームに対して追加的な義務を課すことを提唱する。これには、影響を受けた消費者への通知や救済、規制当局への報告等、さまざまな業務上の義務が含まれる可能性がある。この他、違反行為を特定するためのウェブサイトやアプリの事前チェック、消費者意識やデジタルリテラシー措置、及び紛争解決プロセスの強化等の措置が検討されている。特に興味深い点は、ユーザーを操作して一定の選択や行動を取らせると ACCC が考えている、いわゆる「ダークパターン」を一部のデジタルプラットフォームサービスの設計で禁止するよう勧告している点である。

• デジタルプラットフォームとそのビジネスユーザーとの間の公正な取引を促進するための要件

ACCC は、欧州の論説にある門番としてのプラットフォームの概念を借用しつつ、消費者へのアクセスを不当に制限するビジネスユーザーに対する制限や、そうしたユーザーがプラットフォーム環境の外で消費者に異なるプロモーションや割引の提供を制限することを禁止するといった、デジタルプラットフォームに対する特定の公正取引義務の導入を主張する。また、ACCC は、デジタルプラットフォームが最低限の内部紛争解決基準及びユーザーからの苦情に対する独立したオンブズマン制度の下で運用されるべき旨を引き続き提言しているが、現在では、ローカル紛争解決チームの設置やアカウント抹消・停止に対する一定の審査メカニズムの導入の義務付けを含む追加ルールも提唱する。

• デジタルプラットフォームサービスに関連する透明性の向上

ACCC は、価格、キーアルゴリズムやポリシーの運用、サービス条件に関するものを含む、追加の透明性要件を課すことを検討している。

アルゴリズムの透明性要件には以下の義務が含まれる可能性がある。

- ① 規制当局、研究者、利害関係者に対して、キーアルゴリズムの運用や結果に関する一定の情報やデータを提供すること。
- ② キーアルゴリズムの重要な変更について事前通知を行うこと。
- ③ キーアルゴリズムの性能の独立した検証を手配すること。
- ④ デジタルプラットフォームがサービスを提供するためにデータをどのように利用しているかについての情報を提供すること。
- ⑤ 公開情報や市場情報のために使用され得る、アルゴリズムの運用に関する一定の記録を保持すること。

• デジタルプラットフォームによる買収の追加監視

ACCC は長年にわたり、オーストラリアの企業結合規制の改革を訴えており、この討議資料では改革パッケージについての経済全般にわたる提

案を繰り返すが、特に、一定の基準を満たす大規模プラットフォーム（以下、「In Scope Platforms」）に特化した結合制度の可能性を探る。この討議資料は、以下が必要であると考えられる。

- ① 未特定の特注の通知要件を含むこと。
- ② In Scope Platforms による買収に対して、より低い競争阻害の蓋然性の基準を適用するか、あるいは、英国の専門家が主張してきたように「Balance of Harms」アプローチを採用すること。
- ③ 以下のいずれかを採用すること。
 - 買収が実質的に競争を弱めないであろうと ACCC が納得しない限り、In Scope Platforms が企業結合のクリアランスを得ることができないよう、立証責任を転換させること。
 - In Scope Platforms による一定の買収が競争上の被害をもたらすという反証可能な推定を導入すること。
- ④ 経済全般にわたる改革提案と同様に、買収から生じる構造的変化により焦点を当てた企業結合因子を要件として適用し、また、潜在的競争意識の喪失及びデータ、テクノロジー又はその他重要な資産へのアクセス又はそのコントロールの増加に関連する因子を要件として含めること。
- ⑤ 例えば、買収によってライバル企業の参入障壁が高まる場合等、In Scope Platforms による一定の買収が、実質的に競争を弱めるものとして自動的に扱われることとなる、強化された「みなし」規定を含めること。
- ⑥ 例えば、同一若しくは隣接する市場で事業を展開する事業、又はプラットフォームが市場支配力を拡大、若しくは定着させることを可能にする事業等、In Scope Platforms による一定のカテゴリーの事業の買収をより厳格に禁止することを導入すること。

まとめ

討議資料で提案された改革は広範なものであり、実施されれば、多くのデジタルプラットフォームやそのサービスに大きな影響を与える可能性がある。

企業は、想定される改革が、データを収集し活用する能力にどのような影響を及ぼし得るか、また、消費者保護、公正な取引及び透明性に関する提案によって、どの程度社内の業務やプロセスの変更が必要となるかについて検討する必要がある。

また、企業は、これらの改革が、デジタルプラットフォームにおいて買収に取り組み、関連する規制リスクに対処する方法に大きな影響を与える可能性があるため、企業結合規制の変更案と関連する提案を検討する必要がある。

[最初のページに戻る](#)

3. 欧州

欧州

ATAD III の草案公表—ATAD III によりもたらされる不確実性、日々の業務や投資戦略への影響

概要

2021年12月22日、欧州委員会は、税務分野の行政協力に関する指令（2011/16/EU）を改正する、シェル・カンパニーの悪用を防止するための規則を定める指令（以下、「ATAD III」）の草案（以下、「草案」）を公表した。

ATAD IIIは、実体を有しておらず、税務上の恩典を得る目的で悪用されていると考えられる企業を評価することを可能にするため、EU域内の居住者である企業に係る実体テスト及び報告の要件を導入している。企業がシェル・カンパニーとみなされる場合、租税条約やEU指令による便益は否定されることになる。本草案はまた、報告義務の不履行に対する罰則も規定している。

ATAD IIIは、27か国全ての加盟国間で交渉が行われ、全会一致の採択が求められている。最終的に2023年7月までに採択されれば、新しい規定は2024年1月1日から施行される見込みである。現時点での草案では、企業が報告義務の対象となるかどうかを決定するための要件（ゲートウェイ）は、それ以前の2年間の状況を参酌して評価することとなる。従って、現時点での草案が採択された場合、2022年1月1日の状況が参照される可能性がある。

注目に値するのは、欧州委員会は2022年中にEU域外のシェル・カンパニーに係る課題に対応するための同様のイニシアチブを提示すると発表したことである。

重要なポイント

- **ゲートウェイ**：ゲートウェイは、後述のステップ1において企業がリスクを有するかどうかを判定するために用いられる。この評価は、以下の3つの要件に基づいて行われる。これらの要件は、ATAD III施行前の2年間で、すなわち、(i) 受動的収益の割合、(ii) 国境を越えた活動の規模、(iii) 外部委託された機能の種類、を参照して評価される。企業が高リスクであると判定された場合には、実体に関する情報の報告が求められ、その企業に関する情報がEU加盟国において交換されることとなる。
- **実体テスト**：最低限の実体の有無に関する情報、つまり企業の利用する事業所、銀行口座、管理、従業員に関する情報を示す証拠書類を税務当局に提供し、その企業がシェル・カンパニーであるかを評価する。
- **報告**：実体に関する情報の報告は、納税者の税務申告を通じて行われる。
- **情報交換**：情報は、EU加盟国全体で自動的に交換される。EU加盟国は、いつでも、新たに評価されたEU域内のシェル・カンパニーに関する情報を入手することができ、また、情報を要求することが出来る。
- **適用除外**：以下の企業は、ATAD IIIの対象から除外される：上場企業、規制対象となる金融企業（銀行、保険、再保険、UCITs、AIFM及びAIFMが運営するAIF）、及び常勤従業員5名を雇用する企業。
- **推定への反証**：ある企業が実体テストに基づきシェル・カンパニーであると推定される場合、シェル・カンパニーは、その活動の商業的合理性に係る追加的な証拠を提出するか、又はその存在によって税務上の利益を享受していない証拠を提出するかのいずれかによって、その推定を覆すことが出来る。
- **課税の影響**：シェル・カンパニーとみなされる場合、租税条約やEU指令による便益が否定される可能性がある。

詳細

この草案に基づくと、以下のような段階的アプローチにより、ある企業が報告義務の対象となるかどうか、情報交換規定の対象となるかどうかを判定することとなる。

この判定に当たっては、適用除外規定に注意を払う必要がある。例えば、規制されている投資ファンド（例えば、AIFMが運用するAIF）は適用除外規定の恩恵を受けることが出来る。しかしながら、「現時点での」草案の下では、適用除外とされる投資ファンドの下層にある企業は引き続きこの規制に服する可能性があり、今後の草案の変更については注視する必要がある。

以下では、シェル・カンパニーの評価プロセスの7つのステップを説明する。

ステップ1：適用除外の対象外であり、ゲートウェイ要件を全て充足する「高リスク」企業とされるか

適用除外となる企業には、(i) 規制された金融企業（AIFM、UCITS、AIF）、(ii) 規制された市場での上場企業、(iii) 少なくとも5名の正社員が利益獲得活動を実施している企業、及び(iv) 持株会社の内、当該持株会社の株主又は最終親会社が当該持株会社と同一のEU加盟国に所在するものが含まれる。これらの適用除外の範囲に含まれる企業は、ゲートウェイの要件に該当するかどうかを考慮する必要はない。

ATAD IIIは、経済活動に従事するあらゆるEUの課税居住者企業に対して、その法的形態又は規模にかかわらず、また以下の3つの要件の全てを満たす場合に適用される。

- ① 所得の種類：直近2年間の企業の収入の75%以上が受動的所得（すなわち、配当、利息、不動産収入、使用料等）である、若しくは企業の総資産簿価のうち不動産又は簿価が100万ユーロを超える株式が占める割合が75%以上であること。
- ② 国境を越えた活動：総資産の簿価の60%以上に相当する資産が、直近2年間に企業の加盟国の外に所在する、若しくは企業の関連所得の60%以上が、国境を越えた取引を通じて生み出されるか又は支払われること。
- ③ 管理事務の外部委託：直近の2年間に於いて、企業は、重要な機能に関する日常業務及び意思決定の管理を外部委託していること。

草案の規定は、加盟国において税務上の居住者とみなされるパートナーシップのような事業体も捕捉するために、意識的に広い規定を置いているとされる。

企業が上記の3つのゲートウェイ要件の全てを満たす場合、企業は「高リスク」とみなされ、年次税務申告における報告義務を負うこととなる。

ステップ2：報告義務

ステップ1において「高リスク」と判定された企業は、税務申告書において実体に関する報告を行うことが求められる。

実体に関する報告とは、最低限の実体が存する旨の具体的な情報を提供することを意味し、以下の事項を含む証拠書類を含む。

- ① 所在する事業所がその企業の事業のために排他的に利用可能であること。
- ② 少なくとも1つのEU加盟国の銀行口座を保有していること。

③ 次のいずれかを充足していること。

- 少なくとも1名の取締役は、企業の活動に専念し、そのような権限を積極的かつ独立的に使用して意思決定を行う権限を与えられており、関連企業ではない他の企業の取締役ではない。
- 企業と近い場所において中核的な利益獲得活動に従事している従業員の数が十分にいること。欧州委員会は、新型コロナウイルスの蔓延の結果としての遠隔地における勤務については、いくつかの産業ではその状況がほぼ永続的に続くと考えられるものの、草案の中では考慮していない。

草案は、罰則の導入については加盟国に委ねている。しかし、この草案は、報告を怠った又は誤った報告を行った場合には、企業の売上高の少なくとも5%のペナルティーを科すことを示唆している。

ステップ3：最低限の実体の存在の有無の推定

税務当局が企業の評価を行う。このような評価の結果は、次のいずれかである。

- 企業に最低限の実体が存しているものと認められ、その評価は1年間有効である。
- ステップ2におけるいずれかの要件が充足されていないこと、又は裏付けとなる証拠が存在しないことにより、企業はシェル・カンパニーであると推定される。

ステップ4：シェル・カンパニーであるとの推定の反証

企業がシェル・カンパニーであると推定された場合、納税者は、次のような2つの方法により、推定を覆すことができる。

- 当該企業が真の経済活動を行い、税務上の居住者であると主張する加盟国との間に十分な関係があることを証明する等、シェル・カンパニーでないことを示す追加的な具体的証拠の提供。
- シェル・カンパニー（と推定される企業）が無かったとしても、その所属するグループのストラクチャ上、税務上の恩典の享受に影響しない旨の証拠の提供。

本草案は、移転価格に関する文書の重要性を強調するものであり、移転価格に関する文書は、企業が事業活動のリスクを負担することにより所得を稼得していることを証明するものである。

推定を反証するために企業が提供する情報は、税務当局によって査定され、認定を受けることとなる。反証の有効期限は、当該対象となる年度以降最長5年まで有効とされる。

ステップ5：課税動機の欠如に対する免除

ステップ2の最小限の実体要件を満たさない企業は、それらが属する企業グループ又は究極の株主のために租税負担の軽減を可能にするのではなく、真の事業活動のために存在するという理由により、ATAD IIIの適用除外を請求することができる。

ステップ4と同様に、ステップ5による適用除外は、対象となる年度以降最長5年間まで有効とされる。

ステップ6：課税の影響

推定に対して反証が出来ない場合、多くの課税の影響が生じる。

- シェル・カンパニーの居住国は、税務上の居住証明書の付与を拒絶することになる、又は「シェル・カンパニー」表示のある証明書のみ発行を認めることになる。
- シェル・カンパニーの株主の所在する加盟国は、その国内法に従い、シェル・カンパニーに係る所得がその加盟国に直接発生したものととして課税する。
- 源泉地国である加盟国は、関連する租税条約及び租税に関する指令（例えば、親子会社指令及び利子・ロイヤリティ指令）の適用を認めないこととなる。

シェル・カンパニーの所在する加盟国は、課税上、そのシェル・カンパニーを自国の居住者として引き続き取扱い、国内法に従って税金を課することが出来る。

ステップ7：情報交換

本草案は、税務分野の行政協力に関する指令（2011/16/EU）を改正するものである。従って、企業の実体に関する情報は自動的に交換されることになり、すなわち、全ての加盟国は、いつでもEU域内のシェル・カンパニーに関する情報にアクセスできることになる。

情報交換は、税務申告書を受領してから30日以内、又は税務当局が事業者が推定への反論に対しての処分を行った日から30日以内に行われるものとされている。これらの情報は、他の行政協力（即ちDAC）において、使用されている既存のセントラル・ダイレクトリーを通じて交換される。

加盟国は、税務調査を実施するよう他の加盟国に要請することができるものとされている。要求を受けた他の加盟国は、税務調査に対応し、実施する義務を負うことになる。これにより予想される税務調査件数の増加は、税務当局のリソースに大きく影響を与えることとなる可能性がある。

[最初のページに戻る](#)

英国

英国不動産を保有する英国外団体の実質的所有者の公開開示義務

ウクライナ情勢を受けて英国不動産の実質的所有者について関心が集まるなか、英国政府は英国不動産の究極の実質的所有者の登録及び公開を実施するための法案を公表した。英国不動産を非英国法人、非英国信託やパートナーシップを通じて保有する者は留意が必要と考えられる。

背景

2016年4月に導入された英国法人の支配者の登録制度、"persons with significant control"（以下、「PSC」）を拡大させる文脈で議論が続けられてきたものの、ブレクジットや新型コロナウイルスの蔓延等によって議論は中断されていた。しかしながらウクライナ情勢を受けて英国政府の最重要課題の一つとなった。

制度案の内容

制度案は Economic Crime (Transparency and Enforcement) Bill に包含され、英国不動産の究極の実質的所有者である自然人を公に閲覧可能に登録することを義務付けるものである。新しい登録制度は PSC 制度と密に連携され、下記の事項を公に開示することが要求される。

- (a) 英国外の団体（英国不動産を有する団体、以下同じ）の持分の 25% 以上を直接又は間接に有する自然人
- (b) 英国外の団体の議決権の 25% 以上を有する自然人
- (c) 英国外の団体の取締役の過半数を選任又は解任する権利を有する者
- (d) 英国外の団体に対して、重大な影響又は支配を及ぼすことができる権利を有し、若しくは実際にそれらを行行使している自然人
- (e) 信託の受託者、パートナーシップのメンバー、人格のない社団その他の法人格のない団体について、重大な影響又は支配を及ぼすことができる権利を有し、又は実際にそれを行行使している自然人

上記のうち (a) から (c) は比較的明確であるものの、(d) 及び (e) は特に英国外団体が信託されている場合にどのように取り扱われるかは必ずしも明確ではない。この点、既存の PSC 関連のガイドラインなどが参考になると考えられる。本制度によって開示が求められる事項には、氏名、誕生日、国籍、居所、その者が実質的所有者となった日などが含まれる。既に実質的所有者となっている個人については、18 か月の移行期間中に登録することが求められる。

実質的所有者となる個人が存在することを確信する合理的な事由が存在しない英国外団体は、その代表執行者に関する情報の開示が求められる。登録義務を果たさない者は英国不動産の移転が困難になることが想定され、虚偽の情報を登録した者は 5 年以内の禁固刑が科せられる。今後英国不動産を取得しようとする英国外団体は、所有権の登録前に本制度の開示義務を充足する必要があり、登録後に登記機関から英国外団体の ID が割り当てられる。

本制度案ではリミテッドパートナーシップの特例が規定され、リミテッドパートナーであるという理由だけでは実質的所有者として取り扱われないとされている。また、制度案では名義株主に関する規定も存在し、ある者が他の者のために株式の名義人となっている場合には、当該他の者が株式を有するものとして取り扱われる。なお、信託の受託者に関しては、既存の信託登録制度による登録が求められる可能性がある。

本制度は潜在的に銀行及びその他の抵当権者に影響を与える可能性があり、銀行は借入人が本制度を遵守しない場合には失期事由とする条項を設けること、そして本制度を遵守していることを証する書類の完備を貸付実行の前提条件とすることを検討する必要が生じるだろう。

[最初のページに戻る](#)

4. ESG/Sustainability

米国

米国証券取引委員会による気候関連開示規則案の公表

米国証券取引委員会（以下、「SEC」）は、2022 年 3 月 21 日、投資家のための気候関連開示の強化及び標準化を目的とする 1933 年証券法（Securities Act of 1933）及び 1934 年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）

に基づく規則の改正に関する提案書を公表した（以下、「本提案書」）。本提案書は、SECにおける登録会社に対して、登録届出書（registration statements）及び年次報告書（annual reports）における一定の気候関連情報の開示を義務付けるものである。

本提案書¹は500頁近い大部な文書であるが、本提案書において開示が求められる事項には、大要、以下が含まれる。

- ① ガバナンス：SEC登録会社の取締役会及び経営陣が気候関連リスクを評価及びモニタリングするためにどのような対策を講じているか。
- ② 戦略、ビジネスモデル及び展望への影響：気候関連リスクがSEC登録会社にどのような重大な影響を与え得るか。
- ③ リスクマネジメント：SEC登録会社がどのように気候関連リスクを特定、分析及び管理しているか。
- ④ 温室効果ガス（GHG）排出量：直接又は間接の（Scope 1及びScope 2、並びに一定の要件を満たした場合にはScope 3の）温室効果ガス排出量

また、早期提出会社（accelerated filer）及び大規模早期提出会社（large accelerated filer）については、温室効果ガス排出量のうちScope 1及びScope 2について独立認証業者からの認証書を取得することも義務付けられ得る。

本提案書における開示義務等は、SEC登録会社を対象とするものであり、その直接の影響を受ける日本企業は多くはない。もっとも、本提案書は、気候関連リスク開示の義務化に関する国際的な流れと方向性を一にするものであり、その内容は、我が国におけるサステナビリティ・気候関連リスク開示の議論にも一定の影響を与え得る²。

[最初のページに戻る](#)

オーストラリア

気候変動リスクから児童を保護すべき環境大臣の注意義務を否定する判決

オーストラリア連邦控訴裁判所は、2022年3月15日、環境大臣はオーストラリアの18歳未満の児童に対して、二酸化炭素排出に起因する身体傷害又は死亡を防止するための合理的な注意を払うコモンロー上の注意義務を負うと判断した原審の画期的な決定を覆し、環境大臣の注意義務を全会一致で否定した（Minister for the Environment v Sharma [2022] FCAFC 35）。この判断は、環境及び気候問題に関する過失や賠償請求に影響を及ぼさずであろう。

企業にとって重要な事項

一部の管轄では、気候変動に関する不法行為請求が企業に対して提起されているところであるが、注意義務を否定した本決定は、このような請求に関する企業のリスクを軽減する可能性がある。本決定が注意義務を否定した理由のいくつかは大臣の地位特有のものであったが、コントロールの欠如、均衡性及び合理的な予見可能性の欠如などのいくつかの理由は、企業に対する同様の請求においても該当し得るものである。もっとも、企業は、例えば、環

¹ <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf>

² 2022年3月24日開催の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」（第7回）の事務局説明資料（11頁及び12頁）においても本提案書が紹介されている（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/disclose_wg/siryou/20220324/01.pdf）。

境に関する認証や予測に関する表明の場面における誤解を招く表現や欺瞞的表現に対する法令の条項など、気候変動対策を追求するための他の法的手段を利害関係者が有していることを認識しなければならない。

本件の経緯

本件は、2020年9月8日に、13～17歳の8名の原告が、18歳未満のオーストラリア人全員を代表すると主張しクラスアクションとして提起したものである。原告らは、環境大臣は1999年環境・生物多様性保安法（Environment Protection and Biodiversity Conservation Act、以下、「EPBC法」）に基づき、オーストラリアの児童に対するコモンロー上の注意義務を負うと主張し、大臣によるニューサウスウェールズ州北部のVickery炭鉱拡張プロジェクトの承認を阻止すべく差止命令請求を行った。

2021年5月27日、連邦裁判所は、児童への身体被害を避けるべき大臣の注意義務を認定したものの、差止命令請求は認めなかった。

2021年7月8日、Bromberg判事は、原告らの請求を認め、「環境大臣は、本件手続開始時にオーストラリアに通常居住する18歳未満の者に対して、大気中への二酸化炭素排出に起因する身体傷害又は死亡を避けるための合理的な注意義務を有する」との画期的な決定を出した。

この決定にも関わらず、2021年9月15日、大臣はVickery炭鉱拡張プロジェクトを承認した。

2021年10月18日から20日まで、上記決定に対する大臣の控訴が審議された。

決定理由の分析

連邦裁判所の決定は全員一致であったが、大臣がEPBC法に基づく注意義務を負わない理由について、3名の各裁判官は下記の通り異なる理由を述べた。

- Allsop裁判所長官は、連邦大臣に注意義務を課すことは、公共政策決定の核心に関するものであり、私人による訴訟における司法の決定になじまないこと、並びに、大臣の被害に対するコントロールの欠如、責任の不確定性、リスクの僅かな増加と比較して熱波や海面上昇等による被害に対するコントロール及び責任が欠如しており均衡性が無いことなどを理由として、コモンロー上の義務を認めることはできないと判断した。
- Beach判事は、大臣の法的権限の行使と、原告集団（18歳未満のオーストラリア人全て）に損害を与えるおそれのあるリスクとの間に十分な直接的関連はないこと、並びに、地理的な範囲、時期、及び偶発的性情の問題により大臣の義務違反と原告集団に生じた傷害との間の因果関係を認めることはできないことを理由として、大臣の注意義務を否定した。
- Wheelahan判事は、二酸化炭素の排出抑制及び気候変動の影響による傷害からの公衆の保護は、EPBC法に基づき連邦議会が大臣に付与した役割ではないこと、また、そのような注意義務を認めることは、EPBC法に基づく大臣の意思決定の範囲と対象を根本的に変更することになることを理由に、注意義務は存在しないと判断した。

[最初のページに戻る](#)

オランダ

コーポレートガバナンス・コードの改訂案

2022年2月21日、コーポレートガバナンス・コード監視委員会（以下、「監視委員会」）は、オランダのコーポレートガバナンス・コード（以下、「CGコード」）の改訂案（以下、「改訂案」）を提出した。改訂案では、長期的な価値創造、株主の役割、ダイバーシティなどの項目におけるCGコードが変更されている。また、クーリングオフ期間、報酬ポリシー及び報告に関する法定ルールの導入などのオランダ民法の改正に伴うCGコードの改正案も盛り込まれている。以下、改訂案の重要な項目につき概説する。

長期的な価値創造及びESG要素

長期的な価値創造とESGの重要性を強調するため、監視委員会は、以下の内容を含む提案を行った。

- 企業は、ESG分野における明確な戦略を策定し、長期的な価値創造戦略の一環として具体的な目標を策定すべきである。
- 取締役会の報告書は、生産とバリューチェーンへの影響を含むESG戦略、行動、結果につき説明責任を果たさなければならない。
- ESG戦略を決定する際には、関連する利害関係者の利益を考慮すべきである。そのために、取締役会はステークホルダーとの対話に関する方針を作成し、対話を促進すべきである。

株主の役割

改訂案では、監視委員会はEumedionスチュワードシップ・コードの項目を採用し、以下の提案を行った。

- 株主と企業の対話を促進するための新しいベストプラクティス原則。
- 株主による十分な情報に基づいた議決権行使（informed voting）や、議決権行使助言会社が開与する場合には、議決権行使助言会社と企業との対話を奨励すべきである。
- 機関投資家のエンゲージメント施策、ロングポジションよりショートポジションが上回る株主による議決権行使の抑制。また、重要事項に関する議決の際の、株券貸借取引は解除すべきであること。

ダイバーシティ&インクルージョン

取締役会、監査役会及び執行委員会（存在する場合）は、専門知識、経験、能力、個人的資質、年齢、性別、国籍、（文化的）背景、監査役会の場合は独立性のバランスが取れるよう構成されるべきである。

- 監査役会の報告書は、監査役会メンバーが明記を希望する場合、性別の代わりに性自認（ジェンダーアイデンティティ）を参照すべきである。
- 企業は、事業全体に関するダイバーシティ&インクルージョン・ポリシーを持つべきであり、それによって、人々が互いに異なるあらゆる側面と個人の特性に注意を払うべきである。
- 事業における多様な人材の流動性と定着を反映するよう、ダイバーシティ&インクルージョンに関する説明責任を果たさなければならない

その他の変更点

- 2021年5月1日、オランダ民法において、クーリングオフ期間（敵対的買収の申入れ等が行われた場合において役員選任議案の議決等を中断できる期間）が最長250日と定められたが、CGコードでは回答期間は最長180日と定められており異なる。監視委員会は、民法上のクーリングオフ期間とCGコード上の回答期間に相違があることを認めたが、改訂案では民法上のクーリングオフ期間に回答期間を一致させないこととした。ベストプラクティスとしては、両方の期間が発動するよう明記しておくべきである。
- 株主権利指令IIが施行された結果、EUの規制市場に上場している会社（N.V.及びB.V.）については、オランダ民法において、報酬ポリシー及び報酬報告に関する新しい規則が定められた。監視委員会は、オランダ民法がより詳細な規則を定めていることを認めた上で、CGコードに関連するベストプラクティス規定を変更するのではなく、CGコードの報酬に関する規定は法律上の要件に追加されるものであることを明確にする提案をした。
- 監査及び年次報告に関する監査対象企業の責任をさらに強化するため、監視委員会は、以下の項目を含む提案を行った。
 - 少なくとも5年ごとに、独立した第三者が内部監査機能が機能しているかをレビューすべきである。
 - 内部監査部門はCEOに報告することが望ましい。
 - 内部監査部門は、（監査役会には監査結果の概要のみ報告し、取締役会に監査結果全体を報告するというのではなく）監査結果を取締役会及び監査役会に報告すべきである。
 - 取締役会及び監査役会の評価にあたっては、行動や文化に一層の注意を払うべきである。

[最初のページに戻る](#)