

コーポレートガバナンスとステークホルダー

信金中金月報掲載論文編集委員

首藤 恵

(早稲田大学大学院 ファイナンス研究科教授)

先般、日本の上場会社が守るべき行動原則として、コーポレートガバナンス・コードが策定された。まず注目すべきは、株主を含むステークホルダーの関係をガバナンスの根底においていることである。2015年3月に公表された『基本的な考え方』の冒頭では、「コーポレートガバナンスとは、会社が株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うことの仕組み」と明確に定義されている。全体を通じて、「さまざまなステークホルダーへの責務」、「株主等のステークホルダー」、「株主以外のステークホルダー」などの言葉が散見される。基本原則5（株主との対話）では、「株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべき」とある。だが、実際のところ企業の間では、ステークホルダーについて一様の理解が得られているわけではなく、ガバナンス・コードへの取り組みに直面して、対応に苦慮している企業も少なくないのではないだろうか。

学術的には、ステークホルダー理論は企業理論や経営学における重要なアプローチの一つであり、企業価値との関連で幅広い研究が行われてきた。ステークホルダーのもっとも基本的な定義は、「組織の目的実現に影響を与えうる、あるいは、それから影響を被るすべてのグループあるいは個人」とされる。この基本的な理解では、株主も当然、ステークホルダーに含まれる。企業価値最大化という目的の実現は、株主との関係だけでなく、債権者、従業員、取引先企業、最終消費者、地域住民、環境(規制当局や環境NGO)など、株主以外のステークホルダーとの関係に依存し、また、株主の利益は他のステークホルダーとの関係によって左右される。

実際には、ステークホルダーについての解釈は、研究者だけでなく企業経営者やメディアの間でもまちまちである。株主は企業の所有者であり、株主と他のステークホルダーの関係は同一次元で扱われてはならないとする見方は根強い。日本企業の特徴は、従業員の利益が重視され株主利益が軽視されたステークホルダー経営とみなされてきた。このことが企業の効率とイノベーション力を削いできた要因の一つであり、シェアホルダー重視経営への移行が不可欠とする見方に大きく傾いている。

いずれにせよわが国では、シェアホルダーvsステークホルダー、あるいは、従業員vs株主という対立の構図が広く取られてきたといえる。株主もステークホルダーに含まれるとするガバナンス・コードの解釈には、とまどう企業も少なくないだろう。社会・環境に対する企業の責任ある行動（CSR）が注目され、社会の持続可能性が企業の持続可能性の前提であるとする考え方が広がるにつれて、株主以外の多様なステークホルダーに配慮するためのコストは増大

する一方で、企業効率を低下させるのではないかという危惧も多く聞かれる。実際、ステークホルダー間の利害が必ずしも一致しない以上、あらゆるステークホルダーの利益を同時に高めることは不可能であり、ステークホルダーの間で利益の調和や協調を何等かの形で図るしかない。それでは、どのようにしたらよいのだろうか。

企業環境は急速に変化し、利害関係をもつ人やグループは多様化しグローバル化している。企業はまず、株主以外のステークホルダーとの関係をどのように、どの範囲まで認識すべきなのかという問題に直面する。日本版ガバナンス・コードが依拠するOECD企業行動原則では、ガバナンスの枠組みでは、「法律または相互の合意による確立されたステークホルダーの権利」を認識すべきとある。法的に確立された権利を守らなくてはならないのは当然だが、相互に合意されたステークホルダーをどのように理解すべきなのか。難しいのはこの点である。以下、必要な視点をまとめてみよう。

第一に、長期経営戦略の観点から、それぞれの企業が自律的に自社にとってのプライマリー・ステークホルダーを明確にすることである。一般的には、プライマリー・ステークホルダーは、株主・投資家、従業員、顧客、供給者、公的ステークホルダー（地域社会・環境・政府）など、その企業の生産プロセスに直接関与し、コストやリスクを負担して生み出された価値の分配を受けるグループとされる。だが、生産と分配にかかわるグループは、その企業のビジネス特性、組織形態、発展段階によって異なるはずであり、認識すべきステークホルダーは、それぞれの企業が自律的に判断しなければならない。そこで重要なのは、本業の将来の発展であり、本業を発展させる上での「正当性」である。正当性を欠いた判断は、コストやリスクとして企業価値に跳ね返ってくる。

第二に、企業目的とステークホルダーの関与の道筋を明確し、目的実現に向けて協調を図ることである。企業経営に関する説明責任は、株主のみに対するものではなく、多様なステークホルダーへの情報発信とコミュニケーションが不可欠である。そのためには相当程度の企業資源の投下と時間が必要である。企業資源が限られており、あらゆるステークホルダーの利益を同時に最大化することはできないのだから、ステークホルダー関係の構築をコストとみなすのではなく、良好な関係の構築は持続的な経営を支え長期的な競争力をはぐくむための投資という視点が不可欠である。

OECD原則では、「ステークホルダーがガバナンスの過程に参加する場合には、適切で、十分かつ信頼に足る情報を適時かつ定期的にアクセスできるべきであり、懸念があれば自由に取締役会に懸念を伝えるべき」としている。ステークホルダー関係は企業によって異なり、社会や環境の変化によって当然変わってくる。現在のステークホルダーの間の利害は不変ではない。企業活動の正当性や課題について、現時点で把握できるかぎりの情報を発信し誠実に説明していくしかない。短期的な判断の誤りやステークホルダー間の利害対立はあるだろう。だが、企業の存続と長期的成功は、社会の変化に対処しステークホルダーとのよい関係を構築するためのためまぬ努力しかないのではないだろうか。ステークホルダーへの配慮や責務についてガイドラインに頼るのではなく、本業の発展がよって立つ基盤は何かを考えるとところから始める必要があるだろう。株主利益は、その結果である。