

株主が主導するステークホルダー主義への転換 —米国における脱株主第一主義の動き—

雨宮 愛知 CMA

目 次

- | | |
|--------------------------|-----------------------------|
| 1. はじめに | 5. ESG投資の“S”への関心とステークホルダー主義 |
| 2. 米国経済の構造変化と株主第一主義への批判 | 6. 残された課題—ステークホルダー主義の進展に向けて |
| 3. ビジネス・ラウンドテーブルの声明を巡る解釈 | |
| 4. 株主主導のステークホルダー主義とESG投資 | |

米国におけるステークホルダー主義への転換は、株主主導によるところが大きい。ステークホルダーの利益への配慮が長期的には株主の利益にもつながるという考えの下、ESG投資が拡大していることが背景にある。新型コロナウイルスの感染拡大はESGの“Social”分野への関心を高めることとなり、従業員や顧客といったステークホルダーの利益とESG投資の結びつきは強くなっている。Social分野の評価方法の確立などが今後の課題である。

1. はじめに

近年、米国では、株主第一主義（Shareholder primacy）の時代が終わり、顧客や従業員、地域社会といった株主以外の利害関係者の利益に配慮したステークホルダー主義（Stakeholderism）へ移行しつつある、との見方が広がっている。株式会社とは株主のものであり、株主価値の最大化こそが企業の目的だとする株主第一主義は、しばしば“米国的”と形容されることが多かったが、その“本場”米国においても、短期的な株主利益

の追求に対する批判は強まっており、企業の社会的責任を問う事例も増えている。そこで本稿では、まず米国における株主第一主義を修正する動きが生じた時代背景を概観する。ここでは、企業の寡占化と労働分配率の低下、所得格差の拡大が、株主第一主義への批判につながっているとの見方を示す。次に、企業経営者による株主第一主義の否定は、アクティビスト投資家による経営への介入や政治による規制強化といった圧力を緩和するための方便であり、必ずしも経営者は積極的にステークホルダー主義を受け入れているわけではない



雨宮 愛知（あめみや あいち）

ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル（ニューヨーク）シニアエコノミスト。2001年3月東京大学経済学部卒業。08年4月早稲田大学大学院ファイナンス研究科首席修了。01年4月野村総合研究所入社、経済研究部配属。04年4月野村証券金融経済研究所経済調査部所属、09年4月よりニューヨークに赴任、現在に至る。著書に『日本経済活力維持の条件』（共著、東洋経済新報社、2007年）。