

## イノベーションの促進とコーポレート・ガバナンス

中村 純一

アベノミクスのもとでの円安にもかかわらず、日本の輸出は期待されたほど回復していない。日本企業の非価格競争力が低下してしまったのではないかという懸念は、かなり広範なものとなりつつある。東京大学の福田慎一教授によれば、その遠因として指摘されるのが、「失われた 20 年」の後半 10 年、不良債権問題が概ね解決をみた後の時期における日本企業のコストカット競争とイノベーションの停滞である。

筆者の記憶でも、2000 年前後を境に、経営者が「設備投資はキャッシュフローの範囲で行い借入金の返済を優先する」「業績が好調でもリストラの手は緩めない」といったメッセージを投資家などに向けて発信する傾向がおしなべて強まったという印象は強い。もちろん、財務健全化もコストカットも重要な経営課題の 1 つであることは間違いないし、1990 年代の問題企業の教訓を踏まえれば当然の反応であったとも言える。しかし、それが一種のトレンドを形成して、本来イノベーションを牽引できたはずの優良企業までが必要以上に財務健全化とコストカットを追い求め、企業の成長機会を犠牲にした面があったことは否めない。例えば筆者が 2000 年代後半の上場企業を対象にした投資関数の推計結果によれば、有利子負債残高がゼロではないがそれ以上に現預金を保有している「実質無借金」企業ですら、その余裕度（現預金が有利子負債を上回る度合い）が比較的小さい場合には、設備投資よりも有利子負債の削減を優先していたことが示唆される。ここまで強い財務健全化志向は、行き過ぎと言わざるを得ないであろう。

R&D の失敗（とそれに伴う業績悪化）による解雇を避けようとする経営者のリスク回避志向がイノベーションを阻害しているのではないか。ハーバード大学の Aghion 教授らによる 2013 年の論文 “Innovation and Institutional Ownership” は、こんな仮説を立て、アメリカの上場企業に関する実証分析を行った。結果は仮説を支持するとともに、企業や大学などの「機関株主」が、業績悪化に対し比較的寛容な態度をとることで、経営者のリスク回避志向を緩和し、イノベーションを促進する役割を果たしていることを明らかにした。

これはあくまでアメリカの話であり、日本企業にそのまま当てはめられるものではないが、イノベーションの追求が株主、経営者、それに携わる従業員のいずれにとっても様々なリスクを伴う活動である以上、その活発度にコーポレート・ガバナンスが何らかの形で影響を及ぼしうることは想像に難くない。業績にかかわらず任期満了による経営者の交代が多いことなど日本固有の特徴を踏まえた理論の構築と実証分析の蓄積が待たれるところである。

2014 年 9 月 22 日