

株主資本主義の終焉

この八月ボストンで開かれたアメリカ経営学会で、七六年にエージェンシー理論を提唱したマイケル・ジェンセン、ハーバード・ビジネススクール名誉教授の話聞いた。株主資本主義の行き過ぎを招いたウォール街はステュピッドで、エージェンシー理論は株主だけが経営者のプリンシパルであると誤解されている。それは企業のガバナンスの四分の一しか説明できないとして、あと四分の一を説明する、経営者のインテグリティー(誠実性)理論を提唱していた。ジェンセンによれば、あとの残り二分の一は、企業の意思決定権をだれが持つかという理論によって説明できるとする。

アメリカの経営学界の研究の主流は、株主中心の価値創造の研究からステークホルダー理論をいかに精緻化するかに移っている。その問題意識は、株主以外の企業を取り巻くステークホルダーのリターンをいかに計測可能な変数とし、企業がいかにバランスよく、株主、従業員、顧客などのステークホルダーの価値を創造するかを実証的に明らかにすることである。

この学会でひとときわ目を引いたのが、小太りで顔中にひげを蓄え、ピン

クのシャツを着たエド・フリーマン、バージニア大学ダーデン・ビジネススクール教授だ。①は同教授を中心とする経営学者たちのこの三〇年のステークホルダー理論の発展と展望をまとめた本である。株主中心モデルの研究が主流と思われるアメリカのビジネススクールで、このような研究が綿々と続けられ、経営戦略、ファイナンス、会計学など、さまざまな研究領域に影響を及ぼし、今や経営学会で重きをなすグループとなっている。

そこでの関心は、ビジネスが諸ステークホルダーにいかに関値を創出し、相互にいかに関値を交換するかを理論化することにある。それは、企業倫理や社会的責任のような問題を規範的に扱うのではなく、より実践的かつ実証的に、各ステークホルダーの価値創造と交換のメカニズムを明らかにしようとしている。著者によれば、ステークホルダー資本主義とは、個別のステークホルダーに限られた資源の中で自己利益を追求するのではなく、ステークホルダー全体としての価値を創造し、お互いに持続可能な協力関係を築くような自主的な共同作業を追求することにあるとされる。

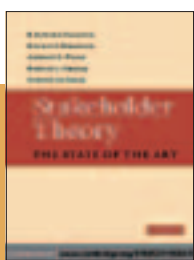
日本の財務経営学界を見ると、株主中心モデルの実証研究が主流である。

一方のステークホルダー理論の研究は、我が国では規範的な議論に偏り、実証的な研究は少ない。そのような中で、②は意欲的にステークホルダーモデルの実証研究を行った数少ない成果である。著者は特に株主利益とステークホルダーの満足との間のトレードオフ関係に注視し、日本企業のROEがアメリカ企業のROEより低かったとしても、それは必ずしも日本企業のパフォーマンスが低いことを意味するのではないのではないかという問題意識を持つ。日本企業では、ROEの中間値は欧米の企業より低いものの、そのばらつきも著しく低い。ここでは高収益よりも安定性に価値が置かれた経営が行われ、ステークホルダー価値の追求を示唆するさまざまな財務的な特徴が観察されることを、企業へのインタビュー調査等を通じて明らかにしている。

日本の企業経営を見ると、伝統的に優良企業は長期的なステークホルダーの利益を図ってきた。近年になり、株主中心の経営を標榜する企業の経営にさまざまな問題が生じている。我が国でも経営財務や会計、経営戦略などの分野で今後このようなステークホルダー理論の実証的かつ実践的な研究が要請されている。



ジェンセン教授(著者撮影)



① **Stakeholder Theory: The State of the Art**
R. Edward Freeman 他
Cambridge University Press, 2010



② **株主主権を超えて: ステークホルダー型企業の理論と実証**
広田真一
東洋経済新報社
2012年6月