

2021 年 1 月 26 日

富山和彦

## 1, 親子上場問題については少数株主保護規律の確立で解決を

以前から指摘している通り、親子上場問題について、形式的にそれを規制することには意味がない。そもそも親子上場の問題性は、公開企業である子会社の支配的株主である親会社が自らの利益のために株主権行使を含む経営上の影響力を行使したときに、子会社の株主共通の利益、少数株主の利益保護との関係で生じうる利益相反問題に本質がある。要は支配的株主が利益相反的な行動を取らないように規律付けることが出来ていれば、形式上の親子上場自体を問題視する必要はない。

この利益相反問題について、まともな資本市場の国ではいずれも何らかの厳しい規律が存在しており、我が国でも同様の規律を導入することが親子上場問題に関する本質的な解決となる。利益相反性は構造的、客観的な問題であり、この点で我が国の企業文化の独自性が入り込む余地はない。

まず、上場企業の支配的株主に対して取締役と同様の少数株主に対するフィデューシャリーデューティー（受託者責任）を明確に負わせるべきである。さらにはこの規律を実効ならしめるために支配的株主（持株比率 30%くらいが目安）が存在する上場企業の取締役会は社外独立取締役を過半とすることを義務付けるべきである。裏返して言えば、この 2 点がしっかり規律付けされていれば利益相反問題を回避する十分な手立てがあるわけで、親子上場の形式自体を制限する必要はない。経済界から懸念が出ている有望事業のスピンオフ過程で生じる親子上場状態、事業ポートフォリオの整理過程で生じる親子上場状態はこうした規律があっても妨げられることはなく、何ら困ることはない。

## 2, 人材投資に関するパラダイム転換を促す開示を（市場価値のある人材づくりの時代）

「日本の経営は雇用を大事にし、人材を大事にする経営だ」という理念論は散々語られてきた。しかし、実態として日本企業の人材投資レベルは先進国の中で明確に下位に低迷している。また、従業員の企業へのエンゲージメント意識、ロイヤリティ意識に関する各種国際比較調査では、先進国の中では概ね日本の数字は下位にくる。その一方で経営者の意識調査では雇用や人材を最重要視すると言う比率については、日本の経営者は高い方である。もちろんこの手の調査において単純な国際比較は難しいが、経営者意識と従業員意識のミスマッチが日本企業で大きくなっていることは明らかであり、そこからは現在の日本企業が必

ずしも人材の動機づけ、潜在力を引き出すことに成功していないことが伺える。

このように、人材投資が少ない上に会社と人材の関係性について意識のずれ違いが起きて  
いる日本企業の状況は、人材力こそが企業価値創造の源泉となる知識型産業へ、無形資産  
経営へとパラダイムシフトが進む中で深刻な問題である。

私がスタンフォードで学んでいた1990年当時、日本企業からMBAプログラムをはじめ多数の留学生が欧米に派遣されていた。しかしその少なからずは帰国後に転職してしまっただことに対して、大企業の人事担当役員の多くが「ああ言う資格を取らせると市場価値が生まれて転職しやすくなる。もう欧米から学ぶものなんてないんだから留学制度なんてやめた方がいい」「富山さんみたいに司法試験に受かっているような人は定着率が悪いので本当は採用したくない」「世界最強と言われている日本企業の中でOJTで鍛えるのがもっとも人が育つ」と口をそろえて言っていたのを私は鮮明に覚えている。

しかし、その後の産業構造の変化、破壊的イノベーションによる不連続な変化、ゲームチェン  
ジングゲームの時代に入り、OJT偏重、社内固有スキル偏重の日本企業の人材開発ス  
タイルは見事に壁にぶつかる。まさに組織能力的限界、人材力の限界で、様々な産業領域で  
日本企業は後退を余儀なくされてきた。例えるならば、野球しかない空間で野球選手を育成  
し、野球チームの経営手法を磨いただけでは、新たに台頭したサッカーやテニス、さらには  
アニメやR&Bダンスの舞台では勝負にならなかったのである。

欧米企業で高水準の人材投資を行っている多くの部分は、企業を越えた通有性、市場価値  
を持った高度技能、高度知識の習得、あるいは高度人材の獲得に投じられている。これは産  
業の知識集約化、ソフト化、デジタル化の中では必然的である。またこの流れの中で、高い  
潜在能力を持っている人材ほど、自らの市場価値を高めてくれる高度な人材投資、成長機会  
を与えてくれる企業に集まるようになる。そして優秀な人材ほど流動可能性が高くなるの  
は当然で、それを四の五の言っている場合ではない。

これに対し、日本企業の人材投資は、未だ終身雇用、年功制のくびきの慣性に支配され、  
結果的にOJTに毛の生えた程度の伝統的な社内教育の域を出られない会社が少なくない。  
その仕組みで大量生産される企業固有の価値しか持ちえない人材群の存在は、企業の枠を  
越えたダイナミックな事業ポートフォリオや機能ポートフォリオの組み換えを難しくする  
弊害も生んでいる。

新しい時代の企業と人材のあり方について、日本企業は欧米のトップ企業から大きく後  
れを取っている。この点でガバナンスコードあるいは開示ガイドラインにおいて、人材投資  
や人的資源経営実態に関して、欧米のスタンダードを超える厳しい規律を課し、投資家及び  
社内外の人材市場からみて、他社と比較可能な形で開示を求めることを検討すべきである。  
要は旧態依然とした年功人事、日本人男性優位、新卒一括採用生え抜き優遇、少ない人材開  
発投資などが明らかになるような開示をさせることで、恥の文化の日本ではこうした状況  
の改善改革、トランスフォーメーションが加速する効果が期待できるからである。