

〈論文〉

新制度派組織論の視点からの ステークホルダー資本主義への移行： 制度的圧力からの考察

田中敬幸

要 旨

本稿は、新制度派組織論の視点から、ステークホルダー資本主義への移行に関連する代表的な動きであるブラックロックの「フィнкレター」、ビジネスラウンドテーブルの「企業の目的に関する声明」、世界経済フォーラムの「ダボスマニフェスト2020」の3つを制度的圧力と捉え、企業に与える影響について検討するものである。本稿の目的は、以下の2点である。それは第一に、新制度派組織論の枠組みからステークホルダー資本主義を捉えること。第二に、ステークホルダー資本主義がどのように議論されてきたのかをフィंकレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト2020から整理することである。

上記の3つの動向について整理していくことで、ステークホルダー資本主義の概要を把握することを試みた。毎年公表されるフィंकレターについては、テキスト分析をすることでステークホルダー資本主義の概念がどのように変化してきているのかを考察した。

キーワード：新制度派組織論、ステークホルダー資本主義、制度的圧力、テキスト分析

1. はじめに

企業は、地球温暖化問題を中心とした環境問題や持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals：SDGs）の達成に向けた活動を進めてきており、企業の活動は、CSRの延長として捉えられている（田中・横田，2022；田中，2021）。また、企業は特に温室効果ガスの削減に向け、ネットゼロ社会への移行を見据えた具体的な目標を掲げ、取り組みを進めてきている。こうした潮流をより包括的に、より長期的な視点で議論するものがステークホルダー資本主義（stakeholder capitalism）という概念である。ステークホルダー資本主義とは、株主利益のみを追求する株主資本主義（shareholder capitalism）に対して、株主を含むすべてのステークホルダーの利益を考慮するものである。ステークホルダー資本主義への移行を後押しするターニングポイントとして、次の3点が挙げられる。それは、第一に、2018年に世界最大の資産運用会社のブラックロック（BlackRock Inc.）のCEOであるフィंकによる経営者に向けた手紙である「フィंकレター2018」、第二に、2019年にアメリカの経営者団体であるビジネスラウンドテーブル（Business

Roundtable : BRT) が公表した「Statement on the Purpose of a Corporation (企業の目的に関する声明)」である。第三に、2019年に世界経済フォーラム (World Economic Forum : WEF) の発行した「ダボスマニフェスト2020」である。

ステークホルダー資本主義への移行に関する上記の3つの動きは、企業に対してどのように影響を与えているだろうか。本稿では、かかる問題意識のもとステークホルダー資本主義への移行が企業に対する制度的圧力と位置付け、新制度派組織論を用いてその影響を検討する。

本稿の目的は、以下の2点である。それは第一に、新制度派組織論の枠組みからステークホルダー資本主義を捉えること。第二に、ステークホルダー資本主義がどのように議論されてきたのかをフィンクレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト2020から整理することである。

2. 新制度派組織論の視点に基づいたステークホルダー資本主義

組織は、正当性 (legitimacy) を環境から獲得することによって存在を可能にするというのが新制度派組織論 (new institutionalism in organizational theory) の主張である。新制度派組織論の研究は、Meyer & Rowan (1977) から始まり、DiMaggio & Powell (1983) において、組織同型化が議論されるなどして発展してきた。

新制度派組織論は、「普及現象を個人々の意思決定の問題として扱うのではなく、社会的集団によって共有された文化や価値、規範の影響に重点を置き、社会構築主義的な視点から、ある実践の妥当性や価値の理解が行為者間で主観的に構築されるプロセスとして捉える点に特徴がみられる」(涌田, 2015, p. 228)。また同理論において、正当性は「社会に構成されたシステムのなかで、ある主体の行動が望ましく、適切であり、妥当であるという一般化された知覚ないし仮定と定義され、実利的正当性、規範的正当性、認知的正当性に区別される」と議論されている (Suchman, 1995, 涌田, 2015, p. 228)。こうした新制度派組織論の特徴はステークホルダー資本主義への移行に関する現象を捉えるのに適していると考えることができよう。

DiMaggio & Powell (1983) では、制度的な圧力を強制的同型化 (coercive isomorphism)、模倣的同型化 (mimetic isomorphism)、規範的同型化 (normative isomorphism) の3つに分類している。強制的同型化は、法律や規制といった組織が従う必要のある圧力である。模倣的同型化は、組織が不確実性において、近しい組織を模倣することによって生じる圧力である。規範的同型化は、専門家集団によって形成される規範による圧力である。

本稿では、フィンクレターを強制的同型化、「企業の目的に関する声明」及びダボスマニフェスト2020を規範的同型化として捉え分析をしていく。フィンクレターを公表するブラックロックは、運用会社であり株主として、議決権等のパワーをもって企業に影響力を及ぼすステークホルダーであるため、フィンクレターを企業に対する強制的同型化と捉える。また、BRTは、アメリカを代表する企業の経営者が組織する団体であるため、「企業の目的に関する声明」は、経営者が同団体に所属する企業だけでなく、多くのグローバル企業の規範として機能することから、企業に対する規範的同型化と捉える。そして、WEFは経済、政治、その他学際的な専門家を含む団体であり、ダボス会議のこれまでの成果やそれらが企業経営に及ぼしてきた影響から、ダボスマニフェスト2020は、企業に対する規範的同型化と捉える。

このようにフィンクレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト 2020 は、作成母体の持つ影響力や過去に公表してきた成果物の影響力から、ステークホルダー資本主義に向けた制度的圧力として、企業に影響を及ぼすと捉えることができるのである。

企業倫理や CSR といった研究領域においても新制度派組織論を用いた研究が進められてきた。例えば、横田（2019）では、中小企業への CSR が普及、伝播する要因を制度論を用いて検討している。CSR に関する制度的圧力として、GRI ガイドライン、国連グローバルコンパクト、OECD の多国籍企業ガイドライン、国連の責任投資原則（PRI）、ISO26000、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード、SDGs、パリ協定等が挙げられている（横田，2019）。国際機関やその他の影響力を持つ組織や団体の発行するガイドラインが企業にとって制度的圧力として作用することがこれまで議論されてきたのである。加えて、田中・横田（2022）では、SDGs の策定が企業の CSR 活動に与える影響について、新制度派組織論の視点から検討されている。

ステークホルダー資本主義への移行が議論される中で、ブラックロックのフィンクレター、BRT の企業の目的に関する声明、WEF のダボス・マニフェスト 2020 といった影響力のある団体や機関投資家による声明は、企業から見るといずれもステークホルダー資本主義への移行に対する制度的圧力と捉えられる。その理由を以下で整理しておく。フィンクレターは、2018 年版において、パーパス経営の重要性について語られ、パーパス経営が広く認知されるきっかけとなったことから、その社会的影響の大きさが窺える。また、2022 年版ではステークホルダー資本主義について語られており、ステークホルダー資本主義を検討する上で分析対象として欠かせない。ダボスマニフェスト 2020 は、ステークホルダー資本主義に向けた方向性について示されたものである。企業の目的に関する声明は、資本主義における主要なプレイヤーの 1 つである企業経営者が、ステークホルダーとの関係について合意した声明であり、企業とステークホルダーの関係性を捉え、ステークホルダー資本主義について理解するためには欠かせない。

また、CSR に関する制度的圧力として横田（2019）で挙げられていた、GRI ガイドライン、国連グローバルコンパクト、OECD の多国籍企業ガイドライン、国連の責任投資原則（PRI）、ISO26000、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード、SDGs、パリ協定等は、ステークホルダー資本主義を構成する要素については示されているが、ステークホルダー資本主義をどのように捉えるかを示しているものではない。他方、フィンクレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト 2020 の 3 つは、ステークホルダー資本主義について語られていることから分析対象として、適当であると考えられる。

本稿では、上記の 3 つを取り上げ、企業にどのような圧力が生じているのかを検討していく。特に、フィンクレターは、毎年公表されているため、テキストマイニングをすることで、そこで議論されているステークホルダー資本主義の概念についての変化を捉えることを試みる。

3. ステークホルダー資本主義

3.1 ステークホルダー理論とステークホルダー資本主義

経営学の領域において、企業のステークホルダーが認識され、その対応等が議論されるようになったのは、ステークホルダー理論を展開した Freeman（1984）からである。Freeman（1984）

では、経営戦略の観点からステークホルダー理論が展開されている。この研究を契機に企業を取り巻く環境としてのステークホルダーの概念が確立されていったと言える。Freeman (1984) での主張は、企業経営は、株主のためだけでなく、利害関係を持つ個人や組織等のステークホルダーを考慮に入れるべきだとするものであった。

ステークホルダー資本主義という言葉が使われ始めたのは、1990年代の後半であり、Kelly, Kelly, & Gamble (1997) の研究がその発端であった。Freeman, Martin, & Parmar (2007) では、伝統的な資本主義は、ビジネスにおいて、競争、限られた資源、勝者総取りの考え方が前提となっており、価値創造よりも価値捕獲に焦点を当てているとしている。そのうえで、価値創造とステークホルダーという強化すべき概念を軸に資本主義の再構築の必要性を議論している。

ステークホルダー資本主義は、これまでの株主に偏った株主資本主義、株主第一主義 (shareholder primacy) から、株主を含むステークホルダーの利益を考慮した経営を後押しするものである。すなわち、株主を支配的なステークホルダーとした考え方からのシフトと捉えることができる。WEF の会長であるクラウス・シュワブは著書『ステークホルダー資本主義：世界経済フォーラムが説く、80億人の希望の未来』の中で、これまでの経済システムにおいては企業以外のステークホルダーが軽視され、さらにはそうしたステークホルダーによる経済や社会への貢献が過小評価されてきたことに対する懸念が示され、そのうえで、すべてのステークホルダーを考慮して、経済のバランスをとる必要があるとしている。さらに、シュワブは、ステークホルダー資本主義において以下の3点が実践されなければならないとする。それは、「すべてのステークホルダーが、自らに関わる政策の決定に参加する資格を有していること、すべてのステークホルダーが行う真の意味での価値創造または価値破壊について、採算面だけでなく環境・社会・ガバナンス (ESG) の観点から達成状況を適切に測定できる仕組みがあること、ステークホルダーにとって、自分が社会から受け取ったものを社会に還元するために必要なチェック&バランスと、地域レベル、グローバルレベルのどちらにおいても自分の貢献度に見合った分け前を受け取るために必要なチェック&バランスが機能すること」¹⁾である。ステークホルダー資本主義は、企業中心の資本主義から、ステークホルダーへと視点を広げたものであることが示されている。

ここまで、経営学におけるステークホルダーの議論のはじまりから、ステークホルダー資本主義の概念までを整理してきた。ステークホルダー理論とステークホルダー資本主義に関する既存研究の整理やステークホルダー資本主義に関する詳細な議論は、中村 (2022) 等において既に展開されている。本稿の目的は、これらの議論を精査することではなく、ステークホルダー資本主義への移行が企業に与える影響を検討することにある。そのため、以下では、ステークホルダー資本主義への移行に向けた動向として企業に影響を与えている、フィンクレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト 2020 を整理していく。

3.2 ステークホルダー資本主義への移行に関する動向

3.2.1 フィンクレター

フィンクレターとは、ブラックロック社のラリー・フィンクが投資先企業の経営者に宛てる年次書簡のことを指す。フィンクレターは、金融危機を契機にスタートし、同社のウェブで公開されている。フィンクレターでは、長期投資の重要性をはじめ、ブラックロックの投資方針、現在の経済

と今後の変化、企業への要請が語られており、毎年扱うトピックが世界の情勢に合わせて変化している。2018年のフィンクレーターにおいて、企業の目的であるパーパスに関する議論が展開されたことで、フィンクレーターがステークホルダー資本主義の移行を推し進めるものとして、捉えられるようになった。

フィンクレーターは、ブラックロックが世界最大の投資会社ということもあり、その影響力は、企業にとって無視できないものとなっている。以下で、見ていく企業の目的に関する声明やダボスマニフェスト2020と異なり、毎年発行されてきているものである。そのため、次章では、各年のトピックスやその変遷について分析していく。

3.2.2 BRTの企業の目的に関する声明

BRTは、1972年に設立されたアメリカの経営者団体で同国を代表する企業経営者が参加しており、1977年以降、コーポレートガバナンスに関する声明を公表してきている²⁾。BRTは、これまでの声明の中で、企業活動の目的は株主利益を実現するものであるとしてきた。「企業は主に株主のために存在する」とする株主資本主義を推し進めていたのである。

2019年8月にBRTの181名の経営者が署名し、公表された「企業の目的に関する声明」では、従来の株主偏重の経営からの脱却として、すべてのステークホルダーに対してコミットすること、そして価値を提供することが示され、注目を集めた(表1)。

表1 BRTの企業の目的に関する声明

<p>米国人は、一人一人が勤勉と創造性を通して成功し、意味と尊厳のある生活を送ることを可能にする経済に値します。我々は、自由市場システムが、良い仕事、強靱で持続可能な経済、イノベーション、健全な環境、そして全ての人にとっての経済的機会を生み出すための最良の手段であると信じている。</p> <p>企業は、雇用を創出し、イノベーションを促進し、不可欠な商品やサービスを提供することにより、経済において重要な役割を果たす。企業は消費財を製造および販売し、機器や車両を製造し、国防を支え、食料を育て、生産し、ヘルスケアを提供し、エネルギーを生成して供給し、経済成長を支える金融、通信、その他のサービスを提供している。</p> <p>個々の会社はそれぞれ独自の企業目的を果たしているが、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る。我々は以下に取り組んでいる。</p> <ul style="list-style-type: none">• 顧客に価値を提供する。我々は、顧客の期待に応える、またはその期待を上回ることで、米国企業が先頭に立ってきた伝統をさらに発展させる。• 従業員への投資。これは、従業員に対して公正な報酬を与え、重要な福利厚生を提供することから始まる。また、急速に変化する世界に対応するための新しい技術開発を支援するトレーニングや教育を通じて、彼らをサポートすることも含まれている。我々は多様性と包摂、尊厳と尊敬を育む。• サプライヤーと公正かつ倫理的に取引する。我々は、大小を問わず、我々の使命を果たすのに役立つ他の企業の優れたパートナーとしての役割を果たすことに専念している。• 我々が働くコミュニティをサポートする。我々は地域社会の人々を尊重し、事業全体で持続可能な慣行を採用することで環境を保護する。• 企業の投資、成長、革新を可能とする資本を提供する株主に長期的な価値を生み出す。我々は、透明性を確保し、株主と効果的な関係構築に取り組んでいる。 <p>我々のステークホルダーは、いずれも不可欠な存在だ。我々は、企業、コミュニティ、そして国の将来の成功のために、それらすべてのステークホルダーに価値を提供することを約束する。</p>
--

出典：Business Roundtable (2019a)、経済産業政策局 産業資金課・企業会計室 (2021) p.82 より作成

上記の企業の目的に関する声明は、BRT がステークホルダーを重視する経営にコミットすることを表明したものであり、BRT に経営者が参画していない企業にとっても、その影響力を考慮すると無視できないものであった。さらに BRT に名を連ねている経営者によって経営されている企業の多くは、グローバルに活動しているため、そのインパクトもグローバルに及んでいる。すなわち、BRT の声明は、制度的圧力として企業に影響を与えていると考えることができる。

他方、こうした BRT のステークホルダー重視の経営への転換に対する懸念もいくつかの団体から表明されている。例えば、機関投資家団体の Council of Institutional Investors (CII) の「Council of Institutional Investors Responds to Business Roundtable Statement on Corporate Purpose」が公表されている。この声明では、BRT の声明に反対すると明言され、その理由の 1 つとして、株主が企業の所有者としてではなく、単に資本の提供者として位置付けられている点を挙げている。そのうえで、企業の所有者に対して明確な説明責任を果たすことの重要性を指摘している (CII, 2019)。加えて、Bebchuk & Tallarita (2020) では、経営者は、株主以外のステークホルダーに実質的な利益をもたらすことは期待できないと指摘している。この Bebhuk & Tallarita (2020) の主張にはいくつかの論点がある。BRT の声明で示された株主に対する責任を果たすということは、従来の株主資本主義と変わらないという点、他のステークホルダーへの責任を果たすことで、株主に対する説明責任が低下するという点、ステークホルダーの利益を高めるインセンティブを経営者に与える報酬設計が困難であるという点を指摘している。

ここまで確認してきたように、企業の目的に関する声明に対していくつかの懸念事項が示されている点については、今後の実際の企業行動と合わせて精査していく必要がある。

企業の目的に関する声明は、経営者団体である BRT が表明したものであるが故に上記のような懸念が生じた可能性がある。以下では、より大きな枠組みとして WEF が示すダボスマニフェスト 2020 について議論していく。

3.2.3 ダボスマニフェスト 2020

WEF は、1971 年にシュワブによって設立された非営利団体で、経済、政治、学術界やその他のリーダーたちの交流を図り、連携によって世界が抱える課題の改善に取り組む国際機関である。各国の競争力を指数化し公表してグローバル化に対応した経営環境を推進している。WEF が毎年 1 月にスイス東部ダボスで開催する年次総会がダボス会議である。同会議では毎年、世界を代表する政治家や実業家が一堂に会し、世界経済や環境問題など幅広いテーマで議論されており、各界から注目され、グローバルに影響を持っている。

ダボスマニフェストは、1973 年と 2020 年に公表されている。「ダボスマニフェスト 1973」では、ステークホルダーを重視する取り組みについて記載され、当初は好意的に受け入れられたが、次第に株主重視の主張にかき消されていったとされる (Schwab, 2021)。

その後、長い年月を経て 2019 年 12 月の第 50 回の年次総会において、第 4 次産業革命における企業の普遍的な目的として「ダボスマニフェスト 2020」が発表された。シュワブは、ダボスマニフェスト 2020 の特徴を以下のようにまとめている。それは、「競争における機会均等を受け入れること、汚職を決して認めないこと、労働条件と従業員のウェルビーイングの向上に努めること、自社が事業活動を展開するコミュニティを支援すること、応分の税負担を行うこと、そして役員報

酬にステークホルダーへの責任を反映させること」というものである³⁾。以下(表2)で、ダボスマニフェスト2020について確認していく。

表2 ダボスマニフェスト2020

<p>A. 企業の目標は、自社のステークホルダーすべてを参加させて、全員が共有でき長続きする価値を創造することにある。そのような価値を創出する中で企業は、株主だけでなく、従業員、顧客、サプライヤー、地域コミュニティ、社会全体など、あらゆるステークホルダーに奉仕できる。ステークホルダーすべての多様な利益を理解し調和させる最善の方法は、企業の長期的な繁栄を強化する施策や決定に共に責任を持って参加することだ。</p> <p>I. 企業は顧客のニーズに最も合った価値の提供を行うことで、顧客に奉仕する。公正な競争と機会の均等を受け入れて支援する。汚職は一切認めない。信頼性の高い動作をするデジタルエコシステムを維持する。顧客が製品やサービスの機能を、悪影響や負の外部性なども含め十分に認識できるようにする。</p> <p>II. 企業は、品位と敬意を持って従業員に接する。ダイバーシティ(多様性)を尊重し、労働条件と従業員のウェルビーイングの継続的な改善に努める。急速に変化する世の中で、企業は継続的なスキルアップや技能再教育を通じて、エンプロイアビリティ(就業能力)を育成し続ける。</p> <p>III. 企業は、価値創造において、サプライヤー(調達品を提供する企業)を真のパートナーと考える。新規市場参入者に均等な機会を与える。サプライチェーン全体に人権の尊重を組み込む。</p> <p>IV. 企業は、その活動を通じて社会全体に奉仕し、自社が拠点を置くコミュニティを支援し、応分の税負担を行う。データの安全で、倫理的、効率的な使用を保障する。将来の世代のために預かっている環境と物質世界を守る管理者として行動する。高い意識で自分たちの生物圏を保護し、サーキュラーエコノミー、シェアリングエコノミー、そして再生能力のある経済を擁護する。知識やイノベーション、テクノロジーの最前線を常に切り開き、拡大させて人々のウェルビーイングを向上させる。</p> <p>V. 企業は、十分な投資収益(ROI)を株主に提供する。このROIは、起業に際しての投資にはリスクがともなうことや、イノベーションの継続とそのために投資を続けることの必要性を考慮に入れたものである。目先の利益のために将来を犠牲にすることのないサステナブルな株主への還元を求めると同時に、責任を持って短期・中期・長期の価値創造を管理する。</p> <p>B. 企業は単なる富を生み出す経済単位を超える存在であり、より広い社会システムの一部として、人間と社会の願望を満たすことができる。業績は、どれだけ株主に還元しているかだけでなく、どのように環境、社会、そして良好なガバナンスに関する目標を達成しているかという面からも測定されなければならない。役員報酬にはステークホルダーに対する責任が反映されるべきである。</p> <p>C. 活動範囲が多国籍にわたる企業は、直接関わっているステークホルダーすべてに奉仕するだけでなく、自ら地球の未来に対するステークホルダーとして政府や市民社会と共に行動する。企業は、グローバル市民としての責任感から、自社のコア・コンピタンスや起業家精神、スキル、関連する資源を活用し、他の企業やステークホルダーと協働して、世界の状況を改善していくことが求められる。</p>

出典：WEF (2019), Schwab (2021) pp.191-192, シュワブ (2022) pp.270-272 より

上記のようにダボスマニフェスト2020では、企業に対して、ステークホルダーへの責任が明記され、取り組みを促すものとなっている。また、株主に対する責任も明記されており、ステークホルダー資本主義が株主軽視の経営を促していないことが示されている。さらには、責任の範囲として、活動する地域のみならず「より広い社会システムの一部」として位置付けられている。

ここまで、ステークホルダー資本主義への移行に関連する制度的圧力として、フィンクレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト2020の概要を整理してきた。以下では、対象をフィンクレターに絞り、テキスト分析を実施する。

4. 分析手法と結果

4.1 分析手法

企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト2020の分析に際しては、本文を示した上で、その内容や意義を検討してきた。フィンクレーターは、上記の2つと異なり、毎年公表されるものの中にステークホルダー資本主義に関する要素が示されており、ステークホルダー資本主義を経年的に観察し、その変化を捉えることが可能であることから以下に示すテキスト分析を実施する。

株主（機関投資家）の経営者への要求がどのように変化してきたのかを検討するため、フィンクレーター2016から2022までをテキスト分析し、その後レビューをしていく。ステークホルダー資本主義への移行の根拠としてフィンクレーター2018について言及する研究は数多くあるものの、過去のレーターまで遡った比較やテキスト分析を用いた研究は、これまで行われてこなかった。

フィンクレーターをテキスト分析の対象とする理由は2つある。それは第一に、ブラックロックは世界最大の資産運用会社であり、金融界のみならず企業に多大な影響を与えている点、第二に、フィンクレーターは、毎年公表されているため同社の捉えるステークホルダー資本主義についての変化を把握することが可能な点である。

フィンクレーター2023も公表されているが、2022年以前のものとは異なり、投資先の企業経営者に向けたものではなく、投資家に向けたものとなっているため、今回はテキスト分析の対象からは除外している。テキスト分析には、KH Coder3を使用した（樋口、2014）。

4.2 結果

4.2.1 記述統計と特徴語

フィンクレーター2016から2022までのテキストデータを前処理後に抽出された語の記述統計量を示したのが表3である。

表3 記述統計量

総抽出語数	抽出語	23,393
	使用	9,651
異なり語数	抽出語	2,302
	使用	1,943
	文	682

出所：筆者作成

分析に際しては、出現頻度が高く、レターの内容とは関連のない「企業」、「ブラックロック」、「弊社」、「当社」といった語句は、前処理の段階で除外した。

表4は、Jaccardの類似性測度を用いて、2016年から2022年までの特徴的な語を計算しまとめた結果である。2016年から2019年においては、「長期」が特徴語であるのに対し、それ以降では「気候変動」や「ステークホルダー」が特徴語となっていることがわかる。この点に関しては、「長期」の「戦略」、「目標」、「価値」といったものがより具体的に「気候変動」への「対応」や「ネッ

トゼロ」への「移行」などへ変化した結果であると考えられる。

国連は2015年にSDGsを採択しているが、フィンクレーターでは、その達成に向けた取り組みについての詳細な記述こそないものの、持続可能な社会へ向けた認識が表明されるのは、2020年のレーターからであることが、「気候変動」、「サステナビリティ」、「ネットゼロ」、「ステークホルダー」といった特徴後の出現からも読み取ることができる。

2021年については、2020年に世界を襲った新型コロナウイルス感染症の影響やその対応から「パンデミック」が特徴語となっている。

表4 特徴語

2016		2017		2018		2019	
長期	.141	長期	.146	取締役	.120	理念	.165
経営	.140	従業員	.105	長期	.107	課題	.106
戦略	.128	リタイアメント	.094	説明	.104	退職	.104
成長	.124	経営戦略	.086	株主	.099	長期	.094
必要	.121	制度	.083	対話	.096	社会	.091
政策	.111	グローバル	.082	成長	.086	世代	.088
投資	.108	向ける	.081	責務	.083	世界	.088
創出	.096	投資	.081	投資	.082	戦略	.085
短期	.096	重要	.078	行う	.081	従業員	.083
四半期	.094	影響	.075	示す	.073	重要	.077
2020		2021		2022			
気候変動	.188	移行	.125	貴社	.111		
サステナビリティ	.157	気候変動	.099	資本主義	.104		
リスク	.146	ネットゼロ	.097	従業員	.096		
投資	.132	パンデミック	.086	資本	.095		
情報開示	.107	年	.085	社会	.085		
政府	.104	経済	.082	お客様	.082		
対応	.086	世界	.078	ステークホルダー	.080		
課題	.085	リスク	.069	必要	.076		
透明	.074	ステークホルダー	.069	株主	.073		
開示	.069	実現	.063	環境	.060		

出所：筆者作成

次に抽出された語同士がどのような関係で使用されているのかを確認するために共起ネットワーク分析の結果を確認する。

4.2.2 共起ネットワーク

ブラックロックのビジネスの中心である「投資」は、2016年から2022年まで共通するワードであることが共起ネットワークによって示されている（図1）。特徴語の分析の際にも確認したが、共起ネットワークにおいても2019年までは「長期」の使用頻度が高く、それ以降は、長期の中身として、具体的なワードが出現していることを確認することができた。

2020年と2021年では「気候変動」が共通するキーワードとなっており、2022年になるとそれがステークホルダー資本主義へと変わっている様子が窺える。共起ネットワークでは、2022年にお

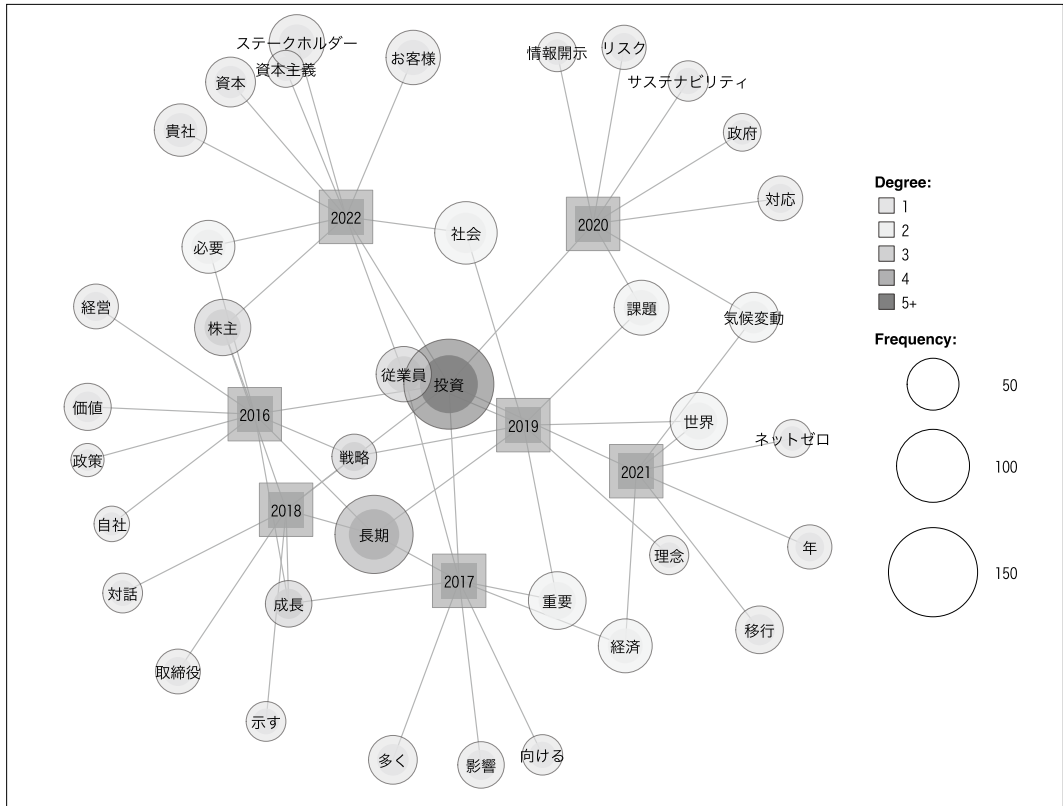


図1 抽出語の共起ネットワーク

出所：筆者作成

いて「ステークホルダー」と「資本主義」という2つの語句の関連性が見られるだけでなく「社会」、「お客様」、「貴社」、「株主」、「従業員」といった具体的なステークホルダーについても言及されていることがわかる。

ここでは、共起ネットワークによって可視化することで、使用されている語の変化を捉えることができた。

4.2.3 フィンクレターのレビュー

以下では、2016年から2022年までのフィンクレターをステークホルダー資本主義と関連する項目に絞ってレビューする。

2016年では、短期的な業績を求めるプレッシャーに関する懸念を表明し、経営者がそれに屈せず長期的な視点を持って、長期的成長を求めることが企業価値創造につながるとしている。また、長期的な戦略を立案し、それを実行した進捗の報告も重要であるとしている。また、ESGや気候変動対策についても議論されている。特に気候変動に関しては、企業がビジネスの中心的なテーマとして捉えていないとしている。そのうえでESGの取り組みがビジネスにおける優位性をもたらす可能性についても示唆している (Fink, 2016)。

2017年では、長期的な企業価値最大化に寄与するガバナンスへの取り組みを後押しすることを

示している。そして、ESG への取り組みが長期的な成長を促進するとし、その具体的なものとしては、ビジネスモデルやビジネスの持続可能性、環境に配慮すること、地域社会の一員としての役割を果たすことが成長の要因であるとしている。そのうえで、特にグローバル企業は、ビジネスを展開するそれぞれの市場で地域に根差した存在であるべきだとしている（Fink, 2017）。

2018 年では、企業のパーパスについて強調している。企業に社会的に責務を果たすことが社会から求められているとし、企業の継続的發展には、優れた業績だけでなく、社会への貢献を示す必要があるとしている。株主、従業員、顧客、地域社会を含むすべてのステークホルダーに恩恵をもたらす存在であるべきとの主張である。そして、パーパスについては以下のように議論している。それは、企業は、確固たる理念であるパーパスを持ち、それにしがった活動を実施しなければ、主要なステークホルダーから、その存続自体を問われることになるというものであった。さらには、短期的な利益を追求する圧力のみに従っているのであれば、従業員の能力開発、技術革新への投資、設備投資等が犠牲になるというものであった（Fink, 2018）。

2019 年では、パーパスと収益が表裏一体であり、パーパスについて、企業の存在意義、ステークホルダーに対する価値創造のために行うことを意味するとしている。さらに、パーパスは、単に利益を追求するものではなく、利益や目標を達成するための活力であると位置付けている。そして、パーパスが倫理的な行動を促し、ステークホルダーの利益に反する行為に対するチェック機能をも果たすとしている。こうしたパーパスの機能は、企業文化を醸成し、一貫性のある意思決定のための枠組みを提供するというのである（Fink, 2019）。

2020 年では、気候変動が長期的な企業活動に与える影響について議論し、金融市場に気候変動リスクが組み込まれていないため、根本から金融の仕組みを見直す必要性を主張している。そして、低炭素社会への移行は、基本的には政府のリーダーシップのもとで進められるべきであるが、企業や投資家にも重要な役割があるとしている。株主への情報開示の改善として、気候変動だけでなく、従業員のダイバーシティ、サプライチェーンのサステナビリティ、顧客の個人データ保護など、あらゆるステークホルダーに対する企業の対応に関する情報を開示すべきでとしている。ステークホルダーへの対応とパーパスの関係について、強いパーパスを掲げ、ステークホルダーに向き合う企業は、顧客との深いつながりを持ち、日々変化する社会の要求に応えることができるとしている。そして、パーパスが長期的な収益の源になるとしている。また、投資を通じたお金の流れがサステナブルな方向にシフトし始めていること、そしてその影響について語られている（Fink, 2020）。

2021 年では、パンデミックが経済に与える影響についての議論からスタートし、気候変動による物理的な影響の深刻化についても議論している。そして、温室効果ガスのネットゼロを欧州、中国、日本、韓国といった国が目指すことについて触れ、世界経済への影響が劇的になるとしている。こうした変化に対して、ビジネスモデルへとその影響が波及するため、長期戦略とネットゼロ経済への移行に対するプランを持つことがステークホルダーの信頼につながるとしている。情報開示としては、TCFD レポートを発行することの意義について語った上で、企業に対して取り組みを促している。さらには、ESG 要素に優れる企業が 2020 年に他の企業を上回る業績をあげたかについて触れ、投資家の関心が今後高まるとしている。そして、企業がステークホルダーのニーズに対応することの重要性についても強調している。そのうえで、ステークホルダー資本主義につい

て、企業は、よりインクルーシブな資本主義を実現するための力を持っていると語っている（Fink, 2021）。

2022年では、パーパスとステークホルダー資本主義の関係性について、以下のように説明している。偉大な企業に共通しているものは、明確なパーパスと確固たる価値観を持ち、主要なステークホルダーと対話し、彼らのために業務を遂行する重責を認識していて、これがステークホルダー資本主義の基盤であると位置付けている。そのうえで、ステークホルダー資本主義は、企業の繁栄の基盤となる従業員、顧客、取引先、地域社会が相互に利益をもたらす関係性を築き上げることによって実現するものであるとしている。グローバルな社会において、企業はステークホルダーのために価値を創造し、その価値をステークホルダーに認められることが、株主に長期的な価値をもたらすことになるとしている。また、ステークホルダー資本主義における利益追求の重要性についても強調している。その理由は、市場が企業の成功を測るのは、長期的な収益性であるからであるとしている。加えて、従業員との良好な関係性を築くことの重要性についても述べられ、その取り組みの開示についても触れられている。そして、エネルギー・トランジション、ネットゼロへの移行、サステナブル投資の興隆といった流れについて語られたうえで、企業の取り組みの必要性が促されている（Fink, 2022）。

ここまで、テキスト分析の結果をもとに2016年から2022年のフィンクレターをレビューし、ステークホルダー資本主義についての議論を整理したうえで、その概要を示してきた。次に、上記の結果をもとにステークホルダー資本主義への移行は、企業にどのような影響を与えるのかについて、検討していく。

5. 考 察

本稿では、ステークホルダー資本主義への移行に関連する代表的な3つの動きであるフィンクレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト2020を新制度派組織論の視点から、制度的圧力と位置付け議論を進めてきた。こうした圧力は、強制的同型化、規範的同型化として、企業に対応を迫っていると捉え、その内容について議論してきた。フィンクレター2020で語られていたように、企業には、気候変動への対応だけでなく、ステークホルダーに対する取り組みの情報開示が求められている。そして、強制的同型化、規範的同型化に加え、今後のステークホルダー資本主義への移行圧力が高まることで、先行する企業の取り組みを模倣する模倣的同型化が生じていくことが予想される。特にステークホルダー資本主義に関連する取り組みの指標化と企業による情報開示が進むことで、制度的圧力が高まることが考えられる。

ステークホルダー資本主義への移行に関する動向は、株主を軽視するものではないこと、特定のステークホルダーの利益を強調するものではないこと、ステークホルダーに関連する取り組みの成果を説明する責任が求められることを確認することができた。企業にはこうした制度的圧力の中でこれまでの経営から、よりステークホルダーを重視するようになることが予測され、それぞれのステークホルダーに対する責任については、企業の目的に関する声明とダボスマニフェスト2020で示されていることを確認してきた。

6. 結 び

本稿は、以下の2つの目的を持って論を進めてきた。それは第一に、新制度派組織論の枠組みからステークホルダー資本主義を捉えること、第二に、ステークホルダー資本主義がどのように議論されてきたのかをフィンクレター、企業の目的に関する声明、ダボスマニフェスト2020から整理することであった。第一の目的では、先行研究をもとに、制度的圧力として、ステークホルダー資本主義への移行を捉えた。第二の目的では、3つの動きを整理することで、ステークホルダー資本主義の方向性を確認してきた。

本稿の学術的貢献は以下である。これまで、ステークホルダー資本主義の概念について議論がなされてきていたが、ステークホルダー資本主義への移行に関する動きを外部環境の変化と捉え、企業にどのような対応が求められているのかを検討するものではなかった。本稿では、ステークホルダー資本主義への移行に関する代表的な取り組みを概観し、そこでの議論を捉えることで、制度的圧力として企業行動を変容させる可能性について、その方向性を示すことができた。

本稿の課題と限界は以下の通りである。新制度派組織論は、外部環境の変化に対して、企業がどのように対応するかに着目した理論であり、本稿は同理論をベースに議論を進めてきたため、企業の能動的な変化までは捉えることはできていない。加えて、ステークホルダー資本主義に向けた個別企業の取り組みを分析した研究ではないため、先進的な取り組みや今後多くの企業の模倣の対象となる事例等の検討・考察まで踏み込めていない点が、限界としてあげられる。そして、ステークホルダー資本主義への移行に関する動向が制度的圧力として、企業に影響を与えることを考察してきたが、その影響が企業に及ぼす具体的な行動の変化については、捉えることができていないため、今後の研究課題としたい。

ステークホルダー資本主義という概念が提唱されて、その実現に向けた指標が検討されており、今後も取り組みやその評価に関する議論が必要となるであろう。また、ステークホルダー資本主義への移行は始まったばかりであり、今後企業がどのように対応していくのか注視していく必要がある。

《注》

- 1) Schwab (2021) p.185 (シュワブ (2021) p.262.)
- 2) 参加企業に関しては、BRTのメンバーズのページを参照 (<https://www.businessroundtable.org/about-us/members>) (アクセス日 2023年8月20日)
- 3) Schwab (2021) pp.192-193 (シュワブ (2022) p.273)

参考文献

- Bebchuk, L. A., & Tallarita, R. (2020). The illusory promise of stakeholder governance. *Cornell L. Review.*, 106, 91-177.
- Business Roundtable. (2019a). *Statement on the purpose of the corporation*. <https://opportunity.businessroundtable.org/wp-content/uploads/2019/08/Business-Roundtable-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-with-Signatures.pdf> (アクセス日 2023年8月20日)
- Business Roundtable. (2019b). *Redefined purpose of a corporation*. <https://medium.com/@BizRoundtable/redefined-purpose-of-a-corporation-welcoming-the-debate-8f03176f7ad8> (アクセス日 2023年8月20日)
- Council of Institutional Investors. (2019). *Council of Institutional Investors Responds to Business*

- Roundtable Statement on Corporate Purpose*. https://www.cii.org/aug19_brt_response (アクセス日 2023年8月20日)
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 147-160.
- Fink, Larry. (2016). *LETTER TO CEO 2016*, BlackRock, Inc. <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2016> (アクセス日 2023年8月20日)
- Fink, Larry. (2017). *LETTER TO CEO 2017*, BlackRock, Inc. <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2017> (アクセス日 2023年8月20日)
- Fink, Larry. (2018). *LETTER TO CEO 2018: A Sense of Purpose*, BlackRock, Inc. <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2018> (アクセス日 2023年8月20日)
- Fink, Larry. (2019). *LETTER TO CEO 2019: 企業理念と収益*, BlackRock, Inc. <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2019> (アクセス日 2023年8月20日)
- Fink, Larry. (2020). *LARRY FINK'S LETTER TO CEOS 2020: 金融の根本的な見直し*, BlackRock, Inc. <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2020> (アクセス日 2023年8月20日)
- Fink, Larry. (2021). *ラリー・フィンク 2021 letter to CEOs*, BlackRock, Inc. <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2021> (アクセス日 2023年8月20日)
- Fink, Larry. (2022). *2022 letter to CEOs: 資本主義の力*, BlackRock, Inc. <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2021> (アクセス日 2023年8月20日)
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, MA: Pitman.
- Freeman, E., & Liedtka, J. (1997). Stakeholder capitalism and the value chain. *European Management Journal*, 15(3), 286-296.
- Freeman, R. E., Martin, K., & Parmar, B. (2007). Stakeholder capitalism. *Journal of Business Ethics*, 74, 303-314.
- Kelly, G., Kelly, D., & Gamble, A. (1997). *Stakeholder Capitalism*. London: Macmillan Press.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.
- Schwab, K. & Vanham, P. (2021). *Stakeholder Capitalism: A Global Economy that Works for Progress, People and Planet*. John Wiley & Sons. (藤田正美, チャールズ清水, 安納令奈 訳 (2022) 『ステークホルダー資本主義：世界経済フォーラムが説く、80億人の希望の未来』日経ナショナル ジオグラフィック.)
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- World Economic Forum (2019). *Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution*. <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/> (アクセス日 2023年8月20日)
- 経済産業政策局 産業資金課・企業会計室 (2021) 「事務局説明資料：資料5」 https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/sustainable_sx/pdf/001_05_00.pdf (アクセス日 2023年8月10日)
- 田中敬幸 (2021) SDGs が CSR 戦略に与えた影響の検討：2014年から2019年のCSR報告書のテキスト分析. 高崎商科大学紀要, (36), 25-33.
- 田中敬幸 & 横田理宇 (2022) 国連によるSDGsの策定がCSR活動に及ぼす影響：2014年と2019年の報告書におけるトップ声明の比較分析. 日本経営倫理学会誌, 29, 117-132.
- 中村貴治 (2022) ステークホルダー・マネジメントの「企業と社会」における課題の考察 ステークホルダー資本主義を背景として. 日本経営倫理学会誌, 29, 209-221
- 樋口耕一 (2014) 『社会調査のための計量テキスト分析——内容分析の継承と発展を目指して』ナカニシヤ出版.
- 横田理宇 (2019) 中小企業におけるCSRの普及・伝播要因に関する制度論的考察. 日本経営倫理学会誌, 26, 39-52.
- 涌田幸宏 (2015) 新制度派組織論の意義と課題. 三田商学研究, 58(2), 227-237.

(原稿受付 2023年10月24日)