

ガバナンス研究部会（第234回）議事録

日時：平成29年7月14日（金）15:00～17:00

場所：学士会館309号会議室

出席者：今井、板垣、井上、荻野、勝田、河口、小林、嶋多、永井（郁）、中嶋、中村、林、日向、逸見、古谷、宮澤、山本、山脇

【報告等】

- ・ 今井部会長より、6月24日～25日の学会研究発表大会及び新年度の学会役員体制について報告があった。

【定例研究発表】

1 「持株会社化の期待効果と留意点は何か」（今井祐部会長）

<概要説明>

- 持株会社（HD）は、1997年12月に国際競争力強化のために解禁された。事業持株会社と純粋持株会社の2種類あるが、一般に「持株会社」といったときは後者を指す。HDのメリデメを考察しながらガバナンス強化の方策を検討してみたい。
- メリットとしては、傘下の各社への権限の委譲により、戦略的な本社の構築ができる、傘下の会社に関係のない新規事業の立ち上げやM&Aがしやすい、傘下会社の間接的敵対的買収がされにくくなる、子会社からの受取配当金に関して、全額益金不算入扱いとなる等がある。また、デメリットとしては、子会社から親会社への「お伺い」が増える、逆に情報が来なくなる、各子会社間の横の連携がしにくくなる、労働条件の交渉において、持株会社、子会社いずれが主体となるのかが不明となる等がある。
- 今回の富士ゼロックス（FX）の不祥事は、まさに子会社から親会社に適宜適切な情報が来なかった例である。FXのNZ拠点本来該当しないのに意図的にリース契約をキャピタルリースとして計上し、売上高を嵩上げしていた。不適切会計が行われた背景として、FXNZ内の売上至上主義とともに、社長への権限集中と取締役会の機能不全、監査や管理部門による統制不備、FXAPの子会社管理の不備等があり、その結果、FX会長、社長及びFXから富士フィルム（FH）に適切な実態情報が報告されなかった。
- 今後、持株会社化の効果を最大化するための施策として、意思決定の迅速化と企業の意識改革を図ること、グループガバナンスの強化、分権化と集権化のバランスをとること。具体策として、持株会社の取締役会構成は、独立社外取締役を少なくとも1/3以上にし、女性、外人を入れるなど多様性を確保することが必要である。その他、連結ベースのコンプライアンス・リスクマネジメント委員会設置、企業集団での連結監査役会の設置なども検討されるべきである。

<討議・意見>

- 持ち株会社が多数の事業会社を抱えながら、十分に掌握できていないケースがある。事業拡大はよいが、ガバナンスがおろそかになっているのは問題だ。
- FXの不適切会計は、FHとFX間の問題とFX本社とNZ間の問題とに分けて考えられる。FHは監督責任に問題があったが、元来FXが一義的に責任を負うべきであり、FXの副社長が最も良くなかったのではないか。
- リース契約に係る不適切会計処理は、業界でもご法度とされているものであり、

FXNZの財務諸表を見れば、すぐに気づくことであったから、内部監査、監査法人などが何をしていたのかということになる。一方、ひとところのFXは内部監査体制が充実しており、著書も出していたのに、どうしてという気もする。

- 利益をあげている子会社に「遠慮があった」との親会社の言い訳は、聖域を作っていることで内部統制貫徹の大きな阻害要因になる。

2. 「英国のガバナンスの新しい動き—FRCによるSSC署名機関の評価」(林 順一部会員)

<概要説明>

- 英国では、FRCが、スチュワードシップ・コード(SSコード)署名機関のSS報告書評価を開始した。今後の日本における議論の参考にすべく、FRCによるSSコード署名機関の報告書の評価の概要について、特に利益相反管理と議決権行使結果の開示に焦点を当てて検討したい。
- 評価対象の258の署名機関は、Tier1>Tier2>Tier3の序列で評価されるが、評価分布は、59%、31%、10%となっている。評価の高い機関は開示内容が優れ、報告書の字数も多くなっている。
- 利益相反については、Tier1AM(アセット・マネジャー)会社は、その対象となり得る取引を特定し、社内の内部管理態勢を詳しく説明している。また親会社との利益相反を避けるため、親会社の株式を、購入しない又はアクティブ運用に含めないといった対応を明確にしている。Tier3AM会社の多くは具体的な説明を行っていないか、しても内容が貧弱である。
- 議決権行使結果の開示では、Tier1AM会社は、議決権行使の結果を、概ね四半期毎にウェブで開示している。その際に、反対理由も開示している場合もあれば、反対理由は顧客にのみ開示するといった対応もある。Tier3AM会社は、議決権行使に十分には対応していない。例えば議決権行使の判断を主として個人の顧客に委ねたり、また議決権行使結果の開示は顧客の利益に則するとは考えられないとして、その結果を原則開示していないところもある。
- Tier3に分類されたAM会社は、2017年5月半ばまでにSS報告書の記載内容を改善しなければ、SSコード署名機関から削除されることになっている。Tier3AM会社が今後どのような対応を行っていくのかについて、今後検討を進めていきたい。

<討議・意見>

- 機関投資家がどのような投資行動や議決権行使を行っているかを公表するしくみは日本でも必要だが、まだそういう段階でもないようだ。日本の投資家は企業を育てるという意識が希薄と言われている。英国とは投資の土壌が違う。
- 署名機関はどのような判断基準で行動するのか? 議決権行使助言会社の提言には従わないとのことだが、それが分からないと、評価を読んだ人も納得感がない。
- 日本では金融庁が過剰ともいえるほど金融機関に介入してくるが、FRCはそういう組織ではないから、Tier3が改善しないから署名機関から削除と言ってもどれほどのデマがあるのか分からない。
- 日本との比較は改正SSコードと比較した方がよい。また、原則4及び5の英・日間比較にも関心がある。

【次回開催日】9月15日(金)午後3時 学士会館310号会議室