



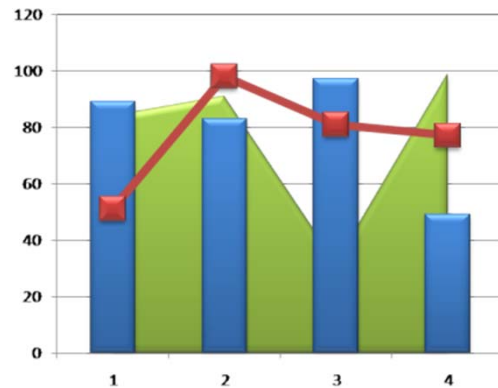
ガバナンス経営を 見るポイント

金融高度化セミナー

「金融機関のガバナンス改革：現状と課題」

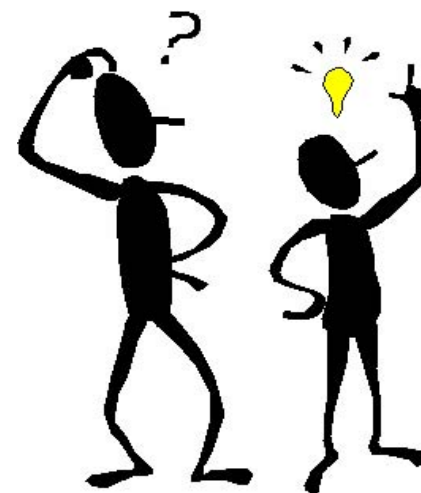
2016年2月4日

川本 裕子



目次

1. 企業が変わる
2. ガバナンスは「形式から実質へ」
3. より先を見据えて





1. 企業が変わる
2. ガバナンスは「形式から実質へ」
3. より先を見据えて

企業が変わる

日本の組織のガバナンス改革の必要性は多く語られる

硬直化進む「民」	改革経営力なき「官」	王道を避ける「政」
成功体験や同質的な組織体質、内向き心理から脱却できず、低収益状態に安住・停滞、変化対応力低下	組織存続を優先して政治プレイヤー化 政策形成の「質の劣化」 (財政、成長戦略など)	従来の人間関係・調和重視の政党組織・政治運営手法から脱却できず(政策の比重が低い)
収益性を機軸に据え、自己規律とダイナミズムを取り戻す	真の「テクノクラート」への脱皮	政治・政策を民意に沿って運営する責任者としての「覚醒」
人とカネの移動促進 企業統治の強化 さらなる規制改革・民営化による民間部門の自由度拡大 先端ベンチャー振興	公共性目的を忠実に追求するため、官僚制の評価、登用のシステムを始めとする組織改革 財政・社会保障の改革	安定した政権運営を目指す透徹した政治戦略 政党ガバナンスの強化 政治家像の転換-政策を中心とした価値観へ

なぜガバナンスか？

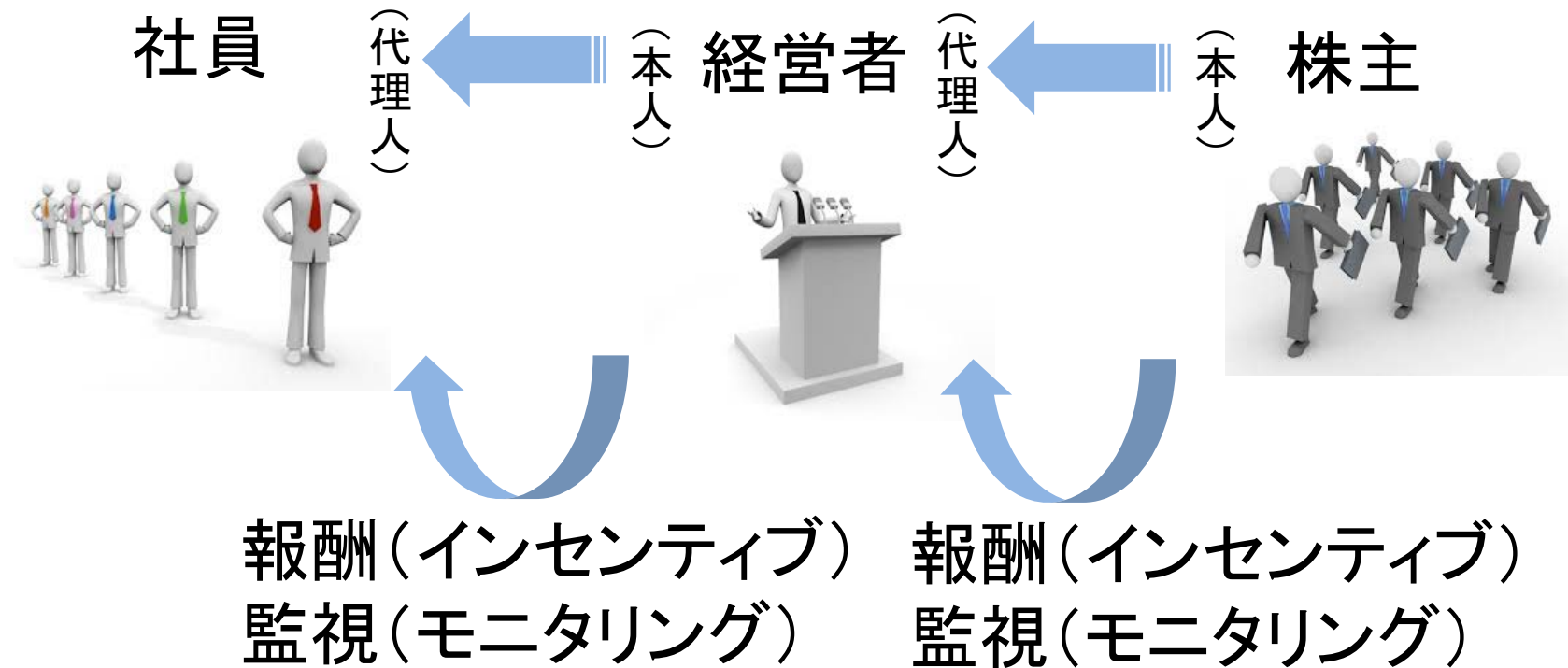


- 企業統治の実質化の目的＝企業価値の持続的向上
- 企業経営のあるべき姿＝法律・ルール順守の下で企業が収益を高め、ステークホルダー(株主・従業員・取引先等)の満足が得られていること、それ故企業価値と持続可能性が最大化されている状態
- 日本の企業：リターンが高くない上に意思決定メカニズムがわかりにくい、という投資家からの不満。ガバナンス実質化が叫ばれる根本原因
- 日本経済の成長力の強化は国家的な課題→企業のコーポレートガバナンスを強化して、諸国と比べて低い資本と労働の生産性を高めるべきだと言う問題意識

コーポレートガバナンスは「代理人問題」と「情報の非対称性の問題」

本人は代理人に報酬を与え、業績を監視する

企業価値の最大化（企業全体のミッション）



外人投資家や研究者から多い質問*① 「企業価値最大化への組織コミットメント」

- 日本のCEOはパワーが本当にあるのか？
 - ex-CEO, ex/ex-CEOsの介入
 - 中間管理職が実質的に物事を決めていて、役員はコントロールする知識や材料を持っていない？
 - 逆にオーナー経営者はどう規律される？
- 終身雇用で中途採用も少ない日本の従業員はスキルをアップデートし続け、適材適所？
- こうした制約の下で不採算部門のシャットダウンなどスピードをもってできるのか？



*ハーバードビジネススクールガバナンス専門の教授の質問

外人投資家や研究者から多い質問② 「リーダーの選び方とインセンティブ」

- CEOが任期を4年/6年というきまり？逆にCEOが任期を自由に決めている？CEOの任期が企業のパフォーマンスに無関係？
- 日本企業の多くで社長がだれにも相談せず、続投したり、次の社長を決める、と聞くと、それで本当にベストの人を選ぶのか？
- 日本では経営陣の報酬は低く、金銭的強欲が問題になることは少なく、金銭がインセンティブにはならない?? (報酬が低いのは、社長＝日本人という前提??)
- もちろん米国の一部「スター経営者」への法外な報酬は大問題。だから報酬委員会が存在
- 他方、日本の経営者にとってスピーディにリスクを負うインセンティブはどこから生まれる？





1. 企業が変わる
2. ガバナンスは「形式から実質へ」
3. より広い見地から:企業の社会的責任

ガバナンスは「形式から実質へ」

掛け声先行「日本的経営」の改革が本格化する兆し

日本的
経営

改革本格化？

- 「スチュワードシップ・コード」と「コーポレートガバナンス・コード」は、「車の両輪」
- 「金融行政方針」: CGの更なる充実を訴える
 - 「企業統治改革のコードはゴールではなくスタート。今後更に「形式」から「実質の充実」へと次元を高める」
- 安倍首相: NYスピーチ: 投資家に実質化内容を示す (2015.9)
 - 「改革リストのトップアジェンダは、CG改革、経営者の選定プロセスの透明化、株式持合解消へ、チェックする仕組み」

しかし、「経営者の選定プロセス透明化」と「株式持ち合い解消」: 開示する企業側と投資家側との認識ギャップは依然大。今後のガバナンスの強化・充実の重要な論点

また現場では「エンゲージメント」のやり方への戸惑い、知識・経験・リソース不足

世界と異質な日本の企業社会 — 会社の同質性



- 日本の会社組織は長期雇用慣行により、人的に閉鎖的。経営者は従業員が長く務めた後のゴール
- 結果、会社経営層は日本国内で同じ様な教育を受けた中高年齢層の日本人男性で占められ、極めて同質的
- ビジネス環境はグローバル化、技術革新など、絶えまなく変化。適応能力に大きな不安
- 海外売上比率に比べ、極端に小さい外国籍役員率
- 金融機関は日本企業の凝縮した姿

ガバナンス改革は取締役会改革 出発点「取締役会運営はチームワーク」



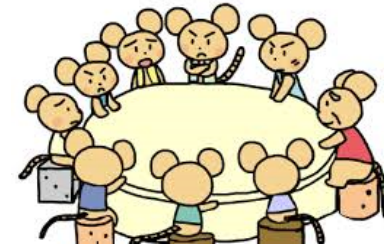
- 「説明責任」を果たす最善の道＝取締役会で実質を議論し、衆智を尽くして決定
- 社内取締役は、「役員レースのゴール」「社長から任命された昇進ポスト」という意識を捨て、取締役本来の役割を再認識できるか……
- 「同じ釜のメシを食った」人しか信頼できない??
会社メンバーは、選んだ「外部」人材への信頼必要
- 社長が取締会議長を務める例が多数
- 取締役会の議題選定がきわめて大事

社外取締役を活かす

- 客観性・中立性：社内の語彙やスタイルや価値観が社外役員には意味不明な時も→会社外で意味不明
- 「あ・うん」の中身を点検し、基準は常に「企業価値にプラスか」？
- 「社外取締役は社内や業界を知らない」：社内や業界の常識では限界。社外の専門性や知恵を活用すべき
- 但し金融機関にモノ言える社外取締役は少ない
- 権威づけだけの社外は不要
- ヒエラルキーフリーな質問
「長年赤字垂れ流しビジネス」
「前例踏襲人事」への疑問



会議を進化させよう



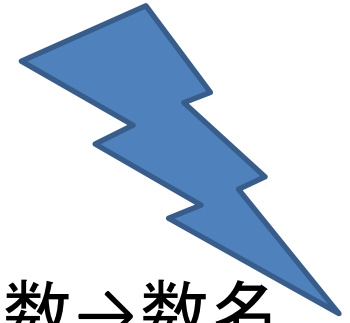
- 明確な論点整理を
 - テクニカルな情報が羅列された分厚い資料よりも、正確な要約と明確な論点整理が大事。一定時間内の会議による意思決定を可能に
- 会社全体の的確な意思決定＝ボトムアップの小さな判断の積み重ね、ではない
 - 部下が上司の真意を想像し、「原則に合った判断」よりも、「上司がうなづく判断」を選びがち
- 目的を共有しつつ、冷静に、異なる意見を統合していく会議体のスキル
 - 会議で多様な意見が自由に出合うことが大事。様々なリスクを織り込んで最善の意思決定に接近
- 結論が決まっていたり、議論を記録しない議事録は変

中心的課題：トップ指名



- ステークホルダー：企業リーダーの選定プロセスを明らかにし、時代環境に即応したトップが選ばれている、と確信をもちたい
- 企業の権力中枢である社長の指名権の透明化：内部の心情的な抵抗感は強い。日本に限らず、機関投資家からのプレッシャーや規制で透明化されてきた
- 「実質化」の分かれ目：社長の選任を、内部だけのプロセスで進めるのか、外部の目も入れるのか
- 取締役会における社内・外の割合で、ガバナンス上の焦点異なる
 - 社外取締役が多数→CEOに執行権限を集中させ、取締役会は監視に徹するのが理想
 - ただし執行知識が不十分な取締役会が執行に過剰介入する危険、日本ではこの点が強調され、委員会設置会社で業績不振や不祥事があるたび「社外者に経営を頼るからだ」

内部取締役多数の場合の懸念



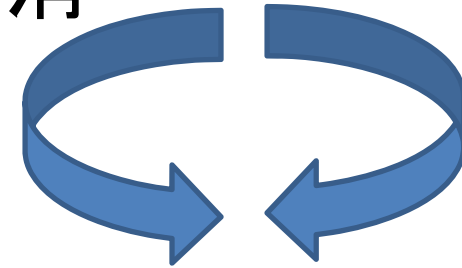
- 伝統的な日本の企業統治：内部取締役が多数→数名の社外取締役を加えても状況はそう変わらない
- 懸念①取締役会による執行への監視が不十分。経営会議で上司の社長のもと意思統一されたはずの案件を、社内取締役が取締役会で反対することは想像しにくい
- 懸念②CEO以外にも多数の社内取締役が意思決定に参画、CEOの責任が不明確に
- 社長の選任や継承計画を、社長の部下である社内の取締役が「議論」して意思決定＝フィクションに近い
- CEOが多様なバックグラウンドと知見をもつ取締役会から信任を受け、その監視と支援の下で日常の執行業務に全力で取り組むのが理想。執行と監視の責任分担が明確化された企業統治へ

ガバナンス改革はスタートにたったばかり

- 委員会設置会社で法定の指名委員会→「プロセスの透明化」？委員長が社内出身者なら、対外的な説得力は低そう
- 社外取締役が多数の指名委員会、社外者が委員長→透明性は確保。複数の候補者を数年で選抜する仕組み必要
- 候補者選定：社内「外」に人材を求め、過去の実績データ＋プロフェッショナルの目も入れた客観的材料が大事
- 「CEOの選任は社外にできない」という強い声
- 「傍流を歩いてきた」トップの本がベストセラー、引退した子会社社長が戻って大変革。「順当な人事」→新しい時代を乗り越えられない？
- 経営者予備軍に必要とされる経験、専門性、評価をどうすべきか。予備軍のプール、それぞれの企業に合ったやり方、仕組みを練り上げていく必要

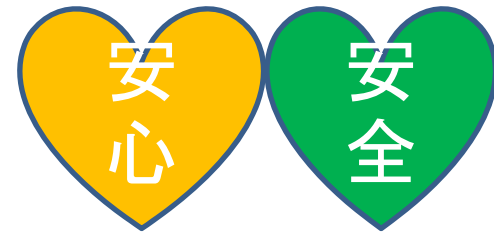
S t a r t !!

もう一つの大問題：持合い株式解消



- 「コーポレートガバナンス・コード」→中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し……
- 株式持合い→経営規律の緩みと低収益体質につながる、と投資家の厳しい目。「お互い様」=配当などのリターンを意識しないですむ。結果日本企業の資本の低効率性
- 企業の開示への投資家の批判。政策株式の保有と保有されている企業との取引との因果関係の説明がない、株主への利益供与にあたらなないか、リターンとリスクの検証についての具体的内容の開示がない、株価急騰時の売却の考え方の開示例がない、など

持っている・持たされている・持たれている・持ってもらっている・持たせている？



- これだけ旗色が悪くても持合いが解消されない？「何処のただかかわからない人に株式を持たれ、いつ敵対的買収されるかわからないより、以前からよく知っている人に持ってもらっていると安心」という意識
- 熾烈な営業競争の中で企業同士で株式を持ち合っていれば、取引確保は安全、という現場感覚も
- 株式の持合い関係の上のビジネスは本当に健全？株式保有の見返りの取引より、商品やサービスに付加価値を感じてもらってこそビジネス成長？高収益を出せている企業が多くない→投資家の厳しい目線は続く

海外投資家や個人投資家の開拓



- 株主に対する還元をリバランス。企業価値を正當に評価してくれる投資家を探すことも重要
- 日本企業は海外に販路を開拓し、ローカル企業と信頼感を築き、世界中でビジネスを展開。日本の事業会社は海外の投資家との関係は金融機関任せ？IRに力を入れている企業も増加、海外IRなどで本当に適切な投資家に出会っている？
- 企業人自体が自分の言葉で投資家と議論必要、「本音を言う投資家に会うのを嫌がる？」コミュニケーション能力の高度化は課題
- 「日本語で通じるので、日本の企業と持合い」？グローバル企業が多いのにもったいない。資本市場や海外投資家に対しても積極的に自らの将来性を語り世界中でファンを増やせるのでは？

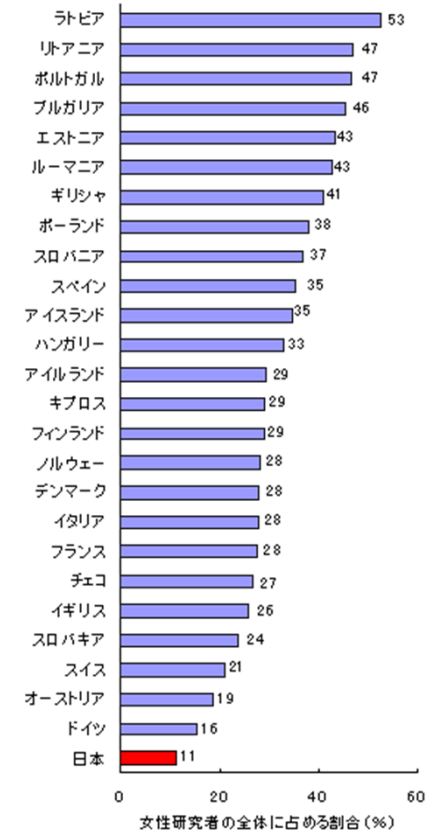


1. 企業が変わる
2. ガバナンスは「形式から実質へ」
3. より先を見据えて

より先を見据えて

「女性の活躍」スローガンの真剣度 試される

- アベノミクスで雰囲気変わったが
なぜ「女性活躍なのか」の共通理解を
- 既存の人事制度の歪みを見直す
きっかけに
- 人事戦略見直しと評価基準の明確化など職
場の環境整備、周囲の励まし
- 組織としての変革のチャンス



21世紀型人材活用へ



- 日本企業が新たな人材戦略を実行する上で根本問題は「長時間労働」と「人事評価」
- これまでは、年功序列による昇進と終身雇用→職の安定与えられる仕事の時間・勤務地の制約なく、職務も不明確
- 正社員が家庭責任を負って家事・育児・介護をすることは歓迎されず、その前提での評価制度
- 労働時間の長さを忠誠心の表れとする等、業績との関連性の薄い評価が少なくない
- 日本の組織の文化・スタイルを問い直し、人事制度を大幅に転換する覚悟が必要。たとえば、昼間の会議は形式的で、懇親会で本音を言うスタイルは非効率＝生産性概念

ESG: Environmental(環境)、Social(社会)、 Governance(企業統治)



- ESGの課題に適切に配慮・対応、それを評価・投資する株主の存在が、地球環境問題や課題の解決・改善、資本市場の健全な育成・発展に繋がり、持続可能な社会形成に寄与する、という考え方
- 財務のみならず、環境問題への取組み、株主、顧客、従業員、地域社会など、ステークホルダーに対し、SR(企業の社会的責任)を果たしているか、をチェック。ESG配慮企業は、経営の持続的な成長、投資パフォーマンス向上にもつながるとの考え方=SRI(社会的責任投資)
- 2006年国連が、PRI(責任投資原則)を提唱、ESGの配慮を求める。多くの機関が署名
- 2011年10月、環境省と金融機関等によって「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」、ESGに配慮して、持続可能な社会の構築をめざす投資の動きが広がる

資料:東京証券取引所

投資観点としてのESG

- 投資判断にESGを組み込む代表的手法
「ネガティブスクリーニング」=反社会的な活動への関わり、労働・人権・環境等に関する国際条約等を遵守していない等、問題ある企業を投資対象から除外
「ポジティブスクリーニング」=ESG評価の高い企業に投資
- 投資先企業との対話・議決権行使により、企業行動に影響を与える「エンゲージメント」、発展途上国の支援や自然エネルギーへの投資、貧困や環境等の問題に対して、地域開発プロジェクトや、小規模・零細企業に対する投資、マイクロファイナンスなどで、直接的な効果をもたらそうとする「インパクト・インベスティング」
- 欧州では、ESG投資は長期的なリスクを低減するという認識が、金融機関や機関投資家に浸透

資料:東京証券取引所

どれだけ国際的センスで考えているか

(例示) 国連自由権規約委員会

日本の第6回定期報告に関する最終見解から(14/8/20)

主な懸念事項及び勧告

5. 委員会は、締約国の第4回及び第5回定期報告審査後の検討後に発出された勧告の多くが履行されていないことを懸念する。締約国は、委員会によって採択された今回及び以前の最終見解における勧告を実施すべきである。

(例示) 国内裁判所による規約上の権利の適用可能性/国内人権機構/男女平等/ジェンダーに基づく暴力及びドメスティック・バイオレンス/ヘイトスピーチ及び人種差別/人身取引/技能実習制度/非自発的入院/代替収容制度(代用監獄)及び自白強要/「公共の福祉」を理由とした基本的自由の制限/福島原子力災害/体罰/先住民族の権利……

委員会は、締約国に対し、2018年7月31日提出期限の次回の定期報告において、全ての勧告の実施及び規約全体に関する明確で最新の情報を提供することを要請する。委員会はまた、締約国に対し、次回の定期報告の準備に際しては、市民社会及び国内で活動するNGOと広く協議することを要請する。

(外務省注: 訳文中の「締約国」は、日本を指す。太字部分は勧告部分。「主な懸念事項及び勧告」の件名には下線)