

コーポレートガバナンスと企業のあり方

信金中金月報掲載論文編集委員

首藤 恵

(早稲田大学大学院 ファイナンス研究科教授)

3月5日、金融庁と東京証券取引所の有識者会議で検討されてきた「コーポレートガバナンス・コード」の原案が公表された。昨年6月、機関投資家の行動原則として「スチュワードシップ・コード」が策定され実行に移されたが、それと対をなして企業の行動原則が実行に移されようとしている。日本経済の低迷からの脱却には、企業と投資家双方における行動改革が不可欠であるとの認識のもと、政府の日本再興戦略の一環として位置づけられた。コードの導入は、資本市場の主要なプレーヤーの自律的な行動をベースとするガバナンスの仕組みとして注目されている。2000年代以降、コーポレートガバナンスのあり方をめぐって議論が繰り返されてきたことを顧みると、この短期間における2つのコードの導入は驚くべき展開である。

わが国のガバナンス・コードは、グローバル・スタンダードとして世界的に定着しているOECDコードを下敷きに行っているが、リスク削減や不祥事防止よりも企業の活性化を強調している点の特徴であろう。すなわち、「健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ること」に主眼が置かれている。

本コードでは、コーポレートガバナンスを、「会社が、株主をはじめ顧客・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」と明確に定義し、コードで定められる行動原則がどのように実践されるかは企業の判断に委ねられ、さらに、みずからの選択について説明責任を負うことが求められる。あくまで価値向上のための企業の自律的な対応であるからこそ、経済全体の発展につながるという見方である。

強制力をもった法的規制を基軸としたガバナンスから、より自己規律を強めるガバナンスへの転換といわれるが、それに対する疑問や反論も多い。自由主義経済を信奉する立場からは、法律に加えて行動原則で企業行動を縛るのは、資源の効率的な利用をさらに阻むという批判がある。法律関係者の間からは、必要な事項は法律に盛り込んであまねく適応するべきであるという批判がある。

コーポレートガバナンスの本質は、合意された目的の実現すなわち長期的価値の向上に向けて、企業組織を舵取りすることにある。企業の正当な意思決定を阻み、不要なコストを強いるものであってはならない。法的規制はボトムラインとして必要だが、それのみでは多様な業種や多様な発展段階にある企業に柔軟に対処するのは難しいし、企業環境の変化に迅速に対応で

きない可能性がある。スチュワードシップ・コートとガバナンス・コードの導入は、経営者と株主双方に対して、変化する経済社会の中で企業の本来のあり方について認識を新たにすることを求めているといえるだろう。以下は、こうした観点から、ガバナンス・コードについて注目すべき3つの点をまとめてみよう。

第一に、企業経営に対する「視野」である。これまで、日本企業は、外部株主を軽視し従業員・取引先との関係を重視しがちであり、それが環境の変化への適切な対応を阻む要因となって企業活動の長期低迷をもたらしていると指摘されてきた。他方で、株主価値を追求する英米型企业モデルは、経営視野と投資視野の短期化を招いて資本市場の機能を歪め、企業の成長を妨げているとの認識が広がっている。共通しているのは、急速なグローバル化と情報化の中で、長期的価値の追求という企業本来の目的が見失われがちとなったことである。企業と投資家双方の長期視野への回帰は、コーポレートガバナンスの本質的課題であり、企業と社会の持続的経済成長の基本的要件である。

第二に、「ステークホルダー関係」である。ガバナンス・コードでは、「株主以外のステークホルダーへの責務」、「ステークホルダーとの協働」という言葉が、キー・ワードとして繰り返し使われている。これまで、英米型企业では、経営者と株主との関係に焦点を当てられ、日本企業では経営者と従業員・取引先企業との関係に焦点が当てられてきたといわれる。当然のことだが、企業は、株主による出資やリスク・テイキングだけでなく、従業員をはじめ、債権者、顧客、取引先、地域社会など、様々なステークホルダーの関与や貢献の上に成り立っている。企業活動のプロセスに関わる、あるいは、企業活動が影響を与える主体との軋轢や対立は、リスクやコストを生み出し企業価値を損なう。株主との関係のみならず、その他のステークホルダーとの間の適切な関係の構築は、企業の持続的成長の前提である。

第三に、「企業と長期投資家の関係」である。長期価値の向上は企業の目的であるが、長期投資家にとっても期待される投資収益の上昇を意味する。つまり、企業と長期投資家はともに、効率的な価値生産という目的を共有しているのである。とくに長期機関投資家は、専門的能力を備えた市場の代表者プレーヤーであると同時に、価値の追求という目的を企業と共有する株主としての責任を負っている。長期的視点に立てば、両者は情報を共有するパートナーとして対峙すべき存在であるはずだ。対話を通じて経営者と株主がそれぞれの責任を果たし、協調して企業価値を高める。そのための仕組み作りがガバナンスの基盤となる。

ガバナンスをどのように理解するか、ガバナンス・コードをどのように経営に活用するか、その判断は企業に委ねられている。ネガティブな側面しか見ないのであれば、あるいは、形式的に対応するのであれば、ガバナンス・コードは企業にとって企業資源を浪費するコストの源泉にしかならない。