

我が国の企業統治改革、企業法制改革のリアルな課題



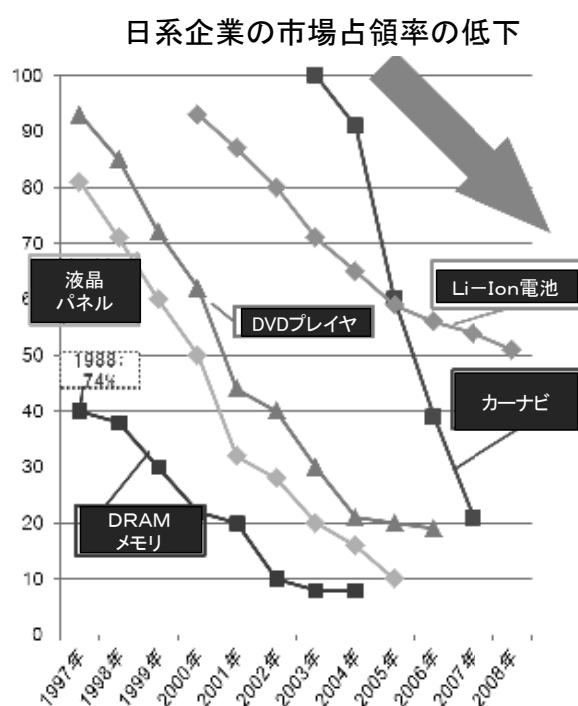
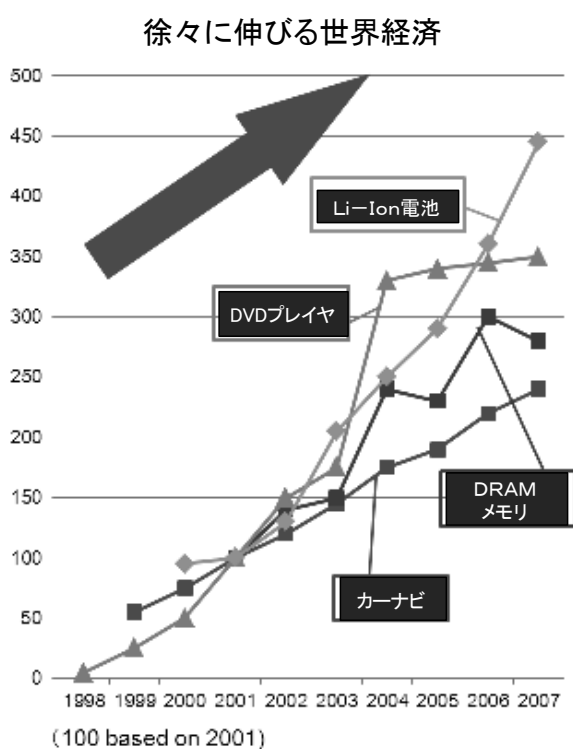
2016年11月17日(木)
株式会社経営共創基盤
代表取締役CEO 富山和彦

IGPI All Rights Reserved

日系企業の課題(経済産業省の資料より)



◆ 徐々に伸びる世界経済の中で、日本企業の市場占有率は低下



(Source) Industrial Structure Council, Industrial Competitiveness Committee (extract from METI 2010)

◆ 日本的経営の特徴

- 新卒一括採用、終身雇用、年功序列、企業内組合などにより形成されるサラリーマンのムラ型ガバナンス
- 変革よりも現状維持のインセンティブが強烈に働きやすい(変化が連続的で改善的努力の継続がモノを言う環境には強いが・・・)

◆ 日本企業の課題例①: 選択と集中(捨象)が進まない

- ある事業から撤退することはそこで働く従業員(=サラリーマン共同体のメンバー)の失業につながる
- コンセンサス型、ボトムアップ型一辺倒の意思決定モデルの限界

◆ 日本企業の課題例②: トップマネジメントの交代

- トップマネジメントの交代は、サラリーマンの出世競争の中で、計画的・定期的に繰り返され、業績との関係性が薄い
- 現トップマネジメントが、次期トップマネジメントを選任する傾向あり

「サラリーマンのサラリーマンによるサラリーマンのための共同体モデル」の
「ムラの空気のガバナンス」の限界をどう克服するか！？

IGPI All Rights Reserved - 22 -

日米における経営課題の相違

◆ ガバナンスの究極目的は、「長期持続的な企業価値の向上」にあり、その達成を阻害する経営課題は日米では異なる

	日本	アメリカ
経営課題	✓ サラリーマンのムラ型ガバナンスによる意思決定の機能不全(不作為) ✓ サラリーマン的な近視眼は問題先送り ✓ 収益率の低迷、「稼ぐ力」の強化 = アップサイド	✓ 強力な権限を持つCEOの暴走(作為) ✓ 短期株主的な利益先喰い ✓ 不祥事や強引な意思決定の抑止 = ダウンサイド
コーポレートガバナンスの役割	✓ 収益性の向上(≡決断力の向上) = アクセル = 攻めのガバナンス	✓ コンプライアンスの強化 = ブレーキ = 守りのガバナンス
独立取締役の期待役割	✓ ステークホルダーを代表して経営陣をモニタリング	✓ 株主の代理人？

コーポレートガバナンス・コードについて

本コードにおいて、「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果斷な意思決定を行うための仕組みを意味する。

本コードは、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであり、これらが適切に実践されることは、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる。

コーポレートガバナンスコードに示された改革理念

- ◆ 「公開」企業であることの意味、公器性が中核
- ◆ 株主至上主義ではなく、ステークホルダー重視型(その中心的存在としての株主⇒サラリーマン至上主義も取らない)
- ◆ 今日現在の株主価値(現在の株価)ではなく、長期持続的な企業価値の向上(インベストメント・チェーンを通じて国民経済に長期的に貢献)
- ◆ 「守り」(コンプライアンス)のガバナンスよりも、「攻め」のガバナンス重視
- ◆ マネジメントモデルよりも、モニタリングモデルを中核にすえる
- ◆ ルールベースではなくプリンシプルベースだが…
 - Comply or Explainの本音の狙いは横並び心理での大半がComply(だからExplain要件は厳しくなっている)
 - ベストプラクティス形態の多様性(今のところ)

◆ 日本の上場大企業は、

- 短期的利益よりも長期的成長を重視してきた？
- 短期的利益よりも雇用を重視してきた？

ほぼ根拠なし！

◆ 企業統治を強化すると、

- 短期指向の株主に長期指向の経営者が振り回される？
- ROE指向で長期的な成長が犠牲になる？

◆ 企業統治改革は米国の株主至上主義の追随だ？

◆ 四半期開示を強化すると、

- 経営者が短期指向になる？

コーポレートガバナンス改革の今後の課題

◆ 日本企業の構造的な経営課題の解決

- サラリーマン共同体至上主義の「ムラの空気」のガバナンスから徹底的に脱却（≡あえてKYな社外取の重要性）
- 鍵はトップ人事の客観化、透明化（≡OBガバナンスの排除）、社外の目（≡社外取の目）の有効活用

◆ 企業価値に関わる認識、基本的な価値観の共有

- 株主至上主義ではなく、ステークホルダー重視（社外取は全ステークホルダーの共通利益を代表）
- 今日現在の株主価値ではなく、長期持続的な企業価値向上を図る

◆ 投資家（特に機関投資家）の建設的対話の担い手力を抜本的向上

- 「最適」ROEの達成圧力を通じて、企業の「選択と集中」と産業の再編を促す
- 資本市場による成長期待圧力によってリスクテークとイノベーションへの挑戦を促す
- 長期的な資本生産性の向上を促す側の改革の徹底≡スチュワードシップ・コードの改訂、強化による「バカの二つ覚え」投資家からの脱却
- 資本市場による成長期待圧力によってリスクテークとイノベーションへの挑戦を促す
- 本質的な企業価値の長期的向上に関わる事項の開示充実（四半期開示については簡素化と四半期業績予測の原則廃止程度をやればOK）

政策ロードマップ

-未来投資会議構造改革徹底推進の実現に向けて-

◇未来投資会議の設置根拠は、

日本経済再生本部の下、第4次産業革命をはじめとする将来の成長に資する分野における大胆な投資を官民連携して進め、「未来への投資」の拡大に向けた成長戦略と構造改革の加速化を図るため、産業競争力会議及び未来投資に向けた官民対話を発展的に統合した成長戦略の司令塔として、未来投資会議（以下「会議」という。）を開催する。会議は、「日本再興 戦略 2016」（平成 28 年 6 月 2 日閣議決定）における「第4次産業革命 官民 会議」の役割も果たす。

◇構造改革徹底推進会合は、

「日本再興戦略」（平成 25 年 6 月 14 日閣議決定）、『日本再興戦略』改訂 2014」（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）、『日本再興戦略』改訂 2015」（平成 27 年 6 月 30 日閣議決定）及び「日本再興戦略 2016」（平成 28 年 6 月 2 日閣議決定）に基づく構造改革その他の成長戦略の総ざらいを行い、成長戦略の更なる深化・加速化を図るため、個別の議題について分野別に 集中的な調査審議を行う構造改革徹底推進会合（以下「推進会合」という。）を開催する。

アベノミクス的好循環を促す3つのエンジン

1. 当期・短期のみならず、中長期経営・投資を実現する

◆四半期決算開示義務の廃止に向けたロードマップ

過度に短期的、投機的取引に陥ることなく、中長期的な企業価値の向上を後押しする観点から施策を構築していくという流れを堅固なものとする。（経済産業省とアライアンス・フォーラム財団の同一見解）

第1弾 四半期決算短信における業績予想の様式を落とす制度改正を行う。

第2弾 金融商品取引法と取引所で異なる四半期決算の開示項目、様式を揃える。

同時に、四半期決算を本決算のようにとらえている会社に対して、本決算ではなく、適宜開示としてとらえてもらうことにより、各社が今まで費やしてきた莫大な費用負担と人的負担を解消する。（社員への報酬増、働き方改革にもつながる）

第3弾 中長期事業(10年、20年)ビジョン、中期計画における企業理念の達成度の

検証、非財務情報の拡充、Return on Company(社中全体に対するリターンの総和)な

どの準備ができた段階で 四半期決算開示義務を廃止する。(金融商品取引法の改正)

2. コーポレートガバナンスコードの精神を吟味・徹底する

◆2016 年 12 月 5 日安倍総理国会答弁 於：環太平洋パートナーシップ協定等に関する特別委員会

「公益資本主義、原文人さんが主張されている考え方でありまして、（中略）大変魅力的な考え方だと思っております。（中略）我が国にふさわしい資本主義の在り方にこの考え方は似ているのではないかと、このように思うわけでございます。

そこで、ただ所有する、あるいは株を動かすだけで利益を上げてそこに利益が集中するという社会であれば、やはり社会はゆがんでいく、そしてそれに耐えられなくなった社会が、これはそのときに大きな変革を求めて混乱するということになってしまいうndらうと、このように思います。」

（Ⅰ）株主が利益を総取りするような場合は、

コーポレートガバナンスに反しているという理解を共有する。

下記に例示された米国企業は自社株買いと配当金支払いに回される金額の総額がいずれも利益総額の 100%を超えています。会社は下記の左図のように株主のみならず社員、顧客、仕入先、地域社会、地球に支えられて事業活動が可能なのであり、利益をすべて株主に配分するのは理屈に合いません。右下図の企業は、利益の総額だけでは足りないので、借入を起こしたり、内部留保や資産を取り崩して株主に対する還元ことだけを優先しています。企業がこのように株主に偏った利益配分をしているようでは、企業は社会の公器であるとは言えません。国民が豊かになるような健全な社会を作るとは、政府だけの責任ではなく企業の責任としても認識すべき時代に入ったのです。会社は社会の公器であると認識することが今世紀ほど重要になってきたことは過去にはありません。したがって、現在、米国の企業でみられるような株主に偏重した利益配分をするような取締役会の決定は、企業統治上問題があると判断すべきです。

会社は誰のものか？

～社中（Company）とは？～

当期総利益に対する株式配当と自社株買いの総額の比率
(2004年～2013年の総額)



社名	比率
IBM	113%
Microsoft	119%
Hewlett-Packard	168%
Procter & Gamble	118%
Pfizer	137%
Time Warner	280%
Disney	100%

出典：Stock Buybacks: From retain-and-reinvest to downsize-and-distribute by William Lazonick, April 2015

(Ⅱ) コーポレートガバナンスコードを強化しても、

不正防止とは関係がないことをよく理解すべし。

例：東芝

- ・米国型の制度「委員会設置会社」に産業界でいち早く移行。
- ・2015 年社外取締役が形骸化しているとして、社外取締役を交代しガバナンスを強化。
- ・2017 年 1 月には、米国 WH 原子力部門での会計上の不正が発覚、(新聞報道による)

昨今の東芝の惨状を見れば、単に英米流のコーポレート・ガバナンスを形式的に導入しても、「健全な企業経営に結びつかないのは明らかである。東芝は委員会設置会社にいち早く移行し、企業統治の優等生と称された。ところが、株主利益の最大化のために利益の嵩上げをする不正を経営陣に許した。コーポレート・ガバナンスでは、これを止めることはできない。会社は株主のものであるという観点から運用されれば、現状の英米流のコーポレート・ガバナンス・コードでは、こうした不正を事前に防ぐためにあるのではないからだ。現在の英米の委員会設置会社でコーポレート・ガバナンスを徹底させる最大の理由は、訴訟の対策である。どんなに立派な会社でも、ガバナンスの形がないと訴訟では負ける。いかにひどい会社でもコーポレート・ガバナンスの形式に従っていれば、訴訟で負けることは少ない。21 世紀に求められるのは、「会社は社会の公器である。」という観点到に立った本物のコーポレート・ガバナンス・コードを日本が世界に先駆けてつくる必要がある。

3. 社外取締役の役割を再認識する

「会社は社会の公器である。」という観点到に立って企業経営が行われているかをしっかり監督すると同時に、自らも会社の内容をよく理解し、社員や顧客、取引先に会い話を聞き全般的に会社の理念、目的を十分に理解したうえで独立社外取締役としての役割を果たすことができる。その上で次に掲げる三項目は、社外取締役にとって特に重要な果たすべき役割である。

1. 企業家精神による改良改善

持続的な成長を果たし社中に対して還元をしていくためには、経営者は新しい事業を生み出すのが責務である。経営陣が、新規事業に踏み切る決断をするときに、社外取締役は企業家精神を喚起し、慎重ながらも果敢に新しい事業に挑戦し常に改良改善につとめることを経営陣に促すべし。内部留保を抱えて何もしないような状態にならぬようにすべし。

2. 中長期投資

短期目標を追いかけがちな経営陣に対し中長期視点での経営が行われるようにすること。経営陣が短期・中長期とバランス良く経営資源を配分するように見守る。将来の事業投資や予期せぬ事態に備えるために内部留保を潤沢にとれるようにする。株価を目標にしたり財務操作で短期的に ROE を上げたりすることは不必要だと助言すること。

3. 社中分配

株主配分ばかりに重点を置くのではなく、会社を支える社中（従業員、仕入先、地域社会、地球環境など）各員に分配しているか助言監督する

以上

「独立取締役の会」ガバナンス改革案の骨子

●ガバナンス体制

- ①取締役会はいざという時には社長を解任できるよう、社外取締役を過半数とするか、指名委員会に社長解任権を与えることが望ましい
- ②指名、報酬など任意の委員会でも、委員長・過半数を社外取締役とし、その答申が取締役会で尊重される仕組みを作ることが望ましい

●取締役会の重要な役割

- ①社長（CEO）をはじめとする取締役の指名
- ②社長（CEO）の評価
- ③社長（CEO）の後継者計画
- ④経営戦略（中期経営計画）の策定と実施状況の監督
- ⑤役員報酬制度の設計
- ⑥コンプライアンス（法令順守）と危機管理
- ⑦社会的責任への配慮

●取締役会における個別案件の審議

- ①特定部門の最適化ではなく、全社的な企業価値最大化の観点から審議する必要
- ②大型の投資案件、M&A案件は、以下のような観点も含めて審議することが望ましい
 - 投資が失敗した場合の最大損失を見積もり、損失が会社の許容範囲か
 - 最大損失のリスクをヘッジするための諸施策が講じられているか
 - 投資またはM&Aを実行していく上でのヒト・モノ・カネの裏付けがあるか

●顧問・相談役制度

- ①在任期間の定めのない終身の顧問・相談役や明確な役割のない顧問・相談役は廃止すべきである
- ②社長・会長経験者は、経営陣に対して影響力を行使するような事態を避けるため、顧問・相談役などの肩書で残らないことが望ましい