

わが国企業のガバナンス意識と取り組み ～2006年JCGRアンケート調査より②～

経営戦略研究所
藤島 裕三

【要約】

- 顧客を最上位のステークホルダーとする考え方が、わが国企業において根付いている。これに次ぐのが株主ではあるが、「利害関係者」として同列に扱うことには疑問も感じる。
- ガバナンス実施状況の監視役として、監査役を挙げる企業が多い。株主価値を最大化する本旨を達成するためには、適法性だけでなく妥当性に対する監査も強く望まれよう。
- 敵対的買収防衛策としては、事前警告型ライツプランが主流になっている。一方、株式持ち合いを加速する例も目立っており、資本市場による規律付けの空洞化が懸念される。

【はじめに】

JCGR（日本コーポレートガバナンス研究所、若杉敬明理事長）は、毎年、東証一部上場企業を対象として、コーポレートガバナンスに関するアンケート調査を行っている。2006年度も8月始めから10月下旬にかけて第5回調査を実施し、回答企業のガバナンスをJCG Indexとして数値化、これに基づいて各種の分析を試みている（<http://www.jcgr.org/jpn/survey/survey.html>）。

本稿は、DIR経営戦略研究所がJCGRの協力を得て、当社客員研究員である若杉理事長の指導の下、第5回調査のアンケート結果を集計・分析することにより、わが国企業におけるコーポレートガバナンス像を読み取ろうとするものである。

第二回目は「わが国企業のガバナンス意識と取り組み」と題して、様々なステークホルダーの観点をどの程度で重視しているか、コーポレートガバナンスの実践をどう規定してどう監視しているか、敵対的買収防衛策を講じている場合どのようなスキームか、などについて考察する。

なお当調査の回答企業（312社）は全東証上場企業と比較して、総資産と売上高および従業員数の平均規模が2倍以上である。したがって本稿は全上場企業ではなく、一定以上のビッグプレイヤーに関して、コーポレートガバナンス実態を記述していると理解するのが適切だろう。

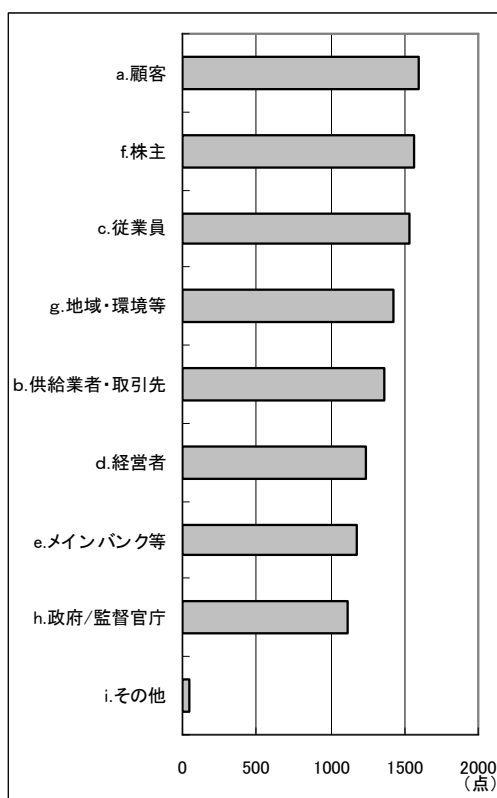
※JCGR調査の概要およびJCG Indexを用いた分析については、拙稿「企業業績はガバナンスと相関するののか？」（2007年3月30日付 経営戦略情報）を参照されたい。



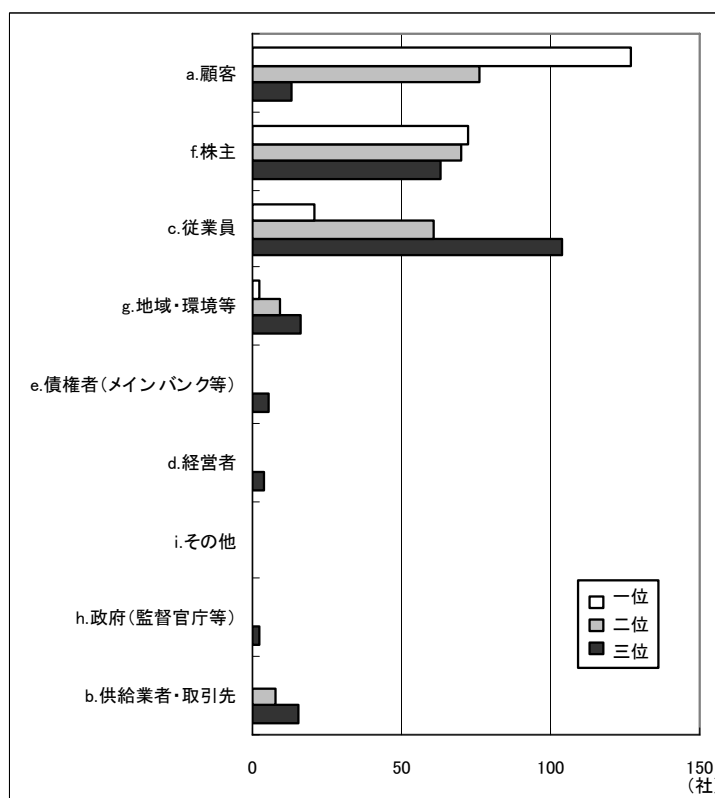
(1) 重要視するステークホルダー

図表1は、様々なステークホルダーの重要性について、回答各社が1~7で評価した結果を足し上げたものである。これに対して図表2は、特に重要視しているステークホルダーについて、重要度が高い順番に3つまで挙げたもの。左図においては上位3主体に大きな差は見られないが、右図を見ることにより実際には位置付けが大きく異なっていることが分かる。

図表1 主体ごとの重要度(1~7)



図表2 最も重要視する主体(1~3位)



(出所：J C G R)

最も重要視するステークホルダーの第1位に、回答企業の半数以上は顧客を挙げている。第2位としても約1/3が取り上げる一方、第3位に位置付けた企業は数%に過ぎない。次に第1位として多くが挙げているのは株主で、第2・3位と同じく、3割前後の企業が回答している。従業員を第1位とする企業は1割に満たないが、第2位は3割弱、第3位に至っては半数近くが挙げている。

以上の傾向から、次のようなステークホルダーのランク付けが推測できる。

[約30%の企業]	第1位：顧客	第2位：株主	第3位：従業員
[約30%の企業]	第1位：顧客	第2位：従業員	第3位：株主
[約30%の企業]	第1位：株主	第2位：顧客	第3位：従業員

大きくは顧客重視と株主重視に分かれる。さらに顧客重視の企業は、株主優先と従業員優先の別となっている。このような違いは、顧客重視や従業員優先が結果的に株主の利益を生むとするか、株主利益の追求を通じて顧客や従業員は満足を得るとするか、企業価値の捉え方によるものだろう。

なお株主の位置付けに関して、若干の論点を付しておきたい。経済的に「所有者」である株主を、他と同列に「関係者」として扱うことには、違和感がないか。ステークホルダーの利害を考慮しつつシェアホルダーの価値を最大化することが、コーポレートガバナンスの要諦とも思われる。

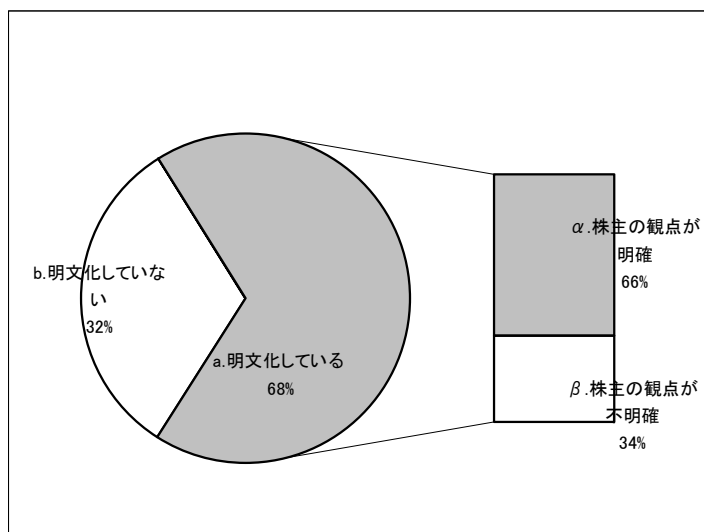
(2) コーポレートガバナンス原則

図表3は、コーポレートガバナンス実践のための規程、いわゆるコーポレートガバナンス原則の制定状況を示している。

これによると、約2/3が明文化されたガバナンス原則を備えており、さらに約2/3は株主の観点を明確に打ち出している。全体の4割は株主重視のガバナンス原則を持つことになり、前項の結果と若干の食い違いがあるが、恐らくはガバナンスとCSRを分けて考えた結果ではないか。

なお、明文化されたガバナンス原則を備えている企業の約7割は、その内容をインターネットによって広く開示している。

図表3 ガバナンス原則の制定



(出所：JCGR)

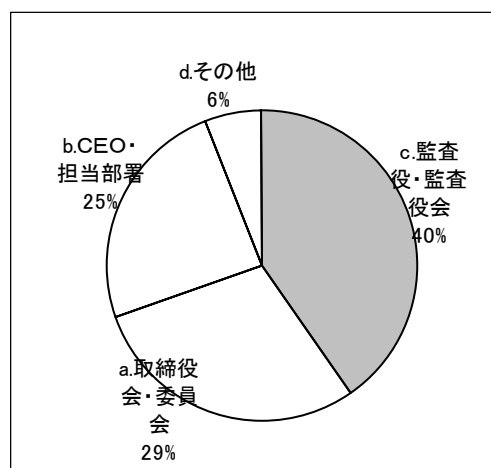
(3) ガバナンス実践状況の監視

コーポレートガバナンスは株主価値の最大化、すなわち利益創出という日常的な事業活動に関わるため、適切に実践されていることを常時監視することが望ましい。この点に関して、ほぼ全ての回答企業は、常時監視を行っているとしている。

図表4は、ガバナンス実践状況の監視を行っている役職あるいは組織がまとめられている。最も多いのは監査役・監査役会で、全体の40%を占めている。ただし監査役の役割は専ら、事後に業務執行をチェックする適法性監査とされており、企業活動全般にガバナンスを効かせるには力不足の感がある。事前の意思決定をチェックする妥当性監査まで踏み込んで始めて、監査役はガバナンスの「番人」たり得ると考えるべきだろう。

その意味では、適法性と妥当性の両面から監査を行うとされる取締役会は、ガバナンスの監視に最適である。もっとも、メンバー構成が業務執行に偏っていたのでは、客観的なチェック機能など働かない。取締役会の独立性を高めるか、監査役の能力を上げるか、いずれかが必要となる。

図表4 ガバナンス監視体制



(出所：JCGR)

また「その他」としては、取締役会と監査役・監査役会が連携して行うもの、専門のコーポレートガバナンス委員会が担当するもの、社外有識者によるアドバイザリーボードが監視するもの、などが目立つ。いずれにおいても、独立性と実効性が伴うことが要求されよう。

(4) 敵対的買収防衛策の導入状況

本来、上場企業が敵対的な買収行為から身を守る最善の施策は、優れた企業戦略の実行による時価総額の極大化に他ならない。ただし、一部の濫用的な買収者から株主の利益を守るなど、限定された目的に適う範囲ならば、いわゆる「敵対的買収防衛策」の検討が肯定される場合もあるだろう。回答企業においては、2割強が買収防衛策を講じていると表明している。

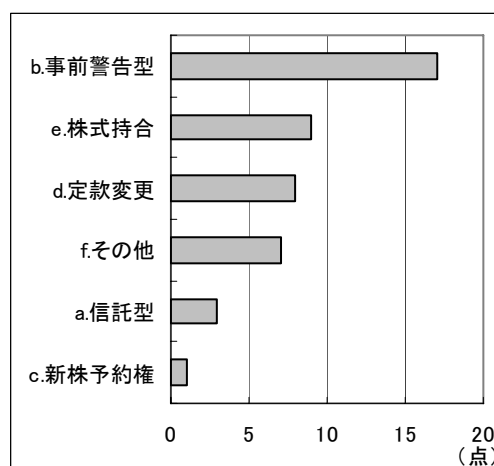
図表5によると、具体的な施策の内容としては事前警告型ライセンスプランが最も多く、導入した企業の4割近くを占めている。信託型ライセンスプランは少数に止まっている。

2番目に多い株式持ち合いは、被買収の可能性そのものを減じるものであるため、株主（ここでは純投資家を指す）の意思に反する結果になりかねない。資本市場によるガバナンスの空洞化につながるものとして、懸念される動きである。

3番目の定款変更とは、具体的には授權株式数の拡大や取締役数の削減を意味している。なお、第三者割当による新株予約権の発行は、ほとんど採用されていない模様。

なお「その他」として複数の企業が挙げたものに、時価総額の向上やIR活動の充実がある。いずれもガバナンスの本筋に沿ったもので、株主の利益には適うのではないか。

図表5 買収防衛策の内容



(出所：JCGR)