

* 本邦訳は 21 世紀政策研究所の責任で作成したものであり、原文は Bruegel のホームページ <http://www.bruegel.org> よりダウンロード頂けます。

2008/08 号

2008 年 11 月

ブリュージュ ポリシー・レポート

安全性と健全性：政府系投資に対する EU のアプローチ

ラルス・ヘンドリック・ルーラー

Bruegel ノンレジデント・シニアフェロー

ESMT 学長

roller@esmt.org

ニコラス・ヴェロン

Bruegel リサーチフェロー

n.veron@bruegel.org

共同執筆

要旨 EU 市場への対内投資(政府系投資ファンド/SWF を含むがこれに限定されるものではない)は、今後、欧州諸国と必ずしも意見が一致しない、様々な政治体制の国々による割合が高まるだろう。現在の危機によって、欧州の投資に対する需要と、非経済的な影響に対する感受性の両方が高まる可能性がある。最近発表された、SWF の透明性と説明責任に関する「サンチャゴ原則」で示されたように、新たな投資国には、資産を政治的に利用しないという動機がある。だが、こうした動機は、外国投資の新たな動向に関係した安全保障上のリスクについて欧州が自ら評価をしなくて済むのに十分なほど強力ではない。



Cumulated current-account surpluses (countries with deficits not included) as a share of World GDP. Sources: IMF; Freedom House for country classifications.

政策課題

EU は、外国投資を巡る政治的緊張が高まる可能性が増大していることに、積極的に対応する必要がある。それには、外国資本による買収の安全保障面に対応するための、包括的でオープンかつ持続可能な枠組みが必要である。そのような枠組みがなければ、保護主義の台頭が、経済に悪影響を与え、単一市場としての完全性が損なわれる可能性がある。我々は、EU 共通の法的枠組みにおいて、外国投資の審査の目的と仕組みを確立させるこ

とを提言するが、一方、安全性評価を含む個別の投資に対する対応は引き続き各国の権限となろう。この新たなアプローチにより、欧州には、安全保障上の懸念に確実に対応しながら、投資を積極的に受け入れる姿勢を維持することができる。

欧州の積極的な投資の受け入れは、その多大な経済的なメリットが、根本的な安全保障上の懸念を犠牲にして成り立つのではない場合にのみ、維持し高めることができる。米国は、20年前に、1988年通商競争力法をエクソン・フロリオ条項によって改正し、対米外国投資委員会(CFIUS)に外国人による買収を審査するための広範な権限を与えることによってこの問題に対応した。¹一方、EUのクロスボーダー投資に対するアプローチは、域内単一市場を構築しようという原動力によって決定づけられてきた。だが、新しいグローバルな投資パターンと現在の金融・経済的混乱が相まって、対内投資の需要とこれに対する政治的な感受性の両方が高まっている。²このような状況において、2008年3月の経済・財務相理事会(ECOFIN)の「政府系投資ファンドに対する欧州のアプローチ」を求める動き³は、本政策提言書の中心である、外国資本による買収と安全保障上の問題との間の関連性に関する広範な論議のスターティング・ポイントになると思われる。

1.投資パターンの変化

過去10年間のグローバルな経済的不均衡により、富の配分に大きな変化が生まれた。西側諸国の経常収支は、全般的に悪化している。国際的な投資家としては最近まで大きな役割を果たしていなかった、中国、湾岸諸国、ロシア等の新興諸国が、化石燃料生産あるいは豊富な貯蓄や輸出の増大によって、多額の黒字を積み上げている。これらの国々においては、経済活動と対外投資の両方において、国家が主な原動力となっている。⁴

関連する政策論議は最近、政府系投資ファンド(SWF)を中心に行われてきたが、これらは全体像の一部に過ぎない。その総額は、2008年には約3兆ドルと見積もられており(米国の公的年金基金に匹敵⁵)、一方、中央銀行の準備金を含め、新興諸国からの政府系投資の総ストックは、約9兆ドルと見積もられている⁶。SWFだけで、2003年から2007年の間に額にして4倍に増えたと推定されており、⁷現在の不況の見通しがこの成長をやや鈍化させたとしても、今後数年のうちには総額10兆ドルを超えるとの予想が多い⁸。政府が投資に使うことのできる剰余金の総額は、更に増えるだろう。

¹ E. Graham & D. Marchick, US National Security and Foreign Direct Investment, Peterson Institute, 2006.

² 米国では、この緊張は、2008年1月17日のCNBCの番組、「マッドマネー」の司会者、ジム・クレイマーの「共産主義者、それともテロリストに銀行を所有して欲しいですか？ 私ならどちらでも構わないですね。私たちはそれほど必死なのだと思います」というコメントによって鮮やかにまとめられている。

³ 2008年3月4日の経済・財務省理事会の結論。

⁴ 国がGDPに占める割合は、先進国が一般的に10%未満であるのに対し、アラブ首長国連邦は80%超、ロシアは35%、中国は29%と推定されている。

出所：CIA World Factbook 2008; EBRD; China's National Bureau of Statistics, World Bank Bureaucrats in Business Database 1971-1991.

⁵ Pensions & Investment 1000 Report, January 2008.

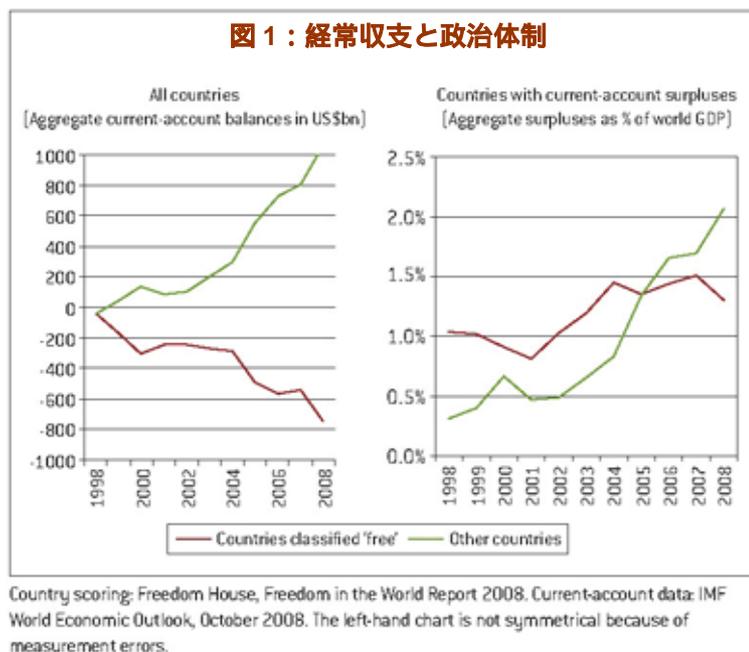
⁶ これは、言い換えれば、世界の年金基金28兆ドル、ミューチュアルファンド26兆ドル、インフラ資産19兆ドル、プライベートエクイティとヘッジファンドの合計2.8兆ドルに相当する。D. Farrell, S. Lund & K. Sadan, The New Power Brokers, McKinsey Global Institute, July 2008.

⁷ 米国下院財政委員会におけるスコット・アルバレス(連邦準備制度理事会)の証言、2008年3月5日。

⁸ eg Stephen Jen, How big could sovereign wealth funds be by 2015?, Morgan Stanley, 3 May 2007; Steffen

コーポレートガバナンスと投資の政治的な特質は、国営企業に限らない。程度は異なれ、1980 年代や1990年代にフランスやイタリアで民営化された企業、米国の軍事産業、ロシアの寡占的なコングロマリット、湾岸諸国の有力者が保有する企業、共産党と結びついた中国企業はすべて、表向きは民間セクターに属しているが、少なくとも部分的には、本国の政府当局の影響下にあると広く見なされている経済主体の例である。本政策提言書では、大まかに「政府系投資」という表現を用いて最終的には政府に支配されている投資の意味で使っているが、この分類は、正確な法的定義を反映していない可能性があることを念頭に置かれない。

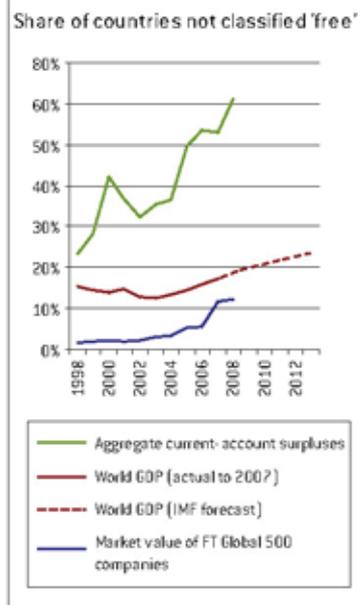
新たな投資パターンは、政治的均衡を変える。綿密な地政学的分析は本政策提言書の範囲外であるが、資金力を新たに得た国々の多くは、かつて国際投資において優勢であった国々とは異なる政治体制にあることが認められる。これは、毎年、「自由」、「部分的に自由」、「非自由」の指標を用いてすべての国に関する評価を発表し高い評価を得ている、フリーダムハウス(米国を本拠とする NGO) が実施する国別スコアで示すことができる。1973 年の最初の発表以来、EU 諸国は常に「自由」とされてきた。図 1 は、経常黒字を潜在的な対外投資の基準として、「自由」に分類されない国々がどのように、最近、重要な潜在的国際投資家になったのかを示したものである。



関連データは不足しているが⁹、こうした動向は実際の投資に反映していると思われる。「自由」な国々ではもはや、海外資産の大量保有国ではない¹⁰。一方、「非自由国」と分類される国々からの

Kern, Sovereign wealth funds – state investment on the rise, Deutsche Bank Research, 10 September 2007.
⁹ US Government Accountability Office, Sovereign Wealth Funds: Publicly Available Data on Sizes and Investments for Some Funds Are Limited, September 2008 参照。
¹⁰ Brad Setser, Sovereign Wealth and Sovereign Power, Council on Foreign Relations, September 2008 (Figure

図 2 : 世界の経済力の分布の変化



Sources: IMF; FT Global 500 rankings [as of 30 September of each year], www.ft.com; Freedom House; authors' calculations, assuming unchanged political regimes in the forecast years from their scoring in 2008.

EU15(2004 年以前の EU 加盟国)への海外直接投資(FDI)は、2006 年には、史上最高のほぼ 140 億ドルに達している¹¹。

これらの結果は、経済力のグローバルな再均衡化が拡大したことを表している。図 2 は、経常黒字の上昇幅ほどに目覚しくはないとは言え、「非自由国家」と分類される国々が世界の GDP に占める割合およびこれらの国々に世界最大の上場企業の本社拠点が置かれている比率が増大している点ことを明示している。

今後の動きは、化石燃料の価格、為替レート、経済成長や貯蓄、政治的变化等、多くの要因によって左右されるが、これらはすべて、金融危機の影響を受けるだろう。しかしながら、ほぼすべてのシナリオにおいて、「非自由国」と分類される国々は、当面、国際投資向けにかなりの資力を持ち続けると考えられる。

2. 欧州のチャンスとリスク

政治体制の異なる国々による投資の増加は、欧州にとって大きな可能性と言える。クロスボーダー投資は、それらの国々と EU との間に強力な利益の一致を生み出し、政治的緊張を緩和する上で大きな役割を果たす可能性がある。効果の証拠には議論の余地があるとはいえ、政府系投資もまた、長期志向でマーケット・ボラティリティへの感応度が低ければ、安定した効果をもたらすことが可能である¹²。いずれにせよ、経済情勢が厳しくなるであろう状況下で、欧州の投資を引き付ける能力は、今後特に貴重なものとなるであろう。

但し、欧州にとって新しいリスクもある。当時のピーター・マンデルソン通商担当は、その点について 2008 年 3 月 28 日の OECD 会議において次のように表明している。

「一体、我々はなぜこのような議論を行っているのでしょうか？ この問題を冷静に見つめると、できるだけ外交的にその答えを表現したいと思いますが、新しいファンドのうち最大規模のものは、我々自身の政治を過敏にした国々のものです。ノルウェーが世界を支配しようと計画しているなどと心配する人はいません。一方、中国の投資会社やロシアの安定化基金は、膨大な外貨準備金に支えられた新興資本ですが、これを支える政府の民主主義の資質に対する評価は様々であり、また外交政策が大幅に変更する可能性があり、投資実績もありません。」

9).

¹¹ 出所: OECD。

¹² 例えば、Brad Setser: Follow the Money blogs.cfr.org/setser)参照。

「マクロ」リスク、つまり、経済全体が政府系投資家の行為により混乱させられる可能性と、「ミクロ」リスク、つまり、個々の買収が政治的な目的で乱用される可能性という、主に二つの懸念を区別することができる。本政策提言書において、我々が後者に注目することを選択した点について、「マクロ」リスクのカテゴリーを軽視したからだと解釈しないでいただきたい。歴史上の例は限られているし、¹³ EU は、他の諸国ほど脆弱でないと思われるとはいえ、「マクロ」リスクは無視できない非常に重大なものである。政府系投資がもたらす「マクロ」リスクを今後研究することは政策上十分価値があると言え、現在進行中の金融危機に由来する金融システムの安定といった広範囲にわたる政策論議に関連付けて展開すべきことは明らかである。

「ミクロ」な安全保障上のリスクは、非西洋諸国の投資家による企業買収が暗い動機による場合が多いとする多数の欧州諸国が考えるよりも、その規模は小さい。外国投資の大部分は無害である¹⁴。

但し、買収者を支配する政府が買収により生じる市場支配力や市場へのアクセスを乱用できる場合には特に、一部リスクは現実になり得る。特に、政治目標あるいは投資資産の再分配目標を推進するために損害が及ぼされたり、影響力が行使される可能性がある。欄 1 は、こうしたリスクがどのように生じるかについての分類を示している。これは米国を例にしているが、EU にも同様に当てはまるだろう。欧州は現在、世界の大半と友好的な関係にあるが、主要投資国との将来的な政治的緊張のシナリオには、三つだけ挙げるとしても、ウクライナを巡るロシアとの危機、台湾を巡る中国との危機、1979 年にイランで起きたように、西側に敵対的な勢力によって転覆された場合の湾岸諸国との危機がある。

欄 1 : 外国人による買収のよるリスクを評価するための枠組み

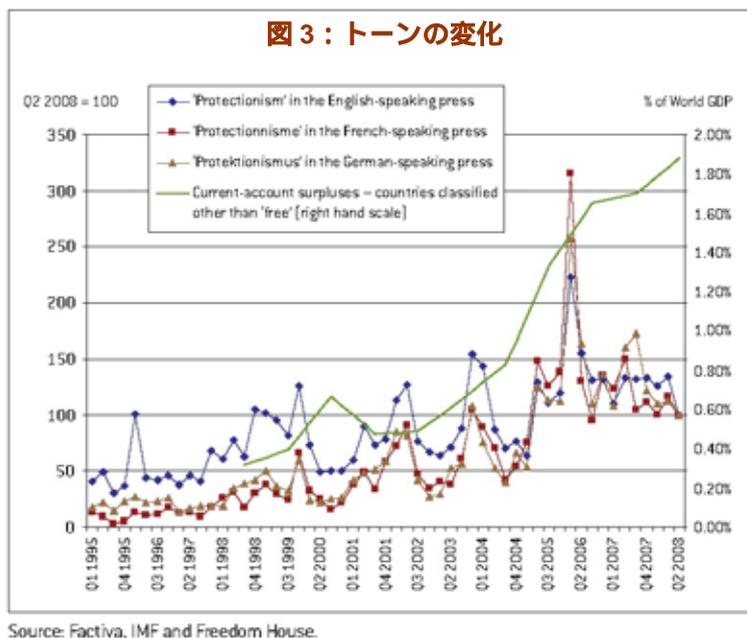
米国企業の外国人による買収により生じる可能性のある潜在的脅威は、三つのカテゴリーに分類される。

- 最初のカテゴリーの脅威は、買収計画によって、米国が、米国経済が機能するために重要な物品またはサービス（防衛産業ベースの機能を含むがそれに限らない）について、当該の物品またはサービスの提供を遅延、拒否、または条件を課す可能性のある、外国の支配下にある供給者に依存するようになることである。
- 二番目のカテゴリーの脅威は、買収計画によって、技術他の専門知識が外国の支配下にある企業に移転し、その企業またはその政府によって、米国の国益に有害な方法で利用されることである。
- 三番目のカテゴリーの脅威は、買収計画によって、人または人以外を介して、米国経済が機能するために重要な物品またはサービス（防衛産業ベースの機能を含むがそれに限らない）に侵入、監視または妨害を可能とする機能が加えられることである。

セオドア H.モラン、「三つの脅威：CFIUS プロセスのための分析的枠組み」、未発表の草稿、ピーターソン国際経済研究所（2009 年発表予定）からの引用。

¹³ Benn Steil & Robert E. Litan, *Financial Statecraft: The Role of Financial Markets in American Foreign Policy*, Yale University Press, 2006.

¹⁴ John Kay, 'Sovereign wealth is a force for stability', *Financial Times*, 27 February 2008.



潜在的な安全保障上のリスクに相当するのが、保護主義の台頭である。米国では、中国海洋石油総公司(CNOOC)によるユノカル買収計画(2005年)と、ドバイ・ポート・ワールドによる米国港湾施設の買収(2006年)が忘れられない例である。欧州は、戦争と国家干渉という歴史的遺産により、保護主義的な感情の肥沃な土壌となっている。

図3は、西側の主要3ヶ国語の出版物における「保護主義」という用語の使用頻度を示す。グラフは特定のニュースによる短期的な変化だけでなく、「下限」レベルが、2005年にはそれまでの10年のほぼ2倍と、大幅に上昇したことも示している。注目すべきことに、この結果は、3ヶ国語とも同時に起きている。保護主義が欧州に存在しなかったことはないが、この大よその目安は、前セクションで詳しく説明した通り、世界経済の舞台での「自由」に分類されない国々の台頭につれて、この言葉が世間の議論において使われることが増えたことを示すものであろう。

保護主義は、それ自身が安全保障上のリスクを生み出す可能性がある。米国がCNOOCによるユノカルの買収を拒否したことは、中国の指導者に、米国による化石燃料のオープンでグローバルな市場の提唱は偽善的なものであり、重要なのは、単純に米国の安全保障上の利益に反すると思われる、埋蔵量の直接所有なのだとの納得させることに寄与したかもしれない。但し、保護主義の最も明確な悪影響は、それを採用する国々に及ぼす経済的な損害である。その上、欧州では、国家的な保護主義は単一市場を脅かし、従って、EU全体にとって問題となる。そして、歴史的経験から、ある国で保護主義が支持される時には、近隣諸国でも、政治的均衡を保護主義に向かわせる傾向にあるということが示されている。

外国投資による安全保障上のリスクと、保護主義台頭のリスクは、少なくとも、ある程度は、マイナスに関連している。投資の完全な自給自足では、安全保障上のリスクは排除されるが多大な経済コストが

安全性と健全性:政府系投資に対するEUのアプローチ

かかり、外国投資を制約せずに積極的に受け入れれば、安全保障上のリスクは抑制されないままになる。

これらの極端な例の間に、厄介な政策のトレードオフがある。

3. 投資国の観点

一般に、近年の政府系投資は、ロシアによる2006年のEADS及び東欧のエネルギー会社の株式買収を恐らくは例外として、安全保障上の懸念をもたらしてはいない。2007年終りと2008年のSWFによる複数の大手行への投資は、緊迫していた金融システムに一時的な救済を提供することにより、西側諸国に利益をもたらした。シンガポール政府投資公社等、一部の政府系投資家は、そのプロフェッショナリズムにおいて高い評価を受けている。

確かに、政府系投資家には、安全保障上の懸念を煽る可能性のあるイニシアチブを取らないための強力なインセンティブがある。その資産の規模と成長や、期間の長期性から、彼らは、受入国の市場に対して継続的にアクセスすることを必要としており、批判を呼ばないように注意している。このことは、最近、26の投資国から成るグループが、国際通貨基金がまとめたサンチャゴ原則と呼ばれる、一連の「一般に公正妥当と認められる原則と行動」を採用した時に示された¹⁵。一部の国々において、このような共通の基準が当初激しく疑われたことを踏まえれば¹⁶、同原則が採用されたことは、協力に対するインセンティブの力強さを実証するものである。これらは、OECDにおいて進められている討議と併せ、「よい行い」の誓いと引き換えに、外国投資を受け入れるという「重要な取引」の希望を体現するものである。

しかしながら、三つの重要な要因がこの取引の範囲を制限しており、対応する議論がすべての受入国の安全保障上の懸念を排除するものではないことを示している。

- 新興の政府系投資家は、先進諸国のガバナンスや説明責任の基準が国内の制度の特性に反している場合には、これらの基準を満たすことは政治的に難しいと感じる可能性がある。単独の家族または政党がほぼすべての機関を支配している体制においては、国営ファンドの運営が完全に独立していると考えerことは合理的ではない。このような状況において、特に、西側との結び付きに異論があり、国民に十分受け入れられていない場合には、透明性はそれ自体問題を

¹⁵ International Working Group of Sovereign Wealth funds, 'Santiago Principles', October 2008 (www.iwg-swf.org).

¹⁶ たった6ヶ月前に、中国投資有限責任会社の社長は、SWFの透明性要件を高める呼びかけについて、「なぜそんな法律が必要なのですか？ そんな法律は、気分を害するだけです。それは経済的ではない。意味がありません。政治的にはバカバカしい」とコメントしており、また、クウェート投資庁の長官は、「受入国は、ジョージ・オーウェルのニュースピークの伝統以来の用語による規制、『行動規範』や『運用原則』や『ベストプラクティス』という形で、政府系投資ファンドに手錠を掛けているのです。こうした規制は、将来の金融危機を解決も、予防もしない」と発言している。出所：「60 ミニッツ」での高西慶のインタビュー、CBS, 2008年4月6日。A. Newton, 'The Politics of Sovereign Wealth: An Overview', Lehman Brothers, 10 April 2008.

安全性と健全性: 政府系投資に対する EU のアプローチ

生み出す可能性がある¹⁷。図 4(次ページ)は、SWF の透明性と各国の政治体制との間には強い相関関係があることを示したものである。

- 投資国には「ゲームのルール」を受け入れる経済的インセンティブがある一方、そうしない政治的、経済的、あるいは財政的インセンティブもあり得る。2008年8月に、ロシアのグルジア侵攻によって数千億ユーロもの国内資本が失われた時に示されたように、政治は、時に経済的利益とは相反することがある。また、投資収益を最大化したいという政府系投資家の正当な意欲が、受入側の、企業への直接投資¹⁹、株式保有比率²⁰、株主権の行使²¹、デリバティブやレバレッジの利用などに関する特定の開示¹⁸や制限の要望に反する可能性もある。図5(次ページ)は、長期投資家が一般的に、時間の経過と共にどのようにアセットアロケーションを分散させる傾向にあるかを示したものである。政府系投資家は、徐々に、直接の株式保有や各種オルタナティブ投資を含む、あらゆる種類の投資可能性を拡大して行く傾向にある²²。
- 政府系投資家に望ましい基準を課し、執行するために先進諸国が利用できる力は限られている。政府系投資家は、確かに、世界の金融資産のほぼ5分の4を占めている²³。だが、各国とも投資を引き付けたいと考えていることから、規制に対して共通の姿勢を維持する可能性は低く、また、一方的にルールを課せば、多くが欧州の旧植民地である新興投資国によって、押し付けがましいとして嫌がられ、最終的には、非生産的なものになるだろう。更に、サンチャゴ原則のように、共通の基準が受け入れられている場合であっても、施行は各国の意思に委ねられ、不完全なものとなる可能性がある。

特に、EU への政府系投資は魅力的であるが、互恵的な条件を課すべきだ²⁴、という考えは追求すべきではない。経済発展の水準が様々で、受入国とは異なる新興諸国には多くの改革を押し付けることは不可能なので、互恵主義がもたらす主な効果は、発展途上諸国の法的な不確実性と最適とはいえない慣行をEUに輸入することとなる。

全体として、政府系投資家がより高い透明性に向かって進むと考えることが合理的と思われるが、この進歩は漸進的かつ不完全なものとなり、そのペースは国によって異なり、また、受入国の自国の安全保障に関する懸念を払拭しないだろう²⁶。

¹⁷ S. Schwarzman, 'Reject sovereign wealth funds at your peril', Financial Times, 19 June 2008.

¹⁹ Lawrence Summers, 'Funds that shake capitalist logic', Financial Times, 29 July 2007.

²⁰ Philipp Hildebrandt, 'The Challenge of Sovereign Wealth Funds', 2007年12月18日のスピーチ (www.snb.ch に掲載)。

²¹ Evan Bayh, 'Time for Sovereign Wealth Rules', Wall Street Journal, 13 February 2008.

¹⁸ European Commission, 'A common European approach to Sovereign Wealth Funds', 27 February 2008.

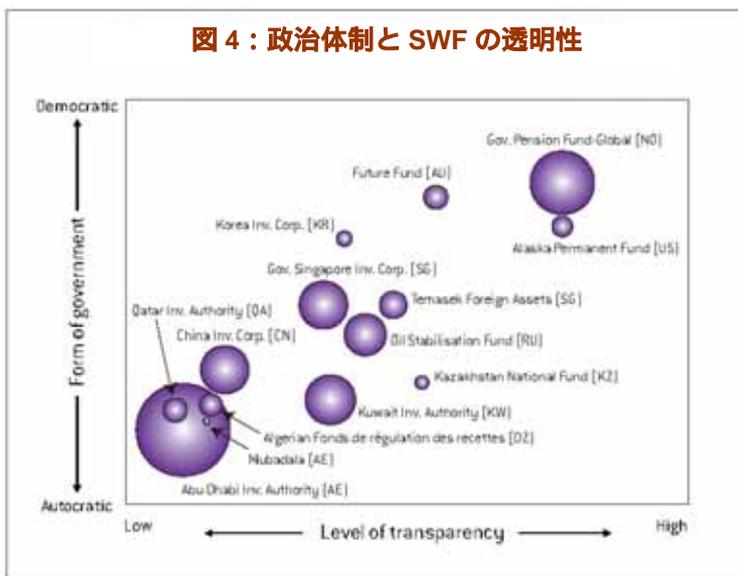
²² Knut Kjaer, "Do not regulate wealth funds, improve them", Financial Times, 13 April 2008.

²³ McKinsey Global Institute, Mapping Global Capital Markets, January 2008.

²⁴ 例えば、Alain Demarolle, Report to the French Government on Sovereign Wealth Funds, May 2008.

²⁶ W. Miracky et al, Assessing the Risks: the behaviors of sovereign wealth funds in the global economy, Monitor Group, June 2008.

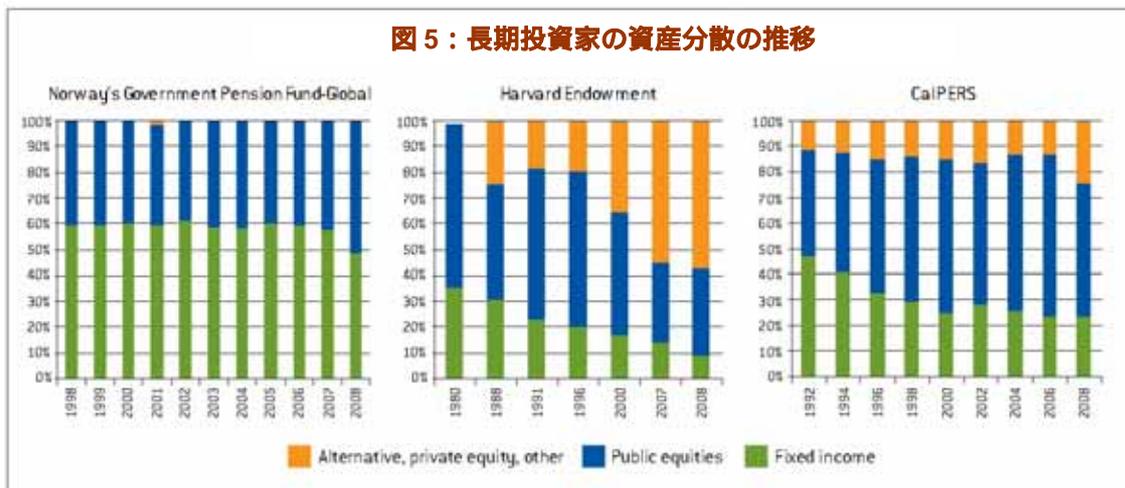
図 4 : 政治体制と SWF の透明性



25

Source: Brad Setser and Arpana Pandey, Transparency is measured using the scoreboard developed by Edwin Truman²⁵; the form of government index is from the Economist Intelligence Unit.

図 5 : 長期投資家の資産分散の推移



Source: Websites of HMC and GPF-G; CalPERS Investments Department.

4. 欧州の政策における選択肢

危機は、欧州が外国投資を引き付ける必要性を強める一方で、守りの姿勢と経済ナショナリズムを激化する可能性もある²⁷。このような状況において、欧州諸国には、対内投資が安全保障を危機にさらさないようにするための、信頼できる独自の政策手段が必要である。EU の通商・競争政策は経済問題のみに対応するという意図のもとに策定されたものであり、安全保障上の懸念に対応するために利用することはできないし、また利用すべきではない。我々は、こうした状況に対応する政策的枠組みについては、以下の三つの主要要件があると考えます。

- 枠組みはオープンなものでなければならず、かつ資本を巡るグローバルな競争において EU を世界で最も魅力的な場所に留めるものでなくてはならない。投資の審査手続は、法的な面での

²⁵ Edwin M. Truman, A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, Peterson Institute, April 2008

²⁷ Martin Wolf, 'Financial crisis tests durability of globalisation', Financial Times, 10 October 2008.

安全性と健全性:政府系投資に対する EU のアプローチ

予測可能性(安全保障上の目標を安全保障以外の理由で持ち出すことはしないという保証によるものを含む)、適正な手続き、裁判管轄上の権限 以上の要件を備えなくてはならない。

- 枠組みは**包括的**なものでなければならず、かつ潜在的な安全保障上のリスク全般に確実に対処するものでなくてはならない。このことは防衛・治安維持産業においてのみでなく、経済が機能するうえで大きな重要性を有する他の分野(一部のエネルギー関連施設や物理的インフラ、エレクトロニクス・インフラを含む)においても当てはまる。
- 枠組みは**持続可能**なものでなければならず、かつ政策用の安定した枠組みを提供するものでなくてはならない。投資を引き付けるための不可欠な要素として長期的な予測可能性が必要とされること、さらに政府系投資(ソブリン投資)に由来する政治的な緊張は、近い将来においては、低下するよりは増大する可能性が高いこと、以上の二つの理由から安定性が求められる。

我々は、これらの三つの要件は、米国における CFIUS の枠組みにより、また一部 EU 諸国における法制度により、大体において満たされていると考える。しかしながら、EU 全体を見た場合、これらの要件は満たされていない。まず開放基準が満たされていないが、これは外国投資に対する各国の対応の多様性が防衛・治安維持産業の域内市場にとって障壁となっているからである。現行政策もまた安全保障上のリスクに総合的に対処していない。これは多くの加盟国の場合、防衛産業以外においては、外国投資を審査する一貫した枠組みが存在しないことによる。大衆迎合的(ポピュリスト)政治家はこのギャップを利用して、実際には安全保障上のリスクが存在しない場合においてさえも、保護主義的動きを押し進めたり、他の規制手段を悪用したりしかねない。更に、国単位の枠組みでは統一 EU 市場で生じる安全保障上の複数国に跨る波及効果に対応できない。例えば、欧州のある国の請負業者が、欧州の別の国のほぼ市場を独占する供給業者に大きく依存している場合において、後者が外国人によって買収されれば、前者の国の安全保障に影響を及ぼしかねず、したがって審査プロセスにおいては十分な両者間の調整が必要となる。最後に、現在の政策は持続可能なものではない。現在の投資管理体制の多くは、ほぼすべての FDI が長年の同盟諸国によってなされた冷戦時代の遺物であり、現在の投資環境においては安定的な政策的枠組みとはならない。このことは、2005 年以来、フランス、ドイツ、ギリシャ等の国々における相次ぐ法律制定の取り組みによって証明されている。

欧州における外国投資の審査のための政策的枠組みを改善するには、論理的には、三つの選択肢が考えられる。一番目は、各加盟国において具体的な法律を制定し実施することであるが、これは現在行われていることである。二番目は、EU レベルで共通の法律を制定し、これを各国レベルで実施(実際の買収の審査)することである。三番目は、EU レベルで法律を制定、実施することであるが、この実施は欧州委員会または新たに設置される EU の特別機関が行うようにする。

一番目の選択肢については、前述の欠点が時間の経過とともに悪化する可能性高い。なぜならば、競争を規制する統制を緩和するインセンティブを導入して対内投資の促進を図ろうとはするものの、

安全性と健全性: 政府系投資に対する EU のアプローチ

変化を続けるグローバルな投資パターンに対する反応として、多くの加盟国で保護主義的な傾向が高まるためである。三番目の連邦主義的選択肢が提唱されてきているが²⁸、我々はこれを、現在の EU の政治制度の構成上、非現実的かつ望ましくないものと考えている。何故ならば、現在においてもまた予見し得る将来においても、欧州委員会や他の EU 機関に対して安全保障上の評価に係る最終責任を委ねることはできないと思われるからである。通商や競争は本質的に経済政策であるが、安全保障政策はこれとは異なり、実際には各国政府が EU に委ねることができない広範な検討を必要とする。

二番目の選択肢は、セクション 2 の終りで取り上げた、政策のトレードオフをよりよく反映している。この選択肢は、加盟国が EU 内における外国資本による買収を安全保障上の観点から審査するための枠組みとプロセスを定めた域内市場指令(欧州連合条約第 95 条)の形を取ることもできる。しかし、投資が実施される市場の国家安全保障、および EU 全体の安全保障の両方における「ハードな」安全保障に目的を限定すべきである。またその範囲は、資産に対する最終的な支配権が EU 以外の投資家に移転し、このため安全保障に対する確実なリスクが生じるような資産買収とすべきである。欧州連合条約の資本の自由な移動に関する規定に基づき、企業の支配に影響を及ぼさない投資は範囲には含まれないものとする。また、国有投資家に対する差別があってもならない。各国政府は、現在の国別安全保障に関連する投資管理体制を新たな枠組みに適合させるよう、取り組む必要がある。

法を制定する場合、安全保障上の目的と合致させるため、投資審査の最長期間に関するものを含めた適正な手続のルール、何を以て「支配」と見なすかについての定義と評価の方法、「軽減のための合意」あるいは買収に変更を加えるための交渉の枠組みを定める必要がある。また、共通外交・安全保障政策上級代表が議長を務める EU 委員会を設置して、相互の確実な情報交換と連携を目指す必要がある。とりわけ、最終決定は関連加盟国にあるとしても、国境をまたいだ安全保障上の波及効果がある場合には協調体制をとる必要がある。欧州司法裁判所を含む裁判所に上訴することも可能とする。政府の行為が条約に違反していると認められた場合には、欧州委員会は侵害訴訟を起こすことができるものとする。

このような EU 法は、相互間の調整に欠ける国単位の管理体制が蔓延するのを防ぐための堅固な安定装置となろう。この措置を採用するため法案審議が本来の目的を脱線して、我々が提唱するよりも制限的な投資枠組みが生まれる危険性があるとの議論もある。このリスクに対応するため、EU の指導者はオープンな外国投資受入れに真摯に取り組み、さらに法の狙いとするところが、外国投資が他の目的に利用される可能性を最小限に抑える「ハードな」安全保障にあることを強調することによって、法改正の手続きを開始する必要がある。法の文言は、例えば、複数の EU 政府が阻止しようとして失敗した 2006 年初めのミッタル・スチールによるアルセロールの買収のように、加盟国が、ビジネスとして理に適い、かつ安全保障上のリスクを伴わない買収を妨害するのを許すようなものであってはならない。

²⁸ Laurent Cohen-Tanugi, Euroworld 2015: A European Strategy for Globalisation, report to the French Government, April 2008.

政府系投資に対する欧州の対応については他の側面があることも明らかである。たとえば、あらゆる（政府系とその他の）公開株投資家に対し、より厳格な透明性を要求すること、ならびに積極的な競争政策、そしてより一般的には、欧州市場の活性を促す政策をとることもまた、適切な対応となる。とは言うものの、外国からの投資を検討する上で我々が提案する枠組みは、様々な政治体制が共存し、多極分散化する世界の新たな投資環境に EU が適応するための重要なステップである。欧州諸国は、経済開放策と法的な予見性に立脚した対応をとらなければならない。米国では、1980 年代にこの政策論議があった。1988年エクソン・フロリオ法に基づくCFIUSプロセスは同国の対応である。この対応策は確かに完璧なものではないが、政府系投資家を含む外国の投資家にとってアメリカが世界で最も魅力的な経済の一つとして留まる上で有効に貢献してきており、その導入以来、劇的な地政学的変化が起きているにも拘わらず、これまで本質的な変更を受けることなく存続してきている。

EU においては、外国投資より生じる安全保障上のリスクの可能性を否定することは、経済の開放性を守る上では下手な策であろう。欧州は、今こそ、この困難な政策分野に取り組むべき時であり、そのためには経済的観点と戦略的観点を組み合わせて、オープンな投資環境を持続させなくてはならない。

執筆者は、本政策提言書の草稿をレビューしてくれた方々に謝意を表す。また、ジェレミー・ローアー・スタムには、調査に対する貴重な支援をいただき、感謝いたしたい。

「安全保障上のリスクの可能性を否定することは、経済の開放を守る上で、不十分な策となる。」

© Bruegel 2008 禁無断転載。なお出所についての記述がなされている場合には、明確な許可がなくても、2 パラグラフを超えない短い文章を原語で引用することができます。Bruegel 政策提言書・シリーズは、理事であるジャン・ピサニー・フェリーの編集責任に基づいて発行されております。本稿で表明されている見解は、執筆者個人のものです。

Bruegel の活動及び出版物に関する情報については、www.bruegel.org をご覧ください。

Bruegel - Rue de la Charite 33, B-1210 Brussels – 電話 (+32) 2 227 4210 info@bruegel.org