

Trust Sixty Foundation

# 国際商取引に伴う法的諸問題(8)

トラス60研究叢書

平成11年12月

財団法人 トラス60

## 発刊にあたって

「国際金融・貿易に関わる法務に関する研究会」は国際法、国際取引法、無体財産法、租税法などの研究者が参集し、時にはゲスト・スピーカーを交えて活発な論議を戦わせている非常にアクティブな研究会です。

この度、「国際商取引に伴う法的諸問題（8）」と題しまして、以下の4編からなる論文集を刊行することになりました。

- ・ WTO 次期サービス・ラウンド（いわゆる GATS 2000）における貿易・投資の「更なる自由化」と日本——産構審の「貿易と投資に関する小委員会」中間報告書をめぐって——（石黒一憲）
- ・ 投資ルールとわが国の課題（小寺彰）
- ・ 知的財産法と情報の流通（相澤英孝）
- ・ 「structured finance における信託の利用と課税——覚書——」（中里実）

それぞれ21世紀を目前に、日本ならびに国際的な課題に鋭く切り込んだ論文であると申せましょう。

専門の研究者のみならず、これらの分野の関心をもつ多くの方に是非ご一読いただければ幸いです。

最後になりましたが、月1回の研究会にご参加いただいている委員の先生方、またそれぞれご多忙なご予定のなかで今回ご執筆いただきました先生方に感謝申し上げます。

平成11年12月

財団法人トラスト60

# 国際金融・貿易に係わる法務に関する研究会

## 委員名簿

相澤英孝	早稲田大学アジア太平洋研究センター助教授
石黒一憲	東京大学法学部教授
落合誠一	東京大学法学部教授
小寺彰	東京大学大学院総合文化研究科教授
中里実	東京大学法学部教授
中山信弘	東京大学法学部教授
水野忠恒	一橋大学法学部教授
村上政博	横浜国立大学大学院国際経済法学研究科教授

(順不同、敬称略)

# 目 次

WTO 次期サービス・ラウンド（いわゆる GATS 2000）における貿易・投資の「更なる自由化」と日本——産構審の「貿易と投資に関する小委員会」中間報告書をめぐって（石黒一憲） 1

投資ルールとわが国の課題（小寺彰） .....25

知的財産法と情報の流通（相澤英孝） .....47

「structured finance における信託の利用と課税——覚書——」（中里実） .....77

WTO 次期サービス・ラウンド（いわゆる  
GATS2000）における貿易・投資の  
「更なる自由化」と日本  
——産構審の「貿易と投資に関する小委員会」  
中間報告書をめぐって——

石 黒 一 憲

I はじめに

II 貿易と投資に関する小委員会中間報告書

III 残された2つのプリズム？

参考①

「1999年版不公正貿易報告書とWTO体制の今後

——1999年版米国NTEレポート対日指摘部分との対比において」

参考②

ISSUES FOR THE NEXT WTO NEGOTIATIONS——

A QUEST FOR A BALANCED APPROACH

## I はじめに

1999（平成11）年2月5日の産業構造審議会第7回WTO部会において、同審議会に置かれた2つの小委員会の中間報告書が了承された。1つは、「サービス貿易に関する小委員会」、他は、「貿易と投資に関する小委員会」である。私は前者の小委員会の副委員長、後者の副委員長は小寺彰教授であった。だが、両者の審議は全く切り離され、私自身、別の小委員会の存在を、何ら知らされていなかった。

それはともかく、この二つの小委員会の中間報告書を通して、日本の通商政策が、その限りで一体いかなる方向性を、2000年から始まるWTO次期サービス・ラウンド（いわゆるGATS2000）との関係で示しているのかを、今のうちに検証しておく必要があることは、確かなはずである（但し、実際の交渉はサービス貿易には必ずしも限定されない）。もっとも、私は、貿易と関税1998年5月号以来1年余りにわたり、WTO・OECD、そしてISOをつなぐ問題ある考え方に対して、その連載論文の執筆を通して警鐘を鳴らすことにより、次期サービス・ラウンドへの対処方法を別途論じて来ている。この非常に長い論文の中において、「サービス貿易に関する小委員会」中間報告書については、あまり目立たない形においてではあれ、それなりに言及している（但し、通産省内のこれとはベクトルを異にする動きとの対比において、である。ちなみに、私が副委員長を務めた当該中間報告書においては、本稿で批判的に論ずる通産保守本流の見方がいわば「本文」に、そして「但し書き」的に私に近い考え方が、それぞれ示されている、という格好になっている。私としても、それがなし得る限度であった）。そこで本稿では、小寺教授自らが“重商主義的（！）”と断じたもう一つの中間報告書にターゲットを絞った検討をし、貿易と関税における私の論述を、別な角度から若干補充しておくこととする。そして、そのあとで私が通産省・外務省にそれぞれ依頼されてものした小論を掲げ、それら“三つのプリズム”を通した“全人格的判断”が関係者各位によってなされてゆくことを、それなりに促すこととしたい。

## II 貿易と投資に関する小委員会中間報告書

まず、私自身が何ら関与していなかったこの報告書を細かく見て行くこととする。この中間報告書の「項目」は、次の6つからなっているが、かのMAI（多数国間投資協定[案]）への強い“郷愁”がその通奏低音をなしていることは、驚くべきことである（なぜ驚くべきことかは、これから徐々に示して行く）。6つの項目とは、「I 最近の直接投資の動向」、「II 直接投資の受入国に対するインパクト」、「III 投資に伴う問題の発生」、「IV 投資ルールを巡る近年の状況」、「V 多数国間投資協定策定のメリット」（!）、「VI 望ましい投資協定のあり方」、である。順次、見て行こう。

「I 最近の直接投資の動向」は、80年代以降の海外直接投資の伸びが世界のGDPの伸びの2倍以上になっているという点（同中間報告書2頁の図1）から始まっている。同・3頁の図2は対内直接投資の地域別推移（%）についてであり、「アジアのウェイト」に、とくに注目がなされている。ただ、同前頁後半は、「97年7月のタイ・パーツ下落」以降の「アジア危機」に、それなりに着目する。だが、その力点は、「アジア危機にもかかわらず、97年の直接投資が増加した」ことに置かれている。「アジア諸国の通貨下落による割安感（!）を背景とした……増加」だとされている。私の個人的感覚に従えば、少なくともあまりに冷たいものの言い方である。

同前・4頁は「日本の直接投資の動向」だが、「アジアのシェアが大幅に増加している」ものの、「アジア危機は我が国の海外直接投資にも大きな影響」があるとし、「通貨危機によるアジア地域の需要の落ち込み」が「現地事業の採算確保」を「最重要課題」とさせ、「新規投資への対応が慎重となる傾向」を生んでいる、とされている。この3頁・4頁を対比させれば、要するに、アジア危機にもかかわらず世界全体でのアジアへの直接投資が増えているのに日本からの分が増えていないことへの、ある種の焦りが見て取れる。せっかくの「割安感」がありながら、ということになる。それでIが終わる。

「II 直接投資の受入国に対するインパクト」は、「世界の海外直接投資」の近年の急速な拡大の中で「アジアの比率」がとくに増加して来たことを、「企業」の「効率的な事業展開」のための「重要な手段」だとすることから意味付ける。その素直な論じ方は、まずもって「企業」の視点を最初に（そして、終始!）掲げているのである。その次に、「投

資供給国の経済発展にも資する」とある。私は、“投資「受入国」の……”ではないかと一瞬思ったが、そうではない。ここで98年のOECD閣僚理事会で報告された「貿易と投資の自由化の利益」に関するOECDレポートがリファアされ、「海外直接投資が生産性の向上等を通して投資供給国企業の競争力を強化し、自国の経済発展、雇用の増大を生み出す可能性」が念頭に置かれているのである。どこまでも「供給国」側の、そして「企業」サイドの問題関心、なのである。

もっとも、「受入国経済」に対する「様々なインパクト」についても、同前頁の次の段落で、さすがに言及がある。だが、そこでは、投資「受入国経済」に対する「インパクトは、投資のタイプや受入国経済の状況に応じて、その内容も異なっており、一概に論じることは困難」だとされ、「基本的には」として、受入国側の「大きなメリット」を、3点にわたり、いわば常識的に述べる。ただ、「他方、直接投資に伴うデメリットとしては……」とする。それでバランスを取ろうとするようだが、「投資供給国」側のメリットが明確に記載されているのに対し、「受入国」側についての指摘は、何とも心許ない。受入国側の「デメリット」は、「急激な直接投資の受入による環境への影響、外国企業による受入国市場の寡占化、雇用条件の悪化等」が挙げられ、ただ、それらが「指摘されること」がある。しかし、……」と来る。そこまでの指摘を合理的(?)に解釈すると、例えば雇用について言えば、「供給国」側は「雇用の増大」がOECDレポートによって期待出来るのに対し、「受入国」側は「雇用条件の悪化」、となる。だったら全体としてはどうなるのかを論ずべきところ、それが無い。妙な話である。この報告書は、既述のように、今「よい買い物」が出来るアジア（なお、石黒・日本経済再生への法的警鐘 [1998年・木鐸社] 16頁参照）への日本企業の出遅れを、苛立ちと共に問題視しているかのごとく、なのである。

アジア危機が仮に無かったならば、「供給国」・「受入国」双方共にすべてバラ色だから、ということで直接投資礼讃がなされ、それで済んでしまっていたところであろう。だが、自国の経済危機をも同時に抱える日本が、「アジアの危機」に対して、すなわちそれら諸国の“痛み”に対して、どこまで共感し、思いやりを持って接しているかは、疑問である。同前・4頁は、前記の「デメリット」に対して、「しかし、それらの諸問題に対しては、基本的には環境法制、競争法、労働関係法の整備などによって対応可能であると考えられる」、とするのみである。

MAIを実質礼讃するのみであるかのごときこの報告書（後述）が、かかる指摘のみにとどめていることは、私には納得が行かない。『貿易と関税』1998年11月号～99年2月号までの私の連載において、MAIの97・98年案についての逐条的な解説を行って置いたが、そこで投資の「受入」国側での環境・労働基準等に関する規制が、一体どうとらえられていたと言うのか。そこを十分に押さえた上での指摘が、必要だったはずである（但し、更に後述する）。

同前・6頁には、「特に、アジア危機においては、短期資金への過度の依存が一因とされており、長期の安定的な資本の受入が急務となっている」とある。その意味で「アジア危機の克服のためにも」、「減少傾向」にある「我が国企業からアジアへの……直接投資……は重要である」、とあるのだが、実はそこでも、「直接投資の受入は重要である」と書いてある。

昨今の内外の論議の中で懸念されるのは、短期資金は問題だが、（長期的な？）いわゆる直接投資が重要であることに変わりがない、との単純な割り切り方がなされていることである（実は、この割り切り方は、この報告書の19頁でも端的に示されている！）。だが、その意味での直接投資について、この報告書の前記の5頁は、受入国側への「インパクト」という言葉を慎重に使い、その受入がプラスかマイナスかのトータルな分析を、あえて避けていた。そこを忘れるべきではない（！）。つまり、5頁に示された意識が6頁にも真に持続していたならば、“日本企業よ、グズグズするな、欧米企業に遅れずもっとアジアに斬り込め！”といった単純なメッセージにはならなかったはずなのである（同前・7頁は、直接投資受入国側についてよく言われるメリットをまとめたのみゆえ、ここでは省略する）。

同前・8頁以下の「III 投資に伴う問題の発生」は、私が以上に述べた点を論ずるのかと思えばさにあらず、「1 我が国企業の直面する問題」を延々と論ずる。そこでは、「直接投資」は「受入国にメリットをもたらす」、との面のみが前提とされ、それなのにそれら受入国側に様々なバリアがあり問題だ、という論じ方になってしまっている。米欧市場をも扱う検討内容ではあるが、「アジア」に主眼のあることは、明らかである。「とくに東アジアに多く指摘されている項目として……」（同前・8頁）とあり、しかもその「指摘」は、日本の「産業界の意見」に基づくものであることが、同頁に示されている。それら諸国の「法制度や規制に関する問題」（同前頁）が主たるターゲットである。それらの「指

摘]を既述のMAI(案)の基本スタンス(逐条的検討については前記の私の連載論文参照)と対比し、かつ、本稿末尾に示す英文ペーパー([参考②])でも引用する近藤誠一(前)外務省経済局審議官の論稿と対比することが、断固(!)なされねばならない。また、この種の“コンプレイント”が、USTRの対日主張(後掲[参考①])のMITIの英文ジャーナル用原稿と対比せよ)と同根のものであることにも、十分注意せよ。

注目すべきは、この産構審小委員会中間報告書12頁に、次のごとくあることである。即ち、延々と述べられている投資受入国側への不満「の多くは、投資の受入国において国内開発政策の必要性をはじめとする政策上の必要性を前提に設けられているものと考えられるが、本来、企業の活力を最大限に引き出し、企業間の競争を通して経済活動を活性化していくことは受入国の利益にも合致し、その観点からは、好ましくない」、と極めて断定的な書き振りである。だが、再度言うが、この報告書の5頁には何と書いてあったのか。そもそも直接投資の受入上の「デメリット」が、そこ(5頁)で「環境」・「寡占」・「雇用」・「等」とあった際、この「等」の中に、12頁の「……をはじめとする様々な政策上の必要性」が押し込められていたのである。この12頁の「様々な政策上の必要性」が、「国内開発政策の必要性」以外への広がりを持ってそこで考えられていることにも注意せよ。私の『法と経済』(1998年・岩波書店)でも、また、後に掲げる英文のペーパーでも力説した“市場原理主義”の問題点、即ちそこで捨象されてしまう社会的・文化的諸問題が、広汎に5頁の「等」に押し込められ、かつ、12頁の「様々な政策上の必要性」で再度立ち現れ、そして「企業間の競争」(と言っても、ここでは海外からの、直接投資による参入によるそれ、であることに注意せよ)が大切ゆえ、「好ましくない」、とバツサリ斬り捨てられているのである。そこで「その観点からは」、とあるが、別の観点からも見てトータルにどう考えられているかは、5頁の「デメリット」論の(かくて不十分な)指摘を受け継いだ形では、殆どケアされていない(後述)。かくて、同前・12頁は、「貿易と投資は企業の海外事業活動を一体的に構成するに至っている」から、「貿易自由化のメリットをフルに活かし、企業の活力を引き出すための投資環境を整備するためには、これに併せて、投資面での一体的な自由化を進めていくことが重要である」としてIIIを結んでしまっているのである。

「IV 投資ルールを巡る近年の状況」は、5頁の「デメリット」論を積み残して、一気に“投資の自由化”路線をひた走る。だが、冒頭の13頁に次のごとくある点について、何

か思い出すことはないか。即ち、——

「各国政府が……一方的に撤廃した投資関連の規制制度は、各国政府の意思により一方的に復活することが可能であることから、投資家の予見可能性を担保することは困難であり、また、自主的な制度の改廃が推進力を失いやすいことから、法的拘束力を持つ国際的な投資ルールを策定することが投資国・受入国双方にとって必要である。」

以上は、各国政府の自主的な制度改廃では信用出来ない、との相手国への不信感に裏打ちされたものの言い方である。USTRが日本政府に対して「協定」の締結を求め、約束違反を監視する、というこれまでの日米通商摩擦の展開から、通産省が何かを学んだということであろうか。「アジア」がターゲットであることを思えば、これはある種の“抑圧の移譲”だということになる。その当否と共に、そこで忘れられていることがある。この種の「法的拘束力を持つ国際的な投資ルール」は日本をも規律することになるが、日本を閉鎖的な国ナンバー・ワンとするアメリカのパラノイア的思い込みとの関係（後述のMITI英文雑誌用の小論を参照せよ）は、どうなるのか、との点である。小寺教授も参加された機械輸出組合でのMAI作成に関する検討において、アジア諸国の投資バリアを一覧表にし、種々批判する際の項目に、非常にしばしばUSTRの対日批判にあった項目がありながら、「日本」は何ら検討対象になっていなかった、との象徴的な事実がある。ここでも、日本は専ら“攻める国”、との前提があるようである。今の日本の通商政策の“死角”がそこにあることは、私自身これまで再三指摘して来たことである。

さて、この産構審小委員会報告書は、その14頁において、かのMAIに言及する。ここに通産省側のMAIへの“郷愁”が、色濃く示されている。即ち、MAIについては「98年10月に仏政府が反対を表明し、不参加を決定するなど、現在交渉が難航している」、とある。だが、小寺教授と共に機械輸出組合でのMAIの検討に深く関与された櫻井教授が、櫻井雅夫「外国投資を規律する法制度——WTOペーパーより [下]」『貿易と関税』1999年1月号64頁の[追記]に示しておられるように、MAIの「交渉は最終的に決裂した」はずである。後述の英文の小論の末尾近くにも示した外務省近藤審議官の論文（それについては、更に石黒「商取引のボーダーレス化とグローバル・スタンダード」『ジュリスト』1155号 [1999年5月1・15日号] 231頁注21をも見よ）が述べているように、真にMAIを挫折させたものは、“欧州市民社会”からの抵抗なのであって、それがゆえに、仏

政府の“レジスタンス”に欧州諸国が追随したのもある。“欧州市民社会”を敵に回すような代物を、それでは誰が（アメリカに代わって！）推進したのが問題となる（しかも、“アメリカの政治”も、この点で、大きな流れとしては転換しつつあることが、別途注意されねばならない。通商摩擦の局面でアメリカのスタンスにいま基本的変化のないことは後掲の日本語ペーパーで示す通りだが、アメリカのかかる変化についても、近藤審議官の後掲の論稿を参照せよ）。その点は措くとしても、前記の、この産構審小委員会報告書の MAI に対する認識は、問題である。

同報告書15頁以下の「V 多国間投資協定策定のメリット」は、こうしたコンテクストからして、基本的に MAI の単純な“プレイバック”（後掲の私の英文ペーパーと対比せよ！）を次期 WTO 交渉で、といったスタンスになっている。そこでも、多数国間投資協定策定が「投資受入国・供給国双方の利益となる」云々の書き振りである（同前・15頁）。その「利益」は同前頁に3つ掲げられている。「投資家の予見可能性の確保」・「新規参入・事業拡大の機会の増大」・「紛争的確かかつ迅速な解決」の3つである。最初の2つはもとよりとして、その3つ目も、「投資家が……」というメリットの示し方である。MAI（案）の紛争処理規定のおぞましさについては、私の『貿易と関税』98年12月号・99年1月号の連載論文で示した通りであるが、産構審の本中間報告書も、やはりあくまで外国から参入する「投資家」の立場に立ったものとなっている。

さて、この中間報告書の同前・15頁は、かかる協定策定に対し「途上国の柔軟な開発政策の執行を困難にし兼ねないとの懸念も一部にあるが」とし、その払拭に努める。だが、この報告書の既述の12頁に言う「様々な政策上の必要性」が、「国内開発政策の必要性」以外への広がりを持ってそこで考えられていたことを、まずもって想起すべきである。「開発政策」面での懸念がすべてか、ということである。また、MAI に対する“欧州市民社会”の抵抗が果たして「開発政策」といった狭い射程の中だけで示されていたのか、ということへの反省が、一体どの程度なされた上での問題提起か、ということである。

同前・15頁は、前記の「懸念」に対して、3点を挙げる。まず、①「短期的に政策の自由度が低下することによるマイナスの側面が生じるとしても、中長期的な経済発展に対する貢献は大きいものと考えられる」とする。「効率的な[外国?]企業の参入」等のゆえにそうなる、とされている。だが、中長期的にそうなる断定出来るなら、なぜ同前・5頁で、「受入国経済」に対する「様々なインパクト」を「一概に論じることは困難」だ、

としていたのか。なぜ、15頁では、かかる断定「的」なものの言い方が可能となるのか（「一概に論じることは困難」と言うのは、投資供給国にとっても同じではないか、というのが、『法と経済』を書き終え、更に“経済分析”なるものに対して一層具体的に肉薄して貿易と関税99年4・5月号の連載論文を書き上げた私の、偽らざる印象であるが、それは措く）。

同前・15頁では、前記の懸念払拭のための②として、「例外なき自由化」が求められる訳ではない(?)から「真に必要な開発政策」は「必ずしも否定されない」とする。「真に」とあることがミソである。MAI(案)の紛争処理手続をダブらせたとき、投資受入国に対して如何なるハラスメント(!)が可能になるかを、考えねばならない。ともかく、②で若干安心出来るかと思えば、直ちに③が、「開発政策の名の下に行われる政府規制が必ずしも全て開発にとって望ましいとは限らない」と、②を押し戻す。私には、この執拗な論じ方が、なぜか後掲のMITI英文ジャーナル用の小論で扱ったUSTRの対日貿易障壁報告書の論じ方、つまりはMITIの人々と私が共にこれまで戦って来たところの、アメリカの対日主張における“いつもの論じ方”と同じであるかのごとき錯覚(?)を抱く。

この報告書のそれから先の流れは大体察しがつく通りのものである。だが、同前・17頁では、WTOでこうした投資協定を作れば「途上国の立場にも十分配慮」できるし、その配慮を「する必要がある」、とされている。実質的に見てアジアにターゲットを絞ったこの報告書における「途上国」の定義(不明なり!)にもよるが、かくて多くのアジア諸国に対する「配慮」がなされるとすれば、この協定による“縛り”は、一番どの国が受け易いか。常識的に考えれば日本、ということになりはしないか。少なくとも、その点がやはりこの報告書の“死角”になっているように、私には思われる(日本はアジアの一員であるように、“脱亜入欧”ということか!?)。

同前・18頁以下の「VI 望ましい投資協定のあり方」において、18頁では、「特に、アジア危機を背景として、途上国も急速な市場の拡大を背景に海外投資が自動的に流入するような状況は期待出来なくなっており、外国投資を誘致するとの観点からも、こうした投資ルール役割が高まりつつあると考えられる。従って……」と、MAI的な協定策定が強く促されて行く。まさに、「海外投資が自動的に流入」し、そして「自動的に」去って行く(!)ような状況作りが、殆ど専ら“外国の投資・投資家”サイドの欲求に忠実に条文化され、志向されたのがMAI(案)であったことを、想起すべきである。そして、上記

の引用部分は要するに、「アジア危機」でMAIが目指したような状況が作りにくくなっているから、WTOの方で同様の協定を作り、同じことを目指すのだ、と言うに尽きる。だが、「海外投資が自動的に流入するような状況は期待出来なくなって」いるのは特にどこかと言えば、再度（東）アジア諸国だということになろう。同前・18頁は、まさに「アジアにおける投資の重要性と規制の実態を踏まえれば……投資面でも十分な自由化措置が必要である」としている。やはり、ターゲットはアジアである。だが、それら諸国の多くが「途上国」であることを前提とし、「途上国」への「配慮」を別途インプットするとすれば、この「協定」でもろに“縛られる”国々はどこか、という既述の疑問が、再度沸いて来る。そのはずである（但し、同前・19頁には、それらの国々に対して「ある程度の配慮」を「限定的かつ一定期間」してゆくことが「必要な場合がある」、とある。この特別扱いを絞りたい気持ちが、この報告書の後ろに行くほど、執拗に滲み出ているのである。その意味で、正直な心理展開だ、とは言える）。

ひょっとしてこの報告書は、USTRのパラノイア的な“日本の閉鎖性”への思い込みに、かなりの程度共感している(!?)のであろうか。そう思えば、私の『法と経済』冒頭の“1997年の狂気”への指摘と、もろに結び付く(!)。ちなみに、中山・小寺両教授も知っていることだが、日本政府は『海外の事業環境整備と国内の経済構造改革の推進』を目的として、WTO次期ラウンドに臨む方針のようである。そこから全てが発していること、そして、それは実におかしいことだ、という私の基本的な受け取り方が先にあり、その上で、この中間報告書の“論理”を克明に辿って見よう、と私が思って本稿を書き始めたことを、このあたりでディスクローズしておこう。

そこから先のこの報告書の論旨は、殆どMAI(案)を淡くなぞるものでしかない。同前・22頁で、「企業からの乱訴」ゆえにMAI(案)の「投資家対国」の紛争処理パターンに「現状では」否定的、とするのが唯一私にとっては嬉しいが、同じ頁には、「環境・労働関係基準」の「引き下げ」が外国投資の「誘致」のために用いられることを「禁止」するMAI(案)への“郷愁”が、再度示されたりしている（少なくとも“貿易と労働”については、[財]地球産業文化研究所から平成7年8月に出た「ポスト・ウルグアイラウンドの世界貿易システム～貿易と労働」と題した報告書の“真意”が、十分参照されてしかるべきであろう。私もその委員の一人であった）。

### III 残された2つのプリズム？

以下、本稿でも私が終始抱いていたところの、今の日本政府のスタンスへの冷ややかな(?)見方、を前提にものした小論を、既に示したような意図に基づき、[参考]の①②として示しておく。

現下の構造不況で日本企業、とくに金融等のサービス産業が極端な内向き状態なのに、その尻を叩いてもっとアジアに出ろ、と言う。「バスに乗り遅れるな！」の発想である。その焦りが焦りのまま残り、今度はその営為が、自分自身(日本の「国内」!)に短刀を突き付ける結果(「協定」作成によるその遵守義務としてのそれ)となると、“別な顔”が表に出る。「構造改革」の名の下に、“1997年の狂気”、従って現下の日本経済への深刻な打撃をもたらした“行革・規制緩和”万能論の“顔”である。

このカラクリ人形は、私には、非常に醜いものに思われる。新古典派経済学を更に単純化した“搾取の経済学”(石黒・前掲ジュリスト229頁以下の四、参照)の醜さである。それを取り去ることなしには、真の『日本経済再生』もあり得まい、というのが、私の側からの『法的警鐘』の内実をなすのである。「人間の尊厳」という言葉の重みを、深く考えるべきでもあろう。

\*

\*

[参考①] :

Journal of Japanese Trade & Industry 1999年7/8月号掲載: (翻訳 by MITI) :

「1999年版不公正貿易報告書と WTO 体制の今後

——1999年版米国 NTE レポート対日指摘部分との対比において」

1 「ルール志向型アプローチ」と「公正・不公正」概念の明確化

1992年以来毎年刊行されている産構審の不公正貿易報告書の基本方針は、一貫している。その「ルール志向型アプローチ」は、WTO協定、二国間条約、慣習国際法等の国際ルールに基づく各国の措置を「公正」なものと定義し、そうでないものを「公正でない」として扱う。そのこと自体が、ともすれば自国にとって不都合な相手国の措置を「不公正」として指弾することからもたらされるところの、現実の通商摩擦における無用な混乱を、回避しようとする、強い自覚に基づいている。1999年版の同報告書においては、“All are sinners.” という R. Hudec 教授の言葉の引用は消えているが、すべての国が上に示した国際ルールとの関係で改善すべきものを互いに有しているという現実認識に立った上で、その改善を互いに目指し、WTO体制の発展のために貢献しようという建設的な提言が、同報告書によってなされているのである。

同報告書のかかる基本方針からして、ある国が世界的に見ても特異な制度を有しているということだけでは、それを「不公正」と指弾することは出来ない。同報告書を注意深く読めば、現在の WTO 協定等の国際ルールのカヴァーしない分野における各国の措置についての指摘は、それがカヴァーしている分野についての指摘とは、明確に区別されていることが、明らかとなるであろう。

同報告書の客観的な分析は、既に諸外国で高い評価を受けている。今後も毎年それを刊行し続けて行くことが、日本の通商政策の一貫性とその「ルール志向型アプローチ」の正当性を示して行く上で最も重要なことである。そのことを、同報告書作成のための委員会の副委員長の立場で、ここで強調しておきたい。

なお、同報告書については、報告書本体における指摘と同様、否、それ以上に重要な指摘が、巻末付論等の、本論とは別の箇所にあることについても、注意を喚起しておきた

い。例えば、94年版における巻末付論の「(参考) 数値目標設定型の貿易政策について」は、当時の日米通商摩擦において大きな問題になっていた VIE 等の管理貿易的手法に対する、重要なアンチテーゼの提示であった。また、95年版巻末付論Ⅲの「外国政府が日本企業に対して直接外国製品の購入を要請することについて」は、当時の日米自動車摩擦において、米国政府側が日本政府の正式の同意無きまま日本国内でそうしたことを行うことが日本の主権を侵害することを米国に対して主張する点に、その主眼があった。ちなみに、そのサマリーは99年版のコラムの一つにも示されており、問題の再発が、かくて牽制されている。96年版巻末付論Ⅳの「日米半導体取極について」、そして97年版第Ⅱ部補論Ⅱの「日米半導体取極に係る協議の決着について」も、1996年の日米半導体摩擦における問題点を WTO 体制の下で明らかにすることを目的としていた。98年版の第Ⅱ部補論第17章も、同様に「日米フィルム問題に係る [WTO] パネル報告について」と題して、この点の日米摩擦について客観的な叙述を行っている。99年版では、コラムを充実させ、同様の視点からの、いくつかの重要案件の紹介がなされている。このように、本報告書は、WTO 体制下の各国の措置の問題を「ルール志向型アプローチ」に基づき検討するのみならず、その時々の実際の通商摩擦に即した問題点の客観的な分析にも、意を用いているのである。

## 2 1999年版米国 NTE レポートの対日指摘部分における問題点

これに対して、極めて残念なことに、1999年版米国 NTE レポートにおいては、相手国の措置について、必ずしも国際ルールに基づかない一方的な非難、また、種々の誤解を含む指摘が、依然としてなされている。その対日指摘部分については、日本政府として米国側に対し正式に反論がなされているが、以下において、いくつかの基本的な問題を指摘しておくこととする。

第1に、米国側は、いまだに「結果志向型 (result-oriented) アプローチ」を捨てていない。不公正貿易報告書の「ルール志向型アプローチ」の対極とも言えるこのアプローチは、相手国市場における自国産業の一定シェアの確保にこだわるものであり、管理貿易を志向するものであって WTO 体制と矛盾する。例えば、99年版 NTE レポート対日指摘部分 (以下、米国レポートと言う) の「政府調達」(とくにコンピュータ関連のそれ) の項目には、この点が明確に示されている。政府調達に関する日米協議を通して、日本側

は何ら、米国製品を含む外国製品の調達比率の向上を米国に対して保証していない。しかるに米国側は、米国側のシェア向上がないとし、それをもって日本側を非難している。

第2に、一方で日本の市場開放を強く求める米国側が、自国産業の日本でのシェアの高い分野ではその固定化を要求する、といった矛盾が存在する。「サービス障壁」の項目の中の「保険」に関する箇所における、いわゆる第3分野の激変緩和措置についての対日主張が、その端的な例である。

第3に、米国側は、何ら日本側が米国側と政府間の合意をしていない問題につき、合意があったとし、その合意にあたかも日本側が反しているかのごとき形での非難をしている。上記の政府調達の箇所にもかかる問題ある指摘があるが、他に、例えば「分野別規制緩和」に関する「エネルギー」分野の米国側指摘にも、この点での問題がある。同様に、例えば「その他の障壁」の中の「写真フィルム・印画紙」分野での指摘において、日米フィルム問題がWTOで判断される際の、WTOパネルに対する日本側の主張を、米国側は、一方的に日本の約束（コミットメント）だと主張する。米国側はこの日本側の約束の履行を監視するとしているが、不当な主張である（この点の問題は、1999年版不公正貿易報告書においても指摘しているところである）。

第4に、米国側の事実誤認が少なからず存在する。その例は、上記の米国レポートの「輸入政策」中の「輸入通関手続き」の項目に見いだせる。日本の通関時間が1998年段階で、航空貨物が約0.7時間、海上貨物が約5.6時間と短縮されており、この点については日本側が再三米国側の注意を喚起している。にもかかわらず、米国側の認識が一向に改まらない、といった問題がある。同様の事実誤認は、米国レポートの「構造的規制緩和」の項目における「運輸・倉庫業」に付いての指摘、「基準・試験・表示・認証」の項目における「栄養補助食品」・「食品添加物」に付いての指摘、「政府調達」の項目における「NTT調達取り決め」に付いての指摘、更に、「投資障壁」・「反競争的慣行」の項目における指摘、「その他の障壁」の項目における「無店舗販売」・「海運・貨物」についての指摘等、枚挙に暇がない。米国企業側の一方的主張がそのままこの米国レポートに反映されているかのごとくであり、日本側の不公正貿易報告書の客観的な分析とは、著しい隔たりがある。

第5に、日米間の制度の基本的な差を度外視した一方的な指摘もある。「分野別規制緩和」の項目の中の「医療機器・医薬品」についての指摘はその例である。国民皆保険の制度を採用する点で米国と制度的前提を異にする日本に対し、米国側は市場価格制度を導入

せよと主張する。だが、それでは、低い患者負担を基本に維持される日本の公的医療保険制度の社会政策的側面が、實際上維持出来なくなる。米国側主張は米国企業の対日市場参入のみを視野に置いたものであり、問題である。また、自国の制度が常に最も正しいという前提で議論することは、一般の人間関係におけると同様、真の相互理解をかえって阻害するであろう。

### 3 従来の日米通商摩擦の展開からの教訓と今後の WTO 体制

実は、上に示した1999年版米国 NTE レポート対日指摘部分の問題点は、これまでの日米通商摩擦において繰り返されて来た米国側の問題ある主張と、軌を一にする（この点については、石黒一憲『通商摩擦と日本の進路』[1996年・木鐸社]、同『日本経済再生への法的警鐘』[1998年・木鐸社]等を参照せよ）。それは、WTO 設立後も、米国の対日姿勢に基本的変化のないことを意味する。それがゆえに一層、日本側において今後も毎年不正貿易報告書を出し続け、persistent な主張をし続ける必要がある。

なお、鈴木興太郎委員長の下で、不公正貿易報告書作成のための委員会での論議における経済学的アプローチが、年々充実して来ており、WTO 体制の経済理論から見た位置付けが一層明確化されつつあることは、特筆すべきことである。WTO 体制における自由貿易主義は、貿易の自由化により経済厚生が高まることを前提とする。それがゆえに、WTO 体制下の国際ルールについて十分な経済分析を行うことは、極めて重要なこととなる。かくて、法と経済の両側から、国際通商問題についての理論的分析をも深め、理論・実務の両面について、本報告書がレベルの高いテキスト・ブックになってゆくことが、同報告書作成上の一つの重要な目的なのである。

だが、ここで懸念すべきいくつかの重大な問題がある。従来 of WTO 体制は、貿易（及び、とくに GATS においては投資）の「自由化」をその目標に置いて来た。だが、外国からの参入の促進、とくにいわゆるマーケット・アクセスの改善が強調される中で、実は、内外逆差別的事態が、ほかならぬ WTO ルールの下でもたらされかねない状況が、一部に生じている。GATS の下での Understanding on Commitments in Financial Services, B. Market Access, 10. [Non-discriminatory Measures] などはその例である。そこでは、内国民待遇や最恵国待遇による「機会の平等」を越えた、市場アクセス概念の

問題性が、示されている。従来の日米通商摩擦においても、日本側が外国側からの参入を不当に阻害して来た、との前提の下に、米国側が affirmative actions を日本側に強制するかのごとき現象が生じていた。かかる米国の対日主張が WTO ルールによって果たして正当化され得るかが問題となる。

この点で注意すべきは、前記の1999年版米国 NTE レポート対日指摘部分において、「分野別規制緩和」の項目の中の「電気通信」に関する箇所、日本側の “inadequate safeguards against anti-competitive activities in basic telecommunications” が問題とされていることである。これは、いわゆるレファレンス・ペーパーにおける “competitive safeguards” 概念に基づく対日主張である。この概念は、外国からの市場アクセスの改善のために、むしろ参入先の国のメジャーなサービス・プロバイダーを一方向的に押さえ込む、いわゆる非対称的規制の考え方に立脚するものと言える。だが、経済理論上、いかなる要件の下に非対称的規制が正当化されるのかを、十分に精査する必要がある、あるはずである。例えば今後の日米通商摩擦の展開において、米国側が1999年版米国 NTE レポートの対日指摘部分に示されているような問題ある姿勢で日本側を非難し、WTO 提訴をすることは、十分に考えられることである。

次期 WTO ラウンドに向けて、既存の、また、新たに作成される WTO の諸ルールの個別的な当否を、厳密な経済分析と共に検証し、かつ、そうした総合的な観点からの紛争処理が自然にできるような制度的インフラを整備しておく、という必要が大である。貿易の自由化と共に今後大きな問題となるのは、投資の自由化である。だが、かの MAI 作成作業が、外国の投資及び外国の投資家の保護を重視するあまり、人々の真の平等や社会的正義の点で問題をはらみ、欧州市民社会の反対とそれを受けたフランスの抵抗で頓挫したことは、記憶に新しい（近藤誠一「世界は単一ではない——グローバリゼーションに挑む怒りの市民」『This is』読売1999年3月号214頁以下参照）。WTO 体制下の「更なる自由化」が、同じ問題を WTO に持ち込むことのないよう、監視する必要がある、残念ながら現状においては、あるのである。

貿易・投資の更なる自由化のみが WTO によって志向された場合、そこから様々な社会的・文化的な問題が派生し得る。1998年の第2回 WTO 閣僚会合でも、少なからぬ国々の国際貿易体制からの「疎外化 (marginalization)」が、大きな問題となっていた。だが、WTO が、「非貿易的関心事項」をあっさりと切り捨てる従来の路線をひた走るならば、

先進諸国においても、各国内の非都市部における「疎外化」や、様々な社会的・文化的問題が、発生し得る。WTO体制があまりにも多くの問題を取り込む昨今のトレンドにおいて、バランスの取れた新たなアプローチを模索する必要性が、大きいはずである。1997年以來のアジア等の経済危機を考えれば、一層この点を無視することは出来ないと思われる。

そしてこの点は、不公正貿易報告書にとっても、大問題となる。「ルール志向型アプローチ」は、国際ルールが合理的で真に納得の行くものであることを前提とする。その前提が崩れたとき、一体どうなるかが、ここでの問題だからである（この点については、石黒一憲・Law vs. Economics [1998年・岩波書店] 153頁以下、とくに157頁以下参照）。

[参考②] :

[Paper submitted to Session 3 of the Sixth JIIA Conference on Asia-Pacific Cooperation held at Hakone on March 12 and 13, 1999]

## ISSUES FOR THE NEXT WTO NEGOTIATIONS

### —A QUEST FOR A BALANCED APPROACH

#### I ASIAN ECONOMIC CRISIS AND FURTHER LIBERALIZATION OF TRADE AND INVESTMENT

Although the trend of further, one-sided liberalization of trade and investment seems almost irresistible at present, we must reconsider the balance between economic and other, social and cultural, aspects of such a trend. In the next WTO negotiations, there seems to be a consensus that reform of domestic regulations is one of the main targets of further liberalization. However, aims of domestic regulations are not so simple. Even in cases of the so-called economic regulations at least partly, there might be some social and cultural implications. To view governmental regulations only as barriers to trade and investment often reflect the supply-side voices, especially those of foreign, often major, suppliers. It is quite reasonable to seek to remove “unnecessary” barriers to trade and investment, but we must be cautious not to throw away the baby with the bathwater.

Confronting the difficulties in a number of WTO members, including Asian countries, the WTO Ministerial Declaration of May 18, 1998, emphasized: “ [K]eeping all markets open must be a key element in a durable solution to these difficulties”. We should pay some attention to the fact that the article added there to the word “key element” was “a”, not “the”. Such a wording might be a hunch that OECD activities with regard to the Multilateral Agreement on Investment (MAI) would collapse. If the strong voice of foreign investors had won a victory in the MAI, we might have had to face more and more predominance of such a one-sided voice also with regard to the next WTO negotiations. The French government, supported by European civil society, played a role of the show-stopper in the OECD negotiations on the MAI, as stated

in a recent article written by Deputy Director-General Seiichi Kondo of Economic Affairs Bureau, Ministry of Foreign Affairs, Japan ( "This is Yomiuri", March 1999). If one examines each provision of the MAI draft in detail, one can easily understand that the French resistance was really unavoidable.

There are still some voices even in Japan which insist on a simple playback of the MAI at the WTO level in its next negotiations. However, if we take the example of Asian economic crisis, it would be clear that "our emphasis should not be on deregulation, but on finding the right regulatory regime to re-establish stability and confidence", as Prof. Joseph Stiglitz correctly states ("New York Times", October 31, 1997). He also states with regard to the crisis in Thailand: "Thailand, for example, had a sound bank regulatory system which restricted lending to real estate..... These restrictions were eliminated, however, under the influence of those who claimed that such restrictions interfered with economic efficiency..... It seems fairly clear that too little government, not too much, was the problem." (MITI Research Review, May 1998, at 63). It would be almost clear that "those who claimed that such restrictions interfered with economic efficiency" were equivalent to the voices claiming further liberalization of trade and investment. If the deregulation trend under the WTO regime expands simply to further liberalization of domestic regulations, similar crises might occur in other countries, too, based on legal obligations set by new agreements. Of course at present, measures for prudential reasons in financial sectors are in principle outside the reach of legal obligations under the GATS. However, one should not forget that the MAI, especially its 1998 draft, sought to intrude into that area using investor-state dispute settlement proceedings.

## II ECONOMIC EFFICIENCY VS. HUMAN DIGNITY?

Often emphasized are the so-called horizontal approach to domestic regulations or pro-competitive regulatory disciplines, the precedents of which are, *inter alia*, the "Reference Paper" of the WTO Agreement on Basic Telecommunications and even the "Understanding on Commitments in Financial Services". Similar disciplines might

be introduced into other sectors in the next WTO negotiations. This line of arguments is an echo of those in the “Regulatory Reform” led by the OECD, which supported the negotiations on the MAI.

However, one must scrutinize the real meaning of “competition” in such arguments. These arguments are often based on a notion of “global contestability”. Namely, they tend to argue that, after the establishment of the WTO, the main target of every trade (and investment) negotiation should be set upon the notion of contestability of national markets in global competition and/or the full *de facto* national treatment. In other words, every domestic market must be open to foreign competition, and every barrier to market access for foreign suppliers should be simply removed for the purpose of free trade (and investment). The theory of contestable markets itself was originally proposed by Prof. Baumol in the 1980s, and it has some implications of supporting monopoly or oligopoly. But now the theory has been hijacked by trade people and has become a major tool for further opening of domestic markets for foreign competition.

On the other hand, preparatory works for the so-called GATS 2000 have already had some outcomes with regard to the accountancy sector which are often viewed as leading precedents for professional services, and even for other service sectors. The accountancy sector is clearly under the global oligopoly of the so-called Big Six (or Big Five). There seems to be some impression that the establishment of global oligopoly, or even monopoly, in most sectors is the real target of the next WTO negotiations. Namely, an “Aufhebung” of Baumol’s contestability theory which now supports global oligopoly or monopoly might be the real feature of the next WTO negotiations. If so, it seems to be impossible for such negotiations to be sustainable, just as seen in the collapse of the MAI.

In this regard, one must be very cautious of the real feature of the “Reference Paper” and the “Understanding on Commitments in Financial Services” mentioned above. Concerning “Non-discriminatory measures”, the said “Understanding” (B. Market Access: 10) provides that, even if the relevant measures are non-discrimina-

tory in nature, each Member shall endeavor to take actions to further market access, “provided that.... [such] action[s] ..... would not unfairly discriminate against financial service suppliers of the Member taking such action[s].” The meaning of this provision is, therefore, the legal obligation of each Member to take measures of counter-discrimination against domestic suppliers for the purpose of furthering foreign market access. In this sense, the meaning of the word “market access” exceeds the sound principle of equality and becomes almost equivalent to the “affirmative actions” under the U.S. constitutional law. Here again, the prerequisites for such (affirmative) actions must be actual discriminations in the past proved by sound evidence, setting aside the problem whether such a way of thinking can automatically be transplanted into trade contexts. Also with regard to the said “Reference Paper” one can find similar scenarios in the notion of “competitive safeguards” which will function as a tool to suppress domestic service providers one-sidedly even in situations where foreign market entrants are “mega-carriers” and much more powerful than a major domestic service provider.

The reason why such a “warped” notion of competition has been introduced into trade contexts can be found in the OECD activities on the MAI. One thing emphasized there was the revision of, and actually paralyzing, the OECD Guidelines for Multi-national Enterprises which were originally issued for the better protection of fundamental human rights, environments etc..

Freedom of market activities seems to be, under such a trend, clearly superior to social and cultural values. One should recall here that, in the U.S., there was a similar antagonism concerning the identity of the so-called Chicago school of economics, namely the antagonism between F. Knight and M. Friedman over the very notion of freedom in economics. Deregulation trends in the U.S. have followed the Freedman’s notion, and the same is true of the main stream of trade negotiations at present, as described here.

However, even in New Zealand, a world leader of regulatory reform, there is an earnest voice which emphasizes the need to see “both sides of the story” and that all

people have the right to live in dignity (J. Kelsey, “Economic Fundamentalism”, 1995 Pluto Press, at Preface vii). Prof. J. Stiglitz also refers to “a quest for a more humane and a more egalitarian society” in the concluding remark of his very impressive book (J. Stiglitz, Whither Socialism?, 1994 The MIT Press).

Sadly enough, if nothing happens, the next WTO negotiations will definitely be led by voices which fundamentally ignore such human (social and cultural) aspects. The major point is that trade people do not understand the true meaning of Amartya Sen’s winning in 1998 of a Nobel prize in economics. Whether such negotiations and their future outcomes are sustainable or not: That is the question for all of us.

# 投資ルールとわが国の課題

小 寺 彰

- I はじめに
- II 投資をめぐる国際規制の経緯
  - 1 通商航海条約と OECD 資本移動規制
  - 2 多国籍企業規制と BIT
  - 3 市場経済の一体化の進展
- III 日本の投資ルール
  - 1 従来 of 取組み
  - 2 産構審中間報告書
  - 3 産構審中間報告書の評価
- IV 今後の課題
  - 1 MAI 交渉の意義
  - 2 WTO 交渉の課題
  - 3 BIT 等の位置づけ

## I はじめに

a 国際経済の自由化は、物品の貿易から始まってサービス貿易を経て、投資にまで進むうとしていると言われる。2000年から開始される予定のWTO次期ラウンドでも、投資ルールが交渉項目に挙げようとしている。投資ルールを次期ラウンドの交渉項目に挙げることには、日本政府がもっとも強力な旗振り役を勤めている。例えば、本年2月に、通産省産業構造審議会WTO部会は、サービス貿易と並んで、「貿易と投資」についての中間報告書(1)を発表し、WTO投資ルール問題についての態度を明らかにした。

しかし、1995年から交渉が開始された、投資自由化を目指していた多数国間投資協定(MAI)は交渉期限を延長したにもかかわらず、1999年10月に完全に挫折した。MAI交渉中は、日本ではほとんど議論がされなかった二国間投資協定(BIT)が、今年の国会で2つ(ロシア、バングラデシュ)承認された。また今年に入って韓国とのBITの交渉が始まり、メキシコとの交渉も話題となっている。

WTO投資交渉の先導役をつとめると見る向きもあったMAIの失敗は、WTO投資ルールに何らかの影響を及ぼすのであろうか。また二国間のBITと多数国間(マルチ)の投資協定はどのような関係に立つのだろうか。

b 最近の投資に関する国際規律の動きを見ると、物品の貿易から始まってサービス貿易を経て、投資にまで自由化が進むという図式の中で、WTOで多数国間の投資ルール交渉が始まるというような単純な状況でないことが分かる。GATTウルグアイラウンドでは、サービスの貿易に関する一般協定(GATS)や貿易関連知的財産権協定(TRIPS)が作成されて、WTO/GATT体制の射程が、物品の貿易から、サービスの貿易や知的財産権にまで拡大した。しかし、1986年にラウンドを開始する時点では、両者を交渉のテーブルに載せることに相当強い抵抗があったことも忘れるべきではない。現在では、WTO体制というときに、当然のこととして、物品の貿易と並べて、サービスの貿易や知的財産権を包含させるが、そのような感覚は1986年の段階にはまったくなかったのである。

他方、投資ルールは、ウルグアイラウンド開始時のGATSやTRIPSと異なる点もある。第一に、投資分野はウルグアイラウンドでも貿易関連知的財産権として交渉のテーブルに上がり協定(TRIM)は作成されたが、実質的な成果には乏しく、結局次期ラウンド

に委ねられた。投資ルールの一部にすぎない貿易関連投資措置——投資条件としての輸出入均衡要求等、投資に際して特定の貿易措置を要求することの禁止——ですら、交渉が難航したのである。しかも、第二に、MAIの失敗は、マルチの場での投資ルール作りの難しさを、再度確認する機会だったとも言える。日本が、MAI交渉時に凍結していたBIT作りを再開したのは、次期ラウンドでの投資ルール交渉の提案は別にして、マルチの場をあきらめ、二国間（バイ）のレベルでの投資ルールに方向を転換したのであろうか。

c 本稿では、日本政府の対応も含めて、投資ルールをめぐる現状を歴史的な視座から理解し、投資ルール作成に当たって留意すべき問題点を摘出しようと思う。

## II 投資をめぐる国際規制の経緯

### 1 通商航海条約と OECD 資本移動規制

古くから二国間の通商協定が網の目のように結ばれ、国際経済は長くそれらによって規律されてきた。通商協定の中でもっとも広範な内容をもつ条約は通商航海条約と呼ばれてきたが、それらが含む内容は次のようなものであった。①「輸出・輸入・関税・商品の通過・倉庫その他の、締約国の商品と商人に対して、他方の締約国の領域内で認められる利益と権利、保障」。②「船舶の通過と入港の自由・貨物の積荷と陸揚・海難救助その他の、締約国の船舶と乗組員に対して、他方の締約国の領海および港において認められる権利と特権」。③「締約国の国民の入国・居住・旅行・職業の自由から、身体・財産の保護、宗教・礼拝に至るまで、締約国の国民が他方の締約国の領域内で享有する私法上の地位」。④「領事の職務と特権」(2)。諸国は、これらの事項をすべて含むような通商航海条約を結ぶことも、またいくつかの事項を部分的に選んで、例えば①を中心とした通商協定を結ぶこともあった。

第2次大戦後も通商航海条約等が二国間で結ばれてきた。日本がアメリカと1953年に締結した日米通商航海条約もその一つである。ただ1947年に GATT が結ばれると、通商航海条約のうち、関税率等の多くの通商規律は GATT の多数国間規律に移り、その結果、二国間の通商航海条約では投資分野の比重が高まった。

他方、ヨーロッパの戦後復興のために創設された OEEC はその任務を終えて、1960年に OECD に組織替えがなされたが、OECD が真っ先に手を着けたのは投資の自由化分野であった。OECD は、資本移動自由化コードを作成し、資本移動について各国が自由化措置（資本移動に関する制限を除去するための措置）をとり、留保する分野についてはそれを OECD に通告する義務を負うという仕組みを作った(3)。OECD の資本移動規制によって、先進国では、外国企業が活動できる範囲が明確化され、GATT の多角交渉のような強力な仕組みではなかったが、各国が外資制限業種を削減するインセンティブになることが期待された。

## 2 多国籍企業規制と BIT

1970年代に入ると、外国からの投資を「多国籍企業」と捉えて、それらの規制強化を図るべきだという声が高まった。これが多国籍企業問題である(4)。それは、国際経済の自由化を進展させるより、むしろ国際経済の規制を強化して、開発途上国と先進国の格差を縮小乃至解消すべきだという開発途上国の主張を背景にしたものであった。開発途上国の主張を体系的に表現した代表的な文書が、1974年に国際連合総会で採択された「国家の経済的権利義務憲章」である——この文書自身は法的拘束力をもつものではない——。この中で、国家の権利として次のような内容が規定された。

「自国の法令に基づき、並びに自国の国家的目的及び優先順位に従い、自国の国家管轄権の範囲内で、外国投資を規制し、それに対し権限を行使すること」(2条2項a号)。

「自国の管轄権の範囲内で、多国籍企業の活動を規制し、監督し、及びその活動がその国家の法令及び規則を遵守し、かつ、自国の経済社会政策に合致することを確保するための措置をとること」(同b号)。

上記規定は、投資先国が、外国投資や多国籍企業に対して完全な規制権をもつことができると位置づけられており、国家の主権を一部制限しても外国投資や多国籍企業の活動を自由化すべきだという考え方とは対極に立つものであった(なお MAI の失敗後、OECD で多国籍企業問題の検討が始まったことは、このような歴史の流れに照らして興味深い)。

他方、先進国は、このような議論の妥当性を部分的には認めながらも——OECD での多国籍企業行動指針(5)作成はその現れ——、外国人財産の収用の問題への開発途上国の主張には強い懸念をもった。

第2次大戦前には、国際法上外国人財産の収用は厳しく制限され、収用する場合にも、「十分、実効的かつ迅速」な補償(財産の価額に見合う「十分」な金額の補償を、国際的に換価可能な(すなわち「実効的」な)通貨によって、収用後「迅速」に支払うこと)が条件とされた。しかし、開発途上国は、各国の主権を強調して、収用が国際法上適法な主権の行使であるという見解を確立させ、しかも補償についても国際法上適当なもので足りるという主張を唱えた。つまり金額も含めた補償条件は国際法上は一律には決められず、投資後の企業活動の状況や収用国の財政状況等を総合的に勘案して決定されるという主張であり、当然のことながら、場合によっては財産の価額に見合わない金額、または収用後相当期間経過後の補償支払等、「十分、実効的かつ迅速」な補償に満たない条件での補償

で構わないという趣旨である。さらに前記の「国家の経済的権利義務憲章」では、補償の適当性の基準も各国国内法だという主張を強く反映した規定が作成された（2条）。補償の基準が各国国内法だとすれば、金額も含めて補償の条件は各国が自由に決定できることになる。もちろんアメリカ等の先進諸国はこのような主張に強く反発して、国際法上「十分、実効的かつ迅速」な補償が必要だと反駁し、一般国際法上はいずれにも決着しなかった。

1970年代は、この対立がもっとも先鋭化し、また開発途上国での国有化（財産収用）が頻発し、またそれに起因する紛争が多発した時期であった。そのため、一時先進国から開発途上国への投資が減退するという現象も起こった。そこで一般国際法上の対立はひとまず措いて、開発途上国の投資環境の改善が、先進国、開発途上国双方の強い関心の的となった。この問題を解決するために、特に1970年代に広く採用されたのが二国間投資保護協定（BIT）であった。

BITは、1959年に西ドイツがパキスタンと締結したのが最初である。その後ヨーロッパ諸国が開発途上国との間で締結するようになり、それにアメリカが続いた。既述のように、従来、投資保護は通商航海条約の重要な規定であったが、先進国が開発途上国を相手に、幅広い事項を対象とした通商航海条約を結ぶことは難しかった。そこで、投資分野、とりわけ自国からの投資財産を保護するために、先進国・開発途上国間でBITが作成された——BITは、投資財産保護以外にも、投資許可に関する最恵国待遇等の規定も含む（詳細はIV.1.(2)参照）——。

BITは、その後、一方では、投資財産保護を越えた投資環境の改善（投資自由化—IV.1.(2)参照）を規定するようなものが現れ、他方では開発途上国相互間でも結ばれるようになって、現在では世界中に1300以上ものBITが結ばれている(6)。

### 3 市場経済の一体化の進展

1980年代に入ると開発途上国に累積債務問題が襲った。そのために開発途上国にとっては、外国からの投資の規制ではなく、投資の促進が優先的な政策課題となり、外国投資に対する考え方が大きく転換した。GATTウルグアイラウンドの準備は、このような雰囲気の中で1986年に始まった。ラウンドでは、従来の物品の貿易に加えて、サービスの貿易や知的財産権、そして「貿易関連投資措置（TRIMS）」の形で投資の自由化が交渉のテー

ブルに載せられた。

ウルグアイラウンド交渉の最中の1989年に冷戦が終結すると、市場経済体制が世界を被うことが確定的なものとなり、国際経済の一体化はなお一層進んだ。そして当初の予定より交渉は長引いたが、ウルグアイラウンドは1994年に終結し、1995年に WTO が発足した。投資に関する貿易関連投資措置 (TRIMS) 協定が所期の目的には程遠い成果しか挙げられなかったことは既に述べたが、サービス貿易の規律枠組みを作成した GATS は、サービス貿易として、企業が外国に拠点 (子会社又は支店) を設置してサービスを提供する形態を含んでいた。これは投資を伴う形態であって、結局サービス貿易の自由化はサービス分野の投資の自由化を進めるものであり、WTO 体制は、GATT 体制とは異なり、投資を一部射程に収めるものとなった。

WTO が発足した直後の1995年に、OECD では投資の自由化を目的とした多数国間投資協定の交渉が始まった。交渉開始当初は、一方では、WTO では作成しえない高水準の投資自由化のための協定の作成を OECD で目指そうという声があり、他方では、1996年12月の第1回 WTO 閣僚会議に MAI の草案を持ち込み、それを梃子に WTO での投資ルール作りを離陸させようという声もあった。しかし、冒頭に紹介したように MAI 交渉は1998年に失敗した。

現在の国際的な投資規制を俯瞰すると、一方では投資財産の保護を中心にした二国間規律が幅広く実施され、他方では OECD 資本移動規制をおくと、WTO においてサービス分野の投資自由化についてマルチの投資規律が緒についたという状況である。

### III 日本と投資ルール

#### 1 従来 of 取組み

日本政府は MAI 交渉に積極的に取り組み、さらに WTO 投資ルール作りでは次期ラウンドでの交渉を強く提案するなど、マルチの国際的な投資ルールに対する積極的な姿勢が終始際だっている。しかし、従来の BIT についてのわが国の取り組みは、他の先進国と比較すると極めて遅れており、しかもその姿勢も受動的であった。

現在までに日本が結んだ BIT は、MAI の行き詰まりがはっきりした昨年になって署名され、本年承認されたロシア、バングラデシュとの BIT を除くと、わずか 5 件にすぎない。しかも最初に結んだエジプトとの BIT をはじめとして、日本の結んだもののほとんどが相手国からの要請を受けて結ばれたものであった。この点は、最近のロシアとの BIT や、交渉中の韓国との BIT についても同様である。ロシアとの BIT は、1997 年の首脳会談でロシア側が持ち出したものであり、また韓国との BIT は、韓国の経済危機を受けて昨年 11 月に韓国が諸国と BIT を結ぶという方針を発表し、その一環として日本との BIT 交渉が韓国から提唱された。

しかし、日本政府は、BIT の締結が少ないことを問題と考えていなかったわけではない。MAI 交渉に日本政府が熱心だったのは、MAI が開発途上国をカバーすれば、一挙にそれらの国と BIT を結んだのに等しくなると考えた節がある。そして MAI が失敗したために、その期待が WTO 投資ルールに寄せられているのであろう。

MAI 交渉や WTO 投資ルールへの日本政府の積極的な姿勢は、外国投資を法的に保障する仕組みの重要性を十分に認識した上で、国際的な投資環境改善のための日本政府の取組みの遅れを挽回することを目指すことが一因となっていると考えられる。それでは、日本政府が投資ルールに対してどのような期待を抱き、またそれをどのように実現しようとしているのであろうか。

#### 2 産構審中間報告書

WTO 次期ラウンドで投資ルールが交渉事項になるかどうかは、本年 11 月末にシアトルで開催される第 3 回 WTO 閣僚会議の決定次第であり、現在に至っても状況ははっきり

しない。しかし、通産省は、早くも1998年に産業構造審議会に「貿易と投資」に関する小委員会を設けて、投資ルール交渉に向けたわが国の姿勢を検討し始め、本年2月に中間報告書を完成した。その概要は次の通りである。

同報告書は、わが国企業の直面する問題として、「投資受入国の経済環境」と「法制度、規制制度環境」に分けて分析する。投資ルールの対象となるのは、後者の「法制度、規制制度環境」であり、そのうち、投資ルールの対象となるものを次の4類型に集約する。①法制度等の不安定性・不透明性、②新規参入の制限、③パフォーマンス要求、④外国企業の経営上の基本的条件に対する制限。

「①法制度等の不安定性」とは、開発途上国において、突然の制度変更により外国企業の事業運営に困難が生ずる場合を、また「法制度等の不透明性」は、事業運営において遵守すべき規則等が不透明であり、従うべき規則等が不明確なことをさす。これらの結果、企業は予見可能性を低下させ、投資リスクが増大し、投資が抑制されてしまう。

「②新規参入の制限」は、多くの開発途上国で新規投資の制限、外国企業の参入の禁止、外資制限等を行っており、企業の効率的な立地展開が妨げられていることをさす。

「③パフォーマンス要求」は、現地政府が投資受入条件又は優遇措置の供与条件として、ローカルコンテンツ要求、輸出要求、輸出入均衡要求、国内販売制限、雇用要求、技術移転要求等、企業の自由な活動を阻害する措置を要求することである。開発途上国の外貨不足を補う等の理由によってパフォーマンス要求が実施されることを否定するものではないが、これらのパフォーマンス要求の結果、企業の自由な活動が阻害され、引いては投資抑制がもたらされる可能性がある。

「④外国企業の経営上の基本的条件に対する制限」は、政府が投資家・経営幹部等の事業運営に必要な人材（キーパーソン）の入国・滞在・就労を制限的に運用したり、送金の自由を制限すること等をさし、これらの措置によって投資の基本前提が掘り崩される可能性が生まれている。

以上のような問題意識の下に、報告書は、多数国間の投資ルール作成のメリットとして、①投資家の予見可能性、②新規参入・事業拡大の機会の増大、③紛争の的確かつ迅速な解決を挙げる。

「①投資家の予見可能性」は、内国民待遇、最恵国待遇等を定めた法的拘束力あるルールができることによって、企業が現地で、現地国企業や他国企業との間で予期せぬ差別に

遭うことがなくなることを指す。つまり、現地企業や他国企業と比べて競争上不利に扱われることがないようにすることが保障される。

「②新規参入・事業拡大の機会の増大」は、外国企業の事業活動の範囲を拡大することで、外国企業の新規事業がやりやすくなることをさす。

「③紛争的的確かつ迅速な解決」は、紛争解決手続を整備することによって、協定の実効性が高まり、また投資家の予見可能性が高まることである。

このような前提のもとで作成される投資ルールの骨格は次の通りである。

- ①ルールの対象として直接投資をベースとした投資に絞る。
- ②内国民待遇原則による内外無差別の確保。
- ③自由化コミットメント。外国企業が自由に活動できる分野についての各国の約束。約束に際して、特定業種の留保を認めるネガティブ方式か、自由化を進める業種を申告するポジティブ方式かのいずれを採るかは検討が必要。
- ④最恵国待遇原則による対外無差別。
- ⑤透明性の確保による法令等の周知性の確保。
- ⑥パフォーマンス要求の禁止。
- ⑦キーパーソネルの一時入国、滞在、就労の保証。
- ⑧経営幹部等への現地国の国籍要求の禁止。
- ⑨収用補償、対外送金自由等の投資保護。
- ⑩安全保障例外等、協定例外の最小限化。
- ⑪国家間の紛争解決手続の設定。

なお、報告書は、あわせて、投資協定によって開発途上国の柔軟な開発政策を困難にするという懸念の存在を指摘しながら、それに対して次のように応える。①政策の自由度が狭まったとしても、効率的な企業参入によって、中長期的な経済発展に対する貢献が大きいと考えられること。②例外登録をすることによって必要な柔軟性が確保できること。

また報告書は WTO で投資ルールの整備することのメリットを次のように説く。①わが国の企業が多く活動するアジア諸国がルールの対象となる。②投資を部分的に規律する既存の WTO ルール（GATS 等）との整合性が図れる。③ WTO 紛争解決手続が利用可能である。④開発途上国の立場を十分配慮できる。⑤開発途上国がルール策定に最初から

参加できる。

### 3 産構審中間報告書の評価

従来の国際的な投資規律の中でもっとも高水準の規律を目指したのがMAIであった(7)。産構審中間報告書の内容を評価するためには、このMAIに照らして行うのがもっとも適当である。

MAIは、(a)投資自由化、(b)投資保護、(c)紛争処理を3つの柱とした。

(a)投資自由化とは、外国から投資が自由に実施される環境作りが指され、前記の中間報告書に即すると次の事項がそれに該当する。②内国民待遇原則による内外無差別の確保。④最恵国待遇原則による対外無差別。⑤透明性の確保による法令等の周知性の確保。⑥パフォーマンス要求の禁止。⑦キーパーソネルの一時入国、滞在、就労の保証。⑧経営幹部等への現地国の国籍要求の禁止。この中で中心的な原則と位置づけられるのは、内国民待遇原則、最恵国待遇原則、透明性である。投資自由化によって保障することが意図されたのは、国境によってもたらされる経済活動の歪みの排除である。この点からは、投資に対して条件付けを行うパフォーマンス要求が禁止される以上、外国からの投資に対して一部の税を免除する等の優遇策を講ずる「投資インセンティブ」も議論の俎上に上がり、その禁止又は制限も議論された——ただし、投資インセンティブ規制は政治的に難しい問題であるため、MAI交渉でも規定化を見送ると決定された——。このような投資自由化は、BITではようやく最近になって、その一部で採用され始めたものである。

(b)投資保護とは、外国からの投資の保護を意味し、中間報告書の⑨取用補償、対外送金自由等の投資保護がそれに該当する。すでにII. で述べたように、投資保護はBITの中心目的であった。

(c)紛争処理は、WTOでの紛争処理の効果的な活用を踏まえて、採用が提案されたものである。ただし、MAIでは、WTOと同様の国家対国家の紛争処理手続に加えて、個人対国家の紛争処理手続も提案されていた。個人対国家の紛争処理手続は、従来のBITで多く採用されており、それを踏襲したと説明された。しかし、BIT上の個人対国家の紛争処理手続の多くは、投資家個人が投資先国の裁判所に投資先国を訴えるのではなく、仲裁に申立てを行えるという手続であって、適用法規は投資先国の法令であった。つまり、投資先国の立法管轄権は認めた上で、仲裁機関がその国の裁判所に代わって紛争を

処理する仕組みである。それに対して、MAIの個人対国家の手続では、MAI上の義務の実施を相手国に迫る手続とされた。この手続が採用されると国家間で問題とされない事項であっても、個人が国家を相手取って問題にすることができ、その結果、MAI規律は従来の国際法規律よりも格段に客観化すると考えられ、それがMAIによる主権侵害批判の一因となった。

さらにMAIの特徴として付け加えることは、MAIが経済自由化において従来のステージから新たなステージに移行することを狙っていたことである。MAIは直接投資だけでなく、ポートフォリオ投資のような短期の投資も含めて、すべての資本の移動を対象にしていた。この点に呼応してIMFは、従来から各国に課している経常勘定の自由化に加えて、資本勘定の自由化のための作業を、MAIが行き詰まる1998年まで続けた。つまり現在までの国際経済はWTO/GATTが物品の国際的な移動の自由化を保障し、貿易の決済を確保するためにIMFが経常勘定の自由化義務を各国に課するという体制であった。しかし、MAIは、それを越えて、資本が国際的に自由に移動する世界を作りだそうとする試みだったのである。

産構審中間報告書は、「(b)の投資保護」はMAI通り——同時にBIT通りでもある——採用すべきことを説いているほかは、「(a)投資自由化」及び「(c)紛争処理」については、MAIとややニュアンスを異にした取扱いを提案した。

「(a)投資自由化」は、理論的にはさらに、(i)市場中立化保障と(ii)市場円滑化保障の2つに分けることができる。(i)市場中立化保障とは、国家が市場を歪めないようにすることであり、(ii)市場円滑化保障とは、端的には透明性の原則を意味し、市場自体の透明性を高めて、市場が情報不足によって歪められることを防止することである。MAIは言うまでもなく、(i)市場中立化保障に重点をおき、それゆえに内国民待遇原則が強調されたが、本中間報告書では、どちらかという(ii)市場円滑化保障に重点が置かれ、また無差別性の点でも内国民待遇義務よりも最恵国待遇義務に重きがおかれている。このアプローチは、例えば内国民待遇義務を負えば内外の企業を差別することは許されないが、最恵国待遇義務だけであれば外国企業を国内企業と差別することは許されて、ただ外国企業の差別の程度を国によって変えてはいけないということだけが要求される。つまり投資先国の義務を軽くするアプローチなのである。

また「(c)紛争処理」は、個人対国家の紛争処理を除いており、規律の客観化の程度

は現在の WTO と変わらない。

さらに MAI が国際経済自由化の新たな段階の幕を切って落とそうとしていたのに対して、この中間報告書は、「①ルールの対象として直接投資をベースとした投資に絞る」として、対象を直接投資に絞り、国際経済の自由化を大幅に進めることを目指すのではなく、海外直接投資を行う際の事業環境の改善が直接の目的であることを明確にしたのである。

中間報告書の構想にあって MAI になかったものとして注意すべきものは、投資ルール実施に際して開発途上国を支援することの重要性の指摘である。従来の WTO ルールでは、開発途上国に対して、一部の協定義務を免除するというアプローチを採ってきた。しかし、自由化が自由化を進める国にとって大きな利益をもたらすものであれば、協定上の義務免除は、免除された開発途上国にかえてマイナスをもたらす恐れがある。また投資自由化に対しては、一部の多国籍企業が国民経済を牛耳ることが開発途上国の心配の種であり、それに対しては競争法等の国内規制を整えればよいとは言っても、開発途上国が国内規制を整える能力をもっているか否かも疑問として残る。そこで開発途上国の心配を払拭し、かつ自由化による利益を開発途上国にももたらすためには、自由化に耐えられるような法令等の作成を先進国が支援するというアプローチが必要だという趣旨である。報告書では「WTO 以外の場での取り組み」という位置づけであるが、WTO が単にルールを作成し、それを各国が守るように監視していくという従来のアプローチに加えて、開発途上国が義務を守れるような能力を涵養するというアプローチを、今後は WTO もとるべきだという提案に連なるものである。なお、次期ラウンドの交渉事項に関して、アメリカや EU が、「能力涵養 (Capacity Building)」という提案を行っているが、その趣旨は同一である。

中間報告書は、内国民待遇原則を投資ルールの第一に据えたり、また自由化コミットメントについて一定の留保付きながら、ネガティブ方式にやや傾いている点に、MAI の影響が残っているものの、MAI とは異なる投資ルールの一つの在り方を示したと言える。保護の対象となる投資を直接投資を基本とすることや、透明性確保の重視によって如実に示されるように、報告書が投資ルールによって目指す目標は投資環境の安定である。これは日本政府が投資ルールによって投資環境の改善を目指す対象が開発途上国だというモチーフを反映したものである。なお MAI に対しても、日本政府は同じ期待を抱いたが、ア

アメリカが目指した高水準の投資自由化は、むしろ先進国を対象にしたものであった。MAI に対してともに積極的な姿勢を示した日米両政府ではあったが、その思惑には実際にはずれがあったのである。

このように報告書は、MAI 及び伝統的な BIT を、それぞれ投資ルール的一方の極とすると、日本が目指すべき WTO 投資ルールはその中間だと提言したのである。

## IV 今後の課題

### 1 MAI 交渉の意義

#### (1) 失敗からの教訓

国際経済の自由化を考える上で、MAIの失敗はどのように位置づけられるだろうか。一つは単純に自由化を進めることには抵抗があることが分かったことである。従来のWTO/GATT体制下での貿易自由化に対しても、保護主義の立場からの批判はあった。しかし、多くは、衰退産業の衰退プロセスをどの程度緩和するかの問題でしかなかった。

しかし、MAIが目指す高水準の投資自由化は、①経済の自由化という政策目標を他の政策目標に従属させるのか、また②一部の官僚が、秘密裏に実質的に社会の在り方を決定してしまっただけなのかという、2つの重大な問題をはらんでいた。

①の政策目標の問題は、特にMAIが基本原則として採用することを決めていた「内国民待遇原則」をめぐる大きな問題となった。内国民待遇は内外企業を平等に扱うことであって、当然ではないかという意見がある。確かに従来の通商航海条約でも内国民待遇原則が規定されることは多かった。しかし注意しなければならないのは、これらの条約中の内国民待遇原則には多くの例外が含まれ、しかも例外に該するかどうかは、それぞれの国の判断に大幅に委ねられた。しかし、MAIでは、各国は例外登録をしない限り、内国民待遇義務を課され、義務履行の有無は最終的には紛争処理手続で決着が付けられるという仕組みであった。たとえば、中小企業育成のための支援措置があり、それが内外の中小企業に開かれている場合を考えてみよう。この措置は形式的には外国企業にも開かれているが、実際に中小企業として活動している企業は国内企業が多いであろうし、そのうえで実際に支援を受けている企業の大半が国内企業であったとすれば、当該支援事業が内国民待遇義務違反だと判断される可能性が出てくる。しかもこのような措置は従来、内国民待遇原則に抵触する恐れがあるとは誰も考えて来なかったものである。

この点は、投資ルール交渉を高水準なものにすることの是非の検討、そして経済自由化と他の政策目標（環境、文化等）との調整を予め検討しておくことの必要性を示している。

②は、条約締結手続の問題である。条約は国家の運命を左右しうる文書であるために、

その締結に当たっては民主的なコントロールが必要だと考えられてきた。日本を含む多くの国が採用してきたのは、条約文の作成までの交渉は、交渉という作業の性質上外務当局が秘密裏に行い、一旦条約文が作成されるとこれを議会にかけて、国家が当該文書に条約として拘束されるという意思を最終的に確定するという手続である。日本では、批准等によって日本が条約に最終的に拘束されるという意思を表示する前に国会が承認するという手続がとられている（憲法73条3号）。

しかし、WTO 諸協定の場合は、協定文の作成時に発効日時まで決まっており、WTO 体制に入る以外に選択肢がない現状では、議会は決められたスケジュールに従って淡々と手続を進めていく以外に途はない。このことに対して、WTO 体制の在り方が各国の官僚が協定交渉を行っている段階で実質的に決まってしまう、民意を代表する議会はそれを形式的に追認するだけでしかないのはおかしいという批判が起こった。この点は MAI が主権を脅かす内容をもっていると評価された時点で、大きくクローズアップされた。そして実質的に協定の在り方を決める協定交渉段階で、民意、特に NGO の声を反映させる手続を設けるべきだという主張に連なった。WTO 次期ラウンドでも、NGO の参加問題は一つの 이슈ウとなっている。今後は条約締結手続への形式的な議会の関与を越えて、どのような形で民意を適切に反映していくかを真剣に検討する必要があるだろう。

## (2) MAI の積極的意義

MAI 交渉が失敗したからといっても、時間をかけて練り上げられた草案は残っており、その積極的な意義も見逃すことはできない。MAI によって、投資自由化規律の全体像が見えたことである。つまり、投資自由化を目指すためにはどのようなルールが必要かが明確化され、BIT を結ぶ際にも、また WTO 投資ルールをイメージする際にも、MAI が格好のモデルを提供することになった。産構審中間報告書にも MAI の影響が歴然と残っていることには既に触れた。また BIT も最近では、従来の投資保護に重点をおいたものから、投資自由化に重点をシフトさせたものに変化してきている。たとえば、日韓の BIT 交渉では、従来の BIT の事項（①投資許可に関する最恵国待遇（MFN）、②投資後の内国民待遇及び最恵国待遇、③投資に関連する入国、滞在居住への好意的配慮、④裁判を受ける権利に関する内国民待遇及び最恵国待遇、⑤収用・国有化の条件、⑥緊急事態時の損失補償に関する内国民待遇及び最恵国待遇、⑦送金の自由の保障、⑧投資家と投資受入国

間の紛争解決手続、⑨締約国間の紛争解決手続）に加えて次のような事項の挿入が検討されていると言われる。

- ①投資許可に関する内国民待遇（投資前の内国民待遇）
- ②パフォーマンス要求（現地調達要求、輸出制限、輸出入均衡要求、輸出要求、国内販売要求、技術移転要求、研究開発要求等）の禁止
- ③透明性（投資関連法令等〔運用も含む〕に関する公表義務）
- ④経営幹部、役員等も含めて雇用に関する国籍要求の禁止
- ⑤基準認証に関する相互承認等、標準分野の規定
- ⑥知的財産権分野の規定
- ⑦労働分野の規定
- ⑧投資インセンティブに関する規定

これらのうち、①②③④は MAI 草案をモデルにして議論が進められよう。

## 2 WTO 交渉の課題

WTO 投資ルールが次期ラウンドの交渉事項となったときに解決すべき課題は何であろうか。

すでに 1. で議論したこととも関係するが、投資ルールに何を求めるかという点で、開発途上国との間とともに、先進国間にも意見の違いがある。日本は投資ルールの対象をおもに先進開発途上国におき、これらの諸国の投資環境の改善を図りたいと考えている。他方アメリカはすでに多くの開発途上国と BIT を結び、MAI に期待したのは先進国の投資環境の改善であり、それゆえに高水準のものを要求した。そして開発途上国は、依然として自国への投資に対して十分に国のコントロールを効かせ、外国からの投資を自国の開発政策に従属させようと考えている。このように WTO 投資ルールをめぐるのは、三すくみの状況である。投資ルールを次期ラウンドの交渉事項に載せ、そして実りのあるルールの作成に成功するためには、この状況を解きほぐす必要がある。

### 3 BIT 等の位置づけ

MAI の失敗によって国際経済の自由化が停滞しているかいうと必ずしもそうではない。国際的な自由化体制の構築は、一面ではグローバル化した国際経済の反映である以上、MAI が失敗しても別の試みが始まると考えてよいし、MAI と並行して自由化を目指すプロジェクトは他にも動いてきたのである。特に、その点で注意しなければならないのは、地域的（リージョナル）な自由化の取組みである。アメリカ・EU 間の取組み<sup>(8)</sup>は、その代表的なものである。

1994年後半に EC 委員会は、大西洋自由貿易地域（Transatlantic Free Trade Area：TAFTA）を提唱したが、フランスの反対のために、1995年12月のアメリカ・EU 首脳会談では、「新大西洋宣言（The New Transatlantic Agenda：NTA）」と「行動計画（Joint EU-US Action Plan）」という、よりマイルドな関係が設定された。

「宣言」では、多国間貿易システムの強化と貿易投資における市場開放等が謳われ、「行動計画」のレベルでは、多数国間のものとは二国間のものに分けて、協力の諸項目が挙げられたが、特に両者によって「新大西洋市場（The New Transatlantic Marketplace）」を構築するとされたことが重要である。この枠組みでのアメリカ・EU 間の討議から生まれた具体的な成果としては、ITA（情報関連機器の関税引き下げ）、WTO 基本電気通信交渉（電気通信に関する外資規制の撤廃等）、米欧間の相互承認協定（MRA）（医療機器、医薬品、通信機器、電気製品等に関する基準認証の相互受入）等がある。さらに1998年5月のアメリカ・EU 首脳会談は、2000年を目標にした貿易拡大のための両者間の枠組みと位置づけられる、「新大西洋経済パートナーシップ（New Transatlantic Economic Partnership to Accelerate Trade Growth, TEP）」に合意した。TEP を推進するためのアプローチとして取り上げられたのは、第1に、物品、サービス及び農産品に係わる種々の障壁の撤廃、第2に、長期的な課題であるバイ及びマルチの貿易問題についての成果達成、第3に、ビジネス、労働、消費者、環境等、広範囲の分野の関係者が参加できる枠組みの設定であり、これらのアプローチが適用される分野としては、工業製品、農産物、サービス、関税、電子商取引、知的財産権、投資、政府調達、競争政策が挙げられている。

「新大西洋市場」の例は、一面ではアメリカ・EU 間であっても、自由貿易地域構想という急進的な構想が基準認証の相互承認等の実務的な関係構築に変わってしまったことから、経済自由化を自由貿易地域にまで進めることが並大抵のことではないことを示してい

る。先程の TEP が結局1995年の「新大西洋宣言」を越える内容をもつものではなく、依然としてアメリカ・EU 間の討議の枠組みにとどまっているにすぎないという批判も強い。他面では、できる範囲で、投資や貿易と限定せずに自由化が進んでいくことも示されている。特に、「新大西洋市場」枠組みの下での討議から、WTO での基本電気通信交渉妥結や ITA が生まれた点に注意を払うべきであろう。BIT も含めて、経済自由化はバイ、リージョナル、マルチと各レベルのものが考えられるが、これらの例は「新大西洋市場」というリージョナルな枠組みでの作業がマルチの自由化問題の解決の糸口を作ったのである。バイまたはリージョナルな自由化の取組みがマルチの自由化に対立するものではなく、むしろ三者は相乗的に進むと考えた方がよいのだろう。

アメリカが WTO の投資ルールにあまり乗り気ではないのは、MAI のような高水準の協定でなければ、すでにアメリカは各国との BIT によって獲得しているからに他ならない。かえって WTO 投資ルールが出来れば、最恵国待遇原則によって従来から BIT によってアメリカが得てきた待遇が一挙に他国に均霑されるわけで、その限りではアメリカに得るものはない。逆に、日本政府がアメリカとは違うアプローチの BIT を結び、それが WTO 投資ルールによって均霑されるのであれば、アメリカにもメリットがある。このように二国間、または地域的なアプローチを進めていくことが、マルチの場でのルール設定を促進し、日本の発言権を高めるものであることに留意しておく必要がある。国際経済の自由化を進めるという立場に立てば、バイ、リージョナルそしてマルチは 3 頭立ての馬車なのである。自由化のためのマルチのルール作りを目指すのであれば、バイ及びリージョナルのレベルで種々の枠組みを作ってさまざまな自由化の試みを行っておくことも重要なのである。現在ではバイの代わりにマルチ、マルチが駄目ならバイという単純な思考ではすまない状況になったのである。

〔注〕

- (1) <http://jwt0b03.gif/www.miti.go.jp>。筆者は同報告書を作成した小委員会で、副委員長をつとめた。なお、本稿における同報告書の解釈は筆者個人のものである。
- (2) 伊藤不二男「通商航海条約」国際法学会編『国際法講座』2巻(1957), pp. 85-86.
- (3) 森川俊孝「投資の自由化と多数国間投資条約(上)」貿易と関税1998年5月号, pp.30-31.参照。
- (4) 多国籍企業問題については、小寺彰「多国籍企業行動指針の法的意味」総合研究開発機構編『国際社会のグローバル化と法』(1994), pp. 16ff. 参照。
- (5) 福田博編『多国籍企業の行動指針』(1976), pp. 111-174. 参照。
- (6) Rudolf Dolzer and Margrete Stevens, *Bilateral Investment Treaties* (1995), pp. 267-326. 参照。
- (7) MAIについては、小寺彰「多数国間投資協定(MAI) —投資自由化体制の意義と課題—」日本国際経済法学会年報7号(1998), pp. 1ff. 参照。
- (8) アメリカ・EU間の取組みについては、Jörg Monar ed., *The New Transatlantic Agenda and the Future of EU-U.S. Relations* (1998). 参照。

# 知的財産法と情報の流通

相澤英孝

- I はじめに
  - 1 知的財産法が情報の流通に与える影響
  - 2 マルチメディア・ネットワーク社会の特徴
  - 3 最近の知的財産法を巡る状況
  - 4 情報の性格の違い
  - 5 公共的性格を有する情報のビジネスとしての提供
  - 6 ビジネスに関する情報
- II 技術・標識に関わる情報についての制度
  - 1 技術情報に関する制度
  - 2 記述された技術情報
  - 3 コンピュータ・プログラム
  - 4 標識についての制度
  - 5 秘密にされている情報についての制度
- III メディアについての制度
  - 1 著作権法についての基本的な考え方と情報の流通
  - 2 著作権の保護の対象
  - 3 著作権の保護の対象の例外
  - 4 著作権の効力
  - 5 著作権の保護の例外
  - 6 著作権の保護の例外と削減と縮小
  - 7 著作権の保護の範囲
- IV 新たな制度
  - 1 情報管理技術の保護
  - 2 情報管理技術の汎用性
  - 3 データベース
  - 4 情報関連ビジネスと情報の流通
- V ネットワーク上の情報の国境を越えた流通
  - 1 各国の著作権法による情報の保護による情報の流通への影響
  - 2 ネットワーク上の情報についてのルール
- VI むすびにかえて

# I はじめに

## 1 知的財産法が情報の流通に与える影響

知的財産法には、特許法や著作権法のように情報の生産にインセンティブを与える制度<sup>(1)</sup>、商標法のように商品やサービスの多様化を支える制度などがあるが、いずれの制度も情報を財産権として保護するところにその制度の特徴がある。この財産権は、第三者による情報の利用を制限することになる。特許法は技術の利用を制限することによって、技術情報の流通を制限し、著作権法は著作物の複製を制限することによって、著作物の複製を通じた情報の流通を制限する機能を持つことになる。

したがって、知的財産法を考えるにあたっては、その保護によって、情報の流通にどのような影響を与えるか、ということについて配慮をしなければならない。特許法は特許の対象とされている技術を用いて生産したり、生産されたものを販売することにその権利の効力を及ぼすことによって、情報の流通を制限するけれども、特許の対象とされている技術の特許公報に掲載すること、試験研究のための技術の利用を認めることによって、技術情報の流通を図ろうとしている。

著作権法によれば、著作権の効力は、著作物の複製、放送、送信可能化などに及ぶこととなっているため、情報の流通に与える影響が大きい。アメリカ合衆国の著作権法では、公正使用 (fair use) という規定があるので、このような弊害に対処することを可能としている。日本の著作権法では、このように著作権の効力を公益的理由から一般的に制限する規定はなく、著作権の効力を限られた理由から制限する規定のみを有するのみであり、情報の流通の自由な流通のために、著作権を制限することができるか否かについては、明確ではない<sup>(2)</sup>。

なお、著作権の効力の範囲は著作物の表現に限られ、著作物に含まれている情報その者に及ぶものではないから、情報の自由な流通に大きな影響を与えない、と考えることには問題がある。情報は著作物として流通させられることが多いことから、その著作物の情報をとりだして流通させることができるということは、情報の自由な流通という見地からは、著作権の与える影響が否定することにはならない。

商標法<sup>(3)</sup>は、商標に関する権利を有しない者が自由に商標を使用することを制限する

ことを内容とするが、誰でもが自由に他人の周知な商標を使用できるものとすれば、商標が情報としての機能を有しなくなるので、情報の流通という見地からすれば、情報としての価値を有する商標を保護することによって情報の流通が阻害されるとは考えられない。かえって、情報を偽るような不正商標が流通することが情報の流通の攪乱要因となるということができらるであろう。

## 2 マルチメディア・ネットワーク社会の特徴

現代社会はマルチメディア・ネットワーク社会であるといわれている。マルチメディアネットワーク社会の特徴は、誰もが自由に情報の発信ができる社会であり、誰でも、どこでも安価に情報を受信し、利用できる社会であることにその特徴がある。これまでの情報の発信には、印刷設備や流通システム(4)、放送設備、放送衛星などの大規模な設備を用意しなければならなかったから、情報の発信は資本を有するメディア(いわゆるマス・メディア)に限られることになった。情報を利用するにも地域間の格差があり(5)、利用のためにもある程度のコストが必要であった(6)。

マルチメディア・ネットワーク社会では、サーバさえあれば誰でも世界中に情報を発信することができ、これまでの情報発信のコストを飛躍的に引き下げることができるようになった。このことは情報の流通における産業革命とも言うべき革新であり、社会における情報の流れを一変させる可能性を持っている。従来社会では、情報の発信はマス・メディアに独占されたため、マス・メディアは社会において非常に重要な力を有することになった。その力の強大なところから、アメリカ合衆国においては、メディアの独占に対する弊害を是正するための法的措置がとられていた。しかしながら、マルチメディア・ネットワーク社会では、このようなマス・メディアの圧倒的な力が減殺されつつある(7)。例えば、犯罪に関する情報に関しては、マス・メディアは共通のガイドラインにしたがって報道しているが、このガイドラインのために報道されない情報がネットワーク上で発信されていることがある(8)。このことは、マルチメディア・ネットワーク社会では、情報の発信において、マス・メディアの独占力が減少していることの一つの証であろう(9)。このような状況は、マス・メディアにとっては、新たな情報の流通の手段として、ビジネス・チャンスとなる可能性がある反面、情報の独占を崩される危険に直面することになる。したがって、ネットワーク上の情報の流通に対しては批判的な態度をとる一方で、新たなビ

ジネス・チャンスを求めて行動している。

マルチメディア・ネットワーク社会では、情報の地域間格差が著しく減少する。地球上のどこにいても、ネットワークを通じて、世界中の情報が入手できるからである。その情報を得るための設備も大きな設備を必要としない。また、情報の流通が世界中のメディアによる競争になる<sup>(10)</sup>ところから、情報の提供の価格についての競争が行われることになり、合理的な価格での情報の提供が期待できる。

### 3 最近の知的財産法を巡る状況

情報の経済的重要性の高まりによって、情報を財産権として保護する知的財産法についての国際的な関心も高まることとなった。多量の情報を生産するアメリカ合衆国では、知的財産権の保護の強化することが、国内的には、競争への大きなインセンティブとなり、国際的な、重要な通商上の関心事項となることになった。このような状況は、アメリカ合衆国ばかりではなく、他の先進国も共通するところがあったので、国際的な交渉の対象事項となった。

1960年以降、情報後進国である発展途上国が国際舞台に登場し、知的財産権の国際的な保護水準の引き上げに反対したため、知的財産権に関する交渉によっては国際的な保護の水準を引き上げることが不可能となった<sup>(11)</sup>。そこで、包括的な通商交渉の一つとして取り上げることが企画され、1980年代に開始された GATT のウルグアイ・ラウンドにおける交渉で交渉項目の一つとして取り上げられることになった<sup>(12)</sup>。ウルグアイ・ラウンドの交渉では、情報の経済的価値の重要性から国際貿易に関する一つの項目として交渉の対象とされ、その成果である世界貿易機関 (WTO) を設立する条約の付属書として知的所有権の貿易側面に関する協定 (Trips 協定) が含まれることとなった。この協定の成立は、知的財産の経済的な重要性が国際的に認識され、国際的な保護水準の設定が通商問題であることを示し、知的財産権の保護水準の遵守が紛争解決手続をもって強制されることを意味している。

通商交渉による知的財産権の保護の水準の設定とその実現の担保ということが実現されたことで、知的財産権に関する専門機関である WIPO における知的財産に関する条約の交渉も進められることとなった。Trips 協定に含まれているが、ベルヌ条約に含まれていない事項をベルヌ条約に含めることを中心とするベルヌ条約の改正作業が進められること

となった<sup>(13)</sup>。そして、アメリカ合衆国はこの作業に新たな内容を盛り込むことに関心を示すところとなった。この作業は、1996年のWIPO著作権条約として結実するところとなった<sup>(14)</sup>。この条約では、TRIPs協定のベルヌ条約への盛り込みだけではなく、公衆への伝達権を与えること、著作者の著作権を保護するための技術的措置を回避する行為に対して法的措置を講じること、権利管理情報の削除等に対する法的措置を講じることを含むものとなった。

EC、アメリカ合衆国、日本においては、著作者の著作権を保護するための技術的措置を回避する行為に対して立法措置をとった。これらの措置は、マルチメディア・ネットワーク社会において、情報提供サービスの対価の回収の法的裏付けを与えようとするものである一方、情報の独占に繋がる虞のある立法措置であった。そのため、アメリカ合衆国では、これらの立法措置によって、公正使用（fair use）が影響を受けないことを規定している。一方、ヨーロッパにおいては、アメリカ合衆国に比べて、情報の自由な流通に対する知的財産法の影響については、配慮が払われていない。このことは、アメリカ合衆国では国内における情報の自由な流通に対する反対からデータ・ベースを保護する立法が行われていないのに対し、ECではデータベースの保護のための指令を発しているところにも現れている。この問題について、日本はアメリカ合衆国の立法動向に十分な注意を払っているものの、著作権法が情報の流通に与える影響については十分な配慮がなされているとは考えにくい。

情報管理技術の回避行為を規制する立法やデータ・ベースを保護する立法は、知的財産法の情報サービス分野へ拡大していくことを意味している。情報サービスは、集積された情報をネットワークを通じて提供するところに、そのサービスの中核があり、情報管理技術の回避行為を規制する立法やデータ・ベースを保護する立法は、提供された情報の法的保護を目的とするものだからである。情報サービスはマルチメディア・ネットワーク社会における重要な産業の一つであると思われるけれども、このような法制度が情報サービスへのインセンティブと多くの人による情報の享有のために適している制度であるかについては、十分な検証がなされていないように思われる。

#### 4 情報の性格の違い

マルチメディア・ネットワーク社会を流通する情報には、ビジネスに関する情報と民主

主義の基礎となる公共的性格を有する情報とが含まれている。公共的性格を有する情報は、マス・メディアのビジネスの一環として提供されているけれども、そのような情報が民主主義の基礎としての機能を有するところで異なるところはない。このような情報が著作権法などによって保護されることによって、その情報の共有が妨げられるとすれば、それは民主主義社会に大きな問題をもたらすものであり、著作権法などによる保護には十分な配慮が払われなくてはならない。

ビジネスに関する情報には、エンターテイメント・ビジネスに関する情報とビジネスのために利用される情報とに大別することができるであろう。エンターテイメント・ビジネスに関する情報の代表的なものが映画、ゲーム、テレビ番組<sup>(15)</sup>である。このようなエンターテイメント・ビジネスは多くの人々に楽しみを与えるものとしてその社会的意義を有しているといえる。このようなエンターテイメント・ビジネスへのインセンティブを与えるために著作権法が利用されている場合には、そのようなビジネスへのインセンティブとして適当であるか、という側面からの検討がなされることが必要となる。

ビジネスのために利用される情報としては、工業所有権によって保護されている技術に関する情報や標識に含まれている情報などがある。特許法は、技術開発へのインセンティブを与えるため、その技術を独占的に利用する権利を与えている。この権利は技術の利用に関する権利であり、その技術の内容が情報として流通することを規制しているものではないから、情報の流通に与える影響は少ないものとなっている。特許が、国家の存立に影響を与えるような場合にはその制限のための措置がとりうるように制度設計がなされている<sup>(16)</sup>。なお、標識法は標識の有している商業上の情報を保護しているものであり、標識を保護することによる情報の流通の阻害効果はほとんどないといってよいであろう<sup>(17)</sup>。

## 5 公共的性格を有する情報のビジネスとしての提供

情報には公共的性格を有するものと、ビジネスに利用されるものがあるが、その情報の利用は必ずしも、その情報の性格にしたがって利用されるものではない。報道で提供される情報には公共的性格を有するものが多いが、現代社会においては報道は公共的性格を有する<sup>(18)</sup>とともに、ビジネスの一つとしてなされている。国営放送<sup>(19)</sup>による報道の場合に、その報道の公共的性格と費用が税金などによって負担されていれば、報道された情報にかかる著作権をその性格から制限を加えることとしても、情報の提供に対する影響は

大きくないが、報道がビジネスとして行われている場合には、報道された情報にかかる著作権について、報道をビジネスとして成り立たせていくという観点から特段の配慮をする必要がある。政府の管理に服しない複数の報道機関によって公共的性格の情報が提供されることが民主主義の基礎をなすものであり、その存立を保護することには大きな利益がある。反面、その報道機関の提供する情報についての著作権の保護が情報の流通を阻害するものとなれば、そのことが民主主義にとっての弊害となる可能性を有することになる。

報道機関が情報を入手するには費用を必要とする。その費用を支払いつつビジネスとして成り立たせていくためには、その情報の提供についての保護が要求されることになる。報道機関の提供する情報について、著作権法によって保護を与えることはそのような情報の提供へのインセンティブとなる。その反面、その著作権の保護が行き過ぎる<sup>(20)</sup>と、著作権によって公共的性格を有する情報の流通が阻害されることとなり、著作権法はその目的を達しないことになってしまうであろう。肝心なことは、このような情報についてはビジネスを目的とする報道機関に適切なインセンティブを与えつつ、流通すべき情報の内容を充実させていくことであろう。

## 6 ビジネスに関する情報

ビジネスに関する情報については、①技術に関する情報、②エンターテイメントに関する情報、③標識に関する情報でその取り扱いが異なっている。技術に関する情報は、エンターテイメントに関する情報と異なって、その技術情報を利用することに意味があることから、技術を保護するための特許法はその情報の内容の利用にまで、その効力が及んでいる。これに対して、エンターテイメントに関する情報は専ら、その情報そのものを楽しむものであるから、その情報の内容を利用することにその効力を及ぼすことなく、その情報の他のメディアによる利用にその効力を及ぼしている。標識に関する情報はそもそも、標識を保護することにより、情報の流通を可能にしているものであり、その標識はビジネスの目的に使われるところから、専ら、標識の数の有限性というところがその保護の限界となっている。

技術情報を保護する制度としては、技術の内容を保護する特許法のほかに、コンピュータ・プログラムのコードを保護する著作権法もある。著作権法による保護は、デッド・コピーが容易であり、ネットワーク上を流通するというコンピュータ・プログラムの特性か

ら、コンピュータ・ソフトウェアの生産へのインセンティブとしての制度であり、芸術にインセンティブを与える旧来の著作権法とは異なった性格を有している。従来の特許法の保護の対象は狭い意味の技術に限られていたため、多くのビジネスに関する情報が特許法の保護の対象外とされた<sup>(21)</sup>。このような情報でも、秘密として管理できる範囲においてはトレード・シークレットとして、一定の保護を受けることが可能であった。

エンターテイメントに関する情報は著作権法によって保護されることによって、その情報の提供へのインセンティブを与えられてきた。これまでの情報の流通はもっぱらマス・メディアによってなされるものであり、著作権法はメディアにその効力を及ぼすことによってその目的を達してきた。マルチメディア・ネットワークは情報の流通をマス・メディアによる独占を崩していく可能性を生んできた。そこで、エンターテイメント産業は、その利益を保持するために、メディアに対する権利であるという著作権の性格を変えようとしてきている。

## II 技術・標識に関わる情報についての制度

### 1 技術情報に関する制度

技術に関する情報は、特許法によって保護されている。特許法は審査を経た後、権利を付与する制度であるが、審査をすることなく、権利が付与される制度として実用新案法がある(22)。実用新案法は、審査を経ずに権利付与されるため開発後すぐに販売される製品の保護に向いているが、その保護の対象から物質及び方法が除外されるなど、保護の対象は制限されている(23)。この他に、特殊な技術を保護する制度として、種苗法や半導体集積回路配置に関する法律がある。種苗法は、植物新品種を保護の対象とする特別の制度であり、農林水産省によって運用されている(24)。半導体集積回路配置に関する法律は、半導体集積回路のレイアウトをそのコピーから保護するための特別の制度であり、その効果は著作権法によるコンピュータ・プログラムの保護と近いものとなっている(25)。工業製品の外観を保護する制度として意匠法がある。この制度は、工業製品の外観を保護するものであり、その保護の範囲も限定されている。

これらの技術情報に関する情報についての基本的な考え方としては、技術情報の内容を実現することに権利の効力が及ぶけれども、技術情報の内容を公開するとともに、その情報を研究のために自由に利用することを認める制度となっている(26)。すなわち、技術の利用の独占によって、技術開発へのインセンティブを与えるとともに、その技術を公開することによって、技術に関する情報の流通を促進する制度となっている。もっとも、特許明細書等の公開された文書については、公報に掲載することについての規定は特許法にあるものの、公報に掲載された文書の著作権の取り扱いについては明文の規定は無い。公報の趣旨からして、これらの文書がその技術内容を流通させたり、その内容を検討するために複製されたりしたとしても、著作権の侵害とはならないと解すべきことは明らかであるが、これらの公報についての出願人らの著作権が消滅する考えられているとも思われないので、どのような利用に対して、著作権の行使ができるかについての不明確さを残している(27)。

## 2 記述された技術情報

技術に関する情報は、特許公報や実用新案広報などに限られるものではない。技術に関する学術論文や製品のマニュアルや技術に関する情報誌などの技術文献に多くの情報が存在する。これらの技術を記述した情報には著作権によって保護されていることが多い。もちろん、これらの技術文献の著作権はその技術の内容には及ばないから、その技術文献から技術を実施することは著作権の侵害とはならない。しかしながら、記述された技術を研究したり、利用したりするためには、その文献を複製することが必要となる場合がある。このような場合に、その複製に対して著作権を行使できるものとすれば、著作権を行使することによって、技術情報の保護をがなされる可能性がある<sup>(28)</sup>。技術情報の利用ばかりでなく、技術情報が流通することを著作権法によって制限することも可能である。このことは、特許法などによる技術の公開と技術情報の流通の促進と相対立するものである。特許等以外の技術情報を利用することには、その入手で困難さが予想される。その上、その流通や利用が著作権法で阻害されることは、技術発展の大きな妨げとなる。著作権法は、著作者に著作物の創作へのインセンティブを与えるのがその目的であり、著作権法を利用した技術の流通の阻害は著作権法によって意図された目的でないというべきであり、著作権法による著作者の利益の保護との調和が図られなくてはならない。

## 3 コンピュータ・プログラム

コンピュータ・プログラムを著作権法によって保護することは、Trips 協定、WIPO 著作権条約によって、国際的な保護の水準になっている<sup>(29)</sup>。コンピュータ・プログラムは技術としての性格を有するものであるが、著作権法は技術を保護する制度として、制度設計されているものではない。そこで、コンピュータ・プログラムの技術的性格から、その技術の研究のためにはコンピュータ・プログラムの解析することが必要であり、そのために、コンピュータ・プログラムの複製などがなされることが必要となる場合がある。このような場合に、その複製を著作権の侵害とすることは、著作権を用いることによって、コンピュータ・プログラムに関する技術の研究を阻害することを認めることになってしまう。このような解析は、自社の有する特許の侵害や著作権の侵害を発見するためにも、必要なことであり、このような複製を制限することは、コンピュータ・プログラムの技術的性格を無視するものであり、首肯できるものではない。

コンピュータ・プログラムを著作権法で保護することは、無方式であることなどから、柔軟で有効な側面を有するが、コンピュータ・プログラムの技術的性格を踏まえた解釈をしなければならぬであろう。

#### 4 標識についての制度

標識に関する情報は、標識を財産権として保護することにより、情報を持った標識の流通を可能にしているものであり、その利用の独占から生じる問題は大きくない。標識の独占は、提供される商品やサービスに関する情報の提供を制限するものではなく、標識を用いることによってユーザに多くの情報を伝えるものである。例えば、Hermes のケリーバックということが解れば、その製品の形、品質などについて、消費者はその製品に関する多く情報を得ることができるのである。このように、標識には優れたイメージを持ったものがあり、ビジネスにおける利用価値は極めて大きいものとなっている。現代社会においては、大量の商品・サービスの供給が可能となっている。この大量に供給される商品・サービスの多様化が現代社会における人々の満足を実現するものであり、そのような多種多様な商品・サービスの選択を容易にするのが標識である。

このような標識は商品やサービスの競争へのインセンティブを与えることになる。他社の商品やサービスとの区別が標識の価値であるから、他社より、より需要にあった商品やサービスを競って提供することにより、その標識の価値も増し、その標識によって購入されることになるからである。

標識はビジネスにのみ使用されるものであり、識別力を有する標識の使用が独占されることから生じる弊害は、人間の認識能力の限界からくる標識数の有限性にのみあるというべきであろう。従って、現実には識別力を有する標識を財産権として保護する場合には、保護することが需要者にどのような不都合を与えるかという観点のみが問題となるであろう。なお、現実には識別力を有しないで登録のみがなされている商標については、他人の商標の選択を制限したり<sup>(30)</sup>、他人の商品やサービスと混乱させたり<sup>(31)</sup>、他人の信用を減少させたり、他人の流通を妨害したりする目的で使用されることがあり、このような商標は競争を阻害することになるから、そのような商標を排除することに注意を払わなければならない<sup>(32)</sup>。

## 5 秘密にされている情報についての制度

特許法などの技術を保護する制度は、その保護の対象を限定するとともに、その情報が技術進歩に一定の役割を果たすことを要求している。一方で、秘密にされている財産的情報はトレード・シークレットとして、その内容に関わらず、一定の保護を与えられている。この保護は、秘密されているビジネスに関する情報についての独占を後押しするものであり、保護の要件としての内容の公開を要求する特許法などとのトレード・オフの関係に立つものである<sup>(33)</sup>。秘密にされている情報は、犯罪行為によって流通されるものばかりではなく、従業員の移動によっても起こりうるものである。トレード・シークレットを維持するために、従業員の退職後の情報の移転にも権利を及ぼすことは、その従業員の職業選択の自由を実質的に奪うこととなる虞があるばかりではなく、従業員の移動を制限するところから、ビジネスの流動性を低め、経済のバイタリティーをそぐ虞もある。

秘密とされている情報には、ビジネスに関する情報と公共的性格を有する情報の両者の性格を有する情報が含まれているのであり、そのことを念頭において、どの程度の保護を与えるべきかということを検討しなければならない。例えば、医薬品の副作用に関する情報は、その製薬企業にとっては重要なビジネス上の秘密である<sup>(34)</sup>一方、患者にとっては、その医薬品の使用する場合の重要な判断情報となるからである。

### III メディアについての制度

#### 1 著作権法についての基本的な考え方と情報の流通

著作権の効力は書籍、放送などのメディアに対して行使する権利として構成されてきたと考えることができるであろう。著作権の効力は、出版社やレコード会社における複製、放送局における放送に効力を及ぼす制度として設計されてきた。著作権者にメディアに対する権利を与えることにより、著作者に対価を得させ、創造へのインセンティブを与えるという手法を著作権法が取ってきたということができよう<sup>(35)</sup>。著作権法は、出版社やレコード会社や放送局がそのビジネスに著作物を利用することによって得られる利益の見返りに、権利者に支払う対価によって、著作者にインセンティブを与えるという仕組みになっている。したがって、著作者の得る収入は、著作物の需要によって決定されるのであり、インセンティブの大きさはその著作物を欲する人々によって決定されることになる<sup>(36)</sup>。この方法は、極めて民主主義的なインセンティブの決定方法であるけれども、芸術の保護の制度としては、不完全なものとなっている。

著作権法は、その社会において需要される著作物の創造へのインセンティブを与える制度であるために、伝統芸能や学術研究ではその創造にインセンティブを与えるというよりは、無断利用を防ぐ権利に過ぎないという面を有しているが、著作権法が著作権の効力として認めている複製権や放送権などは、著作者の対価を得るための権利として認められているものと見るべきであり、著作物の流通を妨げる手段として認められていると見るべきではないであろう。

#### 2 著作権の保護の対象

著作権法の保護の対象は、音楽やドラマなどに表された創作的な「表現」にあるものであり、その著作物に含まれた情報そのものに及ぶものではない。しかしながら、著作物からそこに含まれた情報を分離することは難しいので、著作物に公共的性格を有する情報が含まれている場合に難しい問題に直面する。著作権法は、事実に関する雑報を保護の対象から除外することによって、公共的性格を有する情報がマス・メディアによって独占されないように配慮していると捉えることもできないではないが、マス・メディアが提供する

情報を事実上保護することを認める判例も出ている<sup>(37)</sup>ところから、公共的性格を有する情報の自由な流通とマス・メディアのビジネスへのインセンティブのバランスを考えなくてはならない。

エンターテイメントに関する情報は表現の多様さにその特徴があり<sup>(38)</sup>、エンターテイメントに関する情報の保護については、その表現を保護するものである限りにおいては情報の流通に大きな影響を与えない。ただし、著作権法では、著作物の表現ばかりでなくそこに含まれている内容をも、実質的に、保護することがあるために、著作権法による保護がエンターテイメントを通じた情報の流通を阻害する虞が生じてくる可能性がある。エンターテイメントを目的とした映画の中には、ある思想的なメッセージを含むものがあり、そのような映画に広い保護の範囲を認めるとすれば、映画という手法を用いた思想的なメッセージを伝えることが制限されることになり、思想という公共的な性格を有する情報の自由な流通を阻害することになる。

### 3 著作権の保護の対象の例外

著作物の含んでいる情報の公共的性格から、そのような情報についての著作権が否定されることがある。アメリカ合衆国では、政府刊行物については著作権の保護の対象外とされている。これは、政府の発表する情報は自由に流通し、できるだけ多くの人々に知られることによってその目的を達すると言う考え方に基づいている。これに対して、日本では、法令や裁判は著作権の保護の対象から除外されているものの、政府の発表する情報であっても、白書などは著作権の保護の対象となるものとされている<sup>(39)</sup>。

政府の情報にも著作権を認める必要がどこにあるのであろうか。著作権法が著作物の創作へのインセンティブを与えるものであるとしても、政府によって作成される情報にそのようなインセンティブが必要であるとは思われない<sup>(40)</sup>。政府によって作成された情報は、多くの人に流通してこそ、その本来の目的を達することができるのであって、政府の発表する情報に著作権を認める必要はないというべきであろう。政府の発表する情報についても著作権を認めることは、その対価を政府に得させることを意図することになるが、そのような情報の提供によって得られる収入と、政府の提供する情報の流通によって、より多くの人が情報を享受できる利益とは比すべきでもないであろう。

政府の発表する情報が著作権を有しないことによって、他の同種の情報に比べて、競争

上の優位に立つことが、民間による情報提供を圧迫する可能性がないではないが、民間によって十分に提供される情報を政府によって提供する必要はないであろうし、誰にでも容易に情報を入手させることを目的として、政府による情報の発表が行われるとすれば、そのような情報について著作権を認めることはその目的に矛盾することになる。

#### 4 著作権の効力

著作権の効力は、複製権から放送権へと拡大し、さらには、送信可能化権まで含むようになり、あらゆるメディアによる情報の提供にその効力を及ぼそうとしている<sup>(41)</sup>。著作権の効力の拡大の歴史は、メディアの拡大の歴史に対応するものであって、著作権の制度的特徴をよく表しているものといえることができるであろう。

これまでは、メディアが資本設備や許認可等を必要としてきたため、著作権侵害をしたメディアに対して著作権を行使することはそれほど難しくはなかったが、マルチメディア・ネットワーク社会では、送信可能化権を認めたとして、その送信者に対して権利を行使することは必ずしも、容易ではなく、著作権の効力の拡大による、その対価の確保という定式が崩れつつある。

そこで、後述のように対価を確保するための技術的措置に対する要求も興ってきた。あるいは、メディアではなく、情報関連機器の製造販売業者から、対価を取る方法も用いられてきている<sup>(42)</sup>。後者の方法の大きな問題は、どのようにして、報酬の額を決めるかというところにある。著作権法は著作者に排他的権利を与えることにより、市場原理を通じた価格の決定するという価格メカニズムを有している。ところが、報酬請求権制度は、排他的な権利が無いために、著作物の市場に関してどのような報酬を決定する仕組みを欠くことになっている。報酬請求権制度をうまく機能させるためには、市場原理による報酬の決定というメカニズムがどこかで実現されなければならないであろう。

#### 5 著作権の保護の例外

日本の著作権法は、①私的複製、②図書館における複製、③引用、④教育目的などの複製、⑤報道のための利用、⑥立法・行政・司法のための複製などを著作権の効力の範囲外としている。これらの例外にはそもそも著作権の効力を及ぼすことが妥当でない行為（①私的複製）もあるが、誰にでも情報の利用を可能とするための制度（②図書館における複

製)、学術研究や評論のために必要な制度 (③引用)、教育あるいは公正な試験のために必要な制度 (④教育目的などの複製)、報道のために必要な制度 (⑤報道のための利用)、適切な公権力の行使のために必要な制度 (⑥立法・行政・司法のための複製) など、いずれも、情報の自由な流通を必要としている場合に、その効力を制限するものとなっている。

そこで、このような著作権の効力が及ばないと明示されている行為は限定列举であるのか、それとも例示であるのかと言うことが問題となる。学説の多くによると、これらの規定は限定列举であると解されているようである。しかしながら、情報の自由な流通が要求される状況はこのような場合に限られるものではないし、情報の自由な流通のために認められ得べき利用の態様も条文に規定されたものに限られないであろう。この解釈の背景には、権利の例外は厳格に解釈すべしというところにあるのかもしれない。しかしながら、このような解釈論には、著作権法の制度の目的を考えれば、落とし穴に嵌まっているというべきであろう。著作権法は著作者へ著作へのインセンティブを与えるのと同時に、著作物の多くの人による共有による社会の発展をも目的とするものであり、そのバランスを忘れてはならないであろう(43)。

アメリカ合衆国の著作権法では、公正使用 (fair use) が認められている(44)。そして、この公正使用 (fair use) によって、著作者の創作へのインセンティブと著作物の自由な利用とのバランスを取ってきたのである。このような著作権法におけるバランスが日本において必要がないと言うことはできないであろう。公正使用 (fair use) を否定する判決例もある(45)が、情報の自由な利用が社会において重要な価値を有することも考慮して考えていくべきであろう。

## 6 著作権の保護の例外の削減と縮小

著作権法は、メディアの拡大に対してその効力を広げてきた。この拡大にしたがって、その例外も見直してこなければならなかったのにそのまま放置されるどころとなった。著作権の改正に著作権の保護の例外が含まれなかったところから、拡大された著作権の効力と例外規定との関係が問題となる。もし、例外規定が拡大された著作権の効力を制限しないものとするれば、著作権の保護の例外は減少することになる。

ネットワーク上の情報の流通に権利を及ぼすべく、送信可能化権の創設が行われたが、教育目的、行政目的などで、著作物をネットワーク上利用することがどうなるのであろう

か。教育の地域間格差の是正のためには、ネットワークに結ばれたコンピュータを用いて授業をすることが有効であると思われるが、著作権法はこのような教育目的での情報の流通にもその効力を及ぼそうとするのであろうか。著作権法による著作者への創作のインセンティブは大きな価値を持つものであることは認めるけれども、ネットワークを通じた地域間格差の無い教育にも重要な価値があるのではなかろうか。そうであるとすれば、従来の教育目的での複製の適用除外に関する規定の精神が、ネットワーク上の著作物の流通にも反映されるべきであろう。

立法、行政、司法目的で、コンピュータを用いたネットワーク情報システムを構築することを、送信可能化権は妨げることができるのであろうか。コンピュータを用いたネットワーク情報システムは、効率的な立法、行政、司法のためには必要なシステムであるが、そのシステムの構築が著作権法によって妨げられることを容認すべきであろうか。著作権法によって保護される著作者の利益は、国家組織の改善を凌駕する利益なのであろうか。

現代は情報化社会であり、政府が有している情報を公開することが求められている。ところが情報公開法では、政府の有する情報の複製物を提供することは著作権の侵害にならないと規定している(46)が、その規定の解釈は限定されてものとなっている(47)。この規定は、ネットワーク上への情報の提供を含まないものとなっている。

さらに、近時の著作権法の改正は著作権の効力の例外とされる範囲を制限している。私的複製を著作権法の例外としていることには、私的複製に著作権の効力が及ぶとしてもその実効性が期待できないという理由のほかに、私的に行われる複製行為にまで著作権の効力を及ぼすことは、個人のプライバシーを犯す虞もあるので好ましくないという側面を有することを忘れてはならないであろう。私的複製の縮小することは、その実効性が伴わなければ大きな害はないが、もし、ログの保存などにより実効性があることとなった場合には、個人のプライバシーの著作権者による侵害を伴うものとなるかもしれない。

## 7 著作権の保護の範囲

著作権の保護の範囲は、その著作物の表現の範囲に限られるとされてきたが、その表現には幅があるものとされ、著作権法によって、情報の内容の保護がなされてきた。著作物の有している情報がエンターテイメントに関する情報である場合には、ある程度の幅を認めたとしても、多彩さを信条とするエンターテイメントに与える影響は小さいかもしれ

ないが、報道などに適用される場合には、十分な検討を必要とする。コムライン事件では、報道機関の報道した事実のリストを著作権法で保護した<sup>(48)</sup>けれども、このことは、公共性を有する情報の広い範囲への流通を阻害する虞がある。この判決によって、コムラインによって情報を収集していた者は、そのような情報を収集することができなくなったのである。

情報関連産業は、情報の収集のために大きな投資をしている。そして、情報関連産業が民主主義社会において果たす役割の大きいとを考えれば、このような情報関連産業の投資へのインセンティブを確保しつつ、円滑に情報が流通していく制度を考えなくてはならないであろう。

## IV 新たな制度

### 1 情報管理技術の保護

情報は誰にで発信することができるために、従来のメディアに対して著作権を行使するという制度では、著作権の侵害をしている者を十分に捉えることができない可能性が出てきた。そこで、情報を提供する場合に、その情報に何らかの加工を施すことによって、その情報の対価を確保するということが考えられることになる。マルチメディア・ネットワーク社会では、情報を安価に大量に流通させることができる。そこで、このネットワーク上で情報を提供するサービスがなされることが可能となる。そのサービスの対価を確保するための情報管理技術というものが生まれてくる素地がある。情報提供サービスのための情報管理技術と著作権の実効性の確保のための管理技術というものが結びついてくる。

情報管理技術が技術だけの問題であれば、そのような技術が特許法によって保護されるかという問題として議論されるべきものであるが、情報管理技術の不十分さを法律によって補うとする考えが著作権法の在り方を大きく変えてくることになえる(49)。

エンターテイメント産業はマルチメディア・ネットワークに情報を提供することによって、益々大きな収益を上げることが期待する。そこで、エンターテイメント産業の供給する著作物に情報管理技術を施すことが企画される。そこで、企画される情報管理技術は技術的には幼稚なものである(50)ために、技術者によって容易に回避される可能性を有することになる。そこで、このような回避行為を規制する法律の制定を望むところとなる。この回避行為の規制について、始めて議論されたのはDATである。DATの場合には、その回避のための手段を提供することを規制することとした(51)。近年、大きな議論を巻き起こしたのがDVDである。デジタル媒体による映画作品の提供が大きなビジネスになると考えるハリウッドと新しい家庭用電気製品を売ろうとする家庭用電気製品業界との妥協の産物として、DVDにおける情報管理技術の法的保護を求められたのである(52)。この動きがアメリカ合衆国の著作権法改正に結びつき、日本における著作権法の改正に結びついたのである(53)。

## 2 情報管理技術の汎用性

このようにして、著作権の実効性を確保するための手段としての情報管理技術に対して、法的措置が求められることになったのであるが、情報管理技術どのような情報にでも付しうる技術であるために、情報管理技術を保護することが、著作権によって保護されていない情報をも保護してしまう結果となる虞が生じることとなった。著作権によって保護されていない情報を情報管理技術の規制を通じて保護することは、著作権の保護の対象を制限し、その期間を設けて、著作権による保護の弊害を是正しようとした著作権法の趣旨が損なわれることになる。

情報管理技術に法的な保護を与えることは、情報管理技術を用いた情報の流通の制限へ力を貸すことになる。マルチメディア・ネットワーク社会の最大の特徴は、誰にでも情報の発信がなされることであり、どこでも情報が自由に利用できるところにある。情報管理技術は、マルチメディア・ネットワーク社会の最大の特徴を押さえる可能性を持った技術であるといえることができるであろう。

エンターテイメント産業にとっては、マルチメディア・ネットワーク社会において提供する著作物が、第三者によってコピーされ、流通に置かれたのではビジネスが成り立たないと主張するであろう。そこで、法的措置に対する強い要求が生まれてくるが、このような法的措置は、エンターテイメント産業による情報の提供の方法の改善に対するインセンティブを大きくそぐことになる。法的措置が十全であればあるほど、情報管理技術の技術開発へのインセンティブは薄れ、エンターテイメント産業における競争のインセンティブが削がれることになる。

そもそも、情報管理技術に対する法的措置が、技術的措置に干渉することは大きな問題を招く虞がある。法的措置は情報管理技術に関する技術の進歩を遅らせ、競業者間の競争を減殺するばかりではなく、情報機器の技術開発にも不利益を与える虞がある(54)。そして、このような情報管理技術は、ユーザの情報処理についての自由度を削ぐ虞があり、ユーザの利益を損なう虞がある(55)。

## 3 データベース

マルチメディア・ネットワーク社会では、大量の情報を安価に流通させることが可能となるため、情報を提供するサービスの重要性が大きくなる。このようなサービスに用いら

れるデータ・ベースには、著作権法によって保護されない情報が数多く含まれている。事実上実を含むデータ・ベースでも、集積された情報は経済的に意味を持つのであり、そのデータ・ベースへの法的保護を求める考え方もある。このような考え方にたったのが、ECのデータ・ベースに関する指令である。

このような動きに対しては、①データ・ベースの保護がデータの保護へとつながる可能性があること、②データベース産業による情報の独占が危惧されること、③情報の流通が妨げられること(56)、④データベース産業は保護を求める有力な力を有していないこと(57)、などからアメリカ合衆国では立法の目処が立っていない。

#### 4 情報関連ビジネスと情報の流通

情報管理技術に対する法的措置は、法的措置に対するエンターテイメント産業の大きな欲求を象徴している。情報提供へのインセンティブが必要であることには異論が無いが、どのようなインセンティブを与えるべきかと言うことを十分に検討する必要がある。エンターテイメント産業は報道と密接な関連を有している。エンターテイメント産業の保護のために法的措置をとることが、公共的性格を有する情報の管理につながるものであるとすれば、これは民主主義社会に対する一つの挑戦であるとみることもできるであろう。

民主主義社会は、情報の自由な流通をどのように確保し、多くの人々による受信、利用をどのように確保するか、ということ基礎を置いているということができよう。情報管理技術が、個人による情報の利用の監視につながるものであるとすれば、それは民主主義社会を破壊するものであり、情報管理技術のこのような使用は厳に規制されなければならない。情報産業の発展によって社会にもたらされる利益と、情報産業の利益を確保するための措置のもたらす弊害のバランスをとらなければならないであろう。

## V ネットワーク上の情報の国境を越えた流通

### 1 各国の著作権法による情報の保護による情報の流通への影響

知的財産法は各国の国内を規律する国内法であるが、保護の対象である情報は国境に関係なく流通する。そのような情報に対して、どこの国の裁判所がどこの国の法律を適用するか、ということがネットワーク上の情報の流通に大きな影響を与えることになる。現在のところ、このネットワーク上の情報の流通に対して、どこの国の裁判所が裁判管轄権をもつか、どこの国の法律が適用されるかについて、統一的なルールはない。

このルールが統一されていないので、あちこちの裁判所があちこちの国内法を適用して、ネットワーク上の情報の流通に対して影響を与えることになる。各国における保護の様子は各国の国内における利益状況の反映を反映するものとなっている(58)ので、ネットワーク上の情報に対するさまざまな国のさまざまな内容の判決がネットワーク上の情報の流通に大きな影響を与える虞がある。

そこで、このような状況に対処するために、情報の発信国の法律を適用して問題を解決するという発信国主義が考えられる。しかしながら、ネットワーク上へは世界中のどこからでも情報の発信ができるので、著作権の保護が無いか著作権の保護の実効性が低い国にサーバを置いて、ネットワーク上に情報を提供すれば、実質的にネットワーク上の情報に対する著作権の行使が不可能となる虞がある。

これに対して、ネットワーク上の情報が提供された場合に、情報が提供された国の法を適用して問題を解決するという考え方があるが、この考え方では、すべてのネットワーク上の情報に全ての国の法が重疊的に適用されることを認めるものであり、情報の自由な流通を阻害することが著しいばかりでなく、各国が認めている自由な情報の適用が他国の法により制限される結果をもたらす虞がある。

### 2 ネットワーク上の情報についてのルール

ネットワーク上の情報の流通はそもそも国境と言うものが存在しないから、国境を前提とする現在の知的財産法に関するルールが不適應を来しているというべきであろう(59)。そこで、ネットワーク上の情報の流通について、情報の流通の阻害を避けつつ、

知的財産権の行使を可能とする方法として、いくつか考えられる。①ネットワーク上の情報に関する知的財産権の侵害について、国際裁判管轄及び準拠法に関するルールを設定する、②各国のネットワーク上の情報に関する知的財産法を調和させ、その不調和に対しては国際的な紛争解決手続を用いて調和を図る、③ネットワーク上の情報に関して、特定の国の法を実質的なルールとする。このうち、①と②の方法は合理的であるけれども、その実現には多くの障害が存在する。③の方法は、ドラスティックであるようだが、現在のネットワーク上の情報の流れに関する法的規制と符合しているところがある。

アメリカ合衆国の裁判所が、アメリカ合衆国外からの情報の提供についても、アメリカ合衆国法を適用することにより、国際的なネットワーク全体に大きな影響を与えている<sup>(60)</sup>。それは、アメリカ合衆国において差し止め請求が認められれば、国際的な企業はその命令に従わざるを得ないことになり、結果的に、アメリカ合衆国のルールがネットワーク社会のルールとなることが予想される。そこで、日本で、日本国外にあるサーバから発信された情報については、日本向けの情報として提供がなされていないかぎり、日本の裁判所が日本法を適用して裁判をすることを控えることは、アメリカ合衆国法がネットワーク上の情報についての基礎的な統一ルールとなる一助となるように思われる<sup>(61)</sup>。

## VI むすびにかえて

ネットワーク上の情報の流通とその情報の流通に対して適用される知的財産法との関係を考えてみる場合には、マルチメディア・ネットワーク社会は誰のためのものか、と云うことを考えてみるべきであろう。マルチメディア・ネットワーク社会は、誰でもが、どこでも、情報を受領し、発信できるというところにある。そのマルチメディア・ネットワーク社会のもたらす利益をどのようにしたら最大にすることができるか、と云うことを考えなければならない。マルチメディア・ネットワーク社会においても、著作権を保護することは、情報の内容を豊かにするために必要である、しかしながら、マルチメディア・ネットワーク社会は、エンターテインメント産業の利益確保のためのものであるものではないということも忘れてはならない。日本における著作権法の改正や不正競争防止法の改正のムーブメントの中で、マルチメディア・ネットワーク社会の利益の享受というものが十分に考慮されているかとういことに疑問を感じざるを得ない<sup>(62)</sup>。

現在の知的財産法の中で、マルチメディア・ネットワーク社会の利益を多くの広に享受してもらうための情報の流通を確保するためには、アメリカ合衆国の判例法のなかで培われてきた公正使用 (fair use) と云うことを、解釈論的に日本法の中に持ち込むことが必要ではないかと思われる。公正使用 (fair use) の概念を持ち込むことには、法制度の仕組みが違うとする反対があるかもしれない、しかしながら、この問題は法制度の仕組みの問題ではなく情報の流通の仕組みの問題であり、あるべき情報の流通を考えるべきなのである。

情報の流通システムを確立するためには、情報の流通を阻害する行為を公正使用 (fair use) によって排除することが考えられる。公正使用 (fair use) を用いることによって、流通システムへの確立へのインセンティブを与える可能性がある。対価徴収のシステムが確立されていない場合は、公正使用 (fair use) にあたるとされれば、対価徴収のシステムが確立されることになろう。そうして、対価徴収システムが確立されれば、情報の流通の拡大によって、著作権者の経済的利益も大きくなり、著作権者へのインセンティブと情報の自由な流通と云う二つの目的にとって好ましいのではないかと思われる。

〔注〕

- (1) 著作権法が自然権としての性格を有するとの説（小泉直樹『アメリカ著作権制度—原理と政策—』（1996年）28頁）もあるが、ハリウッドの映画産業や日本のゲーム産業のような著作権関連産業を考えれば、創作へのインセンティブを与える制度として機能しているといつてよいであろう。
- (2) 中山教授は公正使用を肯定する（中山信弘『ソフトウェアの法的保護（新版）』（1988年）130頁）が、公正使用を否定する判決例（東京高判平成6年10月27日知的財産判例集26巻3号1151頁など）もあり、否定的な学説（田村善之『著作権法概説』（1998年）166頁）もある。
- (3) 商標をどのように保護するかについては各国で相違がある。例えば、日本では、著名商標を保護する不正競争防止法で保護されるが、アメリカ合衆国では連邦商標法で保護される。ここでは、商標を保護する法の総称として用いている。従って、日本の不正競争防止法による商標の保護をも含めて、商標法という擁護を用いている。
- (4) 新聞や書籍などの紙媒体による情報の流通の最大の障害の一つはその流通システムに要するコストにある。
- (5) 新聞の流通には配送システムによる地理的限界はあるし、テレビ放送は電波の性格から受信できるも地域に限界がある。
- (6) 新聞や書籍などは購入に費用を要するし、放送の受信にはテレビなどの受信機器や受信アンテナなどを必要とした。このような費用のかなりの部分は情報の流通コストに影響されている。
- (7) もっとも、依然として、マス・メディアの力は依然として有力であり、マス・メディアによる情報の独占に対して注意を怠ってはいけなであろう。
- (8) 例えば、少年犯罪の犯罪者については、日本のマス・メディアでは仮名で報道がなされているが、インターネット上で実名で情報が流通することがある。なお、このことについては、少年犯罪者の人権を侵害するという議論もあるが、外国では少年犯罪の犯罪者であっても実名で報道されている場合もあり、ガイドラインそのものの当否は議論すべきものであろう。
- (9) このことは、マス・メディアによる情報の独占に弊害を是正するという機能を持つ反面、第三者の名誉を既存する情報などが氾濫するという側面をも合わせ有する。
- (10) 日本では、日本語による情報の流通の重要性があり、情報の提供におけるメディアの競争は、当面、大きくならないかもしれないが、自動翻訳技術の発達などによって、徐々に競争が持ち込まれてくるであろう。
- (11) 1960年以降は、パリ条約、ベルヌ条約の改正作業は発展途上国によって翻弄され、保護の水準を引き上げることは困難となった。
- (12) 東京ラウンドにおいても、不正商品問題が交渉の対象にされていた（小川宗一 岩本明訓 土屋良弘『不正商品問題概論』（1989年）508頁、A.J. Bradeley, Intellectual Property Rights, Investment, and Trade in Service in the Uruguay Round: Laying the Foundation, 18 Stanford Journal of International Law 64）。
- (13) ベルヌ条約の改正作業は、ウルグアイ・ラウンド交渉継続中の1991年のベルヌ条約議定書専門家委員会の開催に始まる。

- (14) 条約の制定経緯については、知的財産研究所『高度情報化社会における知的財産保護の在り方に関する調査研究』（1997年）など。
- (15) テレビの提供する番組では報道も行われるが、ここでは、ワイドショーを含むエンターテインメントのための番組を念頭に置いている。
- (16) 公共の目的のために強制実施権を設定することは、WTO-Trips 協定第31条でも認められている。日本の特許法第93条でも、公共目的のために裁定実施権が設定される旨定められている。
- (17) 標識を情報として提供することを制限すると情報の流通が阻害されることになるが、標識の保護は標識としての保護にとどまり、それを情報として提供することを含まないのが、情報の流通を阻害しないと思われる。
- (18) マルチメディア・ネットワーク社会の発展により、報道機関の持つ影響力は次第に低下するであろうが、その重要性が消失するものではないであろう。
- (19) NHK（日本放送協会）も、その費用は税金類似のものとして国民により負担されているのであり、ビジネスとして報道を行っているものではないから、著作権の効力が制限されるとしても、受けるべき影響は小さいものというべきであろう。
- (20) 報道機関の有する著作権は、その報道の表現にのみ及びその内容に及ばないから問題はないと考えることはできない。著作権の効力はその表現の保護を通じてその内容にも及ぶことは後述の通りである。
- (21) 通説では、「商品の販売方法…数学上の法則…ゲームのルール」等は、特許の保護の対象外とされてきた（中山信弘『工業所有権法（上）特許法（第二版）』（1998年）99頁）が、コンピュータ技術の発達でこの考え方はそのままでは維持することが難しくなっている。
- (22) 実用新案法も、以前は、審査を経た後、権利を付与する制度であったが、特許と制度が重複すること、特許の審査促進が求められていたことなどから、無審査制度へと改正された。この改正については、特許庁総務部工業所有権制度改正審議室 編著『改正 特許法・実用新案法 解説』（1993年）。
- (23) 特許庁の運用によれば、コンピュータ・ソフトウェアも実用新案の保護の対象から除外されるとするが、その理由は明らかではなく、この運用に問題なしとしない。なお、コンピュータ・ソフトウェアはシステムとしてクレームされることが可能であるが、システムは「物」とであるとする運用が行われているため、コンピュータ・ソフトウェアが登録されることもある。
- (24) この制度では、植物を品種単位で保護するために、品種を越えた技術を保護することができないので、不十分な面も有しているが、品種改良技術を保護する制度としては十分であるということもできるであろう。
- (25) 著作権法は、登録が不要であり、その保護の期間も長い点では強力な権利であるが、そのままの利用を制限する点では似通った面を有している。
- (26) 日本でも、ヨーロッパでも特許出願は出願から18ヶ月で公開される（特許法第64条、ヨーロッパ特許条約第93条）。また、調査研究は特許の効力が及ばないものとしている（特許法第69条）。
- (27) 第三者が出願の明細書にその一部を複製した場合に、著作権の侵害となるか、についても議論の余

地があるであろう。

- (28) 企業は事項の有している技術情報が第三者に知られることを著作権を利用して保護しようとしている。例えば、コンピュータ企業は、自社のマニュアルがデジタル化され、解析されることを嫌がる。その理由は、特許侵害を発見される虞があるからだとしている。
- (29) Trips 協定第11条、WIPO 著作権条約第4条
- (30) 使用する予定の無い商標を登録すると、第三者の商標の選択の余地が減少する。また、商標ブローカーの温床ともなる。
- (31) 以前は、日本でもシャネルなどの模造品が出回り、裁判所においてもその模造品が容認される（東京地判昭和53年5月31日無体例集10巻1号200頁）ことがあった。
- (32) 不使用商標の取消（商標法第50条）他人の周知表示や著名商標は登録拒絶理由（商標法第4条1項）となり、無効理由となる（商標法第46条）が、充分とは言えない。
- (33) 特許法とトレードシークレットの関係については、D.M. Friedman, W.M. Landes, R.A. Posner, Some Economics of Trade Secret Law, 5 Journal of Economic Perspective 61(1991)など。
- (34) 副作用が発生したということは、その後の医薬品の研究開発の資料となる。
- (35) 特許庁と著作権法の機能が似ていることについては、J.S. Willey, Copyright in the School of Patent, 58 journal of Chicago Law Review 119(1991)。もっとも、小泉直樹『アメリカ著作権制度』（1996）13頁は、このような考え方に懐疑的である。
- (36) 例えば、小室哲哉には著作権法は十分なインセンティブとなるかもしれないが、雅楽とか能楽にとっては著作権法は十分なインセンティブとはならないであろう。
- (37) 東京高判平成6年10月27日判例時報1524号118頁では、ウォール・ストリート・ジャーナル紙の内容の紹介が著作権侵害とされている。
- (38) 二番煎じが収益を生むこともあるが、二番煎じがある程度制約されることはエンターテイメント・ビジネスにとって、大きな悪影響をもたらすものとは思われない。
- (39) 著作権法第32条第2項は、政府関係の資料についての転載を認めるものとしての、著作権を認めることを示している。
- (40) 学説では、政府の発表する文書に著作権を認めることについては疑問が示されていない（斉藤博『概説 著作権法 [第三版]』（1994年）82頁、田村善之『著作権法概説』（1998年）214頁）。
- (41) 1999年11月30日のSOFTIC SYMPOSIUM '99において、文化庁著作権課長の吉田泰輔氏の発言は、著作権の保護の範囲を広げてきたことを極めて高く評価している。
- (42) 自動複製機器の製造や販売をする者に対する報酬請求権がその一例であるということができよう。
- (43) 中山信弘『ソフトウェアの法的保護（新版）』（1988年）130頁は、限定列举であるとしながら、フェア・ユースを認める趣旨を示している。
- (44) この規定は、それまで判例によって蓄積されてきた著作権の保護の例外を立法化するものであった。ラットマン ゴーマン ギンズバーグ（内藤篤 訳）『1990年代 米国著作権法詳解（下）』

(1992年) 586頁。

- (45) 東京高判平成6年10月27日知的財産判例集26巻3号1151頁など。
- (46) 著作権法第42条の2。
- (47) 出版されている著作物についてはこの規定は適用されないとされているが、入手が困難な文献については、情報公開法の趣旨からこの規定を適用することが必要であると思われる。
- (48) 東京地判平成6年2月18日判例時報1486号110頁。
- (49) 情報管理技術の不十分さは法律によって補うよりも、サービスの提供の工夫によって解決することができるとする考えもある。
- (50) 容易に回避できない技術を採用することはコストがかかるし、技術の進歩に伴って回避技術を更新することはオフラインでは難しい。
- (51) 日本では、法律の根拠の無い規制であるために、回避技術の提供を完全には規制することはできなかったが、家庭用電気製品であったために、電気業界のカルテルによる規制で実行を挙げることができた。
- (52) 情報管理技術の法的保護を強く主張したのはハリウッドであり、家庭用電気製品業界はDVD用のソフトとしてハリウッドの映画の提供を受けたいために、彼らの主張に同調したという構図である。
- (53) 産業構造審議会知的財産政策部会デジタルコンテンツ小委員会情報産業部会基本問題小委員会デジタルコンテンツ分科会合同会議における不正競争防止法の改正についての審議は、アメリカ合衆国における立法状況を受けて審議が進められた。
- (54) DVDに関する議論でも、コンピュータ業界は情報管理技術に関わるコンピュータに与える影響を危惧していた。
- (55) エミュレータは、情報処理機器の使い勝手よくするための装置であるが、情報管理技術の規制がエミュレータに影響を与える虞もある。
- (56) 図書館や教職員組合は情報の保護に対しては反対の態度をとっている。
- (57) データ・ベース業界は、ハリウッドに比べれば、産業規模が小さく、ロビー力も弱い。
- (58) アメリカ合衆国においては、一大エンターテインメント産業としてハリウッドの映画産業が存在する。アメリカ合衆国における著作権に関する立法には、ハリウッドの影響が色濃く写されることになる。このような著作権の改正などの情報の保護に対して、アメリカ合衆国では、図書館団体あるいは教職員団体が、情報の自由な流通を主張して反対している。
- (59) 石黒教授、道垣内教授は、ネットワーク上の情報の流通に関して、特別なルールは必要でないとしている(石黒一憲『国際知的財産権—サイバースペース vs. リアルワールド』(1998) 26頁、道垣内正人「サイバースペースと国際私法」ジュリスト1117号(1997年) 65頁)
- (60) *Playboy Enterprises, Inc. v. Chuckleberry Publishing, Inc.* (939 F. Supp. 1032(SDNY, 1996))は、外国における行為に対するアメリカ合衆国法適用の可能性を示しているということが出来るであろう。
- (61) 1999年の著作権法の改正、不正競争防止法の改正はハリウッドのための改正であるという側面は

拭いきれない。

- (62) アメリカ合衆国にマルチメディア・ネットワーク社会の規律を委ねることは、ハリウッドに委ねることになるのではないか、と言う反論があるかもしれないが、アメリカ合衆国では、そのようなバランスを取るために fair use の規定があり、ハリウッドの思うままにはなっていないのである。また、アメリカ合衆国では、著作権法が情報の流通に与える影響についての議論がある（1999年11月31日の SOFTIC SYMPOSIUM '99 における Ginsburg 教授の発言）

「structured finance における  
信託の利用と課税一覽書」

中 里 実

I はじめに

II structured finance と信託

1 structured finance

2 証券化

3 証券化の当事者

4 アメリカの証券化における信託の利用

5 日本の証券化における信託の利用

III Structure を通じた Repackaging から生ずる二つの課税問題

1 Repackaging の意味

2 Repackaging の引き起こす二つの課税上の問題点

3 Structure の選択と課税の中立性

IV 信託段階の課税

1 外国における信託の導管性

2 アメリカにおける理論的検討

3 日本における信託の導管性

V 投資家段階の課税

1 出口商品の多様性

2 所得分類の意味

3 出口商品の性格付けと、SPV 段階の課税

4 信託受益証券の課税上の扱い

5 損失の配分

VI 海外信託の課税

[参考資料]

「REMIC の導入に関する解説」

## I はじめに

本稿は、structured finance（その中でも、とりわけ、証券化）における信託の利用と、それに関する課税のあり方について、法的に多少の理論的検討を加えようとするための粗削りな準備作業の一環として執筆したものである。

現代は、伝統的な spread banking（すなわち、銀行が預金者から預金として集めた資金をそのまま他に貸し付けて、利子スプレッドを抜くという金融仲介の方式）がその地位を著しく低下させつつある時代であるといっても過言ではない。

ごく大雑把に考えても、伝統的な銀行業務は、次の二つの特色を有するのではないかとされる。第一に、伝統的な銀行取引においては、銀行の産みだした（個々の取引ごとの）金融サービスの対価の額（それは、基本的には、利子の額から金銭の時間的価値の部分を除いたものである）が不明である。銀行は、貸出利率と預金利率の差（スプレッド）を収益としており、明示的なかたちの対価を、貸出先からも預金者からも徴収していない。このようなクラシックなサービス提供形態が現代にいたるまで存続してきたことは、驚くべきことである（もっとも、棚卸資産の販売についても、同様のことがいえよう）。また、第二に、伝統的な銀行業務においては、預金者や貸出先の開拓、貸出先の信用調査、貸付金の回収、等々の一連の様々な業務が抱き合わされて「一括販売」されてきた。分業を基本的出発点とする資本主義社会において、これもまた、驚くべきことであるといえるかもしれない。

ところが、最近では、金融サービスは、銀行の場合も含めて、投資家と投資先を結ぶ資金それ自体の流れとしてのキャッシュ・フロー（すなわち、金銭の貸付取引でいえば、貸付の際の元本資金の移動と、返済の際の元本およびその利子〔のうち金銭の時間的価値の対応する部分〕の支払）とは明確に区分された、サーヴィスイング業務から生ずる明示的な対価（これを、サーヴィスイング・フィーと呼ぶことができよう）を徴収するところのフィー・ビジネスへと変貌をとげつつある（たとえば、証券会社を通じて新株を引き受けた場合、投資家は、当該株式に関する支払とは別個の純粹の手数料を証券会社に対して支払う）。これだけのサービスを提供したのだから、これだけの対価をいただきますという、サービス業としてあたりまえの形態に変化しつつあるのである。また、証券化等

の進展とともに、各金融機関が、預金獲得、貸付、信用調査、貸付金回収等々の様々な業務のうち、それぞれその得意とするところ（のみ）を行うというかたちの事業形態があらわれつつある（アンバンドリング）。このような動きは、金融サービス業を、金銭を動かすことそれ自体を重視する事業から、情報サービス提供産業へと変革するのではなからうかと思われる（もちろん、金融サービス業務に特有の決済業務は当然に残るであろうが）。

このような金融サービス業の大変革の流れの中で、デリバティブとならんで重要と思われるのが、証券化に代表される structured finance の発展である。これは、（単なる貸付とか、新株発行とかと異なり）高度で複雑な法的枠組みを構築して、そのフレームワークの中で様々な金融技術を駆使し、信用リスクのコントロールを行いながら金融活動（資金調達と投資）を行うという比較的新しい（といっても、現在の実務においてはもはや当然の）形態の取引である。

そして、structured finance の枠組みの中において利用される仕組み組織（vehicles）を SPV（special-purpose vehicles）という。これは、何らかの事業活動を行うためではなく、資産の形式的な名義人となる等の特定の機能のみを果たす目的で設立され用いられる組織のことである。このように金融取引の一環としての特定の法的目的のみのためにそのような仕組み組織を用いるのは、当該組織に何らかの事業活動等を行わせるとそこから余計なクレジット・リスクが発生してしまうので、それを避けるためである（他に何も行わなければ、単なる口座と同じであり、余計なリスクにはさらされないので、特定の目的のみに特化できる）。たとえば、SPV は、証券化の際に引当となる資産をオリジネーターから移す際の移転先として用いられる（それは法人格があるから、名義人となれる）し、また、ある企業がデリバティブ取引を行う際に、決済に関するクレジット・リスクを回避するための組織として用いられる（有限責任という効果が利用される）こともある。いずれにせよ、一定の目的について、（当該目的に特化した）本来の行為者とは異なる仕組み組織を利用することにより、たとえば、本来の行為者のクレジット・リスク等から切り離された活動を行うことが可能となる（これは、本体のクレジット・リスク等が顕在化したときの法的責任が一定の範囲にしか及ばないという有限責任の利点を利用して、法的責任の及ばない組織体として SPC が利用されているのである）。したがって、SPV の利用は、法的視点から発生した特殊な現象であるということになる。

そして、SPVとしては、会社等とならんで信託が利用されることが少なくない。これは、基本的には、信託に関する法制度の有する柔軟性が、仕組み組織を利用する際の使い勝手をよくしているからであるといえよう。しかし、いかに私法上便利な組織形態であっても、課税上不利であれば実務上は問題外である。したがって、信託をSPVとして利用する際の課税関係を明確にしておく必要がある。にもかかわらず、信託をめぐる課税関係に関する法的議論は、日本においては、未だ発展途上でしかない。ましてや、structured financeにおける信託の利用と課税の問題に関しては、検討すべき点が少なくない。本稿は、このような信託の利用をめぐる課税問題について、金融取引に関する法的問題の一環として多少の検討を加えるという作業のための準備作業である。

## II structured finance と信託

### 1 structured finance

最近、“structured finance”という言葉がしばしば用いられる。この言葉と、「証券化」という言葉は、通常は、ほとんど同じ意味で用いられることが多い(1)。これはこれで、十分に理解できることである。しかし、これとは異なり、論者の中には、たとえば、structured finance を、①本格的 structured finance である証券化と、②日本固有の structured finance である流動化と、③企業金融としての structured finance であるアセット・ファイナンスの三つの類型に別けて論じている者も存在する(2)。しかし、この分野が未だ発展途上であることを考えれば、今後、新しい取引も開発されていくであろうから、ここで、分類方法を確定する必要はまったくない。

また、これらは法律において厳密に定義された用語ではないから、その意味・内容について過度に神経質になる必要もなからう。このような場合に、人により定義の異なる用語の定義の是非について、あれこれ論じてあまり意味はないものと思われる。そこで、ここでは、structured finance という語を、証券化を含む、それよりも広い意味のものとして用いることとする。したがって、証券化という場合には、少なくとも本稿においては、structured finance の一つの類型ということになる。

derivatives が金融の経済的技術面における重要な進歩であるのに対して、structured finance は、金融に関する経済的技術面のみならず法的技術面から見ても一大革新であるといえよう。これらの二つの発展により、金融の世界はすっかり様変わりしたといつてよい。そして、変革は依然として進行中である。これらについては、今後もさらに重大な発展があるものと思われる。なお、derivatives の開発の背後にあるファイナンスの理論・技術が、基本的に、理科系的なバックグラウンドを有する専門家の領域であるのに対して、structured finance の問題の主要部分は、基本的には法律家の領域である。何よりも、structured finance という言葉の存在自体が、法的構造や理論の重要性を雄弁に物語っている。

structured finance でいう仕組み (structure) とは、明確な法的定義は困難であるが、端的にいえば、金融目的で用いられる何らかの法的な構造のことである。その代表は、

SPV (special-purpose vehicles) である。structured finance 全体の大きくて複雑な枠組みの中で、一つの重要な部品として SPV が用いられているのである。もっとも、(SPV のような) 組織体ではない別の何らかの法的仕組み (structure) を用いても、structured finance を行うことは可能であろう。今後は、法的技術の発展とともに、そのような場合が増加していくことであろう。しかし、目下のところは、SPV が用いられる場合が圧倒的に多い。

そして、その SPV の一つの類型として、信託が利用されている。信託は、財産の委託者からの分離を可能にする法技術であると同時に、法人格をもたないところから、証券化の中で使い勝手のよい仕組みとして、しばしば利用されている。しかし、日本においては、信託法上の不明確性や、英米法との信託法の差異が存在するところにもってきて、課税の世界において信託の本質を必ずしも十分に理解せずに制度が構築されてきた (あるいは、構築されないまま放置されてきた) としか考えられないために、いざ証券化を行おうとしても、課税の方式が必ずしも明確ではなく、実務上混乱が生ずる場合が少なくない。このような状態に終止符を打つべき時期がきていることは疑いの余地がない。本稿も、気持ちだけは、そのような目的のために執筆されたものである。

## 2 証券化<sup>(3)</sup>

証券化とは、ごく単純化すると、個別的な貸付金債権等の資産を集めて (プールして)、それ (からもたらされるキャッシュ・フロー) を引当とした証券を発行し、その信用格付を調整して第三者に譲渡するという一連のプロセスのことである。この一連のプロセスにより、流動性の低い個別債権等の資産が、市場性の高い証券へと変貌を遂げる。しかも、この証券が、発行者の支払能力により担保されるのではなく、特定の資産 (群) のもたらずキャッシュ・フローによりバックアップされているところが、社債との大きな違いである。

この証券化は、derivatives の利用とならんで、最近における金融革新 (financial innovation) のもたらした最も大きな成果の一つとして位置づけることができよう<sup>(4)</sup>。アメリカの証券化においては、通常、資産をオリジネーター (originator, 資産の保有者) の貸借対照表から完全に分離する (オフ・バランス化) ことにより、当該資産は、発行される証券に関するキャッシュ・フロー支払の引当となるコラテラル (collateral) としてプ

ールされる。オリジネーターは、その手元から切り離れた資産について、その後も、サーヴィサー (servicer, 当該資産から生ずるキャッシュ・フローを徴収し、証券の産みだすキャッシュ・フローを投資家に支払うこと、等を行う者) として、証券化の取引の当事者としてとどまることが多い。当該証券の産みだすキャッシュ・フローは、オリジネーターの支払能力とは無関係に当該資産からもたらされるキャッシュ・フローから支払われるので、当該証券に対する投資家は、当該資産に内在する様々なリスクを引き受けることになる。

証券化は、アメリカにおいて、1970年代の初頭から、住宅ローンの流動化を政府が促進したことにより活発に行われるようになった (MBS) ものである。MBS は、証券化の代表的商品であり、クレジット・リスクの点において国債に近い手堅い投資商品である。伝統的に、アメリカの住宅ローンは、30年の固定金利のものであり、銀行やS & Lにより取り扱われていた。しかし、1970年代初めに利子率の volatility が上昇したこと、公的機関が住宅ローンの保証を開始したこと等から、証券化の下地ができた。MBS は、当初は、pass-through タイプの証券であった。これは、住宅ローンの債務者の支払うキャッシュ・フローが基本的にそのまま投資家に流れるというものであった (すなわち、SPV を通っても、キャッシュ・フローの性格は変化しない)。ところが、MBS は、結局、住宅ローン債権という資産それ自体に対する持分を表すものなので、それを保有する投資家は平等に取り扱われるところから、問題が生じてきた。なぜなら、投資家の投資需要は様々であるから、住宅ローンに関する prepayment risk (住宅ローンの繰上返済が行われるリスク) を考慮すると、リスクの低い投資をしたい者と、リスクの高い投資をしたい者の両者を分離して証券を発行することのできない MBS が、柔軟性のない商品と見られるようになったからである。そこで、このような欠点を補うべく1983年に開発されたのが、CMO である。これは、MBS のように資産の持分を表彰した証券ではなく、SPV の債務を表彰する pay-through 証券であり、したがって、すべての投資家を同一に扱う必要はなく、キャッシュ・フローを受領する時期・優先権の異なる複数クラスの投資家を、ストラクチャーの中に組み込むことができる (この投資家のグループを tranche と呼ぶ)。時期的に後に支払を受ける投資家ほど、prepayment risk 等のリスクが高く、したがって、リターン率も高くなる。たとえば、支払を受ける時期をずらしたいくつかの tranche を設け、自らのリスク選好に応じて、投資対象を選択することができる。

同時に、公的機関の保証等の介入しないかたちの証券も発行されるようになると、クレ

ジット・リスクの問題が重要となってきた。そこで、当該証券のもたらす将来キャッシュ・フローに関して、rating agency と credit enhancement が重要視されるようになった。

このような証券化の発展の結果として、銀行等の業務形態が、spread banking（預金利率と貸付利率のさやを抜くという営業形態）から conduit banking（終極的には投資家により資金提供されるローンについて、オリジネーターないしサーヴィサーとして手数料を得るという営業形態）に変わるという事態がもたらされた。実際のところ、証券化は、金融仲介が、伝統的な銀行を通じた方式から資本市場を通じた方式に重点を移しつつあるという一般的な現象の一部としてとらえることができる。もっとも、SPV への債権等の売却という行為をとらえると、伝統的な銀行業務が直接的な資本市場を通じた方式にとってかわられているように見えるが、しかし、銀行が証券化においてはたしている役割を無視することはできない。このことは、とりまおさず、銀行それ自身が、伝統的な銀行業務からの脱却をはかっているということを示していると考えることができよう。証券化の発展により、銀行の経営は効率化され、同時に、銀行の役割も変化していくことであろう。現に、終極的には、証券化は、銀行の貸付金のほとんどすべてに及ぶという予想さえなされている。伝統的な銀行業務の場合、投資家から資金需要者への資金の動きに関連する様々な機能（サービス提供）が、銀行という単一の組織（それは、様々な機能を果たす組織が統合された組織であると考えられる）によって行われるので、専門分化や競争が行われにくい。これに対して、証券化においては、その各段階ごとに当該機能を果たす組織が存在し、それぞれの段階ごとの競争が行われやすい。したがって、証券化は、見方を変えると、非効率的な金融形態が、より効率的な資本市場を通じた形態に置き換えられるという現象としてとらえることもできる。

### 3 証券化の当事者<sup>(5)</sup>

証券化においては、オリジネーターが、SPV に対して債権等の資産を売却する。SPV を利用する目的は、当該債権等の資産（および、そこから生ずるキャッシュ・フロー）を、オリジネーターの他の資産（および、そこから生ずるキャッシュ・フロー）から、分離し、かつ、当該債権等の資産から生ずるキャッシュ・フローを再構成して投資家に配るためのキャッシュ・フロー（これが、証券化に際して発行される証券のもたらすキャッシュ・フ

ローに他ならない)に変換し、投資家の投資対象としての証券を発行すること、等である。証券化の際に登場してくる当事者としては、次のような者が存在する。それぞれが重要な役割を果たしている。

- ・サーヴィサーとは、債務者からの資金の回収等を確保し、投資家の権利をまもる者のことである。証券化に際して、債務者から SPV を通じて投資家への資金の流れを実際に取り仕切るのは、サーヴィサーである。
- ・オリジネイターとは、証券化の対象となる資産をつくり出した者のことで、証券化直前の段階で当該資産を保有しているスポンサーと同一であることが多い(以下においては、オリジネイターとスポンサーを区別せずに、オリジネイターと呼ぶ)。なお、オリジネイターは、サーヴィサーと同一であることも多い。
- ・SPV は、資産をオリジネイターから取得し、ABS を発行するためのみの目的で設立される組織(会社、信託、等々)のことである。オリジネイターの子会社であることも多い。信託形式が用いられると、SPV 段階の課税は行われない。
- ・ABS は、AA ないし AAA の格付で発行される証券で、格付機関の役割は非常に重要である。特に、格付機関は、機関投資家にとっては重要である。
- ・証券のもたらずキャッシュ・フローの確実性を確保するために、保証等を行うクレジット・エンハンサーの役割が重要である。オリジネイターは、格付機関と話し合っ、必要な保証等の程度を決定する。
- ・アンダーライターは、ABS の投資家への売り出し等を行うもので、インヴェストメント・バンク等が、これにあたる。
- ・投資家には、投資選好等において様々なものがある。特に、ABS における tranche の組み方は重要である。

#### 4 アメリカの証券化における信託の利用<sup>(6)</sup>

アメリカの証券化においては、SPV として、MBS の場合における pass-through certificates を発行する investemnt trust や、CMO 等の場合における pay-through bonds を発行する会社や owner trust 等、様々な組織が用いられる。

しかし、課税の観点からいえば、組織の私法上の位置づけは、さほどに重要ではない。これは、1986年改正法により設けられた REMIC の制度が存在するからである。これは、

不動産 mortgage を引当とする複数クラスの証券をパス・スルー証券として発行することが困難であったところから、1986年改正法により設けられた制度である。この制度により、証券発行者は、資産をプールするために選択した法的形態に応じて課税上の効果が異なるという点を回避しつつ、みずからの MBS を（複数クラスの証券として）発行することが可能となった。REMIC については、次のような特徴がある。

第一に、REMIC は、会社でも信託でもパートナーシップでも特別に分別管理された資産プールでもよく、その私法上の法的形態にかかわらず、エンティティー段階の課税を受けない。

第二に、REMIC への投資は、普通持分と残余持分に分けられる。このうち、普通持分は、債務証券、株式、パートナーシップ持分、信託証券その他私法上許されるものならばよいが、課税上は、債務証券として扱われる。複数クラスの証券の発行が認められる。これに対して、残余持分は、私法上の形態にかかわらず、課税上は equity として扱われる。

第三に、REMIC の残余持分は一つのクラスのみからなり、分配は、持分権者に対して持分に応じて平等になされる。この分配は、残余持分権者において、その取得価額をこえない限り非課税である。取得価額をこえる部分は、持分権の譲渡にかかるキャピタル・ゲインとして扱われる。

第四に、1991年から、複数の持分権者のクラスを有する不動産 mortgage を対象とする証券化のスキームで REMIC に該当しないものは、TMP (taxable mortgage pools) として課税上扱われる (TMP は、1986年改正法で導入されたもので、独立の法人として課税される) ことになったので、REMIC の利用はますます進んだ。

REMIC は、pass-through certificates を発行する investment trust の場合と異なり、複数クラスの (複数 tranches の) 証券発行が可能な点で、使い勝手のよいものとして利用されている。また、REMIC の場合には、エンティティー段階の課税はそもそも存在しない等の点において、pay-through bonds の場合よりも優れている。

また、不動産 mortgage 以外の資産を対象とする証券化の際に、REMIC と同様の効果をもつ制度として、Small Business Job Protection Act of 1996により、FASIT (financial asset securitization investment trust) が設けられた (内国歳入法典860H 条から860L 条参照)<sup>(7)</sup>。

## 5 日本の証券化における信託の利用

日本における証券化は、様々な債権の証券化（狭義の証券化）の他に、不良債権の処理や土地の流動化といった様々な目的のために行われている（あるいは、行われつつある）。しかし、アメリカ流のCMBSやリヴァース・モーゲージ（たとえば、FNMAがリヴァース・モーゲージ債権を買い取って証券化するHome Equity Convertible Mortgage制度）等は、未だ不十分である。また、証券化を円滑に行うためのインフラとなる制度についての法的整備は必ずしも十分ではない。

平成11年になってやっと特定目的会社の制度が設けられ、それについて租税法上の手当てがなされたが、そこで、対象とされているのは、SPC（仕組み会社）のみである（もちろん、特定目的会社についての法人税の扱いは、証券投資法人についてのそれとならんで、法人税法上は革命的なものである）。すなわち、それは、アメリカのREMICのような包括的なものではなく、特定目的会社という組織形態を採用した場合のみに関する課税上の特例にすぎない。従来の証券化の実務においては、ケイマンの信託の利用が多かった点を考えると、特定目的会社が私法上使い勝手の悪いものであれば、課税上の手当てがなされているからといって、それが幅広く利用されるということにはならないであろう。この点については、今後の成り行きを注意深く検討する必要があるが、現在のところは、特定目的会社の利用はきわめて少なく、依然としてケイマンの信託が利用されているのが現状である。

いずれにせよ、特定目的会社の制度ができ、それについて課税上の優遇措置が認められたといっても、従来からの信託の利用（特に海外信託の利用）の意味がなくなってしまうとは到底考えられない。信託を利用した場合には、様々な利点が存在するからである。以下においては、この点について、ごく簡単にみておこう。ある論文は、信託を利用することの利点を以下のように要約している(8)。

「受益権と信託財産は密接な関係——『物的相関関係』——を有しており、信託の受益権は一般に分割することが可能と解されている。実際に資産そのものを分割することが非常に困難であったり、不可能な場合にも、受益権に転換することによって実質的に資産そのものを分割したのと同様の効果をあげることができる。さらに、受益権は量的に分割するだけでなく経済的に異なった性質を有する数種の受益権を発生させること、すなわち『受益権の複層化』が可能だからである。」

これは、日本の信託法によって設立された信託に関する叙述である（なお、アメリカの信託では、「受益権の複層化」はできない）。なお、ケイマンのSPVが、日本の特定目的会社と比して使い勝手がいい理由として、ある新聞記事は、次のような事情を上げている（9）。

「同法〔特定目的会社による特定資産流動化法〕の第一号として登録されたのは、東京建物が昨年11月末に設立したSPCだ。同社は、東京・港区内に保有する外国人専用の賃貸マンションを証券化し、機関投資家向けに販売する手法で65億円を調達する計画。……

提出書類は大量

だがいまのところ、同法に基づく第二、第三の登録が表面化する兆しはない。市場では、『これまでどおり、ケイマンなど海外のタックスヘイブン（租税回避地）にSPCを設立した方が、国内SPCに比べコストが四分の一以下ですむ』（大手邦銀の幹部）との声が多い。金融監督庁も『ことし3月末までに登録されるのは3件程度の子定。活用が進んでいないという声を真摯に受け止める』と、コスト高の弊害を認めている。

国内SPCに対する不動産譲渡に関する税制優遇制度があるにもかかわらず、SPC法の活用が進みにくいのはなぜか。

東京建物は、『SPC法は不動産の証券化の手続きが明文化された唯一の法律。透明性が高く投資家の理解が得られやすい』とみて、活用を決めた。だが新設したSPCには取締役を3人置く必要があるうえに、事前に金融監督庁に提出する資産流動化の計画書も『例えて言えば、ケイマンが1枚なら国内SPCは100枚』（大手邦銀）という。

様々な規制が債券流動化に取り組もうとする銀行や企業の意欲をそいでいる形だ。

日本版REIT（不動産投資信託）の育成でも、不良債権関連市場の拡大を阻む要因がある。資産の『出し入れ』がしにくいことだ。SPCが保有資産を入れ替える場合、1件ごとに監督庁の事前承認が必要。機動的な資産の出し入れができなければ、市場での売買のタイミングを逸するリスクがある。

二律背反の悩み

政府は、SPC法制定の過程で投資家保護と情報開示に気を使った。だが、信号の数が多ければ交通渋滞が起りやすくなるように、投資家保護という安全面を重視しすぎると効率性を損なう。二律背反の均衡をどこに求めるかがカギだ。現実には『ケイマンの方に流されてしまう』（大手邦銀）。』

このように、実務においては、ケイマンのSPVが利用されることが圧倒的に多いのが現状である。特定目的会社制度導入前の例であるが、たとえば、ある信託銀行は、一般向けのパンフレットの中で、ケイマンのチャリタブル・トラスト（とその子会社）を用いた流動化業務について、次のように述べている（住友信託銀行「資産流動化ビジネスの拡大——資産流動化の動向及び ABCP プログラムについて——」リサーチカフェ15号（1997年））。このストラクチャーにおいては、SPVとして信託が用いられるのではなく、ケイマンのチャリタブル・トラストが出資してケイマンにSPCを設立し、さらにそのSPCが日本に支店を設立するという方式が採用されている（日本に支店を設立するのは、日本における外国法人に対する源泉徴収を避けるためである）。

「ここ数年で資産流動化市場が急速に拡大してきています。

従来資金調達とは個別企業の信用力によるもので、銀行からの借入金も直接調達と呼ばれるCPや各種社債の発行もこの範疇に含まれます。資産流動化による資金調達は企業の保有する資産の信用力を背景にした全く新しい方法です。アメリカではM&Aなどにより個別企業の信用力が大きく変動しやすい為、資産の内容だけで安定的に信用力を判断できる本ビジネスが急速に伸びています。」

「調達企業は、保有資産のリスクに応じ低利な資金調達を行うことができ、更に資産を流動化することによりバランスシートをスリム化し各種経営指標の改善を図ることができるメリットがあります。

一方、金融機関は手数料を得る新しいフィービジネスとして、各社とも積極的に取り組んでいます。

また、投資家は低金利が続き運用環境が悪化している中で、企業の保有する資産リスクをとる代わりに預金等の他の商品より有利な運用利回りを享受することができます。」

「弊社では平成8年9月よりマルチセラー型 ABCP プログラムの稼動を始めています。従来は信託方式にて各種資産の流動化を行ってきましたが、SPCを使った資産流動化にも対応できるようになりました。

・本プログラムではケイマンに設立されたSPCの東京支店が調達企業から売掛金債権等を買取り、その資産を裏付けとして本邦内にてCPを発行し、資金調達を行います。CPの販売は法人に対し、額面1億円以上、1億円単位で販売します。

・本プログラムには弊社による流動性補完・信用補完がなされております。従って、日

本格付研究所（JCR）より、CP 格付としては最上級の J-1+ を獲得しております。高い格付を得ることにより、SPC にとっては調達金利を低く押さえることができます。

・買取対象になる債権は SPC の定款上で売掛債権等の金銭債権が中心となっており、特債法上のリース料債権・割賦販売債権等は対象になりません。」

このパンフレットは、信託方式と SPC 方式の特徴について、次のように比較して述べている。

#### ① 信託方式のメリット

- ・信託法を根拠法として法的により安定しており、また、受託者である弊社に対しては善管注意義務が課せられていますので、安心してお取り組みいただけます。
- ・スキームがわかりやすい為に、工夫の余地が多く、お客さまのニーズに合わせて木目細かい対応が可能です。
- ・SPC 方式に対し、比較的小ロット（5 億円未満）での取り組みも可能で、小回りのきく使い勝手のよさに魅力があります。

#### ② SPC 方式のメリット

- ・信託方式では委託者・原債務者等の最終投資リスク先に格付けがない場合には投資家がリスク判断できない為、取り組みが困難でした。しかし、本方式では弊社がリスク判断できる原債務者等の最終投資リスク先であれば取り組むことができる為、対象先が広がりました。
- ・売切型の信託方式では信託法上の帳簿閲覧権等により、原債務者名を開示する必要がありました。しかし、本プログラムでは CP の直接の債務者は SPC となりますので、投資家への原債務者名の開示が不要です。従って、投資家へ原債務者名を開示しなければならぬ信託方式での資産流動化をためらっておられたお客様にも、ご利用いただきやすくなりました。
- ・お客さまが独自で SPC を設立される場合にはかなりの時間とコストがかかります。弊社のプログラムをご利用いただくことにより、お客さまの貴重な経営資源を節約し、機動的なご調達ニーズにお応えすることができるようになりました。」

このように、信託方式は、実務上、SPC 方式との間で様々な差異を有している。なお、そこにおいては、課税上のメリットの比較はなされていないが、本稿の目的は、課税の面における信託の特色について、多少の検討を加えることである。

### III Structure を通じた Repackaging から生ずる二つの課税 問題

ストラクチャード・ファイナンスにおいては、しばしば、仕組み組織 (vehicles) が用いられる。この仕組み組織を用いたファイナンスの本質は、キャッシュ・フローのリパッケージング (組み替え、ないし、再構成) にあるといえよう。ストラクチャーを組む者は、投資家のニーズに合わせて、ある資産から生ずるキャッシュ・フローを組み替えて、別のタイプのキャッシュ・フローをもたらす証券を発行する。仕組み組織に入るキャッシュ・フローと、そこから出ていくキャッシュ・フローとでは、何らかの点で変化が生じているのである (何の変化もないとしたら、仕組み組織を用いる意味はないであろう)。したがって、このように何らかの仕組み組織を用いてキャッシュ・フローの再構成を行うということは、要するに、所得の属性 (たとえば、性格やタイミングや源泉地) 等を (少なくとも一定程度は) 変更するという効果をもたらすであろう。そこで、以下では、様々な仕組み組織を用いたリパッケージングが課税にどのような影響を及ぼすかという点に関する基礎的な問題の検討を行う。

#### 1 Repackaging の意味

リパッケージングの反対概念は、おそらく、パス・スルーということになるのであろうか。しかし、現実には、仕組み組織を通じてファイナンスが行われる場合に、たとえ当該組織がパス・スルー組織であったとしても、キャッシュ・フローに何らの変更も加えられないということはないであろう。この点について、あるアメリカの論文は、次のように述べている<sup>(10)</sup>。

「資産の証券化においては、原資産の集合体に対する利益持分を表す証券の発行が行われる。本質的に、それは、一つの種類の資産を別の種類の資産に転換するプロセスである。発行される証券は、原資産とは別の満期、期限、利率、あるいは支払頻度を有する場合がある。証券化は、ある資産の集合体と関連する異なるリスクを、異なるクラスの証券へと分割し、投資家が自らのリスク・リターン選好を反映する投資を選択できるようにする手段を提供する。発行される証券は、しばしば、原資産よりも流動性が高い。」

これが、仕組み組織を用いたファイナンスの本質であるといつてよかろう。最低限、キ

キャッシュ・フローのロットは変更させられる（小口化される）であろう。したがって、キャッシュ・フローがリパッケージされるか、パス・スルーされるかという問題は、要するに程度問題にすぎないということになる。課税において、パス・スルー課税（ただし、これにも二面があるという点に留意）が行われるか否かという問題も、リパッケージングの程度に依存する面があるものと思われる。

それでは、仕組み組織を用いたリパッケージングの過程において、具体的に、当初のキャッシュ・フローの何が組み替えられるのであろうか。この点で重要なのは、課税の観点から考えた場合には、たとえば、キャッシュ・フローの次のような要素なのではないかと思われる。

- ・キャッシュ・フローのパターン
- ・リスク
- ・所得の種類・源泉地

今、この点について、住宅ローン債権の証券化を例に考えてみよう。この典型的な証券化において、比較的均一な性格をもつ多数の住宅ローン債権は、本来、その一つ一つが独立した存在である。これらの債権は、まとめてSPVに債権譲渡され、さらに、SPVがそれを引当として様々なタイプの証券を発行する。この証券のもたらすキャッシュ・フローは、原資産である住宅ローン債権のもたらすキャッシュ・フローと、いくつもの点において異なる。SPVは証券を発行する際に、投資家の需要にあわせて、様々なキャッシュ・フローをもたらす証券を発行することができるからである。

## 2 Repackagingの引き起こす二つの課税上の問題点

仕組み組織を用いたリパッケージングが行われる場合に引き起こされる課税上の問題点（いわゆる、パススルーの扱いをするか否かという問題）は、大きく、次の二つに分けられるものと思われる。

第一に、仕組み組織それ自体に対して、はたして（法人税等の、エンティティー・レベルの独立の）課税を行うべきであるか否かという問題である。また、仕組み組織に対して租税負担を負わせないとした場合であっても、そのための具体的な方法にも、様々なものが存在する（たとえば、そもそも課税を行わないのか、それとも、受け取った利益から配分した利益を差し引いた「溜まり」部分についてのみ課税を行うのか、あるいは、いった

ん課税を行った後に、投資家段階で仕組み組織段階で課された租税に関する税額控除を認めるのか、云々)。この問題は、つきつめると、法人課税の本質と関連する根本的なものである。

第二に、投資先から仕組み組織に流れ込むキャッシュ・フローと、そこから投資家に対して流れだすキャッシュ・フローとで、課税上の扱い（所得分類、所得源泉地、等）を同じくすべきか異ならせるべきかという問題が生ずる。これは、要するに、投資家が原資産からのキャッシュ・フローを直接に受け取った場合と、仕組み組織を仲介させて受け取った場合とで、課税上の扱いを同じくすべきか否かという問題である。この問題も、第一の問題と同様に、仕組み組織を課税上どのように見るか（単なる導管と見るか）という、課税上、本質的な問題である。

そして、この二つの問題は、実は密接に関連している場合があるのである。

### 3 Structure の選択と課税の中立性

本稿においては、上の2で提示した二つの根本的な問題について、多少の理論的な検討を加えたい。そのような検討に際して、課税上の取扱の是非を判断する基準として、ここでは、課税の中立性という基本原則を重視することとする。課税の影響を受けやすく、また、課税上の効果を考えて取引上の意思決定が行われることの多いファイナンスの世界において、中立的でない課税方式が採用されていれば、たちまちのうちに、課税上のディスティーションが発生し、経済的非効率性が引き起こされるから、金融取引の世界において、中立性の基準はきわめて重要な地位をしめる。

中立性の原則は、単に、経済学や財政学における原則であり、法律学とは無関係であると考えられる考え方も存在するであろうが、中立性の原則は憲法29条から導かれるものと、筆者は考えている。憲法29条は財産権に関する定めであるが、同条が私有財産を保護するということは、市場経済メカニズムも（少なくとも一定程度は）保護しているものと考えられる。そうであるとすれば、課税を行う際に、必要以上に市場経済メカニズムに介入しないという原則が、憲法29条から導かれると考えることも不可能ではなからう。また、中立性の原則は、納税の義務を定めた憲法30条からも派生するとみることができる。憲法30条は、法律で定めさえすればいかなる課税でも許されるという趣旨ではなく、課税には一定の制限があるという趣旨を含むと考えられるからである。そのような制限は、憲法の他の

条文から導かれる（たとえば、不平等な課税は許されない云々といった具合に）。さらに、憲法31条が実体的適正手続き（substantial due process）を定めていると考えると、法律に基づいて課税を行う場合にも、自ずから過大な課税の禁止といった制限が存在するということになろう。このように、憲法の29条、30条、31条を総合的に見ると、（仮に、中立性という概念が経済学的なものであるとしても、市場経済活動に関する概念が経済学的なのは当然のことであろうから）課税の中立性が憲法において保障されている考えることは、あながち唐突なこととはいえない。このように中立性の原則を憲法上の原則とまでは考えない場合であっても、それが、課税上の原則の一つとして現代社会において重要な地位をしめているという点については、疑いの余地はなかろう。

さて、ストラクチャード・ファイナンスに関して、課税の中立性の原則は、具体的には、2で述べたように次の二つの局面において問題となる。いずれも、パススルー課税との関連で同時に議論され（あるいは、場合によっては、区別されずに議論され）てきた問題である。

- ・ 仕組み組織の段階で課税を行うか否か
- ・ 投資先から仕組み組織に入るキャッシュ・フローと、そこから出るキャッシュ・フローの課税上の取扱の差異

これを要するに、いかなるルートにのせて（すなわち、いかなる仕組み組織を通じて）投資するかによって、投資家が最終投資先からえられる税引き後リターンに差異が生ずるならば、課税の中立性は害されるということになる。したがって、課税の中立性の見地から望ましいのは、どのような仕組み組織を用いても投資家が得る税引き後のリターンは変化しないという状態である。

以下、主に、仕組み組織としての信託を素材として、これら二つの問題について、順番に検討を加えることとする（IV、V）。

## IV 信託段階の課税

ここでは、仕組み組織としての信託に関して、信託段階で課税することの可否について議論する。信託のパススルー課税という場合には、信託自体に対して課税がなされないということと、信託を通過した所得がその法的性格を変化させないということの、二つの意味合いで理解されてきた。ここで扱うのは、主として前者の問題である。

### 1 外国における信託の導管性

きわめて大雑把な言い方をすれば、コモン・ロー諸国においては、個人信託に関して、課税上、transparent な扱いが貫徹されている。しかし、そのような扱いを具体的に実現する方法については、国ごとに多少の差異が存在する。それらは、おおむね、次の3つに大別される(11)。

① その第一は、信託財産の産み出した所得について受託者段階で課税を行うが、受託者が、その所得を受益者に対して支払う際に、その支払額分を所得から差し引くことを認めるという方式である。このように、受益者に対する支払いを（受託者段階における）信託財産からの所得計算上控除項目（損金算入項目）として扱い、その分について受益者段階で課税するという扱いは、アメリカやカナダにおいて採用されている。

② その第二は、信託財産から産み出される所得について、そもそも信託段階（＝受託者段階）の課税は行わず、受益者段階においてのみ課税するという方式である。このように、所得が初めから受益者に帰属するものとして課税を行う方式は、たとえば、オーストラリアにおいて採用されている。日本も、この方式を採用している。

③ その第三は、信託財産から産み出される所得について、信託段階（＝受託者段階）で、いったん源泉徴収的な課税を行い、その後、受益者段階で支払を受ける信託財産所得（税込み）を受益者の課税所得に含めて税額を計算したうえで、受託者段階で前取りされた税額を税額控除するという方式である。たとえば、イギリスにおいては、受託者が、いったん所得を手にしたうえでそれを受益者に対して支払う場合には、このような方式が採用されている（ただし、受益者が直接に信託財産所得を受け取る場合には、受益者段階の課税のみが行われる点に留意）。このような扱いを表面的にのみとらえると、完全に

transparent な扱いとはいえないかもしれないが、その経済的な実質は transparent であるといえるであろう。

なお、この3つの方式のいずれの場合においても、所得の種類・性格は、受託者がそれを受託者に対して支払った後も変わらないとされている。たとえば、信託財産として株式が存在する場合に、受託者が配当として受け取った所得は、それが信託（＝受託者）を通過して受益者に対して支払われても、配当であると考えられる。これは、コモン・ロー上の原則が、租税法上も尊重されるからである。もっとも、カナダにおいては、信託から受領する所得が、独立した所得類型として扱われることがある。

同様のことは、仕組み組織一般についても基本的に当てはまるものと考えられる。すなわち、第一の溜まり課税方式は、アメリカの RIC や REIT において現実に採用されている（タックス・ヘイブン対策税制も、同様といえるかもしれない）し、また、第二の課税を放棄する方式（パートナーシップ方式）は、アメリカの REMIC や FASIT において採用されている。これに対して、第三の方式は、法人税と所得税の統合のなされている国において仕組み組織に対して法人税を課税すれば、それがそのまま当てはまるということになる。

## 2 アメリカにおける理論的検討

アメリカでの証券化ないしストラクチャード・ファイナンスにおける SPV 段階の法人税課税の有無という問題に関して、日本における同様の問題を考える際に大いに参考になると思われる、理論的見地から見てきわめて興味深い研究が存在するので、その概要を、以下に簡単に紹介しておくこととする（Diane M. Sullivan, Why Does Tax Law Restrict Short-term Trading Activity for Asset Securitization, 17 Virginia Tax Review 609 (1998)）。以下、この2における記述は、この論文の内容の要約ないし紹介である点に留意されたい。なお、そこに述べられている考え方（金融仲介業務の手数料と、元本・リターンの区分）は、基本的に、中里実「金融取引と課税」の中で述べられているものと同様であるという点を付記しておく。

アメリカでは、一定の事業信託と投資信託は、積極的事业活動を行うとの理由で、その法的形態にかかわらず法人税の課税を受けるが、内国歳入法典のサブチャプターK（信託）、サブチャプターS（S法人）、サブチャプターM（SPV）は、その例外としての導

管性をもった組織に関する定めである。このうち、サブチャプターMに定められた導管組織は、証券化を促進するためのものである。証券化も金融仲介の一形態である。銀行などの伝統的金融機関が積極的な金融仲介事業を行うのに対して、証券化のための仕組み組織は、消極的な金融仲介を行うものである。サブチャプターMに列挙された証券化のための仕組み組織には、RICやREITのような部分的導管（投資家への分配が損金算入される）と、REMICやFASITのような完全導管（導管組織に対する法人税の課税がそもそも行われない）とがある。いずれの組織も、積極的な事業活動を行うことは制限されている。

そもそも、1935年のモリセイ判決（*Morrissey v. Commissioner*, 296 U.S. 344 (1935)）により法人課税の対象とされる組織の要件が具体的に示されたが、その後に出された二つの判決（*Commissioner v. Chase National Bank*, 122 F.2d 540 (2d Cir. 1941), *Commissioner v. North American Bond Trust*, 122 F.2d 545 (2d Cir. 1941)）を基礎として制定された財務省規則301.7701-4は、信託の受託者が受益証券の保有者の投資を変更する権限を有している場合には、信託は法人として課税されるとしている。すると、証券化に際しての仕組み組織として信託が用いられる場合、資産の入れ替えが行われることが多いから、法人課税が行われることになってしまう。また、1983年のいわゆる *Sears Regulations* により、複数 *tranche* の証券を発行する仕組み組織は信託として法人課税を回避することができないこととされてしまった結果、証券化における信託の利用は、大きな制限を受けることとなった（もっとも、現在は、1996年のチェック・ザ・ボックス規則により、かなりの改善が見られる）。

そこで、議会は、導管的扱いを受ける組織を個別的に法律で設けることにより、不都合を解消しようと動いた。その結果、内国歳入法典においては、以下のような様々な組織が導管課税を認められるようになった。

- ・ Regulated Investment Companies
- ・ Real Estate Investment Trusts (RIC の拡大)
- ・ 7704(c) Publicly Traded Partnerships
- ・ Real Estate Mortgage Investment Conduits (*Sears Regulations* の変更)
- ・ Financial Asset Securitization Investment Trusts (REMIC の拡大)

これらそれぞれの制度ごとに異なった要件が設けられているが、そもそも、証券化の際に用いられる組織に対して法人課税を行うとすれば、いかなる場合であろうか。概してい

うと、組織が消極的投資活動を行い、しかもその利益を投資家に分配する場合には、法人課税は行わないという傾向はうかがえる。そのような組織に対して法人課税を行うべきか否かが、たとえば、以下のような考慮により判断されてきた。

- ・ 資本市場への幅広いアクセスを有していれば法人課税になじみやすい
- ・ 組織に留保された利益が多ければ法人課税になじみやすい
- ・ 投資家の投資が debt ではなく equity だと法人課税しやすい
- ・ 組織の活動が消極的投資ではなく積極的事業活動であれば法人課税しやすい

しかし、導管組織の課税上の扱いは、必ずしも理論的に首尾一貫したものとはなっていない。課税の中立性の観点からいって、このような状態は望ましいものではない。特に、証券化の場合、仕組み組織段階の課税がないという点は必須である。ところが、特に消極的投資活動からの所得が占める割合が一定率を越えると法人課税が行われるとされているにもかかわらず、その一定割合が仕組み組織の種類により異なっている等の差異が存在する。

次に、仕組み組織の扱いは、RIC・REIT 型と、REMIC・FASIT とに大別できる。アメリカン・バー・アソシエーションの考え方によれば、前者は金融仲介業務を行う組織であるのに対して、後者はもっぱら証券化のための仕組み組織であるという。その結果、前者は、一定の限定された範囲で積極的事業活動を行うことを許され、部分的導管として溜まり部分に対する課税を受けるのに対して、後者は、事業活動を行うことを禁止され、完全な導管として法人課税の対象にそもそもならないと説明されている。しかし、このような区別が成り立つか否かは疑問である。

そもそも議論しなければならないのは、金融仲介業務に対してそもそも法人税を課税すべきか否かという基本的な点である。理論的に考えると、金融仲介業務は、消極的投資と積極的な事業活動（金融資産のサーヴィスィング）の二つの要素に分割できる。前者からの所得は仲介機関段階で課税すべきでないのに対して、後者からの所得は法人税を課税すべきである。もちろん、通常の金融機関において両者を実際に分割することが困難なこともあろうが、証券化の仕組み組織の場合には、完全な分割が可能である。

事実、FASIT の立法過程において、将来の金融仲介業務においてはサーヴィスィング・フィーのみが法人税の課税を受け、その他の所得はすべて金融仲介機関段階の課税を受けることなく投資家にパス・スルーされるという点に関して金融優遇であるとの批判が

存在したが、理論的に考えれば、そのような批判は成立しないのである。事実、現行法の下においても、銀行が課税されるのは、スプレッドとしてのフィー部分のみであり、他は投資家（預金者）に対して非課税でパス・スルーされている。銀行の仲介業務は、ローンへの投資と、ローンのサーヴィシングの結合したものである。前者は、消極的活動なので銀行段階の課税は不要であり、後者は、積極的な事業活動であるから課税してよい。証券化は、この二つの活動の完全な分割を可能にしたのであるから、後者の所得のみが仲介段階で法人税の課税に服すればよいのである。

### 3 日本における信託の導管性

日本においては、原則として、信託に関してきわめて単純な導管性のみが認められてきている。すなわち、信託は、基本的には、パートナーシップと同じように租税法上存在しない（独立の納税義務者ではない）ものとして取り扱われるからである。信託段階の課税の問題が、所得の（受益者や委託者に対する）帰属の問題の一環として処理されているのである。

このことは、信託受益証券の課税上の位置づけについても影響を及ぼす。すなわち、信託受益証券の私法上の性格付けがいかなるものであれ、課税上は、信託の存在が無視される結果として、信託受益証券も原則的には所得類型等を考える際に無視されるということになるのであろう。

そうであるにもかかわらず、日本においては、特定目的会社（や証券投資法人）について、支払配当損金算入方式の採用を通じて溜まり課税方式が採用されている。これは、丁度、信託については溜まり課税方式を採用し、一定の要件をみたす仕組み組織（REMICやFASIT）について課税上存在を無視するアメリカと、取扱がまったく逆転している。このような日本の方式における信託と特定目的会社との取扱の差異が望ましいものであるか否かという点に関して単純な結論を述べることは差し控えるが、興味深い現象であるという点だけは事実であろう。なお、特定目的会社や証券投資法人については、基本的に、仲介業務から生ずる手数料部分に対してのみ、仲介機関段階の法人税の課税を及ぼせばよいのであるから、溜まりに課税するというのであれば、当該溜まりが投資家に対して利益分配された段階において、何らかの（経済的）二重課税調整措置が必要なのではなかろうか（ただし、課税繰延の利益部分に対して溜まり課税がなされる点は、特に問題はない）。

もちろん、信託に関して、このような単純な導管性のみしか認められていないことの背後には、日本の租税法における私法尊重の傾向が存在すると考えられる。すなわち、日本の信託法における信託は基本的に契約であり、法人格のない契約に対して課税を行うわけにはいかないというのであろう。このような形式論理（そして、このような立法上の傾向は、日本の租税法上いたるところに見られる）が、租税政策上望ましいか否かという点については、多少の疑問の余地がある<sup>(12)</sup>。しかし、少なくとも信託が仕組み組織として用いられる場合においては、課税の中立性の見地からいって、単純な導管性を貫いてよいのではなかろうか。ただし、その際には、特定目的会社と同様の扱いが必要ということになろう（したがって、特定目的会社について溜まり課税を行うのであれば、信託についても溜まり課税を行うべきである）。この点、アメリカにおいては、仕組み組織は、その私法上の形態にかかわらず同一の扱いを受けるから、課税の中立性は日本におけるよりも守られている。

## V 投資家段階の課税

次に、証券化の際に信託の出口商品の産みだす所得に関する所得分類等の問題について議論することとする。これは、換言すれば、証券化において利用される金融資産（信託受益証券等）の産みだす所得（＝SPV から分配される所得）を、どのような性格のものとして課税上認定すれば良いかという問題である。より単純化してとらえれば、リパッケージングにより所得の種類が変更を被るかという問題である。

### 1 出口商品の多様性

経済学的に多少つきつめて考えると、金融資産というものは、本来の資産である実物資産を背景として人間がつくりだした幻の資産である。金融資産そのものを生産要素として生産活動を行うことはできないし、また、金融資産そのものを消費することもできない。金融資産は、実物の生産要素や生産物に対する間接的な支配力を表象するものであり、それが、実物の生産要素や生産物の存在なしに独立して価値をもつことはない（ただし、金貨等はもちろん別である）。このことは、貨幣をいくら刷っても、それだけで豊かになるわけではないという点に端的にあらわれている。たとえていうならば、実物資産は原資産であり、金融資産はそこから派生したデリバティブ、ないし、アセット・バクト・セキュリティであると考えることが可能である（もっとも、金融資産は、一般的には、貨幣に代表されるように実物資産全般に対する抽象的支配権を表象しており、ABSのように特定の実物資産を原資産とするものは多くはない）。

このように、金融資産は、人間と人間の間で法的な約束に基づいて人為的に作り出されたものであるが故に、その性格は、そのもたらすキャッシュ・フローのパターンや性格やリスクにより決定づけられる（すなわち、ファイナンス的に考えれば、株式であるからしかじかのキャッシュ・フローがもたらされるというのでは必ずしもなく、しかじかのキャッシュ・フローをもたらすから株式であるということになる）。そして、そのようなキャッシュ・フローのパターンや性格やリスクは、当事者間の取決めにより、かなり柔軟に決定することができる。特に、証券化の場合には、SPV に流入するキャッシュ・フロー（すなわち、原資産のもたらすキャッシュ・フローの束）をもとにして、それを再構成し

て、(いく種類かの)新しいキャッシュ・フローをつくり出す(これがリパッケージングの意味である)のであるから、SPVに対してキャッシュ・フローをもたらすもとの資産が何であったとしても、SPVから流出するキャッシュ・フローを(投資家のニーズに合わせて)かなり自由に組み立てることが可能である。そして、考え方にもよるが、まさに、この点にこそ、ストラクチャード・ファイナンスの意味があるといっても過言ではない。

## 2 所得分類の意味

租税法上、所得の種類に応じて課税上の取り扱いが異なることは多い。資産所得も、様々な視点からいくつもの類型に分けられているが、現在において、このような分類が、理論的にどの程度の意味を有しているかという点については必ずしも明確ではない。所得の種類による課税方式の差異は、課税を非中立的なものとするので、あまり望ましいものではない。のみならず、現在においては、所得の性格を変更することもそれほど困難なことではない。

また、私法における所得分類と、租税法上のそれとの間の関係も問題となる。日本においては、概して、租税法上の所得分類は、私法上のそれに引きずられて決定されることが多いが、それで果していいのかという問題である。適切な課税を行いたければ、もう少し租税独自の見地があってもいいという考え方も成立しうるであろう。

いずれの問題も、単純に答えの出るようなものではなく、ここでは、これ以上検討を行うことはしない。

## 3 出口商品の性格付けと、SPV 段階の課税

ここで生ずる困難な問題は、出口商品の課税上の性格付け(あるいは、SPV 段階における所得の性格付けの変更〔=リパッケージング〕の程度)の問題と、SPV 段階における独立の法人税課税の有無の問題とを、そもそも関係づけて考えるべきか否かという点である。

パス・スルーということをごく単純素朴に考えると、それが貫徹された場合には、SPV を通過したからといってあくまでも所得の性格付けは変更されず、また SPV 段階における法人税課税は不必要であるということになろう(この点は、これで筋が通っている)。このことを裏返して考えると、一見したところ、SPV 段階で所得の性格付けが変更させ

られる場合には、SPV 段階で法人税を課税する必要性があるということになりそうであるが、果してそうであろうか。

この問題は、法人税の本質と関連するきわめて本質的なものである。仮に、法人税の課税根拠が、法人に流入する所得が法人段階においてリパッケージされて配当および株式キャピタル・ゲインに変更されるという点にあるというのであれば、SPV についても同様に考えるべきであるということになるであろう。しかし、法人税の課税根拠を、所得の性格付けの変更にもとめるという考え方は、財政学等においてもあまり聞いたことはないし、また、それが理論的に正当化されるとも思われない（もっとも、法人段階の課税が溜まり課税として構成されている場合には、当該課税は、投資家に対して利益が分配されるまでの課税の繰延に対する一種の利子税的性格を有するということになるから、SPV 段階において所得の性格付けが変更される場合には溜まりが発生しやすく、したがって、法人課税をおこなうべきであるという考え方がなりたないでもないといえるかもしれない）。

したがって、一般的には、SPV 段階で所得の性格付けが変更させられる場合には SPV 段階で法人税を課税する必要性がある、ということにはならないであろう。事実、集団信託（すなわち、投資信託）の場合には、所得の性格付けが変更させられるにもかかわらず、ファンド段階の課税は行われなかったということになっているので、上の二つの問題は分離されている。そこで、ここでは、出口商品の課税の問題を、SPV 段階の法人税課税の有無の問題から一応切り離して考えていくこととする。

しかし、現実には、SPV の法的形態に応じて、上の二つの問題が関連し合いながら生じてくることがある。これは、SPV 段階で所得の性格付けが変更させられる場合には、SPV の受領した所得が即時には投資家の所得になりにくいので、SPV 段階の法人税課税が行われやすいためであると思われる。たとえば、SPV が会社形態をとる場合（SPC）、出口商品は株式か社債ということになり、会社が所得を得た時点で株主の所得が生ずるわけではない（したがって、法人課税が行われるが、特定目的会社については例外的措置が認められている）が、SPV が信託の場合、出口商品は信託受益証券ということになり、信託が所得を得た時点で投資家も所得を得る（したがって、法人課税は行われぬ）であろう。

#### 4 信託受益証券の課税上の扱い

日本において、信託は、租税法上、原則として完全な導管として取り扱われる（すなわち、受益者が特定している場合には、受益者自身が信託財産を自ら直接所有しているかのように課税が行われる）ところから、信託受益証券には、きわだった特色が生ずることになる。それは、そこから産みだされる所得の種類が、原資産から産みだされる所得の種類に連動して決定されるという点である。

この問題は、特に、土地信託において議論されてきた。すなわち、上のような導管性の射程範囲の問題を考慮して、昭和61年に、いわゆる土地信託通達が出された。これについては、当局のサイドから、次のような説明がなされている（森若代志雄「信託受益権が分割される土地信託に関する所得税、法人税、消費税並びに相続税及び贈与税の取扱いについて」税務弘報46巻9号72頁）。

「土地信託は、土地所有者が土地を信託銀行に信託し、信託銀行は受託者として建物の建設等の開発、そのための資金の調達及びテナントの管理等を行い、受益者にその事業収益を信託配当として交付するというものであり、昭和59年に商品化されたものである。

この土地信託についても、所得税法第13条等の本文が適用されるから、たとえば、受託者によって信託財産たる土地建物が売却された場合、その売却収入も受益者に帰属することになるが、この場合における譲渡所得の分離課税、買換えの特例等の租税特別措置法上の各種特例の適用関係が明確でなく、更には受益者が信託受益権（信託の利益を受ける権利）を取得・譲渡した場合に、信託財産そのものの取得・譲渡として課税関係を律することとなるのか、それとも有価証券類似の資産の取得・譲渡として課税関係を律することとなるのかというような問題もあった。

折しも、経済の活性化や土地の有効利用の観点から土地信託の一層の普及が期待される中、昭和61年度税制改正論議の一環として土地信託に対する現行税制の適用関係の明確化の問題が取り上げられ検討された。その結果、所得税法第13条等の解釈の指針として『現在商品化されている委託者を受益者とする土地信託で受益権を相続の場合を除き分割しないものの信託財産の異動及び受益権の譲渡等については、受益者が信託財産を所有しているものとして、長期譲渡所得の課税の特例等を適用する』ことが決定され（昭61.1.14閣議決定「昭和61年度税制改正の要綱」）、これを受けて『土地信託に関する所得税、法人税並びに相続税及び贈与税の取扱いについて』通達（昭和61.7.9付直審5-6ほか4課共

同、以下「昭和61年土地信託通達」という)が発遣された。

昭和61年土地信託通達は、土地等の信託で委託者を当初受託者とするもののうち、相続があった場合を除き信託受益権が分割されない等一定の要件を満たすものについて、①信託財産の取得、運用、譲渡については、受益者がその信託財産を直接取得し、運用し、又は譲渡したものとし、②信託受益権の取得や譲渡をした者が、その時点で、受益権の目的となっている信託財産(債務を含む)そのものを取得し又は譲渡したものとして、所得税、法人税、相続税及び贈与税に関する法令(各個別税法のほか租税特別措置法も含まれる)の規定を適用することを明らかにしている。

なお、この昭和61年土地信託通達がその適用対象を受益権を分割しないものに限定した趣旨は、受益権の分割・細分化により受益権が株式や債権等のように転々流通することとなった場合には、信託財産と受益者の結び付きが希薄となり、受益者による信託財産そのものの所有という実質を失うことになることと解されたことによるほか、当時の土地信託商品が受益権を分割しないものであったことによる。」

また、証券化の進展とともに、信託受益権が分割されるような土地信託がつけられるようになったので、上の通達の適用を拡大するような通達が、最近、発遣された。この点についても、当局のサイドから、次のような説明がなされている(森若・前掲論文・71頁、72-73頁)。

「土地の流動化、有効利用の推進等の見地から投資単位を小口化するため当初の信託受益権が分割される土地信託商品が創設されることに伴い、平成10年度税制改正の要綱において『委託者を受益者とする土地信託について当初の受益権を分割した場合においても、その受益権の分割・譲渡の態様などからみて、受益者が信託財産を所有している実態にあるものの信託財産の異動及び受益権の譲渡については、受益者がその信託財産を所有しているものとして、長期譲渡所得の課税の特例等を適用する』ことが明らかにされた。

これを受けて、国税庁では、『信託受益権が分割される土地信託に関する所得税、法人税、消費税並びに贈与税の取扱いについて』通達(平成10年3月13日付課審5-1ほか5課共同、以下「本件通達」という)を発遣した。」

「昨年の自民党の『緊急国民経済対策』(平成9年10月21日)及び政府・与党の『土地の有効利用の促進のための検討会議』における『提言』(同年11月18日)において、土地の流動化、有効利用の促進を図るため、『土地信託の受益権の小口化を図る』ことが明記さ

れ、投資単位を小口化するため当初の受益権が分割される土地信託商品の創設が求められた。

……昭和61年度税制改正の要綱及び昭和61年土地信託通達は、現行税制の適用関係の明確化措置の対象を受益権を分割しないものに限定しているが、受益権を分割した場合においても、受益者が信託財産を所有している実態にあると認められる土地信託は存在しうるとの観点から、平成10年度税制改正の要綱（平成10年1月9日閣議決定）に『委託者を受益者とする土地信託について当初の受益権を分割した場合においても、その受益権の分割・譲渡の態様などからみて、受益者が信託財産を所有している実態にあるものの信託財産の異動及び受益権の譲渡については、受益者がその信託財産を所有しているものとして、長期譲渡所得の課税の特例等を適用する』ことが明記された。

このような『当初の受益権を分割した場合においても、その受益権の分割・譲渡の態様などからみて、受益者が信託財産を所有している実態にあるもの』といい得るか否かについては、具体的に商品化された受益権が分割される土地信託について個別に検討しなければならないのであるが、昭和61年土地信託通達が既存の受益権が分割されない土地信託商品を対象としたもので、その取扱いにおいて受益権が分割されることを前提としていないこともあって、別途、当初の受益権が分割される土地信託に関する課税上の取扱いを明らかにする趣旨で、本件通達が発遣された。」

しかし、この土地信託の場合のように素朴な導管理論を貫徹する（すなわち、所得の性格付けを変更しない）ことが納税者にとって常に課税上有利であるとは限らないであろう。上の土地信託に関する二つの通達も、素朴な導管理論の妥当する範囲を個別的に明らかにしたものであり、むしろ、あらゆる場合に導管理論が貫徹されるわけではないという点を前提としたものとも考えることも可能である。したがって、実際上の真の問題は、むしろ、具体的に、いかなる場合に、いかなる理由に基づいて、素朴な導管理論を貫徹することが否定され（すなわち、所得の性格付けが変更され）、また、その場合にはいかなる課税が行われる（すなわち、いかなる性格付けの所得とされる）かという、その点であろう。そして、この問題は、実際には、立法論上のものということになる。

実際、課税理論上も、素朴な導管理論を貫徹することが望ましいか否かという点については、かなり議論の余地があるといえよう。そのような素朴な理論が貫徹される場合、信託受益証券から産みだされる所得は、原資産の種類に応じて多種多様なものとなり、証券

化における経済的な実体と乖離する場合も生ずると思われるからである。たとえば、土地を原資産として、SPV（信託）が信託受益証券を発行したという場合について考えてみよう。信託受益証券が素朴かつ単純なパス・スルー証券であるとすれば、それは土地の持分の一部を表象しているということになり、そこからは不動産所得が産みだされるということになるのみならず、その譲渡は不動産の譲渡ということになるのであろう。仮にそうであるとするならば、このような扱い（不動産所得が産みだされるという点についてはともかく、不動産の譲渡として扱われるという点）は、証券化がファイナンス（資金調達と投資）の手段であるという点を無視しているといえるのではなかろうか（もちろん、土地信託通達の場合においては、素朴な導管理論により、むしろ長期譲渡所得扱いが受けられて有利であったという事情はあるが、それはあくまでもたまたまのことであり、証券化の本質とはかなり異なる）。信託が導管であるという理論は、あくまでも、課税上の取扱の説明のための技術にすぎないのであり、所得税法や法人税法が本来予定していたような個別信託についてはそのまま貫徹することが可能であるとしても、証券化のようなファイナンスの一形態にすぎないような場合にまで、それを形式的に貫徹することにどれほどの意味があるか疑わしいようなことも生ずるのであろう（投資信託の場合の扱いを見よ）。

また、何よりも、日本においては、信託受益権の複層化が可能であるために、信託受益権と信託財産との間の関係はかなり分断されうるので、この点からも、素朴な導管理論の貫徹は多少問題であるといえよう。証券化において用いられる信託は、機能的に見て個別信託よりは集団信託に近いという点を考慮するならば、むしろ、集団信託の場合のように（所得分類に関して）導管性を否定する取り扱いが立法論的には望ましい（あるいは、課税技術上、そのようにするしかない）のであろうが、現実の問題として、現行法の下においては、やはり、それも素朴な導管理論の支配を受けることになってしまうのではなかろうか<sup>(14)</sup>。この問題は、個別的なそれぞれの場合場合に依じて、いずれの扱いが有利であるか不利であるかといった視点から議論すべきものではない。証券化やストラクチャー・ファイナンスという大きな視点から、信託形態のSPVをどのように扱うべきかを考えて行かなければならない<sup>(15)</sup>。いずれにしても、今後とも、国側は、通達や法律において、いかなる場合に導管理論が貫徹され、またいかなる場合にそれが否定されるかという点について明確にしていく必要がある。その際に、最も重視すべきは、課税の中立性の観点である。私法上の仕組み組織の種類にかかわらず、証券化の場合には、同様の課税上の

取扱がなされることが望ましい。

もっとも、所得の課税上の性格付けに関して必ずしも素朴な導管理論を貫徹する必要がないということは、信託段階での課税を行うべきであるということの意味するわけではないという点を確認しておきたい。SPV やファンド段階の課税は、当該 SPV やファンドの法的形態がいかなるものであれ本来は不必要であり（課税の非中立性をもたらす）、ただ、サーヴィスィング・フィーを受け取る者に対する課税のみを行えば足りる。その上で、SPV やファンドから支払われる所得の性格付けに関しては、できる限り同一のものとして扱うのが、課税の中立性の観点からは望ましいのではなかろうか。

なお、信託受益証券をリッパケイジしてもう一段階の証券化を行った場合にはどうなるのかという問題も発生する。素朴な導管理論によれば、信託受益証券は原資産そのものであるから、そのように扱えばよいと一応はいえようが、そのような扱いが妥当であるか否かという点になるとやはり疑問が残る。

## 5 損失の配分

なお、以上と密接に関連する問題として、信託段階で生じた損失を投資家に配分することが許されるか否かという問題が生ずる。素朴な導管性を定める日本の租税法上は、そのような損失の配分が無制限に認められるのではないかと思われるが、そうであるとすれば、そのメカニズムはタックス・シェルターや利益付け替えに利用されることになろう（なお、このような場合の損失の利用に関して、アメリカにおいては厳しい制限が存在する点に留意）。

やはり、導管性の問題を議論する際には、ロスの扱い（なかんずく、その利用の制限）について避けて通るわけにはいかないのである。この点に関してここで詳述はしないが、何らかの形で（もちろん、一定の限られた範囲内のことであるが）投資損失の利用制限を設ける必要があるといえよう。

## VI 海外信託の課税

最後に、たとえば、日本で用いられることの多いケイマンのSPVを念頭に、海外信託の日本における課税上の扱いについて検討を行う場合に生ずると思われる問題点に関して、多少のべておこう（なお、SPVが法人である場合の問題については、中里「金融取引と課税」第3章第6節IVにおいて議論したことがある）。この点に関して結論を導き出すことは、現在の筆者の能力をもってしてはとてもできそうもなく、ここでは、単に若干の問題点を指摘するにとどめておく。

まず、第一に、海外信託と国内信託をどのように区別するかという基準の問題がある。日本の租税法規は、この両者を区分していない（ただ、「信託」という文言が用いられている）から、その限りにおいては問題がない（すなわち、どちらも同様に扱う）のかもしれないが、国際私法や民法においては、実際には重大であろう。また、租税条約との関連でこの問題が意味をもってくる場合もある。

次に、第二に、海外信託の民法上の地位であるが、信託については、法人に関する民法38条のような認許の定めはない。しかし、海外で設立された信託について、日本法上、いかなる要件を満たす場合に信託として扱うかを明らかにする必要がある。この点は、結局、国際私法の一般原則と、ハーグ信託法条約により、海外信託の日本における地位が定まるのであろう。

さらに、第三に、海外信託を日本の租税法においてどのように扱うかという問題が生ずる。外国法人の場合であれば、外国法人であるという租税法上の認定は、法人として課税するという判断（法人に対しては、法人税等が課される）と、日本の課税管轄権に引き込むという判断（日本国内に本店等のない法人に対しては、国内源泉所得に対する法人税課税等がなされる）が同時になされる。しかし、海外信託の場合には、その認定それ自体からは、ある種の課税を行うという判断も、管轄権の判断も、いずれも行われぬ。これは、信託が独立の納税義務者とされていないことの結果である。

第四に、海外信託に関して、私法と租税法との関係をどのように調整するかという問題が生ずる。海外信託の成立等が外国法により判断されるとすると、外国法における概念を用いて日本における課税関係が影響を受けることになる（一種の委任）。このことが租税

法律主義との関連で問題となりうる。

第五に、国際租税法における恒久的施設概念（国内事業所や代理人等）との関連が問題となる。

これらの問題については、今後の検討の対象としたい（なお、中里「金融取引と課税」第3章第4節V、VI、VIIにおいて、多少の検討を行っている）。

## 〔参考資料〕

### 「REMIC の導入に関する解説」

以下は、Joint Committee on Taxation, General Explanation of the Tax Reform Act of 1986 (1987) の402頁以下における、MBSに関する解説の翻訳である。アメリカの1986年改正においては、REMICの制度が導入された（内国歳入法典860A条から860G条）が、以下は、この制度に関する準公的な解説である。本文における議論の理解の助けとなるものと思われるので、以下に掲げておく。なお、章や節の番号は、こちらで便宜的につけたものである。

#### 一 旧法

##### 1 所得をもたらす資産を保有する代替的な方法の課税

###### (1) 概観

旧法の下においても現行法の下においても、所得を産みだす資産（たとえば、住宅財産のモーゲージその他の、債務を表象する金融商品）は、直接的に保有される場合もあるし、仲介的な組織に対する参加持分のかたちで間接的に保有される場合もある。直接的に保有される資産による産みだされる所得は、一般的に、当該資産の保有者に対して課税される。したがって、個人による直接的に保有される資産の場合、そのような資産からの所得は、ただ一段階の課税に服するだけである。これに対して、間接的に保有される資産からの所得は、複数段階の課税に服する場合がある。すなわち、仲介的保有者段階と間接的保有者段階の両方の段階で課税されることがある。

所得を産みだす資産が間接的に保有されている場合に複数段階の課税を行うべきか否かは、一般的にあって、仲介組織が課税目的上、①独立の課税上の組織（例えば、会社や、会社として課税される association）、②完全なコンデュイ組織（例えば、パートナーシップやS法人）、③所得が組織の保有者に対して当期に配分される限りにおいて組織段階の課税を受けない、部分的なコンデュイ組織（例えば、信託やREIT）のいずれとして取り扱われるかに依存する。

###### (2) 所得を産みだす資産の直接的な保有

### ① 個人による保有

所得を産みだす資産が直接的に保有される最も基本的な形式は、それが個人により保有される場合である。個人が所得を産みだす資産を直接的に保有する場合、当該個人は、当該資産の産みだす全ての所得を粗所得に含め、また、当該資産に関連するすべての費用項目を控除する。個人が資産を課税取引において処分した場合、当該個人は利得・損失を實現し、それはキャピタル・ゲインないしロスとして扱われる。

### ② グランター・トラスト

グランター・トラストとは、資産の法的権原が受託者に移転されるにもかかわらず、委託者が当該信託に対する一定の支配ないし受益権を保有しつづける結果、委託者が、連邦所得税目的においては当該資産の直接的な支配権を保持している（内国歳入法典671条から679条）というアレンジメントである。したがって、グランター・トラストの所得や控除や税額控除は、直接的にグランター〔委託者〕に対して帰属させられる。

### (3) 所得を産みだす資産の間接的な保有

#### ① 独立に課税される組織——法人

所得を産みだす資産を間接的に保有する一つの形態として、当該資産を保有する会社の株式の保有がある。会社は、投資用財産を保有するためや、事業活動に積極的に従事するために用いられる。

会社は、一般的に、課税目的上、その株主とは独立の納税主体として取り扱われる。したがって、会社の稼いだ所得は、会社に対して課税される。また、会社の税引き後の所得が株主に対して配当として分配される場合、一般的に、当該利益はまた株主段階でも課税される。

所得を産みだす資産を取得するための資金調達に際して会社が負う債務の利子は、当該債務を負った会社において控除される。債務による資金調達のための資産〔すなわち、債権や社債〕からの所得が利子のかたちで当該債務の債権者に対して支払われる限度において、当該利子の〔会社段階の〕控除は、当該所得に対する会社段階の課税をオフセットし、その結果、当該所得に対しては一段階の課税がなされるだけとなる。そして、その課税は債権者により負担される。

#### ② 完全なコンデュイ組織

パートナーシップ 所得を産みだす資産の間接的な保有のもう一つの形態は、当該

資産を保有するパートナーシップに対する持分の保有である。パートナーシップは、一般的に、連邦所得税目的において、完全なるコンデュイとして扱われる。それぞれのパートナーは、当該パートナーシップの所得、損失、控除、および税額控除に対する「比例的分け前」について申告を行う。所得税の納税義務は、パートナーが負うのであり、パートナーシップが負うわけではない。このことは、パートナーシップの所得が現実にはパートナーに対して分配されるか否かに無関係である。パートナーシップの損失、控除、および税額控除は、パートナーに対してパススルーされ、他の所得をオフセットするのに利用できる。一般的に、ある組織は、それが法人格のない組織で、それを通じてあるいはそれを用いて事業活動、金融活動、あるいはヴェンチャーが行われ、かつ、それが会社、信託ないし遺産財団とされない場合に、パートナーシップとして取り扱われる。

**S 法人** 所得を産みだす資産は、また、S 法人の株式の保有を通じて間接的に保有される場合がある。S 法人は会社ではあるが、会社を選択を行えば、その株主は、一般的に、会社の所得、損失、控除、税額控除の項目のうち自己に配分される部分を、内国歳入法典のサブチャプターSにしたがって、申告できる。S 法人自体は、当該選択が有効である限りは、一般的に、納税義務を負わない。

### ③ 部分的なコンデュイ組織

**REIT** 間接的保有のもう一つの形態は、REIT の株式なり出資持分の保有である。REIT に対して適用される内国歳入法典の規定（856条以下）の下においては、REIT は、株主に対して当期に分配される利益の額を限度として、連邦所得税目的において一般的にコンデュイとして取り扱われる。REIT に対して当期に分配された利益の控除を認めることにより、コンデュイ的扱いが達成される。したがって、株主に対して当期に分配された所得は、REIT 段階においては課税されない。株主に対して当期に分配されなかった所得は、通常の会社の場合と同じように、REIT 段階で課税される。

…… [省略] ……

**RIC** REIT に対して認められているのと類似のコンデュイ的取扱いは、また、RIC に対しても認められている。……

RIC も REIT 同様に、一般的に通常の保人税に服するが、株主に対して支払われた配当について控除を受けることができる。

**信託** 資産の間接的保有のいま一つの形態は、信託に保持された資産の受益権の保

有である。信託とは、受託者が資産の権原を有し、当該資産における受益権を保有する者のために、当該資産の維持・管理の責任を負うという取り決めである。信託は、一般的に、連邦所得税目的上、部分的なコンデュイトとして取り扱われる。なぜなら、信託は、形式上独立に課税を受ける組織であるが、受益者に対して分配された額の控除を認められている。この分配額は、一般的に、受益者の所得に含まれる。

fixed investment trust は、受益者のために分散された投資ポートフォリオを保有するために用いられる信託である。一般的に、そのような信託は、受託者が当該信託の投資を変更する権限を有していない場合には、課税目的上信託として（アソシエーションとしてではなく）取り扱われる。

#### （４） 組織を分類する定め

##### ① 会社かパートナーシップか

……〔省略〕……

##### ② 信託かアソシエーションか

会社も信託も一般的に、経営の集中化、存在の継続性、持分の譲渡可能性、有限責任という〔課税上、法人として扱われるために必要な〕特徴を有しているので、財務省規則は、特定の法人格をもたない組織が信託かあるいは法人として課税されるアソシエーションのいずれとして取り扱われるかは、社員が存在するか、および、事業を行いそこからの利益を配分するという目的が存在するか否かに応じて決定している。一般的に、ある取り決めの目的が、受託者に対して信託財産の維持・管理に関する排他的責任を与えるものであれば、そして、信託財産からの受益権を有する者が当該責任の解除に参加できないのであれば、社員も、事業遂行目的も存在しない。そのような取り決めは、一般的に、信託として取り扱われる。他方、通常は会社やパートナーシップのような事業組織により行われる利益追求事業の遂行のために信託が利用される場合には、それは信託としては取り扱われない。しかし、所得を産みだす資産を保有するために用いられる信託は、信託行為の中に投資内容の変更権限が定められていなければ、信託として取り扱われる場合がある。

1984年5月に、財務省は規則案を発表し、複数の保有持分を有する信託の扱いについて言及した。最終規則は、1985年3月に財務省により発表された（Treas. Reg. sec. 301.7701-4(c)(1)）。この規則の下においては、信託は、その受益者の全員が信託財産全体に対して不可分の権利を有しているならば、単一の保有持分を持つものとして取り扱われ

る。複数の保有持分が存在するとされるのは、たとえば、一定の受益者が早い年度に信託からの分配のうち持分比例分よりも多くを受け取る権利を有し、他の受益者が後の年度において持分比例分よりも多くを受け取る権利を有するような場合である。

当該財務省規則の下においては、複数の保有持分を有する取り決めは、一般的に、信託としては取り扱われず、会社として取り扱われる。したがって、信託がモーゲージを保有して、当該信託財産の受益権が分割されており一つのクラスの受益者が、信託が当該モーゲージにかかる元本の一定額を受領するまで、信託により徴収される元本の全額とそれにかかる一定の利率を受けることになっており、また、もう一つのクラスの受益者が信託により徴収された残りの全額を受領することになっている場合、そのような信託は、この規則の下においては、会社として課税されるアソシエーションとして取り扱われるであろう。複数クラスの存在が信託の資産に対する直接投資を容易にするために必要である場合には、財務省規則は、複数クラスを有する一定の信託についての限定された例外を認めている。この財務省規則は、1984年4月27日以後に発行された受益権に対して適用される。

## 2 債務証券からの所得の課税

### (1) OID 規則

#### ① OID の利子としての取扱い

……〔省略〕……

#### ② 定義

……〔省略〕……

#### ③ OID に関する定め of 仕組み

……〔省略〕……

#### ④ 譲渡・前払の際の利得・損失

……〔省略〕……

### (2) 市場割引に関する定め

……〔省略〕……

### (3) ストリッピングに関する定め

……〔省略〕……

(4) 国外納税者に対して支払われた利子に対する源泉徴収

……〔省略〕……

(5) その他

……〔省略〕……

## 二 改正理由

議会は、不動産モーゲージがセカンダリー・マーケットでどんどん取引されるようになってきていること、および、モーゲージの「パッケージング」において複数クラスの構造がどんどん用いられるようになってきていることを認識していた。さらに、議会は、このような種類の証券の連邦所得課税上の扱いのいくつかの点に関して顕著な不明確さが存在することを理解していた。したがって、議会は、そのような証券の取扱いを明確化する定めを設けたいと考えた。議会は、そのようにするための最善の方法は、そのような複数クラスの証券を発行するための新たな仕組み組織を提供し、そのような仕組み組織の利用に関するあらゆる取引の課税についてできうる限り包括的な定めをおくことであると信じた。

議会は、この仕組み組織は複数クラスの MBS の発行を行う排他的組織（その課税上の効果も独占される）でなければならず、他の組織の利用可能性はできるだけ制限しなければならないと信じた。にもかかわらず、議会は、この新たな仕組み組織は合理的な移行期間経過後はじめて排他的な組織になるべきであると信じた。この移行期間の目的は、当該仕組み組織が適切で有用なものであるか否かを議会が確認できるようにするためのものである。

議会は、以下のような条件が満たされる場合には、複数受益権の課税に関して十分な定めが設けられるならば、二段階の課税（すなわち、組織段階と、株主段階）からの何らかの救済が認められるべきであると信じた。すなわち、複数クラスの受益権を有する組織が、不動産モーゲージとそれに関連した資産のみを有すること、信託としての地位の保持と一般的に両立する他の権限を有すること、の二つの条件である。

新法により設けられる新しい組織は、不動産モーゲージを引当として発行される複数クラスの証券に関する排他的なものとして予定されているので、合法的な事業体のほとんどを含むのに十分なほど柔軟でありながら、所得課税上の取扱いに関して必要な明確性を保持したものでなければならず、議会は信じた。したがって、モーゲージに対する受益

権が特定の実質的条件をみたすならば、新法の定めは、用いられる法的形式がなんであれ、モーゲージに対する受益権をパッケージングするために用いられる複数クラスの組織のすべてに対して適用されなければならないと、議会は考えた。

複数クラスの受益権を有するモーゲージの集合体に対して独立の法人段階の課税はなされるべきではないと議会は信じたが、しかし、独立の法人段階の課税を行わずに柔軟な組織を設けると、非課税組織や、外国人・法人や、欠損金の繰越権を有する納税者を用いて、当該モーゲージの集合体から得られる所得の一部に対する課税を逃れるための一定の体系的な機会をもたらすことになるという点を、議会は心配した。その結果、そのような機会を防止するために、モーゲージの集合体からの所得の一部は、非課税法人の非関連事業所得や、外国人・法人に対する法定源泉徴収税率目一杯で源泉徴収を受ける支払として取り扱ったり、繰越欠損金により相殺されないようにすべきであると、議会は信じた。しかし、議会は、小規模金融機関の被った困難を考慮して、そのような金融機関の繰越欠損金については例外を設けるべきであると信じた。

所得をできるだけ正確に測定するために、複数クラスの受益権の課税に関する満足のいく定めを提供するために必須のことは、OID ルールの適用およびモーゲージと MBS に適用されるその他の問題について明確にすることである。モーゲージの繰上返済がいつ行われるか分からないことからくる不明確さを前提とすると、本改正法の下においてある特定の年度に発生する OID の額は繰上返済の時期に関して前もって完全に知ることができたとしたら発生するであろう額よりも大きい場合も小さい場合もあるであろうという点を考慮すると、本改正法において採用された OID ルールは所得の経済的発生に関する合理的推計を提供すると、議会は信じた。

### 三 規定の説明

……〔省略〕……

〔注〕

- (1) cf. Lois R. Lupica, Asset Securitization: The Unsecured Creditor's Perspective, 76 Texas Law Review 595 (1998)
- (2) 大垣尚司「ストラクチャード・ファイナンス入門」
- (3) ここでの叙述は、基本的に、中里「金融取引と課税」による。
- (4) Joseph C. Shenker and Anthony J. Colleta, Asset Securitization: Evolution, Current Issues and New Frontiers, 69 Texas Law Review 1369, at 1370-1372 (1991)
- (5) ここでの叙述は、基本的に、中里「金融取引と課税」による。
- (6) ここでの叙述は、基本的に、中里「金融取引と課税」による。また、本稿の付属資料を参照。
- (7) Cf. David Z. Nirenberg, Colman J. Burke, and Steven L. Kopp, FASITs—The Small Business Act's New Securitization Vehicle, 85-5 Journal of Taxation 278 (1996). また、cf. American Bar Association, Section of Taxation, Committee on Financial Transactions, Subcommittee on Asset Securitization, Legislative Proposal to Expand the REMIC Provisions of the Code to Include Nonmortgage Assets, 46 Tax Law Review 299 (1991).
- (8) 時友聡朗「信託を利用した資産流動化・証券化に関する一考察」信託法研究19号3頁、4頁。
- (9) 日経金融新聞平成11年1月13日。
- (10) Diane M. Sullivan, Why Does Tax Law Restrict Short-term Trading Activity for Asset Securitization, 17 Virginia Tax Review 609, 611 (1998).
- (11) ここでの叙述は、基本的に、中里「金融取引と課税」による。
- (12) なお、金子教授は、「信託契約が撤回可能なものであり、しかも委託者が受託者および信託財産に対して一切コントロールできないような場合にまで委託者を納税義務者とするのは問題であろう」として、「立法技術としては、このような場合には信託財産を納税義務の主体とすることが考えられる」と述べておられる（金子宏「租税法〔第6版補正版〕」158頁注(1)）。
- (14) 秋葉賢一「信託を利用した流動化スキームと会計問題」金融研究17巻4号201—202頁。
- (15) そこで、以上のような考慮を前提として、立法論として、次のような考え方が主張されることになるのであろう（秋葉・前掲注(12)・202頁、205頁）。

「税法上は信託の導管性を前提として、実質所得者課税の原則により、信託財産に帰せられる所得について、経済的便益を受ける受益者を対象として課税が行われる。しかし、少なくとも信託財産の管理・処分により生じる法人税法上の所得に関しては、必ずしも受益者が信託財産を所有するものとみなして課税関係を考える必要はなく、損益が受益者に帰属すると扱うことさえできれば、課税上の弊害はないものと思われる。税法上の手当てが必要となるかもしれないが、信託財産の管理・処分により生じる法人税法上の所得に関しては、損益のみを受益者に帰属させる考え方を採っても課税上の弊害がなく、実質所得者課税の原則は満たされるものと思われる。ただし、この場合でも信託財産に関する損益の認識と配分をいかに行うかという問題が引き続き残っている」

「今後の方向としては、信託を『会社に準ずる事業体』として独立した会計主体とし、適切な受託者会計による損益をすべて受益者に配分し、受益者がこれを受け入れ処理するという方法が考え

られる。

従って、信託財産の管理・処分により生じる損益が受益者に帰属するよう配分され、『課税上の弊害』がないのであれば、法人税法上の所得に関しては実質所得者課税の原則を満たすものと考えられる。従って、受益者に係る信託財産の処理につき、必ずしも信託財産を所有するものとみなして課税関係を考える必要はないと思われる。また、このような考え方は、導管体としての特定目的会社を実務的に活用するうえでも有用と思われる。」

この考え方は、会計的な視点から問題を考察したものであり、法的に見た場合に表現にやや不明確な点があるが、一つの方向性を示したものといえよう。

(禁無断転載)

(非売品)

平成11年12月28日印刷

平成11年12月28日発行

**国際商取引に伴う法的諸問題(8)**

**報 告 書**

発 行 ©財団法人 トラスト60

東京都港区新橋 1-18-1

航空会館 3階

Tel. 03-3501-7141 (代表)

印刷：(株) ディグ