

企業統治の再構築と労働組合の役割

加護野 忠男

(甲南大学特別客員教授)

はじめに

バブルの崩壊以降、日本の企業はずいぶん保守的になってしまった。リスク回避の傾向がますます強くなっている。経営学では、リスクを回避することほど大きなリスクはないといわれているが、まさにそのとおりの状況になりつつある。こうなってしまった原因は、金融制度改革と企業統治制度改革にあるのではないかと筆者は見ている。

1. リスク回避と短期志向

金融制度改革の結果、銀行は危機に陥った企業を救済できなくなってしまった。メインバンク制度は崩壊したというべきかもしれない。金融制度改革だけではない。会社統治制度改革が企業のリスク回避の傾向をいっそう強め、短期志向を強めている。

なぜそうってしまったのか。企業統治制度の設計に大きな影響を及ぼす市場監視当局は、不祥事の発生を恐れる。企業価値を増大させることは市場監視当局の任務ではない。その結果、内部統制の制度が必要以上に強化されてしまった。それだけでなくリスク回避の傾向がある日本企業は、ますますリスク回避の度を強めてしまった。日本企業がリスク回避的であったのは、多くのステークホルダーに対して長期的な責任を負っていたからである。従業員には長期雇用の責任を負っている。取引相手とは長期継続取引の責任を負っている。

これらの責任を考えれば、大きなリスクは負えないのである。このリスク回避の性向が会社統治制度改革のせいですますます強化されてしまった。

2. 短期投資家の影響力の増大

短期志向をもたらしたもっとも重要な原因は、短期投資家の影響が強くなってしまったことである。

企業統治のルールを決める証券取引所に対する短期投資家の影響が強くなってしまった。短期投資家は証券取引所にとって重要な顧客である。営利会社になってしまった東京証券取引所は、短期投資家の要求を無視できなくなっている。さらに悪いことには、企業統治の法律をつくる政治家も短期投資家の意向に支配されがちである。バブル崩壊以降、株価は、経済政策の成否を評価するための重要な指標になってしまった。政権党は選挙に勝つためには目先の株価を上げなければならない。短期的に株価を上げようとすると、短期投資家に買ってもらうなければならない。そのために、政治家は短期投資家の意向に従わざるを得ないのである。短期投資家と政治家との間にも奇妙な利害の一致がうまれてしまったのである。

このようにして短期投資家の影響力が強くなると、企業経営にいくつかの弊害が出てくる。

まず、企業経営者の視野が短期化してしまった。四半期決算、取締役の任期の短縮など短

期投資家に迎合する制度作りが行われた結果として、短期的な利益を志向する経営が行われるようになった。さらに深刻なのは、長期的な価値創造よりも、短期的な価値分配の側面が重視されるようになり、従業員、取引相手などのステークホルダーとの関係が対立的にとらえられるようになったことである。その結果、従業員の処遇は劣化し、調整の容易な非正規従業員に依存する経営が行われるようになった。

これからの企業経営、企業統治にとって重要なのは、圧力を強めつつある短期投資家との付き合い方である。これは、短期投資家をキープレーヤーとする投資家資本主義といかに付き合うかという問題でもある。

小論では、まず会社統治に関して長期連帯株主の重要性を主張したい。最後に、長期連帯集団として労働組合が果たすべき役割にも触れたい。

3. 投資家資本主義との付き合い方

今後の制度変革の基本的な方向を考えるには、制度変革の圧力となった投資家資本主義といかに付き合うかについて、基本的な方向を決めなければならない。世界を見ると2つの方向がある。

第1は投資家資本主義に隷属するという方向である。アメリカが選択した方向で、日本でも市場管理者はこの要綱での変化を起こそうとしている。しかし、それは内外でさまざまな問題をもたらしている。イギリスでは、この反省が出てきているが、それが支配的な流れとはなっていない¹。

第2は、アルバーン (1991) がライン型資本主義と呼んだヨーロッパ大陸諸国の対応方向である。部分的には、投資家資本主義に妥協しながらも、企業と長期的に連帯してくれる連帯株主を作り、企業共同体を守ろうとする方向である。だからといって従業員中心の経営に戻ろうとするのではない。むしろ、投資家よりも株主全体の利益を考え、企業価値を高めるという方向である。著者は、第2の方向が日本企業に向いているのではないかと考えている。

4. 市場評価のゆがみ

企業価値には2つのものがある。

1つは、将来の利益から計算される概念的な企業価値である。もう1つは、市場で評価される企業価値である。概念的な企業評価は計算が難しい。計算根拠となる将来利益の予測が難しいからである。計算したとしても一定の前提の下での推計値になってしまいがちである。この概念的な企業価値の重要な代理指標となるのは、第2の市場価値である。市場での評価である株価をもとに計算される企業価値である。市場は、多様な人々の意見を集約するという機能を持っている。そこで決まる株価は正しいとは言えなくても、ほかにはないという意味で客観性、妥当性を持っている。

この市場価値は、間違ってしまうことがある。その典型は、ジョージ・ソロスがリフレクティビティーと呼ぶ問題である。ジョージ・ソロスのいうリフレクティビティーとは、ほかの投資家が買うだろうから買う、売るだろうから売るという行動である。企業の将来価値の予測ではなく、ほかの投資家の期待がリフレクト (反映) して株価が決められるという現象である。株価は市場での需給関係で決まると考えれば、合理的な行動だと言えるかもしれない。しかし、多くの投資家がこのような行動をとるときには、株価は本来の概念的価値からかい離して不安定に揺れ動く可能性がある。

このような行動で株価が決められる場合には、市場の評価が正しいとは言い切れない。株価は企業価値の代理尺度ではあるが、それが代理尺度になる理由は、この代理尺度が正しいからという理由よりも、これしかないからという消極的理由によると考えるべきだろう。

企業それ自体の発展という視点から見ると、企業統治の慣行や制度も、企業によってつくりだされ、良いものが選ばれるという側面がある。実際に、競争条件の異なる産業では、企業統治の慣行も異なっている。

吉村 (2007) が明らかにしているように、日本の上場企業では、同族社長が占める比率は意外に高い。そのなかでも、医薬品では同族企業

がかなり多い。1995年をとると、上場37社中22社で同族が社長をしていた。その比率は約60%で、全産業の約25%の2倍以上の比率になっている。歴史のある企業が多いためか、創業者が社長をしている企業は1社しかないが、同族企業が多いのである。

こうなるのにはいくつかの理由がある。産業の競争特性に応じた企業統治が必要になることが、その理由の一つである。医薬産業は研究開発に時間がかかり、巨額の投資を必要とする。こうした長期的な視野での経営のためには、企業を永続的な家業としてとらえるような同族的な視点が必要になってくるのかもしれない。

逆に、シリコンバレーで多くのベンチャー企業が輩出されるのも、独自の企業統治システムがあるからであり、アメリカの巨大企業が大胆な人減らしと事業の売買を通じて立ち直ることができたのも、アメリカ型の企業統治制度があったからである。このような例があるからといって、日本にアメリカ型の会社統治制度を持ってくればよいということにはならない。

このように、企業統治制度は、その国の価値観と適合している場合には企業の競争力を支える重要な要因なのである。ところが、日本における企業統治制度の改革は、海外機関投資家をも含めて投資家の保護という側面のみが重視され、日本企業の競争力をいかにして強化するかという視点はなかった。

以下では、企業の競争力の強化・回復という視点から、日本企業のガバナンスの慣行の再構築の方法を考えてみよう。そのために、まず、日本企業のガバナンスの制度がどのようなものであったかを振り返ってみよう。

5. 日本企業のガバナンス制度と長期連帯主義

企業統治とは、経営者の任免と牽制を通じて、より良い企業経営が行われるようにする制度や慣行である。それぞれの国は、独特の会社統治の制度と慣行を生み出してきた。会社統治の制度は、国の文化や歴史的な発展過程の産物だからである。

日本の会社統治がどのような特徴をもってい

るかについて、さまざまな研究が行われてきた。そのなかで、日本の企業では、会社は皆のものという考え方があり、社内で昇進した従業員のなかから経営者が選ばれているという見方が支配的である。社長の任命を行うのは前任の社長または会長であるが、会社の慣行にそった人選が行われる。会社が危機に陥った時も、従業員、とくにミドル主導で経営者の任免が行われる(吉村、2012)。このような側面を伊丹は従業員主権あるいは人本主義(伊丹、1987)と呼んでいる。

しかし、従業員主権はほぼ3分の1の日本企業には妥当するが、日本の上場企業全体の企業統治の特徴を表現する概念としては妥当ではない。同族企業の場合、主権者は従業員ではなく、創業者の同族である。親会社が支配権を持っている企業も3分の1あり、子会社あるいは関連会社型の日本企業も従業員主権とは言い難い。

経営者支配、同族支配、親会社支配の3つの形態に共通しているのは、長期連帯関係にある集団が支配権を持っていることである。長期的に連帯した集団に支配権を与えるという慣行は、長期的に連帯した集団が間違ったガバナンスを行うと、長期的なつげを払わなければならないという条件を背負っているという意味で責任を取る主権者である。容易に理解できるように、長期的な連帯関係は利害の予定調和をもたらすのである。

吉村(2007)は、日本の上場企業(製造業)でどのような人物が社長として選ばれているかを調査している。この調査によれば、生え抜きが社長を務める企業は上場企業の約1/3である。次の1/3は、他の法人あるいは銀行出身の人物が経営者となっている。そのなかで銀行出身は意外に少なく、全体の5%程度である。その多くは、他の事業法人(いわゆる親会社)の出身者である。上場会社の1/4では、創業者あるいは同族が社長となっている。

親会社の多くは従業員主権の企業であるから、従業員主権が日本の企業統治の基本的な原理だといえるのかもしれない。しかし、それとよく似ているが、微妙に違う原理が日本では成り立っているのではないかと著者は思う。それは、

長期的な連帯関係を持つ集団に企業統治を委ねようとする考え方である。従業員主権主義に対して、長期連帯主義とも呼ぶべきものである。

同族は、持ち株比率は低くとも、企業の発展に対して長期的な連帯関係を持っている。親会社も同じである。支配的株主が識別できない会社で、従業員のなかから経営者が選ばれるのは、長期雇用制度のもとでは、従業員も企業との長期的な連帯関係を持っているからである。日本では、企業統治の主権者となることができるのは、株主であるか従業員であるかによって決められるのではない。長期的な連帯関係を持っているかどうかである。長期的な連帯関係が主権者としての正当性の源泉なのである。従業員でも、長期的な連帯関係を持たない集団は、主権者集団とは認められてこなかった。株主も同様である。言い換えれば、日本の統治制度は、短期的な関係しかもたない株主の影響力が支配的にならないようにする制度でもあった。

6. 長期連帯関係

このような制度は、歴史的な進化の産物である。戦前の日本では、長期的な連帯関係をもたない株主が大きな影響力をもっていた。このことを批判したのが、高橋亀吉の『株式会社亡国論』である。彼は、長期的連帯関係をもたない株主の主権が強く、こうした株主の意向を重視した企業経営が行われたために「タコ足配当」の問題すら生じていると指摘している。彼は、合資会社や合名会社である財閥の方が、長期的な連帯関係をもつ同族によって統治されているために、より良い経営が行われていると主張している。

戦後は、財閥の解体が行われ、長期的な連帯関係をもたない株主が増加したが、財閥系の企業を中心に株式の相互持ち合いが進み、長期的な連帯関係を持たない株主の影響力をうまく排除する仕組みがつけられた。

長期的な連帯関係を持つ集団に企業統治を委ねることは、一定の合理性を持っている。あまり知られていないが、アダム・スミスは株式会社制度に対して懐疑的であった。その1つの原因として経営者が他人の財産を管理するという

意味で無責任になりがちなこと、配当と株価にしか関心をもたない株主が多く、株主の側も無責任になりがちなことに彼は注目している。これを二重の無責任といえることができる。株式会社は二重の無責任が存在する制度であるためにあまり広げないほうがよいというのが、アダム・スミスの主張だったのである。

長期的な連帯関係をもつ人々に企業統治を委ねるといふ日本方式は、アダム・スミスが気づいていた株主の無責任を克服する方法である。

7. 長期連帯主義と労働組合の役割

以上の議論からすると、労働組合は長期連帯集団の1つである。労働組合は長期連帯集団として企業統治に積極的に関与する資格を持っている。その場合、他の利害集団を対立関係にある集団と考えるのではなく、長期的には利害調和が可能な集団とみる必要がある。

これ以外にも、労働組合の役割はある。企業の年金基金は規模の大きな投資家である。最終的な資金の拠出者として機関投資家に大きな影響を及ぼすことができる。自分たちの資金が長期的な連帯を志向する投資家によって運用されるべきだという条件を付けることによって、短期投資家への資金の流れを小さくすることができるはずである。

-
- 1 イギリスにおける反省の動きを象徴するのは英国政府の諮問に対して経済学者ジョーン・ケイが起草した報告書『ケイ・レビュー』である。同じ方向での議論としてコリン・メイヤー『ファーム・コミットメント』（宮島英明監訳）、NTT出版、2013年。

【参考文献】

- ミッシェル・アルベール『資本主義対資本主義』（久水宏之監訳）竹内書店新社、1991年。
伊丹敬之『日本試技企業』筑摩書房、1987年。
コリン・メイヤー『ファーム・コミットメント』（宮島英明監訳）NTT出版、2013年。
吉村典久『日本の企業統治』NTT出版、2007年。
吉村典久『会社を支配するのはだれかー日本の企業統治』講談社メチエ、2012年。
加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久『コーポレート・ガバナンスの経営学』有斐閣、2010年。
加護野忠男『経営はだれのものか』日本経済新聞出版社、2014年。