

ガバナンス研究部会（第235回）議事録

日時：平成29年9月15日（金）15:00～17:00

場所：学士会館310号会議室

出席者：今井、板垣、井上、上原、荻野、勝田、河口、小林、嶋多、永井（郁）、永井（秀）、中嶋、日向、山脇、渡辺（聴講）

【定例研究発表】

1 「M&Aに見る日本企業の経営力と課題・その2」（中嶋康雄部会員）

<概要説明>

- より成長性の高い事業に経営資源をシフトさせるための手段としての「M&A」が、日本企業では何故進まないのか、その背景には日本企業のガバナンス体制に問題があるのではないかという問題を検討してみたい。
- 日本企業はこれまで同質的な共同体を形成し、共同体の論理とその調和を優先し、摩擦を嫌う排他的な村社会を作り上げてきた。こうした村社会的企業風土が、組織内に大きな軋轢や不協和音を生む恐れのある、事業の撤退・売却、またリスクを伴う買収といった重要な経営判断を先送りする保守的な姿勢を醸成している。また、相談役や顧問制度の存在等によるガバナンスの歪みが、経営者の自由裁量の狭さをもたらしている。
- 研究者からは以下のような日本企業風土の問題点が指摘されている。
 - ・ 日本企業の経営幹部は、樂觀度が低く、非常にリスク回避的な姿勢が強い。
 - ・ 日本企業のリスクテイクの度合いは他の先進国と比べて低く、それが収益性の低さに関係している。
- ガバナンスの歪みが「M&A」に対する影響としては、将来の成長が見込めない事業部門について、組織内に軋轢や不協和音を厭うあまり、売却や勇気ある撤退への決断の遅れや先送りが起こり、その結果会社全体の成長の機会と体力を奪い、最悪の場合は会社存続の致命傷へと発展する場合が見られる。また、経営者トップの独断専行で十分な事前検討がされない、目的が曖昧、経営戦略の整合性に欠けるM&A、同業他社に追隨的M&A、焦って高物買いをするなどの弊害も見られる。
- 内閣府調査では、「M&A等による事業再編」については、明らかに「ガバナンス上位企業」に優位性が認められている。また、「ガバナンス上位企業」が、企業業績において優位性を示しているという結果も出ている。
- 企業買収に当たっては、企業同士がお互いの成長を追及し、そこに働く人々が、共通の志と目的をもって、価値観を共有し、企業の成長、自己の成長、ひいては社会の発展に貢献していくという姿を期待したい。

<討議・意見>

- M&Aが日本企業ではうまく行かない理由を分析するならば、非常に興味深いテーマだと思うが、全体的に論旨が拡散して、的を絞り切れていないようだ。論文としての問題意識と結論の絞り込みが必要だ。また、前後の関係にストーリー性を持たせた方が良い。
- 国際比較数値や各種図表を紹介しているが、説明を聞かないと、その持つ意味がよく分からない。分かり易く解説を入れてほしい。また、2つの事象間のつながりはあるにしても、因果関係の証明ができていない。例えば、ガバナンスが優れているから業績が良いということは、業績が良いからガバナンスも優れているともいえるので、慎重な検討

が必要だと思う。

- M&Aの動向は、国による会計制度の違い、すなわち、のれんの処理の違いによって大きく左右されることも検討したほうがいい。

2. 「乱立するガバナンス報告書～その内容と背景～」(荻野博司部会員)

<概要説明>

- 「第4次産業革命」、「Society5.0」など社会・経済の大きな変動を迎え、日本経済にしっかりとした新陳代謝システムを構築することが急がれ、コーポレート・ガバナンス(以下、CG)改革を形式から実質に深化させ、果敢で迅速な経営判断が必要となっている。改革の進捗状況が株価や社外取締役の導入比率といった数値に表しやすい取り組みでもあることから、安倍政権はCGの広範な改革に積極的になっている側面があることも指摘したい。
- アベノミクス登場前は、社外取締役制度を前提としたCG改革に対し、経団連を中心にした抵抗は根強かったが、安倍政権のもとで180度転換を果たした。中心的な役割は経済産業省が担う色彩が濃いですが、各省庁はCGへの取り組みに意欲的で審議会などが次々と生まれている。その背景に、官邸が幹部の人事権を握っているため、首相の意向が通りやすい環境があり、安倍政権の影響力の大きさを前にして経団連も表立って抵抗することがなくなっている。
- 現行のCG改革が始動する前には盛んに取り上げられてきた「ガバナンスとパフォーマンスの関係」についての論議はほとんど話題にもならず、攻めのガバナンスと割り切られている。また監査役制度の意義、社外取締役に比した有効性などの議論も聞かれなくなった。一連の日本再興戦略レポートでは「監査役」の文字を見ることはない。既に社外取締役を入れることは当然のことであり、さらに義務化の水準についても本格的な検討が進みつつあり、監査役制度そのものがかすみつつあるのが現実だ。
- こうしたCG改革の動きに対して、ここに来て真正面から批判する動きも出ている。その趣旨は、欧米の仕組みのまずいところを補うような新たな制度設計を日本から世界に提案することが求められるというものである。
- 数多くの会議や審議会は生まれたが、形から内容への取り組みは始まったばかりであり、すでに逆流も起きている。生まれてきた難がしっかりと育ち、大きく羽ばたくまでになるのかは、これからが正念場である。

<討議・意見>

- 安倍内閣のCG改革には、米国の圧力という要素はないのだろうか。
- 米国の圧力という意味では、既に1990年代の日米構造協定で表れていたし、商法改正でも反映されていた。米国というよりOECDのCG原則の影響だろう。
- 「監査役制度がかすみつつある」というのは違うと思う。CGコードでも、監査役という用語は残っており、監査役と会計監査人との連携も謳われているところである。
- しかし、社外取締役の数を増やす方向にあることを考えると、監査役より社外取締役にウェイトがかかるのは、やむを得ないと思う。
- 原丈人論は米国経験豊富でありながら、米国のガバナンスを否定している。経団連が賛成したくなる論でもあるが、時代に逆行するのではなかろうか。
- 機関投資家はSSコードが目的とする長期的思考に真に立っているのか疑問である。

【次回開催日】10月20日(金)午後3時 学士会館309号会議室