

5. 欧州連合（EU）の外資規制

（1）対内直接投資に対する基本政策

EU は、対内直接投資を資本移動の一形態としてとらえ、EU における基本的な移動の自由の一つとして非常に重視している。

1985 年、欧州委員会は、欧州統合の行き詰まりを打開すべく「域内市場白書」を作成し、これを踏まえて 1986 年に「単一欧州議定書」を採択し、EC 条約内に域内市場という概念を取り入れた。EC 法¹⁰⁸第 14 条第 2 項には、その域内市場において保障されるべき自由として、以下の通り規定されている。

EC 法第 14 条第 2 項

域内市場は、この条約の各条項に従って商品、人、サービスおよび資本の自由な移動が保障された、域境が存在しない空間からなる。

つまり、ここに規定された 4 つの移動の自由（「商品」「人」「サービス」「資本」）が保障されることは欧州統一市場を形成する上で不可欠であるというのが EU の基本理念になっている。EC 法ではそれぞれの移動の自由についてさらに別の条項で規定をしており、資本移動の自由に関しては、第 56 条に以下の通りの規定がある。

EC 法第 56 条第 1 項

本章に規定された条項の枠組内において、加盟国間及び加盟国と第三国間での資本移動に関する全ての規制は禁止されなければならない。

また、EC 指令 No.88/361/EEC¹⁰⁹の Annex I では、資本の移動に分類される活動の一つとして直接投資が挙げられている。

EC 指令 No.88/361/EEC Annex I 第 1 条の資本移動の定義 (NOMENCLATURE OF THE CAPITAL MOVEMENTS REFERRED TO IN ARTICLE 1 OF THE DIRECTIVE) (抜粋)

I 直接投資

¹⁰⁸ 正式には、The Treaty Establishing the European Community。

¹⁰⁹ Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty. この指令そのものは、1994 年の EEA 条約 (Agreement on the European Economic Area) の Annex XII (Free movement of capital - List provided for in Article 40) に統合されたが、同指令の Annex I は今でも欧州裁判所が法解釈をする上での根拠となっている。

1. 資本提供者にのみ属する支店もしくは新たな企業の設立、及び既存の企業の完全な取得
2. 永続的な経済関係の確立もしくは維持という観点による、新規もしくは既存企業への資本参加
3. 永続的な経済関係の確立もしくは維持という観点による、長期融資
4. 永続的な経済関係の維持という観点による、利益の再投資
 - A 非居住者による加盟国領域への直接投資
 - B 居住者による外国への直接投資

以上から、資本の移動の一形態である直接投資は、第三国から EU 域内への対内直接投資もその対象とし、各 EU 加盟国は原則として第三国からの対内直接投資の自由を確保することが義務付けられているといえる。この EC 法第 56 条は、各加盟国が国内法の改正を必要とせず、直接適用される強行規定であると解されている。

(2) 対内直接投資に対する規制

1) 資本移動の自由に対する EC 法上の例外措置

上述のとおり、EU においては対内直接投資は資本移動の一形態として捉えられ、原則自由という扱いがなされているが、一方で資本移動の自由の原則に対しては、EC 法に加盟国にその制限を許容する合理的な例外規定も設けられている。第 57、58、59、60 条がそれに当たるが、第 57 条、第 59 条、第 60 条の 3 つは第三国との資本移動に関する規定であり、第 58 条は全ての国との資本移動に関する規定である。

EC 法第 57 条

1. 第 56 条の各項は、第三国との間の資本移動（直接投資（不動産投資を含む）による設立、金融サービスの提供、又は証券による資本市場への参入を含む）に関して適用される国内法又は EC 法の下で 1993 年 12 月 31 日現在で存在しているいかなる規制についても、その第三国への適用を妨げない。
2. 加盟国と第三国との間の資本の自由な移動という目的を、可能な限り最大限に、かつ本法の他の章の条項を阻害せずに達成しようと努力する一方で、理事会は、委員会からの提案に基づき特定多数決を実施し、第三国との間の資本移動（直接投資（不動産投資を含む）による設立、金融サービスの提供、又は証券の資本市場への参入を含む）に関する措置を採用してもよい。本項に基づく措置が第三国との間の資本移動の自由化を後退させ

る場合は全会一致の賛成が必要である。

第 57 条は、対内直接投資を含む第三国との資本移動について、加盟国が規制を認められるケースと EC 理事会が規制措置を実施できるケースについての規定である。前者は、1993 年末時点で各加盟国が既に有していた規制については引き続き適用を認めるというものであり、後者は同様に 1993 年末時点での EU の既存の規制について引き続き適用を認めることに加えて、1994 年以降であっても理事会が全会一致で導入を認めた規制については例外的に適用を認めるというものである。このように、加盟国は、第三国との間での資本の移動に関して、1994 年以降に新たな規制を設けたり、あるいは既存の規制を強化したりすることは認められておらず、基本的には自由化に向けた努力が求められる。

第 58 条

1. 第 56 条の規定は、加盟国の以下の権利を阻害してはならない。
 - (a) 居住地や資本を投下した場所が同じ状況にない納税者に対して、区別して税法の関連条項を適用すること。
 - (b) 特に課税及び金融機関の健全性監督の分野における法律、規制の違反を阻止したり、行政上、統計上の情報収集の目的で資本移動の申告手続を制定したりするための全ての必要な措置を取ること、あるいは公共政策や公共の安全上の理由で正当化される措置を取ること。
2. 本章の条項は、本法律と両立可能な設立の権利に関する規制を適用することを妨げない。
3. 第 1 項及び第 2 項に規定されている措置及び手続は、第 56 条に定義された資本や支払の自由な移動に関して、恣意的差別や偽装された規制といった手段は含まない。

対内直接投資の観点から第 58 条でもっとも重要なのは、第 1 項(b)である。つまり、加盟国は、公共政策及び公共の安全上の理由で正当化される規制を実施することについては認められているということである。ここでいう公共政策 (national policy) とは、欧州委員会へのヒアリングによると、英語の条文では公共政策になっているが、フランス語の条文では公共の秩序となっており、公共の秩序のほうが意味としては正しいとのことであり、いわゆる公共の利益又は公益性という概念とは異なっているようである。従って、ここで認められているのは、安全保障上の観点からの資本移動の規制と考えるのが妥当であろう。

第 59 条

例外的な状況において、第三国との間の資本移動が経済統合及び通貨統合の運営にとって深刻な困難を引き起こす、あるいは引き起こす恐れがある場

合、理事会は、委員会からの提案に基づき特定多数決を実施し、ECB と協議した後で、厳密に必要性があるならば、6ヶ月を超えない期間で第三国に関するセーフガード措置をとってもよい。

第 59 条も安全保障上の要請による規制ではあるが、ここでは資本移動が加盟国 1 カ国だけでなく EU 全体の運営に深刻な問題を引き起こす恐れがある場合に適用される。

第 60 条

1. 第 301 条で想定されている事態（EU による経済制裁）において、共同体による行動が必要と考えられる場合、理事会は、第 301 条に規定された手続に従って、当該第三国に関する資本の移動及び支払に関して必要な緊急措置を取ることができる。
2. 第 297 条に抵触せず、かつ理事会が第 1 項に従った措置を取らないかぎりにおいて、加盟国は、深刻な政治的理由及び緊急の理由があれば、第三国に対して資本移動及び支払いに関する一方的な措置を取ることができる。委員会及びその他の加盟国は、遅くとも当該措置が実施される日までに措置について通知されなければならない。
3. 理事会は、委員会からの提案に基づき特定多数決を実施し、当該加盟国が当該措置を修正もしくは廃止することを決定できる。理事会議長は、理事会によって採用されたどんな決定でも欧州議会に通知しなければならない。

第 60 条は、EU による経済制裁が行われた場合に、EU 全体で行う資本移動に関する規制措置に関する規定である。

2) その他の EC 法上の例外措置

対内直接投資に関連する、そのほかの EC 法上の例外規定としては、第 296 条が挙げられる。

第 296 条

1. 本法律の条項は、以下の規則の適用を妨げない。
 - (a) 加盟国は、自国の安全保障上の重要な利益に反すると思われる情報開示を強制される必要はない。
 - (b) どの加盟国も、武器、弾薬および戦争物資の製造又は売買に関連する、自国の安全保障上の重要な利益を保護するために必要と考えられる措置

を取ることができる。当該措置は、特定の軍事目的外の製品に関して、共通市場における競争条件に負の影響を与えてはいけない。

2. 理事会は、委員会からの提案に関して全会一致で採択することで、第 1 項(b)の条項を適用する製品のリスト（1958 年 4 月 15 日付）を変更することができる。

第 58 条は資本移動の自由の例外として国家安全保障に係わる事態について規定していたが、第 296 条はより幅広く加盟国に国家安全保障上の対応を認める規定になっている。従って、各加盟国による国家安全保障に係わる対内直接投資への規制は、第 58 条および第 296 条の両規定により確保されているといえる。

3) 判例法上の例外措置

既述の通り、EC 法第 58 条ではいわゆる公共の利益又は公益性を阻害する対内直接投資に対する例外措置は認めていないと解されており、それ以外の条文でもカバーされていない。しかし、公益性¹¹⁰に関しては、欧州裁判所の判例解釈により例外的規制が認められている。

判例解釈では、公益の維持に決定的な必要性（overriding requirement）がある場合、以下の要件を充たすならば例外的な規制が認められる。

差別的な性格を有しないこと

透明性があり、法的検討が可能なこと

応分であること（「応分性の原則」）、すなわち目的の達成に適切なものであり、本来の目標の達成に必要な手段を超えていないこと

国やセクターの競争力を維持するといった経済的目的は、公益の維持に決定的な必要性として認められない。EU は、経済的競争は市場経済の牽引力と考えているからである。

尚、公益性の定義はなく、判例では国の安全保障 / 防衛というより、電気、ガス、水道等の供給や供給網の確保といった公共の利益を意味していると思われる。

(3) その他

1) 強制的措置

EU は法治社会であり、EC 法規定に加盟国が違反した場合、EC 法第 226 条から第 228 条に規定された法的な手続が最大の手段である。

¹¹⁰ EU では general interest という。

第 226 条では、加盟国が EC 法上の義務を果たしていないと欧州委員会が判断した場合、当該国に意見書を提出する機会を与えた後、委員会はその問題に関しまず意見書を出し、もし当該国が決められた期間内に意見書に従わない場合、委員会は欧州裁判所に提訴することができる旨規定されている。この EU 裁判所への提訴は、第 227 条により他の加盟国にもその権利が認められているが、加盟国の場合は事前に欧州委員会に持ち込んで、委員会において議論することが求められている。

欧州裁判所は、加盟国が EC 法上の義務を果たしていないと判断した場合、判決を通じて当該加盟国に対して必要な措置を講じることを求める。当該加盟国がどうしても判決に従わない場合、委員会は罰金を課すことを求めて再度欧州裁判所に提訴できる（第 228 条）。欧州裁判所は、当該加盟国の経済力に見合う罰金を算出し¹¹¹、課すことができる。

一方、法的措置以外の措置としては、欧州委員会が別途以下のような措置をとるのが一般的である¹¹²。

経済金融委員会や関連セクターの大臣級委員会で圧力をかける。

個々のケースで委員長からレターを出したり、圧力をかけたりする。多くの場合、法的権限を有する競争委員会委員長からのレター、圧力を伴う。

判決の解釈に関して欧州裁判所との話し合いを行う。

関連セクターで新しい法律を制定する。

2) 最近懸案となっている事案と EU の対応

スペイン政府による ENDESA 買収阻止のための規制

本事案は、ドイツ最大の電力会社 E.ON 社がスペインの公営電力会社 Endesa を 300 億ユーロで買収し、世界最大の電力供給会社になるべく株式公開買付を開始したのに対して、スペイン政府がこの買収提案に対抗するために、ガスや電力の配給といった規制分野で活動している企業への外国企業の株式公開買付に関するエネルギー国内委員会（CNE）の監督能力を強化する法令を 2006 年 2 月に承認したものである。このスペイン政府の対応に対して、欧州委員会は、スペイン政府に対して法令についての説明を求める書面を送り、資本移動の自由が阻害されることについて懸念を表明している。EU としては、この対応は既存の規制よりも厳しい新たな規制の導入禁止にも違反していると考えており、欧州裁判所に提訴することになる模様である¹¹³。

¹¹¹ 通常は国民所得の一定割合という形で算出される。

¹¹² 欧州委員会へのヒアリングによる。

¹¹³ 欧州委員会へのヒアリングによる。

ルクセンブルグによる買収規制案について

ルクセンブルグでは、オランダのミッタル・スチール社が予定しているアルセロール社の敵対的買収に対抗するため、新たな買収規制を検討している。これは、発行済み株式数における浮動株の比率が 25%以下の企業は、ルクセンブルクの企業に対し、現金と株式交換による買収を行うことを禁止するというものであり、実質的にはアルセロール社買収阻止が狙いであると考えられるが、ルクセンブルグ政府は、同法案は企業買収について一般的な原則を定めたものであるとしている。これに対する EU の対応は、同法案が国内企業にも等しく適用されるものであることから、資本移動の自由を阻害するものではなく、ルクセンブルグ国内の会社法の問題であるという立場をとっている¹¹⁴。

3) 黄金株

(a) EU の黄金株に対する姿勢

黄金株については、EU は基本的に資本移動の自由の原則に反すると考えている¹¹⁵。EU は、黄金株は政府が民営化された会社に有する、その国の会社法で規定された所有権に付随する権限以上の特別な権限として広い範囲で解釈されねばならないと考えている。資本移動としての直接投資は、会社の経営支配を許容する所有権（つまり資本提供者と企業を継続的、直接的に結び付けるあるいは経済活動を行う資金を提供する契約）の買収と定義されるが、この経営支配の範囲を侵害する特別な権限は、差別的でないとしても資本移動の制限にあたる。民営化は政府による独占を解消し、競争を通じて市場をより効率的にすることを目的としているが、政府が黄金株を通して民営化後の公営企業を支配し続けることは市場の効率化、統合の妨げになることと EU は懸念しており、基本的にはいかなる特別な権限（黄金株）も認めないとの姿勢をとっている。

しかし、一方で EU は、絶対的に必要な理由がある場合は例外として黄金株を認める場合があるとする。電気、ガス、水道等公営企業による供給や供給網の確保といった公益性や、安全保障上の理由に関しては、絶対的に必要な理由と考えられている。欧州委員会はこのような見地から、全ての黄金株を調査し、それぞれのケースで第 56 条の例外として正当化できる根拠があるかどうかを調査し、正統な根拠があるか疑わしいケースについては積極的に欧州裁判所に持ち込んで判断を仰ぐという対応をとっている。

これまでに欧州裁判所が数件の判決を出している。ポルトガル政府が、民営化後のセメント会社に保有する黄金株のケースでは、保有目的が経済的目的であったため、違法の判

¹¹⁴ 欧州委員会へのヒアリングによる。

¹¹⁵ 以下、全て欧州委員会へのヒアリングによる。

決となった。公営事業における判決の判断基準は「応分の原則」である。つまり、目標の達成のための手段として、黄金株に与えられた権限が応分のものかどうかということで判断される。

尚、第2次ガス指令が出され、各国は業界監督機関(regulator)を置くことになり、監督機関が黄金株と同じ機能を果たすことになったので、今後はガス事業での黄金株は認められないであろうとの欧州委員会の見解であった。

(b) 欧州裁判所の黄金株に関する判例

2003年5月に、英国とスペインの黄金株について、二つのEU法抵触判決が出ている。内容的に非常に重要な判決であるが、詳細がプライスウォーターハウス(ドイツ)社のニュースレター2004年5月号に解説されており、以下にその一部を抜粋する形で概要を示す。

英国の事例

今回のEU法抵触判決において係争対象となった英国の黄金株あるいは法律規定は、1986年7月8日付の「1986年空港法 Airports Act」により民営化された「英国空港公団 British Airports Authority」に関わるものである。同公団は民営化前に英国内の7つの国際空港を所有・管理していたが、その民営化により1987年に誕生した「英国空港公団株式会社 British Airport Authority plc」の会社定款を認可する権限が英国政府当局に留保され、さらに、英国運輸省に対して「1ポンド特別株式 One Pound Special Share」が発行された。同社の会社定款第10条にその内容が詳細に規定された当該特別株式により、英国政府には同社の資産の売却、同社の子会社の管理・コントロールならびにそれらの清算等に際しての認可権限が留保され、さらに同社の会社定款第40条において、政府からの委託を受けた者以外の者が15%超の株式議決権を取得することが制限されていた。

英国の黄金株についての欧州裁判所の判断では、「資本移動の自由の原則」は他のEU加盟国からの投資家に対しての差別的な取扱いを禁じているに留まらず、投資家一般に対する制限を禁じるものであり、英国空港公団株式会社の問題にされている規定は、明白な形での差別は認められないが、結果的に他のEU加盟国からの投資家に係争対象となっている企業への投資を思い留まらせ、市場参入への影響力行使の手段となっていることから、「資本移動の自由の原則」を制限するものであるとした。

スペインの事例

係争対象となったスペインの黄金株あるいはその関連法律規定は、1995年3月23日付の「特定企業に対する国有株式の売却についての規制のための1995年第5法」（以下、「1995年第5法」）の第2条ならびに第3条第1項と第2項、そして、それに関連して1996年から1998年までに公表された各対象企業毎の5件の王国政令である。その中で対象となっていた企業は、レプソル社（石油・エネルギー）、テレフォニカ社（電話）、アルヘンタリア銀行（現在名称 = BBVA 銀行）、タバカレラ社（たばこ：現社名 = アルタディス社）、エンデサ社（電力）の5社である。1995年第5法の第2条ならびに第3条において、以上の旧国営企業については、以下の五つのケース、すなわち、

当該旧国営企業的意思決定に基づく会社清算・分社・合併の場合

当該旧国営企業の事業目的の達成に不可欠な資産ならびに他の会社に対する出資持分の売却、または、当該資産・出資持分への抵当権の設定等の負担の賦課の場合

当該旧国営企業の事業目的の変更の場合

10%以上の国家の出資持分の引下げにつながる資本取引の場合

10%以上の当該旧国営企業に対する出資持分の取得に際しては、当該旧国営企業に対する国家の出資持分比率が10%以上引下げられて50%未満になるか、あるいは、国家の出資持分比率が引下げ幅に関わりなく15%未満になる場合には、政府当局の事前認可が必要であると規定されていた。

係争対象となったスペインの黄金株規定、具体的には1995年第5法の第2条ならびに第3条第2項と第3項の規定に関して、英国の黄金株と同様に、明白な形での他のEU加盟国からの投資家に対する差別は認められないが、結果的に他のEU加盟国からの投資家に係争対象となっている企業への投資を思い留まらせ、市場参入への影響力行使の手段となっていることから、やはり「資本移動の自由の原則」を制限しているという判断を明確にした。

しかしながら、英国黄金株の場合とは異なり、ここで直ちにEU法抵触の結論が出された訳ではなく、係争対象となった五つの企業各々について、問題にされた規定に関し欧州共同体条約第58条第1項の「資本移動の自由の原則」に対する国内的制限を許容できるという例外規定が認められるのか、認められる場合に、どのような前提条件のもとでそれが認められるのかという検討が行われている。

たばこを生産しているタバカレラ社（現社名：アルタディス社）と通常の商業銀行が合併して誕生し、特に中央銀行の機能を備えている訳でもないアルヘンタリア銀行（現社名：BBVA 銀行）については、不可避免的な公益性保全の観点に該当するような公共サービスを提供する企業とは見なし得ず、資本移動の自由の原則の国内的制限の正当化はできないという判断を下した。

他の三つの企業、レプソル社（石油・エネルギー）、テレフォニカ社（電話）、エンデサ社（電力）については、そのようなサービスまたは物資・エネルギー供給が国家危急時に重要なものであるという安全保障の観点からは、資本移動の自由の原則の国内的制限は正当化され得るという見解を示した。しかし、

- 1) 政府当局がとりわけ広範な裁量権を有し、その行使が何らかの前提条件とリンクされてはいない
- 2) どのような具体的・客観的条件のもとで事前認可が付与されるのか、あるいは、拒否されるのかについて、投資家にとって不透明である
- 3) 事前認可が拒否された場合等に対する企業側の提訴の道は確保されているように見えるものの、裁判所側が裁量権の行使の適否を判断する明確な基準が提示されていない

という指摘がなされ、問題になっているスペイン黄金株の規定は、スペイン政府が国内における一定の目的追求のために EU レベルの「資本移動の自由の原則」を制限する際に、その本来の目的の達成に必要な以上のものがもたらされていること、すなわち、応分性原則が遵守されていないとの判断を示し、最終的には、これら 3 社に関連する規定も、欧州共同体条約第 56 条の「資本移動の自由の原則」に抵触しているという判断を明確にした。

（４）今後の方向

既述の通り、EU では対内直接投資は資本移動の一形態として、公益性と安全保障という 2 つの例外を除けば、原則自由という姿勢を貫いている。資本移動の自由は EU を形成する上での基本原則であり、欧州委員会に対するヒアリングでも対内直接投資の原則自由という考え方は今後とも変わらないものであることが確認できた。