

「投資財産の外延－企業のニーズと仲裁判断例」

井口直樹

日本弁護士・米国ニューヨーク州司法試験合格
アンダーソン・毛利・友常法律事務所パートナー

1 報告の目的

2011 年は、まだ始まってから 3 ヶ月であるが、後から振り返ってみたとき、日本の投資協定実務、日本企業の海外投資に対する認識・環境に、大きな変化を与えた年となるかもしれない。

第 1 に、2011 年 2 月 16 日、日本及びインド政府間において、「日本・インド包括的経済連繫協定 (CEPA)」が署名された。インドは、いわゆる BRICS の 1 国であり、中国に次ぐ人口を有し、中国と並びアジアで高い成長を続けてきている。日本企業のインド進出熱も極めて高く、流行に追われすぎではないかとの懸念もあるくらいである。他方、インド進出に際しては、複雑な規制、速度の遅い法改正、地方政府の不透明な行政等、日本企業を悩ませている問題は多い。さらにインドは、従来必ずしも二国間投資協定の締結に積極的ではなく、国連貿易開発会議 (United Nations Conference on Trade and Development) の二国間投資協定データベースで調べても 33 本しか存在しない (中国は、86 本)¹。日本との協定も発効したことで、今後の貿易・投資の拡大が期待できると同時に、日印 CEPA を使ったより戦略的な通商・投資法務戦略が望まれる。なお、2011 年 2 月 11 日には、中米の大国メキシコとの経済連繫協定について、主要な項目での再協議が終了したことも伝えられており、いっそうの EPA 促進が期待される。

第 2 に、本報告準備中で進行中の事象であるが、2011 年 3 月に発生した東北太平洋沖地震に伴う様々な事態は、日本経済に不可欠なエネルギー資源の調達について、そのための資源をどこからどのような方法で調達するか、改めて長期的・戦略的視点に基づいた行動の必要を認識させられた。現時点で資源国での日本企業の投資・企業活動を保護する最も有効な国際法的枠組みは二国間投資協定及び一部の多国間条約 (例、1998 年エネルギー憲章) である。これらをどのように使っていくか、日本企業にもより広い視野での検討・研究・調査が必要になってくる。国際投資法の知識と視点を抜きにしては、企業活動に伴うリスクを正しく把握・最小化することはできないし、また、他国企業と比較して競争力を弱めることになってしまう。日本側の意識改革が必要であろう。

報告者は実務弁護士であるが、実務弁護士の役割は、国際法理論と、政府の活動と、(特に日本の) 企業が日々直面している問題とを連結し、国際投資法の手段によって解決できることがないか探っていくことである。そこで本報告では、実際の公開された仲裁判断例に加えて、報告者が日常的に (日本) 企業から相談を受けた経験に基づ

¹ インドと二国間投資協定を締結しているのは、オーストラリア、オーストリア、ベルギー、クロアチア、チェコ、デンマーク、フランス、ドイツ、インドネシア、韓国、オランダ、カザフスタン、オマーン、スウェーデン、タイ、英国、イタリア、スイス、エジプト、ガーナ、ポルトガル、モーリシャス、ハンガリー、トルコ、ギリシャ、モロッコ、モザンビーク、メキシコ、コロンビア。データベースでは 33 本と表示されるが、リストでタイが重複しているので、(日本を除き) 32 本ということになる。

く視点をベースに、これからの日本企業がどのように二国間投資協定・国際投資法の枠組みを使っていけるのか、使うべきなのか、投資協定仲裁の利用の最初の関門である「投資財産」の範囲及び外延について、検討を加える。

2 投資財産の意義

(1) ICSID 条約及びエネルギー憲章条約の規定

具体的な「投資財産」の意義及び範囲は、各二国間協定で定義され、解釈により導かれるものであるが、個々の二国間協定については3での検討に必要な範囲で引用するものとし、ここでは ICSID 条約、エネルギー憲章条約及び ICSID 投資仲裁事件のうちで投資財産の範囲について解釈を示した Salini 事件を簡潔に紹介する。

[1] ICSID 条約 25 条

" (1) The jurisdiction of the Centre shall extend to any legal dispute arising directly out of an investment, between a Contracting State (or any constituent subdivision or agency of a Contracting State designated to the Centre by that State) and a national of another Contracting State, which the parties to the dispute consent in writing to submit to the Centre. When the parties have given their consent, no party may withdraw its consent unilaterally."

「(1) センターの管轄は、締約国（その行政区画又は機関でその締約国がセンターに対して指定するものを含む。）と他の締約国の国民との間で投資から直接生ずる法律上の紛争であって、両紛争当事者がセンターに付託することにつき書面により同意したものに及ぶ。両当事者が同意を与えた後は、いずれの当事者も、一方的にその同意を撤回することはできない。」

ICSID 条約 25 条は、上記に続いて「他の締約国の国民 (National of another Contracting State)」の定義を規定するが、"investment"については、具体的な定義規定を置いている。そのため、2 (2) で紹介する Salini 事件等による "investment"の意義の解釈が必要になった。

[2] エネルギー憲章条約 1 条 6 項

"(6) "Investment" means every kind of asset, owned or controlled directly or indirectly by an Investor and includes:

(a) tangible and intangible, and movable and immovable, property, and any property rights such as leases, mortgages, liens, and pledges;

(b) a company or business enterprise, or shares, stock, or other forms of equity participation in a company or business enterprise, and bonds and other debt of a company or business enterprise;

(c) claims to money and claims to performance pursuant to contract having an economic value and associated with an Investment;

(d) Intellectual Property;

(e) Returns;

(f) any right conferred by law or contract or by virtue of any licences and permits granted pursuant to law to undertake any Economic Activity in the Energy Sector."

比較のために、日本語訳は日本の直近の EPA である 2011 年日印 CEPA の投資財産の規定と並べて引用する。

1994 年エネルギー憲章条約	2011 年日印 CEPA
<p>(6)『投資財産』とは、投資家によって直接的又は間接的に所有され又は支配されるすべての種類の資産をいい、次のものを含む。</p> <p>(a) 有体財産及び無体財産、動産及び不動産並びに沈着権、抵当権、先取特権、質権等の財産権</p> <p>(b) 会社若しくは企業、株式、出資その他の形態による会社若しくは企業の持分又は会社若しくは企業の債券及び他の負債</p> <p>(c) 金銭債権及び経済的価値を有する契約に基づく給付の請求権であって、投資財産に関連するもの</p> <p>(d) 知的所有権</p> <p>(e) 収益</p> <p>(f) エネルギー分野における経済活動を行う権利であって、法律若しくは契約又は法律に基づいて付与された免許及び許可によって与えられたもの</p>	<p>3 条 一般的定義</p> <p>(i)「投資財産」とは、投資家により所有され、又は支配されている全ての種類の資産をいい、つぎのものを含む。</p> <p>(i) 企業及び企業の支店</p> <p>(ii) 株式、出資その他の形態の企業の持分（その持分から派生する権利を含む。）</p> <p>(iii) 債券、社債、貸付金その他の形態の貸付債権（その貸付債権から派生する権利を含む。）</p> <p>(iv) 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。）</p> <p>(v) 金銭又は金銭的価値を有する契約に基づく給付を請求する権利</p> <p>(vi) 知的財産（注記省略）</p> <p>(vii) のれん</p> <p>(viii) 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）</p> <p>(ix) 動産及び土地を含む不動産に係る他の全ての資産（有体であるか無体であるかを問わない。）並びに賃借権、抵当権、先取特権、質権その他関連する財産権</p>

1994 年エネルギー憲章条約は、比較的早期に締結された投資協定であるので、投資財産の定義も比較的簡潔で短い。但し、内容的・概念的には、近時の投資協定と基本的な差異はないように読める。

(2) Salini 事件

Salini Construttori S.P.A. and Italstrade S.P.A. 対モロッコ事件²は、イタリアの土木建設企業 Salini 社がモロッコ高速道路公団との道路建設契約を締結した案件で、契約解除により Salini 社が損害を被ったとして投資仲裁を申し立てた事件である。仲裁廷は、(a) ICSID 仲裁手続において仲裁廷が管轄権を有するためには、ICSID 条約（25 条）上の「投資」に該当する必要がある、(b) そのためには [a] contribution、[b] ある程度の契約実施期間 [c] 取引上のリスク負担、及び [d] 受入国の経済発展への貢献が考慮されるとした。

"The doctrine generally considers that investment infers³: contributions, a certain duration of

² ICSID 事件番号 ARB/00/4、イタリア・モロッコ BIT、管轄権判断、2001 年 7 月 23 日。

³ 通常法律実務は、「投資」の範囲が問題となった上で、仲裁廷がその定義・意義・範囲を示すに当って "infer"（推論する、暗示するの意か）という動詞が用いられることは少ないように思われる。仲裁廷の立場として明確性を欠くようにも思われるからである。特に infer という動詞を使ったことは、Salini（モロッコ）事件仲裁廷も「投資」「投資財産」の意義を厳密に定義するものではなく、それらに通常含まれる「要素」を列挙することによって

performance of the contract and a participation in the risk of the transaction (cf. commentary by E. Gaillard, cited above, p. 292). In reading the Convention's preamble, one may add the contribution to the economic development of the host State of the investment as an additional condition." (下線は報告者による)

「この原則においては、投資とは、一般的には、拠出行為であって、一定の契約実施期間を有し、当該取引におけるリスクを引き受けている（カッコ内翻訳省略）、というものである。条約の前文を読むと、投資については、投資受入国の経済発展に対する寄与というのを付加的条件することもできる。」

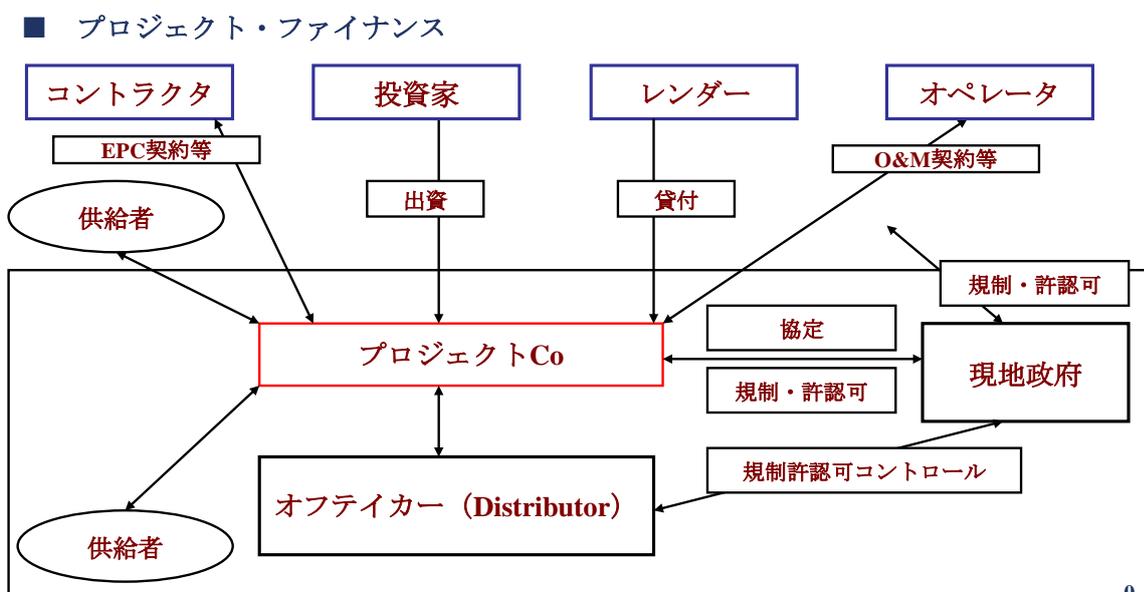
仲裁判断が、"infer"という動詞を使っていることから、厳格な定義という趣旨ではないかもしれない。追加的条件とされている部分も、助動詞"may"が使われている。ただ、投資という文言・概念が一般に有している意味としては、Salini（モロッコ）事件の説明は合理的で、また、追加的条件の部分もそれほど厳しい限定とも思われないうことから、一般には広く受け容れられているとあってよい。

3 特に検討すべき投資財産

(1) 融資・プロジェクトファイナンス

まず、本報告で検討する諸事象が関連し、各種プロジェクトを実現・遂行するさいに多用されるプロジェクトファイナンスの全体像を示しておく。

【図1】 実際の国際投資・取引案件の場面と仲裁 (3)



機能的に「投資」「投資財産」の範囲を限定していこうとしたのかもしれない。

[1] 投資協定の関連規定

2011 年日印 CEPA	<p>(ii) 株式、出資その他の形態の企業の持分（その持分から派生する権利を含む。）</p> <p>(iii) 債券、社債、貸付金その他の形態の貸付債権（その貸付債権から派生する権利を含む。）</p> <p>(iv) 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。）</p> <p>(v) 金銭又は金銭的価値を有する契約に基づく給付を請求する権利</p> <p>(ix) 動産及び土地を含む不動産に係る他の全ての資産（有体であるか無体であるかを問わない。）並びに賃借権、抵当権、先取特権、質権その他関連する財産権</p>
2004 年米国モデル	<p>(c) bonds, debentures, other debt instruments, and loans;</p> <p>(d) futures, options, and other derivatives;</p> <p>---</p> <p>1 Some forms of debt, such as bonds, debentures, and long-term notes, are more likely to have the characteristics of an investment, while other forms of debt, such as claims to payment that are immediately due and result from the sale of goods or services, are less likely to have such characteristics.</p>
2008 年ドイツモデル	<p>(c) claims to money which has been used to create an economic value or claims to any performance having an economic value;</p>

[2] 具体的に想定される場面

資源開発やインフラ整備などの分野に限らないが、特にこれらの分野において重要な資金調達の手段となっているのがプロジェクトファイナンスである。その法的ストラクチャーはプロジェクトごとに異なるので一概には言えないが、前頁図1のようなものが基本的であろう。

プロジェクトファイナンスの資金源は、融資と投資である。図1でいえば、「投資家」及び「レンダー」がこれに当る。

① プロジェクトファイナンスにおける投資家

このうち、投資家は、リスクを負担する出資をして会社（株式会社・合資会社等）・組合等を設立するわけであるが、図1のように投資受入国に法人・組合を設立することもあれば、タックス・ヘイブンに法人・組合を設立し、それらを通じて投資受入国の法人・組合を設立することもある（図1でいえば、「投資家」の部分は何重にも積み重なった形となる。後者の仲裁判断例として、**Société Générale 対ドミニカ共和国事件**⁴、があり、当該仲裁判断には投資家のストラクチャーが詳細に図示してあるので参考になる）。**Société Générale**（ドミニカ共和国）事件では、投資協定に特に限定・排除のための文言がない以上、投資ストラクチャーがいかに重層的に構築されようとも、投資家としての立場は失われず、間接的に投資受入国に設立された法人・組合の持分を有しているのだから、投資協定の保護対象となると判断し、管轄権を認めた。

⁴ UNCITRAL 仲裁規則に基づく判断、LCIA 事件番号 UN 7927、仏・ドミニカ共和国 BIT、管轄権に関する先決的抗弁についての判断、2008年9月19日。<http://ita.law.uvic.ca/documents/SGJurisdiction.pdf> また、井口直樹「投資協定仲裁判断例研究（6） 複雑な投資ストラクチャーと仲裁管轄権限」JCA ジャーナル 2010年3月号。

さらに、National Grid plc.対アルゼンチン事件⁵は、申立人である英国投資家が、多国籍の子会社数社と共同設立したアルゼンチン法人を通じて電力事業に投資した事件であるが、これら複数の投資に仕組みは、最終的には英国人投資家のためのものであるから、英国アルゼンチンBIT上の投資財産であることを認めた例である。

投資家の行うプロジェクトカンパニーの設立、株式・持分の取得は、投資協定のカバーする典型的な場面であり、プロジェクトカンパニー自体（子会社である場合）、株式・持分は投資財産に該当するであろう。

② 融資 - ノンリコース

融資は、上記のような投資ストラクチャーのうちの、投資受入国又はタックス・ヘイブンに設立された法人・組合に対して、「レンダー」より貸付契約により融資がなされる。

他国でのプロジェクトに融資するので信用リスク・制度リスクが高く、通常は「ノン・リコース（nonrecourse、返済原資非遡及ともいう）」⁶とすることが多い。ただ、いずれにせよ貸付債権の性質は（契約の実体準拠法が何であるかによって異なりうるとしても）通常の金銭債権という（契約法上）性格付けに変わらないのがほとんどであろう⁷。

では、投資法上はどうか。国内法レベルであっても、権利や法律関係の私法上の評価と公法（例、税法）上の評価が異なりうること、公法上の評価は必ずしも私法上の評価に縛られないことが原則と解される。ましてや、国際法（投資協定）上の概念が私法上の概念によって限定されると考えにくい。したがって、プロジェクトファイナンスの融資債権に見られる特徴だけで（取引法的には、契約準拠法上、何らかの法的性格の変容はあるのかもしれないが）は、投資協定上の概念には直接には影響を及ぼさないと考えるべきであろうか。さらに、仮にプロジェクト融資の特性を考えても、ノンリコースとされることによってより当該プロジェクトへの結びつきは高められているといえる。先に引用したように、投資協定の規定は（合理的に想定しうる限り）可能な限り広くこれら融資・投資債権を保護するように規定されているように読めるので、実際に問題となる場面は少ないのではなかろうか。

③ 融資 - 満期

融資を受ける際には、債券（ボンド）が発行されることもある。この点、2011年日印 CEPA は、「債券、社債、貸付金その他の形態の貸付債権」と債券も広くカバーで

⁵ UNCITRAL 仲裁規則にもとづく判断、英国・アルゼンチン BIT、仲裁判断、2008年11月3日。

⁶ 「プロジェクトファイナンスが有する特徴の1つで、プロジェクトカンパニーがレンダーに対して追うデットが、スポンサーにいついそぎ遡及しないことをいう。」エドワード・イエスコム（佐々木仁訳）「プロジェクトファイナンスの理論と実務」金融財政事情研究会、2006年、591頁。これに対して、「リミテッドリコース」とは、「プロジェクトファイナンスが有する特徴の1つで、プロジェクトカンパニーがレンダーに対して追うデットが、スポンサーに限定的にしか遡及しないことをいう」。

⁷ ただ、融資は優先（シニア）・メザニン・劣後等の弁済順位付けがなされるのが通常であり、劣後債権の内容によっては経済的にみれば融資ではなく投資（equity）と評価されうる権利も存在するだろう。契約法上は、当該権利を貸付債権とみるか、それとも組合持分と見るかは当事者が合意した実体準拠法（英国法の場合が多い）により決められることになるだろうが、例えば、投資受入国の税法上は必ずしも実体準拠法による区別に拘束されないだろう（投資受入国が新興国であるかどうかに関わらない）。

きるように規定してある。但し、問題となりうるのは、短期の融資であろう。通常、プロジェクトの当初に予定される融資は、比較的長期のものが多く、それでも金融市場動向によって満期の異なる融資が組み合わせられることがあるし、また、プロジェクトの期間中に想定外の資金需要が生じ、「つなぎ」目的で比較的短期の融資がなされることもある。Salini（モロッコ）事件の判断要素を厳格に適用するとすれば、「ある程度の契約実施期間」を充たすかどうか疑問なしとはいえない。もっとも、2011年3月現在、「短期」であることのみを理由に融資の投資財産性を否定した仲裁判断例は見当たらないが、上記のような目的・背景でなされる比較的短期の融資は、あくまで一定の期間の継続を予定しているプロジェクトの金融のためのものであり、その趣旨が明確に読み取れるものであるなら、たまたま、事象の発生時点で短期融資であったとしても、投資財産性を肯定すべきように思われる。

④ 融資 - 担保

融資に伴う担保については、2011年日印CEPAでは(iv)に明示の規定があり、日本で想定される担保物件が例示された上で「その他関連する財産権」も投資財産性を認められている。

取引法・金融法から見た場合、例示されたような担保権は、いわゆる「担保物権」であり、そのような物権の内容は所在地国の担保法によって決まってくるので、必ずしも日本法と同様の担保が存在しているとは限らない。さらに、担保物権の権利実現には所在地国の裁判所その他の手続を介在させる必要性が大きく、経済的にみてどこまで実効性があるか不安はある。そこで、より経済的価値の確実な権利である鉱業権や、プロジェクトカンパニーのオフテイカー（電力等の利用者）に対する債権（例、電力利用料債権）、プロジェクトカンパニーの事業者としての法的地位を（債権）譲渡担保の方法で担保とすることが多い（債権の所在地は、必ずしもプロジェクトカンパニーやオフテイカーの所在地に限られないと思われる）。こうしたいわゆる非典型担保但（典型であるかどうかは、準拠担保法により異なりうるから、日本法と同じ用語が使えるわけではないが）も投資財産性を認められるか。例えば2011年日印CEPAでは、「その他関連する財産権」とあるので、融資に伴う担保として用意された各種の法的手段・法的権利は、一応、投資協定の保護範囲に入ってくるものと思われる。具体的には、そうした担保的手段・権利の行使に対して、投資受入国の裁判所・行政機関が阻害的対応をする場合、その行為を捉えて投資協定違反とすることになるだろうか（公正衡平待遇違反（日印CEPA87条）か、裁判拒否（88条）か）。ただ、担保権の侵害のみを捉えて提起された仲裁判断例はまだ見当たらないようである。

⑤ （投資家・金融機関差入の）パフォーマンスボンド

プロジェクトを落札した場合、契約を行う際にプロジェクト実行主体（投資家）はその契約内容を誠実に履行することを保証するため、パフォーマンスボンド（契約履行保証状）を求められることがある。また、後述するプラント設置や土木建設のプロジェクトにおいてコントラクター（請負人。プラント業者・建設業者のこと）が差入させられることもある。パフォーマンスボンドを発行するのは銀行や損害保険会社であるが、当該プロジェクトが投資受入国の（投資協定違反の）行為が理由で撤退を余儀なくされた場合、投資受入国（施主）が、差し入れられたパフォーマンスボンドを没収（行使）したり、返還を拒否したりする例は少なくない。プロジェクト中止・撤退等の理由が投資受入国の投資協定違反行為である場合、コントラクター・銀行・保

険会社は、自らを「投資家」として、また、没収・返還留保されたパフォーマンスボンドを「投資財産」として、投資協定仲裁を提起できるか。

この点、Joy Mining Machinery Limited 対エジプト事件⁸は、エジプト政府と隣鉱山の採掘に必要な設備の納入に関する契約を締結した英国企業Joy Mining 社は、（銀行が発行した）契約履行保証証券（ボンド）や前金を同政府に差し入れていたが、エジプト政府は導入された設備の全額を支払ったものの、設備の十分な稼働が確認されるまで当該証券の返却を留保した事件である。仲裁廷は、当該銀行保証は偶発債務にすぎないため、本BIT 上保護される投資財産とは評価できないと判断した。加えて、反対給付や保証証券の返還が金融資産価値を有するとしても、本質的に銀行保証に関わる紛争が投資紛争になることはない指摘した。Joy Mining（エジプト）事件では問題とならなかったが、金融機関が請求した場合も、同様に投資財産性を否定されることになろうか。

確かに、取引法の世界で考えても、ボンドは銀行の発行したものであって、一定のプロジェクト上のコントラクター（又は事業会社）の義務履行をカバーするという限定があるものの、抽象的な債務であってプロジェクトの主たる業務とは関係が薄い（プロジェクトに関する業務執行契約や土木建設契約上の種々の抗弁に有無に関わらず、支払を受けられるという点にボンドの意義がある）のは事実である。しかし、あくまでプロジェクトに関連する契約上の債務の履行のために発行されたものであり、かつ、当該ボンドを差し入れたのは投資企業やコントラクターである。投資企業やコントラクターは、ボンドの費用・利子はプロジェクトに伴うコストとして計算しているはずであろう。これらの者がプロジェクトに関連して投資受入国に持ち込む資産は広く投資財産として投資協定上の保護が与えられることに鑑みると、ボンドを「偶発債務」であるとして投資財産から一律に除外するのは疑問ものこる。但し、現在までのところ Joy Mining（エジプト）事件と逆の立場の仲裁判断例は見当たらないようである。

(2) 資源開発権（採掘権・租鉱権）

プロジェクトが資源開発に関わる場合、様々な目的・形態がありうる。プロジェクトファイナンスのテキスト等でも特に分類されているわけではないが、投資家が、主として自国への資源供給のために資源国で開発を行う場合と、主として現地国・第三国での資源供給のために開発を行う場合とがある。

資源開発プロジェクトの基本をなすのは、資源国における資源開発・採掘権である。日本法では、鉱業権（1950年法律第289号）5条等がそれであるが、各資源国でどのような許認可・権利付与がなされるのかは資源国の法制により異なりうる。

また、他のプロジェクトと共通するところであるが、資源開発プロジェクトのためには、（必要に応じて）現地法人の設立、設備・プラント・重機の搬入等が伴うであろうが、それらは他の事項で検討する（そして、おそらくほとんどの投資協定によってカバーされている）ので、本項では検討しない。

[1] 各投資協定の条項

2011年日印 CEPA	(viii) 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）
2004年米国モデル	(e) turnkey, construction, management, production, concession, revenue-sharing, and other

⁸ ICSID 事件番号 ARB/03/11、英・エジプト BIT、管轄権判断、2004年7月30日。

	<p>similar contracts;</p> <p>(g) licenses, authorizations, permits, and similar rights conferred pursuant to domestic law; and</p> <p>(h) other tangible or intangible, movable or immovable property, and related property rights, such as leases, mortgages, liens, and pledges.</p> <p>---</p> <p>2 Whether a particular type of license, authorization, permit, or similar instrument (including a concession, to the extent that it has the nature of such an instrument) has the characteristics of an investment depends on such factors as the nature and extent of the rights that the holder has under the law of the Party. Among the licenses, authorizations, permits, and similar instruments that do not have the characteristics of an investment are those that do not create any rights protected under domestic law. For greater certainty, the foregoing is without prejudice to whether any asset associated with the license, authorization, permit, or similar instrument has the characteristics of an investment.</p>
2008年ドイツモデル	<p>(f) business concessions under public law, including concessions to search for, extract or exploit natural resources;</p>

[2] 具体的に想定される場面

資源採掘権の内容は、資源の種類・立地・各国法制の考え方により相当異なるものと思われるものの、いずれにしても資源国の相当程度の関与（許可・認可等）が必要なものがほとんどであろう。

とすると、例えば2011年日印CEPAでは(viii)項の「法令又は契約により与えられる権利」に該当するだろう。

なお、2004年米国モデルでは、2項に注記的規定があり、法令により与えられる権利の性質及び程度によると規定されている。

① 資源採掘権と関連する契約

仲裁判断例としては、まず、「ライセンス」自体の「収用」が問題となった例として、Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A.対エジプト事件⁹がある。この事件では、特定の種類のセメントの輸入、貯蔵及び輸送を10年間認めるライセンスがあったのに、期限まで4年弱を残して輸入が禁止された事件で、Middle East社は、契約及び差押・競売された船の「収用」であると主張したのを仲裁廷は認めた。契約については、販売契約に基づく逸失利益を認定して、約220万ドルの損害賠償を認めた。

次に、Chevron Corporation and Texaco Petroleum Corporation 対エクアドル事件¹⁰は、エクアドルらと1973年に石油採掘に関するコンセッション契約を締結し、さらに1977年にそれを補完する契約を締結した米国企業Chevron社の完全子会社Texaco Petroleum社(米国)が、上記契約を巡るエクアドル裁判所の「裁判拒否」を取り上げて提起した仲裁事件である。Chevron事件では、投資協定の時的適用範囲も問題となったが、本BIT上の投資財産は投資に関する清算や債権処理に関わる訴訟を含む広い射程をもち¹¹、一度投資がなされると完全に清算されるまでは保護対象であるとし、

⁹ ICSID 事件番号 ARB/99/6、ギリシャ・エジプト BIT、2002年4月12日。

¹⁰ UNCITRAL 仲裁規則に基づく判断、米国・エクアドル BIT、中間判断 (Interim Award)、2008年12月11日。

¹¹ Chevron 事件で引用されている米国エクアドル BIT には、"(v) any right conferred by law or contract, and any licenses

さらに、「投資財産」にかかわる「投資に関する合意 (investment agreement)」もまたその保護の対象になるとした。

また、Occidental Exploration and Production Company 対エクアドル事件¹²では、エクアドルの国営企業Petro Equadorと石油生産に関するサービス提供契約を締結した米国Occidental社が申し立てた事件で、エクアドル国内法の変更に応じて契約形態を変更したが、その結果、国税当局がそれまで認めていた付加価値税の還付が認めなくなったことを不服とするものである。投資財産性については特に争いはなかったようである。

② 現実の抛出の必要性

資源採掘権又は資源開発に対する許認可（ライセンス等）が、投資財産と認定される十分な可能性を持っていることは、争いまいだろう。前掲の日印CEPAでも、明らかにこうした資源国政府による許可を念等に置いていると解される。そして、この許認可が、資源ビジネスを行う上での出発点・不可欠の基礎であり、これが不安定になるとビジネス全体に影響が及ぶことも明らかである。

但し、資源採掘権、あるいはその権利を成立せしめる資源国の許認可のみで必要十分な投資財産性を有しているかは議論もあるかもしれない。前掲Middle East（エジプト）事件では、ライセンスを獲得後既に約6年間も事業が行われており、そのための資金抛出は継続してなされてきたと思われるので、たとえ投資財産について実質的な経済的抛出まで求める場合であっても、投資財産性が肯定されるのは間違いない。しかし、もし経済的抛出を厳格に要求する場合は、法的権利としての資源採掘権を取得・維持するのに対価・費用として負担すべきものがなければ、資源採掘権自体が投資と認定されない場面もありうるのかもしれない（例、資源国の許認可によって資源採掘権を得たが、まだそれに関連する合意を締結しておらず、実質的な経済的抛出（金銭の支払い、機器・設備の搬入、供給業者との契約等）をしていない場面）。2004年米国モデルが2項で許認可等を投資財産と認定する場合の考慮要素を掲げているのも、そうしたことが理由ではないかと思われる。

ただ、仲裁判断例の中には、プロジェクトの中核をなす発電所の建設に未着手だった場合でも賠償を認めた例として、PSEG Global Inc. and Konya Ilgin Elektrik Uretim ve Ticaret Limited Sirketi 対トルコ事件¹³がある（認容額900万ドル）。プロジェクトのフィージビリティスタディがなされていたことを理由とするようであるが、実質的には、トルコ政府の交渉過程における不誠実な対応等も判断の背景にあるかもしれない。

③ より現実的な問題

化石燃料・鉱物資源等の資源に乏しい日本にとっては、海外の資源国で「資源採掘権」を得て投資をし、資源開発を行い、資源国にも供給又は利益還元を行いながら、日本向けの資源供給を継続的・安定的に行う必要がある。その意味で、資源採掘権に

and permits pursuant to law;"との条項があったが、この解釈として仲裁廷は制限的な解決を認めず、また、"any rights conferred by law or contract"とは"licenses and permits"による権利に限られないとした（被申立国は、"licenses and permits"による権利に限られると主張し、申立投資家の「訴訟上の請求」は、投資財産足り得ないとい反論していた）。

¹² LICA 事件番号 UN3467、米国・エクアドル BIT、2004年7月1日。

¹³ ICSID 事件番号 ARB/02/5、米国・トルコ BIT、仲裁判断、2007年1月19日。

投資財産性が認められることの意義は大きい。

他方、実際には資源採掘権の全面否定といったドラスティックな措置はなかなか取られないであろうが（例外として、資源国が安全保障上の理由等を持ち出す場合がありうるが、それは現行の投資法の枠組みでは解決が難しい）、一旦付与された資源採掘権と競合し得る権利が他の企業・他国に与えられたり、事実上の圧力によって一旦付与された権利の切下げを求められたりする場合等が考えられる。もともとの資源採掘権自体に（何らかの意味での）排他性・独占性、何らかの優越的地位が伴うのでなければ、これらの事実上の措置に対抗しきれない。また、資源国の法制上、明示的な根拠のないところで資源国政府と企業との間の何らかの合意（契約、覚書その他）をした場合に、果たしてそれがどこまで保護されうるか、不明瞭な領域は残る。

(3) 長期にわたる輸出入取引

[1] 各投資協定の条項

2011 年日印 CEPA	(iv) 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。） (viii) 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）
2004 年米国モデル	1 Some forms of debt, such as bonds, debentures, and long-term notes, are more likely to have the characteristics of an investment, while other forms of debt, such as claims to payment that are immediately due and result from the sale of goods or services, are less likely to have such characteristics.
2008 年ドイツモデル	(c) claims to money which has been used to create an economic value or claims to any performance having an economic value;

[2] 具体的に想定される場面

① 長期供給契約の法的性格

「長期にわたる輸出入取引」に着目した、投資財産の定義はなかなか見当たらない。「長期にわたる輸出入取引」を取引法的側面から見た場合、長期的継続的供給（売買）契約の目的物給付請求権（供給請求権）、ということになる。また、これを実現するための輸送許可・（資源国から見た場合の）輸出許可によって与えられる（規制法・行政法上の）輸送権・輸出権等が考えられる。したがって、供給請求権、輸送権・輸出権等が投資財産性を認められるのかが問題となる。

なお取引法的には、長期的継続的供給契約の場合、価格調整が難しく、商事紛争の発生源となりやすい。最終的には商事仲裁によって解決するとしつつ、市場の環境に応じ諸要素を勘案して「専門家 (expert)」による将来価格決定（価格調整）を目指すメカニズムが多く取り入れられているが、なかなか効率的には機能しないことも多い。

② 供給側の利益

供給（売買）契約上の権利が問題となった仲裁判断例としては、投資家が売主側の事件で、前掲Joy Mining (エジプト) 事件¹⁴がある。Joy Mining (エジプト) 事件では、

¹⁴ ICSID 事件番号 ARB/03/11、英・エジプト BIT、管轄権判断、2004 年 7 月 30 日。

Salini（モロッコ）事件と同様の投資財産の解釈を行い、通常の売買契約と異ならないとして、投資財産性を否定している。

また、Romak S.A.対ウズベキスタン事件¹⁵は、ウズベキスタンとの小麦供給契約を締結したスイス企業Romak 社が、ウズベキスタンの契約違反（代金不払い）をまずは契約仲裁を申立て、認容の仲裁判断を得たので執行を申し立てたが、裁判所での手続が難航したので投資仲裁を申し立てた事件である。仲裁廷は、同社は契約を履行したにもかかわらず代金の支払いを受けられなかったため、契約違反に基づき仲裁を申し立てて認容判断を得た。しかし仲裁廷は、取引の「一回性」を認めて投資財産性を否定した。

上記の例を基に推測すると、「供給（売買）契約」自体が一律に投資財産性を否定されているわけではないだろう。但し、いずれの例も投資家が売主側であり、いわば契約代金回収の代用手段（あるいは通常の代金回収手段が有効でなかった場合の非常の代替手段）として用いられている。代金回収手段として提起された仲裁や裁判（及びその結果）も投資財産性を持つとする仲裁判断例もあることは次項（4）で紹介するが、土木工事請負契約等の場合とは、仲裁廷の認識に違いがあるようである。

③ 購入側の利益

他方で、投資家が買主側となっている事件で、供給請求権に投資財産性を認めた事件は、2011年3月現在見当たらないようである。

そもそも継続的供給請求権を有するということは、実際は、ただ売買契約を締結したのではなく、買手の側も供給側の採掘・生産・製造業務に何らかの拠出・関与をしている場合が多いと思われる（施設・設備・機械の提供、人員・ノウハウの提供、何らかの経済的保証措置等）。Pope & Talbot, Inc.対カナダ事件¹⁶は、カナダ子会社により軟材製造販売事業を営んでいた米国Pope & Talbot 社の提起によるものであるが、輸出規制を受け、無税輸出許可には複雑な輸出割当の適用下におかれたことが、内国民待遇違反かどうか問われた（結論は、内国民待遇違反を否定）。但し、申立投資家はカナダ国内で事業を営んでいたから、投資財産性はあまり問題にならなかったようである。このような投資受入国内での業務・拠出・関与の全部又は一部が投資財産性を認められる可能性はある。ただ、その場合は発生する損害が供給請求権ではなくてそれらの拠出・関与の補償に留まるかもしれない。結局、将来的な給付であってその対価の支払も将来的になされるものについては、未だ十分な拠出がないとして投資財産性は否定され、企業が当初期待した給付や利益の補償は期待できないということになるだろうか。

④ 通商法による救済

資源の投資国への輸出を規制して、供給を阻害する行為として近時注目された事件¹⁷は、欧州・米国にとってのレアメタル（希少金属）輸入元である中国が輸出を不当に制限したとして、欧州・米国がGATT8条（輸入及び輸出に関する手数料及び手

¹⁵ UNCITRAL 仲裁規則に基づく手続、PCA 事件番号 AA280、スイス・ウズベキスタン BIT、判断、2009年11月26日。

¹⁶ UNCITRAL 仲裁規則に基づく手続、NAFTA、本案に関する判断、2001年4月10日。

¹⁷ 資源とは正反対の廃棄物処理に関しては、仲裁判断例でも S.D. Myers, Inc. 対カナダ事件、UNCITRAL 仲裁規則に基づく手続、NAFTA、部分的仲裁判断、2000年11月12日がある。

続)、10条(貿易規則の公表及び施行)及び11条(数量制限の一般的廃止)に違反するとして中国に対する紛争解決手続を提起した例がある¹⁸。この事件の行方はまだ分らないが、一回制のものであれ、継続性を有するものであれ、供給請求権自体はWTO手続によりなじむようにも思われる。

(4) プラント建設・大型物品

[1] 各投資協定の規定

2011年日印CEPA	(iv) 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。)
2004年米国モデル	(e) turnkey, construction, management, production, concession, revenue-sharing, and other similar contracts;
2008年ドイツモデル	(c) claims to money which has been used to create an economic value or claims to any performance having an economic value;

[2] 具体的に問題となる場面

プロジェクトの目的・事業が何であれ、プロジェクトに必要な設備を建設したり、輸出(プラント・機械・重機・車両等)したりする必要がある。プラントや発電所、道路などが保護されるのであれば、鉄道車両や原子炉などの「モノ」も対象となるのか。

① 投資家がプラント設置完了後も運営に関与する場合(BOT方式等)

もし、プラント事業者がプラント設置後の運営にも携わるのであれば、たとえ、現地事業会社への出資の制限・妨害、現地事業会社への出資の譲渡の制限・妨害、(発電所プラント等の場合)現地国政府の電力・ガス・エネルギー買付約束の不履行等が発生しても、投資財産性が肯定される可能性は高まるだろう。なぜなら、完成後の事業遂行に関与する場合、投資家に必要な拠出も大きくなり、投資受入国法上の事業許認可等を得るなど拠出の度合いは大きくなるからである。それらの拠出された投資については、投資協定中の複数の投資財産の例示が該当することになる。

具体的事件としては、ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited 対ハンガリー事件¹⁹がある。ハンガリーと空港拡張工事及び運営契約を手決したキプロス法人ADC社らがハンガリーに設立した現地法人が、工事終了後に空港運営も行うスキームであったが、ハンガリー政府の政策変更により契約は無効とされ、運営業務も強制的に政府の指定する別法人に引き継がされ、ADC社は配当や管理料等の支払を拒絶されてしまった。仲裁廷は、収用を肯定し、約760万ドルの賠償を認容した。

このように、プラント設置完了後の事業に着目すれば、投資協定違反を肯定した投資仲裁例も比較的多く存在する。提供されたものが土地建物であれ、プラントであれ、区別する理由はないように思われる。

② 投資家の役割が土木建設工事・プラント設置で完了する場合

¹⁸ http://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds395_e.htm

¹⁹ ICSID 事件番号 ARB/03/16、キプロス・ハンガリー-BIT、仲裁判断、2006年10月2日。

他方、土木建設工事業者・プラント設置工事業者（ゼネコン、プラント建設業者）が、土木建設工事・プラント設置工事までしか担当せず、完成後は施主に引き渡す場合はどうか。

これらの場合は、建設工事報酬の未払い、建設工事過程での現地国政府許認可手続の怠慢・妨害による工期延長（注文主に延長を認められればリスクは注文主に）、建設工事機械・設備・プラントの搬入許可手続の怠慢・妨害、建設工事機械・設備・プラントの搬出（回収）許可手続の怠慢・妨害、建設工事に必要な知的財産権・ノウハウの保護の欠落（特に、開示要求）等が問題であるが、もちろん、これらの問題は、土木建設工事・プラント設置工事で使われる標準的な契約約款（例えば、FIDIC 約款）に一応の処理規定がある。すなわち、施主と工事業者の間のリスク配分は一応合理的に決められており、たとえ施主が投資受入国自身であっても、投資受入国に何らかの落ち度があれば取引法上何らかの救済が得られる仕組みにはなっている。しかし、特に新興国が施主の場合には、このような仕組みを無視するような対応が取られることも少なくなく、契約約款上の救済も機能不全に陥ることが多い。

これらの形態に投資財産性が認められることは、多くの投資協定上明示の文言がある。例えば、2011 年日印 CEPA では、(iv) 項で、契約に基づく権利の例示として、「完成後引渡し」「建設」が明記されているし、2004 年米国モデルも、「turnkey」、「construction」という全く同一の文言がある。したがって、原則としてこれらが投資財産性を有することは争いがないと思われる。

実際の仲裁判断例としては、さらに進んでこれらの契約上の紛争解決手続としての商事仲裁判断（及びその取消しの阻止、執行）の投資財産性が問題となったものもある。まず、**Desert Line Projects LLC 対イエメン事件**²⁰は、イエメンと道路建設契約を締結したオマーンの建設企業 Desert Line Projects 社（DLP社）は、工事作業量を巡った紛争が生じ、一旦は商事仲裁により仲裁判断がなされた（約 1 億 800 万ドルの請求認容）事件である。ところが、イエメンはイエメン裁判所に当該仲裁判断の取り消しの訴えを提起し、その手続中に一応和解（請求認容額の約半額の支払）が成立した。にもかかわらず、分程度にするという和解合意を締結した。DLP社は政府から部分的な支払いを受けた後、和解合意は強制によるものであって無効であり、イエメン政府の行為はオマーン・イエメンBIT に違反するとして仲裁に付託した。

さらに、**Saipem S.p.A.対バングラディシュ人民共和国事件**²¹も、同様に工事債権等の行使のための裁判・仲裁が機能不全となった場合に、執行の根拠となる仲裁判断そのものに投資財産性を認めて投資協定仲裁による救済を認めたものである²²。

③ 重機・車両等

では、企業によって持ち込まれるのが、土木建設・プラント設置の成果である施設・設備・プラントではなく、重機や鉄道車両である場合はどうか。

取引法上は、請負契約というより売買契約としての性格が強くなるであろう。また、多くの国で、（取引法上又は所在地国の物権法上は）動産・不動産という区別した取り扱い実際、それらは（困難の程度に違いはあるとはいえ）処分換価の可能性がある

²⁰ ICSID 事件番号 ARB/05/7、オマーン・イエメン BIT、仲裁判断、2008 年 2 月 6 日。

²¹ ICSID 事件番号 ARB/05/7、イタリア・バングラディシュ BIT、管轄権についての仲裁判断（2007 年 3 月 21 日）及び本案仲裁判断（2009 年 6 月 30 日）。

²² その他、裁判拒否にかかわる紛争の例としては、前掲 Chevron 事件（注 10）もある。

という意味で、持ち出し・移動の難しい施設・設備と異なる。

ただ、規模プラント設備になると、分解して他の場所に移動させることは物理的には不可能でなくても、実際上の困難さは増すので、果たしてどちらに近づけて考えるべきか悩ましい。経済的な投資という観点から見れば、重機や車両からプラント設備を経て土木建設施設まで連続的な概念と見ることもできないだろうか。

そのような観点からは、仮に動産であっても、国際投資法上は投資財産性を認める意義はあるし、認めるべきようにも考えられる。実際、土木建設契約やターンキー契約の工事途中で投資受入国の投資協定違反行為によって中断してしまった場合、コントラクターが請求できる費用・報酬は、完成した施設・設備の対価というより、投入された労働力・重機等の機械その他の費用に対する対価であるから、こうした工事代金に投資財産性を認めるならば、搬入された重機等の価値も工事代金という別の形態で一応補償されうるようにも見える。

他方、鉄道車両のように、施設・設備の建設工事とは一応独立して売却・搬入される場合、売主企業が搬入した鉄道車両を使った事業を行うのでない限り、より単純な売買契約に近づくことになり、そうした売買代金債権まで投資財産性を認められるか疑念が生じてくる。

いずれにしても、2011年3月現在の段階で、これらいわゆる動産を独立して投資財産と認めた仲裁判断例は見当たらないようである。

4 まとめ

本報告は、投資協定仲裁研究会で取り上げられた投資財産の範囲に関する問題点に、実際の国際企業法務・実務の観点からよく問題となる事例を加えて肉付けし、それらに関連すると思われる仲裁判断例を出来るだけ広く集めて考察を進めたものである。あくまでも実務の観点を重視したために、体系的には十分に整理されているわけではないのは現時点ではやむを得ないものと了解願いたい。

他方で、投資協定の解釈適用によって積み重ねられてきた現在の投資法における議論も、こうして俯瞰してみれば必ずしも理論的・演繹的に議論されてきたわけではないとの感想を、改めて強くした。そもそも取引法の観点からみても、国際的プロジェクトの各ストラクチャー、各要素自体が、必ずしも単一の法体系・法域を前提としないで（そして、単一の法体系・法域を前提とすることもできない）発達してきたものであり、単純な体系で説明できるものではない。国際投資法は、特定の国内法体系に結び付けられているわけではないから、さらに説明は難しくなる。国際投資法では、これら取引法の概念を一部「借用」しながらも（各投資協定の文言の規定振りは、まさにこうした取引法・取引実務上の概念を拾い上げているように見える）、国際投資法の独自の観点から投資財産に典型的な要素を探り出していくことが必要になる。Salini（モロッコ）事件で上げられている4要素も、それぞれに程度が問題となるであろうし、結局は投資財産性の方向性を示しているだけなのかもしれない。むしろ、（未だ網羅的とまではいえないものの）各投資仲裁判断で示されてきたその適用のありかたを、さらに分析し、利用者である企業・投資家により分かりやすい説明と紹介に努める必要があるだろう。本報告はそうした試みの出発点に過ぎないものであるが、今後の国際投資法の発展と普及のため、是非とも法律家以外の実務家のより多くの意見を求めていきたいところである。