

株式会社のガバナンスと 政策金融機関のガバナンス

第5回長期固定ローン供給支援の
あり方に関する検討会

2010年5月21日

早稲田大学 広田真一

1

本日の報告内容

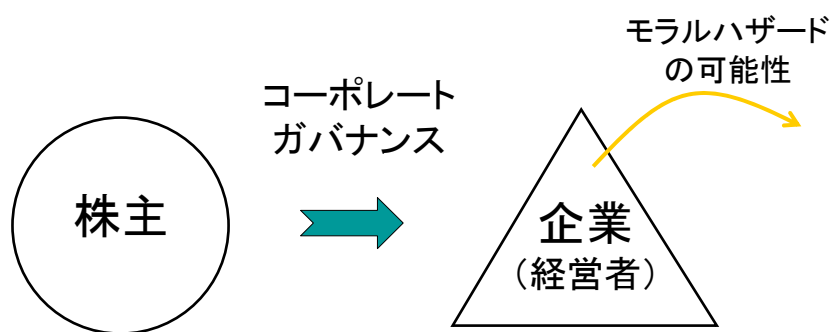
1. 株式会社のガバナンス
2. 政策金融機関のガバナンス
–特に日本政策金融公庫
3. 住宅金融支援機構のガバナンス

2

1. 株式会社のガバナンス

3

1-1. エージェンシー問題



いかにして、企業の経営を規律付けるか？

4

1-2. コーポレートガバナンスの手段

- 標準的な考え方
 - 投票権によるガバナンス
 - 経営者報酬（略）
 - 取締役会
 - 負債の規律
- ステークホルダー型企業のガバナンス

5

1-3. 投票権によるガバナンス

- 株主は株主総会での議決権をもつ。
投票によって会社の意思決定に関与できる
- Voice
重要事項の決議、取締役の選出
- Exit
いやなら売る → 株価下がる →
テークオーバー → 経営の効率化

6

1-4. 取締役会

- 株主が選出した取締役が企業の経営を監督する。
- 世界的に最もメジャーなガバナンスの手段
- 経営(執行)と監督の分離
- 独立(社外)取締役

7

1-5. 負債の規律

- 株式と違って、負債の場合には、「元利合計」を返済しなければならない。
 - 負債による規律付けの基本的な要因
- インセンティブ効果
 - 経営努力を怠ると、元利合計が払えなくなり倒産する(その場合、経営陣は退陣)。
 - 倒産まで行かなくとも、次の期から金利が上がる。それら避けるために経営努力する。
(Grossman and Hart, 1982)

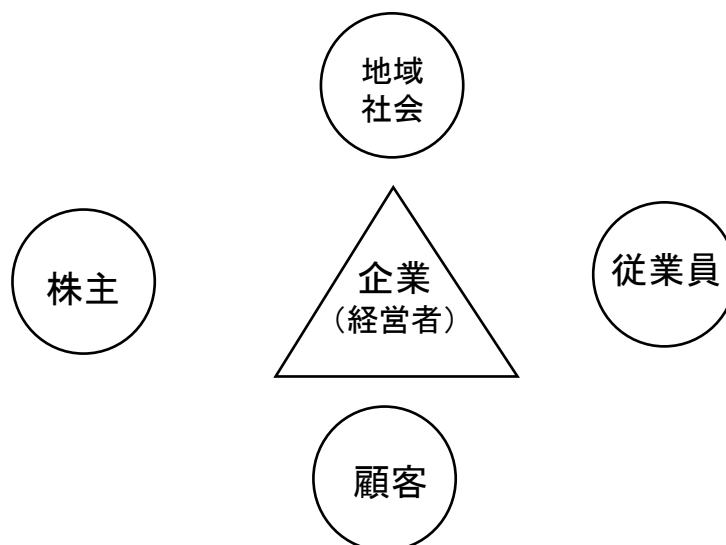
8

1-5. 負債の規律 (その限界)

- 「必ず元利合計を返済できる」企業は、負債のガバナンスは効かない。
 - ビジネスの性質、規制、補助金などで、いつも黒字になることが保障されている企業
 - 無限責任制の企業(元利合計が払えなくなったら株主が自分のお金で支払う)

9

1-6. ステークホルダー型企业



10

1-6. ステークホルダー型企业

- アメリカ vs. ヨーロッパ・日本
- 日米企業の経営理念(次のスライド)
- 現実の株式会社は、様々なステークホルダーに利益・満足を生み出す組織
- ガバナンスも各ステークホルダーの利益と満足度の点から行われる必要がある。
- 言うは易し、行うは難し

11

経営理念の調査結果

| | 株主 | 従業員 | 顧客 | 取引先 | 地域社会 | サンプル数 |
|--------------|------|------|------|------|------|-------|
| 日本 1986 | 13 % | 45 % | 55 % | 13 % | 13 % | 119 |
| 1992 | 12 % | 36 % | 75 % | 7 % | 15 % | 283 |
| 1998 | 16 % | 44 % | 83 % | 8 % | 15 % | 402 |
| 2004 | 23 % | 41 % | 86 % | 11 % | 16 % | 550 |
| アメリカ 1998 | 57 % | 47 % | 84 % | 13 % | 27 % | 528 |

12

1-6. ステークホルダー型企业

- 株主以外のステークホルダーの利益と満足の程度をどうやって測るか？
 - no accounting measure, no market value
- そこで、(数値化された)株主利益の指標を経営指標として経営者を評価する(Tirole 2000, Jensen 2001)。
- “On the folly of rewarding A, while hoping for B” (Kerr 1975)

13

1-6. ステークホルダー型企业

- 取締役会への期待(Blair (1995))
 - 取締役会を株主の代理人でなく、全てのステークホルダーの代理人と考える。
 - どのステークホルダーのために経営されているか？ その目標はどの程度達成されているか？を定量的・定性的に評価する。
 - そして、独立の社外取締役がコーディネーター、レフェリーの役割。
 - 現実の日本企業の取締役会に類似

14

日本の取締役会

2005年3月期、上場2580社

| | 内部者 | 関係会社 | 取引先 | 親会社 | 大株主 | 銀行 | 社外 | 計 |
|-----------|------|------|-----|------|-----|-----|------|-----|
| 人数 (人) | 5.6 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.9 | 9.1 |
| 割合 (%) | 58.8 | 9.8 | 8.9 | 11.1 | 8.0 | 6.6 | 11.7 | |

15

2. 政策金融機関のガバナンス (特に日本政策金融公庫)

16

2-1. 日本政策金融公庫

- 日本政策金融公庫法第1条

日本政策金融公庫の目的は、我が国及び国際経済社会の健全な発展並びに国民生活の向上に寄与することである。

17

2-1. 日本政策金融公庫

- 政策金融の的確な実施と効率的な事業運営の両立
- 明確な経営責任と透明性の確保のために株式会社の形態が選択された。
- しかし、100%政府保有の特殊会社(政策目的のため)
- 果たして株式会社のガバナンスは機能するのか?

18

2-2. 投票権によるガバナンス

- Voice
 - 大株主(100%所有)の政府は、適切な規律付けができるか？ → 「政府の失敗」
- Exit
 - 株式が流通していないので、テークオーバーは起こらない。

19

2-3. 負債の規律

- 「必ず元利合計を返済できる」企業は、負債のガバナンスは効かない。
 - 収支差補給金の問題
 - 無限責任制？(日本政策金融公庫法第4条)
- 負債調達＝財政投融资資金の借入、政府保証債
 - 金利メカニズムを通じたガバナンスも×

20

2-4. 取締役会

- 現行では経営と監督の分離？
 - 22人のうち20人が経営陣、社外取締役 2人
- 監督機関としての取締役会をもつべき
 - 例えば、3分の1のメンバーを監督専門の取締役とし、経営陣の業務の遂行の監督・評価に責任を持ってもらう。

21

2-5. 政策金融機関のガバナンス

- Dewatripont et al. (1999)
 - 「政府機関は究極のステークホルダー・ソサエティ」
 - 利益目的でなく、社会のために
 - 社会の利益を定量的に測るのは難しい。
- ガバナンスが極めて難しい

22

2-6. 政策金融機関のガバナンス

- 監督機関としての取締役会への期待
 - 取締役会を株主の代理人でなく、全てのステークホルダーの代理人と考える。
 - 政策金融の社会・経済的便益がそのコストをどれだけ上回っているか？ を定量的・定性的に評価する。
 - コスト面の定量化は政策コスト分析、あとは便益面の定量化も必要。
 - 取締役会にステークホルダーを。

23

3. 住宅金融支援機構のガバナンス

24

3-1. 投票権・負債によるガバナンス

- 投票権によるガバナンス
 - 株式会社化しても民営化しない限りは問題あり。
- 負債の規律
 - これは現状でも機能している可能性がある。
 - 組織の信用状態がMBSの調達金利にはね返るならば。
 - 政府からの補給金がないことが条件。

25

経営理念

「私たちは、自立的で、透明性・効率性の高い経営のもと、顧客価値の創造を目指して多様な金融サービスを提供することにより、住宅金融市場における安定的な資金供給を支援し、わが国住生活の向上に貢献します」。

26

3-2. Board によるガバナンス

- 現行の執行機関である理事会を監視するのは誰か。
 - 経営(執行)と監督の分離が必要。
- ステークホルダー型組織のガバナンス
 - どのステークホルダーのために経営されているか？
 - その目標はどの程度達成されているか、そのためのコストがどれだけかかっているのか？ を定量的+定性的に評価する。
 - Boardにステークホルダーを。

27

以上です。

28