

アンケート調査からみえる 「ステークホルダー資本主義」の現状

加 藤 康 之 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

はじめに

ESG投資とコロナの時代に注目されているのが、「ステークホルダー資本主義」ではないだろうか。この言葉の定義はまだ十分に定着しているとは思われないが、ダボス会議でもステークホルダー資本主義が取り上げられるなど、注目度は高まっている。ところで、ステークホルダーという言葉が注目される発端となったのが、米国主要企業の経営者をメンバーとするビジネス・ラウンドテーブル (Business Roundtable) が2019年8月に公表した「Statement on the Purpose of a Corporation (企業の目的に関する声明)」であることは衆目の一致するところであろう。この声明では、すべてのステークホルダーに対するコミットメントを行うことを明らかにしており、企業は顧客への価値の提供、従業員の能力開発への取り組み、サプライヤーとの公平で倫理的な関係の構築、地域社会への貢献、そして最後に株主に対する長期的利益の提供を行うとしている。ステークホルダーは新しい考え方のように思えるが、ステークホルダーの研究は古くからある。Freeman [1984] は、企業経営理論としてステークホルダーを体系化している。そのステークホルダーが最近になって注目を集めるようになった背景には、ESG投資の影響が大きい。一方、企業が生き残る

ために、ステークホルダーを重視せざるを得ない状況になってきたこともあろう。特にコロナ禍の中、従業員、サプライチェーン、地域社会などのステークホルダーが、企業に大きな影響を与えることが明らかになってきている。

ところで、株主からみると、この「企業のステークホルダー重視」という考え方をどのように理解すればよいのだろうか。株主にとってみれば、企業の所有者である株主こそ、企業にとって最も重要なステークホルダーであるはずだ。もちろん、どのような場合でも、利益を上げ株主価値の向上を目指すのが企業の使命であることに変わりはない。一方、企業にとって、株主以外のステークホルダーとは社会との関わりと考えることができる。社会との関わりを無視して事業は成り立たない。資本主義の下で環境問題や経済格差問題など負の外部性が持続不可能なまでに大きくなってきた現在、企業が生き残るためには、ステークホルダーに対する配慮、つまり、ステークホルダー価値の向上は必須となっている。ステークホルダー価値の向上とは、投資家にとって、企業が生み出す社会的リターンと考えることができよう。したがって、ステークホルダー重視とは、社会的リターン重視ということになる。加藤・内藤 [2022] なども指摘しているように、この社会的リターン