

対日投資シンポジウム2001

～ 変貌する対日直接投資と企業環境」～

(於ニューヨーク)

2001年6月
経済産業省

対日投資シンポジウム 2001 (於ニューヨーク) 変貌する対日直接投資と企業環境」討議に関する報告書

2001年 6月

． 総括

改革と新たなチャンスにより対日直接投資 (FDI) の増勢が続く

2001年4月25日、対日投資環境の変化に関する日本の関係省庁幹部と日米両国の財界人の意見を聴くため、200人を超える聴衆がニューヨークに集まった。このシンポジウムは国務省 (米国)、経済産業省 (日本)、日本貿易振興会 (JETRO)、コンファレンス・ボードの共催によるもので、日本の最近の経済改革の状況や政治的移行期にさらに進展が期待できる分野について、両国政府と民間企業専門家が討議するユニークな機会となった。

投資政策に関与する5つの主要省庁から政策立案者がパネリストとして参加し、ニューヨークの聴衆にFDIを促進する最近の我が国の改革について説明を行った。これは、ビジネス界が投資促進や経済構造改革に資する数多くの政策が今や日本において企画され実行されていることを認識する上で貴重な機会を提供するものであった。

統計によれば、FDIの心強い増勢が続いている。FDIは、1990年代初頭にはわずか10～30億ドルに過ぎなかったが、1990年代後半になって急増している。過去3年では、109億ドル (1998年度) から210億ドル (1999年度) へと増加し、2000年度には282億ドル (31,250億円) に達するものと見込まれている。M&Aも同時期に大幅に増加している。

日本経済は転換点に達した

日本経済は劇的な移行期にあり、財政規律の回復から民間貯蓄の株式市場シフトへの刺激まで、多くの課題を抱えている。今野経済産業審議官は冒頭挨拶で、株式持合いの解消やグローバル会計基準の導入等、日本経済で行われている様々な変革について説明したが、日本の戦後経済システムが最早通用しなくなったとの見方が増えてきていると強調した。また今野経済産業審議官は、日本政府は経済構造改革にコミットしており、こうした経済構造改革は、日本のビジネス環境を国際的にも国内的にも魅力的なものとなることを目指すものである、と述べた。

アームストロング AT&T 会長兼 CEO も基調講演で移行期に言及し、日本経済は競争力を強化するためには変化しなければならない転換点に来ている、とした上で、日本の政策当局も民間セクターも日本経済が健康を取り戻すために意義のある改革を実行しようと努力している、同時に、FDIは新たな資本、新規テクノロジー、革新的なマネジメントの導入に

よる経済成長の推進につながるので、日本経済の回復で極めて重要な役割を果たすという見方も増えている、ただ、より多くの FDI を呼び込むためばかりでなく、国内のリストラを推進するためにも、経済改革をさらに進めていく必要がある、と述べた。

ラーソン国務次官は挨拶で、日米両国とも FDI の増加という共通の目標を持っている、と力説し、日本政府は FDI の増加に向けた積極的な措置をいくつか実施しており、こうした努力が大きなインパクトをもたらしている、10 年前には 1 店舗も持っていなかった米小売業者、トイザラスが今では 100 店舗以上も展開している、米国の投資家は経営破たんした日本の銀行や保険会社の再建に当たっており、日本人社員の雇用を守りながら、日本の消費者に新しい商品やサービスをもたらしている、米国が日本とともに日本の投資環境改善に取り組んでいるのは 2 つの理由による、第 1 に、投資が増えれば貿易も増えるからである。米国内企業が手軽に日本に投資したり、既存の事業を拡大したりできるようになれば、米国の製品やサービスの輸出も増える、第 2 に、FDI の増加は日本経済の立て直しにつながるものであり、経済的に強く安定した日本は米国の国益にかなうからである、と述べた。

両国政府とも、政策当局が投資アジェンダを決めたり、残されている問題を洗い出したりするのをサポートする上で、両国の民間セクターが重要な役割を果たすとの認識を有し、また日米両国の企業は同じ目標を共有し、両国ともオープンで透明性の高い経済の効率的な運営を必要としている。ラーソン国務次官と今野経済産業審議官は、投資家に先陣を切ってもらいたいと述べ、このシンポジウムで両国の関係省庁幹部や財界人が意見交換することを歓迎し、両国政府が市場プレーヤーからインプットを受けることは不可欠であると強調した。

構造改革：失われた 10 年からの脱却

アームストロング会長は、ともに心強い進展が見られるものの、政策当局に対して銀行と企業のリストラ、特に膨大な不良債権の処理を加速するよう求め、榎原三菱商事会長は、日本の消費者の信頼感と外国人投資家の信認を高めるには一層の規制改革と競争の促進が必要とされている、と述べた。

アームストロング会長と榎原会長は、日本政府が取り組む必要のある問題に触れ、競争を促進するための規制改革に向けて日本が実施しなければならない措置について言及した。

榎原会長は、変化のあるところ、必ず新しいアイデアやシナジー効果に基づくビジネス機会に繋がる、と強調した。また、グローバルな市場経済ではビジネス関係が二国間関係を支える最も重要なものであり、特に相互の FDIこそ当事国の関係を強固にする最適な方法だ、と述べた。

アームストロング会長は、FDI を増加させるには投資家の信認を高める必要があると指

摘し、日米両国の投資不均衡を取り上げて、電気通信セクターでは1999年の対米FDIが800億ドルに達しているのに対し、対日直接投資はわずか30億ドルに過ぎないとコメントし、日本には経済を改善する手段(強力な技術基盤、教育水準の高い市民、世界トップクラスの企業)があるが、ハーバード大学マイケル・ポーター教授の言葉を引用しつつ、問題は「日本型システム」であり、システムに問題がある場合にはシステムを変革しなければならない、と述べた。

アームストロング会長は、世界の投資家は日本の商法改正を注視しているとコメントし、取締役会は企業の「舵取り役」であると述べ、取締役会以上に企業の行方を左右できる権限を持っているグループはないと強調し、AT&Tでの自らの経験を引き合いに出して社外取締役のメリットを力説し、AT&Tでは15名の取締役のうち10名が社外取締役であり、その経験と独立性が顧客、株主、社員にメリットをもたらしている、と述べた。

アームストロング会長は、日本政府に対し、一層の規制緩和、リストラへの障害撤廃、コーポレートガバナンスの改善策によって投資家の信認を高めるよう促した。楨原会長も構造改革は痛みを伴い失業の増加につながるだろうが、日本の株価を押し上げ、デフレを反転させ、失われた10年から脱却するためには構造改革がどうしても必要だ、と述べた。

楨原会長は、日本の構造改革の進展が外国企業の対日投資機会の増大につながっている、との基調講演を行い、橋本政権時(1996年)に着手された「日本版金融ビッグバン」によって金融セクターの競争が強まり、リップルウッドによる日本長期信用銀行の買収やローン・スターによる東京相和銀行の買収という前代未聞の取引につながった、大規模小売店舗法の改正によってカルフルやコストコのような企業の対日進出も可能となった、ノーアクションレター制度が導入されれば、行政の透明性が高まるとともに、企業の意思決定も促進される、さらに、近年の景気低迷の結果、高い地価や優秀な人材を確保しにくいといった投資への障害も大幅に削減されている、と述べた。

楨原会長は、コーポレートガバナンスが重要なことに同意し、西欧のコーポレートガバナンス制度の経験を踏まえて企業責任の新しい「日本型」モデルを創出するために日本では取締役会制度の見直しが行われている、と述べ、取締役会制度の見直しによって透明性が増すとともに、経営陣の投資家に対するアカウンタビリティが強化されると思う、と述べた。

前進にもかかわらず、更なる改革が必要とされる

日本は競争環境の創出と市場参入への障害除去につながる規制緩和政策を進めている。仁坂官房審議官は、放送・通信、輸送、エネルギー、金融の各分野におけるFDI規制の撤廃等、日本政府が規制緩和推進3カ年計画の下でこれまで実施してきた措置について説明し、日本版金融ビッグバンや地価の下落もFDIの増加につながっていると指摘した。こうした心強い前進にもかかわらず、FDIは他の先進国に比べると少なく、1999年のGDP寄与度でも、米国の6%に対し、日本はわずか0.5%に過ぎないと指摘するパネリストもいた。

パネリストは、改善してはいるものの、今なお関心を持っている投資家にとって不透明感と難しさを抱かせている日本の企業環境についても討議した。グロンディン在日米国商工会議所 (ACCJ) 会頭 (兼ホワイト・アンド・ケース法律事務所パートナー) は、M&A によって日本市場に参入するプロセスは 5 年前に比べると著しく改善したが、それでも総じて欧米に比べると2倍の時間がかかるとコメントした。またグロンディン会頭は、時間がかかる原因は政府の規制ばかりでなく、デュー・ディリジェンスを行うのが難しいことや監査人、会計士、弁護士などの経営豊かなアドバイザーの数が限られていることも日本で M&A を行うことを難しくしている。ただ、政府が大いに積極的な姿勢を示し、大阪などの地方自治体まで FDI 誘致のインセンティブ策を打ち出す等、新興企業に対する M&A のプロセスは以前より簡素化・合理化されている、と付け加えた。

ポーマン・カッター氏 (ウォーバーク・ピンカス社マネージング・ディレクター) は、日本政府の外国企業への対応は 1980 年代に比べると大いに改善している」とコメントし、ウォーバーク・ピンカス社のようなプライベートエクイティ投資ファンドの目から見た投資環境について、まず、日本企業全体としてはまだリストラによって非中核事業を切り離すところまでは来ていないということもあり、日本にはディールの機会があまりないという問題がある、金融市場からの圧力が欠けていることもリストラの遅れにつながっている、FDI の 80% は、プレゼンスや市場シェアの拡大を狙って長期的な観点から投資を行う GE や AIG などの企業による戦略投資である、これに対し、ウォーバーク・ピンカスのようなプライベートエクイティの投資家は金融上の観点からのみ投資を行う したがって、撤退戦略やディールの財務ストラクチャー、コーポレートガバナンスなどの問題が極めて重要となる、と述べた。

． パネルディスカッション

2 つのパネルディスカッションに分けて、日本の関係省庁関係者と日米財界人が基調講演で取り上げた多くの問題について徹底的な討議を行った。討議の内容は、総じてコーポレートガバナンスと透明性の問題、企業の再活性化とリストラ改善のための制度に関するものであった。

パネル 1 :コーポレートガバナンスと透明性

パネルディスカッションのモデレーターを務めたミッチェル氏 (コーダート・ブラザーズ法律事務所パートナー、ジャパン・プラクティス・グループ統括責任者) が、コーポレートガバナンスと透明性に関するディスカッションの背景説明を行った。

今回の政権交代で日本は本当に改革の道を歩み始めたのではないかとの期待が生まれている。日本の企業構造が今日直面している最も緊急を要する問題の 1 つは、企業の効率性と収益力に対する良きコーポレートガバナンスの重要性である。この問題への取り組みは現在、日本の法務省による商法改正により行われている。

商法改正案

始関法務省民事局参事官が、企業の構造と仕組みの中でも特にコーポレートガバナンス制度に影響を及ぼす商法の抜本的な見直しという前例のない取り組みについて、法制審議会は2000年9月からコーポレートガバナンスを含め商法に影響する多くの問題について審議している、法制審議会は2001年4月にさらに審議すべき約30項目を盛り込んだ中間試案を公表した、このうちの主な項目は日本のコーポレートガバナンスの将来に影響を及ぼすものである、と述べた。

また始関参事官は、国際競争が熾烈化している中で日本企業が競争力を維持するためには企業経営の効率性を改善する必要があるとコメントし、日本のコーポレートガバナンス制度を他の国と調和させる必要がある、したがって、法制審議会は次のような主要提案について検討してきた、と述べ、以下の3点を挙げた。

- 一定の基準による大会社の、社外取締役の1名選任。
- 大会社の米国流コーポレートガバナンス（監査役を置く代わりに、社外取締役が過半数を占める監査、指名、報酬などの専門委員会を設置する）選択オプションの付与。
- 電子的手段による企業文書の作成・配布、株主総会のための電子的手段による議決権行使の採用等による企業経営システムのコンピュータ化。

さらに始関参事官より、法務省としてはコンピュータ化に関する法案は今秋にも国会に提出すること、その他の商法改正案については来春の通常国会に提出したいと考えている旨指摘の上で、パブリックコメントを踏まえ、法制審議会は中間試案を見直して最終的な文書をまとめることとなる旨述べた。

始関参事官は、経団連は社外取締役の導入に関する改正案に反対していると指摘した。これに対し榎原会長は、経団連は社外取締役の導入そのものに反対しているわけではなく社外取締役の問題に取り組む前に株主代表訴訟の問題について見直しを行う必要があり、義務付けは問題であると考えている、と述べた。また始関参事官は、これまで日本では株主代表訴訟はあまり起きていないが、最近企業の経営破たんが頻発している中で、株主が企業経営陣の背任や経営失敗を訴えるケースが数件出ていることに関し、法制審議会は取締役の責任の問題についても議論しており、優秀な人材を社外取締役に確保できるように社外取締役の責任については軽減されるだろう、と指摘した。

日本には大企業の定義に入る企業が10,000社あり、産業界では大企業に社外取締役の選任を義務付ける改正案について懸念する声が出ている。グロンディン会頭は、こうした懸念について、ACCJの観点からすると社外取締役の選任義務は他の国と同じく、上場会社か否かで決めるべきだ、と述べた。

グロンディン会頭は、日本では大会社のうち約3,000社しか上場していないと指摘し、株式を公開していない企業にまで社外取締役の選任を義務付ける必要はないし、そうすることは無駄でもある、と述べた。さらに、例えばデラウェア州会社法では株式非公開会社に対しては社外取締役の選任を義務付けておらず、上場を希望している企業に対して義務付け

ていると述べ、法務省に対しACCJ と同じ線引きをするよう促した。

会計・監査基準

基調講演を行ったスピーカー、パネリストも、投資家の健全な投資判断を可能とするよう経済の透明性を高めることが重要だ、と述べた。山上東京三菱銀行調査室長（兼チーフ・エコノミスト）は、FDI をめぐる経済環境は改善しているが、透明性を高めれば FDI はさらに増えると強調し、企業と顧客の間の透明性と公開性を後押しする政策をさらに強化していくべきだ、と述べた。

また、複数のパネリストから、投資家にとって極めて重要な要因はディールのリスクと責任を理解することだ、との指摘があった。アームストロング会長は、企業の責任を明確化し、その正確な評価を容易にする国際会計基準の導入を歓迎するとして、国際会計基準の厳格で完全な実施が必要だ、とも述べた。

大藤金融庁企業開示参事官が、日本の金融庁は国際的調和の観点から3分野に注力していると述べた上で、日本の国際会計監査基準の導入とディスクロージャー強化に向けての努力について以下のとおり現状報告を行った。

- 会計基準の強化 :日本は連結会計、金融商品会計、退職給付会計などを含む新たな会計基準を導入した。日本は国際会計基準の調整を改善する国際的な取り組みに参加している。
- 監査基準の強化 :日本政府は監査基準を強化する必要性を明確に認識している。日本公認会計士協会は、質の向上を図り、会計ディスクロージャー制度の見直しを行うためこの問題に取り組んでいる。
- ディスクロージャー :日本の証券市場の自由化に伴い、投資家は企業の財務情報が入手しやすくなることを求めている。日本でも米国の電子ディスクロージャーシステム「Edgar」と同じようなシステムが2001年6月にスタートする。日本の「Edinet」では当初、企業の財務書類を取り扱うことになっている。

規制の透明性

複数のパネリストから、強化された会計基準の導入・実施に加えて、行政指導、パブリックコメント制度、ノーアクションレター制度を整備するなど他の手段の活用によっても経済の透明性と予測可能性を高めていくべきだ、との指摘があった。

行政指導

仁坂審議官は、行政手続法により1994年に初めて導入された形式的な行政指導の問題にコメントし、省庁側の責任強化を促した。そして、行政指導はアカウンタビリティを改善するため書面でかつ責任者を明示した上で行うこととなったと述べた。

パブリックコメント期間

ミッチェル氏は、パブリックコメントの期間が一般に短く7日しかない場合もあると述べ、パネリストはこの制度の実効性について意見を聞いた。ミッチェル氏は、これは実体のない改革ではないかと問い、コメント期間をもっと長くし、意見のやり取りができるようにすべきだ、と述べた。グロンディン会頭は、日本政府によるパブリックコメント制度の導入は大きな前進であり、ノーアクションレター制度と相俟って、両制度の利用が一般化すれば透明性の改善に計り知れないインパクトを及ぼす、と述べた。さらに、ACCJは頻繁に提案を行っているので、コメント期間が長くなれば好ましいと述べ、専門的なアドバイザーがいないのですぐに回答するのは難しいが、全般的にこの制度は透明性の改善に向けた前進だ、と付け加えた。

ノーアクションレター制度

日本政府は、30日以内に回答を義務付けるノーアクションレター制度の幅広い導入を検討している。グロンディン会頭は、すべての省庁がノーアクションレター制度を導入し、新規参入企業や国内企業に情報を配布するため政府の回答についてはすべて30～60日以内にインターネット上で公開すべきだ、と述べた。

パネル2 企業の再活性化とリストラ

企業のリストラを取り巻く環境の変化

日本企業がグローバルな競争力を取り戻そうと効率的にリストラを行う中で、構造改革の多くの異なった側面が動き出している。パネルディスカッションのモデレーターを務めたカツツ氏（『ザ・オリエンタル・エコノミスト』誌シニア・エディター）は、構造改革とは数多くの規制や企業の変革から成ると述べた。パネリストはまず最近の企業環境の変化について述べてから、日本のリストラのテンポに影響を及ぼしている多くのプラス要因とマイナス要因について討議した。

カッター氏（ウォーバーグ・ピンカス社マネージング・ディレクター）は、ウォーバーグ・ピンカスが日本で最初の西欧スタイルのプライベートエクイティベンチャーキャピタルを設立した15年前に比べると、日本政府の協力姿勢は格段に改善している、と述べ、さらにディールの組成に関する残存規制によって柔軟性が大きな制約を受けている、広範で複雑な規制が張りめぐらされている上、規制当局はディールの組成に関して経験を積む必要があると思う。特に、不良債権と広範な株式持合いは投資家のリスクを高めるもので、こうした点についてははっきり分らない限り、投資家は「マーケットの底」を見極めることができないし、投資家がデュー・ディリジェンスを行う能力も大きく損なわれるとし、株式の持ち合い比率は戦略的な外国投資とエクイティタイプの外国投資の双方に対し、深刻な障壁を形成している、と述べた。

大藤参事官は、時価会計導入等の大きな会計基準変更で日本の企業経営者の姿勢も変わってきているとコメントし、多くの企業が採算に合わない株式を保有することはできないと

考えるようになっているので、今では企業の株式持合いは減少している、と述べた。山上調査室長は、株式持ち合いが減少しているという点については同意したが、持ち合い解消の時期や範囲は各企業が自分で決める必要があり、銀行や企業にその期限等を押し付けることは出来ないと主張した。また、推定で 1,400 兆円にも上る個人の貯金資金を株式市場に振り向けるためには投資商品の品揃えを増やす必要があり、一方で郵貯の見直しも必要だ、と強調した。

規制改革 :倒産、会社分割、株式交換

仁坂審議官は、効率的なディール取引や企業再編を可能にし、持ち株の解消促進を促す規制インフラを改善する必要がある、とし、日本政府は現在、不良債権や企業債務の問題をどのように処理するか検討している。さらに、倒産法の改正で企業再編の迅速化が図られているので、海外の投資家にとってチャンスが生まれている、と述べた。

国際会計基準の導入で目先的に倒産が短期的に増えるかどうかという問題に答える形で、仁坂審議官は、不良債権の償却を進めれば債務を抱えている企業は破綻し、経営が行き詰まっている他の企業にもその影響は及ぶ可能性がある、との見方を示した。

企業のリストラに関し、始関参事官は、企業再編手続の改革と簡素化に向けた日本政府の最近の取り組みについて以下の点を紹介した。

- 企業合併の容易化・合理化のための商法改正 (1997 年 10 月施行)。
- 株式交換制度を導入する商法改正 (1999 年 10 月施行)。
- 吸収分割制度や新設分割制度の創設を含めた会社分割の法的枠組みを導入する商法改正 (2000 年 10 月施行)。

米国の 1978 年倒産改革法第 11 章をモデルにした倒産法制の改革によって、見込みのある企業の再生がしやすくなるとともに、見込みのない企業の市場からの撤退がスピードアップされた。2000 年 4 月に新民事再生法が施行されたが、2001 年 4 月に施行されたこの法律の改正法では (米国の 1978 年倒産改革法第 13 章をモデルにした)個人債務者の再生手続の特則が設けられた。さらに現在では外国における倒産処理手続を支援する国連国際商取引委員会 (UNCITRAL) の国際倒産モデル法に準拠した手続も整備されている。これは、例えば日本に支店ないし資産を有している米国企業が倒産した場合、米国の倒産処理手続の効力を日本国内にも及ぼすようにして、同社の日本国内の資産を米国内の資産と併せて処理できるようにしたものである。また、日本の倒産法制の一層の改革案が 2004 年春に国会へ提出予定となっている。

株式交換・移転制度に関して、始関参事官は、この法的枠組みの整備によって企業は多くの時間と費用をかけて営業権を移転しなくても企業グループを再編できるようになったと述べた。つまり、企業は株主総会の特別決議によって株式交換を実施でき、反対する株主は時価で株式の買取を請求できるようになった。グロンディン会頭は、株式交換制度ではク

ロスボーダーの株式交換 移転について税制上の優遇措置が受けられることになっているが、適用されるのは日本企業のみであると指摘し、株式交換制度は、グローバルな競争を促すとの観点から、外国企業による日本企業へのM & Aのみならず、日本企業による外国企業へのM & Aを推進するため、一層の自由化が図られるべきだ、と強調した。

グロンディン会頭は、外国企業のみから見ると会社分割法制の整備は大きな前進であり、これによって非中核資産の合理化が可能になったとコメントした。具体的には、日本企業はこの法律によって非中核資産を洗い出し、LBO その他を通じて外国企業に売却できるようになったと述べた。

ミッチェル氏は、企業分割法制は価値の高い事業と低い事業の新設分割が可能なものにすべきであり、事業ごとに異なった報酬制度 (例えば成果報酬か終身雇用か) を採用できるものにすべき、と述べた。また、労働法や労働組合はリストラ努力でどのような役割を果たすのか、との問題提起を行った。

柔軟な労働市場形成

労働に関して、伊岐厚生労働省業務指導課長は、日本国内の良好な雇用創出に寄与する企業進出を歓迎すると述べ、以下のような柔軟な労働市場の形成に向けての具体策を紹介した。

- 法改正による労働者派遣事業の対象業務の原則自由化、有料職業紹介事業の取扱職業の原則自由化等。
- 「ハローワーク・インターネット・サービス」の開設。1999年3月に導入された当初は東京圏に限られていたが、今では全国主要都市に拡大し、求人件数は18万件に達している。本年7月を目標に厚生労働省は米国の「アメリカズ・ジョブ・バンク」と同じような民間機関の情報も含む総合的なネットワークを開設予定。
- IT技術者の訓練等職業能力開発施策の推進。
- あらゆる類型の個別労働関係紛争を簡易迅速に解決するための総合的な紛争処理システムを創設する法律案を提出。

さらに伊岐課長は、会社分割を行う企業の労働問題を処理する法令が2001年4月に施行されたと述べた。これは、労働契約が設立会社等に承継される労働者等に対し分割に関する事項を通知することを義務付ける等、会社分割に伴う労働契約の承継に関するルールを定めたものである。

ストックオプション

パネリストは、優秀な人材を惹きつける手段としてストックオプションが重要だと述べた。仁坂審議官は、対象社員を拡大する形で2000年10月に整備された現行のストックオプション制度に関する背景説明を行い、これまでのストックオプション制度は極めて限定的なもの

であったが、企業がストックオプションをもっと自由に活用できるようにする新法の作成を2002年の施行に向けて進めている、と述べた。始関参事官は、ワラントと自社株保有というストックオプションの2つの制度のうち、自社株タイプのものについては、与党において、金庫株解禁という形で規制を緩和する法案が準備されている、法務省の法制審議会では現在、ワラントタイプのものについて検討しており、中間試案に盛り込まれていると説明し、「これまでは取締役と一部の社員しかストックオプションの対象とされていなかったが、新法ではその枠を広げるとともに、株主総会の普通決議でストックオプション制度の導入を決議できるようにする、と述べた。

グロンディン会頭は、ストックオプションは「世界の社員」にとってワラントの利用より効率的だということに同意し、ストックオプション制度は、株主の承認を得られれば、ディスクロージャーと透明性の向上にも役立つ。外国企業は有能な日本人社員にグローバルストックオプション制度のメリットを提供したいと考えているが、そうした制度は日本企業のストックオプション制度に比べると税制上著しく不利になる、と述べた上で、比率制限を含めてすべての規制を撤廃し、外国企業の広範なストックオプション制度も日本で平等な取り扱いを受けられるようにすべきだと提言した。

カッツ氏は、現行制度ではコンサルタントはストックオプションの対象外とされていると指摘し、米国ではストックオプションは起業の促進で重要な役割を果たしている、特にIT産業ではそうだと付け加えた。カッター氏も、コンサルタントもストックオプションの対象に含めるべきだという点に同意し、米国ではIT技術者の45%が外部支援者だと指摘した。また、起業家を勇気づけ、企業が機動力を発揮できるように、日本政府は「できることとできないことを定義しようとする」のではなく、ストックオプション制度の規制をできるだけなくすようにすべきだとも述べた。これに対し、始関参事官は、現在の商法改正中間試案が承認されれば、コンサルタントや主要取引先もストックオプションの対象に含まれるようになる、と述べた。ただ、伊岐課長は、報酬の一部としてストックオプションを提供する企業は増えているが、株価が下落しているため社員はそのメリットを享受できない、と述べ、社員がそのメリットを実感できるのは株価が上がっているときだけだとコメントした。

ポータブル年金

ストックオプションに加えて、労働力の流動性と労働市場の柔軟性を高めるもう1つの重要な手段は確定拠出年金の導入である。厚生労働省の外郭団体、厚生年金基金連合会の鈴木企画事業部長は、現国会に提出されている確定拠出年金法案についてその骨子を説明した。(確定拠出年金法案は2001年6月に国会で成立した。)

公的年金を補完する日本版「401(k)プラン」を導入する大型の年金改革が行われた。提案されている確定拠出年金の重要な側面の1つはそのポータビリティ(加入者が転職しても年金資産を転職先に持っていくことができること)である。運用商品も加入者が指定できる。鈴木部長は、日本の将来の国際競争力にとって年金のポータビリティは重要であると強調

し、新しい年金制度が効果を発揮できるようにするには税制面からのサポートも必要だと付け加えた。

パネリストは、米国での 401 (k) プランのブームやミューチュアル・ファンドの拡大と同じように、日本でも公的年金から民間資産ファンドへの大規模な資産シフトが起きるかどうかに
ついて議論した。鈴木部長は、日本でもそうしたシフトはある程度起きるだろうが、拠出限度額が資産シフトの規模に影響するだろうとコメントした。同氏は、ファンドの種類とメリッ
トについて投資家教育をもっと進める必要があるが、確定拠出年金制度の導入に伴いホワイト
カラーとブルーカラーの間に情報格差が生まれるかもしれないとの懸念を示し、確定拠出
年金では個人が運用リスクにさらされることになるので、米国の確定拠出年金の運用成績
データに関心を持っていると付け加えた。

これに対しグロンディン会頭は、401 (k) プランのメリットの1つは、多くの場合、社員が自
己の会社に運用を任せる現行の年金制度では得られないリスクの分散やヘッジングを行え
ることにある。社員は専門の運用機関を通じてリスクを分散し、バランス型ポートフォリオへ
のコントロールを強めることができる、と述べた。カッター氏は、401 (k) プランでは市場が提
供するどのようなリスク/リターン選好にも対応できると付け加えた。米国企業は社員に会
社側の確定拠出年金プランをベースにした401 (k) プランのオプションを提供しているので、
社員が自分で何から何まで指定する必要はない。

税制上の問題

パネリストは、確かに規制改革や企業の変革への取り組みは行われているが、税制改革
が行われなければこれらの改革も実効性がないと述べた。井戸在米日本大使館公使は、
1999 年に実施された 46% から 40% への法人税率引き下げや 2001 年 4 月に施行される
会社更生や企業分割に伴う税金繰延など、いくつかの税制改革について紹介した。連結課
税に関して、井戸公使は、導入方法や導入時期について政府や各政党内にいろいろな意
見があると述べた。何人かのパネリストは、連結課税は計画どおり 2002 年に導入すべきだ
と述べた。グロンディン会頭は、連結課税は M&A や企業のリストラを推進する上で極めて
重要なものであり、日米の企業は早期導入に賛成していると強調した。またカッター氏は、
連結課税が導入・実施されるまで、企業経営者が各部門の収益力や株主価値を知ることは
ないので、会計基準変更の全体的な影響を実感することはないと思うと述べた。

グロンディン会頭は、日米租税条約を更新する必要があると付け加えた。また、取り組む
べきその他の税制上の問題として登録免許税や資産課税を挙げ、事業組織の再編を容易
にするため引き下げる必要がある、とも述べた。

さらに、同氏は不動産取得税や登記代 (不動産取引のか) の引き下げも不動産の証券化
やその他の金融商品の開発に役立つとコメントし、米国企業は従業員ストックオプションの
税制上の平等な取り扱いやクロスボーダーの株式交換に関する税制上の優遇措置に関心
があると再び述べた。

結論

2001年4月にニューヨークで行われた本シンポジウムでは、FDIを有力な材料の1つとした日本の経済成長と景気回復への期待感の盛り上がりが見られた。トイザラスやコストコなどの小売店の急増、海外と日本の自動車メーカーの提携（フォードとマツダ、GMといすゞとスズキなど）、AIG、プルデンシャル、リップルウッドといった米国企業による経営破たんした日本の大手保険会社や金融機関の買収など、日本の投資環境が変化していることを示す多くのサクセスストーリーが紹介された。

FDIの増加は企業経営陣や政府の投資に対する姿勢や慣行が変化したことを反映しているが、他の工業国に比べ対日投資は未だ少ない。シンポジウムでは、ここ数年間に実施され、この間のFDIの急増を後押ししてきた改革ばかりでなく、企業のリストラのテンポをスピードアップし、効率的で円滑に機能する経済を創出するために必要とされる改革についても焦点が当てられた。シンポジウム参加者の間には協調的な精神があふれ、日米両国の財界人と関係省庁幹部は日本の投資環境を刺激するために必要な措置をとるに模索していた。シンポジウム閉幕の挨拶で、畠山JETRO理事長は、ジェトロ自身の使命が長期間のうちに輸出の促進から対日投資の促進へと変わってきていると回顧し、対日投資を阻害している要因に関する調査をジェトロが委託しており、報告書は6月に公表する予定であると述べた。

オープンで透明な投資環境を強化する改革は経済全体のリストラを促進する改革でもある。日米両国政府は民間と協力して投資と経済のリストラに関する協力的で建設的な対話を継続していく意向を示している。このシンポジウムも、日本が自らの投資や経済のポテンシャルを理解し、ひいては両国の経済、市場、企業、労働者がその恩恵を受けられるようにするための、こうした対話の一貫として行われたものである。

対日投資シンポジウム2001

< 出席者 >

オープニング・リマークス

ラーソン 国務次官
今野 経済産業審議官

キーノート・スピーカー

アームストロング 米国AT&T会長兼CEO
(日米財界人会議米国側議長)
榎原 三菱商事会長
(日米財界人会議日本側議長)

モデレーター

ミッチェル コーダート・ブラザーズ法律事務所パートナー
カツ ザ・オリエンタル・エコノミスト誌シニア・エディター

日本政府関係出席者

仁坂 経済産業省通商政策局担当審議官
始関 法務省民事局参事官
大藤 金融庁企業開示参事官
鈴木 厚生年金基金連合会企画事業部長
伊岐 厚生労働省業務指導課長
井戸 在米日本大使館金融担当公使

日米ビジネス関係者

カッター ウォーバーグ・ピнкаス社マネージング・ディレクター
グロンディン 在日米国商工会議所(ACCJ)会頭
山上 東京三菱銀行調査室長兼チーフ・エコノミスト

クロージング・リマークス

畠山 日本貿易振興会(JETRO)理事長