

# 明日 への 話題

## 米国市場の異変と企業統治の見直し



リコー 取締役会議長  
リコー経済社会研究所 常任参与

いなば のぶお  
稲葉 延雄

去る8月19日、米国の経営者団体（ビジネス・ラウンドテーブル）は株主第一主義を見直すとの声明を発表した。昨今の米国における所得格差拡大、巨大企業による市場独占、環境への低い意識など、米産業界に対する厳しい批判に応えたものだ。

実は、日欧の企業は経営方針として、株主以外のステークホルダー、例えば従業員、顧客、関連企業、地域社会等に目配りを欠かさないことを掲げる先が多い。しかし米国では、企業収益力が低下する中で、株主第一主義の傾向は近年むしろ強まっていた。

実際、米国株式市場における企業に対する要求ROE（資本収益率）は今でも10%を優に超えている。この水準は、例えば日本の優良企業向け貸出・債券市場の要求金利が1%内外にまで低下している事実と比べると、リスクを考慮しても著しく高い。

企業経営者が高ROE要求に応えるためには、投資は高収益案件に限定せねばならないが、それが少ないので、その分手元現金が積み上がってしまう。この回避策は自社株買戻しであるが、報道等によれば、米国では昨年一年間で88兆円もの巨額の株式が買い戻された。日本の市場もその影響を受けており、日本企業の自社株買戻しも本年は10兆円に上ると予測されている。つまり、内外の株式市場は資本の創出・配分といった基本機能を十分に果たしているとは言い難い状況にある。

同時に、企業はコスト対策にも気が抜けないので、業績が少々良くても賃上げには慎重である。こうした姿勢は労働分配率の低下をもたらし、その傾向は国際競争を通じて他の先進企業にも伝播する。先進国で多くの人が、企業が潤っている割に自らの生活の豊かさが向上していない、と感じているのも理由のないことではない。また、こうした不満が先進国の社会や政治の混乱、極端なポピュリズムの政策の横行などを招いており、日々の円滑なビジネス活動をも阻害している。

こう考えてくると、米国における株主第一主義脱却の動きは自然であり、その好影響は他国にも及んでいくはずである。今後も経営上の試行錯誤は続くであろうが、核心は、ビジネス活動の基盤である経済社会の安定に企業自身が今まで以上に配慮しつつ、中長期的に持続的な企業価値拡大を図ることであろう。短期的でなくとも、中長期的に持続的な企業価値拡大を実現できれば、株主の期待には十分沿うことができる。

ポイントは、株主第一主義脱却に関する真の理解が得られるか、それに応じて資本市場が本来機能を取り戻せるかである。