

社長はだれのものか

渡辺 茂

CONTENTS

戦前の株式会社亡国論
市場志向型と組織志向型
組織志向型企業の発展

米国企業の市場志向型への再転換
社外取締役制度への過度の期待
日本企業の展望

要約

- 1 エンロン、ワールドコムに代表される米国の企業スキャンダルが発覚し、改めて日本型、米国型のコーポレートガバナンスの是非が議論されている。
- 2 経営者を株主の代理人と考える今日の米国のコーポレートガバナンスの枠組みは、日本の戦前の姿でもあり、一般的には市場志向型としてとらえられる。一方、経営者を従業員や社会のリーダーと考える組織志向型のコーポレートガバナンスの枠組みは、今日では日本的と考えられているが、戦後日本に移植されたものである。
- 3 従業員との長期的な関係をベースにする組織志向型が成立するためには、ある程度の業績の安定が必要である。1980年代に米国企業は、組織志向型を維持できなくなり、市場志向型に転換した。日本企業一般の今日の状況をみると、経営環境の変化、不況、経営の失敗によって、1980年代の米国企業と同様に、組織志向型の放棄を迫られている企業が少なくない。
- 4 組織志向型と市場志向型は、あらゆる場合にどちらかが優れているわけではない。経営者を株主の代理人とする市場志向型は、個人に強烈なインセンティブを付与することが可能だ。環境変化への対応のスピードも速い。一方で、組織志向型では必要とされない特別な仕組みの設計が求められる。
- 5 変革期に首尾一貫した会社のデザインを考案するうえで、社長はリーダーなのか株主の代理人なのかと最初に問うてみるのが有益である。

エンロン、ワールドコムに代表される米国の企業スキャンダルが発覚し、改めて日本型、米国型のコーポレートガバナンスの是非が議論されている。

この日本型、米国型という国名を冠したコーポレートガバナンス論は、議論に愛国心やその反対の欧米信仰の感情を忍び込ませている。このため、議論の入り口で紅組と白組に分かれた不毛なディベートに陥ることが少なくない。

今日、日本的、米国的といわれるコーポレートガバナンスの特徴は、愛国心をかけて議論するほど、両国の文化、歴史に深いルーツを持つものではない。両国で振り子のように振れながら展開してきたものである。

戦前の株式会社亡国論

大正時代に電力会社の社長だった福澤桃介が述べた当時の公開会社のステークホルダー論を経営史の泰斗、高橋亀吉が『株式会社亡国論』（1930年）で取り上げている。

「資本家は細く長く搾取せんことを求め、官辺の権勢家は政略に利用せんとし、金融者は高利を得ようとする。しかし一方に、太く短く利益を獲得しようという株主の集団のあることを、今後の重役は忘れてはならない」。「自己の財産評価即ち株の市場価格の一銭にても高からんことを期待する」この株主の集団の利益を計るためには無理な配当も已むを得ず、「万一この傾向に反した重役があれば株主は起って直ちにかかる重役を追い出してしまふのである」。これを資本主義の墮落、欠陥という向きもあるかもしれないが、「然し事実は仕方がない」ので経営者はこれに従

うしかない、というものである。

これが戦前の日本の企業風景である。株主による経営者の解任は珍しくなかった。

経営者は自らを選任解雇する株主に従うしかないという大正末期の福澤の言葉に、米国GE社の前会長ジャック・ウェルチ氏の次の言葉が呼応している。曰く、米国の経営者は「株主、従業員、地域社会の3者間に適当なバランスを保つようだれもが努めている。だが、つり合いをとるのは難しい。なぜなら、株主を満足させられなかったら、従業員や地域社会のためにすべきことをする余地もなくなる。われわれの社会では、好むと好まざるとにかかわらず、株主を満足させなければならない」。

2人の言葉に表れているように、戦前の日本の経営者と1980年代後半以降の米国の経営者は、株主の代理人という性格を共有していたといつてよい。

株主の代理人であることから生まれるもう1つの共通点は、高額な報酬である。これも『株式会社亡国論』によると、戦前の重役の報酬は、重役賞与と重役俸給からなり、前者が不合理極まるほど大きかった。総理大臣の年俸が1万2000円程度の時代に、大会社の社長の賞与はおおむね20万円で、重役の小遣いといわれた俸給でさえ、総理大臣の年俸より多い例はざらだったといわれる。高橋は、高額な重役報酬は下の者への刺激剤（インセンティブ）である、あるいは重役の一挙手一投足は会社の損益に多額の影響を及ぼすからだという高額報酬の擁護論に反論を加え、「不当、不正」と論難している。

経営者報酬の高騰は、1980年代後半以降の米国でも同様である。ウェルチ氏の報酬は年

間数十億円に及んだ。彼を上回る報酬を得た経営者も珍しくない。経営者の高額報酬に対する批判は、今日の米国でも盛んに行われている。報酬コンサルタントや社外取締役のお墨付きがあるとはいえ、在任中、退職後における高額な報酬や年金は、本当に「正当」なのだろうか。

資本と経営の分離が進んだ公開大企業の経営者、つまり職業経営者の報酬はどう決めればよいか。『株式会社亡国論』には次のような原則論の考察がある。「一体、われわれがある事業を共同してやろうというには、誰かを、その指揮者の位置に置くことを必要とする。而して、その位置につきさえすれば、そのものの一挙手一投足は最も鋭く、その事業の栄枯に影響する。だが、一挙手一投足の及ぼす影響そのものは、単なるその人の能力の反映でなくて、その位置がそれだけの働きを具えていることに起因する所が大である」

高橋は、さらに続けていう。「もしも、その一挙手一投足の及ぼす影響を基準にして、報酬の大小を決定するとせば、大臣、知事、学者、教育家、社会運動家等々の方が、重役よりも遙かに大なる報酬に値するであろう」。この考え方は、日本的なものでも東洋的なものでもない。昭和初期を基準にしていえば、このリーダーとしての経営者の方向に歩を進めていたのは米国企業であって、いわばアメリカ的なものである。

経営者像を探る米国の歩みの到達点として、1956年に当時の代表的な経営者の1人だったGE社社長ラルフ・コーディナーが著した『職業的経営者の新しいフロンティア』の記述をあげることができる。

「所有と経営の分離によって登場してきた職

業的経営者は、事業の所有者ではなく、株主たちによって選出された取締役を通じて雇われている従業員であるにすぎない。他の従業員と違うところは、関係者すべてにとって最もバランスのとれた利益をもたらすように事業を営む義務を負って雇われている点である」

「つまり、職業的経営者というものは、取締役会を通して事業の所有者に奉仕するだけでなく、会社の顧客や同じ産業における同僚や従業員に対しても、さらには社会全体に対しても、同時に奉仕することを要請されている。職業的経営者は、彼自身の個人的利益よりは、これらの関係者たちのバランスのとれた利益を常に優先させなければならない。この意味で今日の企業経営者は、優れた伝統を持つかの職業にも劣らない社会奉仕のための機会と義務を与えられているのである」

優れた政治家は、選挙区の支持者のためだけに働いてはならない。経営者という職業は、国家や社会というコミュニティのリーダーとして、よい政治家、優れた医者、宗教家と比肩できるようなプロフェッションであるという自信に満ちた自己規定は、当時の米国思想である。

所有と経営が分離された大企業の経営者は、単なる株主の代理人であってはならないという思想は、日本でも戦後、経済同友会の活動などを通じて理念化され、戦後の激しい労働争議の中での経営側と労働側の和平協定として定着していったといえることができる。

後にみるように、その後、1980年代の米国ではコミュニティのリーダーとしての社長像が輝きを失い、戦前の日本と似た株主の代理人としての社長像が広がった。

こうした歴史をみれば、日本型、米国型という分類は、便利ではあるがミスリーディングである。

市場志向型と組織志向型

英国の社会学者、ロナルド・ドーア氏は、企業活動の首尾一貫したモデルとして、市場志向型と組織志向型という対比を提示している。その概略をやや敷衍しながら紹介しよう。

企業活動が市場志向型の社会では、企業間で労働力の移動が活発に起きる。すなわち、会社組織のあらゆる階層で頻繁に新しい人が入社し、その一方で自発的、強制的な退職が生じる。

会社による人事評価は個人業績中心で行われる。個人の業務・責任範囲の明確化に力が入られる。この結果、従業員は明示された分掌業務に専念し、それを超えて企業活動に参加したり、貢献したりはしない。実際のところ、会社も期待していない。

従業員のスキル、能力を向上させるための研修に会社は消極的である。必要な能力やスキルを持った人材のリクルートが容易であるし、研修に投資してもその成果を身につけた人がいつ会社を辞めるかわからないからだ。

企業が市場志向型の社会では、会社のメンバーという言葉で人々が思い浮かべるのは株主である。会社は株主の財産とみなされており、社長は経営スキルを見込まれて、株主に雇われた株主の代理人である。株主の代理人なので株主に利益をもたらせば、巨額の報酬が認められる。報酬に従業員の給与水準とのリンクはない。代理人としての経営スキルを

発揮し、従業員の人数や給与のカットに成功して会社利益を増やせば、株主に賞賛され、社長としての彼や彼女の報酬が増える。もちろん、社長自身もスキルを見込まれて雇用されたいわば契約社員だから、株主の不興を買えば解雇される。

もう1つのタイプ、組織志向型は企業間の人の移動が少なく、ほとんどの社員は会社組織のヒエラルキーの最下層に新入社員として入ってくる。会社も従業員も長期間の雇用を前提にしており、昇進を通じて幹部社員が養成される。人事評価はチームとしての成果が強調される。チームへの貢献が重視され、汎用的なスキルも含めて、研修や職場での指導が当然のこととされている。従業員の幅広い企業活動への参加が期待されており、実際上も活発である。

組織志向型の会社の構成員は従業員である。会社は従業員のコミュニティであり、社長や経営陣はコミュニティのリーダーとしての指導力が期待される。一方、報酬は巨額にはならない。一般の従業員とかけ離れた報酬を手にするのは、彼や彼女から正当なリーダーとしての資格を失わせるからである。国民のリーダーである日本の総理大臣や米国の大統領の年俸が2000～3000万円であるのと事情は同じである。

組織志向型企業の発展

素朴な市場志向型は、新興企業や途上国の企業で昔からみられる。新たに設立される小企業は、事業をするためにはスキルを持った人材を外部から集めなければならない。研修をして社員を育成する時間も余裕もないから

である。

20世紀の歴史をみると、米国でも当初は市場志向型の企業が中心で、組織志向型は次第に登場してきたものである。例えば、アンドリュー・カーネギーの鉄鋼会社は、できるだけ低賃金で雇用し、できるだけ多くの労働をさせようとした。従業員のストライキに直面すると、ロックアウトで対抗して解雇を行い、英語が十分にしゃべれないため賃金水準の低かったドイツ系移民を大量に雇い入れた。

これに対して、ヘンリー・フォードは従業員がフォード・モーター社で働くのを愛してくれることに経営上の価値を見出して、T型フォードの価格を引き下げ一方で、賃金水準を市場レート以上に思い切って引き上げ、株主をびっくりさせた。会社に長くいたいと考える従業員と、いわば一見の客でしかない従業員とでは、働き方が違うと考えたからである。心の中で少しでも手を抜こうと考えている従業員と、仕事を覚えようとする従業員とでは、能率も監視のコストも違う。人の心を引きつけるための賃金の上乗せは、効率性賃金政策といわれる。

先進国に限れば、少なくとも1970年代までは、組織志向型の企業経営が優れた会社の理念だったといえよう。1980年代前半にベストセラーとなった『エクセレントカンパニー』は、従業員との信頼をベースにした組織志向型の色彩が濃い成功事例を分析している。

米国企業の市場志向型への再転換

ところが、1980年代が進むにつれ米国企業は、組織志向型から市場志向型に再転換を始

めた。その理由は、1つには敵対的企業買収に象徴される資本市場の変化であり、もう1つには、そもそも組織志向型の維持に必要な業績の安定性を維持することが難しくなったからである。

例えば、ビジネスウイーク誌は1987年に、恒例の企業ランキング特集の中で、企業買収、分割、レイオフ、工場閉鎖、自社株買いなどリストラクチャリングの進展を取り上げ、過去の歴史に例をみない企業風景の大変革と指摘した。そして、これらの行動の背景を米国の企業経営における「株主価値の最大化」という新しい信条の誕生だと表現した。

同じく1987年の1月にビジネス誌『フォーブス』は、頻発する大規模なレイオフを取り上げ、レイオフされた生産ラインの従業員も企業内で浮いてしまった中間管理職も、そもそも彼らを雇うと決めたのは経営であって、彼ら自身ではない。これらの従業員、中間管理職は、企業を傾かせた愚かな企業買収にも、同様に愚かな新製品の投入にも責任はない。にもかかわらず、彼らが犠牲になり、愚かな意思決定をした経営陣が犠牲を免れるのみならず、レイオフやコストカットによる利益からボーナスを得、ストックオプションを享受しているのは公平でないと指摘した。

そして、「よい指揮官は乏しい食料をまず部下に支給する」「部下に忠誠心を求めるためには部下に忠誠を誓うことが必要だ」として、米国経営者の新しい行動パターンを義憤を込めて指弾した。

これらの批判が、それまでの組織志向型の価値観をベースにしており、経営者に社会のリーダーとしての行動を求めていることは明らかである。こうした論調は、しかし、1990

年代には米国経済の活況の中で次第に少なくなり、株主の代理人としての経営者像が広がっていった。

昨年来、発覚した米国企業のスキャンダルは、高橋亀吉が論難した戦前の日本の市場志向型企業のスキャンダルと大変よく似ている。株価を高く保った重役に法外な報酬や種々の便宜を享受させるという強い刺激剤は、株価を高くするためには何でもするという誘因となる。エンロンが会計監査事務所アンダーセンに支払った30億円という巨額の監査報酬は、決算を粉飾して株価を維持するための賄賂の性格を持つものである。同様に、経営者をリーダーとみる立場からは、株主利益とリンクした経営者の巨額報酬も経済学的な意味で賄賂（bribe）の性格を持っている。

もちろん、組織志向型企業でもスキャンダルは事欠かないから、米国の企業スキャンダルを市場志向型企業に固有のものということはできないが、株主価値の最大化を唯一の企業目的として強調した場合、より陥りやすい陥穽ということはできると思われる。

株主価値の最大化を企業の唯一の目標とする考え方は、次のような論理の上に成立している。株主は、企業が生み出した価値が債権者など他の権利者に契約に基づいて分配された後、最後に残余分をすべて受け取る。したがって企業の資源が最も活用された状態で、株主の取り分が最大化される。そこで、株主価値の最大化を目標とすれば、資源が最適に活用され、社会に最も大きな利得がもたらされるというものである。

しかし、この論理の前提は、株主より先に請求権のあるすべてのステークホルダーが「公正な」分配を受け取っていることである

のはいうまでもない。また、現実の世界ではこうした条件が自動的に満たされることはない。株主価値は、負債の提供者の権利や従業員の年金など、他のステークホルダーの富を奪うことで簡単に増加する。

社外取締役制度への過度の期待

経営者をリーダーとする見方からも、株主の代理人とする見方からも、経営者を選任し、監視する仕組みは重要である。その際に議論に上る社外取締役の役割について、冷静に検討しておくことが必要だろう。

街灯のあるところで落とし物を捜すという表現がある。財布を落としたのは暗い道なのだが、暗い所では探しようがないので、明るい街灯の下で探すという意味で、その方向に答えがないことを知りつつ、他に妙案がないのでさらに進んでいくことを指している。社外取締役制度の充実、米国のコーポレートガバナンスが明るい街灯の下で見つけた回答である。

取締役は本来、その企業の経営に通じた人が適任である。業界と縁のない社外の人が取締役として望ましいというのは、考えてみれば妙な話だ。こんな袋小路に行き着いたのは、米国の上場企業は早い段階から株式保有の分散が進んだためである。企業を支配している資本家がいれば、現在のような社外取締役の制度は必要ない。資本家は自らの盟友か腹心の部下を取締役に送り込み、自分の利益が損なわれないように経営者を監視させればよい。さらには、自らが取締役となって、経営者を直接選べばいいのである。

資本家が数人のうちがよいが、米国の大企

業のように無数の少数株主に分散所有されるようになると、株主はだれも積極的に取締役や経営者を選ばなくなる。その場合にも会社の経営者にとっては、もちろんこの選出の成り行きは重大事だから、選出過程に積極的に関与するのは現経営陣とその部下だけということになる。この結果、現経営陣が実質的に選んだ人が取締役候補になり、株主の信任投票を得て、そのまま選出されることになる。

株主の無関心が本来的な原因であっても、こういう現経営陣に対する無批判状態はよろしくないというところから生まれてきたのが、独立性という資格要件を課した社外取締役の選任枠をつくるという考え方である。取締役の実質的な選任権を現経営陣が握ることは、株主が怠慢であるかぎり仕方ないことだと認めたくて、経営陣と関係がないことを条件とした取締役選出枠を設けることで、経営者の腹心や部下、友人以外の人も取締役にしようということである。

これは、どうみてもびぼう策であって、本来は、株主自らが経営者を監視する能力と識見を持った人を探し出すべきだが、株主に積極的な関与の意思がないために採用された仕組みである。当然、社外取締役も経営者の選んだ候補が選出される結果になる。

大雑把に歴史を振り返れば、不祥事件が起きるたびに社外取締役の増員、独立要件の強化が行われてきた。選出過程に変化がない以上、こうしたコーポレートガバナンス強化策は明るい街灯の下で落とし物を捜しているにすぎないが、監視当局にとっても経営者にとっても受け入れやすい「改善策」だった。この結果、米国の大企業でも、日本とは違う方向から取締役会のセレモニー化が進み、内部

取締役はCEO（最高経営責任者）1人という企業は珍しくない。CEOまで取締役からはずれると、会社の実情を把握している人が全くいなくなって取締役会の議論が成り立たなくなるから、社外取締役の比率向上策も限界である。

社外取締役は、だれの目にも問題が明らかになり、目の前に問題を突きつけられれば行動を起こすことがある。また、優れた経営者のもとでは、外部者としての適切なアドバイスをすることもできる。しかし、理想的に構成された社外取締役陣を持っていたエンロンのスキャンダルをみれば、自ら問題を発見する意欲はないと考えるべきだろう。

社外取締役は、戦前の日本では普通にみられた。これも『株式会社亡国論』によると、例えば大橋新太郎という財界人は、日本鋼管、三井銀行、大日本麦酒、東京電燈など、40社の取締役、監査役を務めていた。当時の社外重役の実体は、高額の重役賞与を稼ぐだけで貢献はないというのが高橋亀吉の見立てである。

日本企業の展望

市場志向型と組織志向型は、比喩的にいえば、マンツーマン・ディフェンスとゾーンディフェンスのようなものである。あらゆる場合に、どちらかが優れているわけではない。今日でも、トヨタ自動車やキヤノンなど日本の優良企業の多くは組織志向型である。

組織志向型は、学習や経験を企業内に蓄積し、チームとしての活動を円滑にして高度の統合が必要な事業の推進に優れているだろう。一方で、急激な環境変化に対する対応は

遅くなる。資本効率など株主利益の軽視に陥りやすい傾向も強いだろう。

日本企業一般の今日の状況をみると、経営環境の変化、不況、経営の失敗によって、1980年代の米国企業と同様、組織志向型の放棄を迫られている企業は少なくない。その際に、大義名分として、株主価値重視や市場原理、業績主義の導入を掲げるだけでは、一時的な経費削減になるだけで、企業組織としては衰退するだろう。

経済学の教科書にある囚人のジレンマは、2人の囚人が互いに黙秘すれば罪を逃れられるのに、相手の裏切りを恐れながら合理的に行動すると互いに裏切りあって、結局どちらも不利益を被るという状況を取り出したものだ。これは、個人の合理的な私益の追求が、社会全体の利益を最大にするという経済学の基本命題に冷や水を浴びせた。その後のゲーム理論の発展は、こうした結果に陥るのは、囚人のジレンマの設定が1回限りの最後の関係（エンドゲーム）を想定しているからだというものである。

ゲームが継続的に行われ、互いに信頼に対する見返りや裏切りに対する仕返しの機会がある場合には、裏切らないことが個々の囚人にとって合理的になる。組織志向型の長所の1つは、年金、昇進、昇給の制度を通じて長期勤務のインセンティブをつくって、企業も従業員も不利益を被るエンドゲームを回避し、それがもたらす非効率と防止のための監視コストを減少させることである。

市場志向型が機能するためには、エンドゲーム対策が重要になる。シリコンバレーの情報技術製品量販店では、従業員による窃盗を防ぐため、退社時に一人一人金属探知器で検

査をしている。金属探知器は極端な例かもしれないが、市場志向型に転換する日本企業には、従来にない新たな仕組みが必要になる。個人単位の目に見える短期間の業績評価を重視する結果、チームとしての情報の共有は自然には行われなくなる。このため、ナレッジマネジメントという情報共有化のための工夫が必要になる。

個人の評価基準を厳密にするのと引き替えに、評価基準に採用されなかった貢献を従業員はしなくなる。例えば、今期の収益を重視する成果主義では、必ず、顧客の犠牲の上に目先の利益をあげる誘因が生まれる。ブランドを守るためには、取引のたびにカスタマーサティスファクション調査を実施し、その結果も個人評価に取り入れる必要がある。また、成果が表れるのに時間がかかる仕事、組織への貢献といった本来主観的で短期間での評価が難しいものについても、何らかの評価方法を工夫しなければならない。

市場志向型は、自社にない知識を積極的に導入する点で優れ、個人に強烈なインセンティブを付与することが可能だ。環境変化への対応のスピードも速い。一方で、チームとしての活動を円滑に進めるためには特別な仕組みが必要である。組織志向と決別すれば自然に新しいものが生まれるわけではない。

変革期に首尾一貫した会社のデザインを考案するうえで、社長はリーダーか株主の代理人かと最初に問うてみるのが有益である。

著者

渡辺 茂（わたなべしげる）

コンサルティング部門チーフ・インダストリー・スペシャリスト

専門は企業金融、コーポレートガバナンス