

ガバナンス

取締役会の議論

経営のミッション「株主価値の最大化(MSV)」——取締役会で議論を重ね明確化

当社の取締役会では、過半数を占める社外取締役を中心に積極的な意見や議論が交わされるなど、経営の透明性・客観性・公正性の向上を目指しています。経営のミッションである「株主価値の最大化(MSV)」に関しては、取締役会でこれまで度も議論を重ねてきており、本ページではその成果や各取締役の意見をご紹介します。

株主価値最大化(MSV)に対する当社の考え

下図の通り、例えばPL項目をステークホルダーとの関係で対比させると、売上は顧客、製造・販売費は取引先、人件費は従業員に、金利は金融機関、税金は政府に対応するといえます。MSVにおいては、これらのステークホルダーに対するそれぞれの責務を充足することが大前提であり、ステークホルダーを犠牲にして株主利益を図る「株主第一主義」とは全く前提が異なります。実際収益や残存資産の配分の観点から「最下位」に位置する株主は、必ずしも利益配分を約束されておらず、リターンがゼロの可能性もありますが、配分の上限もありません。したがって、経営のミッションとしては、各ステークホルダーへの責務を果たした上で残存する価値を最大化し、かかるリスクをとって投資してくれた株主に報いることだと考えています。そして、そのことがインベストメントチェーンの中で民間企業経営者の重要な役目である「富の創造」につながると考えます。

「MSV」における重要なキーワードが明確化

- あくまで「中長期的な」株主価値の最大化を志向していること
- ステークホルダーへの責務の充足は「大前提」としていること
- 「サステナビリティ」の概念も包含していること

「企業価値の向上」との違いを明確化

「企業価値」という概念はさまざまな定義が可能であり、ステークホルダーも包含した概念として用いられる場合があります。その結果、株主との線引きが曖昧になり、経営判断を歪めることにもなりえます。株主とステークホルダーはその権利義務において根本的に立ち位置が相違しており、ステークホルダー価値は「向上」や「最適化」することはできても「最大化」することは難しい概念です。また、「向上」という言葉にも曖昧さが含まれています。例えば、ある経営判断で、①経営判断Aが株主価値を2向上させる場合と、②経営判断Bが株主価値を10向上させる場合で、AとBが二律背反だったとします。判断Aは経営者の名誉欲を満たすなど株主価値以外の要素があった場合、

「向上」という言葉は経営がAを選択することを容認するリスクを内包しています。一方、「最大化」は、他の選択肢・機会損失まで十分に考慮した明確な判断基軸となります。

「株主第一主義」との違いが明確化

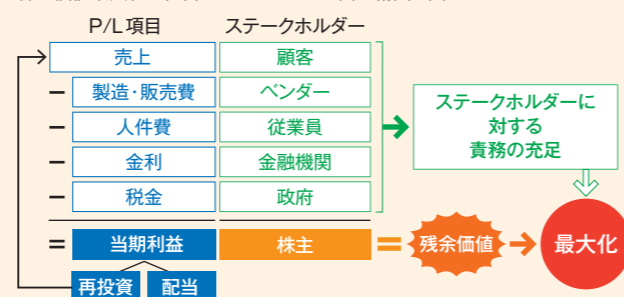
株主はステークホルダーの中では最下位の位置付けであり、そもそも、株主「第一」主義という言葉に矛盾があります。会社経営においては、まず先に各ステークホルダーへの「上限のある」責務を充足させることが必要条件であり、株主価値はその充足後の残余価値となります。なお、「責務の充足」には法的な契約だけでなく、社会的、倫理的責務も含まれています。

「株主第一主義の修正」とは、これまで各ステークホルダーへの責務が十分に果たされていないことへの反省であり、株主価値最大化の修正を迫るものではありません。ステークホルダーへの責務を充足した上で富の創出を図ることこそが民間企業の使命であり、社会貢献となります。

また、「ステークホルダー資本主義」が、「We should NOT ONLY focus on shareholders but must ALSO pay attention to stakeholders」という意図であるとすれば、そもそもの企業構造を理解していないこととなります。企業経営においてステークホルダーに配慮しないことはあり得ず、株主利益とステークホルダーの利益は本来矛盾するものではありません。利益創出能力のない経営を温存する論理にすらなってしまうリスクを包含します。

当社の強み：株主価値最大化の推進

株主価値最大化を経営のミッションとし、富の創出を図る



SDGs・ESGの視点を経営の中核に位置付け、「株主第一主義」とは一線を画し、お客様・従業員・取引先・社会などへの責務を果たした上で残存する「株主価値」の最大化に尽力



MSV帰結に至るまでの取締役コメント(一例)

社外取締役

「この方向性は良いと考えるが、当社の従業員の皆さんはこの取り組みをどのように捉えているのか。」

「株主価値の最大化は、今後も継続審議し、深耕していくべきである。また、外部とのコミュニケーションについては、田中CEOはじめ執行の手腕に頼ることはなるが、外部視点では、依然、いわゆる『株主第一主義』との混同は多く、粘り強い説明が必須と考える。しかし、充分な理解が得られれば、当社の存在感は大きく向上し、それに伴う実績を示せば、鬼に金棒となろう。」

「世間では、『企業価値の最大化』という言い方が多用されている。これに対して、当社は、『株主価値の最大化』を明確に掲げていることがユニークな点である。本来、この二つは二律背反ではないが、『株主価値の最大化』は『企業価値の最大化』の上をいく考え方であることを強調すべきである。」

「(ステークホルダーの)満足度は重要な尺度だが、契約はあくまでも、客観的、合理的に定量化できるものであり、本来、明確なものである。これは、最大化するのではなく、妥当性のあるやり方できちんと対応するものであろう。それに対して、残余価値は最大化すべきものという考え方を明確にすべきである。」

「ステークホルダーの満足を得るためにすべきことは変化している。例えば、環境問題がクローズアップされれば、それに応える企業活動が必要になる。その意味では、あまり無機質にならないように、柔軟性を持たせた書き方もあり得よう。顧客などに対しては『満足をしていただく』という表現が好ましいのではないかと。」

「責務の充足を果たすことが、合理性、客観性、妥当性のような考え方に基づくことが明確であれば良いと考える。」

社内取締役

「『SDGs・ESGの視点を経営の中核に位置付ける』はまず必要である。また、『株主第一主義とは一線を画し』も必須であり、『残存する』を加えることで、当社の特徴を示す切れ味のある言葉となると考える。」

「顧客への価値提供は契約の範囲内で行われるべきものであり、無制限な最大化を目指すべきものではない。契約、つまり責務の充足であり、そこに尽きると考える。」

「ここで挙げているのは、あくまでも例であり、分かりやすいものが選択されている。重要なことは責務を充足することであり、法的契約と記載すれば、明文化された契約書のイメージが強く、無機質な印象になり過ぎるため、それ以外の責務もしっかり配慮していることを表すべきである。」