

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

国際局調査課外国為替室課長補佐 下井 善博

1. はじめに

2008年（平成20年）5月13日、財務大臣及び経済産業大臣は、外国為替及び外国貿易法（外為法）に基づき、英国に拠点をもちザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド（TCI ファンド）に対して、電源開発株式会社（J パワー）の株式の追加取得の中止を命令した。外為法に基づく中止命令は初めてのケースであり、この問題は世間の耳目を集めた。

そこで、本稿では、まず外為法に基づく対内直接投資制度の概要を説明し、TCI ファンドに対する外為法に基づく中止命令の概要と、そこに至るまでの経緯を概観することとしたい^(注1)。

2. 外為法に基づく対内直接投資制度の概要

外為法は、対外取引の原則自由という基本的な考え方に立ちつつも、経済協力開発機構（OECD）の資本移動自由化コード（OECD コード）と呼ばれる国際的な投資ルールの範囲内で、国の安全等の理由から一部業種について、対内直接投資に対する規制（審査付事前届出制度）を導入している。具体的には、外国投資家

による以下の対内直接投資等については、財務大臣及び事業所管大臣に対して事前届出義務を課している^(注2)。

- ① 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のある対内直接投資等（OECD コードの範囲内で規制している業種）
 - ・「国の安全」に係る業種：
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、等
 - ・「公の秩序」に係る業種：
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
 - ・「公衆の安全」に係る業種：
生物学的製剤製造業、警備業
- ② 我が国経済の円滑な運営に著しい悪影響を及ぼすおそれのある対内直接投資等（我が国固有の事情により、OECD に通報した上で自由化を留保している業種）
 - ・農林水産業、石油業、皮革・皮革製品製造業、航空運輸業、海運業

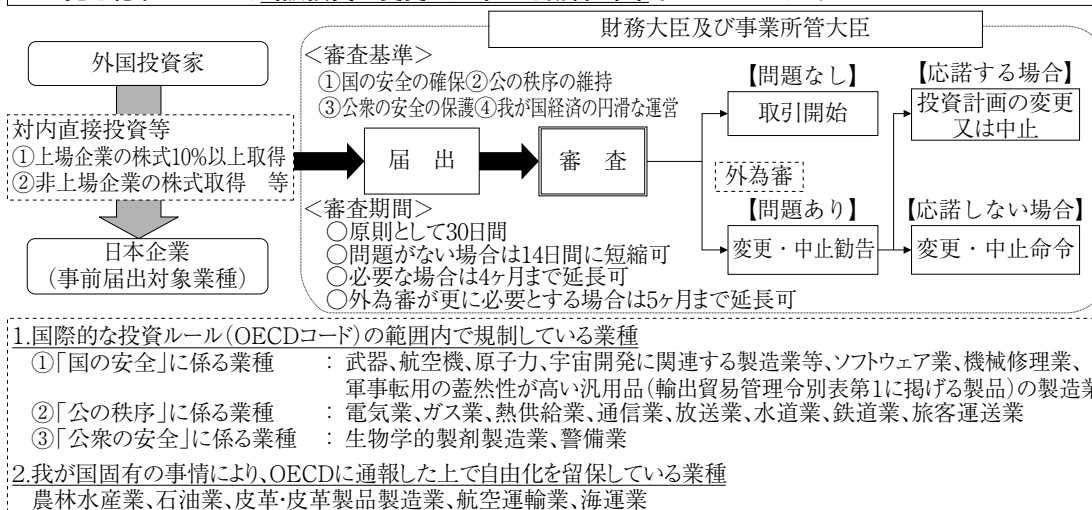
^(注1) 本稿の意見にわたる部分は筆者の個人的見解であることを申し添える。また、有り得べき誤りは全て筆者個人に帰する。

^(注2) この他、相互主義に基づいて規制が必要な対内直接投資等（外為法第27条第3項第2号）や資本取引規制を潜脱する対内直接投資等（外為法第27条第3項第3号）についても、届出対象とされている。

【資料1：「外為法に基づく対内直接投資制度の概要」】

外為法に基づく対内直接投資制度の概要

- 外国投資家による対内直接投資が、「国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、公衆の安全の保護に支障を来す」等のおそれがある場合には、外為法に基づき事前届出の対象としている。
- 財務大臣及び事業所管大臣は、審査の上必要と認める場合には、関税・外国為替等審議会の意見を聴取した上で、当該投資の変更又は中止を勧告・命令することができる。



3. TCI ファンドに対する中止命令について

(1) 届出

2008年(平成20年)1月15日、TCI ファンドは、外為法の事前届出対象事業(電気業)を営むJパワーの株式を20%まで追加取得する旨の届出を行った。同時に、TCI ファンドは、自らこのことを公表し、人々の関心を集めた(注3)。

Jパワーは、特殊法人改革の一環として2004年(平成16年)10月に東京証券取引所一部に上場し、政府保有株式及び電力会社保有株式の完全売却が行われたが、完全民営化後も電力安定供給のための設備投資・運営を行ってきてお

り、我が国の電力供給システムにおいて、①大間原子力発電所の建設により核燃料サイクルの要となる役割、②全国の電力ネットワークを維持する役割、③基幹電源を保有する卸電気事業者としての役割、などを担っている。特に、大間原子力発電所は、我が国の電力会社が保有する原子力発電所の使用済核燃料を再処理して得られたプルトニウムを譲り受け、MOX燃料に加工した上で使用する「プルサーマル」を行うこととされており、我が国の核燃料サイクル政策の中核を担うものと考えられている。

(2) 届出における審査

審査は、外為法に基づき「届出に係る対内直接投資が、国の安全を損ない、公の秩序の維持

(注3) TCIファンドは、株主利益の向上を図るため、Jパワーの経営への関与を強め、いわゆる「物言う株主」として注目を集めていた。前年のJパワーの株主総会においては、TCIファンドは増配等の提案をしたものの、結局、否決された。TCIファンドは、届出日時時点で、Jパワーの発行済株式の9.9%の株式を保有しており、筆頭株主となっていた。

を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになる対内直接投資に該当するかどうか」という観点から行われる。ここでは、投資家の投資方針、投資対象先の位置づけなど、その投資が我が国の安全や公の秩序等に如何なる影響を与えるかが重要なポイントとなる。

今回は、上記(1)で述べたように、我が国の核燃料サイクル政策におけるJパワーの果たす役割の重要性から、我が国の電気の安定供給及びこれに関連する原子力・核燃料サイクル政策の推進を確保することが重要と考えられていた。従って、特に、『TCIファンドによるJパワーの株式追加取得及びそれに伴う株主権の行使が、同社の経営や送電線・原子力発電所をはじめとする基幹設備に係る計画・運用・維持にいかなる影響を及ぼし、それらを通じて我が国の電気の安定供給や原子力・核燃料サイクル政策にいかなる影響を与え、我が国の公の秩序の維持を妨げるおそれがあるか』という点について真剣に検討が行われた。

(3) 公の秩序の維持を妨げるおそれの認定

上記審査した結果、TCIファンドがJパワーの株式を追加取得した場合、我が国の電気の安定供給や原子力・核燃料サイクル政策に影響を与え、公の秩序の維持を妨げるおそれがあると認めざるを得ないものとなった。

こうした判断の理由は、次のようなものであった。すなわち、① TCIファンドがJパワーの20%の株式を保有した場合、同社の経営に一定の影響を及ぼす可能性があることと認められたこと。また、② Jパワーに対するTCIファンドの要求内容の具体的な実現方法が示されなかったため、その要求内容が実現した場合の直接又は間接的な影響として、例えば、大間原子力発電所の建設や、基幹設備に係る設備投資及び修繕費の削減が生じ、我が国の原子力・核燃料サイクル政策等に影響を及ぼすおそれがある

と判断されたこと。さらに、③ TCIファンドから出された提案は法的拘束力を伴うものではなかったため、結局、おそれを払拭することはできないと判断されたことであった。これらをやや詳しく記述すると以下ようになる。

① TCIファンドが、届出通り20%までJパワーの株式を追加取得した場合、Jパワーの経営に一定の影響を及ぼす可能性があることと認められた。

TCIファンドに対して、届出に係る投資方針やこれまでの投資行動の詳細を提出するよう求めたところ、網羅的に過去の投資事例は開示されなかったものの、株主価値を高めるために時として投資先企業に対して積極的な行動を取ること、例えば投資先企業の経営陣に対する働きかけを行う場合があること、委任状勧誘を行う場合があることが具体的な過去の投資事例とともに示された。例えば、TCIファンドから示されたドイツ証券取引所の事例においては、10%程度の議決権保有比率の場合であっても、株主権を行使して投資先企業の経営方針の変更等に成功したことが示された。

このように、TCIファンドによる投資方針及びこれまでの投資行動から判断すると、届出に係る対内直接投資は、Jパワーの経営に一定の影響を及ぼす可能性があることと認められたのである。

② Jパワーに対するTCIファンドの要求内容の具体的な実現方法が示されなかった。

TCIファンドはこれまでJパワーに対して株主として各種提案を公式又は非公式に行っている。例えば、Jパワーに対してROEを少なくとも10%、ROAを少なくとも4%といった経営指標の目標値を設定し、その達成に経営陣が説明責任を負うことを要求していた。

そこで、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な説明を求

めたが、大間原子力発電所の建設・運営への悪影響、将来的な基幹設備に対する設備投資及び修繕費の削減、発行会社の財務体質の毀損に関連する事項についての方針は示されなかった。

従って、TCI ファンドの要求内容が実現した場合の直接又は間接的な影響として、例えば、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が生じ、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及ぼすおそれがあると判断されたのである。

③ TCI ファンドによる提案に法的拘束力が得られなかった。

他方、TCI ファンドから、今回新たに追加取得する株式については、原子力発電所や送電線設備の運営に直接影響を与えるような決議において、その議決権は行使しない、という趣旨の提案が出された。しかし、TCI ファンドとのヒアリング等を通じて、この提案が具体的に実現されるための十分な法的担保措置の確認が最後まで得られなかったのである。

(4) 関税・外国為替等審議会外資特別部会の開催

外為法第 27 条第 5 項では、財務大臣及び事業所管大臣は、届出に係る対内直接投資等が国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認めるときは、関税・外国為替等審議会の意見を聴いて、届出者に対して当該対内直接投資等に係る内容の変更又は中止を勧告することができることとされている。

財務大臣及び事業所管大臣である経済産業大臣は、TCI ファンドに対する一連のヒアリング等を通じて届出内容を審査した結果、電力の安定供給及び我が国の原子力・核燃料サイクル政策等の公の秩序の維持を妨げるおそれが払拭できないと認められたことから、2008 年 4 月 11 日と 15 日に関税・外国為替等審議会外資特

別部会を開催し、意見を聴取した。

(5) 中止勧告・中止命令

財務大臣及び経済産業大臣は、届出内容や TCI ファンドに対するヒアリング、TCI から提出された書面回答等を精査した結果、届出に係る対内直接投資が「国の安全等に係る対内直接投資」に該当すると考えられることから、外為法に基づき、2008 年 4 月 16 日に、届出に係る対内直接投資に対して中止を勧告した。同時に、TCI ファンドは、同月 25 日までに財務大臣及び経済産業大臣に対して勧告の諾否を通知することとされていたが、同月 25 日付で勧告を応諾しない旨の通知が出された。

財務大臣及び経済産業大臣は、TCI ファンドが勧告受諾を拒否したことを踏まえ、同日付で行政手続法に基づく TCI ファンドに対する弁明の機会の付与をした後、同年 5 月 13 日に届出に係る対内直接投資に対して中止を命令した。

同年 7 月 14 日、TCI ファンドは同中止命令に対して不服申立てを行わない旨の発表を行った。

4. おわりに

このたび、外為法に基づく届出に係る対内直接投資に対して中止を命令したが、これは外為法が 1980 年（昭和 55 年）に對外取引の原則自由の法体系に改められて以降、初めての事例であり、新聞等のメディア報道においても、様々な賛否両論の意見が出されるなど大きく取り上げられた。

今回の政府の対応については、国の安全や公の秩序の維持等に関する当然の措置とする意見がある一方で、外資に対する“閉鎖的な日本”というイメージが広がると懸念する向きもあった。こうした懸念は、今回の中止命令の前に問題とされた、空港に対する外資規制の導入の是非が少なからず影響を与えたのではないかと

思われる^(注4)。制度面から見ても、我が国の外為法は、諸外国には業種限定がない国もある中、日本標準産業分類を使って、予め規制対象業種を詳細に限定列举しており、規制対象が明確になっている。諸外国と比較しても、必要以上に制限的になっているとは考えられない（資料2参照）。過去3年間における約760件の外為法に基づく事前届出も含め、現行外為法に改正された1980年以降の対内直接投資案件は全て認

められている。この事実が物語るように、今回の件は、極めて例外的な事例だったと言えるだろう。

言うまでもなく、海外からの直接投資の積極的な促進を図ることは、我が国の政策の基本方針である。4月16日の中止勧告の際にも、財務大臣・経済産業大臣談話（資料3参照）という形で示したとおり、我が国の対内直接投資を促進する姿勢に変わりはない。

【資料2：「諸外国の対内直接投資制度の概要」】

先進諸国における対内直接投資制度について

| | 日本 | アメリカ | イギリス | フランス | ドイツ |
|------|--|------------------------|--------------------|---------------------------|---------------------------|
| 法律 | 外国為替及び外国貿易法 | 国防生産法 (エクソン・フロリオ条項) | 企業法(※) | 通商金融法典 | 対外経済法 |
| 所管 | 財務大臣及び事業所管大臣 | 大統領 対米外国投資委員会 | 貿易産業省 | 経済財政産業省 | 経済技術省 |
| 規制方式 | 事前届出方式 | 事後介入方式 (任意届出方式) | 事後介入方式 (任意届出方式) | 事前届出方式 | 事前届出方式 |
| 対象業種 | 武器、航空機、原子力、ソフトウェア業、軍事転用の蓋然性が高い汎用品の製造業等 | 全ての業種 | 全ての業種 | 戦略11産業 ・軍民両用技術 ・武器等 | 戦争武器 暗号システム 戦車用エンジン |
| 対象取引 | 上場企業の10%以上の株式取得 | 米国企業の合併・買収 | 英国企業の合併・買収 | 仏企業の33%以上の株式取得 | 独企業の25%以上の株式取得 |
| 審査基準 | 国の安全 公の秩序 公衆の安全 | 国家安全保障 | 公共の利益 | 公序良俗 公共の安全 国家防衛 | 重要な安全保障上の利益 |

(※)英国企業法は、企業合併を規制する内外無差別の法制度である。

(注4) 本年初、国土交通省は、成田国際空港株式会社の完全民営化等を内容とする「空港整備法及び航空法の一部を改正する法律案」を立案するに当たり、完全民営化後の成田国際空港株式会社や羽田の日本空港ビルデング株式会社に対して、外国人等の株式保有割合を議決権の3分の1以下に制限するといった外資規制の導入を検討したが、与党や政府部内から、我が国の政策の基本方針である対内直接投資促進に逆行するとの批判の声があがったため、結果的に当該規制の導入を見送った。

【資料3：両大臣談話】

財務大臣・経済産業大臣談話 ～日本政府の対日直接投資促進の姿勢は不変～

平成20年4月16日

1. ザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド（TCI）から電源開発株式会社の株式取得について届出がなされた件に関して、本日、財務大臣及び経済産業大臣は、電気の安定供給及び原子力・核燃料サイクルに関する我が国の政策に影響を与え、公の秩序の維持を妨げるおそれがあると認められたので、外国為替及び外国貿易法（外為法）第27条第5項の規定に基づき、TCIに対し当該届出に係る対内直接投資の中止を勧告した。
2. 外為法は、対外取引の原則自由という基本的考え方に立ちつつ、経済協力開発機構（OECD）の定める資本移動自由化コード等の国際的な投資ルールに適合する形で、「国の安全」や「公の秩序の維持」等の理由から、一部業種に限定して、審査付事前届出制度を導入している。その中で、電気事業は、公の秩序の維持の観点から事前届出業種としてあらかじめ指定されている。OECD諸国においても、電気事業について、OECDに通知して外資規制を行っている国が11カ国、国等が保有している国は18カ国、そのうち重複している国が6カ国、特段の対応のない国が7カ国となっている。
3. 本件届出に係る対内直接投資については、累次にわたるTCIからのヒアリングを含め審査を行った。その結果、TCIが20%の株式を取得すると、電源開発の経営に一定の影響を及ぼす可能性があり、取得株式に基づく株主権の行使を通じて同社の財務体質の毀損や将来的な基幹設備に対する設備投資及び修繕費の削減、大間原子力発電所の建設・運営への悪影響等が懸念される。従って、電気の安定供給及び原子力・核燃料サイクルに関する我が国の政策に影響を与え、公の秩序の維持を妨げるおそれが払拭できないと認められる。このため、関税・外国為替等審議会の意見を聴いた上で、本件届出に係る対内直接投資の中止を勧告することとしたものである。これは、外為法に基づいて実施された初めての勧告である。
4. 言うまでもなく、対内直接投資は、新たな技術や経営ノウハウの導入等を通じて我が国及び地域の経済を活性化し、雇用機会の増大にもつながるものであり、投資の自由化を堅持しその積極的な促進を図ることは、我が国の政策の基本方針である。このことは、福田総理がダボス会議であらためて表明したところである。
日本政府としては、平成18年3月に、2010年までに対日直接投資残高をGDP比で5%程度に倍増する目標を掲げているが、平成19年末の残高（速報値）は15.4兆円（GDP比3.0%）となり、前年に比べ2.6兆円増（GDP比0.5ポイント増）と過去2番目に大きな伸びを見せている。
また、外為法の下では、過去3年間で約760件の事前届出がなされているが、本件以外の届出は全て法令で定められた審査期間である30日以内で投資が認められていること、そのうち約95%は2週間以内で投資が認められていることは強調しておきたい。
今後も、対日直接投資促進に向けた日本政府の方針は、経済財政諮問会議や本年1月から新たに立ち上がった対日投資有識者会議などでも積極的な議論が行われているところであり、財務大臣及び経済産業大臣としても、その促進に向けて努力していく所存である。
5. なお、今回の勧告は、あくまで外為法に基づく「公の秩序の維持を妨げるおそれ」に係る国の判断であるが、言うまでもないことながら、電源開発においては、株主との真摯な対話の中で株主に対する説明責任を十分に果たしていくことが必要であり、また、その実施する事業の公益性を勘案した株主への還元のあり方について、株主の理解と納得が得られるよう努力していくことが望まれる。

【資料4：経緯】（下記経緯は、いずれも平成20年。）

| | |
|----------|--|
| 1月15日(火) | TCIファンドによる届出 |
| 22日(火) | 第1回ヒアリング ・TCIファンドに対して質問項目を伝達。 |
| 2月7日(木) | 第2回ヒアリング ・TCIファンドから1月22日付質問のうち組織概要に関する補足説明資料が提出される。 |
| 8日(金) | 第3回ヒアリング ・TCIファンドから投資家向け目論見書等が提出される。1月22日付質問のうち回答未了事項を含めて追加質問を伝達。 |
| 13日(水) | 行為停止期間を延長 |
| 14日(木) | TCIファンドから2月8日付質問への回答 |
| 19日(火) | 第4回ヒアリング ・TCIファンドから審査手続等に関する質問。 |
| 3月11日(火) | 第5回ヒアリング ・財務省及び経済産業省より2月19日付のTCIファンドからの質問に対して回答。 ・TCIファンドの回答を踏まえ、政府の懸念事項を具体的に明記した上で、2月8日付質問のうち回答未了事項を含めて質問項目を伝達。 |
| 21日(金) | TCIファンドから1月15日付届出の訂正依頼 |
| 26日(水) | TCIファンドから3月11日付質問への回答 |
| 31日(月) | 第6回ヒアリング ・3月26日付回答に関し改めて質問の趣旨を説明し、十分に回答されなかった部分の追加回答を求めた。 |
| 4月2日(水) | TCIファンドから3月11日付質問への追加回答 |
| 4日(金) | 関税・外国為替等審議会の意見聴取について通知 ・政府の審査結果を具体的に明記した上で、関税・外国為替等審議会の開催及び意見聴取を通知。 |
| 11日(金) | 関税・外国為替等審議会第1回外資特別部会開催 ・TCIファンドから政府の審査結果に対する意見等を聴取。 |
| 14日(月) | TCIファンドが議決権の不行使に関する新提案を提出 |
| 15日(火) | 関税・外国為替等審議会第2回外資特別部会開催 ・TCIファンドからの新提案を含め、TCIファンドの意見等を検討し、外資特別部会の意見を取りまとめ、公表。 |
| 16日(水) | 中止勧告 ・財務大臣及び経済産業大臣は、外為法第27条第5項の規定に基づき、本件届出に係る対内直接投資等の中止を勧告。 |
| 25日(金) | TCIファンドから勧告に応諾しない旨の通知 |
| 同日 | TCIファンドに対する弁明の機会の付与 ・財務大臣及び経済産業大臣は、外為法第27条第5項の規定に基づく対内直接投資等の中止命令を行うために必要な手続として、行政手続法の規定に基づき、TCIファンドに対して弁明の機会を付与。 |
| 5月8日(木) | TCIファンドが弁明書を提出 |
| 13日(火) | 中止命令 ・財務大臣及び経済産業大臣は、外為法第27条第10項の規定に基づき、本件届出に係る対内直接投資等の中止を命令。 |
| 7月14日(月) | TCIファンドが中止命令に対する不服申立てを行わない旨を発表 |