

セッション2：グローバル展開する企業のガバナンス上の課題と対応

はじめに

グローバル展開する企業のガバナンス上の課題やその対応実例が実務者より共有されるとともに、海外からの視点も踏まえて、日本企業として改善すべき課題や対応策、および監視委員会に期待する役割について議論を行った。

グローバル企業のグループ・ガバナンス、M&A

- グループ管理のため、社内体制・規則を出来る限り国内外グループ全体で標準化すると、内部監査も容易になり、全体を見渡しやすくなるという良いスパイラルになっていく。本社サイドと現場サイドの対応する部門のトップがよくコミュニケーションをとることが重要。
- 自社評価の一環として、社外の格付けや表彰制度にチャレンジしている。賞をとることを目的とするのではなく、チャレンジすることで、答えられない点、すなわち出来ていない点を把握し改善することで、自社の発展に資することができる。
- 最近の海外子会社を舞台とした不正案件は、親会社のガバナンスが効かず、影となっているところで不正が発生しているように思える。例えば、M&A で買収した企業や、地域統括会社の下にある孫会社等。こうした中、グローバル企業の会計監査を高品質に行うことは難しいが、日本の監査人がどれだけ現地監査人に対してガバナンスを効かせることができるかが、カギ。特に、現地監査人とコミュニケーション頻度を適切に保つマインドセットを維持することが重要。
- 企業においてグループ・ガバナンスを高めると同時に、会計監査人の現地監査人に対するグループ・ガバナンスを高めることが求められており、両者の取り組みによって財務情報の信頼性を高めていくことが重要。
- 日本は米国と比べると労働生産性がかなり低く、日本の経営モデルがいかに非効率かわかる。米国ではエリサ法等の実現によって、経営者が恐怖心をもって運用パフォーマンスを上げるという動きが 30 年続き、この差異が生まれた。

- 取引所の時価総額、一株当たり売上等に関しても米国と日本には大きな差異がある。これだけの差異の原因として、経営戦略において、「マーケットシェアが少なく成長性もないペットを切り出しベンチャーにお金を入れ、更にベンチャーからキャッシュカウ（稼ぎ頭）へと成長したビジネスで得られたお金を、またベンチャーに入れていく」といった循環のポートフォリオマネジメントが日本では起っていないことが挙げられる。こういった状況を変えていくには、株主意見が効果的だと思う。

国際競争力の向上とグループ・ガバナンス、海外投資家から見た日本企業

- 日本のコーポレートガバナンス（CG）を英国などと比べると、非常に大きな差異がある。日本の場合は、CG が企業文化、CEO の個性、株主構成等によって違いが出ている。経営資源の配分や意思決定では、英国では、①株主志向が高い（日本では低い）、②過半数が独立取締役（日本では2～3人）、③議長が独立性を保持（日本では元社長が議長になる等）、④指名委員会による CEO の後継者指名（日本では現役 CEO が男性の後継者を指名）、となっており、日英で差異がある。
- 日本の社外取締役のダイバーシティーは増えているが、外国人取締役は、4万人中320人と、英・仏・独・米と比べるとかなり低い数字。これらの国ではCEO やその他の役員は、外国人の社外取締役に対して、意思決定のプロセスにおいて他の役員と違う指摘をしてもらうことを期待している。
- 海外投資家は、日本企業の取締役会が、外国人取締役を入れるだけではなく、市場を理解しているか、国内外の規制や現地企業を理解しているか等、グローバルビジネスを反映できていることを期待している。また CG が基本的にできていること、財務報告がよいもの、説明責任のカルチャーが社内にあるか、経営の一貫性・自己規律があるか、も重要視している。あるべきガバナンス像として、経営陣が、ガバナンスを、コンプライアンスという観点だけでなく、継続的に会社を変えていくためのツール、と捉えられているかどうかが重要。
- M&A のガバナンスについて、M&A の技術面での進展があるにも関わらず、その成功率は20年前と比べ30%程度のままだ。これは、取締役会で M&A を決定するときには十分な議論をしていないため。

フリーディスカッション

・日本のCGコードについて

- ここ数年の間に日本企業のCGの規制枠組みは大きく変化した。規制というハード面は英国とあまり変わらず良好だと思うが、ソフト面としての実質的な企業文化やCGを実現する側がまだ問題を抱えている。
- CG政策の見直しは十分時間をかけてやってもよく、各企業が改革途中の中で、次の改定をもう行うのかという懸念はある。CGは経営陣レベルで消化していくべき問題で、時間が必要。CGの改定を行うことで、注意すべき点はここだけだ、と誤解される懸念はないか。

・日本企業の政策保有株について

- CGが導入されても状況はあまり変わっていない。次のCGの中に記述し理念的枠組みを入れてもよい。
- なぜ保有しているのかを投資家に対して説明させるという、強いルールがあるべき。理由によっては、主流な投資家がジョイントで株主となる場合など、問題がない場合もある。

・上場企業のガバナンスの監視主体について

- メインバンクによる企業監視が弱くなっている中で、会社を取り巻くステークホルダーは、消費者、顧客、社員、取引先、地域社会、株主・投資家であり、これらステークホルダーとのコミュニケーションから得られるフィードバックを真摯に受け止めることが企業ガバナンスの監視として効果を発揮する。
- 最近は、アクティビストでも、ESGをテーマにしたり、どういうことが企業の経営目的かということを考えていたりする人が出ている。エクイティホルダーにこそガバナンス監視役の役割がある。
- あくまで取締役が意思決定をすべきだが、問題があったとき、アクティビに資金を運用している投資家と取締役会のメンバーとがコミュニケーションを図るのは良いこと。
- 投資家がガバナンスの監視役という話があっても、アジアでは投資家が取締役会と話すことは非常に稀。

・ M&A 後の企業価値向上のためのガバナンス

- 監査役、内部監査機能、会計監査人がそれぞれの立場からチェックをすることが重要。
 - 内部監査室の強化が重要。
 - 日本では、活発でグローバルマインドを持った会計士が重要だ。高いコミュニケーション能力を持った、高品質の会計士を雇い、養成し続けるという意味。会計士の地位向上も必要だ。企業の国際化が進むにつれ、内部監査人の地位向上や量・質の強化も必要。英語を話せる内部監査人は非常に少ない。
 - 取締役会は M&A のプロセスをコントロールすべき。社外取締役は、M&A の特定ディールが会社にどんな付加価値があるか見るべき。更にいうと、社外取締役は単に付加価値を確認するだけではなく、M&A が企業全体の戦略に合致しているかを理解する必要がある。取締役会において、企業の全体像や長期戦略について、定期的かつ包括的な議論をすることが重要。
- ・ 日本において株主への説明責任（Shareholder Accountability）が定着するの
にあと何年かかるか？
- 個社で差はあるだろうが、説明責任を意識してから自社で浸透し実現できるのには、5 年程度かかると考える。
 - 10 年程。
 - CG のアカウンタビリティはすでに始まっている。
 - 英米企業と同じレベルで、と考えるなら、数十年は難しい。
 - 英米企業と同レベルで、と考えると、生きている間には困難だろう。悲観的な意味ではなく、日本は、どのようなガバナンスを達成したいかを決めるべき。英米と必ずしも同じモデルである必要はない。

監視委への期待

- 法定開示を超える企業の積極開示の後押しをお願いする。
- 「根本原因の追究」と「情報発信の充実」が重要。根本原因も色々あるかと思うが、その中でもグループ・ガバナンスに関連するものがあれば、その点深度ある分析を行い、市場関係者が深く理解するように情報発信のチャンネルをさらに広げていくとよい。
- 透明性とアカウンタビリティに尽きる。行政としての行動をとったとき、或いはとらなかったときでも、市場に対して疑義があるなら、なぜアクションをとらなかった、という観点も含めて、説明していくよい。

おわりに

アメリカ、ヨーロッパ、日本で、リーマン危機の後経済が一番早く回復したのはアメリカだった。その違いとして、他国に比して米国ではキャピタルマーケットが圧倒的に大きいから回復が早かったのだ、と言われている。

これから日本でも、キャピタルマーケットが発達し、強い資本市場が作られ、インベストメント・チェーンがしっかり働いて、日本の国富が作られていくことが望まれる。その過程で、監視委員会の仕事も益々大きくなっていくであろう。

以上