

寄稿32

行き過ぎた株主至上主義からマルチステークホルダー重視の経営への転換と企業に期待される情報発信

公益社団法人関西経済連合会
関 総一郎

はじめに

米国では1970年代以降、新自由主義的な考えが強まり、日本においては、この米国の流れを汲んだコーポレートガバナンスに関するルールや開示制度が導入されてきた。

関西経済連合会では、資本コストを意識した経営などは重要であると考え、こうした諸制度によって、企業がややもすると過度な株主重視や短視眼的な経営に陥らないかという懸念を抱き、マルチステークホルダー経営の重要性とこれに基づく諸制度の改正に向けた意見発信や企業への働きかけを行ってきた。

以下では、当会の考え方や取り組みの方向性、企業に期待される情報発信について紹介したい。

1. 国内外におけるマルチステークホルダー重視の流れ

米国では、富の格差拡大や社会的価値観の分断などへの懸念が広がるなかで、2019年8月の米国ビジネス・ラウンドテーブル(BRT)が、顧客、従業員、取引先、地域社会、株主といったマルチステークホルダーを重視するとの方針を「Statement on the Purpose of a Corporation」において表明した。これはそれまでの株主第一主義を修正するものとして、大きな注目を集めた。また、2020年1月の世界経済フォーラムのダボス会議においても「ステークホルダー資本主義」が主題となるなど、企業は多様なステークホルダーを意識した経営にシフトすべきであるとの議論が世界的に高まってきている。

日本でも、2022年6月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」にお

いて、「金銭的リスク・リターンに加え社会面・環境面のインパクトを考えるマルチステークホルダー型企業社会を推進する」との方針が掲げられた。米国や日本を含め世界的にマルチステークホルダー重視は大きな流れになりつつある。

2. マルチステークホルダー経営を後押しする企業関連諸制度に関する当会の提言

当会では、企業が多様なステークホルダーを重視した「三方よし」の経営のもと、中長期的な視点をもって企業価値の向上を実現するために適した制度・環境の整備に向けて、かねてより提言をとりまとめ、政府・与党への要望活動や各会合における意見発信を行っている。

直近では、昨年9月に次の2つの提言をとりまとめた。

- ◆[コーポレートガバナンスに関する提言](#)
[～マルチステークホルダー経営に支えられた新しい資本主義の実現に向けて～](#)
- ◆[マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案](#)

これらは、企業が株主だけでなく、顧客、従業員、取引先、地域社会といった幅広いステークホルダーにバランスよく貢献するべきであるとの方針を、コーポレートガバナンス・コードや法・規制・開示制度にどのように反映させるべきかについて、具体的にコードの改定案まで示して提案したものであり、賛同を得た6つの各地域の経済連合会と連名で公表した。

本来、機関投資家を含めた株主の多くも企業の持続的な成長と価値の向上を求めている。そのため、中長期的な視点に立った戦略的な経営、多様なステークホルダーへのバランスのとれた分配という、わが国の企業が本来強みとしていた点にあらためて光を当てることは、企業と投資家の双方にとりWin Winの効果をもたらすものであるとの認識のもと先程の意見書を策定している。こうした方向は、賃金引上げ、人的資本への投資という、今日的な課題にも即したものであると考えられる。

3.政府における企業関連諸制度の見直しに向けた動き

近年、当会の意見が一定程度反映される方向で法改正や政府の方針策定が行われてきている。

従来から廃止を求めてきた四半期開示制度については、2022年6月に、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループが公表した「報告」において、法令上の四半期開示義務（第1・第3四半期）を廃止し、四半期決算短信に一本化する方針が示された。その後、2023年11月に、これらの内容が盛り込まれた「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」が臨時国会にて成立した。望ましい方向に向けて一歩踏み出されたものと捉えている。

加えて、今年4月に開催された金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」では、アクションプログラムに示された今後の方向性（案）において、「各コードを形式的に遵守することより、むしろ丁寧にエクスプレインすることも重要」「実質株主の透明性確保に向けたスチュワードシップ・コードの見直しの検討」といった、当会がこれまで主張してきた内容が盛り込まれるなどの動きもみられる。

また、非財務情報の開示促進や基準の国際的な調和に向けた動きも進展している。直近では、2023年3月期から有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の開示が開始された。

さらに、国際的な比較可能性の確保に向けて、今年3月には、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）がサステナビリティ開示基準の公開草案を公表するとともに、金融庁「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」にて、有価証券報告書におけるサステナビリティ開示基準の適用企業や時期等に関する議論が始まったところである。マルチステークホルダー重視の流れを受け、非財務情報の開示のあり方にも関心が集まっている。

4.マルチステークホルダー経営の実践を後押しする関経連の取組と情報発信の事例

当会では、前述の「政府等への企業関連諸制度に関する提言」とともに、「各企業におけるマルチステークホルダー経営の実践の後押し」を車の両輪として位置付けて活動を展開している。

具体的には、多様なステークホルダーへの貢献、ステークホルダーとの対話といった取組の方針、実績などについて、企業がどのように情報発信するか、どのように社員や様々な関係者に浸透させるかを考える際の参考となる事例や重要ポイントなどを紹介することとしている。

各企業においては、近年増加する法定開示にも対応しつつ、マルチステークホルダーに関する方針・情報発信について、統合報告書やサステナビリティレポート、各社ウェブサイトなど、様々な媒体を通じて創意工夫を凝らした取組を行っている。

当会では、昨年9月に、マルチステークステークホルダーへの還元に関する発信にあたっての重要なポイント・発信例・主要指標参考例を示した[報告書](#)をとりまとめた。今後、各企業の事例集を公表する予定であるが、以下に、各企業が、どのような発信を行っているか、いくつかのパターンや事例を紹介する。

【ステークホルダー・エンゲージメント等について「定性的」な発信を行っているパターン】

数多くの企業で、ステークホルダーごとに、それに対する自社の責任やコミットメント、対話・協業を通じてめざす方向性、関係・関わり、取組目標などを示している。また、エンゲージメントの活動実績例やステークホルダーから寄せられた期待・関心、これらを経営・事業活動にどう反映したかなどに関する記載もみられる。

その他、CSR基本方針、コーポレートガバナンス・ガイドライン、価値創造プロセスなどにおいて各ステークホルダーについて言及している事例もあった。

【各ステークホルダーへの分配などに関する定量的な目標・KPIなどを示しているパターン】

以下、社名をクリックいただくと関連情報が掲載された媒体にアクセスできます。なお、各企業事例は関経連事務局の判断・責任にて記載しております。

[株式会社ダイヘン](#)では、みんなの幸せ同時達成を会社の目的とし、ステークホルダーごとの具体的な目標を定めている。社員については3回目の賞与を対前年度5%以上増益の場合に営業利益の額に応じて支給すること、資材取引先についてはコストダウ

ン成果の50%還元をすること、地域社会については地域の子供達の福祉のため営業利益の1%を寄付することなどを示している

また、中期経営計画で示した定量的指標・目標をステークホルダーごとに分かりやすく図示化しているケースもある。

▶事例：[グンゼ株式会社](#) [住友電気工業株式会社](#)

その他、下記のケースではステークホルダーごとに重要課題を特定し、関連する具体的な取組やKPIなどの項目を設けている。

▶事例：[NEXCO西日本グループ](#) [株式会社ワコール](#)

ステークホルダーへの価値配分の状況について、[積水化学工業株式会社](#)や[三菱マテリアル株式会社](#)では、ステークホルダー別に算出した結果を公表している。

このような情報発信は、多様な主体への目配りや協業への姿勢などに関する理解の浸透・共感を通じて、企業イメージの向上につながる。また、購買意欲の高まりや従業員の誇り・モチベーション向上、優秀な人材の獲得、応援したいと考える個人株主の獲得などにも寄与すると考えられる。

さらに、社内においてステークホルダーに関する情報発信のあり方を検討する過程において、各ステークホルダーとの関わりの現状を改めて把握し、自社の経営理念やパーパスと照らし合わせて、特定のステークホルダーへ分配が過度に偏り過ぎていないかといった点に関してチェックしたり、ステークホルダーとの価値創造の今後のあり方を見つめなおすきっかけにもなる。

なお、マルチステークホルダーに関する情報発信にあたって、マルチステークホルダーへとの関わりが自社の持続的な発展、価値向上にどのように貢献するのかといったことに対する説明およびストーリーが求められるとの指摘もある。

5.おわりに

国内外においてマルチステークホルダー重視の流れが大きくなるなかで、各企業においては、財務情報に加えて開示を求められる非財務情報へ対応しつつ、企業理念やパーパスを軸として、マルチステークホルダー経営の方針・情報発信において創意工夫を凝らした事例が増えている。

当会としても、こうした動きをとらえて、今後、マルチステークホルダーを重視した経営を後押し

するべく、関連諸制度に関する政府への提言・働きかけに加えて、情報発信の事例の収集、企業の担当幹部の横断的なつながりの場の提供などの取組を進めることとしている。

関 総一郎（せき そういちろう）

公益社団法人関西経済連合会 専務理事
東京大学法学部卒業。1983年通商産業省（現 経済産業省）入省後、大臣官房審議官や近畿経済産業局長などを経て2017年より現職。