

〔論 説〕

## OECD 資本移動自由化規約の下でのリスク軽減

### —国家安全保障規制の観点からの諸考察—

藤 田 輔<sup>1</sup>

#### 1. はじめに

多くの国々が戦後の復興と発展のプロセスにあり、国際的な資本移動には多くの障壁が存在した時期だった1961年に経済協力開発機構（OECD）が設立されたが、それと同時に資本移動自由化規約（CLCM：Code of Liberalisation of Capital Movements）も誕生した。CLCMは、国境を越える資本移動のあらゆる種類（直接投資・証券投資・融資等）を対象とする世界で唯一の多国間協定で、加盟国間のピア・レビュー（相互審査）を通じて、現行措置よりも悪化させないというスタンドスティール原則の下、資本移動に関する制限を漸進的に撤廃することを約束し、法的拘束力を持つ。OECDに加盟する36カ国（うち11カ国はG20加盟国）にはこの批准が義務付けられており、2012年以降は、OECD非加盟国も希望すれば批准できるようになった。さらに、経済・金融不安に対する柔軟性を各国政府に与えるためのバランスの取れた枠組みにするよう、2019年にはその改訂が行われた<sup>(1)</sup>。

他方、資本移動に伴うリスクが生じることも少なくなく、単に規制撤廃という方向性のみでは議論できず、最近ではむしろ、その規制の有効性も考慮しなければならない状況となっている。そうすると、規制撤廃を原則とするCLCMとの整合性が正に問われることになるが、その際に念頭に置くべきものの一つとして、国家安全保障規制が挙げられる。

実は、OECD設立当初から、CLCMの第3条では、公の秩序や国家安全保障上の利益の侵害や、平和や国家安全保障への悪影響が懸念される場合、外資規制措置が一定範囲で許容されており、多くのOECD加盟国では、国民生活に不可欠かつ基幹的なエネルギーやインフラに関わる産業が自由化の留保対象となっている。一方、最近になり、重要なインフラや技術を有する自国企業に対する影響力の強い外国投資に対し、事前申告の義務付け等の措置を打ち出した米国を中心として、資本移動の自由化のプロセスの中で、ハイテク技術や機密情報の流出というリスクが懸念され、その防止を強化するべく、OECD加盟国において、外資規制を強化する動きが目立ってきている。

以上を踏まえ、本稿では、資本移動の規制撤廃を原則とするCLCMの下で、そのリスク軽減の手段として、国家安全保障規制をいかに捉えるべきかを考察することを主眼とする。具体的には、過去の日本の外資規制を事例としながら、CLCM第3条の下での国家

---

1 現職は本学国際教養学部専任講師（2019年4月～）。それに先立ち、2008年7月～2012年3月にOECD日本政府代表部専門調査員を務め、国際投資や非加盟国協力の案件に関わり、多くの会合をフォローした経験を持つ。その後、上武大学ビジネス情報学部（2012年4月～2019年3月）を経て、現職に至る。

(1) 詳しくはOECD（2019a）及びOECD（2019b）を参照のこと。

安全保障規制のあり方を理解した後、CLCM との整合性の観点から、ハイテク技術や機密情報の流出防止を強化する等、OECD 加盟国（米国、欧州、日本等）で見られる最近の外資規制強化の動きを考察する。そして、このような動きは各国の国家安全保障上のリスク軽減として有効な措置であり、確かに CLCM の下でも一定の合理性を持つが、それらが濫用され、保護主義が強まってくると、投資の減退はもちろん、本来は規制撤廃を進めるべき CLCM の存在意義そのものが根本的に問われることが懸念される。そのため、筆者の経験も踏まえ、OECD 非加盟国に誤った政策的示唆を与えぬよう、資本移動のリスクを軽減しつつも、よりバランスの取れた国際投資の秩序として、CLCM が機能するための政策提言を試みる。

## 2. CLCM の下での国家安全保障規制

### 2-1. CLCM 第3条に沿った外資規制

CLCM は資本移動の自由化を原則としつつも、第3条の「公の秩序及び安全保障」においては、i) 公の秩序の維持または公衆の衛生、道徳及び安全の保護、ii) 加盟国の安全保障のための実質的な利益の保護、iii) 国際の平和及び安全に関する加盟国の義務の履行、の3点のいずれかのために必要と認める措置を執ることを妨げていない。つまり、CLCM の加盟国の外資規制は国際的にも一定範囲で許容されており、例えば、ii) のように、国家安全保障上の利益が脅かされる恐れがある場合は、加盟国は外資参入を規制しても良い。

ここで、公の秩序 (public order) と国家安全保障 (national security) について、それぞれの概念を整理したい。まず、公の秩序の定義は、各国間で多様に解釈されており、一元的な概念で説明することが難しい。他方、少なくとも、日本では、民法第90条において「公の秩序又は善良の風俗に反する事項を目的とする法律行為は無効とする」とされており、この文脈では、多くの研究によれば、公の秩序は「国家及び社会の一般的利益」を意味するという理解が最も妥当であると言われている（藤田（2010））。一方、国家安全保障に関しては、「安全保障のための実質的な利益」とは何かを考察することで、概ね一元的な理解が得られており、その利益は、i) 安全保障上重要な技術の流出防止、ii) 自国の防衛生産・技術基盤の維持、iii) 自国の安全を損なう自国活動の防止、の3点で構成されていると捉えられる（長谷川（2008））。特に、ある国へ投資を企てている外国投資家の実態が不明瞭であればあるほど、当該国はこれらを強く追求する傾向にある。

それでは、CLCM 第3条の観点から、OECD 加盟国の日本が外資規制をどのように設定しているかについて、詳しく見ることにする。まず、経済の円滑な運営に著しい悪影響を及ぼす恐れのある対内直接投資として、日本政府が OECD に通報し、CLCM で留保している項目は、i) 農林水産業、ii) 鉱業、iii) 石油業、iv) 皮革・皮革製品製造業、v) 航空運輸業、海運業、vi) 日本電信電話（NTT）への直接的・間接的な外国資本参加を3分の1以内に留める、の6つである。

さらに、日本政府は、外国為替及び外国貿易法（外為法）の第27条第1項の下で、事前届出制度を設けており、その対象は「対内直接投資等に関する政令」の第3条第2項を受け、「財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」という告示の別表（第一・二）に列記されている。それを纏めたものが表1である。なお、これらの業種による対内

表 1. 対内直接投資の際に事前届出を必要とする業種<sup>(2)</sup>

(別表第一)

<p>1. 次に掲げる製造業</p> <p>①武器または武器の使用を支援するための活動，もしくは武力攻撃に対する防御のために特に設計した物</p> <p>②航空機</p> <p>③人工衛星，ロケットもしくはこれらの打上げ，追跡管制もしくは利用のために特に設計した装置又は推進薬若しくはその原料</p> <p>④原子炉，原子力用タービン，原子力発電機または核原料物質もしくは核燃料物質</p> <p>⑤①から④までに掲げる物の附属品，①から④までに掲げる物もしくはその附属品の部分品，これらの製作に使用するために特に設計した素材またはこれらの製造用の装置，工具，測定装置，検査装置若しくは試験装置</p> <p>2. 上記 1. ①から④までに掲げる物の機械修理業（電気機械器具を除く）及び電気機械器具修理業</p> <p>3. 上記 1. ①または④に掲げる物を使用するために特に設計したプログラムに関するソフトウェア業</p> <p>4. その他の金属鉱業（核原料物質に係るものに限る）</p> <p>5. 輸出貿易管理令別表第一の 2 から 15 までの項の中欄に掲げる貨物の製造業</p> <p>6. 外国為替令別表の 1 から 15 までの項の中欄に掲げる設計及び製造に係る技術を保有する次の①から⑥までに掲げる業種</p> <p>①製造業</p> <p>②ソフトウェア業</p> <p>③自然科学研究所</p> <p>④機械設計業</p> <p>⑤商品・非破壊検査業</p> <p>⑥その他の技術サービス業</p>
--

(別表第二)

<p>1. 農業，林業</p> <p>耕種農業，畜産農業，農業サービス業（園芸サービス業を除く），園芸サービス業，育林業，素材生産業，特用林産物生産業（きのこ類の栽培を除く），林業サービス業，その他の林業</p> <p>2. 漁業</p> <p>海面漁業，内水面漁業，海面養殖業，内水面養殖業</p> <p>3. 鉱業，採石業，砂利採取業</p> <p>原油・天然ガス鉱業</p> <p>4. 製造業</p> <p>和装製品・その他の衣服・繊維製身の回り品製造業，医薬品製造業，その他の化学工業，石油精製業，潤滑油・グリース製造業（石油精製業によらないもの），舗装材料製造業，その他の石油製品・石炭製品製造業，ゴム製・プラスチック製履物・同附属品製造業，なめし革製造業，工業用革製品製造業（手袋を除く），革製履物用材料・同附属品製造業，革製履物製造業，革製手袋製造業，かばん製造業，袋物製造業，毛皮製造業，その他のなめし革製品製造業，がん具・運動用具製造業</p> <p>5. 電気・ガス・熱供給・水道業</p> <p>管理・補助的経済活動を行う事業所（電気業），電気業，管理・補助的経済活動を行う事業所（ガス業），ガス業，熱供給業，上水道業</p> <p>6. 情報通信業</p> <p>固定電気通信業，移動電気通信業，公共放送業（有線放送業を除く），民間放送業（有線放送業を除く），有線放送業，インターネット附随サービス業</p> <p>7. 運輸業，郵便業</p> <p>鉄道業，一般乗合旅客自動車運送業，沿海海運業，内陸水運業，船舶貸渡業，航空運送業，航空機使用業（航空運送業を除く），倉庫業（冷蔵倉庫業を除く），冷蔵倉庫業，運輸施設提供業</p> <p>8. 卸売業，小売業</p> <p>石油・鉱物卸売業，燃料小売業</p> <p>9. 金融業，保険業</p> <p>中央銀行，農林水産金融業</p> <p>10. 複合サービス事業</p> <p>農林水産協同組合（他に分類されないもの）</p> <p>11. サービス業（他に分類されないもの）</p> <p>警備業，他に分類されない事業サービス業</p>
--

出所：日本銀行資料

直接投資の案件が生じ、事前届出が必要となるのは、これまでは、事業目的の変更等が対象で、上場企業の発行済み株式数の10%以上の取得が行われたり、非上場企業の株式取得が行われたりする場合となっていたが、後述するとおり、事前届出を必要とする業種の追加、その対象に関する規定の変更等を含めた外為法改正案が2019年に通過し、翌年度以降、規制が強化されることになった。

一方、個別業法に基づく外資規制も行われており、日本の場合、鉱業法、日本電信電話株式会社（NTT）法、電波法、放送法、船舶法、航空法、貨物利用運送事業法等が挙げられる。その主な規制内容は、例えば、外国人議決権については、電波法と放送法では5分の1未満、NTT法、航空法、貨物利用運送事業法では3分の1未満にそれぞれ設定されている。また、鉱業法では、外国人は鉱業権者になれないとしていたり、その他、議決権以外にも役員に関する制約も存在したりする（長谷川（2008））。

なお、日本の外為法を見ていくと、CLCM第3条に則り、国の安全、公の秩序、公衆の安全の3点を審査基準としつつも、その運用については「ケース・バイ・ケースで判断」としており、必ずしも明確とはなっていない（経済産業省（2008））<sup>(3)</sup>。他方で、CLCM第11条では、仮にそれが自由化を促進したり、規制を緩和させたりする場合でも、OECD加盟国は、投資措置に何らかの変更を加えたら、それを通報することが義務付けられている（同条a）。さらに、例えば、投資案件の審査否認や中止等のように、CLCMで規定する「直接投資」に関連する特定の取引または送金に関して制限を課した場合は、直ちにOECDに通告し、その理由を明らかにしなければならない（同条b）。したがって、日本政府も、外為法あるいは個別業法を通じて、例えば、対内直接投資案件の中止等を勧告した場合、その内容と理由を公表する（長谷川（2008））と同時に、それは特定の取引や送金に制限を課することになるため、OECDに通報の上、投資委員会（Investment Committee）において、加盟国に対し、然るべき詳細な説明を施さなければならない。

## 2-2. 2008年の日本の投資中止命令

ここで、CLCM第3条に基づき、日本が実際に講じた外資規制として、投資中止命令の事例を通じて、OECD投資委員会でどのような説明や議論が見られたかについて精査し、CLCM第3条の下での規制のあり方を考察するための政策的示唆を得ることとする。なお、この詳細は藤田（2010）でも述べられているため、ここでは要点のみを記す。

2008年5月、財務省と経済産業省は、イギリス資本のザ・チルドレンズ・インベストメント（TCI：The Children's Investment）ファンドに対し、外為法（第27条）に基づき、日本のJパワー（電源開発株式会社）の発行済株式の20%までの株式取得の届出に係る対内直接投資を中止する命令を下した<sup>(4)</sup>。日本の電気業は、原子力発電や核燃料サイクルの実施も含めて、エネルギー安全保障の中核を担う産業であり、外為法では、制度創設当

(2) 詳しくは日本銀行の下記のサイト（対内投資する際に事前届出を必要とする業種）を参照のこと。

<https://www.boj.or.jp/z/tame/tnref3.pdf>

(3) 経済産業省（2008）は、日本、米国、英国、フランス、ドイツの5カ国の外資規制の状況を比較しており、その中で、外資参入にあたっての審査の運用状況に着目すると、日本以外では、英国とドイツが「ケース・バイ・ケースで判断」としている。

初から「公の秩序の維持」等の観点から、事前届出業種（表1）として指定しており、CLCM 第3条で国際的に広く認められた規制事由となっている。これを受け、日本政府は、本件審査において、TCI ファンドによる J パワーの株式取得及びそれに伴う株主権の行使が、原子力発電や核燃料サイクルに関する諸政策にどのような影響を及ぼし、「公の秩序の維持」を妨げる恐れがあるかを検討したところ、そうであると認定され、投資中止命令が下された<sup>(5)</sup>。

以上のような日本の措置は、2008 年 10 月の OECD 投資委員会においては、CLCM 第3条の「公の秩序の維持」の観点から取られた措置で、CLCM とも整合的であるものの、特定の直接投資を制限するものであったため、上述のとおり、同第11条bが適用され、日本政府のさらに詳しい説明が求められた。その議論のポイントは次の2点である。

#### 【質問 1】

国家安全保障上の懸念に取組み、原子力政策の目的を追求するために、本件のような投資措置を講ずることは、どの程度、原子力における特定分野の政策と関係があるのか？ また、この2つの政策をどのように調和させてきたのか？

#### 【日本政府の回答】

原子力における特定分野の政策としては、電気事業法や原子炉等規制法（核原料物質、核原料物質及び原子炉の規制に関する法律）の規制が挙げられるが、これらは、電気の使用者の保護や公共の安全を目的とするものである。他方、外為法では、国の安全等の観点から、対内直接投資に対する必要最小限度の規制を行っている。したがって、原子力政策と投資規制のカバーする範囲は根本的に異なっており、本件投資が国の安全等に悪影響を及ぼす恐れのある対内直接投資である場合には、外為法によって規制を行う。経済産業大臣が原子力政策を所管するとともに、外為法に基づく投資案件審査に関わることで、両者の調和を図りながら適正な運用を行っている。

#### 【質問 2】

なぜ、特定分野の政策では本件に対処するのに不十分なのか？

- 
- (4) 2004 年 2 月、日本政府は、国際情勢に鑑み、平和及び安全の維持のため、特に必要がある場合は、閣議において対応措置を講ずべきことを決定することができることとし、閣議決定が行われたときは、主務大臣が支払等について許可等を受ける義務を課することができるようにする等の外為法改正が行われた。本件命令もこれに則っていると考えられる。
- (5) 投資中止命令に至った理由は藤田（2010）に詳述されているが、概ね次の3点に集約される。
- i) 20% 以内の議決権保有比率の場合でも、TCI ファンドが過去に株主権を行使して投資先企業の経営方針の変更に成功した事例から、本件でも J パワーの経営に影響を及ぼす可能性があると認められた。
  - ii) TCI ファンドに対して J パワーに要求する具体的な経営改善策の詳細を求めたが、その回答が不十分だったため、株式の追加取得及びこれに伴う株主権の行使を通じて、発行会社の経営や送電線・原子力発電所をはじめとする基幹設備に係る計画・運用・維持に影響を及ぼし、それらを通じて、電力の安定供給や原子力・核燃料サイクルに関する我が国の政策に影響を与える恐れがあると認められた。
  - iii) TCI ファンドより、「原子力発電所や送電線設備の運営に直接影響を与えることは意図しておらず、これらの運営に関して、株主総会決議が行われる場合には、本届出に基づき追加取得する株式に係る議決権を行使しない」という提案があったが、「TCI ファンドに議決権行使を控えさせる原子力発電所や送電設備の運営に関連する株主総会議案は実際には想定し難い」ことが付言されたため、申し出の違反時に議決権行使の効力を無効とする十分な法的担保措置の確証が得られないとの判断し、電力の安定供給やこれに関連する原子力政策・核燃料サイクルに影響を与える恐れは払拭できないと認められた。

## 【日本政府の回答】

事業者に対して課される規制は電気事業法や原子炉等規制法であるが、これらは、民間電気事業者によって自主的に原子力発電の建設等が行われることを前提として、所要の行為規制を行うものであり、民間電気事業者の将来の投資活動を規定するものではない。したがって、民間電気事業者が、将来、設備投資・修繕費の支出を行うことや、原子力・核燃料サイクルを行うことを同法上規定しているものではない。今回、「公の秩序の維持」の妨げの恐れを認定するにあたって考慮されたのは、本件投資により、大間原子力発電所の建設や基幹送電線の維持・更新への自発的投資が行われなくなるのではないかと、という点である。したがって、特定分野の政策では、本件を対処するのに不十分である。

実際、これらの回答は概ね、OECD加盟国の理解を得たものの、本件命令は特定分野の法律から講じられることが望まれ、外為法による規制は最終手段 (last resort) であるべきとの見解が支配的だった。もっとも、当時は、金融・資本規制がより重視される契機となったリーマン・ショック (2008年) や、日本の原子力に対する規制政策が根本的に見直される契機となった福島原発事故 (2011年) が発生する前の時期だった。そのため、筆者の経験も踏まえれば、OECD投資委員会の議長国のオーストリア (当時) を中心として、加盟国間においては、仮にエネルギー産業に関わる対内直接投資であったとしても、自由化措置をより好意的に捉える国々が多く、外為法による規制がいわば「聖域視」されるような傾向にあり、そういう見解がどうしても前面に出易い状況にあったことは否定できない。

このような2008年当時から10年以上の歳月が経過した現在では、国際社会において、資本移動と国家安全保障の関係性に対する捉え方も多少変化したように見られ、ここ最近、特に中国を念頭に置いて、ハイテク技術や機密情報の流出防止を強化するべく、OECD加盟国を中心として、国家安全保障のための外資規制を強化しようとする動きが見られるようになった<sup>(6)</sup>。そこで、次章では、これらにつき、加盟各国の経済規模 (GDP) が最も大きい部類に入る米国、欧州 (フランス・ドイツ・英国・EU)、日本の事例を挙げながら、CLCMとの整合性の観点から考察し、その合理性や問題点を検証していく。

## 3. 最近の外資規制強化に対する考察

### 3-1. 米国

2017年1月にドナルド・トランプ氏が大統領に就任以降、いわゆる「America First」の方針を受け、米国政府は、国家安全保障を理由として、外国企業による自国企業の合併・買収 (M&A) 等の監視を強め、最近では、外資に対する規制を強化している。

原則として、米国は対内直接投資を歓迎しつつ、外国投資家を公正かつ同等に扱っており、OECDのCLCMとも整合性を維持しているが、国家安全保障を保護するための例外

(6) OECD (2018) は、この背景として、①デジタル化による個人データの国家安全保障の利益に関わる企業への流出、②技術革新、相互依存性、世界経済のウェイトの変化による新たな脅威や懸念の発生、③サプライヤーの多様化や防衛関連技術の革新による外国企業の資産所有による懸念 (スパイ活動や妨害行為等) の拡大、の3点を挙げている。

を規定している。通常は、M&A 等の対内直接投資は、司法省や連邦取引委員会が競争法上の観点から審査するが、それとは別に、国家安全保障の観点から、それらを行うのが、省庁横断で構成される米国外国投資委員会（CFIUS：Committee on Foreign Investment in the United States）である。CFIUS による審査の目的は直接投資を規制するのではなく、外国からの投資案件を精査しながら、米国の市場を可能な限り公開することであるが、投資案件が国家安全保障に関わるものであると大統領が判断した場合、究極的にはその案件を拒否することも可能となっている（藤田（2010））。これは、対内直接投資を尊重しながらも、国家安全保障を守る目的で国防生産法（Defense Production Act）を修正し、1988 年に成立した「エクソン・フロリオ条項（Exon-Florio provision）」に基づいている<sup>(7)</sup>（US Code（2011））。

そのような中で、2018 年 8 月になると、大統領の署名によって「外国投資リスク審査現代化法（FIRRMA：Foreign Investment Risk Review Modernization Act）」が成立した。これは、審査対象の拡大を中心に、CFIUS の権限を強化する内容となっている。さらに、FIRRMA に基づいて先行して暫定的に導入された「パイロット・プログラム」と呼ばれる規則も策定し、同年 11 月以降、表 2 に記載されている 27 業種の重要技術（critical technologies）の投資案件に対し、CFIUS は事前申告を義務付けている。具体的には、i) 重要な非公開の技術情報に接する権利、ii) 取締役会に構成員やオブザーバーとして参加する権利や構成員の指名権、iii) 重要技術に関する実質的な意思決定権、を外国企業が得られる投資が適用対象になる。

さらに、「パイロット・プログラム」に続き、FIRRMA を 2020 年 2 月 13 日までに完全施行させる予定で、その施行以降は、CFIUS の審査対象が以下のとおりとなる。

①外国勢（foreign person）による米国事業関与者（US business：a person engaged in interstate commerce in the US）への支配を及ぼす投資。

②下記 B にあたる米国事業関与者に対する下記 A の行為に当たるもの。

A. 「その他の投資（other investment）」となる行為。

下記 B の米国事業関与者への支配を及ぼさない投資（株式・持分等の取得行為）であり、かつ、以下のいずれかに当たるもの。

- 1) 下記 B の米国事業関与者の実質的な非公知情報へのアクセスが可能になる場合。
- 2) 下記 B の米国事業関与者の役員又は役員に準じる職位に就くことができる場合。
- 3) 株主としての議決権行使以外の方法で、以下のいずれかについての決定に関わることができる場合。

ア) 下記 B の米国事業関与者が保有または収集している米国人の機微な個人データの利用・取得・保持・開示。

(7) 詳細は US Code（2011）を参照したいが、同条項では、大統領に対して、米国の安全保障を害する恐れのある取引を停止または禁止するために適切な措置を適切な時期に取る権限を与えている。また、大統領による事実認定及び決定内容については、司法審査の対象とならないことも規定している。さらに、案件の提出は、基本的には当事者間の任意となっており、第 1 段階レビュー（45 営業日以内）と、必要に応じ第 2 段階精査（45 営業日以内、さらに 15 営業日の延長の可能性あり）の手続きを経る。最終的に、大統領の判断で投資案件を差し止める場合もある。

表 2. CFIUS 事前申告義務対象の 27 業種

- ・ 航空機製造 (Aircraft Manufacturing)
- ・ 航空機エンジン及び部品製造 (Aircraft Engine and Engine Parts Manufacturing)
- ・ アルミナ精錬・一次精錬アルミニウム製造 (Alumina Refining and Primary Aluminum Production)
- ・ ボール・ローラーベアリング製造 (Ball and Roller Bearing Manufacturing)
- ・ コンピューター記憶装置製造 (Computer Storage Device Manufacturing)
- ・ 電子コンピューター製造 (Electronic Computer Manufacturing)
- ・ 誘導ミサイル・宇宙機製造 (Guided Missile and Space Vehicle Manufacturing)
- ・ 誘導ミサイル・宇宙機推進装置及び部品製造 (Guided Missile and Space Vehicle Propulsion Unit and Propulsion Unit Parts Manufacturing)
- ・ 軍事装甲車両・戦車及び部品製造 (Military Armored Vehicle, Tank, and Tank Component Manufacturing)
- ・ 原子力発電 (Nuclear Electric Power Generation)
- ・ 光学機器・レンズ製造 (Optical Instrument and Lens Manufacturing)
- ・ その他基礎無機薬品製造 (Other Basic Inorganic Chemical Manufacturing)
- ・ その他誘導ミサイル・宇宙機部品・補助装置製造 (Other Guided Missile and Space Vehicle Parts and Auxiliary Equipment Manufacturing)
- ・ 石油化学製造 (Petrochemical Manufacturing)
- ・ 粉末冶金部品製造 (Powder Metallurgy Part Manufacturing)
- ・ 電源・配電・特殊変圧器製造 (Power, Distribution, and Specialty Transformer Manufacturing)
- ・ 一次電池製造 (Primary Battery Manufacturing)
- ・ ラジオ・テレビ放送・無線通信装置製造 (Radio and Television Broadcasting and Wireless Communications Equipment Manufacturing)
- ・ ナノテクノロジー研究開発 (Research and Development in Nanotechnology)
- ・ ナノバイオテクノロジーを除くバイオテクノロジー研究開発 (Research and Development in Biotechnology except Nanobiotechnology)
- ・ 二次精錬及び合金アルミニウム製造 (Secondary Smelting and Alloying of Aluminum)
- ・ 航空・航海用探索・航法・誘導装置製造 (Search, Detection, Navigation, Guidance, Aeronautical, and Nautical System and Instrument Manufacturing)
- ・ 半導体及び関連装置製造 (Semiconductor and Related Device Manufacturing)
- ・ 半導体機器製造 (Semiconductor Machinery Manufacturing)
- ・ 蓄電池製造 (Storage Battery Manufacturing)
- ・ 電話装置製造 (Telephone Apparatus Manufacturing)
- ・ タービン及びタービン発電機製造 (Turbine and Turbine Generator Set Units Manufacturing)

出所：US Department of Treasury (2018) より筆者作成

イ) 重大技術の利用開発・獲得・開示。

ウ) 重大インフラ (critical infrastructure) の管理・運用・製造・供給。

B. 「その他の投資」の対象となる米国事業関与者。

- 1) 重大インフラを保有・運用・製造・供給する、または、それらのサービスを提供する米国事業関与者。
- 2) 重大技術を生産・設計・テスト・製造・変改・開発している米国事業関与者。
- 3) 米国人の機微な個人データ (米国の国家安全保障に関わるもの) を保有・収集している米国事業関与者。

一方、外国勢が外国政府と実質的な利害関係を持ち、投資によって、i) 重大インフラ、ii) 重大技術、iii) 米国人の機微な個人データ (米国の国家安全保障に関わるもの)、に関与している米国事業関与者との間で、直接的または間接的に実質的な利害関係が生じる場合は、その投資行為の 45 日前までに CFIUS に事前に申告する義務を要求することにもなり、もし申告を怠った場合には、最大で当該投資行為の金額と同額の罰金を科せられるようになった。また、以下のいずれかの外国勢による不動産の取得や借受け等についても、



CFIUS による事前審査を義務付けることになった。

- ①米国の空港または港湾の内部の不動産。
- ②軍施設または国家安全保障上機微な米国政府施設等に近隣する不動産。
- ③米国の当該不動産における活動についてのインテリジェンス情報を取得することが可能になる場合。
- ④米国の当該不動産における国家安全保障に関わる情報が外国の監視下に置かれることになる場合。

実は、これまで、CFIUS は新規に行われる直接投資（グリーンフィールド投資）を含めず、M&A 案件を専らの審査対象としていた。また、外国企業が自ら CFIUS に通知して、審査を求めるという事後介入方式（任意届出方式）が適用され、それを通じて、個々の案件のリスクに対する審査が実施された。しかし、上述のとおり、FIRRMA の適用により、今後は出資比率に関わらず、重要な技術・インフラや機微な個人データ等を扱う米国事業に影響を及ぼす投資に際して、CFIUS への申告が義務となったことは特筆するべきである。

### 3-2. 欧州（フランス・ドイツ・英国・EU）

欧州の場合、注意しなければならないのは、欧州連合（EU：European Union）とその加盟各国との間で、国家安全保障上の外資規制に対する権限がどのように取り決められているかである。基本的には、外資参入時における規制業種・禁止業種、出資比率、外国企業の土地所有の可否、資本金の規制等、外資規制自体は、EU 加盟各国の法規に従い、その権限に委ねられる。しかし、CLCM はもとより、EU の基本条約を修正し、2009 年に発効されたリスボン条約における「EU の機能に関する条約（Treaty on the Functioning of the European Union）」にも整合的に行われる必要がある。その第 63 条第 1 項において、加盟国間における資本の移動を制限してはならないと定め、また、加盟国と第三国の間で資本の移動を制限することも同様に禁止している。一方で、同第 65 条第 1 項では、加盟国に資本移動の制限を例外的に認める場合の一つとして、「公序や安全の確保」（第 b 号）があるため<sup>(8)</sup>、EU 加盟各国の場合も、国家安全保障上の外資規制は一定程度で許容されている。

他方、リスボン条約では、対外的な共通通商政策は、EU の「排他的権限」<sup>(9)</sup>に属することが明らかにされ、物品・サービス貿易や貿易関連の知的財産権のみならず、外国直接投資もその対象となっているため、例えば、自由貿易協定（FTA）や経済連携協定（EPA）等を締結するべく、投資の自由化や保護に関する取決めが行われる際は、EU としての権限が認められている<sup>(10)</sup>。さらに、同条約では、外務・安全保障政策上級代表職に対し、EU の共通外交・安全保障政策（CFSP）及び共通安全保障・防衛政策（CSDP）の調整・

(8) その他、納税義務を納税者の住所や資本所在地によって区別すること（第 a 号）や、税法違反対策及び金融機関の監督（第 b 号）も、EU 加盟国による資本移動の制限

(9) 排他的権限は、当該分野では、EU は排他的に指令を策定する権限を持っている。また、EU の法令で授權されている場合、国際的な合意についての最終決定を下す排他的な権限を持つとされる。共通通商政策のほか、関税同盟、域内市場の機能に必要な競争ルールの設定、ユーロ導入加盟国の金融政策、共通漁業政策の下での海洋生物資源の保護が EU の排他的権限とされる。

実施の責任を与えられることになった。その職務の一つとして、「開発援助、通商、人道援助及び危機対応といった、EUの外交政策ツールの調整を図り、地政学的な展開について、欧州委員会に報告する」ことが挙げられているため、国家安全保障政策もEUとしての統一的な方針に左右されうる。よって、以上を踏まえれば、欧州における国家安全保障を理由とした外資規制は、EUの加盟各国の主権が認められる一方で、それらはEUの基本条約や政策方針に拘束される側面もあると捉えるべきである。ここで、加盟各国の事例として、フランス、ドイツ、英国の外資規制の動きと同時に、最近のEUとしての政策対応も見ることとする。

### 3-2-1. フランス<sup>(11)</sup>

フランスの場合、EU加盟国に本社がない企業による自国企業の買収については、賭博、国防、民間警備、通信傍受・盗聴機器、IT製品・システムのセキュリティ評価サービス等の特定分野では、出資を希望する外国企業に事前認可の取得を義務付けていたが、2014年5月の政令で、新たに「国防、公共安全、公共秩序に関わる国益を保障するために不可欠となるサービス供与、製品、素材に関わる6つの分野」が付け加えられた<sup>(12)</sup>。さらに、2018年3月になると、革新的技術を開発したベンチャー企業やスタートアップ企業を、外資による敵対的買収から守るべく、次の4つの政策方針で外資規制を強化することとなった。

- i) 事前認可の取得義務付けの分野を人工知能(AI)、宇宙、データストレージ、半導体等のハイテク分野に拡大する
- ii) 事前認可の取得に向け、外国企業が提示する事業計画(雇用維持、設備投資拡大等)の実施状況に対するフォローアップを強化する。政府の監督に加え、外部の独立事業者が定期的に監視し、外国企業が誓約したプロジェクトの実施をより確実にする。
- iii) それが実施されない場合の制裁措置を、実際に抑止力となるよう整備する。
- iv) 買収された自国企業が持つ知的所有権の移転、国外拠点への移転、株式の売却等で、政府に拒否権を与える「黄金株」の導入を図る。

### 3-2-2. ドイツ<sup>(13)</sup>

2018年7月、ドイツ政府は対外経済法施行令の改正案を閣議承認し、外国企業によるドイツ自国企業の買収に関する規制を強化した。ドイツでは、外国企業が直接的あるいは間接的に自国企業の25%以上の議決権に当たる資本を取得、または買い増す場合の審査

(10) EUでは、理事会による授權(mandate)に基づき、欧州委員会(EC)が世界貿易機関(WTO)を含む通商協定の交渉を行うこととなっている。また、ECは、授權の際の交渉指令に基づいて単独で交渉にあたり、都度、加盟国によって構成される委員会に交渉状況を報告する。交渉妥結後、理事会の決定に基づき、協定への署名がなされる。さらに、協定発効のためには、欧州議会の同意が必要となる。

(11) 詳しくはジェトロの下記サイト(外資に関する規制/フランス)を参照のこと。  
[https://www.jetro.go.jp/world/europe/fr/invest\\_02.html](https://www.jetro.go.jp/world/europe/fr/invest_02.html)

(12) 具体的には、i) 電力・ガス・炭化水素・その他のエネルギー源の保全、安全性、調達の保障、ii) 水資源の保全、安全性、調達の保障、iii) 運輸サービス・ネットワークの保全、安全性、運営の保障、iv) 電子通信サービス・ネットワークの保全、安全性、運営の保障、v) 国防の観点から極めて重要な企業・施設・生産物の保全、安全性、運営の保障、vi) 公衆衛生保護、の6分野である。

(13) 詳しくはジェトロの下記サイト(外資に関する規制/ドイツ)を参照のこと。  
[https://www.jetro.go.jp/world/europe/de/invest\\_02.html](https://www.jetro.go.jp/world/europe/de/invest_02.html)

対象は、i) 軍事産業やセキュリティ等の特定産業に従事する企業の買収・出資（全ての外国企業が対象）、ii) i) 以外の重要なインフラ産業等の企業の買収や出資によって、国の秩序や安全保障を脅かすと判断される場合（EU 及び欧州自由貿易連合（EFTA）加盟国以外の外国企業のみ対象）、の2つであるが、これらに関する改正が施された。

具体的には、上記 i) については、これまでの法制では、政府に対する事前通告が必要で、その審査によって国の秩序や安全保障を脅かすと判断される場合、買収の差止め等の措置が取られる可能性があったが、今回の法改正では、審査期間及び審査開始後の買収可否の判断結果が出されるまでの期間が、現行の1カ月から3カ月に延長された。一方、ii) については、これまでは政府への報告義務はなく、契約締結後3カ月以内に政府から審査の申入れがなければ、買収が認められたため、政府による審査が十分に行われない場合もあった。そこで、今回の法改正によって、審査の適用範囲となる重要なインフラ産業が明文化され、エネルギー分野や情報技術、通信、運輸・公共交通、病院や医療関連システム、水道事業、食のサプライチェーンに関連する産業、金融機関及び保険会社等の産業が明記された他、これらの産業で使用するソフトウェアを開発・提供する企業やクラウド・コンピューティング・サービスを提供する企業も審査の対象になった。また、これらの分野に該当する自国企業の25%以上の議決権に当たる資本を直接的あるいは間接的に取得、または買い増す場合は、売買契約の締結前後のいずれかの時期に政府に通知する義務が発生することになった。

### 3-2-3. 英国<sup>(14)</sup>

2018年6月、英国政府は、国家安全保障上の懸念を管理するため、対内直接投資の審査の適用条件を変更するべく、企業法（Enterprise Act）を2点修正し、2020年に発効させることとした。1点目は、次に挙げられる業種では、M & A 案件の審査基準に該当する最低限の売上高を7000万英ポンドから100万英ポンドまで引き下げたことである。

- i) 軍事利用あるいは軍事・民生汎用を目的とした製品の開発及び生産。
- ii) コンピューターのハードウェアの設計及びメンテナンス。
- iii) 量子技術の開発及び生産。

2点目は、全業種において、買収対象の企業が英国市場の生産の25%を占めるような場合もM & A 案件の審査該当要件に含めるようにし、拡大させたことである。以前は、買収によって、英国における生産割合が25%に至る場合、あるいは、それが増加する場合のみが該当していた。

### 3-2-4. EU<sup>(15)</sup>

EU 域内の安全保障や公共秩序を維持する観点から、対内直接投資のスクリーニングにあたっての戦略的に重要な産業や技術等の考慮要素を取り決めた上で、欧州委員会（EC）と加盟各国との協調の枠組みが欧州議会・理事会規則で整備され、2019年4月に発効、翌年10月に適用開始となった。同枠組みが定める主要な論点は次のとおり。

- i) 加盟国とECが、EU域外からの投資について情報交換し、安全保障や公共秩序の

(14) 詳しくはOECD/UNCTAD（2018）を参照のこと。

(15) 詳しくはジェトロの下記サイト（外資に関する規制／EU）を参照のこと。

[https://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/invest\\_02.html](https://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/invest_02.html)

観点から懸念を表明するメカニズムを創設すること。

- ii) ベスト・プラクティスや投資動向に関する情報共有等の協力を促進すること。
- iii) EU域外からの投資に複数の加盟国が関与する場合や、EU全体の利益への影響が予測される場合は、ECが意見書を発出すること。
- iv) 既存メカニズムの修正や新規メカニズムの導入については、その修正や発効から30日以内のECへの通知を義務付けること。

なお、国内の安全保障は従来通り各加盟国の責任であり、既存のスクリーニング制度の維持や新制度の導入等は加盟各国が判断する。また、国内における特定の投資案件の可否の最終判断についても従来通り加盟各国が行う。なお、EU加盟国中、15カ国が2019年7月現在、独自の投資スクリーニング制度を導入している。

### 3-3. 日本

日本としても、国の安全等を損なう恐れがある対内直接投資に適切に対応するべく、特に2017年以降になると、外為法の改正等で規制強化が取組まれるようになった。まず、2017年の外為法改正では、国家安全保障の観点から、国の安全に関する投資に関し、届出無しで対内直接投資等を行った外国投資家に株式売却等の命令を行うことができる制度を創設した他、外国投資家による他の外国投資家から非上場株式を取得する行為を審査付きの事前届出制の対象とする等、対内直接投資の規制強化を行った<sup>(16)</sup>。

そして、2019年には、外為法の第27条第1項に基づく事前届出制度において、それを必要とする対内直接投資に係る業種につき、国家安全保障上重要な技術の流出や、防衛生産・技術基盤の棄損等、日本の安全保障に重大な影響を及ぼす事態を生じることを適切に防止する観点から、表3に示す集積回路製造業等を追加する措置を講じることとし、同年8月より適用されることとなった。さらに、同年10月には、財務省より、関税・外国為替等審議会（財務相の諮問機関）の分科会において、外国投資家による日本企業への出資規制をさらに強化する外為法の改正案が提示され合意を得た。政府は、臨時国会での同改正案の成立後、2020年度中の施行を目指している。主な内容は、i) 国家安全保障等に関わる上場企業の株式を取得する場合の事前届出を行うべき基準につき、現行の10%以上から1%以上（会社法上では株主総会で議題提案権を持つことができる水準）まで引下げる、ii) 事前届出の対象行為につき、現行では、会社の事業目的の変更等のみであったが、これに役員就任や重要事業の譲渡等を加える、の2点であり、いずれも、国家安全保障の観点から、外国勢による経営介入を防ぐのが狙いとされている。

### 3-4. 国家安全保障規制の合理性と問題点

OECD/UNCTAD(2019)は、先進諸国において、国家安全保障上の最近の外資規制の主な特徴に関し、特に、機微な個人データや発達した技術のアクセスを与える資産を念頭に置いており、少額の投資や間接的な利害関係まで含めるよう、審査対象取引の拡大、審査基準の厳格化、スクリーニング期間の延長の導入等、外資に関わる法制度や手続きの改

(16) 詳しくは財務省の下記サイト（最近の外為法改正）を参照のこと。

[https://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/gaitame/recent\\_revised/index.html](https://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/index.html)

表 3. 事前届出対象となる追加業種<sup>(17)</sup>

〈情報処理関連の機器・部品製造業種〉	〈情報処理関連のソフトウェア製造業種〉
集積回路製造業	受託開発ソフトウェア業
半導体メモリメディア製造業	組込みソフトウェア業
光ディスク・磁気ディスク・磁気テープ製造業	パッケージソフトウェア業
電子回路実装基板製造業	〈情報通信サービス関連業種〉
有線通信機械器具製造業	地域電気通信業
携帯電話機・PHS 電話機製造業	長距離電気通信業
無線通信機械器具製造業	有線放送電話業
電子計算機製造業	その他の固定電気通信業
パーソナルコンピュータ製造業	移動電気通信業
外部記憶装置製造業	情報処理サービス業
	インターネット利用サポート業

出所：財務省資料

正等の政策変更が中心であると捉えている。

確かに、前項で挙げた OECD に加盟する 6 カ国の外資規制強化の動きを見ると、いずれも、そのような政策変更留まっており、決して該当する業種の直接投資を禁止したり、特定の取引や送金に制限を課したりしている訳ではない。そのため、この限りにおいては、各国は CLCM 第 3 条の範囲内で対応し、上述のとおり、同第 11 条 a に基づき、当該措置の変更を OECD に通報した上で、定期的に開催される同投資委員会の「投資の自由ラウンドテーブル」(FOIR: Freedom of Investment Roundtable) において<sup>(18)</sup>、他の参加国に向けた報告のみで済む。他方、特定の直接投資の取引または送金に制限を課していないため、同第 11 条 b に及ぶことはなく、その理由を詳細に説明する義務までは生じない。

また、そもそも、OECD 加盟国の場合、非加盟国に比べると、全体的に言えば、直接投資の規制撤廃がより進展していることを忘れてはならない。例えば、図 1 のとおり、各国の FDI に対する法定制限を産業別に把握できる定量的指標である OECD の FDI 制限指数 (FDI: Foreign Direct Investment Regulatory Restrictiveness Index) の 2018 年の数値を比較すると、それぞれ 0~1 の値を取り、1 に近ければ近いほど規制が強く、逆に 0 に近ければ近いほど規制が緩いこととなるが、製造業でもサービス業でも、OECD 加盟国の規制度合いの方が少ないことは明らかである。

さらに、FDI 制限指数は、i) 外資による持ち株制限、ii) 差別的な審査または承認手続き、iii) 主要人材としての外国人雇用に関する制限、iv) その他業務上の制限 (支店設置、資本撤退、土地所有の制限) の 4 項目から計測されており、OECD はこれらに該当する措置を直接投資の制限と見なしている。そこで、表 4 のとおり、前項の OECD 加盟国 (6 カ国) による外資規制強化が行われた時期に相当する 2016~18 年において、それらの対象に関連しうる主要な製造業及びサービス業の FDI 制限指数を見ると、総じて低水準で

(17) 詳しくは財務省の下記サイト (対内直接投資等に係る事前届出対象業種の追加等) を参照のこと。

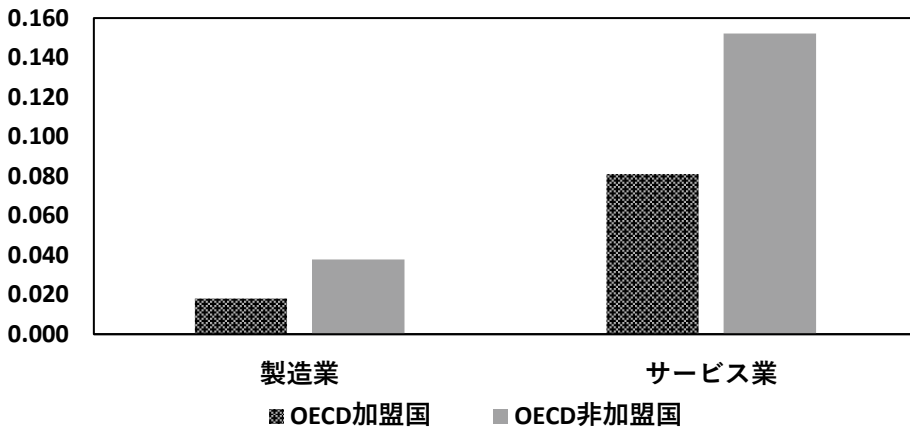
[https://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/gaitame/recent\\_revised/20190527.htm](https://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/20190527.htm)

(18) FOIR は、安全保障等を理由として投資規制を強化しようとする保護主義的な動きに対し、投資の自由を確保することを目的として、2006 年に OECD 投資委員会内で開始された。本会合では、各国の最近の投資規制措置について意見交換が行われ、CLCM に参加する国の場合は、それとの整合性についても議論される。

あるのはもちろん、いずれも変化が見られておらず、現状維持を貫いていることが窺える。つまり、これらの国々は、CLCMの原則を極力遵守しようと努め、OECDの定義の観点からも、特定の直接投資を制限しない範囲で、法制度や手続きの改正等を通じて、適度に規制を強化しているのではないかと推察できる。したがって、最近の国家安全保障上の外資規制は一定の合理性を持ち得ているため、CLCMは、資本移動の自由化に伴うリスク軽減の役割を果たしていると捉えられる。

もっとも、CLCMの解釈の手引書であるOECD(2019b)によれば、同第3条は、公の秩序や安全保障のための実質的な利益に関するセーフガード条項であり、自由化の例外的な状況として解釈され、CLCMで留保されない分野でも<sup>(19)</sup>、規制の再導入または維持と同時に、それを資本移動の自由化の原則から除外させることも認められると明記している。一方、それと同時に、OECD(2019b)は、国家安全保障上の懸念で規制を導入する場合は、

図1. FDI制限指数の比較 (2018年)



出所：OECD.STAT

表4. OECD加盟国における各産業のFDI制限指数 (2016~18年)

年	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
国	米国			フランス			ドイツ			英国			日本		
石油精製・化学	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.008	0.008	0.008
金属・機械・その他鉱物	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
電気・電子部品	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
輸送用機械	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
電力	0.197	0.197	0.197	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.025	0.025	0.025
建設	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
メディア	0.250	0.250	0.250	0.048	0.048	0.048	0.025	0.025	0.025	0.225	0.225	0.225	0.200	0.200	0.200
通信	0.110	0.110	0.110	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.265	0.265	0.265
金融	0.042	0.042	0.042	0.054	0.054	0.054	0.005	0.005	0.005	0.002	0.002	0.002	0.000	0.000	0.000
ビジネスサービス	0.000	0.000	0.000	0.003	0.003	0.003	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
不動産	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
全産業	0.089	0.089	0.089	0.045	0.045	0.045	0.023	0.023	0.023	0.040	0.040	0.040	0.052	0.052	0.052

出所：OECD.STAT

CLCM の原則から反し、その規制を維持するよりは、予め留保項目を加えることを推奨すべきであるとも捉えている。これは、CLCM を活用する立場にとって、透明性や情報を向上するメリットだけではなく、例えば、経済的事情のように、国家安全保障が規制の主な理由ではない場合、漸進的な自由化に向けた第一段階にもなりうるからであると捉えており、あくまでも自由化が前提であるとの立場は維持している。

なお、OECD 加盟国間においては、CLCM 第3条に基づき、外資規制措置を講ずることは可能であるが、その行き過ぎによる保護主義に走ることがないように、無差別（non-discrimination）、透明性・予見可能性（transparency/predictability）、規制上の比例性（regulatory proportionality）、説明責任（accountability）の4点の原則を伴う OECD 理事会勧告として、2009年に採択された「国家安全保障に関わる投資政策の受入国のガイドライン」（OECD（2009））というものがあり、少なくとも国家安全保障の観点からは<sup>(20)</sup>、法的拘束力を伴わないが、バランスの取れた措置に自主的に仕向けることが推奨されている。

しかし、CLCM 第3条の適用が大義名分となり、国家安全保障上の外資規制が OECD 加盟国で濫用され、直接投資フローが減少してしまうと、CLCM の期待される役割からすれば、それはやはり本末転倒である。実際、図2のとおり、2008～18年の直接投資流入フロー額の推移を見ると、途上国全体では、08年には5兆7800億ドルの流入が見られ、リーマン・ショックの影響で翌年は5兆ドルを割り込む水準まで減少したが、その後の約10年間は概ね安定的に推移しており、直近の18年は7兆600億ドルを記録している。

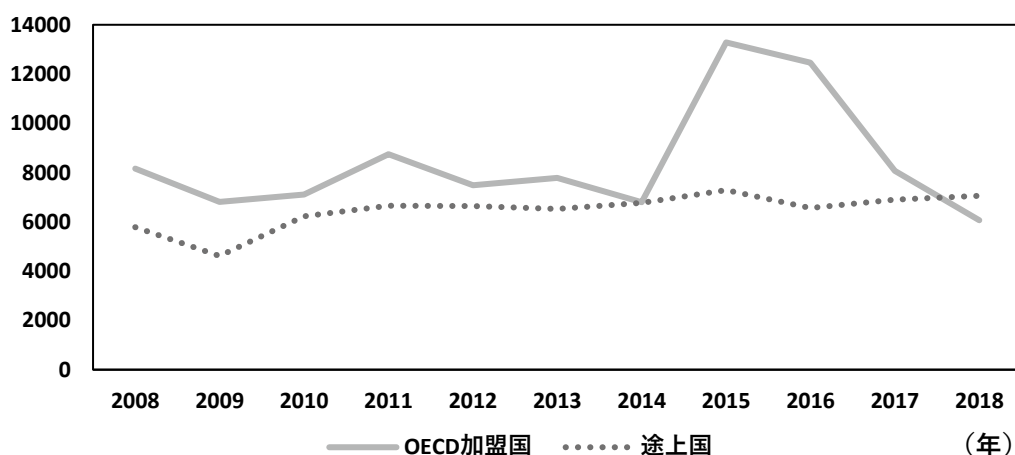
それに対して、事例として挙げた米国、欧州、日本を含む OECD 加盟国を見ると、08～14年は比較的安定的な推移を見せていたが、15年に13兆2840億ドルまで急増し、その後は18年に至るまで減少を続けており、特に外資規制強化の動きが一層強まった16～18年の3年間を見ると、12兆4660億ドルから6兆660億ドルまで、ほぼ半減している。これは08～09年のリーマン・ショック時の減少幅を遥かに上回っている。もちろん、この変動にはあらゆる諸要因が考えられるため、一概に言えない側面もあるのだが、OECD 加盟国による国家安全保障上の外資規制措置が直接投資フローに少なからずマイナスに影響したのは推察するに容易い。

以上で考察してきたとおり、最近の OECD 加盟国は、CLCM という国際的に合意された多国間条約に沿って、法制度や手続きの改正に留める範囲内にて、国家安全保障を守るための外資規制措置を講じ、資本移動のリスクを軽減しようとしているのだが、他方で、直接投資フローの大きな減少も見られるため、保護主義の防止の観点からも、各国とも、

(19) CLCM 第2条では、その適用対象となる全てのクロスボーダー取引が付属書 A に記載される「資本移動自由化リスト（Liberalisation Lists of Capital Movements）」となる旨を記載されている。さらに、付属書 A は、直接投資等の長期取引が列挙される A 表と、外国為替取引等の短期取引が列挙される B 表で構成されているが、前者は自由化のスタンス（現状維持）の原則が適用される一方で、後者はいつでも留保を附することができる仕組みとなっている。なお、CLCM に参加する全加盟国が OECD に通告している自由化措置の留保項目は付属書 B の「資本移動自由化規約留保項目（Reservations to the Code of Liberalisation of Capital Movements）」に記載されている。これらの詳細は藤田（2016）を参照のこと。

(20) 詳しくは OECD（2009）を参照のこと。なお、筆者の経験によれば、同ガイドラインの適用対象に関し、解釈があまりに多様であるため、公の秩序は対象とせず、国家安全保障についてのみを対象とすることが決定された経緯がある。

図2. OECD加盟国と途上国の直接投資流入フロー額の推移 (2008~18年)  
(10億ドル)



出所: UNCTADSTAT

CLCM の原則をよく踏まえた適切な対応が求められる。

#### 4. おわりに

筆者としては、これまで論じてきた内容を受け、さらに別の観点から、大きな懸念を持たざるを得ない。それは、最近の OECD 加盟国の外資規制強化の動き自体が、CLCM に今後加盟してくると見込まれる OECD 非加盟国（新興国・途上国）に対し、資本移動のあり方に関して、誤った政策的示唆を与えてしまうのではないかということである。そこで、資本移動のリスクも軽減しつつも、よりバランスの取れた国際投資の秩序として、CLCM が機能するよう、筆者の経験も踏まえて政策提言を試みる。

冒頭で述べたとおり、2019年5月、CLCM は、経済・金融不安に対する柔軟性を各国政府に与えるためのバランスの取れた枠組みにするよう、改訂された。これをより具体的に説明すると、約3年間の見直しの議論を経て、資本移動の自由化はさることながら、リーマン・ショックを契機とした金融危機の教訓から、改訂された CLCM は、場合によっては資本規制を容認し得るマクロ・プルーデンス措置等の金融安定化も併せて志向するようになった。ただし、ここでは、実は、CLCM 第3条、つまり、国家安全保障上の外資規制のあり方に関する議論はほとんど行われなかった。むしろ、この改訂は、経済発展段階に後れを取り、金融・資本市場の脆弱性が見られがちな OECD 非加盟国の立場に配慮し、金融危機の教訓も相俟って、これらの国々が CLCM に参加し、漸進主義 (gradualism) のアプローチによる資本移動の自由化を進め易くなるという観点をより強く踏まえたものとして捉えられている。もちろん、CLCM が OECD 非加盟国に広く普及し、OECD がよりグローバルにルール提供機能を強化できる可能性に繋がるため、この改訂自体には一定の評価を下すべきであろう。

他方、CLCM 第3条による外資規制は、OECD 設立当初 (1961年) から容認されてい



ることもあり、筆者の経験も踏まえれば、OECD 加盟国にとっての「当然の特権」であると捉えられるような風潮がある。つまり、上述したとおり、特に中国を念頭に置いて、ハイテク技術や機密情報の流出防止を強化するという観点に基づき、ここ最近の外資規制措置が見られるのだが、これには、OECD 加盟国間でそういう認識が正に一体となって共有されているため、「当然の特権」として、国家安全保障上の外資規制を相互に認め合っているという経緯に発端があるのではないかと捉えられる。しかし、このような状況は、中国を含めた OECD 非加盟国にとっては、本来は自由化を進めて、投資の拡大を通じて経済発展に貢献すべき CLCM がむしろ外資規制や投資の減退を招き、保護主義を助長しているとの批判が生じることになる。さらに、仮に OECD 非加盟国が今後 CLCM に参加するようになった場合、マクロ・プルーデンス措置や国家安全保障上の外資規制が容認されるようになると、CLCM では「規制ありき」で解釈されてしまい、その撤廃が進展せず、本来の役割を果たせなくなる恐れもある。

そこで、既に上述したとおり、外資規制措置等について意見交換を行うことが可能な OECD 投資委員会内の FOIR の役割に注目したい。実は、FOIR には、OECD 加盟国（36 カ国）のみならず、「国際投資及び多国籍企業に関する OECD 宣言」<sup>(21)</sup>に参加する 12 の非加盟国（アルゼンチン、ブラジル、コロンビア、コスタリカ、エジプト、ヨルダン、カザフスタン、モロッコ、ペルー、ルーマニア、チュニジア、ウクライナ）や、G20 に参加する 6 の非加盟国（中国、インド、インドネシア、サウジアラビア、南アフリカ、ロシア）も参加し、計 54 カ国で議論が行われているが、この FOIR では、OECD 非加盟国が加盟国の外資規制措置の状況を共有し、把握することができるとともに、必要に応じて、それらに対し、拘束力の伴わない形で自由に意見を述べることができる。つまり、FOIR には、OECD 加盟国に対してプレッシャーを与えることができ、国家安全保障上の外資規制を理由とした保護主義に走らないよう、歯止めを掛ける役割が期待されている。さらに、もし OECD 非加盟国が FOIR の中で加盟国の状況を好意的に受け止めるのであれば、CLCM はもちろん、OECD 加盟への道も開けてくる可能性が高まってくる。実は、このようなプロセスこそ、OECD が従来から得意とするピア・レビュー（相互審査）であり、その設立の原点でもある。FOIR は、正に、多くの主要な非加盟国を交えて、それを最も有効に機能させる政策協調フォーラムたるべきである。したがって、OECD 加盟国としては、国家安全保障上の外資規制によって、単に自国の権益を守るのみならず、CLCM という多国間条約に参加し、拘束される以上、FOIR において、それらを講じるに至った合理的な説明を施しながら、政策経験を非加盟国に共有させ、資本移動に関わる政策上の「模範」になるよう努めることも忘れるべきではない。

(21) 同宣言は 1976 年に合意され、直接投資のみ対象とし、それを円滑に行うための、法的拘束力のない政治的コミットメントである。設立後の国内外企業に対する無差別待遇の他、「多国籍企業行動指針」で企業の社会的責任（CSR）の自主的遵守も促進している。OECD 加盟国はもちろん、非加盟国も参加可能で、2019 年 11 月時点で非加盟国が 12 カ国。CLCM に比べると、非加盟国にとっては参加に向けた障壁が比較的少ないとされる。

〔文献・資料〕

- 経済産業省「諸外国の外資規制について」第 12 回経済財政諮問会議配布資料, 2008 年
- 長谷川直之「外資規制と安全保障貿易管理」日本安全保障貿易学会・第 7 回研究大会レジュメ, 2008 年
- 藤田輔「OECD 投資委員会の活動: 投資の自由プロジェクト (FOI) に焦点を当てて」外務省〔編〕『外務省調査月報・2009 年度 /No. 3』2010 年, pp. 1-36
- 藤田輔「OECD 資本移動自由化規約の役割と意義」日本貿易学会〔編〕『日本貿易学会リサーチペーパー・第 5 号』2016 年, pp. 21-40
- OECD, *Guidelines for Recipient Country Investment Policies Relating to National Security*, OECD Publishing, 2009
- OECD, *Current trends in investment policies related to national security and public order*, OECD Publishing, 2018
- OECD, *OECD Code of Liberalisation of Capital Movements*, OECD Publishing, 2019a
- OECD, *OECD Code of Liberalisation: User's Guide*, OECD Publishing, 2019b
- OECD/UNCTAD, *20<sup>th</sup> Reports on G20 Investment Measures*, OECD Publishing, 2018
- OECD/UNCTAD, *21<sup>st</sup> Reports on G20 Investment Measures*, OECD Publishing, 2019
- US Code, *Section 2170: Authority to review certain mergers, acquisitions, and takeovers*, US Code, 2011
- US Department of Treasury, *Determination and Temporary Provisions Pertaining to a Pilot Program to Review Certain Transactions Involving Foreign Persons and Critical Technologies*, US Department of Treasury, 2018

(2020.1.14 受稿, 2020.3.16 受理)

〔抄 録〕

本稿では、資本移動の規制撤廃を原則とする経済協力開発機構（OECD）の資本移動自由化規約（CLCM：Code of Liberalisation of Capital Movements）の下で、そのリスク軽減の手段として、国家安全保障規制をいかに捉えるべきかを考察することを主眼としたい。具体的には、過去の日本の外資規制を事例としながら、CLCM 第3条の下での国家安全保障規制のあり方を理解した後、CLCM との整合性の観点から、ハイテク技術や機密情報の流出防止を強化する等、OECD 加盟国（米国、欧州、日本等）で見られる最近の外資規制強化の動きを考察する。そして、このような動きは各国の国家安全保障上のリスク軽減として有効な措置であり、確かに CLCM の下でも一定の合理性を持つが、それらが濫用され、保護主義が強まってくると、投資の減退はもちろん、本来は規制撤廃を進めるべき CLCM の存在意義そのものが根本的に問われることが懸念される。そのため、筆者の経験も踏まえ、OECD 非加盟国に誤った政策的示唆を与えぬよう、資本移動のリスクを軽減しつつも、よりバランスの取れた国際投資の秩序として、CLCM が機能するための政策提言を試みる。