

日本企業の課題

——グローバル化とコーポレート・ガバナンス——

日揮株式会社 常勤監査役

久米 五郎太

1. 日本企業のグローバル化

(1) 輸出の急増と現地生産の進展

多くの日本企業は2002年度より6年間にわたって増収増益を続けてきた。今年に入りサブプライム問題の影響により利益が減少する企業が増えているが、これだけ長期にわたって日本企業が好業績をあげてきたことは特筆に値する。その背景としてまず、日本経済が緩やかではあるが過去最長の回復・成長過程にあったことが指摘されるが、特に注目したい点は、世界経済の高成長に対応し、円安にも支えられ、日本からの輸出が大きく伸びたことである。輸出のGDPに占めるウエイトは、1990年代半ばには10%を割っていた時期があるが、最近では上昇を続け、2007年は18%に近づいている。

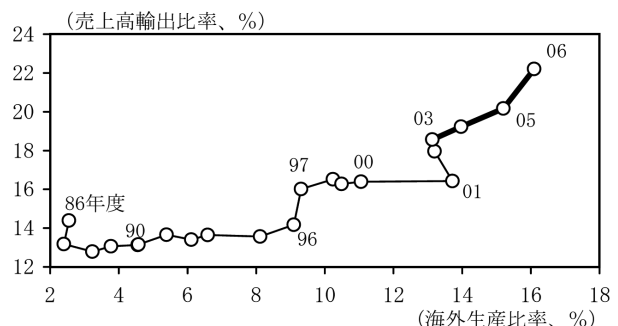
この結果、製造業の売上高に占める海外売上高（輸出プラス現地生産・販売）の比率は大きく上昇した。日本経済新聞社の2008年3月期決算集計によると、製造業の上場企業994社の平均は45%と、4年前に比べて8%弱高まっている。特に業種別では自動車68%、電機50%、機械49%と、輸出型業種の海外売上高比率が大きく上昇し、トップ10の大企業では、その比率は86~76%に達している。ここ数年の傾向として、多くの製造業が海外投資とともに国内投資を増やし、国外・国内の双方で生産能力を増強、結果、海外生産比率と同時に輸出比率が高まっている（図表1）^{注1}。

また、国際収支統計をみると、経常収支は黒字が増加傾向にあるだけでなく、所得収支が4年連続過去最高となり、2006年以降は所得収支の黒字額が貿易収支の黒字額を上回る状況になっている（2007年は25兆円の経常収支の黒字のうち所得収支が16兆円）。これまでに実行してきた債券中心の対外証券投資や対外直接投資が収益を増やし、日本は輸出国であると同時に投資国へとシフトしつつある。

このように日本企業は、大企業を中心に投資・輸出活動の積極的な展開を通じて、グローバル化への対応に成功しているといってもよい。

注1：国際協力銀行の研究所は20年にわたり海外投資アンケートを行い、製造業の海外生産比率を調査している。それによると海外に生産拠点を有する製造業企業の平均で、海外生産比率は1986年の9%台が2006年には30%を超えるところまで増加している。

図表1 製造業の海外生産比率と売上高輸出比率



注：2006年度の海外生産比率は、実績見込み。

出所：日本銀行、2007年8月「近年のわが国の輸出入動向と企業活動」

(2) 欧米に比べて低い経済開放度

しかし、日本経済を全体的にながめた場合、世界のグローバル化の流れを十分に活用していないとの指摘もなされている。経済財政諮問会議は2006年5月に、「わが国は、現在のところグローバル化の現実に対応できないでいる。このままでは、将来、急速に成長する国々の狭間で埋没してしまうであろう」という基本認識に基づき、「グローバル戦略」を立てた。そこでは、人材・産業・地域・対外政策の面での国際競争力強化・国際的な貢献をめざし、2010年までに改革を加速するとの方針が示された。政府は、現在、アジアとの経済連携協定（EPA）の締結促進、海外からの留学生・旅行客受け入れ、対内投資拡大を進め、グローバル化のメリットを享受していないサービス産業（非製造業）の生産性向上も重要な政策課題としている。

データを少しみてみたい。経済の開放度として、その国の輸出入、直接投資の規模（GDP比）と海外労働者の活用度（人口比）の3つの指標をみると、米・日・独・英・仏の5カ国比較では、日本は輸出入では4位、直接投資と海外労働者では最下位の5位である（図表2）。日本はEUでの市場統合が大きく進展した欧州諸国に、貿易・対内投資・人の受け入れの面で大きく差をつけられている。英国は、最近経済の先行きに陰りがみえているが、この15年の間グローバル化の恩恵を最も受け、海外投資を最大限に活用し、国の競争力を大きく高めてきた。フランスも、保護主義的な政策を改めて対内投資受け入れを増やす一方、大手仏企業がBRICsを視野に入れたグローバルな展開を進め、積極的に対外投資を伸ばしている。

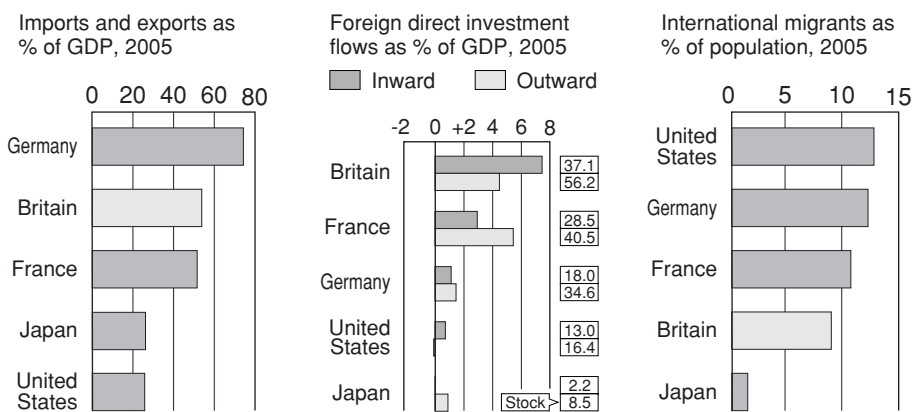
直接投資をとりあげると、日本は対外投資は昔から

積極的に行っているが、残高の対GDP比は2005年では8.5%（2006年には10%強）と欧州諸国の4分の1から6分の1にすぎない。海外からの投資受け入れについては、残高がGDP比2%台ときわめて少ない。EU全体では内外投資残高はGDPの20%前後とバランスしており、4月に来日したマンデルソンEC通商担当委員は日英21世紀委員会議長として長く日本とつきあってきたこともあり率直な発言をしたいとして、日本は政府が掲げた対内投資残高のGDP比を5%に引き上げ、EUとの投資バランスを均衡させるべきであり、出島のような閉鎖的な考え方に戻ることを危惧すると述べている。

日本の貿易黒字の持続や海外投資の内外インバランスは、日本国内における大きなISギャップの存在、つまり国内における投資機会の少なさ、利益率の低さ、金利の低さという構造の反映で、急には変えられないという主張も確かに一理ある。しかし、最近では貿易摩擦こそ大きな問題にはなっていないが、欧州の知日派経済人から、日本市場は依然として閉鎖的であり、対日投資が増えないのは規制緩和、特に基準や資格の相互認証が遅れているためであるとの発言を聞くことが多い。

日本のサービス業は製造業に比べて生産性が低く、その原因が情報通信技術（ICT）の低い利用率とともに、グローバル化に対応した海外人材の活用やアウト・ソーシングの不十分さにあるとみられている。サービス産業といっても範囲は広く、生産性の測定自身が難しいと指摘されているが、生産性向上にはイノベーションとともに外国資本の投資が有効との見方が広まっている。

図表2 5カ国の経済開放度



出所：The Economist, Feb 3rd, 2007（原出所：OECD；UNCTAD；United Nations, World Migration Stock database）

(3) 外国企業によるM&A

このように対日投資促進を求める声が高まっているという文脈で、最近の企業買収をめぐる議論や事例をみてみたい。日本企業は友好的なM&Aは積極的に活用し、事業再編や事業拡大に使いたいとしながらも、近年増加している外国企業によるM&Aには総じて不安感を抱いており、特に外資系ファンドには警戒的である（外国企業による日本企業の買収は、2007年は件数で309件と過去最高、金額では3兆円で、2000年前後のピークの額に近づいている）。

最近、米英のアクティビスト・ファンドによる日本企業に対するM&Aと株式買い増しの提案が裁判所の判決や政府の決定により退けられた。これに対しては、英米の機関投資家などから、日本企業や政府はファンドに対して過度に警戒的であり、外国投資の受け入れ拡大という目標に反しているとの批判がなされている。また、企業の所有者は本来株主（シェアホルダー）であり、多数の利害関係者（ステークホルダー）を重視する考え方は不相当だと考え方も表明されている。

国際的な投資政策は内外無差別原則のもとで経済協力開発機構（OECD）でも調和が図られているが、最近は新興国の海外投資増大という新しい状況のもとで公共の利益・国家の安全確保との関係についての議論が提起され、対内投資規制を強化している国もある。こうした問題は、対外的に説得性のある説明ができないと、企業防衛策採用企業の増大（約500社）、株式持ち合いの復活などと相まって、日本全体の外国資本に対する姿勢が閉鎖的だという印象を与えがちである。

M&Aに関するルールや投資政策の運用基準の明確化などとともに、日本企業や社会全体が海外投資の持つ経済効果への理解を高めることが必要であろう。

2. コーポレート・ガバナンス

(1) 企業経営の意識改革と米国流経営手法

日本企業の業績の目覚ましい改善には、いうまでもなく企業自身の経営面での革新・意識の変化、経営手法の改善が大きく寄与してきた。多くの企業は長い経済低迷の中で、過剰な債務・設備・人員を削減し、コア分野に集中的に経営資源を投入し、コストを削減した。そうしたなかで、企業の経営姿勢は、利益を重視し、株価に敏感になり、経営効率をあげ、会社の生産性を高めることに移っている。

近年、日本国内でも放送会社や製紙会社に対する敵

対的な買収提案がマスコミで大きく報道され、多くの企業では自社の企業価値を増大することが経営の目標だとの意識が高まったといえる。決算発表や株主総会で報告される経営成績は単体から連結中心に変わり、連結持ち分利益も入れた純利益が重視され、なかには連結ベースでの配当性向を示す企業も現れている。まさに連結経営である。経営指標として資本の効率性（自己資本純利益率：ROE）や資産の効率性（総資産経常利益率：ROA）も採用され、会計水準の国際的な収斂が進み、金融商品の時価評価、減損処理、引当金積み立てなど、欧米流の会計処理が広まり、財務の考え方も随分と国際的になった。M&Aの際の企業価値評価、事業部門の業績評価の際の使用資本コストの勘案、個別事業の投資決定に際してのリスクを反映したリターン基準採用なども、多くの企業で行われるようになった。

こうした経営の考え方や手法の変化は、金融庁・東京証券取引所の企業に対する情報開示の規制、企業トップのIR（投資家向け広報）の機会の増加のほか、さらには最近の新会社法の制定（2006年5月施行）など、多くの要因が相互に関係して生じている。その過程では、高い利益をあげ、新しいビジネスモデルを發展させ、大きく成長している企業が多い米国の例、その制度や経営の考え方が日本の政府と企業の双方で高く評価され、順次導入されてきた。もちろん、米国の企業システムもITバブル崩壊、エンロンなどの会計・コーポレート・ガバナンス問題、最近のサブプライム問題、トップ経営者への権力の集中など、さまざまな問題を起こし、また依然として抱えてはいるが、米国企業の活力を生んだ源泉たる市場中心の経済システムは、日本として導入を図るべきベスト・プラクティスであるとの考えが依然として強い。

経済回復の過程での外国の機関投資家のシェアの高まりも、金融機関との株式持ち合いの解消と相まって、日本の企業の経営意識に変化をもたらしたといえる。

日本企業の決算短信をこの7～8年分読むと、こうした変化がよくわかる。単体から連結中心に変わり、経営方針や経営者による業績分析が詳しくなり、コーポレート・ガバナンス（2006年度以降は、より詳細な報告書が別途提出されるようになった）、リスクの記載が加わり、中期的な経営目標として連結純利益やROE、自己資本比率をあげる企業が増えている。日本の決算短信や有価証券報告書の内容は、米国の証券取引委員会（SEC）への決算報告に比べると、総じて

分量が少なく、記載内容は簡略であるが、透明性という点ではこの数年の間に大きく改善した。2008年度からは4半期決算が法定化され、レビュー監査の実施も始まるので、日本企業はさらに米国企業に近づいてくる。

(2) コーポレート・ガバナンスに関する法制の整備と企業の対応

コーポレート・ガバナンスの面でも、近年の商法改正、会社法・施行規則・計算規則の制定、証券取引法の金融商品取引法としての改正、公認会計士法改正などにより、制度的な充実が図られてきている。新会社法施行に伴い、企業はグループ全体としての法令の遵守、情報の保存・管理、危険の管理（リスク・マネジメント）、効率的な職務執行などの「内部統制体制」の構築・整備が求められ、監査役監査の対象に加わった。会社経営の多くの分野で文書化が進み、経営全般の透明性・説明性が高まってきている。また、今年度からは財務報告の内部統制が実施段階に入り、来年の2009年6月には多くの企業で内部統制報告書とその監査報告が作成される。企業はその準備に力を入れてきており、当初は人手や経費負担を伴うであろうが、財務報告の信頼性が高まり、市場での資金調達などの面で効率性が増すと期待されている。

コーポレート・ガバナンスのポイントは、企業が持続的に利益をあげ、企業価値を高めるために、業務を効率的に進め、かつ法律違反などを起こさないように、業務執行と経営の監督をいかに組み合わせるかにあると思われる。その際にいかに株主の立場を重視するか、チェック・アンド・バランスをどのように確保するかが重要であるといえよう。日本の企業は従来より、取締役の監督・株主の監視が弱く、監査役は法令遵守（コンプライアンス）だけを重視しているといわれ、その是正が図られている。東証1部上場会社、約1700社をとると、平均9.7人の取締役がおかれ、業務執行と監督に従事し、監査役は平均4名である。大きすぎて議論のできない取締役会や、執行と監督の役割が混在した取締役体制の改革は、1997年にソニーが取り組み、それ以降、少なからぬ企業が取締役の数を減らし、執行と監督の機能を分離し、執行役制度を導入し、執行役員を任命してきた。他方で、有力企業の中には、日本企業では日本的なガバナンスが有効であるとして、取締役の数は減らさず、社内出身者からなる取締役が業務執行を主に行い、その監督（監査）を監査役と内部監

査体制に委ねているというところもある^{注2}。

上場会社では監査役・監査役会がおかれている会社が圧倒的に多く、2002年に米国にならい選択可能となった委員会設置会社（監査・報酬・指名委員会を過半数の社外取締役で構成）を選択したところは、現在1部上場で50社にとどまっている（日本監査役協会調べ。2部・非上場を含めて110社程度）。監査役設置会社では、会社法の定めに従い、監査役総数の半数以上の社外監査役がおかれており（社外監査役は1社平均2.5人）、欧米に比べて緩やかだが、ある程度の独立性の要件が社外監査役には課せられている。ほぼ同様の独立性の要件を満たす社外取締役の数は、必置の委員会設置会社では平均4.7人、一方、選任が任意の監査役設置会社では、4割強の会社が社外取締役をおき、平均で1.8人となっており、社外監査役とあわせた「社外役員^{注3}」の数ではこれらの会社では4.3人となっている。

会社法制定により監査役の権限が強化され、制度的には監査役設置会社と委員会設置会社との接近が図られている。また、監査役設置企業においても、社外取締役を入れた報酬委員会や指名委員会を設けるところが出てきている。このように監査役設置会社と委員会設置会社が現在のところ併存しているが、どちらがコーポレート・ガバナンスの面でよいかについての議論もある。一般には、独立性を有する社外取締役が監督機能を負い、取締役会の決議に参加し、経営トップ層の人事交代にも影響力を有することのできる委員会型のほうが、取締役会には出席するが、決議には参加せず、監督というより監査を行う監査役型より、経営に規律を保つ面では優れているとみられている。しかし、日本の場合には委員会型でも必ずしもすべてが米国式に社外取締役中心とはなっており、また社外取締役が企業の業務や実態をよく知らないことへの批判や、真に独立性を保つことの難しさも指摘されている。企業のパフォーマンスを持続的にあげていくために、どちらがより有効であるかについては、実証的な研究に裏づけされた見解はまだなく、結局は、会社のトップがいかに経営の規律を保ちながら戦略を実行に移すかによるところに、議論は収斂しているように思える。

注2：2008年4月の第66回監査役全国会議での御手洗日本経団連会長・キヤノン会長の講演参照。

注3：2007年度より会社法施行規則に基づき、社外取締役と社外監査役は「社外役員」として、取締役会への出席状況などその活動状況が株主

に開示されるようになった。しかし、法律上は「社外」監査役と、いわゆる「社内」出身監査役とで、権限・責任は違いがない。

(3) ハイブリッド型のコーポレート・ガバナンス

青木・ジャックソン・宮島の編著「Corporate Governance in Japan, Oxford University Press, 2007」は、1990年代から2000年代前半までの日本企業のコーポレート・ガバナンスの変化を対象とした研究である。そこでは、企業が有する資金調達先と労働者との2つの関係に着目し、それが関係重視型（リレーショナル、日本型）か市場型（米国型）かで、合計4つのパターンに分け、日本企業のコーポレート・ガバナンスが多様化し、内部の関係を外部がモニターする折衷型（日本型と米国型のハイブリッド型）に移ってきていると分析されている。英エコノミスト誌は、2007年11月29日号の「日本のビジネス」の特集記事で、こうした研究にも言及しながら、日本では昔からの日本的な経営を続ける企業のほかに、成果主義や業績連動型報酬、社外取締役の任命など米国流の経営の考え方や手法を組み合わせた、ハイブリッド型のモデルを採用した企業が増え、そのパフォーマンスは相対的に高いと論じている。

身の回りの大企業をみると、度合いはさまざまであるが、いずれもコーポレート・ガバナンスの面で新しい要素を取り入れている。日本企業の経営者を対象としたアンケート調査をみると、過去に比べて株主（シェアホルダー）を重視するところが増えているが、株主だけではなく、銀行・従業員・顧客・地域などの他の利害当事者（ステークホルダー）とのバランスを考えるという立場がまだ主流であり、従業員を重視するという企業は減少している^{注4}。企業経営には当然ながら株主構成・企業の歴史・業種の特性・企業規模・地域との関係・経営者の個性などさまざまな要素が絡んでおり、判断する局面も多岐にわたるので、シェアホルダー重視か、ステークホルダー重視か、二者択一的に分類するのは必ずしも適当ではないように思われる。しかし、最近の配当性向をめぐる多くの議論では、投資の見返りに高い配当を強く求める英米のファンド投資家に対して、日本の企業は長期的な成長の観点から配当での資金流出を一定に抑え、自己資金保有・自己資本増強・投資資金の確保を必要と主張することが多く、こうした考えの違いにはやはり日本企業の特性が表れている。

注4：2007年度版の「経済財政白書」が紹介しているアンケート結果は、対象総数971社のうち「株主を重視する」が384社と5年前に比し増えている一方、「従業員を重視する」が130社で、その間の「中立」が457社、ともに減少。

3. 今後の課題

(1) 海外投資拡大と国際的な人材活用

日本企業は今後、少子・高齢化により国内市場が伸び悩むなかで、海外市場をターゲットにした活動を拡大せざるを得ず、また、国内でも海外企業の資本やビジネスモデルを活用することが必要となってくる。

日本の直接投資は内外ともに2007年が過去最高となった（対外直接投資額は8.6兆円、対内直接投資額は2.6兆円）。このうち、対外海外投資は1990年にピークを記録した後、17年ぶりに最高となったわけだが、近年は先進国だけでなく新興国も海外投資を競っている。これに伍して、海外に生産・販売拠点などを多数構築した製造業は、研究開発も含めさらにグローバルに活動を拡大していく必要がある。資源開発やインフラなどのサービス関係も海外市場を狙う必要がある。

対内直接投資は日本企業の再建が急務であった1999年にピークとなった後、落ち込んでいたが、今後は規制緩和による新しい分野や既述のサービス分野、業界再編が期待される食品など、内需型製造業などでの増加が期待される。サービス業は一般に地場産業とみられてきたが、欧米ではサービスの貿易が増え、積極的に海外投資を行ってグローバル化した企業も多く、日本でも今後の努力が求められている分野である。

こうした投資拡大のためには、政策的な支援も望まれるが、同時に企業の人事面での対応が必要である。グローバル化を進めた企業においても、中間管理職や幹部の現地化があまり進んでおらず、今後、現地のニーズに合わせた製品開発や販売活動を行い、本社経営との一体化を進めるに当たっては、現地人材の確保、地域レベルでの国際人材管理（IHRM）、本社人材の国際化、場合によっては、外部人材の中途採用が必要である。特に、グリーン・フィールドでの新規投資が多かった日本企業が、M&Aを行い海外に進出する場合には、異なった企業文化をいかに融合させるかについて、これまで以上にレベルの高いマネージメントが求められる。また、サービス業では、国際的な事業経験や蓄積がこれまで限られているところが多いだけに、人材の開発・教育訓練・人事処遇についての注力が必要となっている。

(2) より高い利益率を

日本企業は、ROEの推移をみるとここ数年間上昇し、平均では10%に近いところまできている。しかし、10%台半ばの米欧・他のアジアの企業に比べてその水準はまだ低く、個別の企業では利益率が低いところも多い。ROEの引き上げには、純利益額の引き上げ以外にも、借り入れによるレバレッジをどのくらい効かせるか、どの程度の規模の自己資本をもつか、自己株式を取得するかなどの要素がかかわっている。

近年、日本の上場企業の外国人持ち株比率は30%以上のところも増え、株式売買の6～7割が外国人投資家による状況となっており、機関投資家からROE引き上げを求められる日本企業も少なくない。短期的な収益より長期の視点で経営を進めようとする傾向の日本の企業文化は今後も急激には変わらないかもしれないが、将来経済環境が悪化し、資本市場中心に資金調達を行う場合も予想されるなかで、高い利益率と配当性向の引き上げの要求には応じていかざるを得ぬだろう。

(3) 社外取締役・外国人などの経営への参加

日本企業のコーポレート・ガバナンスは、これまでの改革を通じて執行と監督の分離・社外取締役の採用などの面で改善し、よい方向に向かっている^{注5}。今後については、現状のガバナンス体制の実効性を高め、強化を図るとともに、グローバルな企業では、ハイブリッド型を発展させ、社外や外国の人を経営に加える方向をめざすことになろう。在日米国商工会議所や英米アジアの機関投資家のグループ（ACGA）は、対内投資を促進し日本市場へ外国人株主を再び呼び戻すために、日本はコーポレート・ガバナンスの面で世界のベスト・プラクティスを採用すべきとして、独立した社外取締役を3分の1以上にすることを提案している。ACGAはできるだけ早く社外取締役を3人以上にすることを求めている。こうした提案の背景には、日本企業の経営が外からはよく見えず、シェアホルダーの利害が軽視されていることへの不満がある。多くの日本企業にとり、社外取締役中心の米国的な委員会型の採用には大きな抵抗があり、業績の大きな悪化や米国上場といった事情でもなければ考えにくいであろうが、経営の中にもう少し外部の人材を加えることは検討する価値があると思われる。

グローバル化の時代において、日本企業はM&Aなどにより海外拠点をさらに増やし、法体系や文化が異なる国々で企業活動を行うとともに、現地の経済・社

会とのつながりは深まる。多様な国籍の幹部や従業員が増え、人材管理が重要になる。グローバルに業務を拡大し、M&Aやアライアンスを進めつつ、多様な組織と人を効率的に動かしていくには、これまで以上に経営の役割が重要になる。

本社従業員の育成・強化、アドバイザー・ボードの活用（アベグレン教授の提案）、海外拠点の外国人責任者や外部出身者の本社役員への登用など、選択の幅はあるし、持ち株会社と国際子会社の活用など組織的な対応も考えられる。基本は、本社の経営の場に外国人や社内出身役員とは異なった経験の持ち主を入れることであろう。そして、グローバルな経営という観点に立ち、コーポレート・ガバナンスの質を向上させるためには、独立性の高い社外取締役、あるいは社外監査役の役割が高まってくるのではないだろうか。企業はその時々々の経営の課題に、自らが有する人材や組織を強化しながら取り組んできた。企業がグローバルな環境で持続的に成長していくためには、多様なものの考え方が欠かせず、人・資金・組織を効率的に組み合わせさせてそれを実現していくために、コーポレート・ガバナンスに配慮する必要がある^{注6}。

注5：たとえば、ACGAの2007年11月の東京での年次総会における、宮内日本取締役協会会長・オリックス会長のスピーチ参照。

注6：グローバルに企業が展開するなかで、コーポレート・ガバナンスをどのようにするかは、日本だけの問題ではない。筆者が承知しているところでは、フランスの場合は、大陸欧州固有の2層システム（監査役会と執行役会）が中心だったが、最近では英米型の1層システム（委員会型の取締役会）の選択が増え、取締役にも外部の出身者が増えている。大企業中心の100社では、75%が取締役会型で、その85%に社外取締役が存在（取締役総数の44%）、23%の会社には外国国籍取締役が平均3.4人存在している（AMF調べ）。フランスの大企業は、欧米の会社を買収し、フランス以外の海外売上げが3分の2以上で、日本の大企業以上に世界中に拠点と従業員を抱えているところも多く、英語を共通語にしているところもある。こうしたフランスの大企業の経営の基本的な考え方は、ドイツと同様にステークホルダー重視であるが、最近ではアングロサクソン型のシェアホルダーを重視した経営に移りつつあるようにみえる。しかしながら、フランスの社会体制は正規雇用者を中心とする「フランス（欧州）型社会モデル」が強固に続けられており、法律により環境・社会的な活動の開示も求められている。経営をグローバル化することで活動の自由度を増そうとしている側面もあるようにみえる。日本企業の経営にとってひとつの参考になろう。

（意見にわたる部分は筆者個人のものである）

※筆者略歴：日揮株式会社常勤（社外）監査役。日本輸出入銀行で各種の融資・海外投資の研究・総務・検査などを担当した後、丸紅で主として国際的なプロジェクト（インフラ・エネルギー・産業）の開発・ファイナンスに従事し、2004年6月より現職。この間、1991年12月から1993年6月まで海外投融資財団常務理事。日本監査役協会と社外取締役ネットの会員。日仏経済交流会・会長代行。