

**日本企業の統治改革 企業価値経営の確立**

神戸大学経済経営研究所 小島健司

**統治改革の進行**

2003年4月の改正商法の施行に伴って、企業統治機構の整備が進められている。米国型あるいは従来型との折衷型など様々な形での取締役会の改革が進められている。このような統治機構整備が企業統治本来の目的を果たす上に、十分に実効性があるのだろうか。企業統治機構改革と企業業績はどのように関係しているのだろうか。

企業統治とは、株式会社制度のもとに所有者である株主を中心とした企業の利害関係者の利益、すなわち企業利益を効率的に増進することを目的とする調整を指している。株式会社の統治機構は、内部機構として業務執行監視によって株主利益を守るために取締役会が、外部機構として株式市場による企業支配権取引市場がある。

統治機構整備の目的は、企業価値の持続的創造を実現することであり、そのための体制構築であるべきである。取締役会の改革は本来の役割や機能をその目的をより効率的に実現することが目的である。

**企業価値の持続的成長**

企業価値の効率的かつ有効な創造とその持続的成長とは、企業の利害関係者である顧客・株主・従業員それぞれの価値を、顧客価値・株主価値・従業員価値として継続的に増進することを指している。

企業統治に基づく経営管理体制は、企業価値の持続的成長を目的として構築・運営されねばならない。経営管理とは、その目的のもとに各事業の執行を監督し、全社視点による経営戦略決定を行うことが求められる。企業価値の向上には、企業価値と連動した業績評価・監視および報酬体系を持つ経営管理の仕組みを企業の内部機構として構築することが不可欠となる。また、それらを外部の利害関係者に対して、一貫性・継続性・透明性を確保した必要情報として開示することによって、経営の説明責任を果たし、投資判断の必要情報を適時・適切に提供することが求められる。

**取締役会の改革**

従来型の取締役会では、取締役が事業単位利益代表である限り、企業全体の視点からの事業価値の持続的成長を目的として、各事業単位の経営を相互に監督することを期待するこ

とが難しい。また、事業単位経営の実質的議論や判断は、上級取締役会（専務会・常務会）で行われ、現取締役会はその決定を追認する場として形骸化されているという問題点などが指摘されていた。このような従来の取締役会の問題を解決する、一つの方策として取締役会への社外取締役の導入が進められている。

統治機構改革の一つとして進められている、取締役会への社外取締役の導入では、現経営陣が社外取締役に求めているのは、経営判断の合理性確保や個別事業判断に対する有益情報の提供などであり、業務の効率性や違法性への監査を期待していないとされている。また、社外取締役の限界として、経営判断に必要な内部情報が十分でなく的確な判断が出来ない点などが挙げられている。社外取締役をすでに導入している企業の中には、経営陣が社外取締役に意見伺い役として扱い、実質的役割・機能を本来期待していないことも挙げられる。さらに、経営陣の解任は実質的に困難であり、監視役としての機能不全が指摘されている。

従来の取締役会の問題を解決する上には、導入されている社外取締役の活用が十分とは言えない。改正商法に基づく、委員会等設置会社など企業統治体制の形式を整えても、その目的が適切でかつ明確でなければ企業統治は実質的に機能せず、その実効性は期待できない。

### **取締役会を機能させる企業価値指標**

取締役会の本来の役割は、企業価値の持続的成長を目的として、経営と業務執行を明確に分離して、業務執行を担う経営陣をその執行と法令遵守について監督することである。そのために、独立性の高い取締役を選任し、それらで構成される取締役会が執行責任者を任命し、報酬を決定する。さらにそれらに関わる情報を外部に開示することが基本的役割となる。

取締役会が本来の目的を果たすためには、次の3点が必要と考えられる。

第1は、意思決定と監督に必要となる企業業績指標の確立である。取締役会での目的に添う判断に必要な情報として、企業価値評価指標が必要である。企業価値評価指標は的確な資本コストの算出にもとづいて、意思決定や業務執行の評価指標として確立される必要がある。その指標を全社的視点での企業価値の持続的成長にもとづいて、各事業単位の成長・維持・撤退に関する資源配分基準として用いるべきである。取締役会では、この業績評価指標を下に各事業単位の執行監督を行うという規準を確立する必要がある。そのために、取締役会が提案する企業価値指標が適切かを株主や資本市場の投資家に問い、その承認を得ることが必要となる。

第2は、企業価値指標と連動した報酬体系を全社的に構築し、適切に運営することである。全社的および事業単位での経営者層および管理者層に対して、事業評価指標と明確なつな

がりを持つ報酬体系が企業価値と個人利益の乖離を削減する上に必要である。さらに対象となる個人の動機付けとして適切に運用する上に報酬決定規準を客観化し、決定過程を透明にすることが求められる。

第3は、企業価値指標に基づく企業統治と経営管理体制を、企業業績情報と合わせて投資家を含む利害関係者に適時かつ公平に情報開示し、説明責任遂行と情報提供を行うことである。

以上の企業価値経営の導入と確立が先行してなされることが、実効性のある企業統治改革に必要と考えられる。

( 終 )