

コーポレートガバナンス・コード—ROE vs 中長期成長?

市江 正彦

コーポレートガバナンスとは、望ましい会社経営のために経営者の行動をどのようにコントロールしていけば良いか、という会社統治の方法論と思っていた。ところが、今回のコーポレートガバナンス・コード基本原則では、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出」とか「経営陣幹部による適切なリスクテイク」といった実体的方向性を持った言葉が前面に出ており、「成長戦略」、「稼ぐ力」という価値観が強く反映されている。そういう中で、自己資本利益率 ROE が注目視されている。ROE 重視という話になると、コスト削減などによる収益引上げや自己株買いなど、持続的・中長期的という路線とは反対方向の短期的行動がどうしても頭に浮かんでしまう。ROE の重視と持続的成長・中長期的な企業価値の創出は両立するのだろうか？

以前はコーポレートガバナンスの話になると、悪い例であるエンロンを思い出していた。しかし、今回のコーポレートガバナンス・コードでは、米国を代表する優等生 General Electric 社 (GE) が頭に浮かんできた。GE ではウエルチにしる、イメルトにしる、CEO の在任期間がとにかく長い。イメルトは 2001 年からもう十数年。「創業者でもない彼らが、株主の目が厳しい米国で、何故、これほどの長期政権を維持できるのか」という素朴な疑問を持っていた。自分なりの結論は「GE の経営者は、年金等の長期投資家を株主として惹きつけるような経営、即ち、安定した ROE と中長期的成長とを両立させる経営を実行しているから」、ということだ。

長期投資家は、ベンチャー企業のように一時的に大成功する可能性を持つが失敗リスクもある株式ではなく、毎年相応のリターンを長期安定的に確保できる株式の保有を期待する。だが、投資先に持続的・長期的成長を望むなら、経営者にそれに向けた企業活動を行ってもらうことも必要だ。経営者と充分に対話し、経営方針と経営者の資質が良いと思えば、それを実現する時間も与えなければならない。特に GE のような国際的に資源エネルギーやインフラ関連ビジネスが多い会社では長期政権はビジネス獲得面での直接的な貢献も大きい。海外顧客や各国関係者との人間関係保持には経営者の短期交替は望ましくない。

GE はそういう長期投資家に訴求する経営を遂行しているように見える。説得的な将来ビジョンを語り実践する。経営を長期間任せてもらうには利益を出し続ける必要があるので、収益の良い時でも将来を睨んで早めに事業内容を変えていく。場合によっては黒字の事業であっても思い切って縮小や売却を行い、将来の成長が見込まれ且つ自分が勝ち続けられる分野の事業に資源を注ぎ込む。GE WAY を社員に繰り返したたきこみ、人材育成にも生半可ではない時間と金を投じる。全ての業界や会社で可能なことかどうかかわからないが、ROE と長期的成長の両立にはこうした強靱な経営方針が大切だと思う。言うは易し行は難し、ではあるが。

2015 年 5 月 25 日