

コーポレートガバナンス論議に インセンティブの観点を

東京大学 金融教育研究センター 副センター長
新井 富雄 CMA



コーポレートガバナンス・コードの導入や東芝事件を契機にコーポレートガバナンスをめぐる議論が盛り上がっている。ただ、これらの議論においては、理想論が先行しインセンティブとか経済合理性の観点が軽視され過ぎてはいないかという印象を受ける。

例えば、独立社外取締役の問題がある。社外取締役は、建前としては経営者をモニターするために企業内部に送り込まれたことになっている。しかし、社外取締役制度が幅広く行き渡っており、その独立性が重視されていると言われている米国においてさえ、社外取締役の選任と解任は実態上、CEOによって決められている。その結果、社外取締役のインセンティブ構造は通常の経営状況の下では従業員と大差ない。取締役としての法律的な責任が問われるような特別な状況にならない限り、社外取締役はCEOの経営政策に強く反対するインセンティブを持たない。

また内外企業の事件で明らかになった通り、経営者は知られたくない情報は社外取締役に知らせないこともできる。社外取締役制度が企業価値の向上に有効に機能しているという明らかな証拠も存在しない。米国での実証研究によると、多くの場合、取締役会における社外取締役の占める構成比が高いからと言って、財務会計上の収益性、トービンの q で測った企業価値の市場評価額、および株式リターンが統計的に有意に高いという結果は得られていない。