

統合報告におけるステークホルダー・ガバナンスの研究

伊 藤 和 憲

東京国際大学論叢 商学・経営学研究 第8号 抜刷
2026年（令和8年）3月20日

統合報告におけるステークホルダー・ガバナンスの研究

伊 藤 和 憲

要 旨

本研究は、ペイン（2023a）の論文における4つのステークホルダー・タイプに着想を得て、ステークホルダー・ガバナンスの在り方を検証する。その結果、ステークホルダー・ガバナンスは、株主資本主義タイプに基づくガバナンス体制が確立されていた。しかし、本研究では、新たなタイプのステークホルダー・ガバナンスを提唱する。第1の貢献として、ステークホルダー・タイプごとに日本企業の事例を抽出した。第2の貢献として、事例企業のエンゲージメントを明らかにした。第3の貢献として、事例企業におけるマテリアリティのタイプを明らかにした。

キーワード：ステークホルダー、ガバナンス、マテリアリティ、エンゲージメント、シングルマテリアリティ、ダブルマテリアリティ

目 次

- はじめに
- 1. ステークホルダーとの関係性とマテリアリティ
- 2. ステークホルダーの4つのタイプ
 - 2.1 株主資本主義タイプ (Instrumental Stakeholderism)
 - 2.2 ステークホルダー資本主義タイプ (Classic Stakeholderism)
 - 2.3 CSRタイプ (Beneficial Stakeholderism)
 - 2.4 変革的ステークホルダー資本主義タイプ (Structural Stakeholderism)
- 3. ステークホルダーのケース
 - 3.1 株主資本主義タイプのケース
 - 3.2 ステークホルダー資本主義タイプのケース
 - 3.3 CSRタイプのケース
 - 3.4 変革的ステークホルダー資本主義タイプのケース
- 4. ディスカッション
 - 4.1 エンゲージメント

4.2 マテリアリティの取り扱い
まとめ

はじめに

企業では、株主や投資家のために、経営者が行う重要な意思決定問題を取締役会が最終的に承認するというガバナンス体制が設置されている。Eccles and Krzus (2015, p.44) によれば、「コーポレート・ガバナンスとは、企業が指揮され、統制されるシステムである」とある。この定義は、Cadbury Reportの定義であり、株主や投資家のためのガバナンスである。一方、OECD (2004, p. 11) によれば、「コーポレート・ガバナンスとは、企業の経営陣、取締役会、株主、その他のステークホルダー間の一連の関係を指す。また、コーポレート・ガバナンスは、企業の目標が設定され、その目標を達成するための手段と業績のモニタリングが決定されるための構造も提供する」とある。本稿は、この

OECDの定義の下で検討する。

ところで、株主や投資家のためのガバナンスとしては、財務報告書や統合報告書でガバナンス体制を示す企業が多い。一方、ステークホルダーのガバナンスとはどうあるべきかについては、いまだ統一した見解があるわけではない(内閣官房, 2021¹⁾)。サステナビリティが重要視される今日、ガバナンス体制だけでなく、ステークホルダーとのエンゲージメントを明らかにする企業がある。また、マテリアリティ特定プロセスの下でステークホルダーを巻き込んでいる企業もある。要するに、ステークホルダーのガバナンスはどのようにあるべきかについての研究は緒に就いたところである。

ステークホルダー・ガバナンスに関して、ステークホルダーとどのようなエンゲージメントをとる必要があるか、社会的課題についてのエンゲージメントの結果をどのように経営に生かしているか、あるいはまた、将来の戦略修正に寄与しているか(伊藤, 2021 pp. 60-61)などを明らかにすることは、ステークホルダーのガバナンスとして効果的であると考えられる。

以上より、本研究は、統合報告のステークホルダー・ガバナンスはどうあるべきかについて、日本企業の統合報告書に基づいて研究する。第1節では、<IR>フレームワークのステークホルダーとの関係性とは何かを明らかにする。第2節で、Paine (2023b)のステークホルダー・タイプについて検討する。第3節では、日本企業の統合報告書を参考に、ステークホルダー・タイプのケースを紹介する。第4節で、ステークホルダー・ガバナンスの点から、日本企業のケースに基づいてエンゲージメントとマテリアリティについて検討する。最後に、本研究をまとめる。

1. ステークホルダーとの関係性とマテリアリティ

<IR>フレームワークでは、ステークホルダーに深く関連する指導原則としてステーク

ホルダーとの関係性やマテリアリティがある。<IR>フレームワークに基づいて、これらを順に明らかにする。

ステークホルダーとの関係性の原則とは、「統合報告書は、企業と主要なステークホルダーとの関係性について、その性格及び質に関する洞察を提供すると同時に、企業がステークホルダーの正当なニーズと関心をどのように、またどの程度理解し、考慮し、対応しているかについての洞察を提供する (IIRC, 2021, 3.10)」としている。つまり、ステークホルダーは、企業とともに、価値創造能力に影響を及ぼす存在であり、統合報告書によってそのことを示す必要がある。このようなコミュニケーションをとることで、企業に対するステークホルダーからの信頼が醸成される。

次に、マテリアリティの原則とは、「統合報告書は、企業の短期・中期・長期の価値創造能力に実質的な影響を及ぼす事象に関する情報を開示する (IIRC, 2021, 3.17)」としている。つまり、サステナビリティに関するマテリアリティとは、企業を取り巻く社会的課題の中で、とりわけ重要視すべき事象を決定し、これを解決していく必要がある。マテリアリティへの取り組みは、企業の価値創造だけでなく、ステークホルダーの価値創造にも影響を及ぼすため、ステークホルダーとの関係性としても議論する必要がある。そのため、<IR>フレームワークでは、マテリアリティ特定プロセスを明らかにするように提案している。

マテリアリティ特定プロセスとして、まず企業を取り巻く事象の中から社会的課題を認識するところから始まる。次に、それらの事象を評価することになる。たとえば、企業にとっての価値とステークホルダーの価値との2軸のマトリックス上にプロットする。最後に、事象をプロットしたマトリックス図で、いずれも価値の高い事象をマテリアリティ(最重要課題)として特定する。このようなプロセスを通じてマテリアリティが特定される。

ところで、Adams *et al.* (2021) によれば、

シングル・マテリアリティ²⁾、インパクト・マテリアリティ、ダブル・マテリアリティという3つの概念がある。

企業は財務的に重要な情報を特定する考え方がある。外部の要因が企業の財務業績や株価に及ぼす影響に注目する考え方である。社会的課題解決も投資家の価値創造という点に立脚して、事業戦略による価値創造のみを対象にするという企業価値観である。この考え方をシングル・マテリアリティと呼んでおり、サステナビリティ会計基準審議会（Sustainability Accounting Standard Board: SASB）が採用している概念である。

これに対して、社会的課題の解決による価値創造を対象にする場合をインパクト・マテリアリティと呼ぶ。サステナビリティ・レポートはこのインパクト・マテリアリティという考え方で作成されている。企業がシングル・マテリアリティとインパクト・マテリアリティのいずれも追求するとき、ダブル・マテリアリティと呼ばれる。投資家だけでなく、その他のステークホルダーを対象にするため、財務的影響だけでなく、企業が社会・環境に及ぼす影響も含めてマテリアリティを評価する考え方である。ダブル・マテリアリティは、欧州サステナビリティ報告基準（European Sustainability Reporting Standards - General Requirements）が採用している概念である。ステークホルダー全体を対象に

するため、財務的影響だけでなく、企業が社会・環境に及ぼす影響も含めてマテリアリティを評価する考え方である。評価基準は、財務業績だけでなく、社会・環境に及ぼす影響（インパクト・マテリアリティ）の両方を評価する。

2. ステークホルダーの4つのタイプ

Paine（2023a）は、ステークホルダーの特徴と意思決定の巻き込みの点からステークホルダー・タイプを研究した。その結果、株主資本主義、ステークホルダー資本主義、CSR、変革的ステークホルダー資本主義という4つのタイプに分類できるという（表1を参照）。それぞれを概観していく。

2.1 株主資本主義タイプ (Instrumental Stakeholderism)

このタイプはFriedman（1970）が提唱した株主資本主義に基づき、企業の第一の目的は株主利益の最大化である。他のステークホルダーはそのための手段と位置付けられる。つまり、Paine（2023b）の表現によれば、「すべてのステークホルダーの利益を考慮すればそれが実際に株主へのリターンの最大化につながりうると考える。」したがって、株主資本主義タイプは、株主の利益を最も優先する考え方であり、ステークホルダーを同列に扱っているわけでは

表1 ステークホルダーの4つのタイプ

タイプ	特徴	意思決定への巻き込み	主な関係性の性質
株主資本主義タイプ	自社の利益最大化のためにステークホルダーを手段として活用	巻き込まない	一方的・情報提供型
ステークホルダー資本主義タイプ	権力や正当性の確保を目的にステークホルダーと交渉・対話する	限定的（意見は参考にするが、意思決定には関与させない）	対話的・双方向型
CSRタイプ	ステークホルダーと共通の目的を掲げ、価値共創を重視	中程度（意見を聞き、経営に反映する仕組みあり）	情報収集的
変革的ステークホルダー資本主義タイプ	ステークホルダーとともに社会課題の解決と制度・市場の変革を目指す	高度（制度として意思決定に参加）	協働型

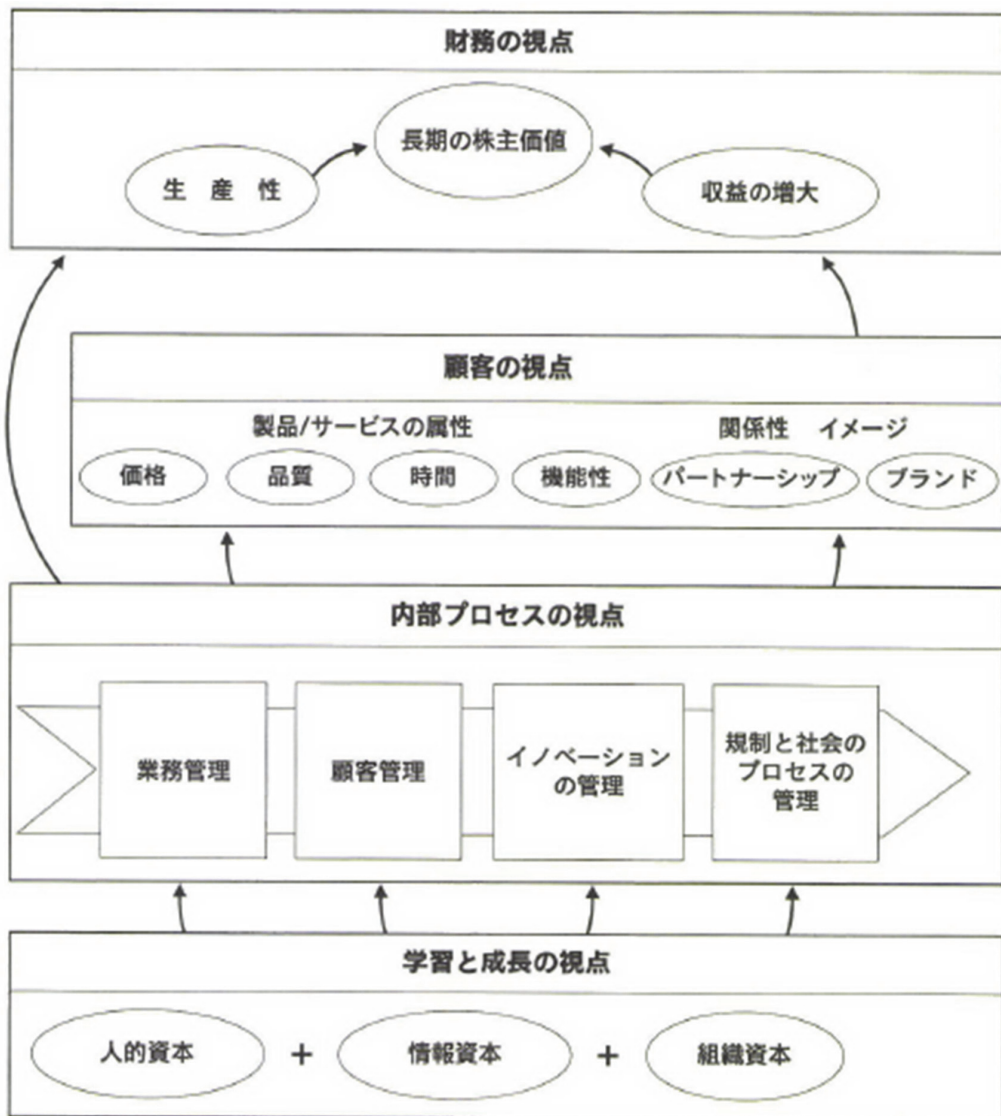
出典：筆者作成。

ない。

このタイプの賛同者には、バランスト・スコアカード (Balanced Scorecard: BSC) の最終目的が長期の株主価値であると主張したKaplan and Norton (2004) などが含まれる。BSCは、従業員、社会、顧客などのステークホルダーを踏み台にして、最終的には株主価値を最大化し

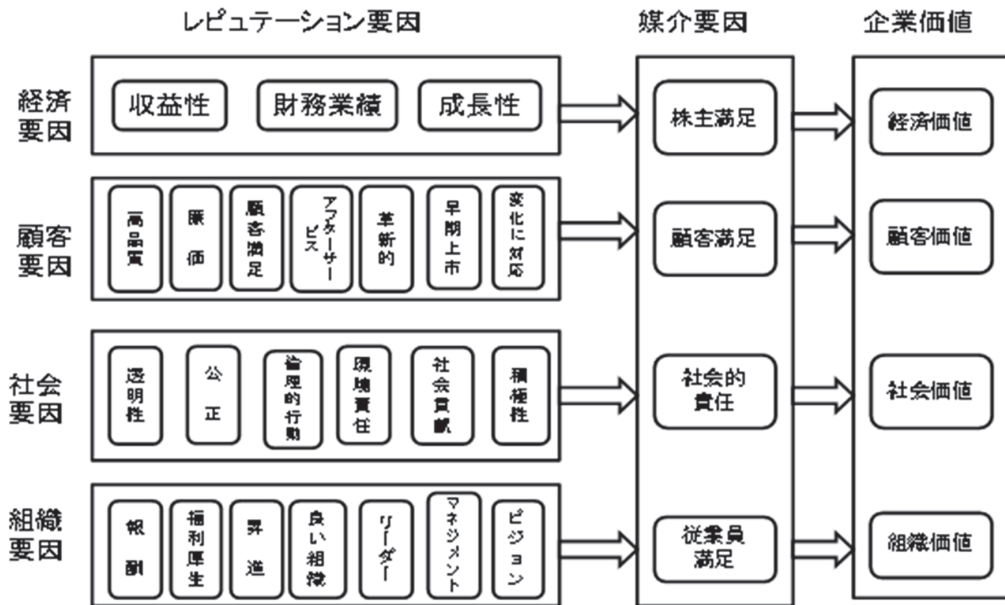
ようとしている。図1に、Kaplan and Nortonが提案するBSCのひな型を図示する。

他方、櫻井 (2019) は、レピュテーション・ドライバーとしてBSC上でドライバーと捉え、ステークホルダーの利益としての企業価値を向上することを提案している。図2に、櫻井が提案するBSCを用いたコーポレート・レピュテ-



出典：Kaplan and Norton (2004, p. 31).

図1 BSCの株主資本主義



出典：櫻井（2019, p. 693）。

図2 コーポレート・レピュテーションの向上

ションのドライバーを図示する。要するに、BSCといっても、株主資本主義タイプで捉える考え方と、次のステークホルダー資本主義タイプで捉える考え方がある。

2.2 ステークホルダー資本主義タイプ(Classic Stakeholderism)

このタイプのステークホルダーは、企業は株主だけでなく、従業員、顧客、サプライヤー、地域社会など、すべてのステークホルダーの利益を考慮することが戦略的意思決定にとって重要だと捉える考え方である。Paine（2023b）によれば、このタイプの主張は2019年のビジネスラウンドテーブルが発表した『企業の社会的責任に関する声明』の中に見ることができるという。

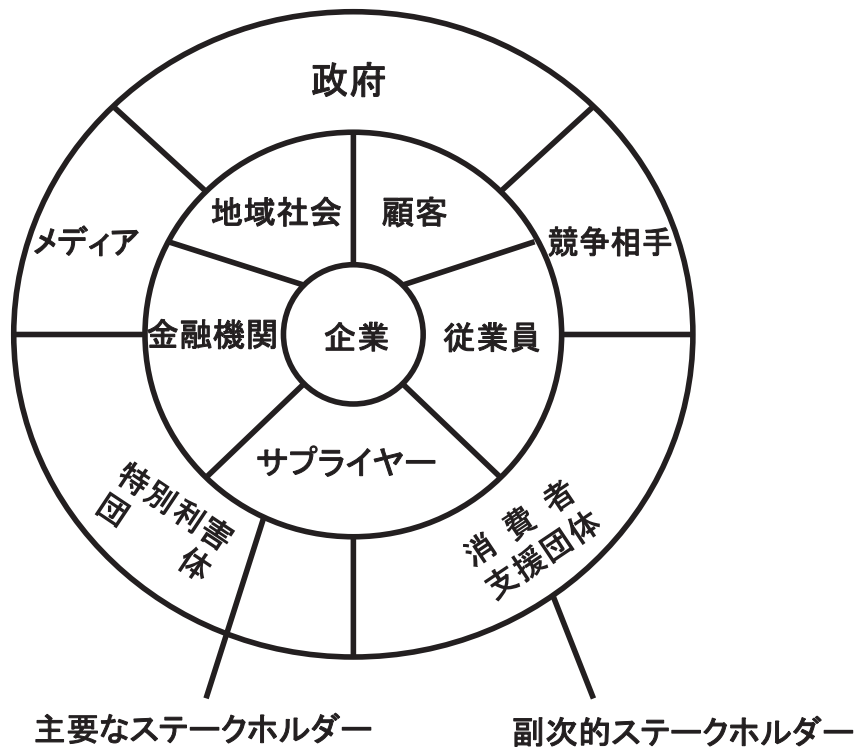
この声明では「株主は十分なリターンを受け取らなければならないが、同様に、他のステークホルダーの正当な懸念にも適切な注意が払われなければならない」とされた。言い換えれば、企業はサステナブルな長期的価値を提供し、社

会的責任も果たすことが求められる。企業の活動は、広範囲なステークホルダーを調整し、協調的な利益を目指すべきだという考え方に立脚している。

このステークホルダー・タイプはFreeman（1984）が提唱したものであり、古典的なステークホルダーのアイデアである。Freeman *et al.*（2007）によれば、ステークホルダーとは、図3のとおりである。

図3で、広義でステークホルダーとは、「企業目的の達成に影響を及ぼすことができる、あるいは企業目的の達成によって影響を受ける特定のグループもしくは個人」である。このステークホルダーとして、金融機関、アクティビスト、顧客、顧客支援団体、従業員、地域社会、競争相手、サプライヤー、政府、政治団体、メディアを例示している（Freeman, 1984, p.55）。

狭義のステークホルダーの定義は、「企業が生き残り続けるために依存する特定のグループもしくは個人」である。このステークホル



出典：Freeman *et al.* (2007, p.7).

図3 ステークホルダー資本主義

ダーには、従業員、顧客セグメント、サプライヤー、地域社会などが含まれる。狭義のステークホルダーは、その後主要なステークホルダー (primary stakeholders) と呼称されるようになった。また、広義と狭義の差の部分は副次的ステークホルダー (secondary stakeholder) と呼称している (Freeman *et al.* 2007, p. 7-8)。

2.3 CSRタイプ (Beneficial Stakeholderism)

CSR (企業の社会的責任) タイプは、企業が社会的責任を果たすために行う活動で、特に企業が利益を上げるだけでなく、社会や環境に対して貢献することを重視するという考え方である。Paine (2023b) によれば、このタイプは、「ステークホルダーの基本的な要求を満たすだけでなく、ステークホルダーのウェルビーイングを大きく高めようとする」という。このタイプが求められる理由は、企業が株主へのリター

ンを重視してきたために、その他のステークホルダーへの配分が不十分だったことによる。また、すべてのステークホルダーの満足を向上させることが現代社会のニーズでもあるからである。

ところで、CSRタイプでは、しばしば企業の利益追求は最重要課題ではなく、とりわけ社会や環境の責任を果たすための取り組みと捉えられている。つまり、ステークホルダー資本主義の一部と考えられる部分もあるが、必ずしも同じものではない。CSRタイプは企業活動の社会的側面に焦点を当てた一連の活動であるのに対して、ステークホルダー資本主義は企業戦略の根幹としてステークホルダーの利益をバランスさせることである。

2.4 変革的ステークホルダー資本主義タイプ (Structural Stakeholderism)

このタイプは、企業は株主だけでなく、従業員、顧客、供給者、地域社会などすべてのステークホルダーの利益を考慮する。ただし企業の目的は課題解決によって利益を得ることであり、利益そのものではない。解決策を生み出すプロセスが重要である」(Mayer, 2021)とされる。つまり、企業が単にステークホルダーの利益を考慮するだけではなく、ステークホルダーとの関係を通じて企業そのものが変革し、社会全体に対してより積極的でポジティブな影響を及ぼすことを目指している。その意味ではステークホルダー資本主義と近似した概念である。

違いは、Paine (2023b)によれば、このタイプは「ガバナンス・プロセスにおいて株主以外のステークホルダーにも議決権や他の権限を与えるように求める。」という。すべてのステークホルダーの利益を考慮に入れるだけでなく、何らかの権限を与えることである。

変革的ステークホルダー・タイプは企業が単にステークホルダーの利益を考慮するだけではなく、ステークホルダーとの関係を通じて企業そのものが変革し、社会全体に対してより積極的でポジティブな影響を及ぼすことを目指している。つまり、変革的ステークホルダー・タイプでは、企業はステークホルダーと協力して共通の目的を追求し、サステナブルな未来を創造するために積極的に関与しようとするのである。

変革的という言葉が示すように、このアプローチは単なるステークホルダーとの対話や関与にとどまらず、企業や社会全体の変革を目指している。つまり、ステークホルダーとの関わりを通じて、単にエンゲージメントを持つだけでなく、エンゲージメントの結果として、企業そのものが変革し、社会的な影響を積極的に与えていくという点が強調される。変革的ステークホルダー・タイプは、ステークホルダーとの関与が単なる意見交換にとどまらず、企業の戦

略や価値観を変える力を持つと考えられている。

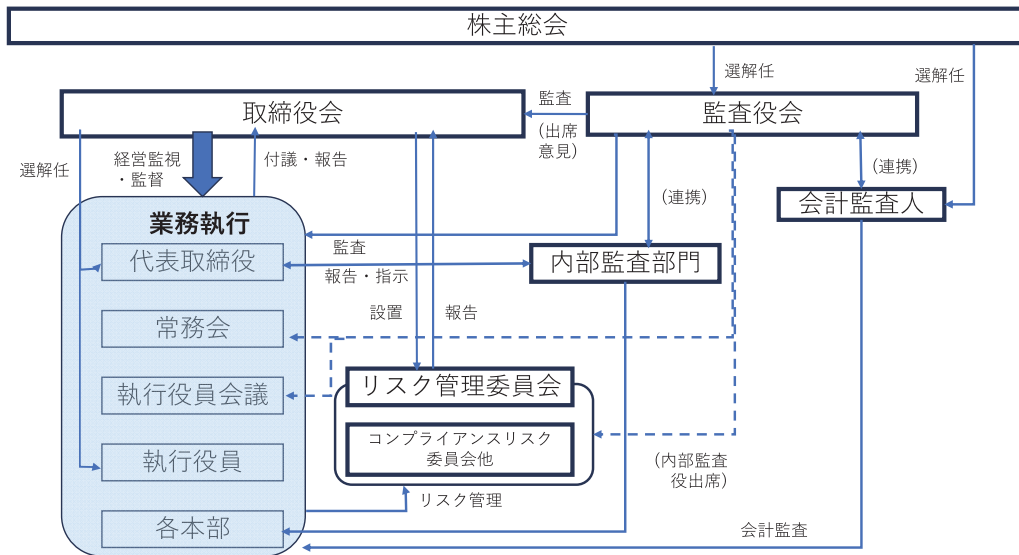
3. ステークホルダーのケース

4つのタイプのケースは、日本企業の統合報告書から見つけることができる。株主資本主義タイプはガバナンス体制を図示している株式会社イトーキ（以下、イトーキ）、ステークホルダー資本主義タイプはエンゲージメントをステークホルダーとの価値協創として図示している日本精工株式会社（以下、NSKとする）、CSRタイプはマテリアリティのPDCAを示している三菱ガス化学株式会社（以下、三菱ガス化学）、変革的ステークホルダー資本主義タイプは、ステークホルダーを巻き込んだマテリアリティ特定プロセスを明らかにしているオムロン株式会社（以下、オムロンとする）である。なお、インタビューは、オムロンに2022年11月11日、NSKに2023年3月8日、イトーキに2024年12月19日、三菱ガス化学に2025年1月17日に行った。いずれも1時間から1時間半程度のインタビューであった。

3.1 株主資本主義タイプのケース

株主資本主義タイプを示すには、コーポレート・ガバナンスを取り上げることができる。コーポレート・ガバナンスは、経営の暴走や不正を防いだり、長期的な企業価値の向上を図って、経営の意思決定を監督し評価することである。これを担当するのが社外取締役を含めて、取締役会である。

コーポレート・ガバナンスの好例として、イトーキのガバナンス体制を取り上げることができる。図4に示すように、イトーキのガバナンス体制では取締役会が経営者の意思決定を監督・承認している。取締役会は執行機関である社長以下の経営に対して監督責任があるとともに、株主や投資家に説明責任を果たさなければならないからである。



出典：株式会社イトーキ（2024, p. 95）に基づいて筆者作成。

図4 イトーキのガバナンス体制

3.2 ステークホルダー資本主義タイプのケース

ステークホルダー資本主義タイプは、経営者が企業の活動についてステークホルダーと継続的に対話し、相互理解と信頼を築きながら、戦略やマネジメントを行うプロセスである。ステークホルダーには、社内の従業員だけでな

く、社外の顧客、取引先、株主、投資家、サプライヤー、地域社会、規制当局などがある。企業はこれらのステークホルダーの利益を考えて戦略を策定する。

ステークホルダー・エンゲージメントを統合報告書で明らかにした好例は、NSKのステークホルダーとの価値協創である（表2を参照）。

表2 NSKのステークホルダーとの価値協創

ステークホルダー	期待・関心	エンゲージメント・チャネル	アウトカム/KPI	さらなる価値創造のために
お客様 機械メーカー、自動車メーカーなど	<ul style="list-style-type: none"> 製品・サービスの品質、価格の適正化 技術革新への対応 グローバルな対応 	<ul style="list-style-type: none"> 日々の営業活動 技術交流会 展示会 共同研究/開発 	軸受けシェア世界大3位 環境貢献型製品開発246件	<ul style="list-style-type: none"> エンドユーザー視点での協創・提案 グローバルな生産拠点の活用
従業員 優れた技術、製品・サービスを創出する人	<ul style="list-style-type: none"> 生き生きと働き続ける職場 多様な人材の活用 成長の機会の提供 	<ul style="list-style-type: none"> マネジャー/チーム対応 目標管理、相互確認制度 従業員意識調査 	従業員における多様性比率 29% 女性管理職比率2.5% 休業度数率 0.28%	<ul style="list-style-type: none"> 経営層との対話 多様な働き方 意識調査に基づく改善 教育研修制度の充実
サプライヤー 原材料、製品の調達先	<ul style="list-style-type: none"> 公正・公平・透明性のある安定した取引 社会・環境に配慮した取引 共同開発 	<ul style="list-style-type: none"> 日々の調達活動 調達方針説明会 NSKサプライヤー CSSRガイドライン 	人権デューデリジェンス実施 サプライヤーのリスク評価 サプライヤーのCSR診断	<ul style="list-style-type: none"> サプライチェーン全体でのCSRマネジメントのレベルアップ
地域社会 事業活動を通じた共存・共栄	<ul style="list-style-type: none"> 雇用の創出 地球環境の保全 安全操業 	<ul style="list-style-type: none"> 地域社会貢献活動 工場祭のイベント 	温室効果ガス排出量 51.7%削減	<ul style="list-style-type: none"> 安心・安全の理解促進と信頼性向上 地域貢献活動の充実
次世代 NSK理念の実現と社会の持続的成長を担う人材	<ul style="list-style-type: none"> 豊かな地球環境 次世代の成長のための機会宗主の提供 モノづくりの伝承 	<ul style="list-style-type: none"> NSKメカトロ財団 NSK奨学財団 子供向け資料 	NSK奨学財団による支援実績 子供向け科学教室実施	<ul style="list-style-type: none"> 次世代人材育成支援強化 NSK奨学財団による支援強化
株主・投資家 財務資本の提供と経営の監視	<ul style="list-style-type: none"> 将来キャッシュフローの最大化 適正株価の実践 CSR/ESGへの取組み 	<ul style="list-style-type: none"> 株主総会 株主工場説明会 決算説明会 個別IRミーティング 	配当金 年30円/株 配当性向 173.8% DOE 2.4%	<ul style="list-style-type: none"> 経営方針・戦略・ESG取組みの理解促進 中長期視点でのバランスの取れた株主構成の実現 株主・投資家とのエンゲージメント

出典：日本精工株式会社（2024, p. 13）に基づいて筆者作成。

表2より、ステークホルダーとして、お客様、従業員、サプライヤー、地域社会、次世代、株主・投資家を想定している。そのステークホルダーごとに、期待・関心、エンゲージメント・チャンネル、アウトカム/KPI、さらなる価値協創のために取り扱ったアクションを明らかにしている。

たとえば、お客様については、顧客は製品やサービスの品質に関心があるため、日々の営業活動で顧客との対話を重ねる。その成果はシェアで測定している。アクションとしてはエンドユーザー視点で新たな価値協創や提案を行っている。従業員については、生き生きと働ける職場を求めているために、マネジャーやチームと対話する時間を持つことが大切である。その成果は、多様性比率などで測定している。アクションとしては、経営層との対話の機会を重視することで価値協創を高めようとしている。

3.3 CSRタイプのケース

CSRタイプの好例は、三菱ガス化学のマテリアリティである。ここでマテリアリティとは、長期的な社会的課題を解決するための方策である。言い換えれば、社会的課題を解決するための事業戦略であるCSV³⁾、それに社会的課題を解決するためのE・S・Gに大別される。

CSVのマテリアリティには「事業を通じた社会課題の解決への貢献」と「新しい価値を生み出す研究開発の推進」がある。E（環境）のマテリアリティには、「環境問題への積極的・能動的対応」と「省資源・省エネルギー・高効率による生産」がある。S（社会）のマテリアリティには「働きがいのある企業風土の醸成」、「ダイバーシティ&インクルージョンの推進」、「人権の尊重」、「労働安全衛生・保安防災の確保」、「化学品・製品の品質・安全性の確保」、「CSR調達の推進」がある。そして、G（ガバナンス）のマテリアリティには「ガバナンス、内部統制・リスク管理・コンプライアンスの強化」がある。このように、社会的課題対応のマテリアリティが11ある（表3を参照）。

表3は、このようなマテリアリティごとに、重要性の背景、リスク、機会、アクションプラン、KPI、目標と実績について整理されている。マテリアリティを管理するにもPDCAを回す必要がある。したがって、マテリアリティを設定するだけでなく、そのための目標とKPI、それらに対する実績とアクションプランを明示している。まさにマテリアリティを管理するための好例といえよう。また、このケースはESGのマテリアリティを扱っているという点で、CSRタイプということが理解できよう。

3.4 変革的ステークホルダー資本主義タイプのケース

このタイプの好例は、オムロンのマテリアリティ特定プロセスである。これは、社会的課題を解決するための重要課題であるマテリアリティを、ステークホルダーを巻き込んで特定するプロセスである（図5を参照）。

図5より、オムロンのマテリアリティ特定プロセスは、マテリアリティではなく、サステナビリティという用語を用いている。ステップ1は長期ビジョンの検討、ステップ2はサステナビリティ重要課題特定において重視する3つの観点の整理、ステップ3はサステナビリティ重要課題の仮説設定、ステップ4は経営レベルでの議論、ステップ5でステークホルダーとの対話、ステップ6は長期・中期目標の設定、ステップ7で取締役会による承認となってマテリアリティが特定される。

この7つのステップのうちステップ5がステークホルダーと対話して、経営レベルで議論したマテリアリティについてステークホルダーを巻き込んで意思決定している。意思決定にステークホルダーを巻き込んでいる点で、変革的ステークホルダー資本主義のケースといえよう。

表3 三菱ガス化学のマテリアリティ

区分	マテリアリティ	アクションプラン	Grow UP 2026 KPI	2023年度実績	2026年度目標	2030年度目標
CSV	事業を通じた社会課題の解決への貢献	・ 事業ポートフォリオ改革・社会的価値と経済的価値を両立する製品の事業化・社会課題解決に資する新規事業の創出	Sharebeing (MGCグループ環境貢献製品) 売上高	2,043億円	2,700億円	5,000億円
	新しい価値を生み出す研究開発の推進	・ U&P事業、新規・次世代事業へ資源配分・戦略研究領域設定に気候変動課題解決を設定・MGCグループの研究員へのDX人材の育成	事業ポートフォリオの強靱化に資する研究開発費比率	67%	60%以上	60%以上
			気候変動課題の解決に貢献する研究員比率	31%	25%以上	25%以上
E	環境問題への積極的・能動的対応	・ 製造工程のGHG排出量削減 ・ GHG排出量削減につながる新技術開発、新技術導入 ・ サプライチェーンのGHG排出量削減	GHG排出量の削減 (2013年度比)	33%削減	33%削減	39%削減
	省資源・省エネルギー・高効率による生産	・ 制御性改善による装置の安定化・トラブル未然防止による装置の安定稼働	エネルギー使用量削減率*3 (2023年度比)	—	▲3.0%	▲7.0%
S	働きがいのある企業風土の醸成	・ 当社が育んできた人材を大切に・当社が育んできた人材を大切に する文化の醸成・可視化 ・ 種々の人事制度 (含む福利厚生) を検証し、エンゲージメント向上に資する時代にあった制度設計	働きがいを感じる従業員割合	70%	75%	
	ダイバーシティ&インクルージョンの推進	・ 採用の多様化 (手段・人材) ・ 集合研修での啓蒙活動 ・ 社内イベントや研修等における、異なる部署・事業所間の交流機会づくり (MGC Commons活用を含む)	女性管理職数	40名	60名	90名
	人権の尊重	・ 人権指針を策定し、人権を尊重する責任をコミットメント ・ 適切な救済措置を行う人権相談窓口を設置	人権の尊重	—	人権デュー・ディリジェンス実施100%	人権マネジメントを確立し、全てのステークホルダーが当社の人権指針を支持
	労働安全衛生・保安防災の確保	・ 事故・災害事例の共有及びプロセスリスクアセスメントへの活用 ・ 労働安全衛生リスクアセスメントの実施により危険性・有害性を排除し、働きやすい職場の構築	重大労働災害、重大事故	5件、0件	0件	0件
	化学品・製品の品質・安全性の確保	・ 環境安全推進協議会活動を通じた情報共有と当社から関係会社への教育、支援 ・ 全社及びグループで実施するQ-MGCの推進	PL事故、重大法令違反、重大品質問題	0件	0件	0件
	CSR調達の推進	・ 取引先に対し、原材料調達活動に関する基本的な考え方及びCSR調達ガイドラインを提示し、定期的なアンケートの実施 ・ アンケートに基づく評価や対話の積み重ね	原材料調達活動に関する基本的な考え方及びCSR調達ガイドラインに対する取引先の賛同率 連結子会社に対するCSR調達活動の要請率	—	80% 60% (国内連結)	100% 100% (国内外連結)
G	ガバナンス、内部統制・リスク管理・コンプライアンスの強化	・ コンプライアンス教育・啓蒙活動の充実 ・ コンプライアンス違反リスクの洗い出しとリスク評価の実施 ・ グループ全体でのコンプライアンス意識の向上 ・ ステークホルダーの信頼の獲得	重大コンプライアンス違反件数	0件	0件	0件

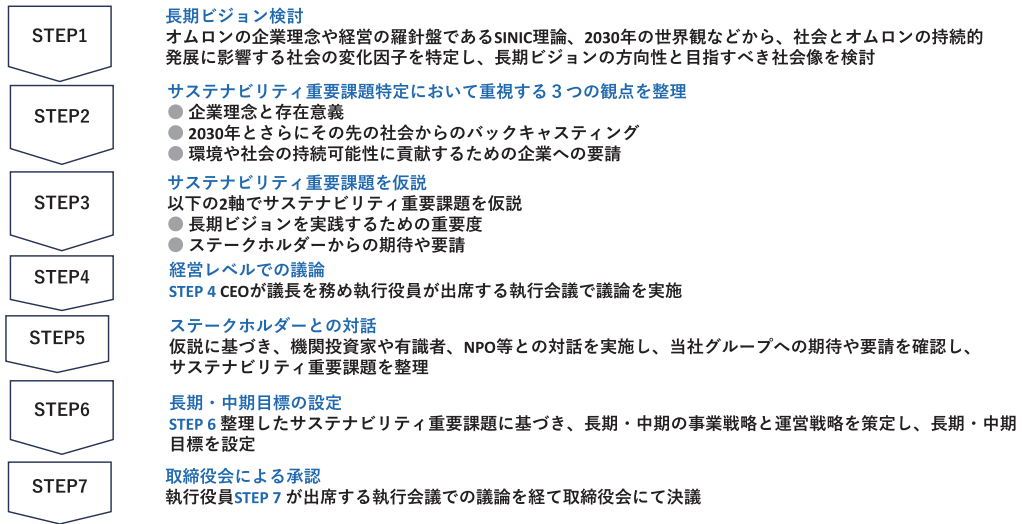
出典：三菱ガス化学株式会社 (2024, p. 34) に基づいて一部抜粋し筆者作成。

4. ディスカッション

ステークホルダーのガバナンスを考察するには、株主資本主義のガバナンス体制を図示するだけではない。むしろ、ステークホルダーとどのようにエンゲージメントをとるか、またマテリアリティの特定へのステークホルダーの関わりは重要な論点である。そこで、3節で扱ったケースについて、エンゲージメントの取り方とマテリアリティの特定について比較検討する。

4.1 エンゲージメント

エンゲージメントにはいくつかの分類がある。そのうちここでは、International Association for Public Participation (IAP2) による *Spectrum of Public Participation*⁴⁾ の5段階モデルを紹介する。IAP2は、エンゲージメントの関与度の違いから、情報提供 (inform) 型、情報収集 (consult) 型、対話 (involve) 型、協働 (collaborate) 型、委譲 (empower) 型というタイプに区分している。情報提供型とは、企業が一方的に情報を提供するタイプである。



出典：オムロン株式会社（2022, p. 16）。

図5 オムロンのマテリアリティ特定プロセス

情報収集型は、アンケート調査などでステークホルダーの意見・関心を把握するタイプである。対話型はステークホルダーと対話し、意見交換するが、意思決定権は企業側にあるタイプである。協働型は、ステークホルダーと協働で課題解決や意思決定に関与するタイプである。最後の委譲型は、意思決定権をステークホルダーに委譲するタイプであり、統合報告で意思決定をステークホルダーに委譲することはないため無視する。そこで、委譲型を除くステークホルダーのタイプを、4つのケースで検討する。

第3節で示したイトーキのガバナンス体制は、取締役会を通じ株主への説明責任を果たす典型例であり、これは情報提供型エンゲージメントに分類できる。イトーキには、マテリアリティを担当するサステナビリティ委員会はない。事業戦略もマテリアリティもすべて取締役会への上程により承認を得る仕組みとなっている。

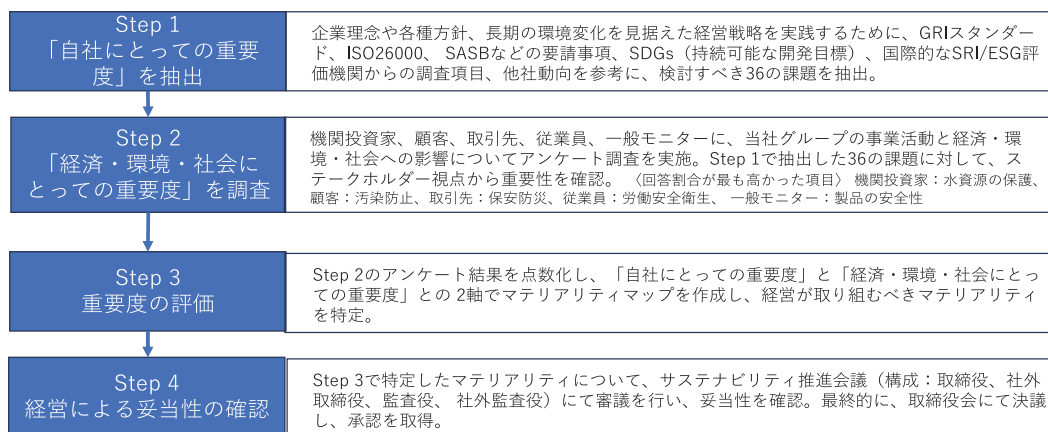
第3節で示したNSKのステークホルダーとの価値協創はエンゲージメント・チャネルを明示しており、対話型のエンゲージメントに分類できる。NSKのステークホルダーとの価値協創は、対話型のエンゲージメントをとった結果、KPIは示しているが、目標値と実績値は示され

ていない。しかし、経営活動を変更したり戦略を修正するというアクションは明示している。

第3節で示した三菱ガス化学のマテリアリティは、CSVとESGのマテリアリティであった。Pfizer *et al.* (2013) によれば、CSVは単に概念として持つのではなく、①事業価値と社会的価値を見積もり、②進捗管理し、③共有価値を評価すべきであるという。すでに明らかにしたように、三菱ガス化学ではCSVだけでなく、ESGについてもPDCAを回していた。

ところで、三菱ガス化学のマテリアリティ特定プロセスは、図6のように4ステップである。そのステップ2では、ESGにとっての重要度をステークホルダーに評価させている。ここでのステークホルダーには、機関投資家、顧客、取引先、従業員、一般モニターである。マテリアリティを特定するために、ステークホルダーにESG軸の重要度を評価させている点から、情報収集型のエンゲージメントに分類できる。

第3節で示したオムロンのマテリアリティ特定プロセスは、経営者とステークホルダーが協働しているという意味で、協働型に分類できる。ただし、ここでのステークホルダーは、機関投資家や有識者、NPO等であり、ステーク



出典：三菱ガス化学株式会社（2024, p. 31）。

図6 三菱ガス化学のマテリアリティ特定プロセス

ホルダーといっても限定的である。もっと多様なステークホルダーを巻き込んでいくべきではないだろうか。

4.2 マテリアリティの取り扱い

ステークホルダー・タイプのケースがマテリアリティをどのように取り扱っているかを考察する。具体的には、シングル・マテリアリティかダブル・マテリアリティかについて検討する。

イトーキのガバナンス体制は株主価値観に立脚した制度での表明である。サステナビリティ推進委員会を設置していないという意味でガバナンス体制の図示は、シングル・マテリアリティの表明であるといえよう。イトーキでは、インタビューによれば、マテリアリティを特定して管理するサステナビリティ推進委員会を設けていないという。その理由は、すべての活動を承認するのは最終決定機関である取締役会だからという。要するに、株主価値の最大化を考えているところからシングル・マテリアリティといえよう。

一方、NSKのステークホルダーとの価値協創から理解できるように、株主や投資家だけでなく、その他のステークホルダーの満足を考慮に入れている。NSKは2024年度からマテリアリティについても記述している。NSKへのイン

タビューによれば、同社は事業そのものが社会的課題解決を図っているという回答であった。その意味では、CSVを追求している企業である。マテリアリティという点から指摘すれば、事業戦略によって社会的課題を解決するというように、シングル・マテリアリティを想定しているものと捉えることができる。

これらに対して、三菱ガス化学は、表3のCSVという表現から、事業戦略で社会的課題を解決し、事業価値と社会価値を同時に狙っていることがわかる。他にも、同社では社会的課題を解決するためのマテリアリティとして、ESG戦略を策定していた。CSVだけを考えれば、シングル・マテリアリティといえなくはない。しかし、ESGはインパクト・マテリアリティである。要するに、三菱ガス化学はダブル・マテリアリティを想定しているものと想定できる。この解釈を補完するものとして、同社では、レスポンス・ケア活動（三菱ガス化学, 2023, p. 9）で社会的課題の解決をPDCA管理している。事業活動とは別にレスポンス・ケア活動⁵⁾を並行して行っているところから、同社はダブル・マテリアリティと指摘できよう。

最後に、オムロンは、図5のマテリアリティを特定した後、マテリアリティを解決するために、事業戦略を策定して実行している。同社の

理念である社憲に「われわれの働きで われわれの生活を向上し よりよい社会をつくりましょう」とある。また、創業者の立石一真は「事業を通じて社会的課題を解決し、よりよい社会をつくるにはソーシャルニーズを世に先駆けて創造することが不可欠になる、そのためには未来をみる羅針盤が必要だ」として、サイニック理論を提唱した。このことから、社会的課題を事業戦略で解決すると言い換えることができる。つまり、マテリアリティの解決を通じた社会的課題の克服は事業価値の向上となり、株主や投資家に喜ばれる。オムロンはシングル・マテリアリティを追求していると想定できよう。

まとめ

本研究は、Paine (2023a) の論文である4つのタイプのステークホルダーに触発されて、ステークホルダーのガバナンスはどうあるべきかについて検討したものである。Paine (2023a) の4つのステークホルダーとは、株主資本主義タイプ、ステークホルダー資本主義タイプ、CSRタイプ、変革的ステークホルダー資本主義タイプであった。その結果、ステークホルダー・ガバナンスは株主資本主義の下でガバナンス体制の設置をしてきた。しかし本研究では、ステークホルダーのガバナンスについて提

案した。他に、本研究によって、3つの発見を明らかにした。

第1の発見として、ステークホルダー・タイプごとに日本企業のケースを見つけた。株主資本主義タイプの例はイトーキのガバナンス体制、ステークホルダー資本主義タイプの例はNSKのステークホルダーとの価値協創、CSRタイプは三菱ガス化学のマテリアリティ、変革的ステークホルダー資本主義タイプはオムロンのマテリアリティ特定プロセスである。

第2の発見として、各ケース企業のエンゲージメントを明らかにした。イトーキのガバナンス体制は情報提供型、三菱ガス化学のマテリアリティは情報収集型、NSKのステークホルダーとの価値協創は対話型、オムロンのマテリアリティ特定プロセスは協働型であった。

第3の発見として、各ケース企業のマテリアリティの類型を明らかにした。イトーキ、NSK、オムロンはいずれもシングル・マテリアリティであり、三菱ガス化学のみがダブル・マテリアリティに該当する。

最後に研究の将来展望を明らかにする。本研究の成果は日本企業の4社のケーススタディでしかない。日本企業の統合報告書発行企業は宝印刷D&IR研究所によれば1,150社である⁶⁾。ここでの成果を一般化するには、調査対象の企業を増やす必要がある。

注

- 1) 内閣官房の新しい資本主義実現会議では、資料4「新しい資本主義（ステークホルダー論）を巡る識者の議論の整理」を明らかにしている。(2025/6/2)
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/kaigi/dai1/gjijisidai.html
- 2) Adams *et al.* (2021) はシングル・マテリアリティを財務マテリアリティ (financial materiality) と呼称している。本稿では、通称のシングル・マテリアリティとした。
- 3) 三菱ガス化学のマテリアリティでCSVという記述があるが、これはPorter and Kramer (2011) の共有価値観 (creating shared value: CSV) のことである。
- 4) 市民・ステークホルダー参画を専門とする国際的な非営利団体であるIAP2によるエンゲージメントの5段階モデルは以下を参照 (2024/5/10).
Spectrum of Public Participation—Organizing Engagement
- 5) 日本化学工業会によれば、化学品を取り扱う企業が、化学品の開発から製造、物流、使用、最終消費を経て廃棄に至るすべての過程において、環境・健康・安全を確保し、その成果を公表し、社会との対話・コミュニケーションを行う自主活動のことを「レスポンシブル・ケア」活動と呼ぶと指摘している。(2025.6.10)

https://www.nikkakyo.org/work/responsible_care/436.html#:~:text=

- 6) 宝印刷D&IR研究所のデータは以下からダウンロードできる (2025/5/22).

<https://www.dirri.co.jp/res/report/uploads/2025/03/688d6433ab1bc352a584478c041fa4928e30ec9f.pdf>

参考文献

- Adams, C. A., A. Alhamood, X. He, J. Tian, L. Wang, and Y. Wang (2021), *The double-materiality concept, Application and issues*, GRI, pp. 1-11.
- Cadbury, A. (1992), *The Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee Publishing Ltd.
- Eccles, R. G., M. P. Krzus and S. Ribot (2014), *The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motivates, and Materiality*, John Wiley and Sons, Inc.
- Friedman, M. (1970), “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits.” *The New York Times Magazine*, September 13.
- Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press.
- Freeman, R. E., J. S. Harrison, and A. C. Wicks (2007), *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*, Yale University Press (中村瑞訳者代表 (2010) 『利害関係者志向の経営——存続, 世評, 成功』白桃書房).
- International Integrated Reporting Committee (2021), *INTERNATIONAL<IR> FRAMEWORK*, IIRC.
- 伊藤和憲 (2021) 『価値共創のための統合報告：情報開示から情報利用へ』同文館出版.
- 株式会社イトーキ (2024) 『イトーキ統合報告書』.
- Kaplan, R.S. and D.P. Norton (2004), *Strategy Maps: Converting Intangible Assets into tangible outcomes*, Harvard Business School Press (櫻井通晴・伊藤和憲・長谷川恵一訳 (2005) 『戦略マップ——バランスト・スコアカードの新・戦略実行フレームワーク——』ランダムハウス講談社).
- 三菱ガス化学株式会社 (2024) 『サステナビリティデータブック』.
- 三菱ガス化学株式会社 (2024) 『統合報告書』.
- Myer, Colyn(2021) “The Governance of Corporate Purpose”, *ECGI Working Paper Series in Law*. 日本精工株式会社 (2024) 『NSKレポート』.
- OECD (2004), *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD.
- オムロン株式会社 (2022) 『統合レポート』.
- Paine, L.S. (2023a), “Corporate Leaders Say They Are For Stakeholder Capitalism—But Which Version Exactly? A Critical Look at Four Varieties”, *Harvard Business School*, Working Paper 24-008.
- Paine, L. S. (2023b), “What Does ‘Stakeholder Capitalism’ Mean to You?: A guide to the four main types”, *Harvard Business Review*, Vol. 101, No. 5, pp. 108-119, (東方雅美訳(2024) 「あなたの会社はどのタイプを選ぶべきか ステークホルダー資本主義の手引き」『Diamondハーバード・ビジネス・レビュー』49 (5) : pp. 106-121).
- Pfitzer, M. W., V. Bockstette and M. Stamp (2013), “Innovating for Shared Value” *Harvard Business Review*, Vol. 91, No. 9, pp. 100-107, (編集部訳 (2014) 「社会問題への深い理解がイノベーションを促す「共通価値」を創出する5つの要素」『Diamondハーバード・ビジネス・レビュー』39 (1), pp. 110-121).
- Porter, M. E. and M. R. Kramer (2011), “Creating Shared Value: how to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth”, *Harvard Business Review*, Vol. 89, No. 1-2, pp. 62-77 (編集部訳 (2011) 「経済的価値と社会的価値を同時実現する 共通価値の戦略」『Diamondハーバード・ビジネス・レビュー』36 (6), pp. 8-31).
- 櫻井通晴 (2019) 『管理会計 第七版』同文館出版.

English Summary

Research on Stakeholder Governance in Integrated Reporting

Kazunori Ito

Inspired by the four types of stakeholders in Paine's (2023a) paper, this study examines what stakeholder governance should be. As a result, stakeholder governance has established a governance system under Instrumental Stakeholderism, ie. Stakeholder Capitalism. However, this study proposes a new type of stakeholder governance. As the first contribution, we found cases of Japanese companies for each stakeholder type. As the second contribution, we clarified the engagement of each case company. As the third contribution, we clarified the typology of materiality for each case company.

Keywords: stakeholder, governance, materiality, engagement, single materiality, double materiality