

I 経済活動の諸形態と投資財産の概念

—仲裁事例の分析を中心に—

(伊藤 委員)

はじめに

投資仲裁の管轄権判断では、申立人の事業活動が「投資財産(investment)」に該当するかどうかしばしば争われる。投資財産の存否は、概ね次の二つの観点から判断される¹。

第一に、選択される仲裁フォーラムが重要である。ICSID仲裁を利用する場合、ICSID条約25条1項が、仲裁の管轄権は「投資」から直接生じる紛争に及ぶと規定していることから、投資的性格を持たない資産や事業活動はICSID仲裁による保護の対象にならないと解されてきた。Salini事件の仲裁廷は、このICSID条約上の投資財産性の指標として、(i)出資、(ii)当該事業が一定の持続期間を有すること、(iii)取引リスクへの参加の3要素を挙げ、またICSID条約の前文から、(iv)投資受入国の経済発展への寄与という要素を導き出した²。これは後の多くの仲裁判断でも踏襲され、サリーニ・テストと呼ばれている。一方、ICSID以外の仲裁フォーラムを利用する場合は、ICSID条約25条のような管轄権要件が存在しないため、「投資」紛争のみならず、当事者間の合意があればいかなる商事紛争をも付託しうる。

第二に、仲裁付託合意の根拠として援用される個別の投資協定(BIT)において定められた「投資財産」の定義に該当するかどうか問われる。二国間の投資協定では、双方の締約国の政策方針に応じて、保護される投資財産の範囲を広くも狭くもすることができ、特に最近の投資協定では、締約国の意思をより正確に反映すべく、投資財産の定義が詳細化する傾向にある。もっとも、この投資協定上の定義を満たす投資財産であっても、ICSID仲裁を利用する場合には、上記のICSID条約上の投資財産の定義を同時に満たすのでなければ、管轄権を認められない。つまり、ICSID条約上の定義は個々の投資協定の定義に左右されない「外延」を設定するのであり、その意味で「客観的」定義と呼ばれることがある。他方、ICSID以外の仲裁フォーラムではそうした客観的定義が存在しないため、個別の投資協定における投資財産の定義に該当するか否かが管轄権の成否を決定することになる。

ところで、以上のように管轄権判断の構造を整理したとしても、実際にある資産や事業活動が「投資財産」に該当するか否かを判断するのは容易ではない。それは、サリーニ・テストで用いられる指標や、投資協定上の投資財産の定義が、抽象的な概念や文言による定式化にとどまり、具体的な事業活動（特に投資と非投資のグレーゾーンにあるような場

¹ 投資財産に関する判断枠組みのあり方について、より詳しくは、本研究会における過去の報告書を参照されたい。拙稿「投資仲裁の対象となる投資財産の範囲に関する諸問題」『投資協定仲裁研究会報告書』(2009年)1-21頁、拙稿「投資財産および投資家の定義に関する論点の検討」『投資協定仲裁研究会報告書』(2010年)1-18頁。

² *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Morocco*, ICSID Case No. ARB/00/4, Decision on Jurisdiction, 23 July 2001, para.52.

合) について投資性の有無を判別するための基準が直ちには了知しえないからである。もっとも、投資財産の解釈をめぐる仲裁判断の蓄積も進みつつあるため、それらの分析を通じて、境界線上の事案について一定の判断基準を導き出すことも可能である。そこで本報告書では、投資性の有無の判断が困難と思われる5つの経済活動の形態(資源開発権、長期間にわたる輸出入契約、プラント建設・大型物品販売、融資、公債)を取り上げ、それぞれに関連する過去の仲裁判断の分析を行うことで、ビジネス上および政策決定上の判断に資する知見の導出を試みることにしたい。

1. 資源開発権の投資財産性

海外において資源開発事業を展開する際、採掘のための機械や設備だけでなく、政府との間の許認可や契約によって得た採掘権や租鉱権といった権利も投資財産として投資協定で保護されるだろうか。例えば日=カンボジア BIT1 条1項(g)は、投資財産の例示列举の一つとして「法令又は契約により与えられる権利(例えば、特許、免許、承認、許可。天然資源の探査及び採掘のための権利を含む。)」を掲げているが、ここでいう「権利」とは、具体的にいかなる段階で成立することになるのか。例えば、開発(採掘)前の状況でも投資財産として認められるのだろうか。また、その場合の損害賠償の算定はどのように行われるのか。

(1) 前提的条件—法的拘束力ある権利の樹立—

投資家は、資源開発の準備段階において、予備調査や人員確保などのために様々な支出を行うことがある。これらは、経済的意味においては、BITの投資財産の定義にも合致する「投資」であるように見えるかもしれない。しかし、当該開発を進めるために政府の許可や同意(契約)が必要である場合は、かかる許可等が成立しなければ結局は開発を進めることができないから、法的な意味では、それらの支出は投資財産とは認められない³。

この点についてのリーディングケースであるMihaly事件では、正式契約には至らなかった投資計画において投資家が行なった事前支出について、仲裁廷は、受入国政府との間の予備的合意(letter of intent)には法的拘束力ある義務は含まれておらず、事前支出がICSID条約にいう投資財産を構成すると受入国が認めていたとは解釈できないとして、管轄権を否定した⁴。

³ Rubins は、現代の BIT の多くは投資財産を非常に幅広く定義している以上、契約が正式に締結される前の支出だからといって投資財産から除外されるべきではないと述べるが、これは不適切な議論である。上記のように、それ自体として見れば投資性を持つ資産・活動であっても、受入国法のもとで当該投資プロジェクトが成立しない間は、保護の対象となる投資財産は発生しないと見るべきである。Cf. Rubins, N., "The notion of 'investment' in international investment arbitration," in Horn, N. (ed.), *Arbitrating Foreign Investment Disputes*, Kluwer Law International, 2004, p.303.

⁴ *Mihaly International Corporation v. Sri Lanka*, ICSID Case No. ARB/00/2, Award, 15 March 2002, para.59. また、

また、2006年のF-W Oil Interests事件は、海底油田の開発事業に関し、入札後に受入国の方針が変わり申立人との契約締結交渉を打ち切ったという事例である。ここで申立人は、「入札契約」の存在や、既に行った金銭及び知的財産の出資を投資財産として主張した。しかし仲裁廷は、本件で援用されたBITにいう「投資財産」及びその例示列挙は、共通して、「法的な権利や資格(legal right or entitlement)」の性質を持つものを想定していると述べ、本件では正式な事業契約が締結されるまでは双方が行動の自由を留保していたとして管轄権を否定した⁵。

(2) 法的権利の成立の有無は受入国の法に照らして判断される

上記(1)で述べた「法的拘束力ある権利」の成立の有無を判断する基準にも注意が必要である。原則として、「権利」や「資産」という概念がどの段階で成立するかは、各々の受入国の国内法に照らして判断するほかない問題である。なお、Salini事件の仲裁判断では、BITの投資財産の定義に含まれる「締約国の法令に従ってなされた投資」という文言(国内法適合性要件)は、投資財産の定義を国内法に委ねる趣旨ではないとされたが⁶、これはBITで合意した定義を国内法で恣意的に操作することは認めないという意味であり、そもそも何が財産権その他の法的権利を構成するかはその前段階の(各国固有の法体系により決定されるべき)事柄である⁷。

Zhinvali 事件は、判断非公表であるが、Mihaly 事件と同様のケースであるとされる。本件で申立人は、グルジアの水力発電所事業をめぐって、交渉過程や予備調査でかなりの支出を行ったが、結果的に契約が成立しなかったため、投資財産は存在しないとされた。Zhinvali Development Ltd. v. Republic of Georgia, ICSID Case No. ARB/00/1, Award, 24 January 2003.

⁵ F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad and Tobago, ICSID Case No. ARB/01/14, Award, 3 March 2006, paras.141, 164. 本件の詳細は次の通り。トリニダード・トバゴ政府は海底油田開発のための企業 Trinmar を所有していた。しかし 1999 年の災害で採掘設備が重大な損傷を受けたため、修復と採掘再開のために政府は Trinmar に対し、入札で事業者を募るよう指示した。本件申立人の米国企業 F-W Oil Interests (以下 FWO)はこの入札に参加して落札者となった。しかし、入札終了までの期間に、Trinmar の株主である企業などが、Trinmar の本件事業に関する権限に疑義を示したため、Trinmar は開札の時点で、落札者には開発の免許や採掘資源の所有権などを与えるのではなく、あくまでも役務契約者(Service Contractor)として、採掘された資源に応じた報償を支払うという方針に転換していた。さらに、上記の異議を唱えた企業が Trinmar の株式を買い増し、結局 2001 年 2 月、Trinmar は FWO に対して、契約締結に向けた交渉を打ち切ることを、契約前になされた FWO の支出については何ら責任を負わないことを記した書面を FWO に送付した。FWO は ICSID 仲裁を提起し、そこで、同社の投資財産として、(i)同社と受入国との間で結ばれた合意、(ii)事業に対する金銭や知的財産の出資、を挙げた。特に申立人はいわゆる「入札契約(Tender Contract)」の概念に依拠し、入札の両当事者は、最終的な実体合意に向けて交渉を遂行する契約上の義務を負う、と主張した。しかし仲裁廷は、本件入札では、その規定で予め、その後の交渉により、相互に受諾可能な事業合意を結ぶ必要があることが記されており、当事者はまだこの段階では相互に距離を保ち、正式に合意がされるまでは行動の自由を留保しておこうという意図があったと指摘した。仲裁廷によれば、2000 年に申立人が中間合意を求めた際もそれは実現しておらず、申立人は予備的な非公式の契約関係があったと主張することはできない。仮に誠実な交渉を約束した中間合意のようなものがあったとしても、そうした実体的権利を含まない交渉方法のみに関わる合意が、ICSID 管轄権を成立させる「投資財産」となりうるかどうかは定かではない。もっとも、本件では入札段階でそうした中間合意があったとは言えないので、この点は議論しないとされた。なお、Mihaly 事件 para.51 も、傍論ながら、受入国の誠実交渉義務は投資財産の概念によってカバーされないと述べている。

⁶ Salini Construttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Morocco, op.cit., para.46.

⁷ Douglas によれば、「財産」性の有無は受入国の国内法で定義される問題であり、国内法が設定する財産権の枠内において、投資保護協定が保護対象の投資財産を定義する。したがって、仲裁ではまず第一段階として、主張されている権利が受入国の国内法に照らして(有体にせよ無体にせよ)財産権として成

この点、米国モデル BIT 第 1 条の投資財産の例示(g)号は「国内法に従って与えられた免許、認可、許可およびそれに類する権利」(傍点筆者)と明記する。さらにその脚注において、これらの許認可等が投資財産性を有するか否かは、「締約国の法のもとでの当該権利の性質や程度」に依存し、「国内法で保護されるいかなる権利も創設しないもの」は投資的性格を持たないとする。(こうした規定振りは米=ウルグアイ BIT 第 1 条などで実際に採用されている)。これは、上述の判断枠組みを敢えて協定上明示したものとと言えるが、仮にこうした明文規定がなくとも、法的権利が有効に成立したか否かの判断基準が受入国の国内法に求められるのは当然のことである。

したがって、投資協定により保護される「法令又は契約により与えられる権利」が成立するためには、単に形式的に許認可と言えるものを得たというだけではなく、それが受入国の法の下で実質的に法的権利を創設するものでなければならない。

(3) 権利に基づく出資の必要性

(1)(2)で述べたような法的権利が成立したとして、次の問題は、そうした許認可等に基づく資源開発の権利が、単体として投資財産たりうるかという点である。これに関して Douglas は、許認可やコンセッション契約はあくまでも資源開発を行うための権原(title)であり、それに沿った金銭・物資・人員などの実質的な出資がなされて初めて投資財産が成立する(投資の実体化(materialization))、という議論を提示している⁸。この見解の妥当性を、過去の仲裁判断例に即して検討しよう。

(a) 資源開発権はそれ自体として投資財産性を持つか

RSM Production Company 事件は、資源開発合意(8年の探鉱と15年の採掘を許可するもの)は有効に締結されたが、投資家側の実際の出資が僅少であったという事例である。受入国によれば、申立人は最初の4年の許可期間において、本来少なくとも4000万米ドルの支出が事業遂行には必要なはずのところ、実際には事務作業に係る40万米ドルしか支出しなかった。それゆえ、結局のところ申立人は、単に受入国における開発権を確保して、他のより真剣な事業者が現れるのを待っていただけのブローカー的存在であり、投資財産が存在するとは言えないと主張する。しかし、これに対して仲裁廷は、投資家は探鉱のための実際の支出をしている必要はなく、投資財産の存否の指標はあくまでも、そうした探鉱を実施するために資源を動員するというコミットメントの有無であるとして、管轄権を肯定した⁹。受入国側は、申立人の支出額は極めて僅少であり実質

立しているかを確認し、その後、それが投資協定で保護対象とされる投資財産の定義に沿うかを検討する必要がある。Douglas, Z., "The hybrid foundations of investment treaty arbitration," 74 *British Yearbook of International Law*, 2003, pp.197-8, 211.

⁸ Douglas によれば、許認可やコンセッション契約は相手方に対する对人的権利(rights in personam)にすぎず、投資財産の成立のためにはそれが対物的権利(rights in rem)に実体化される必要がある。Douglas, Z., *The International Law of Investment Claims*, Cambridge U.P., 2009, pp.202-6.

⁹ *RSM Production Company and others v. Grenada*, ICSID Case No. ARB/10/6, Award, 10 December 2010, para.243.

的コミットメントを欠くと主張したが、仲裁廷は、投資財産性は実際に支出された金額の大小には依存しないと述べた¹⁰。

この判断は、仮に資源開発権に基づく大規模な出資が行われていない段階であっても投資財産性は肯定しうるとの見解を示したものであるが、これは読み方を変えれば、最低限のコミットメントすら伴わない「裸の」資源開発権だけでは投資財産とは言えないという議論にもなる。その意味では、上述の Douglas の見解に近い。もっとも、仮に資源開発権がそれ自体で投資財産性を持つとしても、実際の仲裁でより重要な問題となるのは、それがどれほどの価値を持つ財産権として認定されるか（＝賠償額の算定）である。つまり、上記 RSM 事件のように、まだ事業展開が本格化していない段階で許認可等が反故にされた場合に、資源開発権のみを根拠にどこまで賠償請求が認められるのか、言い換えれば、当該権利から得られたはずの利益（逸失利益）も保護されるのかが問題である。この点を次に検討しておこう。

(b) 事業権の行使（実体化）と損害賠償の範囲

Generation Ukraine事件は、オフィスビル建設を中心とする開発事業に関する事案である。本件では、申立人に対する建設用地の貸与決定、及びそれに基づく貸与契約の締結、建築許可の発出がなされており、仲裁廷はこれらが投資財産を構成するとした¹¹。これは、事業権それ自体に投資財産性を付与した例と言える。他方、申立人は、当該事業権の行使を困難にした市当局の行為が収用に当たるとして、ビルが完成した際に得られたはずの商業的収益をも投資財産として主張した。しかし仲裁廷は、申立人がビルの基礎の掘削工事にすら着手しておらず、それゆえ貸与契約や建築許可による申立人の法的利益は、いまだ商業的収益に対する権利にまで達していないと判断し、収用を認めなかった¹²。

この判断は、逸失利益の賠償を得る可能性を一般的に否定したわけではなく、逸失利益の投資財産性を主張するためには、侵害行為の時点で当該利益が具体的に期待しうるほどに実体化されていなければならないと述べたのである。それゆえ、同じセッションや許認可であっても、そこで与えられた権利を実際にどこまで行使したかによって投資財産の範囲は異なってくる。事業権に基づく開発にまだ全く着手していない状況であれば、単に開発の権原のみが投資財産として認定されることになり、逸失利益の賠償はほとんど見込めないであろう。

この点、Middle East Cement事件の仲裁廷は、事業許可が収用された時点で、すでに投資家が長期にわたり実質的な事業を進めており、残りの許可期間がわずかであったとい

¹⁰ *Ibid.*, para.249.

¹¹ *Generation Ukraine, Inc. v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/00/9, Award, 16 September 2003, para.18.22. なお、行政府による用地の貸与決定以前に、議会が申立人に事業用地の貸与を認めた決議(resolution on land allocation)は、その附属文書で、貸与を完了させる条件として、都市社会資本税の支払や法的ないし財産権上の問題の解決を求めていたため、申立人の事業権はまだ法的に執行可能ではなく、同決議の段階では投資財産は成立していなかったとされた(*Ibid.*, paras.18.14-16)。

¹² *Ibid.*, paras.20.26-7.

う状況に鑑みて、そこで事業を継続していれば得られたはずの逸失利益も賠償に含まれると判断した。投資家は、事業許可のもとで追加的収益を得られたであろうという正当な期待(*legitimate expectation*)を持っていたと認められたのである¹³。

このように、法的権利として有効に成立した資源開発権や事業権は、それ自体に投資財産性を認めることができるとしても、かかる権利の侵害に対する損害賠償額の算定は、当該権利に基づく出資や事業展開がどこまで行われていたかに依存する問題であると言える。

2. 長期間にわたる輸出入契約の投資財産性

天然資源等を安定的に確保するため、海外の供給地との間で長期間にわたる買付け契約を締結したような場合、輸入者側では、それに関連する輸送手段の整備や人員の手配などで多額の出資が行われうる。同様に、長期にわたる海外への物品販売契約を締結した輸出者も、当該契約を遂行するための付随的な設備投資等を行うことがあろう。ここで、一方の政府が貿易制限措置をとるなどして当該契約の完全な履行が妨げられた場合、輸入者あるいは輸出者は、期待され得た貿易上の権利や利益を投資財産として主張することができるだろうか。また、上記のような、輸出入契約に付随する様々な出資が行われていた場合とそうでなかった場合とで、投資財産性の有無に関する判断は異なってくるだろうか。

(1) 受入国内における他の投資活動・投資財産と結び付いた貿易(期待)権

長期の輸出入契約を遂行するために、相手国内において事業拠点の設立や設備投資、人員の手配などを行えば、それらは当然投資財産である。そしてこの場合、かかる投資財産と密接に結び付いた貿易(期待)権も投資財産として認められる可能性が高い。この点は、CSOB事件の仲裁判断において、次のように述べられている。「個別的に見ればICSID条約の下で投資財産性を持たない取引行為であっても、それが全体として見れば投資的性格を持つ事業の不可分の一部を構成するのであれば、それは『投資から直接生ずる紛争』とみなす必要がある」¹⁴。つまり、基本となる投資財産や投資活動があり、その流れの中で生じた取引債権などは、単体として見れば投資たる性格を持たないものであっても、投資に含まれる。投資協定の中にも、投資財産の例示列举として「金銭債権」や「給付請求権」を掲げる際、それらが「投資と結び付いた」ものであることを明示的に求める例がある¹⁵。

¹³ *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID Case No. ARB/99/6, Award, 12 April 2002, para.127. ただ、実際には、かかる逸失利益を算定するには、締結されていたはずの契約などにつき投資家側が立証する必要があり、本件ではかかる立証がなされていなかったため、逸失利益は賠償額に含めないとされた (*Ibid.*, paras.128-9)。

¹⁴ *Ceskoslovenska Obchodni Banka, a.s. v. The Slovak Republic*, ICSID Case No. ARB/97/4, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction, 24 May 1999, para.72.

¹⁵ 米国が締結するBITに多く見られるが、例えば日＝ウズベキスタンBITも投資財産の例示において「金銭債権及び金銭的価値を有する契約に基づく給付の請求権であって、投資に関連するもの(claims to money and to any performance under contract having a financial value which are associated with investment)」(1条1項(e))と規定する。

したがって、相手国政府が投資活動そのものではなく貿易に対して規制を課した場合であっても、そのことが、相手国内で行っている投資活動の価値を損なうような時は、仲裁の管轄権が認められることになろう。これに関連する事例として、Pope & Talbot事件がある。本件では、米加間の軟材合意(Softwood Lumber Agreement)に基づきカナダが軟材の輸出数量制限を実施したことに対し、米企業である申立人は、カナダの子会社の輸出事業が損失を被ったとして仲裁を提起した。カナダは、本件措置は投資規制ではなく物品貿易規制であると反論し、投資仲裁によってではなく、物品貿易に関する国家間の紛争解決制度によって扱われるべきだと主張した。しかし仲裁廷は、投資と物品貿易が相互に完全に分離されて扱われるべきだという趣旨の明示的な規定はないと述べ、第一義的には貿易を対象とする規制措置であっても、それが同時に投資事業に影響を及ぼすことはあり得ると判断した¹⁶。

(2) 受入国内における他の投資活動・投資財産と結び付いていない貿易(期待)権

上記(1)とは逆に、輸出入契約が相手国内における他の投資活動を伴わない場合は、それがいくら長期的な取引であったとしても、相手国側にとっては物品の販売または購入の域を出るものでなく、投資財産として認めることは困難であろう。仮に、その取引の遂行にあたり契約当事者が自国内で輸送システムや保管設備などを整えるための支出を行ったとしても、これは自らのために行う国内投資にすぎず、仲裁で保護される外国投資ではない。多くの投資協定も、投資財産の定義において、投資が「受入国の領域内に」なされたものであることを要求している。

関連する仲裁事例として、以下の2つを検討しておこう。

【Global Trading Resource 事件】

本件申立人は米国企業で、鶏肉の輸出販売業者であった。ウクライナのティモシェンコ首相は経済政策の一環として申立人らに鶏肉の輸出を依頼し、支払の保証も与えたが、結局ウクライナは準備された鶏肉を引き取らず支払いも拒否した。申立人は、輸出を実施するために製品の調達・輸送・流通のコストを要したことや、契約の締結に至った状況(政府首脳による要請や支払保証)などから、本件契約は投資財産であると主張した。

これに対して仲裁廷は、ICSID条約には投資財産の客観的定義があると述べたうえで、輸出準備の段階で様々な支出が行われたことや、契約締結に至る特殊な状況は、本件契約が売買契約であるという本質を変えるものではなく、ICSID条約にいう投資財産は存在しないと判断した¹⁷。また、援用されたBITの投資財産の定義では、「投資と結び付い

¹⁶ *Pope & Talbot Inc. v. The Government of Canada*, UNCITRAL, Preliminary Tribunal Awards, 24 February 2000, paras.26, 33. SD Myers 事件も、カナダのPCB輸出規制について仲裁が提起された事案であり、カナダはPope & Talbot事件と同様の抗弁をしたが、仲裁廷はNAFTAの貿易章と投資章は累積的に適用可能だとした。S.D. Myers, Inc. v. Canada, UNCITRAL, First Partial Award, 13 November 2000, paras.294-5.

¹⁷ *Global Trading Resource Corp. and Globex International, Inc. v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/09/11, Award, 1 December 2010, paras.43, 56. なお、本仲裁廷の3名の仲裁人のうちの一人は、ICSID条約における投資財産の

た(associated with an investment) 金銭債権が例示列举として定められているところ、本件の貿易債権には投資との本質的な結び付きの要素を見出せないとされた¹⁸。

本件判断は、ICSID仲裁では投資性を持たない資産（商取引債権など）に対する管轄権は（投資協定における投資財産の定義がどれほど広くとも）認められないという立場（サリーニ・テスト）を再確認するとともに、本件のように貿易債権が様々な「国内投資」を伴う場合であっても、それにより直ちにサリーニ・テストを満たすわけではないことを示した点で、先例的意義の大きい判断である。また、仮にICSID以外の仲裁フォーラムが選択されていたとしても、投資協定において、本件のように「投資と結び付いた」金銭債権という規定の仕方がなされていれば、やはり相手国内での投資活動を伴わない貿易債権には管轄権が認められなかったであろう¹⁹。

【Canadian Cattlemen 事件】

本件は、カナダで BSE 牛が発見されたため、米国が 2003 年にカナダ産の 30 ヶ月齢以上の牛などの輸入販売を禁止する措置を発動したことに対して、カナダの 109 の畜産農家が合同で NAFTA に基づく UNCITRAL 仲裁を提起したものである。

申立人は、カナダ国内で行った畜産設備等の投資が、米国の貿易制限により損失を受けたという。そして、市場統合を目指す NAFTA では、投資がどの領域で行われたかは無関係であり、域内の投資全てに対して各締約国は無差別原則等の義務を負うと主張した。（つまり、本件申立人は、「貿易権」や貿易債権を投資財産として主張したわけではなく、むしろカナダ国内で行った様々な国内投資が直ちに仲裁の保護対象になると主張した）。これに対して米国は、ホーム国内で行われた国内投資の保護は条約の目的ではないと反論する。また、貿易制限措置については NAFTA は国家間の紛争解決制度を置いており、これを投資仲裁の対象とすることは締約国の意思に反すると主張した。

仲裁廷は、まず NAFTA 1101 条が、規制措置をとる国の「領域内(in the territory)」行われた投資を保護対象とすると定めているため、仲裁の管轄権の射程は外国投資に限定されるとした²⁰。また、同 1139 条の投資財産の定義において、単なる貿易上の債権を除

客観的基準（サリーニ・テスト）の土台となる理論を提示した Emmanuel Gaillard 氏であった。

¹⁸ *Ibid.*, para.51.

¹⁹ なお、小麦売買の貿易債権に関する紛争である Romak 事件では、UNCITRAL 仲裁が選択され、援用された BIT でも「投資と結び付いた」という限定句は付されていないにもかかわらず、仲裁廷は管轄権を否定した。仲裁廷によれば、そもそも投資協定で「投資財産」という語が使われている以上、この用語の本来の意味(inherent meaning)を無視することはできず、学説や他の仲裁判断を参考にして「投資財産」の外延を画定する必要があるという。そして、仲裁フォーラムによって保護範囲が異なるのは不合理であるとして、ICSID 仲裁における投資財産性の基準、すなわちサリーニ・テストを参照し、UNCITRAL 仲裁でも出資・持続性・リスクの要素が考慮されるべきだと述べて、かかる指標を満たさない本件取引債権について管轄権を否定したのである。しかし、本件投資協定は、単に「投資財産」という用語を用いるだけでなく、それを「すべての種類の資産」と明確に定義している点で、ICSID 条約 25 条とは明確に異なるのであるから、投資の「本来の意味」を持ち出してサリーニ・テストと同じ枠をはめようとする仲裁廷の姿勢は疑問である。Cf. *Romak S.A. v. The Republic of Uzbekistan*, UNCITRAL, Award, 26 November 2009, para.205.

²⁰ *Canadian Cattlemen for Fair Trade v. United States*, UNCITRAL, Award on Jurisdiction, 28 January 2008, para.126.

なお、Gruslin 事件（申立人が自国ルクセンブルクのミューチュアルファンドに投資し、そのファンドから受入国マレーシアに投資がなされた事例）では、BIT に受入国の「領域内で行われた」投資という文言がなかったため、申立人は、どこで行われた投資でも保護対象になると主張したが、仲裁廷は、前文や他の条文を文脈

外していることから、NAFTAで保護される投資とは、単なるcross-borderな取引があるだけでは足りず、相手国領域内での何らかの持続的活動を必要とすると述べた²¹。そして、NAFTAが経済統合の促進を目的にしており、たとえどれほど締約国間の産業の統合度が高まったとしても、それは投資保護の面において国境が無くなる（国内投資と外国投資の区別がなくなる）ことを意味しないと述べ²²、本件は貿易制限に関する国家間紛争としてNAFTA第20章の下で処理されるべきであるとした。

このように、たとえICSID以外の仲裁フォーラムが選択された場合であっても、輸出入取引に付随して行われる国内投資まで仲裁の保護対象として扱うことは困難であり、かかる損害に対する救済は貿易法レジームを通じて得るほかないと言える。

3. プラント建設・大型物品等の投資財産性

海外でのインフラやプラントの建設一式を受注したような場合、例えば日＝カンボジアBITが投資財産の例示列挙として掲げる「契約に基づく権利（完成後引渡し、建設、経営、生産又は利益配分に関する契約に基づくものを含む。）」（1条1項(d)）に該当するものとして問題なく保護の対象となるであろうか。特に、建設のみを請け負い、その後のオペレーションを含まない契約は、ICSID仲裁における投資財産性の基準を満たすことができるだろうか。

また、鉄道車両や原子炉などの複雑な工程を持つ大型物品の輸出も、プラント建設等に準じる取引として、投資財産性を持つと言えるだろうか。特に、案件に合わせたカスタマイズが必要で汎用性の低い物品を製造するような場合、たとえ形式上は完成品の売買契約であっても、投資事業としての性格を認めることはできないだろうか。

(1) 「通常の商取引」と投資性を持つ商取引？

過去の仲裁判断や学説、及びBIT等で、商取引が投資的性格を持たないというとき、そこでは「通常の商取引(ordinary commercial transaction)」という限定が付けられている。これは裏を返せば、完成品を輸出するような商取引であっても、「通常」とは呼べない要素を含んでいれば（例えばカスタマイズにより製品の固有性が高まる場合）、投資性を有するという意味するのだろうか。この点、Pantechniki事件でポールソン単独仲裁人は、次のような見解を示している。「売買契約であっても、販売量が相当に多量である場合や長期の掛売りが行われる場合、あるいは販売相手国の事情に合わせて商品

として考慮したうえでこの主張を否定し、かかる文言が定義規定に無いことが投資財産の範囲を広げるわけではないとした。Gruslin v. Malaysia, Award, ICSID Case No. ARB/99/3, Final Award, 27 November 2000, paras.13.9, 13.10.

²¹ Canadian Cattlemen for Fair Trade v. United States, op.cit., para.144. もし国内投資も保護する意図があれば、そこから生産された製品やサービスに関する貿易債権も保護対象に含めていただろうと言う (Ibid., para.145).

²² Ibid., para.169.

に特別な改良が加えられていた場合などは、投資的性格を持ちうる」²³。

しかし、この立場を額面通り受け取ると、非常に多くの国内投資にまで保護の対象が広がることになり、不適切であろう。すでに国内で製造を終えた完成品を輸出する取引は、やはり投資的性格は持たないと考えるべきである。鉄道車両のようにカスタマイズが必要な製品であっても、それはあくまでも販売側の企業努力や創意工夫に属する要素であり、購入側にとっては完成品の売買契約の域を出るものではない。

(2) 受入国内で建設事業等を行う場合

それでは、受入国内でインフラやプラントの建設を行う契約であれば、投資財産性を問題なく認められるであろうか。この点、上述のように、BIT の投資財産の定義において、完成後引渡しや建設といった契約類型が明記されていることもあるが、ICSID 仲裁を利用する場合には、BIT の定義に加えて ICSID 条約上の定義（サリーニ・テスト）も満たす必要がある。プラント建設等の事業については、サリーニ・テストの4要素のうち、特に「持続期間」と「リスクの引受け」の指標を満たすか否かが最も重要な判断基準になるだろう。

(a) 持続期間

高速道路建設事業について争われたBayindir事件の仲裁判断は、「ICSID仲裁の射程に入る投資財産と通常の商取引とを区別する主要な要素は持続期間である」と述べ²⁴、持続期間の下限については「あまり高くはできない」としたうえで²⁵、4年の期間を持つ本件事業は投資性を持つと結論付けた。

Saipem事件では、石油パイプラインの建設契約において、当初の工期は14ヶ月とされ、それが遅延のため12ヶ月延長された。受入国は、実際に工事が行われていた期間（12ヶ月程度）を基準に判断すべきであり、これは学説で言われる持続期間の最低限の要件（=2年）を満たさないと主張した。しかし仲裁廷は、実際の工事期間だけではなく、契約期間や予備的保証期間も含めた事業全体の期間を見るべきである（持続期間は事業リスクの存続期間と見るべきだから）とした²⁶。

このように、持続期間の下限について明確な基準があるわけではないものの、恐らく、事業全体の期間が1年に満たないような短期の建設請負契約などは、投資的性格が弱いと評価されることになろう。

²³ *Pantechmiki S.A. Contractors & Engineers v. Republic of Albania*, ICSID Case No. ARB/07/21, Award, 30 July 2009, para.44.

²⁴ *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID Case No. ARB/03/29, Decision on Jurisdiction, 14 November 2005, para.132.

²⁵ *Ibid.*, para.133.

²⁶ *Saipem S.p.A. v. The People's Republic of Bangladesh*, ICSID Case No. ARB/05/07, Decision on Jurisdiction and Recommendation on Provisional Measures, 21 March 2007, paras.102, 110.

(b) リスクの引受け

サリーニ・テストに「リスクの引受け」の要素が含まれている以上、事業者の出資に対するリターンに不確実な部分がなければならず、当初から事業者が受け取る対価が定まっているような建設請負契約では投資的性格が不十分であるとの議論もある²⁷。しかし、Salini事件では、高速道路の建設請負契約について、事業者の受け取る報償額が、完成した施設等を運営することと関連付けられている必要はないとされ、長期にわたる建設事業であって最終的な事業総額が事前に確定できないことは事業者にとって明白なリスクを構成すると判断された²⁸。また、Bayindir事件の仲裁判断も、本件の建設契約が長期間の契約であることに由来する内在的なリスクに加え、瑕疵担保責任期間が1年、施設保守期間が4年あり、それらは事業者にとって明白なリスクを構成すると述べた²⁹。

したがって、リスクの引受けを認定するためには、完成後のオペレーションへの関与は必須の条件ではなく、事前に対価の定められた建設請負契約であっても、事業の持続期間が長期にわたる場合には各種のリスクの存在がある程度推定されると言える。

4. 融資・プロジェクトファイナンスの投資財産性

インフラ建設などの大規模な投資事業においては、事業者が金融機関等から資金を調達することも必要になる。こうした、事業者に資金を融通することで生じる金融債権は、投資事業への間接的な出資であるとも言えるが、当該投資事業が政府の侵害行為により損失を被った場合、かかる金融債権も投資財産として保護されるのだろうか。例えば、BITの投資財産の例示列举で「金銭債権及び金銭的価値を有する契約に基づく給付の請求権」が掲げられているとき、金融債権もこれに含まれると考えてよいだろうか。また、償還期限の長短など、融資契約の内容によっても投資的性格の有無に違いが出ることになるだろうか。

(1) 投資的性格を有する事業の一部をなす金融債権について投資財産性が認められた例

OECDの多国間投資協定(MAI)草案やICSID条約の第一草案は、投資財産の定義の中に融資(loans)を含めていた。各国のBITの中にも融資を投資財産として明確に規定する例がある。しかし、そうした場合、海外への融資であれば全て投資的性格を認められるのだろうか。特にICSID仲裁を利用する場合、全ての種類の融資がサリーニ・テストの基準を満たすと言えるだろうか。

²⁷ 例えばマンショーは、建設契約が投資的性質を持つためには、単に施工を担うだけではなく、その後の運営事業も含めて関与する必要があるという。Manciaux, S., "The notion of investment: New controversies," *The Journal of World Investment & Trade*, vol.9, no.6, 2008, p.463.

²⁸ *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Morocco*, ICSID Case No. ARB/00/4, Decision on Jurisdiction, 23 July 2001, paras.55-6. 仲裁廷は、長期にわたる契約では、発注者による事業内容の変更の要求、人件費の上昇、機材の事故や破損などの恐れがあるため、最終的に事業者が負担する費用は事前に確定されていないと述べる。

²⁹ *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, *op.cit.*, para.136.

この点、過去の仲裁判断は、少なくとも、単に企業の平常的な運転資金の融資ではなく、投資的性格を持つ事業に対して特定的に行われた融資については、投資財産性を認めてきている。まず、銀行融資に関しては、CSOB事件において、申立人がスロバキアにおける民営化・不良債権処理事業を回収会社(collection company)に委ね、その資金として融資を行ったことにつき、当該融資は投資的性格を持つより大きな事業の不可分の一部をなしていたとして投資財産性を認められた³⁰。また、約束手形については、Fedax事件において、本件手形は公益事業のための資金調達を許可する法律の下で発行され、単なる短期の場当たりの資金の融通(a short-term, occasional financial arrangement)ではないという認定のもとに、投資財産性が肯定された³¹。

金融機関ではない主体が資金提供や信用供与を行った場合も、それが特定の投資事業に向けられたものであれば、投資財産性が認められる。Alpha Projektholding事件は、ホテルの増築・改修事業のために申立人が事業者に資金提供を行うと同時に、自らも共同事業者としてプロジェクトに参加した事案であるが、仲裁廷は、仮に申立人が共同事業者でなかったとしても、かかる資金提供はそれ自体として投資財産となりうると述べた³²。Sempra事件の仲裁廷も、投資事業の広範な資金調達枠組みの一部をなす企業間貸付けについて、投資財産と認めた³³。

(2) 投資的性格を有する事業と結び付かない金融債権

上記(1)とは逆に、投資的性格を有する特定の事業に向けられていない金融債権については、BITのなかで明確に投資財産から除外したり、投資財産と認められるための条件を付けたりする例がある。例えば、米モデルBIT1条の投資財産の例示(c)「債券、債務証券、その他の債務、融資」には脚注が付され、「債券、債務証券、長期の手形などのある種の債務は投資財産になる可能性が高いが、他の種類の債務、例えば物品・役務の販売から生じる即時支払の金銭債権などは投資としての性質を持つ可能性がより低くなる」とする³⁴。よって、通常の商取引に関する資金調達や短期的な運転資金の調達としての融資や資金供与は投資財産から除外される可能性がある³⁵。逆に、プロジェクト・ファイナンスなど、長期事業性のあるものへの融資は、投資性を持つとされる場合が多いだろう。

金融債権が投資財産としての性格を持つための条件を一層詳細に規定する投資協定もある。例えば、日＝ペルーBIT1条1項(c)は、「債券、社債、貸付金その他の債務証券」

³⁰ *Ceskoslovenska Obchodni Banka, a.s. v. The Slovak Republic, op.cit.*, paras.80-2.

³¹ *Fedax N.V. v. Venezuela, ICSID Case No. ARB/96/3, Award on Jurisdiction, 11 July 1997, paras.42-3.*

³² *Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine, ICSID Case No. ARB/07/16, Award, 8 November 2010, para.273.* なお、本件仲裁判断は、「ICSID 仲裁は融資の投資財産性を否定したことはない」と一般的に述べているが、これには、特定の投資事業に向けられた融資であれば、という限定が必要であると思われる。

³³ *Sempra Energy International v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/02/16, Award, 28 September 2007, paras.214-5.*

³⁴ 米＝ウルグアイ BIT1条の脚注は、「投資としての性質を持つ可能性がより低い」ものとして、「商業的目的を持たず投資と関連付けられてもいない銀行口座」を挙げる。

³⁵ *Vandeveld, K.J., Bilateral Investment Treaties: History, Policy, and Interpretation, Oxford U.P., 2010, p.123.*

は、(i)債務証書上の債務を負う企業が投資家と提携している場合、または(ii)債務証書上の当初の償還期間が12箇月以上である場合にのみ投資財産になると規定し、さらに金融機関による融資は一般的に投資財産から除外している。また、東南部アフリカ共通市場(COMESA)共通投資地域のための投資協定第1条は、締約国やその企業に対する貸付け、銀行信用状、商取引に伴う信用供与を包括的に投資財産から除外する。

NAFTAの投資財産の定義(第1139条)では、融資は、子会社への融資や、償還期間が3年以上のもののみが投資財産として認められ、与信についても、貿易のための資金調達など商業的取引に結び付いた与信は除外されている。これらは、NAFTAの金融サービス章(第14章)でより直接に規律される取引であるため除外された(第1101条)。この点、Fireman's Fund事件では、金融サービス章で規律されるべき金融債権について、投資章に基づく仲裁廷は管轄権を持たないと判断がなされている³⁶。このように、金融章と投資章を持つ経済連携協定の場合には、チャプター間の分掌にも注意する必要がある。

なお、事業者が落札したプロジェクトの遂行を担保するために銀行や損害保険会社が発行する保証状(パフォーマンスボンド)は、条件付き責任(contingent liability)の性格を持つため、投資財産性は否定されている³⁷。もっとも、事業者がかかる保証を付けた場合、それはプロジェクトの持続期間を判断する際に考慮される³⁸。つまり、保証それ自体は投資財産ではないが、事業を投資財産として認められやすくする効果は持つと言える。

(3) 投資仲裁を通じた金融債権回収の妥当性・必要性

金融債権については、それが投資財産に当たるかという問題以前に、そもそも投資仲裁を通じてかかる債権を回収することが妥当なのか、あるいは必要なのか、という議論があり得る。以下、これに関連する論点を4つ挙げておきたい。

第一に、特に銀行融資のデフォルトに関しては、担保の執行や、融資先企業の清算処理などを通じて債権の回収を図る余地があり、貸し手がみずから投資仲裁を提起する意義に欠ける場合があり得る。Sornarajahは、銀行は自国内の裁判手続で債権回収するのが容易であるため、金融取引は一般に国内法上のメカニズムで処理されるべき商業取引であり、投資仲裁による保護対象とすべきではないと主張する³⁹。

第二に、仮に担保執行などによる債権回収が困難であり、貸し手がみずから投資仲裁を提起する必要がある場合であっても、そこで自己の持つ融資債権を投資財産として構成するのではなく、破綻した融資先の事業者等が持っていた投資財産を根拠として、事業者の賠償請求権を融資債権者が代位行使する形で仲裁を提起することが考えられる。すでにWalter Bau事件のように、清算された企業の投資財産に基づいて、破産管財人が仲裁

³⁶ *Fireman's Fund Insurance Company v. United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/02/1, Decision on the Preliminary Question, 17 July 2003, paras.65-6, 109..

³⁷ *Joy Mining Machinery Limited v. Egypt*, ICSID Case No. ARB/03/11, Award on Jurisdiction, 6 August 2004, para.44.

³⁸ *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, *op.cit.*, para.133.

³⁹ Sornarajah, M., *The International Law on Foreign Investment* (3rd ed.), Cambridge U.P., 2010, p.16.

を提起することが認められた例がある⁴⁰。

第三に、融資債権を根拠にするにせよ、事業者の賠償請求権に代位するにせよ、個別の貸し手が単独で仲裁を提起して債権回収を図ることは、債務再編(rescheduling)プロセスとの調整問題を引き起こしうる。つまり、当該事業者に対して多数の債権者が存在する場合、特定の債権者が仲裁を利用して抜け駆け的に債権回収を図ると、債務再編を通じた衡平な残存資産の分配が妨げられる恐れがある。この点、米＝ブルガリア BIT1.1.a 条に関する附属書は、1992年1月1日以前にブルガリア政府またはブルガリア政府が所有もしくは支配する銀行に対して行われた融資であって、その後ロンドンクラブ（民間債権者間で債務再編を調整する場）において債務再編の対象になったものについては、条約の保護対象から除外すると規定している。もっとも、こうした明示規定を設ける例は稀であり、金融債権については投資仲裁を通じて債権者間のコンフリクトが惹起される可能性が潜在的に高いと言える。

第四に、融資債権者による仲裁提起に対しては、「貸し手の判断責任」を問う抗弁を受入国側が行うことが考えられる。実際に、CDC Group事件では、公営企業による借入れに政府が保証を付していたが、事業が頓挫し償還不能となり政府も返済を拒んだという事案において、受入国側が、貸し手はみずから対象事業の融資適合性を審査し、それを借り手に助言して融資を実現した以上、貸し手にも判断責任があるはずと主張した。これに対して仲裁廷は、貸し手が当該公営企業に直接助言した事実は存在せず、かかる適合性審査を借り手側が依頼したり信頼したりした証拠もないとして、この抗弁を退けた⁴¹。しかし、事案の内容しだいでは、かかる抗弁が賠償算定などの場面で考慮される余地もないとは言えないであろう。

5. 公的債務（公債）の投資財産性

BITの投資財産の定義において「債券、社債、貸付金その他の債務証書」が挙げられているような場合、国債や地方債、あるいは国有企業の社債といった公的債務も投資財産として認められるのだろうか。また、海外投資を行う政府あるいは政府系ファンドが、投資家としての資格で相手国政府に対して仲裁を提起することは可能だろうか。

(1) 仲裁による公債の保護の可能性

ICSID仲裁を利用する場合には投資財産性の客観的定義（サリーニ・テスト）に該当する必要がある。この点、公債は、「出資」の指標は満たすとしても、他の3つの指標については問題があると指摘されている⁴²。まず、「持続期間」に関しては、国際証券市

⁴⁰ *Walter Bau v. Thailand*, UNCITRAL, Award, 1 July 2009.

⁴¹ *CDC Group plc v. Republic of Seychelles*, ICSID Case No. ARB/02/14, Award, 17 December 2003, paras.47-54.

⁴² 以下の議論については、Waibel, M., "Opening Pandora's box: Sovereign bonds in international arbitration," *American Journal of International Law*, vol.101, 2007, pp.723-6 を参照。

場（二次市場）での短期売買目的の場合、持続性が低くなる。また、「リスクの引受け」については、公債は通常、一般会計に組み込まれるだけで、政府と債権者の間で特定の商業リスクが共有されるわけではない。リターンも固定的であり、プロジェクトの成否に結び付けられていない。（ただし、鉄道や発電所など特定事業のための起債が行われることはありうる）。そして、「受入国の経済発展への寄与」の要素に関しても、機関投資家ではない投資家の小規模な公債購入が経済発展に寄与するほどの効果を持つかという問題がある。

次に、投資財産性の問題とは別に、債券契約の中の条項により仲裁提起権が制約される場合がある。特にしばしば利用されるものとして、(i)紛争処理に関して国内法廷を排他的に選択する旨の条項、及び、(ii)いわゆる集合性条項(collective action clause; CACs) (=デフォルトの場合、一定割合の債権者の同意をもって、全債権者を拘束する債務再編の条件や方法を決定できるとする条項)がある。ただし、こうした契約中の条項の効果を仲裁がどう扱うかについては、2つの立場がありうる。つまり、もし仲裁付託権を、私人たる申立人自身の権利であると考えれば、当該私人が自ら同意した契約条項に仲裁も従うべきことになる。他方、仲裁付託権は投資協定の締約国たる国家の権利であると考えれば、それを私人が放棄することはできないから、こうした契約条項の存在にもかかわらず仲裁付託権は制限されないことになる（ただし契約違反ではなく投資協定違反を請求原因とする申立に限る）⁴³。もっとも、後者の立場をとったとしても、例えばCACsによる包括的な債務再編が行われている時は、仲裁廷として、受理可能性を否定するという判断はありうるだろう。

また、以上の2つの問題をクリアしたとしても、公債のデフォルトが投資協定上の実体的義務の違反を構成するかという問題がある。まず、最恵国待遇(MFN)や内国民待遇(NT)に関しては、現代の政府債券は細分化されており、二次市場で様々な国の人が売買しているため、当の政府ですらどのような人々が債券を保有しているのか把握しておらず、国籍により差別を行おうとしても困難である⁴⁴。国内発行債券と外国発行債券の間では異なる処理がされることがあるので、NT違反を主張する余地はまだ残るかもしれないが、もともとの債券の性質や条件が違えば差別とはいえなくなる⁴⁵。

収用に関しても、債券契約の不履行が直ちに収用になるのかという問題がある。そもそも、公債のように、何らの特定の事業や実体的財産とも関連しない出資は、収用の対象となるような資産とはみなされない可能性がある⁴⁶。また、収用とは、何らかの目的意図に基づいて政府の権威に属する特定の機能を行使することで私有財産に損失を与える行為であると考えれば、債券の不償還が契約上の債務不履行を超えて収用を構成するようなケースはあまり想定できないことになる⁴⁷。

⁴³ この立場をとるものとして、Vivendi 事件取消委員会決定がある。 *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/97/3, Decision on Annulment, 3 July 2002, paras.76, 103.

⁴⁴ Waibel, "Opening pandora's box," *op.cit.*, p.740.

⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁶ *Ibid.*, pp.742-4.

⁴⁷ *Ibid.*, pp.745-7.

公正衡平待遇(FET)に関しては、従来の仲裁判断は、政府が通常の前期に反する行動をとったり、投資家に対して自然の正義を欠く、あるいは手続の適正を欠く行動をとったりした場合にFET違反が成立するとしている。つまり、FETとは不当な扱いから投資家の正当な商業的期待を保護する規定であり、その基準は、透明性、非恣意性、適正手続、政策目的との比例性、信義誠実などに求められる。このように考えれば、政府がその権威を濫用せず、単に経済的困難から債券の不償還が起こった場合にはFET違反は成立しないことになろう⁴⁸。ただ、デフォルト自体はFET違反ではないとしても、債務再編の仕方においてFET違反が生じることはあり得る（例えば、債務再編の手続における透明性の欠如や、債券交換の強制などが問題になる）⁴⁹。

このように、公債に係る債権を投資仲裁を通じて回収することには様々な困難があるが、すでにアルゼンチンの2001-02年債務危機における政府債券のデフォルトに関して、幾つかのICSID仲裁が外国人投資家から提起されている⁵⁰。これらの事件において、上記の諸論点がどのように判断されるのかは興味深いところであるが、仮に請求が認められ賠償が得られた場合、集合的な債務再編手続に参加して不十分な救済しか得られなかった他の多数の債権者との権衡が問題となろう⁵¹。

(2) BITにおける公債の扱い

政策方針によっては、BITにおいて公債の扱いを明確化しておくことも有益であろう。実際に、カナダ・モデルBITや、日＝ペルーBITは、公債を投資財産から除外する。また、米＝ペルー及び米＝コロンビアのFTA附属書10-Fは、交渉による債務再編から発生した請求権は、MFN/NT違反のみ仲裁に服すると規定する（MFN/NT以外は債権発生から270日経過が必要）。「交渉による債務再編」は10.28条で定義され、①債券の条項に沿って債務内容の変更がなされる場合、②債務総額の75%以上の債券保有者が同意して進められる包括的な債務交換(debt exchange)またはそれに準じる手続、とされる。また、同条の脚注は、一方の締約国から他方の締約国への借款(loans)は投資財産ではないと定める。

(3) 他の手続との関係

上述のように、公債のデフォルトに対する救済には、投資仲裁を提起するほかにも様々な手続があり得るため、それらの間の関係が問題となりうる。特に、投資仲裁による抜け駆け的な債権回収が、CACsやロンドンクラブを通じた包括的かつ衡平な分配へ

⁴⁸ *Ibid.*, p.751.

⁴⁹ *Ibid.*, pp.752-4.

⁵⁰ *Giovanna a Beccara and others v. Argentine Republic* (ARB/07/5), *Giovanni Alemanni and others v. Argentine Republic* (ARB/07/8), *Giordano Alpi and others v. Argentine Republic* (ARB/08/9).

⁵¹ アルゼンチンは2005年に債務再編に踏み切り、債権者に債券交換への参加を求めた。76%の債権者がこれに参加し、彼らは額面の25-29%の補償を受け取った。Waibel, "Opening pandora's box," *op.cit.*, p.714.

の参加意欲を低下させるとすれば、債務再編プロセスに重大な悪影響を与えることになる。特に公債の場合は、企業等への融資債権と異なり、必然的に極めて多数の債権者が存在するのであるから、債権者間の権衡をいかに図るかが大きな課題となる。

なお、公債のデフォルトにおける抜け駆け的な債権回収の試みは、投資仲裁の提起が最初の例というわけではなく、国内法廷での訴訟による損害回復も従来から試みられている。かつては、外国国家の公債不償還に対する訴訟は主権免除により却下されていたが、米国最高裁は、1990年代のアルゼンチン危機の時から、グローバル債は商業的行為として免除の対象とはしないこととした⁵²。またドイツでも、2003年3月14日のフランクフルト州裁判所の判決(No.294/02)で、制限免除主義の再解釈により債券については免除を認めない方向への転換が見られた。もっとも、こうした国内訴訟により仮に勝訴判決を得たとしても、国内に強制執行可能な相手国財産が存在しない可能性もある。その意味では、ICSID仲裁で賠償請求が認められた場合には、それは相手国を国際法上で直接拘束するため(ICSID条約53条・54条)、国内判決よりは実効性があると言えるかもしれない。

(4) 政府ないし政府系ファンドが投資家の資格で仲裁を提起する可能性

海外投資を行う政府あるいは政府系ファンドが、投資家としての資格で相手国政府に対する仲裁提起を行うことは認められるだろうか。ICSID仲裁を利用する場合に言えば、シュロイアーの逐条解説書は、ICSID条約の前文が私人による国際投資の役割を重視している(前文第2パラグラフ「国際的な民間投資の役割を考慮し」)、投資家とは私的な自然人または企業でなければならず、投資家としての国家はICSID仲裁の利用資格を持たないという⁵³。

他方、政府自身ではなく、政府が(完全にまたは部分的に)支配する企業(政府系ファンド含む)については、ICSID条約にいう「国民(national)」とは完全な私企業に限られないから政府が支配する企業も利用資格を認められる、というコメントが起草過程で付されていた⁵⁴。この場合、問題は、利用資格を認められる政府系企業の範囲であるが、これについてはBrochesが一定の指針を提示している。彼は、現代では公的・私的投資の形式的な区別は維持しえないと述べ、政府が所有する企業も、政府の機関として行動したり、あるいは本質的に政府の機能を果たしたりするのでない限り、「他方の締約国の国民」として認めるべきだという⁵⁵。つまり、政府系企業による投資活動であっても、その行動が商業的原理に則ったものであれば、私企業による投資と同様にみなすことが

⁵² その嚆矢となった判決が、*Republic of Argentina v. Weltover, Inc.*, 504 U.S. 607 (1992)である。

⁵³ Schreuer, C.H. (with Malintoppi, L., Reinisch, A. & Sinclair, A.), *The ICSID Convention: A Commentary* (2nd ed.), Cambridge U.P., 2009, p.161. ICSID条約の起草過程では、国家や国際組織に利用資格を認めるアイデアも出されたが、すぐに排除された(*Ibid.*)。

⁵⁴ *Ibid.*

⁵⁵ Broches, A., "The Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States," *136 Recueil des cours: Collected Courses of the Hague Academy of International Law* (1972-II), pp.354-5.

でき、仲裁による保護の対象になるという立場である⁵⁶。これは逆に言えば、政府系企業が政府の意を受けて政治的考慮に基づく投資行動をとる場合には、仲裁提起の資格を持たないことを意味する。したがって、政府系企業によるICSID仲裁の利用の可否は、一般的・一義的な結論が出るものではなく、個別の投資案件の内容に応じて判断されるべき問題であるということになる。

過去の仲裁判断においても、例えばCSOB事件では、受入国側は、申立人が政府機関であり政府機能を担っていると主張したが、仲裁廷は、申立人が政府のコントロールのもとに行っている国際銀行業務はその性質（目的ではなく）から判断されねばならず、商業的であると評価できると述べた⁵⁷。

なお、以上はICSID条約を前提とした議論であるが、ICSID以外の仲裁フォーラムを利用する場合であっても、援用されるBITの前文や紛争解決条項の解釈を通じて、ほぼ同様の立場がとられる可能性が高いと思われる。ただし、BITによっては、例えばNAFTA1139条、日＝メキシコEPA96条、日＝チリEPA105条のように、「締約国の投資家」の定義として「締約国若しくは締約国の公的企業又は締約国の国民若しくは企業」を挙げ、国家や政府系企業が投資家たりうることを明示しているものもある。こうした協定を援用し、かつICSID以外の仲裁フォーラムを用いる場合には、上記のICSID条約上の判断枠組みにかかわらず、政府ないし政府系企業にも仲裁の提起資格が認められることになろう。

⁵⁶ この点は、文脈は異なるが、主権免除理論におけるいわゆる制限免除主義の立場と類比的に捉えうるかもしれない。例えば、国連裁判権免除条約15条は、「会社への参加」行為は免除の対象にならないと規定しており、株式投資が「国」による主権的行為ではなく、民間投資家による商業的行為と同視するという考え方に立っている。

⁵⁷ *Ceskoslovenska Obchodni Banka, a.s. v. The Slovak Republic, op.cit.*, paras.16-27. なお、East Kalimantan 事件は、投資契約に基づき受入国の地方政府が私人に対して仲裁を提起した事例であるが、仲裁廷は、専ら投資家を保護する投資協定を根拠とした申立とは異なり、契約に基づく申立であれば、受入国の側が申立人となることもICSID条約は妨げていないと述べた。*Government of the Province of East Kalimantan v. PT Kaltim Prima Coal, et al.*, ICSID Case No. ARB/07/3, Award on Jurisdiction, 28 December 2009, para.174.