



ベトナム：株式市場への外国投資に関する新たな規制

執筆者: Ha Hoang Loc, Mai Thi Ngoc Anh

投資及びビジネスに関する法的枠組みを改善するため、政府は、2020年12月31日に政令155/2020/ND-CP号(以下「政令155号」という。)を採択し、当該政令155号は2021年1月1日に施行された。

政令155号は、株式市場への外国投資に対する新たな規制を導入する。この新たな規制により、政府は、株式市場への外国投資の流入を適切に管理する一方で、株式市場への外国投資を促進することを目指している。

以下、政令155号の主な内容を紹介する。

1. 外資出資比率の上限

銀行業界からの激しい反発を受け、国家証券委員会(SSC)による、公開会社が自らの外資出資比率の上限(以下「外資上限比率」という。)を設定できなくするという提案は見送られた。政令155号は、旧政令を一歩進め、公開会社が自らの裁量で、法定の比率より低い外資上限比率を設定する権利を明示的に認めている。

2. 外資系企業

外資規制は、外国投資家¹のみならず、外資系企業も対象としている。

これまで、外資系企業は、外国投資家の出資比率が**51%以上**の企業と定義されていたが、政令155号は、この基準値を**50%超**に引き下げた。この変更により、(i)外国投資家の出資比率が50%超かつ51%未満である企業は、外資系企業とみなされ、その投資が外資規制の対象となり、(ii)新たに外資系企業とみなされた企業による株式保有が、公開会社の外国資

¹ 「外国投資家」とは、外国の国籍を有する個人並びにベトナムにおいて投資及び事業を行う外国の法令に基づいて設立された団体をいう。

本の数に加算され、公開会社の外資出資比率を大幅に増加させることになる。なお、外資系企業の子会社による投資は、依然として外資規制の対象となっていない。外資系企業の定義とは別に、公開会社における外資系企業への該当性の決定に関する長年の問題は、政令 155 号によって解決された。株式市場における株式の流動性により、公開会社における実際の外資出資比率は継続的に変化している。もっとも、公開会社における外資系企業への該当性を決定する唯一の根拠となるのは、ベトナム証券預託決済機構(以下「VSDCC」という。)が、公開会社の年次株主総会用に作成する株主名簿に記録されている外国資本による株式保有のみである。これは、公開会社が外資系企業に該当するかどうかは一年に一度のみ決定され、同年中に変更されないことを意味している。

株式が証券取引所に上場されていない、UpCom に登録されていない、又は VSDCC に預託されていない公開会社については、外国資本の実際の出資比率が外資系企業への該当性を決定する際の基準となる。外資系企業へ該当する又は該当しないこととなった場合は、外国投資家及び外資系企業が株式市場で株式を取引するために必要な取引コードの発行又は取り消しのために、変更日から 3 営業日以内に届出及び登録を行う必要がある。

3. 外国資本の出資比率の再計算

政令 155 号では、従来基準とされていた議決権株式ではなく、外国投資家及び外資系企業が保有する株式の総数に基づいて、公開会社の国内資本所有に対する外国資本所有の比率を算定することが義務付けられた。その結果、外国投資家や外資系企業が議決権のない株式を保有している公開会社では、外資出資比率が上昇し、外資上限比率に近づくか又は超過することになる。

この変更により、外国投資家や外資系企業に売却できる公開会社の株式数が制限されることが予想され、外国投資家及び外資系企業が、外資上限比率を懸念することなく、配当優先株式などの議決権のない株式に投資することができる投資手段がなくなることを示唆している。もっとも、以下に述べるように、議決権のない預託証券(NVDR)は、一部の外国投資家に適切な代替案を提供しうるものである。

4. 外資上限比率を超えた外国投資

外資系企業へ該当する又は該当しないこととなるなどにより、公開会社の外資上限比率を超えた場合、外国投資家や外資系企業が保有する公開会社の株式数が外資上限比率の範囲内に収まるまで、(i)公開会社の株式を保有する外国投資家及び外資系企業は、公開会社の株式を売却できるものの、購入できない、(ii)公開会社は、外国資本の出資を増加させてはならない、という規制が適用される。

なお、明示的には規定されていないが、(i)の規制により、外国投資家及び外資系企業は、当該公開会社の他の外国投資家や外資系企業と当該公開会社の株式を売買することはできないが、国内投資家には売却できるという制限的な状況が生じる。そのため、株式の流動性が低くなり、公開会社の株価が下落する可能性がある。

また、上記(ii)の規制により、公開会社が外国投資家及び外資系企業に対して新株を発行することが禁止されるため、公開会社は、外資上限比率をより低く設定する権利を認められたにもかかわらず、外国資本の調達を断念しなければならない可能性がある。

上記の規制は、株式市場における外国投資の管理のために必要である。しかし、政令 155 号で実施されたように、外資系企業への該当性の基準値の引下げや国内資本所有に対する外国資本所有の比率の算出方法の変更など、突然の法改正によって外資上限比率を超える外国投資が発生する可能性があることを踏まえると、外国投資家、外資系企業や公開会社は、上記のような制限を受けることに突然気付くという事態となる可能性がある。

5. 外資上限及び条件付投資分野

法律上、外国投資に適用される条件が付されているが、外資上限比率の定めがない特定の事業を営む公開会社の株式に対する外資出資比率を高めるため、外資上限比率は 49%から 50%に引き上げられた。

さらに、政府は、条件付投資分野の包括的なリストを承認しており、これにより、どの事業が実際に条件付投資分野に該当するかを特定する際に、公開企業と外国投資家の双方が長年直面してきた困難を解決することが期待される。

6. 議決権のない預託証券

外国投資家の効率性、柔軟性及び利便性を高めるため、条件付投資分野への外国投資を誘致するための新たな代替的投資手段として、企業法において、議決権のない預託証券(以下「NVDR」という。)が導入され、また、政令 155 号がその詳細を定めている。

政令 155 号では、ベトナム証券取引所の子会社(以下「NVDR 発行体」という。)が、上場会社又は UpCom 取引企業が発行する原株式をもとに、外国投資家に NVDR を発行・販売するとされている。NVDR 発行体は、NVDR が発行される会社の株主総会に参加し、当該会社の上場廃止について投票する権利を有するが、その他の経済的・財政的権利を有していない。一方、NVDR の保有者は、普通株式の保有者と同等の経済的・財政的利益と義務を有する。ただし、NVDR の保有者は、議決権を有していないため、当該会社の意思決定に関与することはできない。

政令 155 号は、ベトナムにおける外国投資の法的枠組みを前向きに改善するものと思われる。しかし、外資上限比率を超えた外国投資に対する救済措置の実施や、外資系企業への該当性を決定するための制度など、いくつかの不確定要素が残されている。このような不確定要素を解消するためには、立法者によるさらなる明確化と指針が必要である。

監修者

本ニュースレターの内容に関するお問い合わせにつきましては、こちらの E-mail にお寄せください。

na_vnnl@eml.nishimura.com



ひらまつ あきら
平松 哲

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士 ハノイ事務所代表

新規進出、事業提携、企業買収等日本とアジア新興国との間の国際取引を中心として、日系企業の案件に幅広く携わる。2004年東京大学法学部卒業、2006年弁護士登録。2010年から2012年まで証券取引等監視委員会開示検査課に、2012年から2013年まで金融庁検査局に出向。2014年バージニア大学ロースクール卒業(LL.M.)、ベトナム外国弁護士登録後、2014年8月より当事務所ホーチミン事務所にて勤務開始。2021年より、ハノイ事務所代表。



ヴレバン
Vu Le Bang

西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 パートナー

ホーチミン事務所のベトナムパートナーとしてベトナムプラクティスを主導。インバウンド投資案件、一般企業法務、M&A、コンプライアンス、不動産および建設、労働法務に精通している。キャピタルマーケット、プロジェクトファイナンス、インフラ、エネルギー案件にも多数関与。

ソウル、ホーチミンシティのロゴス法律事務所および多国籍企業での執務経験を有する。

2007年にベトナム社会主義共和国弁護士登録。



ハー ホアン ロック
Ha Hoang Loc

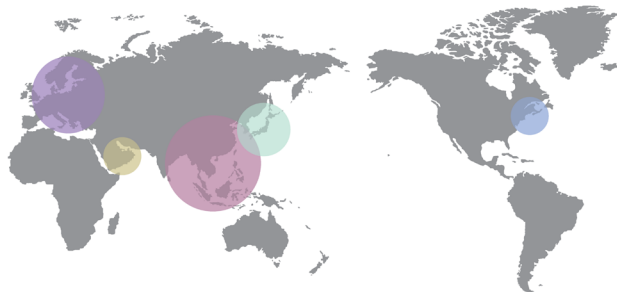
西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 パートナー

ホーチミン事務所のベトナムパートナーとしてベトナムプラクティスを主導。国営企業への戦略投資ほか M&A 分野における豊富な経験を有するほか、規制が厳しい業種である銀行、製薬、不動産、エネルギー分野における M&A その他取引にも多数関与。

Mayer Brown JSM(ベトナム)や Allens Arthur Robinson(ベトナム)での執務経験を有する。

2008年にベトナム社会主義共和国弁護士登録。

西村あさひ法律事務所では現在、
国内外に 18 の拠点を設けています。



東京

東京都千代田区大手町1-1-2 大手門タワー 〒100-8124

Tel 03-6250-6200 Tel 03-6250-7210 (弁護士法人西村あさひ法律事務所 主事務所)

名古屋

Tel 052-533-2590

社員 藤井宏樹

大阪

Tel 06-6366-3013

社員 白杵弘宗
井垣太介
廣田雄一郎
伴真範

福岡

Tel 092-717-7300

社員 尾崎恒康
高木謙吾
舞田靖子

バンコク

Tel +66-2-126-9100

E-mail info_bangkok@nishimura.com

共同代表 Chavalit Uttasart
小原英志
Jirapong Sriwat

ジャカルタ *1

Walalangi & Partners

Tel +62-21-5080-8600

E-mail info@wplaws.com

執行パートナー Luky Walalangi

Rosetini & Partners Law Firm

Tel +62-21-2933-3617

E-mail info_jakarta@nishimura.com

パートナー 町田憲昭

ヤンゴン

Tel +95-1-8382632

E-mail info_yangon@nishimura.com

代表 湯川雄介
副代表 今泉勇

北京

Tel +86-10-8588-8600

E-mail info_beijing@nishimura.com

首席代表 中島あずさ

代表 志賀正帥

上海

Tel +86-21-6171-3748

E-mail info_shanghai@nishimura.com

首席代表 野村高志

代表 東城聡
木下清太

シンガポール

Tel +65-6922-7670

E-mail info_singapore@nishimura.com

共同代表 山中政人

宇野伸太郎

パートナー 佐藤正孝

煎田勇二

Ikang Dharyanto

ご案内:シンガポール法律事務所であるBayfront Law LLCとのNishimura & Asahi-Bayfront Law Allianceにより、シンガポール法を含んだリーガルサービスの提供を行っております。

Okada Law Firm(香港) *2

Tel +852-2336-8586

E-mail s.okada@nishimura.com

代表 岡田早織

ニューヨーク

Nishimura & Asahi NY LLP

Tel +1-212-830-1600

E-mail info_ny@nishimura.com

執行パートナー 山口勝之

副執行パートナー 清水恵

パートナー 辰巳郁

浦野祐介

ドバイ

Tel +971-4-386-3456

E-mail info_dubai@nishimura.com

カウンセラー 森下真生

フランクフルト

Nishimura & Asahi Europe

Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Tel +49-(0)69-870-077-620

デュッセルドルフ

Nishimura & Asahi Europe

Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Tel +49-(0)211-5403-9512

E-mail info_europe@eml.nishimura.com

共同代表 石川智也

Dominik Kruse

ハノイ

Tel +84-24-3946-0870

E-mail info_hanoi@nishimura.com

ベトナム事務所統括 小口光

代表 平松哲

ホーチミン

Tel +84-28-3821-4432

E-mail info_hcmc@nishimura.com

ベトナム事務所統括 小口光

代表 大矢和秀

Vu Le Bang

Ha Hoang Loc

台北

西村朝日台湾法律事務所

Tel +886-2-8729-7900

E-mail info_taipei@nishimura.com

共同代表 孫櫻偉

張勝傑

*1 提携事務所 *2 関連事務所

当事務所のアジアプラクティスは、日本とベトナム、インドネシア、シンガポール、フィリピン、タイ、マレーシア、ラオス、カンボジア、ミャンマー、インド、中国、台湾、香港、韓国等を含むアジア諸国との間の、国際取引を幅広く取り扱っております。例えば、一般企業法務、企業買収、エネルギー・天然資源関連、大型インフラ、プロジェクト・ファイナンス、知的財産権、紛争処理、進出および撤退等の取引について、同地域において執務経験のある弁護士が中心となり、同地域のビジネスおよび法律実務を熟知した、実践的なリーガルサービスの提供を行っております。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、同地域に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。