

我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ

国際社会から見た日本における コーポレート・ガバナンスの課題

2008年10月21日

在日米国商工会議所

会長・金融サービスフォーラム座長

チャールズ・レイク

Bringing Businesses Together for 60 Years

- 1948年設立
- 日本で最大の外資系経済団体
- 約1,400社で構成
- ミッション
 - 日米経済関係の更なる進展
 - 米国企業及び会員活動の支援
 - 日本における国際的なビジネス環境の強化
- 活動内容
 - 60余りの業界・分野別委員会による政策提言
 - 年間500以上のイベント、セミナー
 - 各種チャリティ等のCSR活動

“相利共生”

プレゼンテーション・ロードマップ

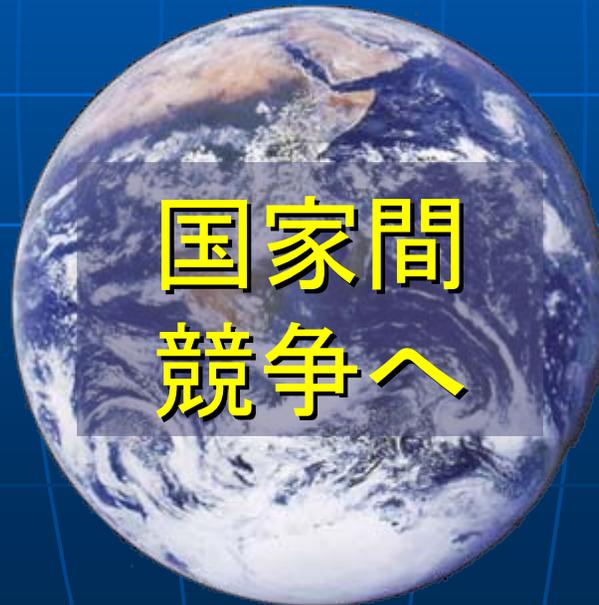
- I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争
- II. 国際社会が指摘する
日本のコーポレート・ガバナンスの課題
- III. 日本の基本的価値観と世界基準との融合
- IV. 在日米国商工会議所 (ACCJ) の提言

プレゼンテーション・ロードマップ

- I. **金融・資本市場の国際化と国家間競争**
- II. 国際社会が指摘する
日本のコーポレート・ガバナンスの課題
- III. 日本の基本的価値観と世界基準との融合
- IV. 在日米国商工会議所 (ACCJ) の提言

I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争：対内直接投資(FDI)

直接投資とは、資本だけでなく技術・知識、マーケティング・ノウハウ、経営能力等の経営資源の国際移動を可能にするため、商品・サービスの向上へとつながる



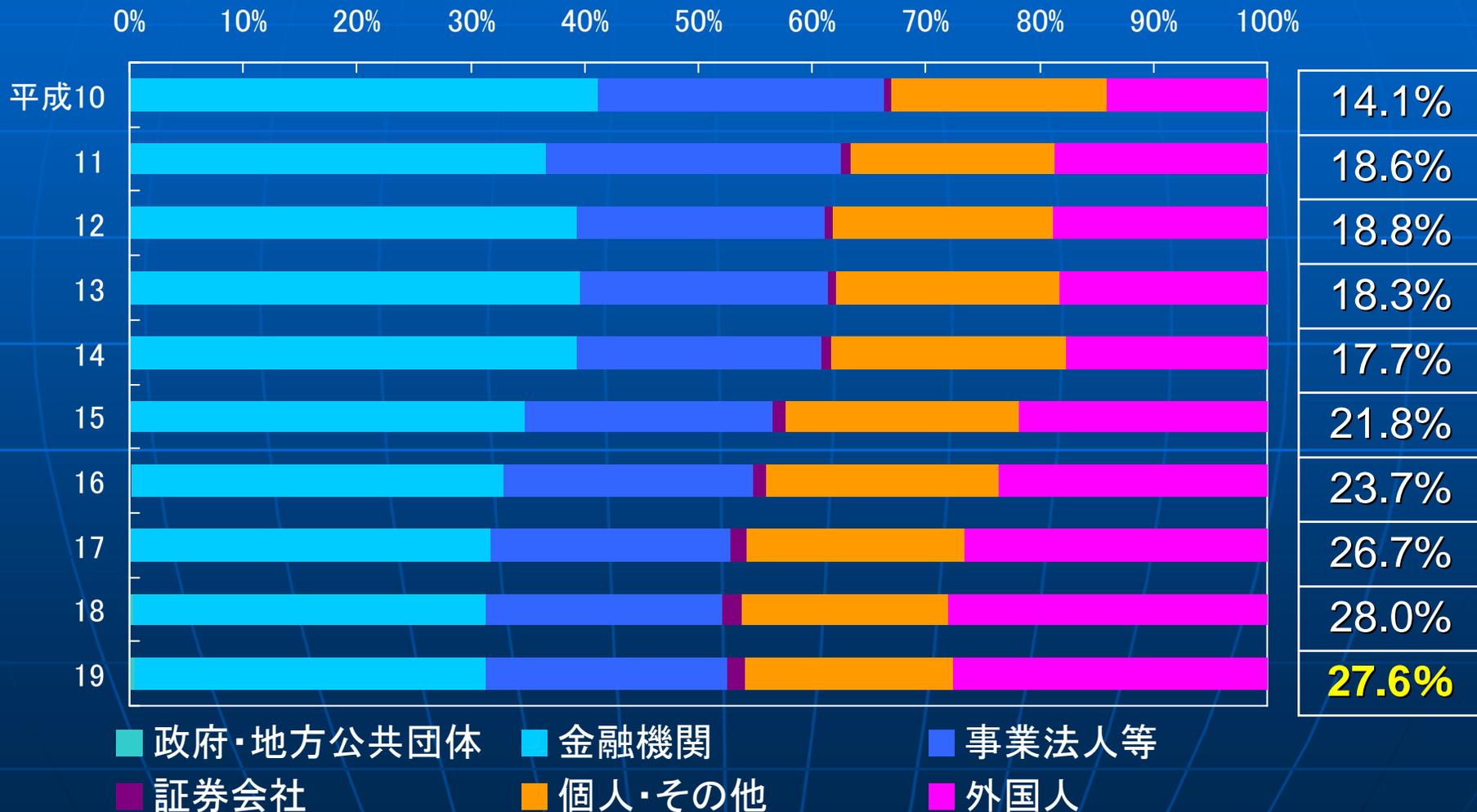
I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争：対内直接投資(FDI)

国家間競争に大きく遅れをとっている日本



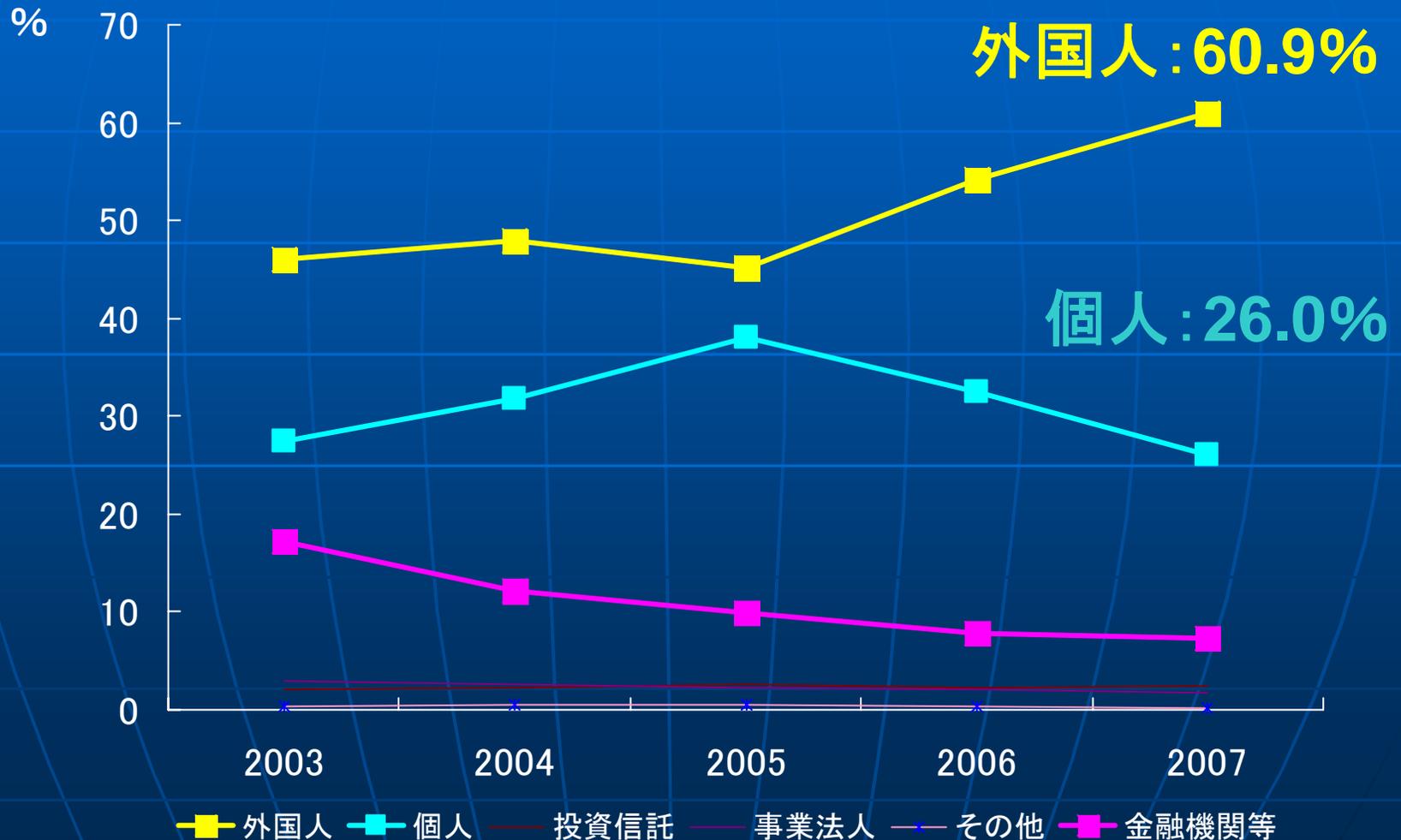
I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争：公開市場

公開市場において存在感を増す外国人投資家 (東証における株式保有比率)



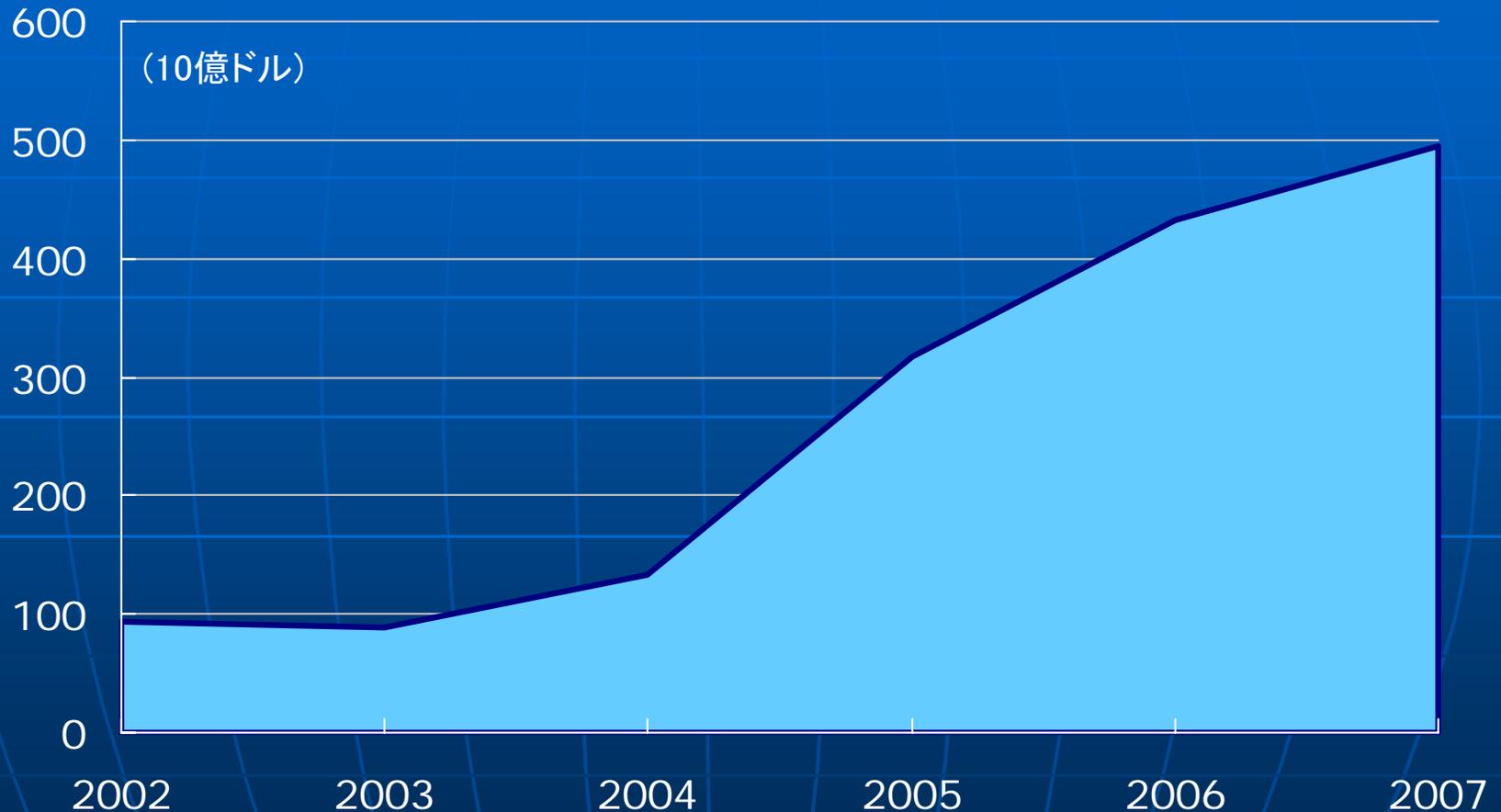
I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争：公開市場

公開市場において存在感を増す外国人投資家 (東証における株式売買比率)



I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争：非公開市場

プライベート・エクイティによる資金調達への伸び



出所: Private Equity Intelligence Ltd., *The 2007 Global Fundraising Review* (2007);
PriceWaterhouseCoopers, *Private Equity Going Public: Global Private Equity Report 2006*.
IFSL, *Private Equity 2008*

I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争:まとめ

対内直接投資の「呼び込み」と「引き止め」は重要課題



プレゼンテーション・ロードマップ

- I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争
- II. 国際社会が指摘する
日本のコーポレート・ガバナンスの課題
- III. 日本の基本的価値観と世界基準との融合
- IV. 在日米国商工会議所 (ACCJ) の提言

Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 経済協力開発機構(OECD)の視点



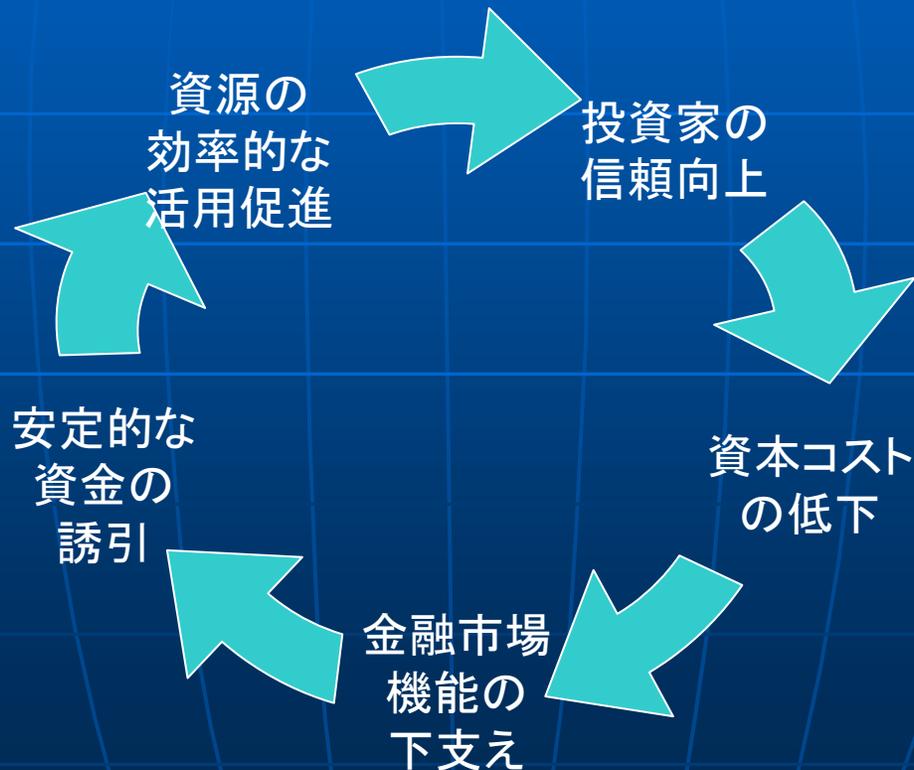
先進30カ国からなる国際機関



Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 経済協力開発機構(OECD)の視点

良いコーポレート・ガバナンスとは？

■取締役や経営陣に、会社や株主の利益となる目標を追求するインセンティブを与え、有効な監視を促進するもの



Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 経済協力開発機構(OECD)の視点

グローバルな資本市場の恩恵を享受するには？

信頼に
足る

国境を
超えた
理解

国際的な
原則との
整合

Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 経済協力開発機構(OECD)の視点

OECDコーポレート・ガバナンス原則

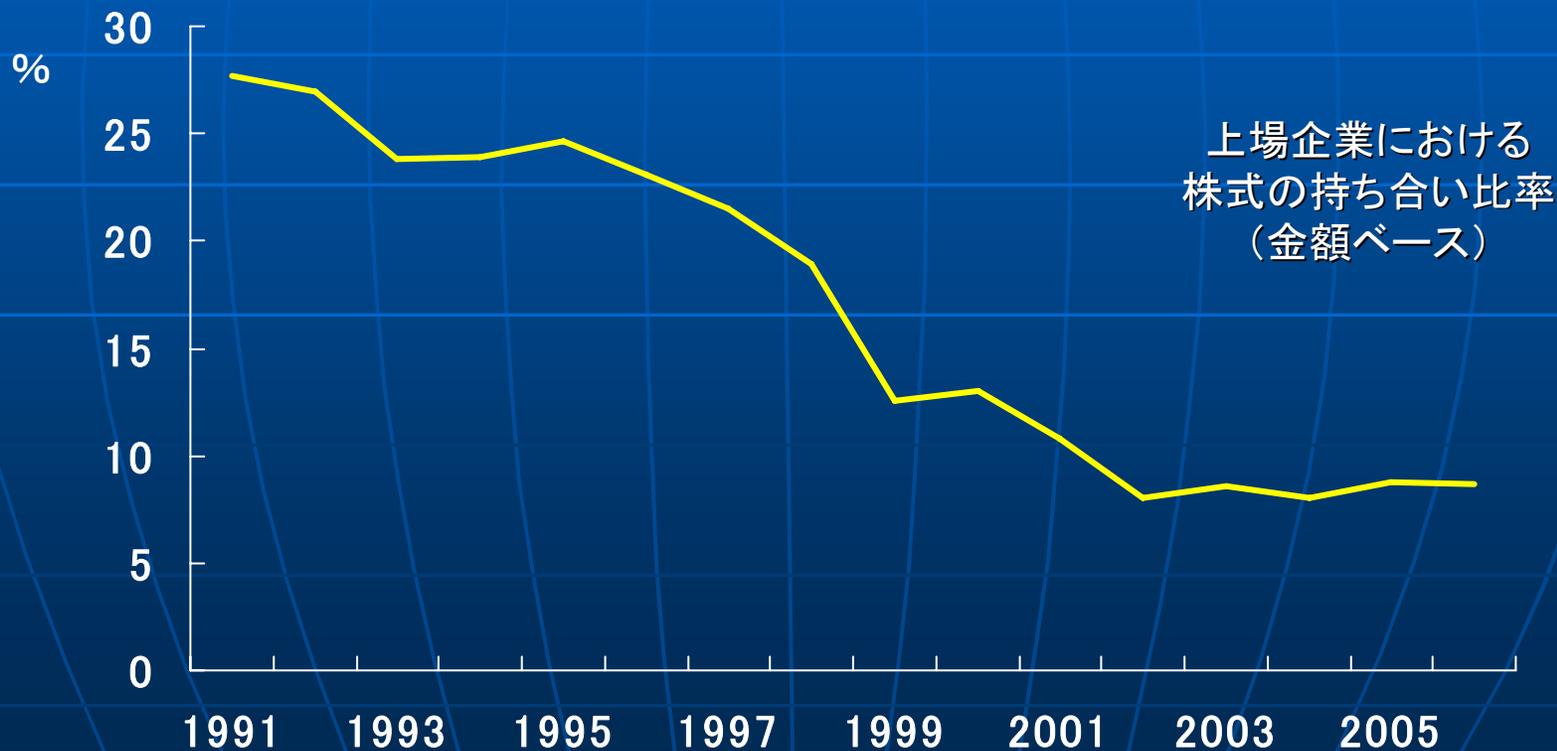
- 有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保
- 株主の権利及び主要な持分機能
- 株主の平等な取扱い
- コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーの役割
- 開示及び透明性
- 取締役会の責任

Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題

: 国際的な原則との整合に見る日本の課題

株式保有比率に見合わない支配権の行使を認める、
非効率な株式持ち合いの存在

■ 日本の「KEIRETSU」の象徴であった株式持ち合いの減少



Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 国際的な原則との整合に見る日本の課題

親会社が株式の過半数を所有する公開企業の多さ
(日本: 350社以上、米国: 30社未満)



Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 国際的な原則との整合に見る日本の課題

(事例)

日本の大手企業のエレクトロニクス関連子会社 VS 投資ファンド

- 親会社は子会社の70%の株式を保有
- 投資ファンドが25%を13億ドルで取得したいと申し出
- この提示価格は当時の株価に対して58%のプレミアムを上乗せ
- しかし親会社は断り、子会社も経営の独立性を主張

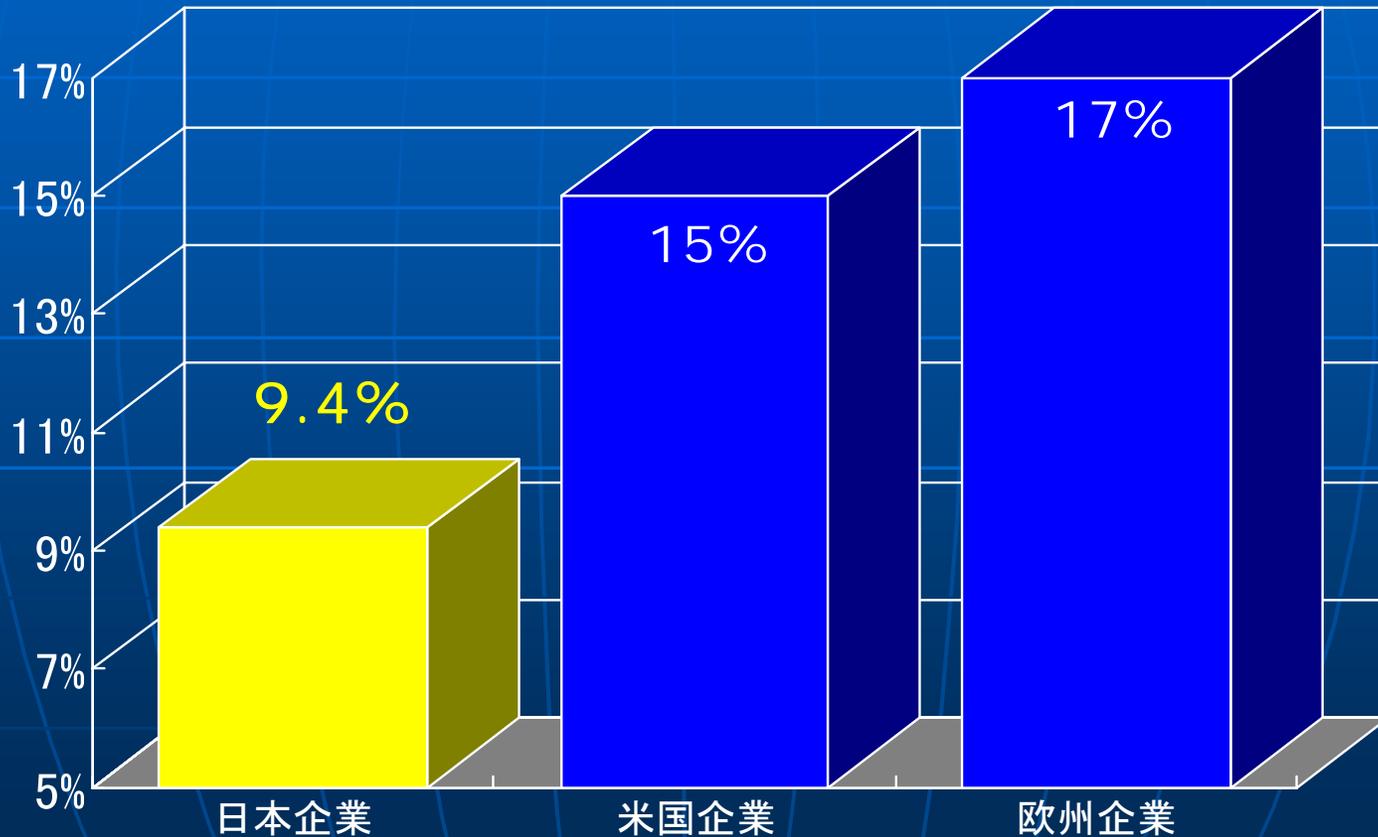
Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 国際的な原則との整合に見る日本の課題

十分な数とはいえない社外取締役の選任状況

- 東証上場会社のうち、57.7%が社外取締役を選任していない
- 社外取締役を設置している会社における、社外取締役の人数は、1社あたり平均1.91人
 - 監査役設置会社: 1.76人
 - 委員会設置会社: 4.37人

Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 国際的な原則との整合に見る日本の課題

低水準の株主資本利益率 (ROE)



Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : 国際的な原則との整合に見る日本の課題

国際的に評価されない買収防衛策の事例



- 買収防衛策を発動する際に、買収者に金銭を支払うこと
- 株主総会への付議によって、取締役が自らの責任を回避すること

Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA) の視点

Asian Corporate Governance Association, Hong Kong 独立・非営利の会員制協会(79会員)

- 日本のコーポレート・ガバナンス白書(2008年5月)
- 7つの共同提唱機関

Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 : アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA) の視点

コーポレート・ガバナンス6つの主要原則

- 企業所有者としての株主
- 資本の効率的活用
- 独立性の高い経営監督
- 先買権
- ポイズンピルと買収防衛策
- 株主総会と議決権行使

Ⅱ. 国際社会が指摘する日本のコーポレート・ガバナンスの課題 :まとめ

Japan debates stake limit

Investment in airport sparks official push to cap foreign owners

BY YUKA HAYASHI
Tokyo

SHOULD FOREIGNERS be allowed to own part of a Japanese airport terminal? The question has divided Japan's politicians and bureaucrats, highlighting the nation's continued uncertainty over how far it should open up its economy to competitors from abroad.

An investment fund of Australia's Macquarie Group Ltd. sparked the debate last fall by buying a 19.9% stake in the operator of the terminal facilities at Haneda, Tokyo's main domestic airport. Citing national-security concerns, the transportation ministry this month put together a bill that would bar foreigners from owning more than one-third of a facility operator at Haneda or Narita, the international airport, coming Tokyo

The ministry, which expected the bill to pass Parliament smoothly, ran into opposition. First, three ministers objected, saying the proposed law goes against the government's policy of encouraging foreigners to invest as a way of invigorating Ja-

One-way street
As Japanese companies have invested overseas, foreign companies haven't reciprocated.

Year	Japanese investment abroad (\$ billion)	Foreign investment in Japan (\$ billion)
2001	38	5
'02	32	5
'03	28	5
'04	30	5
'05 (prelim.)	45	5
'06 (est.)	48	5

Note: A negative figure indicates that investment capital was withdrawn or assets were divested.
Source: OECD

Economist.com PEOPLE

Face value

A question of character
Aug 7th 2008
From The Economist print edition

What Kosaku Shima, Japan's most popular salaryman, says about Japanese business

rai, chairman of Canon Inc. and head of Keidanren, Japan's business lobby.

A Macquarie spokeswoman said the company had no comment on Ja-

出所: The Economist

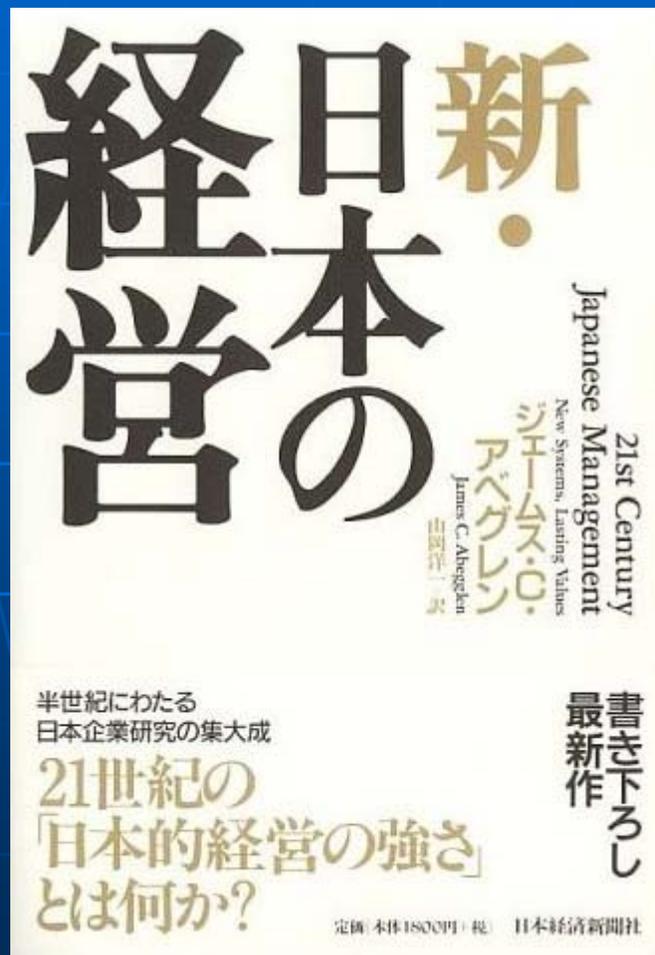
出所: The Wall Street Journal

プレゼンテーション・ロードマップ

- I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争
- II. 国際社会が指摘する
日本のコーポレート・ガバナンスの課題
- III. 日本の基本的価値観と世界基準との融合
- IV. 在日米国商工会議所(ACCJ)の提言

Ⅲ.日本の基本的価値観と世界基準との融合

「日本型経営のかたち・強み」



- 高品質と低コスト
- 幅広い製品ラインと付帯機能
- リーン生産
- 資産としての従業員
- 終身雇用制
- コンセンサスによるリーダーシップ
- 強固な企業間ネットワーク
- 長期的目標
- 高成長への企業内多角化

Ⅲ.日本の基本的価値観と世界基準との融合

信頼に足り、国境を越えても理解され、国際的に受け入れられた原則と整合のとれたコーポレート・ガバナンスの確立は、対内直接投資を増加させる。そして、内外の投資家の利益だけでなく、国内の他のステークホルダーの利益にも貢献する。

プレゼンテーション・ロードマップ

- I. 金融・資本市場の国際化と国家間競争
- II. 国際社会が指摘する
日本のコーポレート・ガバナンスの課題
- III. 日本の基本的価値観と世界基準との融合
- IV. 在日米国商工会議所(ACCJ)の提言

Ⅲ. 在日米国商工会議所 (ACCJ) の提言



The cover of the ACCJ Financial Center White Paper features the ACCJ logo in the top left corner. The title "金融センター白書" is prominently displayed in the upper right. The central image is a blue-toned graphic of a digital data stream with various numbers and symbols. At the bottom, the text "日本の金融・資本市場の国際競争力を強化するための戦略ロードマップ" is written in white. The ACCJ logo is also present in the bottom left corner.

ACCJ 金融センター白書

日本の金融・資本市場の国際競争力を強化するための戦略ロードマップ

在日米国商工会議所



The cover of the ACCJ Viewpoint report features the ACCJ logo in the top left corner. The title "Viewpoint" is prominently displayed in the upper right. The central text is in black on a white background, detailing the report's focus on corporate value and legal framework. At the bottom, contact information for the ACCJ is provided in both Japanese and English.

ACCJ Viewpoint

在日米国商工会議所意見書

企業価値研究会による2008年6月の主要提言を実行する法的枠組みの導入を
Introduce a Legal Framework to Implement the Key Recommendations of the Corporate Value Study Group's June 2008 Report

対日直接投資委員会
Foreign Direct Investment Committee

2009年7月まで有効
Valid Through July 2009

英語正文

在日米国商工会議所 / The American Chamber of Commerce in Japan
〒106-0041, 東京都港区浜松町 2-4-5, アシタカビル10階
Mariner 29 HT Bldg. 10F, 2-4-5 Azabudai, Minato-ku, Tokyo 106-0041
<http://www.accj.or.jp/user/211/Advocacy/>

Ryan Amrobring / Associate Director for External Affairs & U.S. Government Affairs Manager
Phone: +81 3 3433 8549, Fax: +81 3 3433 8454

伊藤加 穂子 / 日本総務部長
Phone: +81 3 3433 8451, Fax: +81 3 3433 8454

Ⅲ. 在日米国商工会議所(ACCJ)の提言

法制

■「公開会社法」(仮称)の制定

- 会社法、金融商品取引法、東京証券取引所の規則などにある公開会社の諸要件を、
- 国際的に受け入れられている原則との整合を確保し、
- 一本化・明確化・強化する

Ⅲ. 在日米国商工会議所 (ACCJ) の提言

取締役会:「独立社外取締役」の効果的な活用

■ 上場企業の取締役会の1/3を独立社外取締役へ



Ⅲ. 在日米国商工会議所 (ACCJ) の提言

企業買収

- 買収防衛策の濫用の防止措置
- 企業買収における株主権利の明確化
- 企業価値研究会報告書への支持

近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方

平成20年6月30日
企業価値研究会

Ⅲ. 在日米国商工会議所 (ACCJ) の提言

ディスクロージャーとIR(インベスター・リレーションズ)のあり方

- OECDコーポレート・ガバナンス原則を参考に要件を強化
- 親子上場におけるディスクロージャー

株主総会と議決権行使

- 株主総会における全株主の平等な取扱いの確保
- グローバル・ベストプラクティスに則った議決権行使

最後に:最新の金融・資本市場ランキング

	2007/9	2008/3	2008/9
ロンドン	1位	1位	1位
ニューヨーク	2位	2位	2位
シンガポール	4位	4位	3位
香港	3位	3位	4位
チューリッヒ	5位	5位	5位
ジュネーブ	7位	7位	6位
東京	10位	9位	7位
シカゴ	8位	8位	8位
フランクフルト	6位	6位	6位
シドニー	9位	10位	10位

最後に: 日本にとって絶好の機会到来

近年、金融をリードしてきた欧米の振り子が戻り始めた今、日本は振り子を進めることで金融・資本市場の国際競争力を一気に高めるチャンス

「振り子」の原理

