

今後のガバナンスのあり方に 関する留意点 —市場からの評価の視点—

太陽有限責任監査法人
代表社員会長 梶川 融

2021/4/21

はじめに

- 適正な企業価値の評価は、単に株主のみならず働く従業員のやりがい、国民の貴重な財産としての財政健全化への貢献、サービスの受益者にとっても事業の持続可能性の評価等、多くのステークホルダーにとっても重要な関心事となる。
- 現在、グループ各社の株価は必ずしも高い評価を得ておらず、株価純資産倍率も低い。
- 個別事業の収益性に関する期待が評価の主たる要因と考えられるが、当グループ特有の課題もある。

本報告ではその課題について検討を行った。

日本郵政グループのガバナンス特有の課題

- ① 公的機関から発展し、公的色彩が強く、公共性と収益性の調和が求められる。
- ② 更に、グループ内の資本関係が変化することが予想される。

以上、2点の課題を考える。

1. 公共性と収益性の調和の見える化

① 公共性の内容

- ユニバーサルサービス
- 民業圧迫への配慮義務
 - 株式保有割合による事業規制
- 歴史的経緯による自主的な行動規制
 - 公共性への貢献行動

1. 公共性と収益性の調和の見える化

② 公共性のコスト

◆ ユニバーサルサービスを実施するためのコスト

- 現行、郵政管理支援機構に対する拠出金として算定
- あまねく全国において、ユニバーサルサービスが利用できることを確保するため、郵便局ネットワークを最小の規模で維持するコスト

◆ 事業規制のコスト

- 規制されていることによる機会利益の喪失
- 今後期待される収益の向上と必要となる追加投資および費用の差

◆ 自主的な公共性への貢献行動のコスト

- 財務数値に短期的に現れる収益に繋がらないコスト
- **企業社会に求められている持続可能な社会への貢献の視点から、市場での企業価値評価に繋げるべきものであり、単なるコストとは考えられない。**

1. 公共性と収益性の調和の見える化

③公共性への貢献の評価

◆ 公的色彩の強いサービス提供者のパフォーマンス評価

⇒ 単なる収益活動と異なり、財務数値で成果が測定できず、評価指標の設定が難しい。従って、効率性評価も容易でない。

◆ 企業活動によってもたらされる公共性のあるサービスパフォーマンスについては十分な発信が必要

⇒ SDGs、ESG投資等、市場から求められる持続可能な社会への貢献として評価に資する。

1. 公共性と収益性の調和の見える化

④ 公共性と収益性との調和のためのガバナンスと開示

- ◆ 公共性と収益性が共に求められる事業においては、純粋な営利企業以上に組織内のセグメント、事業活動コストの把握が重要
⇒ コスト情報と産み出される成果との対比によって企業価値自体の評価が可能となり、価値向上が測定し得るものとなる。
- ◆ 企業価値の評価にあたって、収益性以外の観点から評価することは財務情報だけでは難しく、非財務情報と合わせた統合報告としての情報開示が有用
⇒ 開示があって初めて多様なステークホルダーからのガバナンス機能が適切に働く。

2. 資本関係解消後のグループガバナンスのあり方

①グループ機能と負担関係の明確化

◆ 現状におけるグループガバナンス

- 資本関係に基づくグループは、株式を所有する上位企業がガバナンス上の頂点に立つ。
- 日本郵政グループはグループ間協定により協議事項は明確になっており、中期経営計画の策定、グループ全体のコンプライアンス強化の観点から持株会社の関与を強化する方向性である。

2. 資本関係解消後のグループガバナンスのあり方

①グループ機能と負担関係の明確化

◆ 今後の資本関係を解消する方向性の中でのガバナンス上の留意

- グループとしての取引関係、外観により付加的な価値を創造できるかを明らかにする。
- グループ全体としての価値が、シナジー効果により個別企業の価値の合計を上回る付加価値を持つようにする。
- 個々の事業間の取引関係が資本関係による特殊性を持つものでなく、第三者取引としての十分な経済合理性があることの説明が求められる。

2. 資本関係解消後のグループガバナンスのあり方

②公共性と調和する企業評価とガバナンス

- ✓ 資本関係解消後は、主要株主が公的機関である日本郵政と民間により市場で所有される金融事業会社は、公共性への要請の意味合いが異なる。
- ✓ 金融事業会社にとって、事業連携から得られる収益性へのシナジー効果がまず評価された上で、公共性への貢献が企業価値に生かされていることの説明が求められる。
 - 公共性の高い郵便局ネットワーク拠点が金融事業の収益性向上に貢献する可能性の高い事業プランの立案

2. 資本関係解消後のグループガバナンスのあり方

③ユニバーサルサービス

- ✓ ユニバーサルサービスや民業圧迫への配慮等、民営化当時の要請については、社会経済環境・技術的環境が激変しており、改めて負担関係も含めた見直しの議論が求められる。
- ✓ 政治・行政の目標となりつつある社会のデジタル化の進展の中、情報弱者への配慮をしつつも一定の効率的事業運営を行うかは、持続的なユニバーサルサービスの提供の観点からも検討されるべき課題である。
- ✓ ユニバーサルサービスを再定義し、将来的な負担のあり方を事業実施者としてのステークホルダーと議論することが必要である。

3. 今後の方向性

① ネットワーク事業の価値とグループ調整

- ◆ 郵便局ネットワーク事業の価値はグループ全体のブランディング価値の中核
 - ・ プラットフォーム基盤として各事業の価値に大きな影響
- ◆ グループ間調整の機能
 - ・ グループ間の取引価格が決定の意思決定プロセスも含めて重要
 - ・ 公共性の高いユニバーサルサービスコストと収益事業の連携コストの透明性の確保
(郵政管理支援機構への拠出金と窓口業務委託手数料の算定)

3. 今後の方向性

② ネットワーク部門の企画・開発、広報機能の強化

- ✓ 持株会社と共に各社の事業連携の企画・開発、広報の役割強化
 - ネットワーク基盤がグループ内のサービスに如何なる付加価値を付けられるか
 - 郵便局というリアルネットワークを活用したグループ外の事業会社のサービス連携の戦略的企画

- ✓ 特に公的色彩の強い提供サービスのパフォーマンス評価は情報の発信、開示の役割が大きく、企業価値評価に直接結びつく環境
 - SDGs への貢献やESG投資が重要性を増している。

- ✓ 企業の存在意義、組織目的の明確化とともに行動計画に落とし込んだ具体的なKPIを示すことによる、先導的な立場での情報の発信、開示

3. 今後の方向性

③グループシナジーと付加価値の創造

社会インフラの構築への貢献、新しい生活空間の創造への役立ちは多くのグループ外の企業にとって魅力的なリアルネットワークである。

併せてマーケティング、商品開発戦略において貴重なデータ資源を有している。

収益事業の成長戦略に関しては前回までの委員会提言にあるので、ここでは公的色彩の強いサービス提供分野に触れる。

3. 今後の方向性

③グループシナジーと付加価値の創造

- ✓ 現在、保有する各種データとリアルネットワークの融合はパブリックサービスの提供に対して極めて大きな強み
 - 長年培われたブランディング価値は、民間によるパブリックサービスの提供時に最も求められる信頼性という資源

- ✓ サービス運営コストの見える化を図り、自治体の行うサービスコストに対しての競争性を確保する事によるパブリックサービス事業への参入

- ✓ 公的色彩の強い事業の資金供給者としての役割は大きな可能性
 - PPP、PFI等の事業参画、民間によるパブリックサービス全般に対する資金供給
 - 地方創生、カーボンニュートラル、医療、介護分野への事業者、資金供給者としての貢献

おわりに

本意見書としては、郵政グループの市場評価の視点から、グループの持つ特有の課題について検討した。

- 市場から見て分かりにくい要因の見える化
 - 公的色彩の強いサービスのコストとグループとしての負担関係
 - 資本関係解消後のグループの意思決定のあり方

- 公的色彩の強い事業を行ってきた経緯を如何に営利企業としての付加価値に繋げるか
 - 公的サービスが適切に収益事業との関連においても評価されるための発信、情報開示のあり方
 - 公共的に持続可能な社会づくりへ貢献が企業価値評価に反映されることへの先導的役割を当グループが担うことは大きな社会への責務
 - 外部経済効果を持つ公共的活動が企業価値の評価への反映されてこそ、正しい資源配分を促すことに繋がるもの