



# 投資関連協定の活用スキーム — 第三国経由での投資という視点 —

2024/1

三井物産戦略研究所  
国際情報部  
股野信哉

## Summary

- 外国に投資する企業は、投資受け入れ国がとる不当な措置に起因するリスクを回避する一つの手段として投資関連協定を活用することがある。
- ただ、近年の米中対立を背景とした経済安全保障の強化策などの影響により、世界の投資関連協定の数は減少し始めている。
- そこで、すでにある投資関連協定をうまく活用する視点がますます重要になっており、自国と投資受け入れ国の間に投資関連協定が結ばれていなくても、投資受け入れ国と第三国間の投資関連協定を活用するスキームにより、そのようなリスクの回避が可能になる。

## 1. はじめに

現在、世界には2,591件<sup>1</sup>の投資関連協定<sup>2</sup>があり、企業にとってそのメリットは大きい。外国に投資して事業を行う企業は、投資受け入れ国による生産拠点の強制収用や国有化など、恣意的な法令の運用や突然の政策変更によるリスクにさらされている。投資関連協定には、外資を保護するさまざまな規定（主なものは、図表1の通り）が盛り込まれており、投資受け入れ国の不当な措置に起因するリスク回避に有効である<sup>3</sup>。しかし、政権交代などにより、時として投資受け入れ国が規定違反となる措置（想定例は、図表1の通り）をとることがあり、その結果外資が損害を被ることがある。対策として有効なのが、多くの投資関連協定に盛り込まれている投資家対国の紛争解決手続き規定（ISDS<sup>4</sup>条項）の活用である。当該企業はISDS条項に基づき、世界銀行傘下の投資紛争解決国際センター（ICSID）や国連国際商取引法委員会（UNCITRAL）などの仲裁規則に従い、投資受け入れ国を国際仲裁に訴えることができる。その結果、当該企業の主張が認められれば、金銭賠償や原状回復といった補償を含む仲裁判断が下されることとなる<sup>5</sup>。国連貿易開発会

<sup>1</sup> 国連貿易開発会議（UNCTAD）ウェブサイト

<https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements>（最終アクセス日2023年11月27日）

<sup>2</sup> 本稿では、主に二国間で結ばれる投資協定と、同協定と同様の条項を含む自由貿易協定を合わせて投資関連協定と呼ぶこととする。

<sup>3</sup> 通常、企業が外国へ投資する場合、投資受け入れ国のカントリーリスクや、税制、売却後に想定される利益などさまざまな判断材料を検討した上で、総合的に実行の是非を判断するが、その材料の1つに投資関連協定の有無を加えることは重要と考えられる。

<sup>4</sup> Investor-State Dispute Settlementの略

<sup>5</sup> ただし、国家による仲裁判断の不履行は起こり得る。投資関連協定の有効性と限界の詳細については、「投資関連協定による投資の保護」（2023年1月）参照。

[https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/\\_icsFiles/afieldfile/2023/01/24/2301\\_matano.pdf](https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/_icsFiles/afieldfile/2023/01/24/2301_matano.pdf)

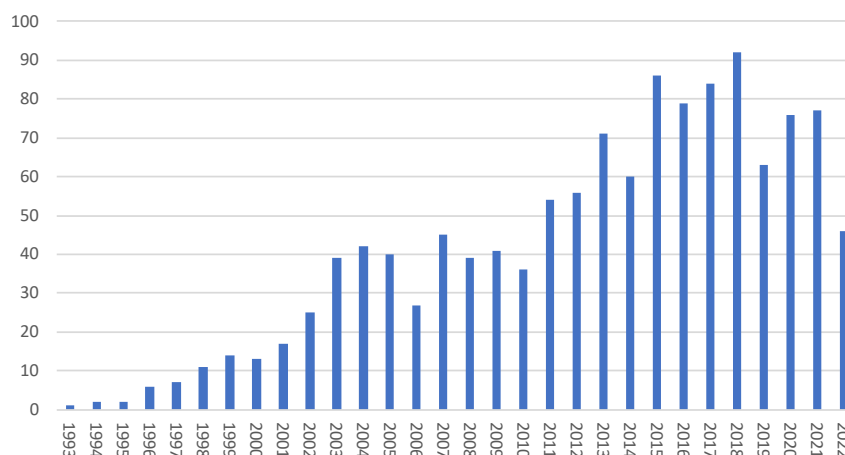
議（UNCTAD）によると、投資紛争解決のため企業がISDS条項を活用して投資受け入れ国を国際仲裁に訴えた件数は、2022年までの世界全体の累計で1,257件に達している（図表2）。

**図表1：投資関連協定の主な内容**

規定名	規定の趣旨	想定される違反の例
内国民待遇	投資受け入れ国が、その国の企業による投資と比べ、同様の状況にある当該投資関連協定を結んだもう一方の国の企業による投資を不利に扱ってはならない。	投資受け入れ国により、外資企業のみを対象とする高率な固定資産税が課された結果、これが払えないために事業遂行に必要な財産が差し押さえられ事業継続不能となるケース。
最恵国待遇	投資受け入れ国が、第三国の企業による投資と比べ、同様の状況にある当該投資関連協定を結んだもう一方の国の企業による投資を不利に扱ってはならない。	ある業種への投資に関し、第三国企業によるものは認めるが当該投資協定を結んだもう一方の国の企業によるものは認めないケース。
公正衡平待遇	投資受け入れ国は、当該投資関連協定を結んだもう一方の国の企業及びその投資を公正、衡平に扱わなければならない。これには以下の義務を含む。①裁判を拒否することを禁じる、②恣意的な措置をとることを禁じる、③同企業の合理的期待を裏切らない、④同企業による投資につき適正に手続きを行う。	ある一定の期間、事業継続を許可していたにもかかわらず、合理的な根拠なく、期間満了前に事業許可の更新を拒否するケース。 当該投資関連協定を結んだもう一方の国の企業が出資する有料道路の建設・運営プロジェクトにおいて、合理的な理由なく、採算をとるために必要な通行料金の値上げを許可しないケース。
収用及び補償	投資受け入れ国は、公共のためであり、差別的なものでなく、補償の支払を伴い、かつ、法的手続に従って行う場合を除き、当該投資関連協定を結んだもう一方の国の企業による投資について、収用や国有化またはそれと同等の措置をとってはならない。なお、「同等の措置」とは、当該投資の所有関係は変わらなくても、規制、立法措置、課税措置、事業への妨害などを通じて当該投資を経済的に無価値にしてしまう行為を指し、間接収用ともいう。	補償を支払わず、当該投資関連協定を結んだもう一方の国の企業が出資するプラントやインフラ設備を国有化するケース。 当該投資関連協定を結んだもう一方の国の企業が出資する上下水道業者に合理的な根拠なく水道料金の値下げを強要し、また正当な理由なく上下水道業者による住民への水道料金の請求を妨害して事業を断念させるケース。
資金の移転	投資受け入れ国に資金や給与を送金したり、投資受け入れ国で得た収益を海外に送金したりする際に、遅延なく自由に移転できるようにする。	投資受け入れ国で得た収益を海外に送金する際、現地通貨をドルに換えることを認めないケース。

出所：経産経済産業省ウェブサイト「投資関連協定FAQ」[https://www.meti.go.jp/policy/trade\\_policy/epa/investment/qa/qa.html](https://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/epa/investment/qa/qa.html)（最終アクセス日2023年11月22日）、および株式会社日本貿易保険「貿易取引をサポートする貿易保険のご案内Ⅶ」（2023年4月発行）から三井物産戦略研究所作成

**図表2：ISDS条項を活用した国際仲裁件数**



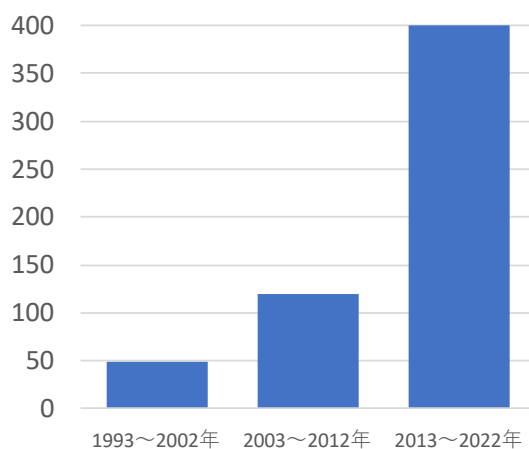
注：縦軸は件数、横軸は年

出所：UNCTAD <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>（最終アクセス日2023年12月18日）から三井物産戦略研究所作成

## 2. 投資関連協定の減少

本来このようなメリットがある投資関連協定であるが、近年廃止されるケースが増えている。UNCTADによると、1993年以降、569件が廃止された。そのうちの約7割は2013年以降である（図表3）。廃止の多くを占めるのは、EU加盟国間の投資協定である。長い間EU加盟国は、発足以前に加盟国間で締結した、また、新規加盟国が加盟以前に加盟国と締結した投資協定のISDS条項がEU法に反するか否か議論していた<sup>6</sup>。法律論としては決着がつかないまま、政治判断によりEU加盟国は2020年に当該投資協定を廃止する協定を結んだ<sup>7</sup>。これにより277件が廃止された。

図表3：投資関連協定の廃止件数の推移



注：縦軸は件数  
出所：“World Investment Report 2023”UNCTADから三井物産戦略研究所作成

インドや中国でも廃止が目立つ。インドは、これまでに86件の投資関連協定を結んだが、うち76件を廃止した。同様に中国は、145件中22件を廃止した<sup>8</sup>。EUのケースとは異なり、これらの国は廃止の理由を明示していないが、投資関連協定は保護主義的な政策をとる裁量の余地を狭めるというデメリットを以前より強く認識するようになったためと考えられる。背景として、新冷戦とも呼ばれる米中対立が長期化し、近年、経済安全保障強化の必要性が高まっていることが挙げられる。例えば、自国の産業や企業を保護するために、外資に対し参入可能業種や出資比率に制限を設けることは、投資関連協定の主な内容（図表1）である内国民待遇規定や公正衡平待遇規定に違反する恐れがある。違反すれば当該外国企業からISDS条項を基に訴えられるリスクが高まる。投資関連協定を結んだままであれば、さまざまなケースで何度も訴えられる事態も想定される。

<sup>6</sup> 坂田雅夫「EU諸国間投資協定仲裁のEU法適合性問題」滋賀大学経済学部研究年報Vol. 27（2020年）

<sup>7</sup> “Agreement for the termination of Bilateral Investment Treaties between the Member States of the European Union” 29.5.2020 Official Journal of the European Union

<sup>8</sup> 注1に同じ。インドが廃止した投資協定の相手国は、英国、メキシコ、中国など。中国が廃止した投資協定の相手国は、ロシア、チリ、モーリシャスなど。

そのように認識する国の増加は、その廃止のみならず新規締結の妨げにもなっていると見られる。例えば、経済安全保障の観点から導入する国が増えている投資スクリーニングは、先端産業や基幹産業において外資を対象に出資比率制限や許可制を設ける制度なので、投資関連協定の内国民待遇規定や公正衡平待遇規定に整合的でないといえる。そのため、この制度の導入に前向きな国は、投資関連協定の締結には後ろ向きになると考えられる。実際、2021年にこの制度を導入したニュージーランド<sup>9</sup>がこれまでに結んだ投資協定は、わずか2件しかない。

日本は、これまでに57件の投資関連協定を締結した。うち多くを占める22件を2010年代に結んでおり、2014年と2017年に各6件、2015年に4件などとなっている。一方で、2020年に投資スクリーニング制度に当たる外国為替及び外国貿易法（外為法）を改正し、株式の取得に際して事前届出が必要となる閾値を10%から1%に引き下げた。これは、投資規制の強化と解される。これに沿うかのように、近年、日本の投資関連協定の新規締結数は減少傾向にあり、2021年は3件、2022年と2023年は各1件となっている。以上を反映し、2020年以降、世界の投資関連協定の廃止件数は発効件数を上回っており、2022年の発効数は17件なのに対し廃止数は58件に上るなど、総数は3年連続で減少した<sup>10</sup>。

### 3. 投資受け入れ国と第三国間の投資関連協定を活用するスキーム

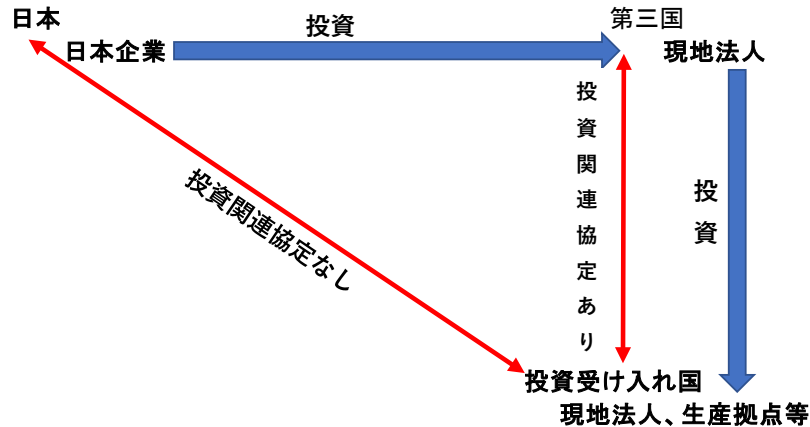
こうした事実を踏まえると、今後外国に投資する企業にとっては、上述のメリットを享受できる投資関連協定を探し出して活用する視点を持つことがますます重要になる。日本企業を例にとると、日本と投資受け入れ国の間にISDS条項を含む投資関連協定が締結されていれば、当該企業は同メリットを享受することができるので、あえて他に探す必要はない。しかし、締結されていない場合は、上述のリスク回避が困難になる。そこで投資受け入れ国がどの国と投資関連協定を結んでいるか調査し、協定のある国に現地法人を設立して、同法人経由で投資すれば、同様のメリットを享受することが可能になる（図表4）。日本が投資関連協定を結んでいない国へすでに投資している場合、協定のある第三国を探し、投資をその国経由に移し替えることによって、将来のリスク回避に備えることも可能である。

<sup>9</sup> 「企業に影響する投資スクリーニング制度」（2022年1月）参照

[https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/\\_icsFiles/afieldfile/2022/01/14/2201c\\_matano.pdf](https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/_icsFiles/afieldfile/2022/01/14/2201c_matano.pdf)

<sup>10</sup> 通常、ある投資関連協定が廃止されても、廃止以前に実行された投資に関しては、廃止後も一定期間当該協定は有効である旨が規定されている。例えば、日・ベトナム投資協定には「この協定の終了の日の前に取得された投資財産に関しては、この協定の規定は、この協定の終了の日からさらに10年の期間引き続き効力を有する」（第22条3項）とある。一方、上述のEU加盟国間の投資協定廃止に関しては、注7掲載の協定に当該規定はない。ただし、2018年3月6日以前に開始された仲裁手続きに関しては引き続き有効である旨（第6条）、また、係争中の案件に関しては、和解手続きに入ることができる旨（第9条）などが規定されている。

図表4：投資受け入れ国と第三国間の投資関連協定を活用するスキーム



出所：三井物産戦略研究所作成

多国籍企業で、第三国にすでに現地法人を構えている場合、その国と投資受け入れ国との間に投資関連協定が結ばれていれば、無論、当該投資のために現地法人を新設する手間とコストを省くことができる。また、当該多国籍企業が、複数の第三国に現地法人を構えており、投資受け入れ国との間に複数の投資関連協定が結ばれていれば、最も有利なものを選んで、当該第三国の現地法人経由で投資することも可能である。

#### 4. このスキームによって損害を回避した事例

##### 4-1. サルカ事件

日本企業が投資受け入れ国と第三国間の投資関連協定を活用して、投資受け入れ国の不当な措置に起因する損害を回避するのに成功した事例として「サルカ事件」が挙げられる<sup>11</sup>。チェコの金融市場で重要な地位を占めていた旧国営の4銀行は、いずれも多額の不良債権を抱えていた。1998年、野村証券の英国子会社のノムラ・インターナショナルplcがオランダに設立した現地法人で、特別目的会社のサルカは、このうちの1行、インベスティーチニ・ポストヴニ銀行（IPB）の株式46%を取得した。チェコ政府は、IPBを除く3行には公的資金を投入したが、その経営はさらに悪化し、2000年に全ての業務が他行のチェスコベンスカ・オブホドニ銀行に譲渡された。サルカは、一連のチェコ政府の措置がオランダとチェコが結んだ投資協定に違反するとして、そのISDS条項を活用し、UNCITRALに従い訴えを起こした<sup>12</sup>。結果、チェコ政府は、

<sup>11</sup> 「国家と投資家間の紛争解決（ISDS）手続の概要」外務省（平成29年）および「チェコ政府による和解金支払いによる紛争解決について」野村ホールディングスNews Release 2008年6月10日。

<sup>12</sup> UNCTADによると、オランダが結んだ投資協定の発効数は現在75件。他に、投資協定を多く締結している国として、例えばドイツ（114件）、スイス（110件）、フランス（84件）、トルコ（82件）、エジプト（72件）が挙げられる。これらは、上述「第三国」の候補として注目される。これらの締結相手国リストは、以下のサイトで確認できる。  
<https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/148/netherlands>（最終アクセス日2023年12月8日）

同協定の公正衡平待遇規定に違反したと判断され、2006年にサルカは、約187億円と金利分の賠償を勝ち取った。

野村證券が、リスク回避を意図して英国とオランダの子会社を経由してチェコの銀行に投資をしたかは明らかでない。ただ、日本とチェコの間には投資協定は結ばれておらず、このようなスキームで投資をしたことにより、少なくとも結果的には、オランダ・チェコ投資協定が同社の投資を保護したことになる。

#### 4-2. エクソンモービル事件

外国企業が投資受け入れ国と第三国間の投資関連協定を活用して、投資受け入れ国の不当な措置に起因する損害を回避するのに成功した事例として「エクソンモービル事件」が挙げられる<sup>13</sup>。米石油大手のエクソンモービルは、ベネズエラのオリノコ川流域における数10億ドル規模の石油・ガス開発事業について、41.7%の権益を保有していた。1999年にチャベス政権が発足すると、資源ナショナリズム的な政策をとり始めた。これに危機感を持った同社は、万が一に備えICSIDの国際仲裁規則を利用可能にすべく、同事業への投資をオランダに設立した現地法人経由に移し替えた。実際、2007年にチャベス政権は同事業の国有化に踏み切った。そこで同社は、この国有化がオランダとベネズエラが1991年に結んだ投資協定に違反するとして、そのISDS条項を活用し、ICSIDの国際仲裁規則に従い訴えを起こした。結果、ベネズエラ政府は、同協定の公正衡平待遇規定および強制収用の禁止規定に違反したと判断され、2014年にエクソンモービルは16億ドルの賠償を勝ち取った。

この事件の教訓は、本件を扱った仲裁廷が指摘しているように、米国とベネズエラの間に投資協定が結ばれていないことを踏まえ、ベネズエラ政府に起因するリスクが高まったと判断したエクソンモービルが、本事業への投資を投資協定の活用が可能なオランダ経由に移し替えていたことにある<sup>14</sup>。

## 5. おわりに

以上の通り、近年多くとられるようになった経済安全保障の強化策などの影響により、世界の投資関連協定の数は減少し始めた。これを踏まえ、外国で事業を展開する企業は、投資受け入れ国がとる不当な措置から自社の投資を守るため、上述の投資受け入れ国と第三国間の投資関連協定を活用するスキームなど、すでにある投資関連協定を活用する機会が増えることとなる。

<sup>13</sup> UNCTAD ウェブサイト “Investment Policy Hub” <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement/cases/253/mobil-and-others-v-venezuela>、および “The Netherlands: A Gateway to ‘Treaty Shopping’ for Investment Protection” Jan. 12, 2012 International Institute for Sustainable Development (IISD).

<sup>14</sup> 本稿の2つの事例は、補償を得るのに成功した事例。企業が国際仲裁で勝訴しても、補償が得られない場合もあり得る。詳しくは、戦略研マンスリー2023年1月号「投資関連協定による投資の保護」参照。  
[https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/\\_icsFiles/afieldfile/2023/01/24/2301\\_matano.pdf](https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/_icsFiles/afieldfile/2023/01/24/2301_matano.pdf)

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社および三井物産グループの統一した見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社および三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。