

M&A専門誌

Mergers & Acquisitions
Research Report

MARR マール

2008 May 5月号

発行人 高橋 豊
Yutaka Takahashi

編集長 川端 久雄
Hisao Kawabata

制作進行 加藤 順子
Junko Kato

表紙写真 十文字 美信
Bishin Jumonji

アート
ディレクション 石崎 路浩
Michihiro Ishizaki

デザイン 斎藤 圭太
Keita Saito

本文写真 福本 敏雄
Toshio Fukumoto

印刷 三松堂印刷株式会社

発売元：株式会社レコフ
株式会社レコフデータ

発行所：株式会社レコフデータ

〒102-0083 東京都千代田区麹町4-1-1

麹町ダイヤモンドビル

TEL.03-3221-4942

2008年5月1日発行 通巻163号

雑誌18321-05

定価2,310円 本体2,200円

RECOF

編集室から

BOOK

『株主を重視しない経営』

—株式市場の歪みが生み出した日本型ガバナンス—

江川雅子著

日本経済新聞出版社

2400円(本体)



日本でも敵対的買収が現実化し、経営者と株主の関係がクローズアップされている。こうした支配権移動という局面では「会社は誰のものか」という論点になるが、日常的には経営者を規律づけるコーポレート・ガバナンスの問題として論じられている。

これについて著者は「ステークホルダーの利益を最大化するために、経営者に資源と利益の効率的な配分を促し、それを監督する制度」と定義する。ステークホルダーには株主、債権者、従業員、顧客、取引先などが含まれるが、理念型では、経営者は会社のオーナーである株主の利益を勘案した意思決定を行うこととされる。日本でも会社法の建前はそうになっているが、株主は重視されずにきた。その理由について多くの研究があり、間接金融の下、ガバナンスはメインバンクが担ったというのが通説である。本書は、これに対し、「戦後、経営者が株主を重視しなくなったのは、株式市場の機能不全と投資家の短期的・投機的傾向が重要な要因である」という仮説を立て、論証している。日本の株式市場を形成する歴史的、構造的要因、さらには日本人の企業観・法意識に潜む要因にまで光を当てる。文献を渉猟しながら日本的経営の底流に連綿と流れるものを提示してくれる。

株式市場の機能不全は、発行市場の欠陥、流通市場での株価形成の非効率性からくる。企業は資金調達では銀行借入を優先し、株価はファンダメンタルズに基づく実体的価値を反映するものとなっていなかった。機関投資家も育たず、持ち合いが広がった。株価操作や管理相場などで株価形成に歪みが生じた。戦後、経営者を監督する大株主も不在となった。このため日本の経営者には株主を重視するよう市場の規律が働かなかったというのだ。

一方、投資家は、証券会社の大量推奨販売の影響などもあり、短期的・投機的傾向を強めた。ところが日本の経営者は、長期的視点に立った経営判断を重視する。企業の重要な意思決定を投資家に委ねることを嫌った。持株比率に応じて、議決権を行使し、株主が会社を支配するという上場会社のルールが無視されてきた。加えて日本独特の企業観もある。企業は、経営陣と従業員からなる共同体であって、株主の所有物ではないとされてきた。

しかし、90年代半ば以降の経営環境の変化の中で、日本の経営者も次第に株主を重視するようになった。では今後はどうか。伝統的な自律的ガバナンスを維持するのか、より株主を重視する方向を志向するのか。著者はこうした対立的な見方から脱却し、新しい議論をするときが来ているという。21世紀になり、会社そのものが大きく変化している。人的資産の価値が上昇し、資本と労働の位置づけが産業初期の段階とは逆転している。経営者は多様なステークホルダーへの責任のバランスをとることが課題になるとしている。

ただ、コーポレート・ガバナンスのモデルがどうあれ株式会社には健全な株式市場の存在は不可欠とする。市場の機能が向上すれば、資源配分は適正に行われ、経営の質も高まるからだ。外資系投資銀行で日米双方の経験を積み、現在はハーバード・ビジネス・スクール日本リサーチ・センター長を務める著者の日本企業へのメッセージである。(青)

編集後記

レコフで行っていた出版、データベース事業が分割され、レコフデータという新会社が設立されることになりました。多くの人たちの知恵と汗の賜物ですが、何よりも時代を読み、事業化の夢と情熱と信念を持ち続けた経営者の力が大きかったと思います。私もたまたま身を置かせてもらいました。おかげで事業が発展し、ひとり立ちしていく過程を目の当たりにでき、感慨もあります。

それと同時に、以前取材で会ったトップの言葉を思い出しています。「売り上げをあげ、利益を生むのは事業であり、会社は事業を束ねる器に過ぎない。会社分割で切り出されることで、一人ひとりが仕事やビジネスの原点を突きつけられる」と。若い仲間にも贈る言葉です。(開)

本誌の記事およびデータの著作権は原則として株式会社レコフデータに帰属します。いかなる目的であれ当社に無断で本誌記事の複製、引用、転載等を行うことを禁じます。また、本誌記事の情報は、当社が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、完全性が保証されているものではありません。当社は本誌記事に起因して被った損害については、その内容如何にかかわらず一切の責任を負いません。乱丁・落丁の場合はお取り替えいたします。03-3221-4942までご連絡ください。