

Deloitte.

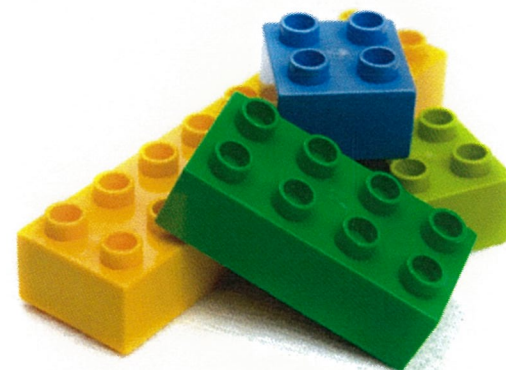
CFO VISION 2014: Special Session

日本企業におけるコーポレート・ガバナンスの構造改革

2014年10月17日(金)開催

報告資料

Japan CFO Program



トーマツ.

開催概要

当日概要とプログラム

CFO VISION 2014 : Special Session

CFO VISION2014のパネルディスカッションのテーマとして取り上げたコーポレート・ガバナンスについて、欧州における企業統治・企業金融研究の第一人者であるオックスフォード大学サイド経営大学院教授コリン・メイヤー氏をお招きし、クローズド・カンファレンスを開催しました。

カンファレンスの後半には、CFO VISION 2014のパネルディスカッションにもご登壇いただきました早稲田大学の宮島教授とコリン・メイヤー氏による対談が行われ、日本におけるリーディング企業のこれからのコーポレートガバナンスについて意見が交わされました。

● 日時

2014年10月17日(金) 18時開場

講演会:18時00分～19時30分

懇親会:19時00分～20時30分

● 場所

クラブ関東 大ホール (東京銀行協会ビルディング19階)

当日プログラム

主催者 挨拶	有限責任監査法人トーマツ 執行役 CFOプログラムリーダー 久世 浩一
基調講演	オックスフォード大学 サイドビジネススクール 教授 コリン・メイヤー氏
対談	オックスフォード大学 サイドビジネススクール 教授 コリン・メイヤー氏 早稲田大学 商学学術院 教授・高等研究所 所長 宮島 英昭氏
質疑応答	
懇親会	立食形式



プログラム詳細

基調講演

「企業統治改革の新たな視点：英国の経験からの示唆」

いま、日本の企業統治を巡る議論が高まっている。日本再興戦略2014でも取り上げられているとおり、社外取締役の導入を促進する会社法改正が成立し、機関投資家に投資先企業との積極的対話を求める日本版ステュワードシップ・コードもすでに運用段階に入った。さらに、日本型コーポレート・ガバナンス・コードの策定が本格化し、持合いの規制策などの検討が進展している。

日本版ステュワードシップ・コードの運用、日本版コーポレート・ガバナンス・コードの策定にあたっては、英国の経験が注目されているが、本カンファレンスでは英国・欧州にて要職を歴任されているコリン・メイヤー氏からそのユニークな企業理論と実務的経験を基に、以下のような論点についてお話しを頂いた。

- ✓ コードによる規制の意義とその問題点
- ✓ 企業成長・財務政策と企業統治の関係
- ✓ 社外取締役の果たすべき役割
- ✓ 持合い規制なども含めた今後のあるべき所有構造

メイヤー氏は、英国企業のガバナンスはコーポレート・ガバナンスの標準的なモデルとされるが、その仕組みをそのまま取り入れることが、必ずしも日本にとって最善ではないと説く。株式会社の所有構造は国によって顕著に異なり、また、それぞれの所有構造には長所と短所がある。そのため、日本においても企業文化と歴史を考慮したコーポレート・ガバナンスを創生していく必要があるのだ。



日本のコーポレート・ガバナンスへの提案

英米欧の学びから、日本の企業における理想的コーポレート・ガバナンスについて、メイヤー氏は次のように提言する。

- ✓ コミットメントとコントロールに適切なバランスをもつことが重要
- ✓ 企業が、買収防衛策等、必要な対策を取捨選択する自由をもつことが重要
- ✓ 企業統治は効率性の追求であり、投資や成長を促進するものという意識をもつことが基本
- ✓ 安定株主と共存しながら、外部、特に外国機関投資家を受け入れ、保守的経営体質を改善しなければいけない
- ✓ 社外取締役を積極的に受け入れ、アドバイザーとして生かしていくことが重要

プログラム詳細

対談・質疑応答

日本のリーディング企業における今後のコーポレート・ガバナンスの改革

海外の機関投資家が増えている中、自社に適合するコーポレートガバナンスを考えていく上で、各国の経験から得られるものはないかという観点で対談が行われた。

Q1: 日本の企業は今後誰が中心となりモニタリングを行うべきか。基本的には安定大株主。事実、彼らがモニタリングを実施している企業は成功しており、市場価値も高い。

Q2: 機関投資家の中で、日本企業が今後対話していかなければいけない相手は、国内の生命保険会社やファンドという理解でよいか？

外国人投資家からは長期投資・コミットメントが見込めないため、国内の投資家と丁寧に対話を行い、長期的且つ安定した関係を保つことは非常に重要。ただ、海外機関投資家は実際の企業統治に影響力を行使する存在ではないものの、株価の変動に対しては重要なインディケーターであるため、やはり対話は必要となる。

Q3: 日本は株主の利益をより追求する必要があるが、株式の持ち合いが減少した後の今後の日本企業における所有構造はどんなになっていくか？

日本では安定大株主はいまだに重要な存在という立ち位置にある。ただし、今後長期的な繁栄や成長を考える上では、年金基金のような存在を株主としてもつことが好ましいのではないだろうか。



加えて、買収防衛策の行使の自由や、種類株を増やし複数議決権株主を受け入れる等、あらゆる選択肢をもつことのできる体制の構築は必要である。

Q4: 企業の業績が悪化した場合、配当か雇用のいずれかをとるという選択において、アドバイザリーボードはどういった決定をくださることが理想的か？

ステークホルダーや株主の利益を考えて決定をくださるのではなく、企業の長期的繁栄のために中立的立場で決定をくださる必要がある。その結果として、配当あるいは雇用が削減されることが最善策となる。

開催概要

登壇者紹介

コリン・メイヤー氏



ワダムカレッジ専門フェロー、セントアンズカレッジ名誉フェロー、ヨーロッパ・コーポレートガバナンス研究所 (ECGI) フェロー。サイドビジネススクールの創設に尽力し、2006-2011年度同スクールの学院長を務めた。金融論のトップジャーナルの編集員を務める一方、ヨーロッパ経済政策研究センター

(CEPR)、ECGIなどの経済・金融・法の研究者のネットワークの形成にも貢献。ハーバード大学、ブラッセル大学、MITスタンフォード大学の研究員を歴任。

近年の著作に、Firm Commitment: Why corporation is falling us and how to restore trust in it, Oxford University Press, (宮島英昭監訳『ファーム・コミットメント: 信頼できる株式会社をつくる』(NTT出版)、Recent Developments in Corporate Finance, Cambridge University Press, Handbook of European Financial Markets and Institutions, Oxford University Press。その他 Journal of Financial Economics, Review of Financial Studies, Oxford Review of Economic Policyなどに論文多数。参照:
<http://www.sbs.ox.ac.uk/research/people/Pages/ColinMayer.aspx>

宮島 英昭氏



1978年立教大学経済学部卒業。東京大学大学院経済学研究科博士課程単位取得修了。東京大学社会科学研究所助手、ハーバード大学ライシャワー研究所客員研究員などを経て現職。早稲田大学商学博士。RIETIファカルティフェロー、金融庁金融研究センター研究員、EHESS(パリ)研究員などを

歴任。世界銀行、KDI、DWSの研究に参加、また、ニッセイ基礎研究所・日本経済新聞社とコーポレートガバナンス評価システム (Cges) の開発に従事。研究テーマは、日本経済論、企業統治。主な著作:『日本の企業統治』(東洋経済新報社 2011)、『企業統治分析のフロンティア』(編著、日本評論社 2008)、『日本のM&A』(編著、東洋経済新報社 2007)、『産業政策と企業統治の経済史』(有斐閣 2004)、Corporate Governance in Japan 共編著 (Oxford University Press, 2007) 他に Review of Financial Studies, Journal of Banking and Finance などに論文多数。参照:
<http://www.waseda.jp/sem-miyajima/index.html>

Deloitte. トーマツ.

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約40都市に約7,600名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループWebサイト(www.tohmatsu.com)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザーサービスをさまざまな業種にわたる上場・非上場クライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約200,000名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTLおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTLおよびそのメンバーファームについての詳細は www.tohmatsu.com/deloitte/ をご覧ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited