

対日投資有識者会議分科会

平成20年3月28日(金)

14:00～16:07

中央合同庁舎第4号館

共用第4特別会議室

○座長 それでは開会をしたいと思います。委員の先生方、大変お忙しいところ、きょうはご参加いただきましてまことにありがとうございます。

骨太の方針に向けた提言を作成するために、分科会形式で集中的な検討を行ってきておりますが、本日はその2回目に当たります。

前回の分科会では医療分野について検討を行いましたが、今回は医療分野と同様に、対日投資促進のための重要分野である M&A について集中的に検討していきたいと思います。

まず、松古委員、アラン・スミス委員、経済産業省、金融庁からプレゼンをしていただいて、その後に議論をしたいと思います。

なお、本日の分科会は議事概要を作成し、配付資料とともに公表することにしたいと思います。

それから、本有識者会議では、問題の検討の一環として海外調査を行うことにしておりますが、先週、山本委員に、英国、フランスに出張していただき、関係機関にインタビューを実施していただいたことをお伝えしておきたいと思います。その結果については、できれば次回の有識者会議でご報告をいただく予定にしております。

では、プレゼンテーションに入る前に、事務局から配付資料の確認をお願いいたします。

○館部長 お手元の資料をご確認願えますでしょうか。本日の分科会の議事次第がございますが、その次に資料が1番から4番までございます。

○座長 それでは、まず松古委員から、M&A に関する課題についてご意見を伺いたしたいと思います。松古委員、よろしくお願いいたします。

○松古委員 野村證券の松古と申します。よろしくお願いいたします。本日は、タイトルを「M&A 及び証券投資分野における対日投資拡大に向けた論点例」とさせていただきます。

この理由というのは、証券投資分野というのが、(M&A というより)むしろ昨今のジャパンパッシングという言葉で代表される顕著な例として出てくるといいますので入れさせていただきます。

M&A と証券投資というのは目的も手段も、また、(投資の阻害要因という点で)ソリューションも違うかとは思いますが、これを受けて立つ日本企業の側から見ても、投資する側から見ても、似ているところも多いということです。

では、簡単にお話をさせていただきたいと思いますが、まず最初に、この会議が始まったときに座長からも、M&A の分野について、ちょっとした手当をすれば、ボルトを少し変えればダントツに M&A 投資が伸びるという制度的な手当てはないかというような問いを頂いたかと思っております。

いろいろ考えたのですけれども、(業界事情でなく仕組みとしての) M&A については、いろんな手当も進みつつありまして、少し何かを変えたら、すぐに大きくと変わるというものはないのかなと思っています。

それは、(対日投資水準が充分でないとすれば、その要因には)、制度的、仕組み的な問題

と、それ以外の問題（ソフト）があるのですが、たぶんそれ以外（後者）のほうが、今の局面では大きいのではないかというところかと思います。したがって、どちらかというソフトの部分について一定程度法制度で手当して変えられるものがあるかどうか、ないものについては、そういう点について、受ける側の日本企業の気持ちをどうやって変えていくかというところがポイントになるのではないかと考えております。

まず最初に、「対日投資に関する目的意識の共有と、問題解決への方向性」について述べます。

M&A 関連の分野で対日投資を拡大するに当たっての問題は、たぶん「それ以外」の部分が多いと思われるので、まずは各関係者がそれぞれの立場から、対日投資の促進はいいことだと、意義を見いだすことは必要だろうと思います。それぞれの立場にとって、対日直接投資の拡大の前提を書いてみました。

1 番目は、買収するほう、投資する側の理論ですが、①日本企業が投資対象として魅力的であること、これがすべてではないかと思います。

要は経済合理性がなければ投資をしないということなので、経済合理性があるほど日本企業が魅力的かどうか。魅力的というのは、個別企業の事情もございませうけれども、もちろん制度に阻まれておりかえって高くつくとものもあるかだと思います。

割安であるかどうか、といったプライスの問題が一番大きいかと思いますがけれども、（経済合理性というものは）買収後に経営して価値を高めやすいか、あるいは売却しやすいか、リストラしやすいかというのも全部合わせた上での投資判断になります。

また、投資した後に、企業活動について適切なガバナンスがきいていて、持分に応じて、投資家が会社と建設的な対話ができるような土壌も必要だと思います。

2 番目は法制度の問題ですけれども、法制度とか司法判断が、事業環境変化について予見可能性が確保されているかどうか。確保されているかどうかというよりも、確保されていると、投資するほうが「確信できている」かどうかというところが、制度問題とは別に重要なのかなと思います。

3 番目は、さらなる規制緩和ということで、M&A 手段の選択肢の増加や実務上の利便性向上等になります。

次に、投資対象となる日本企業の側から見てどうか。まず、当たり前の話ですけれども、投資を受けることによって自分たちにいいことがあると納得する必要があるということです。それに加えて、投資対象である日本の企業が、対日投資の受容性を高められるような合理的な措置が整備されていること。

したがって、結論といたしましては、それぞれの関係者が、対日直接投資が日本の経済にとって資するものであるという共通認識を持った上で、阻害要因があれば排除していつて、促進に必要な法制度を含むさまざまな施策があればしていく。買収に対するコンセンサスを醸成していく必要があるということかだと思います。

M&A のあり方については、対外国かどうかにかかわらず、いろいろなところで今、検討

がされているかと思えます。ガバナンスも含めて、各省庁とか取引上、あるいは民間団体がいろいろな議論をしている状況かと思えます。

もうそろそろ、それをすべて総合して、この問題を横串的な解決を求める分野であるとの認識のもとで、より幅広い関係者の意見に基づき検討して、どなたかがリーダーシップをとってやる、それについてお墨つきを与えるという形にしていくというタイミングに来ているのかなと思っております。

ということで、今回、四つポイントを挙げております。

一つ目が、先ほど申し上げたように、投資を受ける側に懸念があるのであれば、それを取り除いてあげましょうというのが一つ。これはソフトの問題でありますけれども、制度に落とし込むことができるか。即効性はなく、迂遠ですが、長期的には対日投資に限らず、より M&A がしやすくなる要因になるかと思えます。二つ目につきましては、さらなる制度改正ということで、進めてきた規制緩和を促進し、それをもっと実務的に使いやすくなるためにはどこを直していけばいいかという問題になります。

規制緩和によって実務的なレベル、対応を変えていくということなので、こちらにはたぶん即効性があるかと思えます。ただし、影響ということを考えますと、たぶん1番の問題よりは少ない。それほど、少し実務が変わったぐらいで、日本の企業の魅力が変わるわけではありませぬので、そんなに大きくないかもしれませんが、考えられることかなと思えます。

3番目は後で述べます。

1番目の問題ですけれども、少し細かくなりますので全部は述べませんけれども、日本企業に安心して対日投資を受けてもらう、少なくとも投資を受けない理由にはさせないというレベルからすると、例として、以下も考えられると思えます。

1番目は買収防衛策の見直しということでございます。

この点については、後で新原課長からもお話があるかと思えますのではしょっていきたいと思いますが、要は、2～3年前から買収防衛策というものが出てきて、上場企業の1割以上の会社が既に導入し、増加していますけれども、いまだに法的安定性に若干の問題があるということとか、当初想定していた機能（時間と情報を確保し、買収者と交渉するためのもので発動を前提としない）が十分認識されていないかもしれないということ、株主との間に無用なフリクションを起こしている可能性もありますので、買収防衛策を見直していく、もともと想定していた前提として、機能させるためのインフラを整理すること。ガバナンスの体制とか、取締役による有事における役割と責任とか、司法判断に依存することの影響といったあたりを見直していくということだと思います。

そうするか、並行してもいいかと思えますが、2番目として買収防衛策、今ある買収防衛策に依存しない、包括的な M&A ルールをつくるということも検討してもいいのかなと思えます。

それが抜本的な M&A ルールの確立、ということですが、これについてはいろいろ

ろな方が今、議論をしているところでございまして、私も、自分の立場としてというだけでなく、個人的にも、どちらの方法がいいか、結論を出しにくいところではありますけれども、企業価値を毀損するような買収につながり得る行為というものについて事前にある程度の規制をかけるということで、買収防衛策だけに頼らないルールをつくっていけば、買収する側も納得しやすいでしょうし、あるいは、守るほうについても、最低限の守りができていると思えば、もう少し受容性も高まっていくのではないかと思います。

もうひとつの例として、外為法、外資規制を挙げます。「対日投資ルールの適用と対象の明確化」です。これにつきましては、昨年9月に外為法の改正があったということもよく理解しているところではございます。ただ、対日投資を受け入れやすくするという観点からは、国際競争力の源泉たる事業であるとか技術、安全保障などについてさらに議論を深めて、要は守るものは守るということをきちんと言う。強化と言うとちょっと変なんですけれども、守るものはきちんと守られているという安心感をもう少し与えることで、もう少し買収に対して受容性を高めていくことはできないかなと思っております。

二つ目のポイントは、さらなる規制緩和を含めて実務上の手当をしていくという話になります。

これについては、昨今の三角合併を中心とした規制緩和について、その果実、その目的を、より幅広いプレーヤーに理解してもらい、使ってもらうためにはどうしたらいいかということで、もう少しルールを変えることによって使いやすくしましょうということなのです。

例えば三角合併について、これは第一回の会議でもお話しさせていただきましたけれども、より多くの国の企業が三角合併を使えるように若干工夫することはできないかといったようなことです。(ただし、第一回でも述べたように、買収対価を株にすることで、M&A案件自体が飛躍的に増えるというものではないので、優先順位としては必ずしも高くはないと思います。)

これは会社法の問題、スキームの問題でもありますし、外国の株式を割り当てるという大変な実務、特に上場会社になりますと何万人の株主さんがいますので、そういった方々に割り当てするためのインフラ整備をしてはどうですかという話になります。

また、こういった三角合併、株式を対価とした M&A を行う場合には開示が必要になってまいります。発行時開示、継続開示というものが必要になってきます。

継続開示につきましては、一定の英文開示というものが今後認められるようになったということは認識しております。ただし、認められる会計基準というものが限定されているというのが事実でございますので、こういったものを少しずつ拡大していくということも考えられるのかなと思っております。

この点につきましては、新しく検討されておりますプロ向きの市場においては、緩和されると聞いておりますけれども、プロ向け市場に限らず、しなくても、開示がもう少ししやすくなるだけで、株を使って買収するという機運は高まるかもしれないということで書いてございます。

その次に、「株式対価 TOB の実現」と書いてございますけれども、これは、例えば日本の三角合併が使いにくい国もございますので、そういった国の企業が使える方法は何かなにかということですよ。

ここで問題となっているのは、課税の繰り延べです。これは当たり前の話で、組織再編税制には（会社法上の組織再編ではない）TOB は入らないというだけの話ではありますけれども、三角合併を導入したのであれば、同じことがしたい他の国にも同様の措置を許容するという観点から、少し穴をあけていくことは考えられないかということですよ。

株式対価の TOB については、海外企業にはできるかもしれないけれども、日本企業にとっては、会社法の解釈の問題もありまして難しいという事情がありますので、バランスをとって日本企業もやりやすくする、ということをや、例えば一緒に提案することによって、納得を得られる可能性はないのかなと考えております。

このような提案につきましては、そうはいつでも、敵対的買収に使われるのではないかという話がどうしても出てきてしまい、賛同が得られにくいかもしれないと思います。そうして考えますと、逆説的に聞こえると思いますけれども、まずは友好的な、経営陣の同意のあるものから認める等少し間口を広げていく。そこで成功例を積み上げて、理解を求めていくといったようなことも、対日直接投資に政策的に優先順位を置くのであれば、そこから始めていくというののもあっていいのかなと思います。

残りのポイントは簡単に申し上げます。外為法あるいは外資規制、対日投資ルールの適用について、海外から、予見可能性に欠く、不透明なのではないかと捉えられているのであれば、要因を分析するとともに正しい理解を促す必要があるのではないかと。制度としてはきちんとつくってあると思いますので、その旨を周知することも必要なのではないかと。思います。

最後に、株主と企業間の対話ということですが、これについては一番重要なポイントとして、日本企業に魅力がなければ投資しないのは当然ですので、そこは日本の企業の自助努力も必要ですが、それだけではなく適度なヘルプを受けるという意味で、株主との適切な対話というのにも俎上に乗せていいのかなと思っております。

もちろん、これについては法制度につながるという話ではございません。ですが、こういうものが需要であるという共通認識があれば少し状況が変わるのかなと思います。

以上でございます。

○座長 ありがとうございます。非常に重要な問題をきわめて簡潔に挙げていただいて恐縮でございましたけど、一部手直して直るというものではない、むしろ総合的に、アクターの行動を変えていく、その条件を整備するということですが、結構大変ですね。大いに議論を後段で深めたいと思います。

それでは、米国商工会議所アラン・スミス委員からご意見を伺いたいと思います。よろしく申し上げます。

○スミス委員 本日、お忙しい中、ACCJ の意見表明の時間をいただきましてまことにありがとうございます。

ACCJ は米国 40 社の企業の代表により、1948 年に創設され、今年 60 周年を迎えます。対日投資は、国際競争の激化に直面する中、持続可能な経済成長のための重要な役割を担っております。

私ども ACCJ は企業再編や M&A をめぐる多様な取引において課税繰り延べ措置を利用できるよう、税制改革を提言します。

私どもの提言は、4 ページに掲げてある三つの認識に基づいております。M&A や組織編成に付随する投資は、日本のような成熟した経済国に対する対日投資の大部分を占めています。対日投資のメリットは、生産性の向上、ノウハウや技術の円滑化などです。

日本政府はこれまで、6 ページにある対日投資に関するコミットメントを発表してきました。対日投資拡大に向けてのコミットメントは歓迎されるものですが、まだ十分とは言えないと思います。

日本の対日投資に対する取り組みは、他の経済協力開発機構の加盟国と比べて大幅におくれております。GDP5%増という目標を達成したとしても、日本の投資レベルは、ほかの先進国に比べて大きく遅れをとっているのです。

経済財政諮問会議の発言など、最近の一連の流れは、日本政府が対日投資の重要性を強く認識していることを示唆しています。

政府の認識どおり、対日投資の拡大は、日本経済、日本国民にとって大きなメリットをもたらすことは明白です。しかし、日本には依然として、対日投資に対する数多くの障壁が存在しています。

対日投資に対する障壁をなくさなければ、日本は、世界の投資家や関係者に、日本政府は対日投資拡大に向けた政治的な意欲を喪失したというネガティブメッセージを発信してしまうこととなります。

対日投資促進への根強い阻害要因の一つは、企業再編や M&A で使われる多種多様な取引形態に通常、課税繰り延べ措置が適用されないことです。日本のように成熟した経済を持つ国では、M&A 及び企業再編は、対外投資の大部分を占めます。まだ、企業再編や M&A だけではなく、経済効率を高めるために、内部組織の再構成を行う場合などにも利用される手続です。企業再編に対して、課税繰り延べ措置が適用されないことは、対日投資に重大な悪影響を与えています。

クロスボーダーM&A については、2007 年 2 月に三角合併が認められた際に課税繰り延べ措置が成立しました。しかし、この繰り延べ措置の要件は煩雑であり、多くのケースに適用できません。税法上、対象会社株式の過半数を所有していない場合には、外国親会社は、すでに存続、操業している日本子会社を保有する必要があります。このような取り扱い、すでに国内に基盤がある企業を優遇し、新規参入の障壁となっています。

三角合併は、数ある M&A 取引の一形態にすぎません。課税繰り延べ措置は逆三角合併

や外国支店の現地法人化など、クロスボーダーM&Aにおける、そのほかほとんどのケースに適用できません。

以下、具体的な取引をご紹介します。

逆三角合併では、外国親会社の日本子会社ではなく、対象会社が存続会社として残ります。事業免許のためなど、税とは無関係の理由で、買収者はしばしば、三角合併よりも逆三角合併のほうが望ましいと考えます。また、逆三角合併の結果、形態は三角合併ときわめて類似します。対象会社は存続会社になることができないという現行の法制度及び課税繰り延べ措置の欠如は、対日投資を阻害しています。

株式と資産の交換では、対象日本会社の資産を取得し、全債務を担う目的で、外国親会社が株式対価を支払います。法的責任回避など、税とは無関係の理由で、買収者にはしばしば望まれる形態です。

株式のエクスチェンジ取引は、会社法上の株式交換とは区別され、外国親会社の株式が対象会社の株式と交換に発行される手続です。非公開会社の買収や公開会社に対するエクスチェンジオファーの際に、海外で一般的に使われています。エクスチェンジオファーは通常、対象会社ではなくて、対象会社の株主に直接行われます。

会社法第 821 条の成立により、既存の外国支店は新たな負担を強いられました。この負担を解消するには現地法人化が必要となります。また、外国支店は持株会者形態をとれないため、外国支店形態だと、合理的な組織的再編ができない場合もあります。にもかかわらず、現地法人化の手続には法制度上も障壁があり、非課税措置もありません。そのため、現地法人化を望む外国会社が現地法人化を達成できないという問題が起きています。

以上、見てきたすべての取引形態には、課税繰り延べ措置が設けられるべきです。もしご紹介した取引ができるよう、法整備がなされ、課税繰り延べ措置が認められた場合、取引がキャッシュを生み出す前に課税されてしまうという、対日投資の大きな阻害要因を改善します。

現状では、法制度と課税繰り延べ措置の欠如により、これらの取引のほとんどが起こらないため、日本は結局、対日投資に付随するメリットを享受できず、取引の成功がもたらしたであろう課税所得に基づく税収も得られていません。

ACCJ は、日本政府により課税関係の明確化の働きを歓迎しています。例えば平成 20 年税制改正大綱では、単元未満株の対価を現金とすることが原則認められると発表されました。これにより 2 段階取得の取引の安定性向上が期待されます。しかし、最終的施行に当たるまで、必要な明確性が得られるかどうかはまだわかりません。

また、これは外国投資家が課税繰り延べ方式の取引を利用するために、課税関係の明確性が必要とされる数多くの場面の一つにすぎません。

課税繰り延べ措置の対象を拡大し、事業再編や M&A 場面で利用しやすくすることは、現状では成立し得ない取引を可能にし、対日投資を促進するだけでなく、国内の M&A 市場の流動性を向上させ、日本企業の効率的な企業再編を促すと考えます。

また、投資効率や市場全体の資本配分を改善し、高い収益性や資本利得の実現の結果、
税収の増加にもつながります。このような効果は、課税繰り延べ措置の拡大、簡素化がな
ければ得られないか、長い時間を要すると思われま

す。対日投資により日本を持続可能な経済成長に導き、日本の国際競争力を強化するため
には、企業再編や M&A をめぐる多様な取引において課税繰り延べ措置を利用できるよう、
課税改革を提言します。

きょう、このように話をする機会をいただきありがとうございます。以上です。

○座長 ありがとうございます。課税繰り延べ措置をはじめとする税制にもともと改善
の余地があるのではないかというお話です。ありがとうございます。

それでは、経済産業省のプレゼンをお願いします。

○経済産業省 経済産業省の新原でございます。よろしくお願いたします。

とりあえず来るようにということでございましたので、何を話せばいいのか、いまいち
よくわかっていないところがあるかもしれませんが、とりあえず M&A の関係の現状を整
理しまして、買収防衛策については、松古さんが先ほど、だいぶ問題があると言われてい
るわけですが、そこについてどういう問題が起きているかということと、今お聞き
をして、それ以外の分野で議論すべき事項についてのお話がありましたので、それについ
て多少、私なりの考え方を述べさせていただきたいと思

います。お手元にパワーポイントが準備されていると思います。あけていただきますと、1 枚目に
M&A の状況が書いてございます。

言うまでもなく、M&A は短時間で事業拡大にメリットをもたらすということ、それから、
海外の投資ということを考えてみると、実際に雇用がふえるとか、そういう実利もそう
なんですけれども、新しいカルチャーが入ってきて得るところがとても大きなところだ
と思うんですね。

これ自身は、私どものような、産業の育成、企業の育成ということを考えている官庁か
らしても、かなり積極的な意義があるのではないかと考えているわけでありま

す。足もとを見ていただきますと、M&A の件数の推移が書いてございますけれども、年数が
ちょっとずれていますけれども、右側の棒が 2007 年でありまして、日本における M&A 件
数が 2006 年までずっと伸びてきて、ちょっとへこんだのかなと思われるわけですね。

次のページを見ていただきますと、外国企業による日本企業に対する M&A、アウト・イ
ンというものでございますが、これはかなりふえているわけございまして、2007 年で
見ていただきますと、2006 年と比べて金額ベースで 5 倍、件数ベースでいくと 309 件となっ
ていまして、過去最高件数という感じになっているわけです。

経済部の論文でも、レコフさんの資料を使っていますけれども、さっき松古さんが引用
されていた米国のトムソン社のデータを見ますと、これ以上ふえていまして、レコフさん
のですと金額は 5 倍ですが、7 倍ぐらいにふえているような状態でもあります。

その差がどこに出ているかという、後でお配りをさせていただいた 1 枚紙がございま

す。色がついているものがあると思うんですが、見ていただくとわかると思うんですが、いわゆるイン・イン、日本企業同士の M&A がずっと伸びてきていたんですが、私は、これが伸びていることによって、世評言われているほど、日本企業に本当の意味で、M&A に対する抵抗感があるのかどうかというのは、少なくとも海外の会社を買収するというのはかなり受け入れているわけでございますので、だんだんそういう感覚はなくなってきてると、私は実態上思っているんですが、イン・インのところ、日本企業同士の M&A が減ってしまっているんですね。

そういうことがあって全体がへこんでいるんですが、一番下のブルーのところ、外国企業の日本企業に対する M&A は伸びてきている。それでも絶対水準としてはまだ低いわけでございます。

次に、とりあえず買収防衛策というところから入っていきたいと思うわけでありましてけれども、今の状態を前提としたときに考えなければならないのは、松古さんがさっき、敵対的買収がやや抵抗感があるとすれば、そうでないものについてだけでも何か措置を特別に講じてみたらどうかと。つまり同意があるものだけというご議論もございました。これも一つの考え方と私は思うわけでありましてけれども、松古さんは私のところの委員もやっただけでございますので、かなりいつも議論をしてきているわけですが、ここは私の考え方ということだけで申し上げると、やはり敵対的買収にはポジティブな効果が明らかにあるんですね。実際にそれが行われなくても、経営者に対する規律が、それによって保たれるということがあります。

現に経営者が交代することによって企業価値が向上する場合がありますね、それはやはり日本経済のためになるわけでありましてね。

と考えてみると、一般的に買収防衛が何らかの形で完全になり立つという世界をつくり上げることは決していいことではない。そういう意味では、先ほどの松古さんのプレゼンと、私が述べるものが少し違うかもしれませんが、どういう場合であっても安息の地はない。上場している以上は、うまく経営ができなければ、いつでも買収の危機が及ぶということ自体が、資本主義経済の活力の源泉になっていることは頭に入れておかなきゃいけないということだとは思っているわけでありまして。

であれば、なぜ買収防衛策を入れたのかという議論になるわけですが、次のページを見ていただきますと、この制度を入れたときは、2005 年に入れているわけですが、アメリカの制度を一生懸命勉強して入れたんですね。ヒアリングなんかに行きまして。

米国では、全上場企業の 4 割ぐらいがこれを採用しているわけです。日本の場合には、何らかの形で株主の意思を問うということをやっていますけれども、取締役会限りで、アメリカでも導入ができることになっている。

日本の場合は、全上場企業の 1 割でございますから、数だけ見ると、アメリカに比べてオープンなように見えるわけですね。にもかかわらず、投資家あるいは海外からは、買収防

衛策が不透明な形で作用しているように見えるという議論があるわけですね。

そこには実態があるわけでございまして、何がその差を呼ぶかという、松古さんがさっき触れられましたように、本来の米国で入れられているようなライツプランと、いろいろな事情で違うように機能しているところで、とても閉鎖的な機能を果たしている部分があるわけです。これを何らかの形で早急に是正しなければならないと思っております。

米国のライツプランというのは、実際に発動して、買収防衛を成立させることを目的としているものではございません。株主のために、一旦立ちどまってもらって、買収提案がいいのかどうかをきちんと検証する。中身を確認する。それに対して取締役会側の代案を出してもらおう。そして、提案の価格が安いものであれば、もうちょっと高くオファーしてもらえるはずじゃないかということ交渉する。そのための時間とか情報を確保することになるわけでございまして、一番頭のところに書いてありますように、ちょっと刺激的な言葉ですが、実際に発動されて防衛が成立するのは望ましいことではないということでございます。

にもかかわらず、去年話題になりましたブルドックソースのケースというのは、実際に防衛が成立してしまったわけですね。これはなぜ成立をしたのかという、幾つか理由があるわけでありまして、一つの大きな理由は、お金を払って防衛をするという形をとってしまっている。21億円という、あの会社は営業利益で5億ぐらいしかございませんので、21億円という大量のお金を支払って防衛を成立させた。それは本来であれば、配当の形で株主に還元がされる、あるいは株主利益、投資に回されて株主利益に貢献したはずの資金が流失してしまったことを意味するわけですね。

もう一つ大きなところがあります。特別決議を使っていったがゆえに、安定させるために使っていったがゆえに、それを裁判所が積極的に評価したのではないかという議論があるわけです。

そうすると、あたかも特別決議、3分の2がとれば買収防衛ができるかのごとき、世の中に印象を与えてしまっているところがある。これはとてもまずいことでありまして、そうであるがゆえに数を確保しなきゃいけないということで、いわゆる株式持ち合いというところが進展していつているところがあるわけですね。これは何としても是正しなければならない。

発動がなぜされるかという、発動のときのチェックがキチッとされているかどうかという問題があるわけです。

日本の場合には特別委員会に付議をして、最近のパターンですと、その委員会の意見を尊重するという形をとられることが多いわけですが、ここに外部の有識者を招いてきているケースが多いんですが、有識者は会社法上何の義務もかかっていないわけですね。仮に企業価値を毀損する、株主価値を毀損するような判断をしたとしても、後で訴えられる可能性はきわめて少ないということになります。

これは日本では議論しづらい問題ではあるんですが、会社法上の義務がかかっている社

外役員を、特別委員会の主要な意思決定メンバーにすべきである。例えば過半を義務づけるとか、そういうことも議論としてあるのではないだろうか。

M&A とは別の問題になりますが、東証さんでも今検討されているわけですが、親子上場、子会社が一緒に上場しているような場合で、親会社の利益が、子会社の利益と衝突しがちであるという場合について、特に親会社の間人ではない、独立した社外役員を義務づけるとか、そういうふうにして、ある種のルールをつくっていかなきゃいけないんじゃないか。

社外役員を入れればガバナンスがよくなって利益が上がるという簡単な構造ではないというのは、世の中の実証研究でいっぱいあるわけでありますが、ある種の透明性の確保というのは、日本の企業を国際化していく中で不可避の情勢になっているのではないか。そういうところについて、早期に買収防衛策の見直しが不可欠であると考えております。

買収防衛というのはきちんと、徹底して議論することが大切でありますので、松古委員にも参加していただいている企業価値研究会というところで、来週月曜日からまた審議が始まるんですけども、何回かきちんと徹底して議論してもらってコンセンサスをつくっていくことが要るだろうと思っております。

それ以外に、ACCJ の税制の議論がございました。投資を促進していく上で、税制の問題は非常に大きいと思っておりますので、考えなければならぬ問題だと思います。

私も必ずしも詳細を把握しているわけではないんですが、今、聞いていて思ったのは、この中に、国税庁の解釈を確定させればできる問題があるように思いました。それときちんと、税制改正要望を出して、あるいは、日本の税制の中で税制改革をしなければならない問題と、いろんなものが一緒になっているようでございますので、そこは内閣府でも結構ですけども、整理をすることが要るのかなと。

やらないほうがいいのかという判断はないので、あとは日本の税制との関係で、できるかできないかという議論だと思うんですけども、そういう整理をされてみてはどうかと思いました。

外為法の議論もございました。これは明らかに説明責任をきちんととらなければいけない問題でございますけれども、私は開示主義者でありますので、ちゃんとデータを出したほうがいいのかと思っているわけですが、手元にあるデータですと 2007 年度、去年の 9 月 28 日に新しい制度が入ってわけですね。それから 2 月末までで 320 件の申請が出ております。そのほとんどが、手元のデータですと、2 週間内に許可が出ているという状態になっております。

世の中との関係では、ご案内のとおり、TCI の案件が非常に報道されているので、それだけしかないのではないかという感じを受けると思うんですが、それぐらいの件数が 2 週間内にパスをしていっている現状であるということをご理解頂きたいと思っております。

松古さんの議論で、一番最後のところはとても大切なところだと私も共感したんですが、投資家の理解を得る努力ということですね。アメリカで私、この分野のことをやっていたときと比較すると、IR というのはとても弱いんですね。

弱いの意味は、金融庁さんがやられているルールとかきちんとしているんです。そういう意味ではなくて、実際、会社がコミュニケーションをとる頻度とか、ディスカッションとか、そういうのが、会社の対応の問題だと思うんですけども、非常にないんですね。それが往々にして株主に対する批判ということになって会社側から出てくるんですけど、一番解決する方法は、長期にどうしたいのか、何を投資して、どういう絵姿を描いているのかということの説明して理解を求めるのが、買収防衛策をつくる、何をやるより一番早い道なんですよ。そういうことは強く認識をしていかなければならないんじゃないかと思っております。

以上でございます。

○座長 どうもありがとうございました。大変貴重なご意見をいただいてありがとうございました。

それでは金融庁からプレゼンをお願いしたいと思います。よろしくお願ひいたします。

○金融庁 金融庁の大森です。私も横並びで資料は用意したんですけど、どっちかというところ、野村証券さんと、今の経産省さんのお話を聞いていて感じたことを感想的に申し上げたいと思います。

今の新原さんのお話はほとんど共感できるものですが、違うところもちろんあります。敵対的買収というのは昔からありますけど、ターゲットになった会社には失礼ながら、敵対的にねられることによって初めて世間に名前を知られるような会社が多かったので、新原さんの資料にもありましたけど、3年前のライブドアとフジテレビによるニッポン放送争奪戦が、普通の国民にとって多大の学習効果があったということだと思います。

当時、テレビに堀江さんと、フジテレビの会長が交互に映るのを見てると、息子がお父さんに資本主義のイロハを教えているみたいだなという感じもしましたが、その後登場したニッポン放送の防衛策たるや、100メートル走を全力疾走してゴールに近づいたらいきなり200メートル走にされるようなものでした。それに比べると、ただいまお話にあったブルドックソースはかなりましにはなっていて、経産省の努力は多といたしますけれども、金融制度を所管するわれわれからしますと、400近い上場企業で防衛策が導入されているというのはいささか気持ちが悪い事態です。

3年前の騒動のときに私、証取法の担当課長でしたので、新原さんの前任者の産業組織課長と、M&Aのあり方をめぐってしばしば議論をいたしました。

われわれの基本的な発想というのは、ライブドアとフジテレビが、テレビのインタビューを介して対話しているというもおかしな話であって、TOB制度をより直接対話促進的な仕組みにしていく、例えばねられた会社は、ねらった会社に対して質問をする法的な権限を持つとか、TOB期間の延長権限を持つ。逆にねらったほうは、それに応じて、TOBの条件変更や撤回の権限を持つと、おのずとTOB手続の中で対話せざるを得ないし、株主の意思はTOB手続の中で問えばよいという考え方です。

当時、総会で承認してもらおうということについては確かに一つのアイデアだとは感じて

おりましたけれども、買収側の意図とか素性が必ずしも明らかでない場合、スティールパートナーズでもそうかもわかりませんが、現経営陣の能力とか見識にかかわらず総会承認される可能性が高くなるのはいかなものだろうかと感じておりました。

ここ数年、われわれもしつこいぐらい、貯蓄から投資へというスローガンを掲げておりますのは、釈迦に説法ですけれども、圧倒的に銀行預金、銀行貸付というマネーフローに依存した金融システムがいかに脆弱であったかを思い知ったということとして、特に実態経済がキャッチアップ段階を脱して、フロントランナーに到達すると、金融というのは、保守的な銀行の貸付担当者にゆだねるよりも、多様な市場参加者の判断にゆだねて、マーケットが、今後の成長分野を生み出して、必要な資金が供給されていくのが望ましいわけです。だが、この国では上場というのは、資金調達のためというよりは、どっちかという一流企業のステータスだとか、いい人材をとりたいたいということで、株式公開しても銀行や取引先で持ち合う時代が続いたので、株主というものを意識しないで来れたと思います。

元来、これも先ほどからお話がありましたけれども、株主は、経営が失敗すればとっとと見捨ててほかの会社へ乗り換えてしまう、逆に経営者からすれば、必死に経営効率を高めて株主に還元しないと市場に裁かれちゃうので、がんばらざるを得ないというのが資本効率の高いシステムでありまして、それを補完するものとして、取締役というのも、元来経営を取り締まる人なのですけれども、この国では、社員のうちの偉くなった人のこととして、そのうち一番偉くなった人は社長ということで、ガバナンスの実態に相当の違いがあるということだろうと思います。

こういう日本の資本主義のありようを変えていこうとしたのが、10年前の日本版ビックバンと言われた改革だったのですけれども、なかなか市場の競争条件をアメリカ並みにしただけでは、日本人の行動がいきなりアメリカ人並みになりませんし、何よりもマーケットは、実態経済とか企業業績の先行きに期待が持てないと国民は市場参加しませんから、残念ながら、個人投資家のすそ野が目に見えて拡大しているわけではないという状況で、数年前、堀江さんとか村上さんが活動し始めて、かなり日本人のメンタリティが変わり始めたかなあと感じたときに、いきなり彼らが犯罪者になっちゃったものですから、旧態依然とした経営者は胸をなでおろしているというのが現状だと思います。

私、別に村上さんが好きではないし、おまえは総会屋かと言ったこともあるんですけれども、「のほほんとした経営者はクズ！」とか言って、彼がテレビで叫んでいるのを見ると、違和感よりは共感のほうがまさっていたとは言えるのでありまして、今、彼が犯罪者にならなくて、引き続き活躍していたら、この国では株主とは会社が選ぶべきだなんて言う元上司に何を言うのかなと聞いてみたいような感じもいたします。

ともあれ、外人投資家から、日本の上場企業のガバナンスに不信感を持たれている分だけ株価がアンダーエスティメートされているのは確かとして、よく言われる数字として、上場企業の6割が社外取締役を選任していない、残りの4割も、選任していても独立性が弱いとか、委員会等設置会社の数に至っては3%もないとか、逆に、社長が取締役会議長を

兼ねている会社が 8 割だとか、全体の統計数字を見ていても暗くなるんですけども、個別に見ていくと、これでも公開会社かという会社に事欠かないわけです。変わらないんだったら、制度のほうを変えなきゃいけないんじゃないかというのがわれわれの発想になるんですけども、そこは、さっき新原さんが言われたように、その場合の制度が一体何か、会社法なのか、金融商品取引法なのか、東京証券取引所の規則なのか、そして、何よりも、そもそも何をどうすればいいのかというのは、この国の資本主義の根幹にかかわる問題ですから、よくよく考える必要があると思っております。

これからどういう国に向かっていくかと考えると、閉塞感が漂っています。景気がいいといっても、グローバルに展開する製造業が牽引している景気ですから、グローバルに競争する以上は、どうしても労働より資本に手厚く配分しないと市場に評価されません。働いて給料をもらう人も、引退して年金をもらう人も今後、収入がふえることが期待できない中で、普通の国民が株主になって、労働よりも資本の側に身を置いて、収入を配当で補完していかないとなかなか厳しい。何かライフイベントが起きると消費者金融に頼らざるを得ないみたいな時代になっていると思います。

その意味で、これまでよりももっともっと株主を大切にしなければならないでしょうし、株主が大切にされるのが、投資対象である企業のガバナンス上も有効だと思っております。株主が日本人であれ外国人であれ、筋の通らない差別をしてはならないというのも当然です。そのために必要な方策を講じてのが金融庁の構えであると申し上げて、ひとまず私の報告とさせていただきます。ありがとうございました。

○座長 ありがとうございました。違和感より共感を大変呼びそうなコメントで、どうもありがとうございます。

大変貴重なご意見をお四方からいただいたわけですけども、これを踏まえまして、しばらく皆さんと自由なディスカッションをしたいと思っております。また、プレゼンで言い足りなかったこともあれば、適宜手を挙げてご意見をいただければと思っております。

それでは、どなたからでもよろしくお願いいたします。

対日投資の促進のために、いろいろな制度的な、構造的な、あるいは慣行的な問題が阻害になっているのではないかというのがわれわれの基本的な問題意識で、どここのところを直していくと、もっとスムーズな対日投資が促進できるかということで、対日投資を促進することは、日本の活性化とか成長を高めるということにきわめて有効だということは論を待たないというか、共通の認識があると思うんですけども、何をどうすれば対日投資が活性化するのかということについては、松古さんが冒頭におっしゃったことですけども、私が以前、プロ好みの、どこかポイントをちょっと変えると相当効果が出るということを見れば、それを骨太の方針の中に書き込んだらいいのではないかということを行ったんですけども、いろいろ検討すると、1カ所直すと全体に効果が出るということはないかなさそうだ、たぶんもっと総合的な、根本的な、あるいは人々のものの考え方とか慣習とか、そういうもの自体を変える、あるいは企業にとって、企業そのものももっと魅力的に

なるというようなことが必要だという、非常に本質論になっているような気がしますけど、本質論はもちろん結構なんですけど、にもかかわらず、大変いいご議論をいただいたので、どこかで、ここは政策提言として重要なんだというようなことをえぐり出せば一番ありがたいなあと。両方の期待を持っています。よろしくお願いたします。

ACCJ から、税について、特に課税繰り延べ制度の適用についていろいろご指摘があったので、日本政府としては、主税局の方にお話を聞くのが一番いいということで、お願いをしていたんですが、国会の議論で、きょう、急遽来れなくなったということなものですから、森信先生は、昔とった杵柄だけじゃなくて、主税局の理論的支柱と言われた人なので、ご迷惑でなければコメントをいただきたいと思います。

○森信委員 正直な感想を申し上げますと、私も、今の日本の組織再編税制が非常にピュアでリジッドな形で法定されている、したがって、今後ニーズに応じて緩和していく余地はあるというのが基本的な考え方です。

今の ACCJ のお話を聞いておまして一つ思いましたのは、日本の会社法において認められていないものも税法のせいになされたりしているので、その仕分けが要るのではないかなという感じがします。

基本的にアメリカの場合は税法というのは会社法等から独立しているわけです。日本の税法は、ヨーロッパの大陸法の伝統を受け継いでおりますから、基本的に商法、会社法とか、そういったものと一体となって構成されているわけで、したがって、特に組織再編税制というのは、例えば逆三角合併のようなものは会社法でもきちんとした形では認められていないと思います。したがって、まず会社法のほうで、こういったものが認められるかどうかを議論する。そうすると、税法としては、必要な組織再編税制、組織再編については中立性を守るという立場から課税繰り延べ措置を検討せざるを得ないと思いますので、その区分をしていくことが重要じゃないかと思います。

もう一つ、税制改正につなげていくためには、具体的ニーズが必要だと思います。

よく、スピノフとかスプリットオフとか、日本でも税制でできるようにすべきじゃないかという議論がありますが、果たして本当にそういうニーズがあるのかどうか、何のために入れるのかという問題とも裏腹ですが、具体的なニーズを議論する必要があると思います。

それに加えて必要なことは、先ほど経産省の課長の方からも言われていましたけど、一つは文書回答ですね、4月から文書回答、いわゆるノンアクションレターですね、これが拡充する、行いやすくなると思うのですが、これはもっとキチツとした制度として位置づける必要があると思います。これをキチツとワークさせることによって、いわゆる法的安定性と予見可能性が飛躍的に高まると思いますので、この文書回答を本当に機能するものにしていくということは、税制改正を超えて非常に重要なことじゃないかと思います。

以上が、とりあえず私のコメントです。

○座長 ありがとうございます。大変適切な整理をしていただいたと思います。

今、商法の、あるいは旧商法といいますか、会社法で規定することが重要だと、大陸法的な考え方だというご説明があったんですけども、法務省の方がいらしておられるので、もしよければ、その点に関して、あるいは関連コメントをしていただければありがたいと思います。

○法務省 法務省の清水と申します。よろしくお願いいたします。

今、委員の先生方から幾つかご指摘がありましたけれども、会社法でできないことがあるというような、具体的には逆三角合併ができないというふうなことだったんですけども、確かに今、直接、逆三角合併というものができるといことにはなっておりません。それはいろいろ法制上の問題があって、今までの法制度においては、逆三角合併というのは非常に異質なものだということで、できるようにはなっていないわけですけども、いろいろ組織再編を組み合わせることによって、これができるようになっていきます。

具体的には三角株式交換と逆さ合併を使うことによって実現が可能になっておりまして、それ以上に税の問題がどうなるかというのは税法の問題と考えております。

○座長 ありがとうございます。そうすると、やろうと思えばできるということですね。法制度がついてきてくれれば。

○法務省 そうですね。1回ではできないですが、法律上、いろいろ組み合わせればできるということにして、組み合わせたときに時間がすごくかかるかといえば、それはそういうわけでもなく、一遍に手続を進めて、例えば三角株式交換と逆さ合併を使えばできるということは、会社法上は言えると思います。そのとき、例えば逆さ合併を使ったときに税法上どうなるのかというのは、税法上で検討されなければいけないことと考えています。

○座長 森信さんは、日本の考え方は税法に優先してというか、その前提で、会社法のようなものがまず前提になっているという整理をさせていただいて、それはそれで大変重要で、そここのところをしっかりとやれば税法のほうもついていくということだったんですけど、一歩先に、実は今の会社法でも、組み合わせを、しかも、同時に進めるというような高等技術を使えばいろんなことが可能だ、そういうところまで想定して税法が整備されているかという、そこまでなっていないということなので、一つは、それも考えてはどうかという提言はできるかもしれませんね。

○座長 スミスさん、どうぞ。

○スミス委員 私は税法の専門家でもないし、会社法の専門家でもないですけど、両方ともある程度直す必要があると思います。

すでに法務省といろいろ、会社法の改定について相談していますけれど、新しい法律だから、直すのはまだ早いという印象を受けていますが、もっと容易に外国の投資家が M&A を行えるように、特に内閣府が、法務省と国税庁との間に入って、そういう役割を果たせばいいと私は思います。

文書回答なんですけれど、一つ障壁になっていると思うのは、法令の透明性だと思います。

よく外国の企業から聞きますけれど、日本の規制はどうなっているのかわからない部分
がかなりあるから、投資するなら、ほかの国のほうがリスクが低い、日本ほどは利益が得
られないですけれど、法律がはっきりしているから、そこに投資しましょう。発展途上国
なら、法律ははっきりしていないですけれど、リスクが高いとともに、利益も高いんです
ね。だから、日本法をもっとはっきりするためには、文書回答の制度をもっと利用できる
ようにすればいいと思います。

特に事前確認制度がありますけれど、よく使われていないです。ACCJのメンバーに聞いて
みましたけれど、いろんな企業と話をしましたが、会員の経験では、事前確認制度を利用
しようとしたときに、申請書を持っていくでしょう。その内容は整っていないというこ
とでいろいろ質問されるし、書き直すことがありますけれど、時間がかかるし、いろいろ
聞かれるから、情報を集めるのは、いろんな国の弁護士と相談しなければならないので費
用がかかります。途中であきらめる企業が多いと思います。

申請書の内容を交渉している段階で、結論はノーだと、よく言われることがあります。
結論がわかってしまうと、正式に申請はしないんです。一つの会社がノーだとわかります
けど、他の人はわかりません。だから、正式に受理する前の交渉はなるべく避けていた
だきたいと思います。正式に受理してから正式に答えを出せばいいと思います。それが前
例になるから、一つの会社だけじゃなくて、企業全体が、官庁はどういうふうに見ている
のか把握できるのです。

○座長 つまり、事前にインフォーマルにそういう解釈を示してしまうとオープンになら
ないのです。

○スミス委員 いわゆる行政指導になってしまう。行政指導をなくするため、事前確認制
度を導入したと思いますけれど、結局同じようになってしまいました。特にノーという結
論の場合は正式に申請はしないです。

○座長 文書で正式に出してもらいたい。そうすると、他のみんなが見れるから。

○スミス委員 はい。

○森信委員 今の点に関連して、のポイントは、おそらく専門家がいらないのですよね。納
税者側は、ロケット・サイエンティストがつくったデリバティブの商品の課税とか、アメリカ
で学んだローヤーが考え出した最先端のスキーム、ブルドックのときもそうだと思います
けど、最先端の組織再編税制等の知識で攻めてきます。それを受ける国税側は、必ずしも
そういう教育を受けてきたとは限らない、しかも限られた人数でやっているわけです。し
たがって、ここはむしろ彼らの人員をふやすとか、即効性があるのは、金融庁がやって
いるような、部外から任期つき採用で、いわゆるタックスロイヤーを部内に入れて、審理室
というんでしょうか、そういったところに配置をして、よりスピーディな専門性の高い回
答が出せるようにすることが必要でしょう。私はロースクールで教えているのですが、ロ
ースクールの学生を、金融庁のように、司法試験に通ればそのまま採用する。5年間働けば、
基本的には修習免除で弁護士になれるというのが、今の日本の制度ですから、そういった

ことも含めていろいろ工夫してはどうでしょうか、そういう具体的な提言ができれば、国税庁としても歓迎するのではないかと思います。

○座長 この問題は結構重要な問題ですね。特に骨太に提言する種類の問題としては、もうちょっと吟味をして、明らかにそうだとすることであれば、太い柱として提言に値しますよね。

これは全部にわたるんですね。この前の分科会で医療機器の議論をしたんですけど、そこでも、能力のある専門的なスタッフが非常に少ないということが大きな障害になっているというのがありましたから。

○相澤委員 今の専門家の問題なんですけど、タックスロイヤーが少ないということは日本で特徴的だと思うんですけど、それは税制の透明性の確保という観点から非常に重要だと私も思います。

ただ、それは単純に、日本の弁護士のレベルが低いからということではないんですね。

一つは、法令の透明性の確保ということになると、事前と事後とあるんですけども、事後については司法判断になりますが、司法判断は、アメリカに比べて非常に、M&A も組織再編に関しても、買収防衛に関しても判例が少ないんですね。ですから、予測可能性が非常に低いという問題があります。

ただ、これからだんだん判例が安定していくことによって予測可能性が出てくるだろう。

ブルドックのような判例が出てしまったのは残念なんですけれども、そうした司法判断は社会のいろいろなカルチャーなりメンタリティというものをかなり反映した形で出ていますから、それが変わっていくことによって、判例の傾向も変わっていくことを期待したいと思います。

ただ、透明性の確保というか、投資を判断するときが一番重要なのは、司法的な判断もさることながら、事前の行政的な判断の透明性の判断が非常に欠けているということだと思います。

私も自分でいろいろ M&A の案件をやっていて、税務面では非常に不透明なところがありますが、それについて税務当局からキチッとしたご回答がいただけないで、そのためリスクがとれなくて踏み込めないという経験は何度もしております。

ですから、その辺を、今、スミスさんがおっしゃったように、事前にちゃんと、普遍化した形で文書で出していただく制度を定着していくのは、投資の促進にとってはとても大事なことではないか。全体的なことを、あるいは税制自体を全部変えるとか、そういうことではなくて、税務の運用についての税務当局の意見をはっきり示す、見解を示すというところからできることですから、そういうことはぜひやっていただきたいと思っています。

ちょっと話が飛んでしまいますけれども、税務実務に関する運用の透明性が欠けていて、タックスロイヤーが少ないことの基本的な理由は、日本の税理士制度が非常に特殊なもので、すなわち税務署の OB によって支配されていて、タックスロイヤーが税務実務の主体となっていない制度ですね、そこに一番の問題があると思っています。

ですから、法律による運用ではなくて、行政とのネゴというか、税務署とのネゴでタックスの運用がなされているし、タックスに関する実務が仕切られているという制度を、近代国家としては変えていかなければいけないのではないかというのは、たぶん有識者の皆さんは皆感じているところではないかと思しますので、法律家として一言申し上げます。

○座長 大変本質的な問題なので、ここは、特に事前の透明性の担保をどうしていくかという問題ですね。さっきスミスさんのおっしゃった問題とも大変かかわって。

税理士さんは全国に5万人ぐらいいるんですか。この人たちは大半が税務署のOBの方で、税務調査が入ったら、二つ三つお土産を渡して「ごめんなさい」と言えば通るとか、わけのわからないことが、実はわけのわからないじゃなくて、そこが非常に予測可能性が高くて、税務署の下級職員にお土産を渡せば大体うまくなると世間は思っていますから、それは純粋日本的カルチャーですから、そういう話はしょうがないんですけど、少しまともなサイズの対日投資というようなことになったときに、さっきスミスさんのおっしゃったようなことについて明確に文書で回答できる、する、事前の解釈もというところだけははっきりさせるというのをルールとして確立できれば少しは変わってきますよね。だから、ここはとても重要なポイントだなと。テイクノートしておかれたほうがいいと思うんですね。

○林委員 経産省の新原課長と金融庁の方のお話をお伺いしていて、行政当局もずいぶん進歩したという感じをつくづく受けました。私も行政経験があるんですけども、今大変重要な問題は、制度をきっちりするという事は当然なんですけど、それと同時に、運用を各行政当局がその方向でしっかりやることもかなり重要です。

通常、行政当局が、日本企業の経営者と接点が多い。そうすると、日本企業の経営者の要請とか立場をおもんばかって、外資に関して、行政指導的なことをあらかじめ言ってしまう、あるいはやってしまうことが往々にしてある。これは私の個人的な経験も踏まえてですけども。

政府全体として、対日直接投資のルールの遵守がきわめて重要、日本のために大切ということ行政の末端まで徹底することによって、かなり物事が改善すると思います。お役人の人がみんなそういうふうになってくれれば、この面ではかなり大きな前進になるのではないかという感じがしますので、念のために、その点を強調しておきたいと思います。

○座長 どうもありがとうございました。

○藤岡統括官 まさに林さんのおっしゃるとおりだと思います。

1点、事務当局のほうから申し上げるのはルール違反かもしれませんが、先ほど相澤先生がおっしゃった、判例を待ちたいということですけども、私も、先ほど金融庁さん、経済産業省さんから話がありましたけれども、対日投資、M&Aにも一部かかわってございんですけども、今のわが国の問題は、基本的に、外から見られて一体どういうふうに対応できるのかといったところは今、最大のポイントだと思います。

いままでわが国は自分たちの世界の中で、例えば私も、M&Aの世界も、判例を見ながら、

いろいろな事例が来るのかなあということで期待したいというのが当初の考え方だったんですが、昨今のブルドックソースのような話を聞きますと、とっても追いつかないと思っております。

そういう意味から、しっかり事態を先取りしながら、これからしっかりしたものをつくっていく必要があるのではないかとということから見ると、判例を待っていたのでは、百年河清を待つがごとき状況になる。

それは実は、先ほど林先生がおっしゃった、まさに日本の、われわれ行政当局は、企業といっても、日本企業といろいろな文化圏は一緒なんですけれども、諸外国から見たらどうなるかといったときに、どう見られているかというところの発想に追いついていないわけです。文書を出します、わかりやすく、透明性を果たしますと言っても、外国から見られた透明性と、われわれが透明だという考えと違うのではないかと考えております。

○座長 ありがとうございます。

○岡委員 今、おっしゃったことは、私達には時間がないということだと思います。対日投資において M&A を使って日本市場に入ってくることが多いことを鑑みると、M&A を活用しやすい環境の整備やルールづくりを真剣に考えていかなければいけない。これを考えていくことは、日本企業にとっても M&A の活用の促進につながるかもしれない。松古委員のレジュメに「法制度や司法判断について予見可能性が確保されていることにつき確信が持てること」が対日投資拡大の前提であることが述べられていますが、まさに外国企業は予見可能性が確保されていることに確信が持てないのですね。不透明だから。

いざ投資しようと思っても、先ほど議論になった事前あるいは事後の話、それから法の解釈によっても、後から覆されることがあることを知っている。そうすると、投資に踏み切れない。予見可能性が確保されない環境の中では、企業は投資の意思決定には踏み切れない。敵対的買収についてはガイドラインが出るなど一定のルールづくりがなされていますけれども、今後は、敵対的買収だけに留まらず、M&A のルールづくりあるいは企業買収のルールづくり、という観点からもう少し広く検討していくことが必要なのではないかと思えます。私どもは企業側に就いてコンサルティングをやっているんですけども、その際、議論になるのは、M&A 後のでき上がりの形は一緒なのに、途中のやり方が変わると、できることとできないことが発生する。例えば、株を使った方がいいのか、金を使った方がいいのか、また合併だと許認可などがひきつげるが、他の方法だと難しいなど。本来は、経営の判断として、こういうスキームにしようという議論を行っていきたいんですけども、今はどちらかというところ、この法律はこうなっているから、こっちでいかにざるを選ばざるを得ないというようなことになる。企業のジャッジメント、経営判断が制限されることがある。

M&A のルールづくりを検討するときには、どういうふうにも M&A を使いたいのかという経営者側の観点、あるいはどういうふうに対日投資をやっていきたいのかという外資企業の観点など、多方面の関係者の視点を入れながらルールづくりを検討することが、必要な

のではないかと思います。

○座長 そうですね。

○山本委員 皆さんそれぞれ有益なご指摘があったと思いますが、聞いていて、私の考え方とだいぶ温度差を感じます。

フランスの投資庁とかイギリスの投資庁に行って感じたことは、われわれがやっている議論は、いま本当に必要で、実現可能性があって、即効性もあるんだろうかと感じます。こういう議論は制度論になってしまいますので、あまり制度論に深入りしないで、なおかつ即効性のある措置がとれるかという疑問です。、きょうの議論は皆さんそれぞれ正論を吐き、インナーサークルでは、まあまあよかったね、みんな理解者だねということで終わるのかもしれませんが、大きな提言につながらないんじゃないかなと思うんです。私はあえてラジカルな意見を言わせていただきたいと思います。

そのきっかけになったのは、3月6日に田村達也さんという方が書いた「買収防衛指針見直し急げ」という、日経の経済教室に掲載された論文でして、経済産業省と法務省がやっている企業価値研究会が出している「買収防衛策に関する指針」を批判しているんですね。

二つ、大きな批判点がありまして、一つは、なぜ買収防衛策に関するルールが、経済産業省が担う分野なんだろうかという問題提起です。これは非常にすばらしい指摘でして、経営者サイドに偏った指針を出すなど、海外で誤解を生むだけです。もし是非必要というのであれば、投資庁みたいなのを立てなきゃ間に合わないんじゃないか。日本版投資庁というのを。これが一つの提言です。

もう一つは、ここに示した指針というのは司法判断のよりどころになっているということで、企業価値研究会が出している買収防衛策がどのように使われたかが書いてあるんですが、東京高裁の、ニッポン放送事件に関して、排斥してよい乱用的買収者4例があって、こういう場合は買収防衛は正当なんだと言っている。これが法的判断の根拠になって、これから続々M&Aの判例が出てくるとなると、M&A市場の発展などとてもじゃないけど望めない。

一つ具体的な話をすると、私、ちょっとびっくりしたんですが、フランス投資庁に行ったときに、買収防衛策の話を知りたいと言ったら、おまえは政府の役人か、企業の側から来ているか、そんなのあるの当たり前ではないか、だけど、何で政府がそれに介入する必要があるの？という感じなんですよ。

このことを見ると、やはり問題になる買収防衛策というのは基本的に民間に任せ、政府は問題のある合併ルールのみを、また合併規制ルールを全体レベルで、投資庁を設けても結構ですが、一括して扱うというやり方があるよいいのではないのでしょうか。経済産業省さんはすごく理解があるんだけど、もはやこういう研究会はやめていただきたい。というのは、これが司法判断の根拠になっているという事実があるわけですから。そこでいくら、いいものをつくるにしても、百年河清を待つじゃないですが、相当時間がかかる。むしろ指針の見直しを早急に行い、企業に御墨付きを与えるような行動はつつしむべきではない

か。

以上、私の提案は二つで、一つは合併規制ルール、買収防衛策を含む合併ルールに関しては政府が一元管理する。もう一つはFDIの促進に向け、投資庁構想を立ち上げる。この二つが、骨太に盛り込むべき課題ではないのかなと思っています。

ちょっとラジカルで極論ですが、あえてこういう議論を出させてもらいました。

日本の判決についてはみんな知っていますよね。どういう判決が出たか。それが日本の企業風土ないし司法風土なんだと外国で理解されているわけですから、新たに一步前進させるには、新しい司法判断が出なきゃいけませんね。とくにインワードの買収事例で。これは政府全体で取り組まないと出ないんじゃないかと思うんですね。

○座長 ありがとうございます。非常に大規模な議論として、投資庁構想が、ある意味じゃわかるんですけど、買収防衛策についての政府の一元管理というのはどういう意味ですか。それは司法判断させないという意味ですか。

○山本委員 司法判断が準拠するような政府判断を下すということですよ。

○座長 その政府の一元管理は経産省がやることではないと。投資庁をつくって、そこで一元……。

○山本委員 財務省も公正取引委員会もみんな合併・買収に関係しているわけですから、投資庁というのがベストですが、それをおいても政府が全体で一括して取り組むパネルのような箇所が必要かとおもいます。安全保障問題を含め、合併規制のルールを一元管理し、必要ならそこで買収防衛策の指針もつくるということです。

○相澤委員 斬新なご意見だと思うんですけど、買収防衛策について、国家的にそういうふう管理しているというのは欧米でもないのではないかと思います。

特にアメリカなんかでは、いろいろな司法判断が積み重なって行って、試行錯誤の末に、今の姿ができているわけですから。

ただ、先ほどご指摘があったように、百年河清を待つでは困りますけれども、一つは、司法判断というのは、社会の考え方と離れてはできないわけで、社会の考え方、日本の企業風土がそうなっているということが一つ問題だと思うんですね。

さっきの、株主が取締役を選ぶのではなくて、社長を選ぶというような企業風土ですね。それを変えていかなきゃいけないというのはもちろん時間のかかることですが、即効性のあるやり方としましては、むしろ東証なり、証券取引所なんかのルールづくりが今なされていますけれども、そういったところで、あまりに極端な防衛策については、東証のルールの中で調整していくとか、そういう実質的なルールづくりに任せるべきであって、あまり上から一元的にやるというのは、市場原理ということからすると好ましくないのかなと。とてもすばらしいアイデアですが……。

○山本委員 誤解があるようなので言っておきますけれども、私は、やらないのが一番いいというんです、買収防衛策は。企業がそれを講じるのはしょうがないけれども。政府が介入しないのが一番いいと思うわけです。経済産業省なんか、企業価値研究会なん

かでやる必要は何もない。

ないのが一番いいんだけど、委員が述べたように、極端な問題が生じたときどうするか。そのための指針になるものはつくっておく必要がある。そのときは財務省なり公取委なり、関連部局全部入ってもらって、指針なるものをつくったほうがまだましだろう。なぜかという、政府が一丸となってつくった指針のほうが、司法判断も準拠しやすいから、経済産業省より。

だから、ないのが一番いいんです。規制緩和なんです、私は。

○座長 わかりました。前に松古さんがお話になったときに、一遍の制度化ということではなくて、例えば包括的な買収ルールを導入とか、もちろん企業の主体的な、あるいは業界の主体的な取り組みだと思えますけれども、あるいは抜本的な企業買収ルールの確立、さまざまな行動規範みたいなものを言われましたよね。あるいは代替策の選択肢をもっと拡大しろとか。

ここら辺のことについて、松古さん、もう少しおっしゃりたいことがあるんじゃないですか。

○松古委員 いままでは少なくとも、3年前に買収防衛策の指針が出たときは、まず制度も判例も何もないところから、手をつけなければ、たぶん過剰なものが出てくるというのがあり合理的な基準を、ということで始めたのではないかと。私もそのときからのメンバーなので、そういう認識でおりましたし、成果もあったと思います。

しかしその後、思った方向とちょっと違う影響が出てきてしまったというのがある。その解決法としては、買収防衛策の見直しに加えて、包括的な M&A ルールを選択肢として考える必要があるのではないかと、ということです。どこがやるかという問題は議論する必要があるかと思えますけれども、この問題は非常に横串的だと思うので、いろんなところで話し合われているのを、もうそろそろ一つまとめる必要があるのではないかと、これは思っています。

ただ、その担い手としてどこがいいかという話については、経済産業省さんはずっと議論を重ねているというのがあるので、一つの器としては非常にいいのではないかと、思っていますし、とはいっても、ルール自体は、TOB ルールに近いものであろうとも思っていますので、そうすると、どこがやるのがいいのかなという感じもしますけれども。

いずれにしても、いろんな議論を、もうそろそろ、ばらばらなものをまとめる必要があるかなと。まとめる人は、わかっている人がやらないとしょうがないのかなという感じする。

新しい省庁でもいいんですけれども、そこでだれがやるのか。やっぱりわかっている人が行ってやらないとしょうがないというところがあるので、そこは現実的に考えるのがいいのかなと。

○座長 松古さん、この手の議論に最初からかかわっておられるので、議論の材料も非常

に少ない時代から、多少経験を積み重ねて議論が発展してきたというプロセスをずっと見ておられるわけですね。

今、問題はずいぶん出てきた。たくさん問題が出てきているんだけど、そういったものを全部踏まえたような形でないような形で司法判断が急遽出ちゃったり、それがまた後に大きな事後的な影響を持ちちゃったりして望ましくないようなとか、もうちょっといい方があるんじゃないかという感じを持っておられるわけですね。

○松古委員　そうですね。

○座長　ですから、骨太の方針の中に、骨太の方針の中に書くことというのは、大体ガバメントリーチの問題しか基本的には書けないんですけど、にもかかわらず、ガバメントリーチだけではないけど、本当は、業界でこういうことをしたほうがいいんじゃないかというようなことまで含めて踏み出さないと、いろんな問題が見えているのに、それを踏まえた、いい形の話が出ませんよね。何かいい形で書けないかなと思って、さっきから話を伺っているんですけど。

○森信委員　われわれ委員の間でも、ある程度コンセンサスがあると思われるのは、今の買収ルールの問題点は、最終的な決着を司法判断にゆだねる時期が早いとか、ゆだねる部分が多すぎる。

例えば企業で、世界的なマーケットの中で競争している人たちの意識と、ほとんど経済学も学ばずに来ている裁判官の意識はまるで違います。企業買収の話は、基本的には株主が、どちらかの提案がいいのかということ判断して決めればいい話ですね。

日本のブルドックの件のように、すぐ司法プロセスに行ってしまう。そこを、より株主の意思を生かしたような形で妥当な結論が出るように、会社法や関係の法律を見直すということについては、委員の皆さんそんなに違和感がないと思います。

ただ、持ち合いを進めていくような効果を持たないように留意する必要がある。

○座長　日本のカルチャーではちょっとありますよね。

○森信委員　デメリットがあるんですけど、そこをうまくバランスをとって解決手段があるのではないかと思います。

○経済産業省　経済産業省の議論がありましたので一言だけ。

ご意見は私はよくわかるんです。非常によくわかる場所があります。特定の省庁がそういうのを運営しているのは大丈夫なのかということだと思うんですね。

さっき統括官が言われたこととも関連するんですけど、そこをどういうふうにかえるかというのを皆さんで議論いただきたいんですけども、松古さんがさっき言われたように、この議論は、日本の裁判所の歴史の中で、ライツプランのような買収防衛策の有効性について何らかの判断をしたというのは、この前のブルドックソースが実は初めてなんですね。

それ以降、何か判例が出てきそうな気配があるかということ、ご案内のとおり、今、サッポロビールが争っているんですけど、おそらく訴訟までいかないのかもしれないと思って

いるんですね。

そうすると、ここでずっと議論していることにかかわるんですけども、アメリカのケースでいうと、判例の蓄積に約 10 年ぐらいかかっているわけです。われわれも今、M&A がこれだけ多くなってきている中で、10 年間、何もわからないという状態で、皆さんが買収側にせよ被買収側にせよ、行動が規律できるかどうかという問題があるのは事実なんですね。

そのときに、法務省さんですと、最終的には裁判法規をつくっているところなのでなかなか解釈がしにくいという事情があって、それで私どもがお引き受けして、法務省さんと金融庁さんと東京証券取引所にご協力をいただいて、オブザーバーとして参画していただいて、事務局として整理した上で議論をさせていただいたと。

ただ、これが普通の審議会とちょっと違いますのが、参加者の見識だけで、ある種解釈をしていって、こういう考え方はどうでしょうかという示唆をしていっているだけの研究会なんですね。そういう意味では、そこに参加されている方の意見がほとんどすべてだとも言えると思うんです。

経産省が運用していることについてご議論があるのはそれとして、引用された新聞の中にも、委員が偏っているんじゃないかという議論があったものですから、急遽差し替えることにしまして、産業界委員が、いままで 7 名いたんですが、ご了解いただいて半分に、月曜日の審議会から減らすことにいたしました。残りの人たちについて、ひたすら投資家側を説得いたしまして、なかなかこういうところに出てきていただきにくいところがあるんですが、アドバイザーの方を通じて幾つか説得できたところがありますので、入っていただいて議論をしていただくようにしたいと思っているんです。

役所がそういうことをやっているのがまずいとすると、同じような記事の中で、内閣府でよく議論されている、早稲田の上村先生が書かれていた原稿がありまして、いろいろ難しいことがあるのは承知の上ですが、イギリス型を検討してみたらどうかと上村先生が提言をされているんですね。

それはどういうものかという、パネルというのがあるわけですね。パネルというのはまったく政府から独立しているわけです。ここで、裁判にならないケースでも議論してさばいてきている。

そういうものが日本でできるのかとか、そういう見識のある人がいるのかという議論はあるんですけども、仮に 10 年間は、統括官が言われたように、待てないけれども、独立したものがつくれるかどうかということを議論してみるのもあるのかもしれないなと思ったりもするわけです。

○座長 どうもありがとうございました。

○スミス委員 先ほど思いついたことなんですけれど、だれが決めるかという質問に関して、株主の話が出てきましたが、株主を代表する役割は取締役会にあります、日本の場合は、そのほとんどが経営陣から出てきていて、私はアメリカ人ですけど、何でもアメ

リカのまねをすればいいと思っていません。

ただ、アメリカで一ついいと思うのは、こういう場合は社外取締役が最終的に決めることとなります。

だから、アメリカの場合は、株主にとって何が一番いいのかという基準になっていますけど、たぶん日本では、それが株主だけじゃなくて、消費者、社員、会社全体、でも、内部の取締役が決めるから、株主のためにやっていると思っていても、自分の利益がどこか頭の中にあるから、社外取締役の声を聞く手続、決めてもらう手続に同意することを検討すればいいと思います。

○座長 ありがとうございます。議論が尽きないんですけど、コラスさん、一言発言を。

○コラス委員 私、話したかったのが、まさにスミスさんのおっしゃったことなんですけど、先ほどおっしゃった、われわれ、日本企業がどう見ているかというよりは、外資系はどう見ているかということをもう一回見直したほうがいいんじゃないか。

今は残念ながら、コーポレートガバナンスで、日本の上場企業に対しての見方は、外資系の企業から、外から見ると非常に低いわけですね。

ときどき、買収防衛策の、**TOB** に対してとっている買収防衛策、非常にアンフェアだとか不公平だということを見ても、それをとっているということで、実際は、先ほどスミスさんがおっしゃったとおりに、今は民主党が議論していらっしゃる、社外独立取締役を会社法の中に取り込むという話がありまして、われわれは非常に興味深いところだと思います。

これはよく使う言葉なんですけれども、「マネージメント・フォー・エグゼクティブ・ノット・フォー・ステークホルダーではなく」というようなことをよくおっしゃるんですけども、まさにそうなんですけど、内部取締役というよりはマネージメント、経営者が自分のためにやっているんじゃないか。

ステークホルダーはいろいろあるんですけども、株主でもあるし、職員でもあるんですけども、その人たちのためのメリットがあるかもしれない投資がとれるということは非常にアンフェアだと思っておりまして、バランスということで、社外独立取締役を、会社法として入れることは、フェアな取引とか、フェアな判断をするのではないかと思ったんですね。

もう一つ、これはなかなかコントロールしきれない部分ですけども、世論です。ある意味ではマスメディア、マスコミの見方が、青い目のオオカミにやられるというような見方が非常に多いわけですが、それをコントロールということはもちろんできないわけですけども、いかにそういうようなところがマスコミの中ではあるかということが残っているので、どうやったら、これをもう少しフェアな見方で見てもらうかということが一つの大きな課題ではないかと思っております。

○座長 ありがとうございます。もう時間になったものですから、もう1ラウンド、2ラウンド伺いたいんですけども、すみません。

○山本委員 最後一言いいですか。最近、フィナンシャルタイムズに、先進国への投資は通常はローリスク・ローリターンだ、ところが、日本だけはハイリスク・ローリターンだというようなことが書いてありました。これはみんな読みますので、抗議すべき箇所があれば抗議すべき。こういうように国際世論が固まってしまうと本当に難しくなる感じがするんですよね。

だから、僕は、キチッと抗議すべきところは抗議すべきじゃないかという形で、内閣府でも抗議を検討していただきたいと思います。

○座長 どうもありがとうございました。昔、この前身の委員会で、日本が対日投資を本気で進めていないという記事が2度ぐらい出たことがあって即刻抗議をしたことがありました。それだけフィナンシャルタイムズは、われわれの行動にも多少注意を払ってくださっているのです。

いまのお話をもっと一般論だと思いますので、抗議しにくい種類の話なんですけど。

○林委員 確かにいろいろ買収防衛策とかあるんですけど、外国の企業に、私どもいままでに5万件ぐらい、現地の出先で当たっていますが、5,865社が関心を示して、支援の提供を求めてきました。現実に訪日した企業も1,000社以上あるんですよ。我々のISBCを使ったのも500社以上あって、外資も日本市場に関心はある。現に投資したのは500社以上、小さいところも含めてあるんですけども。関心はある。

ただ、実際に私どもが直面しているのは、最後は、やっぱり青い目は嫌だというメンタリティがあるので、そこを何とか、投資してもらい、M&Aをしてもらい、どういう格好でもいいんですけども日本に進出してもらいのために、そういう日本の企業の人たちのメンタリティを変えるだけのメッセージを、この会議が出していただけると大変いいんじゃないかと思います。

○座長 ありがとうございます。尽きなくて、また一つ、また一つとご意見が出るので、全部伺いたいところなんですけど、最後に交通整理を一言させていただきたいと思います。

対日投資の活動というのは10数年続けていまして、林さんが今おっしゃったとおりで、渡辺理事長のときも一緒にやっていて、本当に世界じゅうにネットワークを張られて、国内でも一生懸命やっておられるので、そこはわれわれ踏まえているんですけども、最近起きてきている事態は、かなり歴然として来たのは、山本先生がおっしゃっているようなことなんですけれども、世界が今、サブプライム問題の影響で奈落の底へ落ち落ちていくようなことになっているわけですね。

特にアメリカを中心に狭まってきて、日本は金融テクノロジーがおくれていたから毒を飲まなかった分、少し得しているんでしょうけれども、やがて体に毒が回ってくるという状態で悪くなっているんですけども、株価の動きを見ていると、日本が一番減っているわけですね。日本が比較的傷が少ないのに減っているということは何を意味しているか。

これははっきりしていて、日本に魅力がなくなったということはますますはっきりしているんですね。なぜかというと、改革が終わったらしい、逆転を始めたらしいと多くの人が

ちは見ている。

それでなくても人口が減っていくわけで、人口が減っていく経済というのは、成長が緩やかになる経済、あるいは成長しない経済ですから、もともと投資対象として、基本的には魅力が少なくなっていくところへもってきて、みずから市場閉鎖的な行動をとったり、必要な改革をやらない。

われわれから見たらやっているつもりなんですけれども、物事は競争ですから、シンガポールでもアジアでも、ロシアでも中国でも大変な勢いで進もうとしている。そういう中で、ゆっくり進んでいるということは後ずさりしていると同じなので、それが、外から見た日本に対する目だと思うんですよね。

そこへもってきて、日本のメディアが排外的なことをときどき書いたりするものですから、ほかの国に投資したほうがいいよねというふうになっている。そこを何とかしなければいけないというのが、われわれの委員会の大局観だと思うんですね。

その中で考えていかなきゃいけないんですけど、今、世界の日本を見る目は、改革はとまっちゃったらしい、少し閉鎖的になっている、透明性はない、利便性はない、生活の中身は10年前に比べるとかえって悪くなっているとか、悪いことばかりなんです。一気に噴き出ているんですね。

ですから、大口の投資はどんどんリタイアしているという状態なものですから、それに対してわれわれにできることは限られていますけど、大田大臣は、もう時間がない、これまでの延長線上で持続的に積み上げていっても間に合わない、そんなことを言っているときじゃない、もっと根底からやってくれという問題提起をされているわけなので、それにはできるだけ応えなきゃいけないんですけど、にもかかわらず、きょうのM&Aの問題はすごく重要なんですけれども、この問題は、一方では非常に厳格な技術的な問題であり、あるいは法的な問題にかかわりますので、それから商慣行の問題あり、司法判断、先ほど相澤先生が言われたように、司法判断は、世論あるいは国民性をよく見て判断しますから、あまり政策的な意図で司法判断はできないわけですから、そこはそれで三権分立のよって立つ柱なので、これは一つ尊重しなきゃいけないということがある中で、政策的には何ができるかというのはわれわれのミッションですよ。

できることなら、投資するのが一番いいんでしょうけれども、そこまでたぶんいかないで、きょう出た議論の中ではっきりしているのは、手続上の透明性をはっきりさせていく。ノーアクションレターのようなものをきっちりする。変に談合的に、インフォーマルな、事前の解釈みたいなことは慎んでもらうということのはっきりしているんじゃないかと思うんですね。

それから、包括的な、たくさん、すでにいろいろな事象が起きてきたので、よく学んで、よく整理をして、松古さんが言うように、包括的な買収ルールというんですかね、あるいは抜本的なルールというのか、足りないとはいいいながら、相当程度いろいろな問題をわれわれは理解しましたから、いきなり司法にゆだねるんじゃなくて、もうちょっと株主と経

営といろいろ話し合うプロセスがあってもいいし、特に社外取締役はみんな入れるようになったんですけど、まだまだ社外取締役が、社会の目から、株主の目から企業行動をチェックするかといったら、これは日本では本当にまだわずかですよ。

ですから、そういうようなことも含めて、それも社会全体の透明性だと思うんですけども、そんなあたりのところで二つ三つの主だった提言を、事務局で整理をしてまとめさせていただきたいと思うんですが、よろしいですか。

今度、4月10日に委員会をやりますが、これは分科会じゃなくて、本委員会で総合的にやるんですけど、たぶんそのときまでにたたき台を。

ポイントは、4月の終わりぐらいまでには、骨太の方針に書き込む、三つか四つか五つか知りませんが、できそうなことでかなり重要なことという提言をしたいですね。

ただ、われわれの議論は今、外から見たとき、日本経済全体が前に進んでいるつもりですけど、世界の流れの中で明らかに交代しているんですよ。これは何とかしなければいけないので、その突破口として、諸外国の投資家が、日本は魅力がある、先行き、人口が少ないし、小さくなっていくかもしれないけれども、にもかかわらず非常に魅力のある国だと。

考え見れば、アイルランドとかフィンランドとかノルウェーとか、みんな小さい国ですよ。それがこの10年間、大改革をして、一人当たりの国民所得は世界のトップになってきたわけでしょう。トップ10はほとんどああいう国ですからね。ですから、日本だってできないことではない。それには、海外の投資家に愛されることというのが何よりも重要なので、そういう大局観で、哲学も考え方もしっかりうたうのは、夏を過ぎたときに出したい。この有識者会議の存在証明を秋には出したいと思うので、そこはまた皆さんのインプットを大いにいただきたいと思いますが、まず第1段階は、プラクティカルな提言を、骨太の方針に書き込ませていただくということでしょう。

○藤岡統括官 はい。

○座長 そんなことで、4月の10日にまたやらせていただきますので、よろしく願いいたします。

どうも本日はありがとうございました。