

第 7 回オープンセミナー 開催レポート

「日本経済の展望－震災・エネルギー制約・欧州危機を超えて－」

「会社法改正の動き－企業統治のあり方、親子会社に関する規律等の検討－」

主催：太陽 ASG グループ

趣旨

太陽 ASG グループでは、これまで「経営環境とマネジメントリスク」に関するオープンセミナーを開催して参りました。今回はタイムリーな話題として、2 つのテーマを採り上げました。

1 つは、東日本大震災と原発事故によるエネルギー制約で、大きな打撃を受けた日本経済の展望です。最近では、更に欧州通貨危機が先行き不安要因として浮上してきました。こうした中で、我が国経済の進む方向を探ります。

もう 1 つは、会社法改正を巡る動きです。新会社法施行から 5 年を経て、社外取締役選任義務づけによる企業統治の強化や親子会社規制について、改正の動きが表面化してきました。近々、法制審議会から会社法改正中間試案が公表される見通しです。以前話題となった公開会社法の行方も注目される所です。

第 7 回を迎える太陽 ASG グループのオープンセミナーでは、上記 2 つのテーマにつき、ご造詣の深い日本経済研究センター岩田一政理事長と、早稲田大学上村達男教授にご講演をいただきました。

開催概要

＜日 時・会 場＞ 2011 年 11 月 22 日(火)13:30～
経団連会館 国際会議場

＜プログラム＞

13:30～14:50	「日本経済の展望－震災・エネルギー制約・欧州危機を超えて－」 講師：岩田 一政 氏 日本経済研究センター 理事長
14:50～15:05	質疑応答
15:05～15:25	休 憩
15:25～16:45	「会社法改正の動き－企業統治のあり方、親子会社に関する規律等の検討－」 講師：上村 達男 氏 早稲田大学法学部・大学院法務研究科 教授
16:45～17:00	質疑応答

講演要旨

「日本経済の展望－震災・エネルギー制約・欧州危機を超えて－」

講師：岩田 一政 氏 日本経済研究センター 理事長

ユーロ圏財政金融危機

欧州財政金融危機は、預金流出が続くギリシャを初めとしてアイルランド、ポルトガル等を経てイタリア、フランスにも波及している。この危機対応として、欧州安定化基金は貸出可能額を 2,500 億ユーロから 4,400 億ユーロに拡大した。しかし、欧州金融機関のリスクエクスポージャーも多額（2.3 兆ユーロ）で中核的自己資本比率（9%）達成に 3,000 億ユーロ必要とも考えられるので、同基金の資金としては 2～4 兆ユーロ必要ではないか。ギリシャは 1829 年の建国以来リスクかデフォルトを繰り返すなどしており、ユーロ圏は通貨だけでなく財政の統合を進めねばならないだろう。そうでないとユーロ圏崩壊の恐れがある。

アメリカ財政金融の脆弱性

アメリカ国債の格付引き下げ（AAA から一段階下げ）で、金融市場が不安定になった。エコノミスト誌では「マーケットは血の海だ」とも評していた。アメリカの将来債務（年金など）は多額で民間債務・公的債務の和の名目 GDP 比率は 360%と異常に高い。大恐慌直前の水準だ。また名目実効為替レートは 2002 年以降 55%も低下している。こうした中で、外国の通貨当局によるアメリカ国債の保有残高は急増している。連邦準備理事会の金融政策では、量的緩和にも拘らずインフレ期待が下方から乖離しておらず、来春（2012 年）にも更なる量的緩和が考えられる。

日本の円高・株安対策

国際通貨体制が揺らぎ主要通貨の不安定化で円が逃避通貨になった。このため円の名目実効為替レートが実勢以上に過大評価され、一方でプラザ合意以降のバブル崩壊による株安が続いている。円高・株安に対してはグローバルな金融危機予防と主要通貨のクラッシュ（極端なドル安、ユーロ安）回避が求められる。具体的な対策として、①円での外貨建て資産の購入を可能とする「金融予防基金（50 兆円）」の創設、②IMF 融資枠の拡大（7,500 億ドルから 1.5 兆ドル）、③主要通貨・為替安定などを話し合う「金融危機予防会議」を IMF に設置すること、を提案している

復興予算への提言

復興予算は 25 兆円と試算されているが、全てを国費で見るべきか、疑問だ。仙台空港整備などに民間資金による PFI（プライベート・ファイナンス・イニシアチブ＜民間資金活用による公共施設整備＞）で 10 兆円程度活用の余地がある。また、二重ローン（3 兆円程度）に対しては、①高台移転への土地買取り補助（8,400 億円）、②中小零細企業からの債権買取（1.5 兆円）などでの負担軽減が考えられよう。

一方、原発事故による電力会社の一般負担金については、原発事故の発生確率を基にすると 1 年で約 400～500 億円と試算される。これが電気料金に転嫁されれば、負担は電力会社の株主ではなく、家計・企業が負うことになる。

原発停止による電力不足、処理費用

日経センターでは、原発事故の処理費用をチェルノブイリ事故を基に約 6～20 兆円と見ている。新規原発建設ゼロなら 2050 年には原発がゼロになり、電力供給力の低下で潜在 GDP が 0.8～1.6%落ち込む。これを火力発電等に切り替えてもなお電力は不足し、化石燃料の輸入増大から経常収支の赤字につながる。

また原発事故の処理費用は、汚染除去まで加えるとこの数倍以上と見込まれる（48 兆円との推計）。

実行可能なエネルギー・パス

原子力発電については、2012年初めに全て停止から2050年の脱原発まで幾つかのヴァリエーションがある。こうした中で火力発電は短期的に増やさざるを得ないが、温暖化ガスの2050年半減目標を達成するためには中長期的には火力発電を減らす必要がある。今後は、カナダのオイルシェールガスの供給先確保や石炭火力の実用化も推進すべきだ。

政府債務の基本問題

日本の財政制度は、一般会計の予算編成の透明さ不足等から先進11カ国中最も不透明だ。また、世代間不公平性が高い。因みに、世代間純負担額は65歳が△3,633万円(受け取り超)、0歳が3,511万円(支払い超)となっている。赤字国債発行と賦課方式の公的年金制度は、後世代に「負の遺産」を残すことになる。選挙での多数を占める中位投票者が日本では52歳なので、彼らの(自分の利益のための)投票により公的年金等の政府債務は累増する。実質的な一人一票制度のほか、子供の数だけ投票権を与えるドメイン投票法や世代間の不公平性を是正する中立的な「財政調整審議会」の設置などが考えられよう。

自由貿易体制強化：TPP、APEC、WTO

以上のように世界経済が移行期にある下での自由貿易体制の強化のために、3つの提言を行いたい。

一つ目は、日本が国際分業を円滑に行う21世紀型貿易のルールメーカーになることである。これにより、日本企業のグローバル・サプライ・チェーンの再構築を障害無しに実施できるようにする。

二つ目は、安全保障(環境、エネルギー、食料)の観点からも多角的な自由貿易体制の強化を図ることである。

三つ目は、若者が担う強い農業を作ることである。農業従事者の平均年齢は66歳と高齢であり、高知県ではマイナス成長の産業となっている。これを、若者にとって魅力ある産業に変革し、農漁業、食品加工業などを含め成長戦略に位置づけることだ。

質疑応答

事前に頂いたご質問の中から、以下2つのテーマについて岩田理事長よりご説明・ご回答頂きました。

1) 今後の世界の政治・経済体制について

ギリシャを初めとする今回の欧州通貨危機では、EUの各国首脳による政治的な決断の欠如やリーダーシップの不在がその主要な原因と考えられる。一方、超大国の米国もリーマンショック以降かつての輝きを失い世界の宗主国の地位を降りつつある。また、最近急速に台頭してきた中国は、一党独裁で他の主要国とは異質の政治・経済体制を敷いている。

第二次大戦後半世紀以上が経過し、以上のように世界全体が米国を中心とするパクス・アメリカーナ(米国覇権による平和)の時代が終わりを告げ、現在は世界が新しい政治・経済秩序へ変貌を遂げて行く模索の時期と思われる。

こうした変貌の時代を迎え、やや長い目で見た場合の世界の政治・経済秩序が今後どう構築・進展されるのか、ご見解をお伺いしたい。

(回答)

第二次大戦後、経済パワーではアメリカが覇権を握っていたが、そのスーパーパワーも衰えを見せBRICsが台頭してきた。10年後のニューG5は、1位中国、2位アメリカ、3位インド、4位日本、5位ドイツ

と言われている。これはアメリカから中国へ覇権が移る期間となる訳だが、中国にはその自覚が無く、世界経済は不安定だ。このため、貿易面の障害を取り除こうとするドーハラウンド(多角的貿易交渉)も挫折しよう。通貨面では、ドルもユーロも減価して行くだらう。これに対し中国は調整役を果たすまい。

こうして見ると TPP(環太平洋経済協力)などで日本の果たすべき役割は大きい。TPP により自由貿易推進が加速される。また APEC(アジア太平洋経済協力)を通じて、アジア太平洋諸国の関係が強固になると、ドーハラウンドにも好影響が考えられる。

2) TPP(環太平洋経済連携協定)への参加の可否について

TPPについては、EUに匹敵する、アジア太平洋地域の新たな経済圏構築に向けた壮大な枠組みとして評価する声がある一方で、①中国や韓国が参加しないTPPに日本が参加する意味があるのか、②農業の自由化で日本の農業が潰されるのではないのか、③都道府県の工事に外国企業が大量に進出するのではないのか、などの視点からの慎重論も多く聞かれる所である。

様々な見解が錯綜する中で、TPP 参加に対する賛否をお示しいただきたい。

(回答)

TPP は世界の自由貿易の維持、発展のための 21 世紀型貿易ルールとして不可欠だと考えている。これまでには国境間の貿易自由化措置であったが、この TPP は国境を越えた貿易障害を取り除く措置だ。ドーハラウンドは先進国が提唱し、新興国が反発した。TPP はこれを解決しようとするルールだ。

TPP では、①グローバルなサプライチェーンを作ろうとしており、日本の発展が期待できる。また、②アメリカはこれまで日本との自由貿易を拒否してきたが、今回はアメリカがそれを進めようとしている。環太平洋での安全保障をどう考えるのか、にも繋がる。その調整を日本が果たしていくことにもなる。

「会社法改正の動き－企業統治のあり方、親子会社に関する規律等の検討－」

講師：上村 達男 氏 早稲田大学法学部・大学院法務研究科 教授

一 日本の企業法制の水準

戦後の日本の発展は、官僚・経営者・銀行・労働組合の四本柱によりもたらされた。当時はルールよりも開明専制君主が必要な時代であった。しかし、バブル経済の崩壊による時限立法の恒久化から法制度の劣化が目立ち始めた。現在は、①会社法と資本市場法制との調和（公開会社法の制定の動き）、②コーポレート・ガバナンスの確立、③企業結合法制の制定、が課題だ。今回の講演では、この3つについて企業法制審議会の公表資料に基づいてお話しする。

企業法制のあり方では、アメリカ型（最大自由と最大規律）、欧州型（適度な自由抑制と事前予防）、③シンガポール、韓国型（最大自由に最小規律）があり、日本の企業法制でどれを選択するか、問われている。

二 法制審議会における審議の状況

会社法改正の動きは、当初（2010年1月）公開会社法の制定論議から始まった。しかし、その後の民主党の参議院選敗退で、労働者の経営参加とのイメージがあった公開会社法制定の論議は後退し、企業統治（ガバナンス）と企業結合を中心に審議が進んでいる。

三 資本市場法制との調和・統合

（課題の1）

公開会社法は、実は資本市場を使いこなすための普通の株式会社法のことだ。戦後の日本では定款自治が叫ばれて、諸外国とは別の（市場と無関係の）会社法概念ができてしまった。市民が株を買って株主となるとその人は次に売り手として行動するが、やはり買い手としても行動する。こうした行動を金融商品取引法が規制するが、その元となる会社のガバナンスを規定するのが会社法なので、結局会社法は金融商品取引法の全部をカバーしている。会社のガバナンス（経営体）は自社の株主だけでなく、これから株主になろうとする一般市民にも責任を負っているのだから、よく言われる「株主は会社の所有者だ」というのは間違っている。会社法の基礎的な理論を転換すべきだ。

解釈上でも、現行の会社法の中身は金融商品取引法で取り決められている部分が多い。例えば、会社法の決算広告（BS、PL）は金融商品取引法の有価証券報告書で代替されてる。従って、会社法と資本市場法制（金融商品取引法等）との調和・統合が求められている。

四 コーポレート・ガバナンスと法制審議会の議論

（課題の2）

法制審では、（2011年）11月16日に中間試案の全体を検討し、12月7日に決定の見込みだ。コーポレート・ガバナンスでは、取締役会の監督機能として監査役会設置会社（公開会社かつ大会社）に一名以上の社外取締役選任義務付けの案がある。

（取締役会の監督機能）

日本では社外取締役の機能が誤解されている。アメリカでは、社外取締役は独立取締役として会社訴訟に対し裁判官を説得する役目を負っている。日本のように、会社への助言などを求めているわけではない。だから、アメリカでは超優良企業でも訴訟に負けるし、成果が出ない会社でも訴訟に勝つことができる。トヨタは、アメリカで訴訟になったときに世襲会社ゆえに危なかった。つまり、社外取締役（独立取締役）が法的な意

味を持つのがアメリカで、経営的な意味を持つのが日本だ。しかし、法的な意味で社外取締役が「会社経営を普段から良く見ている」ことが会社信任の理由であり、コーポレート・ガバナンスの根拠だ。

（監査・監督委員会設置会社制度）

監査役会設置会社と委員会設置会社のほか、第三の選択肢として監査・監督委員会設置会社が検討されている。これは、取締役会の中に監査・監督委員会を作って監査役の役割をさせる点で監査役会設置会社と異なり、取締役会の中に委員会を設ける点で社外取締役を中核に置く委員会設置会社と異なる。

ただ、この監査・監督委員会設置会社制度も、アメリカやドイツのように取締役会が公認会計士を選任して会計監査を行わせ、取締役会が役員を監督するのとは違う。いずれ日本もこうした欧米の標準型のガバナンス体制に一元化するプロセスとも考えられる。

（社外取締役および社外監査役に関する規律）

社外取締役等の要件を見直し、親会社の取締役等でないことなどを追加している。他方、社外取締役の要件である就任前の期間を、全期間から就任する前の10年間に短縮している。

なお、オリンパス事件を受け同社の社外取締役は全員がオリンパスと取引関係を有していたので、重要な取引関係が無いことも要件に加えるべきとの緊急提案があった。

（監査役の監督機能）

会計監査人の選任解任に関する議案等の決定について、監査の実効性確保の観点から監査役や監査委員会に決定権を付与するとの案が示された。

（資金調達の場合における企業統治の在り方）

（ホリエモンによる日本テレビ買収事件などへの対抗策として）支配株主の移動を伴う第三者割当による募集株式の発行等に関しては、原則として株主総会の普通決議で可、とする案などが提案されている。しかしこれに対しては、経営者が株主を選ぶのは矛盾ではないか、との批判がある。

五 企業結合法制

（課題の3）

（親会社株主の保護）

最終完全親会社の株主は、子会社取締役等の責任を追及する訴え提起を会社に請求でき、訴え提起が無い場合には自ら訴えを提起できる、との多重代表訴訟制度（子会社株主と親会社株主の訴訟）案が提起された。もっとも、これを創設しないとの反対案も出たが、法務大臣から当制度を諮問されているため、何も答申しない訳にいかず、創設しない場合にはその他の規律を検討するとされている。

（子会社少数株主の保護）

親子間利益相反取引で親会社に責任がある場合、親会社は子会社に対し当該不利益を支払う義務が提案された。この不利益の判定には一切の事情を斟酌するとしている。

（キャッシュアウト）

キャッシュアウトとは、株式売り渡し請求（株主追い出し）のことで、いわば会社の正当者を作ろうとするものだ。これを株主総会によらずに（株主総会不要型）、特別支配株主（90%以上保有株主）が少数株主に対し、その有する株式を自己に売り渡すことを請求できるものとする制度の創設等が提案された。

（組織再編等の差止請求）

組織再編が法令・定款に違反する場合で、消滅会社が不利益を受ける恐れがあるときに、消滅会社株主は消滅会社等に対して、当該組織再編を止めることを請求できるとする案が提案されている。

(会社分割等における債権者保護)

詐欺的な会社分割における債権者保護として、承継会社に承継されない債務の債権者を害することを知って会社分割をした場合には、残存債権者は承継会社に対して、承継した財産の価額を限度として、当該債務の履行を請求できるとする案が出た。これは、会社分割だと個別財産の移転でありながら同意や公告もなく分割が実行されることによる濫用の弊害から債権者を保護しようとするものである。

六 その他の論点—法制審の議論

(金融商品取引法上の規制違反者による議決権行使の差止請求)

証券取引などマーケット上の違反者(インチキ者)に対しては、会社法上でも睨みを利かせて総会での議決権行使の差止請求をする制度創設が採り上げられている。

質疑応答

事前に頂いたご質問の中から、以下3つのテーマについて上村教授よりご説明・ご回答頂きました。

1) 企業統治—社外取締役の義務付けについて

現状、東証など取引所のルールとして、「独立役員」制度(会社法よりも厳しい独立性の判断基準がある独立した社外取締役又は社外監査役を、上場会社に1名以上の確保する義務)があるにもかかわらず、昨今の企業統治欠如の問題は後を絶えない。

今回の会社法改正試案で導入が検討されている社外取締役の義務化や「社外」の要件の厳格化を、現実に実行できるかと考えた場合、果たして社外からそれにふさわしい人材登用が出来るのだろうか？

ちなみに日本では、社外取締役といっても、実際には同じ関係組織の指定席になっていることが多いとも思われる。仮に、社外取締役を義務付けるのであれば、どのようにすれば諸外国投資家に受け入れられ、企業統治に実効性ある制度となるとお考えか、ご意見を伺いたい。

(回答)

社外取締役にふさわしい人材が社外にいるか、は何を基準とするかによる。経営者が助言を期待して社外取締役に求めるのなら、その数は少ないだろう。しかし、講演で述べたように、社外取締役の役割は経営への助言ではなく、訴訟リスクを回避するための経営監視にある。日本監査役協会所属の監査役が8千人いるので、この方々などが社外取締役に適当ではないか。社外取締役として、何でもハイといってくれる友達を選ぶのではなく、キチンと問題点を伝えてくれる人が社外取締役にふさわしい友達だ。つまり、監査役を社外取締役にするだけだ、とも言える。

2) 企業統治—監査・監督委員会設置会社について

上記の質問とも関連し、社外取締役選任の義務化に向けた地ならしとして「監査・監督委員会設置会社」の導入が検討されている。仮にこれが導入されると、「監査役設置会社」、「委員会設置会社」のほかに「監査・監督委員会設置会社」の3つの企業統治の選択が可能となるが、これは海外でも採用されている制度なのか？米国の手本とした「委員会設置会社」でさえ選択企業数が少ないので、日本独自の制度設計だとすれば、結局、海外投資家に対する改革姿勢を印象付けるだけで終わってしまうのではないかとこれらにつき、ご見解を伺いたい。

(回答)

司会より、「講演中に触れたので省略します」と説明。

3) 親子会社に関する規律について

子会社が行う重要な行為を親会社の株主が監督できないなど、親子会社の規律の見直しが検討されているが、一方、意志決定の迅速性の問題があったり、その他グループ経営のメリットを減殺するとの考えもあると思われる。

素人目には、事件が発生するとそれを抑える制度改正や規制強化がされて行き、どんどん経営の自由度が阻害されることになって、日本企業の競争力を失うことにならないか、と危惧している。この点は法制審議会でどのような議論がなされているのか、また、先生のお考えもあわせてお聞きしたい。

(回答)

経営の自由度を高めるために意思決定の迅速さを認めるのは、高性能のアクセルを踏むようなものだ。これに対しては、高性能のブレーキを用意しなければいけない。親子会社で支配があり、情報も連結で開示されていながら、それぞれの責任やガバナンスは独立している、というのはいかがなものか。企業連結法制は、世界中にある。日本では、100%親子会社で重要な子会社だけに親会社の責任が生ずる扱いだ。解釈上は、綾会社に対し事実上の取締役としての責任や、法人格否認の法理による責任を認めているが、親会社の指揮命令を認める以上、そのまま親会社の責任を肯定するべきだ。

親会社に責任を認めると親会社の経営の自由度を阻害するというが、元々株式会社は Co.,Ltd.で責任は限定(Limited)されている。私が主張しているのは、経営の自由を享受するための制度である。

アンケート集計結果

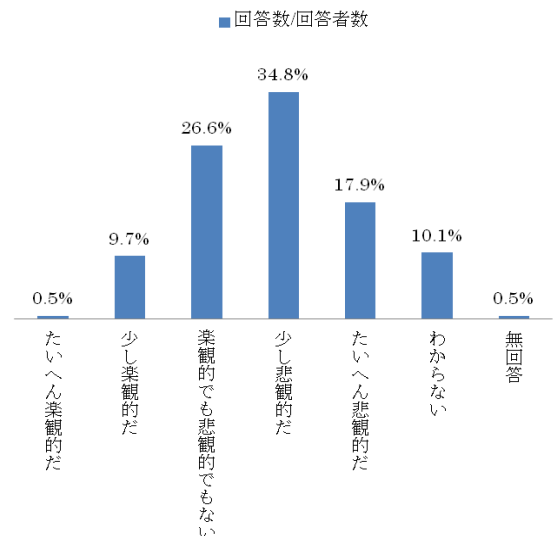
ご参加いただいた 337 名を対象に本セミナーに関するアンケートを実施しました。

集計結果を掲載いたします。(回答: 207 名) ご協力、ありがとうございました。

1. 本日のセミナーの話を聞いてみて、今後 1 年間の日本の景気先行きについてどのようにお考えでしょうか？

・たいへん楽観的だ	0.5%
・少し楽観的だ	9.7%
・楽観的でも悲観的でもない	26.6%
・少し悲観的だ	34.8%
・たいへん悲観的だ	17.9%
・わからない	10.1%
・無回答	0.5%

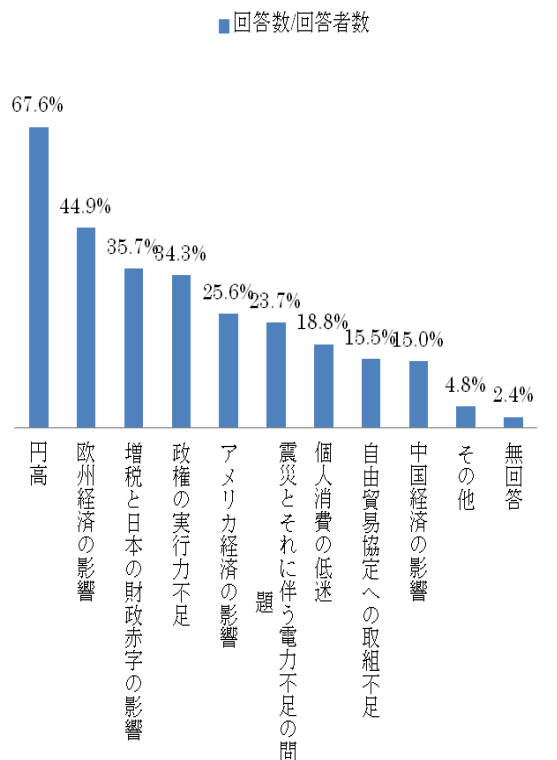
本日のセミナーの話を聞いてみて、今後1年間の日本の景気先行きについてどのようにお考えでしょうか？



2. 日本の景気の先行きに影響する問題の上位3つを、お答えください。(複数回答)

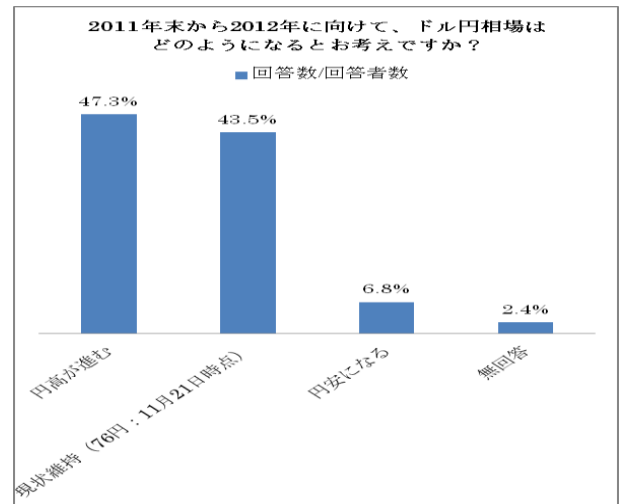
・円高	67.6%
・欧州経済の影響	44.9%
・増税と日本の財政赤字の影響	35.7%
・政権の実行力不足	34.3%
・アメリカ経済の影響	25.6%
・震災とそれに伴う電力不足の問題	23.7%
・個人消費の低迷	18.8%
・自由貿易協定への取組不足	15.5%
・中国経済の影響	15.0%
・その他	4.8%
・無回答	2.4%

日本の景気の先行きに影響する問題の上位3つを、お答えください。(複数回答)



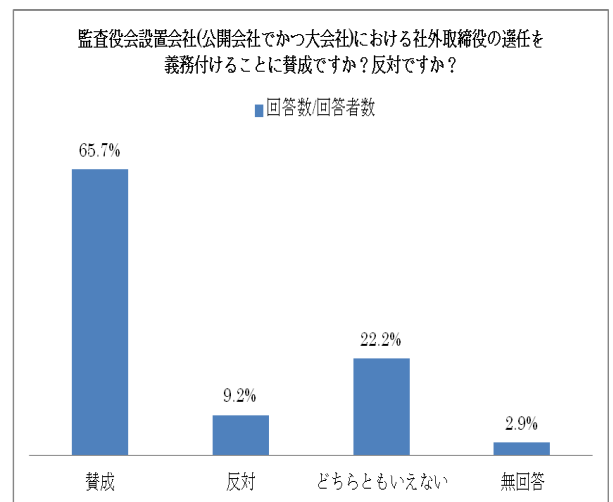
3. 2011 年末から 2012 年に向けて、ドル円相場はどのようになるとお考えですか？

・円高が進む	47.3%
・現状維持(76 円:11 月 21 日時点)	43.5%
・円安になる	6.8%
・無回答	2.4%



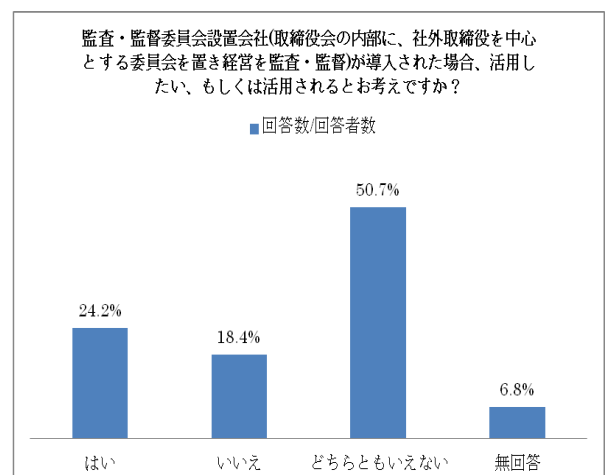
4. 監査役会設置会社(公開会社でかつ大会社)における社外取締役の選任を義務付けることに賛成ですか？反対ですか？

・賛成	65.7%
・反対	9.2%
・どちらともいえない	22.2%
・無回答	2.9%



5. 監査・監督委員会設置会社(取締役会の内部に、社外取締役を中心とする委員会を置き経営を監査・監督)が導入された場合、活用したい、もしくは活用されたいとお考えですか？

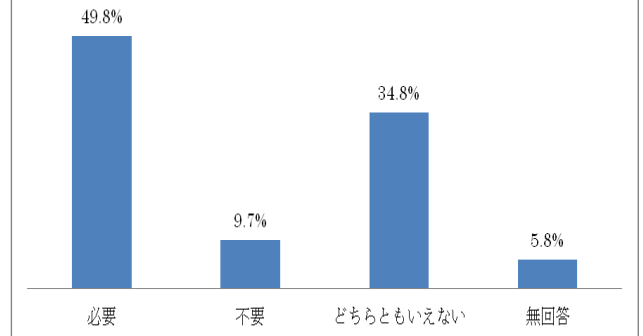
・はい	24.2%
・いいえ	18.4%
・どちらともいえない	50.7%
・無回答	6.8%



6. 子会社が行う重要な行為を親会社の株主が監督できないなど、親子会社の規律の見直しが検討されています。これにより、意思決定の迅速性やグループ経営のメリットを減殺するとの考えもあります。現在検討されている企業集団法制は、必要だとお考えですか？

・必要	49.8%
・不要	9.7%
・どちらともいえない	34.8%
・無回答	5.8%

子会社が行う重要な行為を親会社の株主が監督できないなど、親子会社の規律の見直しが検討されています。これにより、意思決定の迅速性やグループ経営のメリットを減殺するとの考えもあります。現在検討されている企業集団法制は、必要だとお考えですか？



本セミナーに関する問合せ

本セミナーは終了しました。本セミナーの資料送付希望、またはご質問等ございましたら、下記までお問合せください。

太陽 ASG グループ マーケティングコミュニケーション 担当：藤澤

TEL: 03-5770-8916

e-mail: t-asgMC@gtjapan.com