

2013年7月24日

Mizuho Industry Focus Vol. 133

持続的成長に向けた資本主義の再構築について ～ステークホルダーとの調和の取れた企業経営のあり方～

矢澤 一平

ippeiyazawa@mizuho-cb.co.jp

要 旨

足許、「物言う株主」の活発化など株主の発言力が再び強くなってきており、株主との調和のあり方が日本企業の課題となっている。日本企業の多くはリーマンショック以降、市場万能主義・株主至上主義に対して問題意識を抱きながらも、これらに取って代わる新たな資本主義・株主との調和のあり方を見出せないまま、現在に至っているものと考えられる。

株主の短期志向が強まる中、近視眼的な株主の要求に応える経営をしていては、「ゼロサム」ゲームや経営の近視眼化による縮小均衡、顧客志向の欠如など、企業の持続的成長をおぼつかなくさせる懸念がある。持続的成長の実現に向けては、全てのステークホルダーとの調和を重視するガバナンススタイルへの移行や企業価値を全てのステークホルダーの価値の総和へと再定義していく事が求められよう。

斯様な資本主義や株主との調和の実現に向けて、企業に一義的に求められるのは、企業が自らの存在意義を深く追求し、それをステークホルダーに向けて表明し、評価を仰いでいくことである。加えて、各ステークホルダーとの関係性の明確化や優先順位づけ、提供する価値の見える化が重要と言えよう。

株主の声が再び活発化してきた今こそが資本主義・株主との調和のあり方を再構築する好機と捉えるべきである。斯かる取組みは、日本企業が持続的成長を遂げるための必要条件であり、再び輝きを取り戻す端緒になるものとする。

目次持続的成長に向けた資本主義の再構築について
～ステークホルダーとの調和の取れた企業経営のあり方～

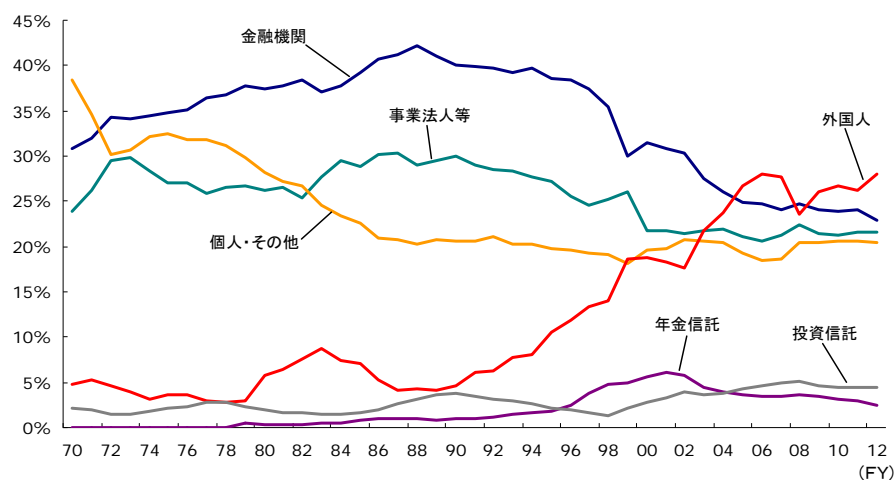
I. はじめに	2
II. ステークホルダーとの関わり方と企業価値の考え方	4
III. 企業経営に求められる事	10
IV. おわりに	13

I. はじめに

株主の発言力の 高まり

株式市場が活気を取り戻す中、株主の発言力が強まってきている。まず挙げられるのが、「物言う株主」の復活である。ソニーに対しては、米ファンドのサード・ポイントによる映画・映像部門の分離上場の提案が行われた。株主総会でも議題に挙がり、継続議論することとなっている。その他にも、日産車体に対するエフィッシモの提訴や西武ホールディングスに対するサーベラスの TOB など、「物言う株主」の活動が活発化している。斯かる事象のみならず、世界経済の不透明感の増大や成熟化を受けて、株価の成長期待を持たなくなった株主の短期志向が以前にも増して強くなってきており、企業に対する近視眼的な株主還元要求が強まってきている。これまでは成長重視の路線を歩んできたアップルも、成長鈍化と株主からの要求に耐えかねて、ついに大規模な株主還元に踏み切った。日本企業においても 2014 年 3 月期の上場企業の配当総額は過去最高水準に達する見通しである。加えて、対日投資の拡大のためには「ROE 向上」や「株主重視のガバナンス体制の構築」が必要であるといった議論も、世間を賑わせるようになってきた。外国人投資家の株式保有比率が過去最高水準に達する中【図表 1】、短期志向に陥りがちで、かつ発言力を強める株主との調和のあり方が日本企業の課題となっているといえよう。

【図表 1 投資部門別株式保有比率の推移】



(出所) 東京・大阪・名古屋・福岡・札幌証券取引所より、みずほ銀行産業調査部作成

資本主義のあり 方について方向 感を見失った日 本企業

我が国において斯かる株主の動きは、今に始まったものではなく、1990 年代後半からリーマンショック前にかけても、同じような動きがあった。「フリー、フェア、グローバル」の名の下に実施された金融自由化や株式持合構造の解けあい進展に伴い、外国人投資家の存在感が高まるとともに、アメリカを中心に理論構築されたコーポレートファイナンス理論の導入も本格化した。このような環境変化の中で、日本企業においては、「会社は株主のもの」といった考え方に違和感を持ちつつも、バブル崩壊とその後の経済低迷の長期化による従来の日本型経営への自信の喪失からか、株主価値をより重視する経営へ傾斜していったと見ても過言ではなかろう。スティール・パートナーズや村上ファンドの活動が活発化した 2005 年前後には、「会社は誰のものか」という議論が盛んに行われ、株主偏重の考え方に対する問題提起がなされた時もあったが、

大きな潮流として、株主価値重視の経営はリーマンショックまで続いたといえよう。レバレッジを是とした ROE 向上や株主還元強化を目指した財務運営を行う企業も散見された。

しかし、リーマンショックにおいて、行き過ぎた市場万能主義・株主至上主義の問題点が露呈すると、従来の株主偏重の考え方に問題意識を抱く日本企業が多かったものと推察される。一方で、株式保有構造の変化や日本経済の成熟化といった外部環境の変化は、かつての「日本型経営」への回帰を許すものではない。その中で、多くの日本企業は、資本主義や株主との調和についての新たなあり方を見出せないまま、現在に至っているものと考えられる。

政府レベルで資本主義のあり方を見直す動き

斯かる状況下、安倍政権においては、資本主義のあり方を見直すべく、2013年4月に経済財政諮問会議の下に、「目指すべき市場経済システムに関する専門調査会」(以下、専門調査会)が設置された。専門調査会においては、予ねてよりアメリカ型の株主至上主義的な資本主義の問題点を指摘し、中長期視点での事業運営・投資の促進が必要であるとの考えを提唱していた原丈人氏が中心となって、経済の持続的成長に向けた資本主義のあり方についての議論が行われている。2013年6月6日には、経済財政諮問会議への中間報告が行われ、“短期的な「マネー・ゲーム」に偏らない「実体経済主導」の持続可能な経済社会を実現するための市場経済システムの構築が必要である”との提言が行われた。斯かる内容は「骨太方針」にも反映されており、今後、日本発の新たな資本主義のあり方を構築し、世界に向けて提唱していくことを政府レベルで目指すこととしている。

資本主義・株主との調和のあり方を再構築すべきタイミング

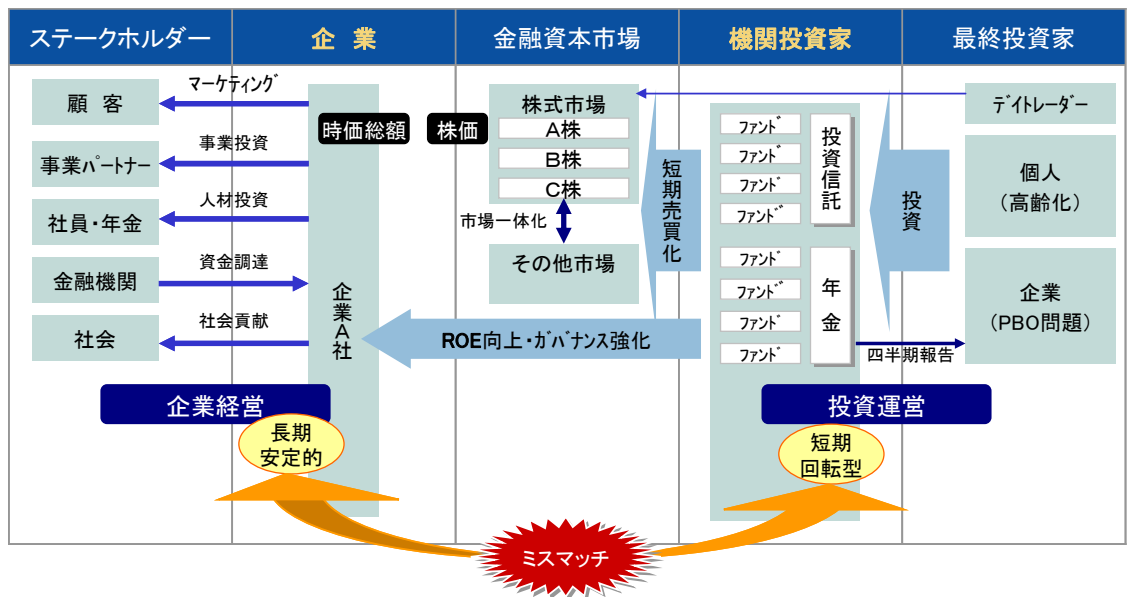
株主の発言力が再び強まりを見せている昨今、日本企業が再びその輝きを取り戻し、持続的な成長を遂げるためにも、株主偏重の考え方を是正し、資本主義や株主との調和のあり方を再構築するタイミングと考える。本稿では、資本主義や株主を含むステークホルダーとの関係性のあり方やそれを実現するために必要となる企業経営のあり方について考察を行っていききたい。

II. ステークホルダーとの関わり方と企業価値の考え方

株主の重要性を否定するものではない 考察に際し、まず整理したいのは、資本主義のあり方を見直すということは、株主の重要性を否定するものではないという事である。株主の提供するリスクマネー供給機能や効率性・バランスシートを重視する視点に基づく外部からの牽制機能等、株主の企業経営における意義は大きい。株主が企業にとって重要なステークホルダーであることは間違いなく、株主の期待に応える事が、企業の大きな責務の一つであることは言うまでもない。

企業と株主の間の期間のミスマッチが拡大 近時の株主の期待はというと、経済の成熟化による成長期待の減退や四半期業績に基づく短期売買、ヘッジファンドへの大規模な資金流入、短期的成果を求められるファンド・マネジャーの報酬体系、アルゴリズム取引の増加等の様々な要因から、近視眼化していると言われている。専門調査会の議論の中では、アメリカに於いては中長期目線で次世代産業を育成するはずのベンチャーキャピタルでさえ、短期志向に陥っているとの発言もみられた。それに対し、企業経営の本来的な視点は、より中長期なものである。例えば、新規技術の開発や新たな事業分野・地域への進出にしても、中長期的視点で考える必要がある。人材育成や企業風土・組織の改革についても同様の視点が必要と言えよう。斯かる背景から、株主と企業の間期間についてのミスマッチ【図表 2】が、近時は特に顕著になってきており、それに伴い企業のジレンマも拡大しているものと推察される。実際に、「株主を意識した業績へのコミットにより、将来のために必要な投資を削減するか否かという議論が発生してしまう」(日用品 A 社)や「現預金は将来の投資に向けて確保しているのに、株主は『余剰現預金は還元してほしい』と言ってくる」(資源・エネルギー B 社)といった声も聞かれる。

【図表 2 事業運営と投資運営の期間のミスマッチ】



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

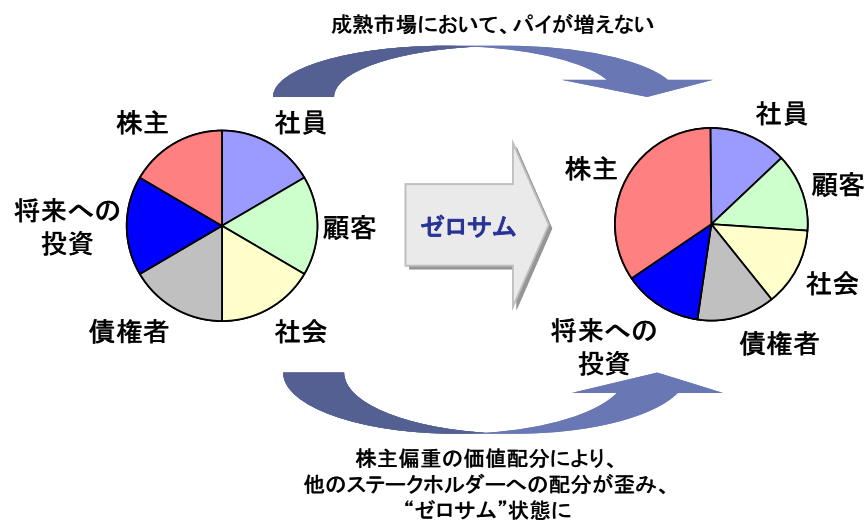
しかし、斯かるミスマッチに対し、株主からの近視眼的な期待に安易に迎合することは、企業としての持続的成長をおぼつかなくさせる問題点があるのではなかろうか。

「ゼロサム」による
価値配分の
歪み

問題点としてまず挙げられるのは、原丈人氏が主催するアライアンス・フォーラム財団も言及しているように、ステークホルダー間の価値配分の歪みに起因する信頼関係・コミットメントの喪失である。各ステークホルダーへの価値配分の源泉となる「パイ」を短期的に拡大させることが難しい状況において、短期的に株主に対する配分を増加させるためには、株主以外のステークホルダーへの配分を減らすしかなく、価値配分に歪みが生じる結果をもたらす。いわゆる「ゼロサム」ゲームである【図表 3】。価値配分が貢献の度合いに見合っており公平であれば問題ないが、パイ全体が拡大しない中で、株主だけの取り分が増える事についての納得感は低いであろう。

株主以外のステークホルダーとの信頼関係・コミットメントの喪失は、企業の競争優位性に支障をきたす懸念もある。岩井克人氏や富山和彦氏が述べているように、現在は労働力・機械設備を所有していれば利益が得られた時代から、新しい製品・技術・サービスによる他社との差別化やデザイン・エンターテインメント性といったソフト価値がより重視される時代になってきている。また、成熟経済において「パイ」を拡大させるには、イノベーションも重要になってくる。斯かる変化の過程で、利益の源泉は、労働力・機械設備を支配するための「カネ」から、差別化やソフト価値・イノベーションを生み出す「知識」に移行していると言われている。岩井氏の言葉を借りれば、「ポスト産業資本主義におけるおカネの価値の没落」である。これは企業にとって重要なステークホルダーも、「カネ」を提供する株主から、技術者・研究者・マーケターといった、いわゆる「知識労働者」や「すり合わせ」・共同研究・オープンイノベーションの相手方となるサプライヤー・地域社会へと移行することを意味する。斯かる時代においては、各ステークホルダーとの信頼関係・コミットメントの構築が必要不可欠であり、ゼロサムの株主偏重の考え方では、競争優位の確立は困難であろう。

【図表 3 「ゼロサム」の価値配分】



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

経営の近視眼化に伴う、縮小均衡の懸念

第二に、企業経営の近視眼化に伴う縮小均衡の懸念である。株主の重視する経営指標であるROEを例にとって考えてみる。欧米企業に比べて低い水準にあるROEを向上する事が日本企業の課題であるとの指摘は多く、株主からの期待も大きい。それに応える形で、ROEを経営目標に掲げる企業も多い。勿論、事業の成長に伴い、結果として高いROEが実現することは、企業にとっても株主にとっても望ましい事である。一方で、ROEを経営目標として掲げ、短期的目線でその向上をコミットすることには弊害が伴うこともあろう。成熟経済において短期的なトップライン成長が難しい中で、短期的にROE向上を実現するには、コストを減らすか、レバレッジをかけるしかない。研究開発費削減、投資抑制、給与カットによるコスト削減、または増配・自己株取得による自己資本の削減や負債調達によってレバレッジを高めれば、ROEは短期的に向上する。しかし、いずれの戦略も、短期的視点を優先し、持続的成長に不可欠な中長期的視点を犠牲にしたものであり、縮小均衡に陥る懸念が大きい。短期株主にとっては是とされるかもしれないが、持続的成長を目指す企業には看過できない事であろう。

顧客志向の欠如

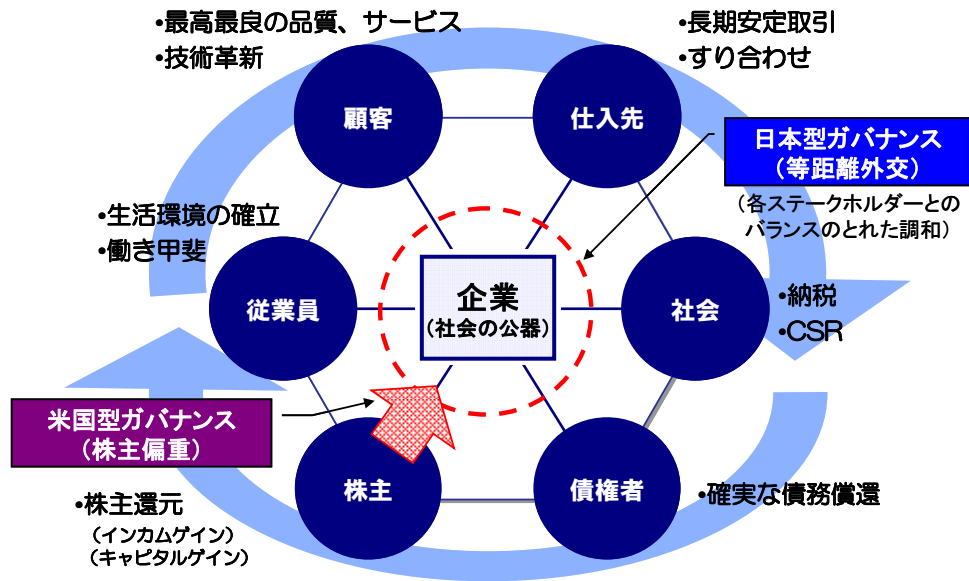
最後に、顧客志向の欠如が挙げられる。釈迦に説法ではあるが、各ステークホルダーへ配分する価値の源泉をどこから得ているかという、全ては顧客に商品・サービスを提供した対価からである。即ち、顧客からの評価を継続的に得ていかなければ、各ステークホルダーを持続的に満足させることはできない。特に現在のように需給ギャップがマイナスで推移する供給超過の経済においては、良い製品を作れば売れるというプロダクト・アウト的発想で事業に成功する事は難しくなっており、マーケット・イン的発想での商品・サービス開発やソリューション提供、及びイノベーションが求められている。その中で、株主偏重の考え方は、最も重要なはずの顧客を劣後させて考えてしまうことや顧客満足度を高めるための投資を削減するといったことに繋がりがねず、結果として顧客からの評価低下を招く懸念が強い。

以上の通り、株主偏重の考え方にに基づき、株主の近視眼的な期待にのみ応えていては、企業の持続的成長がおぼつかなくなる懸念が高いものと考えている。持続的成長が実現できなければ、中長期的には株主の期待にも応える事が出来なくなることを意味する。

全てのステークホルダーとの調和を図る

そもそも、会社は株主のものと考え、株主偏重のガバナンスをとるべきだという考え方は、アメリカ型のガバナンススタイルと言われている。それに対して日本には、企業は社会の公器であり、顧客・仕入先・従業員・債権者・株主・地域社会といった全てのステークホルダーとの調和を図るというガバナンススタイルが底流に存在していると言える【図表4】。例えば、松下幸之助氏は「企業は社会の公器である」と考え、自社の利益のみを追求するのではなく、「共存共栄」が必要であり、それ抜きには真の発展・繁栄はありえないと説いた。更に遡れば、江戸時代の近江商人には、「売り手よし、買い手よし、世間よし」という経営理念があった。成果の配分についても、株主偏重ではなく、各ステークホルダーとの信頼関係が得られるような配分が重要と考える企業は多かろう。持続的成長の実現には、斯様な考え方が相応しいと言えるのではなかろうか。

【図表4 ステークホルダーとの関係図】

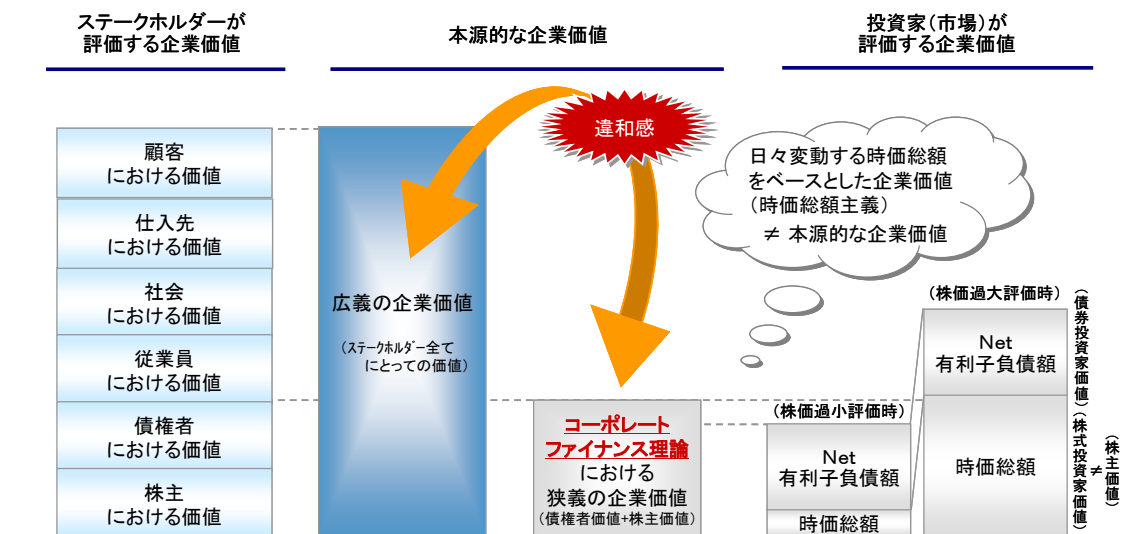


(出所) みずほ銀行産業調査部作成

企業価値は全てのステークホルダーの価値の総和

このような立場に立つと、企業がその最大化を目的とする企業価値の定義も、より広義に考えるべきではないかとの議論に到達する。株主が重視するコーポレートファイナンス理論においては、企業の価値とは、株主価値と債権者価値の合計とされている。しかし、この定義は、株主と債権者のみの価値を表すものに過ぎず、全てのステークホルダーの価値を踏まえた本源的な企業価値とは言えないのではなからうか。全てのステークホルダーを重視する考え方に則れば、企業価値の定義は、全てのステークホルダーにとっての価値の総和と考えられ、企業はその最大化を目指していくべきではないかということになる【図表5】。

【図表5 企業価値の概念図】

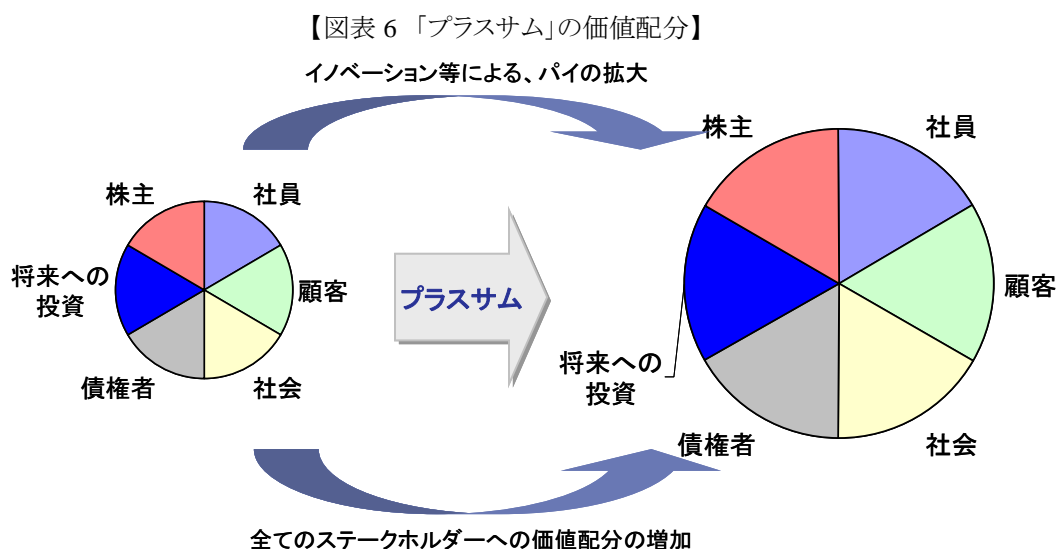


(出所) みずほ銀行産業調査部作成

全てのステークホルダーへの価値配分を増加させる「プラスサム」を目指したい

ステークホルダーとの関わり方や企業価値の定義をこのように考えると、企業として第一に考えなければならないのは、当たり前のことながら全てのステークホルダーへの価値配分を増加させられるように、価値配分の源泉となる「パイ」をいかに増やしていくかになる。短期目線で、ステークホルダー間で価値の取り合いをする「ゼロサム」ゲームから開放され、全てのステークホルダーへの価値配分が増加するような「プラスサム」のゲームへ移行しなければならない。ステークホルダーとの関係性も、価値配分の調整に拘泥する関係から、イノベーションなどを通じて「パイ」を拡大するためにいかに調和していくかという観点から、再構築していくべきと言えよう【図表 6】。

斯様な考え方は、社会貢献や慈善といった次元の話ではなく、企業が今後の大きなビジネスチャンスを取り込んでいく上で必要となろう。例えば、マイケル・ポーター氏は「Creating Shared Value」において、事業活動を通じて社会的ニーズを解決していくことが、今後の大きなビジネスチャンスであると提唱している。斯かるニーズをビジネスチャンスとして取り込んでいくには、同氏も述べているように、企業と地域社会を中心としたステークホルダーとが共同で価値を創出していくことが求められる。特に、資源・環境・貧困問題の解決といった社会的ニーズが高い新興国市場に参入するに際しては、現地ステークホルダーとのプラスサム関係を構築し、パートナーとして認められることが重要になろう。近江商人が「三方よし」を掲げた背景の一つとして、幕藩体制下において他藩での経済活動が認められるためには、自らの利益だけでなく、出先地域での経済貢献も求められた事があったことは、示唆に富むものではなからうか。



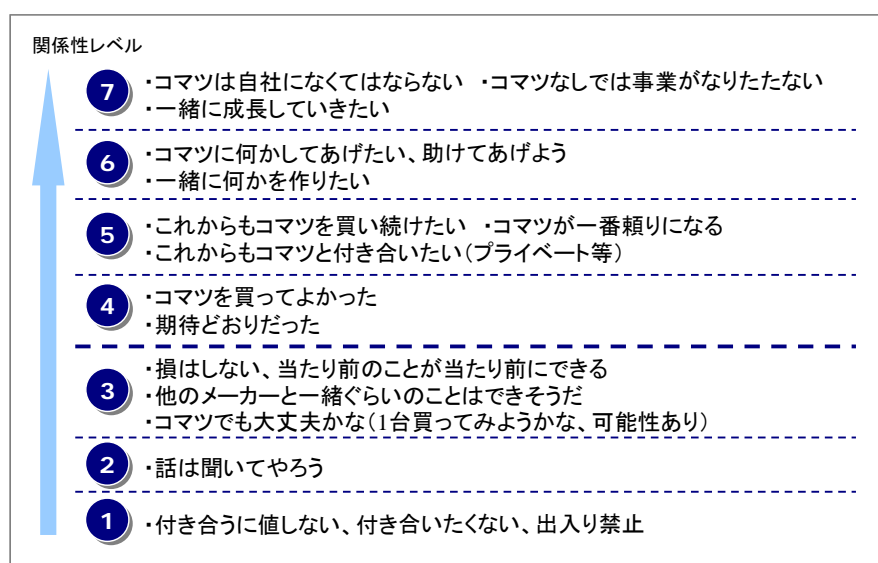
(出所)みずほ銀行産業調査部作成

コマツの取り組み事例

本章で述べたような、ステークホルダーとの関わり方・企業価値の考え方を実践している企業としてコマツが挙げられる。当社においては企業価値とは、「自社を取り巻く社会と全てのステークホルダー（顧客・協力企業・販売代理店・社員・株主・金融機関）からの信頼度の総和」と定義し、「信頼度」については「コマツでないと困る度合い」と明確化している。このように定義した企業価値を最大化することを経営の基本とし、対外的にも明示している。加えて、当社では、ステークホルダーを「企業価値を創る人」と「企業価値を評

価値する人」に分類している。株主はいつでも他社に乗り換えられる存在であるため、「コマツでないと困る度合い」は相対的に低いとしながらも、企業価値の大事な評価者と位置づけ、経営者自らの対話も含めて充実した IR 活動を行っている。当社の IR 活動に対する評価は高く、東証や日本 IR 協議会からの表彰も受けている。一方、ステークホルダーの中では、顧客のみが、企業価値を共に創り、評価し、そして成果としてのリターンを与えてくれる存在であるとして、唯一双方の役割を担う最も重要な存在と位置づけている。その位置づけの下、「顧客からパートナーとして選ばれ続ける存在になる」ことをブランドマネジメントの主眼としている。顧客との関係性を 7 段階に分類し、これを進化させるために「顧客志向」でのブランドマネジメント活動を展開しており【図表 7】、当社の「ダントツ商品」を生み出す原動力の一つとなっている。当社の坂根相談役は、「(企業を持続的に成長させるには)まずは企業価値の考え方をしっかり持つことが大前提です。コマツはステークホルダー(利害関係者)からの信頼度の総和が、企業価値であると定義しました。企業価値が何であるかを定めることで、価値を高めていく具体的な考え方や行動が決まっていきます。」と述べている。ステークホルダーとの関係性・企業価値の定義を見直すことが、顧客志向を高め、企業価値の向上を目指すうえで重要であることを示唆するものと言えよう。

【図表 7 コマツの顧客との関係性の 7 段階】



(出所) 当社 IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

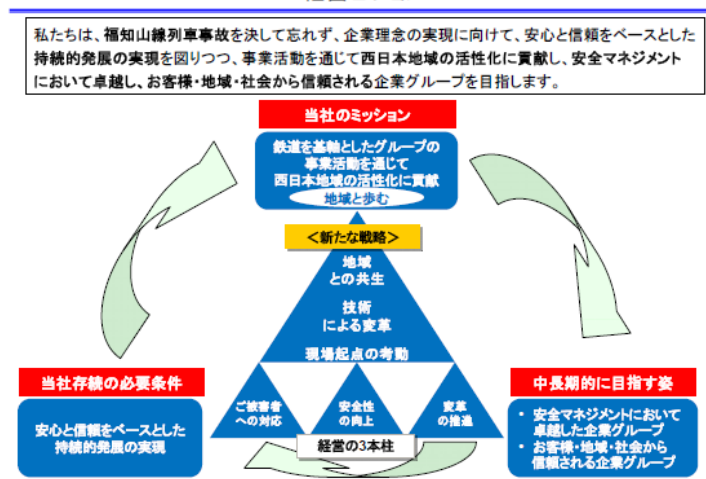
Ⅲ. 企業経営に求められる事

本章では、前章で述べた資本主義のあり方を実現するうえで企業経営に求められる事について考察したい。

企業が自らの存在意義を深く追求し、ステークホルダーへ表明することが第一に求められる

一義的に求められるのは、企業が自らの存在意義を深く追求し、それをステークホルダーに向けて表明していくことである。何を指し、社会に対してどういった価値を提供するために事業を行っているのか、重視する価値観は何かという、企業としてのアイデンティティをしっかりと定め、表明していくべきである。例えば、JR 西日本は、2010 年 10 月の中期経営計画見直しに際し、自社のミッションを「鉄道を基軸としたグループの事業活動を通じて西日本地域の活性化に貢献」する事と再定義し、鉄道会社としてより長期的視点で地域と共に歩んでいくことを掲げた【図表 8】。これらを「きれいごと」と片付ける事は簡単かもしれない。しかし、ステークホルダーとの間で深い信頼関係を構築し、プラスサムによる持続的成長を実現するためには、拠って立つ企業としての基軸を定めた上でそれを表明し、ステークホルダーの評価を仰ぐというプロセスは避けては通れないものとする。そして、合意を得られたステークホルダーとの協調関係に基づき、中長期視点で経営を行っていく事が持続的成長の端緒となろう。

【図表 8 JR 西日本の経営ビジョン】
経営ビジョン



(出所) 当社 IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

ステークホルダーとの関係性・優先順位の明確化

加えて求められるのが、ステークホルダーとの関係性の明示である。第一には、各ステークホルダーに対して、どのような価値を提供し、結果としての成果をどのように配分していくかというポリシーを表明し、賛同するか否かの評価を仰ぐ事が求められる。更には、ステークホルダー間の優先順位という考え方も重要である。最終的には全てのステークホルダーに報いることが必要になるのは言うまでもないが、各ステークホルダーと企業の関わり方は一様ではないし、時には利害が相反するケースも想定され、とりわけ株主とは期間の認識が必ずしも一致しない。何をどういった優先順位で重視すれば、最終的に全てのステークホルダーを満足させられるのかを考える必要がある。例えば、Johnson & Johnson ではコア・バリューである“*Our Credo*” (我が信条)の中で、当社が負う責任の順番を、顧客・社員・地域社会・株主の順に定めている。“*Our Credo*”を起草したロバート・ウッド・ジョンソン Jr は、「上場企業なのだから、株主を最後にするのはおかしい」という意見に対して、「顧客第一で考え行動し、残りの

責任をこの順序通りに果たしてゆけば、株主への責任は自ずと果たせるというのが、正しいビジネス論理なのだ」と切り返したと言われている。この言葉はある種の普遍性を有しているのではないかと考える。それを示しているのが、カルビーの取組みである。当社の現社長は、Johnson & Johnson 日本法人社長を務めた松本晃氏であるが、当社において Johnson & Johnson の“*Our Credo*”と同様のステークホルダー間の優先順位付けを行っている。同氏も「クレドでは、まず顧客と取引先、そして従業員、3つ目に広い意味でのコミュニティー、最後が株主というふうに経営における優先順位を考えます。こうした順位に従っているとまくいくのですよ。株式会社だから株主の利益が究極の目標という考え方もあります。でも顧客を第一に考える経営は、結果的に株主の利益につながります」と、ロバート・ウッド・ジョンソンJrと同じ主旨の発言をしている。事実当社は、低迷する国内市場において同業他社が苦戦する中、同氏の社長就任以降増収増益を果たしている。国や業種が違っても通用する考え方はなかろうか。

株主に対しては、
全体整合的で練り
上げられた戦略を語る

では、株主とはどのように対峙していけば良いのであろうか。株主偏重でもなく、株主軽視でもない関わり方とはどのようなものであるのだろうか。それを考える際に、一つの視座になるのが、当部の北平・柿澤(2013)が「中長期的な企業戦略のあり方について～投資家の期待を踏まえたあるべき姿～」の中で論じているような考え方である。当レポートで論じているように、中長期視点で投資を行う最終投資家は、企業に対して、事業毎の詳細な計画・数値というよりも、中長期的視点での経営としての大局観や戦略の方向性、資源配分等の経営ポリシーとその実現に向けた実行力を求めている。このような視点を踏まえ、全体整合的で練り上げられた戦略を経営者自身が語る事で、株主との信頼関係を構築していくべきである。そして斯かる対話を通じ、企業と株主の間に存在する期間の認識に対するミスマッチの解消も図られるものと思われる。

提供価値の見える化を試みる

経営としての基軸を定めたら、自らの提供する価値の見える化も試みるべきである。目線の中長期化や全てのステークホルダーを重視するという考え方が企業の逃げ場や言い訳になってはいけなし、結果評価という経営への規律付けも必要である。そのためには、自社の提供する価値を客観的に評価可能にするための見える化を試みる必要がある。一般的には、企業としての目的の達成度合いは、財務会計上の数値で語られることが多い。しかし、財務会計上の数値は、株主以外のステークホルダーへの価値配分は全てコストと認識する側面もあるため、これまで述べてきた資本主義の成果を表すモノサシとしては、必ずしも相応しくないという見方もある。見える化に向けては、新たな評価軸の創造も求められよう。

本件については、三菱ケミカルホールディングスの取組みが参考になろう。当社は、自らを「KAITEKI 価値」を提供する企業と定義し、その定量化を試みている。まず、KAITEKI 価値については、経済的な価値を表す MOE (Management of Economics) 軸と技術経営を表す MOT (Management of Technology) 軸、サステナビリティを表す MOS (Management of Sustainability) 軸の3つの軸の合成であると定義している【図表 9】。その上で、従来型の経済的価値である MOE 軸に加え、サステナビリティを表す MOS について定量化を試みている。MOS は、Sustainability・Health・Comfort の3つの観点から、20個の評価項目を設定し、IR においてもその目標・実績を開示している【図表 10】。残る MOT や3軸の合成結果である KAITEKI 価値の定量化につい

では途上と推察されるが、このような取り組みは意義深い。当社の小林社長も、「(KAITEKI 価値及び3軸の示す)ベクトルの方向性と大きさが重要で、ベクトルを相対比較することによって各社の問題意識の違いや業界の方向性などが分かる。このように、各軸が定量化できると経営が分かりやすい。このベクトルの大きさが企業価値となるが、弊社ではこれを KAITEKI 価値と表している。」と述べている。このような独自の評価軸を作る取り組みは一朝一夕には実現できず、アプローチ方法や結果としての評価軸も各社各様であろうが、自社の重視する価値観を表明する一つの取り組みとして評価されよう。

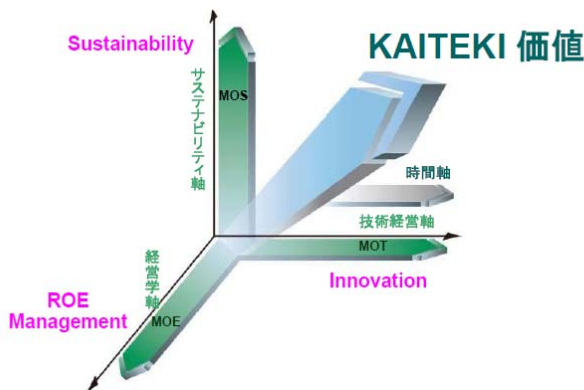
なお、専門調査会でも議論されているように、国際統合報告評議会が推進している財務情報と非財務情報から構成される「統合報告」という考え方は、斯かる考え方と共通する部分が多い。日本においてもオムロンや武田薬品工業のように統合報告書を作成する企業が出始めており、今後の動向が注目されることである。

【図表9 三菱ケミカルホールディングスの KAITEKI 価値】

【図表10 三菱ケミカルホールディングスの MOS 指標】

更なるKAITEKI価値の向上をめざしていきます

2015年度新設及び見直しを含むMOS指標



Sustainability (Green)	S-1	地球環境負荷の削減への貢献	S-1-1	環境負荷の'05年度比30%削減する
			S-1-2	製品を通じてCO2を350万トン削減する効果を出す
	S-2	省資源、エネルギー格差対応への実践	S-2-1	再生可能原料・材料の使用量を原油換算で1万tにする
			S-2-2	希少金属の使用を1,200t(累積)の抑制効果を出す
S-3	調達を通じての環境負荷削減	S-2-3	原燃料88億円相当の省資源・省エネルギー効果を出す	
		S-2-4	製品を通じて9億tの利用可能な水を提供する	
Health	H-1	調達を通じての環境負荷削減	S-3-1	購入原材品目の有害物質含有量の実施率を80%にする
			S-3-2	CSR調達率を原料・包材の90%にする
	H-2	疾病治療への貢献	H-1	治療難易度×投与患者数を50%増加させる('09年度比)
H-3	H-2	QOL向上への貢献	H-2	QOL(生活の質)改善への寄与度を70%増加させる('09年比)
	H-3-1	疾患予防・早期発見への貢献	H-3-1	ワクチン投与係数を17%増加させる('09年比)
Comfort	C-1	より快適な生活のための製品開発	H-3-2	臨床検査受託患者数・健診受診患者数を23%増加させる
			C-1-1	コンフォート商品の売上を4千億円増加させる
	C-2	ステークホルダーの満足向上	C-1-2	新商品化率を16%から30%に増加させる
			C-2-1	社外企業ランキング評価を向上させる
	C-3	より信頼される企業への努力	C-2-2	従業員関連指標を向上させる
		C-2-3	アンケート調査実施と顧客満足度の向上(今後設定予定)	

(出所) 当社 IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) 当社 IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

会社法改正等の制度面からのサポートも必要

以上は企業サイドに求められる要素であったが、斯かる資本主義の実現に向けては、政府レベルでの制度面からのサポートも必要であろう。専門調査会でも議論されているように、株主目線を中長期化するために、株式を中長期的に保有した株主が議決権や配当で優遇されるよう、会社法を改正するといった事も、本格的に検討する価値があるものと考えます。

株主にも果たすべき役割がある

政府に加えて、株主にも果たすべき役割がある。まずは、短期志向に陥らず、中長期目線での投資を行っていくことが求められる。加えて、企業のステークホルダーの一員として、議決権行使などを通じた中長期目線での適切な牽制機能の発揮や、戦略の方向性についての積極的な対話の実施により、企業の持続的成長を促進していく事も求められよう。株主が斯かる役割を果たしていくためには、イギリスにおけるスチュワードシップ・コード¹のように株主の役割を明確化していく事も、有効な手段であると考えます。

¹ イギリスの財務報告評議会が2010年に制定。機関投資家には最終的な資本提供者の長期的利益を最大化させるためにも、企業の長期的な成長を促進していく責任があると定め、議決権行使や企業との対話などを通じて斯かる責任を果たしていくことを求めている。現在は当該コードを採用するか否かは任意となっているが、採用義務化の議論も行われている。

IV. おわりに

本稿では、短期志向に陥りがちな株主偏重の企業経営の問題点を指摘した上で、持続的成長の実現に向けた資本主義のあり方及び企業経営に求められる事について述べてきた。

欧米においても、資本主義のあり方について変化の兆し

資本主義のあり方については、株主主権がより強いとされている欧米でも、変化の兆しが見られている。先述したマイケル・ポーター氏の提唱する「Creating Shared Value」という概念に従い、GE、IBM、グーグル、インテル、ネスレ、ウォルマート等の欧米大企業が、事業活動を通じた社会的価値の創造に取り組み始めていると言われている。一方、ユニリーバではポール・ポールマン CEO が、「株主価値を生み出すことだけが企業の責務ではありません。まず、それを理解する必要があります。他のすべてを犠牲にして株主価値を高めるような近視眼的なビジョンでは長続きする会社になりません」と述べ、業績の四半期報告と利益予測発表を廃止した。またイギリスにおいては、政府レベルの活動も始まっている。豊田(2013)に詳しいが、イギリス企業が持続的成長を遂げるための株式市場の問題点の調査とその解決策を提案したレポートである「ケイ・レビュー」²に対し、イギリス政府は概ねその提案を支持するコメントを公表し、2014年夏にその提案に対する取組みの進捗状況を報告するとした。

日本においても再構築すべきタイミングであり、日本には行い易い土壌がある

日本においては、元来、近江商人の「三方よし」のような経営理念が存在しており、全てのステークホルダーとの調和を重視する資本主義の考え方の親和性が高く、斯様な考え方に共感する経営者は多からう。しかし、企業として基軸を定めた上で、株主との関わり方まで含めて首尾一貫した経営を実際に行えている企業は意外に少ないのが実情ではなかろうか。リーマンショック以降、資本主義のあり方についての方向感を見失っている日本企業にとって、株主の声が再び活発化してきた今こそが資本主義及び株主との調和のあり方を再構築する好機と捉えるべきである。

経営者自らが考え、判断し、表明していくことが求められる

再構築に向けて経営者に求められる事は、企業として何を目指し、何を信じるのかについて深く考え、それを表明していく事である。目指す姿・価値観やステークホルダーとの関わり方には、唯一絶対の解は存在しない。それを決める事ができるのは、企業とそのステークホルダーしかいない。そのためには、まずは経営者が自ら考え、判断し、それを表明し、ステークホルダーの評価を仰いでいくというプロセスを通じ、協調関係を構築していく事が求められる。斯かるプロセスは必ずしも事業の成功を保証するものではないのかもしれないが、日本企業が持続的成長を遂げるための必要条件であり、再び輝きを取り戻す端緒になるものと考えられる。

以上

² イギリス政府が同国のエコノミスト・ジャーナリストであるジョン・ケイ氏に委託した同国企業を持続的に成長させる上で同国株式市場が抱える問題点とその解決策に斯かる調査・提案についての報告レポート。同国株式市場の短期志向主義の横行を指摘した上で、四半期業績開示の廃止や業務執行役・ファンドマネージャーの報酬体系の見直し等を提言している。

参考文献

- 原丈人 (2007),「21 世紀の国富論」,平凡社
- 原丈人 (2009),「新しい資本主義」,PHP 新書
- 岩井克人 (2005),「会社はだれのものか」,平凡社
- 富山和彦 (2010),「カイシャ維新」,朝日新聞出版
- ロナルド・ドーア (2006),「誰のための会社にするか」,岩波新書
- 松田千恵子 (2010),「グループ経営入門」,税務経理協会
- 坂根正弘 (2011),「ダントツ経営」,日本経済新聞出版社
- 豊田和美 (2013),「ケイ・レビューに関する英国政府コメントの概要 ~ 英国における機関投資家を活用した企業成長の試み ~」,資本市場リサーチ
- 上田亮子 (2013),「英国におけるスチュワードシップ・コード改正と機関投資家の反応」,資本市場リサーチ
- 東京財団 (2010),「21 世紀にふさわしい資本主義の再設計 ~ 健全な企業経営と公益 ~」
- デビッド・ジェームズ・ブルナー (2010),「長期的な経済成長の条件 ~ プラス・サム投資家の育成 ~」
- 経済同友会 (2013),「第 17 回企業白書」
- 内閣府 (2013),「目指すべき市場経済システムに関する専門調査会議資料」
- Michael E.Porter (2011),「Creating Shared Value」,Harvard Business Review
- Michael E.Porter (2013),「Competitive Advantage in the Coming Years」,Harvard Business Review
- Paul Polman (2012),「Captain Planet」,Harvard Business Review
- 「日経ビジネス」2012 年 6 月 25 日「経営新潮流 コマツ坂根正弘の経営教室 最終回 世代を重ねて進化する 有言実行が強さ生む」
- 「日経ビジネス」2013 年 2 月 25 日「編集長インタビュー 松本晃氏[カルビー 会長兼 CEO(最高責任者)] 日本の会社は効率が悪い」
- 北平至・柿澤健一郎 (2013),「中長期的な企業戦略のあり方について ~ 投資家の期待を踏まえたあるべき姿 ~」,Mizuho Industry Focus

(本稿に関する問い合わせ先)

みずほ銀行産業調査部

事業金融開発チーム

矢澤 一平

ippeiyazawa@mizuho-cb.co.jp

©2013 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・确实性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

MIZUHO



OneMIZUHO
未来へ。お客さまとともに

