

リスクテイク行動と コーポレート・ガバナンス

日本企業が成長するためには、“実現可能性を実感”できる経営ビジョンの策定、並びに企業のリスクテイク行動を促すコーポレート・ガバナンス機能の活性化が鍵となる。

日本経済は中期的に低成長を展望せざるを得ず、日本企業は新たな成長戦略の策定に迫られている。そうした中で大きなグローバル化の流れを捉え、海外展開を進めるとともにM&Aも重要な選択肢として、中期経営ビジョンの策定に取り組む企業は多い。

しかし、一方で、中期経営ビジョンの策定メンバーにとって、従来の事業の枠組みを超えた新たな成長戦略を描くことは容易ではない。例えば、海外勤務やM&Aなどの経験を有する役員がいなければ、これらを視野に入れた成長のビジョンを策定し、社員全体が共感できるようにすることは至難の業となる。

企業成長には新たなリスクを伴う事業に取り組む（リスクテイクする）のだという認識が必須である。実務経験・専門性を有する人材が中心となって責任を明確にしたうえで、リスクとチャンスの識別・評価、リスク対応を踏まえた“実現可能性を実感”できるビジョンの策定と挑戦が求められる。

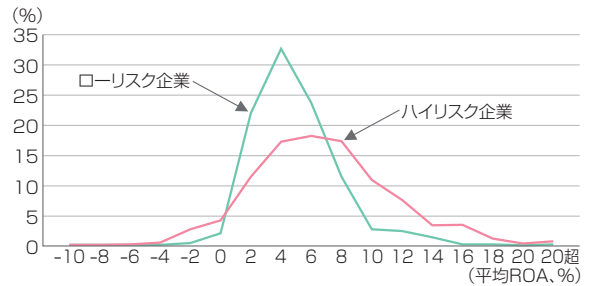
日本企業のリスクテイク行動

今年の経済財政白書は「リスクに立ち向かう日本経済」をテーマに3章に分けて、様々な角度から分析を試みている。

ここでは第2章「企業・家計のリスク対応力」における日本企業のリスクテイク行動¹⁾、並びに家計から企業へのリスクマネー供給の弱さに関する分析に着目したい。

日米欧の上場企業の総資産利益率（ROA）を指標にして、またROAの「ばらつき」（標準偏差）をリスクテイクの度合いと定義して分析した結果、①リスクを取っている企業ほど収益率が高い（図表）、②企業がリスクを取っ

図表 リスクテイク度合い（ROAのばらつき）と平均ROA



(注) リスクテイク度が中央値以上の企業をハイリスク、中央値未満の企業をローリスクとした。

(出所) 内閣府「平成20年版経済財政白書」

ている国ほど成長している、と結論付けしている。

日本企業のリスクテイクの状況について、事業の「選択と集中」、研究開発投資、M&A、ベンチャー企業の観点で点検している。該当箇所を列挙すると以下の通り。

- 1991～2007年において、2期連続で営業赤字を計上した不振セグメントは169件観察されたが、撤退などの措置を講じたあとは、おおむね株価がTOPIXを上回って推移している。このことは、当該会社の企業価値が高まったと市場が評価した、あるいは、将来における企業価値の高まりを市場が期待した証拠であるといえる。
- 機関投資家はよりリスクを取ることで、より大きなリターンを目指す主体であり、こうした傾向がリスクの高い研究開発を増加させる行動を企業に取らせると解釈できる。一方で、借入比率はステークホルダーとしての銀行の存在感が増すことになり、リスクの高い研究開発を抑制することがうかがわれる。
- 企業の株式持合い比率が高いほどM&Aに対する回避的な意識がある傾向がみられる。
- ベンチャーキャピタル投資（対GDP比）は、日本はイタリア並みであるが、他の主要先進国と比べ低

NOTE

- 1) リスクを取ることをすなわち「リスク選好」はリスクテイクの度合い。
- 2) 日本証券投資顧問業協会「投資一任契約に係る議決権等行使指図の状況について」2008年8月7日
- 3) 日本経済新聞「経済教室」2008年7月30日

水準となっている。

このように企業の収益率向上には、機関投資家を通じて企業向けリスクマネーの供給が鍵となる。

買収防衛策をめぐる議論

増配と自社株買いによる株主への還元など、企業が株主と向き合うように変わったこともあり、今年の株主総会は会社提案がほぼ可決され、表面上は平穏だったと言われている。

しかし、一方で年金基金などから資産運用を請け負う投資顧問会社は、今年の株主総会で買収防衛策の導入を提案した企業の約6割について評価できないと判断していた。また、9割の投資顧問会社が取締役選任関係議案に反対・棄権票を投じたとしており、コーポレート・ガバナンスに関して積極的に関与している実態が明らかになっている²⁾。

本年6月末に公表された経済産業省「企業価値研究会」報告書を契機に買収防衛策をめぐる関係者から様々な意見が出されている。同研究会の座長を務めた神田秀樹教授(東京大学)は、「どこの国の会社法も、株式会社の運営の出発点は出資者である株主の意思にあるという組み立てになっている。しかし、実際には株式会社が社会で価値を有するのは、株式の価値の総和だけでなく他の価値もあわせた企業価値である。株式会社という仕組みはこうした矛盾をはらんでいる。…こうした矛盾が買収防衛の場面で顕在化する³⁾。」と説明している。

“矛盾”が立ちただかることもあろうが、上述の投資顧問会社の動きに見られる通り、コーポレート・ガバナンス機能が活発化する動きに注目したい。

リスクテイク行動とコーポレート・ガバナンス

家計が機関投資家を通じて投資したリスクマネーが収益機会を的確に捉え、収益を家計に還流させるメカニズムを活性化させる大きな役割を担っているのがコーポレート・ガバナンスである。機関投資家が投資先の選別行動や株主総会での投票を通じて、適切なリスクテイク行動を促すような企業活動への動機付けを行うこと、即ち、コーポレート・ガバナンス機能の確立こそがこうした好循環を生む起点となる。

一方、健全で持続的な成長を目指す企業は、上位概念である企業理念・目的と整合性あるリスク選好に基づく経営戦略や事業計画を策定することが基本となる。経営者は、戦略・計画に適合させ、これを支える事業・組織構造、人材配置・育成、業務プロセス、内部統制やリスクマネジメントによる経営の枠組みを構築・運用することが求められる。

先ず、経営者自身が適切なリスクテイク行動を示し、“実現可能性を実感”したうえで、株主のみならず顧客、従業員などからも支持されるような戦略・計画を提示しなければならない。これを促す機関投資家を中心としたコーポレート・ガバナンスに対する積極的な関与が期待される。



Writer's Profile



三宅 将之 Masayuki Miyake

ERM プロジェクト部
部長
専門はERM経営
focus@nri.co.jp