

米国「ビジネス・ラウンドテーブル」等と意見交換を実施

当会は、これまでの米国の流れをくんだわが国のコーポレートガバナンス改革などに対し、ガバナンス体制の構築などに関する考え方を意見書として公表してきた。そうしたなか、2019年8月、米国の経営者団体「ビジネス・ラウンドテーブル」から、株主第一主義を見直す宣言が発表された。今号では、2020年1月に松本会長および当会幹部が渡米し、「ビジネス・ラウンドテーブル」や米国関係者を行った意見交換の概要を中心に紹介する。

コーポレートガバナンスに関する 関経連の取り組み

わが国では、企業統治の行動指針「コーポレートガバナンス・コード」の改訂など、近年ガバナンス体制の強化がはかられてきている。当会では、次々と強化されるルールや四半期開示制度などが、企業の中長期的視点に立った経営を阻害することはないのか、あるいは株主重視を唱えるあまり幅広いステークホルダーへの貢献がおろそかになることはないのか、といった問題意識に基づき、ここ数年、意見書などを公表してきた。

具体的な主張としては、世界で急速に普及しつつあるSDGsやESG投資*は、本来わが国企業の根底にある経営哲学（「三方よし」「企業は社会の公器」）と合致するものであるとの基本的な考え方をふまえた上で、①四半期開示の義務づけを廃止すべき、②コーポレートガバナンス・コードは柔軟性をもった制度とすべき（政策保有株式、社外取締役などに関して）、③経営指標として過度にROEを重視すべきではない、④議決権行使助言会社の規制について議論を開始すべき、などがあげられる。

あわせて、昨年10月には、意見発信の強化とともに、コーポレートガバナンスのあるべき方向性についてさまざまな角度から幅広い議論を行うべく、「実効性あるコーポレートガバナンスの実現に向けて」と題するシンポジウムを東京において開催した。

*従来の財務情報だけでなく、環境(Environment)・社会(Social)・ガバナンス(Governance)要素も考慮した投資。

米国の動き

これまでのわが国におけるコーポレートガバナンスに関するルールや開示制度の多くは米国の流れをくんでいるが、米国では最近、株主第一主義、株主資本主義を見直し、マルチ・ステークホルダーを重視するとともに、長期的視点による経営にもっと意を

用いるべきであるとの議論が活発になってきている。そのような変化を象徴する動きの一つが、昨年8月、同国の経営者団体「ビジネス・ラウンドテーブル(以下、米BRT)」が出した、株主第一主義を見直す宣言である。

米BRT等との意見交換の目的

わが国でより良いコーポレートガバナンスや開示制度を実現していくためには、日米における議論の現状をふまえて、率直な意見交換を行うことが重要である。そこで当会では、米BRTによる宣言が出された社会・経済・政治的背景を把握するとともに、宣言の解釈・評価や今後予想される展開に関して米国関係者と意見交換を行うため、本年1月に松本会長をトップとして、ワシントンD.C.およびニューヨークを訪問した(表)。

表 訪問先

| ワシントンD.C. |
|---|
| • The Business Roundtable (BRT) |
| • Council of Institutional Investors (CII) |
| ニューヨーク |
| • Mr. Marty Lipton (Wachtell, Lipton, Rosen & Katz) |
| • Chief Executives for Corporate Purpose (CECP) |
| • Mr. Edward Rock (New York University School of Law) |
| • Society for Corporate Governance (SCG) |
| • Mr. Rodgin Cohen (Sullivan & Cromwell) |

意見交換の概要とその総括

■意見交換のポイント

米BRTとの意見交換では、宣言が出された背景・理由として、「(米BRTが株主第一主義を唱えた)1997年の宣言に対して、企業は株主のことだけを気にかけるようになってきているといった批判的意見が出てきたことが大きい」との説明を受けた。また、宣言の作成過程における米BRTメンバーからの反応

は、「宣言内容は、自分たちが実践している経営を言い表したもので、批判を受けるようなものではないだろう(should not be controversial)」というものがほとんどであったため、公表後の反響の大きさには驚いているとのことであった。今後に関しては、「例えば、宣言で触れた『長期的視点』とは具体的に何を指すのか、あるいは『長期的成長』の定義は何かなど、われわれが意図するところをもう少し詳細に説明する必要があると感じている。『長期主義の原則』についても明らかにしていきたい」とのコメントがあった。



米BRTで説明を受ける松本会長

今回の米BRT宣言に対して明確な批判を行ったCouncil of Institutional Investors (CII)とも意見交換を行った。さらに、コーポレートガバナンスを専門とする研究者・法律家にも、これまでの米国社会およびコーポレートガバナンスを取り巻く状況や議論の変遷、今回の米BRT宣言に対する見解、今後の米国社会・コーポレートガバナンスの方向性などについてヒアリングするなど、さまざまな立場の関係者と精力的に意見交換を行った。

■各訪問先から示された見解の総括

米BRTを含め、各訪問先から示された見解の総括としては以下のとおりである。

まず、米国において、株主資本主義かマルチ・ステークホルダー資本主義かといった議論はすでに数年前から活発に行われてきており、その結果、ブラックロック等の大手ファンドはマルチ・ステークホルダー重視、ESG投資重視の姿勢を打ち出すに至っている。今回の米BRT宣言の底流には、米国社会における行き過ぎた株主第一主義、株主資本主義への批判がある。

政治の分野においては、マルコ・ルビオ共和党上院議員、エリザベス・ウォーレン民主党上院議員などが「脱・株主第一主義」「マルチ・ステークホルダー重視」の法案を提出するといった動きが出ている。

米BRTは、こうした議論に加え、格差の拡大やCEOの高額報酬、さらに近視眼的なアクティビズ

ムの台頭などへの批判の高まり、気候変動への対策の必要性などを背景に、1997年に公表した株主第一主義を唱える宣言を打ち消すべく、今回の宣言に至ったとみられる。

なお、今回の米BRT宣言に対しては、これを前向きに評価する反応があった反面、株主を軽視するものであるという批判(例：先述のCIIやウォール・ストリート・ジャーナル紙など)や、単なるゼスチャーであって、具体的な行動を伴わなければ意味がないといった批判(例：ウォーレン上院議員等)などもみられた。

米国において、行き過ぎた株主第一主義から脱却すべきであるとの考え方はすでに広く浸透しつつあるが、今回の米BRT宣言が単なる声明の域を出ないものに終わるのか、それとも米国の株主資本主義の大きな転換点となるのか、今後の展開に注目したい。

各所との意見交換の際に、当会が伝えた問題意識および主な観点について以下にまとめる。

コーポレートガバナンスに関しては、経済学者ミルトン・フリードマンの思想を契機として、1970年代以降、株主第一主義が世界へ波及していった。

かねてより、わが国の企業経営はマルチ・ステークホルダー資本主義をベースとしたものであった。しかしながら、わが国でも企業経営を取り巻くルールや制度が株主第一主義のものへと変容していった。米国における株主第一主義の見直し、長期的視点による経営に意を用いるべきとの議論状況を鑑みると、日本の議論が周回遅れになっていないかと危惧している。

企業のステークホルダーは株主のみではない。企業を支えているのは、顧客であり、従業員であり、社会である。利益配分については、バランスと公平性が重要であり、この点については米国も同様の見解だと考えている。当会は、こうした考え方を引き続き主張していく。

今後もさまざまな取り組みを継続

当会では、今回の米BRT等との意見交換で得られた、「宣言の背景・評価」「今後の米国のコーポレートガバナンスの方向性」「日本への示唆」などについて、政府・与党、関係省庁、アカデミア、マスコミ等に対し丁寧な説明を行い、政府の政策などに当会の意見が反映されることをめざし、今後もさまざまな取り組みを行っていく。

(経済調査部 中島宏)