特集 脱株主第一主義の行方

株主第一主義か、ステークホルダー主義か
―世界の経済・社会・企業の観察から―

広　田　真　一

目　　次

１．はじめに
２．世界の資本主義と企業の多様性
３．経済・社会・政治の状況が与える影響
４．21世紀の資本主義と企業の役割
５．終わりに

企業経営が「株主第一主義」か「ステークホルダー主義」かは、その国の資本主義の形と密接に関連している。また、一つの国をみた場合、「株主重視」と「ステークホルダー重視」のバランスは、その時々の経済・社会・政治状況によって変化する。その一方で、近年の先進国では「物的資本主義」から「人的資本主義」へのシフトが起こっており、今後は国ごとの違いを残しながらも、世界全体として「ステークホルダー重視」の企業が増えていくと予想される。

１．はじめに

企業の目的は「株主の利益の最大化か」、それとも「様々なステークホルダーの利益と満足を考えるべきか」。Adams *et al.*［2011］の興味深い論文によれば、この問いは過去100年にわたってずっと議論され続け、いまだに答えが出ていないという。

ちなみに、日本においてはどうだろうか。日本では、伝統的に「会社は社会の公器」といわれるように、企業は株主のためというより、そこで働く人、お客さま、関係者、そして広く社会一般のために経営を行っていると考えられてきた。このことを学術的に示した研究としては、1990年代の初頭に行われた吉森氏の国際比較アンケートが有名である（Yoshimori［1995］）。このアンケートは、米国、英国、フランス、ドイツ、日本の５カ国の経営者に、株主と従業員のどちらを重視するかを尋ねたもので、当時の日本の経営者はそのほとんど（97％）が「従業員重視」の方を回答している。(注１)

しかし、90年初頭にバブルが崩壊し、日本の株価が低迷し経済成長率が鈍化して以来、90年代の半ばから今日までの20年余りの間は、むし

広田　真一（ひろた　しんいち）
早稲田大学商学学術院教授。1985年同志社大学経済学部卒業。91年同志社大学大学院経済学研究科博士課程修了。博士（経済学）。摂南大学経営情報学部専任講師を経て、98年早稲田大学商学部専任講師、2000年同助教授、08年より現職。主な著書に『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』（東洋経済新報社、2012年）がある。