

バシリ ムシス/早川 晃司/Marjorie C. Holmes/Emma Weeden/Vaibhav Adlakha

## Contents

- プレグジット後における英国の対内直接投資審査制度
- 英国及び日本における制度の相違点
- 結びに代えて
- UK foreign investment regime Post-Brexit
- Difference between UK and Japanese regime
- Concluding thoughts

## プレグジット後における英国の対内直接投資審査制度

現在、国家安全保障の観点から、スクリーニング措置の強化を目的として、多くの国が対内直接投資に関する新たな規制を導入しています。英国では、政府が2020年11月に国家安全保障・投資法案(「本法案」)を提出し、現在議会で審議中です。これは、英国では初めてとなる独自の対内直接投資規制を導入し、競争法及び企業結合の審査から独立させるもので、米国、フランス、ドイツ、さらには日本といった世界の主要経済各国の規制と軌を一にする内容となっています。

### 本法案の概要

本法案は、英国の国家安全保障を脅かす恐れのある投資や取引に対する政府の審査、調査及び介入権限を拡大・強化するものです。本法案の範囲は極めて広く、通信事業、エネルギー事業及び運輸事業といった多様な業種を規制対象としているため、幅広い取引において事前届出が義務付けられることになり、事後介入が行われる可能性があります。重要なのは、支配権の変更に対する政府による規制の閾値が完全に撤廃されたという点です。なお、本法案は「敵対的対内直接投資」をターゲットにしているとされていますが、本法案自体は対内直接投資以外にも規制対象としています。

本法案に付随する政府の影響評価では、年間1,000–1,800件で届出義務が生じ、そのうち70–95件でさらなる調査が求められ、事後介入による措置命令が求められるのは8–10件になるとの予想が示されています。届出義務のある取引又は政府による調査対象となる取引については、規制上の負担及び遵守のためのコストが増大するだけでなく、取引スケジュール、取引の確実性及び実施に関するリスクも増大することになり、十分な検

討が必要です。

本法案のより詳細な分析については[こちら](#)を、英国政府による本法案の発表については[こちら](#)を、本法案の審議状況に関する最新情報については[こちら](#)をご覧ください。

## 英国及び日本における制度の相違点

日本では、外国為替及び外国貿易法(「FEFTA」)、及びこれに関連する政省令及び告示(総称して「FEFTAs」といいます。)が 2019 年から 2020 年にかけて改正され、それぞれ施行されています。本セクションでは、英国及び日本における対内直接投資制度(「FDI」)の相違点を簡潔に分析します。

日本における FEFTAs のより詳細な分析については[こちら](#)及び[こちら](#)をご覧ください。

### 届出／報告制度

指定業種については、日英双方の制度で事前届出義務があります。

英国における対内直接投資制度では、事後介入権限の強化と併せて、リスクが最も高い業種においては事前届出義務を、その他全ての業種においては任意届出の制度を導入しています(申請手数料は不要)。任意届出は、申請しないこと自体に対しては罰則が科されない一方で、買主側が当局による事後介入を受けるリスクを負うことを意味しています。取引に対して調査が入る場合、買主は株式の売却又は行動の誓約を求められる可能性があります。

一方で、日本では FEFTAs において定められた任意届出制度はありませんが、一定の要件を満たした外国投資家に対して事前届出義務を課しています。加えて、外国投資家は、必要に応じて取引完了後 45 日以内に事後報告書を提出するものとされています。

### 事前届出義務の対象となる指定業種

英国では、17 の業種が届出義務の対象になります(下表をご参照ください。)。もともと、届出義務の対象となる範囲は、今後、下位法令において詳細に定義される可能性があります。

一方、日本では、適用免除となる場合を除いて、23 の業種が事前届出義務の対象になります。かかる指定業種は、国家安全保障に与える影響の度合いにより、コア業種及びそれ以外の業種の 2 類型に分けられます。日本の当局は、全ての上場会社を上記類型に分類するリストを公開しています。分類リストは[財務省のウェブサイト](#)に掲載されています。

比較すると、日本のリストは、例えば旅客運送、航空運輸及び海運といった異なる種類の運輸業に言及するなどより具体的ですが、英国のリストは単に運輸業に言及することとどまっています。英国の広範かつ抽象的な規定の下では、何が指定業種に含まれるかを明らかにするためにより多くの照会が必要になると考えられます。

### 事前届出義務の閾値及び個別認証制度を含む適用免除

英国の本法案においては、閾値は存在せず、取引総額又は市場占有率を考慮する必要がありません。介入を正当化するための要件は、投資対象が英国内で活動を継続していること、又は英国内の顧客に対して供給を

行っていることのみとなっています。

一方、日本では、上場会社の場合、当該投資によって、外国投資家が単独又は密接関係者と併せて発行済株式総数又は議決権の1%を保有することとなる場合に事前届出義務が発生します。非上場会社における閾値はありません。

外国投資家に対する事前届出の適用免除には、包括(一括)免除及び一般免除(個別認証制度を含む)の2つの場合があります。これらの適用免除制度は、(i)国営企業(個別認証制度を利用した場合を除く)又は(ii)過去に外為法違反で処分を受けた企業等は利用できません。

### 事後介入の対象

英国では、本法案において、取引をより詳細に調査し、最終的に投資家に対して是正措置を課す国務大臣の権限が定められています。重要なのは、事後介入の権限は事前届出がなされたか否かにかかわらず適用されるという点であり、事前届出及び任意届出の双方が事後介入の対象となります。当該権限は、本法案が提出された日(2020年11月12日)以降に成立する取引に対し、遡及的に適用されます。また、届出義務があるとしてリストに挙げられた17の指定業種については、取引完了後5年間のみ事後介入を可能とするルールが適用されないため、当局はいつでも介入権限を行使できます。

一方、日本では、事後介入が許されるのは事前届出義務のある指定業種のみです。外国投資家は、取引を通じて取得した株式又は資本の全部又は一部を処分するよう、あるいはその他の必要な措置を講じるよう命じられる可能性があります。

## 結びに代えて

英国の本法案は、本年中の法案成立を目指して審議及び修正の最中です。本法案が成立するまでの間も、英国当局は対内直接投資に対して遡及的に調査を実施し、取引の制限、中止又は解消する権限を有することになるため、国家安全保障に対する脅威になりうる英国内の企業又は資産が関係する場合、英国に対する投資家は、これらの改正案を意識し、いかにリスクを軽減することが出来るかについて助言を受けることが推奨されます。

[表:英国及び日本の対内直接投資審査制度の比較]

	英国	日本
主要な法律	国家安全保障・投資法(案)	外国為替及び外国貿易法
関連当局	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国務大臣</li> <li>・ ビジネスエネルギー・産業戦略部</li> <li>・ 投資安全保障部門</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 財務省</li> <li>・ 経済産業省</li> <li>・ 日本銀行</li> </ul>
届出の種類	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 事前届出義務</li> <li>・ 任意による事前届出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 事前届出義務 (事前届出書)</li> <li>・ 事後報告義務 (事後報告書)</li> </ul>
指定業種数	17 業種	23 業種
内容 ※太字は英国及び日本の相違点を示している	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 防衛</li> <li>・ 民間原子力</li> <li>・ 衛星及び宇宙技術</li> <li>・ 軍事又は軍事転用可能な汎用品の製造業</li> <li>・ <b>先端材料</b></li> </ul>	<p>[コア業種]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 武器</li> <li>・ 原子力</li> <li>・ 宇宙関連</li> <li>・ <b>航空機</b></li> <li>・ 軍事転用可能な汎用品の製造業</li> <li>・ 感染症に対する<b>医薬品及び</b></li> <li>・ <b>医薬品中間物に係る製造業</b></li> <li>・ <b>高度管理医療機器に係る製造業</b></li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>暗号化認証事業</b></li> <li>・ データ・インフラストラクチャー</li> <li>・ エネルギー</li> <li>・ 通信・放送事業</li> <li>・ <b>緊急サービスに対する重要な供給元</b></li> </ul>	<p>[コア業種／非コア業種 (個別の事業内容により分類)]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ サイバーセキュリティ関連</li> <li>・ 電力業</li> <li>・ ガス業</li> <li>・ 石油業</li> <li>・ 通信事業</li> <li>・ <b>上水道業</b></li> <li>・ 鉄道業</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 人工知能</li> <li>・ 自動ロボット</li> <li>・ コンピュータ・ハードウェア</li> <li>・ 量子技術</li> <li>・ 運輸事業</li> </ul>	<p>[非コア業種]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>熱供給業</b></li> <li>・ 放送事業</li> <li>・ 旅客運送</li> <li>・ 航空運輸</li> <li>・ 海運</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 生物学的製造業</li> <li>・ 政府に対する重要な供給元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 生物学的製剤製造業</li> <li>・ 警備業</li> <li>・ 農林水産業</li> <li>・ 皮革関連</li> </ul>
届出義務の閾値及び適用免除	なし	[非上場会社] なし [上場会社] 1% * 適用免除制度あり <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 包括(一括)免除</li> <li>・ 一般免除</li> <li>・ 個別認証制度</li> </ul>
事後介入権限及び是正措置の対象	全ての業種及び関連する財産又は土地の取得	指定業種のみ

## UK foreign investment regime Post-Brexit

Currently, a significant number of countries are introducing new rules on foreign direct investment to strengthen measures of screening from the national security viewpoint. In the UK, the government published the National Security and Investment Bill (the Bill) in November 2020, and it has been under discussion in Parliament. It introduces a standalone foreign investment regime for the first time in the UK and separates the competition and merger control assessment, bringing it in line with the world's major economies, such as the United States, France and Germany, as well as Japan.

### An overview of the Bill

The Bill will expand and strengthen the government's powers to scrutinise, investigate and intervene in investments and transactions that could threaten UK national security. The scope of the proposed regime is extremely broad and covers businesses in markets as diverse as telecommunications, energy and transport, meaning that a wide range of transactions will require mandatory notification or may be called in. Importantly, the thresholds have now been completely removed, which allows the government to intervene where there has been a change in control. Although the Bill is reportedly targeted towards "hostile foreign investment", the Bill itself does not require the investment to be foreign.

The government's impact assessment, which accompanied the Bill, indicates an expectation of 1,000-1,800 mandatory notification events a year, with 70-95 called in for a more detailed examination, and remedies being required in 8-10 cases. For transactions that require notification or are subject to government scrutiny, there will be not only an increased regulatory burden and cost of compliance, but also potential impact on deal timetables, deal certainty and execution risk that will need to be considered.

For more detailed analysis of the Bill, click [here](#), for more information on the government's announcement of the Bill, click [here](#) and for live updates on the status of the Bill, click [here](#).

## Difference between UK and Japanese regime

In Japan, the latest amendments of Foreign Exchange and Foreign Trade Act (FEFTA), its regulations, and public announcements (collectively, FEFTAs) took effect between 2019 and 2020 and have been implemented respectively. This section briefly analyses differences between the UK and Japanese foreign direct investment (FDI).

For more detailed analysis of the Japanese FEFTAs, click [here](#).

### Notification/Report system

Both the UK and Japanese systems have mandatory prior notification for designated business sectors.

The proposed UK foreign investment regime introduces a mandatory notification regime for those sectors which pose the greatest risk, with a voluntary notification regime for all other sectors with an enhanced call-in power, with no filing fees. Voluntary means that there is no fine for not filing but the buyer takes the risk. If the deal is investigated the buyer can be ordered to divest or provide commitments at a loss.

On the other hand, while Japan has no official voluntary notification system in the FEFTAs, it requires foreign investors to submit a mandatory pre-closing notification in certain situations. In addition, and if required, foreign investors shall submit a completion report within 45 days from the closing of the transaction.

#### Designated business sectors as to mandatory prior notification

In the UK, the 17 sectors are subject to the mandatory notification (see the below table). However, the mandatory notification requirement will not apply to all parts of these sectors and the scope of application may possibly be defined in secondary legislation.

On the other hand, in Japan, the 23 sectors are subject to the mandatory notification unless exempted. The sectors are divided into two types according to the degree to which they affect national security: core designated business sectors and non-core designated business sectors. As for all listed companies, the Japanese authority published a list that classifies each company considering the above types. The list of classifications is found on [the website of the Japanese Ministry of Finance](#).

In comparison, the Japanese list is more specific, for example, referring to different types of transport such as public, air, and maritime transport while the UK list refers simply to transport. The UK wide and non-specific approach is likely to result in many approaches seeking clarification as to what exactly is included in a designated sector.

#### Threshold for mandatory notification and exemptions including accreditation system

In the UK, the Bill provides that the government does not need to comply with any turnover or market share thresholds. The only requirement to justify intervention is that the target carries on activities or supplies customers in the UK.

Whereas in Japan, the prior approval requirement for listed companies is triggered when an investor holds 1 percent of the outstanding shares or voting rights subsequent to the investment either on their own or together with closely related persons. There is no threshold for non-listed companies.

There are two possible exemptions from the prior notification for foreign investors: a blanket (block) exemption and an individual exemption (including accreditation system). These exemptions cannot be used by (i) state-owned enterprises (except for using accreditation system) or (ii) companies that have violated the regulation in the past.

### Targets for call-in power

In the UK, the Bill is centred on the Secretary of State's power to call in transactions for a more detailed examination and, ultimately, to impose remedies upon the acquirer. Importantly, the call-in power applies regardless of whether a transaction has been notified or not, therefore covering both mandatory and voluntary notifications. This power will apply retrospectively to transactions between the date on which the Bill was published (i.e., from 12 November 2020) and when it is enacted. The five-year limit does not apply to the 17 mandatory notification sectors listed, for which the call-in power can be exercised at any time.

On the other hand, in Japan, the call-in power is only applied for designated business sectors requiring mandatory notifications. They may order the foreign investor to dispose of all or part of the shares or equity acquired through the specified acquisition or take other necessary measures.

## **Concluding thoughts**

The UK Bill has been under discussion and amendment before being passed into law this year. Until then, investors in the UK should be aware of these planned reforms and take advice on how to mitigate risk, especially since the government will have the power to retrospectively call-in transactions for investigation, and to curtail, block or unwind transactions, where these concern UK entities or assets that may be considered a threat to national security.



[Table: Comparison between UK and Japanese regime]

	UK	Japan
Main act	National Security and Investment Bill	Foreign Exchange and Foreign Trade Act
Related authorities	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Secretary of State</li> <li>· Department for Business, Energy and Industrial Strategy</li> <li>· Investment Security Unit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Ministry of Finance (MoF)</li> <li>· Ministry of Economy, Trade and Industry (METI)</li> <li>· Bank of Japan</li> </ul>
Types of notification	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Mandatory prior notification</li> <li>· Voluntary notification</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Mandatory prior notification (Pre-Closing FDI Notification)</li> <li>· Mandatory post-investment report (Completion Report)</li> </ul>
Number of designated sectors	17 sectors	23 sectors
Descriptions <u>*bold shows differences between UK and Japan</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· defence</li> <li>· civil nuclear</li> <li>· satellite and space technologies</li> <li>· military or dual-use technologies</li> <li>· <b>advanced materials</b></li> </ul>	[Core] <ul style="list-style-type: none"> <li>· weapons</li> <li>· nuclear facilities</li> <li>· space</li> <li>· <b>aircraft</b></li> <li>· dual-use technologies</li> <li>· <b>manufacture of pharmaceutical products and intermediates</b></li> <li>· <b>manufacture of specially controlled medical devices</b></li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· cryptographic <b>authentication</b></li> <li>· data infrastructure</li> <li>· energy</li> <li>· communications</li> <li>· <b>critical suppliers to emergency services</b></li> </ul>	[Core/non-core (case by case)] <ul style="list-style-type: none"> <li>· cybersecurity</li> <li>· electricity</li> <li>· gas</li> <li>· oil</li> <li>· telecommunications</li> <li>· <b>water supply</b></li> <li>· railway</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>artificial intelligence</b></li> <li>· <b>autonomous robotics</b></li> <li>· <b>computing hardware</b></li> </ul>	[Non-core] <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>heat supply</b></li> <li>· broadcasting</li> <li>· public transportation</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>quantum technologies</b></li> <li>· transport</li> <li>· engineering biology</li> <li>· <b>critical suppliers to government</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· air transportation</li> <li>· maritime transportation</li> <li>· biological chemicals</li> <li>· <b>security services</b></li> <li>· <b>agriculture, forestry, and fisheries</b></li> <li>· <b>leather manufacture</b></li> </ul>
Threshold for mandatory notification and exemptions	None	[Unlisted companies] None [Listed companies] 1% <b>* exemptions</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Blanket (block) exemption</li> <li>· Individual exemption</li> <li>· Accreditation system</li> </ul>
Target of call-in power and penalties/remedies	All business sectors and acquisitions of relevant assets or land	Designated business sectors only

- 
- 本ニュースレターは、Reed Smith LLP とアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業が共同で執筆いたしました。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

This newsletter is prepared by Reed Smith LLP and Anderson Mori & Tomotsune. It is published as a general service to clients and does not constitute legal advice. Should you wish to receive further information or advice, please contact the below editors.

- 本ニュースレターの編集担当者は、以下のとおりです。  
[アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業](#)  
[バシリ ムシス](#) ([vassili.moussis@amt-law.com](mailto:vassili.moussis@amt-law.com))  
[早川 晃司](#) ([kih@amt-law.com](mailto:kih@amt-law.com))

#### **[Reed Smith LLP](#)**

[Marjorie C. Holmes](#) ([MHolmes@ReedSmith.com](mailto:MHolmes@ReedSmith.com))

[Emma Weeden](#) ([EWeeden@reedsmith.com](mailto:EWeeden@reedsmith.com))

[Vaibhav Adlakha](#) ([VAdlakha@reedsmith.com](mailto:VAdlakha@reedsmith.com))

Editors:

#### **[Anderson Mori & Tomotsune](#)**

[Vassili Moussis](#) ([vassili.moussis@amt-law.com](mailto:vassili.moussis@amt-law.com))

[Kohji Hayakawa](#) ([kih@amt-law.com](mailto:kih@amt-law.com))

#### **[Reed Smith LLP](#)**

[Marjorie C. Holmes](#) ([MHolmes@ReedSmith.com](mailto:MHolmes@ReedSmith.com))

[Emma Weeden](#) ([EWeeden@reedsmith.com](mailto:EWeeden@reedsmith.com))

[Vaibhav Adlakha](#) ([VAdlakha@reedsmith.com](mailto:VAdlakha@reedsmith.com))

- 本ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。

If you wish to unsubscribe from future publications, kindly contact us at [General Inquiry](#).