

DEI 経営の企業統治と 内部留保問題

フリーランス・エコノミスト国際関係学修士（静岡県立大学） 鈴木弘隆

すずき・ひろたか 近年の国際経営・ビジネス分野では、人的資本の観点から上場企業における内部留保の役割を利潤最大化から効用最大化に拡張する研究、企業研究では、内部留保のない中小企業における経営革新が課題となる。研究成果：日本経営管理協会（JIMA）第35回黒澤賞奨励作受賞「人的資本の評価と開示—営利目的上場企業における包括利益の役割について」『経営管理』No.630 2024年秋号）。

中小企業が経営環境の変化、特に DEI（多様性、公平性、包括性）経営と「ビジネスと人権」の国際潮流の中で、いかに競争力を高めるべきかを論じる。人権尊重経営の時代において、DEI は企業に求められる要素であるが組織内の軋轢を生む可能性も指摘される。また中小企業では DEI や人権デューディリジェンスの取り組みは遅れており、経済状況の悪化時には予算削減の対象となりやすい。資金調達の観点からは、ROI（投資利益率）と ROE（自己資本利益率）の仕組みを概観するが、ROE は株主重視の指標であり、企業の持続的成長を阻害する可能性があるため、日本企業においては慎重な目標設定が求められる。最後に、中小企業の内部留保の積み上げりに焦点を当てる。これは、人件費や配当の抑制によってもたらされ、設備投資に十分に回されず現預金として滞留している。この最大の要因は、中小企業が「中長期的な持続的事業成長のイメージ」を持っていないことに起因し、予算を中長期的事業成長に繋げる企業統治の必要性がある。

はじめに

本稿の問題意識は、経営環境の変化と経営革新の流れに晒された中小企業が、どのように資金調達をすべきかであり、具体的には、中小企業の投資活用の観点から人権尊重経営時代の企業統治を論じている。さらに経営環境の変化では国際要因として、近年注目を浴びている Diversity（多様性）、Equity（公平性）、Inclusion（包括性）を柱に据えた DEI 経営、サプライチェーン、ビジネスと人権の国際潮流をカバーしている。

I 国際要因としての DEI 経営の要請

人権尊重経営時代とは、「ビジネスと人権」における企業責任を捉える経営を実践していく時代を指す。それは即ち DEI 経営であり、多様性と自由を尊重することで企業の競争力を高めるものである。DEI の取り組みは、歴史的背景もあり、アメリカを中心に欧米地域が牽引してきた。そのため法律を含め、企業の取り組みを後押しする政策も欧米に影響を受ける形で、より多様な文化が社会を形作るアジアでも取り組みが進んでいるが、同時に多くの課題も指摘される（佐藤 2025, p. 32.）。

DEI 経営の実践に関しては、日本企業には、同調圧力に屈しない組織文化が必要であるが、しかしながら、従業員が本来の自分であることも、また、あえて周囲に埋没することもできる職場環境があることで、従業員は真の力を発揮できる。それゆえ、組織経営のための予算削減や組織内で DEI そのものへの注目度が下がった時にこそ、DEI 推進への本気度が問われる。こうした状況下では、多様性が高い組織ほど、率直なフィードバックが組織内で思わぬ軋轢を生む点に注意が必要である。以下、1. 経営戦略、2. 推進企業に求められるもの、3. 実現を阻むもの、4. 多様性を組織に活かすに関して、中小企業の取り組む課題について述べる。

1. 経営戦略に関しては、多様な人材を活かす環境を整えることは、新たなリーダーの発掘や相互信頼の醸成に不可欠であり、それが企業文化の変革につながり、組織に競争力をもたらし、いまこそ日本企業は DEI の必要性を理解し、経営戦略として推進すべきである（貴田 2024, p. 17.）。

したがって、日本企業には、同調圧力に屈しない組織文化が必要である（ハーバード・ビジネス・レビュー 2024, p. 128.）。

2. 推進企業に求められるものに関しては、世界で多くの組織が DEI を推進してきたが、経済の不確実性が高まり、企業がコスト削減を進める中、その取り組みは失速しつつある（ロバーツ 2024, p. 27.）。

しかしながら、従業員が本来の自分であることも、また、あえて周囲に埋没することもできる職場環境があることで、従業員は真の力を発揮できる（ハーバード・ビジネス・レビュー 2024, p. 128.）。

3. 実現を阻むものに関しては、特に経済の

先行き不透明感の高まりや、組織の変化が求められる時期には、コミットメントはしばしば衰え、予算の削減やリーダーからの注目度の低下などが見受けられる（オージェ＝ドミンゲス 2024, p. 40.）。

それゆえ、予算の削減や注目度が下がった時にこそ、DEI 推進への本気度が問われる（ハーバード・ビジネス・レビュー 2024, p. 128.）。

4. 多様性を組織に活かすために考慮する必要があることに関しては、まず、DEI は組織文化に対して最も影響を与えるものとして、この 10 年の潮流となっている（メイヤー 2024, p. 47.）。

しかしながら、多様性が高いほど、率直なフィードバックが組織に思わぬ軋轢を生む点に注意が必要である（ハーバード・ビジネス・レビュー 2024, p. 128.）。

まとめると、多様な人材を活かす環境を整えることは、新たなリーダーの発掘や相互信頼の醸成に不可欠であり、それが企業文化の変革につながり組織に競争力をもたらし、多様性が高いほど率直なフィードバックが組織に思わぬ軋轢を生む点に注意が必要である。

軋轢を「ビジネスと人権」の視点から考えると以下のようにまとめられる。

多様な人材を活かすことで生じる軋轢はサプライチェーン内で国境を越えて広がっているため、人権課題として発生しており、その解決には「ビジネスと人権」という観点から、企業に社会的責任として遵守が求められる。

以下では、なぜ企業は、自らの事業活動を越えて、取引先での人権尊重を確保するところまで、責任が求められているのか、また、多国籍企業の現地子会社等による途上国での人権侵害や環境破壊について、その親会社に対して、法

的責任を越えて、責任をいかに問うかに対する国際社会の対処法を概観する。

「ビジネスと人権」は、国連ビジネスと人権に関する指導原則の起草過程を通じて登場してきた用語で、現在では、原材料調達から廃棄・リサイクル・再資源化までの取引先を含めた企業の事業活動とステークホルダー（労働者、消費者、地域住民）の関係におけるさまざまな人権課題を1つの問題群として包括的に捉える視点を指していた（菅原 2024, p. 3.）。

この「ビジネスと人権」という視点から、指導原則は国家の義務と企業の責任を明らかにしてきた。特に、本稿に関わる「企業の責任」に関するポイントは、1. サプライチェーンは国境を越えて広がっているため、企業の社会的責任として遵守が求められる国際的に認められた人権（世界人権宣言、自由権規約、社会権規約、中核的労働基準を成すILO条約等）であり、状況に応じて当事者の人権（ジャーナリスト問題であれば子供の権利条約等）に関する追加的な基準を考える必要があること、2. 自社と関わる労働者・消費者・地域住民の人権尊重はもちろん、自社とビジネスを行う行為体による人権侵害であっても責任の対象となること、3. 企業の人権尊重を果たすためには人権方針、人権デューディリジェンス（以下人権DD）、是正・救済の実施が不可欠であることであった。尚、人権DDとは、企業活動中での人権への負の影響を評価し、予防・軽減・是正するためのプロセスを意味し、人権影響評価の実施、影響評価の企業体制・決定への統合、取り組みの追跡評価、情報開示を指していた（菅原 2024, pp. 3-4.）。

さて、なぜ企業は、自らの事業活動を越えて、取引先での人権尊重を確保するところま

で、責任が求められてきたのだろうか。国連における「ビジネスと人権」議論は、脱植民地化を経た1970年代から継続されてきたが、その焦点は徐々に重層化してきた。当初は多国籍企業の現地子会社等による途上国での人権侵害や環境破壊について、その親会社に対して、法的責任を越えて、責任をいかに問うかであったが、90年代の企業の社会的責任（CSR）の広がり、資本関係のない他社である取引先での人権侵害に対する責任を加えた（菅原 2024, p. 4.）。

さらに、現在までには国連持続可能な開発目標（SDGs）を踏まえた議論が追加されていた。例えば、目標8「働きがいも経済成長も」のターゲットの1つに現代奴隷の根絶があるが、ILO等の最新の統計¹⁾では世界人口の150人に1人が現代奴隷の状態にあると示されていた。すなわち、自社で働く労働者に現代奴隷がないことはもちろん、取引関係にあっても現代奴隷がない状態を確保していくことが、目標8の達成を通じた持続可能な社会に不可欠なのであった。このサプライチェーンでの構造的な人権構造の克服なくして、持続可能な社会は達成できないという危機感から「ビジネスと人権」における企業責任は捉えられている（規範化されている）のであった（菅原 2024, p. 4.）。

これに対する国際社会の対処法は、2008年に、ハーヴァード大学教授ジョン・ラギーの提唱する保護、尊重及び救済の枠組み、であり、その一般原則は、社会的弱者を尊重、保護、救済することを目的とし、方法論として、非財務情報も開示し、女性と子供の人権も含む社会包摂的な世界を目指す持続可能な開発目標（SDGs）と人権擁護としての人権DDである環境、社会、統治（ESG）を考慮した投資、す

なわち ESG 投資を用いていた。投資家は、人権 DD のもとで、人権を尊重した（指導原則を考慮した）投資を行う責任投資原則（PRI：Principles of Responsible Investment）に基づき、SDGs を実践する企業へ投資し、投資先からリターンを得ていた（日本弁護士連合会国際人権問題委員会 2022, pp. 16-135.）。

まとめると、人権尊重経営時代とは、サプライチェーンでの構造的な人権構造の克服なくして、持続可能な社会は達成できないという危機感から「ビジネスと人権」における企業責任を捉える経営を実践していく時代であった。では、2025 年現在のビジネスと人権の国際潮流はどのようなものであろうか。以下で概観する。

II 2025 年現在のビジネスと人権の国際潮流

中小企業に関して言えば、グローバルサプライチェーンの広がりに応じて、企業が国内外の自社ビジネスに加え、サプライチェーン全体で人権尊重に取り組むことが求められているが、日本の人権 DD の実施率は、大企業で 52.5% である一方、中小企業では 9.7%、小規模企業は 4.9% にとどまっており、実際に企業の業績が振るわない際には、DEI は真っ先に予算削減の対象となることも指摘されるなど、人権 DD の取り組みの浸透が今後の課題といえる。以下、1. サプライチェーン、2. 大企業、3. 世界的潮流、4. 現状に関して、中小企業が取り組む課題について概略する。

1. サプライチェーンに関しては、日本企業による人権尊重の取組を進める企業が増加する一方で、特に中小企業等、いまだ取組に着手で

きていない企業も少なくない（木内 2025, pp. 11-12.）。

そのため、近年、欧米において企業に人権尊重の取組を求める法規制の導入・執行が進み、日本企業においても人権尊重に取り組む必要性がますます高まってきている（木内 2025, p. 6.）。

2. 日本の大企業に関しては、グローバルサプライチェーンの広がりに応じて、企業が国内外の自社ビジネスに加え、サプライチェーン全体で人権尊重に取り組むことが求められている。特に、近年は、欧米諸国において、自主的取り組みでは不十分との判断から、法制化によって人権 DD を義務付ける国が増えている（中畑 2025, p. 15.）。

したがって、中小企業における人権 DD の取り組みの浸透が今後の課題といえる（中畑 2025, p. 18.）。

3. 世界的潮流に関しては、世界に広がるサプライチェーンの中で労働者の権利を含む人権を尊重していこうという気運はこれまで以上に高まっている。近年、欧米各国を中心に、人権尊重の取り組みに関する法制化が進んでいる他、貿易協定・通商規制の中にも労働条項が組み込まれるなど、各国における政策も広がりを見せている（小林・鴨下 2025, p. 24.）。

しかしながら、ジェトロの 2023 年度調査（日本貿易振興機構（JETRO）2024, p. 63.）によると、日本の人権 DD の実施率は、大企業で 52.5% である一方、中小企業では 9.7%、小規模企業は 4.9% にとどまっており、大きな差がある（小林・鴨下 2025, p. 28.）。

4. 現状に関しては、DEI の取組は、歴史的背景もあり、アメリカを中心に欧米地域が牽引してきた。法律を含め、企業の取組を後押

しする政策が多くある欧米に影響を受け、より多様な文化が社会を形作るアジアでも取組みが進む一方で、課題も指摘される（佐藤 2025, p. 32.）。

課題としてその重要性が認識されているとは言え、実際に企業の業績が振るわない際には、DEI は真っ先に予算削減の対象となることも指摘される（佐藤 2025, p. 38.）。

まとめると、サプライチェーンにおいて、近年、欧米において企業に人権尊重の取組を求める法規制の導入・執行が進み、日本企業においても人権尊重に取り組む必要性がますます高まってきているが、実際に企業の業績が振るわない際には、DEI は真っ先に予算削減の対象となることも指摘される。

本節では、我が国中小企業を取り巻く環境の変化として、人権尊重経営時代とは、サプライチェーンでの構造的な人権構造の克服なくして、持続可能な社会は達成できないという危機感から「ビジネスと人権」における企業責任を捉える経営を実践していく時代であったことを確認した。

Ⅲ 国内要因としての中長期的な持続的 事業成長による内部留保の確保の 具体策

次に、資金調達のための投資としての ROI（投資利益率）から ROE（自己資本利益率）へと至る流れを概観し、企業の持続的発展を望むのであれば、ROE を企業の利益目標にすべきではない（櫻井 2020, p. 11.）ことを確認する。

ROI は売上利益率による収益性だけでなく資本回転率による投資効率を考慮できるという意味で、米国では優れた総合的な業績評価尺度

みなされ多くの米国企業によって活用されてきた（櫻井 2020, p. 6.）。

一方 ROE は、株主が拠出した自己資本で企業がどれだけ利益を上げたかに関する株主重視の指標である。当該年度に獲得したパイ（利益）の大きさを一定とする限りにおいて、株主の取り分を大にすれば、当然ながら、従業員への充当分は減少し、将来の収益を生み出すための設備投資、研究開発費、人材育成のための投資なども減らされる可能性が大となる。会社は株主のものであるとする米国流の価値観のもとでは株主重視の施策は当然の帰結であるが、その米国でも ROE を利益目標としている企業はほとんど見られない。ましてや、伝統的に近江商人の「三方よし」の思想が根付いている日本の多くの経営者にとっては、ROE の高い利益目標を掲げることは企業の持続的発展を阻害するリスクがあることから、仮にそれが政府関係機関の強力な後押しがあったとしても、それを甘受することは難しいとする経営者の意見には、傾聴すべき価値がある（櫻井 2020, p. 9.）。

企業における目標利益の設定に関しては、日本企業の目標利益は、通常は、中期経営計画において設定される。利益計画では一般に戦略的な中期経営計画をにらみながらあるいはその一部として、社長の意を受けて経営企画部が中心になって企業の利益が確定される。利益目標は、正式に社長の承認を得たのちに、会社の役員や部長などの主要幹部から構成される経営戦略会議にかけられて、正式に確定される。日本企業では、企業の主要な目標利益として ROE を目標とする企業は、少なくとも「伊藤レポート」が発表される前まではほとんど見られなかった。日本企業では、後述するように、経常利益、売上利益率などによることが多い。他

方、米国では先述のとおり ROI を目標利益とする企業が多い。(櫻井 2020, p. 6.)。

企業が ROI を目標とすることの妥当性に関しては、1960 年代から 1970 年代にかけて、米国企業で最も多く用いられてきた財務尺度は ROI で、売上利益率だけでなく資本回転率をも考慮されている。それゆえ、ROI は売上利益率による収益性だけでなく資本回転率による投資効率を考慮できるという意味で、米国企業では ROI をもって優れた総合的な業績評価尺度であるとされたとともに、ROI が多くの米国企業によって活用されてきた(櫻井 2020, p. 6.)。

$ROI = \text{利益} / \text{投資額} \times 100$ (1)

$= \text{利益} / \text{売上高} \times \text{売上高} / \text{投資額} \times 100$ (2)
(売上利益率) (資本回転率)

ROI は、理論的には最高の業績評価尺度であると思われがちである。しかし、米国の主要な管理会計研究者 (Solomons 1965, pp. 128-151 ; Mauriel and Anthony 1966, pp. 98-105 ; Dearden 1969, p. 126 ; Reece and Coo 1978, pp. 29-30, p. 42) は、ROI の利用には批判的であった(櫻井 2020, pp. 6-7.)。

彼らが ROI を批判したのは、次の理由による(櫻井 2020, pp. 6-7.)。

(1) 積極的な投資活動を行うと ROI が低下するから、将来を見据えた積極的な設備投資をしにくくなる。

(2) 研究開発投資の効果はすぐには現れないから、事業部長は積極的な研究開発への投資もしにくくなる。その結果、

(3) 経済全体が沈下する危険性がある(櫻井 1983, pp. 50-57.) また、以上の理由に加えて、

米国とは違って急速な成長・成長過程にあった当時の日本企業が ROI を企業の主要な利益目標として活用することは、日本企業の持続的発展を阻害するリスクがあることを指摘した(櫻井 2020, p. 7.)。

米国の管理会計研究者による痛烈な批判にも関わらず、米国企業では ROI を利益計画の主要な目標とする企業が圧倒的に多かった(浅田 1989, p. 114.)。

(4) その理由は、企業が投資家のためにあるとする見解が強い米国では、他の評価指標と比較すると、投資家にとって望ましい利益目標として ROI が選ばれてきたからである(櫻井 2020, p. 7.)。

企業が ROE を経営目標にすることは、機関投資家や短期的な視点から高い配当を好む株主にとってはたいへん好ましい。株式投資家は「投資先の一株当たり利益とその成長が分配期待を通じて自らのリターンとなる」ことを指標として表現している ROE に多大の関心をもつ。しかし、企業の持続的発展を希求する経営者、および従業員などのステークホルダーにとって ROE は決して好ましいとはいえない。とくに成長過程にあって積極的な設備投資、研究開発投資、教育投資を必要とする企業では、ROE だけを突出させることは厳に慎まなければならない。以上から、企業の持続的発展を望むのであれば、ROE を企業の利益目標にすべきではないといえる(櫻井 2020, p. 11.)。

おわりに

DEI の予算不足は、日本企業に限って言えば、中小企業を含めて内部留保で賄うことが可能である。しかしながら、内部留保を活用しな

い最大の要因は企業が中長期的な持続的成長の事業プランを確信できていない点にある。以下で概観する。

現預金の積み上がりは、企業規模を問わず見られる事象だが、近年はとりわけ中小企業で顕著になっている。2012 年度末から 2016 年度末にかけて、大企業では現預金が 17 兆円増加したのに対し、中小企業では 21 兆円増加している。結果、2016 年度末の企業全体の現預金のうち、6 割弱が中小企業の保有分となっている（上野 2018, p. 129.）。

中小企業は経営資源の制約によって大企業に比べて海外展開が難しく、投資有価証券に資金が回りにくいいため、現預金への資金滞留が起りやすい構造になっている。また、業種別で見ると、2012 年度末から 2016 年度末にかけて、35 業種中 30 業種で現預金が増加している。基本的に、利益剰余金の増加額と現預金の増加額は比例関係にあり、人件費や税、配当、設備投資、海外投資等として活用されなかった、いわゆる余剰資金が現預金として積み上がっている状況がうかがわれる。（上野 2018, p. 129.）。

問題なのは、内部留保の積み増しが、人件費や配当等の抑制によって一部実現されており、さらに内部留保増加によって得られたキャッシュフロー（CF）が設備投資に十分に回らず、多くが現預金に蓄積されていることだ。しかも、これらの事象は、一部の企業だけでなく、中小企業も含め、多くの業種で共通してみられる。一言で言えば、日本企業全体に蔓延する後ろ向き感の強い内部留保の積み増しである。それでは、なぜ企業はこのような後ろ向きの姿勢を取るのでしょうか。最大の要因は企業が成長するイメージを持てていないためと考えられる（上野 2018, p. 129.）。

以上のことから、現預金の積み上がりは、企業規模を問わず見られる事象だが、近年はとりわけ中小企業で顕著になっているが、最大の要因は企業が「中長期的に持続的事業成長するイメージ」を持てていないためと考えられるが、予算から中長期的事業成長へと繋げていく企業統治が求められている。

【注】

1) 「現代奴隷制の世界推計 強制労働と強制結婚」(<https://www.ilo.org/ja/media/370626/download>)。ここで、現代奴隷とは、意思に反して労働や結婚を強制されることを指している。

【参考文献】

- Dearden, J. (1969), The Case against ROI Control. Harvard Business Review, 47 (3).
- Mauriel, J. J. and R. N. Anthony (1966), Misevaluation of Investment Center Performance. Harvard Business Review, 44 (2): 98-105.
- Reece, J. S. and R. W. Cool (1978), Measuring Investment Center Performance. Harvard Business Review, 56 (3).
- Solomons, D. (1965), Divisional Performance: Measurement and Control, Financial Executives Research Foundation.
- 浅田孝幸 (1989), 「予算管理システムの日米企業比較について (2・完)」『企業会計』41 (5)。
- 上野剛志 (2018), 「まるわかり “内部留保問題”: 内部留保の分析と課題解決に向けた考察」, ニッセイ基礎研究所報, Vol. 62, pp. 121-133。
- エリン・メイヤー (2024), 「フィードバックと多様性: 従業員の本音を引き出し、組織に活かす」『DEI 経営の実践』, DAIMOND ハーバード・ビジネス・レビュー, 2024 年 4 月号,ダイヤモンド社, pp. 47-61。
- 木内遼 (2025), 「責任あるサプライチェーン等における人権尊重の取組」『世界経済評論』, Vol. 69, No. 2, 文眞堂, pp. 6-14。
- 貴田守亮 (2024), 「経営戦略としての DE&I」『DEI 経営の実践』, DAIMOND ハーバード・ビジネス・レビュー, 2024 年 4 月号,ダイヤモンド社, pp. 17-25。
- 小林有紀・鴨下真美 (2025), 「ビジネスと人権における世界的潮流と ILO の取り組み」『世界経済評論』, Vol. 69, No. 2, 文眞堂, pp. 24-31。
- 櫻井通晴 (2020), 「コーポレートガバナンス・コードの制定と ROE 活用の是非」『管理会計学』J-Stage 2020 年第 28 巻第 2 号, 日本管理会計学会誌, pp. 3-24。
- 佐藤暁子 (2025), 「海外におけるダイバーシティ、イクイティ、インクルージョンの現状: 人権を基盤とする事業活動に向けて」『世界経済評論』, Vol. 69, No. 2, 文眞堂, pp. 32-40。
- 菅原絵美 (2024), 「ジェンズ問題を「ビジネスと人権」の視点から考える」, 『月刊ヒューマンライツ』, No. 431, 一般社団法人部落解放・人権研究所, 2024 年 2 月 10 日発行。
- デイジー・オージェ=ドミンゲス (2024), 「DEI の実現を阻

むものは何か」『DEI 経営の実践』, DAIMOND ハーバード・ビジネス・レビュー, 2024 年 4 月号, ダイヤモンド社, pp. 40-45。

中畑貴雄 (2025), 「日本大企業の人権デューデリジェンスへの取組」『世界経済評論』, Vol. 69, No. 2, 文眞堂, pp. 15-23。

日本弁護士連合会国際人権問題委員会 (2022), 『ビジネスと人権』, 現代人文社。

日本貿易振興機構 (JETRO) (2024), 「ジェトロ 2023 年度調査, 日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」 (https://www.jetro.go.jp/ext_images/_Reports/01/d06df8fc5ec86c87/20230045.pdf)。

ローラ・モーガン・ロバーツ (2024), 「DEI を推進する企業は 4 つの「自由」を追求すべきである」『DEI 経営の実践』, DAIMOND ハーバード・ビジネス・レビュー, 2024 年 4 月号, ダイヤモンド社, pp. 27-38。