

# 市場によるコーポレートガバナンスの実現に向けて

経営コンサルティング一部

正岡 幸伸

## 失われた 10 年と商法改正の意義

1990 年代は、日本企業にとって「失われた 10 年」と言われることが多い。この間の日本企業における企業価値破壊は、ガバナンス空洞化によるものとも解釈できる。80 年代までのメインバンクによるガバナンスが、株主によるガバナンスに移行する途上において、ガバナンスの空白が生じた。それによって、企業経営に不可欠な「規律」が不在となり、収益性の低い投資や経営資源の獲得が横行した。その結果として、企業価値が破壊されたものにとらえることができる。

またこの時期、従来のコーポレートガバナンスにおいて重要な役割を果たしてきた労働者・労働組合の力が急速に弱体化したことも大きい。特に、最近のワークシェアリングや賃下げの受け入れは、低迷する景況のもとで、株主の圧力に労働者が一歩譲らざるを得なくなったことの表れともとらえられる。

そして 2002 年の今、「復活の 10 年」を求めて日本企業は手探りの状況にある。

混迷の 10 年を経て、商法特例法上の大会社に対して、取締役会機構の改革に関する新しい会社法（新会社法と略称）が近く誕生する見通しである。新会社法では、欧米型の社外取締役導入を軸とする新方式と、監査役制度強化を軸とする従来方式との選択制となる。

この新会社法は、取締役会機構に関する新たな選択肢とともに、日本企業復活に向けてコーポレートガバナンスの本質を考え直す機会を提供してくれている。それは、社外取締役制度の導入を促進するためには導入企業への甘味料（法的インセンティブ）が必要だとか、導入を強制すべきだとか言った、外形面の議論を超えて、より本質的なガバナンスを考える必要があると云うことだ。

## 市場によるガバナンス

今後日本企業では、各社が置かれた環境に依存しながら、企業価値の向上に向けて様々なガバナンスの構造が選択されるようになる。その際に最も重要なのは、「資本市場（以下、市場と略称）によるガバナンス」という視点である。これまでは、「含み益経営」を認める不文律 - 含み益の吐き出しで赤字を埋めることで、経営者は免罪される - が日本企業のコーポレートガバナンスを緩めてしまっていた。しかし、冒頭で見たようにガバナンスの空洞化が進む中で、会計基準が国際的に時価主義へとシフトする今、時価 - すなわち市場（マーケット）によるガバナンスを実現することが経営者に突きつけられているのである。

これまでは、「市場の常識」とはかけ離れた所で「企業の常識」がまかり通り、最も低次元ではそれらが不法行為や不正隠蔽の発覚と言いつ形で表出化してきた。

これは経営者のモラルハザードの問題であり、新会社法の新方式による取締役であれ、従来方式による監査役であれ、運営面でかかる不正を防止するための規律が働かない限り、結果は同じである。そのため本稿では、コーポレートガバナンスをこのモラルハザードの問題とは切り分けて考察したい。

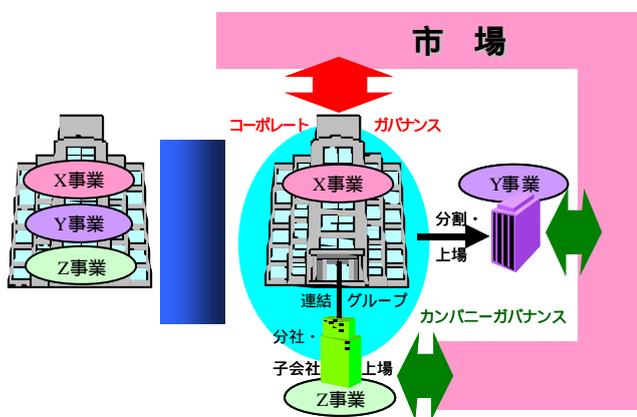
より積極的な意味で、企業価値の向上のために「企業の常識」と「市場の常識」との折り合いをつけることが、市場によるガバナンスを実現するマネジメントである。言うまでも無く、経営者は従業員、顧客・取引先、株主、業界や社会環境、法規制などの複雑な利害を調整し、存続成長を継続していく役割を担っている。その使命は、株主価値の向上を究極目標としつつ、利害関係各者の期待の総和の最大化を実現し続けられる集団を作ることにある。その中で特に、市場（マーケット）によるガバナンスを実現するとはどう言ったことなのだろう

分権と分離

例えば、最先端技術の分野における事業から伝統的な成熟事業まで幅広く抱える事業グループの経営を考えてみよう。一つ一つの事業単位ごとに、各々の利害関係者が関わっている。そのため、それらの集合体を経営するグループの最高経営者にとって、個人の判断できるレベルを超えて事業群が複雑化・多角化しているケースがままある。そのような場合、判断の難しい事業は敢えてマーケットにその判断を委ねる道を決断するのだ。

「企業の常識」の傘の下から解き放たれ分離された事業単位自らが「市場の常識」に対峙し、市場からのガバナンスの下で存続成長を模索する。これをカンパニー・ガバナンスと呼ぶならば、このように事業を市場に委ねる決定を行えるようなレベルのガバナンスこそコーポレートガバナンスと呼べる(図表1)。こうして、マーケットで自立できる企業の集合体としてグループ経営はとらえられるべきであり、それを可能にするための第一歩は、親会社の最高経営意思決定者がマーケットに事業を委ねる(その一部ではあっても)決断を行えるということである。一部をマーケットに委ねる形態が「分社後の子会社上場」であり、全部をマーケットに委ねる形態が「会社分割後の上場」である。「マイ・カンパニーからユア・カンパニーへ」-このとき最高意思決定者には事業から撤退する勇気と同じく、事業を手放す勇気が必要になる。それを実現するのが本来のコーポレートガバナンスである。

図表1 市場によるガバナンス



平時・有事のコーポレートガバナンス

こうして分離した事業は順調な成長を続ける限りマ

ーケットによるガバナンスのもと、各事業(カンパニー)単位での「分権経営」が好ましい。これは「平時のガバナンス」と言える。平時のガバナンスは、企業集団に関して権限委譲が成長モデルの大前提となるような環境下において有効である。

しかし今日、これまで親会社からの人的・資金的ミルク補給のもとで分権化されてきた事業単位が業績不振に陥り、もしくはそこへの投下資金の収益力が低迷しているままの企業集団が多く見られる。このような場合には、本来「有事のガバナンス」が必要である。有事においては、中途半端な分権は却ってグループ再生への足枷となる。それら事業単位が上場企業であれば、親会社(ないしコーポレート)に集権するか、さもなければ完全に分離・分割する。グループの最高経営者はこの決断を、一気に集中的に行わなければならない。親会社への集権は、言わば患者のICU(集中治療室)への搬入に当たり、短期間での処置が必須である。つまり経営者は、集権した事業単位について、短期のうちに再構築、もしくは撤退を決断しなければならないのである。このような有事におけるガバナンスの発揮も、市場によるコーポレートガバナンス実現の重要な局面であると言えよう(図表2)。

市場によるコーポレートガバナンスは、程度の差こそあれ今後のあらゆる日本企業にとって取り組まざるを得ない重要な課題となる。今回の商法改正は、外形的な選択肢とともに、真に勝ち残るためのコーポレートガバナンスの構築に向けて一石を投じているのだ。ガバナンスの構造(ハード)だけではなく、その運用・ルール・マネジメントの仕組み(ソフト)とともに、経営者のマインドや企業風土(インフラ)まで含めたコーポレートガバナンスの改革が迫られている。そうして、強いコーポレートガバナンスがあってこそ、復活の10年に向けて成長を加速できる。強力で高性能なブレーキがあっはじめて、安心してアクセルを吹かすことができるのである。

図表2 平時・有事のガバナンス

