成長の未来図 ▶7

還元優先は株主本位か

「公益」企業、米で増殖

「投資家も環境も顧客も、全てを等しく扱わなければならない」。米オールバーズのジョーイ・ズウィリンジャー共同最高経営責任者（CEO）は株主に偏重した経営を強く批判する。

オールバーズはサトウキビやユーカリを原料にスニーカーを製造する環境重視の企業だ。本拠地のデラウェア州が認定する「パブリック・ベネフィット・コーポレーション（PBC）」という会社形態をとる。

PBCは株主利益だけでなく社会や環境など公益活動に責任を負う。会社設立の容易さや税優遇で知られるデラウェア州は米主要500社の6割強が登記上の本社を置く。その「会社の都」でPBCは増え、2020年に600社を超えた。

オールバーズは21年11月に株式上場する際、「短期的な株主利益を最大化しない可能性もある」と表明した。それでも上場時の初値は公募価格を4割上回り、時価総額は一時40億ドル（約4600億円）をつけた。目先のもうけよりも環境を重視して長期のリスクに向き合う姿勢が投資家に評価された。

20年で配当5.4倍

1970年代に経済学者ミルトン・フリードマンは企業が株主利益を優先することが公益にもつながると説いた。その後半世紀で世界の上場企業の時価総額は80倍超の100兆ドルに拡大したが、成長の行方に暗雲が垂れこめる。

課題の筆頭は地球温暖化問題だ。米パンク・オブ・アメリカは洪水や山火事がもたらす経済被害は2100年までに最大69兆ドルに上ると推計する。対応を先延ばしにすれば将来、規制や課税への対応に追われ、結果として企業の負担は増すことになる。

オランダの運用会社ロベコでESG（環境・社会・企業統治）投資を担うカロラ・フォン・ラモエン氏は「投資家も持続可能性の視点が欠かせない」と話す。

日本企業では近年、配当重視への偏りが目立つ。1990年代には配当水準の低さが問題視され、その後に海外投資家の求めや圧力に応じることで急増した。20年度は26兆円と20年前の5・4倍まで伸びた。

年5兆円を超える自社株買いを含めれば株主への還元はさらに膨らむ。この間に売上高は伸びず、従業員の給与は逆に15%減った。低成長のなかで富の分配が大きくバランスを欠く構図が鮮明になっている。

「人に投資を」

学習院大の宮川努教授の試算によると、国内総生産（GDP）に占める企業の人材投資の割合は欧米の1～2%に対して日本は0・1%と主要国で最低の水準だ。人への投資をコストと位置づける日本企業の意識がこの際立つ低率に表れている。

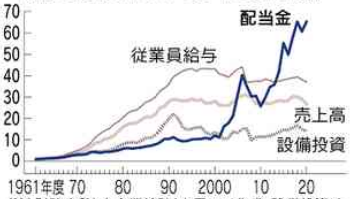
米シカゴ大のラグラム・ラジャン教授は「技術革新についていくためにも企業はもっと人に投資しなければならない」と警鐘を鳴らす。

世界は空前のカネ余り状態にある。08年のリーマン危機以降、日米欧の中央銀行は5倍超となる20兆ドルまで資産規模を膨らませた。金融緩和で行き場を失ったマネーは株式市場に向かい、世界の株高を支えてきた。

膨張するマネーが力強い成長を生み出したとは言い難い。経済協力開発機構（OECD）加盟国の15～20年の設備投資の伸び率は年平均1・3%にとどまり、10～15年の3・1%を下回る。企業が稼いだ利益をさらなる投資につなげて将来の成長を促すメカニズムが揺らいでいる。米国ですら実力を示す潜在成長率は1%台に沈む。

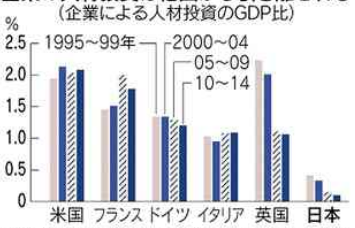
企業が成長のエンジンの役割を取り戻し、社会に貢献することで長期的に株主にも報いる。そんな好循環を再構築するときだ。

収益分配は21世紀に入って株主に偏ってきた（1961年度=1とした倍数）



（注）財務省「法人企業統計」を用いて作成、設備投資はソフトウエア除く

企業の人材投資は他国から引き離される（企業による人材投資のGDP比）



（注）内閣府「国民経済計算」やINTAN-Investのデータを用いて学習院大の宮川努教授が試算

掲載日 2022年1月8日 日本経済新聞 朝刊 1ページ ©日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。