

ガバナンスの「アメ」と「ムチ」

(『エコノミックス』2002年春号(東洋経済新報社)所収)

鶴 光太郎 経済産業研究所上席研究員

二〇〇二年に入ってから、アメリカではエンロンの破綻、日本では雪印の問題など、コーポレート・ガバナンスの意義・重要性を再考させる事件が相次いでいる。企業や銀行を大胆に再編して、日本経済を再活性化させるためには、コーポレート・ガバナンスへの取り組みを避けて通ることはできない。

日本のコーポレート・ガバナンスを考える際、アングロ・サクソン型との違いのみが強調されることが多いが、これは必ずしも正しい見方とはいえない。むしろ、それらの差異は、「企業経営者をいかに律するか」という目標に対するアプローチの違いと考えるべきである。

コーポレート・ガバナンスが機能している国をみると、パフォーマンスの悪い経営者を交代させる「ムチ」と経営者にやる気(インセンティブ)を出させる「アメ」の両方のメカニズムがバランスよく備わっているのがわかる。アメリカの場合、「ムチ」はかつての企業買収(脅威)、最近では社外取締役の存在であり、「アメ」はストック・オプションなどの業績に応じた報酬体系である。

一方、企業買収を通じた「経営権市場」が発達していない日本の場合、「ムチ」の役割を果たしてきたのが、メインバンクによる監視と経営介入である。企業業績が悪化すれば、メインバンクから取締役が派遣され、経営者交代やリストラクチャリングが有効に行われてきたことはいくつかの実証分析でも確認されている。

強い「ムチ」が必要

ここで興味深いのは、日米の「ムチ」の役割の評価の変遷である。アメリカでは一九八〇年代後半にハーバード大学のサマーズとシュライファー教授が、企業買収は企業の各ステイクホルダーとの暗黙の契約関係を破棄するため、そうした関係の下で初めて可能になるような投資へのインセンティブが低下し、

アメリカ企業の競争力が低下したことを強調した。むしろ、日本のメインバンクのような関与の仕方がこうした暗黙の契約を守ることができ有利であるという考え方である。

しかしながら、九〇年代を振り返ると、アメリカでは、それまでの大胆な企業買収・再編の取り組みが六〇、七〇年代に築かれた非効率的なコングロマリットを徹底的に整理し、「選択と集中」が進み、IT革命と並んでアメリカ経済の構造的変化の基盤となった。一方、不良債権問題もあってメインバンクのガバナンス機能が弱体化し、「ムチ」を失ってしまった日本企業はいつまでもリストラに手間取るという、対照的な構図ができてしまった。

こうしたエピソードは何を示唆しているのか。八〇年代までの日本のように経済・技術環境が比較的安定し、不確実性が少なく、高い経済成長が見込める場合には、メインバンクを含め企業とその利害関係者が長期的・継続的關係を維持する利益が大きかったかもしれないが、大きな環境変化が起こり、それに企業が迅速に対応するためには、このような関係維持を前提としたリストラクチャリングではとても間に合わないということであろう。つまり、今の日本企業には、かつてのアメリカ並みの強い「ムチ」が必要だということである。具体的には、「経営権市場」にみられるような、企業のコントロール権を現在の経営陣から「アウト・サイダー」に移転させることである。

ここで重要なのは、単に、経営者の首をすげ替えばいいという話ではないことである。取締役の内部昇進の割合が高い日本の場合、経営者が変わっても、次の経営者も内部昇進の同じタイプ、伝統を引き継いだ「金太郎飴」の場合が多い。こうした経営者は、必ずといっていいほど大胆な企業改革はできない。それは彼らが経営上の問題点や改革の必要性を熟知していないからではない。

むしろ、経営者になるような本流コースを歩んだ人間ほど過去の経営判断に関わってきたため、改革はそれ自体、自己（および自分を昇進させた先輩）の否定につながるばかりでなく、それを「裏切り」と捉える利害関係者の猛反発を生むことを恐れるためである。こうした自己の「評判」を気にする経営者は常に改革を先送りするのである。

これは、逆に、過去の経緯を知らない、しがらみとは無関係な「アウト・サイダー」のみが大胆なリストラを実行できることを意味しており、例えば、日産のゴーン氏の活躍をみれば一目瞭然であろう。もちろん、ゴーン氏の経営手腕もさることながら、「当たり前のことを当たり前にする」ということが「アウト・サイダー」にしかできないことが重要である。

社外取締役はよき「ムチ」か

それでは、日本企業の変革のためには、ただ、「黒船」（外国企業・経営者）が来るのを指をくわえて待つしかないのであろうか。もちろん、「アウト・サイダー」は、海外ばかりからではない。今回の商法改正法案でその導入促進が盛り込まれた（監査役の廃止と見合い）社外取締役も重要な役割を担う。しかし、社外取締役がコーポレート・ガバナンスの決定打となるかのような過剰な期待をもつことは禁物である。アメリカにおける詳細な実証分析を見ても、社外取締役が過半数を占める企業とそうでない企業との間で、明確なパフォーマンスの違いがあるわけではないからである。

また、社外取締役の導入インセンティブの問題をそのままにして制度だけ強制的に導入しようとしても、株式持ち合いのようにお互いの企業が社外取締役を交換することで外部からのプレッシャーを防ぐための道具に使われかねない危険性もある。独立した社外取締役の「市場」ができていけば、経営者に苦言を呈し、再建に成果をあげることで社外取締役の「評判」が「市場」で形成され、いろいろな企業を渡り歩いて成果を出していくことも可能であろう。また、企業側も独立した厳しい社外取締役を受け入れることが株主から高い評価を受けるのであれば、そのような社外取締役を積極的に受け入れていこうとするであろう。

つまり、社外取締役が機能するためにはこうした「市場」の形成が不可欠であるが、一朝一夕には解決できない問題である。

「アメ」の活用も忘れるな

また、「ムチ」ばかりでなく「アメ」の有効活用も忘れてはならない。日本の大

企業に典型的に見られた内部昇進システムの場合、経営陣に仲間入りするまでは、昇進競争を通じた規律付けがある。だが、いったん社長になれば、企業全体のコンセンサスづくりとそれに従った経営を大過なくやりさえすれば、その後、会長や顧問として脈々と影響力を行使できるという見返りがある程度であり（また、財界団体の役職や勲章など）、「アメ」によるインセンティブ付けは決して強いものではなかった。しかし、経済の先行きが読めないなか、リスクを取りながら実験、チャレンジをしていく、つまり、他の企業とは異なったことをやるといったリーダーシップがいかんなく発揮されるためには、「減点主義」ではなく、成功した場合には、その報酬も非常に大きくなるという「アメ」の存在が欠かせない。このようにガバナンスに内在する「ムチ」と「アメ」の使い方がいかに日本企業の将来が決まってくるのである。

（参考文献については、<http://www.rieti.go.jp/users/tsuru-kotaro/index.html> 参照）