

OECD 資本移動自由化規約の役割と意義

藤田 輔¹

Roles and Significance of the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements

FUJITA, Tasuku

I. はじめに

1961年の設立以来、経済協力開発機構（OECD）加盟国間では、各種規準により、国際投資の自由化及び内国民待遇の付与を約束している。その中でも、主にクロスボーダー取引を対象とした資本移動自由化規約（CLCM : Code of Liberalisation of Capital Movements）は法的拘束力を伴いつつ、国際投資の自由化に資してきたという点で重要である²。そして、OECD 設立から 50 年が過ぎた今日、新興国の経済力向上に伴い、2012年6月以降、希望があれば、同非加盟国も CLCM に参加できるようになったことから、CLCM は一層グローバルに国際投資の自由化に貢献するものと考えられる。

本稿では、このような CLCM の中でも、特に自由化の進め方に重点を置きつつ、その条文の詳解や各国措置の事例から、CLCM の持つ意義を見出すことを主眼とする。具体的には、まず、特に資本移動の自由化やその留保や免除に関する規定はどのように設定されているのか等に着目しつつ、CLCM の概要や要点を整理する。そして、CLCM と各国措置との整合性の議論に関し、リーマンショックを発端とする世界的金融危機時において外資規制措置を導入したアイスランド、また、その金融危機を契機として、金融システム全体に影響を及ぼすようなリスクを抑制し、経済の安定を図ろうとするマク

¹ 現在は上武大学ビジネス情報学部講師（2012年4月～）。2008年7月～2012年3月、外務省専門調査員として、OECD 日本政府代表部（フランス・パリ）での勤務を経験し、OECD における国際投資、多国籍企業、非加盟国協力に関する議論を担当。

² OECD においては、CLCM のほかに、法的拘束力を伴う規約として、主にサービス貿易の自由化を目指す経常的貿易外取引自由化規約（CLCIO : Code of Liberalisation of Current Invisible Operations）も挙げられる。ただし、藤田（2010）でも述べているとおり、世界貿易機関（WTO）の成立に伴い、サービス貿易に関する一般協定（GATS : General Agreement on Trade in Services）が合意されて以降、GATS の下でサービス貿易の漸進的自由化が進められていることから、CLCIO の意義は相対的に低下した感は否めない。

ロ・プルーデンス措置を導入した韓国の事例を取上げる。これらを踏まえて、国際通貨基金（IMF）協定や国内法との関係を見ながら、CLCMによる自由化の国際的な位置付けを確認し、一定の柔軟性を見出した上で、それを意義のあるものとして捉える一方、直面している課題として、新興国が今後いかにCLCMに参加していくかについて、若干の政策的提言も含めて述べることとする。

II. CLCMの概要とその要点

1. 大まかな構成項目

CLCMは、OECDが設立された1961年より存在する多国間条約であり、第1条から第23条で構成されており、原則として、加盟国間の資本移動に関する制限を漸進的に撤廃することを約束している³。表1は、その全体像を示すべく、CLCMの構成項目及び本稿での取扱いの有無（有の場合は色を施している）を記したものである。また、A～Eの5つの付属書も含まれているが、その中でも特に重要なのは、付属書A「資本移動自由化リスト（Liberalisation Lists of Capital Movements）」及びB「資本移動自由化規約留保項目（Reservations to the Code of Liberalisation of Capital Movements）」である⁴。詳しくは後述するが、付属書Aには自由化措置の対象になり得る全てのクロスボーダー取引が列挙されており、同BにはCLCMに参加している全加盟国がOECDに通告している自由化措置の留保項目が国別に羅列されている。

なお、CLCM上の義務違反があった場合の罰則は一切規定されていない。例えば、貿易の自由化を促進するWTO協定のように違反等があった場合に備えて紛争処理手続が整備されているものと比べると、強制力という意味では限界が残るといえるが、こ

³ CLCMの条文はOECD(2013a)にて原語で閲覧できるが、その邦訳は、外国為替研究協会(2014)に掲載されている。

⁴ 付属書A・B以外に関しては、Cは「アメリカ合衆国による処置への資本移動自由化規約条項の適用に関する理事会決定」、Dは「国際資本移動に関する一般リスト及び関連手続き」、Eは「対内直接投資及び設立の分野における加盟国に属する投資家間の相互主義もしくは差別に関わる措置及び手続きに関する理事会決定」となっている。

のことは、CLCM が OECD 加盟国の主体的な自由化に重点を置いていることの表れと捉えることも可能である（藤田（2010））。OECD 投資委員会では、各加盟国の CLCM に対する実施状況の審査や適用に関する問題を検討しつつ、後述するように、例えば、ある加盟国が規制的な投資措置を講じた場合、自由化の留保項目を変更する等、随時改訂作業が行われる⁵。また、新規加盟交渉においても、加盟候補国の国内措置と CLCM 等との整合性が審査されている。

部	条	項目
第1部 資本移動に関する約束	第1条	一般的約束
	第2条	自由化措置
	第3条	公の秩序と安全保障
	第4条	現行の多数国間協定に基づく義務
	第5条	管理及び手続
	第6条	送金の実施
	第7条	免除条項
	第8条	自由化措置による利益を受ける権利
	第9条	無差別
	第10条	無差別の原則に対する例外：関税上または通貨上の特殊な団体
第2部 手続	第11条	加盟国による通告及び情報の提供
	第12条	第2条b)に基づく留保の通告及びその留保の検討
	第13条	第7条の規定に基づく免除の通告及びその免除の検討
	第14条	第7条の規定に基づく免除の検討：経済的発展の途上にある加盟国
	第15条	第7条の規定に基づく免除に関する特別の報告及び検討
	第16条	機構に対する申立て：国内的措置
	第17条	機構に対する申立て：制限の維持、導入または再導入
第3部 付託事項	第18条	貿易外取引委員会：一般的任務
	第19条	貿易外取引委員会：特別任務
	第20条	支払委員会
第4部 雑則	第21条	定義
	第22条	この決定の名称
	第23条	脱退

出所：OECD (2013a)より筆者作成

2. 一般的約束

まず、第1条で「一般的約束」として、前述のとおり、加盟国間の資本移動に関する制限を漸進的に撤廃することを約束しており、加盟国は「(i) 全ての非居住者の資産を、その形成の日付の如何を問わず、同一に取り扱うこと、(ii) 全ての非居住者の資産の清算及び当該資産またはその清算代金の送金を認めることに、努力するもの」(同条 b) としている。また、加盟国は「IMFの全ての加盟国に対して自由化措置を適用するように努力するもの」(同条 d) とされており、OECD 加盟国は、加盟国間のみなら

⁵ 2015年11月現在では、OECD (2013a) が最新版となっている。

ず、その他の多くの国々対しても、自由化のための措置を適用することが求められている。さらに、加盟国は「資本移動または非居住者の資金の使用について新たな為替制限を導入することを避けるように努力するものとし、また、現行の規則を一層制限的とすることを避けるように努力するもの」(同条 e) としており、これは、いわゆるスタンダードスタイル(現状維持)原則と呼ばれるものである。

3. 自由化措置とその留保

CLCM 第 2 条では、自由化措置の適用対象及びスタンダードスタイル原則の取扱いに関する規定が盛り込まれている。基本的には、加盟国は「b (iv) の規定に従うことを条件として、付属書 A の A 表または B 表に掲げるいずれかの項目の取引の締結または実施及び送金に必要な全ての承認を与える。」(同条 a) こととする一方、「加盟国は、次のいずれの場合においても、a の規定に基づく義務について留保を付することができる。

(i) いずれかの項目が、付属書 A の A 表に掲げられている場合、(ii) 付属書 A の A 表に掲げるいずれかの項目に基づく義務が拡大される場合、(iii) 付属書 A の A 表に掲げるいずれかの項目に基づく義務が、当該加盟国について新たに適用される場合、(iv) 付属書 A の B 表に掲げる項目については、いつでも留保することができる。留保は付属書 B に掲げるものとする。」(同条 b) とされ、一定時の条件下では、自由化措置に対し留保を附すことが認められている。

表 2 は、CLCM の付属書 A に掲げられているクロスボーダー取引の分類である。そのうち、A 表に掲げられている取引はスタンダードスタイル原則が適用されており、同条から解釈すれば、例えば、イノベーションの発達により、新しい金融取引項目が生じたため、それが自由化の義務に含まれるのに伴い、付属書自体が改訂される等の変更がない限り、原則として、留保を付すことができない仕組みとなっている(OECD (2011))。一方、B 表に掲げられている取引はいつでも留保することが可能となっている⁶。

⁶ 自由化措置の留保の通告やその検討のための手続きについては、CLCM 第 12 条で規定されている。

表2. CLCM付属書Aに掲載されている取引分類

A表(スタンズスタイル原則遵守)	B表(いつでも留保可能)
1. 直接投資	
2. 直接投資の清算	
3. 不動産取引(売却の場合)	3. 不動産取引(購入の場合)
4. 資本市場における証券取引(満期1年以上の取引の場合)	
	5. 金融市場における取引(満期1年未満の取引の場合)
	6. 流通証書及び非証券請求権に関するその他の取引
7. 集会的投資証券の取引	
8. 国際商業取引または国際的役務提供に直接関連するクレジット(クレジットの原因となる当該取引に居住者が参加する場合)	8. 国際商業取引または国際的役務提供に直接関連するクレジット(クレジットの原因となる当該取引に居住者が参加しない場合)
	9. 金融上のクレジット及び貸付
10. 抵当・保証・金融支援(B表10. 以外の場合)	10. 金融支援(国際貿易, 国際間の経常的貿易外取引または国際間の資本移動取引に直接関連しない場合, または元になる当該国際取引に居住者が参加しない場合)
11. 預金勘定の運営(非居住者による, 居住者機関の勘定の運営)	11. 預金勘定の運営(居住者による, 非居住者機関の勘定の運営)
	12. 外国為替取引
13. 生命保険	
14. 個人的性質の資本移動(賞金以外の場合)	14. 個人的性質の資本移動(賞金の場合)
15. 資本の現物移動	
16. 非居住者の所有する封鎖資金の処分	

出所：OECD (2013a)より筆者作成

ちなみに、OECD (2011) によると、経験則も踏まえれば、国によっては、発展段階に応じて、資本移動の自由化の順序が重要視されることがあり、いくつかのOECD加盟国では、それを進めるのに、ある程度時間をかける「漸進主義 (gradualism)」のアプローチを採用した経緯がある⁷。それに対応するべく、付属書Aについても、A表は比較的早く規制を撤廃できる傾向のある長期資金取引、B表は規制を撤廃するのに時間がかかり易い短期資金取引と区分している⁸。

4. 公の秩序と安全保障

CLCM 第3条では、「この規約の規定は、加盟国が、次のいずれかのことのために必要と認める措置を執ることを妨げるものではない、(i) 公の秩序を維持し、または公衆の安全、道徳及び安全を保護すること。(ii) 当該加盟国の安全保障のために実質的

⁷ OECD (2011) では、漸進主義を採用したものとして、オーストラリア、デンマーク、イタリア、アイルランド、フランス、オランダ、日本の事例が説明されている。一方、比較的短期間で全面的に資本移動の自由化を進めた国々のそれを「ビッグ・バン (big bang)」と捉え、オーストラリア、カナダ、ドイツ、ニュージーランド、トルコ、英国の事例を紹介している。なお、日本の漸進主義の事例は第三章で詳述する。

⁸ 資本市場における短期資金取引が増加したのを受け、OECDは1992年、CLCMの自由化措置の適用対象を短期資金取引まで拡大する一方、その順序を考慮して、自由化措置に対する柔軟性も確保しつつ、付属書AをA表とB表に区分した経緯がある(OECD (2011))。

な利益を保護すること。(iii) 国際の平和及び安全に関する当該加盟国の義務を履行すること。」となっていることから、OECD加盟国の外資規制措置は、その国の公の秩序や国家安全保障上の利益が脅かされたり、平和や安全保障に関連した諸義務を履行できなかったりする恐れがある際には、国際的にも一定範囲で許容されている⁹。

このことから、実際、CLCMで自由化の留保対象とされているものは、総じて、国民の生活にとって不可欠かつ基幹的なエネルギーや社会資本整備(インフラストラクチャー)に関わる産業で¹⁰、公の秩序の維持や国家安全保障上不可欠な利益の保護等がより強く求められると考えられる(藤田(2014))。ただし、CLCM第3条の解釈に基づき、どのように外資規制措置を講じるかに関しては、明確かつ厳格な審査基準がある訳ではない。よって、外資規制措置の審査基準やCLCM第3条との整合性をより詳細に追求しようとするれば、措置事例を検討しつつ、加盟国間で意見交換を重ねていき、ある程度のコンセンサスを得ていくこととなる¹¹。

5. 免除条項(1)

CLCM第7条は、自由化措置が免除される場合に関する規定を掲げている。この中では、とりわけ、「加盟国は、自国の経済及び財政金融状態に照らして正当と認められる場合には、第2条aに定める自由化措置の全てを執ることを要しない。」(同条a)、「加盟国は、第2条aの規定に従ってすでに執り、または維持している自由化措置が、自国に重大な経済上及び財政金融上の混乱を生じさせる場合には、当該自由化措置を撤回することができる。」(同条b)とされている¹²。

⁹ 公の秩序(public order)や国家安全保障(national security)の概念については、藤田(2010)で詳述されている。

¹⁰ 詳しくはCLCMの付属書Bに掲載されている各国の自由化留保項目リストを参照ありたい(OECD(2013a))。なお、日本の留保項目は第III章で詳述する。また、藤田(2010)では、CLCM第3条との整合性も含め、OECD諸国の外資規制措置の現状や、OECD投資委員会で議論された各国の投資措置(我が国、米国)の事例が紹介されている。

¹¹ OECDでは、2009年5月に「国家安全保障に関連する受入国の投資政策のための指針」が作成され、①比例性、②透明性・予見可能性、③説明責任、④無差別)が確認され、理事會勧告として採択されたが、これはあくまで自主的に遵守する指針にすぎない。

¹² そのほか、CLCM第7条では、「加盟国は、自国の総合国際収支が、危険と認める速度

この中で、同条 a については、繰り返しになるが、OECD (2011) は、実際、発展段階に応じて、ある程度の時間をかけて、自由化措置を免除してきた前例があると述べている¹³。したがって、今後、例えば、資本自由化を全面的に実施できない局面にある OECD 非加盟国が CLCM に参加する場合、期間の制限が言及されていないため、当分の間、自由化措置の免除が認められる可能性も排除できない。ただし、条文中で示されている「自国の経済及び財政金融状態に照らして正当」であると認められるには、当該国が正当な理由を説明し、OECD 投資委員会における議論を通じて、加盟国間でコンセンサスを得る必要があるのは言うまでもない。

そして、同条 b に関しては、最近で言えば、2008 年のリーマンショックを発端とする世界的金融危機が「重大な経済上及び財政金融上の混乱」と見なされる可能性が考えられる。前述のとおり、付属書 A の A 表に記載されている取引にはスタンズティル原則が係っているのだが、仮に金融危機の影響により著しく経済が混乱した場合には、同条 b が適用され、その留保、すなわち外資規制措置が認められることも想定し得る。

6. 免除条項 (2)

ここで、世界的金融危機の文脈で、同条で規定されている免除条項の位置付けについてさらに考察したい。実は、CLCM では、仮にそれが自由化を促進したり、規制を緩和させたりする場合でも、加盟国は投資措置に何らかの変更を加えたら、それを通報することが義務付けられている (CLCM 第 11 条)¹⁴。したがって、金融危機後においても、OECD 投資委員会の「投資の自由ラウンドテーブル (FOIR: Freedom of Investment

及び状況 (通貨準備の状態を含む) において悪化する場合には、第 2 条 a の規定に従ってすでに執り、または維持している自由化措置の適用を一時的に停止することができる。」(同条 c) とされ、加盟国が国際収支危機に陥った際の自由化措置の免除も規定されている。

¹³ 脚注 7 を参照のこと。

¹⁴ CLCM 第 11 条では、「加盟国は、機構が定める期間内に、機構に対し、自国が執った自由化措置、この規約に関連する他の措置及びこれらの措置の変更を通告する。」(同条 a)、
「加盟国は、付属書 A の A 表 1. (直接投資) の摘要 (ii) により直接投資に関係のある特定の取引または送金に関して制限を課したときは、直ちに機構に通告し、また、その理由を明らかにしなければならない。」(同条 b) とされている。

Roundtable)」¹⁵等で、そのような措置が CLCM と整合的であるか否か等の観点から、議論が積み重ねられてきたのは言うまでもない。

なお、CLCM の条文には直接的に言及はないが、OECD は、外資規制措置は最後の手段 (last-resort) として、長期的投資や通常の事業活動に対する歪みを最小限に留めるような方法で講じられるべきとの立場を貫いている (OECD (2011))。世界的金融危機の後、国連貿易開発会議 (UNCTAD) と WTO とともに、OECD は各国の投資措置に関する分析・作業に取り掛かり、2009 年 9 月に「G20 への報告書：貿易・投資措置 (Report on G20 : Trade and Investment Measures)」と題する報告書を完成させ、米国・ピッツバーグの G20 首脳会合の声明でも、「金融保護主義に逃避せず、特に世界の資本フローを抑制する措置、とりわけ途上国への資本フローを抑制する措置に逃避しない。」としつつ、この報告書を歓迎する声明を発表している (藤田 (2010))。

したがって、FOIR でも、特に金融危機後は保護主義を防止することを最優先として議論が進められてきたため、例えば、スタンドスティル原則に係っている付属書 A の A 表に抵触し得る外資規制措置を特に極力回避しようとしている。しかも、同条の下では、前例においても、経済的混乱を前もって恐れ、予防的措置 (preventive measures) を講じるということはないし、同条では時間的制約が設けられていないとしても、それらはあくまでもスタンドスティル原則からの一時的離脱 (temporary departures from standstill obligations) に留めるべきことが確認されている (OECD (2015))。実際、今般の世界的金融危機が起きた後でも、FOIR に参加している諸国の投資措置が纏められている OECD (2013b) を見る限り、OECD に加盟する 34 カ国中、19 カ国は投資措置に何ら変更を加えておらず、一方、それ以外の国々でも、外資参入時の手続きの変更、特定産業に限定した投資措置の導入、国家安全保障上の投資措置の変更等が見られるが、

¹⁵ FOIR は OECD 投資委員会に 2006 年に設置されて以降、外資規制を強化しようとする保護主義的な動きに対し、投資の自由を維持・確保するべく関係国間で協議している。なお、2015 年 6 月現在で、FOIR には、OECD 加盟の 34 カ国、欧州委員会、OECD 加盟審査中の 4 カ国、OECD 非加盟の G20 諸国等、合計 55 カ国・組織が参加している。

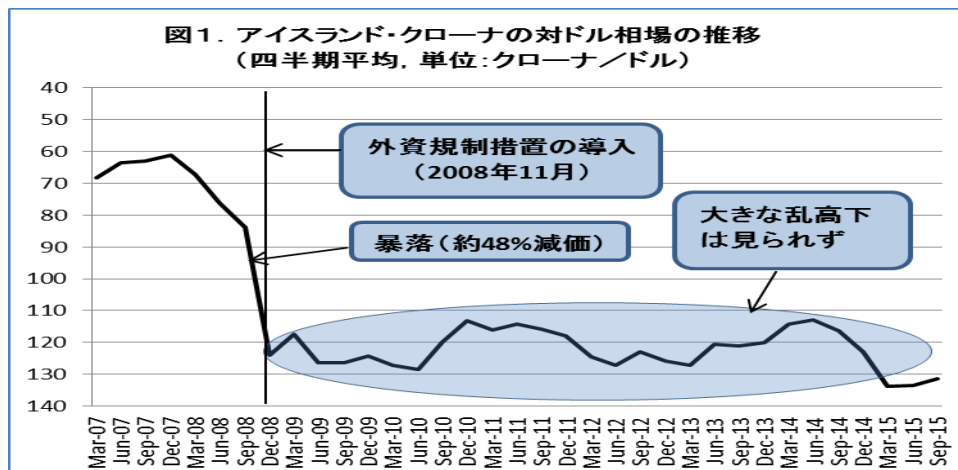
いずれも CLCM と整合的な措置であったり、そもそも CLCM には抵触しない措置であったりすると考えられる。

7. 加盟国の事例研究 (1) : アイスランド

CLCM と各国措置との整合性の議論に関し、リーマンショックを発端とする世界的金融危機時に外資規制措置を導入したアイスランド、また、その危機を契機として、金融システム全体に影響を及ぼすようなリスクを抑制し、経済の安定を図ろうとするマクロ・プルーデンス措置を導入した韓国の事例を取上げ、それぞれで検討を試みる。

アイスランドは、2008年10月、国内三大銀行(グリトニル銀行、ランズバンキ銀行、カウプシング銀行)の破綻・国有化を受け、同年11月、①居住者及び非居住によって保有されている資金の外国通貨への兌換の規制、②アイスランド・クローナ建て債券及びその他の類似した約束手形の満期時の外国通貨への兌換の廃止、③居住者が入手した全ての外国通貨の本国送金の要求、の3つの外資規制措置を導入した(OECD (2013c))。これらの中で、特に、②は付属書AのA表の「4. 資本市場における証券取引(満期1年以上の取引の場合)」、③は同表の「14. 個人的資金移動(賞金以外の場合)」に抵触し、自由化のスタンスティル原則に反する措置であったため、OECD 投資委員会で協議されたところ¹⁶、これらはアイスランド・クローナのさらなる暴落を防ぐために必要な措置で正当化されるべきとの結論に至り、理事会は、同国の状況を CLCM 第7条 b で述べられている「重大な経済上及び財政金融上の混乱」と見なし、同条の適用を承認した。これは、OECD にとって1992年以来初めてのことだった(OECD (2013c))。

¹⁶ 筆者の経験によれば、ほぼ全ての加盟国がアイスランドの状況を同情的に受け止め、比較的短時間で、同条 b の適用を認めるという結論に至ったと記憶している。なお、CLCM 第13条に「第7条の規定に基づく免除の通告及びその免除の検討」に関する手続きを定めた条文が記されており、その中の d で「ただし、第7条の規定を援用した加盟国以外の加盟国は、第7条の規定を援用した加盟国が同規定に従って執った措置を正当なものとする根拠となった状況が変更したと認める場合には、いつでも、その問題を再検討する機構に付託することができる。」となっており、当該国の自由化措置によって、その他の加盟国の受けられる権利(第8条)が侵害されないよう、OECD に対し、同条適用の根拠となった当該国の経済状況に関する議論を要請することができる仕組みとなっている。

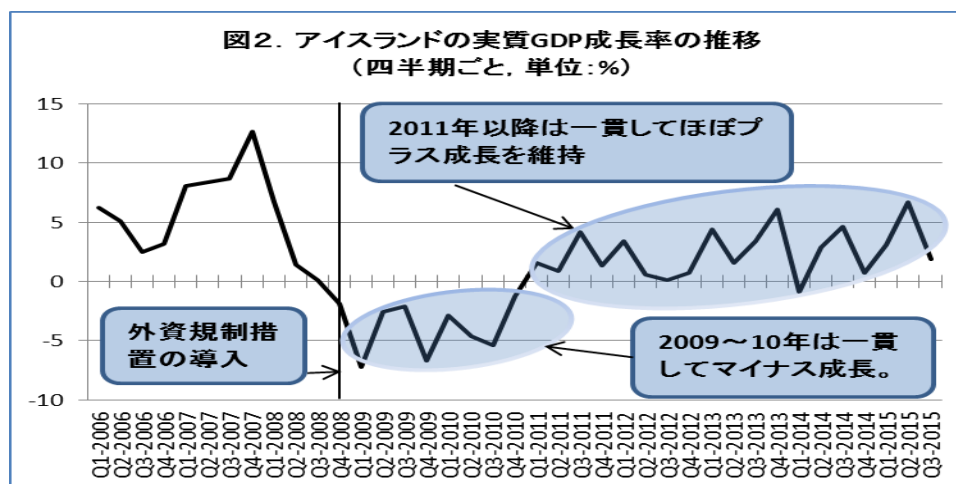


出所 : IMF, *Exchange Rate Archives*

その後、これら一連の措置により、為替の安定化をもたらした。実際、アイスランド・クローナ相場 (ISK/\$) は、2008年7~9月期から10~12月期にかけて、対ドルで約48%も急激に暴落したが (83.74 ISK/\$→124.02 ISK/\$), 同措置が講じられて以降、現在に至るまで、低位に推移しながらも、大きな乱高下は見られていない (図1)。直接的な因果関係までは把握し得ないものの、CLCMによる自由化措置の免除が為替の安定化に貢献し、危機のさらなる悪化を防ぐための一定程度の効果を持ったと考えられる。

さらに、図2のとおり、2009~10年は大幅なマイナス成長だったが、2011年以降はほぼ一貫してプラス成長を維持できる程度に、経済が回復基調に向かったのを受け、①中央銀行が媒介する競売を通じて国外でのアイスランド・クローナの保有の削減、②居住者による資本流出規制の緩和、の2つを柱とした外資規制措置の緩和を2012年3月に実施する等、徐々に同措置の解除に向けた動きが見られるようになった (OECD (2013c))。この過程において、OECD投資委員会でも、2013年4月、同国のCLCMの自由化措置免除に関し審議を行ったところ、理事会決定は依然として有効であるが、外資規制措置の解除の進捗状況を定期的にOECDに通告することを要請した¹⁷。

¹⁷ OECD (2013c) は、2012年10月のIMFのモニタリングレポートが、アイスランドの一連の措置は15年頃まで維持されることになるだろうと推測していることを紹介している。



出所：OECD, *OECD.Stat*

8. 加盟国の事例研究 (2)：韓国

韓国は、2011年8月、過度な外貨建て債務から生じるシステミック・リスクを軽減するべく、マクロ・プルーデンス措置 (MPM: Macro Prudential Measures) の一環として、満期が1年未満は0.2%、1~3年は0.1%、3~5年は0.05%、5年以上は0.02%として、銀行が抱える外貨建て債務に対する金融取引税を導入した (OECD (2012))。

そもそも、MPM自体は、特に加盟国内での居住者間取引であれば、クロスボーダーの資本移動規制の撤廃を要求するCLCMが直接網羅するものではない。MPMと外資規制措置は一見類似しているが、両者の目的は必ずしも同じとは限らないし、同じである必要もない (IMF (2012))。ただし、クロスボーダーの資本移動が金融部門のシステミック・リスクの原因になり得るため、そうした事態に対するMPMが講じられれば、それ自体が外資規制措置にもなり得る。その場合、CLCMとの整合性につき、OECD投資委員会で議論されることがある。

ここで述べる韓国の措置は、CLCMの付属書AのA表の「4. 資本市場における証券取引 (満期1年以上の取引の場合)」, 「7. 集合的投資証券の取引」, B表の「5. 金融市場における取引 (満期1年未満の取引の場合)」, 「6. 流通証書及び非証券請求権

に関するその他の取引」,「9. 金融上のクレジット及び貸付」に相当することになるが,その措置によって,居住者が非居住者と決済取引を行う際に通貨を使用することを自由に決定できるのが制限される程度の場合,CLCM に抵触し,留保を附すべきとする可能性が生じる(OECD(2015))。

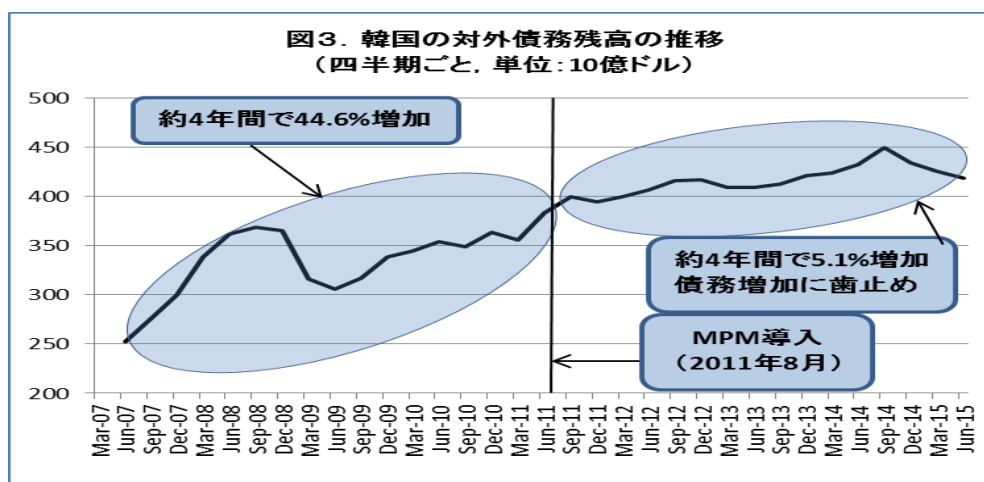
これを受け,2011年12月及び翌年3月のOECD投資委員会のFOIRで,この措置について議論された。韓国側は,①金融機関の外貨建て債務のうち,96%は銀行が保有しており,それだけ資本の過変動(特に短期取引)を招くシステミック・リスクが高い,②同措置はG20トロントサミット(2010年6月)の宣言にある「金融セクターによる公平かつ実質的な貢献を行うべき」の原則に則っている,③金融取引税による収入は,将来的に万一,金融危機により銀行が経営困難に陥った場合の流動性支援として,「外国為替安定化基金」を通じて活用される,④同措置は個別の取引を制限したり,禁じたりするものではない,⑤同措置は居住者と非居住者の両者における外貨建て債務に課税するものであるため,無差別原則は維持される,の5点を説明した(OECD(2012))。

これに対し,OECD事務局は,外貨建て債務を対象とした措置は韓国のみだが,世界的金融危機後,金融取引税自体は他のOECD加盟国(11カ国)でも導入されていることに触れながら¹⁸,1997年の通貨危機の経験に鑑みても¹⁹,同措置は,短期の過度の外貨借入れや資本の過変動を防止するための調整的手段であると説明した(OECD(2012))。多くのOECD加盟国も,同措置によって資本取引が直接的に制限されることはないとの見解が強まったことにより,CLCMの範囲内での対応とし,新たに留保を附す必要がなくなった。

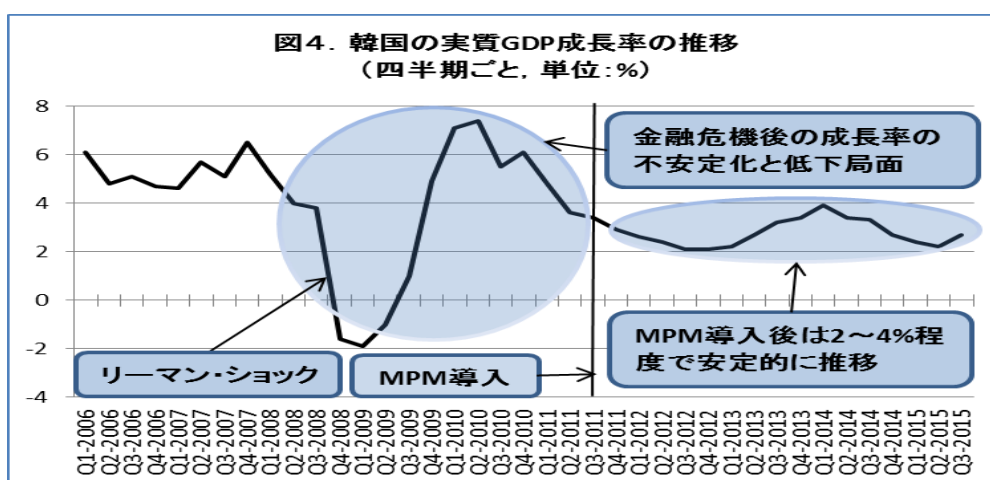
¹⁸ 韓国以外で,金融取引税を導入したのはオーストリア,フランス,ドイツ,ハンガリー,アイスランド,イタリア,ポルトガル,スロバキア,スウェーデン,英国,米国。これらの詳細はOECD(2012)を参照したいが,銀行の預金及び発行株式を除いた総資産や,一定金額を超えたボーナス支払いに対する課税を中心とした措置が比較的多く見られる。

¹⁹ 韓国は,通貨危機が起こる直前の1996年にOECDに加盟し,CLCMの自由化の義務を遂行することになったが,この時点では,漸進主義が採用され,付属書AのB表に相当する短期資金取引の自由化までは要求されていなかったため,CLCMは翌年の通貨危機の要因にはならなかったと,韓国政府は捉えている(OECD(2011))。

ここで、韓国の対外債務残高（短期・長期債務の合計額）を見ると、2011年8月のMPM導入前は、2007年4～6月期から約4年間で44.6%増加していたが（2,765億ドル→3,999億ドル）、導入後は15年4～6月期まで、ほぼ同期間で5.1%しか増加しておらず（3,999億ドル→4,205億ドル）、債務増加に歯止めが掛かっており、過度の外貨借入れの抑制を達成できていると捉えられる（図3）。また、GDP成長率の推移に着目すると、金融危機後は不安定化し低下局面に入ったが、MPMを導入したところ、それ以降は2～4%程度に安定的に推移し、経済成長の安定化が見られている（図4）。



出所 : World Bank, *Quarterly External Debt Statistics*



出所 : OECD, *OECD.Stat*

Ⅲ. CLCM による自由化の位置付け

1. IMF 協定との関係

これまでの議論を踏まえ、CLCM による自由化は国際的にはどのように位置付けられるのかを理解することで、客観的にその意義を模索するべく、ここでは、クロスボーダーの資本取引の規定を含む IMF 協定や加盟国の国内法との関係を確認したい。

2015 年 11 月現在、OECD 加盟国は全て IMF 加盟国であるので、基本的に同協定にも拘束されることとなる。実は、IMF 協定は、加盟国が貿易などの經常取引に関する支払いについて制限を課すことを原則禁止しているが（同協定第 8 条第 2 項）、この禁止は資本移動を目的とする取引に適用されるものではない。逆に、同協定第 6 条第 3 項では、加盟国が資本移動の規制に必要な管理を実施しうるとされている。したがって、IMF は、OECD とは異なり、各国に対し、資本移動の自由化に向けた全体的な指針を示して、その促進を図るといったアプローチは従来から取っておらず、同協定第 4 条に基づく多国間協議の機会を活用して、各国別に資本移動の自由化を指導・推奨してきた経緯がある（荒巻（2004））。このことから、OECD 加盟国にとっては、IMF 協定以上に、CLCM が自由化のための唯一の国際基準としての役割を果たしたと考えられる²⁰。

一方、途上国が大宗を占める OECD 非加盟国は、IMF との協議を中心として、ケース・バイ・ケースで資本移動の自由化を進めていくことになるが、IMF は一般的には自由化措置を歓迎すると同時に、規制強化を防止しつつ、それを強く推進してきたと見られる（荒巻（2004））。ただ、1997 年のアジア通貨危機が急進的な自由化によって発生したとの見方が強まったため、それに対する慎重な姿勢が重視され始めた。そこで、IMF も従来の基本的姿勢を維持しつつも、自由化の利益を享受するためには、それに対する注意深い管理と順序付け（sequencing）が必要であるとの見解を示すようになって

²⁰ IMF は OECD 投資委員会のオブザーバーとして、資本移動の自由化に関する議論に参加し、随時 OECD に対し助言も行っているため、筆者の経験に鑑みても、両者は対立関係ではなく、協力関係にあると見て良い。

た（荒巻（2004））²¹。これを見る限り、明示的ではないが、結果として、IMFの政策理念が、CLCMで容認される漸進主義の考え方に近付いたのではないかと推察できる。

しかし、IMFの場合は、その国に対して融資を実施することが少なくなく、貸借という「主従関係」が存在するため、融資のコンディショナリティ（制約条件）の一環として、資本移動の自由化措置が求められる場合も考えられ、その主体性については疑問なしとは言い難い。それとは対照的に、OECDはそもそも融資を行う国際機関ではないことに加え、前述したとおり、CLCMには罰則規定が設けられておらず、確かに強制力では限界があるものの、それによって、相互主義（reciprocity）ではなく、一方的行動（unilateral action）により、加盟国が主体的に自由化を進展させることが可能であるため、その点では、CLCMの意義を相応に見出せるのではないかと考えられる。

2. 国内法との関係

CLCMに参加するOECD加盟国は、その範囲内で、資本移動に関する制限を漸進的に撤廃するための国内法を制定ないしは改正することで、自由化措置を担保している。また、前述のとおり、そのような制限を緩和する場合でも、強化する場合でも、措置に何らかの変更があった場合には、加盟国は、それをOECDに通報する義務が課せられており（第11条a）、特に直接投資関連の取引を制限する措置を講じた場合には、その理由も明らかにする必要がある（同条b）。つまり、法的拘束力がある以上、加盟国にはCLCMに沿った国内法の整備が求められる一方、OECDに対し、措置変更、特に規制的措置があった場合は、それを報告する義務も生じてくることになる。

ここで、OECD加盟国である日本の例を取上げて²²、CLCMが求める資本移動の自由化にどのように対応してきたかを検証したい。日本は1964年にOECDに加盟した後、まず、対内直接投資と内外ポートフォリオ証券投資等の自由化を進め、72年には

²¹ 荒巻（2004）は、資本移動の自由化の順序付けに関し、IMFが2002年に公表した資本移動の自由化と金融セクターの安定性に関する論文（Ishii et al (2002)）を紹介している。

²² 荒巻（2004）が、戦後日本の貿易、資本移動、金融のそれぞれの自由化の経験を歴史的に詳細に述べている。

外貨集中制度を廃止し、居住者の外貨保有を自由化した（荒巻（2004））。さらに、79年には外国為替及び外国貿易法（外為法）が全面改正され、従来の外資法を吸収した上で、対外借入れ、対外・対内直接投資を事前届出制とするなど、資本移動取引を原則禁止から原則自由の体系に大きく変更させた結果、約 15 年間で本格的な自由化措置を概ね達成させた（荒巻（2004））。この経緯につき、前述したとおり、日本は漸進主義のアプローチで自由化を達成させたと、OECD も明示的に述べている（OECD（2011））。その後さらに、1998 年にも外為法を改正し、資本取引の全面的自由化を進展させた。

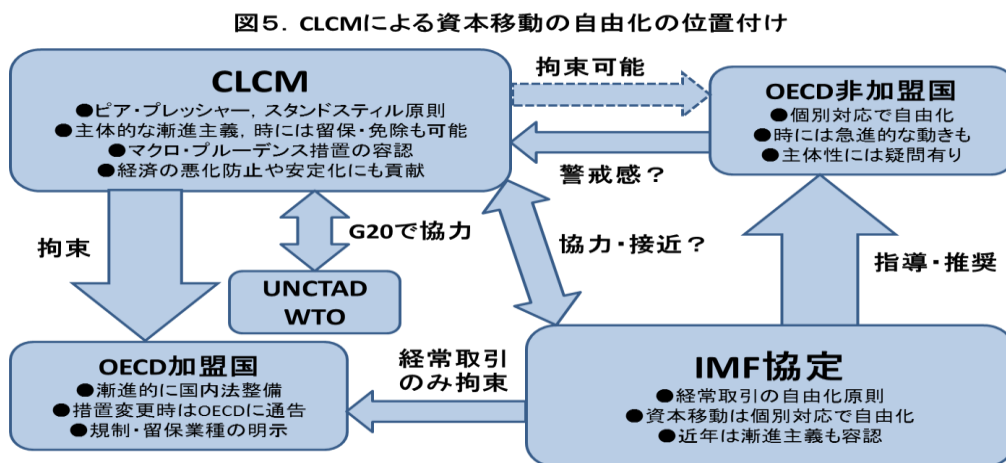
また、CLCM でスタンズティル原則を順守すべき対内直接投資については、対外取引の原則自由を伴う外為法に基づき、ほとんどの投資を事後報告としているが、CLCM 第 3 条に沿って、①「国の安全」に係る業種（武器、航空機、原子力、宇宙開発に関連する製造業、軍事転用の蓋然性が高い汎用品の製造業）、②「公の秩序」に係る業種（電気業、ガス業、熱供給業、通信事業、放送事業、水道業、鉄道業、旅客運送業）、③「公衆の安全」に係る業種（生物学的製剤製造業、警備業）を「国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、または公衆の安全の保護に支障を来す恐れのある対内直接投資」として、外国投資家に対し、財務大臣及び事業所管大臣に対する事前届出義務を課し、規制を掛けている（対内直接投資等に関する命令第 3 条第 3 項）。さらに、「経済の円滑な運営に著しい悪影響を及ぼす恐れのある対内直接投資」として、農林水産業、石油業、皮革・皮革製品製造業、航空運輸業、海運業を指定し、日本の固有の事情により、これらを CLCM の付属書 B に記載するよう、OECD に通報・要請した上で、自由化を留保している業種である（対内直接投資等に関する命令第 3 条第 3 項）。このことから、加盟国は規制・留保業種を明示的に示唆できることが分かるので、CLCM は、加盟国間で外国投資家に対する透明性と信頼性の向上を促す効果をも持っている。

3. 意義を考える

OECD 加盟国においては、スタンズティル原則の下、各国の投資措置と CLCM との整合性がしばしば議論されることで、いわゆるピア・プレッシャーが機能した結果、

クロスボーダーの資本移動に関する制限が撤廃され、今日に至っている。実際のところ、例えば、藤田（2014）で示しているとおおり、1997年から2013年にかけて、OECD加盟国のFDI制限指数(FDI RRI:Regulatory Restrictiveness Index)は0.127から0.069まで低下しており、少なくとも、近年はFDI規制が撤廃されていることが分かる²³。

他方、加盟国の経験から鑑みても、経済発展段階、安全保障、財政・金融等の事情に応じて、漸進的かつ主体的なアプローチ、自由化措置への留保や免除、MPMの容認等、CLCMには一定の柔軟性も持ち合わせている。それにより、アイスランドや韓国の事例でも見たとおおり、金融危機のさらなる悪化を防いだり、対外債務の増加に歯止めを掛けたりする等、経済・金融システムの安定化に貢献することも可能となっている。さらに、IMFと比較しても、CLCMの場合は、国際的条約として加盟国を拘束しつつも、漸進的かつ主体的な自由化が達成できると同時に、投資の規制・留保業種を明示することで、外国投資家に対し、透明性と信頼性を提供しうる。以上の議論を踏まえれば、CLCMによる自由化の位置付けを図5のようにまとめられる。



出所：筆者作成

²³ OECDのFDI RRIは、世界各国がどの程度FDIに対して規制しているかを測る定量的指標であり、1に近いほど規制が強く、逆に0に近いほど規制が緩いと思なされる。詳しくは藤田（2014）を参照ありたい。

IV. むすびにかえて：今後の課題

最後に、今後を展望する上で、CLCM が直面する課題について検討したい。CLCM は、冒頭でも述べたとおり、2012年6月以降、希望すれば、非加盟国もCLCMに参加できるようになった。しかし、実は、2015年11月現在、加盟交渉中の国々（コロンビア、コスタリカ、ラトビア、リトアニア）は別として、これに参加したり、参加意思を表明したりする非加盟国は一国も見られない。

OECDを「先進国クラブ」と見なし、非加盟国は警戒感を強めることが多いのに加えて、加盟国よりも規制的措置を講じることが多いゆえ²⁴、CLCMの求める投資自由化の水準は極めて高いと捉えられることがある。そのため、たとえ留保が認められたとしても、経済が成熟しておらず、国内産業保護を通じて、既得権益を確保することが優先される傾向が強く、CLCMへの参加が難しくなるのではないかと十分に考えられる。

確かに、CLCMの下では、スタンドスティール原則を順守しつつ、資本移動の制限を撤廃することを約束し、これに参加すれば、自由化に向けたピア・プレッシャーが機能するため、CLCMが各国の政策に相応の影響を与えかねない。他方、前述したとおり、CLCMには一定の柔軟性も持ち合わせていることを忘れてはならない。つまり、今後新たに加盟する国々にとり、ピア・プレッシャーが働く投資自由化という「攻め」を原則としつつも、政策の範囲を狭めることもなく、状況に応じた留保や免除等という「守り」をも使い分けることが可能となるため、CLCMは比較的受入れ易い国際的条約になり得るのではないか。さらに、二国間は別として、現在のところ、投資の自由化及び保護に関し、包括的で拘束力のある多国間枠組みは存在しないため、少なくとも、クロスボーダーの資本移動全般の自由化を保障しようとするCLCMは、投資の保護には及ばずとも、それに最も近い、唯一の重要な国際基準であるとも考えられる²⁵。

²⁴ 例えば、FDI RRIの2013年の数値を見ると、OECD加盟国平均が0.069、非加盟国平均が0.150となっている。詳しくは藤田（2014）を参照ありたい。

²⁵ OECDでは、多国間投資協定（MAI：Multilateral Agreement on Investment）の交渉が行われたが、①過度な自由化義務や、投資家対国の紛争処理メカニズム導入による国家

OECD 非加盟国の中には、例えば、強い保護政策のために、国有企業の独占・寡占がしばしば見られるが、そういう状況が外資系企業を不当に不利な競争環境に置き、いわゆるレベル・プレーイング・フィールドを構築しづらくなっている新興国も少なくなく、それに対し、投資の担い手となることが多い先進諸国が批判を加えることは容易に想像できる。そういう点から考えても、経済成長の著しい新興国が CLCM に参加することにより、外国投資家に対する透明性と信頼性の向上に繋がることが期待される。

仮に、非加盟国が CLCM への参加を躊躇しているのであれば、OECD としては、例えば、その中でも、経済的重要性のより高いキー・パートナー (key partner) や G20 諸国²⁶を最優先と捉え、これらが参加する FOIR での議論や対話を重ねていくことが求められる。その際、決して強制せず、CLCM への参加にあたって、加盟国による規制撤廃の経験を共有する機会をより多く設け、CLCM への理解を促していくことが考えられる。実は、これこそ、他の国際機関ではあまり見られない相互審査 (ピア・レビュー) プロセスであり、OECD が本来得意とする独自の運営方法である。このような原点に立脚し、OECD 非加盟国が CLCM に参加するか否かを今後注視していきたい。

主な参考文献・資料

荒巻健二 (2004) 「資本取引自由化の sequencing—日本の経験と中国への示唆—」 (国際協力銀行 [編] 『開発金融研究所報』 第 21 号, pp.49-77)

外国為替研究協会 (2014) 『外国為替・貿易小六法・別冊協定・国際金融関係編 (平成 26 年版)』 外国為替研究協会

藤田輔 (2010) 「OECD 投資委員会の活動：投資の自由プロジェクトに焦点を当てて」

主権との関連の問題、②環境・労働条項の取扱い等で紛糾し、1998 年に MAI の採択に至らず交渉が中止された経緯がある。

²⁶ OECD は、2007 年以降、その経済的重要性に鑑み、非加盟国の中でも、ブラジル、中国、インド、インドネシア、南アフリカの 5 カ国をキー・パートナー (2011 年までは「関与強化国」と呼称) と定めており、関係強化を模索している。なお、これら 5 カ国はいずれも G20 参加国でもあり、アルゼンチン、ロシア、サウジアラビアとともに、FOIR の議論に参加し、各国の投資措置に関する意見交換をしばしば行っている。

(外務省〔編〕『外務省調査月報』2009年度・No.3, pp.1-36)

藤田輔 (2014) 「各国の投資自由化に関する諸考察：OECD の FDI 制限指数からのアプローチ」(外務省〔編〕『外務省調査月報』2014年度・No.1, pp.41-62)

Ishii, S. and K. Habermeier (2002) “Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability”, *IMF Occasional Paper*, 211

IMF (2012) *The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*, November 14 (<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>)

OECD (2011) *International Capital Flows: Structural Reforms and Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements*, June
(<http://www.oecd.org/economy/48972216.pdf>)

OECD (2012) Summary of 16th Roundtable on Freedom of Investment, March
(<http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/50430878.pdf>)

OECD (2013a) *OECD Code of Liberalisation of Capital Movements*, OECD Secretariat

OECD (2013b) *Inventory of Investment Measures Taken between 15 November 2008 and 15 February 2013*, March
(http://www.oecd.org/investment/investment-policy/FOInventorymeasures_march_2013.pdf)

OECD (2013c) *OECD Economic Surveys Iceland 2013*, OECD Secretariat

OECD (2015) *The OECD's Approach to Capital Flow Management: Measures Used with a Macro-Prudential Intent*, April.
(<http://www.oecd.org/g20/topics/trade-and-investment/G20-OECD-Code-Report-2015.pdf>)