

コーポレート・ガバナンス（会社統治）に対する本音

——戦略・組織・ファイナンスの協働

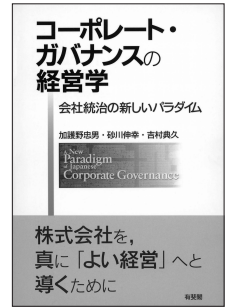
砂川伸幸
吉村典久

独自の主張と入門書

二〇一〇年三月、まさに新入社員や新入生を社会や大学に迎えようとする時期に、有斐閣から『コーポレート・ガバナンスの経営学——会社統治の新しいパラダイム』を出版させていた。世界の経済と日本の政治が混乱している、企業の現場に様々な問題が表れているいま、新ビジネスマンや新大学生・大学院生に“コーポレート・ガバナンス”を知ってほしい、学んでほしいと思ったからである。

本書は、コーポレート・ガバナンス（会社統治）の入門書であるが、定説や学説を丁寧に説明するという一般的な入門書の形式をとっていない。むしろ、本書では、著者たちが独自の主張を展開しながら、企業統治について解説したり、議論したりする形をとっている。コーポレート・ガバナンスには、いまだ定説や学説が確立されていないと考えるからである。コーポレート・ガバナンスの研究は、経営学や法学、経済学など様々な学問分野で独自に展開されてきた。また、官の場でも

様々な調査や報告書が提出されてきた。本書でも述べているように、それらが一つの体系としてまとまり始めたのは、一九九〇年代になってからである。コーポレート・ガバナンスは若い学問である。入門書とはいえ、独自の主張を盛り込む余地は十分にある。また、そうしなければならぬ理由もあった。日本型経営と日本の金融に自信をなくした失われた一〇年以降、経営者と投資家は、本来、自分たちが行うべきことを政治や制度に委ねてしまった。その結果、硬直的なガバナ



加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久 [著]
『コーポレート・ガバナンスの経営学』
四六判, 350頁, 2520円(税込)

ス制度が浸透し、企業と投資家がお互いを律しながら、しかも柔軟性をもって、長期的なビジョンを追求する機会を失ってしまったのではないだろうか。

われわれは、利害関係者がお互いを律しながら、共通の目標に向かって協働していくのが理想的なコーポレート・ガバナンスであると考えている。このとき、制度や規制など外部の干渉は不要になる。しかしながら、少数であるにも関わらず、不祥事などが発生すると、すべての企業で内的なガバナ

ンスが機能していないと思ひ込み、外部の干渉が必要だという論調になる。近年のコーポレート・ガバナンスに関する制度改革は、このような流れで進んでいるようにも見える。制度改革の裏づけとなる調査報告書の多くは、同質的な内容になっている。

われわれ三名は、関西の大学に勤務している。コーポレート・ガバナンスの制度改革の議論は、政治の中心である東京においてくり広げられた。東京から離れた地で企業経営を観察した本音が、われわれの独自の主張になっている。

いま、企業経営の現場は疲弊しているように思える。遅いかもしれないが、まだ間に合うかもしれない。これが、われわれを執筆に向かわせた思いである。独自の主張を盛り込んだ入門書という一見矛盾した案内をさせていただくのは、このような理由もある。

経営戦略とファイナンスと組織論

本書は、加護野忠男、砂川伸幸（以上、神戸大学）、吉村典久（和歌山大学）の共著である。加護野と吉村は組織論や戦略論が専門領域である。一方、砂川の専門はファイナンスである。専門分野だけでなく、これまでの研究のスタイルや方法論もまったく異なる。加護野や吉村の主たる方法論は、定性的なものが多い。企業の現場にも頻繁に出かける。砂川は、どちらかというと経済学に近い理論モデル分析のアプローチをとってきた。経営学という共通点はあるものの、学界では決して仲の良い流派に属している。意見が対立し議論が進まないことも多い。しっかりとガバナンスが機能しなければ、対立する意見を羅列しただけの書になってしまったであろう。

幸いなことに、われわれはお互いを律して目標を達成することができた。

制度も規制も必要はなかった（有斐閣の秋山さんと尾崎さんからの穏やかな催促メールを除いて）。問題意識とこ

うあってほしいという思いが共有できたことと、加護野のリーダーシップがあったからである。企業経営に置き換えると、理念とビジョンを共有し、経営陣がしっかりしていたのである。この意味で、本書の執筆は、一種のガバナンスの実践であったといえるかもしれない。制度も規制も不要であった。

そもそも論への回帰

本書の内容を紹介しよう。現代の企業は、内部関係者（経営者、従業員、組織）と外部資本（投資家）による協働を通じて価値を創造する。これが、企業の役割であり、存在意義である。両者の協働を効率的に行う仕組みが株式会社制度である。大規模な株式会社になると、何万人もの従業員と何万人もの株主が関係している。その中で、効率的な協働を実現するために必要な

規律をコーポレート・ガバナンス（会社統治）とよぶ。

本書は、会社統治の制度改革が、それほどうまくいっていないのではないかとという問題意識で幕を開ける。序章では、企業経営に内在するコーポレート・ガバナンスを、法律的な視点で議論し始めたことに対する疑問を提示する。そして、そもそも会社とはいかなる存在か（会社観）といった深みに立ち入る必要性を訴える。

第1章と第2章では、株式会社制度の基本的な枠組みが説明されるとともに、株式会社制度の誕生期にまで遡って、時系列的にコーポレート・ガバナンスの問題を検討している。歴史が好きな方には、この二つの章だけでもご満足いただけるかもしれない。

第3章、第4章、第5章では、アメリカ、日本、ドイツ、フランスの各国を対象として、クロスセクション的にコーポレート・ガバナンスの歴史と現状を記述している。ここでは、コーポ

レート・ガバナンスの相当の多様性が浮かび上がってくる。時代によって、コーポレート・ガバナンスの姿が様変わりしてきたことも明らかになる。われわれも驚いたのであるが、一九六〇年代までのアメリカ企業や第二次世界大戦前の日本企業のコーポレート・ガバナンスは、今日とはまったく異なる様相であった。

続く第6章では、近年のわが国企業のコーポレート・ガバナンスに対する独自の主張を展開した。バブル崩壊後、一部の企業の成功事例を強調し、アングロサクソン型の企業経営や金融が推奨された。自信を失った日本企業の経営者は、それがよいのかどうかという議論をせず、すがったように見える。こうしたアングロサクソン型のコーポレート・ガバナンスへの傾斜に疑問を投げかけている点が、本書の特徴といえる。

資本の論理でさえ

本書の中盤を構成する第7章、第8章、第9章では、近年の潮流である投資家と資本市場を重視したコーポレート・ガバナンスについて解説している。この潮流を作った研究者の一人は、ハーバード・ビジネス・スクール時代の Michael Jensen である。彼は、個人の合理的な行動を前提とする新古典派経済学の考え方にしたが、経営者と株主の間の利害対立問題や債権者と株主の間の利害対立問題を強く訴えた。とくに、経営者がフリー・キャッシュフローを過剰投資する傾向があるというエージェンシー問題は、投資ファンドなどの株主提案をサポートする理論的な背景になっている。

第10章では、従業員と親会社の視点からコーポレート・ガバナンスを検討した。序章から第10章までの定説と独自の主張から導かれる結論は、コーポレート・ガバナンスの問題に唯一の絶

対的な解などなく、それぞれがあるべき姿を模索していくことの重要性である。資本市場や投資家の立場から論じた第7章、第8章、第9章でさえ、コーポレート・ガバナンスに対する様々な解決策を模索しているという解釈ができる。例えば、経営者の過大投資を規律づける方法として、負債を利用したり、現金配当や自社株買いによるペイアウトを行ったりする財務的な手段が紹介されている。他方、経済付加価値を用いたインセンティブ報酬の利用や、資本コストを取り入れた経営指標、投資決定基準の明確化なども有効であるケースが紹介されている。現実の複雑性を単純化した理論モデルの中でさえ、一意的な解決策などないのである。それでも、研究者達は悩み、苦しみ、よりよい解決策を模索している。

このような模索をすることなく導入が急がれたのが、二〇〇九年六月から開示が始められた内部統制制度（いわ

ゆる「J-SOX」であったように思える。第11章では、内部統制制度の問題点について独自の主張を展開した。経営者や管理者を外部から雇用する米国で生み出された制度を、内部の人材育成を培ってきた日本企業に何の工夫もされずに導入したことは、誤りではなかったのだろうか。こうした制度の導入には、多額の金銭的コストがかかっただけでなく、企業の競争力に不可欠な「本源的なもの」にも悪い影響を与えたのではないだろうか。事例や現場に基づく独自の主張である。

本書は、あとがきにおいて、独自の主張を総括している。その後は、読者の皆様が議論を展開していただきたい。

境界を越えた協働

ファイナンスを専門にしてきた砂川は、資本の論理や投資家の視点という外部から企業経営を研究してきた。吉村は、ヒトと組織という企業内部の視

点から経営戦略や会社制度の問題を研究してきた。加護野は、主にヒトとヤル気という視点から経営戦略や会社制度の問題を論じてきたが、ドイツ経営学の研究に励んでいた時期もある。ドイツ経営学には、企業経営の手段のみならず、原理的な議論が行われてきたという特徴がある。

先に述べたとおり、学界では、組織論や戦略論の研究者とファイナンスの研究者が同じテーマで協働することは稀である。暗黙の境界があるのだろう。本書の協働は、この境界を越える試みでもあった。経営者、従業員、組織と投資家の双方に関するコーポレ

ト・ガバナンスは、まさにそのためのテーマであったのかもしれない。

コーポレート・ガバナンスについては、現在も議論が展開されている。ここでも独自の主張を述べさせていただけでなく、その方向性に誤りはないのか、グローバルな企業間競争の重荷とならないのかということが気がかりである。これからの日本企業は、国境という境界を越えて、様々な相手と協働していくことになるだろう。多くの企業の外側で議論され決定されるコーポレート・ガバナンスの制度が、われわれに価値をもたらす企業の協働を阻害してはならない。本書は、そのような願

いをこめた独自の主張を論じたつもりである。

コーポレート・ガバナンスに関する議論は、産官学という境界を越えて協働することが好ましい。学の中では経営学、法学、経済学という境界を越えて協働することが好ましい。本書がそのきっかけと一助になれば望外の喜びである。

（いさがわ・のぶゆき

|| 神戸大学大学院経営学研究科教授、

よしむら・のりひさ

|| 和歌山大学経済学部教授）