

我が国の企業統治改革、企業法制改革のリアルな課題

なぜ、多くの「日本の大企業」が「長期持続的な敗北」を続けてきたのか？



2017年1月27日(金)
株式会社経営共創基盤
代表取締役CEO 富山和彦

日米欧の資本生産性分解

◆ デュポン式のROE分析によって日米欧を比較すると、日本企業の低ROEの原因は低い利益率にあると考えられる

		$\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}}$	=	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$	×	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$	×	$\frac{\text{総資産}}{\text{株主資本}}$	
		ROE		売上高純利益率		総資産回転率		財務レバレッジ	
日本	製造業	4.6%		3.7%		0.92		2.32	
	非製造業	6.3%		4.0%		1.01		2.80	
	合計	5.3%		3.8%		0.96		2.51	

米国	製造業	28.9%		11.6%		0.86		2.47	
	非製造業	17.6%		9.7%		1.03		2.88	
	合計	22.6%		10.5%		0.96		2.69	

欧州	製造業	15.2%		9.2%		0.80		2.58	
	非製造業	14.8%		8.6%		0.93		3.08	
	合計	15.0%		8.9%		0.87		2.86	

出所:「持続的成長への競争力とインセンティブ ~企業と投資家の望ましい関係構築~」プロジェクト(伊藤レポート) (みさき投資株式会社分析(メリルリンチ神山氏の初期分析を基に、Bloombergデータを分析加工))

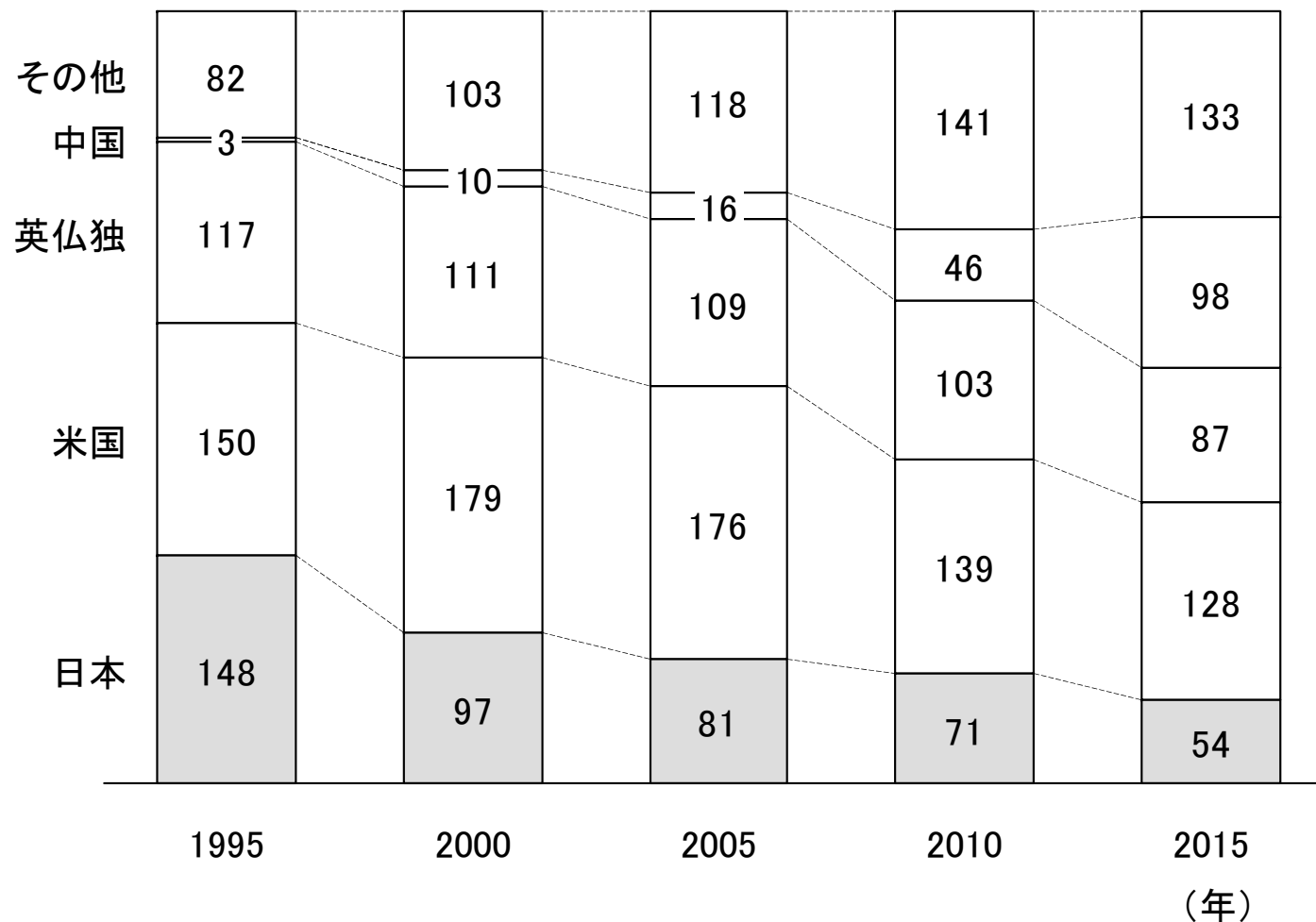
注1) 2012年暦年の本決算実績ベース、金融・不動産除く

注2) 対象=TOPIX500、S&P500、Bloomberg European 500 Index 対象の企業のうち、必要なデータを取得できた企業

世界経済における日本企業の地位

◆ グローバル競争の中で日本経済・企業の地位だけが突出して長期的に低下

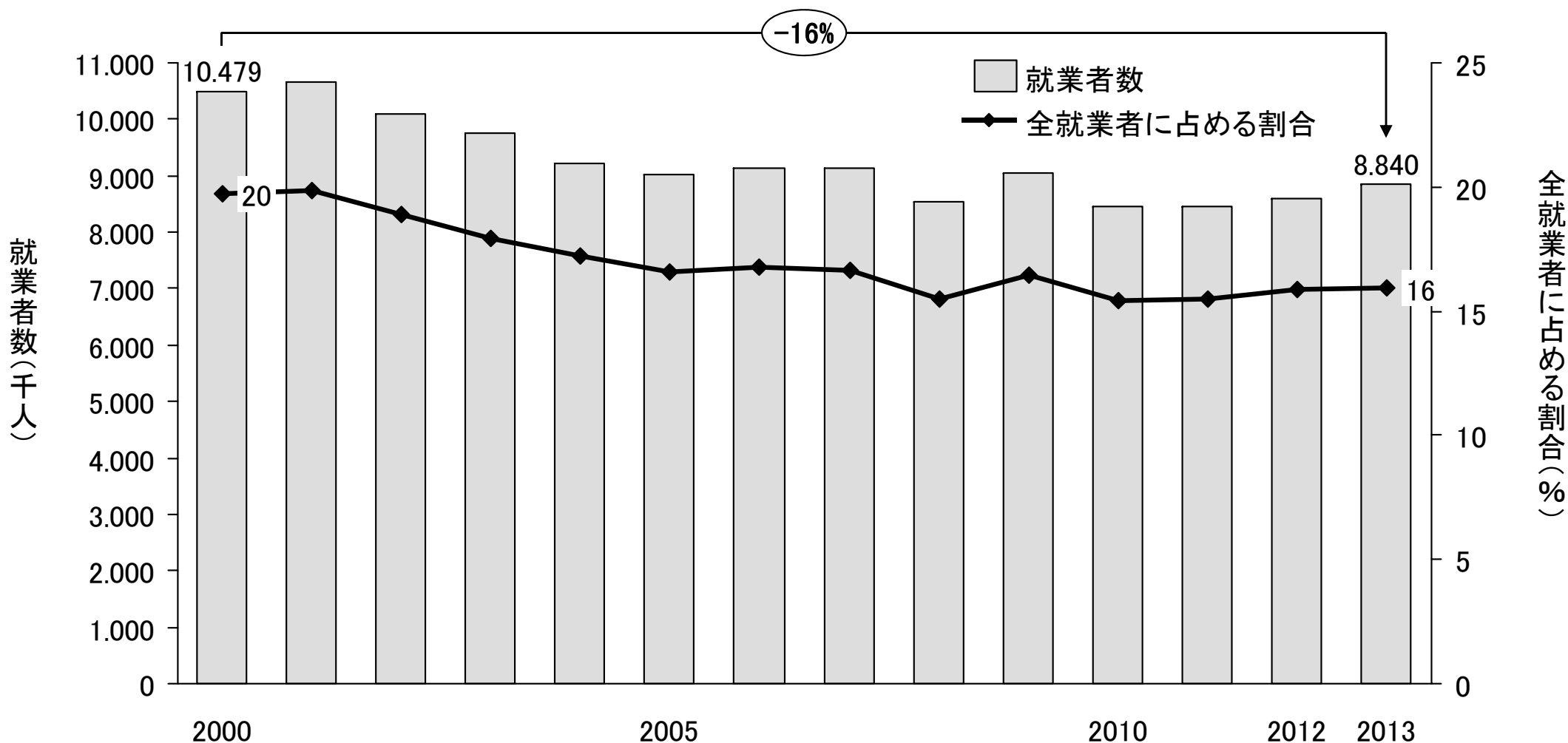
フォーチュン・グローバル500社の国別構成



大企業における就業者数の推移

◆ 大企業における就業者数は、2000年以降大幅に減少し、全就業者に占める割合も大きく低下

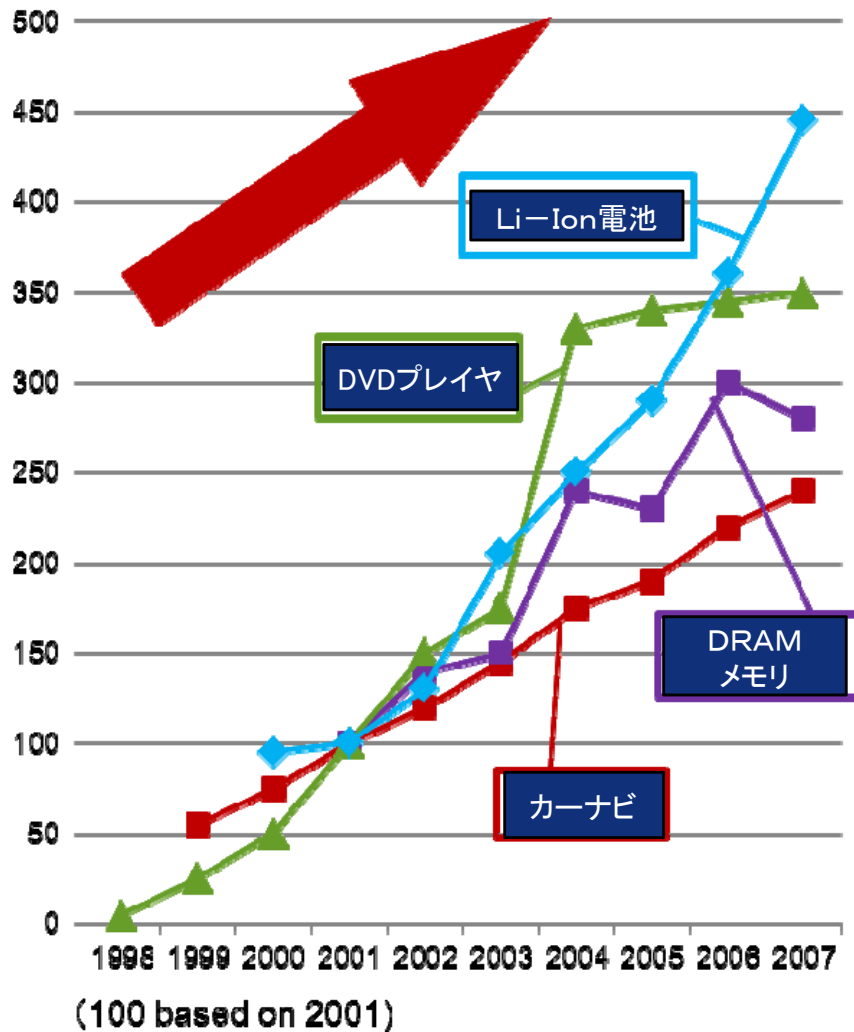
資本金10億円以上の企業における就業者・割合の推移



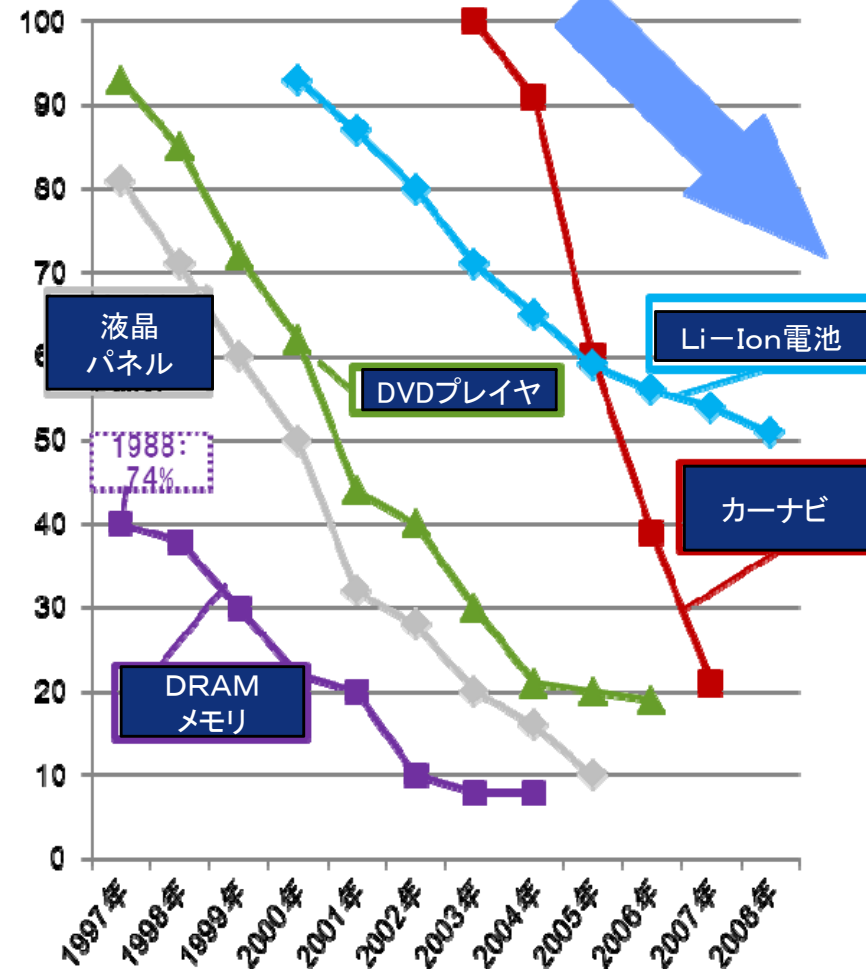
日系企業の課題(経済産業省の資料より)

◆ 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

徐々に伸びる世界経済



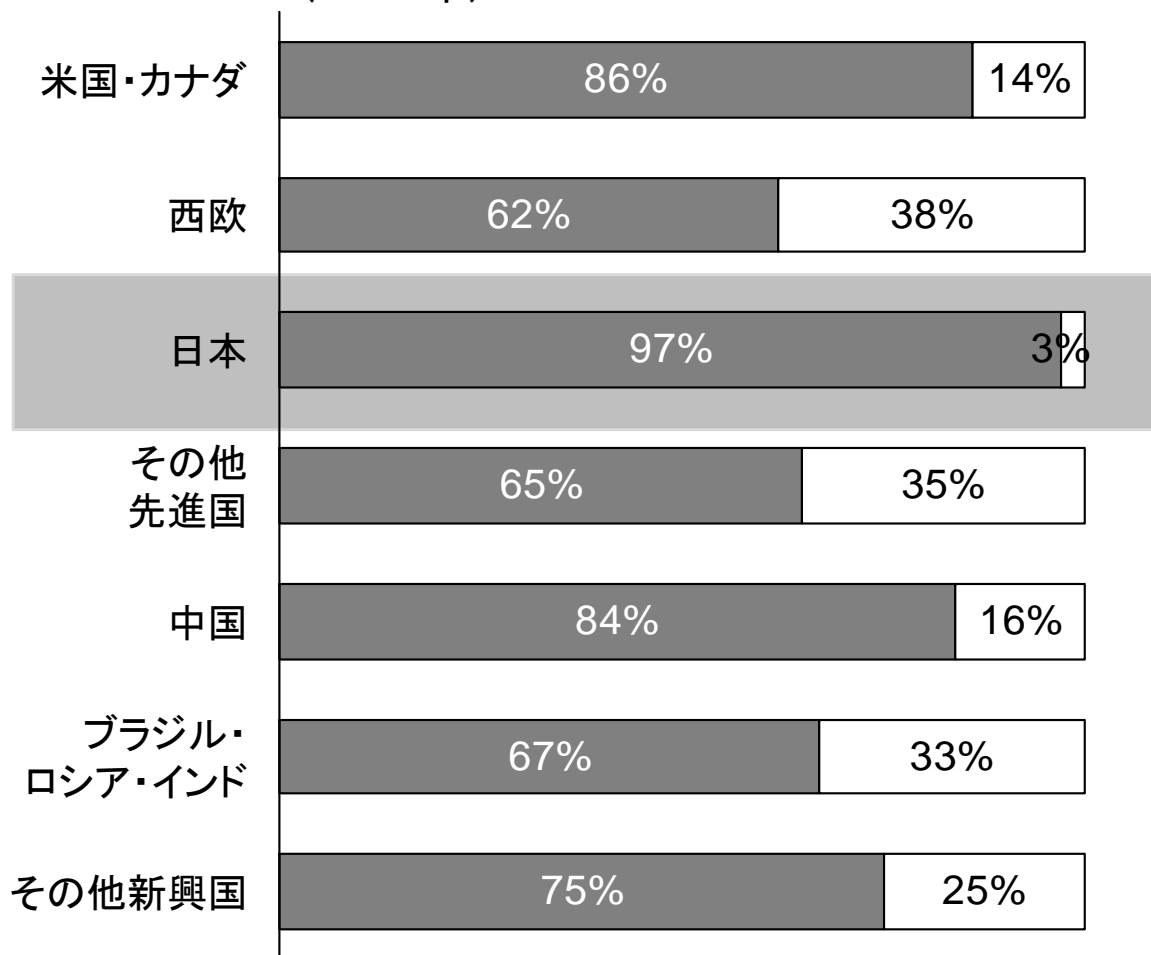
日系企業の市場占領率の低下



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

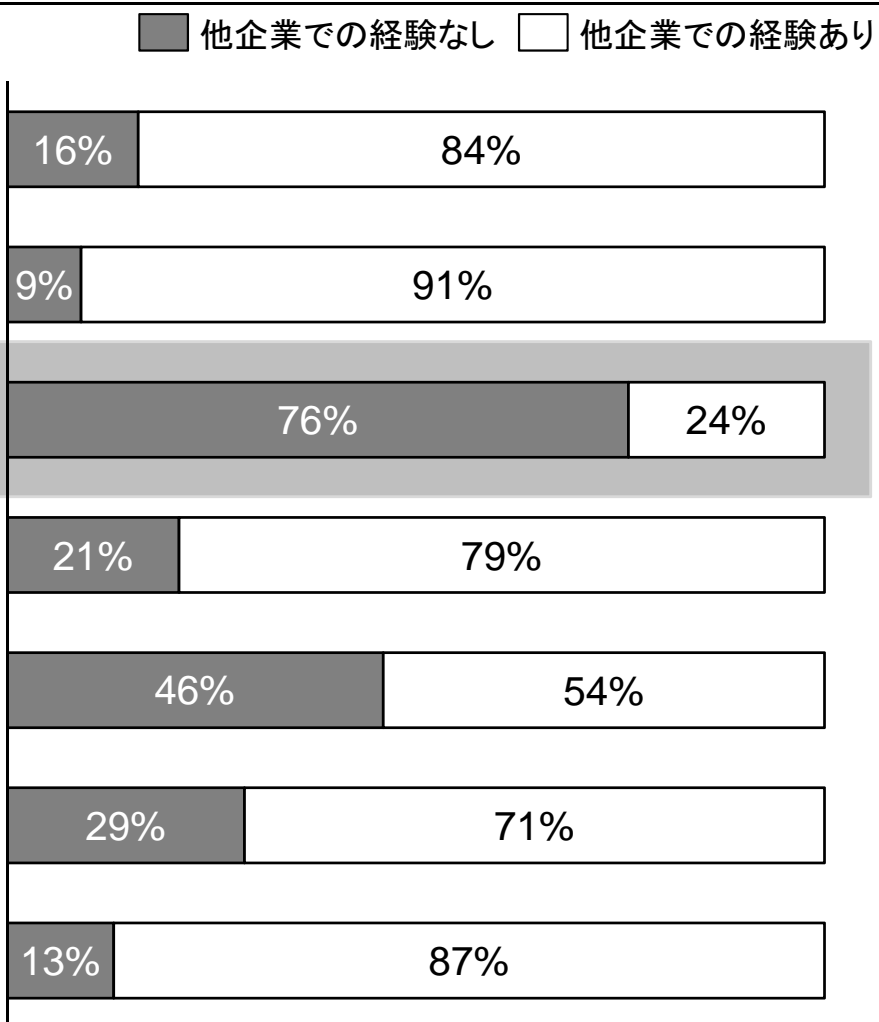
経営者の「生え抜き」率：一度でも転職したら社長にはなれない日本企業

就任したCEOの内部昇格・外部招聘の割合
(2015年)



出所：strategy&「2015年世界の上場企業上位2,500社に対するCEO承継調査結果概要」

就任したCEOの他企業での経験(2015年)



出所：strategy&「2015年世界の上場企業上位2,500社に対するCEO承継調査結果概要」

日本型ガバナンスの特徴と課題

◆ 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**極端に同質的で連続的なサラリーマン共同体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！？

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：**不作為の暴走**
- ✓ 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：**作為の暴走**
- ✓ 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

- ✓ ステークホルダー全体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「選択と捨象」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イ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イ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)