

松村通信第81号

2014年6月5日
松村勝弘

コーポレート・ガバナンス論

自転車操業 来年3月に第2の定年を迎える。特任教授の任期が来年3月で終了する。その終了間際の今年、4月の開講直前に、経営学部での担当者が急遽入院されたので、「コーポレート・ガバナンス論」という科目をもって欲しいと頼まれた。確かに、私の専門分野である。しかも、日本全国広しといえども、そうそうこの科目を担当する人を探すのは難しい。そこでおはちが回ってきたわけだ。実はこの科目、これまで一度も担当したことがない。他の科目が忙しくて担当できなかったわけだ。だから、いくら専門分野だからといっても、研究はしているけれど、講義でこれを急に話すのは大変だ。15回分の講義で話す内容を作らないといけない。定年を前にして新たな「挑戦」を始めたわけだ。最近「シラバス」というので15回分の講義のテーマをあらかじめ知らせる必要がある。とにかく、大急ぎで15回分のテーマだけ決めた。そのテーマで1時間半話す内容があるかどうか、その段階ではまだ見通しが立ってはいなかった。でも、とりあえず「シラバス」を書いて提出した。それから、自転車操業が始まったわけだ。

コーポレート・ガバナンス「論」 全く知らない分野ではないどころか、私の研究のメインテーマといってよい分野である。まさに、私の名著は『日本的経営財務とコーポレート・ガバナンス』（中央経済社、1997年）であった。その後も学会報告をしたり、学会誌に投稿したりしている。だからそれなりに、一家言をもっている。それだけに、誰かの言ったことをそのまま紹介するというのは気が進まない。何か、自分の主張を盛り込まないと面白くない。どこまでが「通説」でどこから先が私の主張かを説明するのは難しい。とくに、この分野は甲論乙駁、「通説」らしきものはまだ形成されていない。とりわけ、経営学者、経済学者、ファイナンス論者、法学者などが入り乱れてこれを論じている。学者だけではない。ある種近頃はやりの分野であるだけにメディアなども定義そっちのけで論じている。まずもって、「コーポレート・ガバナンス」についての訳語も、ようやく「企業統治」に統一されつつあるけれど、本当はしっかりきていない。「会社運営」などという訳語があてられていたこともある。コーポレート(corporate)だから、会社のことには違いない。

とりわけ厄介なのが、日本でこの問題が論

じられ始めたのが1990年代半ば頃だということからもわかるように、バブル崩壊後の日本経済・日本企業の問題点指摘、日本経済・日本企業再生論と絡めて論じられていることだ。つまり、かなり政策的色彩が濃いということだ。何らかの政策的意図で論じられ始めている。ところが、多くの学者はそれが実態を論じたものだという前提で議論を始めている。違いうだろう。私の名著はかなり政策的な問題だという意識で論じている。私はその後の学会発表や論文でも論争的に論じている。私はまさに、コーポレート・ガバナンス「論」を論じているわけだ。

バリーとミーンズ この問題を最初に論じた人として、バリーとミーンズを上げるのが普通である。1932年に出されたバリー＝ミーンズ『近代株式会社と私有財産』(The Modern Corporation and Private Property)で、今日、経営者支配に典型的に見られるように、財産所有に基づかない会社支配が生じているが、所有に基づく支配を前提としている私有財産制度、資本主義と、これは相反している。これをどう考え、どうすればよいのか、という問題意識で書かれた本である。まさに政策の書、論争の書という性格を帯びていた。そして実際にもこの書物の影響を受けて、ニューディール政策の一環として1933年証券法、1934年証券取引所法という形で結実した。つまり所有権復権の一環として投資家へのディスクロージャーを制度化した。ところが、この本を実態を論じた書物として取り上げる論者が結構多かった。経営学者や経済学者にそれが多かった。バリーとミーンズの経営者支配論とは別の角度から、バーナムが1941年の『経営者革命』という著書で、所有に基づく所有者支配の時代から所有に基づかない経営者支配の時代の到来は、いわば革命にも比することができるとして「経営者革命」を謳っていた。経営者支配は成立している、いや所有者支配は貫徹しているなどという論争が行われたものである。それは、左翼の人たちがさきの「経営者革命」など起こっていない。所有に基づく支配、資本主義は貫徹していると言わんがためであった。皮肉にもこれは、資本主義擁護派の人たちと同じ結論であった。バリーとミーンズの著書をバーナムの論調で解釈し批判しようという意識が強すぎたのだろう。

近年日本のコーポレート・ガバナンス論

近年の日本におけるコーポレート・ガバナンス論も政策論議であることは間違いない。株主重視だ何だと論じられたのは記憶に新し

い。今改めて株主復権を通じて経営者の暴走を抑制すべきだという。株主復権はディスクロージャーを通じて株主がボイス（発言）するにせよ、エグジット（退出）するにせよ、情報が提供されなければならないという。これは市場による経営者抑制策として論じられる。ここでいう株主は、機関投資家が念頭に置かれている。1970年代以後、アメリカで機関化現象が生じ、年金基金に対するエリサ法による規制などからはじまって、いわゆる経営者支配が危惧された時代から、今日、「株主反革命」といわれる時代に「逆戻り」している。さきにバーナムが所有に基づく所有者支配の時代から所有に基づかない経営者支配の時代の到来は、いわば革命にも比することができるものだとして「経営者革命」を唱道していたと述べた。これからの逆転が発生した、というので「株主反革命」と言われたわけだ。

機関化現象と証券諸法、ディスクロージャー制度、エリサ法等の法制度が整備され、社外取締役も経営者のお目付役として機能し、（証券）市場が機能すれば、経営者権限も抑制され、資本主義の活力も戻るといふ「思い込み」が行き渡っている。そうだろうか。

株主=経営者共同体の復権 アメリカの現状を見れば明らかであるが、決して株主は経営者権限を抑制していない。確かに日本はしばしば言われるように、従業員=経営者共同体が株主と対峙している（していた？）。その結果が長期的視野に基づく経営、「日本的経営」であった。現在のアメリカはどうなっているか。よく言われるように、経営者報酬はストック・オプションも活用されて膨大なものになっている。とりわけ投資銀行の経営者ないし上級経営層は巨額の報酬を受け取っている。その結果が、「最も富裕な1パーセントのアメリカ人が、アメリカ国民の純資産総額の約三分の一、金融資産総額の40パーセント以上を握っている。これは下位80パーセントの国民全体のシェアの2倍以上である。」（チャールズ・ファーガソン著藤井清美訳『強欲の帝国』早川書房、2014年、15頁）

これはアメリカでは、株主=経営者共同体が従業員と対峙している結果である。株主至上主義、市場万能論が跋扈した結果がこれである。日本でも一時期、とりわけコーポレート・ガバナンス論が声高に叫ばれていた時期、そういう方向が垣間見えた。株主価値だ、企業価値だと大騒ぎし、「金儲けして何が悪いんですか」（村上ファンドの村上氏の言）という言葉が思い起こされる。ただ、2008年のリーマンショックの後、さすがに、日本ではその風潮はおさまってきている。とはいえ、底流はなお変わっていない。アメリカで巨額の公的資金が金融機関に投入されたにもかかわらず、銀行家が相変わらず高額の報酬を受け取っているとして上記ファーガソンの書物で

も指弾されている。

日本はどうすればよいのか 日本ではアメリカのような強欲資本主義にはなっていない。しかし、一時は先の村上ファンドやホリエモンに至る株主至上主義的風潮が跋扈した。コーポレート・ガバナンス論が唱道されたのも、その風潮と無縁ではない。企業価値、株主価値重視が叫ばれた。企業価値経営がもてはやされた。「日本的経営」は古い、などといわれた。成果主義がもてはやされもした。時価主義導入で銀行が持ち合い株を放出せざるを得なくなると、長期的視野に基づく日本的経営を可能にしたとも思える株式相互持ち合いも困難になってきた。

さらに、日本の株式市場での価格形成は外国人機関投資家に握られている。東京証券取引所の取引総額の7割くらいが外国人機関投資家の取引によって成立している。外国人機関投資家の意向を無視して、経営できない。制度面でも同様である。今日会社で社外取締役を制度化しようという動きがある。日本企業は、あるいは日本企業の経営者は、そんなに強欲ではない。それでも、外国人機関投資家の意向を無視して経営することは、今日できない。そこで、外国人機関投資家の覚えめでたい政策が打ち出されることになる。

アベノミクスでも、1本目は「大胆な金融政策」で、これは日銀の量的緩和。2本目は「機動的な財政政策」で、具体的には大規模な公共工事。そして、3本目となるのが、「成長戦略」。しかし成長戦略でもアメリカに倣って社外取締役を制度化しようとしている。次のように報じられている。「安倍晋三首相は3日、経団連の定時総会で演説し、『法人税の構造を成長志向型に変えていく』と表明した。そのうえで企業が内部留保を成長に振り向けるため、上場企業向けの企業統治（コーポレートガバナンス）の指針策定を成長戦略に位置付ける考えを示した。社外取締役の活用などで外部の声を反映しやすくして設備投資や従業員の賃金引き上げにつなげ、経済の好循環を実現する狙いだ。」（『日本経済新聞』2014年6月4日号）

この間私が言い続けていること、それは貸借対照表右側の政策を続けても、左側の戦略がなければ企業の成長はあり得ないということである。上記社外取締役などまさに右側の政策である。社外取締役制度導入で企業が成長できるなどと考えない方がよい。世の中そんなに甘くはない。日本の国情にあった施策を講ずるべきである。

HP、FBを見て下さい。又何でも意見を。皆さんのご意見を歓迎します。HP (<http://www.ritsumei.ac.jp/~matumura/>) もご覧下さい。フェイスブックもやっています。また、メールで意見交換しましょう。メールをよこして下さい (matumura@mba.ritsumei.ac.jp)。