

## ゴーン会長逮捕で改めて考えるガバナンス

2019.1.4 発行

### カルロス・ゴーン会長逮捕

その衝撃的なニュースが目飛び込んできたのは11月19日月曜の夜でした。私は、前週下げていた株式相場が米中貿易摩擦の懸念が薄らぎ反発したことを見届け、夕方からある自動車メーカーとのESG(環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の頭文字を取ったもの)に関するミーティングに出かけていました。環境対策やコーポレートガバナンスについて企業と意見交換をした後、やや高揚した気分を落ち着かせようと家路に向かう途中ふと立ち寄った新橋の立ち飲み屋で一杯350円のハイボールを注文した時でした。いつもの習慣からスマホで株式関連のニュースをチェックするとニュース速報が流れて来ました。「カルロス・ゴーン会長が東京地検特捜部に連行され、逮捕される見込み」とあり、そのしばらく後に実際に逮捕されることになりました。

弊社は日産自動車で完成検査問題が発覚する前から、同社のガバナンス体制について企業側と対話を重ねて来ておりました。具体的には、取締役会の監督機能としての実効性を高めるための対策の必要性、役員報酬の決定プロセスが不透明である点などを指摘し、今年の株主総会では社外取締役が増員されたことを確認しつつも、更に実効性を高めるべく対話を継続しておりました。

こうした経緯もあり、懸念していたリスクが顕在化し

た今回の事件は非常にショックであると同時に、コーポレートガバナンスの重要性について改めて認識を強くすることになりました。

日産自動車に限らず、2018年は日本企業による不祥事のオンパレードとなりました。(表1)はごく最近の事案を抜粋したのですが、名だたる企業で立て続けに不祥事が発覚しております。2018年はグローバルスタンダードから遅れを取っている旧来の日本型のコーポレートガバナンスの限界が露呈し始めた年になったのかも知れません。

(表1)2018年の上場企業による不祥事一覧

企業	事案
日産自動車	金融商品取引法違反(起訴)
ホシザキ	子会社で不適切な取引行為
三菱電機	子会社で使用不適合品出荷
スルガ銀行	シェアハウス関連融資問題
クボタ	検査成績書に関する不適切行為
KYB	子会社で性能検査工程における不適切行為
レオパレス	施工物件における界壁工事不備
清水建設	独占禁止法違反(談合)
大林組	同上
九州旅客鉄道	住宅ローンの融資に関する不法行為の疑い
スズキ	燃費及び排出ガスの抜取検査の不正
フジクラ	品質管理に関わる不適切事案

出所: 各社発表資料より明治安田アセットマネジメント作成

### コーポレートガバナンスとは

「コーポレートガバナンス」とは、和訳すると「企業統治」となります。今年6月に改訂された「コーポレートガバナンス・コード」では、「会社が、株主を

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。

## アナリスト・コラム

はじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する」としており、その基本原則は(表2)の通りです。

(表2) 基本原則

- ① 株主の権利・平等性の確保
- ② 株主以外のステークホルダーとしての適切な協議
- ③ 適切な情報開示と透明性の確保
- ④ 取締役会の責務
- ⑤ 株主との対話

出所: 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」

### 株主の権利・平等性の確保

ここで日産自動車を例に、基本原則の筆頭にある「株主の権利・平等性の確保」に焦点を絞ってガバナンスの課題を考えてみたいと思います。なお、逮捕の事案については詳細を知り得ないのでここでは触れません。

日産自動車の筆頭株主は 43.4%を保有するルノー(仏)であり、少数株主は大株主との平等性が確保されているかを監督していく必要があります。大株主にとって有利で、少数株主にとって不利になるケースとして、ここでは二つのリスクを想定します。

一つ目はゴーン会長の報酬が、ルノーの会長としての報酬の一部になっていなかったかという点です。ゴーン会長はルノーの会長も兼務しており、当然ルノーからも報酬を受け取っていますが、ルノーの株主総会ではゴーン会長の報酬案に反対票が投じられるなど報酬体系の見直しを余儀なくされていた過去もあります。そうした背景からも、ルノーで減額された報酬分を日産自動車から受け取るような動きがなかったかを監督する必要がありました。

しかし日産自動車の役員報酬の決定方法は(表3)の通り、取締役会議長であるゴーン会長がいくつかの参考情報を基に、(今回同時に逮捕された

ケリー代表取締役を含む)二人の代表取締役と相談した上で決定することができ、透明性が確保できていたとは言い難い状況でした。こうしたリスクを払しょくするためにも、独立性の高い報酬委員会等を設置し、報酬決定プロセスの透明化を図るべきであったと考えます。

(表3) 役員報酬の決定方法

取締役の報酬については、取締役会議長が、各取締役の報酬について定めた契約、業績、第三者による役員に関する報酬のベンチマーク結果を参考に、代表取締役と協議の上、決定する。

出所: 日産自動車有価証券報告書

二つ目のリスクは、研究開発、生産、物流、購買面でのルノー寄りの経営判断です。具体的には、ルノーの大株主であるフランス政府が自国内での雇用を増やすために日産自動車の生産、開発拠点などをフランス国内に置くことなどが懸念として存在します。このようにルノーに有利で、日産自動車に不利な経営判断がされていないか、取締役会による監督機能が期待されます。

### 投資家の役割

こうしたリスクを軽減、解消し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために、投資家はどのような役割を果たすべきでしょうか。

弊社では、投資家の役割として投資対象企業に関する深い理解に基づいた「目的を持った対話」(エンゲージメント)と、「適切な議決権行使」を行うことが重要であると考え、事業戦略や資本政策、財務戦略にとどまらず ESG に特化した企業との対話を継続的に実施しています。今後も責任ある投資家としてこうした活動に一層注力してまいります。

株式運用部責任投資担当 シニア・ポートフォリオ・マネージャー兼シニア・リサーチ・アナリスト  
倉内 清和

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。