

Strategy & Corporate Finance Practice

価値創造経営の原則の実践： 「ステークホルダー資本主義」を 実現するため

「ステークホルダー資本主義」は、企業が優先的に取り組むべき課題の一つである。本レポートでは、それを確実に実行するための5つのステップを紹介する。

著者：ヴィヴィアン・ハント、ロビン・ナートル、山田 唯人、呉 文翔



常に変化し続ける時代において、困難や変化にも柔軟に対応できるしなやかな強さを持つ、レジリエントな企業は、不況下においても大きなダメージを被ることなく、[競合他社を大きく上回る成長を続けている](#)¹。レジリエントな企業は、日頃から最悪の事態に備え、常に業績向上を目指し、巧みに意思決定を行っている。企業は、これらの特性に、さらに「ステークホルダー資本主義」の要素を加えることで、より強固な足場を築くことができる。

「ステークホルダー資本主義」では、株主だけでなく、顧客やサプライヤー、従業員、地域社会など、あらゆるステークホルダーに対して長期的な価値を創造することが[経営者の使命となる](#)。利益を生み出し還元することは、もちろん必要不可欠ではあるが、「ステークホルダー資本主義」では、より幅広い意味で「価値」を追求する。例えば、労働者の安全と健康を確保するために、労働基準を上回る環境を大きく上回る労働環境を整えることで、労災補償などの経費を抑制し、さらには、従業員の安心感やウェルビーイング(身体的、精神的、社会的幸福)、忠誠心の向上といった価値を生み出せる可能性がある。

「ステークホルダー資本主義」の考え方を取り入れることは容易ではない。多くの企業がこの考え方を正しく実践できておらず(自戒の念も込めると、マッキンゼーもこの例外ではない)かし、これを正しく実践することで、企業としての評判だけでなく、業績にもプラスの効果が生じることが実証されている。[マッキンゼー・グローバル・インスティテュート](#)が、2001年から2015年にかけて米国の大手・中堅の上場企業615社を対象に行った調査では、「ステークホルダー資本主義」の不可欠な要素である「長期的な視点」を持つ企業は、収入、収益、投資、雇用者数の増加率において他社を上回っていることが明らかになった。また、[マッキンゼーの他の研究](#)から、ESG(環境、社会、

ガバナンス)に関する行動規範がしっかり根づいている企業ほど業績や信用格付けが高いことが判明しており、他の研究でも、そのような企業はどのような厳しい状況下でも業績を伸ばしていることが明らかになっている²。

マッキンゼーが以前発行したレポートでは、「[ステークホルダー資本主義の原則](#)」について説明した³。本レポートでは、これらの原則を実践するための5つのステップから成るアプローチについて取り上げる。

ステップ1: ステークホルダーを理解する

数年前に、あるリサーチャーによって「ステークホルダー」には435通りの解釈があることが明らかになった。436番目の解釈を付け加えることになるかもしれないが、ステークホルダーについては、3つの大まかなカテゴリーに分けて考えることを提案したい(図表1)。

- 社内のステークホルダー: 従業員、幹部、役員、株主を含む関係者
- 外部のステークホルダー: 顧客、サプライヤー、銀行など株主以外の投資家(銀行など)含む、企業と直接やり取りする関係者
- 不可欠なステークホルダー: 政府、地域社会、環境など、企業の経営に関わる関係者

これらのカテゴリーは明確に区分できるものではない。例えば、政府は顧客にもなり得るし、従業員は投資家でもあり、消費者でもあり、地域社会の一員でもある。また、環境は、あらゆるところに含まれるものでもある。しかし、これらのカテゴリーは、「ステークホルダー資本主義」について考えるうえで有用であり、加えてステークホルダーが果たす役割の違いを理解することで、それぞれのニーズをより深く理解することができる。

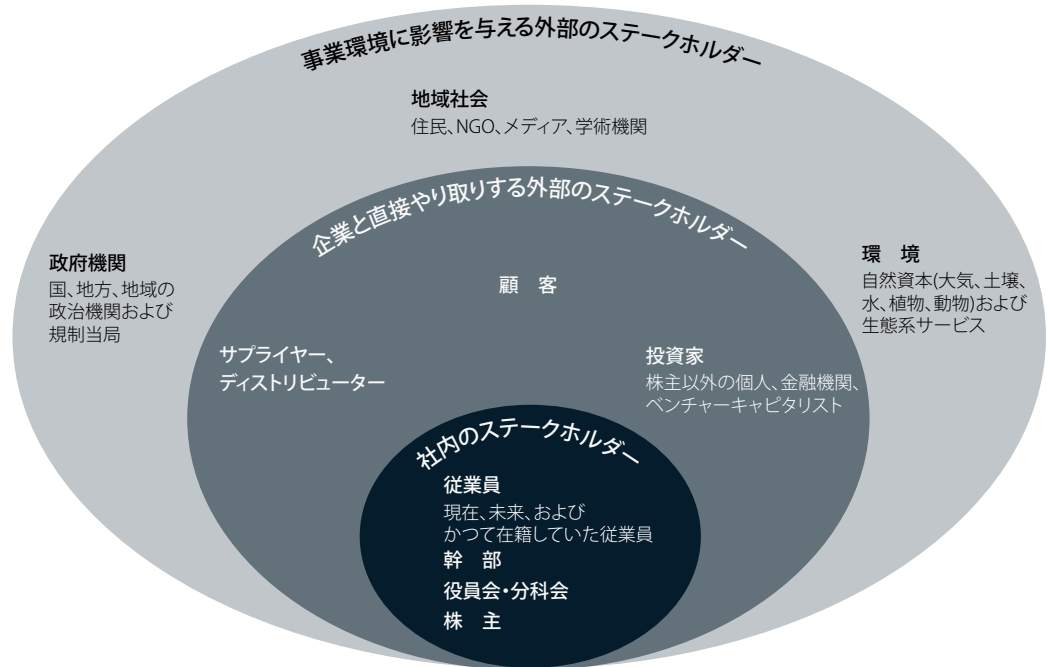
¹ Chris Bradley, Martin Hirt, Sara Hudson, Nicholas Northcote, and Sven Smit, "The great acceleration" (2020年7月14日), McKinsey.com

² Mary Johnstone-Louis, Bridget Kustin, Colin Mayer, Judith Stroehle, and Boya Wang, "Business in times of crisis," *Oxford Review of Economic Policy* (2020年), Volume 36, Issue Supplement_1, pp. S242-S255, academic.oup.com.

³ Vivian Hunt, Bruce Simpson, and Yuito Yamada, "The case for stakeholder capitalism" (2020年11月12日), McKinsey.com

図表1

ステークホルダーは3つのカテゴリーに分けられるが、互いに依存し合い、つながりがあり、重複する面もある



各ステークホルダーの重要性は企業によって異なるため、自社のビジネスモデルや価値基準に基づいて、何から優先して着手するかを決めることが重要となる。例えば、金融サービス会社であれば、その分野に精通していることから、財政的能力の向上に優先して取り組むこととしてもよいかもしれない。一方、石油精製会社であれば、経営に及ぼす影響を重視して、大気質や交通量、排出ガスなど地域の環境保全を優先課題として選択することもあり得る。

ステークホルダーは均質ではないため、企業は、それぞれのグループを構成するセグメントを把握することで、そのニーズをよりの確に理解することができる。

例えば、従業員については、人口統計学的特性(民族、性別、年齢など)、職種(製造業、事務など)、組織内での地位(現場スタッフ、幹部など)など、様々な切り口でセグメント化できる。さらに、従業員には、健康状態、借入、家族や介護の有無など、仕事以外の特性があり、これらは、ウェルビーイングや労働生産性に影響を与える重要な要素である。特に会社への信頼度が低い場合、全従業員がこのような個人情報を開示してくれるわけではない。また、情報を開示することを選択した従業員は、会社がその情報を高い基準で保護し、適切に活用することを求めるだろう。また、ステークホルダーのニーズの中には、企業では対応しきれないものもある。しかし、複雑に絡み合うステークホルダーを理解することは、何ができるかを知るための第一歩となる。

強力なアナリティクスを活用することで、企業は複雑で変化が激しい領域に対応することが可能となる。例えば、プライバシーやその他の倫理的問題に配慮することは重要であるが、ビッグデータや人工知能(AI)、自然言語処理(NLP)を活用することで、企業は、ステークホルダーが何を考えているかを分析することができる⁴。マッキンゼーが行った[職場の多様性に関する調査](#)では、自然言語処理(NLP)アルゴリズムを用いて、ポジティブ、ネガティブ、ニュートラルといった従業員の感情や、平等さ、風通しの良さ、帰属意識などの指標を分析した。ここでは、グラスドアやインディードなど、米国のオンライン求人サイトに投稿された従業員による勤務先企業のクチコミ情報を情報源とした。また、これとは別に、この手法を価値あるものに対する態度に関する調査に応用したところ、ステークホルダーのポジティブな感情と金融市場の評価には正の相関関係があることが分かった⁵。

ステップ2: ステークホルダーのニーズを理解し信頼関係を構築する

変化を生み出すためには、ステークホルダーの声を傾聴する必要がある。この段階では、後に重要となる実現可能性などにはとらわれず、あらゆるアイデアを受け入れることが重要である。ただし、一度話を聞いてそれで終わりというものではない。ニーズは時とともに変化するため、企業は常にそのニーズを追い続ける必要がある。また、ステークホルダーの要望やニーズを理解したからといって、そのすべてに対応しなければならないわけではない。対応すると決めたものについては、様々なオプションが存在する。

いずれの場合も、信頼関係を築くためには「傾聴する」ことが重要であり、信頼関係なしには、「ステークホルダー資本主義」の実現は不可能である。2021年1月に発表されたエデルマン・トラスト・バロメーターによると、4つの組織(企業、NGO、政府、メディ

ア)の中で、企業は、信頼度が最も高く、能力と倫理観の両方を兼ね備えている唯一の組織として捉えられている。これは2020年とは異なる結果となっている。さらに、従業員については、27か国中18か国で自社に対する信頼度が上昇している。一方で、回答者の56%は、経営陣が誤解を招くような発言をすることがあるとしている。そして何よりもステークホルダーは関与をより深めたいと考えており、消費者の68%、従業員の62%が、企業の意思決定における発言権を与えてほしいと回答している⁶。

社内ステークホルダーへの傾聴とは、従業員や幹部、役員の経験、期待や懸念を理解することを意味する。例えば、日本の電気機器メーカーであるオムロンは、「TOGA (The Omron Global Awards)」プログラムを通じて、従業員に対し、社会的課題を解決するためのアイデアの共有・発展を促している⁷。また、会議やサミット、タウンホールなどを通じて、政界のリーダーや地域社会のメンバーなど外部のステークホルダーの声にも耳を傾ける必要がある。ほかにも、ESGの格付けの高い企業など、他社の取り組み事例から学ぶこともできる。

傾聴を通じて得られた情報を、データを利用して補完する。従業員については、ダイバーシティの指標や満足度調査のデータなどが挙げられる。例えば、マイクロソフトは、従業員が職場に帰属意識を感じているかを把握するために、「インクルージョン・インデックス」⁸と呼ばれる感情分析を行っている。

消費者について利用可能なデータとしては、購買行動、価格弾力性、関係ネットワーク、クリックスルー率(CTR)などが挙げられ、これらの最新データを定期的に収集し更新することで変化を測定できる。ここでは、自社の評判や業績について、良くも悪くも現状を把握して、行動を起こす準備を整えることが重要となる。

⁴ Witold Henisz, Dhruv Malhotra, and Robin Nuttall, "A new measure to assess companies external engagement," LSE US Centre, (2019年1月12日), blogs.lse.ac.uk.

⁵ Witold J. Henisz, Sinziana Dorobantu, and Lite J. Nartey, "Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement," *Strategic Management Journal*, Volume 35, Number 12, pp. 1727-48, onlinelibrary.wiley.com.

⁶ 2021 Edelman Trust Barometer, Daniel J. Edelman Holdings, [edelman.com](https://www.edelman.com)

⁷ "Initiatives to support practice of the OMRON principles," OMRON, [omron.com](https://www.omron.com)

⁸ Lindsay-Rae McIntyre, "The Microsoft Diversity and Inclusion report reveals momentum and learnings for the future," Microsoft (2019年11月12日), blogs.microsoft.com.

ステップ3: ステークホルダーに貢献するための手段とその効果の測定方法を定める

次に、傾聴を通じて創出されたアイデアが、各ステークホルダーや企業の利益に与える定量的効果を推計する。

すべてのステークホルダーに貢献することは倫理的に正しいことであり、企業はステークホルダーに対して最大限の効果を生み出すよう努めなければならない。そのためには財務的な健全性が必要となるが、ここでの目標は最適なバランスを見つけることである。高いコストがかかるだけで何のリターンももたらさないアイデアは、経営を不安定化させるリスクがある。一方で、低コストで高付加価値なアイデアを採用しなければ、批判を招き信頼を失うことになる。

ステークホルダーに適切に貢献できれば、競争優位の源泉になり得る。例えば、新型コロナウイルス感染症のパンデミック(世界的大流行)が発生した当初、多くの企業がコスト削減や資金確保のために従業員を解雇した。これは、企業として生き残るために必要な措置であったとも言える。しかし、消費者需要が回復

するにつれ、解雇を回避あるいは最小限に留めた企業は、生産を再開するうえで自社が有利な立場にあることに気づいた⁹。競合他社が人材を新たに採用・育成して追いつこうとしている間に、競争優位性を発揮してシェアを拡大できるからである。このように、「ステークホルダー資本主義」の基本原則である雇用保護は、最終的に業績向上にもつながるのである。

企業がステークホルダーに与えるインパクトは、財務活動、満足度、健康・ウェルビーイング(組織・個人)、能力育成、環境の5つに分けられる(図表2)。これらのインパクトを創出するための基盤となるのは企業の財務健全性であり、業績が好調な企業ほど余裕を持って取り組むことができる。

企業は、インパクトの種類ごとに、「優先すべきステークホルダーのニーズは何か」、「ステップ2で創出したアイデアのうち、それらのニーズを満たすことができるものはどれか」を検討する必要がある。そして、可能であれば、企業の現状と改善効果を測るための指標を特定し、活用することが望ましい。

図表2

企業がステークホルダーに与える5つのインパクト



財務活動

企業の長期的な業績や個人の経済状況の改善



環境

自然環境の維持・改善



健康・ウェルビーイング

組織の健康度と個人のウェルビーイングの向上



能力育成

ステークホルダーのスキルの向上



満足度

顧客のみにとどまらない、様々なステークホルダーの体験の向上

基盤: 財務経営力、経営幹部のリーダーシップ

⁹ Bob Tita and Austen Hufford, "Consumer demand snaps back. Factories can't keep up," *Wall Street Journal* (2021年2月22日), wsj.com

財務に関するインパクトとは、ステークホルダーの長期的なフィナンシャル・ウェルビーイング（経済的な幸福度）の向上を意味する。株主資本主義では、長い間、配当額や株式価値の向上という形でこれに重点的に取り組んできた。その他のステークホルダーに対する財務的インパクトとしては、従業員の賃上げや地元の学生を対象とした奨学金の付与などが挙げられる。特に従業員の賃上げは重点的に行われており、ここ数年、小売業者をはじめ、様々な企業が地域の最低賃金を大幅に上回る初任給を設定している。その結果、従業員のエンゲージメントが高まり、離職率が低下したとされており¹⁰、経済全体では購買力の向上につながる。

ステークホルダーのフィナンシャル・ウェルビーイングを向上させることで、企業の直接費は増加するが、豊かな社会を実現すると同時に、企業にとって価値のあるインパクトを生み出すことができる。決済サービスを提供するペイパルは、2019年に従業員のフィナンシャル・ウェルビーイングと正味可処分所得を向上させるために、ほぼ全員の給与を引き上げ、時給制労働者の医療費の自己負担を引き下げ、RSU（譲渡制限付き自社株式取得権）を付与した。それに伴い膨大なコストが発生したものの、CEOであるダン・シュルマンは、後悔する様子はなく「投じた資金もリソースも決して無駄ではなく、コロナ禍において従業員のレジリエンスを高めるために不可欠なものであったと考えている」と述べている¹¹。実際、ペイパルでは、この施策を打ち出してから1年で従業員エンゲージメントが4倍向上し、離職率が3倍低くなり、収益性が28%向上した¹²。原因と結果の因果関係を断定することはできない。相関関係は因果関係を含意しないが、興味深い関係性と言える。

環境に関するインパクトには、事業活動に伴って生じる廃棄物、汚染、排出量、土地利用、天然資源の消

費、そしてその事業が環境衛生に与えるその他のインパクトが含まれる¹³。

すでに多くの企業が、これらのインパクトを ESG（環境、社会、ガバナンス）レポートとしてまとめている。企業は、環境に良いインパクトを与える施策に投資することで、新たな市場を開拓、あるいは既存市場でシェアを伸ばし、更なる売上げ拡大につなげることができる。例えば、2015年創業のスウェーデンの電気自動車用バッテリーメーカーであるノースボルトは、10億ドルの資金を調達し、最近ではフォルクスワーゲンから140億ドル相当の注文を受けている¹⁴。また、資源効率を高めることでコストを削減することもできる。例えば、米国の大手配送業者は、どの企業もすべて集配車両を電気自動車に切り替えており、燃料費や維持管理費を抑えることで TCO（総所有コスト）を削減している¹⁵。また、行政介入のリスクを低減することもメリットとして挙げられる。[マッキンゼーの分析によると、企業利益の三分の一](#)が行政介入のリスクに晒されている。したがって、環境問題に先行的に取り組むことは、確実に株主価値の向上につながる。電気自動車メーカーのテスラは、他の自動車メーカーに比べて販売台数が少なく、2020年まで利益が出ていなかったにもかかわらず、時価総額としては世界で最も価値のある自動車メーカーとなっている¹⁶。

健康・ウェルビーイング（組織・個人）のインパクトには、組織健康度と個人のウェルビーイングという2つの側面がある。[組織健康度](#)は、組織として共通の目標を定め、それを達成し、市場のトレンドに適応する能力として定義されており、中核的な経営手法と密接に関連している。例えば、市場を重視する姿勢を強めることで、顧客や競合他社、ビジネスパートナー、規制当局、地域社会などに対する外部志向性が高まり、組織健康度を向上させることができる。

¹⁰ Kate Taylor, "Retail giants like Walmart, Amazon, and Kroger are firing shots over rivals' minimum wages. Here's who actually pays \$15 an hour," Business Insider (2021年2月20日), [businessinsider.com](#). Courtney Connley, "Amazon, Facebook and 8 other companies that have committed to raising their minimum wage," CNBC (2019年5月25日), [cnbc.com](#)

¹¹ Dan Schulman, "How can you ensure your workers are not just surviving—but thriving? A CEO shares a new approach," Ted Ideas (2020年5月29日), [ideas.ted.com](#)

¹² Minda Zetlin, "PayPal grew its profits 28 percent—by raising workers' wages," Inc. (2021年1月10日), [inc.com](#). Jeff Kauflin, "PayPal CEO Dan Schulman explains his strategy for investing in employees' financial health," Forbes (2020年10月15日), [forbes.com](#)

¹³ Witold Henisz, Tim Koller, and Robin Nuttall, "Five ways that ESG creates value" (2019年11月14日), [McKinsey.com](#)

¹⁴ Jonathan Shieber, "Swedish battery manufacturer Northvolt receives a \$14 billion order from VW," TechCrunch (2021年3月15日), [techcrunch.com](#)

¹⁵ Camila Domonoske, "From Amazon to FedEx, the delivery truck is going electric," NPR (2021年3月17日), [npr.org](#).

¹⁶ "Tesla overtakes Toyota to become world's most valuable carmaker," BBC News (2020年7月1日), [bbcnews.com](#)

組織文化は、ビジネスモデルが模倣されやすい領域において究極の競争優位となり得るもので、「十分に良い」と「極めて良い」の違いを生み出す。

[マッキンゼーのOHI \(Organizational Health Index: 組織健康度指数\)](#)で上位25%にランクインしている企業は、下位25%にランクインしている企業の約3倍の株主総利回りを実現している¹⁷。また、同調査から、組織健康度向上の効果は、わずか6か月という短期間で現れることが明らかになっている。組織文化は、ビジネスモデルが模倣されやすい領域において究極の競争優位となり得るもので、「十分に良い」と「極めて良い」の違いを生み出す。

人間の健康は複雑で、さまざまな社会的・経済的状況の影響を受ける。[健康状態の約40%](#)は、収入、雇用形態、教育、食事、住宅、交通手段、社会的支援、安全などの基本的要因に起因していると言われている。さらに、人種、民族、性別、性的指向、障害、年齢などの要因も健康状態に影響を与える。

ステークホルダーの健康ニーズを満たすためには、個人的・制度的な障壁に対処することが重要となる。これは、従業員の健康増進への投資、インクルーシブ(包括的)な職場環境の構築、あるいは[健康的な地域づくりへの貢献](#)などを意味する¹⁸。世界的に見ても、人々の健康と経済的健全性が密接に関係していることは明らかである。[マッキンゼーの調査によると](#)、経済

的健全性の向上につながる健康増進施策をすべて実施することで、2040年には世界のGDPは12兆ドル増加し、8%の成長、あるいは年間成長率が0.4%向上することが分かっている¹⁹。

このような投資は、企業にも利益をもたらす。新型コロナウイルス感染症のパンデミック下において、感染予防対策ガイドラインの基準を上回る健康プロトコルを策定し投資した工場は、操業停止を回避することができた²⁰。また、イギリスのある公的機関では、健康診断の問診表を用いてスタッフの健康ニーズを把握し、ファミリーデー、チームビルディングデー、健康ウォーキングなどを含む健康増進プログラムを開発した結果、病欠が44%減少した²¹。

能力育成に関するインパクトとは、ステークホルダーの能力やスキルの向上を指し、[企業にとって従業員の能力育成は長年にわたる優先事項](#)となっている。2020年11月にマッキンゼーが世界のビジネスパーソンを対象に行った調査では、78%が「長期的な成長のためには従業員の能力を高めることが重要だと考えている」と回答している²²。

¹⁷ Chris Gagnon, Elizabeth John, and Rob Theunissen, "Organizational health: A fast track to performance improvement" (2017年9月17日)、McKinsey.com

¹⁸ Jaana Remes and Shubham Singhal, "Good health is good business. Here's why" (2020年7月9日)、McKinsey.com.

¹⁹ "Prioritizing health: A prescription for prosperity, McKinsey Global Institute (2020年7月8日)、McKinsey.com

²⁰ Christopher F. Schuetze, "On factory floors, a chime and a flashing light to maintain distance," *New York Times* (2021年1月12日)、nytimes.com

²¹ *Local action on health inequalities: Workplace interventions to improve health and wellbeing*, Public Health England (2014年9月)、assets.publishing.service.gov.uk

²² "Rethink capabilities to emerge stronger from COVID-19, McKinsey Global Survey results" (2020年11月23日)、McKinsey.com

この点については明らかでほとんど議論の余地はない。あまり知られてはいないが、企業は、他のステークホルダーの能力育成によっても便益を得ることができる。例えば、[サプライヤーと連携して専門知識を共有](#)することで、無駄を省き、生産性を高められるだけでなく、コストも削減することができる。ウォルマートは、2009年以降、社内サステナビリティプログラムからの学びを活かし、サプライチェーンの脱炭素化を推進している。この取り組みを通じて、2017年以降、CO₂換算で2.3億トン以上の排出量の削減に成功しただけでなく²³、自社とサプライヤー双方のエネルギー使用量と生産コストの削減も実現した²⁴。

新たな技術が絡んでいる場合には、サプライヤーとの連携は特に威力を発揮する。例えば、IBMと海運大手のマースクは、オープンな国際物流プラットフォームであるTradeLensを開発した。このシステムでは、出荷データやデジタル化された積荷書類を一元管理することで、管理コストを削減し、遅延や混乱を最小限に抑えることができる。2020年11月時点で、175以上の組織がTradeLensを利用しており、3,000万個以上のコンテナが追跡されている²⁵。

サプライチェーンが互いに連携を密にすることによって、それぞれが単独では達成できない優れた成果を実現することができる。例えば、ユニリーバ最大の食品ブランドであるクノールは、サプライヤーや生産者と協力しながら持続可能な農業を推進するために、2011年に「クノール・サステナビリティ・パートナーシップ」を立ち上げた。このパートナーシップでは、土壌の質、水や肥料の使用量、動物福祉、労働条件、生物多様性などのガイドラインを遵守しているかどうか、農場を監視している。優秀な農家は「ランドマーク認定」を受け、クノールのパッケージには、原材料の半分以上が持続可能な方法で調達されたものであることを示すロゴが表示されている²⁶。

満足度に関するインパクトとは、企業やその製品・サービスに関わるステークホルダーの体験を向上させることを意味する。顧客満足度という概念はすでに広く知られているが、この概念は他のステークホルダーにも拡張することができる。地域社会に対しては、自社ビル周辺の交通環境改善に協力したり、地域サービスを助成金で支援したりすることなどが考えられる。従業員に対しては、現在の仕事で満足している点や不満な点をヒアリングし、[不満点を解消する方法を模索](#)することが考えられる²⁷。サプライヤーに対しては、与信期間や支払期間の延長、新技術の提供など、困難な状況を打開するための支援を行うことが考えられる。

様々な研究により、[従業員エンゲージメント](#)は、[顧客満足度や業績](#)に直結することが明らかになっている²⁸。従業員満足度が高い企業は、離職率が低く、生産性が高い傾向にある²⁹。また、このような企業では、うまくいかないことが生じた場合に、問題が提起される可能性が高く、早期解決につながる。さらに、従業員満足度の高い企業は、長期的な株価収益率が同業他社に比べて年2~4%高い³⁰。また、満足度の高い体験を提供することでロイヤルティが高まり、離職率の低下、リピーターの増加、長期投資家の増加など、様々な便益が得られる。

ステップ4:「ステークホルダー資本主義」に関する戦略を策定し実行する

計画を策定するにあたっては、まず特定されたアイデアを、「自社の強みに合致しているか」「特定のステークホルダーのニーズに対応しているか」「長期的な株主価値を創出するものであるか」という3つの要素に基づいてランク付けする。

[企業の目的に沿っており競争優位の源泉となるアイデア](#)は、自社の強みに合致していると言える。例えば、2014年にエボラウイルスが西アフリカで流行した際、

²³ "Creating shared value," Walmart, corporate.walmart.com.

²⁴ 2020 Walmart ESG Report, Walmart, 2020年, cdn.corporate.walmart.com.

²⁵ "TradeLens container logistics solution," IBM, imb.com

²⁶ "Knorr Sustainability Partnership," Unilever, unilever.com

²⁷ Tera Allas and Bill Schaninger, "The boss factor: Making the world a better place through workplace relationships" (2020年9月22日), McKinsey.com

²⁸ 同上

²⁹ Christian Krekel, George Ward, and Jan-Emmanuel De Neve, *Employee wellbeing, productivity, and firm performance*, Centre for Economic Performance (2019年3月), cep.lse.ac.uk

³⁰ Alex Edmans, "28 years of stock market data shows a link between employee satisfaction and long-term value," *Harvard Business Review* (2016年3月24日), hbr.org; ForeSee Experience Index, U.S.Retail Edition 2014, Foresee American Employee Study, foresee.com

カナダの研究機関は有望なワクチンを開発し、製造パートナーとなる製薬会社を探していた。製薬会社であるメルクは、このワクチンに利用する細胞を使ってワクチンを製造した経験があり、量産体制も整っていたため、他の多くの企業よりも有利な立場にあった³¹。そのため、両者は協力し合うことで解決策を生み出すことができた。メルクとしては投資資金を回収できないかもしれないが、ステークホルダーの観点から見て、この取り組みはプラスのものであると考えられ、「QOL (クオリティ・オブ・ライフ) の向上に貢献する」というメルクのミッションを推進し、(ワクチン開発に関する)能力を向上させ、従業員に誇りと使命感を持たせることができたのである。

アイデアが特定のステークホルダーのニーズに対応しているかは、アイデアがステークホルダーに与える価値によって決まる。明確な評価基準があれば、価値を収益化して測定することができる。また、ステークホルダーに与える影響と価値の関連性を示す研究結果が存在する場合もある。例えば、手頃な価格の住宅を提供する不動産デベロッパーは、ファミリー層の購買力向上への貢献度を測定できる。アイデアによっては、金銭的な価値を簡単に算出できないものもある。例えば、地元の湿地を保全することは確かに良いことではあるが、これに該当する勘定科目はない。このような場合には、鳥の種類の数など、他の指標で影響を測定することができる。地域の健康を守る活動であれば、入院・死亡者数の減少幅を測定することが考えられる。

株主へのインパクトとは、アイデアが会社にもたらす経済的価値を意味し、コスト、リターン、導入リスクを考慮する必要がある。可能であれば、その価値を金銭的価値に換算して比較することが望ましい。例えば、サステナブルな製品で新規顧客を獲得するアイデアは、売上げの拡大につながる可能性がある。

これらの3つの要素に基づいてアイデアを評価したうえで、相対的なランク付けを行う必要がある。すべてのアイデアが金銭的価値に換算されているわけではないため、直接比較することは難しいが、ランク付けする方法はいくつかある。一つは、ステークホルダーに、他のアイデアと比較してランク付けをしてもらう方法である。もう一つは、類似組織の取り組みを参考にすることである。意思決定を快適に行えるよう十分な情報を得たうえで行動に移すことが重要となる。

ランク付けされたアイデアのリストができれば、それらを「地域の健康増進」や「フィナンシャル・ウェルビーイング」などのテーマ別に分類する。ここでは、ポートフォリオの視点に基づき、個々のアイデア単位ではなく、テーマ単位で、総合的に3つの要素について高い評価が得られるかを検討し、最も適したテーマの実行に注力する。すべてのアイデアを実行できる企業はほとんどないが、アイデアをランク付けすることで、避けられないトレードオフの判断ができるようになる。最後に、期日までに達成することを約束することで、信頼性が高まり、関係者にとって目指すべき目標が明確になる。

企業の目的に沿っており競争優位の源泉となるアイデアは、自社の強みに合致している。

³¹ Helen Branswell, "Against all odds: The inside story of how scientists across three continents produced an Ebola vaccine," Stat (2020年1月7日)、statnews.com

ステップ5: すべてのステークホルダーにとって長期的価値を継続的に創造できるオペレーティングモデルを構築する

価値を継続的に創造するためには、説明責任、コミュニケーション、アップデートが必要となる。これらはプロセスであり、結果ではない。「ステークホルダー資本主義」を定着させるためには、数カ月でなく数年単位で考える必要がある。

企業は、目標と進捗状況を明確かつオープンにすることで、説明責任を果たすことができる。ステークホルダーへのコミットメントを公表し、実行計画と評価指標を伝え、進捗状況と障壁を共有し、意見交換を行う。そして、自社の選択を論証し、データで裏づけし、価値に結びつける。例えば、イタリアの電力会社であるエネルは、ステークホルダーへの長期的価値の創造を戦略の中核に据えており、アニュアルレポートの中でサステナビリティ目標を明示している³²。

ステークホルダーへの報告はまだ標準化されていないが、様々な取り組みが行われている。世界経済フォーラムでは、ESG指標と一貫した企業報告を目指して「ステークホルダー資本主義」指標を定義した³³。EUでは、大企業に対して社会・環境指標の報告を義務づけており³⁴、国、地域、国際的なガイドラインが多数存在している。日本では、2016年にNPOや事業者などにより、社会的インパクトの評価を推進する目的で「社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ」が設立された³⁵。2020年には、香港と上海の両証券取引所がESG情報開示の義務化を発表した³⁶。

企業として説明責任を果たすためには、ガバナンスとステークホルダー戦略の整合性を確保する必要がある。現在の政府規制や、社内規程、財務報告の基準は、株主を唯一のステークホルダーとして想定している傾向にある。しかし、法域によっては、ガバナンス文書において他のステークホルダーを考慮することも可能

であり、企業が短期的価値と長期的価値を分けることは確実に可能である。

一つの事例として、ジョン・ルイスが挙げられる。1864年創業の英国の老舗デパートであるジョン・ルイスは、「パートナー」と呼ばれる従業員により共同所有されている。パートナーは、評議会や運営委員会を通じて、事業運営だけでなく、評議員の選出や会社の定款変更などのガバナンス上重要な意思決定にも関与している³⁷。2020年7月、ロックダウン期間中に来店客が激減した際には、このような関係性により、オンライン化という長期的トレンドを見越して、一部の店舗を閉鎖するという難しい決断を下すことができた。

[企業のSOP \(Statement of Purpose: 企業の目的に関する声明\) にステークホルダーの理念を盛り込む](#)ことで、より幅広いステークホルダーを考慮することができる。非金銭的なステークホルダーについては、取締役会の構成員や幹部職に据えることで、発言権を与えることができる。報酬は、ステークホルダーの評価基準と連動させることもできる。FTSE100の企業の半数は、役員報酬をESG目標と連動させており³⁸、民間の石油メジャーの多くは、役員報酬を気候変動目標と連動させている。また、スターバックスは、今年の初めからダイバーシティ&インクルージョンの取り組みの成果に連動した役員報酬制度を導入する予定である³⁹。

各施策を実行するためには、ステークホルダーと緊密に連携し、可能な限り多くのフィードバックを得ることが重要となる。株価のように幅広いステークホルダーの感情をリアルタイムで把握する手段はないものの、ビッグデータやAIを活用して、感情の変化をほぼリアルタイムで把握しようと試みている企業もある。特に株主に対しては、長期的な視点で考えるよう働きかけ、短期的には様々な課題に直面する可能性があることを警告する必要がある。危機的状況下では迅速な方向転換が求められるため、企業はそれに対応するための余力を確保しておくことが重要となる。

³² Capital markets day: Strategic plan 2020–22, Enel, 2019年、enel.com

³³ Measuring stakeholder capitalism: Towards common metrics and consistent reporting of sustainable value creation, World Economic Forum (2020年9月22日)、weforum.org

³⁴ EU non-financial reporting directive (NFRD): Directive 2014/95/EU, European Commission (2014年10月22日)、ec.europa.eu.

³⁵ Social Impact Management Initiative, simi.or.jp/en

³⁶ Patrick Temple-West and Nian Liu, "Chinese companies get to grips with tougher ESG disclosures," *Financial Times* (2020年1月13日)、ft.com

³⁷ "How we share power," John Lewis Partnership, johnlewispartnership.co.uk

³⁸ Daniel Thomas, "Half of FTSE 100 companies link executive pay to ESG targets," *Financial Times* (2021年3月17日)、ft.com

³⁹ <https://www.wsj.com/articles/starbucks-ties-executive-pay-to-2025-diversity-targets-11602680401>

そして、何よりも大きな試練に直面した際には、5つのステップから成るプロセスを何度も何度もひたすら繰り返すことが重要となる。

実績以上のものを求めるステークホルダーからのプレッシャーに晒される中で、この姿勢を貫くことはなかなか難しい。

「ステークホルダー資本主義」ではトレードオフや失敗がつきものであるが、意図しない間違いでも世間の厳しい目に晒されることになる。このような非常に現実的なリスクがあることから、単純に株主に焦点を当てた活動を展開することを好む企業もあるだろう。しかし、従業員や顧客、そして投資家など、優れた配当

マッキンゼーでは、「ステークホルダー資本主義」は未来のビジネスのあるべき姿であると考えている。実際、その道をリードしてきた企業の多くは、長期的価値の創造という観点で突出しており、レジリエンスが高い。進むべき方向性は明確である。変化に抗う企業は、時勢から外れるだけでなく、競争上不利な立場に追い込まれることになるだろう。

ヴィヴィアン・ハントはマッキンゼーロンドンオフィスのパートナー、**ロビン・ナートル**は同オフィスのパートナー、**山田 唯人**は東京オフィスのパートナー、**呉 文翔**は同オフィスのアソシエイト・パートナーを務める。

本稿の執筆にあたっては、クリスタ・ピニエク、セバスチャン・リーブ、ラリッサ・マークの各位より多大なる協力を得た。執筆者一同よりここに感謝の意を表す。

Designed by McKinsey Global Publishing
Copyright © 2021 McKinsey & Company. All rights reserved.