



日本株月次レポート | 10月

日立製作所がもつ「カメラの目」



中塚 浩二
株式, 日本CIO

かつては日本を代表する優良企業の一社であった東芝は、2015年に会計不祥事が発覚し、2023年12月、上場廃止となりました。

2008年の世界的な金融危機によって多くの企業の業績は悪化しました。東芝も例外ではなく巨額の赤字に陥り、それを埋め合わせるべく「チャレンジ」と称する高い利益目標を設定し、その目標値を取り繕うため、利益高上げと損失先送りといった不正会計が常態化していきました。(注1)

東芝は2003年に社外取締役が経営を監督するモニタリング型ガバナンス体制の委員会設置会社(現:指名委員会設置会社)にいち早く移行し企業統治の優等生とみられていました。しかし、不正会計問題では社外取締役の経営監視は機能せず、また社長人事をつかさどるはずの指名委員会も軽視され、経営陣内での確執の中で次期社長が選任されるという事態に陥っていました。(注2)

東芝とならび優良企業と目されていた日立製作所も金融危機により巨額の赤字に転落しました。

巨額赤字からのV字回復と、今年7月に史上最高値を更新した株価形成は、コスト削減だけでなく利益成長に向けた経営施策が多くの国内外の投資家から高く評価されたためと考えます。

東原会長は著書の中で、日立が経営危機に陥った原因は「大企業病」(事なかれ主義、官僚体質、甘えの構造)と、お飾りに過ぎなかった社外取締役からなるガバナンスの実態だったと指摘しています。そしてその反省から、経営陣の暴走を防ぐため社外取締役中心の取締役会に権限をもたせるガバナンス改革に着手したのが、金融危機直後に社長に就任した川村氏だったと述べています。(注3)

川村氏は、ガバナンスの強化を「カメラの目」と表現しています。自分の姿や言動を客観的にみることのできる第三者の目はどんな会社にも必要であるとし、内部の人間だけで議論していても自分可愛さの意識が働き、「改善くらいはできて」「改革」まではなかなかできない、だから企業も第三者からの評価が必要と述べています。社長(つまり当時の川村社長)も解任できる社外取締役が過半を占める取締役会を構築しました。その「カメラの目」があるからこそ社長は緊張感をもって経営を行い会社を私物化する心配もなくなると述べています。(注4)

2020年に経済産業省が発行した「社外取締役の在り方に関する実務指針」の中にも、「社外取締役は、業務執行から独立した立場から、経営陣(特に社長・CEO)に対して遠慮せずに発言・行動することをこころがけるべきである。」(注5)との心得が示されていますが、その10年以上前からそれを考え実践してこられた川村氏の先見の明は敬服に値すると思います。

昨今、特にガバナンス体制や経営の質についての議論が活発化しています。上場企業とエンゲージメントを行う投資家側も、長期的に企業価値に大きな差をもたらす論点であるという認識を深め、本質的な対話を展開する必要があると考えます。

注1:(参考)久保恵一著、東芝事件総決算日本経済新聞出版社、2018

注2:(参考)今沢真著、東芝不正会計 底なしの間、毎日新聞出版、2016

注3:(参考)東原敏明著、日立の壁、東洋経済、2023

注4:(参考)川村隆著、ザ・ラストマン、KADOKAWA、2021

* 当資料及びコメントはあくまでも参考として情報を提供しており、第三者等への配布物用では無い旨ご留意ください。

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424号
一般社団法人日本投資顧問業協会に加入
一般社団法人投資信託協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入