

## (年金運用)：経営改革と株主価値経営（下）

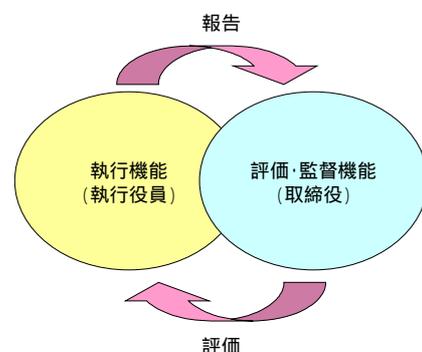
前回到引き続き、昨今、企業が積極的に取り組んでいる経営改革について、株主の視点から検討する。今回は、執行役員制度の採用や社外取締役の選任といった経営組織の形態と、株主価値経営の実現可能性との関係を中心に考えて行く。

前回は、支配力を持つ株主が存在しない企業における株主価値経営の実現可能性について、関係者が株主と企業のみという単純な想定を置いて検討を行った。その結果、株主価値経営の実現には、情報開示による規律付けを補完する形で、取締役や経営者に適切なインセンティブ報酬を付与することが重要との示唆が得られた。そこで、今回は、経営組織の形態と株主価値経営の関係を検討してみたい。

まず、経営組織の重要な機能である執行と監督に着目しよう。しばしば指摘されるように、ひとつの組織が双方の機能を持てば、監督機能がおろそかになりやすい。評価が正当でお手盛りでないとは主張するには、少なくとも、執行者と評価・監督者を分離する必要がある。執行役員制度を導入して両機能を分離すれば、組織形態から監督機能を担保することが可能となる。

具体的には、執行役員が執行機能を、取締役が監督機能を担うことになる（図表1）。典型的な日本企業は執行を重視した組織形態で、社長を頂点に多くの取締役が経営の執行に従事している。これに対し、執行役員制度を本格導入した組織は、監督機能を重視した形態と解釈できる。ここでは、執行役員が取締役に経営の執行状況やその成果を報告する一方、取締役が執行役員の経営努力や成果を評価するプロセスの確立が期待される。経営評価における情報の非対称性を緩和するには、このように企業内部で、執行の専門家（執行役員）が評価・監督の専門家（取締役）に対してアカウンタビリティ（説明責任）を果たすことが重要であると考えられる。

図表1 執行と監督の分離



もっとも、「監督機能は、株主など企業外部のステーク・ホルダー（利害関係者）が果たせば十分で、経営組織内部に必要な」との意見があるかもしれない。しかし、前回も述べたが、企業外部からの経営監視や、報酬契約によるコントロールには限界がある。企業内部に評価・監督の専門組織を置くことで、企業外部からのコントロールだけでは解決できない、情報の非対称性やお手盛り評価といった問題を、緩和できる可能性が高まるのである。

特に、企業内部にアカウンタビリティの概念を取り込むことで、情報開示の限界を補完できることは重要である。企業が外部に開示できる情報は限られている上、受け手の理解力も十分でない場合が少なくない。これに対し、企業内ではほとんどの情報が開示可能で、受け手の理解力も優れていると思われる。そのため、企業内部でアカウンタビリティを充実させる効果は大きいのである。

次の着目点は監督機能の充実であるが、ここで重要なのは、評価者の意思決定が歪む可能性を排除する点にある。例えば、取締役会が経営執行陣寄りであれば、評価が甘くなる懸念がある。こうした問題を解消するには、評価・監督者の客観性を高めることが有効であり、独立性の高い社外取締役の導入により、適切な意思決定が人的に担保できると考えられている。

これに対して、「社外取締役が機能しないのでは」との疑問が、企業経営者から多く聞かれる。たしかに、社外取締役を経営の執行者と位置づければ、内部昇進者と同等以上の機能発揮を期待できる人材は少ないだろう。しかし、上述のように、社外取締役を経営評価の専門家と位置づければ、企業内部で熟練しないと習得できないような知識は、社外取締役に必ずしも重要でないと思われる。むしろ、内部昇進者とは異なる視点での評価が有益ではないだろうか。

一方、内部昇進者と知識を共有しない社外取締役が存在すれば、経営執行陣は、取締役会でより多くの説明を求められるようになる。いわゆる「あうんの呼吸」が通用しなくなり、意思疎通には不便かもしれないが、言葉や資料を尽くした説明の結果得られる納得感こそがアカウンタビリティの本質である。アカウンタビリティの充実により、経営評価の客観性が高まったり、歪んだ意思決定を回避できれば、社外取締役が十分に機能したと考えられるだろう。

「経営改革と株主価値経営」に関する議論を前回のものを含めて要約すると、図表2のように整理できるだろう。一連の経営改革のポイントは、企業内部のアカウンタビリティを明確にすることと、株主と経営者の利害を一致させることにある。前者の施策としては、執行役員制度の導入や社外取締役の選任が、また、後者の施策としては、適度なインセンティブ報酬の付与が有効であろう。こうした施策を有効活用することにより、株主価値経営の実現可能性が高まることが期待される。

典型的な日本の企業組織は、会長や社長を頂点に高度に階層化されており、とりわけ執行機能が重視されてきた。これに対して、昨今の改革によって導入されている新しい組織形態では、むしろ監督機能が重要であり、従来の経営組織の枠組みでは捉え切れないと思われる。議決権行使などコーポレート・ガバナンスの実践場面では、この監督機能を株主価値最大化に結び付ける視点が重要ではないだろうか。

(新田 敬祐)

図表2 経営組織と株主価値経営

