

ガバナンス研究部会（第224回）議事録

日時：平成28年9月23日（金）15:00～17:00

場所：学士会館309号会議室

出席者：今井、板垣、上原、荻野、勝田、嶋多、中嶋、永井（郁）、林、日向、宮澤、山本、

【第151回理事会の件】

首記の件、今井部会長より簡単なる報告があった。

【定例研究発表】

1 「真のROA経営・その2～ROE経営に走る日本の企業への提言」（中嶋部会員）

<概要説明>

○ 前回(2015年2月21日)の部会報告した内容を精査し、論点整理をさらに行った。
本日の部会報告では、「日本企業への提言」を中心に報告がなされた。

○提言ー1「日本の企業風土から見たあるべきROE経営」ー3つの提言

1ー①. 日本企業の強みを生かし変化への対応を

日本企業の勤労道徳によって支えられてきた技術力や生産現場での品質へのあくなき
こだわりが日本の強みであり、これが成長を支えてきたことを忘れてはならない。

1ー②. 日本の企業風土にそぐわないストックオプション(詳細省略)

1ー③. 企業は社会の公器である

日本の企業は、江戸時代から、近江商人の三方よしの考えに見られるように、社是・
社訓等を通して、「企業は社会の公器」たることを企業理念として掲げ、社会との調和・
共生を大切にしてきた。即ち、ROE経営の前に、社会的責任とステークホルダー(SH)
との協働等に配慮した企業理念・倫理規範・行動準則を作成し、企業末端までしっか
り定着させ、持続的成長を図ることが重要である。

○提言ー2「日本企業の資本生産性を高めるためには」-2つの提言

2ー① 日本型ROE経営の推進

ROEは、株主が投資した資金を何倍にしたかを問う指標であるが、分母である自己
資本を各事業部に配分できない、つまり現場に落とせない欠点をもっている。従って、
ROIC(投下資本利益率)の方が経営指標として良いのではないか。

2ー②攻めのガバナンス

コーポレートガバナンス(CG)・コードは、その目的の中で、経営陣が結果責任を問
われることを懸念し、リスク回避的な方向に偏る恐れがあり、それが会社の果敢な意
思決定の阻害要因となるものとして、経営陣をこうした制約から解放し、「攻めのガバ
ナンス」の環境、いわゆる「リスクテイクを支える環境」、を整えることを狙っている。
このリスクテイクを支える環境の条件として、私は「リスクが取れる適正水準の自己

資本」を加えたい。

- 最後に、UK の BREXIT や米国大統領選挙にみられる反グローバル主義の底流にあるのは格差の拡大である。これらは米英資本主義が旗印にしてきた「株主主権」の破たんを意味している。株主資本主義が行き過ぎることによる様々な弊害は社会の健全な発展を妨げるもので日本において、それはあってはならない。資本生産性の追求は、あくまで、日本のよき企業文化を維持し SH との協働が前提である。

<討議・意見>

- 「攻めのガバナンス」とは、従来の延長線上にあるようなありきたりの戦略ではなく、かなり思い切った施策にならざるを得ない、これらにガバナンスを利かせるためには、説明責任だけでなく「経営判断の原則」等にも留意しなくてはならない。
- 各国の ROE を比較するためには、我が国の税率の高さを斟酌する必要がある。
- 1990年代の初め我が国の ROE は8%を超えていた時代もあった。最近の「ROE 経営」は議論が先行している。中には無理をして ROE を出している企業もあるが、たとえ8%を割っても独自性・自律性をもって説明することも重要である。
- 自己資本の一部である利益準備金は、本当に株主だけのものであろうかとの疑問がある。米国にも「会社は社会の公器」なる考え方はある。
- 我が国の生命保険会社には古くから、長期的投資に基づき被保険者に還元していくという考え方がある。ESG なる用語を使わなくても、同種の考え方が根付いていた。

2 「渋沢栄一とガバナンス」(荻野部会員)

<概要説明>

- 日本資本主義の父といわれ近代化に貢献した渋沢栄一は1840年埼玉県に生まれた。長じて徳川慶喜に仕え、パリ万国博覧会に慶喜の実弟徳川昭武に随行した。当時名誉総領事であった銀行家フリュリ・エラールとの親交を深め、最先端の社会制度や産業の真髄を実地で学び、後の株式会社制度の構築(合本法の導入)や合理主義思想を育んだ。幼少期に学んだ『論語』を抛り所に、1916年に『論語と算盤』を執筆刊行し、「道德経済合一説」即ち、「仁義道德と生産利殖とは、元来ともに進む」として、義に合った利は決して恥ずるものではなく、逆に社会に貢献するとの理念を打ち出した。この理念をもとに彼は第一国立銀行等500社に及ぶ企業等の設立に関与した。
- **合本法に基づいて事業を起こす際の4つの点検事項**(青淵百話「30、企業家の心得」)
 - (一) その事業は果たして、成立すべきものなるや否やを探究すること
 - (二) 個人を利するとともに国家社会をも利する事業なるや否やを知ること
 - (三) その企業が時機に適合するや否やを判断すること
 - (四) 事業成立の暁において、その経営者に適当なる人物ありや否やを考うること
- **CGの視点からみた彼の言行録**(青淵百話「29、事業経営に対する理想」)

- ・「株主から選ばれて会社経営の局にあたる場合には、会社の重役たる名誉も、会社の資産も、ことごとく多数株主から自分に囑託されたものであるとの観念をもち、自己所有の財産以上の注意を払って管理しなければならぬ」＝善管注意義務

○ 元氣振興の急務

- ・株主を含む企業のSHには長期的な関与を求めた。そこには「CGコード」の5つの基本原則に通ずる部分が少なくない。
- ・合本法による企業育成（海外との競争に負けない国力）

<討議・意見>

- 渋沢栄一は資本主義の勃興期に西欧に良き見本があったという幸運に恵まれたかもしれないが、商道德が地に落ちていた江戸時代への反省から、明治期の企業のリーダーに対して経営責任を厳しく問うている。また、彼は財閥を作らない謙虚さがあった。
- 「道徳経済合一説」等を唱え、次から次に新しいことを展開した彼の考え方のベースは一体何であったのか、→①藍玉の加工・販売や養蚕業などで培った実務への理解、②行動規範となった論語、③「会社とは何か」「銀行とは何か」等のシステム理解力、等であろう。
- 彼は監査役にはならず、相談役になることが多かった。現在、相談役が「OB ガバナンス」の悪弊といわれるが、経営に口を出すからよくないので、「いざという時に助ける」のが本来の相談役の姿であろう。

【次回開催日】10月14日（金）午後3時 学士会館309号会議室