

外資ファンドによる大手民鉄路線の廃止要求に対する制度的対策に関する研究

大手民鉄の大都市の路線に対する外資ファンドの廃止要求が株式の公開買付けに際して明らかになり、外為法の規制の適用、個別法への外資規制の導入、事業廃止規制の復活が要望されている。対象の5線のうち4線は輸送密度が8千人を超えているが、5線すべてが赤字と推定される。この問題は鉄道業の収支構造からみて他の大手民鉄にも可能性があり、大部分の大手民鉄には買収防衛策があるが機能しないこともありうる。しかし外為法の適用は容易でなく、外資規制の導入は前提条件に欠ける。鉄道特性のある路線の廃止の申請は、鉄道事業法が想定していなかったことであるので、事業廃止の部分認可制の創設又は事業改善命令の活用が必要である。

キーワード | 路線廃止要求, 外資規制, 外為法, 鉄道事業法

楠木行雄
KUSUKI, Yukio

運輸法制研究家

1 はじめに

1.1 大手民鉄の路線に対する廃止要求

大手民鉄（一般に経営規模が大きい民間鉄道事業者（民鉄）16社をいうが、本稿では民間出資のない東京地下鉄を除いた15社とする^{注1)}）である西武を子会社とする西武ホールディングス（以下「西武HD」）に対して2013年3月、株式の公開買付け（以下「本件TOB」）が開始された。

西武HDの大株主であるサーベラス・グループ（Cerberus Group、以下「C社」）の関連事業体であるエヌーエイチジャパン・エルピーが金融商品取引法27条の2に基づき行ったものであり、同年5月末に終了し、C社の持ち株数は3%増加して35.45%となった¹⁾。

西武HDによればC社との関係は次のとおりである^{1), 2)}。

2004年に西武の東京証券取引所（以下「東証」）の上場が廃止となったが、2006年に西武HDとしてグループを再編しC社が大株主となり、2012年10月まで両社は協力関係にあった。しかし、西武HDが再上場に取り組み始めると、C社が上場手続きへの積極的な関与を求め、多岐にわたる新たな提案を行うようになった。特に2012年10月のC社から西武HDへの文書は、鉄道関係では、不要路線として、多摩川線、山口線、国分寺線、多摩湖線及び西武秩父線（以下「西武5線」）を戦略的施策の議題項目に列挙した。

西武HDとしては良い形での上場を図るため本件TOBに反対するとともに、同社に深く関与してきたC社と他の株主との間にある情報の非対称性からも本件TOBは不適切な恐れがあると表明した^{注2)}。（以上）

ただし、C社は「不採算路線の廃止（中略）等を含む特定の施策の実行を」提案していないとしている³⁾。

上記の2社の食い違いについては、使用された用語（「議

題項目に列挙」及び「施策の実行を提案していない」）に沿って理解すると、正式な提案ではなく議題項目としてのリストアップであったと考えられる。しかし、西武5線が不採算であることを両当事者は否定しておらず、本件は大株主の要求であり、上記に示すC社の深い関わりがあるなかでの要求であるので、協議又は検討の要求（以下、これらをまとめて「要求」という）はあったと考えられる^{注3)}。

その後、2014年1月に西武HDは、東証への上場申請を行った。この申請は3月19日に承認され、4月23日に上場した。ただ、上場価格が4月14日に16,000円と決定したものの、当初の見込みの23,000円から下方修正されたためC社が上場時の持株の一部売却（当初の予定では、西武HD全体の15.4%）を見送った。このことは、西武HDが誤算の再出発であり、経営にC社の影響が残ると報道されている⁶⁾。

2014年10月19日までは主幹事証券会社の同意なくC社は株式を市場で売却できないが、それが経過すると、今後の両社の関係がどうなるか予断を許さない^{注4)}。

1.2 路線廃止要求に対する反応と対策

路線廃止要求が報道されると多くの反対意見が出された。

■表—1 西武5線廃止要求に関する制度的論点の提起の状況

論点	問題提起
(1) 外為法の外資規制の発動	(A) 公の秩序の維持を妨げるようなりストラ提案に対して政府はストップをかける権限も持っている。それにもかかわらず、このようなりストラ提案を容認するようなことがあれば、政府の責任が問われることになる。政府として適切に対応することが求められている。
(2) 鉄道関係法規による外資規制の創設	(B) 一株主による公共交通機関の持ち株比率に上限を設けるなどの法制度の整備。
(3) 鉄道事業法の事業廃止規制の強化	(A)、(B) 鉄道事業の廃止に当たっては関係市町村の同意を必要とするなどの、鉄道事業法における法規制の強化、充実を図ること。

注：問題提起の根拠は、(A) は衆議院事務局 [2013]⁵⁾、(B) は東村山市長 [2013]⁹⁾ である。

このうち、西武HDが強調する同社の「安全運行に関する意識や公共輸送機関としての役割」に注目し、さらに効果の大きい制度的な論点に絞ると、表一にみられるように、国会審議と都内沿線自治体の要望が重要である^{2), 8), 9)}。

これらに対する所管官庁等の対応をみてみよう⁸⁾。

(1) の外為法の外資規制の発動については、財務省と国土交通省が国会で答弁しており、鉄道業が公の秩序維持の観点から同法の該当業種であり、また本件TOBの対象会社である西武HDが持株会社であっても同法の対内直接投資の規制対象となることを確認している。

しかし、国土交通省は西武5線が沿線地域に非常に重要な路線であることを認識しているとしつつ今後の動向を注視すると答弁し、同法に基づく事前届出の審査については答弁を拒み、適切に対応するとしている。

(2) の鉄道関係の法律による新たな外資規制については、国土交通省は見解を示していないが、東海旅客鉄道（以下「JR東海」）からは本件TOBに関連して、鉄道会社への外資規制の必要性を指摘した理由として、①独占状態の東海道新幹線は運賃を上げて投資家に貢献すべきなのになぜしないのかと海外投資家から聞かれる、②それは海外投資家からみれば当然の論理である、③しかし株主利益ばかりを追求すると、将来の備えやリニアへの投資もできない、これらの点について海外投資家の理解が必要であるとの主張がある¹⁰⁾。

(3) は1999年公布の鉄道事業法改正の規制緩和によりそれまでの許可制が事前届出制となったため、今回再度規制を強化したいとする要望である。この路線廃止規制の強化については、国土交通省は国会では事業者の自主性に重点を置いた前回の法改正を説明し、鉄道事業者が沿線住民の意向をよく聞いたうえで対応すべきものとし、事前届出制の見直しは現時点では考えていないとしている。

以上の3点が、西武5線の廃止要求に関連する主たる論点であり、外国資本の論理と住民の足の確保という鉄道業の公共性の相克という共通点がある。

C社は西武HDの中で同社の経営を分析し企業価値向上のため外資として当然の要求をしたと思われるが、沿線自治体等との間には鉄道事業の事業性、採算性、公共性等の考え方の相違がある可能性があり、本稿においてこれらも含め制度的に検討する。

2——先行研究等の整理

本件TOBに関連した鉄道業における外資規制及び事業廃止規制の強化に関する制度的問題点の検討についての外資ファンドに関連する事項は新しい問題であり、マスコミには多くの報道があるが、先行研究は見当たらない。

また鉄道業に関するものではないが、同じ公益事業で外為法でも同じ分類に属する電力に関して、電源開発（以下「Jパワー」）がザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンズ（以下「TCI」）にTOBを仕掛けられた事件があり先行研究があるので後述する。

一方、鉄道事業の事業性、採算性、公共性等に関連する学術研究は数多いが、紙幅の制約もあり、旅客鉄道路線の廃止や経営主体の変更（以下「再生」）に論点を絞り、民鉄路線の廃止等の歴史を振り返り、整理する。

戦後の自家用車の急速な普及や地方人口の減少は、まず地方の民鉄の乗客を減少させ、また大都市においても道路混雑により併用軌道の機能を低下させ、経営を悪化させた。しかし、国の欠損補助は地方鉄道軌道整備法（1987年から鉄道軌道整備法）によるしかなく、一般会計からの小規模な財源であったので、民鉄路線の多くが経済的要因から廃止され、一部は地元の公的主体が関係して再生された。このような廃止又は再生（以下「廃止等」）の議論において提供されたのが、岡野 [1975]¹¹⁾、藤井 [1977]¹²⁾による理論であり、交通事業者の主張する運輸成績の悪化や会計上の欠損ばかりでなく、廃止した場合の回避可能費用（加えて可能ならば、路線網としての逸失収入）と便益との比較が必要であることが説かれた^{注5)}。一方では地方公共団体等が地域での存廃論議において費用対効果の計算に加えて鉄道の社会的な価値に関する定性的評価も試みた^{注6)}。

さらに21世紀に入り前述した規制緩和により廃止等に関する事業者の自主性が一層尊重され、加えて「地域公共交通の活性化及び再生に関する法律」が制定され、地方公共団体が当該地域の移動手段の確保に責任を有する中心的主体として認知されることとなった。そしてこれと並行して、運輸政策研究機構 [2005]¹³⁾等による地方鉄道の存在効果を重視した研究が登場し、従来の論点に加えて、地域社会としての価値や社会的利益を勘案し、計算する手法が開発され地域の支援の根拠を提供している。

ただ、大手民鉄の場合は一般に多くの路線を有しながら個別路線のデータの公表が少ないという問題がある。西武5線も、国土交通省が監修している資料（以下「政府資料」）が公表しているのは多摩川線、多摩湖線、山口線の運輸成績であり、国分寺線、西武秩父線の運輸成績や西武5線各線の営業成績は非公表である。加えて今回の問題では、C社は対外的に要求の詳細を明らかにしていない。また西武HDは西武5線の廃止を決意しておらず、政府資料以外のデータが提供される段階に至っていない。

そこで当初に戻り、今後のおおまかな政策方針の方向付けへの筆者の提言の一助とするため、大手民鉄の路線別データの推計値を用い路線の存廃の可能性を検討する。こ

の推計値には梅原 [2013]¹⁶⁾の活用が最適である。政府資料の1日平均輸送密度（年間旅客人キロを年間延べ旅客営業キロで除した数値をいう。以下「輸送密度」）を引用し、政府資料を基に営業係数（路線別の営業収益で営業経費を除いたものをいう。以下同じ）を算出しているからである^{注7)}。

なお、これに関連して内部補助の妥当性が問題になる。学説は内部補助が資源の配分を歪め、また事業の健全な発展を阻害する恐れがあるとしており、理論的に当然のことであるが、鉄道行政においては実務上内部補助が容認されている。西武5線についても廃止の可否の検討と併せてこの問題を検討する必要がある。

3——西武5線問題の特殊性と一般性

3.1 外資ファンドの西武5線廃止要求が超合理化要求である可能性

C社が提起した西武5線の廃止要求に関する問題（以下「西武5線問題」）は沿線で大きな問題となり地元ではC社に対する拒否反応が噴出した（西武秩父線沿線の飯能市が、以前C社出資先の路線バス会社から不採算路線の撤退を申し出られ食い止めるために補助金を出したからである¹⁹⁾）。

C社がこの5線を選んだ理由を検討すると、文字通り5線が不要路線であると認識したからと考えられる。路線別データは社内資料として経営のセクター分析に必要なものであり存在すると考えられる。

まず、梅原 [2013]¹⁶⁾は、西武については池袋線系統（系統とは関連する路線を大きくりにしたものである。以下同じ）、新宿線系統、多摩川線、多摩湖線、山口線の輸送密度と営業係数を掲載しており、現行の同社運賃の水準が総括原価を賄うものであって、池袋線系統（2010年度営業係数77.1）及び新宿線系統（同73.9）が黒字であり、営業係数が西武全線（同79.4）と少し離れた数値であるので、その分他線合計は赤字である。そして表—2に示したように筆者が独自に算出した国分寺線や西武秩父線も加え西武5線は全て赤字であり、営業面から考えると廃止の可能性がある。

次に、運輸成績から考えると、先ず廃止等の判断基準と

■表—2 西武5線の輸送密度と営業係数（2010年度）

	輸送密度	営業係数
国分寺線	65,531	120.6
西武秩父線	8,525	347.3
多摩川線	19,158	241.9
多摩湖線	21,425	227.7
山口線	1,836	515.3
西武全線	133,379	79.4

注：①多摩川線、多摩湖線、山口線及び西武全線は梅原 [2013]¹⁶⁾による。輸送密度の単位は人/日kmである。②国分寺線の輸送密度は全線が都内なので東京都統計部 [2013]²⁰⁾から同線の輸送人キロを求めて算出した。③西武秩父線の輸送密度は、各駅間距離と関東交通広告協議会 [2010-2012]²¹⁾の各駅間の平均通過人員から算出した。④国分寺線と西武秩父線の営業係数は梅原 [2013]¹⁶⁾の方式により、西武鉄道の基準単価及び基準コストに係るデータを使用して算出した。

しては、大都市圏を除く中小私鉄を対象に検討した斎藤 [1993]²²⁾、正司 [2001]²³⁾、斎藤 [2007]²⁴⁾では、概ね国鉄地方交通線対策時の考え方が追認され、輸送密度8,000人以上の企業は黒字であるとしている^{注8)}。

全ての地域の中小民鉄51社中（普通鉄道に限り、軌道を併営するものを含み、第3セクターを除く）、2010年度の輸送密度が8,000人以上の13社のうち営業損益が黒字なのは12社（約92%）である¹⁶⁾。元々、国鉄再建促進特別措置法は中小民鉄の経営状況から8,000人を導出しており、当時の基準が現在も適用可能と考えられる^{注9)}。

西武5線の輸送密度は、山口線以外（以下「西武4線」）は8,000人を超えているので、運輸成績からは廃止等の問題は考えられない（ただし、規制緩和後は事業者の自主性を尊重しているため、事業者が自らの意思で廃止等の申請をすれば、このような概略の基準ではなく詳しいデータによる経営判断があったものと考えべきである）。

一方、山口線は観光路線であり輸送密度が低下しているので、事業者の判断による廃止も考えられる。

大手民鉄は、①大都市圏内で大都市とその近郊又は他の大都市とを結ぶもの、②それ以外に大別され、②が近鉄、東武、名鉄の路線延長大手であり廃止等が最近多いが、これらについて輸送密度や営業係数からみた西武5線との異同を考えると次のとおりである。

西武は旅客営業キロ（176.6km）が路線延長大手3社に次いで第4位であり、南海（154.8km）とともに上位5社となっている。また路線数（12）は、東武とともに、近鉄（23）、名鉄（20）につぐ第3位である。これらの会社の最近の傾向を検討する。

東武には1990年代以後の廃止等の事例はないので、他の路線大手2社を検討する（なお、本節における廃止等路線の輸送密度や営業係数は、政府資料のほか、新聞、雑誌等の公開資料による）。

名鉄は、2001—2008年度に多くの路線を廃止しており、軌道線と観光路線を除くと、7線を廃止している。この時期の同社の経営には危機感があり、1998年3月期と翌年3月期は本体は配当をしているが連結は赤字であり、2003年3月期は本体が無配当となっている。廃止対象は直前の輸送密度が3,000人以下の路線であり、2001年度廃止の4線の営業係数（1999年度）は367—723である。

近鉄は、2003—2007年度に3線を再生している。政府資料の路線が大きくりなので明確なことは不明であるが、輸送密度は、再生直後の新規3社のものから近鉄所属時は2線が4,000人台、1線が3,000人台以下と推測される。この時期の近鉄の経営は危機的であり、2002年3月期と翌年3月期に連続して無配当であった。

このほか、西武と同じく三大都市圏内で上記①に属し、

路線延長の長い南海でも2006年度に1線の再生があり、2004年度と同線の輸送密度は2,988人、営業係数は243であった。この時期の南海の経営も苦しく2002年3月期は無配当であった。

これらの状況と西武5線の状況を比較すると、西武5線で以上の数値と同様（輸送密度が8,000人未満、営業係数が367以上）であるのは山口線のみである。

以上のことから、西武4線についてのC社の要求は、従来の大手や中小の民鉄の路線の廃止等を超えた合理化要求（以下「超合理化要求」）である可能性がある。西武秩父線は、営業係数が南海の再生線を上回り、また後述するように輸送密度が近く8,000人を割る可能性があるため、慎重な判断が必要であるが、残り3線については超合理化要求であると考えられる。なお、2000年以降西武及び西武HDが無配当になったことはない。

3.2 外資ファンドによる超合理化要求が他の大手民鉄に行われる可能性

このような超合理化要求が他の大手民鉄に対して行われる可能性は否定できない。

東急は東横線（営業係数67）と田園都市線（同71）の収益で他線の赤字を補う構造であり、鉄道事業法で規制される運賃の上限がそれに見合う水準となっている¹⁶⁾。

このような路線収益構造は東急だけではない。表一3によれば、黒字の1-2線しかない3社以外の12社は、黒字の1-2線で赤字の1-6線を支えている。

表一3では、東急と京急が全ての路線の輸送密度を政府資料で公表し、他の民鉄が一部しか公表せず大きくくりにしているため2社が突出して見えるが、他の13社もこの2社のように全線の輸送密度を公表するべきである。

なお、東急は配当水準も常に大手民鉄の上位にあり株主利益に配慮している。上記2線以外の営業収支は赤字であるが、輸送需要は2010年度までの5年間に田園都市線及び東急多摩川線の定期旅客が減少している以外は堅調である。

一方、路線延長大手3社は、近鉄内部・八王子線の2015年4月の再生が予定されているように、まだいくつかの路線で問題があるとみられる。

このような路線収益構造を踏まえれば、今回はC社が大

株主となっている西武HDで顕在化した。他の大手民鉄でもいわゆるアクティビストと呼ばれる投資ファンド（以下「アクティビストファンド」^{注10)}）が企業価値を高め保有株式の財産的価値を高めるため、西武5線のような路線の廃止を要求し、他の多くの株主も同調した場合、赤字路線ならば経営陣も反対することが難しくなると考えられる^{注11)}。

3.3 買収防衛策の現状と大手民鉄における有効性

西武HDの筆頭株主であったC社の約32%（本件TOB開始以前）は、大手民鉄の外国人株主持ち株比率の中では、図抜けた存在である。他の大手民鉄では、2014年3月期の有価証券報告書によると京成の19.9%が最高であり、最低は南海の1.8%であって、2010年3月期以降20%を越えた事例はない。全上場企業の平均が30.8%であるため、極めて低い数値といえる²⁷⁾。

上場している大手民鉄（2014年度に上場した西武HDを除く13社。本節において同じ）は、アクティビストファンドが興味を示さない体質又は適切な防衛策があるのであろうか。

まず、アクティビストファンドが興味を示す対象企業の体質であるが、株価純資産倍率（PBR）が低いと資産を供出させられる可能性が高い²⁸⁾。村上ファンドが介入した東京スタイルは1未満であり、当時の阪神も低かった。解散価値より株式時価総額が低いことから当然の結果である。金融危機後の大手民鉄をみると、2011年3月期では、阪急阪神HDが0.8、京成と名鉄が1.0であり、2012年3月期では、名鉄が1.0である²⁹⁾。これらのことから、大手民鉄はアクティビストファンドが興味を示さない体質であるとはいえないと考えられる。

次に、既存の買収防衛策の有効性について検討する。大手民鉄が外資に限らずアクティビストファンド等からの買収に対する完全な防衛策を講じていれば、大手民鉄一般には問題はないことになる。

外国人株主が全てアクティビストファンドとは限らず、また、日本人株主がアクティビストファンドでないとも言えないが、C社の事例から生じた問題であるため、2014年3月期の大手民鉄における外国人持ち株比率をみると、上記の京成が最大で以下順に、東急、阪急阪神HD、東武、京王、京急、近鉄、小田急の計8社が10%をこえている。2010年3月期には、最大の東急（15.2%）と京成だけが10%以上だったので、大幅な増加傾向にある。

一方、アクティビストファンドは、我が国では2004年から活動が活発化した²⁶⁾。そして、2005年には阪神を買収しようとした村上ファンドの事件があった²⁸⁾。2008年にはJパワーを買収しようとしたTCIが政府による外為法の規制に阻まれた。

制度としては経済産業省と法務省による指針（経済産業省・法務省 [2005]³⁰⁾、以下「指針」）が公表され、2007年

■表一3 大手民鉄15社の路線収益構造（2010年度）

	黒字1路線	黒字2路線
赤字路線0	相鉄	京王、南海
赤字1路線	小田急、阪神、京阪、西鉄	東武、名鉄、近鉄、阪急
赤字2路線	京成	
赤字3路線		西武
赤字4路線	京急	
赤字6路線		東急

注：梅原 [2013]¹⁶⁾ から作成。路線には、系統を含む。

にはブルドックソースの外資に対する買収防衛策が最高裁で適法とされた。これらの結果、企業一般に外資も含めた買収者に対する防衛策が広まり、全ての上場会社で、2007年に約10%、2010年に約15%となった³¹⁾、³²⁾。

そして上場会社で買収防衛策を講じる会社の多くが指針を参考に、一定以上（通常は20%）の株式を取得しようとする者に対して、事前警告型で予め株主総会の承認を得て買収者以外の株主に新株予約権の発行などを行う方式（事前警告型防衛策）を採用している。

ところが、大手民鉄では、村上ファンドに対抗して阪神を傘下に統合した阪急阪神HDなどが2006年に事前警告型の買収防衛策を導入すると、13社の有価証券報告書によれば2007年までに東急、名鉄を除く11社（84.6%）が導入した。

ただ、買収防衛策における20%は買収者1社での保有比率であり、注意が必要である。

2012年末現在は、買収防衛策が減少又は停滞している³³⁾。これは、株主と経営陣との関係など基本的なコーポレート・ガバナンスの関係のほかに、2008年の金融危機以降、アクティビストファンド等による投資が鈍化していることがあった。しかし、2013年は、円安株高の日本経済の急激な変化で、株式投資も1,203兆円と対前年同期比2.08倍と急変しており、外国人投資家の投資額は649兆円と前年同期の2.03倍となっている³⁴⁾。

外資買収ファンドが日本を見直し、攻勢機運にあると伝える報道や米国企業への投資が一段落し、アクティビストファンドが日本に目を向けているとの報道もある³⁵⁾、³⁶⁾。

指針も認めているように、株主全体の利益が肝心であり経営陣の保身に防衛策が濫用されてはならない。また、増加する外国人投資家（主として、機関投資家）は、中立的に判断し、買収者が正しいと思えば同調する可能性が高い。

外資ファンドの背後には、先述したJR東海の指摘のように、資本の論理を貫徹する多くの投資家がある。もし買収防衛策の対象外である20%に近い株式を買収者が得たとき、既に大手民鉄の過半数の社で10%を超えている外国人株主が同調すれば、30%を超える勢力となり、西武HDと同様の問題になる可能性がある^{注12)}。

外国人株主比率が10%を超えている大手民鉄8社には、7%を超える大株主はいない。8社の最大株主を有価証券報告書でみると、全て機関投資家であり株式は分散している。

今回の西武HDの問題も、当初は協力関係にあったC社が本件TOBを境に変身した訳であるが、きっかけは2012年に西武HDが東証の規則で上場前の企業が株主と特別な契約を結ぶことが禁じられているので、C社との資本提携の解消に動いたことにあるとされている⁵⁾。それが、同年10月の文書、同年11月の筆頭株主からの降下を経て、本件TOBとなったので、他社においても海外との考え方の相違

から重要株主の短期間での変身も十分有り得ると考えられる。マスコミも、ファンドが企業への影響力を保つため様々な収益改善策を出すのは必ずしも不条理とは言えないと理解を示している⁵⁾。

なお、指針に基づく買収防衛策について判例の裏打ちがないと疑問を指摘する学説もあるので、外資と裁判になると予断を許さない^{注13)}。

以上のことから、西武HD以外の大手民鉄は買収防衛策の導入率が極めて高いが、買収防衛策の有効性には疑問がある。今回の西武HDでの出来事は同社に特殊なことではなく、他社でも起こり得る可能性のあるものであると考えられる。

4——外為法等による外資規制の強化の可能性

4.1 外為法による外資規制の現状と鉄道業に関する強化の可能性

外為法の第5章が外資規制の根拠であり、27条により10%以上となる株式取得の届出が義務付けられている。届出された対内直接投資等が一定の要件に該当するかどうかを審査する必要があると主務大臣（財務大臣及び事業所管大臣）が認めるときは審査が行われる。審査の結果、当該要件に該当すると認めるときは、当該対内直接投資等の変更又は中止の勧告を行うことができ、これに対する応諾等がなければ、中止等の命令を行うことができる制度となっている。上記の一定の要件は、国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになることなどの事態を生ずる恐れと規定されている。

その具体的概念と適用業種は、政令、命令、告示と順次委任され、9府省による告示（平成20年3月31日）の別表1から3までで示されている。

鉄道業は、同告示別表2で、他の旅客運送業、電気業、ガス業、水道業などとともに指定されており、公の秩序の維持に係る業種とされている。

「公の秩序の維持」の概念は法令には示されておらず解釈によるしか方法はないが、上記各業種は従来から国がある種の特権を法令により設定してきたものであり、その結果発生した独占的状态ともあいまって、国民生活の安定的な継続の基盤となっているものである。免許から許可へなどの規制緩和が各法で実施されたのちも同様の取扱いを受けている^{注14)}。

実際にこの権限が発動されたのは先述したTCIだけであるので経緯を研究する。

事件は、アクティビストファンドであるTCIがJパワーの株式の9.9%を保有していたが、これを20%に増加させたいとして外為法の届出を行ったところ政府が反対し、中止を勧告したがTCIが応じず、中止を命令したものである。

この政府の勧告・命令については、法令に反するとの批判は出ていない。古城 [2008]³⁸⁾は、政府の判断として主に次の3点を挙げたうえで、外国人への規制は憲法上も許されるし、専門的な判断として行政庁に任せられるとしている。

- ① Jパワーは原子力発電や送配電設備の建設維持で重要な役割を果たしており、TCIによる株式所有で設備投資が削減されると電力の安定供給が損なわれる恐れがあり、公の秩序の維持が妨げられる。
- ② TCIは10%の持株で経営陣の経営方針を撤回させ辞任に追い込んだ実績があり、20%以下でも、Jパワーの設備投資方針に影響をもち得る。Jパワーの仕事は長期的であるが、短期利益を重視するTCIが他の株主の支持を得る可能性がある。
- ③ TCIは上記のようなJパワーの投資抑制を提案しないと説明や保証を行ったが、これを考慮しても、電力の安定供給が妨げられる恐れを払拭できない。

このような事例をみると、公の秩序の維持とは国民生活上に不可欠な役務の安定的な供給であり、大手民鉄の路線の維持も対象となると考えられ、外資規制は必要である。特に西武4線の廃止要求に関連して西武HDの株式を取得しようとする場合は、それが超合理化要求であり、外為法の適用が必要である。しかし、山口線のみは通常の場合の合理化要求であり外為法の適用は不必要と考えられる。なお、外為法の具体的な適用の判断に際して、当該路線が個別に公的補助等を受けていれば、国民生活上の重要性がより強く判断される可能性があると考えられるが、西武5線は、税制上の優遇措置（踏切保安装置への固定資産税の非課税など鉄道一般に適用されるものを除く）や公的補助を受けていない。

一方、政府の方針は、指定業種が広くても外資歓迎であり具体的な発動は抑制するとしているが、明確な基準がないと諸外国に対して日本が閉鎖的であるとの印象を与えかねない^{注15)}。

中谷 [2011]⁴⁰⁾も、TCI事件に関し公の秩序の維持を妨げる恐れについて詳細な基準を示すことが望ましく、国内法制としては問題ないが、国際法ルールとの関係では予見可能性や透明性の観点から、それが求められると指摘している。

従って鉄道業に関しては、今回の事例を契機にして具体的な適用に関する明確な基準を定め内外に広報するなど発動条件を整備することが望まれる。

4.2 個別法令による外資規制及び鉄道業への拡大の可能性

個別法令による外資規制があるのは、2014年8月末現在、(A) 航空運送業、(B) 海運業、(C) 貨物利用運送業、(D) 通信業、(E) 放送業、(F) 鉱業であり、これらから鉄道業への拡大の可能性を検討する。

(A) は、航空法4条、101条、120条の2、123条により、外国人等の所有する航空機は日本で登録できず、航空運送事業者及び航空機使用事業者は、直接又は間接に外国人等が役員又は議決権の1/3以上であると事業の許可の審査が通らず、限界を超えると会社は株主名簿の書き換えができない。金成 [2008]⁴¹⁾は、日米欧で外資規制があることを紹介し、1938年に米国の株式の75%まで自国民であるべきとする規制が導入された背景には、当時の幼稚産業であった自国航空運送事業の保護、国の航空主権を前提とする航空協定との整合性、自国領空に外国機の進入することへの懸念、及び軍の空輸力補完のための民間航空会社への依存があるとしている。わが国の航空法もこれに倣ったわけであるが、鉄道業はわが国では成熟産業であり、国内産業であって国家主権の問題もなく、戦時の協力輸送の義務もないので、鉄道事業法等の鉄道関係法規に外資規制を規定することは、極めて困難であると考えられる。

なお、上記の(A) - (F) までの事業の現在までの規制の経過を振り返ると次のとおりである。

第1に外資規制に変化はないのが(F)である。第2に外資規制を追加しているのが、(A)、(C)、(E)である。(A)と(E)は、間接保有(持株会社)規制を追加し、(C)は貨物取扱業を航空法等から移したものであり、どこかに法的根拠があったものを拡大したか、移したに過ぎない。第3に外資規制が緩和されているのが、(B)と(D)である。

このような経緯と現状から考えると、鉄道業に関して、例えば鉄道事業法に外資規制を新設しようとするれば第2の類型となるが、鉄道事業法に法的根拠はなく、新しく法的根拠をつくるには前述のとおり手掛かりがないので、困難である。

5——鉄道事業法の改正等で西武5線問題に対応できる可能性

5.1 鉄道事業法の一部改正とその問題点

前述した鉄道事業法の一部改正では、従前の免許制は許可制となり、許可は路線について行われることとなった(3条2項)。運賃は個別認可から上限の認可となり、事業の廃止は許可制から事前届出制となった(28条の2)。

従って、アクティビストファンドが、個別にみれば不採算の特定の路線の廃止を鉄道事業者に対して迫り、短期的な利益を図ろうとした場合、運賃は高止まりしたままで、路線廃止が実施される恐れがある。この場合の問題は、鉄道特性がある路線の廃止を事業者側から言い出すとは考えていなかったと想定されることである^{注16)}。

当時の担当官は、許可基準の設定の前提として鉄道事業はインフラ整備を伴う事業であって地域独占性があること、また、公益性の高い鉄道事業について信頼するに足

る安定的な事業継続を図り得ることを事前に確認する必要があること等を挙げている⁴²⁾。

この地域独占性については、従前の免許制の需給調整で採算路線と不採算路線の内部補助を容易にする根拠として、かなり高いウエイトを置いて認識されてきた^{注17)}。

また、山口 [2000]⁴⁴⁾は、新法の許可の基準が輸送の安全だけでなく、経営上の適切さや事業遂行上の適切さを求めていることから本来の許可ではなく、行政法上の特権を与える特許の性質を有するとしている。

しかし、この前提となっていた独占の状態については、従来独禁法21条において鉄道業は、電気事業、ガス事業と並んで自然独占に例示されていたが、2000年の同法一部改正で21条が削除された。西武の領域でも鉄道の競争事例があり、国分寺線では2003年から国分寺から新宿線新所沢等への直通乗り入れを行っているが、所沢方面からJR武蔵野線を経由して中央線に出る需要があり、JRに対抗するため設定したものとされている⁴⁵⁾。西武5線は、東京都の郊外である多摩と埼玉県にあり、バス等との競争はもちろんだが、鉄道についても競争の芽が出ている。

加えて、今回のアクティビストファンドの問題があり、地域独占性と信頼するに足る安定的な事業継続の双方ともに問題が発生していて、追加的な対応が必要である。

5.2 具体的な問題点と対応策

アクティビストファンドの要求による路線廃止を実行するには、次の3つのケースが考えられる。

①鉄道事業の譲渡

②定期運行の路線バスへの転換

この場合は、鉄道事業としては廃止になる。

③鉄道事業の廃止(以上)

①については、鉄道事業法では、鉄道事業の譲渡及び譲受は、認可(26条)が必要である。認可基準は当初の許可基準が準用される。許可の基準(5条)は前述したように法制的には特許に相当するものであるため裁量が許される。ただ、認可は譲り渡す鉄道事業者が会社法に基づき株主総会の決議により決定したことに最終的に効力を与えるものであるため、合理的な理由のある範囲内で裁量する必要がある。もし譲渡人が超合理化要求に応じた事業の切り離しを主たる目的とし、譲受人が準備不足で事業継続に瑕疵が見込まれるときなどは認可しないことも可能と考えられる。

②の場合は、バス輸送への移行となるが、西武4線は輸送密度が8,000人以上であり、国鉄地方交通線の整理の段階では、輸送密度4,000人未満でもラッシュ時間帯の輸送人員が1,000人を越えるとバスでは運べないとしたくらいなので⁴⁶⁾、バス等への転換で多くの逸走が出る場合を除き、

鉄道事業が廃止にならないように、法制的に手当をする必要があると考えられる。

なお、西武秩父線の輸送密度は、表一2の注③と同様の計算によると、2011年度8,258人、2012年度8,192人と減少傾向が続いており、近いうちに目安となる8,000人を割り込む可能性がある。地元4市が西武とまちづくり連携協定を結ぶなどしており、地域も鉄道の存在を当然と考えず対策に動く必要がある⁴⁷⁾。

③の場合は、鉄道事業が廃止で②と同様である。従来ならこのような事態は考えられないが、アクティビストファンドに関して可能性があるなら、法制的な手当が必要である。

なお上記②③に共通するが、仮にこのような事態が法制的な手当を行う前に発生した場合は、現在の運賃水準は上限制なので、路線廃止で赤字が減少した分だけ鉄道事業者の経営に余裕が発生している計算になり、公共の利益を阻害しているものとして、事業改善の命令(23条)により旅客運賃の上限の値下げを命令できると考えられる^{注18)}。

鉄道事業の譲渡以外のケースについて、法制的な手当が必要であるが、前述したように事業基本計画の変更について法制的な逆転現象があるのでこれを手当すればよい。筆者の提言として、28条の2に例外規定を設け、鉄道特性のある路線の廃止を認可制とすることが対処案と考えられる。規制緩和前の許可のような原則禁止が前提ではないので柔軟に対処でき、例えば西武秩父線のように鉄道特性発揮の基準を少し超えていても、認可に条件をつけて分社化等による再生を懲憊することも容易と思われる(前述した事業者の真正の自主的意思による西武4線の廃止申請のときも同様である。これらの場合、協議して①により認可することもあり得る)。

なお、表一1(3)で要望されている地域の同意は、法改正前に旧運輸省令等の運用で行っていたものの復活であり、地域が権限や予算を分担しないのなら法律レベルの改正は難しいので、この新しい認可制の運用内容とすることが考えられる。ただし、国会審議で国土交通省が難色を示したように、規制緩和の流れに逆らって法改正を行うことは、容易ではない。西武5線問題が今後廃止の方向で動き出したり、他社の路線で同様の問題が発生しそうならば、法改正に必要な緊急性も具備されると考えられるが、それまでは、事業改善命令があり得ること、必要に応じ外為法発動もあり得ることを内外に周知することが望ましい。

6——まとめ

最後に西武5線問題についての本稿の検討結果をまとめると、C社の廃止要求が超合理化要求かどうかは西武5線の各線によって異なり、(a)国分寺線・多摩湖線・多摩川線、(b)

西武秩父線, (c) 山口線に区分すると, (a) は該当し, (b) は慎重な判断が必要であり, (c) は該当しない可能性が高い。

外為法の具体的適用は (a) があるので発動が必要である。しかし, 案件ごとの個別判断であり政府が発動を躊躇することも考えられるので, 鉄道事業法の新しい認可制が必要である。

新しい認可制では, 輸送密度が鉄道特性発揮の基準を相当超えているとき, 又は前述した分社化等の条件が選択されないときは, 内部補助を前提とした不認可となるが, 輸送密度の多さは地域独占の程度と裏腹とも考えられ, 後者はそれらを考慮した事業者の判断による選択と考えられる。

注

注1) また, 本稿においては, 15社を構成する東武鉄道, 西武鉄道, 京成電鉄, 京王電鉄, 小田急電鉄, 東京急行電鉄, 京浜急行電鉄, 相模鉄道, 名古屋鉄道, 近畿日本鉄道, 南海電気鉄道, 京阪電気鉄道, 阪急電鉄, 阪神電気鉄道, 西日本鉄道をそれぞれ略称である東武, 西武, 京成, 京王, 小田急, 東急, 京急, 相鉄, 名鉄, 近鉄, 南海, 京阪, 阪急, 阪神, 西鉄と記述する。

注2) 本件TOBが開始された時点では, C社は西武HDの筆頭株主ではなくなっていた。これは, 2012年11月にC社から, グループの持ち株を分散したとの報告があったからである¹⁾。

注3) この点は, 「公表を前提としていない文書の中身が暴露された」との解説があり⁴⁾, また, 「要求というより課題の整理といった意味合いが強い」との解釈もある⁵⁾。

注4) 西武HDは, C社との関係について, 西武HDへの経営関与や同社株式のさらなる買い増しを行う意思はないとしつつ, C社と他の株主との利益が一致しない可能性もあり, C社が1/3以上の株式を保有しているため西武HDの事業戦略等に影響を与える可能性があるとしている⁷⁾。

注5) 岡野 [1975]¹¹⁾は, 不採算線の存廃基準について, 「地方閑散線については, 極度に利用が少なく便益・費用の関係からみて, 便益が廃止することによって回避できる費用 [avoidable (escapable) costs] を下廻りかつ将来とも下廻ると予想される線は廃止すべきである。一方, 便益は回避可能な費用を上廻るが, 収入をもって償うことができないような線については補助金を交付すべきである。」と指摘し, 藤井 [1977]¹²⁾は, 「鉄道は, その線区を廃止することで節約できる回避可能費用が培養価値を含む収入を越える時に, 廃止を考慮するであろう。会計上赤字であることが経営的にただちに廃止の問題を生じるわけではない。」と論じている。

注6) 北崎 [2009]¹³⁾によれば, 京福電鉄の福井県内の事故を契機とした路線の存廃論議において, 福井県は, 道路渋滞緩和を含めた環境便益が便益額合計の約1/2を占める費用対効果を計算して分析したことに加えて, 費用便益分析では十分に説明できない事業の意義を評価し, えちぜん鉄道設立につながる路線存続の客観的効果とした。辻本ら [2005]¹⁴⁾は, バス転換を前提とした費用対効果を計算して分析したことに加えて, 鉄道路線の存在価値やオプション価値 (例えば, 高齢者になったら利用できる価値) といった貨幣に換算しにくい価値の存在を認めて, 南海貴志川線が存続する社会的効果を大きく評価した。

注7) 営業係数は, 梅原 [2013]¹⁶⁾による路線別のものは推計であり, 政府資料のデータを用いて輸送サービス及び収入の変動的部分と固定的部分に着目した配分により作成した簡易なものである。本稿では線別の数値が公表されていないときに, この簡易推計値によることとする。なお, この営業係数の具体的な計算方法は, 政府資料で公表されている数値を用い, 営業費では, 列車の運行本数により変動する経費である車両保存費, 運転費, 運輸費を旅客人キロ, それ以外の変動しない経費である案内宣伝費, 福利厚生施設費, 一般管理費, 減価償却費等を営業キロで各路線に割り振り, 営業収入では, 旅客人キロに応じて運賃収入を, その他の運輸雑収入等は営業キロに応じて各線に配分している (詳しくは, 梅原 [2014]¹⁷⁾, p. 61-62を参照されたい)。そして, これは鉄道運輸機構 [2004]¹⁸⁾が記述している国鉄地方交通線対策の基礎となった線区別営業費用配分の方法 (営業費用を固定費, 変動費に区分し, 1日営業キロ, 1日人キロ当たり単位費用により計算) と同様であり, 配分基準が適切であると考えられる。

また, 路線別データは梅原 [2014]¹⁷⁾が梅原 [2013]¹⁶⁾より詳しく, 2011年度の推計を行っている。しかし梅原 [2014]¹⁷⁾が記述しているように2011年度実績を掲載すべき都市交通年報 (運輸政策研究機構発行) の2013年度版が

未発行の中での2011年度の各路線の推計値には誤差があり, 3大都市交通圏の境界を超える路線などは大きくのままである。本稿では梅原 [2013]¹⁶⁾の2010年度実績を主として使用する。

注8) 宇都宮 [2013]²⁵⁾は, 西武秩父線が8,000人以上の輸送密度があり, 黒字経営の伊豆急行の6,596人より多いなどと指摘している。

注9) 以上のことから, 鉄道がその特徴である大量性を発揮して, 中小民鉄の路線なら他の交通機関と競争していても黒字を維持できる経営状態 (例えば, 輸送密度が8,000人以上である状態) を本稿では鉄道特性がある状態ということとする。

注10) アクティビストファンドとは, 明確な定義は存在しないが, 一般に, 大株主としての発言力を背景に, 企業行動に影響を与えることで運用収益の向上を狙う, 法制面の制約から比較的自由な, 私的な運用機関であり, いわゆるヘッジファンドの一形態である²⁶⁾。

注11) この点については, アクティビストファンドといってもファンドであるので対象企業の全体の収益性をみて長期的な観点なども踏まえて判断する管であり, 各路線の赤字, 黒字という判断だけで路線廃止要求を行うとは考えられないとの反論が予想される。しかし, 西武5線についての廃止要求があり, また, 注4) で前述したようにC社の動向が西武HDの事業戦略等に影響を与える可能性があると西武HDも表明しているため, アクティビストファンドが大手民鉄会社に要求を行う可能性がないとは言えないと考えられる。

注12) 4.1節²⁾で後述するように, アクティビストファンドは持株が10%でも実績を挙げている。

注13) 田中 [2012]³¹⁾はいくつかの問題を指摘しているが, その中に事前警告型の基本である買収者の具体案が不明なうちに防衛策を導入することについて, 判例の判断が出ていないとする指摘がある。このようなことから, 指針も万全とはいえないと考えられる。

注14) 本郷 [2011]³⁷⁾は, 公の秩序の維持に係る業種は, ほぼ重要インフラ関連業種であり, 公企業の特許とオーバーラップするとしている。本郷 [2011]³⁷⁾は同時に, 時代の変化により公企業に対して国家から特許を与えられたという色彩が次第に希薄化しているため相対的な判断が必要であり, 外為法27条の審査に当たっても保護法益の性質の程度など様々な観点が必要であるとしている。また, 同条3項1号イは, 「公の秩序を妨げ」について, 「国の安全を損う」と「公衆の安全の保護に支障を来すこと」と並記しているため, これらとの均衡を考慮して解釈すべきと考えられる。鉄道事業は免許制から許可制と一貫して重要インフラと位置づけられ, 後述するようにその許可制は特許と実質的に変わらないと判断されているので, 他との均衡を考慮してもなお規制が必要であると考えられる。

注15) TCIアジア代表は, 日本の基準が不明瞭であり, 経済産業省に「公の秩序」とはなにかを聞いても曖昧な答えしか得られないと指摘している³⁹⁾。

注16) 鉄道事業法は事業許可の重要な要素を事業基本計画としており, その変更は認可が必要である (7条)。このため, 鉄道特性のある路線の計画輸送力を減少させようとする認可が必要なのに, 事業を廃止しようとする届出でよいという法制的な逆転現象が起こる。

注17) 国会で赤羽一嘉委員の質問に政府 (運輸省鉄道局長) が答弁している⁴³⁾。

注18) 鉄道事業法の事業改善命令は, 同法23条により「鉄道事業者の事業について, 輸送の安全, 利用者の利便その他公共の利益を阻害している事実があると認めるとき」が要件となっている。鉄道事業の運営に国が直接介入することは, 必要最小限, やむを得ざる場合に限るべきとされており⁴⁸⁾。「公共の利益を阻害する」の意義は厳格に解釈すべきであると考えられる。従って本稿で指摘した超合理化要求が行われ, 他に回復の手段がないと考えられるときに行うことが必要であると思われる。また, この事業改善命令は, 要件が抽象的であり条件などが外部から分かりにくいので, 対外的に分かりやすい基準などをつくる必要がある。なお, 今後の公共料金高止まりに備えて, 政府が電気事業法 (23条) の命令などを活用して値下げの手段とすることを検討中との報道がある⁴⁹⁾。

参考文献

- 1) 西武ホールディングス [2013], 「有価証券報告書 2013年3月期」, p. 25, p. 28, p. 31, p. 49.
- 2) 西武ホールディングス [2013], 「サーベラス・グループによる当社株式に対する公開買付け及び同グループによる当社取締役・監査役の追加選任等の提案に関する意見表明 (反対)のお知らせ」, (オンライン), p. 3, p. 6, pp. 8-12, <http://www.seibuholdings.co.jp/news/pdf/130326-1.pdf>, 2013/8/1.
- 3) エス・エイチ ジャパン・エルピー [2013], 「株式会社西武ホールディングスによる意見表明に関するサーベラス・グループの回答等について」, (オンライン), p. 6, http://www.s-hjapanoffer.com/pdf/j_040201.pdf, 2013/8/1.
- 4) 毎日新聞社 [2013.5.18], 「社説 西武へのTOB利用者不在の争いだ」, 「毎日新

- 聞朝刊], p. 5.
- 5) 日本経済新聞社 [2013.6.3], “社説 西武・サーベラスは膠着状態に早く幕を”, 「日本経済新聞朝刊」, p. 2.
- 6) 日本経済新聞 [2014.4.13], “西武HD, 誤算の再出発”, 「日本経済新聞朝刊」, p. 7.
- 7) 西武ホールディングス [2014], 「有価証券報告書 2014年3月期」, p. 34.
- 8) 衆議院事務局 [2013], “衆議院国土交通委員会議事録 (5月17日)”, 塩川鉄也議員による質疑.
- 9) 渡部尚 (西武鉄道国分寺線・多摩湖線沿線連絡協議会代表東村山市長) [2013] “市民生活に欠かすことのできない公共交通の存続のための法制度の整備等について (緊急要請)” (国土交通大臣あて).
- 10) 日経ビジネス [2013.6.17], “編集長インタビュー リニアで日本を変える”, p. 117.
- 11) 岡野行秀 [1975], “交通政策と国鉄”, 「交通学研究」, 第19巻, pp. 26-27.
- 12) 藤井弥太郎 [1977], “赤字と財政補助—地域交通の財政—”, 岡野行秀編, 「交通の経済学」有斐閣, p. 284.
- 13) 北崎浩嗣 [2009], “えちぜん鉄道にみる地方鉄道再生の条件”, 「鹿児島大学経済学論集」, 第71号, pp. 64-65.
- 14) 辻本勝久・WCAN貴志川線分科会 [2005], “貴志川線存続に向けた市民報告書—費用対効果分析と再生プラン—”, 「和歌山大学経済学部 Working Paper Series」, 第5巻, 第1号.
- 15) 運輸政策研究機構 [2005], 「地方鉄道に係る費用対効果分析に関する調査報告書: 鉄道整備等基礎調査地方鉄道問題基礎調査」, 運輸政策研究機構.
- 16) 梅原淳 [2013.2.22], “最新!! JR&私鉄全路線収支”, 「週刊東洋経済」, 第6447号, pp. 94-99.
- 17) 梅原淳 [2014.2.20], “JR&私鉄全路線の収支”, 「週刊東洋経済」, 第6512号, pp. 61-70.
- 18) 鉄道建設・運輸施設整備支援機構 [2004], “第三者委員会 (平成16年度 第2回) 資料5—地方鉄道の輸送密度について”, (オンライン), p. 11, <http://www.jrft.go.jp/02Business/Aid/pdf/siryoh16-2-6.pdf>, 2015/2/25.
- 19) 週刊ダイヤモンド編集部 [2013.7.20], “サーベラス廃線提案に揺れた西武鉄道沿線の地元住民”, 「週刊ダイヤモンド」, 第101巻, 第29号, p. 33.
- 20) 東京都総務局統計部 [2013], “東京都統計年鑑 (平成22年度) 4-12 私鉄の運輸成績”, (オンライン), <http://www.toukei.metro.tokyo.jp/tnenkan/2010/tn10q3i004.htm>, 2013/8/1.
- 21) 関東交通広告協議会 [2010-2012], “レポート 1日平均乗降人員・通過人員 (平成22-24年度)”, (オンライン), <http://www.train-media.net/report/index.html>, 2014/8/1.
- 22) 斎藤峻彦 [1993], 「私鉄産業—日本型鉄道経営の展開—」, 見洋書房, pp. 100-109.
- 23) 正司健一 [2001], 「都市公共交通政策—民間供給と公的規制—」, 千倉書房, pp. 154-155.
- 24) 斎藤峻彦 [2007], “地方中核都市の鉄道輸送に関わる政策課題”, 「運輸と経済」, 第67巻, 第11号, pp. 16-22.
- 25) 宇都宮徹 [2013.4.4], “西武秩父線は本当に収益力がないのか”, (オンライン), 「東洋経済オンライン」, <http://toyokeizai.net/articles/-/13557>, 2013/6/27.
- 26) 新田敬祐 [2008], “アクティビスト・ファンドの狙いは何か”, 「ニッセイ基礎研 REPORT」, 2008年11月号, pp. 4-9.
- 27) 東京・名古屋・福岡・札幌証券取引所 [2014], “平成25年度株式分布調査の調査結果について”, (オンライン), p. 資4—表5, <http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/>, 2014/8/1.
- 28) 石井亮 [2008], “村上ファンドによる阪神電鉄買収事件”, 「判例タイムズ」, 第1259号, pp. 78-83.
- 29) 日本経済新聞社 [2008-2014], 「日経会社情報 2008-2014Ⅳ秋号」.
- 30) 経済産業省・法務省 [2005] “企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針”, (オンライン), http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/3-shishinn-honntai-set.pdf, 2013/8/1.
- 31) 田中亘 [2012], 「企業買収と防衛策」, 商事法務, p. 211, p. 359.
- 32) 淵部善彦 [2010], 「企業買収の裏側—M&A入門—」, 新潮社, p. 144.
- 33) 東京証券取引所 [2013], “コーポレート・ガバナンス白書 2013”, (オンライン), p. 86-91, <http://www.tse.or.jp/rules/cg/white-paper/b7gje600000050b1-att/white-paper13.pdf>, 2013/8/1.
- 34) 東京証券取引所 [2014], “投資部門別株式売買状況 (株券, 年間, 売買代金ベース)”, (オンライン), http://www.tse.or.jp/market/data/sector/#title_4, 2014/8/31.
- 35) 小平龍四郎 [2013.6.9], “日本見直し, 攻勢機運 外資系ファンド本格進出10年”, 「日本経済新聞朝刊」, p. 13.
- 36) 大鹿靖明 [2014.8.23], “標的 日本企業 アクティビストファンド, 次々投資 高くない株値に着目”, 「朝日新聞朝刊」, p. 7.
- 37) 本郷隆 [2011], “構造分析—安全保障を理由とする投資規制の比較法的分析と事例研究—”, 「東京大学法科大学院ローレビュー」, pp. 158-161.
- 38) 古城誠 [2008], “TCIファンドによるJパワー株式の取得—外為法と外資規制—”, 「法学教室」, No. 337, pp. 8-12.
- 39) 週刊ダイヤモンド編集部 [2008.4.26], “J・POWER株はバーゲンセール 買い増しへ政府との妥協点探す”, 「週刊ダイヤモンド」, 第96巻, 第17号, p. 16.
- 40) 中谷和弘 [2011], “外資規制をめぐる最近の諸課題”, 「ジュリスト」, 第1418号, pp. 44-51.
- 41) 金成秀幸 [2008] “民間航空事業とグローバリゼーション”, 「公益事業研究」, 第60巻, 第4号, pp. 81-85.
- 42) 石谷俊史 [1999], “鉄道事業法の抜本的な見直し”, 「時の法令」, 第1603号, pp. 26-35.
- 43) 衆議院事務局 [1999], “衆議院運輸委員会議事録 (4月16日)”.
- 44) 山口真弘 [2000], “規制緩和後の参入規制の性質”, 「運輸と経済」, 第60巻, 第4号, pp. 51-58.
- 45) 寺田裕一 [2004], “西武鉄道国分寺線・多摩湖線”, 「鉄道ジャーナル」, 第38巻, 第10号, p. 107.
- 46) 浅井廣志 [1989], “特定地方交通線対策について”, 「運輸と経済」, 第49巻, 第10号, pp. 4-13.
- 47) 森彰英 [2013], “Watch the みんなつ 鉄道の新たな未来を読む 民鉄Review (レビュー) (14) 西部鉄道沿線4市 西武鉄道と沿線4市 (所沢市, 飯能市, 狭山市, 入間市) がまちづくり連携協定を締結, 共有する危機にどう立ち向かうか: 鉄道と沿線地域の関係を考える”, 「JRガゼット」, 第71巻, 第6号, pp. 44-47.
- 48) 鉄道事業法研究会 [1988], 「逐条解説鉄道事業法」, 第一法規出版, pp. 170-171.
- 49) 日本経済新聞社 [2013.8.30], “公共料金高止まりにメス 利益水準点検, 値下げ促す”, 「日本経済新聞朝刊」, p. 3.

(原稿受付 2014年9月17日)

Legal Analysis on the Service Suspension of Major Private Railway

By Yukio, KUSUKI

The foreign funding fund wanted to suspend the service of some unprofitable routes of a major private railway company. Although the transportation density of four lines is over 8000 people among five targeted lines, all five lines are presumed to be unprofitable. Although the same problem may occur in other major private railway companies, application of foreign exchange and foreign trade law is not easy. This paper analysed the issue mainly in terms of legal aspects including railway business act.

Key Words: *service suspension, restrictions on foreign capital, foreign exchange and foreign trade law, Railway Business Act*