

世界の潮流(SDGs)を牽引する企業統治を

一般財団法人 アジア太平洋研究所 主席研究員 藤原 幸則

- ▶ 近年、SDGsの実現が世界の潮流となっている。これを企業経営の視点から見た場合、長期的視点、多様なステークホルダーへの配慮が重要となる。金銭的な価値で容易に表せない社会貢献なども含めた企業価値を長期的に高めることが重要となる。
- ▶ 企業統治とは究極的には倫理の問題といえる。倫理を土台に、より良き経営が行われるなら、株主にとどまらず、多様なステークホルダーに利益をもたらすことになる。
- ▶ 長期的視点での経営、多様なステークホルダーへの配慮、経営と倫理の両立は、日本企業の根底にある経営哲学であり、世界から評価されるべき普遍的価値を有する。日本企業はこの価値を活かし、世界の潮流を牽引する企業統治を行っていく必要がある。
- ▶ 政府・証券取引所は、長期的視点での経営をバックアップするよう、四半期開示の義務付け廃止、議決権や税制の面での長期保有株主に対する優遇策を講じるべきである。

1. 企業統治で重視すべき世界の潮流

近年、「持続可能な開発目標」(SDGs)実現に向けた取り組みが世界の潮流になっている。SDGsは、国際連合において2015年9月に採択され、2030年に向けて、貧困、福祉、教育、雇用、気候変動など、17の分野で全地球的に課題解決をめざす世界共通の目標である。

SDGsの底流にある意味は、「長期的視点」、「持続可能性」、「多様なステークホルダーへの配慮」、「課題解決を通じた社会貢献」、「公益性」といった考えであり、これはまさに、本来、日本企業の根底にある経営哲学であり、従来取り組まれてきた社会貢献活動とも合致するものである。日本企業は、SDGs実現を経営の指針にすえ、国境を越えたグローバルな企業活動を展開する中で、地球社会の課題解決にビジネスを通じて積極的に貢献していくことが期待される。

SDGsの実現を企業経営の視点から見た場合、長期的視点、多様なステークホルダーへの配慮が特に重要になる。企業活動は、顧客・取引先・従業員・地域社会・株主といった多様なステークホルダーが関

わることによって成り立っている。日本企業は、従来から、「三方よし」の考え方に見られるとおり、多様なステークホルダーに配慮しながら企業行動をとり、長期的視点で企業価値を総体的に向上させてきた。そのような意味での企業価値とは、株価や財務指標のような金銭的に評価できる価値(株主の利益になるもの)だけでなく、SDGsにも関係する地域貢献、社会貢献、環境負荷の低減や持続可能性への貢献といった金銭的価値で容易に表せない価値も含まれる。長期的視点で企業価値を総体的に高めることは、株主を軽視するものではなく、結果として、企業を成長させ、株主利益の向上にもつながるものである。

2. 経営と倫理の両立は企業統治の土台

企業経営というのは、単に市場で取引するだけではない。経営者が企業という組織体を率いて事業を経営することには倫理が深く関わり、それが企業統治の土台になるといえる。これまでの企業統治の国内外の歴史を見れば、どれほど規律や仕組みを整えても不祥事や不正事案はなくなる。いかなる企

業統治モデルも万能ではない。また、近年、超国家的な存在となった巨大多国籍企業は、法令を遵守してはいるが、国ごとの法令の差異や間隙をついた過剰な税回避の問題を起しており、企業や経営者が倫理的であるべきことは、SDGsには明示されていないが、世界の重要課題となっている。

企業統治が最後に依拠しなければならないのは、経営者の自利心（例えば金銭・社会的名声を求める私欲）ではなく、良心（例えば利他心や責任感）である。良心を「倫理」という言葉に置き換えるなら、企業統治とは究極的には倫理の問題といえる。倫理を土台に、より良き経営が行われるなら、株主にとどまらず、多様なステークホルダーに利益をもたらすことになるだろう。

3. 世界の潮流を牽引すべき日本企業

長期的視点を重視するSDGsが登場する前、企業経営の世界では、米国を中心に短期利益志向の株主価値を重視する投資家資本主義が隆盛した。しかし、リーマン・ショックを契機に、欧米では、投資家資本主義への反省論が高まった。その代表例が2012年に提言された英国のケイ・レビューであり、本来、中長期の資金が供給されるべき株式市場における短期利益志向問題を鋭く指摘した。

1990年代のバブル崩壊以降、日本企業は、グローバル競争激化の中で、株主価値経営を迫られるようになった。不良債権処理のために金融機関は企業との持ち合い株の解消を急速に進め、多くの企業の株式保有構造も機関投資家（海外やファンドも含む）が大きな比重を占めるようになった。こうした機関投資家の株式保有比率が高まった資本市場からの圧力により、株価や株主配分を重視する企業行動をとることを迫られ、短期利益志向の問題を起すこととなった。ROE（自己資本利益率）向上のための自社株買い増加、人材育成投資の減少、研究開発の短期化などである。長期的視点が日本的経営の特徴であるといわれながら、多くの日本企業は、会社を潰してはいけないという存続の論理にもとらわれて、短期利益志向の経営に陥り、真に長期的視点での戦略的な経営になっていない状況にあるといえよう。

長期的視点での経営、多様なステークホルダーへの配慮、経営と倫理の両立は、日本企業の根底にある経営哲学である。こうした経営哲学は、行き過ぎた投資家資本主義や株主価値経営に関する世界の反省に沿うものであり、世界から評価されるべき普遍的価値を有する。日本企業はこの価値を活かし、世界の潮流を牽引する企業統治を行っていく必要がある。

このためには、日本企業は、規範性ある企業理念や行動基準の下、長期経営ビジョン、その達成に向けた長期戦略計画を立て、事業の選択と集中、新規事業の創出、M&Aなどを進めることが必要である。地球社会の課題解決への挑戦が成長の源泉にもなろう。リスク分析など、執行で重要な意思決定については、社外取締役、監査役が出席する取締役会で十分に議論されるべきである。また、株主には長期投資を促すべく、経営トップが率先して、自社の長期的な企業価値向上や成長のための取り組みについて、積極的に情報を発信し、理解を促すことが必要である。

4. 政府・証券取引所への要望

政府・証券取引所には、長期的視点での世界の潮流を牽引する企業経営をバックアップする制度改革や施策を講じてもらいたい。

そのためには、第1に、四半期開示の義務付けを廃止すべきである。四半期ごとの決算や業績予想の開示は、資本市場の主流派である短期投資家の期待から、近視眼的な利益調整という副作用を起しかねない。長期的な企業価値向上の支障となる。

第2に、企業を粘り強く支える長期保有株主に対しては、議決権や税制の面で優遇措置を講じることを検討すべきであろう。欧米の多くの有力企業は、複数議決権などの種類株式を使いこなしており、成長力が高いことにも注目すべきである。賛否の意見が分かれる課題ではあるが、日本においても企業統治に懸念が生じないよう、必要な情報開示を行わせるという規制を講じつつ、多様な種類株式の発行が可能となる制度整備を期待したい。

参考資料

APIR「目指すべき企業経営のあり方」研究報告書
（公益社団法人関西経済連合会委託研究）
<http://www.apir.or.jp/ja/research/others/6167/>

APIR Policy Briefは、十分な内部討議を経て刊行いたしますが、文責は執筆者に属します。各種お問合せ、ご意見、ご感想は、pbrief@apir.or.jpまでお寄せください。