



進展するステークホルダー資本主義の議論 —注目される欧米での動き—

2021/2

三井物産戦略研究所
国際情報部 総合企画室
島田武典

Summary

- コロナ禍が格差問題など多くの経済的・社会的問題を顕在化させるなか、企業にはステークホルダー資本主義の実践が求められている。実際、多くの企業が前向きな対応を行っているものの、社会からの期待はこれを上回っている状況。
- 米国では選挙戦中に株主第一主義を批判したバイデン大統領の誕生が、EUでは短期主義の修正や人権・環境に関するサプライチェーンデューデリジェンスの法制化検討が、それぞれステークホルダー資本主義を加速させる可能性がある。
- 日本企業もこうした国際的な動きを踏まえ、率先して対応を図っていく必要がある。

1. コロナ禍でステークホルダー資本主義への取り組みが加速

新型コロナウイルスの感染拡大は、人々の生命、健康を脅かすにとどまらず、経済格差を悪化させたほか、健康面での格差（医療へのアクセス、リモートワークの可能性、有給の病気手当の有無など）、特定国に過度に依存したサプライチェーンの脆弱性といった問題も顕在化させた。米国失業率の動向を事例に見てみると、2020年第4四半期（平均値）は前年からおよそ3ポイントもの悪化を記録しているが、中高齢よりも若年層で、高学歴よりも低学歴で、白人よりもマイノリティで、失業率の上昇幅が大きくなっているなど、経済格差は多方面にわたり、社会の分断傾向を助長する要因となっている（図表1）。

図表1 失業率の推移（米国、季節調整値、%）

	2019-4Q	2020-4Q	変化幅		2019-4Q	2020-4Q	変化幅
全体				学歴別			
総合	3.6	6.7	+3.1pt	高卒未満	5.5	9.6	+4.1pt
年齢階層別				高卒	3.7	7.9	+4.2pt
20～24歳	6.6	10.9	+4.3pt	短大卒	2.9	6.4	+3.5pt
25～34歳	3.7	7.0	+3.3pt	大卒以上	2.0	4.1	+2.1pt
35～44歳	2.8	5.6	+2.8pt	人種別			
45～54歳	2.6	5.6	+3.0pt	白人	3.2	6.0	+2.8pt
55歳～	2.6	5.8	+3.2pt	黒人	5.8	10.3	+4.5pt
				アジア系	2.7	6.7	+4.0pt
				ヒスパニック	4.2	8.9	+4.7pt

出所：米国労働省資料を基に三井物産戦略研究所作成

これら問題の一部には、企業が株主第一主義の下、グローバル化などの手段を通じて経済合理性を過度に追求した結果という側面がある。このため、現在企業には、眼前の危機を乗り越えるための貢献にとどまらず、コロナ後の社会を包摂的で持続可能なものとするため、株主のみではなく、従業員や社会など全てのステークホルダーにコミットするというステークホルダー資本主義の実践が求められている。

ステークホルダー資本主義についてはコロナ危機前から注目が集まり、機運が高まっていた¹。2019年8月には米国の大企業経営者団体であるBusiness Roundtable（BRT）が「企業の目的に関する声明（‘Statement on the Purpose of a Corporation’、以下では「声明」）」²で1997年以来掲げてきた株主第一主義から、顧客、従業員、取引先、コミュニティ（環境を含む）など全てのステークホルダーに対するコミットメントを行うと宣言。さらに2019年12月、世界経済フォーラム（WEF）が企業は株主だけでなく、全てのステークホルダーに報いるべきであるとする「ダボス・マニフェスト2020」を公表した。

BRTは加盟企業のコロナ対応をまとめた文書‘BUSINESS ROUNDTABLE CEOS ARE RESPONDING TO COVID-19’³において、全てのステークホルダーに引き続きコミットしているとして前述の「声明」の内容を再確認するとともに、従業員と消費者の健康と安全が最優先事項であるとし、ステークホルダーへの配慮を強調している。さらに具体的な企業のアクションとして、新しい検査キットと治療法の開発、重要な医療機器のテスト・調達・製造のための施設提供、専門知識や資金、物資の提供を紹介している。

実際、BRTの「声明」に署名した企業は、それ以外の企業よりもステークホルダーのサポートにおいて良好な結果を残しているとの調査結果も見られる⁴。ただし、エデルマンのトラストバロメーター調査2020⁵（対象は欧米中心に世界11カ国）では、企業経営者のコロナ対応に対する評価は政治家やジャーナリストなど調査対象の中で最も低くなっている。同調査で、企業経営者は政府の指示や要求を待つことなくパンデミック対応を主導すべきとの回答割合が65%に達していることと合わせれば、企業はステークホルダーの支援を含むパンデミック対応で一定の成果を見せているものの、世間の期待はそれ以上に高まっており、高評価に至っていない状況と捉えられそうだ。

2. 欧米それぞれの固有の動きがステークホルダー資本主義を加速させる可能性

米国：バイデン大統領誕生がもたらす変化

こうしたなか、欧米ではステークホルダー資本主義をより強く推進するような動きが見られている。ま

¹ 詳細は三井物産戦略研究所「質的变化を迫られる資本主義-ステークホルダー資本主義への転換は進むか-」（2020年4月）参照のこと。https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/detail/_icsFiles/afieldfile/2020/04/14/2004d_shimada.pdf

² <https://s3.amazonaws.com/brt.org/BRT-StatementonthePurposeofaCorporationOctober2020.pdf>

³ <https://www.businessroundtable.org/covid-19>

⁴ <https://justcapital.com/reports/how-business-roundtable-companies-have-responded-to-six-critical-stakeholder-issues-during-the-covid-19-pandemic/>

⁵ <https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2020-05/2020%20Edelman%20Trust%20Barometer%20Spring%20Update.pdf>

ず米国では、バイデン大統領の誕生は企業に大きな影響を及ぼすと考えられる。

バイデン氏は自身のウェブサイトで「企業は株主のみに責任を負うという考えはばかげており、その責任は従業員やコミュニティ、国にまで及ぶ。これは新しい、あるいは過激な思想ではなく、建国を支えた原理である」と指摘している。さらに、バイデン氏の選挙戦におけるスピーチや政策アジェンダを見ると、広く知られる気候変動・環境問題の重視以外にも、労働者に対し、より高い給料、より強力なベネフィット、公正で安全な職場を提供すると述べていること、大企業と裕福な個人に対して、公正な割合での負担を要求していること、さらには労働組合を支援し、企業の経営陣に性別や人種等の面での多様性が必要と指摘していることなど、ステークホルダー資本主義の考えに沿うものが多く見られる⁶。選挙戦で自らを支持した若者やマイノリティがコロナ禍での経済格差等にあえぐ状況下、バイデン氏がその解消に向けた具体的なアクションを起こす可能性は高いだろう。減税などの経済政策が時に金持ち優遇と批判され、パリ協定からの離脱や厳しい移民政策など、環境や社会における問題への配慮という面で消極性が見られたトランプ大統領時代とは対照的ともいえる。

また、バイデン氏と民主党予備選を争ったウォーレン上院議員がメンバーに名を連ねるコーポレートガバナンスに関するワーキンググループ（WG）が組成されている点も注目される。当該WGの目的はコーポレートガバナンスの根本的な改革につながる法案の提案等を行うとされている。ウォーレン上院議員は、経営陣は株主だけでなく全利害関係者に配慮するべきと主張し、取締役会の40%は従業員による選挙で選出されるようにすることなどを求める「Accountable Capitalism Act（責任ある資本主義法）」を提案していたことを踏まえれば、当該WGからの提案は株主第一主義を是正し、ステークホルダーへの配慮を求めるものになると予想される。ウォーレン上院議員の知名度の高さもあり、WGの活動・提言を通じて議会運営や世論形成に影響を及ぼす可能は十分にあるといえる。バイデン氏がWGとどのような距離感を取るのかは注目だ。

バイデン氏は法律の制定により企業行動の変革を促すことには否定的と伝えられていることもあり⁷、米国企業が一様にステークホルダー重視の経営に転換する可能性は低い。しかし、上記した変化は、ステークホルダー資本主義に積極的な企業の取り組みを強く後押しすることとなるだろう。結果としてこれに消極的な企業との格差が拡大すると予想される。

EU：コーポレートガバナンス関連法制化の動き

EUでは現在、企業経営を短期的利益の追求から、ステークホルダー、特に環境や社会に配慮したものと転換させるためのコーポレートガバナンス改革が進められており、欧州委員会は「Sustainable

⁶ <https://joebiden.com/build-back-better/>
<https://joebiden.com/2020/07/09/the-future-must-be-made-in-america-by-all-of-america/>
<https://joebiden.com/empowerworkers/#>

⁷ <https://www.wsj.com/articles/duponts-up-and-down-history-shaped-bidens-views-on-business-11606157282>

corporate governance’ についてのパブリックコメントを行っている⁸（2021年2月8日期限）。

パブリックコメントは①持続可能なコーポレートガバナンス、経営陣の義務等に関する部分と②サプライチェーンのデューデリジェンスに関する部分に大別され、幅広い項目について問われている（図表2）。中でも、特に注目されるのは、サプライチェーンのデューデリジェンスについてEUレベルでの法的枠組みの導入が選択肢として挙げられている点である。

図表2 EU ‘Sustainable corporate governance’パブリックコメントの主な質問項目

① 持続可能なコーポレートガバナンス、経営陣の義務等に関して
・ 経営陣は株主の短期的な利益にのみ焦点を当てるのではなく、全てのステークホルダーの利害のバランスを考慮すべきか
・ その点について、経営陣の責務として法律に明記すべきか
② サプライチェーンのデューデリジェンスに関して
・ 人権や環境に関するサプライチェーンのデューデリジェンスについてEUレベルでの法的枠組みを検討すべきか
・ デューデリジェンスの対象とすべき業界やテーマ
・ 中小企業の取り扱い
・ 第三国設立でEUにて活動を行う企業の取り扱い
・ 強制的なデューデリジェンスが導入された場合の責任執行メカニズムはどうあるべきか（司法的執行、当局による監督、その他）

出所：欧州委員会資料を基に三井物産戦略研究所作成

2011年に国連「ビジネスと人権に関する指導原則（以下、「指導原則」）」が公表されて以降、当該分野に関する国際的な問題意識が高まっている。しかし、EUが今回のパブリックコメントに先立って公表した調査（‘The study on due diligence requirements’）⁹では、人権・環境双方の観点からデューデリジェンスを行っているのは回答した企業の37%のみであり、さらにこの過半は直接的な取引のあるTier1層までのデューデリジェンスにとどまっていることを指摘している。指導原則などソフトローによる自発的な取り組みを中心とする現状では十分な対応を引き出せていないと結論付け、法制化を検討する根拠としている。

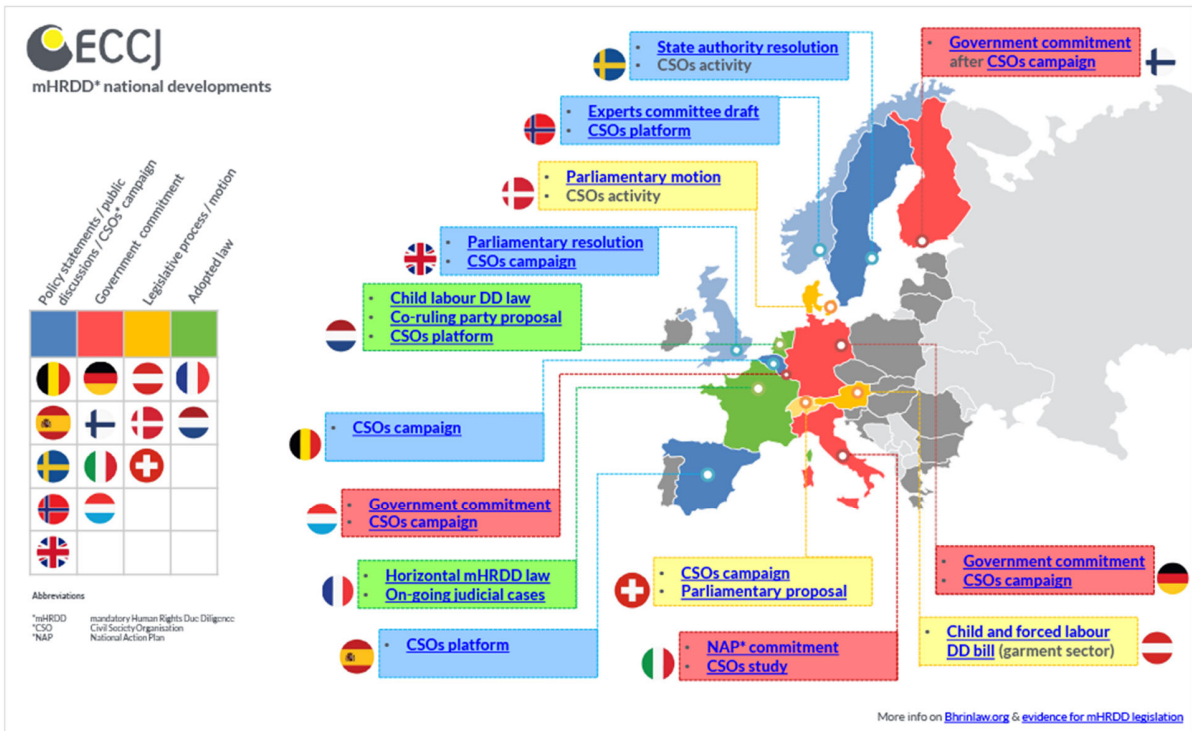
欧州企業はこうした法制化の動きに歓迎姿勢を示す。前述の調査によれば、回答企業の75%が、EUレベルの法律策定は企業にとっての利点をもたらすと回答した。サプライチェーンのデューデリジェンスではフランスやオランダなど一部の国が法制化で先行、ドイツなどでも検討が進められるなど、各国の対応状況にずれが生じるなか（図表3）、EUレベルでの法制化が実現すれば、域内の規制統一に伴う対応コストの低減が期待されている。また、法的安定性の向上や競争条件の統一、訴訟時のプロテクション、第三者企業にデューデリジェンスへの協力を要請する際の根拠となるなどといった点も評価されている。

既に業界レベルでは、欧州企業によるサプライチェーンのデューデリジェンスの取り組みがグローバル

⁸ <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation>

⁹ <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8ba0a8fd-4c83-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en>

図表3 欧州における強制的デューデリジェンスの検討状況



出所：ECCJ

に伝播したという先行事例もある。欧州の化学企業6社により2011年に設立されたTogether for Sustainabilityイニシアチブは、化学業界におけるサプライチェーンの持続可能性向上を目的に、サプライヤーの評価や監査のグローバルな標準化に取り組んでおり、現在では米系を含む大手化学企業29社が参加するまでに拡大している¹⁰。EUという大市場でサプライチェーンのデューデリジェンスに関する地域統一的な法律が施行された場合、（対象範囲など法律の詳細による部分は当然残るが）こうした欧州企業の積極姿勢も相まって、そのインパクトは大きなものとなると予想される。

なお、EUのコーポレートガバナンス改革は、サステナブルファイナンスの取り組み¹¹の一環として位置付けられている。金融市場で短期のリターンに焦点が当たりがちな点がサステナブルファイナンスの阻害要因になりかねないとして、2018年に公表された「サステナブルファイナンスの促進に向けたアクションプラン」の第10項目として「サステナブルなコーポレートガバナンスの促進と資本市場における短期主義の抑制」が掲げられている。成長戦略と位置付けられている欧州グリーンディールやコロナからの復興計画「次世代のEU」に関する政策文書の中でもコーポレートガバナンスをサステナブルなものへと変化させることの重要性を指摘している点は、EUにとってその優先順位が非常に高いことを示している。EUの動きには今後も注目しておく必要があるだろう。

¹⁰ <https://tfs-initiative.com/>

¹¹ EUはパリ協定の下で、温室効果ガス排出量を2030年までに1990年比40%削減すること等を公約。こうした目標を達成するには年間1,800億ユーロの追加投資が必要と試算されているが、公的資金だけでこれを賄うことはできないため、民間資金の取り込みを目指し、持続可能な経済活動の分類基準をまとめた「タクソノミー」を制定するなど、各種政策を進めている。

3. 日本企業へのインパクトもより大きくなる可能性

資本主義については、①米国・英国を中心とする株主第一主義のアングロサクソン型と、②日本や大陸欧州等で見られるステークホルダー資本主義の考え方を含む型に大別されることが多い。2000年代には、グローバル化が加速するなかで、アングロサクソン型が隆盛を極め、資本主義がアングロサクソン型に収斂していくという動きが見られたが、足元ではこうした流れが反転しつつある。すなわち、米国はアングロサクソン型からの転換を図り、EUは大陸欧州型が持つステークホルダー資本主義の性質を再度強めようとしている。

米国・EUがステークホルダー資本主義に向かうことは、方向性を同じくするという意味で、日本型資本主義にとって好ましいものといえるが、現状維持が許されるわけではない。EUの動きとして注目したサプライチェーンのデューデリジェンスを例にとると、2020年10月に日本でも政府が「「ビジネスと人権」に関する行動計画（2020～2025）」を策定したところである。しかし、「人権デュー・デリジェンスのプロセスを導入すること、また、サプライチェーンにおけるものを含むステークホルダーとの対話を行うことを期待する」との記述にとどまっており、EUの動きはこれに大きく先行する可能性が高い。日本企業は海外での動きをフォローしながら、環境や人権など特に注目されている分野で諸外国の企業に後れを取らないことが求められる。

加えて、ステークホルダーへの情報開示や対話を強化することも、日本企業にとっての課題といえる。企業とステークホルダーとの関係は多様であり、企業のステークホルダーに対する取り組みに関する画一的な情報開示基準や評価体系は存在しない。このため、企業が自らの取り組みについて適切な評価を得るためには、ステークホルダーへの情報開示や対話を充実させ、アピールしていくことが必須となる。また、経済格差等の社会問題や環境問題への懸念が強まるなか、企業の貢献に対する期待が高度化し続けている状況下、ステークホルダーとの対話を充実させ、社会課題の解決に向け協働していくことは企業にとって不可欠といえるだろう。

欧米企業のステークホルダー資本主義への取り組みが加速すると見込まれるなか、日本企業が前述したような項目への対応で後れを取れば、レピュテーションリスクの高まりや金融市場における評価の低下などにつながる恐れがある。日本企業は海外での動きに十分な注意を払いながら、ステークホルダー資本主義への対応を加速させる必要がある。

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び三井物産グループの統一した見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。

