

「実態経済の変化と法制度の対応に関する研究会」 報告書について

財務総合政策研究所研究部
主任研究官 土居 信彦

1. はじめに

近年、我が国経済を取り巻く環境が大きく変化し、会社法制・金融法制等の変革が進展する中、企業がバナンスのあり方を現代化する観点から、一連の会社法制の改正が行われてきた。他方、こうした改革は企業の組織のあり方、資金調達の変化等といった形で、更に実態経済へ影響を与えることも予想される。

そこで、財務総合政策研究所では、こうした実態経済の変化と法制度の対応、及び法制度の変革に対する経済主体の対応等のうち、本年5月に施行された会社法を中心として、法学と経済学の両方の視点から、資金調達手段の多様化とその影響、事業形態の多様化に伴う諸問題、私法と公法のあり方等につき、2005年10月以来「実態経済の変化と法制度の対応に関する研究会」（座長：神田秀樹・東京大学大学院法学政治学研究科教授）を開催し、理論的及び実務的な視点から議論を行ってきたところである。

さらに、研究会における議論の成果を踏まえ、研究会メンバーによる分担執筆により報告書を取りまとめ、本年5月31日に公表した。本稿では、報告書の概要について紹介することとした

い。

（本稿において意見にわたる部分は個人的見解であり、また、報告書の内容において意見にわたる部分は各メンバーの個人的見解であって、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。）

2. 報告書の構成

本報告書の構成と執筆メンバーは以下のとおり（執筆者の肩書きは報告書の公表時点のものである）。

第1章（田中亘・成蹊大学法学部助教授）では、ガバナンス構造は基本的には各会社が自主的に決定するのが最善であるとの立場から、会社法の下でガバナンス構造の自主的選択がどの程度認められているのかを明らかにするとともに、定款自治を無制限に認めることにより生じうる弊害について検討されている。

第2章（宮島英昭・早稲田大学商学学術院教授、新田敬祐・ニッセイ基礎研究所副主任研究員）では、この10年間に進展した日本企業の取締役会の進化の過程を追跡し、その決定要因とパフォーマンスに対する影響の解明を課題とし、

東証1部・2部上場企業に関する包括的なデータベースを利用しながら、一次的な解答を与えている。

第3章（米田隆・西村ときわ法律事務所代表パートナー弁護士、加藤俊行・西村ときわ法律事務所税理士）では、経済的に類似の効果をもたらすが法形式は異なるという金融商品に対して課税上の差異を設けることについての問題提起と、新たな金融商品が登場したときにその課税上の取扱いを決めるために考慮すべきと考えられる事項が提示されている。

第4章（池尾和人・慶應義塾大学経済学部教授）では、望ましい企業統治のあり方は企業ごとに多様なものにならざるを得ないことを認識した上で、望ましい企業統治のあり方と当該企業との対応関係についての研究が望まれるとされている。

第5章（神田秀樹・東京大学大学院法学政治学研究科教授）では、国際私法ルールと各国の会社法の強行法規性との関係をどのように考えるべきかについての問題等について、このような問いに答えるためには、さらに根本的な問題を検討する必要があることが指摘されている。

第6章（大杉謙一・中央大学法科大学院教授）では、わが国の私法における「法人格」の有無には一貫性がないことから、法人課税と構成員課税の区分の問題は、理論的というよりも政策的なものとして、課税上の考慮要素からの線引きの努力を行うべきとされている。

第7章（柳川範之・東京大学大学院経済学研究科・経済学部助教授）では、株式公開のメリットとデメリットを理論的に整理・検討しており、今後は、それを踏まえた株式公開の意義の

再検討と望ましいルール整備が重要であると指摘されている。

第8章（宍戸善一・成蹊大学法科大学院教授）では、政府を企業活動の動機付けゲームのプレイヤーであるという観点を導入し、税制をインセンティブ・システムの一つと見た場合に、改善すべきと考えられる点が議論されている。

第9章（渡辺智之・一橋大学国際・公共政策大学院教授）では、納税者と課税当局間に存在する情報の非対称性に起因する不確実性のゆえに、納税者は否認リスク、課税当局は租税回避のリスクを負っているとし、このリスク軽減のための方策が検討されている。

第10章（土居信彦・財務総合政策研究所主任研究官、島袋伊津子・沖縄国際大学経済学部専任講師、松木智博・財務総合政策研究所研究員）では、我が国の企業会計と税法会計の数値上の乖離が現時点では恒久的な差異としては現出していないことが示されるとともに、企業会計と税法会計の相互調整がコーポレートガバナンスの強化に資するとするアメリカの議論が紹介されている。

3. 報告書の概要

(1) コーポレートガバナンス

イ. 多様性のあるガバナンス構造

伝統的な会社法学では株主は会社の実質的所有者と解されてきたが、そこから直ちに「会社は株主利益最大化のために運営されるべき」という主張が導かれるものではないとの批判がある。すなわち、従業員や経営者といった他のステークホルダーの利益を考慮す

べきと認められることがあり得るということである。具体的には、企業買収において、買収者が買収後の企業価値を過大評価した場合、非効率な買収が行われてしまい、その結果、会社の経営が悪化して、従業員が将来受け取ると期待していた賃金の上昇を享受できないようなケースであり、このような場合には、被買収会社の株主が支持する買収であっても社会全体としては非効率になるとされている。このため、会社は株主利益最大化のために経営されることが望ましいとは一概に言えず、さらには、会社法が望ましいガバナンス構造を一律に定めることは適切ではない、むしろ、法はその多様性を認めていくべきである（第1章田中論文）。

このことは次のようにも論じられている。たとえ株主に法的に強い権利が与えられたとしても、それを完全に行使することが望ましい結果をもたらすとは限らない。現代企業において実質的な収益力を左右し、事業を発展させていく上で人的資源は重要であり、それに対する報酬を事後的に大きく低下させるような行動や、企業特殊的な技能を持つ人的資産の活用が妨げられるような行動は、全体の収益性を大きく損なう（第7章柳川論文）。

更に、各企業において最も問題となり得る利益相反の所在が、経営者と株主との間だけではなく、支配株主と外部の少数株主との間にある企業もある。それゆえ、企業統治のあり方は、全ての業種、企業、マーケットの状況に対して、唯一の最適な答えというのは有り得ず、望ましいガバナンス構造は多様なモデルでしかない（第4章池尾論文）。

ただし、第4章池尾論文では、「望ましいガバナンス構造は多様」と言うだけでなく、企業の特性とその特性にふさわしいガバナンスのメカニズムを考える必要性が指摘されている。例えば、一度投資すると後戻りができないような投資プロジェクト実行の可否を決定する場合は、事前にそれをチェックし是正することは企業内部者でなければならないことから、企業内部の仕組にガバナンスの基礎を置くべきとの事例が紹介されている。

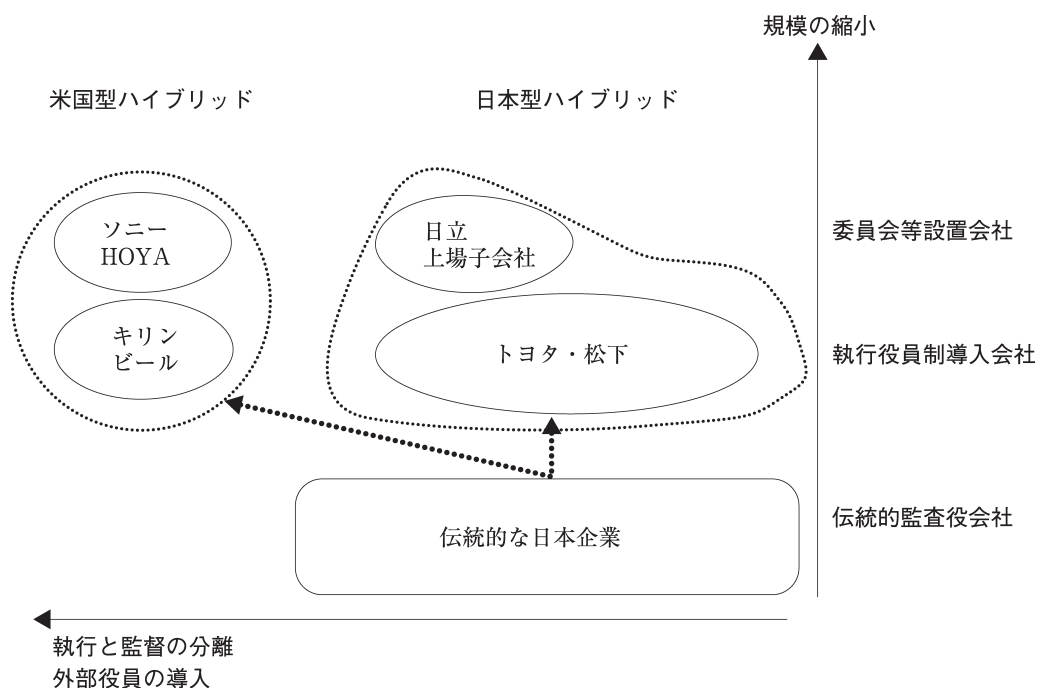
ロ. ガバナンス構造とパフォーマンス

実態面においても、90年代後半から、経営と監督の未分離や大規模かつ企業内部者から構成される取締役会といった伝統的な日本企業の特徴が大きく変化したが、その変化の程度は、執行と監督の分離の程度や外部役員の招聘の程度、取締役会の規模の縮小の程度において多様であった。

また、多様化している企業の実業取締役会の構造と企業パフォーマンスとの関係については、取締役会にともなう取締役規模の縮小はほぼ疑いなくパフォーマンスの上昇に繋がること、執行役員制の導入であれ、委員会等設置会社への移行であれ、取締役会改革を進めた企業、あるいは、外部役員の招聘を進めた企業は、伝統的な日本企業に比べて情報公開や株主還元政策に積極的であり、同時に高い市場評価を実現しているとの分析結果を得た（第2章宮島・新田論文）。（次頁の図参照）

(2) ガバナンス構造の多様化に伴う問題

企業のガバナンス構造に唯一の最適な答えは



ありえず、望まれるガバナンスモデルは多様で
しかないとするれば、資金調達手段や、組織形態
についても、それぞれのモデルに対応できるよ
うに、多様化することが望ましいとされている。

その一方で、一連の会社法改正により、
会社を巡る経済実態が多様化することにより、
新たに生じ得る問題も指摘されている。

イ. 資金調達手段の多様化

第3章米田・加藤論文においては、企業の
資金調達手段が多様化した結果、実質的に同
じ経済的效果でありながら、現行税制上は、
その課税体系が異なる事例（無議決権配当優
先株式と永久劣後債（どちらも償還期限、経
営参加権がなく、支払いの仕組みも同じよう
に構成可能））が紹介されている。

また、経済取引の前に課税されるか否かが
不明確であることが指摘されており、このた

め、金融商品税制を考える上で、商品性の選
択に関し、課税の中立性を考慮するとともに、
課税上の取扱いを明確化する必要があるとさ
れている。（次頁の表参照）

ロ. 組織形態の多様化

第7章柳川論文では、1980年代のアメリカ
では株式公開が企業成長の当然のステップと
はみなされなくなったことが紹介され、わが
国でも、敵対的買収議論の高まりとともに、
企業にとって株式を公開することの意義が再
検討されるようになってしていると指摘している。

実際に、株式を公開することによるメリッ
ト（経営者の規律付けや取引所による情報提
供）とデメリット（株式市場が完全な情報を
有していないことにより非効率が生じること
や事務費用負担）を整理・検討した結果、
単純に株式を公開することが会社にとってベ

社債と株式に対する課税の比較

(表中％は源泉徴収税率（国税＋地方税）を示す。)

		社債	株式
譲渡益	個人	原則非課税 ゼロクーポン債等は、総合譲渡所得	上場等→10%（7+3）の上、申告分離課税 非上場等→20%（15+5）の上、申告分離課税
	法人	益金算入	上記同様の源泉徴収の上、益金算入
譲渡損	個人	なし（譲渡益非課税分） 総合譲渡所得は、損益通算可能	他の所得区分との損益通算不可 3年間の繰越可能
	法人	損金算入	損金算入
社債利子 又は 株式配当	個人	20%（15+5）源泉分離課税	上場等→10%（7+3）の上、総合課税 ただし、申告不要制度有。 非上場等→20%（20+0）の上、総合課税 配当税額控除あり
	法人	上記同様の源泉徴収の上、益金算入	国税のみ（7%又は20%）の源泉徴収の上、一定の要件の下益金不算入
償還差益	個人	割引債は、発行時に18%源泉分離課税 雑所得	
	法人	益金算入	
償還差損	個人	雑所得の中でのみ損益通算可能	
	法人	損金算入	

ストな選択とは言えず、株式公開の意義の再検討と望ましいルール整備の重要性が指摘されている。

我が国でも合同会社や LLP といった、新たな事業体が生まれたところであり、今後も、これまで我が国では少なかった非完全公開型企業や法人でない事業体が新たに生まれることが考えられる。第6章大杉論文では、この点で、税務上の取扱いを法人課税とすべきか、パススルー課税とすべきかが課題とされている。これについては、私法上の法人の範囲と法人課税の範囲とが一致する必要はないが、複数の要素から「法人らしさ」を判断し、法人税を課するという取扱いは、予測可能性を低下させ、正当な事業活動を困難にする弊害を

生じやすいとの指摘がある。また、事業体を社団と組合に区分する際、法人との経済的類似点を基準とする方式を過度に強調すべきではない。多くの国では閉鎖的な事業体には構成員課税が認められていることから、LLP に関する私法ルールと課税ルールは、私法と税法の共同作業としては適切な方向を目指すものであり、今後の発展が望まれると評価されている。

(3) 税制と企業

一連の会社法制の改正により、企業活動の選択肢が新たに生まれ多様化したのが、これらの諸制度はすべて税制によって裏打ちされている。このため、税制が企業のパフォーマンスやガバ

ナンスに影響を与えうるとの指摘や、企業活動の選択肢が多様化したことへの税法の対応の必要性も議論されている。

イ. 税制が企業に与える影響

第8章大戸論文では、企業活動のプレイヤーに、株主、債権者、経営者、従業員の4当事者に加え、政府を5番目のプレイヤーに入れた場合、全体の動機付けゲームはどのように変わり得るか、また、各プレイヤーの動機付けゲームについて、改善すべき点があり得るのではないかと検討している。その結果として、政府以外のプレイヤーの動機付けのために、税制を積極的に使うということも考えられると指摘している。

また、第10章土居・島袋・松木論文では、近年のアメリカにおける議論として、法人税制のあり方を議論する際には、コーポレートガバナンス強化の視点を踏まえたアプローチも必要との議論を紹介している。つまり、租税回避により操作された所得は経営者によって流用され易いという仮説の下では、法人課税の単純化や税務当局の執行体制の強化は、コーポレートガバナンスの強化にも繋がり得るということである。

ロ. 租税法と私法

第9章渡辺論文では、「租税法と私法」に関連して議論されてきた問題について、経済学的観点から再検討し、論点整理を行っている。そこでは、納税者と課税当局の双方に、情報の非対称性による不確実性があるため、納税者には否認リスクが、課税当局には否認

すべき租税回避を見過ごしてしまうリスクがあるのではないかと、また、双方のリスクが私法の自由度向上によって一層増大しているのではないかと指摘されており、このようなリスク軽減のための方策として、租税法の適用にあたって私法の概念を尊重するという前提で、租税法規定の明確化、租税法に基づく課税当局の情報収集権限の強化等が提示されている。

(4) 将来への展望

これまで見てきたように、我が国経済を取り巻く環境が変化中、会社法制の変革が進展し、資金調達手段や組織形態の多様化とともに、企業活動の国際化が進んできた。第5章神田論文によると、このようにクロス・ボーダーの企業活動についての日本の会社法の適用関係、国際私法ルールと各国の会社法との関係を考える際には、そもそも国際私法はなぜ必要かといった、さらに根本的な問題を検討する必要があるとされている。

今後も、実態経済の変化に伴い、会社法制や税制の見直しは引き続き求められることが予想されるが、その際には、多様化・国際化が進む企業活動について、根本的な問題の検討を踏まえた、基礎的かつ包括的な議論が求められる。