

企業統治改革と経営説明責任

神戸大学経済経営研究所
教授 小島健司

企業統治改革

商法改正に伴って、日本企業の統治機構改革が進められている。現在進められている統治機構改革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。

統治機構改革の目的は、企業の目的である企業価値の持続的創造を促進することである。改革は企業統治機構本来の機能をより有効に実現することが目的である。企業価値の持続的創造とは、企業の利害関係者である顧客・従業員・社会・株主それぞれの価値を、顧客価値・従業員価値・社会価値・株主価値として継続的に増進することを指している。

企業統治機構は、企業価値の持続的創造を目的として構築・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視し、企業価値創造の視点による経営戦略策定・遂行を行うことが求められる。企業価値創造には、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仕組みを企業の内部統治機構として構築することが必要になる。また、それらを外部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、経営説明責任を果たし、必要情報を適時・適切に提供することによって外部統治機構が有効に機能するようにすることが求められる。

外部統治機構改革の進行

株式会社の統治機構は、内部統治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、外部機構として債権者による監視、株主による株主総会での議決権行使、株式市場による企業支配権取引がある。

現在進められている外部統治機構としての統治構造の変化は分化しつつある。主に上場大企業では、資本構成の変化によって、負債比率が低下している。このことから、資金調達で社債発行などの直接金融を行う企業には格付けを基準とした資本市場の監視機能が働くようになっているが、借入金比率が低下し、取引銀行による監視機能の低下をもたらしている。

株式所有の構造変化としては、外国人株主比率の上昇および個人株主比率の上昇により、

従来の金融機関および取引企業の安定株主比率の低下が生じている。従来の金融機関および取引企業からの取引に伴う監視機能の低下がもたらされている。

一方、上場企業の一部や非上場企業では、従来型企業統治機構を継続し、資金調達も銀行からの間接金融が中心の資本構成で、株式も関連取引銀行や事業会社などを既存の経営体制を維持する安定株主として持ち合いを維持している企業が多い。

資本市場における外部統治機構としては、機関投資家などの大株主による株主総会での積極的な議決権行使が行われるようになったが、資本市場からの経営者に対する規律として十分に機能しているとは言えない。また、公開株式買い付け（TOB）など企業支配権を市場で取引することによって、企業支配権の獲得に伴う経営者更迭の規律を行使することも行われるようになってきたが、十分とは言えない。

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企業価値創造を目的として、各事業単位の経営を相互に監視することを期待することが難しい。事業単位経営の実質的議論や判断は上級取締役が構成する諮問会議で行われ、従来型取締役会はその決定を追認する場として形骸化しているという問題点があった。このような従来の取締役会の問題を解決する方策として取締役会改革が進められ、米国型取締役会あるいは従来型との折衷型などをとり、社外取締役制や執行役員制が導入されている。

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、経営判断の適切性確保や個別事業判断に対する有益情報の提供などが中心であり、経営監視に対しては実質的に重きを置いていない。このことは、社外取締役の登用では、人材難と相まって親会社・グループ企業・取引銀行が人材源となり、本来の社外取締役に必要とされる経営監視に必要な独立性が確保出来る人材が登用されていないのが実態である。さらに、経営陣の選任・解任は社外取締役の登用から実質的に困難であり、監視役としての機能に限界がある。

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が有効に機能しているとは言えない。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機構は実質的に機能せず、その実効性が実現しない。

取締役会の本来の役割は、企業価値創造を目的として、経営監視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視することである。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、責任と権限を明確にする。さらにそれらに関わる情報を外部の利害関係者に適時・適切に開示することが基本的役割となる。

執行役員制は、経営監視と業務執行の分離および業務執行意思決定の迅速化を目的に導入されたが、取締役と執行役員の責任と権限が明確でなく、監督と執行の分離が形式化し、実質的には業務執行の迅速化に重点が置かれている。経営監視と業務執行の分離が明確になされ、それぞれが本来の機能を有効に果たしているとは言えない。

外部統治機構の有効化

このように内部統治機構が十分に機能していない現状から、それを補完する外部統治機構を有効に機能させることが必要になる。そのためには、間接金融中心の企業には、主要取引銀行の監視機能を強化し、直接金融中心の企業には機関投資家などの主要株主が積極的な議決権行使を株主総会で行え、それが十分に機能しない場合は、株式取得過程の透明性確保した株式公開買い付けによる企業支配権の獲得による資本市場からの規律による監視機能強化が必要になる。

外部統治機構を有効に機能させるためには、次のことが必要になる。第1は、経営者が経営監視と業務執行に必要となる企業価値指標を確立し、それにもとづいて外部統治機構の目的に添う判断に必要な情報として開示することである。それによって経営者が提案する企業価値指標が適切かどうかを株主や資本市場の投資家に問い、その承認を得てそれを達成する経営戦略を十分に説明する責任を果たすことである。第2は、企業価値指標に基づく内部統治機構と一貫性のある経営管理体制を、企業業績情報と合わせて外部利害関係者に適時かつ公平に情報開示し、経営透明度を高め、説明責任を遂行することである。これらのことは経営者を中心とする取締役会の自己規律を促進することになる。

企業価値創造のための統治機構改革につながる情報開示による経営説明責任の遂行が、実効性のある企業統治改革に必要と考えられる。

(終)

