

「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～」

第 14 回総会 議事概要

日時:2014年7月1日(火)10:00～12:00

場所:経済産業省本館17階 国際会議室

1. 株式会社日立製作所 川村隆相談役 御講演

【冒頭】

私の経験なので、製造業の悪くなった会社をなおす一つの事例として、お聞き頂きたい。

日立は、2009年3月期決算で、最終損益が7863億の赤字という、製造業では、今も破られていないまずい数字を出した。1992年以降、営業利益率が2～3パーセントという状態が続いていたが、リーマンショックにより、需要が激減した影響がもろに数字に表れた結果である。営業利益率が低い状態が続いていたが、いずれ戻るだろうという雰囲気のまま稼ぐ力を回復できなかったことが、巨額の赤字に繋がったと考えている。

【The Buck Stops Here】

改革を担ったのは、一度社外に出た出戻りの人間である。社内の非主流7人で、会社を建て直した。Buck は、責任という意味であるが、会社再建の責任を私が代表して引き受けることにした。

【Speed】

私と副社長他、稼ぐ力を回復する上で重視したのは、スピード。そのために、私は社長と会長を兼務し、従来の執行役による会議を改め7人で物事を決めて行った。

ER(Employee Relations)を行い、理系社員が85パーセントおり、私もそうだったが、利益の意識が薄い為、会社全体に稼ぐ意識を浸透させていった。この稼ぐ力の意識を社内に浸透させるのは、大変な作業であり、IR、MRだけでなくERを引き続き行い利益がなければ次の発展がないことを社内に引き続き意識付けていく必要がある。

【カメラの目】

カメラの目とは、投資家のように、物事を客観的に冷徹に見る目のことである。増資をするにあたり、ギャランティーもない株券をどうしたら投資家に買って貰えるか考えた。それで、ガバナンス強化のために、取締役会の改革に着手し、社外から冷徹な目を持てる人を取締役に迎えた。その結果、14人の取締役のうち、過半数を超える8人が社外取締役となり、14人の取締役のうち外国人が4人となり、取締役会に緊張感を持たせることが出来た。緊張感の他に、社外取締役には執行役に対する家庭教師の監視・指導の役割を期待している。あくまでも会社の業績やCSRの総責任は執行役側にある。

【全体最適の事業基軸】

稼ぐ力を回復するために、部分最適ではなく、日立グループ全体最適の観点から事業基軸の見直しを行った。例えば、輝かしい歴史を持つテレビの自社生産から撤退した訳であるが、この決断は、社内に大変なきしみを生んだ。他方で、同じく赤字部門であったが、自動車部品事業は残した。この事業は、今では年商 8000 億、利益率 6 パーセントの事業になっている。

このような判断が部分最適にならないように、関係者の意見を聞くものの、最終的には、7 人で決断を行うようにしていた。

成熟産業から成長産業への労働力のシフトその為の人材教育は、一企業だけの問題ではないので、国の事業でないか。労働力シフトの円滑化は、国全体の稼ぐ力の向上に寄与するのではないか。

【財務体質の強化】

キャッシュリッチになることを最優先している。幹部従業員の中に、利益率 10 パーセントでないと世界で戦えないという意識は出てきたが、まだまだ足りない。なので、会長、社長以外の宣教師をもっと増やさなければいけないと考えている。子会社に対しても、日立が過半数の株式を持っている間に、平時であっても自己変革をするように促している。

【真のグローバル化】

現地採用したトップが各国で更に自律分散することが重要である。

中国のエレベーター事業英国の交通事業などでは、グローバル市場を見据えた中心的役割として、自律が進んでいる。

国境を越えて、グローバルなオペレーションを行う必要があり、そのために事業毎に強い市場に本社を置くことも一案である。但し、日立グループ本社は、日本に置くことが現状では妥当と考えている。

各分野の CEO についても、例えば情報分野などで外国人が社長となることもあり得ると考えている。

年功序列などの日本の人事制度からパフォーマンスベースの人事制度に転換するには、外国人を日本の職場に混ぜることが最適と考えている。また、労働時間や正社員の働き方についても柔軟な制度にしていきたい。

【企業は社会的存在】

会社には、金儲けだけではダメな部分があると思う。このことは、ALS(筋萎縮性側索硬化症)患者向けの意志伝達装置について、株主から感謝の言葉を頂いた時に強く実感した。このような企業の社会的存在としての側面は、これからも大切にしていきたい。

Q

執行役員の先生として教育への期待もあるということでは、社外取締役を誰にするのかは大変重要だと思うが、社外取締役の選定については、どのような基準で、どういうところから選んでいるのか。

今までは社長が行ってきた、利益重視や証券市場からの視点を社内に伝えることについて、これからは伝道師を増やしていくということだが、具体的にはどういう人が伝道師となっていくのか、今後のER(社員への対話)はどうしていくのか？

投資家は「カメラの目」ということで、投資家の視点は大事だと言っていたが、一方当プロジェクトでは証券市場の短期化についての問題意識を討議してきた。その点について経営の立場からどう認識されているか？

A

経営経験を重視している。社長・会長の個人的な関係を重視しないことが、基準である。

社員教育については、ERにより副社長、CSO、CFOなどの幹部が宣教師となって、利益率などの数字を世界の拠点を訪問し社員にたたき込むようにしている。

短期的な志向だけとは思っていない。但し、弊社について、長期的な視点から見してほしい。

Q

有事の経営判断から、これからの平時の持続的な成長について色々なお考えがあると思いますが、その際に、後継者との適切な距離感をどのように考えているか。

A

GEやシーメンスに匹敵するレベルに、それぞれのコンポーネントを強くしたい。その上で水道や鉄道などのインフラと情報システムを融合させた分野が有望でないかと考えている。例えば、電車運行管理システムは、鉄道というハードと情報システムの融合体であり、今後有望なビジネスになるのではないかと思う。

他のインフラでもスマートシティ、スマートモビリティといわれるようなものの中に同様の有望分野が多い。

Q

日立の行った改革と成果をもっと社外に強調しても良いのではないか。

上場子会社のガバナンスはどのように行っているのか。子会社の意志での経営は成り立っているか？

A

改革に対する当該部門からの抵抗は凄かったが、会社が破綻し消滅しては元も子もない訳で会社が生き残る道筋、生き残る姿を社員に強く意識付けた。今後は、全体最適を旗印に世界のベンチマーク企業に届くように、平時からの改革を意識付けていきたい。

上場子会社をグループのフロントランナーと位置付けている。株主を意識せざるを得ない、上

場子会社は、意識が高く自発的に成長策を打っている。例えば、日立建機や日立金属は、積極的に海外進出や研究開発、企業買収を行っている。これは模範になる。故に法的制限が出なければ、子会社方式は日立の中で残すと思う。

Q

有事における投資家の役割を考えるにあたり、示唆をいただいた。そこで、危機を脱した後の平時において、社外取締役や投資家にどのようなことを期待するか。

A

平時の改革を後押しして欲しい。シーメンスの強さの秘訣は、平時の改革を怠らなかったからであり、今は、我が社内にも平時の改革を意識させている。

Q

いまは眠っている資源を、収益をあげる資源に替えるためにどのようなことをしているか。

A

日立製作所は、基礎研究を行う研究所を持っており、その点は、海外のライバルに比べた長所となっている。実用化は100年後になるかもしれないが、核融合などの基礎研究は今後も行っていきたい。

Q

日立製作所の改革プロセスは、もっと他の社外にPRすべきではないか。社外取締役への情報共有はどのように行っているか。

A

我が社のIR(Investor Relation)、MR(Media Relation)により、ある程度は知られて来た。ただ、日本の各社では大きい改革は不要と考えている節がある。取締役会の同時通訳や英文資料の作成、事前説明などの工夫をしているが、完全な情報共有は難しい。人事案件の処理などで、社外取締役への情報提供を多くしてきているが、もっと深く関与したい社外取締役もいるようだ。

Q

平時の改革におけるインセンティブをどのように与えているか？

A

難しい問題であるがまずはトップリーダーの意識、責任感が必須条件である。そういう人間を常に育成しておくこと。将来を見据えた施策を、会社が評価する制度もが必要である。

Q

平時の改革がキーワードだが、それを実現する上で、社長の任期をどのように考えているか。

A

社長の任期は4年とか6年とかが妥当と考えている。

今の変化の世に、長期政権はよくない。長期権力では必ず会社が腐敗し墮落する。5年前後で交代しても、リーダーシップがあり、ガバナンスがわかり、資本効率を考え乍ら自ら経営戦略を立てうる人材をその都度用意できるようにしておくことだ。そういう人材さえ用意できれば新陳代謝はそれだけで平時の改革につながる。

なお、海外は社長になる年齢が40才台前半であったりするので長期政権でも考える。

日立製作所では50才台後半から60才台で就任ゆえ、尚更上記のような事になる。

2.最終報告案について

経営者に対する信頼はあるが、社外取締役がないばかりに、役員を選任議案に反対した事例があった。総会に参加しなくても、反対した理由を、フォーマルな場で経営者側に説明できるシステムが必要であるという提案を最終報告書に入れて欲しい。

中間論点整理は、日本再興戦略改訂版 2014 にも活かされており、議論に参加したものとして甲斐があったと感じている。ただ、中間整理自体に対して、企業側からのコメントが少ないのがやや気懸り。日本再興戦略改訂版 2014 にも記されている通り、今後コーポレートガバナンスコードの策定に向けた検討が行われるが、コード自体は原則主義がとられる企業のビジネスモデル・歴史・資本蓄積の度合いが大きく異なる日本の上場企業の現状を踏まえると、一律の規制はむしろ馴染みにくく、原則主義を採用し、大枠に対するコンプライ or エクスプレインを浸透させることを通じてコーポレートガバナンスの強化を図っていくような手法は、企業側のメリットになるのではないか。

企業価値を計る指標として ROE は重要であり、最近、メディアで ROE に関する記事が多くなったのは悪いことではない。しかしながら、ROE を上げれば良いとする考え方が一人歩きするのは問題でもある。弊社は、ROIC を KPI として目標を開示し、経営管理をしている。参考値として ROE の目標も開示しているが、そもそも事業価値と株主価値は異なるものであり、自社株買いにより数値をあげられる ROE のみでは事業価値を正確に測ることはできないと考えるからである。

ROE への関心が高まることは良いことであるが、ROE を重視する趣旨が曲がって伝わることは避けなければならない。

投資家が企業を選ぶことの裏返しで、企業が自社に合う投資家を選ぶという視点もあって良いのではないか。この視点に立っていく事によって、企業と投資家とのエンゲージメントという事につながっていく。

例えば、四半期報告書について、様々な意見が出ているが、これはまさしく企業によってその会社に適した開示があり、投資家サイドにもその投資志向によって欲する開示の在り方がある証拠ではないか。製品サイクルが短く、市場の変化が早い商品を販売する会社に関しては、

四半期毎の開示が大切になる一方で、製品サイクルの長い商品を販売する会社に関しては、四半期開示より、一年間の成績と中期経営計画が大切になるのではないかと。このように、その企業に適した開示を介して、投資家と企業がエンゲージ出来るようになるとういのではないかと。

別の議論であるが、欧米のように、現役の CEO が、他社の社外取締役役に就任することを推進して良いのではないかと。そうすることで、社外取締役の役割や企業統治について、見識を深められると同時に社外取締役候補者が増えるのではないかと。

すべての投資家に受ける IR でなく、自社に合う IR を行うべきである。

自社の方針に沿う株主へのアプローチが大切である。そうでない株主が、自社の株式を売却するのは仕方ない。企業側が、投資家の方針を勉強して、自社に合う投資家にアプローチしていく事が重要ではないかと。

中間論点整理は、投資家の視点の強い報告書となっているが、他方で、本プロジェクトは、企業と投資家の良い関係構築を目指すものであり、企業側の視点がもう少し必要なのかもしれない。

企業から、日本版スチュワードシップ・コードにどのように対応すべきかと質問される。原則7が、投資家にスチュワードシップ活動を適切に行う実力を求めていることを受け、企業が投資家に対する選択肢を持てるようになるのではないかと、と答えている。

報告書を出したあとに、報告書を踏まえた議論の場を作ることが企業にとってもプラスである。そこで、企業側の認識をすこしずつ高めていくことが必要である。

このレポートは、要するに何を言いたいのかという点を明確にすべきである。経営者にこのレポートを理解して貰うためには、大局的見地から、経営者に訴求する必要があるのではないかと。

また先程、企業が自社に合う投資家にアプローチしていくのが重要との意見や、自社に合う IR を行うべきとのコメントがあったが、自社のビジネスサイクルに合う投資家の関心を集めること

に繋がることの示唆を含めてエンゲージメントや開示改善の意義をまとめると、経営者に伝わるのではないか。

企業の意見が少ない、あるいは企業の関心が乏しいのは、業種毎に違いが大きく、中長期での対話が重要な業種や、四半期ごと短期的に対話をする必要がある業種など、投資家への対話のスタンスが異なり、意見の集約が難しいからではないか。

企業は、自社の業種がどのような特性があり、会社としてどのようなタームで経営していくのか、自社固有の状況を投資家に説明することで、投資家に対する、説明責任を果たすことが必要、という点を強調してはどうか。

ROEの重要性は当然だが、事業法人の実地の経営では、ROIあるいはROICも重要。現在の過剰流動性の環境では、エクティが少なくても ROE の点では効率的であっても、低金利で借入れを行って野放図な事業拡大を行うケースもありうる。上場企業としては ROE だが、事業における資金活用の効率性については、ROI または ROIC が重要ということも、報告の中に記載してはどうか。

企業と投資家のあるべき姿のイメージから語ると、企業は応援投資家を作ることが一番大切である。応援投資家のなり手は、預貯金を多く持つ個人であり、預貯金マネーを株式投資に振り向ける必要がある。

中間論点整理に対して、企業から意見が出てこないのは、無理からぬことだと考える。なぜなら伊藤レポートの最終報告が出た時点で、ほとんどの企業は、それを「教科書」として活用し、自らの取り組みを検証していくステージに入るからである。その意味で、経営者向けのセミナーなどを通じての啓発活動が大切である。

ROE などの用語について、海外で使われている意味を吟味し、報告書の中でどういう意味を持たせるか、整理して欲しい。

投資家(特に海外投資家)に対して、企業が広く門戸を開いている姿勢を見せる必要がある。

(以上)