

# 外資規制法の構造分析

## ——安全保障を理由とする投資規制の比較法的分析と事例研究——

2010年4月入学

本郷 隆

- I. はじめに
- II. 日米の外資規制法の概要と近年の動向
  - 1 米国
    - (1) 個別業法による規制
    - (2) エクソン・フロリオ条項
    - (3) 近年の事例
  - 2 日本
    - (1) 個別業法による規制
    - (2) 外為法 27 条
    - (3) 近年の事例
- III. エクソン・フロリオ条項と外為法 27 条の比較分析
  - 1 外資規制の対象となる投資
    - (1) 米国：エクソン・フロリオ条項
    - (2) 日本：外為法 27 条
    - (3) 考察
  - 2 安全保障上の脅威の判断
    - (1) 米国：エクソン・フロリオ条項
    - (2) 日本：外為法 27 条
  - 3 審査体制
    - (1) 米国：エクソン・フロリオ条項
    - (2) 日本：外為法 27 条
  - 4 小括
- IV. J パワー事件の検討
  - 1 規制対象とされた投資
- 2 安全保障上の脅威の判断
  - (1) 政府の判断
  - (2) 安全保障の意義
  - (3) 判断過程の審査
  - (4) 脅威を減殺する措置
- 3 審査体制
  - (1) 審査主体
  - (2) チェック機能
- 4 小括
  - (1) J パワー事件の射程
  - (2) 補論：いわゆる黄金株について
- V. 安全保障を理由とする投資規制の正当化根拠
  - 1 概念の整理
  - 2 「国の安全」に係る業種≒防衛産業
    - (1) 国内の防衛生産・技術基盤の維持
    - (2) 我が国の安全を損なうおそれのある技術の流出防止？
    - (3) 国際的な平和・安全の保全
  - 3 「公の秩序」の維持に係る業種≒重要インフラ関連業種
    - (1) 「公企業の特許」とのオーバーラップ
    - (2) 公企業特許と外資規制との関連
  - 4 それ以外の業種≒警備業及び生物学的製剤製造業
  - 5 結論

## I. はじめに

グローバル化の進行は、物やサービスの貿易のみならず、投資の世界においても着実に進行している。しかし、WTO協定などの包括的な国際規範による規律が存在する貿易とは異なり、投資の世界では、国際的な投資活動を規律する包括的な国際規範は未だ存在しておらず、代わりに二国間協定や地域協定等による規律が機能しているだけである。このような協定の中でも、日本や米国を含む先進国にとって重要なのはOECD資本自由化コードである。同コードは、投資の自由化促進を目的として、OECD加盟国に対し、国際的資本取引に関する国内法上の制限の撤廃や軽減を求めるものである。

ただし、このような取極めには例外が当然のつきものであり、同コード3条は、①公の秩序の維持又は公衆の衛生、モラル及び安全の保障のために必要な行動、②重大な安全保障上の利益の保護のために必要な行動、③国際の平和及び安全に関する義務の履行のために必要な行動をとることは妨げられないと規定する。そして、この規定に基づき、各国は公の秩序維持や安全保障を目的とした国内規制を整備している。各国の規制態様は様々であるが、基本的には個別業法による規制と、業種横断的な規制の2種類のいずれか若しくは両者の組み合わせによって規制する例が多い。

本稿ではこのような外資規制の中でも日本と米国の規制、その中でもとりわけ業種横断的な規制に着目して分析を行う。近年、日米両国とも、外資に関連して社会的に注目を集

める事件が起きたことや、いわゆる政府系ファンド (Sovereign Wealth Fund, SWF) の動きが活発化していることがあり、政府・産業界において外資規制について論じられる機会が増えた。そして、近年、日米両国とも外資規制の見直しを行い、規制内容等に変更が加えられたことにより、両国の外資規制法制は新たな局面を迎えようとしている。

このような外資規制法は、それ自体決して新しい分野ではない。日本においては、1950年に「外資に関する法律 (外資法)<sup>1)</sup>」が制定され、長年、対内直接投資は同法により規制されてきた。しかし、外資規制などの国境をまたいで展開される行政、「際の行政 (border control)」に関しては、国際法学からのアプローチはともかく、国内法学 (とりわけ行政法学) からのアプローチによる議論はきちんとなされてこなかったのが実情である<sup>2)</sup>。たしかに外資規制に関連して訴訟まで発展した事例は少なく<sup>3)</sup>、国内実定法学の関心を集めにくいところはある。しかし、後述する外国為替及び外国貿易法 (以下、「外為法」という。) 27条に基づいて外国投資家が行った事前届出の件数は2007年度が462件、2008年度は500件以上を記録しており、また、事後報告に至っては、2005年度以降の3年間で約1万件がなされており<sup>4)</sup>、その頻度に照らせば、外資規制法は、学問的に検討・分析をせずにおける分野ではないと思われる。

そこで、本稿は、行政法学やその他関連する実定法学の知見を動員しつつ、日米の業種横断的な外資規制法の構造を分析し、それらの機能を確認し、また課題を明らかにする。

IIにおいて日米の外資規制法制を概観した上

1) 外資法は、1980年の外為法改正に伴い、廃止され、その規定内容は外為法に引き継がれた。

2) 櫻井敬子「行政法講座37 外資規制」自治実務セミナー47巻10号10頁(2008)参照。

3) 外為法の対内直接投資規制に関して訴訟となった事件で、公刊されているものとしては、東京地判昭和59年5月30日行裁例集35巻5号649頁がある。しかし、同判決の争点は、抗告訴訟の対象となる「行政処分」の意義であり、本稿で議論するような外資規制の意義等について本格的な議論はなされていない。

4) 財務省「報道発表(平成21年3月31日)外国為替及び外国貿易法に基づく対内直接投資等の事前届出について、審査期間を短縮します」([http://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/gaitame/recent\\_revised/tainaichokutou\\_210331.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/tainaichokutou_210331.htm), 2011年7月20日最終閲覧)、同「外国為替及び外国貿易法に基づく対内直接投資制度の概要」3頁([http://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/gaitame/recent\\_revised/taimai\\_chokutou\\_gaiyou.pdf](http://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/taimai_chokutou_gaiyou.pdf), 2011年7月20日最終閲覧)。

で、Ⅲでは、米国のエクソン・フロリオ条項及び日本の外為法 27 条について比較分析を行う。Ⅳでは、それまでの検討を踏まえ、後述する J パワー事件における日本政府の判断の合理性・正当性について検討する。J パワー事件は外為法 27 条の規制が発動された唯一の事例であり、事件の分析自体も重要であるが、Ⅲで検討する日米の外資規制法の内容・機能・課題等を具体的事例に照らして検討することで、より立体的な理解が可能になるものと思われる。そして、Ⅴでは、そもそも外為法 27 条による「安全保障を理由とする外資規制」がいかなる原理によって正当化されるのかということについて試論を展開している。

なお、本稿は、法律レベルのみならず、政省令・告示等の下位法令も含めて可能な限り詳細に両国の法制を検討している。現実の当事者にとって行為規範として働くのは、下位法令も含めた法令全般であり、Ⅲ及びⅣの検討で明らかになるが、法律の本当の内容は、行政立法である施行令、施行規則のレベルや、その附則、別表のレベルまで降りて見ないと分からないのである<sup>5)</sup>。

## Ⅱ. 日米の外資規制法の概要と近年の動向

日米両国の外資規制法制を概観する。先に要点を示せば、日米両国とも、個別業法による外資規制と包括的な外資規制法とを組み合わせることで規制を実施している。前者の規制は、外国人等が一定比率以上の内国法人の株式を取得することや、一定の権利を取得・保持することを、案件ごとの審査にかからしめることなく、一律に禁止することを原則とする。他方、後者の規制は、個別具体の案件について政府がその許否を判断することとしており、運用次第では、弾力的な規制発動が可能な制度となっている。

## 1 米国

### (1) 個別業法による規制

米国は、連邦法により複数の分野で、個別業法による外資規制を行っている。具体的には、海運・造船、漁業、航空運送、放送・電気通信事業、動力関係事業（原子力発電、水力発電等）、天然資源などの産業分野において、外国人及び外国人によって支配されている会社が、米国企業を支配することとなる場合に、一定の制限がある。これら個別業法による外資規制の特徴は、当該分野に属する米国企業の一定比率以上の株式を外国人・外国法人が取得することを一律に禁じたり、外国人・外国法人が特定の権利を取得することを禁じたりするなど、外資に対して政府の審査にかからしめることなく、画一的な規制を敷いていることにある。

これらの分野は、そもそも公共性が強く、私企業の活動に対して国家が一定の規制を加えており、かかる分野において外国企業の参入を認めると、例えば緊急事態において国家の安全保障に重大な影響がある等の理由から、参入を規制していると説明されている<sup>6)</sup>。

### (2) エクソン・フロリオ条項

1980 年代後半、外国企業による米国企業の買収が相次いだという事情があり、米国企業が外国企業に支配されることによって国家安全保障が脅かされる場合に備えた規制の必要性が説かれるようになった。上記の個別業法による外資規制では、それら以外の業種に係る買収については、米国政府が介入の必要を感じてもそれができないという難点があった。そこで、包括的な国家安全保障を目的とした直接投資規制として、「1988 年包括通商法 (The Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988) 第 5021 条により修正された 1950 年国防生産法 (The Defense Production Act of 1950) 第 721 条」、いわゆる「エクソン・フロリオ条項」が設けられ、業種にかか

5) 稗貫俊文「戦後の対日直接投資の規制と競争政策——残存する官民協調とその法意識への影響——」社会科学 50 巻 4 号 71 頁, 75 頁 (1999) 脚注 10。

6) 松下満雄『国際経済法 (第 3 版)』259 頁 (有斐閣, 2001)。

わりなく外資規制を行うための法制が導入された<sup>7)</sup>。

エクソン・フロリオ条項はその後数回の改正を経たが、その規制の仕組みの大枠に変化はない。すなわち、米国企業の株式等を外国人・外国法人が取得し、これによって当該米国企業が外国人・外国法人に支配されるに至る場合、大統領は、かかる取得・支配が米国の国家安全保障に脅威を与えるおそれがあると思料するときには、自ら調査を行い、若しくはその指名する者に命じて調査を行なわせ、その結果、米国の国家安全保障を害すると認めるときには、かかる取得の禁止又は停止等を命じることができるというものである。そして、大統領に代わって実際にこのような調査・審査を行うのが、主要閣僚から構成されるCFIUS (Committee on Foreign Investment in the United States) である。

エクソン・フロリオ条項に係る具体的な手続きの流れは、概ね次のとおりである。CFIUSは、当事者の自発的な申立て若しくは職権によって、国家安全保障上問題のある取得について、30日以内の調査 (review) を行う<sup>8)</sup>。当該調査の結果、安全保障上の脅威があると判断された場合、CFIUSはさらに45日以内の審査 (investigation) を実施する<sup>9)</sup> (なお、以下では“review”と“investigation”を併せて単に「審査」という)。CFIUSは、審査結果に規制措置を取るべきか否かの勧告を付して大統領に通達を行い、大統領は、審査完了から15日以内に必要な措置を講ずることができる<sup>10)</sup>。

なお、これまでにエクソン・フロリオ条項によって大統領による禁止命令が発動されたのは1989年に中国国営航空技術輸入公司

(CATIC) が米国の航空機部品メーカーであるMAMCO社を買収しようとした案件の1件にとどまる<sup>11)</sup>。

エクソン・フロリオ条項は、2007年外国投資及び国家安全保障法 (Foreign Investment and National Security Act of 2007, FINSA) の施行により大幅な改正がなされている。主な改正点としては、①CFIUSに法律上の根拠を与え、メンバーを強化した、②議会への通知制度を確立した、③外国政府が絡む場合に調査を義務付けた、④調査・審査にあたって考慮すべき事項の拡大を行った、⑤影響軽減契約 (mitigation agreement) に法律上の根拠を与えた、などの点が挙げられる<sup>12)</sup>。

### (3) 近年の事例

エクソン・フロリオ条項に関して、近年特に注目を集めた事件として、Unocal-CNOCC事件及びDPW-P&O事件がある。

Unocal-CNOCC事件は、2005年、中国海洋石油有限公司 (CNOCC) が米国の石油会社であるUnocal社を買収しようとした事件である。この計画に対しては、議会が強く反発し、下院は2005年6月に344号決議を可決し、本件買収が安全保障上の脅威に当たるとして、大統領に対しエクソン・フロリオ条項に基づく審査を行うことを求めた。さらに、2005年7月、議会はエネルギー政策法の改正案を通過させ、これによりエネルギー省と国務省が対内直接投資に関する幅広い調査を終えてからでなければ、CFIUSはUnocal社の買収についてエクソン・フロリオ条項の審査に入ることができなくなり、CNOCCによるUnocal買収はますます困難となった。その結果、買収の困難を理由にCNOCCはUnocal社の買収を断念したのである<sup>13)</sup>。

7) 吉川満「米国における外国人の企業取得の規制——エクソン・フロリオ条項施行規則案の概要——」商事1194号17頁、17-18頁(1989)参照。

8) 50 U.S.C.app. §2170 (b) (1).

9) 50 U.S.C.app. §2170 (b) (2).

10) 50 U.S.C.app. §2170 (d).

11) Michael Petrusic, *Oil and the National Security: CNOOC's Failed Bid to Purchase Unocal*, 84 NORTH CAROLINA L.REV. 1373, 1380-1381 (2006).

12) 榊田淳二「エクソン・フロリオ条項改正法の制定～国家安全保障に基づく米国企業買収の規制強化～」国際商事法務35巻10号1337頁、1339-1340頁(2007)。

13) See PETRUSIC, *supra* note 11, at 1373-1375. なお、Petrusicは、本件買収に反発する議会の主張は、経済的理

DPW-P&O 事件は、2005 年、アラブ首長国連邦の港湾管理会社である Dubai Ports World 社 (DPW) が、イギリスの企業である Peninsular and Oriental Steam Navigation Company 社 (P&O) を買収しようとした事件である。DPW が国土国家安全保障省の求めに応じ、P&O の事業を現状通り維持することについて覚書を提出するなどしたこともあり、本件買収は当初 CFIUS に承認されていた。しかし、P&O のアメリカにある子会社が、アメリカ国内の主要な港湾施設を管理していたため、議会から強い反対が表明されることとなった<sup>14)</sup>。その後、米国政府からアラブ首長国連邦への働きかけなどにより、DPW が P&O の港湾管理事業をアメリカ企業に売却する意向を表明し、これにより事件は終息に向かった<sup>15)</sup>。

いずれもエクソン・フロリオ条項の正規の手続きによって投資の中止・変更が命令されたものではないが、政府・議会の働きかけにより投資が変更・断念された事例として社会的にも注目を浴びた事件であった。なお、両事件とも買収者の株主には、各母国政府が名を連ねており、実質的に外国政府が米国の主要企業を買収するという性格を有するものであった点も両事件に共通する特徴として挙げられる。

## 2 日本

### (1) 個別業法による規制

日本でも複数の分野で、個別業法によって外資規制がなされる例がある。例えば、通信分野では、電波法<sup>16)</sup>、放送法<sup>17)</sup>、日本電信電話株式会社等に関する法律 (NTT 法)<sup>18)</sup> が、内航海運分野では船舶法<sup>19)</sup> が、天然資源分野については鉱業法<sup>20)</sup> がそれぞれ外国企業の参入を制限している<sup>21)</sup>。

米国における規制と同様、日本においても、個別業法による規制は、外国投資家による日本企業の一定比率以上の株式取得や特定の権利の取得を禁止しており、政府の審査によることなく、画一的な規制を敷いている。

### (2) 外為法 27 条

業種横断的な外資規制は、1980 年の外為法改正以前は、外資法が行っていた。1980 年の外為法改正により外資法は廃止されたが、その規制は従前とほぼ同一の仕組みのまま、外為法に引き継がれた<sup>22)</sup>。その後、日米構造協議等を経て、1992 年に再び外為法改正が行われ、①対内直接投資等について、これまでの審査付き事前届出制に代えて原則として事後報告制とすること、②ただし、国の安全等に係る対内直接投資等に当たりうる

由に基づくものであり、安全保障を目的とするエクソン・フロリオ条項からは正当化できないものだったと論じる。Id. at 1378-1387.

14) 当時、アメリカ国内の港湾を管理していたのは、P&O の子会社である P&O Ports North America Inc. であった。See Greg Hitt, *Lawmakers Keep UP Pressure on Dubai Ports Firm*, W.S.JOURNAL, March 16, 2006 at A4.

15) See Jason Cox, *Regulation of Foreign Direct Investment After the Dubai Ports Controversy: Has the U.S. Government Finally Figured Out How to Balance Foreign Threats to National Security Without Alienating Foreign Companies?*, 34 J. CORP. L. 293, 300 (2008).

16) 電波法 5 条 1 項は、外国法人等に無線局の免許を与えない。

17) 放送法 52 条の 8 第 1 項は、上場する一般放送事業者等について、その議決権の 5 分の 1 以上を外国人等が占めるに至った場合、当該事業者は、外国人によるさらなる株式取得に対して、株主名簿の名義書換請求を拒めること等を規定する。さらに同条 3 項により、かかる外国人による議決権の行使は認められないこととなる。

18) NTT 法 6 条は、NTT の外国人等議決権割合が 3 分の 1 以上となることを制限する。

19) 船舶法 3 条は、日本船舶のみが内航海運を行えると規定し、1 条は「日本船舶」とは、日本政府、日本国民、及び代表者全員が日本人である日本法人などが所有する船舶であると規定する。その結果、内航海運において外国企業は排除されることになる。

20) 鉱業法 17 条は条約に特段の定めがある場合を除き、日本国民又は日本国法人以外が鉱業権者となることを認めない。

21) 情報はやや古いだが、日本の国内法において外国人及び外国会社に特別な規制を設けている法律を列挙したのものとして、道垣内正人「経済の国際化と『外国』的なものの日本における法規制——日本法における『日本』と『外国』の区別——」ジュリ 875 号 238 頁 (1987)。

22) 外国為替貿易研究グループ編『逐条解説改正外為法』449 頁 (通商産業調査会出版部, 1998) 参照。

業種については、引き続き事前届出の対象とすることを基本原則として、現在の外為法 27 条の規制が整備された<sup>23)</sup>。

外為法 27 条によれば、日本企業等に直接投資を行う外国投資家<sup>24)</sup>のうち、国の安全等に係る業種について投資を行おうとする者は、事前に財務大臣及び事業所管大臣に届出が必要とされる（以下、「事前届出」という）。外国投資家は、事前届出後一定期間、投資の実行を禁じられるが、その間、財務大臣及び事業所管大臣は審査を行うこととなる。財務大臣及び事業所管大臣は、事前届出のされた投資が国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると判断した場合、関税・外国為替等審議会の意見を聴いた上で、当該外国投資家に対して投資の内容の変更又は中止を勧告でき（外為法 27 条 5 項）、当該外国投資家が勧告を応諾しない場合、投資の内容の変更又は中止を命令できる（10 項）。なお、事前届出を要しない投資については、外国投資家は、投資実行後に報告をすることとなっている（55 条の 5）。

このように外為法 27 条は、「審査つき事前届出制」という独特のスキームを取っているが、これは対外取引が原則自由であるという法目的に適合的であるよう配慮されたものである。法文上は「届出」とされているが、事前届出を要する場合には、審査にパスしなければ投資活動が阻止されるという点で、許可制とその骨格を一にする<sup>25)</sup>。

なお、外為法 27 条による対内直接投資規制も、2007 年の政省令・告示改正により、規制内容が大幅に変化した。具体的には、①事前届出業種の見直し、②規制対象とする取引類型の整理（連結子会社等において規制対象事業を行う場合の規制対象への追加等）、③行政手続きの見直し等を目的として改正が

行われた<sup>26)</sup>。これら改正の意義・影響については、主にⅢで検討する。

### (3) 近年の事例

外為法 27 条の対内直接投資規制がクローズ・アップされた事件として、J パワー事件がある。これは、2008 年 1 月イギリスの投資ファンドであるザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド（以下、「TCI ファンド」という。）が、日本の電力会社である電源開発株式会社（以下、「J パワー」という。）の株式を 20%まで買い増す計画を届け出たことに端を発する。財務大臣及び事業所管大臣である経済産業大臣（以下、併せて「政府」ということがある。）は、TCI ファンドによる J パワー株式取得の是非を検討し、株式取得が、「公の秩序を妨げるおそれ」があるとして、同年 4 月 16 日に株式取得の中止を勧告した。その後、TCI ファンドが勧告の応諾を拒絶したため、5 月 13 日に政府は TCI ファンドに投資の中止を命令した（以下、「本命令」という）。TCI ファンドは 7 月 14 日に不服申立て等を見送る旨の声明を発表し、事件は行政不服審査・行政訴訟に進むことなく終息した。本件は、外国人による対内直接投資に対し、外為法の規制が発動され、中止が命令された初の事件であり、裁判所の判断こそ明らかにならなかったが、外資規制の在り方等を検討する上で重要な実例と評されている<sup>27)</sup>。

また、同時期に外資規制に関して社会的注目を集めた事件として、日本空港ビルデング事件がある。これは、オーストラリアのマッコーリー・グループが、2007 年 10 月以降、羽田空港ビルの管理を行う日本空港ビルデング株式会社の株式のおよそ 2 割を保有し続けた事件である<sup>28)</sup>。空港ビル管理に関して外資規制条項を有する個別業法はなく、外為法

23) 外国為替貿易研究グループ編・前掲注 22)33-35 頁。

24) 「外国投資家」の定義は外為法 26 条 1 項に規定されている。

25) 櫻井・前掲注 2) 11 頁。

26) 経済産業省「報道発表（平成 19 年 9 月 4 日）外国為替及び外国貿易法に基づく対内投資規制の見直しについて」（<http://www.meti.go.jp/press/20070904001/toushiminaoshi-1.pdf>, 2011 年 3 月 1 日最終閲覧）。

27) 古城誠「TCI ファンドによる J パワー株式の取得——外為法と外資規制」法教 337 号 8 頁（2008）参照。本事件については、本稿Ⅳで詳論する。

28) 鈴木裕「外国人投資家への保有規制をどう見るか」経営戦略研究（大和総研グループ）18 号 54 頁，55 頁

もこのような業種を規制対象業種に含めていなかったため<sup>29)</sup>、外資規制を発動することができなかったという事情があった。本事件を受け、政府はその後、有識者による研究会を設置し、空港インフラについての外資規制導入の検討を開始することとなった<sup>30)</sup>。本事件は、外為法が直接に関係するものではなかったが、外為法 27 条による外資規制の限界を示すという点で興味深い事件だと言える。

### Ⅲ. エクソン・フロリオ条項と外為法 27 条の比較分析

以下では、日米の外資規制の中でも業種横断的かつ包括的な規制であるエクソン・フロリオ条項及び外為法 27 条について比較分析する。両法について、政府による審査の枠組みを俯瞰するため、①いかなる投資が規制の対象に含まれるのか、②安全保障上の脅威はいかに判断されるのか、③誰が審査し、審査の正当性はいかに担保されるのか、という観点から検討していく。

なお、以下では、「安全保障上の脅威」（あるいは単に「脅威」とも言う。）という文言は、エクソン・フロリオ条項及び外為法 27 条が外資規制を発動する根拠となる事象を包括的に表現するものとして用いることとする。したがって、詳細は後述するが、「安全保障上の脅威」は、「national security」を害するも

の（エクソン・フロリオ条項の場合）、「国の安全」「公の秩序の維持」「公衆の安全」等を妨げるもの（外為法 27 条の場合）という意味で用いている。

## 1 外資規制の対象となる投資

まず、エクソン・フロリオ条項及び外為法 27 条によっていかなる投資が外資規制の対象となっているかを分析する。このことは、いかなる投資が外資規制の対象とならないかということと同値であり、外国投資家の視点に立てば、特定の投資が典型的に外資規制の網から除外されるか否かという点において、予測可能性とも密接にかかわる。以下、この論点について、①投資の形態、②規制対象業種、③子会社等への間接的投資<sup>31)</sup>の3点から考察しよう。

### (1) 米国：エクソン・フロリオ条項

#### a 投資形態

エクソン・フロリオ条項で規制の対象となる取引は、“covered transaction”と呼称され、「1988年8月23日以降に、外国人によりなされる、米国で州際取引を行う者に対する合併、取得、買収であって、当該外国人が支配を取得することとなるもの<sup>32)</sup>」と定義される。したがって、この定義によれば、後述の外為法 27 条の規制とは異なり、新規に米国に法人や支店を設立・設置するいわゆる「グリーンフィールド投資<sup>33)</sup>」等は“covered

(2008)。なお、日本空港ビルデングは、その後、自社株の株式公開買付けを実施し、マコーリー・グループがそれに応じた結果、同グループは日本空港ビルデングへの投資から完全に撤退した。日本経済新聞朝刊 2009年5月20日9面参照。

29) 外為法が規制する業種については、本稿Ⅲ1(2)b及びⅢ2(2)aを参照。

30) 2008年10月、内閣官房長官及び国土交通大臣の下に「空港インフラへの規制のあり方に関する研究会」が設置された。同研究会の最終報告は既に出されているが (<http://www.mlit.go.jp/common/000029926.pdf>, 2011年3月1日最終閲覧)、この報告書をもとに何らかの法令改正がなされるには至っていない。

31) 3点目は、前2点とはやや異なる視点ではあるが、いわゆる「間接取得規制」の問題である。外国人・外国法人がある内国会社に対して投資を行うと、間接的に当該内国会社の子会社等へも投資することになるが、このような間接的な投資も外資規制の対象となるかということである。

32) 50 U.S.C.app. §2170 (a) (3)。

33) グリーンフィールド投資とは、外為法 27 条により規制される対内直接投資等のうち、完全子会社に関するものとされる。具体的には、完全子会社の新規設立に伴う株式又は持分の取得、完全子会社の増資に伴う株式又は持分の取得、完全子会社の事業目的の実質的な変更に関し行う同意、完全子会社に対する金銭の貸付け又は完全子会社の発行する私募債の取得、支店等（支店、工場その他の事業所をいう。）の設置又は支店等の種類若しくは事業目的の実質的な変更を意味する。財務省「報道発表（平成 21 年 3 月 31 日）対内直接投資等の事前届出に関する審査期間について」（[http://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/gaitame/recent\\_revised/](http://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/)

transaction”には含まれないことになる。

“covered transaction”の定義中の用語については、連邦規則に詳細な定義が置かれている。特に重要なのは、「control（支配）」の定義であり、大要「対象者の総議決権、取締役、委任票等の過半数若しくは支配的少数を握ることにより、重要事項の決定や指示をすることができる、直接または間接的な影響力<sup>34)</sup>」とされている。この点、外為法のように一定の比率以下の株式の取得を規制対象から除外するという規制方法は採用しておらず、ただ「総議決権数の10%以下の取得であり、専ら受動的投資を目的とするもの」は規制対象から除外するとされているだけである<sup>35)</sup>。

ただし、この連邦規則によっても、「control（支配）」の定義が意味するところは、一般人にとって必ずしも十分に明確になっているとは言いがたく、規制範囲の明確さという点で問題があることは認識しておいてよいだろう。

#### b 規制対象業種

エクソン・フロリオ条項は、外為法27条とは異なり、規制対象となる業種を限定していない。わずかに、玩具・ゲーム、食品、ホテル、レストラン、法的サービスに関する取引は安全保障とは関係ないと理解されているが<sup>36)</sup>、いわば当然のことであり、限定と呼べるものにはなっていない<sup>37)</sup>。

#### c 子会社等への間接的投資

エクソン・フロリオ条項において、間接取得規制の取扱いは法文からは必ずしも明らかではない。しかし、前述の“covered transaction”の定義中の「control（支配）」の定義として、外国人・外国法人による「直接又は『間接』の影響力」が考慮されていることに照らせば、外国人・外国法人による親会社の買収により、当該外国人・外国法人が子会社

等へ間接的に影響力を行使できるようになることも、“covered transaction”の“control”の要件の中に入れて解釈されるのだろう。したがって、外国人・外国法人が米国企業の子会社等を間接的に支配することにより、安全保障上の脅威が認められれば、エクソン・フロリオ条項の外資規制が発動されるはずである。

なお、DPW-P&O事件は、P&O自体はイギリスの会社であったが、その子会社が国内の主要な港湾施設を管理していたことを理由にCFIUSによる審査がなされた事例であった。このことに鑑みれば、CFIUSは、現実にも、子会社等への影響も踏まえてエクソン・フロリオ条項の審査を行っているものと言えよう。

#### (2) 日本：外為法27条

##### a 投資形態

外為法26条2項は、27条で規制の対象となる「対内直接投資等」として、①非上場会社の株式又は持分の取得、②非居住者となる以前から引き続き所有する非上場株式会社の株式又は持分の譲渡、③上場会社等の株式の発行済株式総数の10%以上の取得、④会社の事業目的の実質的な変更に関し行う同意、⑤日本国内における支店の設置等、⑥本邦に主たる事務所を有する法人に対する期間1年超の貸付けを列挙する。

エクソン・フロリオ条項は、外国人・外国法人の米国企業に対する合併・買収・取得等を問題にし、そこでの関心は米国企業の支配権が米国人の手から外国人・外国法人へ移転することにあつた。他方、外為法27条はそのような支配権の移転を念頭に置いたつくりにはなっておらず、基本的には、エクソン・フロリオ条項と比較してより広範な投資形態を規制対象としている。たとえば、外国投資家による完全子会社の新規設立に伴う株式又

tainaihochokutou\_210331\_2.htm, 2011年7月20日最終閲覧) 参照。

34) 31 C.F.R. §800.204 (a).

35) 31 C.F.R. §800.302 (b).

36) David Bailey et al., *US Policy Debate Towards Inward Investment*, JOURNAL OF WORLD TRADE, Vol.26 Iss.4, 65, 81(1992).

37) 吉川・前掲注7) 19頁。



は持分の取得や、完全子会社の増資に伴う株式又は持分の取得である、いわゆる「グリーンフィールド投資」も規制対象となっているのである<sup>38)</sup>。

#### b 規制対象業種

外為法はエクソ・フロリオ条項とは異なり特定の業種に係る投資を規制することとしており、具体的には「国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになるおそれがある対内直接投資等に係る業種」若しくは「我が国が経済協力開発機構の資本移動の自由化に関する規約第二条 b の規定に基づき留保している対内直接投資等に係る業種」(対内直接投資等に関する政令(以下、「直投令」という。))<sup>3</sup>条2項1号)がそれに当たるとしており、その詳細は、告示(「対内直接投資等に関する命令第三条第三項の規定に基づき財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」(内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省、平成20年告示第1号)(以下「業種指定告示」という。))に規定されている。そして、投資先がここに定められた業種(以下、「事前届出業種」という。)を営んでいる場合に、外国投資家は、投資に先立って財務大臣及び事業所管大臣に事前届出を行うことが求められるのである(外為法27条1項)。

2007年の政省令・告示改正により、規制

範囲の明確化などを目的として<sup>39)</sup>、事前対象業種のうち製造業の一部については、輸出貿易管理令を引用して規定されることとなった(業種指定告示別表第1第5号及び第6号)<sup>40)</sup>。このような業種の定め方について、規制対象が明確になったとも評されているが<sup>41)</sup>、果たしてそうなのか、検討したい。

輸出貿易管理令は、外為法48条の規定に基づき、国際的な平和及び安全の維持を妨げると認められる、特定の地域を仕向地とする特定の種類の貨物の輸出を制限するための要件を規定する政令である。同政令はそもそも当該製品を輸出しようとする者が、当該製品に係る情報を熟知・把握していることを前提にしている。だからこそ、同政令は輸出規制の対象となる製品について、スペックを省令<sup>42)</sup>に委任し、極めて細かく規定しているが、それでも輸出者は輸出品のスペックに係る情報を取得できるのだから、規制の実効性が失われることはない。しかし、外国投資家が、日本国内で製造業を営む法人に投資する場面において<sup>43)</sup>、外国投資家は、当該製造業者が業種指定告示の引用する輸出貿易管理令に規定される製品の製造を行っているか否か判断できるのだろうか。この点につき、会社法その他の法令は、外国投資家がたとえ株主の地位にある場合であっても、かかる者に対して、投資先の製造品目や各製品のスペックにかかる情報を取得するための術を用意し

38) 外為法27条の審査において、グリーンフィールド投資に関しては、事前届出後の審査期間が、通常2週間かかるところが、原則として5営業日に短縮されることとなっている。財務省・前掲注33)参照。

審査期間が短縮されたことに鑑みれば、このような投資は、外国投資家による日本企業の買収等と比較して、典型的に安全保障上の問題が少ないと考えられているのだろう。しかし、このような類型の投資は、そもそも日本の安全保障に影響を与える余地はなく、外国投資家に事前届出を求める必要に欠けるのではないかという疑問は残る。

39) 経済産業省「グローバル経済下における国際投資環境を考える研究会 中間取りまとめ」参考編 (<http://www.meti.go.jp/press/20070426006/houkokusho-set.pdf>, 2011年3月1日最終閲覧)10頁(2007)参照。

40) 本文で指摘したように、業種指定告示は、別表第1第5号及び第6号で輸出貿易管理令を引用するが、第1号で武器や原子力に関する製造業を指定するに際しては、輸出貿易管理令を引用してはいない。同一告示内で、このような異なる取扱いがされている理由は定かではない。

41) 渡井理佳子「アメリカにおける対内直接投資規制と重要産業基盤の確保——2007年外国投資および国家安全保障法を中心に——」大沢秀介=小山剛編『自由と安全——各国の理論と実務』204頁、221-222頁(尚学社、2009年)参照。

42) 輸出貿易管理令別表第一及び外国為替令別表の規定に基づき貨物又は技術を定める省令。

43) 業種指定告示が輸出貿易管理令を引用するのは、投資先が製造業を行う場合である。業種指定告示別表第1第5号及び第6号柱書参照。

ていない<sup>44)</sup>。そうすると、そもそも外国投資家が、日本国内で製造業を営む者に投資するに当たって、その投資先が事前届出業種を営むか否かを正確に判断するのは、事実上不可能となろう<sup>45)</sup>。業種指定告示が輸出貿易管理令を引用することによって生じる不都合を別の観点から考察してみよう。外為法及び輸出貿易管理令は、その運用の中で「包括許可制度」を実施している<sup>46)</sup>。これは、外為法で許可が必要な製品を輸出する場合、外為法の輸出許可は、本来は個々の契約や輸出等に関して個別に当局の審査を経てなされるが、輸出者自身が審査機能を自主管理の下で担える場合には、個別許可の申請を行うことなく、一定の範囲について包括的に許可を受けて、輸出等を行うことを可能とする制度である。包括許可制度が存在するという事実は、政府が輸出貿易管理令の解釈について、「一定の能力を備えている者以外の通常の輸出者は、輸出品が輸出貿易管理令別表に該当するか否かを有権的に解釈する権限はない」という考えを前提にしているはずである。

既述のとおり、外国投資家が製造業者に投資をする場合、当該外国投資家は当該投資先が事前届出業種を営んでいるか否かを判断しなければならず、そのためには、投資先が製造している製品の輸出貿易管理令への当てはめが不可避となる。しかし、「包括許可制度」が存在するという事は、そのような当てはめは、原則として、輸出者≒投資先自身ですら単独で判断できない性質のものであること

を意味する。そして、投資先の外部者に過ぎない外国投資家に、投資先の製造品について、かかる当てはめを判断させるのは、なおさら無理を強いるものであることは明らかである。それにも関わらず、外国投資家に、事前届出時にこのような当てはめを求めるならば、それは外為法という一つの法令の中で、輸出規制の場面と外資規制の場面とで、輸出貿易管理令の解釈について不整合・矛盾を来していることになろう。

### c. 子会社等への間接的投資

2007年の政省令改正により、投資先のみならず、投資先の子会社等<sup>47)</sup>が、事前届出業種を営む場合についても、外国投資家の事前届出が義務化された。すなわち、外国投資家としては、投資先のみならず、その子会社等についても事前届出業種を営むか否かを判断した上で、所要の手続きを取ることが求められるようになったのである。

このような間接取得規制を設けること自体は、外資規制の脱法行為を防ぐ観点から、その必要性を理解できる。しかしながら、現行の外為法の法構造の下で、安易に政省令を改正することで間接取得規制を行おうとすることは、法的な無理がある。外国投資家に外為法の規定を遵守させようとするならば、以下で論じるように、外国投資家に不可能を強いる法制度になっているのである。

直投令3条2項1号は、投資先の子会社等が事前届出業種を営む場合も、事前届出が必要であるとし、「子会社」の定義として会社

44) 外国投資家が株主である場合に、会社法に基づき、会社に情報を請求するにしても、せいぜい会計帳簿の閲覧ができる程度である(会社法433条1項)。しかし、本文のような判断が外国投資家に求められる場面で、このような情報はほとんど価値を有さない。

45) 外国投資家が製造業を行う者へ投資をする場合に必要となる調査を順に挙げれば、①投資先が製造業を行っているか否か、②投資先が何を製造しているか、③投資先が製造している物が業種指定告示に掲げられた物に当たるか、ということになる。

③の調査が困難であることは、本文において詳述したが、①及び②の調査も容易ではない。①については、定款上の事業目的に記載がなくとも、投資先が実際に行っている業種によって判断されるので(日本銀行国際局国際収支課外為法手続グループ「外為法Q&A(対内直接投資編)(平成22年8月改定)」([http://www.boj.or.jp/about/services/tame/faq/data/t\\_naito.pdf](http://www.boj.or.jp/about/services/tame/faq/data/t_naito.pdf), 2011年3月1日最終閲覧)13頁注3参照。公示された会社登記の確認だけでは調査として足りない場合がある。また、②についても投資先の製造する物を網羅的に把握するのは会社法433条1項の帳簿閲覧請求権を行使したとしても不可能である。

46) 包括許可取扱要領(平成17・02・23貿局第1号輸出注意事項17第7号)。

47) 会社法の子会社に該当せず、関連会社に過ぎない場合であっても、外為法上は子会社と同様に扱われる場合がある(直投令3条2項1号, 対内直接投資等に関する命令3条4項)。

法2条3号を引用する。会社法上の子会社の定義は、議決権の過半数といった形式基準ではなく、実質的な要素を加味したものである<sup>48)</sup>。会社法がこのような基準を採用する以上、親会社・子会社関係の判定は、親会社自身若しくは子会社自身によってしかできないはずである。現に、会社法が、親会社・子会社関係を規定としている場合を例示すると、子会社による親会社株式の取得の禁止(135条)、親会社による子会社の保有する親会社株式の取得規制(163条)、親会社の監査役兼任規制(235条2項)、親会社検査役による子会社の業務調査(358条4項)、親会社の監査役による子会社監査(381条3項)など親会社・子会社若しくはその役員等だけが関係する場面であり、それ以外の第三者は登場しないことに気づく。すなわち、会社法は第三者が特定の2社について親会社・子会社関係を判定するような場面を想定していないと言える。

しかしながら、既述のように現在の外為法27条の制度においては、外国投資家は、投資先の子会社等が事前届出業種を営むか否かということ判断しなければならず、そのためには、投資先の子会社等にはどのような会社があるのか、そして、各会社がいかなる事業を営むのかということ判断しなければならない。そして、外国投資家がそのような判断をするために必要な情報は、会社法上の制度によっても<sup>49)</sup>、金融商品取引法上の制度

によっても<sup>50)</sup>取得することはできない。その意味で、現行の制度は外国投資家に無理を強いているのである。

### (3) 考察

#### a 委任立法の限界

2007年の外為法の政省令・告示改正は、規制対象業種の見直しや間接取得規制を導入することを目的とするものであった。しかし、その改正が会社法や輸出貿易管理令の規定を引用したことで法的矛盾が生じ、その結果、外為法27条の規制は、外国投資家が事前届出の要否を自ら正確に判断することができない制度となってしまったことは既述のとおりである。

そもそも、1992年の外為法改正は、外国投資家による対内直接投資等について事後報告を原則化し、事前届出を一部の業種に限定するものであった。当時の立法者は、外国投資家が事後報告で足りるのか、事前届出を要するかを自ら判断し得るよう手当てすることの必要性を認識しており、そのような考慮から業種指定告示をはじめとする関連法令の整備がなされた<sup>51)</sup>。すなわち、外為法は1992年改正により、投資自由化の観点から外国投資家に対する不合理な障壁を除去する方向へ舵を切ったのであるが、2007年の政省令・告示改正は、このような外為法の方向性と整合しないものだったと評価できる。

行政法学上、委任命令が委任の趣旨目的を照らして、委任の範囲を超える場合は、委任

48) 江頭憲治郎『株式会社法(第3版)』8頁注12(有斐閣,2009)。たとえば、親会社・子会社関係がある場合として、他の会社等の議決権の総数に対する自己の計算において所有している議決権の数の割合が百分の四十以上である場合であり、自己が他の会社等の重要な財務及び事業の方針の決定を支配する契約等が存在する場合がある(会社法2条3号、会社法施行規則3条3項2号ハ)。しかし、このような契約の存在を知りえない第三者は、当該2社が親会社・子会社の関係にあることを認識しえないだろう。

49) 会社法442条4項によって、投資先の子会社等の財務諸表を閲覧するということが考えられる。しかし、それによっても、①外国投資家が投資先の株主でなければならない、②裁判所の許可が必要である、③子会社等の財務諸表に当該子会社等の事業が詳細に記載されているとは限らないなどの難点があり、有効な手段とは言えない。

50) 「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」13条は、連結財務諸表に連結の範囲を記載することを求める。しかし、これについても、①同規則が適用されるのは、金融商品取引法上有価証券報告書の作成が求められている会社に限られる、②13条2項は主要な連結子会社の名称の記載を求めているだけで、全ての子会社等が明らかになるわけではない、③子会社等の事業内容の記載は必要ではないなどの難点を抱え、やはり有効な手段とはなりえない。

51) 中平充「対内直接投資等及び技術導入契約の締結等に関する手続きの簡素化」時の法令1419号6頁,9頁(1992)参照。

命令自体が違法になると説かれている<sup>52)</sup>。判例もいわゆる幼年者接見禁止事件判決<sup>53)</sup>において、当時の監獄法施行規則 120 条が監獄法 50 条の委任を超え、無効と判示したが、同判決は法律と委任命令との表層的な文言の齟齬のみならず、法の趣旨・目的に立ち返り、委任命令が法律の範囲内と認められるかを判断するという手法をとっている。

同様の判断は、外為法を含め他の委任命令に対しても適用可能であろう。そうすると、外為法（法律）は、投資自由化の観点から外国投資家が事前届出の可否を自ら判断できる制度を予定していたにも関わらず、前述の政省令・告示（委任命令）がそのような判断を不可能とならしめ、外国投資家に対して合理的とはいえない制約を課している以上、それは委任立法としての限界を超えたものと評価できるのではないかと考えられるのである。

#### b 実務的な対応策

外為法及びその委任命令がこのような問題点を有するとは言え、実務的には何らかの対応策が必要である。なぜなら外為法 27 条の事前届出をせず、または虚偽の届出をした場合は刑事罰が予定されている（外為法 70 条 22 号）上、外為法に違反してなされた投資は、民事的にも効力が否定されるという解釈も根強く存在しているからである<sup>54)</sup>。

このようなリスクを回避するためには、投資先が真に事前届出業種を営んでいるか否かに関わらず、念のため事前届出を行っておくというのが合理的な選択になろう<sup>55)</sup>。さら

に、投資先が事前届出業種を営んでいるかを調査するのは決して容易でないことも既に指摘したが、このような調査に要する時間とコストを嫌う外国投資家にとっても、同様に念のための事前届出を行うことが合理的な行動となる場合もあるだろう。

#### c 事前届出方式と事後介入方式との対置？

外資規制の方式について、①日本などが採用する事前届出方式と、②米国などが採用する事後介入方式の 2 類型が存在すると言われ、両者が対照的に説明されることがある<sup>56)</sup>。しかしながら、少なくとも日米を比較する上で、このような対比は決して有効ではない。

まず、エクソン・フロリオ条項については、投資終了後に、同規制が適用されることを嫌う当事者は、CFIUS に自主的な申立てを行うことができる<sup>57)</sup>。これによって、CFIUS の審査が始まるが、その結果として問題ないという判断がなされた場合には、審査において提出した資料等に重大な情報の欠如がある場合を除き、原則として再びエクソン・フロリオ条項の対象となることはない。したがって、エクソン・フロリオ条項で問題とされる可能性がある場合には、当事者は CFIUS に審査の申出を行うのが通例となっていると言われる<sup>58)</sup>。

他方、外為法 27 条については、既述のとおり、投資先が真に事前届出業種を営んでいるか否かに関わらず、事前届出を行うこと

52) 塩野宏『行政法 I（第 5 版）』（有斐閣，2009）97-98 頁。

53) 最判平成 3 年 7 月 9 日民集 45 卷 6 号 1049 頁。

54) 神田秀樹ほか「上場会社法制の課題と展望」商事 1865 号 51 頁，62-63 頁〔武井一浩発言〕（2009），須藤純正「実務相談 外為法違反の株式取得と名義書換の許否」商事 981 号 40-41，12 頁（1983）参照。

55) 外国投資家としては投資先の日本法人に、事前届出業種を営んでいるか否かを照会することも考えられないではない。しかし、①投資先が、自らが事前届出業種を営んでいるか否かを正確に判断できるとは限らない、②投資先は外国投資家からの照会に対して返答する義務はない、といった難点がある。

仮にこのような投資先への照会が何らかの法的意味を持つとしても、せいぜい外為法 70 条違反の刑事責任が追及される段階で、外国投資家の過失がなかったと判断するための材料になる程度だろう。

56) 経済産業省・前掲注 39)47 頁，廣瀬信己「外資誘致と外資規制」調査と情報（国立国会図書館）600 号 8 頁（2007），下井善博「初めて発動された外為法に基づく中止命令～TCI ファンドによる J パワー株式の追加取得の事例について」ファイナンス 517 号 21 頁，25 頁（2008），濱田和章『日本版エクソン・フロリオ条項』導入の必要性に関するひとつの考察」法と経済学研究 4 卷 1 号 1 頁，4 頁（2009）など参照。

57) 50 U.S.C.app. §2170 (b) (1)。

58) 神谷光弘ほか「米国対内投資規制の改正と実務への影響」商事 1813 号 23 頁，24 頁（2007）。

が、外国投資家にとって合理的な選択となることが多いと思われる。

従って、エクソン・フロリオ条項でも外為法 27 条でも、外資規制法上の問題がありうると考える外国投資家は、政府に申立てや事前届出を行い、政府の審査実施を促し、その結果を待ってから投資を実行に移すことになる。そして、いずれの法制度においても、仮に申立てや届出に記載された内容に誤りがある場合、外国投資家の責任追及や当該投資の有効性について、政府が事後的に介入し得る。その意味で、エクソン・フロリオ条項と外為法 27 条を事前届出方式と事後介入方式として対置することは、事の本質をとらえていないものと思われる。

#### d 予見可能性の考え方

エクソン・フロリオ条項や外為法 27 条を含め、外資規制法を適切に評価するための重要なポイントの一つとして、「当事者（外国投資家）の予見可能性確保」が挙げられる。当事者が、ある規制についてそれが自らに適用される場合を予見できないならば、当該当事者にその規制の遵守を求めることは無理である。したがって、外資規制法を評価するに当たっても、当該規制が、当事者にとって行為規範としていかに機能するのかということ、当事者の立場から真摯に考察することが必要である。

2007 年の外為法の政省令・告示改正に対して、規制対象を明確にすることで、法的安定性及び手続きの透明性が確保される<sup>59)</sup>という評価も見られるが、「予見可能性」の真の意味を考えれば、このような評価は正当とは言えない。これまで検討したように、たとえ規制対象が明確となっても、それを当事者

が自らの投資に当てはめ、判断することができなければ、決して法的安定性や手続きの透明性は確保されない。すなわち、規制対象の明確性だけでなく、当事者の認識可能性及び認識容易性も確保されて初めて、当事者の予見可能性が実現されるのである。

当事者の予見可能性について、このような視点から考察すると、外為法 27 条が事前届出業種を指定して規制していることについても従来とは異なる評価が出てくる。一般的な考え方は、事前届出制は、事前届出業種に係る投資のみを規制対象とするのだから、それ以外の業種に係る投資を規制対象外として除外するという意味で、規制制限機能を有するということになる。しかし、現行制度のように当事者が事前届出業種の該非を自ら正確に判断できないならば、そのような規制制限機能は働かなくなる。また、仮に当事者が事前届出業種の該非を自ら判断できたとしても、その該非判断が容易にできないというならば、外国投資家はあまり本質的とは言えない調査のために、コストと時間を費消することになりかねない<sup>60)</sup>。

したがって、業種指定を伴った事前届出制を維持するならば、投資先が事前届出業種を行っているか否かを、外国投資家が容易に判断するための仕組みを整備しない限り、外国投資家の予見可能性は確保されないことになる<sup>61)</sup>。

## 2 安全保障上の脅威の判断

国外からの直接投資が、安全保障上の脅威を有するかは、基本的には当該国の主観的判断で決定される。しかし、恣意的な国家安全

59) 渡井・前掲注 41) 222 頁。

60) 米国のデータではあるが、2006 年中にクロスボーダーの M&A は約 1730 件あった。そのうち、CFIUS への申出がなされたのは、6.5% に当たる 113 件に過ぎない。Thomas E. Crocker, *What banks need to know about the coming debate over CFIUS, foreign direct investment, and sovereign wealth funds*, 125 BANKING L.J. 457, 458 (2008).

このような事情は日本においてもほぼ同様であると考えられる。すなわち、全投資案件の中で安全保障上の脅威がありうるものは、ごく少数に過ぎない。それにもかかわらず、対内直接投資一般について、外国投資家に対してこのような調査を要求することは、社会的に見て効率的ではないかもしれない。

61) 外為法 27 条のように、事前届出業種のみを外資規制の対象とすることのその他の問題点としては、事前届出を要しないと従来考えられていた業種について、突発的に外資規制の発動が必要になった場合に対処できないということもある。日本空港ビルデング事件はまさにそのような点が問題となったものである。

保障を理由とする国境を越えた投資の規制は、予測可能性と透明性を欠くものとなることを否めないし、投資の自由化に関する国家間合意を空洞化させるおそれもある<sup>62)</sup>。以下では、エクソン・フロリオ条項及び外為法27条において、安全保障上の脅威の有無がどのように判断されるか検討する。まず、両国の法が安全保障の定義・内容をどのように規定しているのかを確認した上で、政府の判断に対する規律を考察する。また、安全保障上の脅威があると判断された場合に、当該脅威を減殺して投資を容認するための措置があるかという点についても併せて検討する。

(1) 米国：エクソン・フロリオ条項

a 安全保障の定義・内容

エクソン・フロリオ条項は、“national security”について定義を置いていない。定義規定が設けられなかったのは、ケース・バイ・ケースの柔軟な対応を可能にするためであるとされており、その結果、外国企業による買収の規制は、解釈・運用に大きく委ねられてきた<sup>63)</sup>。

議会での審議及び実務上の取扱いにおいて、エクソン・フロリオ条項の制定当時、“national security”は、専ら買収の対象となった米国法人が国防省等との関係で果たしてきた役割との関連で判断されていた。それは、今日との比較では、“national security”について限定的な解釈がなされていたことを意味する<sup>64)</sup>。このような解釈の背景として、米国では、長年にわたって米国への投資を促進する政策が取られており、外資規制は対内投資に水をささないよう消極的かつ限定的に運用されてきたということが指摘されている<sup>65)</sup>。

しかし、米国法において“national security”という概念自体は時代の流れとともに変遷しやすいものであり、特に9.11事件以降、その意味は大きな変容を遂げた<sup>66)</sup>。エクソン・フロリオ条項の関係でも、2007年のFINSAの制定により、“national security”の定義の中に「重要なインフラ施設(critical infrastructure)」も関連することが明示されることとなった<sup>67)</sup>。これにより、“national security”の概念が従来のものであり、国防関連産業とは直接の関係がなくとも、インフラ施設に対する影響が大きい産業等についてもエクソン・フロリオ条項の規制が及ぶ可能性が出てきたと言われている<sup>68)</sup>。

なお、エクソン・フロリオ条項は、“national security”の定義について規定は置かないものの、“national security”を判断するために、考慮しなければならない11の要素を以下のとおり明文で定めている<sup>69)</sup>。

- ①国防上の要求に必要な国内生産
- ②国防上の要求に合致する国内産業の能力（人的資源、製品、技術、資材、その他供給品やサービスを含む）
- ③外国人による国内の産業及び商業活動のコントロール
- ④テロ支援国家やミサイル・大量破壊兵器拡散国家への物資・装備・技術の販売に当該取引が与える影響
- ⑤米国の安全保障に影響を与える分野における米国の技術上のリーダーシップに当該取引が与える潜在的効果
- ⑥主要なエネルギー資産を含む米国の重要なインフラ施設への安全保障上の潜在的影響

62) 中谷和弘「国境を越えた企業合併・買収と国際法」国際法外交雑誌 105 巻 3 号 1 頁, 14-15 頁 (2007) 参照。

63) 神谷ほか・前掲注 58) 25 頁。

64) Dale C. Turza & Anthony F. Essaye, *New Foreign Investment. Provision has Potential for Broad Restriction: The Exon-Florio Amendment*, 37 FED. BAR NEWS & J. 146, 149-150 (1990).

65) 神谷ほか・前掲注 58) 23 頁。

66) See Elizabeth A. Cheney, *Introduction to Special Project: National Security*, 58 VAND. L. REV. 1623, 1624 (2005).

67) 50 U.S.C.app. §2170 (a) (5).

68) 神谷ほか・前掲注 58) 27 頁参照。See George Stepanov Georgiev, *The Reformed CFIUS Regulatory Framework: Mediating Between Continued Openness to Foreign Investment and National Security*, 25 YALE. J. ON REG. 125, 129 (2008).

69) 50 U.S.C.app. §2170 (f).

- ⑦米国の重要な技術への安全保障上の影響
- ⑧外国政府の支配・影響
- ⑨当該国の核不拡散防止体制への遵守具合、テロ対策活動などに関する当該国と米国との関係などの現況に関する調査
- ⑩エネルギー及びその他の重要な資源・原料に対する米国の需要の長期的展望
- ⑪その他、大統領及びCFIUSが当該取引との関係で考慮すべきとしたその他の要素

これらの要素は、“national security”の直接の定義や明確な基準を示すものではないが、それでもなお、米国政府が“national security”として何を念頭に置き、どのような観点から審査を行おうとしているのかという方向性は映し出していると思われる。

この点に関し、Zaringは、通信分野について28の影響軽減契約（影響軽減契約の詳細は後述）の内容を考察し、CFIUSが“national security”についてどのような考慮を働かせているのかということ进行分析している<sup>70)</sup>。それによれば、投資者の母国がOECD加盟国であるか、また、投資者が外国政府によって支配されているか、という点が重要なファクターとして機能しているのである<sup>71)</sup>。上記の11の要素との関係では、特に⑧及び⑨が重視されていることを意味しよう。この分析は、通信分野に限定してなされたものではあるが、一般論としても上記の11の要素は必ずしも等価値ではなく、それらの中に軽重がありうることを示唆しており、興味深い。

#### b 政府の判断に対する規律

エクソン・フロリオ条項の特徴として、安全保障上の脅威の判断に係る規律について明文の規定を設けていることがある。

まず、手続き面に関しては、ある案件につ

いて安全保障上の脅威があるとして大統領が権限を発動するためには、そのような脅威が存在することについて信頼できる証拠(credible evidence)の存在が明文で要求されている<sup>72)</sup>。たしかに曖昧さを残す規定ではあるが、これにより大統領の恣意的な権限発動は許されないことになる。

また、実体面に関しては、大統領がエクソン・フロリオ条項に基づき権限を発動できるのは、エクソン・フロリオ条項及び国際緊急経済権限法<sup>73)</sup>以外の法律が、大統領が安全保障を確保するための十分かつ適切な権限としない場合に限定される<sup>74)</sup>。すなわち、安全保障上の脅威について他の法令の適用では対処しきれない場合に初めてエクソン・フロリオ条項の適用が検討されるのであり、この意味で、エクソン・フロリオ条項の発動要件として「補充性」があると言える。

#### c 脅威を減殺する措置の有無

ある投資について安全保障上の脅威が認められるからといって、当然に当該投資がエクソン・フロリオ条項によって制限されるわけではない。すなわち、外国投資家と、懸念を表明したCFIUSのメンバーの出身母体である政府機関との間で、影響軽減契約を締結することで、外国投資家は、その契約の条件下で、投資を実行することができる<sup>75)</sup>。影響軽減契約の具体的な内容としては、政府による対象企業の立入調査権・書類調査権、安全保障の観点からの監督を行う責任者の設置、問題となっている米国内の資産に対するアクセスの制限、ひいてはコントロールの完全な排除に関する義務等が規定される<sup>76)</sup>。

この影響軽減契約は、特に2005年以降増加を見せ、2006年以降CFIUSが審査した買収の約35%においてこの契約が締結されている。また、近年では、CFIUSは、影響軽

70) See David Zaring, *CFIUS As A Congressional Notification Service*, 83 SOUTHERN CALIFORNIA L.REV. 81, 110-116 (2009).

71) *Id.* at 116.

72) 50 U.S.C.app. §2170 (d) (4) (A).

73) 50 U.S.C.app. §1791 et seq.

74) 50 U.S.C.app. §2170 (d) (4) (B).

75) 影響軽減契約は、FINSIAにより初めて法律上の根拠が与えられた。50 U.S.C.app. §2170 (l).

76) 神谷ほか・前掲注58) 25頁。

減契約の違反があった場合に、外国投資家に金銭的なペナルティーを課すにとどまらず、審査を再開し、買収した事業の売却を可能とするような条項を含めるように主張するようにもなっている<sup>77)</sup>。

このように、エクソン・フロリオ条項では、影響軽減契約が重要な意味を有している。すなわち、一見安全保障上の脅威が存する投資であっても、CFIUSは、影響軽減契約を活用することで、当該投資を単純に拒否することなく、条件付きで容認することが可能となり、これによって、柔軟な外資規制の運用を可能ならしめているのである。

## (2) 日本：外為法 27 条

### a 安全保障の定義・内容

外為法 27 条は、安全保障上の脅威について同条 3 項 1 号イに規定している。当該規定の解釈について、政府は、「国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになること」という文言を分節し、「国の安全」に係る投資、「公の秩序の維持」に係る投資、「公衆の安全の保護」に係る投資という 3 類型が規制されていると考えている。そして、類型ごとに規制対象とする業種を定め、「国の安全」に係る業種として、武器、航空機、原子力、宇宙開発に関連する製造業、軍事転用の蓋然性が高い汎用品の製造業を、「公の秩序の維持」に関連する業種として電気業、ガス業、熱供給業、通信業、放送業、水道業、鉄道業、旅客運送業を、「公衆の安全」に係る業種として生物学的製剤製造業、警備業を定める<sup>78)</sup>。したがって、外為法によって、対内直接投資を規制するときには、各業種に係る投資について、規制対象とされる理由（「国の安全」、「公の秩序の維持」、「公衆の安全」）に沿って判断されることになろう。

しかし、外為法及びその関連法令は、「国の安全」、「公の秩序の維持」、「公衆の安全」

という概念についての定義を設けていない。「国の安全」については、政府の研究会が、「国の安全」を構成する要素として、①我が国の安全を損なう恐れのある技術の流出防止と、②国内の防衛生産・技術基盤の維持を挙げてはいるが<sup>79)</sup>、「公の秩序の維持」及び「公衆の安全」については、政府による解釈等も存在しない。後述する J パワー事件はまさにこの「公の秩序の維持」が問題となったケースであるが、そこでもこの定義について明確化されることはなく、むしろ、広範かつ不明瞭な概念を理由として投資を容認しなかったことについて批判も加えられている<sup>80)</sup>。

なお、ここで指摘しておくべきは、エクソン・フロリオ条項における“national security”の概念と、外為法 27 条における「国の安全」の概念とは異なることである。エクソン・フロリオ条項の“national security”は従来、国防産業との関連で捉えられてきたものであったが、FINSIA 制定以後、その射程範囲は拡大し、重要インフラの保全も含む概念へと変容していることは既述のとおりである。しかし、外為法 27 条における「国の安全」は、現在に至るまで防衛産業に係るものと解釈されている。そして、重要インフラ等に関する投資規制は、「国の安全」とは別の概念である「公の秩序の維持」を理由に規律されている。安全保障を理由とする投資規制について一般的な検討は、V に譲るが、後述する J パワー問題のような重要インフラに係る規制が、米国では広義の“national security”として、日本では「公の秩序の維持」として議論されることは確認しておいてよい。

### b 政府の判断に対する規律

外為法 27 条は、エクソン・フロリオ条項とは異なり、政府による判断を規律するための規定を設けていない。したがって、この点については、他の法令又は解釈に委ねられることになる。

77) 梶田・前掲注 12) 1341 頁。

78) 財務省・前掲注 4) 1 頁。

79) 経済産業省・前掲注 39) 5 頁。なお、このような理解が正当かということについては、本稿 V 2 で詳しく検討する。

80) Noboru Kashiwagi, *Foreign direct investment, public order and national security: Lessons from the case of J Power*, 6 UNIVERSITY OF TOKYO JOURNAL OF LAW AND POLITICS, 45,49-51,54 (2009).



**(a) 手続的規律**

手続き面で重要なのは行政手続法の適用である<sup>81)</sup>。まず、行政手続法 14 条 1 項は不利益処分の際して、行政庁に対し処分の理由を提示することを義務づけている。理由提示の程度については、行政手続法制定以前から判例法理が形成されており<sup>82)</sup>、一般にいかなる根拠に基づいていかなる法規を適用して処分がなされたかを名宛て人において書面の記載自体から了知しうるものでなければならないとされている<sup>83)</sup>。

また、外為法 27 条の事前届出は、前述のとおり許可制とその骨格を一にするものであるが、同条 10 項の命令は、行政手続法上は不利益処分に該当するため、処分の相手方たる外国投資家には処分に先立って、弁明の機会が付与される(行政手続法 13 条 1 項 2 号)。

**(b) 実体的規律—その 1**

外為法は国の安全等を守るため、外国人の投資を規制する権限を政府に与えているが、どの程度の「おそれ」がある場合に規制するかについては、政府の判断の自由が広く認められていると言われることがある。その根拠としては、①マクリーン事件判決<sup>84)</sup>に照らし、憲法上、国には、外国人の投資を制限する権限が広く認められている、②外国人の投資をどの程度規制するかについては、公の秩序維持の必要と、外資規制の結果、投資が縮小してしまう弊害との衡量が必要であり、それは専門的政策的な判断だから行政庁に広い判断の余地が認められる、ということが挙げられている<sup>85)</sup>。

たしかに、外為法 27 条の判断について政府の広範な裁量が認められるのは確かだろ

う。しかし、広範な裁量が認められるとしても行政庁の恣意が許されるわけではない。判例・学説は行政庁の裁量権行使をコントロールするために、裁量権の逸脱・濫用の統制を伝統的に認めており、取消訴訟の要件を規定する行政事件訴訟法 30 条もこれを前提にする。詳論は避けるが、一般に、重大な事実誤認、目的違反ないし動機違反、平等原則違反、比例原則違反等が裁量権の逸脱・濫用を構成すると言われている<sup>86)</sup>。

なお、松下教授は、外為法 27 条 3 項に基づき、ある投資が「国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すおそれがある」という認定をするに当たっては、外為法が対内直接投資等については原則自由の立場をとっている点を考慮すると、単なる抽象的可能性では不十分であり、蓋然性(probability)が必要であろうと述べられている<sup>87)</sup>。この見解は、政府の裁量には自ずから限度があることを前提に、外為法 27 条により認められる裁量の幅がさほど広くないということを示唆しているが、法の趣旨に立脚した解釈として正当な指摘だと思われる。

**(c) 実体的規律—その 2**

エクソン・フロリオ条項は、その適用の要件として補充性を明文で規定していることは前述のとおりだが、外為法 27 条の対内直接投資規制についても類似の規律は存在するのだろうか。

この点で示唆的なのは、いわゆる薬事法判決<sup>88)</sup>である。同判決中が示した営業の自由の制限の一般論について、職業規制を(A)事後的な内容・業態規制と(B)許可制などの事

81) 外為法 27 条の手続きについても、行政手続法の適用はある(行政手続法 2 条、外為法 55 条の 12 の反対解釈)。

82) たとえば、最判昭和 38 年 5 月 31 日民集 17 卷 4 号 617 頁、最判昭和 60 年 1 月 22 日民集 39 卷 1 号 1 頁など。後者は旅券法に基づく旅券発給の拒否処分についての判決であるが、最高裁は、理由付記の程度について「いかなる事実関係に基づきいかなる法規を適用して一般旅券の発給が拒否されたかを、申請者においてその記載自体から了知しうるものでなければならぬ」としている。

83) 宇賀克也『行政法概説 I (第 4 版)』415 頁、430-431 頁(有斐閣、2011) 参照。

84) 最判昭和 53 年 10 月 4 日民集 32 卷 7 号 1223 頁。

85) 古城・前掲注 27) 11-12 頁参照。

86) 塩野・前掲注 52) 133-134 頁参照。

87) 松下・前掲注 6) 274 頁。

88) 最判昭和 50 年 4 月 30 日民集 29 卷 4 号 572 頁。

前規制とに区別し、後者をさらに、(B-1)資格制等、主観的な条件による事前規制と、(B-2)距離制限等、客観的な条件による事前規制とで区別しており、A、B-1、B-2の順で、私人の人格的価値がより強いダメージを受けることになるので、違憲審査の密度も段階的に高められているという判断がなされたものだという指摘がある。そして、同判決はドイツの憲法判例で採用されている「段階理論」を下敷きにしたものであり、比例原則によって説明されると言われる<sup>89)</sup>。

たしかに同判決は、日本国民・日本法人について判示したものであり<sup>90)</sup>、憲法22条の職業選択の自由に関する同判決の議論が、外国人・外国法人に対して適用されるかは明らかではない<sup>91)</sup>。しかし、同判決の段階理論が比例原則のあらわれであるならば、外国人・外国法人に憲法22条の職業選択の自由が認められないとしても、行政法の一般原則である比例原則<sup>92)</sup>の発現の一形態として、外国人・外国法人に対しても段階理論の趣旨を適用することも可能だと思われる。すなわち、外国人・外国法人が職業選択を行うことに対して憲法ランクの保護が与えられないとしても、政府から不合理な制約を受けずに職業選択をできるという程度では、彼らも自由を享受しているはずである。そして、政府が外国人・外国法人に対して、このような自由を制約する場面において、行政法の一般原則としての比例原則が登場する余地が考えられる。

ここで改めて外為法の構造を振り返ろう。

外為法は20条以下で資本取引等を規制し、26条及び27条で対内直接投資を規制する。そして、外国投資家による日本法人の株式取得のうち、対内直接投資に当たらないもの(例えば、外国投資家による上場会社の10%未満の株式の取得等)は、資産運用を目的とする証券の取得(いわゆるポートフォリオ・インベストメント)と整理され、外為法20条5号の資本取引の規律を受ける<sup>93)</sup>。このような資本取引とは区別された「直接投資」の定義自体は外為法26条2項に列挙されているが、その実質は、「一国の居住者—直接投資家—による、それ以外の国の居住者への永続的な利益の獲得をめざすこと」であり、その「永続的利益とは、直接投資家と企業との長期間の関係の存在ならびに当該企業の経営に対する重大な影響の存在」を意味するのである<sup>94)</sup>。

このような資本取引と直接投資との区別を念頭に置くと、外為法27条の直接投資規制は、単に外国人・外国法人による投資活動を規制するだけのものではなく、外国人・外国法人が日本において永続的に事業を行うことをも規制するものと捉えられる。そして、そのような規制は、薬事法判決で示された段階理論の枠組みに従えば客観的な条件による事前規制に当たると言いえよう。そうすると、仮にある投資について安全保障上の脅威がありそうな場合であっても、事後的な内容・業態規制によって、そのような脅威を回避することが可能であれば、外為法27条による規制を行うのではなく、事後的な内容・業態規

89) 石川健治「批判」憲法判例百選I(第5版)206頁、207頁(2007)、同「憲法の解釈 30年越しの問い——判例に整合的なドグマティックとは」法教332号58頁、62頁以下(2008)参照。

90) 薬事法判決の原告は、日本法により設立された株式会社であった。

91) いわゆる東京都管理職選考受験拒否事件の控訴審判決(東京高判平成9年11月26日高民集50巻3号459頁)は、「憲法第3章の諸規定による基本的人権の保障は、権利の性質上日本国民のみをその対象としていると解されるものを除き、外国人にも等しく及び、憲法第22条第1項の職業選択の自由……についても、原則として、その保障が及ぶものというべきである」と判示した。しかし、上告審判決(最判平成17年1月26日民集59巻1号128頁)は、外国人に憲法22条1項の保障が及ぶのかという点について判断することなく結論を導いたため、この点を最高裁がいかに捉えているかは明らかではない。

92) 宇賀・前掲注83)53-55頁、塩野・前掲注52)84頁、134頁参照。

93) 外国為替貿易研究グループ編・前掲注22)456頁。

94) Organization for Economic Co-operation and Development, OECD BENCHMARK DEFINITION OF FOREIGN INVESTMENT, 7-8 (3d ed)(1999)、関下稔「海外直接投資の概念と規定に関する一考察——OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third Edition を中心にして——」立命館国際研究14巻4号91頁、95頁(2002)参照。

制を優先的に適用し解決を図るのが、比例原則の要請ではないかと考えられる。したがって、このような考慮を前提にすれば、外為法27条の適用についても、エクソン・フロリオ条項と同様に、外資規制法以外の法令（多くの場合、事業法がこれに当たるだろう）により、懸念を解消できるならば外資規制法の適用は控えるべきであるという補充性が要求されているという解釈を導くことができると思われる。

### ○ 脅威を減殺する措置の有無

外為法には、エクソン・フロリオ条項のような影響軽減契約に係る規定は存在しない。ただし、行政法学上、行政機関と相手方との合意による契約によって規制がなされる場合があると言われており、かかる合意による規制については、立法規定による根拠がなくとも、一定の範囲内でも有効だと解されている<sup>95)</sup>。そこで、外為法27条の運用として、このような合意を活用できないかということが考えうる。しかし、合意による規制が可能だとしても、相手方が合意に違反した場合、行政機関は相手方に対して民事手続による強制以外に実力を行使することは許されていないと言われる<sup>96)</sup>。外為法27条違反の対内直接投資は、安全保障上の脅威という重大な結果をもたらすことを考えると、相手方の合意違反の制裁として民事上の強制手段に訴えるしかないというのでは、規制の実効性上、問題があると言わざるを得ない。したがって、外為法27条の規制に関して、行政上の合意を活用するのは困難であろう。

むしろ、現行の外為法の枠組みを前提とするならば、27条5項の変更の勧告等を活用して、外国投資家に投資内容の変更を促すことが考えられる。ただし、外国投資家がこのような勧告を踏まえ、条件を付して事前届出

を行った場合の法的効果は外為法に規定されておらず<sup>97)</sup>、外国投資家が条件に違反した時の扱いについて解釈上の問題を残す。政府もこのような考えから、現行の外為法で事前届出に条件を付与することは不可能とは言い切れないが、検討の余地を残すとして、将来の課題としている<sup>98)</sup>。

要するところ、ある対内直接投資に安全保障上の脅威がありうる場合に、当該脅威を減殺する措置を講じながら当該投資を容認するという運用は、外為法27条の現在の運用としてはなされていないのである。

## 3 審査体制

以下では、外資規制の審査体制について、①いかなる法的主体が審査を行うのか（審査主体）、②審査の公正さをチェックし、担保するためにいかなる手段が取られているのか（チェック機能）という観点からエクソン・フロリオ条項及び外為法27条を比較検討する。

### (1) 米国：エクソン・フロリオ条項

#### a 審査主体

従来、CFIUSは行政命令によって創設・運営されてきたが、2007年のFISA制定により法律上の根拠を持つ組織となった。現在、CFIUSのメンバーは財務長官、国土安全保障長官、商務長官、国防長官、国務長官、司法長官、エネルギー長官、労働長官（ただし、議決権なし）、国家情報長官（ただし、議決権なし）を基本とする<sup>99)</sup>。安全保障及び投資に関連する行政機関の長官が幅広く集められており、問題となる投資について、多角的かつ包括的に調査が実施できる体制が整えられていると言えよう<sup>100)</sup>。

さらに、大統領は適当と決める行政機関等

95) 小早川光郎『行政法(上)』261-263頁(弘文堂, 1999)参照。

96) 小早川・前掲注95)262頁。

97) 外為法の前身である外資法は、対内直接投資を、外資委員会による認可にかからしめていたが、外資委員会は認可に当たって条件を付せることが明文で認められていた(旧外資法14条)。そして、行政実務としてもかかる条件付与が積極的なされていた。稗貫・前掲注5)74-83頁参照。

98) 経済産業省・前掲注39)12-13頁参照。

99) 50 U.S.C.app. §2170(k)(2)。

100) 渡井・前掲注41)210頁。

の長官を CFIUS の常設あるいはアドホックのメンバーとして追加することができ<sup>101)</sup>、CFIUS を機動的かつ機能的なメンバー構成とすることが可能になっている。

なお、CFIUS の活動の中で、現実的にもっとも影響力を行使しているのは、国防長官及び司法長官であると言われている<sup>102)</sup>。エクソン・フロリオ条項が、“national security”の観点から投資を審査し、しかも従来“national security”が国防産業との関連で考えられてきたことに照らせば、両行政機関が CFIUS の中で主導的な役割を果たしてきたことはいわば当然とも言えよう。

#### b チェック機能

議会による CFIUS の監督権限を明確化し、強化するために、CFIUS による議会への通知制度が FINSA によって確立された。具体的には、CFIUS が検討した取引すべてについて、CFIUS の行動及び判断を明らかにした報告書を議会に提出することが要求される<sup>103)</sup>。また、CFIUS が検討した取引すべての詳細を記載した年次報告を議会へ提出することも求められる<sup>104)</sup>。さらに議会への年次報告から取引に係る機密情報を除外したものについては、情報公開目的から一般にも公表されている<sup>105)</sup>。

このように FINSA によって、議会の CFIUS に対する監督権限が強化されたことについては、従来 CFIUS をはじめ政府がエクソン・フロリオ条項の適用に消極的であったため、議会が CFIUS の権限発動を促す目的で改正がなされたのだという指摘もあ

る<sup>106)</sup>。また、エクソン・フロリオ条項の中で議会は法に規定された主体ではないものの、現実には極めて重要な役割を果たしており、CFIUS 等の行政府よりも、議会の方がより能動的なアクターとして機能しているという評価もある<sup>107)</sup>。

しかし、エクソン・フロリオ条項は、大統領が講じる措置に対して司法審査は及ばないこととしているので<sup>108)</sup>、個別の案件については、大統領の判断が終局的なものとなることには留意が必要である。

### (2) 日本：外為法 27 条

#### a 審査主体

外為法では、外国投資家が事前届出を行った場合、財務大臣及び事業所管大臣が審査を行うものとされている（外為法 27 条 1 項、2 項）。財務大臣については、外為法に規定する対内直接投資等の管理及び調整をなすことが所掌事務として定められてはいるものの（財務省設置法 4 条 53 号）、事業所管担当大臣については、通常「〇〇事業に係ること」「所掌に係る事業の発達、改善及び調整に関すること」がその任務として規定されており<sup>109)</sup>、安全保障上の検討について明示的に所掌事務として規定されていない。しかし、このような場合も外為法を媒介として、事業所管大臣が所掌事務として外為法に基づく対内直接投資等の審査をできることは一般に認められており<sup>110)</sup>、この点での問題はない。

むしろ指摘しておくべきは、防衛や防衛産業ともっとも密接な関わりを持つ防衛大臣<sup>111)</sup>が審査主体に含まれていないことであ

101) 50 U.S.C.app. §2170 (k) (2) (J).

102) James A. Lewis, *New Objectives for CFIUS: Foreign Ownership, Critical Infrastructure, and Communications Interception*, 57 FED. COMM. L.J., 457,465(2005).

103) 50 U.S.C.app. §2170 (n).

104) 50 U.S.C.app. §2170 (m).

105) 50 U.S.C.app. §2170 (m) (2). 2007 年以降の年次報告書は米国財務省 HP より入手可能である (<http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Pages/cfius-reports.aspx>, 2011 年 3 月 1 日 最終閲覧)。

106) ZARING *supra* note 70 at 90-98.

107) See ZARING *supra* note 70 at 98-102.

108) 50 U.S.C.app. §2170 (e).

109) 総務省設置法 4 条 66 号、経済産業省設置法 4 条 32 号等を参照。

110) 宇賀克也『行政法概説Ⅲ（第 2 版）』38-39 頁（有斐閣、2010）参照。

111) 防衛省設置法 4 条 1 号、13 号参照。

る。「国の安全」について厳格に解するとしても、それが防衛若しくは国防と密接な関わりを持つことはおそらく否定できない。現に、既述のとおり、エクソン・フロリオ条項の運用では、司法長官と並んで国防長官が、CFIUS内で主導的な役割を果たしているのである。

それにも関わらず、防衛大臣が「国の安全」に係る審査の主体から欠けているのは、審査の実効性・正当性からは疑問だろう。すなわち、財務大臣及び事業所管大臣のみによって、真に「国の安全」に必要な審査ができるのかということである。例えば、外国投資家による日本法人の買収によって自衛隊の物資調達に影響がでないかというような判断が求められる場面で、財務大臣及び事業所管大臣だけで、この判断に必要な資料（例えば、自衛隊の物資調達状況や関係物資の代替可能性等に係る情報は最低限必要であろう。）を収集し、適切な判断をすることが可能なのだろうか。

たしかに、財務大臣及び事業所管大臣並びに防衛大臣の間で任意に情報提供が行われるならば、このような懸念はある程度解消できよう。そして、そのような運用が望ましいのは確かである。しかし、少なくとも外為法27条が規制する対内直接投資等の中でも「国の安全」に係るものについては、防衛大臣に判断を求める必要こそあれ、判断主体から除外する理由はないはずである。適切な主体が、適切な情報に基づいて、適切な判断を下すためにも、立法の見直しがなされるべきであろう<sup>112)</sup>。

#### b チェック機能

財務大臣及び事業所管大臣は、事前届出のあった対内直接投資等が国の安全等に係ると判断した場合、関税・外国為替等審議会の意見を聴取することとなっている（外為法27

条5項）。CFIUSによる審査に対して議会が強い関心を有し、監督権限の行使が期待できる米国とは異なり、国会がそのような関心をあまり見せない我が国においては<sup>113)</sup>、この関税・外国為替等審議会が、財務大臣及び事業所管大臣の判断を適切にチェックすることが期待される。

他方、審議会に対しては一般に消極的評価がなされることも多い。塩野教授は、このような評価が、審議会委員の人選に問題があることと、審議過程がオープンでないことに由来するとした上で、情報公開法等の活用を通じて審議会の合理的活用を図るべきだと説く<sup>114)</sup>。このような指摘は、関税・外国為替等審議会にも妥当するはずであり、同審議会が有効に機能しているかを確認する際の重要な視点となろう。

なお、当然のことながら、外為法27条はエクソン・フロリオ条項とは異なり、司法審査を排除するような規定はない。したがって、財務大臣及び事業所管大臣の命令に不服のある外国投資家は最終的には訴訟の場で自らの正当性を主張することが可能である。

## 4 小括

以上、エクソン・フロリオ条項との対比で外為法27条及びその関連法令について批判的に検討を行った。これは決して、エクソン・フロリオ条項を絶対視するものではない。現にエクソン・フロリオ条項についても、たとえば制度面では大統領命令に司法審査が及ばないとされる点や、運用面ではまさにUnocal-CNOCC事件やDPW-P&O事件のようにエクソン・フロリオ条項が、特に議会によって恣意的に解釈されることにより投資が事実上制限されることがある点<sup>115)</sup>など、課題は抱えている。しかし、それでも、エク

112) 航空機製造事業法2条の2は、航空機の製造又は修理に係る事業を行う者は、経済産業大臣の許可が必要であると規定するが、2条の5第2項は、武器を装備し、又は搭載する構造を有する航空機の製造又は修理の事業については、経済産業大臣は、あらかじめ、防衛大臣の意見を聴かなければならないとしている。このような仕組みが参考になるだろう。

113) See KASHIWAGI *supra* note 80 at 53.

114) 塩野宏『行政法Ⅲ（第3版）』80-81頁（有斐閣、2006）。

115) See PETRUSIC, *supra* note 11 at 1392-1393.

ソン・フロリオ条項が数次の改正を通じて、透明かつ詳細な調査実施の必要性和、対内投資促進の利益との間で慎重なバランスをとってきた<sup>116)</sup>ことは評価されてよく、現に、エクソン・フロリオ条項を参考にした法制度の採用がドイツ、インド等でも検討されている<sup>117)</sup>。我が国では、エクソン・フロリオ条項についてその恣意性が批判されがちだが<sup>118)</sup>、法文をつぶさに読み解けば、そのような評価が一面的なものに過ぎないことに気づくだろう。

むしろ、重要なことはエクソン・フロリオ条項との比較から、外為法がいわば「制度疲労」を抱え込んでいることを素直に認識することである。それによって、外為法について必要な処置を真摯に検討することが可能となり、エクソン・フロリオ条項に対してもより高い次元からの検討・批判が可能となるものと思われる。

#### IV. Jパワー事件の検討

Jパワー事件は、外為法 27 条の対内直接投資規制について、初めて政府による中止命令が出された事件であり、現時点において唯一の事件でもある。TCI ファンドは政府による命令が出された後、行政不服審査及び行政訴訟に訴えることなく、Jパワーへの追加投資を断念した。したがって、本命令は、司法審査を受けておらず、一つの行政先例に過ぎないものとも言える。しかしながら、本事件が、外為法 27 条が発動された唯一の事例であることは看過できない事実であり、ここで示された政府の判断が当面の間、実務にとって先例的意義を有することになることは容易

に想定される。しからば、本命令がいかなる考慮に基づいて発出されたのか、いかなる限界を抱えているか、本命令の射程範囲はいかほどか等々について検討するのは意義のあることであろう。

そこで、以下ではⅢで提示した判断枠組みに沿って、本命令について分析を行う。なお、Jパワー事件で問題とされたのは、主に「安全保障上の脅威の判断」若しくは「公の秩序を妨げるおそれの判断」であった。そこで、「1 規制対象とされた投資」及び「3 審査体制」では問題点を簡潔に指摘するに留め、「2 安全保障上の脅威の判断」について政府の判断を特に詳細に分析・検討する。

#### 1 規制対象とされた投資

政府の認定したところによれば、TCI ファンドは、Jパワーが「発電所」「変電所」「電気事業所」に係る事業を行うことを前提に事前届出を行い、それに対して、政府は、財務大臣以外には、経済産業大臣のみを事業所管大臣として審査・勧告・命令を行っている<sup>119)</sup>。一連のプロセスには一見問題がないようにも見えるが、Ⅲ 1 で検討した現行の外為法の規制の仕方に照らすと、これでは不十分のはずである。

Jパワー及びその子会社等が営んでいる事業のうち、事前届出業種に当たるものは、他にも公表資料から確認できるだけで、上水道業、沿海貨物海運業、インターネット利用サポート業、電子機器製造業等がある<sup>120)</sup>。そして、その場合、事業所管大臣は、経済産業大臣にとどまらない<sup>121)</sup>。しかし、本命令は、電力関連業種以外の業種については、TCI

116) GEORGIEV *supra* note 68 at 131.

117) See ZARING *supra* note 70 at 86-87.

118) 本稿Ⅲで引用した邦語文献などを参照せよ。

119) 財務省 = 経済産業省「報道発表(平成 20 年 5 月 13 日) TCI の投資に係る外為法に基づく中止命令について」別添 4 勧告書 2 頁 ([http://www.mof.go.jp/international\\_policy/gaitame\\_kawase/gaitame/recent\\_revised/tci20080513-03.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/tci20080513-03.htm), 2011 年 7 月 20 日最終閲覧)。

120) Jパワーの主な子会社については、Jパワー第 56 期(平成 19 年 4 月 1 日 - 平成 20 年 3 月 31 日) 有価証券報告書 10-12 頁を参照。その他、Jパワー「ニュースリリース(2007 年 7 月 2 日) Jパワー、三井鉱山(株)から水道事業を取得」([http://www.jpowers.co.jp/news\\_release/news070702.html/](http://www.jpowers.co.jp/news_release/news070702.html/), 2011 年 3 月 1 日最終閲覧) 参照。

121) 上水道業、沿海貨物海運業については国土交通大臣が、インターネット利用サポート業については総務大臣が、それぞれ事業所管大臣となる。

ファンドによるJパワーの株式取得がいかなる与える影響を与えるかという点について沈黙しており、この点について政府がいかなる判断をしたかは明らかではない。

やや細かい話にはなるが、およそ事前届出がなされていれば、たとえ投資先が届出中で指摘した業種以外の事前届出業種を営む場合にも、当該届出は有効と扱われ、政府による審査がなされるべきであろう。たとえそのような形式的不備のある届出でも、関係する行政庁は事前届出がなされた時点で当該投資の可否を審査する機会が一応はあったのであるから、財務大臣若しくは事業所管大臣がかかる届出について事後的に不適法を主張することは、外国投資家の信頼を保護する観点から避けるべきと思われる。

## 2 安全保障上の脅威の判断

### (1) 政府の判断

本命令は、TCI ファンドによるJパワーの株式取得が、公の秩序の維持を妨げるおそれがあると認定するに当たり、大要、以下のような論理を展開する<sup>122)</sup>。

- ① TCI ファンドがJパワーの発行済株式総数の10%以上を取得すると、Jパワーの経営に影響を与える。
- ② TCI ファンドはJパワーの経営陣に対してROE 10%、ROA 4%という経営指標の目標値を設定し、その達成について経営陣が説明責任を負うことを要求しているが、その具体的な実現方法は明確ではない。このため、TCI ファンドはJパワーの経営や送電線・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、それらを通じて電気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おそれがあると認

められる。

- ③ TCI ファンドが提案した議決権の不行使等に関する提案では、原子力発電所等に間接的な影響を生じるおそれ等を払拭できず、電気の安定供給や原子力政策・核燃料サイクルに影響を与えるおそれは払拭できない。

### (2) 安全保障の意義

前述のとおり、本命令は、Jパワーが「発電所」「変電所」「電気事業所」に係る事業を営むことを問題としている。政府の解釈によれば、これらの事業は「公の秩序の維持」に係るものであるから<sup>123)</sup>、TCI ファンドによる投資も「公の秩序の維持」を妨げるか否かという点が判断されている。

たしかに、「公の秩序」自体は抽象的な概念であり、明確な基準として機能するとは言いがたい<sup>124)</sup>。ただし、ここでは、政府が「公の秩序」を「電力の安定供給」とほぼ同義として用いていることだけを確認しておき、この点についての詳細な検討はVに譲る。

### (3) 判断過程の審査

本命令は、①及び②において、TCI ファンドによるJパワーの株式取得が公の秩序の維持を妨げるおそれがあると述べる。このような事実認定、推論、判断が正当なものであったのか、以下検討しよう。

#### a 事実誤認? : ①について

①では、TCI ファンドがJパワーの10%以上の株式を取得することにより、他の株主への働きかけなどを通して、Jパワーの経営に影響を与えることができるという認定・推論を行っている。

このような認定・推論には、複数の批判が可能であろう。(ア) TCI ファンドがJパワーの総議決権の3分の1未満の株式しか保有しないならば、TCI ファンドはJパワーに対して会社法上の主要な権限を行使しえないのではないか<sup>125)</sup>、(イ) TCI ファンドが他の株

122) 財務省 = 経済産業省・前掲注 119) 本文参照。

123) 本稿 III 2 (2) a 参照。

124) See KASHIWAGI *supra* note 80 at 49-51.

125) 特定の株主が会社の総議決権の3分の1以上の株式を保有していれば、当該株主は株主総会においてい

主から委任を受けて自ら保有する株式以上の権限を行使することは、株主の意見を会社運営に適切に反映することであり、非難されるべき事柄ではないのではないかと、(ウ) TCI ファンドが、J パワーの 10%以上の株式を取得することで J パワーの経営に関与し、公の秩序の維持を妨げるという政府側の論理は 10%未満の株式取得しかない場合にもあてはまるのではないかと<sup>126)</sup>、などの批判が可能だろう。

たしかに、それぞれもっともな見解かもしれない。ただ、外為法は、外国投資家による上場会社の株式取得について、それが 10%を超える時点で初めて外資規制の対象としているという政策的選択を行っている。そのような外為法の政策的選択に鑑みれば、TCI ファンドが J パワーの 10%以上の株式を取得する時点を捉えて、TCI ファンドの行動を審査し、公の秩序の維持を妨げるおそれについて判断することは、現行法の運用としてあながち合理性に欠けるといってもないだろう。おそらく要件への当てはめについての裁量として許容されるものと考えられる。

**b 事実誤認? : ②について**

②において、政府は、TCI ファンドが ROE, ROA に係る経営指標を設定し、経営陣にそれについて説明責任を求めることから、「大間原子力発電所の建設の凍結や大幅な遅延、基幹設備に係る設備投資及び修繕費の削減」が生じるおそれがあると議論を進める。この認定・推論は正当であったのか、初歩的なファイナンス理論を使って検討しよう。

まず、ROE, ROA を上げるためには、様々な手法があることは確認しておく必要がある。ROA (総資産利益率) は「 $ROA = \text{純利益} / \text{総資産}$ 」で定義され、通常、「 $ROA = (\text{純利益} / \text{売上高})^{127)} \times (\text{売上高} / \text{総資産})^{128)}$ 」と分解して分析される。また、ROE (株主資本利益率) は「 $ROE = \text{純利益} / \text{株主資本}$ 」で定義され、通常「 $ROA = ROE \times (\text{総資産} / \text{株主資本})^{129)}$ 」と分解・分析される<sup>130)</sup>。このような分析をもとにすれば、ROA を改善する策としては、たとえば、販路の拡大、単価アップ、営業費用の削減、経常費用の削減、不採算資産の売却、子会社等の事業縮小・売却などが考えられるだろうし、また、ROE の改善のためには、それらに加えて社債発行、自己株式の取得等が考えられることが分かる。

では、「大間原子力発電所の建設の凍結や大幅な遅延、基幹設備に係る設備投資及び修繕費の削減」は、J パワーの ROE 及び ROA を改善するための数多ある選択肢の一つたりえたのだろうか。

まず、大間原子力発電所の建設の凍結や遅延の可能性を考えよう。発電所のように、建設に年数がかかる電気事業固定資産については、取得に要した支出の額はその建設中は建設仮勘定に振り分けられ、完成後に建設価額が電気事業固定資産勘定に計上される<sup>131)</sup>。そして、完成し、運転が開始するまでの間、収益が認められないのが原則である<sup>132)</sup>。仮に、J パワーが、大間原子力発電所の建設を遅らせ、本来支出が予定されていた建設費をより短期的に高収益が期待できる案件に投資

ば拒否権を有するのと同じ地位にあるが (会社法 309 条 2 項 (特別決議の要件))、本件で TCI が取得を目指したのは、J パワーの株式のせいぜい 20%である。

126) 政府は、TCI ファンドが投資先企業に対して積極的な行動をとることの例証として TCI ファンドによるドイツ証券取引所の株式取得の事例を挙げるが (財務省 = 経済産業省・前掲注 119) 別添 4 勧告書 16 頁)、この事例において TCI ファンドが保有するドイツ証券取引所の株式は、8%前後であった (詳細は、ドイツ証券取引所元 CEO のザイフェルト氏らが著した、ヴェルナー・G. ザイフェルト = ハンス・ヨハヒム・フォート (北村園子訳) 『も言う株主』 14-31 頁 (講談社, 2008) 参照)。

127) 売上純利益率。

128) 資産回転率。

129) 財務レバレッジ。

130) K・G・バレーほか (斎藤静樹監訳) 『企業分析入門 (第 2 版)』 213-216 頁 (東京大学出版会, 2001) 参照。

131) 電気事業会計規則 5 条及び 6 条。

132) 電気事業会計規則 9 条参照。



すれば、Jパワー全体として、資産を圧縮しつつ、収益を向上させることが可能であり、結果としてROEやROAが改善すると推測される。したがって、TCIファンドがJパワーにROEやROA改善を求めることにより、大間原子力発電所の建設に影響が出ると懸念することには理由がないわけではない。

では、基幹設備に係る設備投資及び修繕費の削減はどうか。たしかに、このような財務戦略をとることで、営業費用を削減でき、純利益は増加するように思われる。しかし、電気事業法22条は、卸電気事業者の供給条件を経済産業大臣の監督に服さしめ、卸電気事業者の料金は必要と想定される適正な原価に事業報酬を加えて算定する原価主義を採用することとしている<sup>133)</sup>。そして、設備投資に伴う減価償却費や修繕費が削減されれば、それに伴って原価も低減し<sup>134)</sup>、さらには料金も引き下げられることとなる。したがって、営業費用を削減しても、売上高もほぼ同じだけ縮減するため、結果として売上純利益率の変動はほぼないはずである。ゆえに、ROEやROA改善のために、Jパワーが基幹設備に係る設備投資及び修繕費の削減という財務戦略をとることは考えにくく、この点で本命令の認定には事実誤認のおそれがあると思われる。

### c 比例原則違反？

外為法の適用に当たって、比例原則を媒介として補充性が認められてよいのではないかということについては既に述べた<sup>135)</sup>。本命令も外為法27条の命令を発出するに当たり、電気事業法による規制の可否について一応検討しており、政府もかかる補充性を一概に否定しているわけではないだろう。そこで、以下、外為法の適用に補充性が要求されるという解釈を前提に、Jパワー事件で懸念された「公の秩序の維持」の妨げを、電力業を規制する基本法である電気事業法によって対処できなかったのかということを検討する。仮に電気事業法による事後的な規制によって「公

の秩序の維持」を図れるならば、およそTCIファンドにJパワーの事業への関与を認めないという意味で制限態様の強い外為法によって規制することは、まさに「雀を撃つのに大砲を使う」ものとして比例原則に反するものと評価されよう。

まず、電気事業法29条は、Jパワーを含む電気事業者に対して長期にわたる供給計画（電気の供給並びに電気工作物の設置及び運用についての計画）を作成し、経済産業大臣に届け出ることを求める。経済産業大臣は、この供給計画が広域的運営による電気事業の総合的かつ合理的な発達を図るため適切でないと認めるときは、その供給計画の変更を勧告でき、さらに命令を発することもできる（同条3項及び4項）。また、この命令に違反した者は、刑事罰が科せられる（118条1号）。Jパワーの供給計画にとって大間原子力発電所が供給する予定の電力は大きな比重を占める。したがって、電気事業法の規定を活用することで、経済産業大臣はJパワーの供給計画をコントロールし、間接的に大間原子力発電所の建設についても適切な監督を実行できるはずである。

次に、送電設備を含む事業用電気工作物の維持・運用については、電気事業法42条により、設置者は保安規程を定めることとなっており、設置者による自主的な保安が予定されている。そして、設置者は、事業用電気工作物を技術基準に適合するように維持することが義務づけられており（39条1項）、技術水準に適合しなければ、経済産業大臣は設置者に修理・改造等を命令することができる（40条）。さらに命令に違反した者に対して、刑事罰が予定されている（116条2号、118条7号）。したがって、経済産業大臣は、かかる権限を行使することで、Jパワーの基幹設備に係る設備投資及び修繕費についても、それらが技術水準に適合するように監督することは可能である。

したがって、経済産業大臣が電気事業法上

133) 卸供給料金算定規則3条。

134) 卸供給料金算定規則4条2項4号及び6号参照。

135) 本稿Ⅲ2(2)b(c)参照。

の適切な権限を行使すれば、大間原子力発電所の建設の凍結や大幅な遅延、基幹設備に係る設備投資及び修繕費の削減を避けることは可能であり、公の秩序の維持を実現できるものと考えられる。しかしながら、本命令は、電気事業法は、「民間電気事業者が自主的に原子力発電の建設等を行うことを前提として所要の行為規制を行うものである」として、電気事業法による対処は不可能であったと判断する<sup>136)</sup>。果たして、このような電気事業法の理解は正当なのだろうか。

一般に電気事業法は、後述する「公企業特許」が妥当する典型例として扱われている<sup>137)</sup>。公企業特許が妥当する分野では、公共の福祉の増進を最大限に確保するという見地から、事業経営義務、締約強制、約款・料金の規制等々を含む、事業経営全般についての立ち入った規制が法定されていることが指摘されている<sup>138)</sup>。そのような制度設計及びその背後の思想を前提にすれば、電気事業法について「民間電気事業者が自主的に原子力発電の建設等を行うことを前提として所要の行為規制を行うもの」と解するのは、法の解釈として正当なものか疑わしい<sup>139)</sup>。

政府が電気事業法による規制権限行使に消極的であることの説明を採す上で、阿部教授の指摘は示唆的だろう。阿部教授は、電気事業法等を例にとりながら、「現行法は普通は免許取消・停止<sup>140)</sup>制度をおくだけなので、発動したら公共サービスが中断して担当官庁も困る」ので、規制権限はいわば「伝家の宝刀」としてよほどのことがないと発動されな

いと述べる<sup>141)</sup>。しかし、阿部教授も指摘されるとおり、本来はより実効性のある規制を整備すべきなのであり、かかる規制の不備のつけを外国投資家に押し付けるような形で、電気事業法による対処可能性を否定し、その代わりに外為法規制を発動するのは、やはり補充性若しくは比例原則に違反するのではないかと思われる。

#### (4) 脅威を減殺する措置

本命令は、③において、TCI ファンドによる J パワー株式取得から生じるであろう「公の秩序の維持」を妨げるおそれを減殺する措置について検討を見せる。しかし、この点について本命令の考えを理解するのは難しい。

先述のとおり、政府はかつて、外為法 27 条の届出について外国投資家が一定の条件を付して事前届出を行っても、実効性の面で疑問が残るので、そのような取扱いは将来の課題としていた<sup>142)</sup>。仮に政府が、本命令の時点で依然として、そのような考えを有していたならば、TCI ファンドがいかなる内容の提案をしても、政府はそもそも外為法が条件を付した事前届出を許容していないと考えているのであるから、両者に妥協の可能性はおよそなかったはずである。そうすると、本命令中で TCIF ファンドの提案した条件を吟味しているのは、単なるリップサービスに過ぎなかったことになる。このように、外為法 27 条について条件を付した事前届出の扱いについて政府の姿勢が固まらないにもかかわらず、TCI ファンド側にそれに係る提案をさせ、その提案が実効性に欠けるとして拒絶したと

136) 財務省 = 経済産業省・前掲注 119) 別添 1 の 3.(3) ④参照。

137) 宇賀・前掲注 83) 83-84 頁、塩野・前掲注 52) 117-118 頁、小早川・前掲注 95) 204 頁など参照。

138) 小早川・前掲注 95) 204 頁。

139) J パワー事件後の 2008 年 10 月、政府が OECD 投資委員会において本事件を説明する際に、「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」という OECD 事務局からの問いに対して、本命令で言及された電気事業法のみならず、電気事業法や核原料物質、核原料物質及び原子炉の規制に関する法律（原子炉等規制法）についても言及している（藤田輔「OECD 投資委員会の活動——FOI プロジェクトに焦点を当てて——」外務省調査月報 2009 年 5 月号 1 頁、27 頁）。その場でも、両法は「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」という説明がなされている（同前）。原子炉等規制法についてはこのような解釈も適当と考える余地はあるが、電気事業法の解釈としては本文で述べたとおり無理があると思われる。

140) 電気事業法の場合は、許可の取消しである（同法 15 条）。

141) 阿部泰隆『行政の法システム（上）（新版）』165 頁（有斐閣、1997）。

142) 本稿 III 2 (2) c 参照。

いうならば、このような対応は法の執行機関として不誠実だと思われる。

あるいは、政府は本命令時には、条件を付した事前届出を許容する方針へ転換していたという可能性も考える。そうすれば、政府がTCIファンドと条件の内容について協議することも意味はあるかもしれない。しかし、本命令は、TCIファンドの提案について「原子力発電所等に間接的な影響を生じるおそれ等を払拭でき」ないと述べて、拒絶する<sup>143)</sup>。ここでの難点は「間接的な影響」が何を意味するか、である。およそ発行済株式数の一定割合以上の株式を有する株主は、たとえば株主総会の決議等の場において、自らの議決権を行使するか否かに関わらず、決議の成立若しくは不成立に何らかの影響を与えないことはあり得ない。それにも関わらず、TCIファンドに対して、Jパワーへの経営への「間接的な影響」の排除を求めるといふならば、それは不可能を強いていることになり、政府とTCIファンドとの協議は当初から妥結しえないものだったということになる<sup>144)</sup>。

### 3 審査体制

#### (1) 審査主体

本命令は、Jパワーの主たる事業が「発電所」「変電所」「電気事業所」であることを前提に、経済産業大臣だけが事業所管大臣とされた。しかし、Jパワー及びその子会社は他の事前届出業種も営んでおり、その関係では、他の大臣が事業所管大臣として名を連ねてもよかった案件である。この点に関する問題点は1で指摘したとおりである。

また、Jパワー事件は、直接的には国防・防衛産業に関係する投資ではなかった。しかし、このような案件についても防衛大臣が審査主体に加わってよいかもしれない。「公の秩序の維持」に係る業種についての投資であっても、重要インフラを利用した外国からの攻撃の可能性等を考慮すれば、国防・防衛的視点を加味すべき場合があるのではないかと思われるからである<sup>145)</sup>。

#### (2) チェック機能

政府は、本命令及びそれに先立つ勧告が出される前の段階で、外為法27条5項に基づき関税・外国為替等審議会（外国為替等分科会外資特別部会）の意見を聴く手続きを経た。同部会の名簿及び議事要旨も公開されている<sup>146)</sup>。

ここでは、同部会について詳細な検討は行わないが、III3で指摘したように、(ア)審議会委員の人選について、「公の秩序の維持」若しくは「電力の安定供給」という主題に見合っていたのか、(イ)審議過程について、審議会が十分な議論のもとに意見を形成したのかという点は重要である。それらが適切に実現されることにより、初めて関税・外国為替等審議会によるチェック機能が有効に機能するはずであり、政府によるフリーハンドの判断を抑止することにもつながると考えられる。

## 4 小括

#### (1) Jパワー事件の射程

既述のとおり、Jパワー事件は外為法27条による外資規制が発動された初のケースであり、現時点で唯一のケースである。このこ

143) 財務省 = 経済産業省・前掲注119)別添1の3.(2)③参照。

144) 本命令中、政府はTCIファンドがJパワーの会社提案に対して反対してきた態度を捉えて、否定的に評価している(財務省 = 経済産業省・前掲注119)別添1の3.(3)②参照)。そこから推測すると、政府はTCIファンドに対して会社提案に従うことを求めていたのかもしれない。しかし、株主が会社提案に従うことが、当然に電力の安定供給ひいては「公の秩序の維持」につながると考えるのは根拠のないことであり、外為法の守備範囲を超えたドグマの押しつけではなからうか。

145) 電力と同様重要なインフラである通信について、米国では外国投資家による通信事業者の買収の場面で、国防省が積極的に権限を行使している。See LEWIS *supra* note 102 at 467-468.

146) 財務省 ([http://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/customs\\_foreign\\_exchange/sub-foreign\\_exchange/index.html](http://www.mof.go.jp/about_mof/councils/customs_foreign_exchange/sub-foreign_exchange/index.html), 2011年7月20日最終閲覧) 参照。

とは、本事件が当面の間、外為法 27 条の判断についての事実上の先例となることを意味しよう。

しかし、以上の検討に鑑みると、本命令が、TCI ファンドによる投資が公の秩序の維持を妨げるおそれがあったと判断したことは合理性を欠き、裁量権の逸脱・濫用があったのではないかという疑いが強い。しかし、それにも関わらず、かかる命令が出され、それが行政不服審査又は行政訴訟の場でレビューされずに事件が終息したことは、将来の外国投資家への影響を慮ると遺憾と言わねばなるまい。

そもそも外資規制は、保護主義的な感情が介入しやすい分野であり<sup>147)</sup>、厳格な法の解釈・運用が妨げられやすい要素を孕んでいる。それに加え、本件のような事例で真っ先に機能すべき電気事業法については、既述の如くその規制が実効性を欠く上に、政府自身も「現下の電気事業法が、法律学的・立法技術的に見て必ずしも完璧なものとは言えず、「電気事業法自身が、その論理の整合性や法体系の無謬性をかなぐり捨てて」いるという意識を有しており<sup>148)</sup>、電気事業法の積極的な活用は期待しにくい状況にあった。

このような事情を踏まえれば、本事件を外為法 27 条に関する一般的な先例として見るべきではないということになる。あくまで電気事業という特殊な分野について、規制法の不備を前提に、ある種の政治的判断をもとに外資規制がなされたものと見るべきであり、本事件の射程は極めて限定的に捉える必要があると思われる<sup>149)</sup>。本事件は、たしか

に一行政実例には過ぎないのではあるが、その先例性に鑑みれば、その限界は明確に認識しておく必要があると思われる。

## (2) 補論：いわゆる黄金株について

なお、J パワー事件との関連で、参考になる法的制度設計について言及しておきたい。それは、国際石油開発帝石株式会社（以下、「INPEX」という。）の例である。

INPEX は、石油・天然ガス等の調査、探鉱、開発、生産、販売を主な事業とする企業であり、J パワー同様、エネルギー政策において国策の一端を担っている。この INPEX は、会社法 108 条 1 項 8 号により認められる拒否権付種類株式（いわゆる「黄金株」）を発行し、経済産業大臣が、取締役の選解任、重要な資産の全部または一部の処分等、定款変更、統合、資本金の額の減少、解散について拒否権を有する。そして、経済産業大臣はこの拒否権発動について、告示<sup>150)</sup>によりガイドラインを定め、「中核的企業として我が国向けエネルギー安定供給の効率的な実現に果たすべき役割に背反する形での経営が行われていく蓋然性が高いと判断される場合」、または「中核的企業として我が国向けエネルギー安定供給の効率的な実現に果たすべき役割に否定的な影響が及ぶ蓋然性が高いと判断される場合」、または当該黄金株の「議決権行使に影響を与える可能性のある場合」に拒否権を発動するとしている。

仮に J パワーが INPEX 同様、黄金株を発行していれば本件のような事態は避けえただけである<sup>151)</sup>。事実、INPEX の前身である国際石油開発株式会社（以下、「旧 INPEX」と

147) See ZARING, *supra* note 70 at 131.

148) 資源エネルギー庁電力・ガス事業部＝原子力安全・保安院編『2005 年版電気事業法の解説』28-29 頁（経済産業調査会、2005）。

149) 仮に本命令の判断プロセスが正当であるならば、J パワーが営む電力関連事業以外の事前届出業種（たとえば上水道業など）についても、同様の判断プロセスに沿って、公の秩序の維持の妨げになると判断されていただろう。しかしながら、本命令は電力関連事業のみを対象としており、他の業種に係る大臣は事業所管大臣として名を連ねず、本命令に関与していない。このことは、本命令の判断プロセスが政府部内でも必ずしも共有されていないことを暗に示しているようでもあり、示唆的である。

150) 平成 20 年 10 月 9 日経済産業省告示第 220 号「経済産業大臣が管理及び処分する国際石油開発帝石株式会社の発行した甲種類株式の議決権行使の基準を定める件」。

151) Kazuhiro Nakatani, *Restrictions on Foreign Investment in the Energy Sector for National Security Reasons: The Case of Japan*, in PROPERTY AND THE LAW IN ENERGY AND NATURAL RESOURCES 311, 321 (A. McHarg, B. Barton, A. Bradbrook eds., 2010).

いう。)は、2004年の東京証券取引所上場に当たり、「投機的な買収や外資からの買収等の可能性を排除しつつ、民間企業としての特性を最大限生かした経営を可能とするとする措置として『種類株』の活用によって、政府が必要最小限の拒否権を留保できる仕組みを講じること<sup>152)</sup>」の必要性を認識しており、旧石油公団に対して黄金株を発行していた。しかし、Jパワーは前年の2003年に民営化・東京証券取引所上場を果たしたものの、そのような措置を講じることが検討された形跡はない。また、2006年には東京証券取引所が、黄金株を発行する株式会社について、一定の要件の下で上場を許容するに至ったが<sup>153)</sup>、Jパワーはその後も新たに黄金株を発行することなく、現在に至っている。

Jパワーが黄金株を発行せずにきた理由は明らかではない。推測の域を出ないものの、(ア) Jパワーの民営化・上場に当たっては完全民営化が目指されたが<sup>154)</sup>、一部とはいえ政府がJパワー株式を保有することになれば、この政策を修正せざるをえなくなること、(イ) 従来、公益事業における黄金株発行に積極的だったヨーロッパにおいて、黄金株発行が欧州共同体条約に抵触すると欧州裁判所が判断する例があらわれ、黄金株の見直しが進んでいること<sup>155)</sup>などは、Jパワーが黄金株発行に躊躇する背景にあろう<sup>156)</sup>。ただし、これらの事情は、Jパワー事件において政府が外為法27条の規制発動に当たって

考慮してよい事情でもあり、やはり本件において政府にはもっと慎重な判断が求められていたものと思われる。

## V. 安全保障を理由とする投資規制の正当化根拠

本稿は、エクソン・フロリオ条項及び外為法27条の比較分析及び事例研究を通じて、安全保障を理由とする投資規制について考察してきた。本稿の冒頭で述べたとおり、安全保障を理由とする投資規制を敷くこと自体は、OECD資本自由化コードによっても認められてはいるが、当然、「安全保障」と名がつけばいかなる措置でも無限定に認められるわけではない<sup>157)</sup>。しかし、従来、外為法27条について、「安全保障」あるいは「国の安全」、「公の秩序の維持」、「公衆の安全」といった概念がマジックワードのように使用され、それらの概念の精確な理解が疎かになっていた面は否めない。現に、Jパワー事件でも「公の秩序の維持」という概念を定義づけることなく、TCIファンドに対して中止命令が発動されたのである。

しかし、立法規定がこのような不確定概念を含む場合、行政機関には、一体どのような事実状態がその概念に包摂され、どのような事実状態が包摂されないかについての、何らかの妥当な判断基準を模索する作業が要求される<sup>158)</sup>。この趣旨を明文化した行政手続法

152) 旧INPEX「株式売出届出目論見書」(2004年10月)([http://www.inpex.co.jp/ir/library/pdf\\_inpex/00044034.pdf](http://www.inpex.co.jp/ir/library/pdf_inpex/00044034.pdf), 2011年7月20日最終閲覧)39頁。

153) 株式会社東京証券取引所「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備等に伴う株券上場審査基準等の一部改正について」(2006)([http://www.tse.or.jp/rules/regulations/060307\\_a1.pdf](http://www.tse.or.jp/rules/regulations/060307_a1.pdf), 2011年3月1日最終閲覧)6頁参照。

154) 2004年のJパワーの民営化・上場時には、特殊会社の民営化・上場には珍しく、一度の売出で政府が保有する全ての株式が市場に放出された。国土交通省航空局「今後の国際拠点空港のあり方に関する懇談会」第3回配布資料5野村証券株式会社ヒアリング資料10頁(2006)([http://www.mlit.go.jp/koku/04\\_outline/08\\_shin-gikai/16\\_kokusaikyoten/h181208\\_img/05.pdf](http://www.mlit.go.jp/koku/04_outline/08_shin-gikai/16_kokusaikyoten/h181208_img/05.pdf), 2011年3月11日最終閲覧)参照。

155) 浜田道代「黄金株」法教306号2頁,3頁(2006),小塚莊一郎「公益を理由とした株主の権利の制約—黄金株に関する欧州裁判所判決の教訓—」上智法学論集52巻1・2号9頁,13-21頁,27-34頁(2008)参照。

156) Jパワーが本事件の後においても、新たに黄金株を発行せずにいる理由としては、「上場後に議決権種類株式を導入する場合は、上場株式を保有する一般株主が不測の損害をこうむる可能性がある」という懸念があるのだろう。株式会社東京証券取引所「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」5頁(2008)(<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/b7gje60000005zht-att/shurui.pdf>, 2011年7月20日最終閲覧)参照。

157) See Susan Rose-Ackerman & Benjamin Billa, *Treaties and National Security*, 40 N.Y.U.J. INT'L L. & POL. 437, 489 (2008).

158) 小早川光郎『行政法講義(下I)』24頁(有斐閣,2002)。

12条は不利益処分について、行政庁に処分基準を定め、公表することを求めるが、これは努力義務にすぎず、外為法27条の関係では少なくともかかる基準が公表されるには至っていない。そこで、以下では結びに代えて、「安全保障」等の概念の明確化を図りながら、それを通じて安全保障を理由とする投資規制がいかなる根拠・原理に基づいて正当化されるのか、さらには規制の発動に当たっていかなる要素が考慮されるべきなのかということについて、試論を提示したい。

たしかに「安全保障」のような概念の明確な定義は困難ではある。しかし、不明確は不存在を意味するわけではない。「外縁部分」が不明確であっても「中核部分」は確かに存在するはずである<sup>159)</sup>。以下、議論の多少の粗雑さを厭うことなく、そのような「中核部分」へのアプローチを試みたい。

## 1 概念の整理

エクソン・フロリオ条項における“national security”について、Zaringは「機微な産業について、米国市民による提供がなされ、かつ米国の法執行及び情報機関が権限を行使できること」という定義づけを行っている<sup>160)</sup>。既述のとおり、米国における“national security”の概念は、従来、国防産業との関連で捉えられていたものが、FINSA制定以降、重要インフラ保全も含む広範な概念へと拡張されたものである。そのような広い意味を有する“national security”については、Zaringが提示する包括的なあるいは抽象的な定義づけもある程度の説明力を有しているだろう。

しかし、これも既述したが、政府は、外為法27条の運用に当たり、「国の安全」、「公の秩序の維持」、「公衆の安全」を独立する3つの概念として整理し、それぞれについて対応する業種を規制対象として定めることとして

きた。したがって、外為法の解釈としては、27条全体を貫く包括的な概念を探求する必要は必ずしもなく、個別の概念について検討すればよいと思われる。

なお、エクソン・フロリオ条項と外為法27条の比較として、「国の安全」が狭義の“national security”と重なり合い、「公の秩序の維持」が新たに拡張された“national security”と重なり合う<sup>161)</sup>という観察事実は指摘に値する。外為法27条が採用してきた規制理由の区分があながち不合理とは言えないことを比較法的にも示唆していると考えられるからである。

そこで、以下、①国の安全に係る業種、②公の秩序の維持に係る業種、③その他の業種（公衆の安全に係る業種）についてそれぞれ検討していく。

## 2 「国の安全」に係る業種≒防衛産業

「国の安全」≒「狭義の“national security”」は、エクソン・フロリオ条項においても最も基礎的な外資規制の理由とされてきたが、その理は我が国でも変わらない。既述のとおり<sup>162)</sup>政府のある研究会は、その報告書の中で「国の安全」の構成要素として、①我が国の安全を損なうおそれのある技術の流出防止と、②国内の防衛生産・技術基盤の維持を挙げているので、これをベースにもう少し立ち入って検討してみたい。

### (1) 国内の防衛生産・技術基盤の維持

「国の安全」を目的として経済活動が規制される理由として、直ちに想起されるのは国内の防衛生産・技術基盤の維持であろう。ここでは、憲法9条の解釈論には立ち入らず、自衛隊及び自衛隊法の存在を前提に、防衛の担い手として専ら自衛隊を想定する<sup>163)</sup>。自衛隊は、「我が国の平和と独立を守り、国の

159) 中谷和弘「国家安全保障に基づく外資規制及び貿易規制」法教332号149頁、155頁(2008)。

160) See ZARING, *supra* note 70 at 90, 131.

161) なお、外為法が規制理由とする「公衆の安全」は、現在のエクソン・フロリオ条項の“national security”の概念に含めるのは困難だと思われる。

162) 本稿Ⅲ2(2)a参照。

安全を保つため、直接侵略及び間接侵略に対し我が国を防衛することを主たる任務<sup>164)</sup>とし、その任務実行のために、武器の保有や防衛のための武力行使が予定されている<sup>165)</sup>。自衛隊のこのような活動を十全ならしめるためには、自衛隊が防衛のために必要となる武器・装備等を確実に調達できるようにしておくことが必要はらずであり、その意味において、防衛産業に国家が関与することは、自衛隊法等の趣旨に整合的であると言える。

そもそも防衛産業は、いずれの国でも、国の防衛力の一翼を担う産業であるため、国家の厳重な監督下に置かれている<sup>166)</sup>。しかし、自国の防衛産業に係る事業者を、外国人・外国法人が実効的に支配するに至った場合、有事に当該事業者が自国政府の意に反して必要な調達品を供給しなくなる事態が生じる可能性は皆無ではない<sup>167)</sup>。そこで、外資規制の必要性が生じるのである。

このような理由から外資規制が正当化されることに鑑みれば、外為法の対内直接投資規制審査においても、基本的には、自衛隊等の安定的な調達が確保されるかという観点が重要である。具体的には、投資先(=日本の防衛関連事業者)の製品の防衛上の必要性、当該製品の特殊性、当該製品の代替可能性、当該外国投資家の政府調達契約の履行実践具合、日本と当該外国投資家の母国との関係などの点を主な要素として審査・判断がなされるべきであろう。

## (2) 我が国の安全を損なうおそれのある技術の流出防止？

次に、「我が国の安全を損なうおそれのある技術の流出防止」が外為法 27 条によって保護されるのか検討しよう。

外為法は 27 条で対内直接投資を規制するが、一方 23 条は日本から海外への対外直接投資を規制する。対外直接投資も原則として事後報告を要するのみであるが、一定の業種に係る対外直接投資については、事後報告では足りず、事前に届出が求められる。その業種とは、①漁業、②皮革又は皮革製品の製造業、③武器の製造業、④武器製品関連設備の製造業、⑤麻薬等の製造業である<sup>168)</sup>。仮に、外為法 27 条が国境を超える直接投資によって「我が国の安全を損なうおそれのある技術の流出」することを「防止」する目的を有するならば、外為法 23 条の対外直接投資規制に当たっても同様の趣旨から規制がなされてしかるべきだろう。なぜなら、日本人が海外で投資を行い、現地で高度な技術を有する事業を行う場面(対外直接投資)と、外国人が日本に投資を行い、日本で高度な技術を有する事業を行う場面(対内直接投資)とを比較すれば、両者間において我が国の技術が海外に流出する可能性に差はないはずである。それにも関わらず、対内直接投資規制の場合についてのみ、「我が国の安全を損なうおそれのある技術の流出防止」を問題とし、対外直接投資規制については、かかる技術の流出防止を考慮しないというのは、外為法の整合的な解釈論とは言えないだろう。

## (3) 国際的な平和・安全の保全

外為法 23 条による対外直接投資規制は、「我が国経済の円滑な運営に著しい悪影響を及ぼすこと」及び「国際的な平和及び安全を損ない、又は公の秩序の維持を妨げること」を防ぐことを目的とする(同条 4 項 1 号及び 2 号)。ここで検討している「国の安全」との関連では、「国際的な平和及び安全」とい

163) 国の安全の担い手として、自衛隊の他に警察や海上保安庁をも想定するならば、そのような組織の活動を十全ならしめる観点も必要となってくるだろう。

164) 自衛隊法 3 条 1 項。

165) 自衛隊法 87 条及び 90 条、92 条の 4、92 条の 5 等、武力攻撃事態等におけるアメリカ合衆国の軍隊の行動に伴い我が国が実施する措置に関する法律 12 条などを参照。

166) 青井未帆『「武器輸出三原則の見直し」について——法的安定性強化という視点の必要性』民主主義科学者協会法律部会編『軍事同盟のない世界へ——安保条約改定から 50 年』法時増刊 160 頁、164 頁(2010) 参照。

167) 典型的には、交戦国の私人や法人が自国の防衛関連事業者を支配している場合を想定せよ。

168) 外国為替に関する省令 21 条。

う観点が必要である<sup>169)</sup>。

外為法 23 条は、特定の業種について事前届出制を採用していることは既述のとおりであるが、その他にも特定地域への直接投資や、特定業種に係る特定地域への対外直接投資をも規制することを予定している<sup>170)</sup>。また、21 条によって、国際平和のための国際的な努力に我が国として寄与することを妨げることとなる事態を生じるような資本取引などについては、許可制とされている<sup>171)</sup>。このような法的スキームを踏まえると、外為法 27 条は、流出先を限定することなく単に「我が国の安全を損なうおそれのある技術の流出防止」を防ぐことを目的とするのではなく、特定の地域へ特定の高度な技術が流出することによって「国際的な平和及び安全」が脅かされることになる事態を防ごうとする趣旨だと解するのが正当と言える。

かかる理由により外資規制が正当化されると考えれば、外為法 27 条の審査にあたっては、投資先の製品の技術的高度性、当該製品の武器への転用可能性、当該製品の独自性の他、当該外国投資家の素性、当該外国投資家の母国の国際平和への取組具合などを主な判断要素として考慮すべきということになる。

### 3 「公の秩序」の維持に係る業種＝重要インフラ関連業種

#### (1) 「公企業の特許」とのオーバーラップ

公の秩序の維持に係る業種として外為法の規制対象として指定されている業種は、電気業、ガス業、熱供給業、通信業、放送業、水道業、鉄道業、旅客運送業である。これらの業種に共通する特徴として、従来行政法学において、「公企業の特許」として語られてきた分野であることが挙げられる。

伝統的な行政法学は、行政行為の分類として、許可と特許を区別する。「許可」は本来誰でも享受できる個人の自由を公共の福祉の観点からあらかじめ一般的に禁止しておき、個別の申請に基づいて特に問題がなければ禁止を解除する行政行為であるのに対し、「特許」は、本来の私人の自由に属しない特権ないし特別の能力を行政庁が私人に付与することであるとして、両者を区別して説明がなされる。さらに、特許の中に「公企業の特許」と言われるものがあり、これは伝統的に国家の任務とされてきた事業を行う特権を私人に特別に与えるものである<sup>172)</sup>。具体的には、電気・ガス・水道などの供給事業や、鉄道・自動車などの運送事業に対する許可がこれに属するとされるほか<sup>173)</sup>、放送業の免許<sup>174)</sup>、電気通信事業の認定<sup>175)</sup>等も公企業の特許として語られている。また、熱供給業は、比較的新しい産業ではあるが、熱供給事業法の許

169) 貨物の輸出を規制する外為法 48 条 1 項も「国際的な平和及び安全の維持」という文言が用いられている。この解釈としては、冷戦後の今日では、「西側諸国」の安全保障に限定せずに、“世界的な”安全保障の維持を意味するようになってきているという指摘がなされている。青井末帆「武器輸出三原則を考える」信州大学法学論集 5 号 1 頁, 19 頁 (2005)。

170) 外国為替令 12 条 1 項 1 号及び 2 号。ただし、現時点では、両号が予定している財務省令が規定されていないため、かかる規制は現実には実施されていない。

171) その詳細は告示で定められているが、たとえばテロ支援国家等への投資には許可が必要となる。平成 10 年 3 月 30 日大蔵省告示第 99 号「外国為替及び外国貿易法第二十一条第一項の規定に基づく財務大臣の許可を受けなければならない資本取引を指定する件」参照。

172) 櫻井敬子「行政法講座 22 公企業の特許」自治実務セミナー 45 巻 6 号 12 頁, 12-13 頁 (2006)。

173) 櫻井・前掲注 172) 13 頁。

174) 雄川一郎ほか「座談会 事業の免許制・許可制——いわゆる特許企業の理論をめぐる諸問題——」ジュリ 293 号 6 頁, 26-27 頁 [塩野宏発言] 及び 27 頁 [雄川一郎発言] (1964) 参照。

175) 宇賀・前掲注 83) 84 頁参照。



可も公企業の特許に含めてよいだろう<sup>176)</sup>。したがって、「公の秩序の維持」に係る業種は、いずれも「公企業の特許」に関する議論が妥当する分野であると言えよう。

しかし他方で、時代の変化により、公企業の特許について国家から与えられる特権という色彩が次第に希薄化していることもあり、「許可と特許の区別の相対化現象」が進行するという状況もある<sup>177)</sup>。いわゆる群馬中央バス事件<sup>178)</sup>は、道路運送法に基づく一般旅客自動車運送事業の免許申請却下処分に関して争われた事件だが、「自動車運送事業の免許の性質を公企業の特許と解するかどうかは、必ずしも、本件の結論に影響があるものとは考えられない」と強調しており、このことも「許可と特許の区別の相対化現象」のあらわれと見ることができるともかもしれない。さらに、塩野教授はこの相対化を推し進め、許可と特許について「一方を命令的行為、他方を形成的行為として質的に異なった領域に妥当するものとするのは困難であって、等しく営業の自由に対する規制であって、その手法を異にするものと見るのが妥当であろう<sup>179)</sup>」と述べ、許可と特許の区別を否定するに至る。

しかし、一方で許可と特許を完全に相対化して区別できないとすることについては疑問も提起されている<sup>180)</sup>。小早川教授も「公企業特許制の観念を維持することは必ずしも適切でないと考えられる」としながら、「公企業特許」概念を「公益事業許可制」と組み替

えた上で、「公益事業許可性が実定法上、それ以外の事業許可制、とりわけ営業警察許可制」と比較して「独自の特徴を具えた一つの類型を構成するということを否定するものではない<sup>181)</sup>」と述べられる。このような見解をもとに考えると、伝統的に「公企業の特許」として語られてきた分野が、外為法において外資規制の対象とされている現状は、「公企業の特許」という概念・類型が、未だ実定法上の意義を有していることの発露と見るができるものと思われる。

## (2) 公企業特許と外資規制との関連

### a 公企業特許の特徴

では、なぜ公企業特許（小早川教授の整理では「公益事業許可制」）が妥当する分野において外資規制がなされるのか。

この点について、「経営権の国家独占」等を媒介とする特許企業の理論からの説明は難しい。このような特許企業の理論は、前近代の家産国家的レガリア思想に遡ることのできるものであるが、営業の自由を保障する現行の憲法にそぐわない等の指摘がなされている<sup>182)</sup>。そこで、現行の憲法や法令を前提とした上での公企業特許の理論を考えていく必要があるわけだが、その上で参考になるのは、小早川教授と森田教授の指摘である。

小早川教授は、公益事業許可制の特徴として、①当該事業者によるその事業を行わせることがどれだけ公共の福祉の増進に資するかを考慮して許可を判断すべきことが、立法において予定されている場合が多いこと<sup>183)</sup>、②公

176) 熱供給業が電気事業、ガス事業、水道事業との公益事業に続く新たな公益事業として位置づけられていたという沿革（資源エネルギー庁公益事業部計画課編『熱供給事業法の解説』34頁（通商産業調査会、1973）参照。）に加え、熱供給事業法が電気事業法やガス事業法と類似の構造をとっていることを踏まえれば、本文のように解することに問題はないと思われる。

177) 櫻井・前掲注172) 13頁。

178) 最判昭和50年5月29日民集29巻5号662頁。

179) 塩野・前掲注52) 118頁。

180) 櫻井・前掲注172) 14-15頁、森田寛二「許可・公企業の特許などの合理的構成（下）——『自由』に関する『法律学』的研究・第一部」自治78巻8号3頁、24-28頁（2002）参照。

181) 小早川・前掲注95) 202-203頁。

182) 小早川・前掲注95) 202-203頁。その他、原田尚彦「特許企業の意義」ジュリ300号114頁、114頁（1964）も参照。

183) この点に関連して興味深いのが、主に経済法学の立場から提起されている、公企業特許や政府の公共性の本質を独占の保障の必要性や利用者保護に求める見解である（来生新「公企業の規制改革と競争政策」日本経済法学会年報23号1頁、4-12頁（2002）など参照）。公企業特許の概念が現在においても意義を有することを説明

共の福祉の増進を最大限に確保するという見地から、事業経営全般についての立ち入った規制が、多くの場合には行政機関のいわゆる監督処分としての各種事項に関する下命・禁止等々やその他の関与の仕組みを伴って法定されていること、③許可を受けた者による公益事業の経営について法の強い保護を与えられることを挙げる<sup>184)</sup>。

また、森田教授は、「伝統的行政法学において公企業の特許の性格を有するとされてきた『許可』や『免許』などについては、『許可』や『免許』を受けた者（特許企業者）が当該事業を営む・営まないことを自律的に決定しうるシステムは当該個別法の上ではとられていない」と論定する<sup>185)</sup>。それを講学上の「許可」と「特許」について言い換えると、「許可」を受けた者は、その事業について「双方向への自由」——《する方向への自由としめない方向への自由》——を有するが、「特許」を受けた者は、その事業について「一方向への自由」——《する方向への自由》——を持つということになる<sup>186)</sup>。森田教授のこの見解を敷衍すれば、特許企業者はその事業について自己の任意に廃業することを得ない義務を負うのであり、翻って行政庁の立場からは、特許企業者がその事業を廃業しないように措置を講じ、場合によっては強制することが要求されていると言えよう。さらに、特許企業者が事業を行うに当たって、それがいかなる態様であってもよいということはないだろうから、そこでは自ずから行政庁は、特許企業者

に対して適正な事業実施を求めることになろう。

#### b 行政庁による監督の必要性

公企業特許と外資規制との関連を考える上では、小早川教授の指摘する公益事業許可制の2点目の特徴及び森田教授の見解から敷衍される点が有用である。これらによれば、ある日本法人が公企業特許を受けた場合、行政庁は何らかの監督を行う必要が出てくる場合がある（小早川教授の指摘に基づけば、公共の福祉の増進を最大限に確保するための監督ということになるだろうし、森田教授の指摘に基づけば特許企業者が任意に廃業せず、適正に事業を実施するための措置ということになる）。そして、当該日本法人＝特許企業者が外国投資家による実効的支配を受ける場合<sup>187)</sup>、かかる監督が事実上困難となってしまうという点に公企業特許で外資規制が要求される契機がある。

公企業特許を規定する事業法は、行政命令や罰金等のエンフォースメント手段を備え持つので、これらを発動することで、このような場合においても、行政庁が日本法人である特許企業者自身に対して監督権限を行使することは、一定程度は期待できる。しかし、外国投資家による特許企業者の支配が強力で、特許企業者のみでは事業ができないような状況にあっては、特許企業者のみならず、その支配者たる当該外国投資家に対しても行政庁が監督権限を行使することが期待される<sup>188)</sup>。このような監督権限の行使は、事業法の域外

---

する根拠として重要な指摘ではあるが、外資規制との関連を説明する本稿との関係では、議論がややそれてしまうのでこれ以上立ち入らないこととする。

184) 小早川・前掲注95) 203-205頁参照。

185) 森田寛二「許可・公企業の特許などの合理的構成（上）——『自由』に関する『法律学』的研究・第一部」自治78巻7号22頁，30頁（2002）。

186) 森田・前掲注185) 31-32頁参照。

187) 典型は、特許企業者の経営陣に経営に関する実質的な意思決定権限がなく、専らそれを支配する者（親会社など）が当該特許企業者の意思決定を行っているような場合である。その他にも、特許企業者自身の事業執行能力や財務力は弱く、専ら親会社等の支配する者が資金調達を行い、実質的に事業を実行するような場合も含めてよい。

188) 特許企業者はあくまで日本法人であるので、それを支配する外国投資家が事業法による規律の直接の客体となることはあまりないだろう。このような場合、刑法の共犯理論を応用することで、外国投資家をはじめとする特許企業者の背後にいる者に対して、罰則等のエンフォースメント手段を発動していくことになると考えられる。公企業の分野でこのような事例は見つからないが、独禁法に関する議論として、白石忠志『独禁法講義（第5版）』113-114頁（有斐閣，2010）を参照。

適用によらざるを得ないが、法の域外適用には困難が伴い<sup>189)</sup>、行政庁としては、このような特許企業者の事業を適正に監督できなくなる可能性が出てくる。多くの場合、特許企業者からサービス等の提供を受ける受益者（具体的には、たとえば電気や水道などの供給を受ける者など）は不特定多数の一般私人であり、行政庁の監督不十分ゆえに特許企業者により十全なサービス等が提供されないことになれば、それはまさに公益に反する事態と言える<sup>190)</sup>。そしてこのような考慮の上で初めて、公企業特許に係る分野における外資規制は正当化されうると考えられるのである<sup>191)</sup>。

#### c. 外資規制発動にあたっての考慮要素

このような理由から外資規制が正当化される以上、外為法27条の審査に当たっても、公企業特許により保護すべき法益の性質・程度、当該事業について政府が監督すべき必要性、投資先（＝特許企業者）が当該事業において占める地位や果たしている役割、当該外国投資家が事業規制法に違背する蓋然性、事業規制法の域外適用による監督の可能性などの点が考慮されるべきであろう。

なお、既述のように比例原則は尊重されるべきである。すなわち、外国投資家が特許企業者を支配する場合であっても、特許企業者自身に対して事業法の規律を及ぼすことや事業法の域外適用によって、当該特許企業者及び外国投資家を監督し、行政目的を実現できるのであれば、外国投資家にとって強度の規制である外資規制の発動は控えることが求められよう。

## 4 それ以外の業種＝警備業及び生物学的製剤製造業

2及び3での議論によって説明がつかないのが、「公衆の安全」を理由として規制される警備業及び生物学的製剤製造業に係る外資規制である<sup>192)</sup>。「公衆の安全」という文言は、我が国の法令では、外為法関連以外ではわずかに関税定率法施行令に用例があるのみで、その文言から、外資規制の正当化根拠を解釈によって見出すのは困難である。ここでは、両業種について、国の事業者に対する監督の必要性が説かれていることを指摘しておきたい。

まず、警備業については、警備業法が制定された1972年当時、警備員による粗暴な行為から生じた不祥事件が続発し、社会問題化していた。そこで、このような事犯の再発防止等を目的として警備業法が制定されたが、その後も、悪質、不適格業者の存在や警備員の非行の多発等が報告され、依然として業者規制の必要性が説かれている<sup>193)</sup>。このような警備業の特性・実態に鑑みると、警備業法の法的仕組みはともかく、国は警備業者に対して強い監督権限を発動できるようにしておきたい意思を有していると推測される。かかる監督権限行使の実効性を確保するための一つの法的仕組みが外資規制と言えるのかもしれない。

また、生物学的製剤製造業については、生物学的製剤を含む生物由来製品について特別の感染リスク等に対応した対策を要するため、薬事法は、68条の2から68条の11までの規定により、通常の医薬品とは異なり特

189) 龍田節『企業法と国際社会（第2版）』196-197頁（有斐閣，1999）参照。

190) この点においても、講学上の特許制と許可制は異なりうるだろう。許可制（たとえば、食品衛生法上の営業許可等）の下では、許可を受けた者が行政庁の監督に従わない場合、行政庁は、食品衛生法等で予定された措置（営業停止命令や営業許可取消処分等）を発動すれば、それで行政目的は一応達成される。それと比して、特許制は、一般私人の受益という意味での「公益」をより強く意識しなければならず、営業免許取消のような大鉦を振るような措置を安易に取ることはできない。

191) 龍田・前掲注189)9頁は、電波法5条1項の無線局の免許に係る外資規制の根拠について、「外国人は規制しにくい面もあるので、免許を与えないことにしたのだろう」と述べる。極めて簡潔ではあるが、正鵠を射た指摘である。

192) 警備業及び生物学的製剤製造業が、「公衆の安全」を理由として規制される業種であることについては、本稿Ⅲ2(2)a及び財務省・前掲注4)1頁参照。

193) 社団法人全国警備業協会編『警備業法の解説（11訂3版）』3-14頁（社団法人全国警備業協会，2009）参照。

に厳格な規制を敷いている<sup>194)</sup>。ここでも、生物学的製剤製造業者に対して、国による特別な監督が予定されている。

したがって、やや曖昧さは残すものの、公衆の安全に係るこれら2業種に対する外資規制についても、基本的には、国の実効的な監督権限行使を可能とするために外資規制が正当化されるのであり、「公の秩序の維持」に係る業種の場合の応用として考えればよいと思われる。

## 5 結論

2から4まで各類型について外資規制が正当化される根拠及び、対内直接投資規制に係る審査において考慮されるべき事項について試論を提示した。外資規制の正当化根拠を改めて簡潔に記せば、(1) 防衛産業については国内の防衛生産・技術基盤の維持及び国際的な平和及び安全の保全、(2) 重要インフラ関連産業については、国による実効的な監督権限の行使、(3) その他の産業についても基本的には国による実効的な監督権限の行使、ということになる。

なお、政府は、「国の安全」に係る投資、「公の秩序の維持」に係る投資、「公衆の安全」に係る投資を3つの相互に独立な類型と見ていることは既述したが、原理的には、これらが重なりあう場合も十分に考えうる。立法論にもかかるが、今後、複数の観点から外資規制を行う必要がある場合も、以上で示した枠組みを組み合わせ対応することは可能だろう。

ところで、IVで検討したJパワー事件は、このうち重要インフラ関連産業に係る投資についての事件であった。政府が発した中止命令において示された理由が合理性に欠けることは詳述したが、以上で検討した枠組み（特に3）に沿って改めて事件を判断するならば、事実認定のいかんによっては、結論としてやはり外為法27条に基づく中止命令若しくは変更命令の発動が正当だったと評価される可

能性もないわけではない。ただし、かかる命令が正当化される理由は、Jパワーが外国投資家に支配されることにより、電気事業法に基づく国のJパワーに対する実効的な監督が困難になると認められるからであり、電気事業法による規制が不十分であるから外為法がそれに代替するというものではないことには厳に注意すべきである。

(ほんごう・たかし)

---

194) 加藤良夫編著『実務医事法講義』488-489頁（民事法研究会，2005）。