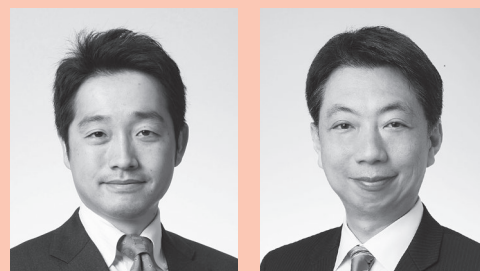


# 欧州子会社をいかにマネージするか

## ——ガバナンス確立におけるポイント

PricewaterhouseCoopers LLP,  
Business Restructuring Service  
パートナー 小堺 亜木奈

PwCアドバイザリー合同会社  
Value Creation, Infrastructure &  
Urban Renewal  
パートナー 東輝彦



### はじめに

日本企業がグローバルな事業展開を進める中、M&Aによる欧州事業会社の買収が数多く行われてきましたが、買収後の経営が思うようにいかないケースが散見されます。多くのケースにおいてガバナンス問題はその根幹を占め、ガバナンスを整備してゆけば相当な経営改善ができると考えられます。

ガバナンスは組織マネジメントの中核であり、規定の整備等だけでなく、欧州各国と日本の文化的背景や慣習の違いも理解したうえで適切に規律を構築する必要があります。ガバナンス力の差が海外ビジネスの競争力の違いに直結している現実を踏まえた対応が求められています。

投資事業において思うような成果が出ない典型的なケースは、積極的なシナジー戦略を採用し多額の投資・買収を実施し、対象会社（子会社）に日本人駐在員を送り込み、成長を試みるも成果が出せず、数年後に多額の減損損失を計上し仕切り直しとなるような場合です。この状況にまで至った場合には、現地経営陣の総入れ替えなどドラスティックな対応が必要となりますが、それまでの逸失利益および入れ替えによる非効率性などのコストは非常に大きなものとなります。

すでに多くの企業が、これまでの欧州事業の取り組みの成否の鍵としての欧州子会社のガバナンスの重要性について認識しており、かつ“ガバナンス整備”については長年にわたり取り組んでいるにもかかわらず、十分な成果を得られない事態が発生するのはなぜでしょうか。現地に送り込めるリソースに限度がある中、少ない駐在員で欧州の事業会社に健全なガバナンスを浸透させなければならないというハードルも確かにあります。

本稿では、海外事業の中でも、特に欧州事業の潜在力を発揮させるために必要となる実戦的なガバナンスのポイントについてお伝えします。

### 1 海外ビジネスにおけるガバナンスの課題とは

海外でのビジネス展開において以下のような事象（いずれも典型的なケースです）が発生している場合、ガバナンス上の課題が事業価値の発揮を妨げていると考えられ、将来的にさらに大きな損失が発生するリスクが高い状態と言えます。

- 欧州人の現地経営陣に任せていたら業績が悪化した。建て直しのため、親会社が日本流に管理しようとしたところ現地経営陣からマイクロマネジメントと批判され、激しく抵抗された
- 期待した成果が実現しておらず、現地経営陣に対して強い態度で成果を求めたいが、辞められても困るためそれとできずにいる
- 現地経営陣はよくやっているように見えるが、親会社や日本人駐在員は全貌を把握できておらず、何か問題が起こってもすぐにはわからない
- 本社の機関決定が求められる事案について、本社が知らない間に欧州子会社が投資を実行してしまった、あるいは独占契約や長期契約等の特殊な契約を締結してしまった
- 承認手続きを経ずに経営者の個人的判断で代理店やスポンサー契約を締結（経営者の知り合いとの代理店契約や広告宣伝効果が不明なスポーツチームとスポンサー契約等）
- 粉飾決算、資金の私的流用などの不正行為が発生した（または、兆候がある）

海外現地法人に対するガバナンスとは、現地経営陣に対する日本の親会社の期待に関して、グループ会社としての規律を踏まえて現地での実行を担保する仕組みですが、その要諦は3点に集約されます。ガバナンスと聞くと機関設計や内部統制などが想起されやすいですが、それらにとどまらず経営を委託した経営陣に適切に運営してもらうための全体の仕

組み（すなわち、経営そのもの）として捉えることが非常に大切となります（図表1）。

### 1 異文化相互理解を通じた信頼関係の構築

経営を実行する欧州人の現地経営陣の行動様式およびその文化的背景への理解を持つこと

### 2 エージェンシーコストの低減

株主（委託者）とそのエージェント（代理人）である欧州人の現地経営陣の間に発生するエージェンシーコストを適切なモニタリングとインセンティブにより低減させること

### 3 ガバナンスインフラとしての仕組みの整備

経営陣に対する適切なモニタリングとインセンティブが機能するインフラとして、ガバナンスの仕組みを整備すること

## 2 異文化相互理解の重要性

海外ビジネスを成功させるには、その実行者である現地経営陣に対する理解が非常に重要です。なぜなら、企業価値向上に向けて子会社の仕組みを構築し、少ない日本人出向者で企業経営を運営していくには、出向者がまず欧州の文化・価値観を理解し、現地役員・社員からの理解・信頼を得て協力してもらうことが必要不可欠だからです。

### 文化的差異の理解と差異への意識的な対応

異なる文化の国の間では多くの文化的差異があり、欧州事業においてはこの差異に対する理解・対応がガバナンス整備の基盤として重要です。特に、コミュニケーションの手法、

人事評価の方法、説得方法、リーダーシップスタイル、意思決定のやり方、信頼の構築方法、見解の相違時の対応、時間に対する感覚などにおいて欧州人と日本人では顕著な違いがあります。いずれも事情に合わせたさまざまな対応策が必要ですが、日本的な価値観を押し付けず相手（欧州人の経営陣および社員）を理解しようとする姿勢を持つことに加えて、相手の文化・価値観に沿った形で日本企業のグループ企業としての価値観を明確に伝える姿勢を見せていくことが強固な信頼関係を築く第一歩となります。

### 3 株主として意識すべき、エージェンシーコストの最小化

コーポレートガバナンスとは、「会社は企業経営者のものではなく、資本を投下している株主のもの」という考え方のもと、企業経営を監視する仕組みです。子会社ガバナンスはその一類型であり、企業経営者は企業価値の向上に努め、株主に対して最大限の利益の還元を目的とすべきという株主資本主義の考え方が根本にあります。

株主をプリンシパル（委託者）とすると、経営者はそのエージェント（代理人）となり、両者の間にエージェンシー関係が成立します。経営者は本来、株主へ帰属する価値を最大化するように行動しなければならないはずですが、実際は必ずしもそうではなく、株主から見ると価値損失が発生することがあり、これをエージェンシーコストといいます。

うまく成果が発現していない多くのケースにおいて、不必要なエージェンシーコストの発生が見られますが、エージェンシーコストは、経営者の努力と行動に対する適切なモニタリングと株主価値を最大化するための正しいインセンティブ

図表1：海外現地法人に対するガバナンス：3つの要諦

<p><b>1 異文化相互理解を通じた信頼関係の構築</b></p> <p>1. 出向者の立場で留意すべき項目</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● コミュニケーション</li> <li>● 評価</li> <li>● 説得</li> <li>● リード</li> <li>● 見解の相違 等</li> </ul> <p>2. 日本本社の立場で留意すべき項目</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 意思決定のスピード</li> <li>● ローテーションシステム</li> </ul>	<p><b>2 エージェンシーコストの低減</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● モニタリング（内部統制の仕組みと内部監査）</li> <li>● インセンティブの付与</li> </ul> <p><b>3 ガバナンスインフラとしての仕組みの整備</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 事業計画とKPI設定</li> <li>● 連結決算および予算管理体制</li> <li>● 内部統制の仕組みと内部監査 等</li> </ul>
--	--

を経営者に与えることで大幅に低減させることができます。

#### エージェンシーコストの例

個人主義が浸透している欧州においては、経営者は個人の将来的なキャリアやベネフィットに基づいて行動する傾向がより強く、利権につながる行動が誘発され不正にまで発展するケースがあります。欧州人は、ルールや規律を重視して行動しますが、規則が曖昧な場合やガバナンス規律の明文化が徹底されていない場合には、意図的に個人のベネフィットを高めようとする場合があります。たとえば、次のようなものがあります。

- Private Benefits (個人的な利得) / Perks (役得)：豪華なオフィス・車、リゾートでの会議など
- Empire Building (帝国の建設)：事業価値の優位性よりも、規模の大きな事業を選択
- Entrenching Investment (既得権益擁護のための投資)：現職の担当者の技能や経験を必要とし、それに報いるように設計されたプロジェクトを選択
- 真に価値があるプロジェクトの企画・選択に関する努力を怠る
- 大きな事業価値を生む可能性があっても、リスクがあるプロジェクトを避ける

以上は従来の株主と経営者の間のガバナンスの視点ですが、近年はガバナンスの意味合いはESG (Environment, Social, Governance) の浸透により変化してきています。これまで株主資本主義の推進者であった機関投資家が株主重視からステークホルダー重視の方向に受託者責任を転換し、株主のみならず取引先、社員、地域社会などに対しても、公正・透明な統治体制と積極的な情報開示などを行って企業の環境・社会的価値を高めるという考え方にガバナンスの範囲が拡張しつつあります。

したがって、今後は株主と経営者の間のエージェンシーコストの最小化のみならず、広い視野を持って欧州の取引先・社員・地域社会などの文化・価値観に配慮した経営を行い、企業の環境・社会的価値を高めていくことも求められます。ここでもまた、環境意識など世界の最先端をいく欧州の文化・価値観を理解する異文化相互理解が必要となってきます。

## 4 ガバナンスを機能させる5つのインフラ

現地経営陣と信頼関係を築いたうえで、適切なモニタリングをしつつインセンティブに基づき期待した成果を発揮してもらうには、それらを機能させるインフラの整備が重要となってきます(図表2)。会社運営の基本ルール、計数管理機能、内部統制などの牽制機能、および現地経営に対する人事的対応が含まれます。このうち日系企業において対応が不足しがちなのは、事業計画と経営者個人KPIの整合、現地経営陣に対する人事的対応です。また、計数管理においても、表面上の結果数字は管理されていても、実際に何が起きているのかを把握しアクションをとるための計数管理まではたどり着いていないケースも散見されます。

### 会社の基本運営ルール

#### 1. 基本方針と整合した機関設計・権限規定

本社方針と対応した機関設計を導入すると同時に、本社側での要承認事項は常に徹底させる必要があります。また、欧州子会社の株主総会規定・取締役会規定や権限規定を記した最新版の文書を常時整備することが重要です。権限規定では、誰が何においてどこまでの権限を有するのかを曖昧にせず明確にすることで、人事的対応と連動することが可能となります。

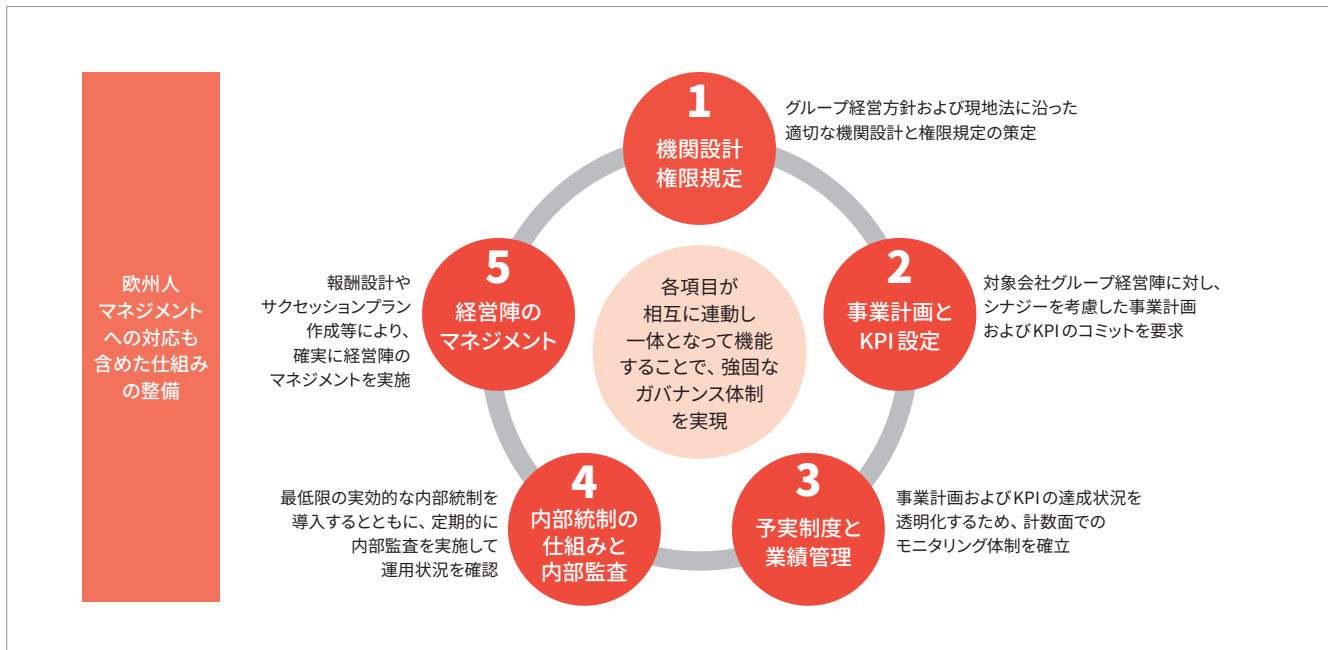
契約社会である欧州では、規則やルールについて明文化されていないものはないものと解釈されてしまいますので、明文化の徹底は絶対的に重要となります。

#### 2. 事業計画と現地経営陣の個人KPIの整合

グループ経営のマネジメントサイクルを欧州子会社と共有し、年度計画を策定します。ここでは新たな年度を開始する前に欧州子会社の経営陣から経営方針・目標に関するコミットメントを取り付けるため、需要動向や為替など前提条件の提示や十分なディスカッションを行う日程・サイクルの確保など前広な段取りが重要です。

また、パフォーマンスを“見える化”するためのKPI、モニタリング項目を設定して欧州人の現地経営陣のインセンティブと連動させることも重要です。海外経験が豊富な企業でも、現地経営陣に対する期待が明確となっておらず、現地側で自身が何を期待されているのかを正しく認識できていないケースもよくあります。事業が問題なく運営されている場合には問題がないように見えますが、一度問題が発生した場合には、責任が曖昧で問題の修正が速やかになされないなどの

図表2：ガバナンスを機能させる5つのインフラ



障害となります。

## 守りの要となる計数管理と内部統制

### 3. 予実精度の向上と適時の業績管理

制度会計、管理会計、予算・人員に関する重要項目を確実に押さえた対応が大切です。管理体制確立のためには、各人の職務内容への反映や人員強化も含めた仕組みを構築する必要があります。

### 4. 内部統制による可視化とモニタリング

内部統制報告制度（J-SOX）等の既存枠組みを有効活用すれば、必要な範囲で効率的に内部統制を運用できます。内部監査の対象は重要性の観点から判断されますが、地域性（不正やコンプライアンス抵触につながるさまざまな地域慣習）、非主力事業（本社からの注目が低いことから生じる不正機会）、現地の言語、法制度、商慣習を踏まえ、徐々に適用範囲を広げていく必要があります。

ここで重要となってくるのは、現地経営陣を含めた内部統制導入の理解・位置づけです。内部統制の導入が義務的・形式的になってしまうと有効性の担保が難しくなります。内部統制の導入や有効活用を、現地経営陣の報酬にリンクしたKPIとすることなどにより、内部統制を「より健全な経営を行うためのガバナンス機能の重要要素」と位置づけ、能動的に活用する仕組みとしていくことが肝要です。

## キーパーソンの処遇と依存防止

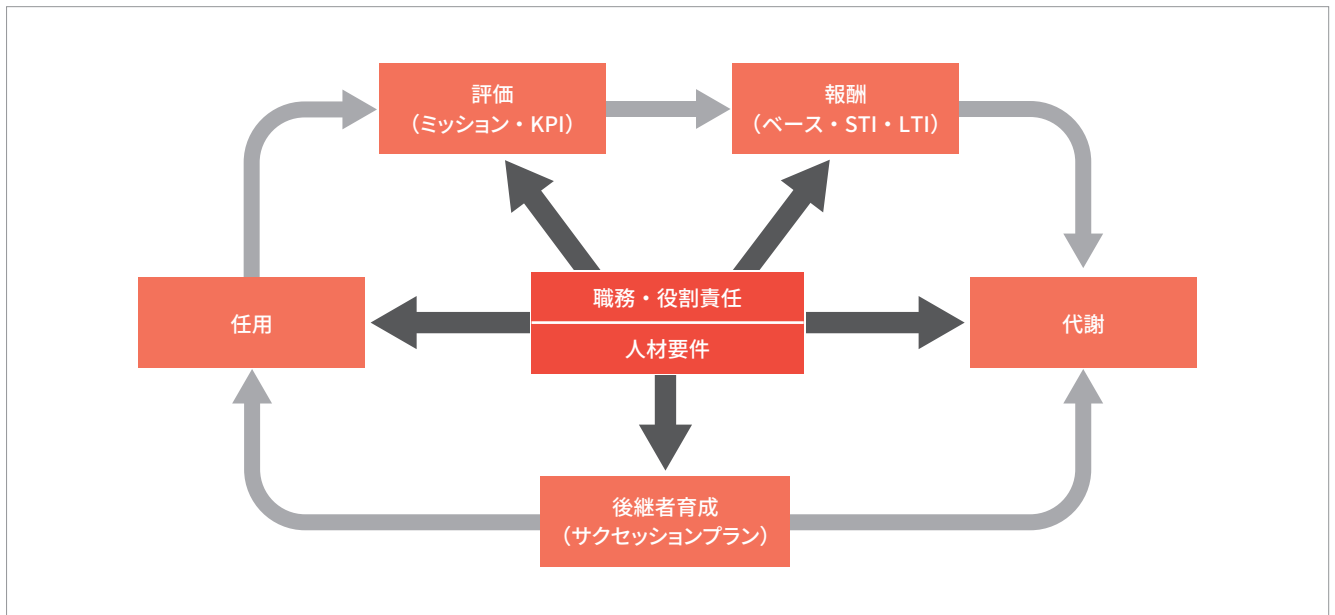
### 5. 報酬設計とモチベーションの方向づけ

欧州子会社に対してガバナンスを利かせるには、日本の親本社による当該子会社経営陣に対するマネジメントを確立・運用することが不可欠です。中でも、経営陣の評価・報酬や任用（登用・再任）、代謝（解任）に関する権利を確実に握っておくことが最も重要であり、経営陣に対する日本の親会社によるガバナンスを機能させるドライバーとなります。

一方、事業の実態が把握できていない、後継者候補を把握し育成ができていない、などを理由にこの部分のガバナンスを実質的に発揮できていないこともよくあります。現地経営陣も敏感にこの状況を感じとったうえで対応しており、親会社としては必ず押さえておかなければならないポイントと言えます。これを機能させるためには、サクセッションプランによる個人への依存防止が有効となります。単年度の事業計画・KPIの達成度の評価と、中長期の親会社の企業価値向上への貢献度合いを報酬に反映させると共に、当該パフォーマンス等に基づいて適宜経営陣の入れ替えを行うことで牽制機能を常に発揮しておく必要があります（図表3）。



図表3：経営マネジメントの全体像



## 5 おわりに

海外事業を展開する日系企業の多くは、コーポレートガバナンス・コード等の技術的な取り組みについては相応に対応済ではある一方、“事業の潜在力を発揮するための実効的かつ実効的なガバナンス態勢の構築”という点で、特に欧州においては、満足できる水準に到達している企業は限定的であるのが実状かもしれません。

今後も海外事業は日系企業の成長ドライバーであり続けることは確実であり、その巧拙による事業価値への差がますます明確になっていきます。特に、文化的・行動様式的にも異なる価値観を持ち、かつ水準の高い欧州人経営陣と一緒に事業のポテンシャルを最大限に発揮していくためには、実効的なガバナンス態勢を発揮していくことは不可欠です。これらの構築により多くの日系企業が海外で活躍されることを願っております。

### 小堺 亜木奈 (こざかい あきな)

PricewaterhouseCoopers LLP, Business Restructuring Service, Partner

2000年にPwCアドバイザリー合同会社へ入社。20年超にわたり、一貫して企業の事業再生・構造改革・危機対応業務に従事。上場企業からオーナー企業まで豊富な実務経験を有す。2019年よりPwC英国へ出向し、英国の日系企業向けビジネスの統括パートナーも務めている。企業の構造改革の実務に精通し、困難な状況に陥っている事業の再構築／再成長や危機対応を専門領域とする。再成長戦略の策定、経営管理の立直し等を手掛ける他、事業再編、M&A、資本・資金調達、ステークホルダー交渉、法的手続き等の事業再編・財務ストラクチャーについても経験多数。また、長年にわたり、企業の経営顧問として経営実務に関与している。英国赴任前より、日系企業の海外現地法人の再構築に多く関与している。メールアドレス：akina.a.kozakai@pwc.com

### 東 輝彦 (あずま てるひこ)

PwCアドバイザリー合同会社 Value Creation, Infrastructure & Urban Renewal, Partner

26年間の大手総合商社（産業機械／自動車事業）勤務を経て、2019年にPwCアドバイザリー合同会社に入社。総合商社では欧州やアジア等の海外事業投資・トレーディングの他、国内自動車メーカーへの出向（合計6年）を経験し、自動車販売事業および設備機械やエンジニアリングを含めた生産に関するプロジェクト推進、海外事業経営管理や新規事業企画、自動車OEM間の合併事業推進や資本提携、海外M&A戦略等について、豊富な経験・知見を有する。PwCでは自動車部品メーカーの海外子会社売却に伴うValue Creation案件をリードした他、大手自動車メーカー販売網再編、大手化学品メーカー海外拠点再編およびガバナンス整備等を手掛け、今年度よりValue Creation, Infrastructure & Urban RenewalのCo-Leaderを務める。メールアドレス：teruhiko.azuma@pwc.com