

2020 年 5 月 26 日
みずほ銀行 産業調査部

Mizuho Industry Focus Vol. 222

グローバルに進むステークホルダー主義への転換 ～日本企業に求められるステークホルダーとの関係について～

渡邊 沙弥香
三山 祥平

〈要 旨〉

- 近年、株主第一主義を掲げるアングロ・サクソン型のコーポレートガバナンスが大きな転換点を迎えている。その象徴的なものとして挙げられるのが、米国の経営者団体である Business Roundtable (BR) が 2019 年 8 月に発表した声明「Statement on the Purpose of a Corporation」である。本声明において、BR は 1997 年以降掲げ続けた株主優先の原則に代えて、顧客、従業員、サプライヤー、地域社会、株主といった全てのステークホルダーへの価値提供を約束した。また、英国においても、2018 年に改訂されたコーポレートガバナンス・コードの中で、これまでの株主利益を中心としたガバナンス・システムではなく、ステークホルダー全体の利益を踏まえたガバナンス・システム(ステークホルダー主義)の構築を求めている。
- グローバルにステークホルダー主義が注目される中で、近江商人の「三方よし(売り手よし、買い手よし、社会よし)」や、渋沢栄一の「論語と算盤」に代表される日本企業の経営哲学を再評価する向きもある。しかしながら、日本企業のステークホルダーへの取り組みに対する評価は必ずしも高くない。
- この背景にあるのが、高度経済成長期から安定成長期にかけて日本企業の飛躍的成長を支えた日本的経営である。経済的豊かさを共通の価値観として、ステークホルダーとの長期安定的な関係を構築した日本的経営は、近年の経済成長の低迷やグローバル化の進展により、多くの課題を抱えている。日本企業はステークホルダー主義について、改めてその在り方を見つめ直すべき時期に来ていると考えられる。
- かかる中で、日本企業には、経済的豊かさの追求に代わる共通の価値観として、自社の存在意義(パーパス)を再認識し、ステークホルダーとの間でパーパスを軸としたエンゲージメントに取り組むことが求められている。パーパスやビジョンをステークホルダーと共有し、企業とステークホルダーが一丸となって社会全体の繁栄を目指す、そのようなステークホルダーとの関係を構築することが、日本産業、あるいは日本企業の更なる競争力強化に繋がるはずである。

目 次

グローバルに進むステークホルダー主義への転換 ～日本企業に求められるステークホルダーとの関係について～

I. はじめに.....	2
II. ステークホルダー主義へと転換する世界.....	3
1. グローバルに進むステークホルダー主義.....	3
2. 株主第一主義からの転換の背景.....	9
3. 日本企業のステークホルダー主義.....	9
III. 日本企業とステークホルダーの関係.....	12
1. 日本的経営とステークホルダーとの関係性.....	12
2. 変化する日本企業とステークホルダーの関係性.....	19
IV. 統合報告のポイント.....	20
1. 国際＜IR＞フレームワークの公表とその背景.....	20
2. 国際＜IR＞フレームワークの内容.....	21
3. 注目を集める企業の「パーパス」.....	25
V. 日本企業とステークホルダーとのあるべき関係構築に向けて.....	28
1. パーパスを軸としたエンゲージメント.....	28
2. パーパスの具体化と浸透.....	30
3. パーパスの再認識.....	31
VI. おわりに.....	32

I. はじめに

近年、グローバルに株主第一主義からステークホルダー主義への転換が進む

近年、株主第一主義を掲げるアングロ・サクソン型のコーポレートガバナンスが大きな転換点を迎えている。その象徴的なものとして挙げられるのが、米国の経営者団体である Business Roundtable (以下、BR) が 2019 年 8 月に発表した声明「Statement on the Purpose of a Corporation」である。本声明において、BR は 1997 年以降掲げ続けた株主優先の原則に代えて、顧客、従業員、サプライヤー、地域社会、株主といった全てのステークホルダーへの価値提供を約束した。また、英国においても、2018 年に改訂されたコーポレートガバナンス・コード (以下、CG コード) の中で、これまでの株主利益を中心としたガバナンス・システムではなく、ステークホルダー全体の利益を踏まえたガバナンス・システム (ステークホルダー主義) の構築を求めている。

ステークホルダー主義は長期的な価値創造を志向

BR の声明や英国 CG コードの改訂に共通するのは、ステークホルダー主義を通じた企業の長期的な成功、つまり、長期的な価値創造志向への転換を目指す点である。企業には、株主のみならず自身を取り巻く多様なステークホルダーの要請に耳を傾け、それらに報いることを通じて持続的に価値を創造し続けていくことが求められている。

日本企業はステークホルダー主義との親和性が高いが、その評価は高くない

グローバルにステークホルダー主義が注目される中で、近江商人の「三方よし (売り手よし、買い手よし、社会よし)」や、渋沢栄一の「論語と算盤」に代表される日本企業の経営哲学を再評価する向きもある。しかし、長期的な価値創造という点で、日本企業のステークホルダーへの取り組みに対する評価は必ずしも高くない。例えば、2019 年 3 月に発表された世界 10 カ国の企業の統合報告書を比較評価した Eccles らの論文¹において、日本企業は 10 カ国中 8 番目と低い評価にとどまった。

従来の日本企業とステークホルダーとの関係を見つめ直す時期

この要因として考えられるのが、高度経済成長期から安定成長期にかけて日本企業の飛躍的成長を支えた日本的経営の影響である。経済的豊かさの実現を共通の目的としてステークホルダーと長期安定的な関係を構築した日本的経営において、近年の経済成長の低迷やグローバル化の進展の中で多くの課題が顕在化している。かかる中で、日本企業はステークホルダーとの関係について、改めてその在り方を見つめ直すべき時期に来ていると考えられる。

本稿では、日本企業とステークホルダーとの関係について、あるべき姿を考察

本稿では、まず第 II 章において、株主第一主義からの転換に向かうグローバルな潮流について整理する。続いて、第 III 章では日本企業とステークホルダーとの関係性の変化と課題について考察し、第 IV 章では統合報告書のフレームワークをヒントに、ステークホルダーとの関係構築において重要となる論点を確認する。最後に、第 V 章では、日本企業とステークホルダーとの関係について、そのあるべき姿を考察する。

¹ Robert G. Eccles, Michael P. Krzus, and Carlos Solan, "A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries"

Ⅱ. ステークホルダー主義へと転換する世界

本章では、グローバルに進むステークホルダー主義への転換について整理するとともに、日本企業のステークホルダー主義の状況を確認する。

1. グローバルに進むステークホルダー主義

(1) 米国の動向

米国企業は株主優先の原則から、ステークホルダー主義への転換を表明

2019年8月、BRが発表した声明「Statement on the Purpose of a Corporation」において、米国企業が長く掲げ続けてきた株主第一主義からステークホルダー主義への転換を発表したことは、各所で驚きをもって迎えられた。BRは1978年以降定期的に「コーポレートガバナンスの原則」を発表しているが、特に1997年以降に発表されたものはいずれも株主優先の原則を支持するものであった。ところが、今般発表された声明では、株主優先ではなく、顧客、従業員、サプライヤー、地域社会、株主といった全てのステークホルダーへの価値提供を約束するものであった（【図表1】）。本声明の中で、BRはステークホルダーへの価値提供を、「各企業がそれぞれのパーパスを果たす中で共有する基本的なコミットメント」と位置付けている。これは、ステークホルダーへの価値提供を各企業のパーパス、つまり社会における存在意義の根幹として定めるものである。

【図表1】 Statement on the Purpose of a Corporation（一部抜粋）

個々の企業はそれぞれの企業目的を果たす一方で、我々は全てのステークホルダーに対する基本的なコミットメントを共有しています。我々は以下のことを約束します。

- 顧客への価値提供。私たちは、顧客の期待に応え、それを超えるために先頭に立つ米国企業の伝統をさらに発展させます。
- 従業員への投資。これは従業員を公平に補償し、重要な利益を提供することから始まります。また、急速に変化する世界のために新しいスキルを開発するためのトレーニングや教育を通じて、彼らを支援することも含まれます。我々は、多様性及び包摂性、尊厳及び尊敬を促進します。
- サプライヤーとの公正かつ倫理的な取引。私たちは、大小を問わず、私たちのミッションを達成するために力を貸してくれる他の企業の良きパートナーとして奉仕することに専念しています。
- 我々が活動する地域社会への支援。地域社会の人々を尊重し、事業を通じた持続可能な活動を通じて環境を守ります。
- 企業が投資し、成長し、革新することを可能にする資本を提供する株主のための長期的な価値の創出。我々は、透明性と株主との効果的なエンゲージメントを約束します。

それぞれのステークホルダーが必要です。我々は、我々の事業、地域社会及び我々の国の将来の成功のために、全てのステークホルダーに価値を提供することを約束します。

（注）筆者仮訳

（出所）Business Roundtable, *Statement on the Purpose of a Corporation* より、みずほ銀行産業調査部作成

本声明の中で、米国企業は株主に対して長期的な価値創造をコミットする一方で、株主を含む全てのステークホルダーへの価値創造を約束している。このような声明を発表するに至った背景として考えられるのが、ショートターミズムの圧力への対応とステークホルダーからの要請である。

行き過ぎたショートターミズムは、株主第一主義を掲げる米国企業においても課題であった

そもそも、株主第一主義を掲げる米国においても、行き過ぎたショートターミズムはかねてより指摘されていた課題であった。企業経営の長期志向を推進する NGO である FCLT Global が 2016 年に実施した調査によれば、経営者などの回答者のうち約 65% が直近 5 年間でショートターミズムの圧力が強まったと感じており、高い財務パフォーマンスを発揮するまでの期間についても、2 年、もしくはそれ以下を求められるとの回答が全体の 87% を占めた²。このようなショートターミズムに対し、米国では 2016 年 7 月、主要企業と投資家の 20 社が合同で「Commonsense Corporate Governance Principles」を発表した。本提言書は「健全で長期的なガバナンスのための基本的な枠組みを提供するもの」とされており、企業には長期的視点での経営を、投資家には企業の長期的な価値創造の後押しを求めるものであった。このような中で、米国企業の経営者が改めてステークホルダー主義への転換を表明したのは、高まるショートターミズムの圧力への対応という一面もあるだろう。事実、BR の声明は、株主に対して長期的な価値提供を約束している。

また、ステークホルダーからの要請という観点では、特に株主や市民からの要請が顕著である。

米国企業のステークホルダー主義への転換の一因は、サステナブル投資の活発化による株主からの要請

まず、株主からの要請では、サステナブル投資の隆盛が大きい。そもそもステークホルダー主義とは、株主のみならず企業を取り巻く主要なステークホルダー全体への価値提供を重視し、長期にわたる企業価値の向上を目指す考え方である。こうした考え方は、株主からすれば環境、社会やガバナンスを重視した投資活動を行うサステナブル投資、あるいは ESG 投資の目線と整合的である。Global Sustainable Investment Alliance の発表によれば、2016 年から 2018 年にかけて、米国のサステナブル投資金額は 8.7 兆ドルから 12.0 兆ドルへと大幅に増加した。また、米国では ESG の観点から企業に株主アクティビズムを行う ESG アクティビズムが支持を集めている。例えば、2017 年、米エクソンモービルに対して気候変動影響の開示を求めた株主提案が提出され、会社側の反対推奨にもかかわらず当該議案は可決となった。本株主提案はあくまで“request”であり、強制力はないものの、62% の株主が賛成して可決されたという株主全体の意思表示は重く、最終的に当社は株主提案で要請されていた気候変動影響の情報を開示した。同様に、2018 年には米スターバックスに対し、プラスチックストローの使用を禁止する株主提案が提出され、30% 弱の支持を集めた。この結果を受けて、当社は 2020 年末までにプラスチックストローを全廃すると発表した。サステナブル投資の隆盛を受けて、米国企業は従来の短期的利益の追求と併せて、ステークホルダー全体への長期的な価値創造も強く求められている状況と言えるだろう。

株主第一主義がもたらした富の集中と経済格差は、市民からの批判の対象に

こうした株主の要請に加え、市民のコーポレートガバナンスに対する不満が高まりつつある状況も無視できない。株主第一主義が招いた富の集中と経済格差は米国において大きな問題となっており、反エリート、反資本主義的な動きがポピュリズムとして顕在化しつつある状況である。かかる中で、BR 各社の経営陣は、まさに富が集中する企業エリートの象徴であり、市民からの批判の的となり得る存在である。このように、米国企業の経営者が自身への批判の高まりを危惧したことも、米国企業がステークホルダー主義への転換を発表するに至った一因であろう。実際、BR の声明は従業員への投資を明確に謳っており、これは市民たる従業員への配慮を改めて示したものと考えられる。

² FCLT Global, “Rising to the challenge of short-termism”

米国企業は株主や市民からの要請を背景に、自らステークホルダー主義への転換を表明した

米国企業は一部の株主からショートターミズムの圧力を受ける一方で、他の一部の株主や市民からはステークホルダー全体への価値創造に対する圧力を受ける状況であった。かかる状況下、米国企業は自らこれまでの株主第一主義を前提としたガバナンスを改め、長期的な価値創造に向けてステークホルダー主義への転換を表明した。このように、コーポレートガバナンスという企業の根幹すらも、自ら考え、改めることができるのは、米国企業の大きな強みである。ただし、今回の BR の声明はあくまでステークホルダーに対する基本的なコミットメントを表明したに過ぎず、具体性に乏しい。BR の声明が批判や規制逃れのための単なるパフォーマンスにとどまれば、米国企業への更なる批判は免れないであろう。

(2) 英国の動向

英国におけるステークホルダー主義は、2006 年の会社法改正が端緒に

英国のステークホルダー主義への転換は、政策イニシアチブによるところが大きく、その端緒となったのは 2006 年の英国会社法改正である。目先の利益を重視する企業の不祥事が続き、コーポレートガバナンスに対する信頼が損なわれる中で、本改正は取締役に対し、企業の成功に向けて多様なステークホルダーを考慮することを要請した（【図表 2】）。ただし、この 172 条はあくまで啓蒙的なものであり、実効性は乏しかったと考えられている。

【図表 2】英国会社法 (Companies Act 2006) 172 条

172条 会社の成功を促進する義務

- (1) 会社の取締役は、社員全体の利益のために、会社の成功を促進する可能性が最も高いと誠実に考える方法で行動しなければならない、その際には(特に)以下を考慮しなければならない。
 - (a) 意思決定により長期的に起こりうる結果
 - (b) 会社の従業員の利益
 - (c) 会社とサプライヤー、顧客やその他の者との事業上の関係を促進する必要性
 - (d) 会社の事業が地域社会と環境に与える影響
 - (e) 会社が高い基準の事業活動でレピュテーションを維持することが望ましいこと
 - (f) 会社の社員間で公平に行動する必要性

(注 1) 筆者仮訳

(注 2) 条文中の社員は株主を指す

(出所) legislation.gov.uk より、みずほ銀行産業調査部作成

株主第一主義による経済格差は、結果として英国の EU 離脱の引金に

実際、2006 年の会社法改正後も英 BP のメキシコ湾原油流出事故、LIBOR 不正操作事件など、短期的な利益の追求による企業の不祥事は続き、社会の抱くコーポレートガバナンスに対する不信感の払拭には至らなかった。加えて、英国においても米国同様に経済格差が顕在化し、それが結果として 2016 年の国民投票における EU 離脱の選択につながった。

ステークホルダーへの配慮が前面に打ち出される 2018 年改訂の英国 CG コード

このような状況下、英国 Financial Reporting Council (以下、FRC) は 2018 年、企業の長期的かつサステナブルな価値の創造を促すべく、CG コードを抜本的に見直し、新たな改訂版 CG コードを策定した。本改訂における特徴的なポイントの一つに挙げられるのが、ステークホルダーへの配慮である。これまでの CG コードではステークホルダーへの言及はほとんど見られなかった一方で、2018 年改訂版 CG コードでは主に第 1 章「取締役会のリーダーシップと企業のパーパス」において、ステークホルダーを強く意識した記載が見受けられる（【図表 3】）。

【図表 3】2018 年改訂版英国 CG コード(一部抜粋)

1 取締役会のリーダーシップと企業の目的

- A. 成功する企業は、効果的で起業家精神にあふれた取締役会によって統率される。その役割は、企業の長期的なサステナブルな成功を促進し、株主に価値を生み出し、より広範な社会に貢献することである。
- B. 取締役会は、企業の目的、価値観、戦略を確立し、これらと企業文化が整合的であることを確認する必要がある。すべての取締役は誠実に行動し、模範を示し、望ましい文化を促進しなければならない。
- C. 取締役会は、企業がその目的を達成し、それに対する業績を測定するために必要なリソースを投下すべきである。取締役会はまた、リスクの評価と管理を可能にする、慎重かつ効果的なコントロールの枠組みを確立すべきである。
- D. 企業が株主やステークホルダーに対する責任を果たすために、取締役会はこれらの関係者との効果的なエンゲージメントを確保し、参加を奨励すべきである。
- E. 取締役会は、従業員の方針と実践が会社の価値観と一致し、長期的な持続可能な成功を支えることを確実にすべきである。従業員はどんな懸念でも表明できるべきである。

各則

- 5. 取締役会は、企業の他の主要なステークホルダーの意見を理解し、年次報告書に、彼らの利害や 2006 年会社法 172 条に定められた事項が、取締役会の議論や意思決定においてどのように考慮されているかを記述すべきである。
取締役会は、エンゲージメントのメカニズムを常に確認し、効果的であり続けるように維持すべきである。従業員とのエンゲージメントについては、以下の方法の 1 つまたは組み合わせを用いるべきである。
(以下略)

(注) 筆者仮訳

(出所) FRC, *UK Corporate Governance Code 2018* より、みずほ銀行産業調査部作成

ソフトローとハードローの両面からステークホルダー主義的な色彩を強める英国のコーポレートガバナンス

具体的な内容を確認すると、英国の 2018 年改訂版 CG コードでは、イントロダクションにおいて、長期的な企業の成功に向け、ステークホルダーと良好な関係の維持・構築の必要性を示し、そのためには株主や広範なステークホルダーの意見に対応した企業文化が重要であると述べている。また、続く第 1 章の原則 B において、「企業の目的、価値観及び戦略と企業文化が整合的であることを確認する必要がある」と定めている。また、同原則 D において、「企業が株主やステークホルダーに対する責任を果たすために、取締役会はこれらの関係者との効果的なエンゲージメントを確保し、参加を奨励すべき³」としている。特に、第 1 章の各則 5 において、「取締役会は、企業の他の主要なステークホルダーの意見を理解し、年次報告書に、彼らの利害や 2006 年会社法 172 条に定められた事項が、取締役会の議論や意思決定においてどのように考慮されているかを記述すべきである」と定めた上で、企業に対し、ステークホルダーへの配慮についての説明を求めている。加えて、CG コード改訂と同じタイミングで会社法の改正も行われており、英国企業の法定開示書類である戦略報告書の記載事項に 2006 年会社法 172 条の内容が追加されている(【図表 4】)。英国では、政策イニシアチブとして、CG コードのようなソフトローのみならず、会社法といったハードローも組み合わせながら、企業のガバナンスの方針について、ステークホルダー主義的な色彩を強めている。こうした開示要請は 2019 年度のアニュアルレポートより適用開始となるため、今後の英国企業のステークホルダーに対するスタンスが注視されている。

³ 「参加を推奨すべき」とは、ステークホルダーの経営への参加を推奨すべきとの主旨。

【図表 4】戦略報告書の記載事項

セクション 4

戦略報告書: 目的

4.3 戦略報告書には、主に次の5つの内容関連の目的がある。

- (a) 企業のビジネスモデルと主要な戦略および目標に関する洞察の提供
- (b) 企業が直面している主要なリスクと、それが企業の将来の展望にどのように影響するか説明
- (c) 適切な非財務情報の提供
- (d) 企業の過去の業績に関する分析の提供
- (e) 取締役が第172条に基づく義務を遂行する際に、ステークホルダーおよびその他の事項をどのように考慮したのかについて、株主が評価可能な情報の提供

(注) 筆者仮訳

(出所) FRC, *Guidance on the Strategic Report (JULY 2018)*より、みずほ銀行産業調査部作成

(3) 大陸欧州 (EU) の動向

EU は元来ステークホルダー主義的思想が強い

大陸欧州 (EU) は、元来ステークホルダー主義的思想が強いとされている。例えばドイツでは二階層のコーポレートガバナンス・システムを導入しており、株主と従業員の共同決定制度を通じて企業経営にステークホルダーの目線を取り入れている⁴。従って、ステークホルダー主義への転換という表現は必ずしも適切ではないが、近年 EU はステークホルダー、特に環境や社会への価値創造について一層強化する動きを見せている。その顕著なものとして、サステナブルファイナンスへの取り組みが挙げられよう。

EU は域内の市場活性化に向けて、サステナブルファイナンスの確立を目指す

諸外国対比で資本市場からの資金調達比率が低いことに課題意識を抱えていた EU は、2015 年に加盟各国の資本市場を統合する資本市場同盟の構築に向けたグリーンペーパーを発表した。単一資本市場を構築し、企業の資本市場からの資金調達を促進すると共に、EU 域外からの資金流入を促し、EU 全体の経済発展を目指す試みである。この資本市場同盟の構築に向けて、重要な施策の一つとされたのが、サステナブルファイナンスである。グローバルコンセンサスとしてパリ協定や持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals。以下、SDGs) が設定される中、EU は経済成長と環境、社会の持続可能性に向けて金融面からのサポートを必須とした上で、金融を起点にサステナブルな社会を目指す、サステナブルファイナンスの確立を目指す方針を明確化した。

欧州委員会はサステナブルファイナンスに関するアクションプランを定め、法制化を進めている

2016 年、欧州委員会はサステナブルファイナンスに関する専門家グループ (High-Level Expert Group。以下、HLEG) を設置し、サステナブルファイナンスの実現に向けた施策の検討を開始した。HLEG は 2018 年 1 月に最終報告書を公表し、その報告を受けた欧州委員会は同年 3 月にサステナブルファイナンスに関する 10 のアクションプランを採択し、順次法制化を進めている (【図表 5】)。

EU はステークホルダー主義を政策的に強化

EU のサステナブルファイナンス確立に向けた取り組みは、強い政策イニシアチブの下、資本市場全体で環境、社会の持続可能性に向けて、広範なステークホルダーへの価値創造を推進している。これは、従来のステークホルダー

⁴ 矢澤一平、豊沢泰寿「Ⅲ-5. ドイツにおけるコーポレートガバナンスの変革」『みずほ産業調査 50 号 特集: 欧州の競争力の源泉を探る』(2015 年 6 月 10 日) みずほ銀行

主義的な思想を政策的に強化する流れである。EU は、金融システムを起点にステークホルダー主義を強めることで域内の資本市場活性化を促し、経済的価値を創造していくことを目指しているとも言えるだろう。

【図表 5】 Action Plan: Financing Sustainable Growth

1. Establishing an EU classification system for sustainable activities
 - EU独自のサステナビリティ分類システム(EUタクソノミ)の策定
 - 各種EU規制(基準、ラベル、健全性基準、ベンチマーク等)において、EUタクソノミによる分類を使用
2. Creating standards and labels for green financial products
 - 現行のベスト・プラクティスを基礎とした、EUグリーンボンド基準の策定
 - グリーンボンド発行時に目論見書に盛り込むべき情報を規定
 - 特定の金融商品に対するEUエコラベルの付与
3. Fostering investment in sustainable projects
 - EUにおけるサステナブルなインフラ・プロジェクトへの投資サポート機能の強化
4. Incorporating sustainability when providing financial advice
 - 金融アドバイス提供プロセスにサステナビリティ要素を導入(顧客のサステナビリティに係る選好を確認し、投資助言に反映)
5. Developing sustainability benchmarks
 - サステナビリティ・ベンチマークの方法論と特徴の透明性を確保
 - 低炭素発行体で構成されるベンチマークの調和に向けた取り組み
6. Better integrating sustainability in ratings and market research
 - 信用格付の評価項目にサステナビリティ要素を明示的に組み込むことの義務付けを検討
 - 現行の信用格付評価においてESGがどの程度考慮されているかを分析し、格付機関の開示ガイドラインに環境、社会の情報を反映
 - サステナビリティ格付・リサーチに関する調査を実施し、リサーチ・スコアリングの透明性や独立性を検証
7. Clarifying institutional investors' and asset managers' duties
 - 機関投資家、アセット・マネージャーがサステナビリティを考慮する義務を明確化
 - サステナビリティ要素をどのように考慮しているのかについて、最終投資家に対する透明性を確保
8. Incorporating sustainability in prudential requirements
 - 銀行、保険の資本規制にサステナビリティ要素を反映(グリーン資産に係る所要資本の軽減措置等)
9. Strengthening sustainability disclosure and accounting rule-making
 - 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)に基づく開示の促進
 - 環境会計などの企業レポートの革新とベスト・プラクティスの開発
 - IFRS第9号「金融商品」における、長期投資に対する影響及び株式関連商品の取扱いに係る基準の見直し 等
10. Fostering sustainable corporate governance and attenuating short-termism in capital markets
 - サステナビリティ戦略の開示を取締役会に義務付け
 - 資本市場から企業への不当なショートターミズムに関する調査と是正措置の検討

(注)筆者仮訳

(出所) European commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth* より、みずほ銀行産業調査部作成

(4) グローバルの動向

WEF は創設の指針であるステークホルダー資本主義を踏襲し、「ダボス・マニフェスト」を改訂

このようなステークホルダー主義は、欧米に限らずグローバルに注目を集めている。2020年1月に開催された世界経済フォーラム(World Economic Forum。以下、WEF)年次総会(通称ダボス会議)のテーマは「ステークホルダーがつくる、持続可能で結束した世界」であった。そして、その目的として、WEF 創設の指針でもある「ステークホルダー資本主義」の概念に具体的な意味を持たせること、パリ協定とSDGsに向けた進捗状況を監視している各国政府と国際機関に支援を提供すること、そして、テクノロジーと貿易管理に関する議論を

促進することが掲げられた。また、WEF は自身の方針を示した「ダボス・マニフェスト」を「ダボス・マニフェスト 2020」に改訂し、従来からのスタンスを踏襲する形でステークホルダー主義を提唱している（【図表 6】）。

【図表 6】ダボス・マニフェスト 2020（一部抜粋）

ダボス・マニフェスト2020：第4次産業革命における企業の普遍的目的

A. 企業の目的は、すべてのステークホルダーを共通かつ持続的な価値創造に参加させることである。そのような価値を創造することで、企業は株主だけでなく、従業員、顧客、サプライヤー、地域社会、社会などすべてのステークホルダーに貢献する。すべてのステークホルダーの多様な利益を理解し、調和させるための最善の方法は、企業の長期的繁栄を強化するための方針と意思決定へのコミットメントを共有することである。

（注）筆者仮訳

（出所）WEF HP より、みずほ銀行産業調査部作成

2. 株主第一主義からの転換の背景

株主第一主義からの転換の背景は、ショートターミズムからの脱却と社会全体への価値創造

株主第一主義からの転換、あるいはステークホルダー主義強化のグローバルなトレンドについて改めて整理すると、その要因は①ショートターミズムからの脱却と②社会的課題の解決を通じた社会全体への価値創造である。ショートターミズムはリーマンショックに端を発する金融不安を招き、結果として世界的な景気後退を引き起こした。リーマンショックに限らず、短期的利益を追求する企業経営が不祥事を引き起こした事例は、枚挙に暇がない。こうしたショートターミズムの弊害は、言い換えれば株主以外のステークホルダーに対する価値の毀損が経済的価値の毀損として企業に返ってきたものともいえるだろう。社会的課題の解決についても、本質的には同様である。近年、社会的課題の中でも気候変動リスクが注目を集めているが、国際決済銀行（Bank for International Settlements. 以下、BIS）は2020年1月の報告書において、気候変動をブラック・スワンになぞらえ「グリーン・スワン」と表現し、気候変動は将来金融危機を引き起こしうるとの認識を示した。BIS は報告書の中で、気候変動が引き起こす金融危機は中央銀行や規制当局のみでは対処できないとして、広範なステークホルダーとの協調が必要であると説明している。このように、社会的課題は放置すれば将来企業やステークホルダー全体に大きな悪影響を及ぼしうるものであり、それは将来の経済的価値の毀損リスクとも密接な関係にある。他方、社会的課題の解決はそれ自体がビジネスチャンスにもなりうるものであり、社会的課題解決への貢献がステークホルダーへの価値創造につながるのと同時に、それが結果的に企業の経済的価値にも寄与する。近年の株主第一主義からの転換は、かつての成長神話のように、経済成長が社会的課題を解決するのではなく、社会的課題の解決を通じた経済成長の実現を目指す動きが顕在化したものと考えられるだろう。

3. 日本企業のステークホルダー主義

ステークホルダー主義の隆盛を受けて、再度脚光を浴びる日本企業の経営哲学

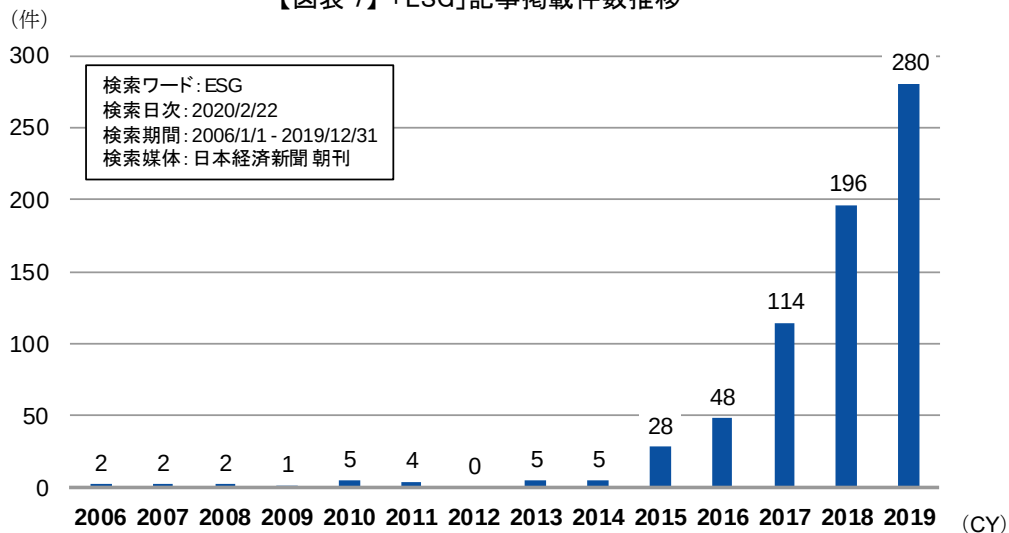
日本におけるステークホルダー主義は、近江商人の「三方よし」、渋沢栄一の「論語と算盤」に代表されるように、自身の利益の追求のみならず、顧客や社会全体の利益を追求するべきという、日本企業に古くから根付く経営哲学である。ステークホルダー主義がグローバルに注目される中で、かねてより長期的な視点でステークホルダー主義的経営を行ってきたとされる日本企業の経

営哲学が再び脚光を浴びつつある。

日本でも注目されるサステナブル投資

かかる中で、近年日本においても、株主のみならずステークホルダー全体への価値創造を重視するサステナブル投資、あるいは ESG 投資への注目が高まっている。日本においてその契機となったのは、2015 年の年金積立金管理運用独立行政法人 (Government Pension Investment Fund。以下、GPIF) による責任投資原則 (Principles for Responsible Investment。以下、PRI) 署名である。PRI は投資活動において ESG 課題を考慮することを求める投資家イニシアチブであり、その発足は 2006 年であるが、PRI 発足当初、国内においてその注目度は高くなかった (【図表 7】)。日本において ESG という言葉が注目され始めたのは 2015 年以降であり、世界最大規模の運用機関である GPIF の PRI 署名の影響の大きさがうかがえる。

【図表 7】「ESG」記事掲載件数推移



(出所) 日経テレコン記事検索結果より、みずほ銀行産業調査部作成

統合報告書を発行する日本企業数は世界トップクラス

ESG への注目が高まる中で、それらを含む長期にわたるステークホルダーへの価値創造を説明する「統合報告」に取り組む日本企業は多い。企業価値レポート・ラボの調査によれば、統合報告を行う日本企業は年々増加しており、2019 年 12 月末時点で 513 社となった (【図表 8】)。統合報告書を発行する企業数は、世界でもトップクラスと言われている。

日本企業が発行する統合報告書の評価は高くない

こうした日本企業の取り組みとは裏腹に、日本企業の統合報告書に対する評価は高くない。Eccles らが 2019 年 3 月に発表した論文によれば、日本企業の統合報告書の評価は 10 カ国中 8 位という結果にとどまった (【図表 9】)。

日本企業の ESG 評価も決して高くない

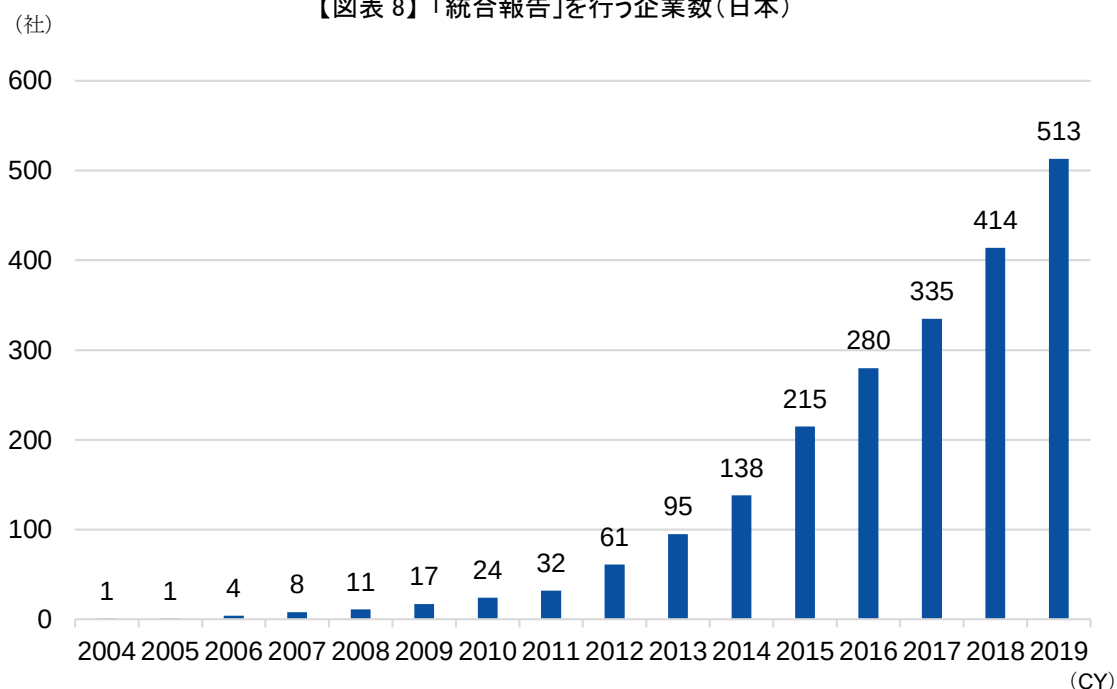
このような傾向は、ESG 評価においても同様である。FTSE の発表した ESG レーティングの国際比較によれば、日本企業の ESG レーティングの平均値は先進国 25 カ国中下から 4 番目、G7 では最下位である⁵。また、ロベコサム社の CSA⁶評価においても、日本企業のサステナビリティスコアは平均的な水準で

⁵ FTSE Russel「FTSE Russel ESG Rating のご紹介」(2019.11.14)

⁶ Corporate Sustainability Assessment の略であり、ESG インデックスである Dow Jones Sustainability Indices 構成銘柄の選定に用いられている、ロベコサム社の行うサステナビリティ評価手法。

あり、APAC⁷諸国対比でもその優位性は認められない(【図表 10】)。

【図表 8】「統合報告」を行う企業数(日本)



(出所) 企業価値レポーティング・ラボ「日本の持続的成長を支える統合報告の動向 2019」より、
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 9】統合報告書の国別評価

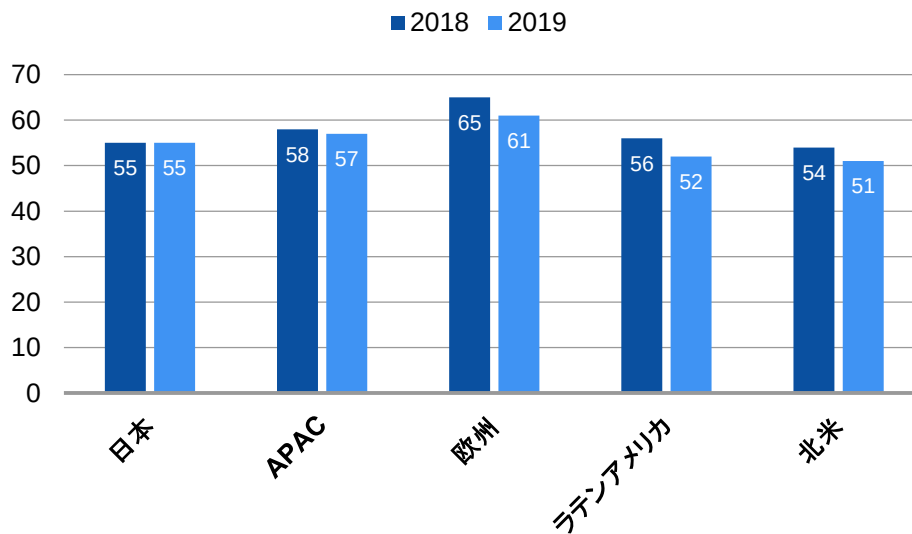
	国	総合スコア	各要素				
			重要性 (マテリアリティ)	リスクと機会	戦略と 資源配分	パフォーマンス	見通し
1	南アフリカ	2.85	2.68	3.00	2.90	2.80	2.88
2	オランダ	2.63	2.44	2.84	2.70	2.70	2.48
3	ドイツ	2.26	2.16	2.76	2.10	1.60	2.68
4	フランス	1.92	1.60	1.88	1.95	1.80	2.36
5	英国	1.78	1.84	1.96	2.05	1.70	1.36
6	イタリア	1.76	2.08	2.00	1.25	1.75	1.72
7	韓国	1.61	1.96	1.60	1.25	1.50	1.76
8	日本	⑧ 1.38	⑧ 1.60	⑧ 1.56	⑥ 1.80	⑩ 1.10	⑧ 0.84
9	ブラジル	1.22	1.64	0.84	1.40	1.45	0.76
10	米国	0.78	0.72	0.48	1.05	1.45	0.20

(注) ①数字は、10 カ国中の順位

(出所) Robert G. Eccles, Michael P. Krzus, and Carlos Solano, *A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries* より、みずほ銀行産業調査部作成

⁷ Asia-Pacific. 東アジア、南アジア、東南アジア、オセアニア等の西太平洋周辺地域。

【図表 10】サステナビリティスコアの地域別平均値



(出所) RobecoSAM, SAM Corporate Sustainability Assessment Asia Progress Report 2019 より、
みずほ銀行産業調査部作成

日本企業のステークホルダー主義は、グローバル諸国対比優位とは言えず

過去のショートターミズムへの反省と将来の社会的課題解決への要請を受けて、ステークホルダー主義への転換はグローバルな潮流となりつつある。このような中で、元来ステークホルダー主義を掲げていた日本企業はグローバル諸国の一歩先を行く存在であったはずであるが、その強みが外部評価からは見て取れない状況である。

Ⅲ. 日本企業とステークホルダーの関係

本章では、日本企業とステークホルダーとの関係を改めて整理し、日本企業のステークホルダー主義が内包する課題について考察する。

1. 日本的経営とステークホルダーとの関係性

日本企業とステークホルダーの関係においては、日本的経営の影響も考慮が必要

日本企業とステークホルダーとの関係の整理においては、日本企業の経営哲学に加え、いわゆる日本的経営についても考慮する必要があるだろう。第一次世界大戦前後から戦後にかけて形成された日本的経営は、戦後日本の高度経済成長をけん引し、今なお日本企業の経営にその影響を色濃く残している。日本的経営については必ずしも一義的な定義があるわけではないが、内閣府の平成 18 年度年次経済財政報告では、日本的経営の特徴を次の 3 点と整理している。1 点目は、終身雇用と年功賃金制に代表される企業内部組織、2 点目は、企業内部から昇進した経営者と銀行を中心にした企業統治のしくみ(企業の効率的運営を担保する監視と規律付けのしくみ)、3 点目は、企業グループや系列といった企業間の長期的な取引関係の構築である。なお、高度経済成長期のステークホルダーとの関係においては、企業間の株式持ち合いや護送船団方式に代表される官僚統制も重要であり、広義の日本的経営に含まれる要素である。

日本企業とステークホルダーの関係を確認

これら日本的経営と日本企業の経営哲学を踏まえ、高度経済成長期から現在に至る日本企業とステークホルダーとの関係についての主要なポイントを確認する。なお、本稿ではステークホルダーを顧客、従業員、取引先、地域社会、投資家(債権者、株主)、政府とした⁸。

(1)顧客との関係

顧客との関係では、高品質・低価格を重要視

顧客との関係では、高度経済成長をけん引した製造業の QCD⁹追求の姿勢が特徴的であろう。現場レベルの創意工夫を起点とした QCD の追求から生まれた日本企業の製品は、高品質・低価格を武器とした薄利多売のビジネスモデルで世界を席巻した。より良いものをより安く顧客に提供することで社会を豊かにし、利益を得るという日本企業の姿勢は、日本企業の経営哲学とも合致する姿勢であったと言えるだろう。

ニーズを伴わない品質向上は、日本企業の競争力を損うことに

ところが、高度経済成長期の成功体験に裏打ちされた品質へのこだわりが、顧客ニーズを伴わない製品の過剰品質化を招いた。1990 年代以降、グローバルに製品のコモディティ化が進む中で、日本企業が得意とした品質向上の追求による薄利多売のビジネスモデルは限界を迎えている。近年、日本企業の過剰品質・高コスト構造化が指摘¹⁰されているが、顧客ニーズを上回る品質へのこだわりは差別化要因とならず、需要の拡大に寄与しない一方で、製造コストを引き上げることでむしろ QCD 追求の妨げとなっている。この過剰品質の問題は、非製造業においても同様である。日本企業はおもてなしの国といわれるほど顧客サービスを重視しているが、過剰サービスが標準化の中で、それを価格に転嫁できない日本企業の収益性は低迷している。このような顧客ニーズを伴わない品質追求、いわばプロダクトアウトのアプローチは、日本市場のガラパゴス化を招き、日本企業のグローバルでの競争力を奪うと共に、過剰品質による自縄自縛が近年の日本企業の品質不正問題の一因ともなっている。

(2)従業員との関係

従業員との間では、年功序列と終身雇用制度を通じた、経済的な安定性を軸とした関係を構築した

従業員との関係においては、日本的経営の象徴的な存在でもある年功序列と終身雇用制度が重要であろう。企業は従業員に対して、新卒一括採用を経て、安定的な昇給と生涯を通じた雇用という経済的安定性を提供する一方で、安定的な労働力を確保した。また、現場から経営者までの昇進プロセスを整備することで、出世競争を通じた従業員のモチベーション強化を図ると共に、企業別組合制度が労使協調を高めることで、経営者から従業員まで一体の、いわば「運命共同体」を構築した。こうした日本企業と従業員との関係はメンバーシップ型の雇用関係とも言われており、必要な大量の労働力確保、従業員の長期計画的な育成や組織内での知的財産の蓄積等の面で、高度経済成長期の日本企業を支える合理的な人事システムとして機能してきた。このようなメンバーシップ型雇用は従業員の会社への帰属意識を高め、それが従業員起点の積極的な QCD の追求等を誘起するなど、日本企業の製品の品質・生産性向上に大きく寄与した。

⁸ 本稿で検討する各ステークホルダーとの関係はあくまで一般化したものであり、全ての日本企業に該当するものではない。

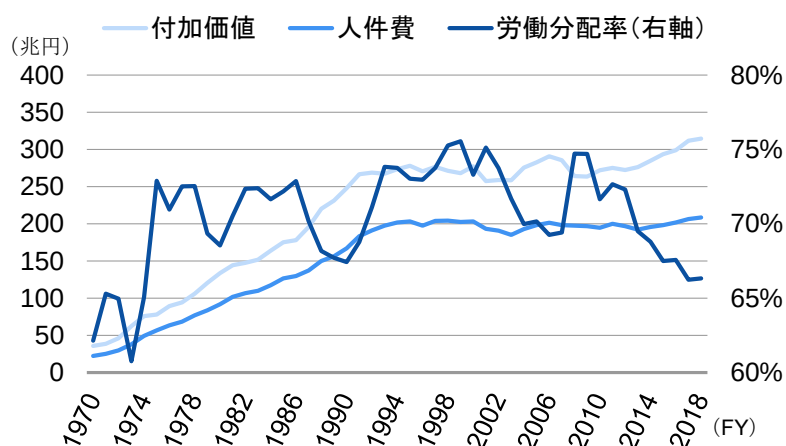
⁹ Quality(品質)、Cost(価格)、Delivery(納期)

¹⁰ 経済産業省、厚生労働省、文部科学省「2019 年版ものづくり白書」

経済的安定性は揺らぎ、熱意ある従業員はグローバルでも低位に

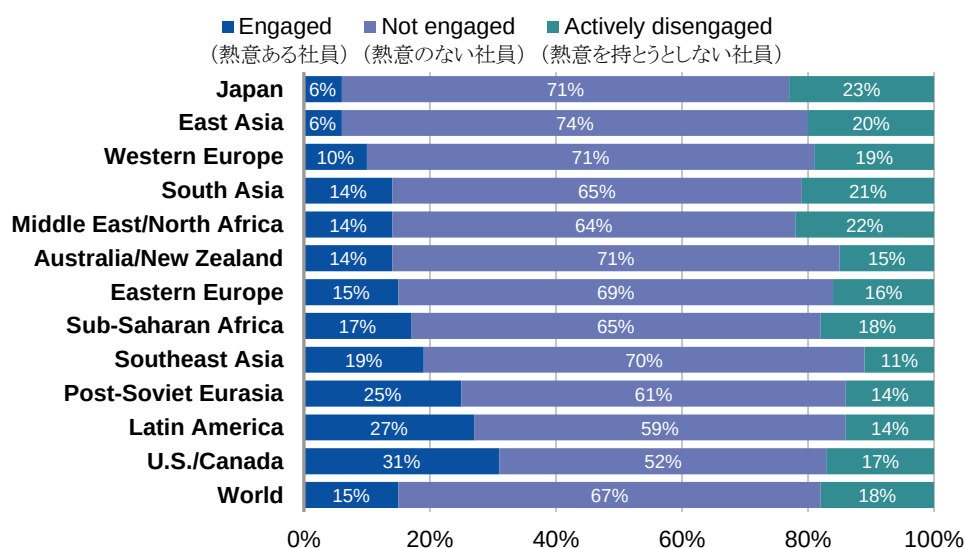
一方で、近年この日本企業に特有の雇用体制は限界を迎えつつあるとの指摘が多くなされている。中高年を対象としたリストラや非正規雇用の拡大を通じて、従来日本企業が従業員に対して約束していた経済的な安定性の土台が揺らいでいる。また、従業員への価値配分の観点では、人件費は1990年代以降横ばいであるのに対し、特に2010年以降の労働分配率は下落傾向で推移しており、企業の従業員に対する価値配分は厳しいものとなっていることがわかる（【図表11】）。このような労働分配率の低下はグローバルに確認されるトレンドであるが、年功序列と終身雇用という経済的安定性が揺らぐ中で、日本企業と従業員との関係への影響は他国対比で大きいものとなっている可能性がある。例えば、米ギャラップ社が2017年に発表した従業員エンゲージメント調査では、日本における熱意あふれる社員は6%しかおらず、調査対象国139カ国中132位であった（【図表12】）。

【図表11】日本企業の労働分配率推移



(出所)財務省「法人企業統計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表12】従業員エンゲージメント調査



(出所)GALLUP, *Statement of the Global Workplace* より、みずほ銀行産業調査部作成

(3)取引先との関係

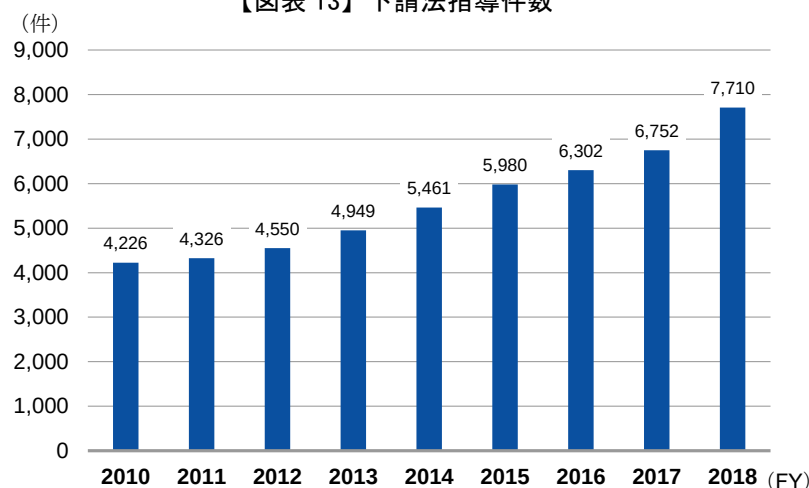
取引先との間では、長期継続的な取引関係を構築

取引先との関係で言えば、グループ化、系列化が顕著である。日本企業は取引先と長期的、継続的な取引関係を構築することで、双方のコミュニケーションを円滑化し、協力的な関係を構築した。他方、独立した企業間取引という形態を維持することで競争原理を働かせ、適切な緊張感を維持することも欠かさなかった。このような取引先との関係が、高品質・低価格の日本製品を下支えた。

取引先に対する圧力は強まる傾向

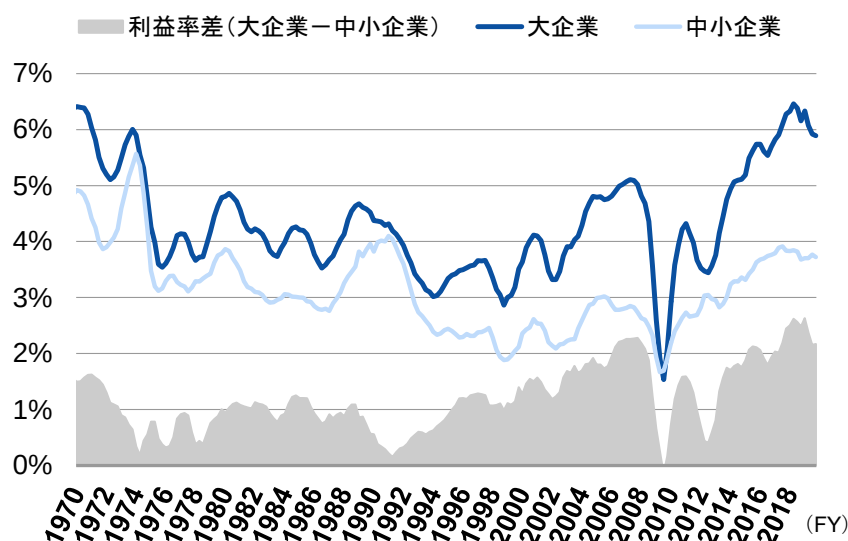
他方で、企業収益が低迷する中において、取引先、特に下請け企業に対して圧力をかける企業も一定数存在している。公正取引委員会発表の下請法に係る指導件数は高水準で推移しており、多くの企業が取引先企業、特に下請企業に対して厳しい取引条件を課していることがわかる(【図表 13】)。かかる中で、大企業と中小企業の利益率の差はバブル崩壊以降拡大傾向で推移を続けている(【図表 14】)。従業員との関係と同様に、日本企業は取引先に対する経済的便益を抑制する傾向にあると言えるだろう。

【図表 13】下請法指導件数



(注) 指導件数の増加は、調査対象の拡大や運用基準の改正の影響もある
(出所) 公正取引委員会 HP より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 14】日本企業の営業利益率推移



(注 1) 大企業を資本金 10 億円以上、中小企業を資本金 10 億円未満とした

(注 2) 後方 4 四半期移動平均

(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

(4) 地域社会との関係

公害やオイルショックへの対応を起点に、環境先進国の地位を確立

地域社会との関係では、日本企業の功罪両面が見て取れる。高度経済成長期に顕在化した企業活動に起因する多くの公害問題は、地域社会の環境汚染や住民への健康被害を引き起こした。このような状況下、1967 年の公害対策基本法の制定を皮切りに、多くの公害対策法が制定された。他方、1970 年代に発生した 2 度のオイルショックは、資源に乏しい日本のエネルギー利用に対する再考の契機となり、1979 年に省エネ法が制定された。これらを受けて、日本企業は積極的な公害対策を推進すると共にエネルギー消費効率を高め、日本の環境先進国としての地位確立に大きく貢献した。

近年、日本企業の社会・環境への取り組みの遅れが指摘される状況

しかしながら、近年日本企業の環境への取り組みは不十分との指摘も多い。地球温暖化に対する危機意識が高まる中で、日本企業を含む日本全体の脱炭素に向けた取り組みは遅れており、ともすれば日本は環境後進国とも言われかねない状況にある。また、日本企業においては、環境以外にも社会面での取り組みや開示が不十分であるとの指摘もなされている。日本貿易振興機構 (JETRO) の実施した 2017 年度「日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」内で、「サプライチェーンにおける労働・安全衛生・環境に関する方針」が調査されている。かかるアンケートへの回答では、「方針への準拠を調達先に求めている」企業よりも、「方針への準拠を顧客先から求められたことがある」企業の方が多く、日本企業の CSR に対する受身の姿勢が指摘されている。また、2007 年に財団法人地球・人間環境フォーラムが発表した「日系企業の海外活動における環境配慮推進のための手引き」では、日本企業は CSR 活動の範囲を最初に決めて、その枠の中で進めようとするが、欧米企業は広いテーマの中から対象者のニーズを特定し、活動内容を決めているといった点が指摘されている。このような、自社が決めた範囲に注力する一方、それ以外のテーマについては受身で対応するという、日本企業の地域社会に対する

プロダクトアウト的なアプローチは、CSR をコストとして考えれば効率的な対応であろう。実際、最近まで CSR をコストとして考える日本企業も多かった¹¹が、このようなステークホルダーのニーズを考慮しない姿勢は、顧客との関係同様に日本企業のグローバルでの存在感の低下の一因となっているものと考えられる。

(5) 投資家との関係

株主は固定化し、メインバンク制を通じた債権者ガバナンスを主体とすることで、資金調達と経営を安定化

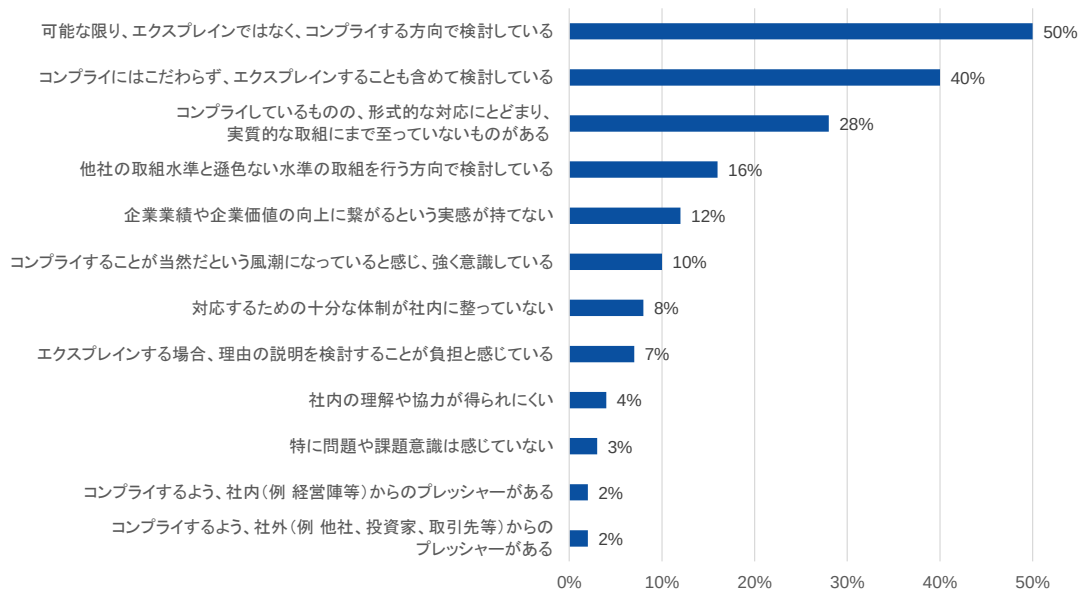
投資家と企業の関係で注目されるのは、メインバンク制と株式持ち合いである。日本企業は、債権者ガバナンスと金融取引を通じて資金調達先である銀行との間で長期安定的な関係を構築した。他方、株主については、株式の買い占めや買収への対策から、取引先や銀行を株主とする企業間の株式持ち合いを広く展開した。日本企業は株主に対して安定配当を約束するとともに、株主となった取引先や銀行に対して安定的な取引という形でリターンを提供した。債権者ガバナンスを主体とした経営と資金調達の安定化は、日本企業の事業への集中を後押しした。

債権者の影響力は薄れる一方で、CG 改革を通じて株主ガバナンスの強化が進展

その後、バブル崩壊後の不良債権処理、時価会計の導入や銀行の株式保有規制もあり、銀行の株式保有比率は大きく減少し、株主としての銀行の日本企業への影響力は低下した。加えて、日本企業の資金調達手法の多様化、レバレッジの低下やグローバル化の進展もあり、取引の面でも銀行の企業に対する影響力は低下した。一方で、近年では政府主導による一連の CG 改革により株主ガバナンスの強化が進められており、企業へのガバナンス主体は債権者から株主へと更なる転換が進んでいる状況である。株主ガバナンスの強化は、日本企業に対する収益力強化を通じた資本効率の改善の要請につながる事となった。また、ESG 投資の隆盛を受け、企業は株主のみならずステークホルダー全体に対する価値創造も求められており、日本企業は収益力の強化と社会的価値創造の両面への対応を迫られている状況である。しかしながら、こうした要請に対し、多くの日本企業は横並びの形式的な対応にとどまっている。例えば、持続的な企業価値向上に向けての統治指針である CG コードへの日本企業の対応状況を見ると、形式的な対応や他社と横並びの対応を検討している企業も多い(【図表 15】)。

¹¹ 経済同友会「日本企業の CSR-自己評価レポート 2014」(2014 年 5 月)

【図表 15】CG コードへの対応



(注) 平成 29 年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(複数選択可)

(出所) 経済産業省「CGS ガイドラインのフォローアップについて」(CGS 研究会(第 2 期) 第 3 回資料)より、みずほ銀行産業調査部作成

(6) 政府との関係

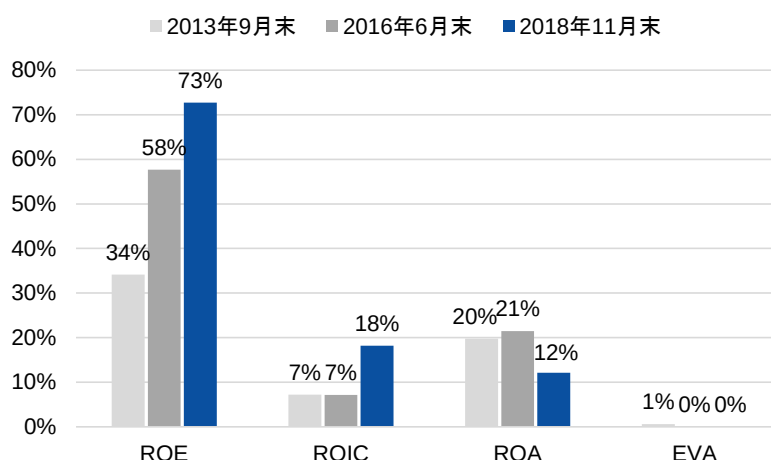
政府による競争
制限的規制は、
日本企業の事業
環境を安定化

最後に政府との関係においては、護送船団方式に代表される、行政指導や許認可による競争制限的規制が顕著であろう。日本企業は経営に一定の制約を受ける一方で、産業全体での安定した成長メリットを享受することが可能であった。このような、行政主導での安定した事業環境の構築が、日本の経済成長をけん引した。

規制緩和は緩や
かに進みつつあ
るも、企業の政府
重視の体質は変
わらず

しかしながら、「箸の上げ下ろしまで口を出す」とも言われるような行政指導は、日本企業の形式主義を助長した側面もあるだろう。政府による規制は国営企業の民営化や金融ビッグバンによる金融自由化を筆頭に緩和されつつある一方で、形式的な対応となりがちな日本企業の経営姿勢は大きな課題となっている。資本市場での動きを一例に見ると、近年では ROE 目標の設定が象徴的な事例である。2014 年に経済産業省が公表した伊藤レポートにおいて ROE の重要性が取り上げられると、それを受けて多くの日本企業が経営目標に ROE を掲げるようになった(【図表 16】)。しかしながら、ROE 目標を掲げるものの、その目標水準に明確なポリシーがない、あるいは目標の達成プロセスが示されておらず、形式的に目標を定めたように見える企業が多かったのも事実である。投資家との関係と重複する部分もあるが、日本企業の形式的な対応が垣間見える事例である。

【図表 16】中計での資本効率目標の掲載割合（日経 225 銘柄）



(注) 調査対象は、各時点での日経 225 銘柄（金融、保険業を除く）

(出所) 各社開示資料より、みずほ銀行産業調査部作成

2. 変化する日本企業とステークホルダーの関係性

高度経済成長期は、経済的な豊かさの追求がステークホルダーと共通の目的に

改めて日本企業とステークホルダーの関係を振り返ってみると、高度経済成長期から安定成長期にかけては、経済的な取引を通じた長期安定的な関係構築という一面が浮かび上がる。この背景として、戦後復興を経て、経済的な豊かさを追求することが各ステークホルダーにおける共通の目的であったことが推察される。

他方で、1990 年代以降、経済的な関係をめぐり、日本企業とステークホルダーの間にいくつかの問題が生じていることがわかる。

既存の取り組みに終始する日本企業

まず顧客との関係では、日本企業は製造業のより良い商品をより安くという薄利多売のビジネスモデルや非製造業の手厚い顧客サービスに代表されるように、ステークホルダーとしての顧客を非常に重視している。一方で、顧客との関係はプロダクトアウト的なアプローチが中心であり、顧客のニーズを積極的に汲み取ろうとしてこなかった姿勢がうかがえる。このような姿勢が日本企業の収益力低下を招き、1990 年代以降の付加価値創出の停滞につながった。かかる中で、日本企業は従業員や取引先との長期安定的な経済関係という既存の関係維持のため、双方に対する価値配分を抑制した。地域社会に対しても、CSR をコスト的な発想でとらえる中で価値配分は抑制され、プロダクトアウト的なアプローチを中心とする取り組みにとどまった。日本企業の収益力低下により、投資家の受け取る価値も低位にとどまることとなったが、その改善を要請する投資家や政府に対しては、形式的な対応を続けている。

日本企業の現状は、変化を避け問題を先送りする、米英とは異なるショートターミズム

ここから浮かび上がる日本企業のステークホルダーとの関係における課題は、既存の枠組みにとらわれ、形式的な対応にとどまる、いわば問題の先送りとも言える姿勢による価値創出力の低迷であろう。経済成長の鈍化、グローバル化といった大きな外部環境変化が生じたにもかかわらず、その変化に向き合わず、問題を先送りにする姿勢は、米国や英国とは異なる意味での近視眼的な経営に陥っている可能性がある。アングロ・サクソン型のコーポレートガバナ

ンスは、株主への価値配分を最優先に考え、場合によっては他のステークホルダーを犠牲にしてでも経済的利益を追求する、企業の積極的な姿勢が原因のショートターミズムである。一方で、日本企業の場合は、変化を避け、可能な限り現状を維持しようとするあまり全てのステークホルダーへの価値の配分が滞る、企業の消極的な姿勢が原因のショートターミズムであろう。

日本企業の課題
解決に向けて、
統合報告書がヒ
ントの一つに

こうした日本企業の抱える課題解決に向けたヒントの一つになるのが、統合報告書である。統合報告のフレームワークは長期的視点からの経済的・社会的価値創造に対する企業の考え方を体系的に整理するものであり、多様なステークホルダーへの価値創出が求められている日本企業にとって、統合報告書作成への取り組みは企業経営への大きなヒントとなるだろう。加えて、統合報告のフレームワークは原則主義を採用しているため、統合報告に取り組む際には形式主義からの脱却が必要不可欠である。原則主義的なアプローチに則ってステークホルダー全体への価値提供を主体的に検討することは、形式主義に陥りがちな日本企業にとって、自身のステークホルダー主義の在り方を再考する良いきっかけとなるだろう。

IV. 統合報告のポイント

本章では、統合報告のフレームワークについてその内容を確認することで、日本企業のステークホルダー主義の在り方を改めて検討する際に重要なポイントを考察する。

1. 国際<IR>フレームワークの公表とその背景

IIRC は統合報告
書を作成する上
でのガイダンスと
なるフレームワ
ークを公表

2013 年 12 月、国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council。以下、IIRC) は、組織の長期にわたる価値創造を推進すべく、「国際統合報告フレームワーク(以下、国際<IR>フレームワーク)」を公表した。本フレームワークは、「統合報告書の全般的な内容を統括する指導原則及び内容要素を規定し、それらの基礎となる概念を説明する(1.3)」ことで、統合報告書が「財務資本の提供者に対し、組織が長期にわたりどのように価値を創造するかについて説明すること(1.7)」を可能にするとともに、「組織の長期にわたる価値創造能力に関心を持つ全てのステークホルダーにとって有益なもの(1.8)」となることを目的としている。

国際<IR>フレー
ムワークは、ショ
ートターミズムの
反省と従来の情
報開示の問題に
対応

このような国際<IR>フレームワークが公表された背景として、①短期志向化への対応、②財務報告の限界への対応、③報告の非一貫性等への対応の 3 点が指摘されている¹²。すなわち、短期的な財務情報に依拠した情報開示が投資家、経営者のショートターミズムを招いた一方で、非財務情報まで踏まえた長期的な価値創造については一貫した情報開示がなされていなかったという当時の状況が、国際<IR>フレームワークの策定につながったものと考えられる。

¹² 服部克栄、原口秀臣「国際統合報告フレームワークの活用による価値創造の実現」『Mizuho Short Industry Focus 第 114 号』(2014 年 8 月 4 日)みずほ銀行

2. 国際＜IR＞フレームワークの内容

フレームワークは
Part1 と Part2 の
2 部構成

国際＜IR＞フレームワークは 2 部構成であり、Part1 では国際＜IR＞フレームワークのコンセプト(基礎概念)を、Part2 では統合報告書の記載方針(指導原則)と記載内容(内容要素)を整理している(【図表 17】)。なお、本稿では、基礎概念、指導原則、内容要素において重要と考えられるポイントを中心に、その内容を確認する¹³。

【図表 17】IIRC フレームワーク

Part1 インTRODクション		Part2 統合報告書	
フレームワークの利用	1A 統合報告書の定義	指導原則	3A 戦略的焦点と将来志向
	1B フレームワークの目的		3B 情報の結合性
	1C 統合報告書の目的と利用者		3C ステークホルダーとの関係
	1D 原則主義アプローチ		3D 重要性 (Materiality)
	1E 報告書の形式及び他の情報との関係性		3E 簡潔性
	1F フレームワークの適用		3F 信頼性と完全性
	1G 統合報告書に対する責任		3G 首尾一貫性と比較可能性
基礎概念	2A イントロダクション	内容要素	4A 組織概要と外部環境
	2B 組織に対する価値創造と他者に対する価値創造		4B ガバナンス
	2C 資本		4C ビジネスモデル
	2D 価値創造プロセス		4D リスクと機会
			4E 戦略と資源配分
			4F 実績
			4G 見通し
			4H 作成と表示の基礎
			4I 一般報告ガイダンス

(出所)IIRC「国際統合フレームワーク 日本語訳」より、みずほ銀行産業調査部作成

(1) 基礎概念

価値創造とは、
経済的価値と社
会的価値の創出
を通じて資本を
変化させること

統合報告書における価値創造とは、資本を利用して経済的価値と社会的価値を創出し、資本を変化させること¹⁴を意味する。ここでの資本は財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本の 6 つの形態から構成されるとしており、多様なステークホルダーへの価値創造を前提としている(【図表 18】)。この点を鑑みても、国際＜IR＞フレームワークはステークホルダー主義の考え方と共通するものがあると言えよう。なお、統合報告書において 6 つの資本全てを考慮する必要は無く、むしろ自社に関連する資本を的確に把握し、漏れなく説明をすることが重要である。

価値創造のプロ
セスを一貫して
説明することが
重要

そして、統合報告書においては、これらの資本を利用してどのように価値を創造するのか、そのプロセスを一貫して説明することが求められている。その一例として、国際＜IR＞フレームワークが提示しているのが、いわゆるオクトパスモデルと呼ばれる価値創造プロセス図である(【図表 19】)。

¹³ 本稿執筆時点で国際＜IR＞フレームワークの改訂が検討されており、本稿記載の内容は変更の可能性がある。

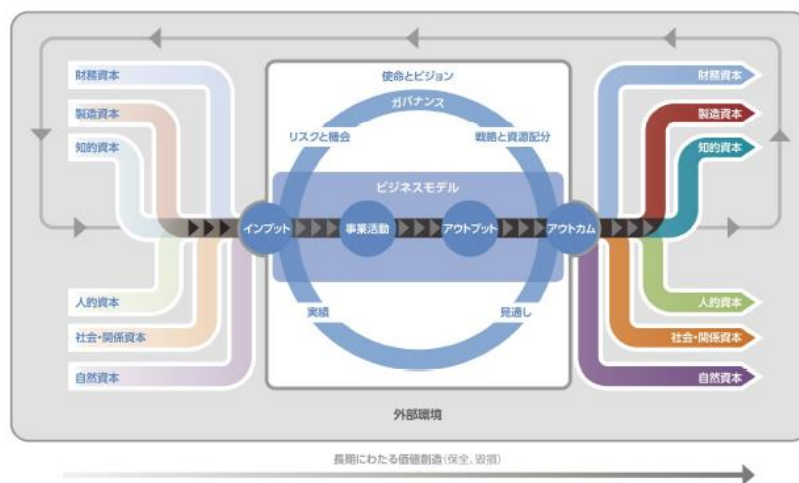
¹⁴ 国際＜IR＞フレームワークでは、資本間又は資本内の変化で資本ストック全体が変化しない又は減少した場合(例えば、財務資本を 100 投入して従業員のトレーニングを行い、人的資本が 100 増加した結果、資本ストック全体では変化が無い)も「価値創造」に含むとしている。

【図表 18】 6 つの資本

財務資本	・組織が製品を生産し、サービスを提供する際に利用可能な資金 ・借入、株式、寄付などの資金調達によって獲得される、又は事業活動若しくは投資によって生み出された資金
製造資本	・製品の生産又はサービス提供に当たって組織が利用できる製造物
知的資本	・組織的な、知識ベースの無形資産
人的資本	・人々の能力、経験及びイノベーションへの意欲
社会・関係資本	・個々のコミュニティ、ステークホルダー・グループ、その他のネットワーク間又はそれら内部の機関や関係、及び個別的・集合的幸福を高めるために情報を共有する能力
自然資本	・組織の過去、現在、将来の成功の基礎となる物・サービスを提供する全ての再生可能及び再生不可能な環境資源及びプロセス

(出所) IIRC「国際統合フレームワーク 日本語訳」より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 19】 オクトパスモデル



(出所) IIRC「国際統合フレームワーク 日本語訳」より転載

重要なのは読み手に価値創造のプロセスが正しく理解されること

価値創造プロセスは、「ビジネスモデルにおいて、様々な資本はインプットとして利用され、事業活動を通してアウトプット(製品、サービス、副産物及び廃棄物)に変換される。組織の活動及びアウトプットは、資本への影響としてのアウトカムをもたらす(2.23)」という価値創造の一連の流れを示すものである。インプットからアウトカムまでの各要素は後述する内容要素と対応しており、価値創造プロセスの説明は、統合報告書に記載する内容の全体感として捉えられる重要な情報である。なお、重要なのは読み手に価値創造のプロセスが正しく理解されることであり、従って必ずしもオクトパスモデルを採用する必要はないとされている。

(2) 指導原則

指導原則は、統合報告書の作成と表示の基礎になるもの

続いて、国際＜IR＞フレームワークの Part2 である指導原則について確認する。指導原則は統合報告書の作成と表示の基礎になるものであり、7 つの項目から構成される(【図表 20】)。この指導原則はいずれも重要であるが、特に留意すべき点は「3D 重要性(マテリアリティ)」である。

【図表 20】 指導原則

3A 戦略的焦点と将来志向	統合報告書は、組織の戦略、及びその戦略がどのように組織の短、中、長期の価値創造能力や資本の利用及び資本への影響に関連するかについての洞察を提供する。
3B 情報の結合性	統合報告書は、組織の長期にわたる価値創造能力に影響を与える要因の組合せ、相互関連性、及び相互関係の全体像を示す。
3C ステークホルダーとの関係	統合報告書は、組織と主要なステークホルダーとの関係性について、その性格及び質に関する洞察を提供すると同時に、組織がステークホルダーの正当なニーズと関心をどのように、どの程度理解し、考慮し、対応しているかについての洞察を提供する。
3D 重要性(マテリアリティ)	統合報告書は、組織の短、中、長期の価値創造能力に実質的な影響を与える事象に関する情報を開示する。
3E 簡潔性	統合報告書は、簡潔なものとする。
3F 信頼性と完全性	統合報告書は、重要性のある全ての事象について、正と負の両面につきバランスのとれた方法によって、かつ重要な誤りがない形で含む。
3G 首尾一貫性と比較可能性	統合報告書の情報は、期間を超えて首尾一貫し、組織の長期にわたる価値創造能力にとって重要性のある範囲において、他の組織との比較を可能にする方法によって表示する。

(出所)IIRC「国際統合フレームワーク 日本語訳」より、みずほ銀行産業調査部作成

マテリアリティを適切に把握した上で、それに基づく戦略策定や経営資源配分が重要に

国際＜IR＞フレームワークでのマテリアリティとは、「組織の短、中、長期の価値創造能力に実質的な影響を与える事象に関する情報(3.17)」を指す。企業の価値創造に影響を与える事象には、政治・環境・社会・技術といったマクロなものから、個社の事情によるミクロなものまで様々あり、巨細漏らさず全ての事象について自社への影響を説明することは現実的に困難である。そのため、ステークホルダーの要請や自社の価値創造を踏まえ、真に重要なマテリアリティを特定することが肝要となる。マテリアリティは価値創造に大きな影響を与える事象であり、企業の戦略と密接に結びついている。マテリアリティを適切に把握し、それに基づく戦略策定や経営資源配分を行うことが重要であろう。

(3) 内容要素

内容要素をどのように記載するかは各社の判断

国際＜IR＞フレームワークの内容要素は、企業が統合報告書において言及すべき 8 つの内容を整理している(【図表 21】)。これらは、組織の状況によって内容が左右されることを加味し、情報開示に関するチェックリスト形式ではなく、質問形式となっている。そのため、指導原則の内容も踏まえた上で、どのような情報をどのように報告するかは各社で判断する必要がある。

これら内容要素は相互に関連しており、個別の内容要素を単に記載するだけでは不十分である。各々の情報の結合性を意識し、企業の価値創造に影響を与える重要な事項について、簡潔に首尾一貫した価値創造ストーリーとして説明することが求められている(【図表 22】)。なお、統合報告書の趣旨に鑑みれば、情報の網羅性よりも簡潔性を意識することが重要であろう。自社の価値

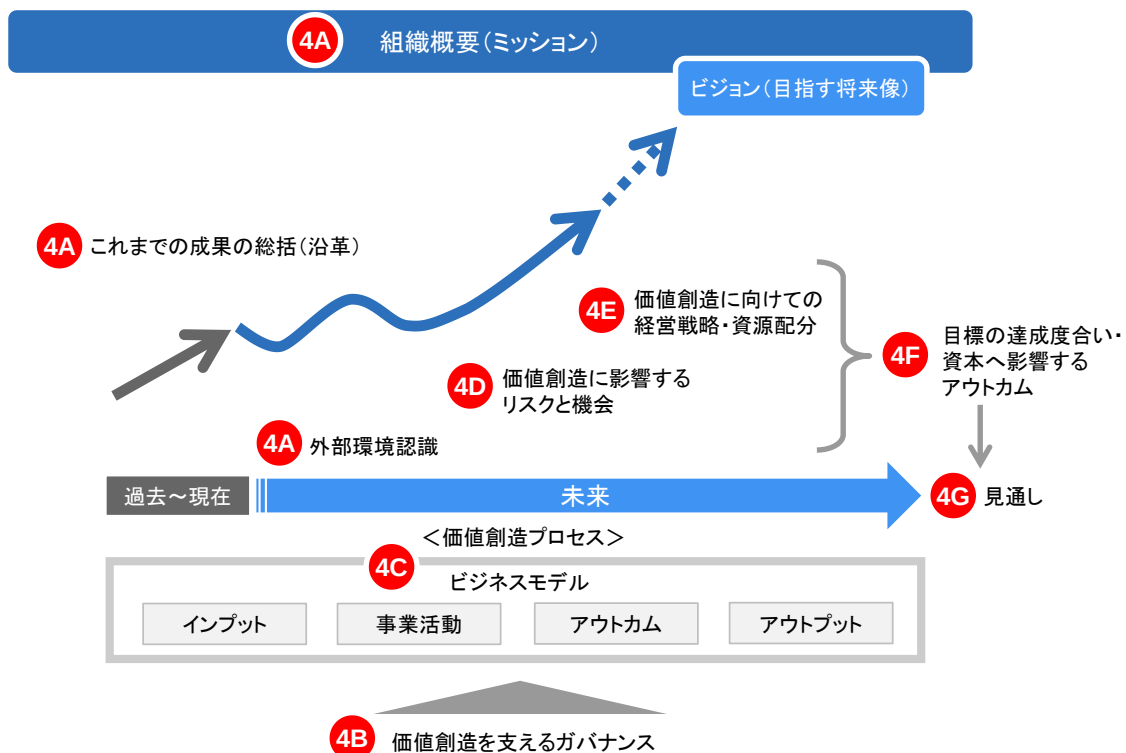
創造について読み手の理解を促進する上でも、マテリアリティを意識した記載内容の選択と集中が求められる。

【図表 21】 内容要素

4A 組織概要と外部環境	組織が何を行うか、組織はどのような環境において事業を営むのか。
4B ガバナンス	組織のガバナンス構造は、どのように組織の短、中、長期の価値創造能力を支えるのか。
4C ビジネスモデル	組織のビジネスモデルは何か。
4D リスクと機会	組織の短、中、長期の価値創造能力に影響を及ぼす具体的なリスクと機会は何か、また、組織はそれらに対しどのような取組を行っているか。
4E 戦略と資源配分	組織はどこを目指すのか、また、どのようにそこに辿り着くのか。
4F 実績	組織は当該期間における戦略目標をどの程度達成したか、また、資本への影響に関するアウトカムは何か。
4G 見通し	組織がその戦略を遂行するに当たり、どのような課題及び不確実性に直面する可能性が高いか、そして、結果として生ずるビジネスモデル及び将来の実績への潜在的な影響はどのようなものか。
4H 作成と表示の基礎	組織はどのように統合報告書に含む事象を決定するか、また、それらの事象はどのように定量化又は評価されるか。

(出所) IIRC「国際統合フレームワーク 日本語訳」より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 22】 内容要素の全体感(価値創造ストーリー)



(出所) IIRC「国際統合フレームワーク 日本語訳」より、みずほ銀行産業調査部作成

3. 注目を集める企業の「パーパス」

注目を集める企業の「パーパス」

これまで確認してきたように、統合報告書の策定において重要なのは、自社の長期にわたる価値創造について説明することである。そのため、同じ事業を営む企業であっても、どのような価値創造を目指すのかによって、その内容は本質的には異なるはずである。従って、統合報告書の策定を検討する際には、自社が社会¹⁵にどのような価値を提供したいのか、あるいは自社が何のために存在しているのかといった、企業の目的や存在意義を改めて明確にすることが必要である。かかる中で、近年企業の「パーパス」に注目が集まっている。

パーパスは、自社の社会への提供価値を示す

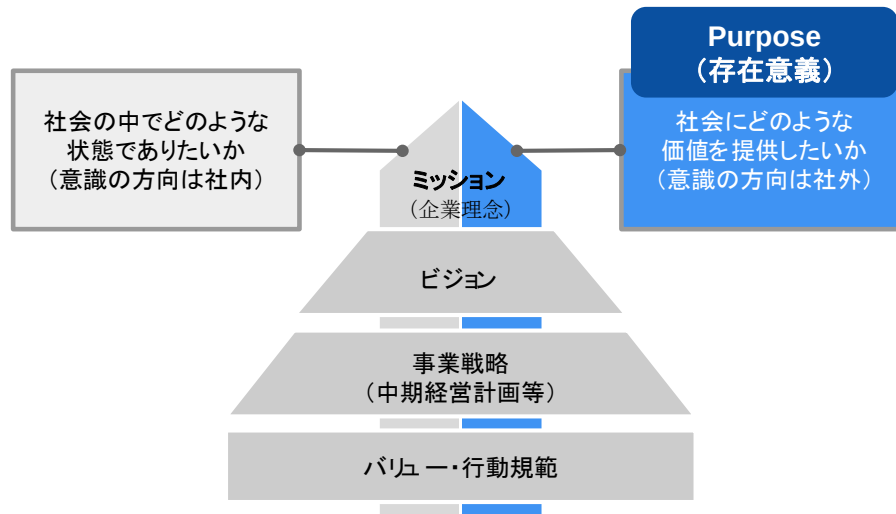
パーパスの具体例としては、ユニリーバの「to make sustainable living commonplace (サステナビリティを暮らしの“あたりまえ”に)」やネスレの「enhancing quality of life and contributing to a healthier future (生活の質を高め、より健康な未来に貢献する) (一部抜粋)」などが挙げられよう。また、一部の日本企業においても、近年パーパスを設定、公表する動きが見られる。2018年に経営理念を改定したオリンパスは、自社のパーパスを「世界の人々の健康と安心、心の豊かさの実現」として、世界中のステークホルダーと共有することを表明した。また、2019年にはソニーが自社のパーパスを「クリエイティビティとテクノロジーの力で、世界を感動で満たす。」と定め、その背景について「約11万人の全世界のソニーグループ社員が一丸となって新たな価値を生み出していけるよう、明文化したもの」と説明した。いずれの例にも共通しているのは、自社が社会にどのような価値を提供するのかという能動的な視点から定められている点である。

パーパスとは存在意義であり、企業経営の判断基準となるもの

改めて、パーパスとは企業の存在意義であり、企業が社会に対してどのような価値を提供したいかを示す、不変的な概念である。類似のものとして、企業理念(ミッション、使命)もあるが、両者の違いについて一義的な定義はなく、企業理念に包含されるとするものや企業理念の上位概念とするものなど、パーパスと企業理念の関係には複数の考え方がある。パーパスが企業理念に包含されると考える場合、企業理念には社会の中でどのような状態でありたいのかを示したもの(意識の方向は社内)と社会に対してどのような価値を提供したいかを示したもの(意識の方向は社外)の2つの側面があり、パーパスは後者を意味しているとされる(【図表 23】)。他方で、企業理念の上位概念だと考える場合、パーパスは「提供したい」という能動的なものであるのに対して、企業理念は「しなければならない」という受動的なものであるという捉え方ができる。ただし、定義こそ違えど、パーパスは企業が社会に対して主体的に提供する価値を示すものであり、企業経営における意思決定の絶対的な判断基準であることに相違はない。

¹⁵ 本節以降、「社会」はステークホルダーの1つである地域社会や資本の1つである社会資本ではなく、広く世の中全体を指す。

【図表 23】ミッション(企業理念)とパーパスの位置付け



(出所)ダイヤモンド社「Harvard Business Review March 2019」より、みずほ銀行産業調査部作成

近年、IIRC はパーパスに注目

このような中で、近年 IIRC は自身の発行したレポート内で、パーパスの重要性に言及している。2018 年、IIRC は企業経営者の価値創造ストーリー策定をサポートするためのレポートとして、「Purpose Beyond Profit」を公表しているが、本レポートでは、価値創造ストーリーを展開するにあたり検討すべき重要事項の第一文に「Express a clear statement of purpose, mission, and vision(目的、使命、ビジョンを明確に示す)」を据えている。また、2019 年にも同様のレポートである「Purpose and Profit」を公表しており、パーパスを重視する姿勢は顕著である。

米国 BR や改訂後英国 CG コードでもパーパスを重視

こうしたパーパスへの意識の高まりは統合報告書のみにとどまらない。第 II 章で述べた BR の声明は「Statement on the Purpose of a Corporation」であり、パーパスの根幹にステークホルダーへの価値提供を位置付けている。また、英国の 2018 年版 CG コードにおいても、ステークホルダーへの配慮を示した第 1 章のタイトルが「Board Leadership and Company Purpose」とされており、ステークホルダー主義的色彩を強める中で、企業のパーパスが強く意識されている。このようなパーパスへの言及は、改訂前である英国の 2016 年版 CG コードには見られなかったものである。

世界最大の資産運用会社のブラックロックはパーパスと長期戦略及び企業文化との関係性を重視

同様の傾向は投資家においても見受けられる。米資産運用大手ブラックロックのラリー・フィンク CEO は、2018 年に投資先企業の CEO に対して送った書簡でパーパスの重要性を訴えている。加えて、同社より 2020 年に公表された「Investment Stewardship's approach to engagement on long term」においても、「成功する戦略は企業がステークホルダーのために毎日何をしているのかといった明確な目的(パーパス)に基づいていることを前提に、パーパスと長期戦略の整合性、あるいはパーパスが企業文化に与える影響を注視している」と記しており、投資家の企業とのエンゲージメントにおいてもパーパスが注目されている状況が見て取れる(【図表 24】)。

【図表 24】長期戦略、パーパス、および企業文化に関するブラックロックの対話方針（一部抜粋）

長期的な戦略を明確かつ確実に打ち出している企業は、長期保有株主が経営陣に対する短期的な圧力のバッファーとなりうるため、価値創造により注力することができると考えている。

成功する戦略とは、明確に定義された目的（パーパス）に基づいている。例えば、企業がステークホルダーに対する価値創造のために毎日何をしているかなどである。ラリー・フィンクが2018年にCEOに宛てた書簡の中で書いているように、目的意識がなければ、公私を問わずいかなる企業もその潜在能力を十分に発揮することはできない。目的（パーパス）は、企業が成功するために必要とする全ての人を結集させる概念である。強い目的意識は、企業の信頼を築き、従業員を経営戦略に合わせ、忠実な顧客を生み出し、他のステークホルダーに情報を提供する。ブラックロックは、企業の目的（パーパス）が戦略とどのように整合し、企業文化に影響を与えるかを理解しようとする。

（注）筆者仮訳

（出所）BlackRock, *BlackRock Investment Stewardship's approach to engagement on long-term strategy, purpose, and culture* より、みずほ銀行産業調査部作成

パーパスの浸透は長期的な成功を見出す可能性が高いという調査結果も

実際、パーパスと長期的な業績についてポジティブな関係を指摘するデロイト社の調査¹⁶もある。当調査では、企業が顧客、従業員、地域社会、その他のステークホルダーのために何をするかは相互に関連しており、利益よりも目的を意識する文化を従業員に浸透させている組織ほど、長期的な成功を見出す可能性が高いと論じている。

パーパスは社会的価値と経済的価値の両立が前提

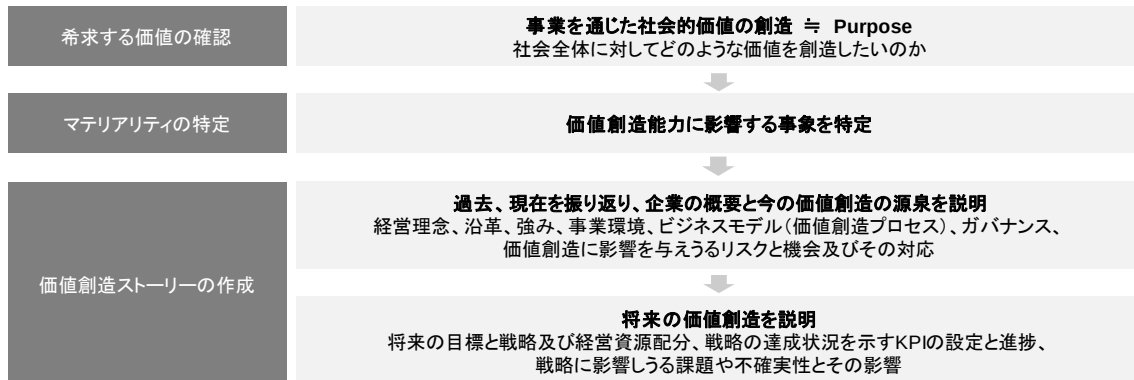
なお、当然ながら株主もステークホルダーの一員であり、パーパスへの関心の高まりが経済的価値の創出を疎かにすることとイコールではない。2018 年はパーパスへの意識を高める観点から「Purpose Beyond Profit」のタイトルで公表された IIRC のレポートも、2019 年のタイトルは「Purpose and Profit」であった。ブラックロック CEO の年頭書簡のタイトルについても同様であり、2018 年は「A Sense of Purpose」であったものが、2019 年には「Profit & Purpose」となった。これは、パーパスの実現と利益の創出は同時に達成されるもの、即ち、社会的価値創造と経済的価値創造は両立すべきものであることを強調したメッセージだと考えられよう。

パーパスを起点とした価値創造ストーリーが重要に

第 III 章で言及したとおり、消極的なショートターミズムが垣間見える日本企業の経営姿勢において、主体的な価値創造を示すパーパスを再考することは、長期的な企業価値向上へと舵を切るための重要なきっかけとなるであろう。パーパスを起点とした価値創造ストーリーを示すことで、企業を取り巻くステークホルダーの理解を深めるとともに、その価値創造ストーリーを実践していくことが、日本企業の成長軌道への回帰に向けた一つのヒントであると言えるだろう（【図表 25】）。

¹⁶ Deloitte, "Deloitte Core Beliefs 6-Culture Survey" (2013)、Deloitte, "Deloitte Core Beliefs 8-Culture Survey" (2014)

【図表 25】 パーパスを起点とした価値創造ストーリー



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

V. 日本企業とステークホルダーとのあるべき関係構築に向けて

第Ⅲ章では、日本企業のコーポレートガバナンスが、アングロ・サクソン型のコーポレートガバナンスとは異なる、消極的な意味でのショートターミズムに陥っている可能性を確認した。一方で、第Ⅳ章では、主体的な価値創造を示すパーパスを起点とした価値創造ストーリーの重要性を確認した。本章では、日本企業の主体的なステークホルダーとの関係構築に向けて、パーパスの可能性について議論する。

1. パーパスを軸としたエンゲージメント

パーパスをステークホルダーとの対話の軸に据えることが有効に

第Ⅲ章では、日本企業がステークホルダーとの間で主体的な関係を構築できておらず、近視眼的な対応にとどまる現状を指摘した。このような状況下、日本企業は各ステークホルダーとの間で積極的にエンゲージメント、つまり相互の信頼関係構築に努める必要があるが、その軸として自社の主体的な提供価値を表明するパーパスが有効になるだろう。

(1) 顧客・地域社会との関係

パーパスを軸としたエンゲージメントにより、顧客・地域社会のニーズに即した事業戦略を策定することが重要に

顧客や地域社会に対しては、従来のプロダクトアウト型のアプローチではなく、より主体的に顧客や地域社会の抱える課題を把握するマーケットイン型のアプローチが重要である。かかる中で、自社の既存の取り組みではなく、自社の社会における存在意義、つまりパーパスをエンゲージメントの軸とすることで、多岐にわたる顧客・地域社会との相互理解を促進することが求められる。自社の明確なパーパスに基づくエンゲージメントによる顧客・地域社会との相互の信頼関係構築は、ステークホルダーが真に望むニーズのいち早い捕捉を可能にするだろう。このような顧客・地域社会のニーズと自社の事業戦略の方針を合致させることで、付加価値を高めていくことが重要となるだろう。

(2) 従業員・取引先との関係

従業員、取引先
に対しては、新しい共通の目的
「パーパスの実現」を通じた関係
構築が重要に

従業員や取引先に対しては、高度経済成長期を経てある程度達成された「経済的な豊かさの実現」に代わり、「パーパス」という新しい共通の目的を提示し、その実現を共に目指すという新たな動機付けが重要である。近年、従業員満足度に代わり、従業員エンゲージメントが注目されているが、日本経済団体連合会が2020年1月に公表した「2020年版経営労働政策特別委員会報告」では、働き手が組織や仕事に主体的に貢献する意欲や姿勢を表す概念であるエンゲージメントを高めることが、価値創造力を向上させるとして、その重要性を強調している。従業員エンゲージメントの向上に際しては、企業のパーパスを定め、その中で従業員個々がどういった役割を果たしているのか、組織の中で個人の働く意義を明確化することが重要である。そして、企業は従業員の役割期待の達成に向けて適切な人材投資を行うとともに、成果に応じた報酬を約束することが必要であろう。取引先に関しても、近年のオープンイノベーションへの取り組みの活発化など、長期継続的な取引関係にとどまらない、企業間の戦略的提携が重要になっている。かかる中で、自社のパーパスや長期戦略を明確化し、社外に対して積極的に発信することで、パートナーシップ関係構築の機会を積極的に高めることが可能になる。

(3) 投資家・政府との関係

投資家に対して
は、要請や提言
への真摯な対応
と自発的な情報
発信が肝要

投資家に対しても、パーパスを起点とした長期戦略の説明が効果的であろう。自社が目指す社会全体への価値創造と、そのための長期戦略について説明することは、通常の投資家とのエンゲージメントに加え、日本においても加速する株主アクティビズムへの対応の観点からも有効である。近年の株主アクティビズムは企業に対し合理的な提案を行う傾向にあるが、あくまでそれは資本市場において合理的な提案であり、企業が中長期的に目指すありたい姿とは異なるケースも多い¹⁷。このような中で、パーパスを起点とした長期戦略に基づく中長期的な企業価値向上を広く投資家に訴求することは、投資家全体の企業への理解を促進することとなり、他の投資家の賛同を集めることで自らの提案を実現しようとする、近年の株主アクティビズムへの対応の一助にもなるだろう。

各ステークホル
ダーとの主体的
な対話の実践が
政府との関係も
変える

政府との関係は、他のステークホルダーとは異なる。日本企業の経営は、規制を通じて行政が先導する形で進められてきた側面があるが、規制緩和が緩やかに進む今日、企業には主体的な経営が求められている。しかしながら、近年のコーポレートガバナンス改革にも見られるように、依然として政府による旗振りの下で改革が行われているのが現実である。政府による要請が無くとも、企業が各ステークホルダーとのエンゲージメントにより企業自らが変化に取り組むような、主体的な企業経営を実現することが重要であろう。

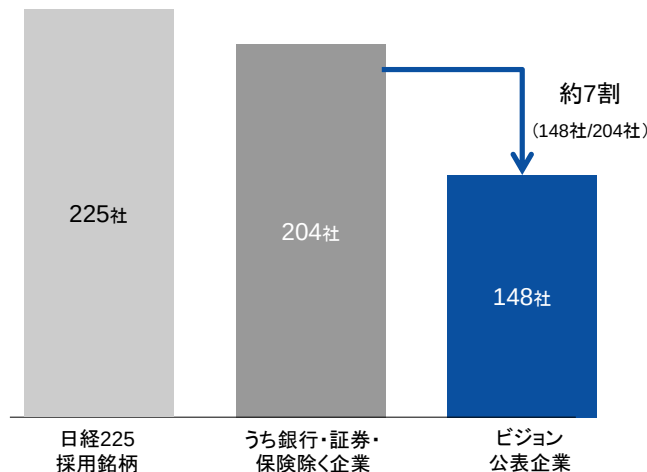
¹⁷ 三山祥平「加速する株主アクティビズムと日本企業がとるべき対応」『Mizuho Industry Focus 第219号』(2019年9月26日)
みずほ銀行

2. パーパスの具体化と浸透

抽象度の高いパーパスをステークホルダーと共有するためには、具体化が必要

ステークホルダーとの対話の軸となるパーパスであるが、不変的なパーパスは抽象度が高いものもあり、ステークホルダーによる理解を深めるためには、パーパスをより具体的に示した形で対話を行うことが必要となる。その手段として、パーパスの希求から導かれる、長期的に目指す将来像(未来像、ありたい姿)を示したビジョンを策定し、表明することも一案であろう。パーパスの不断の希求の結果として、今後数年間、数十年間でどのような状態になっていきたいのかを示すことで、企業の方向性をステークホルダーと共有することが容易になると考えられる。日経 225 企業では、対象企業 204 社中 148 社(金融業を除く、2018 年 11 月末時点)と、約 7 割の企業が何かしらの形でビジョンを策定しており、パーパスの希求に向けてビジョンを示すことは日本企業との親和性もそれなりに高いと考えられる(【図表 26】)。

【図表 26】日経 225 企業のビジョン策定状況



(注) 2018 年 11 月時点

(出所) 各社開示資料より、みずほ銀行産業調査部作成

現状からのフォアキャストではなく、パーパスからのバックキャスト思考が重要

このビジョン策定において重要な点は、現状からのフォアキャストではなく、パーパスを起点としたバックキャスト思考で策定することである。フォアキャスト思考のビジョンから導かれる長期戦略は、基本的に足下からの延長線上で策定されるため、今できることや目先に対応しなければならないことが優先され、合理的に予測可能なものにとどまってしまう可能性が懸念される。このようなフォアキャスト思考ではなく、パーパスを起点に自社が中長期的にどのようにありたいかをビジョンとして定め、そこに至るためにこれから何をするのか、どうなっていなければならないのかというバックキャスト思考から導かれる長期戦略こそが、ステークホルダーとの対話においては重要であろう。

昨今注目を集める SDGs への対応についても、バックキャスト思考が求められる

このようなバックキャスト思考は、昨今注目を集める SDGs への対応においても欠かせない論点である。近年、多くの企業が中期経営計画、ビジョンや統合報告書において、自社の事業に関連する SDGs のロゴを添付しているが、このような姿勢を見せる企業の一部に対し、「SDGs ウォッシュ¹⁸」への懸念が高まっている。SDGs はそれ自体が 2030 年を期限としたバックキャストイングな

¹⁸ 「ごまかし」、「上辺だけ」を意味する英語「whitewash」と SDGs を合わせた造語。SDGs に貢献しているように見せかけること。

目標であり、企業に求められるのは自社の事業が SDGs にどのように関係しているかを示すのではなく、SDGs の目標達成に向けて自社の事業がどのように貢献するかを示すことである。SDGs への対応がフォアキャスト思考の形式的なものにとどまれば、SDGs ウォッシュとの指摘を受ける可能性もある。

3. パーパスの再認識

企業とステークホルダーをつなぎとめるものは、長期安定からパーパスに変化

従来、企業とステークホルダーとの関係を維持してきたものは、経済的豊かさの追求を共通の目的として、右肩上がりの経済成長を土台とする長期的な安定の維持であった。その土台が崩れた今、「パーパス」こそが新たに企業とステークホルダーを繋ぎとめるものと言えよう。企業が社会に対してどのような価値を提供したいのかを示しながら、その提供価値に共感し、互いの価値創造に貢献が可能なステークホルダーとの間で関係を構築する。それが企業の長期的な成長の実現を支え、結果としての「長期安定的な関係」をもたらすだろう。企業の存在意義であるパーパスは、企業経営のあらゆる起点であり、判断基準であり、そしてステークホルダーにとっての求心力になるものと言える。

パーパスが示す「社会への価値提供」は以前から問われていた

「社会への価値提供」という考え方は、「三方よし」や「論語と算盤」にも通ずるものであり、決して真新しいものではない。高度経済成長期後の 1986 年 3 月 6 日の産業経済新聞では、「企業スローガン、社会の共感を第一に ー生活提案型増える。」という見出しの下、企業スローガンが高度先端技術や未来志向に言及している理由として、「技術水準が高いことは所与のものであり、今後は技術を通じて何をを目指すのか、消費者の生活にどんな貢献をするのか、という点が問われているからだろう」という考察が述べられている。本記事でのステークホルダーは消費者（顧客）に限定されているが、まさにパーパスの概念そのものである。

今、日本企業はパーパスの再認識、再定義が必要ではないだろうか

今、日本企業に求められることは、こうしたパーパスの再認識であろう。企業を取り巻く環境が変わる中で、近視眼的に対応するのではなく、改めて自社が何のために存在をしているのかを見つめ直し、表明することが、企業経営、そしてステークホルダーとの関係構築で求められている。また、中にはパーパスの再定義が必要な場合もあるだろう。創業から相応の年数が経過した企業や事業の多角化、ポートフォリオの入れ替えを行ってきた企業では、実際の提供価値と従来のパーパスとに乖離が生じている可能性もある。また、パーパスが明文化されていないこともあり得る。そのような場合、創業の経緯や創業者の想い、これまで生み出してきた製品やサービスといった足跡の振り返りを通じて、パーパスを再定義することが重要である。

まずはステークホルダーと向き合うことから始めるべき

長い歴史の中で構築されてきた日本的経営を変えることは決して容易ではない。日本的経営は日本独自の企業文化が根づいたものであり、更に、一つの変化が様々なところに波及するという複雑化したものである。また、日本的経営の全てに問題があるわけではなく、ステークホルダーとの関係で弊害が生じている部分に対して適切に対応することが、長期的な価値創造の実現のために必要な改革である。それゆえに、まずは、パーパスを軸に、顧客、地域社会、従業員、取引先、投資家の各ステークホルダーと能動的に対話し、どこに課題があるのかを的確に把握することから始めることが重要となろう。

企業の変化は、
経営者の力量が
試される

最後に、パーパスを再認識し、ステークホルダーと真摯に向き合い、企業自らが変わっていくためには、経営者のコミットメントが不可欠である。経営者自身が長期的な視点とビジョンを持ち、その風景を従業員をはじめとするステークホルダーと共有し、積極的に改革を進めることが求められている。

今こそ、変わる時

失われた 20 年もいつしか失われた 30 年と言われるようになった。このままでは、40 年、50 年と続くとする主張もある。各ステークホルダーとの間で様々な問題が顕現化する中で、変革の土壌は既にできている。今こそ、根本的な問題と主体的に向き合い、変わる時ではないだろうか。

VI. おわりに

新型コロナウイルスの
大流行は、
エフィシエントな
社会からレジリエ
ントな社会への
転換を誘起

足下、本稿執筆時点において、新型コロナウイルス(以下、COVID-19)が世界中で猛威を振っている。この COVID-19 の世界的な大流行は、株主利益の最大化に向けて効率性を追求する企業経営に一石を投じることとなった。機能毎の集約化等により効率性を高めてきたグローバルサプライチェーンや本社機能は COVID-19 の蔓延により分断され、企業活動に大きな影響を与えている。そして、COVID-19 の感染拡大収束後(以下、アフターコロナ)の世界においては、効率性を追求するエフィシエントな社会から、サプライチェーン・生産体制の見直し・再構築やオンライン化の進展等によるリスク耐性の強化を通じたレジリエントな社会への転換が示唆されている。

ステークホルダーが
分散化する
アフターコロナの
世界では、パー
パスを軸とするエ
ンゲージメントが
必要に

サプライチェーン・生産体制の見直し・再構築は、調達先の多様化や地産地消化といった、企業活動の地理的・物理的な分散化を促進する。また、オンライン化の進展はリモートワークの拡大等による、従業員の地理的・物理的な分散化を促すこととなる。つまり、アフターコロナの世界において、企業を取り巻くステークホルダーは集約から分散へとその方向性を大きく変化させることとなる。かかる中で、分散化するステークホルダーをつなぎとめるために重要になるのが、ステークホルダー全体への価値提供を示すステークホルダー主義であり、それを実効的に機能させるために欠かせないのが、第 V 章で言及したパーパスを軸としたエンゲージメントである。

ステークホルダー主義の
実現における米英企業
の課題は価値配
分のリバランスで
ある一方で、日本
企業の課題は
価値の創出と配
分

このような中、アフターコロナの世界において、ステークホルダー主義のさらなる進展も指摘されているが、アングロ・サクソン型のコーポレートガバナンスを採用する米国や英国等の企業と日本企業とは現在の立ち位置が異なっている点について理解しておく必要があるだろう。前者における課題は、株主に偏重していた価値提供をステークホルダー全体にリバランスしていくことであるが、日本企業はステークホルダー全体への価値提供を高めていくことが求められている。日本企業はステークホルダー全体を重視するため株主への価値提供が不十分であるとの論調もあるが、第 III 章で確認したように、1990 年代以降の日本企業は株主以外のステークホルダーに対しても十分な価値提供ができていたとは言えない状況である。つまり、米国、英国等の企業は創造した価値の配分の在り方が今後の課題となるが、日本企業においては価値の創出力を高めるとともに、その価値の配分の在り方についても同時に検討していくことが求められている。

パーパスやビジョンの共有により、ステークホルダー一丸で社会全体の繁栄を目指すことが求められる

かかる状況下、日本企業が真にステークホルダー主義を実現していくために、何よりもまず重要なのは、自社のパーパスを改めて見つめなおすことである。高度経済成長期、経済的豊かさの追求を目的とすることで日本企業は飛躍的な成長を実現したが、経済成長を果たし、成熟期を迎える中で、日本企業とステークホルダーは共通の目的を見失ってしまっていないだろうか。かかる中で、日本企業は自社のパーパスを再認識し、ステークホルダーとの間でパーパスを軸としたエンゲージメントに取り組むことが必要であろう。パーパスやビジョンをステークホルダーと共有し、企業とステークホルダーが一丸となって社会全体の繁栄を目指す、そのようなステークホルダーとの関係を構築することが、日本産業、あるいは日本企業の更なる競争力強化に繋がるはずである。

みずほ銀行産業調査部

渡邊 沙弥香

三山 祥平

shouhei.miyama@mizuho-bk.co.jp

【主要参考文献等】

1. 新聞・雑誌

- 日本経済新聞(日本経済新聞社)
- 日経産業新聞(日本経済新聞社)
- 東洋経済オンライン(東洋経済新聞社)
- Harvard Business Review(ダイヤモンド社)
- 資本市場リサーチ 18年秋季 第49号(みずほ証券市場情報戦略部、日本投資環境研究所)

2. 書籍・資料等

- 矢澤一平、豊沢泰寿「Ⅲ－5. ドイツにおけるコーポレートガバナンスの変革」『みずほ産業調査 50号 特集:欧州の競争力の源泉を探る』(2015年6月10日)みずほ銀行
- 矢澤一平「持続的成長に向けた資本主義の再構築について」『Mizuho Industry Focus 第133号』(2013年7月24日)みずほ銀行
- 服部克栄、原口秀臣「国際統合報告フレームワークの活用による価値創造の実現」『Mizuho Short Industry Focus 第114号』(2014年8月4日)みずほ銀行
- 三山祥平「加速する株主アクティビズムと日本企業がとるべき対応」『Mizuho Industry Focus 第219号』(2019年9月26日)みずほ銀行
- 藤田勉「日本企業のためのコーポレートガバナンス講座」(2015)東洋経済新報社
- 北川哲雄「ガバナンス革命の新たなロードマップ」(2017)東洋経済新報社
- 貝沼直之、浜田宰「統合報告で伝える価値創造ストーリー」(2019)商事法務
- Robert G. Eccles, Michael P. Krzus, Carlos Solano “A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries”(2019)

3. ホームページ、リリース資料等

- International Integrated Reporting Council HP (<https://integratedreporting.org/>)
- 上場企業各社 HP
- Black Rock HP (<https://www.blackrock.com/corporate>)
- KPMG HP (<https://home.kpmg/jp/ja/home.html>)
- Deloitte HP (<https://www2.deloitte.com/us/en.html>)
- 日本証券取引所グループ (<https://www.jpx.co.jp/>)
- 経済産業省 (<https://www.meti.go.jp/>)
- 財務省「法人企業統計」
- 内閣府「経済財政白書」

©2020 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

