



欧州ビジネス協会

2005年5月25日

ポジションペーパー
対日直接投資 (FDI)

はじめに

欧州ビジネス協会 (EBC) は、より多くの外資と外国企業を誘致することが、日本の景気回復の鍵であると確信している。これを達成するには規制環境の改善が必要である。これは EBC が 29 業種に的を絞った年刊白書の各章で繰り返し提唱・立証してきた主張である。

EBC は、規制改革と海外からの直接投資 (FDI) の関係にまつわる EBC の主張を日本政府がますます受け入れるようになっていくことを心強く思う。EBC によって確認された規制面の障害 不明確な行政慣行、消費財に関する日本独特の基準や検査、あまりにも厳格な (複数が並行して存在することさえある) 検査 / 認証プロセス を解消することは、FDI と対日貿易双方の大いに歓迎すべき急増をもたらすこと必定だろう。

しかしながら EBC は、外資を誘致するために必要な法的手段を提供する措置をそもそもとることなく、日本政府が FDI についての論議にますます多くの論題を含めることで焦点をぼやけさせつつあることを危惧する。国境を越えた合併・買収は対日直接投資の最大の要素であり、全世界の外国直接投資の 60% を占めるのであるから、**国境を越えた合併・買収の促進に努力を集中すべきである。**

法律で認められる、国境を越えた企業組織再編の種類と、適用される税規則によって、新規 FDI の水準はおおかた決まることになる。このことからすると、現在みられるおおかた否定的な論議と、日本政府の側に見受けられる、政策に対する突然の自信喪失はきわめて残念なことである。

EBC は、先頃制定された会社法に盛り込まれる予定だった、国境を越えた三角合併制度が 1 年間延期されたことに失望した。防衛策としての株式持ち合いに対するこのところの日本企業の関心復活も、懸念材料である。EBC は、日本政府ならびに日本国民がこの 1 年間の延期期間を利用して、基本に再び的を絞り、すみやかに前進するための合理的方法を見つけるよう提言する。

FDI を倍増させるという小泉首相の目標を実現させるためには、日本政府は即刻、断固たる措置をとるべきであり、さもなければ、外国の投資家が日本に対して今なお抱いている信頼を失ってしまいかねない。

詳細な解説



現在行われている議論のからみで、EBC は以下のことを強調しておきたい。

1. FDI は日本経済にとって必要欠くべからざるもの

FDIの流入増大は、資本の流入増大、新規の雇用、生産性の向上、日本の消費者利益につながる。外国企業が新しい経営スキルや、研究開発、マーケティング手法をもたらすにつれ、FDIは日本経済を豊かにする。新しいビジネス・アプローチや、それに劣らず重要な、新しいサービス/商品を開発するための新規資本へのアクセスは、競争に新たな次元をもたらし、国内企業がいつそう革新性をもつことを促進する。

経済産業省が 2004 年度版通商白書『「新たな価値創造経済」へ向けて』で結論づけているとおり、日本の高付加価値製品や競争力ある製品は、ある特定の分野に集中する傾向がある。国内の雇用と知識を維持し一層促進するためには、経済のあらゆる分野において国際資本/ノウハウへのアクセスが必要欠くべからざるものである

たとえば日本の製薬業界がさらなる整理統合や外国メーカーとの提携なしに長期的に生き延びる方法を想像することは困難である。2002 年 5 月の Pharmaceutical Executive 誌の調査によれば、世界の製薬会社上位 20 社中、欧州企業は 9 社、米国企業は 10 社あるが、日本企業は 1 社しかない（15 位の武田薬品工業株式会社）。

三共と第一製薬の先頃の経営統合発表に伴い、上位20社に日本のメーカーがもう1社加わることになったとはいえ、それでもまだ日本の存在感はきわめて希薄である。日本の製薬業界全体の研究開発支出は、世界支出全体の7.7%にすぎず、総売上は世界売上全体の9.3%しか占めていない（これに対し、欧州の製薬業界は研究開発支出の39%、世界売上の34%を占めている）。世界市場向けの創薬が、科学的卓越性と規模の経済を併せもつ必要のある、リスクでますますコストのかかるプロセスであること考慮するなら、（研究開発の手段と世界市場についての知識を有する）大手外国企業との提携は、製薬業界にとって必要欠くべからざることに思える。

2. 外国企業が日本に投資をするのは日本でビジネスを行うため

日本での議論をみていると、FDIが国内企業の経営・運営に参加するというコミットメントであることをつい忘れがちになる。FDIとは、外国企業が経営に参加するための十分な株式を取得するときに行われるものであり、短期の投機的投資とは何の関係もない。

欧州は日本に対する最大の投資元であり、1998年から2003年までに5兆3000億円を投資した。これは米国を約1兆8000億円上回る額である。欧州企業が日本へ投資するのは、日本でビジネスを行う可能性を信じているからである。長期的なコミットメントと継続力をもたない企業は、そもそも、めったに投資などしない。



3. FDI インフラの整備はいつそう重要な欧日の戦略的パートナーシップにつながる

EBC は、対日投資を欧州企業にとって行いやすいものにするのが、多くの新しい賢明な欧日間グローバル・パートナーシップへとつながり、欧州市場と日本市場を相互にとってより身近なものにすると確信している。1999年にルノーは日産の株式の36.8%を買収したが、これは、大成功を収める提携のスタートを画するものだった。この提携は4年足らずのうちに、当時日本第4位の自動車メーカーにまで後退していた日産を倒産の危機から救い、2003年には世界の自動車業界で最も利益率の高い企業へと導いた。

2つのきわめて相補的な企業同士の、野心的で、文化的な意識と感受性に富む、あらゆるレベルでの統合は、結果的に成功の方程式であることが証明された。両メーカーはともに、自社単独ではそれぞれの市場において中堅クラスだったが、両社が一体となることで、今や売上高で世界第4位を占め、ナンバー3に迫る勢いとなっている。

日本でビジネスを行っているわれわれの日常的経験から言っても、また、欧日の経済規模の大きさを考慮しても、世界市場で成功を収める欧日間の戦略的パートナーシップがまだ数多く生まれる可能性がある」とEBCは確信している。

EBCは日本政府に対し、この潜在的可能性を考慮に入れ、日本にさらに投資することに前向きな欧州企業のためにFDIインフラを整備することを要望する。

4. FDI は文化的帝国主義の延長線上にあるものではなく、健全な世界経済統合の不可欠の要素

われわれ欧州人は、FDIが日本独自の文化と生活様式を脅かすことになるという、多くの日本人が抱く懸念を十分認識している。同様の主張は、欧州でもしばしばなされてきたが、FDIが国内文化を希薄化させるとの懸念は、欧州では杞憂に終わっている。域内市場と共通通貨の創出は、欧州域内・域外双方からの国境を越えた合併・買収とFDIのとどまることを知らない加速化をもたらしている。しかし、国内文化や企業文化への影響はほとんど出ていない。われわれは、市場参加者が、競争を強化し効率を向上させる一方で、現地の新しい顧客と社員の嗜好や慣行におおかた適応することを学んできた。

フランスはその好例である。過去15年の間に、フランスにおける産業の所有構造は根本的に変化した。目下、GDPの30%は外資系企業によって生み出されており、過去5年間にフランスへの新規FDIにより、約15万人の新規雇用が創出されている。大方の予想とは裏腹に、これはフランス人の生活様式に根本的な変化をもたらしてはいない。

われわれ欧州人が自国へのFDI増大の恩恵を享受しつつ、同時に高度の文化的多様性を保っている事実を考慮に入れるよう日本政府および日本国民に要望したい。FDIはいろいろな面でフランス経済に革命をもたらしてきたが、**にもかかわらずわれわれは、多くの国内産業を維持し、国内産業とともに国内文化を生き生きとしたものに保つことができている。**



同様に日本も、文化遺産を何ら危険にさらすことなしに、外国人投資家に日本を開放することから恩恵を得ることができるとわれわれは確信している。外国企業は日本の顧客に商品やサービスを提供して利益を上げるために日本に進出するのであるから、外国企業が現地の嗜好や慣行を無視する可能性はきわめて薄い。

5. 外国企業は日本で敵対的株式公開買い付け (TOB) を行うことにあまり関心がない

日本で現在行われている議論は、外国企業が日本企業の「敵対的」買収を虎視眈々と狙っているかのような印象を与える。それは真実とはかけ離れている。友好的な取引のほうが敵対的買収よりも好ましい。経営陣の勤勉と協力は、社員と顧客の好意的な心情とともに、いかなるビジネスの成功にも必要不可欠である。敵対的買収はこうしたメリットすべてを危険にさらすものであり、ビジネスの観点からはめったに勧められるものではない。こうした世界共通の企業不安は、日本ではいっそう大きなものとなっている。ほとんどの欧州の投資家は、日本側経営陣の協力なしに日本での企業経営を企てることなど考えもしないだろう。

6. 三角合併制度は、日本企業との合併・買収にとって歓迎すべき慎重な第一歩

海外からの対日直接投資資本は、GDPの2%以下という異例に低い水準となっている（ちなみにドイツは22.7%、米国は12.9%、中国は36.2%）。コーポレート・ガバナンス慣行や、メインバンクの防衛的影響力、株式の持ち合いは、従来、対日投資に関心をもつ外国企業に不利に働いてきたが、ここ数年間、前進がみられている。メインバンクが企業に対して行使する影響力は徐々に低下しつつあり、株式の持ち合いは減少傾向にあり、外国企業との提携・合併の可能性をより有望視する企業が増えている。

企業の慣行 / 姿勢が変化しつつある中、規制当局の側にはなすべきことがまだまだたくさんある。EBCはかねてから、完全国内資本の企業とは対照的に、外国企業が日本での合併・買収目的に株式を使用することを認められていないことが、FDIにとっての主な障害となっていると主張してきた。EBCは、国内企業間の合併・買収の場合と同じ課税繰り延べを伴う、本格的な国境を越えた株式交換制度の導入が理想的な措置であろうと考えている。しかしながらEBCは、日本で一足飛びに大きな変革を行うことには困難が伴うことを認識している。したがってEBCは、正しい方向へ向けての、重要かつ慎重な第一歩として、三角合併制度を支持する。

7. 敵対的TOBに利用できないにもかかわらず三角合併制度の導入が延期された理由は理解しがたい

新会社法への国境を越えた三角合併制度導入の延期は、EBCにとって失望を禁じえないものだった。延期の理由は、外国の「敵対的」TOBを受けて立つ準備が国内企業にはまだで



きていないとの不安に急にかられたことにあるようだ。しかし、提案されている三角合併制度は株式交換前に合併企業双方の取締役会の同意を義務付けているのであるから、これはまことに不可解である。言い換えれば、新会社法における三角合併制度では、「友好的」な取引しか起こりえないのである。

最後に、新株を発行する能力のある企業のみが、新しい制度のもとでの株式交換取引に携わることができるという点を指摘しておくことが重要である。EBCは、新たな資本と製品と技術をもたらす、新株発行能力のある投資家こそ、日本にとって有益な長期的投資家に他ならないと確信する。

前進

延期の決定が下された以上、日本政府がこの時間を利用して外国人投資家の信頼回復に努めることが肝要であるとEBCは確信する。三角合併制度は変更すべきでないし、それにも増して重要なことに、下記のきわめて重大な合併・買収関連問題に対処するための大胆な措置がとられるべきである。

A) 課税繰り延べ

三角合併と国境を越えた株式交換に、国内企業間で目下認められている株式交換の場合と同一の適用性と適格性に関する条件を有する、課税繰り延べが適用されることがきわめて重要である。国境を越えた合併・買収に対する適切な課税繰り延べは、FDIを誘致する上で絶対に必要不可欠である。EBCは、この問題に関し、信頼向上につながるすみやかな決定を行うよう日本政府に要望する。

B) 防衛策およびコーポレート・ガバナンス

新会社法は、敵対的買収に対する一連の防衛策に道を開く。EBCは、そうした防衛メカニズムを設けたいという願望を理解する一方で、提案されている乗っ取り防止策が株主権の適切な保護なしに導入されることを懸念している。防衛策を導入する前に正式の議事録を伴った正式の取締役会の決定を義務付けるべきであり、また、一定の期間内、防衛策の発動はつねに取り消し可能であるべきである。株式買取請求権を算定するための明確な公式も定められるべきである。

最後に、グリーンメール行為を防止するためデラウェア州タイプの包括的防衛策を盛り込むよう求める圧力に政府が屈しないことが必要不可欠である。日本の状況に照らすなら、こうした防衛策は合併・買収市場や、ひいてはFDIを事実上締め付けるおそれがある。

C) 法律の明快性



EBCは、防衛策を発動する取締役会の決定が合理的なものか、あるいは、さらなる保身手段にすぎないのかを判断するガイドラインを作成するために経産省の企業価値研究会によって行われた活動を高く評価する。EBCはガイドラインにおける結論を大筋で支持するとともに、コーポレート・ガバナンスについての懸念がしっかりと受け止められているとみている。ガイドラインは、コーポレート・ガバナンスの機能と日本の証券市場を改善する差し迫った必要性に対処するための有効な出発点とみなされるべきである。

しかしながら EBCは、ガイドラインが守られる保証のないことを憂慮している。会社法自体は防衛策の利用と乱用の明確な線引きをしていないため、経産省の企業価値研究会による提言に、明確な拘束力ある法的権限が付与されるべきである。