

金融庁と東京証券取引所が年内に企業統治指針（コーポレートガバナンス・コード）をとりまとめる。市場関係者の間では、アベノミクス（安倍晋三首相の経済政策）の中で最も評価できる改革

けいざい 解説

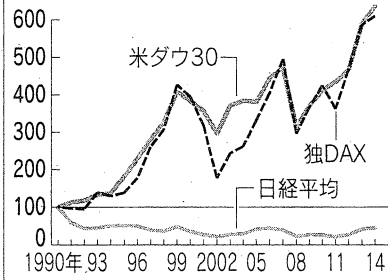
として「企業統治」をあげる向きが多い。統治改革が進む背景にはどんな事情があるのか。企業統治指針は「株主持ち合いに関する合理的な説明」や「社外取締役の複数選任」「役員報酬

進む企業統治改革

の決め方」などが主な内容。投資家が注目するのは、社外取締役について「少なくとも2人以上」、国際展開する大企業は「取締役会の3分の1以上」などと、踏み込んだ数値目標を設ける方向性が出たことだ。数値目標の達成だけが重要なわけではないが「予想以上に具体的な記述となりそうのため、良い意味での驚きがある」（米大手運用会社）といった声は少なくない。今回の指針策定に限らず、安倍政権下では企業統治に関する改革が順調に進んでいる。金融庁は今年2月、株主による企業価値向上の働きかけを促す投資家行

四半世紀で株主交代

25年間で米独の株価指数は6倍に、日本は6割下落（1990年初=100）



動指針（スチュワードシップ・コード）を策定。すでに160の機関投資家が同コードを採用し、6月には監査等委員会設置会社の新設を盛り込んだ改正会社法が成立。さらに経済産業省が企業と投資家の対話を促す研究会を立ち上げた。競い合うように進む企業統治改革は、法人税率

の引き下げ論議と関係している。企業が減税で手にする余資を成長投資などに回すよう、株主が働きかける仕組みを確立しようというわけだ。視点では、バブルの頂点は日経平均株価が最高値3万8915円をつけた1989年12月の大納会。翌90年の大発会がバブル崩壊の起点だ。今年の大納会はバブルの頂点から25年目の節目にあたる。現在の日経平均は当時より6割近く低い水準だ。同期間に米欧の株価指数は6倍になった。6割下落と6倍。四半世紀で開いた格差を前に、産業界や市場関係者の間に「何とかしよう」という雰囲気が強まっていった。その機会を生かしたのがアベノミクスの企業統治改革だった。上場企業の所有構造も様変わりだ。以前は取引関係を維持する目的の持

不祥事防止の観点で語られることが多かった企業統治を、アベノミクスは株主が成長戦略を後押しする「攻めのガバナンス」へと転換した。そうした考えが支持を得たのにはなぜだろうか。日本経済のバブルがいはなせだ。企業統治改革は、法人税率見方がある。株式市場の持ち合い株が多かった。東証などの集計によれば、88年度は信託銀や外国人、個人など投資採算を重視する「純粋株主」が全体に占める比率は34%にすぎなかった。それが13年度は67%と過半を占めた。銀行などが手放した持ち合い株を、主に外国人が購入したためだ。社外取締役の選任や資本効率の重視など、現在の企業統治改革はバブル期から必要性が指摘されてきたものであり、決して目新しくはない。それがようやく実現に向けて動き出したのは、ニッポン株式会社のオーナーが変わったからにはかならない。編集委員 小平龍四郎