

サステナビリティ経営(SX)とその構造に係る考察  
～イノベーションの役割とステークホルダー資本主義の未来～

市川類

IIR Working paper WP#22-02

2022年5月

Examining Sustainability Management and its Structure  
- Role of Innovation and Future of Stakeholder Capitalism -

Ichikawa, Tagui

一橋大学イノベーション研究センター

東京都国立市中2-1  
<http://www.iir.hit-u.ac.jp>

本ケースの著作権は、筆者もしくは一橋大学イノベーション研究センターに帰属しています。本ケースに含まれる情報を、個人利用の範囲を超えて転載、もしくはコピーを行う場合には、一橋大学イノベーション研究センターによる事前の承諾が必要となりますので、以下までご連絡ください。

【連絡先】一橋大学イノベーション研究センター研究支援室  
TEL: 042-580-8423 e-mail: chosa@iir.hit-u.ac.jp



# サステナビリティ経営（SX）とその構造に係る考察 ～イノベーションの役割とステークホルダー資本主義の未来～

2022年5月12日

一橋大学イノベーション研究センター

市川類

## 概要

近年、気候変動問題を初め環境・社会問題への関心が高まる中、その対応に係る企業経営に関し、従来のCSV、ESG投資、SDGs、ステークホルダー資本主義、パーパス経営など、各種のサステナビリティ経営あるいはそれに関連する概念が、バズワードのように登場している。これらの概念は、新たな経営手法として、多くの経営指南書に近年登場し、その戦略的な進め方について、それぞれ詳細に論じている。

一般的に、理念的には、企業経営とは、企業を取り巻く社会・市場システム・制度の中で、ある目的を達成するための最適解を目指すものと位置づけられる。このような視点で見ると、これらのサステナビリティ経営やそれに関連する概念は、社会・市場システムにおけるどのような構造的変化の下で登場してきており、また、従来の企業経営で対応できなかったとされる環境・社会問題が何故サステナビリティ経営では可能になるのであろうか。さらに、そのガバナンスシステムとしてのステークホルダー資本主義は、今後どのように変化していくのであろうか。

このような問題意識の下、本ワーキングペーパーでは、サステナビリティ経営とそれらに関連する概念に関して、企業経営を取り巻く外部構造としての社会・ガバナンス制度や内部構造としてのイノベーションの役割の観点などから考察を行う。

具体的には、サステナビリティ経営とは、環境・社会問題に対してイノベーションによる対応に係る経営モデルであること、近年のサステナビリティ経営への関心が高まりは、主に、政府規制に伴うものを含め、環境・社会問題への関心の高まりに対応した顧客ニーズの変化という「市場メカニズム」による部分が多いと推測されること、一方で、社会からの企業評価を踏まえ企業を自らの対応を促す「評判メカニズム」に基づくサステナビリティ経営については、今後のガバナンス制度の変化の動向に依存すること、そのサステナビリティ経営を実現するガバナンス制度としてのステークホルダー資本主義としては、①長期的株主の確保と戦略の共有、②多様なステークホルダーの経営参加、③環境・社会面での情報公開と対話の促進の3つの方向が要件になることなどについて考察を行う。

## 目次

概要	1
目次	2
1. 問題意識とポイント	3
(1) 問題意識と本ワーキングペーパーの目的	3
(2) 本ワーキングペーパーの構成とポイント	5
2. サステナビリティ経営の概念を巡る経緯	8
(1) これまでの企業経営における環境・社会問題：源流としてのCSRとCSV	8
(2) 投資家の動きと気候変動問題対応：ESG投資とガバナンス枠組み	10
(3) サステナビリティ経営の概念の台頭	12
3. サステナビリティ経営の定義と関連概念との関係	14
(1) サステナビリティ経営の定義	14
(2) ステークホルダー資本主義とパーパス経営を巡る経緯	16
(3) サステナビリティ経営と関連概念との関係	19
4. 外部変化の中でのサステナビリティ経営（外部構造）	21
(1) 社会・市場システムの中での企業経営（検討の枠組み）	21
(2) 社会・市場の変化：環境・社会問題の顕在化のメカニズム	23
(3) 環境・社会問題の顕在化が経営に影響を与えるメカニズム	25
5. サステナビリティ経営の内部構造（イノベーションの役割）	28
(1) 環境・社会問題に係る経済学（オペレーションとしての対応）	28
(2) イノベーション経営としてのサステナビリティ経営	31
(3) サステナビリティ経営移行のメカニズム：需要(市場)とガバナンス(評判)	33
6. ステークホルダー資本主義の未来（ガバナンス構造）	38
(1) ステークホルダー資本主義への流れとその多様性	38
(2) サステナビリティ経営を実現するガバナンスの方向	40
(3) ステークホルダー資本主義の現状と今後の課題	44

# 1. 問題意識とポイント

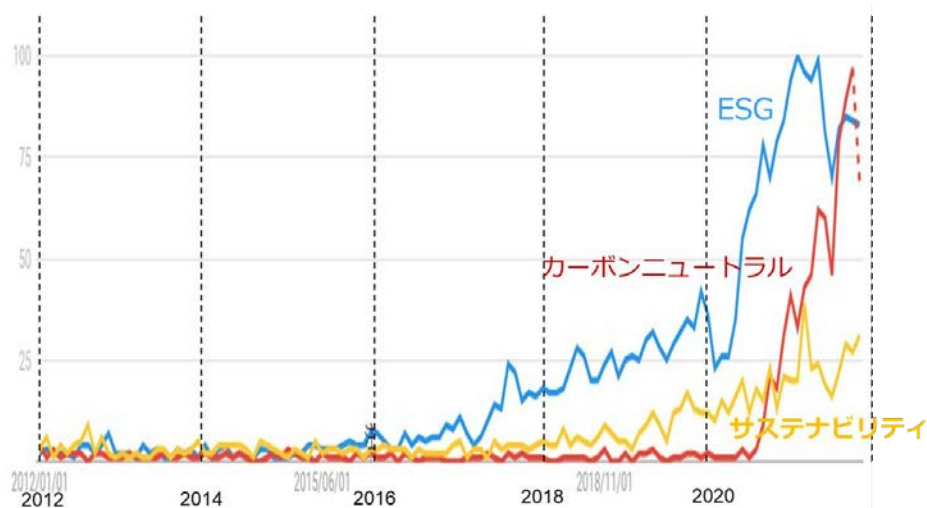
## (1) 問題意識と本ワーキングペーパーの目的

### <問題意識>

世界全体における気候変動問題への対応、カーボンニュートラルの実現をはじめとする環境・社会問題への関心の高まりの中、近年、企業経営に環境・社会問題を組み込む経営モデルとして、ESG投資や、サステナビリティ経営あるいはそれに関連する概念の経営モデルへの関心が高まりつつある。

実際に、グーグルトレンドで見ると、ESGについては2017年頃から検索数が増加しているが、2020年以降のカーボンニュートラルへの検索の高まりと併せて、急増している。また、そのような流れを背景に、サステナビリティに係る検索も最近確実に増加しつつある。

図1：グーグルトレンドで見る各用語の検索数推移（日本）<sup>1</sup>



このように、環境・社会問題を企業経営の中に組み込むという動きは、従来より、CSR経営や、CSV経営などとして知られている。しかしながら、特に最近においては、上記の流れの中で、コンサルタント会社、経営学者などによって、新たに、サステナビリティ経営、ESG経営、SDGs経営、気候変動経営、カーボンニュートラル経営、パーパス経営など数多くの名称の経営モデルが提起され、また、それに関連して、ステークホルダー資本主義の必要性なども唱えられている。実際に、近年、これらの経営モデルに係る指南書として、関連する多くの書籍が発刊されており（図2参照）、その経営モデルの名称に関しては、用語が乱立・氾濫し、バズワード化していると言える。また、このような中、経産省においても、2020年8月に、企業に対して、企業のサステナビリティ（稼ぐ力）と社会のサステナビリ

<sup>1</sup> 出典：グーグルトレンドより筆者作成（2021年12月時点）。

ティを経営に取り組み、サステナビリティトランスフォーメーション（SX）への取組を促す報告書を発表している<sup>2</sup>。

本ワーキングペーパーにおいては、この経産省の定義等を踏まえ、企業自体のサステナビリティも含むものと位置付け、これらの用語を総称する用語として「サステナビリティ経営」という用語を使用するものとする（詳細は、第二章、第三章で議論する）。

図2：サステナビリティ経営最近の関連図書の発刊状況（例）（2021年11月現在）<sup>3</sup>

	タイトル	著者	出版社、発行日
コンサル系 経営書等	SXの時代 ～究極の生き残り戦略としてのサステナビリティ経営	坂野 俊哉ほか（PwC Japanグループ）	日経BP 2021年4月8日
	カーボンZ E R O 気候変動経営	EYストラテジー・アンド・コンサルティング	日経BP 2021年6月25日
	BCG カーボンニュートラル経営戦略（日経ムック）ムック	ボストンコンサルティンググループ	日本経済新聞出版 2021年4月26日
	BCGカーボンニュートラル経営	ボストンコンサルティンググループ	日経BP2021年11月21日
	気候変動リスクへの実務対応 不確実性をインテグレートする経営改革	後藤/茂之（デロイト/トーマツ）	中央経済社2020年2月20日
	S D G s が問いかける経営の未来	モニターデロイト	日経BP2018年12月19日
	グリーン・トランスフォーメーション戦略（日経ムック）	デロイトトーマツグループ	日本経済新聞出版 2021年10月26日
	脱炭素経営入門 気候変動時代の競争力	松尾雄介（(公財)地球環境戦略研究機関、日本気候リーダーズ・パートナーシップ(JCLP)）	日経BP2021年11月19日
DXとの連携	脱炭素DX—すべてのDXは脱炭素社会実現のために	株式会社メンバーズゼロカーボンマーケティング研究会	プレジデント社2021年9月30日
	データドリブン脱炭素経営エネルギー効率の指標化によるグリーン成長戦略	筒見 憲三（ヴェリア・ラボラトリーズ）	幻冬舎2021年9月15日
ESG経営など	企業価値経営	伊藤邦雄（一橋大）	日経2021年4月23日
	ESG経営の実践	馬奈木俊介（九州大）	事業構想大学院大学出版部 2021年7月7日
	パーパス経営—30年先の視点から現在を捉える	名和高司（一橋大）	東洋経済新報社 2021年4月23日
経済への影響	カーボンニュートラルもうひとつの“新しい日常”への挑戦	巽 直樹（KPMGコンサルティング）	日経BP 2021年10月16日
	脱炭素で変わる世界経済 ゼロカーボノミクス	井熊均ほか（日本総合研究所）	日経BP2021年11月3日
	カーボンニュートラルの経済学 2050年への戦略と予測	日本経済研究センター	日経BP2021年11月26日

これらの経営指南書では、それらが推奨する経営モデルの名称はともあれ、いずれも、「カーボンニュートラルを初めとする環境・社会問題への関心の高まりの中、新たな経営モデルに向けて取り組むことが必要である」として、企業におけるその新たな経営モデルの考え方やその具体的な取組の方向について提示するものであり、それぞれ非常に有用なものであると考える。ただし、本ワーキングペーパーでは、これらの経営モデルの内容に関しては、深く分析することはしない。

むしろ、本ワーキングペーパーでは、このような経営モデルの根本の理解に資するべく、そのような経営モデルが近年脚光を浴びるようになってきている理由に関し、その経営モデルを取り巻く外部構造の変化とその変化に伴う企業の内部構造の仕組みを理解することに関心を有する。もともと、企業の経営モデルとは、その企業を取り巻く外部の社会システムの中で、ある特定の目的を達成するための企業内部の最適解であるとみなすことができる。そのよう

<sup>2</sup> 経産省「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会中間取りまとめ～サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）の実現に向けて」（2020年8月28日）

<https://www.meti.go.jp/press/2020/08/20200828011/20200828011.html>

<sup>3</sup> 出典：筆者作成

な視点に基づくと、これらのサステナビリティ経営やそれに関連する概念は、外部である社会システムのどのような変化の下で登場し、その結果、内部の経営モデルとしては、どのような変化が求められるのであろうか。また、その際、従来、企業が取り組むことができないとされていた環境・社会問題に対して、どのようなメカニズムにより、企業が取り組むことが可能とされているのであろうか。

#### <本ワーキングペーパーの目的>

このような問題意識のもとで、本ワーキングペーパーでは、この環境・社会問題に対して、新たに求められるとされる経営を「サステナビリティ経営」とし、その概念を明確化した上で、

- ・ このようなサステナビリティ経営が必要とされるようになった社会・市場システムに係る外部的な構造的な変化とメカニズムを明らかにすること
- ・ そのサステナビリティ経営を実現可能とするイノベーションの役割と近年のサステナビリティ経営への関心の高まりの要因について、企業内部の構造的な観点から分析、整理すること
- ・ その上で、その社会・市場システムの中で企業経営の方向を位置づけるガバナンス・制度としてのステークホルダー資本主義に関し、その在り方と今後の方向を整理することを目的とする。

## (2) 本ワーキングペーパーの構成とポイント

#### <本ワーキングペーパーの構成・概要>

まず、次章と第三章においては、環境・社会問題に係るこれまでの企業経営モデルの概念について、関連する概念も含めて、その経緯と全体像を整理した上で、サステナビリティ経営を定義する。

具体的には、次章において、まずは、サステナビリティ経営に至る環境・社会問題に係る経営モデルの概念の変遷について、時系列を踏まえて整理する。

また、第三章においては、それらの経緯を踏まえて、「サステナビリティ経営」とは、経済的価値と環境・社会的価値（以下、「共通価値」という）の両方に係る、長期的な観点からの持続的向上を図る取組であることと定義した上で、近年関心を集めている「ステークホルダー資本主義」と「パーパス経営」に関してそれぞれの経緯を整理し、それぞれ、サステナビリティ経営を実現するためのガバナンス体制、それを実現するための中核的な経営手法との位置付けられることを示す。

その上で、第四章から第六章においては、そのサステナビリティ経営を巡る構造とそのメカニズムに関し、外部の社会・市場システム、内部の経営メカニズム、企業ガバナンスの観点から、経済学的な視点やイノベーションの視点も含めて、整理、考察する。

具体的には、第四章においては、外部の社会・市場システムとサステナビリティ経営の関係に係る構造を整理する。すなわち、まずは、企業経営のあり方（最適解）は、企業を取り巻く社会・市場システムによって異なるとともに、その社会・市場システムは、企業経営に基づく企業行動によって長期的に変化するという共進化の枠組みを設定する。そのような枠

組みに基づき、まずは、これまでの資本主義制度の下では、原則として、経済価値のみ追求するがゆえに環境・社会問題が不可避免的に発生（顕在化）し、その結果、社会・人々の環境・社会問題への関心が高まるというメカニズムを示す。その上で、社会における環境・社会問題への関心の高まりにより、企業におけるサステナビリティ経営への取組を促すメカニズムとして、環境・社会対応に係る顧客ニーズの変化による製品・サービスに係る「市場メカニズム」と社会・人々が企業に対して取組を期待することにより企業が自ら取組むという「評判メカニズム」の二つが存在し、そのうち後者のメカニズムが制度化されたものがガバナンスとして位置づけられることを示す。

第五章においては、このような外部環境の変化に基づく、サステナビリティ経営の内部構造について分析する。具体的には、まずは、「オペレーション」を前提とする従来の経済学においては、環境・社会問題に関して対応困難であるとされるのに対し、「イノベーション」に取り組むことにより、このサステナビリティ経営（共通価値の追求）が可能となるもの事を明らかにし、サステナビリティ経営とはイノベーション経営であることを示す。その上で、そのサステナビリティ経営に係る動きは、これまでは、主に、政府による規制などの取組に依るものも含む、顧客ニーズの環境・社会対応志向による「市場メカニズム」を通じたものであると推測されること、また、一方の「評判メカニズム」を通じた取組は今後の課題であり、そのためにはガバナンスシステムの改革が必要であることを示す。

第六章においては、そのガバナンスシステムとして関心が高まっているステークホルダー資本主義の今後の方向について議論する。具体的には、まずは、株主資本主義との違いを整理したうえで、ステークホルダー資本主義には、いわゆる過去の日本型企业システムも含め、多様性が存在することを示す。そのようなで、サステナビリティ経営を実現するためのステークホルダー資本主義の在り方としては、①長期的株主の確保と戦略の共有、②多様なステークホルダーの経営参加、③環境・社会面での情報公開と対話の促進の3つの方向があることを示す。ただし、現状においては、気候変動問題における情報公開が一部進みつつある程度であり、今後その上で、ステークホルダー資本主義に係る現状を評価した上で、今後の方向について考察を行う。

#### <本ワーキングペーパーのポイント>

- ・ サステナビリティ経営とは、環境・社会問題に対して対応しつつ、経済的価値を生み出すよう、長期的な観点から持続的な経営を行う経営モデルであること（第三章（1））
- ・ サステナビリティ経営とは、従来、オペレーションでは対応できないとされていた環境・社会問題に対して、イノベーションを通じて対応可能とする経営モデルであること（第五章（2））
- ・ ステークホルダー資本主義は、サステナビリティ経営を実現するための企業ガバナンス制度・体制であり、また、パーパス経営とは、そのサステナビリティ経営を実現するため中核的な経営手法（ミッションの明確化）であること（第三章（3））
- ・ サステナビリティ経営への関心の高まりの背景は、企業の目指す方向が経済価値のみの拡大という現在の資本主義体制から生じる環境・社会問題の顕在化と、それに伴う社会における環境・社会問題への関心の高まりであると評価されること（第四章（2））
- ・ 環境・社会問題への関心の高まりにより、企業がサステナビリティ経営へと動くメカニズムとしては、政府規制に伴うものも含む環境・社会問題対応に係る顧客ニーズの高ま



- りを通じた「市場メカニズム」と、社会からの期待を踏まえ、企業を自ら対応しようとさせる「評判メカニズム」の二つがあること（第四章（3））
- 近年のサステナビリティ経営への動きは、主に「市場メカニズム」によって起動されていると推測され、一方、「評判メカニズム」が機能するためには、今後、ガバナンス制度の改革が必要とされること（第五章（3））
  - サステナビリティ経営を実現するガバナンス制度としてのステークホルダー資本主義としては、①長期的株主の確保と対話の推進、②多様なステークホルダーの経営参加、③環境・社会面での情報公開と対話の促進の3つの方向が要件になること（第六章（2））
  - 現在、ステークホルダー資本主義として、特に気候変動問題を中心に情報公開に係るガバナンス制度が進展しつつある程度であり、今後の進展の見込みは現時点では不透明であること（第六章（3））

## 2. サステナビリティ経営の概念を巡る経緯

環境・社会問題を企業経営に組み込む概念としては、サステナビリティ経営に加え、これまで、CSR、CSV、ESG、ステークホルダー資本主義、パーパス経営など、非常に多くの用語がバズワードのように提示されている。

本章では、まず、このような環境・社会問題を組み込んだ企業経営の在り方に係る概念に関し、時系列に沿ってその系譜・変遷を追うことにより、現時点における「サステナビリティ経営」の位置づけを確認する。

### (1) これまでの企業経営における環境・社会問題：源流としてのCSRとCSV

#### <企業の社会的責任（CSR）>

企業経営における環境・社会問題への対応に関連して、従来から、企業の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）の考え方が世界で普及している。このCSRは、一般的には、企業が、事業活動を通じて、環境・社会問題に対して「自主的に」「貢献」する責任のことであるとされる。具体的には、企業は、「企業市民」としてその組織活動が社会に与える影響に責任を持つこと、また、そのため、あらゆるステークホルダー（消費者、投資家を含む社会全体）からの要求に対して、適切な意思決定を行う責任を果たすべく、その「説明責任」を果たすことなどが求められる、とされる。なお、このような取組を「貢献」と位置づける背景には、経済的には成立しないとの前提があることに留意する必要がある（次に示すCSVとの関係の違い）。また、このCSRの考え方は、企業ガバナンスを巡る社会システムの差異などによって異なるものであり、国・地域や時代によって異なるとされている<sup>4</sup>。

このCSRに関しては、2000年頃から、国際的な取組が進められてきている。具体的には、従来伝統的に各国政府における取組を議論する機関であった国連が、企業に係る取組として1999年に提唱し、2000年に設立された「国連グローバル・コンパクト」において、企業のCSRに係る取組に相当するものとして、「人権、労働、環境、腐敗防止に関する10原則」<sup>5</sup>を提示し、各企業に対し署名を呼びかけている。2021年時点で、世界で17,500を超える

---

<sup>4</sup> 例えば、欧州では、CSRとして、社会的な存在である企業が、社会の持続的な発展に対して行う投資であるとの考え方が強い一方、米国では、基本的には企業は株主のものとの考え方が強く、またその株主に一般市民も多いことから、株主である市民への説明責任という考え方から、CSRが進んでいたとされる。一方、日本は、従来から、企業の持続的発展の観点から、各家訓などに発する社訓などにおいてCSRに通ずる意図が存在し、また、戦後以降も、従業員や関係企業などの長期的関係を重視する傾向があるとされているが、一方、CSR自体に関しては、企業の社会的貢献としては、慈善活動的な位置付けと理解される傾向にあったとされる。

これは、後述の企業のガバナンスシステムが、国・地域、時代によって異なることに起因するものと考えられる。

<sup>5</sup> 当初は9原則であったが、2004年に腐敗防止に関する原則が追加され、10原則になった。

企業が署名しており<sup>6</sup>、また、その日本の中心組織であるグローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパンには、444企業・団体が参加している（2021年11月時点）<sup>7</sup>。

また、ISOにおいては、2001年からCSR規格の検討が開始され、その後、難航したものの、2010年11月にISO26000（Guidance on Social Responsibility）が発行されている<sup>8</sup>。本規格は、認証規定として利用されるものではなく、組織が自主的に活用されるように作成された手引きであり、具体的には、社会的責任の原則として7つの原則<sup>9</sup>を取り上げた上で、社会的責任に関連する7つの中核課題として、組織統治、人権、労働環境、環境、公正な事業慣行、消費者に関する課題、コミュニティ参画及び発展をあげている。なお、同内容は、経団連の企業行動憲章（第五版：2010年9月）にも反映されている<sup>10</sup>。

### <CSV（共通価値の創造）の概念の登場>

このようなCSRに係る取組は、環境・社会問題を企業責任の観点から捉えたものであるが、その後、それとは別に、アカデミックな立場から、CSV（Creating Shared Value：共通価値の創造）経営の概念が提示されることになる<sup>11</sup>。具体的には、2006年、ポーターとクレマー<sup>12</sup>は、それまでの受動的な活動としてのCSRではなく、戦略的・能動的にCSRを位置づけることで競争優位が実現すると主張した。すなわち、戦略的に環境・社会的な課題に対して取り組むことにより、その活動を競争優位に結びつけ、企業も社会も双方がメリットを享受できるとした。

このような考えは、両氏の2011年の論文である「共通価値の戦略＝CSV（Creating Shared Value）」として、まとめられている<sup>13</sup>。このCSVとは、経済的価値を創造しながら、社会的ニーズに対応することで、社会的価値を創造するというアプローチのことであり、それまでの企業の利益と公共の利益はトレードオフであるという概念を覆すものとされる。なお、同論文では、その実現のために、①製品と市場を見直す（社会課題の解決、社会ニーズを含んだ製品・サービスの提供）、②バリューチェーンの生産性を再定義する（原料調達、

<sup>6</sup> <https://www.ungcnj.org/gcnj/about.html>

<sup>7</sup> 「グローバルコンパクト・ネットワーク・ジャパン」は、2003年に発足し、2011年に一般社団法人となっている。

<https://www.ungcnj.org/>

<sup>8</sup> ISO26000 Social Responsibility

<https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>

同規格の構成は、例えば、以下を参照。

<https://www.amita-oshiete.jp/qa/entry/000358.php>

<sup>9</sup> 7つの原則とは、①説明責任、②透明性、③倫理的な行動、④ステークホルダーの利害の尊重、⑤法の支配の尊重、⑥国際行動規範の尊重、⑦人権の尊重

<sup>10</sup> （社）日本経済団体連合会「企業行動憲章」2010年9月14日

<https://www.keidanren.or.jp/policy/cgcb/charter2010.html>

<sup>11</sup> 例えば、以下を参照。

<https://www.amita-oshiete.jp/qa/entry/001467.php>

名和高司『CSV経営戦略—本業での高収益と、社会の課題を同時に解決する』東洋経済新報社（2015/10/16）

<sup>12</sup> Michael E Porter and Mark R. Kr and Mark R. Kramer, "Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility", HBR, December 2006

<sup>13</sup> マイケル E. ポーター、マーク R. クラマー「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・レビュー論文（2014/12/10）

加工、販売などの過程で社会問題に取り組む)、③地域社会にクラスターを形成する、の3つのアプローチに取り組むべきとしている<sup>14</sup>。

このCSVの戦略論は、それまでのCSRでは環境・社会問題を企業の「責任論」として取り上げていたのに対し、むしろ企業の経済的な利益・発展とも両立するものとして位置づけられたことに特徴があり、サステナビリティ経営の源流の一部とみなすことができる。このCSV戦略論については、第四章で更に詳細に分析する。

なお、これらのCSRやCSVに係る議論については、それぞれの派生の戦略論が多数提示されてきている(図3参照)。

図3：企業の社会性の概念の変遷(～2010年過ぎ)<sup>15</sup>

概念の変化	メセナ/フィランソピー	CSR <corporate social responsibility>	戦略的フィランソピー <CRM>	戦略的CSR	CSV <creating shared value>	CRSV <creating and realizing shared value>
年代	1980年代-1990年代	2000年代前半	2000年代後半	2000年代後半	2010年以降	
関連事項		欧州のマルチステークホルダー-結成(2002)		リマジンョウ(2008)	CSR評価制度の創設開始(2007) ISO26000発行(2010) 東日本大震災(2011)	
目的	社会貢献	社会的責任(社会貢献・企業倫理・コンプライアンス)の行使	社会貢献、自社のブランディング	社会的課題の解決、企業全体の利益・競争力向上、自社のブランディング	事業を通じた社会的課題の解決、事業売上・利益の獲得	事業を通じた地域課題の解決、事業売上・利益の獲得
内容	慈善・奉仕活動			営利事業	社会的課題を解決するための営利事業(ソーシャル・ビジネス)	地域課題を解決するための営利事業(ソーシャル・ビジネス;コミュニティビジネス)
運営資金	本業で獲得した余剰資金(利益)				ソーシャル・ビジネスの経費(コスト)	
連携状況	単独機関(連携なし)				官・民・中間支援機関等の複数組織と協業(連携あり)	
組織形態	事業会社(一般・社会指向型の大企業)				地域の事業会社(一般・社会志向型の中企業、ベンチャー企業)	
展開エリア	海外・国内(全国)				国内(特定地域・近隣限定)	
効果	社会貢献、ブランド力(評判・名声)の獲得			社会的課題の解決、企業全体の利益・競争力の向上、ブランド力(評判・名声)の獲得	事業を通じた社会的課題の解決、経済的価値(売上・利益)、ソーシャル・イノベーション、ブランド力(評判・名声)の獲得	事業を通じた地域課題の解決、経済的価値(売上・利益)、ソーシャル・イノベーション、ブランド力(評判・名声)の獲得

出所：中小企業庁委託「平成26年度 中小企業のCRSVの先進的取組に関する調査」(2015年2月、みずほ情報総研)。

## (2) 投資家の動きと気候変動問題対応：ESG投資とガバナンス枠組み

### <PRI(責任投資原則)とESG(環境・社会・ガバナンス)投資>

上記のうち、特にCSRは、国連による「企業」に対する働きかけとして進展したが、その後、国連は、今度は企業への「投資家」に対して「CSR的」な取組を推進することになる。

具体的には、2005年の国連事務総長の提唱を踏まえ、上記の国連グローバル・コンパクトとも連携しつつ、2006年に国連・責任投資原則(PRI: Principals for Responsible

<sup>14</sup> この3つのアプローチは、これまでのポーター氏の競争戦略論(5フォース、バリューチェーン)やクラスター論を踏まえたものであると指摘されている(名和2021、p176)。

<sup>15</sup> 出典：天野敏昭(大阪府商工労働部商工労働総務課、大阪産業経済リサーチセンター)「企業の社会的責任と社会課題解決のビジネス展開『企業による社会課題の解決に関する調査』報告書から」

(平成29年度第3回大阪府・大阪市経済動向報告会)

<https://www.pref.osaka.lg.jp/attach/1949/00004348/bijinesu.pdf>

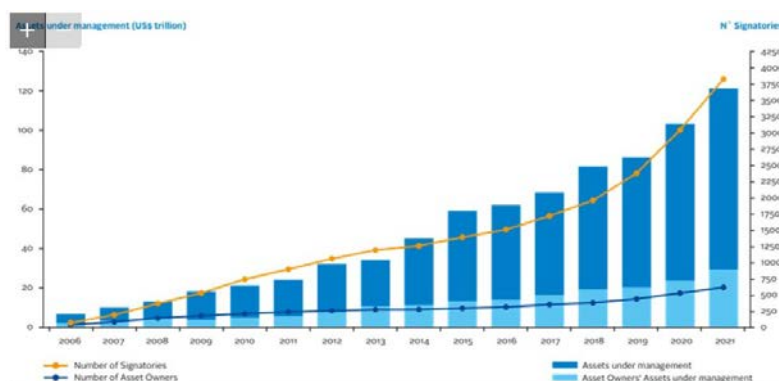
Investment) <sup>16</sup>が設立された。同責任投資では、ESG 要因＝環境（Environment）、社会（Society）、ガバナンス（Governance）の三要素 <sup>17</sup>は、投資のリターンに対して重大な影響を与えるリスク・機会を提供するものであるとの認識の下で、この ESG 要因を投資決定等に組み込むための戦略及び慣行であると自らを位置付けている。

この ESG の概念は、上記のとおり、もともと投資家による投資戦略として位置づけられてきたものであり、特に機関投資家は、株式の保有期間が長いだけに、そのリスクが顕在化する確率も高く、そのリスク回避の観点から投資戦略に組み込むべきとの視点で策定されている。すなわち、この PRI/ESG 投資においては、CSR のような倫理的あるいは社会的責任の観点を超えて、企業の事業の長期継続性において、（機会だけではなく）その不作為はリスクあるものとしても位置付けたことが特徴であると言える。そのような意味で、（短期的な）事業外に対する「貢献」ではなく、長期的な事業継続における「リスク」として対応することが求められたことが特徴であるといえる。

この責任投資原則（PRI）は、拘束力のない任意の原則であり、具体的には6つの原則 <sup>18</sup>を掲げた上で、機関投資家等に対して参加を求めている。現在世界で約4000機関が参加しており、特に2018年頃から、署名機関数が再度増加傾向にあることが特徴的である（図4）<sup>19</sup>。

特に、日本では、2017年に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、ESG投資への取組を発表したことにより、関心が高まってきたと言える。ただし、2021年9月時点での日本企業の参加数は99社に留まっている<sup>20</sup>。

図4：PRI（責任投資原則）の署名機関数、対象資産規模の推移<sup>21</sup>



<sup>16</sup> <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

日本語パンフレット <https://www.unpri.org/download?ac=10971>

<sup>17</sup> 具体的には、「環境」として、気候変動、温室効果ガスの排出、資源の枯渇（水を含む）、廃棄物及び汚染、「社会」として、労働条件（奴隷労働および児童労働を含む）、地域コミュニティ（先住民コミュニティを含む）、健康及び安全、従業員関係及び多様性、また、「ガバナンス」として、役員報酬、贈賄及び腐敗、取締役会／理事会の多様性及び構成、税務戦略などを事例にあげている。

<sup>18</sup> 以下の6つの原則：①投資分析と意志決定のプロセスに ESG の課題を組み込み、②活動的な（株式）所有者としての所有方針と所有慣習に ESG 問題を組み入れ、③投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を要求、④資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけ、⑤本原則を実行する際の効果を高めるための協働、⑥本原則の実行に関する活動状況や進捗状況についての報告。

<sup>19</sup> なお、2019年9月には、国連によって、責任銀行原則（PRB）も策定されている。

<http://www.env.go.jp/policy/PRB.pdf>

<sup>20</sup> PRI update Q4 2021 <https://www.unpri.org/download?ac=14962>

<sup>21</sup> 出典：PRI update Q4 2021 <https://www.unpri.org/download?ac=14962>

### <気候変動に係るガバナンス枠組みの創設の動き>

この機関投資家等による ESG 投資については、特に近年の気候変動問題への関心の高まりを背景に、図4に見られるとおり、その金額も増大傾向にあるとともに、その投資先となる各企業における気候変動問題対応に係る各種取組を推進するためのガバナンス枠組みが設定されてきている。その結果、その投資先企業における ESG に係る取組も加速化されていると言える。

まずは、気候変動分野に係る企業の取組の情報開示に係る枠組みの動きが挙げられる。投資家が ESG 投資の是非の判断を行うには、投資先企業における気候変動問題に係る取組状況を把握することが前提となり、そのためには、財務諸表と同様に、これらに関連する情報開示が必要となる。このため、G20 の要請を受け、各国の金融関連省庁及び中央銀行からなる金融安定理事会（FSB）は、パリ協定を締結した 2015 年の COP21 開催時に、民間主導による「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）」を設立した。TCFD は、2017 年 6 月に最終報告書を公表し、企業等に対して、気候変動関連リスク及び機会に関する①ガバナンス、②戦略、③リスク管理、④指標と目標について開示すること推奨し、その後、多くの企業が参加している<sup>22</sup>。

また、情報開示だけではなく、気候変動問題に関する目標設定に係る枠組みも多く創設されてきている。例えば、2015 年に開始された、上述の国連グローバル・コンパクトに加え、CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）、世界資源研究所（WRI）、世界自然保護基金（WWF）の共同イニシアティブである SBT（Science Based Targets）イニシアティブでは、意欲的かつ意味のある企業の温室効果ガス削減目標を設定するため手法を示し、推進している<sup>23</sup>。

なお、上述の通り、ESG は、本来は投資家における取組に係る概念である。しかしながら、このような ESG 投資に係る動きの活発化に加え、世界で目指すべき目標として、2015 年に国連で定められた持続可能な開発目標（SDGs：Sustainable Development Goals）と相俟って、「ESG 経営」あるいは「SDGs 経営」など、企業にとっての経営目標・経営モデルとしても位置づけられることが多くなっている<sup>24</sup>。

### （3）サステナビリティ経営の概念の台頭

#### <サステナビリティ経営の概念>

このような流れの中で、ESG 経営などを含む概念として、サステナビリティ経営、あるいは、サステナブルトランスフォーメーション（SX）との用語が登場してきている。具体的には、経産省が 2020 年 8 月に発表した「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実

<sup>22</sup> 環境省地球温暖化対策課「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の概要資料」（2021 年 6 月）[http://www.env.go.jp/press/02\\_TCFDgaiyousiryoku.pdf](http://www.env.go.jp/press/02_TCFDgaiyousiryoku.pdf)

<sup>23</sup> <https://www.wwf.or.jp/activities/basicinfo/409.html>

<sup>24</sup> 例えば、DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー21 年 1 月号では、「ESG 経営の実践」の特集を組んでおり、「ESG 戦略で競争優位を築く方法」「取締役会が担うサステナビリティ経営の責務」「ESG のパフォーマンスをどう評価するか」「ESG の「見えざる価値」を企業価値につなげる方法」「ESG 投資で資本主義を再構築する」との論文を収録している。  
あるいは、馬奈木俊介「ESG 経営の実践」事業構想大学院大学出版部（2021/7/7）

質化検討会」の中間とりまとめ<sup>25</sup>では、「企業の稼ぐ力と ESG（環境・社会・ガバナンス）の両立を図るサステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）」を提言している。また、PwC ジャパングループ（2021）は、「サステナビリティ経営」として、「長期で利益を出し続けるためにリソース配分を行うこと」として定義し、すなわち「事業基盤である環境・社会を維持・増強しながら、事業を持続的に成長させること」としている<sup>26</sup>。

すなわち、サステナビリティ経営とは、「長期的な視点」にたつて、「企業の持続可能性と社会の持続可能性」の両方を目的とする経営上の取組であると整理することができる。

なお、上記経産省検討会の座長である伊藤氏は、ROE 経営と ESG 経営を高度なレベルで統合し、持続可能な企業価値創造を実現できる経営モデルの構築と実践が必要と主張し、それを「ROESG 経営」として商標登録しているとしている<sup>27</sup>。

### <気候変動問題対応の経営>

また、各識者、コンサルタント会社などは、その中でも特に関心の高い気候変動問題／カーボンニュートラル対応に焦点を当てた経営手法を提案している。これらは、概ね、サステナビリティ経営のうち、気候変動問題対応に特化したものと言える。

例えば、日本気候リーダーズパートナーシップ（JCLP）の松尾氏（2021）は、「脱炭素経営」として、「気候危機の回避に向け、企業が社会から求められる役割を果たしつつ、それが自社の持続的な発展（継続的な利益の獲得・拡大）につながるようにデザインされた体制や取組のパッケージ」と定義している<sup>28</sup>。その他にも、EY ストラテジーアンドコンサルティングは「気候変動経営」<sup>29</sup>との名称、また、BCG は「カーボンニュートラル経営」<sup>30</sup>との名称で気候変動問題に対応した経営手法を提示している。また、これ以外にも、「グリーントランスフォーメーション（GX）」戦略などの用語も多く利用されている<sup>31</sup>。

<sup>25</sup> 経済産業省「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」中間取りまとめ（2020年8月28日）

<https://www.meti.go.jp/press/2020/08/20200828011/20200828011.html>

<sup>26</sup> 坂野 俊哉, 磯貝 友紀（PwC ジャパングループ）『SX の時代 ～究極の生き残り戦略としてのサステナビリティ経営』日経 BP（2021/4/8）

<sup>27</sup> 伊藤邦雄『企業価値経営』日経 BP（2021/4/22） No664

<sup>28</sup> 松尾雄介『脱炭素経営入門 気候変動時代の競争力』日経 BP（2021/11/19）199 ページ

<sup>29</sup> EY ストラテジー・アンド・コンサルティング『カーボンZERO 気候変動経営』日経 BP（2021/6/25）

<sup>30</sup> ボストン コンサルティング グループ『BCG カーボンニュートラル実践経営』

<sup>31</sup> 例えば、ABeam コンサルティング、デロイト・トーマツなど

<https://www.abeam.com/jp/ja/trend/gx>

<https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/get-connected/pub/books/management/gx-mook.html>

また、経団連は、グリーントランスフォーメーション（GX）を「イノベーション、投資の好循環、エネルギーシステムの次世代化を通じて、経済社会全体の根底からの変革」することと定義している。

[http://www.keidanren.or.jp/policy/2021/057\\_honbun.html](http://www.keidanren.or.jp/policy/2021/057_honbun.html)

なお、経産省は、2021年12月から、「グリーントランスフォーメーション推進小委員会」という名称の審議会を開始している。

[https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo\\_gijutsu/green\\_transformation/index.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/green_transformation/index.html)

### 3. サステナビリティ経営の定義と関連概念との関係

このようにサステナビリティ経営への関心が高まる中、ステークホルダー資本主義やパーパス経営などのサステナビリティ経営に関連する概念が登場してきている。本章においては、まずは、サステナビリティ経営の概念を定義した上で、これらの概念に係る経緯等を概観し、その位置づけを明確化する。

#### (1) サステナビリティ経営の定義

##### <サステナビリティ経営に至る二つの流れ>

一般的には、サステナビリティ経営に至るこれまで経緯・過程については、一般的に、大きくは3段階に分けられるとされる。例えば、坂野・磯貝（PwC Japan：2021）では、第一世代（CSRの時代）：環境・社会問題は、経済にとって足を引っ張るものであるが、企業の責任として「自主的」に対応すべきものと認識された時代、第二世代（CSVの時代）：環境・社会問題の一部は、経営に取り組むことによって、ビジネスとして成立するとして認識され初めた時代、第三世代（ESG～サステナビリティ経営の時代）：環境・社会問題は、それに取り組まないことがむしろリスクとなる時代（ESG投資）、の3段階に分けている<sup>32</sup>。

このような流れに関して、その内容を精査すると、以下の二つの流れが、同時に組み合わさっているものと整理することが可能であり、したがって、サステナビリティ経営を、この両方の流れを汲むものであると位置づけることが可能である。

- ①環境・社会価値の創造（正の面）：従来、環境・社会問題への対応はビジネスにならないとされていたのに対し、**CSV**として代表されるように、ビジネス機会として新たな事業・取組として経済的な価値を生み出しうるという認識への流れ。
- ②環境・社会課題への責任・リスク（負の面）：一方で、自らの事業が引き起こす環境・社会問題については、従来は、社会的責任（**CSR**）という観点から取り組むべきという立場から取り組んでいたのに対し、近年は、積極的に対応しないことが事業経営にとっての長期的なリスクになる（**ESG投資**）という認識への流れ。

##### <サステナビリティ経営の定義>

このような観点から、本ワーキングペーパーでは、企業の持続的発展と（環境を含む）社会全体の持続的発展の両立という長期的な観点からの経営に取り組むことを「サステナビリティ経営」と呼ぶものとする。すなわち、サステナビリティ経営とは、「環境・社会問題に対して対応しつつ、経済的価値を生み出すよう、長期的な観点から持続的な経営を行うこと」と定義するものとし、特に、以下の2点が特徴として解釈するものとする。

- **長期性**：持続可能性（サステナビリティ）とは、「持続的」という用語は、環境・社会問題に取り組むことのみを指す解釈もあるが、ここでは、企業の持続可能性を

<sup>32</sup> 坂野 俊哉，磯貝 友紀『SXの時代 ～究極の生き残り戦略としてのサステナビリティ経営』日経BP (2021/4/8)

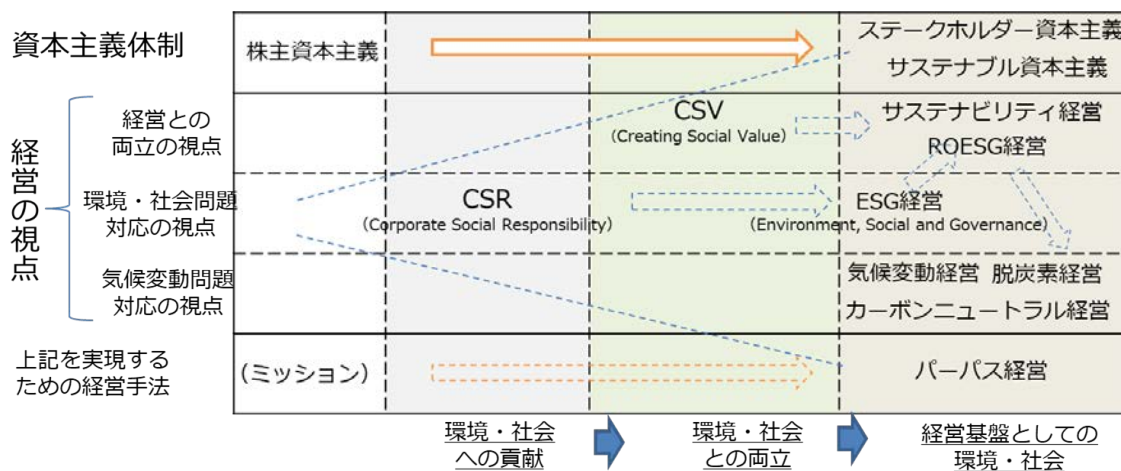


含むものである企業の持続可能性と環境・社会の持続可能性の両方を含む概念であり、特に、その「長期的」な視点による取組であることがポイントとなる。具体的には、第五章で示す通り、サステナビリティ経営には、必ずしも短期のオペレーショナルな取組で対応できず、イノベーションを前提とする場合が多い。また、既存事業における環境・社会問題に係るリスクも、短期の枠組みで対応することが困難な場合も多く、長期的な視点が重要になる。

- **環境・社会問題対応**：環境・社会問題に関しては、新たなビジネス「機会」であるという視点と、それに取り組まないことが長期的な「リスク」になるという両方の視点をもって取り組むものとなる。したがって、サステナビリティ経営では、ESGの視点から、環境・社会問題への対応に係る不作為は、リスクを有するとの認識の下で、CSVに基づく経済的価値と環境・社会的価値に係る共通価値の創造に取り組むという、両面を有することになる。

なお、「ESG経営」や「ROESG経営」などといった用語も、基本的には、これまでの経営に対して、更に環境・社会問題にも積極的に取り組むという意味で、サステナビリティ経営とほぼ同義であると考えられる。ただし、そもそも、ESGという用語は、投資家側からの視点の用語であり、かつ、「環境・社会価値の両立」というニュアンスが含まれていないという問題がある。また、ROEの概念には、長期的な取組のイメージに欠ける。このため、本ワーキングペーパーでは、これらの用語は使わず、「サステナビリティ経営」の用語で統一する。

図5：サステナビリティ経営に至る経緯と関係概念の整理



また、このサステナビリティ経営は、本来は、幅広い環境・社会問題に対応すべきものである。ただし、その環境・社会問題においても、近年最も注目が高いのが、気候変動問題であり、カーボンニュートラルの実現である。その中で、特に気候変動問題に特化して、その対応課題についてまとめたものが「気候変動経営」「脱炭素経営」「カーボンニュートラル経営」などと呼ばれるものであると位置づけられる。

なお、直近においては、気候変動問題に加え、ロシアによるウクライナ侵攻問題に伴い、先進国（西側）企業による、ロシアからの自主的撤退などが生じているが、このような企業の取組も、ある意味で、社会問題への対応としてのサステナビリティ経営の一環と位置づけることが可能と考えられる。

## (2) ステークホルダー資本主義とパーパス経営を巡る経緯

### <株主資本主義とステークホルダー資本主義>

このように、企業経営において目指す方向が、経済的価値向上だけでなく、環境・社会的な価値向上も含む方向へと移行することが期待される中、従来の、株主中心による経済的価値向上を目指す企業ガバナンス体制から、多数のステークホルダーにより、環境・社会的な価値も追求する企業ガバナンス体制への移行に期待する動きが活発化しつつある。すなわち、株主資本主義からステークホルダー資本主義への移行に対する期待である。

一般的に、資本主義体制（システム）とは、自由契約に基づく商品等の「市場」の存在（市場メカニズム）を基盤としつつ、資本家（資本の拠出者）による生産手段である企業の私的所有を基本とする経済システムである。その基本構造としては、企業を私有する資本家が、労働者から労働力を購入し、それを上回る価値のある商品を生産することにより、その生産手段を有する投資家が利潤を得る仕組みである。この資本主義システムにおいては、企業は、原則として、その生産により経済的な利益をすることを事業とする主体であり、それを取り巻く市場メカニズムと併せて、現代ミクロ経済学のベースとなっている。

この資本主義システムは、実際には、その国・地域における雇用・金融を含む政治・経済的な制度や企業の公的性格に係る位置づけなどの歴史的経緯に依存（経路依存）するため、その統治構造（ガバナンス）については、多様性が存在する（この点については、第六章において議論する）。その中でも、1970年代にミルトン・フリードマンによって精緻化・概念化された「株主資本主義」では、企業は株主の「所有物」との位置付けを推し進め、「企業経営者の使命は株主（の経済的）価値の最大化である」と位置づけられ<sup>33</sup>、その後1980年代以降、米国・英国流の資本主義として、世界を席卷し、そのための経営者に対する報酬体系などのインセンティブ制度や企業経営の経済評価に係る会計基準など、企業ガバナンスに係る各種の制度の整備がなされることになる。

一方で、このような株主資本主義に対しては、その後、環境・社会問題を悪化させるなど人類社会にとって望ましい制度ではないのではないかと批判がなされることになる。すなわち、株主資本主義では、株主価値の最大化を目指すゆえに、株主（資本家）の資本のみの蓄積が集中することになる。その結果、従業員や関係企業などは「搾取」され、格差の拡大など社会問題を拡大させるとともに、環境・社会問題など株主利益向上に資さないものへの投資は過少になる。言い換えると、株主資本主義では、株主に対して全ての経済的利益を集中させるという意味での経済（利益）至上主義であるがゆえに、環境への配慮した投資が十分に行われないことに加え、貧富・地域間などの社会格差を引き起こす結果になるという洞察に基づくものである。さらに、株主資本主義においては、特に株式市場を通じた国際的な金融取引が発展するにつれ、短期的に取引される金融資本主義、いわゆる「カジノ資本

<sup>33</sup> これは、一般的に「モノ」の私有において、その管理権限（ガバナンス）については、その所有者のみが有するのと同様に、「企業」の私有においても、企業に対する権利（ガバナンス）については、資本家のみが有するとの理解の下、所有と経営の分離が行われる株式会社においては、企業に対するガバナンス（権限）に関し、株主のみが有するとの考えに基づくものであると言える。しかしながら、一方で、企業は「モノ」ではなく、各種利害関係者から構成される「法人」であり、社会における意思を有する主体として責任をもって行動することが求められるという考え方もあると考えられる。

主義」としての投機的な要素が強くなりつつある。その結果、短期的な成果を求める株主の圧力を受けることにより、企業（経営者）においては、短期的な事業の売買に関心が割かれ、長期的な社会や顧客のニーズを踏まえた事業継続のための長期的な投資が困難となっているとの指摘もある。

そのような中、2000年頃から、このような株主資本主義に対置する概念として、「ステークホルダー資本主義」の概念が提起され、その移行の必要性に係る問題提起がなされてきている<sup>34</sup>。ここで、「ステークホルダー資本主義」とは、企業経営の意思決定に関して、従業員、地域住民、関係企業など、株主以外の利害関係者が経営の意思決定に影響を及ぼす権利を有するものと位置づけられる。例えば、ジャン・ティロル氏が2001年に発表した論文では、ステークホルダー全体を考慮した企業統治を考える必要性を提唱し、経営者は、多様なステークホルダーの便益の合計の最大化を目指すべきであり、そのために経営者の報酬体系等の見直しを進めるべきとしている<sup>35</sup>。

日本でも、いわゆる株主資本主義を見直すべきだとする議論は、同じ頃から存在する。例えば、ステークホルダー資本主義という用語を必ずしも用いていないものの、原（2009）<sup>36</sup>は、新しい資本主義の必要性を主張し、2014年には、「公益資本主義」との用語の下、2014年には一般社団法人を立ち上げ<sup>37</sup>、その推進に取り組んでいる。この公益資本主義においては、その当時の時代の雰囲気や環境問題への対応と言うよりは、むしろ株主資本主義による社会問題を中心に指摘する内容となっているが、意図としてはほぼステークホルダー資本主義と同じと言える<sup>38</sup>。

#### <ステークホルダー資本主義に係る近年の動き>

近年、特に気候変動問題における企業の対応の必要性の高まりなどを背景に、米国、世界において、このステークホルダー資本主義への関心が急速に高まりつつある。

その象徴的な動きとして、米国ビジネスラウンドテーブルの動向があげられる。同ビジネスラウンドテーブルでは、例えば1997年に発行されたステートメント（声明）では、株主優先の原則を表明していたのに対し、2019年8月に発行した「企業の目的に関する声明」（2019年8月、181社のCEOが署名）では、従来の方針を大きく変更し、顧客への価値提供、従業員への投資、サプライヤーとの構成かつ倫理的な取引、地域コミュニティへの敬意や環境の保護を行ったうえで、長期的に株主のための価値創造を行っていくことを主張して

<sup>34</sup> 内閣官房 新しい資本主義実現会議（第1回）2021年10月26日、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」

[https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii\\_sihonsyugi/kaigi/dai1/gijisidai.html](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/kaigi/dai1/gijisidai.html)

<sup>35</sup> 例えば、以下の論文を参照。

Tirole, Jean, "Corporate Governance," *Econometrica*, 69, 1 (2001):1-35.

Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales. "The Governance of the New Enterprise," in *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Xavier Vives ed. (Cambridge University Press, 2000).

<sup>36</sup> 例えば、原丈人「新しい資本主義 希望の大国・日本の可能性」PHP研究所 (2009/4/15)

<sup>37</sup> 一般社団法人 公益資本主義推進協議会

<https://picc.or.jp/index.html>

原丈人「「公益」資本主義 英米型資本主義の終焉」文藝春秋 (2017/3/17)

<sup>38</sup> 「公益資本主義とは、「企業の事業を通じて、公益に貢献すること」「より具体的に言えば、「企業の事業を通じて、その企業の関係する経営者、従業員、仕入れ先、顧客、株主、地域社会、環境、そして地球全体に貢献するような企業や資本主義のあり方」としている（同上。no.1585）

いる。伊藤（2021）は、これについて、株主資本主義からステークホルダー資本主義へと企業の目的が変化したと解釈することができるとしている（伊藤、2021）<sup>39</sup>。

そのような中、2020年1月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して取り上げられ、議論されている<sup>40</sup>。また、ハーバード大のレベッカ・ヘンダーソン氏は、著書の「資本主義の再構築」において、現在の資本主義は、株主価値最大化のみを追求することそのものが問題を生み出していると指摘した上で、今後、共有価値の創造、共通の価値観に根差した目的・存在意義（パーパス）主導によるマネジメント、会計・金融・投資の仕組みの変革などの必要性を指摘している（ヘンダーソン、2020）<sup>41</sup>。

このような中、日本国内においても、経団連は、2021年6月に発表した「。新成長戦略」においても、今後の新しい資本主義の形として、「サステイナブルな資本主義」を掲げ、コロナ禍を乗り越えて持続可能な成長を実現するために、多様化・複雑化するステークホルダーの要請に応え、価値の包摂と価値の協創によって資本主義を進化させていくことの必要性を訴えている<sup>42</sup>。さらに、2021年10月に発足した岸田政権が主導する「新しい資本主義」においても、ステークホルダー資本主義について議論されている<sup>43</sup>。

なお、このステークホルダー資本主義については、第六章で再度議論する。

#### <パーパス経営に係る関心の高まり>

また、上述のサステナビリティ経営を実現する上で、「パーパス経営」への関心が高まっている。この「パーパス経営」とは、基本的には、企業の存在意義（パーパス）を明確化することによって、戦略の意思決定や経営の拠り所とするともに、経営者、従業員、顧客、コミュニティなどのステークホルダーの一体感を醸成し、組織・関係者を動かすというものである<sup>44</sup>が、特に、社会における環境・社会問題への関心が高まる中、その環境・社会に係る問題意識を「パーパス」として位置づけることによって、企業における環境・社会問題への対応を推進することが可能になるものとして位置づけられる。

このパーパス経営については、特に、世界的に巨額の資金を資本市場に投資しているブラックロック社のCEOラリー・フィンク氏が投資先企業に送付している年次書簡である「フィンクレター」に明記されたことから、その関心が高まってきたとされる<sup>45</sup>。具体的には、

<sup>39</sup> 伊藤邦雄『企業価値経営』日経 BP (2021/4/22) No621

なお、それ以外にも、ステークホルダー資本主義については、「ステークホルダー資本主義 パーパス主導の経営で新たな未来をつくる」DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー21年10月号などを参照。

<sup>40</sup> <https://ideasforgood.jp/glossary/stakeholder-capitalism/>

<sup>41</sup> レベッカ・ヘンダーソン『資本主義の再構築 公正で持続可能な世界をどう実現するか』日経 BP (2020/10/24)

<https://nikkeibook.nikkeibp.co.jp/item-detail/35869>

<sup>42</sup> 日本経済団体連合会「。「新成長戦略」でサステイナブルな資本主義を目指すー2021年度事業方針ー」2021年6月1日

<https://www.keidanren.or.jp/policy/2021/048.html>

<sup>43</sup> 内閣官房新しい資本主義実現会議・第1回・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」、2021年10月26日

[https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii\\_sihonsyugi/kaigi/dai1/gijisidai.html](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/kaigi/dai1/gijisidai.html)

<sup>44</sup> なお、名和氏によると、従来の企業における「ミッション」（存在意義）、「ビジョン」（未来の姿）、バリュー（共有価値）の中では、パーパスは、「ミッション」に近いものの、①視点、②志向、③メッセージの対象を明確にしている点で異なるとしている。おそらく、ミッションは、日本の社訓に近いと考えられる。

<sup>45</sup> 伊藤邦雄『企業価値経営』日経 BP (2021/4/22)より。

同氏は、2018年の書簡では“A Sense of Purpose”とのタイトル、また、2019年の書簡では、“Purpose and Profit”とのタイトルの下で、長期的な発展のためには財務パフォーマンスだけでなく社会のために価値を創造することが重要、また、ステークホルダーのためのいかなる価値を創造するのかが企業の存在理由である「パーパス」を企業経営の軸として位置づけることが極めて重要であることを主張している。

このような中、日本においても、経営モデルとしての「パーパス経営」が多く提示されてきている<sup>46</sup>。また、名和（2021）は、これまでのカネ中心の資本主義からヒトに立脚した「志本主義」へ移行が必要との文脈で、このパーパス経営を解釈・説明している<sup>47</sup>。

### （3）サステナビリティ経営と関連概念との関係

#### <サステナビリティ経営とステークホルダー資本主義との関係>

上述のとおり、ステークホルダー資本主義は、株主資本主義に対置する概念である。その際、経済価値のみを志向し短期的な企業価値（株主価値）の向上を目指す経営（ROE経営など）を志向させるような企業ガバナンスの仕組みを株主資本主義と位置づけると、ステークホルダー資本主義とは、サステナビリティ経営を志向させるような企業ガバナンス制度・体制として位置づけることが可能である。

その場合においては、ステークホルダー資本主義とは、一般的に、「従業員、地域住民、関係企業など、株主以外の利害関係者が経営の意思決定に影響を及ぼす権利を有する」ようなガバナンス体制を指す。それに対し、サステナビリティ経営とは、「環境・社会問題に対して対応しつつ、経済的価値を生み出すよう、長期的な観点から持続的な経営を行うこと」であることを踏まえると、ステークホルダー資本主義を、サステナビリティ経営を実現するための企業ガバナンス制度・体制と位置づけるとした場合、その①長期性と、②環境・社会問題への対応の2つの要件を実現するようなガバナンスの仕組みである必要がある。本件については、第六章で説明する。

#### <パーパス経営との関係：共通価値実現に向けた組織への組み込み>

パーパス経営とは、企業の存在意義（パーパス）を明確化することによって、戦略の意思決定や経営の拠り所とするともに、経営者、従業員、顧客、コミュニティなどのステークホルダーの一体感を醸成し、組織・関係者を動かすという経営手法である。

その際、サステナビリティ経営において目指すこととなる、環境・社会的な価値も含む「共通価値」を、その企業の存在意義（パーパス）として位置付けることにより、パーパス経営は、（ステークホルダー資本主義の下で）サステナビリティ経営を実現するための中核的な経営手法であると位置づけることが可能である。

<sup>46</sup> 例えば、以下の通り。

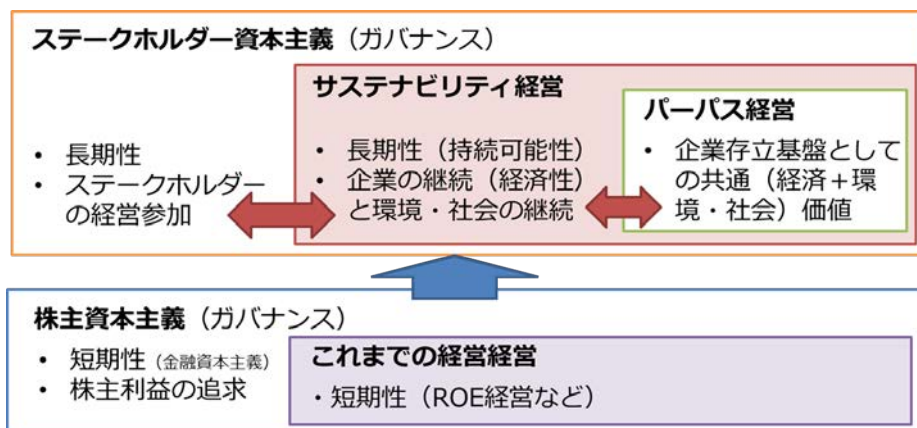
佐々木康裕、岩寄博論『パーパス 「意義化」する経済とその先』ニューズピックス (2021/8/24)  
ボストン コンサルティング グループ『BCG 次の10年で勝つ経営 企業のパーパス(存在意義)に立ち還る』日経 BP (2020/8/5)

新たな企業経営のかたち「パーパス経営」とは。【第1回】なぜ世界はパーパス経営に注目するのか  
2021-08-17 <https://www.foresight.ext.hitachi.co.jp/ct/17469872>

<sup>47</sup> 名和 高司『パーパス経営—30年先の視点から現在を捉える』東洋経済新報社 (2021/4/23)  
また、以下も参照。 <https://www.foresight.ext.hitachi.co.jp/ct/17469872>

なお、このパーパス経営は、基本的に、従来から言われているミッション経営や、あるいは、日本の社訓などに近い概念であると考えられるが、それまでのミッション経営などでのミッションとしては、「社会に役立つ」とか「世界に貢献する」など曖昧な表現しかなかったのに対し、近年の環境・社会問題の関心の高まりの中で、その具体的な環境・社会問題の解決に向けた未来の方向を「パーパス」として明確に位置づけることになったものと解釈することができる。名和（2021）は、従来の「ミッション」と「パーパス」の違いに関して、企業の社内外や原点と未来をつなぐべく明確化されているか否かであると指摘している<sup>48</sup>。

図6：サステナビリティ経営の特徴と関連概念との関係



以下の章では、この「これまでの経営 (ROE 経営など)」が「サステナビリティ経営」へと移行するメカニズムとその構造に関し、今後のステークホルダー資本主義の方向も含めて分析する。

<sup>48</sup> No781。具体的には、①ミッションは、自分起点であったり社会におもねっていることが多いのに対し、パーパスは、自らの思いと社会の思いを重ねることが重要、②ミッションは、原点回帰か未来試行かに偏りがちだが、パーパスでは、原点と未来を如何につなぐかが重要、③ミッションは、社外向けか社内向けかになりがちだが、パーパスは社内外に伝わりパワーの源泉となるようなものでなければならないとしている。

## 4. 外部変化の中でのサステナビリティ経営（外部構造）

本章においては、まずは、近年、どのような外部システムの変化に基づき、このようなサステナビリティ経営への関心が高まってきたのかについて説明を試みる。具体的には、企業とそれを取り巻く社会・市場システムを共進化するシステムとしてとらえ、その社会・市場システムの変化によって、企業経営のあり方（最適解）は変化すること、また、これまでの資本主義システムにより、経済的な繁栄は進展する一方で、環境・社会問題が顕在化し、社会における環境・社会問題への関心が高まってきたこと、さらに、その環境・社会問題への関心の高まりにより、市場メカニズム、評判メカニズムの二つのルートを通じて、サステナビリティ経営への関心が高まるというメカニズムを示す。

### （1）社会・市場システムの中での企業経営（検討の枠組み）

#### <社会・市場システムと企業経営の共進化>

企業は、資本主義システムを含む社会・市場システムの中で、事業を継続すべく経営を行い、行動・活動する。その企業経営に関しては、各時代において、いろいろな側面から、多くの経営モデル（経営のあり方）が提示されており、サステナビリティ経営は、その一つの経営モデルであると位置づけられる。それでは、何故、近年になって、このようなサステナビリティ経営が、その経営モデルの一つとして脚光を浴びているのであろうか。

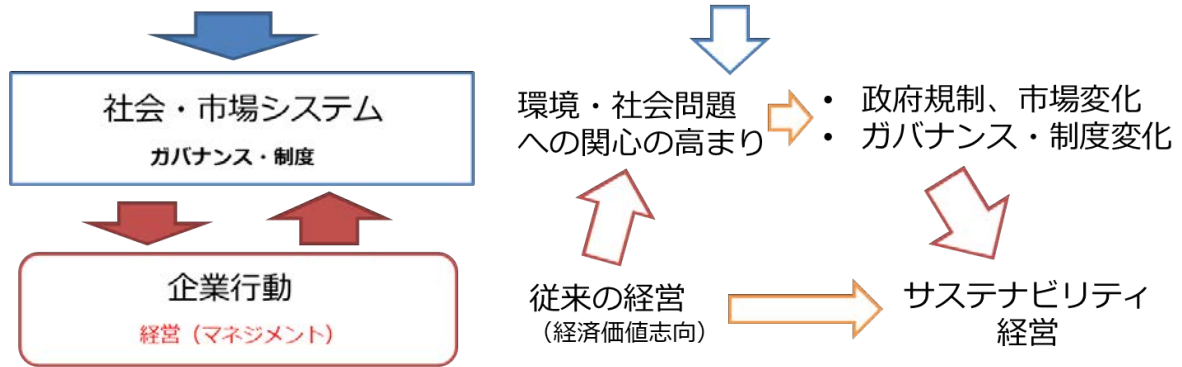
一般的に、経営とは、事業を継続し、その目的を達成するために、継続的・計画的に意思決定を行ってそれを実行・遂行することである。その経営に関し、経営学などにおいては、企業などを、その目的に照らして如何に効率的に運営するかにつき研究がなされてきている。その際、その企業経営のあり方（最適解）は、時代・地域に関わらないような不変の本質は存在しうる一方で、企業を取り巻く（地域的な）社会・経済環境やその時代を通じた変化に併せて、変化していくものであると考えられる。実際に、企業経営のあり方は、企業経営者にとっての関心事項であり、第一章で示したとおり、その時代に応じて、新たな概念を含む多くの経営指南書が発刊されてきている。

一方で、このような企業における活動・行動は、長期的に見た場合、総計として、社会・市場システムに対して大きな影響を与える。現代の社会・市場システムにおいて、企業の活動・行動は、経済の基盤として人々の生活に必要なモノ・サービスを提供するとともに、イノベーション等を通じて、経済発展につながるものとなる。ただし、その企業の活動・行動は、社会・人々にとって、必ずしも望ましいものとは限らず、特に経済のみの発展は、社会全体において、環境・社会問題を顕在化させ、その結果、マクロ的にみると、何らかの形でこれらの問題を改善すべく取り組もうとする社会的な動きが出てくる。政府による規制・支援の動きはその一形態であるが、それ以外にも、市場の変化やガバナンス・制度の変化などの形で、企業の行動を変更・改善させようとする動きが生じるものと考えられる。

このような視点でみると、企業の行動パターンとしての企業経営と、社会・市場システムは共進化しているものとみなすことができる。

図7：社会・市場システムと企業経営の共進化

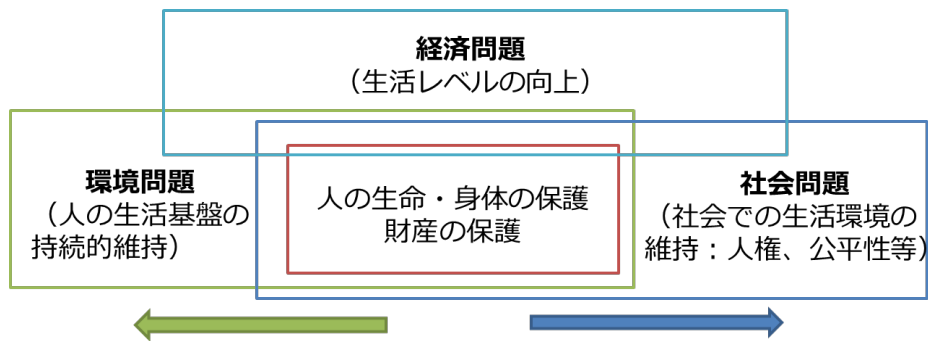
人類の持続的発展（社会規範）  
 （経済発展、安全安心、環境・社会の維持）



<非経済問題としての環境・社会問題の位置づけ>

なお、非経済的な社会の関心事項としては、環境・社会問題以外にも、そもそも人の生命・身体、財産の保護も、従来からの重要な課題ではある。ただし、これらの生命・身体の保護に係る価値の重要性に関しては、近現代以降の社会において、既に多く共有がなされてきており、完全ではないにせよ、これまで政府による多くの規制措置など対応がなされてきている。これに対し、環境・社会問題は、むしろ、この生命・身体の保護に係る延長の問題であると位置づけられ<sup>49</sup>、近年の経済の発展等に伴い、その価値観の必要性が日々高まってきている分野であると位置づけられる。このため、本ワーキングペーパーでは、生命・身体の保護（安全）に係る価値観については、所与のものとして特段取り上げず、特に、環境・社会問題に係る価値を対象として議論を進めることとする。

図8：環境・社会問題の位置付け



<sup>49</sup> 例えば、環境問題は、直接的な生命・身体への危害ではなく、環境を通じた間接的な人々の生命・身体への危害の可能性とも位置づけられ、また、自然環境という共有財に係る所有権の在り方ということも整理可能である。

また、社会問題は、単に生命・身体の保護という価値観だけではなく、人権問題に代表される通り、社会において人間として公平に扱われるというコミュニティとしての価値観に広がったものであると解釈することも可能である。



## （２）社会・市場の変化：環境・社会問題の顕在化のメカニズム

### <不確実性の高まりとしての環境・社会問題の顕在化>

上記の社会・市場システムと企業経営の共進化という枠組みに基づいて考察すると、近年のサステナビリティ経営への関心の高まりという動きは、どのような社会・市場の変化とメカニズムに基づくものと説明可能であろうか。

経産省の報告書（2020）では、サステナビリティトランスフォーメーション（SX）の必要性の増大の背景は、世界における不確実性の高まりにあるとし、具体的には、「感染症の流行による経済危機」、「第四次産業革命の進展に伴う技術革新」、「サプライチェーンの寸断」、「気候変動問題」を挙げている。しかしながら、不確実性が高まれば、サステナビリティ経営への取組が必要になるというロジックは必ずしも明確ではない。

おそらく、不確実性の高まりとは、従来の経済問題としての枠組みの中では想定されなかった問題が生じてきているということであり、裏返していうと、これまで必ずしも大きな影響を与えていなかった広義での環境・社会問題（公衆衛生や人権問題を含む）が、近年企業経営にも大きな影響を与えるようになってきたものと解釈できる<sup>50</sup>。特に、気候変動問題に関しては、不確実性の高まりというよりは、むしろ科学的知見の向上による確実性の高まりによる世界における問題の顕在化が背景であると解釈できる。

そのような認識のもと、近年、環境・社会問題が顕在化してきたかという理由に関して、これまでのヘンダーソン（2019）などの議論を踏まえつつ、以下において、上記の共進化の枠組みのもとで、そのメカニズムを考察する。

### <環境・社会問題の顕在化（関心の高まり）のメカニズム>

この近年における環境・社会問題の顕在化の背景は、人類の生存と社会の持続的な繁栄のために目指す方向と、現行の資本主義体制における、企業経営として目指す経済価値の拡大という方向との間のギャップが基本的な要因であると説明できる。

まず、人類社会においては、そもそもの人類が種として生存し、社会として持続的に繁栄していくためには、基本的には、経済レベルの向上だけでなく、環境・社会問題への対応も含めた、バランスの取れた取組を行うことに求められる<sup>51</sup>。具体的には、環境問題の悪化は、長期的には、人々の生命や生活基盤を損なう可能性があり、また、人々の間での社会的な格

<sup>50</sup> 例えば、「感染症流行」の問題は、直接的には、公衆衛生の問題であり、また、人の健康・安全問題である。ただし、広義でとらえると、人間を取り巻く感染性ウイルスを含む環境問題であるとともに、世界的に見た場合は、途上国問題を含む社会問題であると言える。

また、近年の「サプライチェーン」の原因の一部は、新型コロナウイルスの問題や、洪水の発生などの異常気象問題、あるいは途上国などにおける人権問題等に起因するものである。なお、サプライチェーンの問題の一部は、米中間の対立など国際的な政治情勢に依るものであるのは確かであるが、米中対立も、その根本は人権に対する考え方の違いであるという観点からすれば、広義での社会問題であるとも整理可能である。

なお、「第四次産業革命」については、技術革新の進展に係る問題であり、むしろ一義的には経済的問題であり、したがって、サステナビリティ経営とは対象が異なる可能性がある。

<sup>51</sup> 具体的には、飢餓もなく、疾病に罹ることもなく、人々の安全・安心が確保された平和な生活や、環境との調和、人々との公平な関係の構築（人権の確保）などを通じて、人類の子孫が繁栄することが挙げられる。

差の拡大などの社会問題の悪化は、人類のコミュニティ全体としての持続性、長期的繁栄にネガティブな影響を与える可能性がある<sup>52</sup>。

一方、資本主義体制（システム）では、企業は、少なくとも経済的な利益を追求することを原則としており、特に、1970年代頃から米国・英国を中心にその概念が確定され、その後世界を席卷することになった「株主資本主義」では、株主の経済的価値のみの向上を求めるといふ企業ガバナンス体制であり、そのため、企業においては、環境価値や社会価値などよりも、特に株主のみの経済的価値の向上をより優先することを意味する。

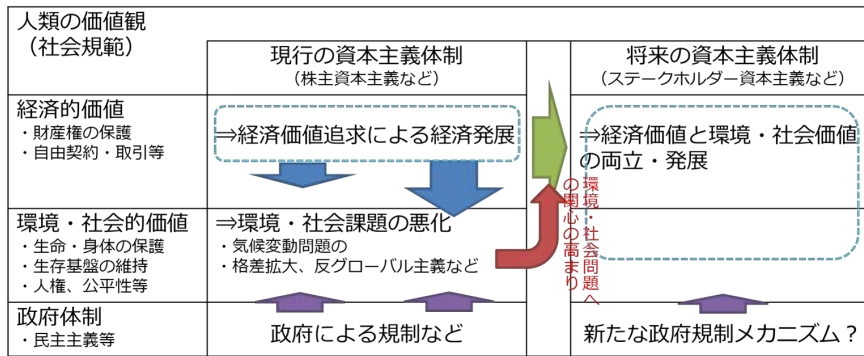
このため、世界経済は、資本主義経済の進展により、発展途上国も含めて急速に発展する一方で、上述の人類社会の目指す方向と資本主義経済の方向との間に存在する本質的なギャップにより、社会において環境・社会問題が急速に顕在化してきているものと整理することができる。また、そのような環境・社会問題に関しては、本来は、政府が規制や支援などの対応を行うことにより、その悪影響の緩和を図ることが求められるが、その問題の国際的な広がりに対して、世界の各国政府が十分に対応できていない可能性が指摘される。具体的には、環境問題のうち、地域レベルでの環境問題に関しては、特に先進国を中心に、これまで政府の規制によって何とか対応されてきたのに対し、特に地球レベルの環境問題である気候変動問題に対しては、国際社会はこれまで十分に対応できていないとの見方も可能である。また、社会問題に関しては、雇用や金融のグローバルな経済の発展に伴い、世界各国の国内において、貧富の差／格差の拡大などが進み、それらに対し、各国政府においては十分に対応できていないものと解釈することができる。

このような資本主義制度の弊害に基づく環境・社会問題の顕在化により、社会・人々における環境・社会問題への関心が高まり、その結果、企業を取り巻く環境の変化として、今後の企業経営のあり方に影響を与えているものと考えられる。その社会における環境・社会問題への関心は、前章、前々章で説明したように、CSRから、CSV、ESGなどの3段階に亘って、少しずつ高まってきており、そのような流れの中で、サステナビリティ経営への関心が高まってきたものと言える。

---

<sup>52</sup> なお、マクロ的あるいは人類史的な視点からみると、人類は、これまでのその種として生存と繁栄のため、単なる生物学的な進化だけではなく、社会的存在として進化をしてきており、その進化の歴史を通じて、不完全ではあるものの、環境問題や社会問題などへの対応を含む人類・コミュニティの生存と繁栄に必要なルールを、人類の社会的な本能（生存の知恵）として、そのコミュニティの中で、暗黙的あるいは明示的に人々の間で共有してきており、これは、「倫理」あるいは「社会規範」（コード）と呼ばれるものに相当する。特に、人類が「意識」を有し、また、「思考」を行うようになってからは、科学性・論理性を含めて人々の間で議論がなされ、その一部は法定化することにより、共有されるようになってきている。なお、このような「社会規範」は、地域性はあるし、時代によって変化・発展するものではあるものの、その一部は世界全体として、共有される傾向にあり、国連で定められたSDGsはその一部であると位置づけられる。

図9：サステナビリティ経営を巡る背景・メカニズム



### (3) 環境・社会問題の顕在化が経営に影響を与えるメカニズム

#### <企業経営モデルの決定要因の三要素>

それでは、このような環境・社会問題の顕在化に伴う、社会における環境・社会問題への関心の高まりは、どのようなメカニズムに基づき、サステナビリティ経営への関心の高まりへとつながっているのでしょうか。これに関し、サステナビリティ経営などの企業経営における最適なモデルは、その時点・地域における企業を取り巻く社会・市場環境に依存するものという枠組みに基づき、サステナビリティ経営を巡る社会・市場構造について分析・考察する。具体的には、

- 企業は、その企業を取り巻く社会・市場システムの中で、市場（顧客）のニーズ（A）に対応した製品・サービスを提供すべく、企業がその時点で得られる技術・知識基盤（技術、人材など）（C）を活用して事業を行う。
- その際、その企業の事業目的（目的関数）は、その企業のガバナンス・制度（B）によって異なる。

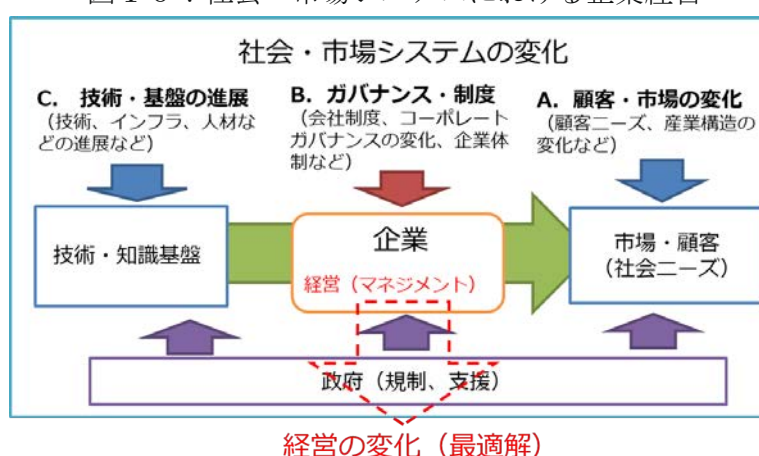
との理解の下で、企業の経営（マネジメント）のあるべき姿（最適解）は、以下の三要素によって異なるものと考えている。

- A) 顧客、市場の変化（社会）：企業経営においては、まずは、市場・顧客のニーズが重要となる。なお、その際、一般的には、自由で安定的な取引・契約市場の存在を前提となるが、実際には環境・社会面での政府規制も含めて各種の規制・ルールも存在し、それらの制度的な状況によっても市場戦略も異なる。また、多数のプレーヤーが競争する産業なのかあるいは寡占産業なのかなど、産業構造によっても経営戦略も異なる。
- B) 企業としての目的関数（＝ガバナンス・制度）：企業経営の目的は、一般的に、その事業を継続・持続することとされるが、その具体的な目指す方向は、一義的には、当該企業の経営者の判断によるものであり、したがって、企業経営者の関心は非常に高い。一方、その経営者の判断は、マクロ的には、歴史的経緯・慣習も含め、その社会・市場において受け入れられているコーポレートガバナンスや、社会（会社）制度などに依存する。特に、資本主義システムにおいては、一般的に、企業は、少なくとも経済的価値を追求・拡大を目指すことになるが、例えば、利益率（特に自己資本利益率：ROE）の向上を目指すか、あるいは、従業員等の雇用の維持を目指すのかなどについては、そのガバナンス体制やその国・地域の制度によって異なる。

C) 技術・知識基盤の進展（＝技術・人材など）：企業経営に行うにあたっては、人材（労働力）・技術を含め、自社の有する資源を動員することになる。その保有する資源の内容は、例えば、大企業なのか、中小・ベンチャー企業なのかも含め、企業によって異なる。また、事業にあたっては、自社の資源だけでなく、関連企業の技術・資源や、インフラなどの社会の有する資源も組み合わせて動員することになるが、その利用できる技術・資源なども、その社会や時代によって異なる。例えば、交通・金融インフラや、デジタル技術など進展によって、経営の在り方は大きく変化しうる。

これらの関係を図示すると、図10の通りである。なお、本ワーキングペーパーでは、環境・社会問題に焦点を当てて議論することから、これらのうち、C) については多くは議論しない。

図10：社会・市場システムにおける企業経営



### <サステナビリティ経営へのメカニズム：市場と評判（ガバナンス）>

このような社会・市場システムが経営に与える影響に係る枠組み（図10）を踏まえると、社会における環境・社会問題への関心の高まりという社会・市場システムにおける変化が、企業経営をサステナビリティ経営へと変化させるメカニズムとしては、大きく、以下の二つが考えられる（図11参照）。

#### A) 市場・顧客の購買志向の変化（製品・サービスに係る市場メカニズム）：

社会における環境・社会問題の関心の高まりは、新たな市場・顧客ニーズに対応したビジネスの創出・拡大としての機会を生み出すことが期待され、したがって、そのための経営モデルが適切な解となりうる。具体的には、消費者や顧客において、環境や社会に優しい製品・サービスを購入（あるいは、環境や社会に悪影響を与える製品・サービスの購入を控えること）という購買行動の変化が生じることにより、市場メカニズムを通じて企業経営の最適なモデルが変化するというメカニズムである。その際、このようなメカニズムがより機能するためには、製品・サービスに係る価格や性能だけでなく、環境・社会面での価値評価が重要になる。

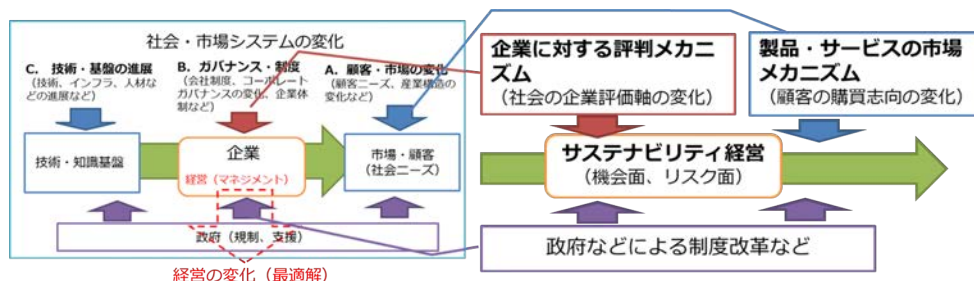
なお、ここでいう市場メカニズムには、環境・社会問題への関心の高まりに応じて講じられる政府による規制や支援などにより、環境・社会に優しい代替製品・サービスに係る新たな需要創出がなされ、その結果生じた製品・サービス市場の変化に係る効果、影響も含むものである。

B) 社会における企業の価値評価の変化（企業の評判メカニズムとガバナンス）：

社会における環境・社会問題への関心の高まりは、株式市場だけでなく、（将来的な）顧客、従業員に加え、地域住民、市民を含む社会全体による企業に対する評価を通じて、企業に対して経営モデルの改善、改革を求めることも考えられる。具体的には、環境・社会問題の解決に向けた積極的な取組や、環境や社会に悪影響を与える事業の改善に係る取組は、企業における長期的なビジネスの継続において、企業のブランド価値などとして「機会」となる一方、その不作為は「リスク」となりうるものとなり、長期的には、当該企業の事業継続に大きな影響を与えることになる。すなわち、これは、企業評価を通じて企業経営モデルが変化するというメカニズムであり、上記の市場メカニズムをより強固にする位置づけともいえる。また、この評価の中には、当然ながら、政府などが設定する規制基準などへの対応などのコンプライアンスも当然に含むものであるが、一般的には、政府規制などを超えた取組が求められることが多い。

なお、このような企業評価のメカニズムが機能するためには、企業における環境・社会問題への取組が適切に評価されるための指標と情報公開が前提になる。また、このような環境・社会問題への価値を評価する取組が社会として制度化されることにより、企業のガバナンスが制度として確立していく可能性がある。

図 1 1：環境・社会問題への関心の高まりが経営に与える影響



なお、このサステナビリティ経営への移行に向けたこの二つのメカニズムのうち、前者の「市場メカニズム」は、同経営のCSV的な側面であり、政府規制・支援などの枠組みの中で、製品・サービスに係る市場メカニズムとして機能するものであり、したがって、原則として、「経済的な利益確保の観点」からでも取り組むことが可能であり、本質的には、ガバナンスに係る体制変更がなくとも、機能するメカニズムであるとみなすことができる。

これに対し、後者の「評判メカニズム」は、それが社会的に機能するためには、企業ガバナンスにおいて変化が求められる動きであると言え、サステナビリティ経営の中でも、ESG的な側面であり、より本質的なものと位置づけられる。特に、前者の「市場メカニズム」は、新たな環境・社会問題対応製品・サービスの創出などの「機会」の観点で多く機能するのに対し、この「評判メカニズム」は、政府による規制に基づく対応だけでなく、環境・社会問題に悪影響を与える事業の見直し、撤退など、企業自ら「リスク」の回避の観点からも機能するメカニズムであると言える。

これまでのサステナビリティ経営への関心の高まりは、現時点では必ずしも定量化はできないものの、原則として、前者の顧客や社会ニーズの変化という市場メカニズムによって牽引されたものが中心であったと考えられ、これについては、次章（第五章）で議論する。一方、後者の企業の評価メカニズムを通じた企業ガバナンス制度の変革は、現在まだ進行途上であると考えられ、これについては、第六章で議論する。

## 5. サステナビリティ経営の内部構造（イノベーションの役割）

前章においては、社会における環境・社会問題の関心の高まりという外部構造の変化の中で、企業がサステナビリティ経営に取り組むようになってきているとした。それでは、従来、経済価値を目指す企業では対応できなかったとされる環境・社会問題について、何故、サステナビリティ経営であれば、対応できるようになるのか。

本章においては、このような問題意識の下、ポーターが提起した共通価値（CSV）に係る概念を中心にして、企業経営に係る内部構造について分析する。その結果、サステナビリティ経営の本質はイノベーションであり、これにより、従来の経営モデル（オペレーション）では対応できないとされてきた環境・社会問題に対して対応が可能となるものであること、また、これまでのサステナビリティ経営は、環境・社会課題に対する関心の高まりに伴う、顧客における環境・社会配慮型の製品・サービスへのニーズの高まり（市場メカニズム）が主要な牽引要因となっていると推測されることを示す。

### （1）環境・社会問題に係る経済学（オペレーションとしての対応）

#### <オペレーションとイノベーション経営>

企業経営の目的は、一義的には、事業を継続することである。その企業経営に係る取組は、一般的に「オペレーション」と「イノベーション」に分けることができ、前者は、主に短期的な事業継続の観点からの取組であるのに対し、後者は、特に長期的な事業継続にあたって不可欠とされる。

企業経営においては、まずは、事業の「運営」（ここでは「オペレーション」という。）を行うことが基本となる。例えば、需要の変化に応じて、営業を行うとともに、従業員を雇用し、生産施設を整備し、手順・プロセスの標準化を行うなどの取組である。その中で、製品・サービスや事業プロセスの継続的な改善（持続的、漸次的なイノベーション）も行うことになるが、便宜上、これらの取組もオペレーションの一部として位置づける。

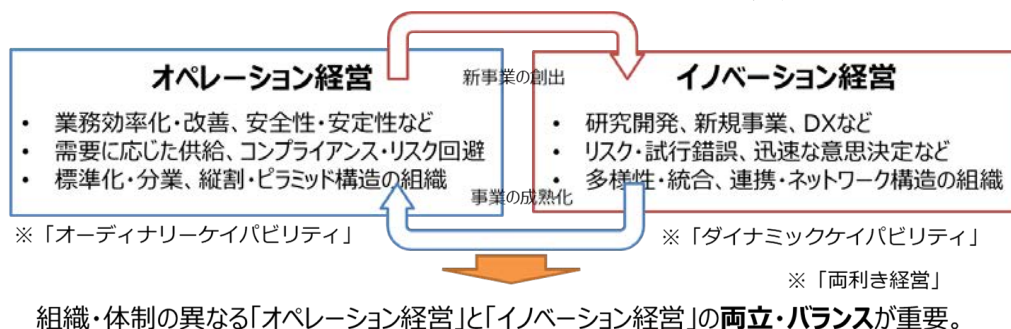
その上で、企業は、自らを取り巻く環境の変化に対応すべく、主に長期的な発展の観点から、「イノベーション」に取り組むことになる。具体的には、市場・顧客の変化や技術の進展を踏まえて、新たな製品・サービスやビジネスモデルを導入したり、自らの工程について、抜本的な見直しを行ったりする。このような自らの環境の変化への対応としてのイノベーションは、企業・経済進化論的な観点からは、企業の長期的な観点からの、生存競争における淘汰の世界の中での生き残りのための「進化」の過程であると位置づけられる。

このオペレーションに係る取組とイノベーションに係る取組の割合は、企業によって異なる。一般的に、ベンチャー企業においては、このイノベーション推進に係る取組が経営の中心となる。一方、大半の既存企業においては、上述のオペレーション（運営）を実施しつつ、このイノベーションを推進する必要があるため、それぞれのマネジメント手法の異なる両者に関し、如何にバランスを図りつつ、一つの組織に組み込むが否かが経営上の課題になる<sup>53</sup>。

<sup>53</sup> いわゆる、近年流行りとなっている用語である「両利き経営」の概念に相当する。すなわち、彼らの言う「知の深化」はオペレーションに相当し、「知の探索」はイノベーションに相当する。

特に、複数のビジネスを行っている大企業においては、ポートフォリオマネジメントの観点から、それぞれのビジネスに応じた経営を行うことになる。

図 1 2 : 企業経営におけるイノベーションの位置付け



### <環境・社会問題の経済学>

これまでの伝統的な近代経済学は、基本的に、上述のうち企業の「オペレーション」に係る行動を分析するものである。この近代経済学に基づいた場合、企業が経済的な価値のみを追及する主体である限り、環境・社会問題を解決できないだけでなく、逆に環境・社会問題を悪化させる可能性もあると分析される。具体的には、それぞれ以下のとおり。

#### 【環境問題】

環境問題の代表事例としては、地域の環境汚染の問題、資源の枯渇、また、近年では気候変動問題に代表される地球環境問題などがあげられる。このような環境問題は、経済学的観点からは、大気・河川などは所有権が存在しないため、公共財としての性格を有し、その結果、外部不経済として、社会的に十分な投資（その保全のために必要な投資）がされないために生じる問題であると整理される。

したがって、その結果、経済合理的な主体（経済的価値を追求する主体）である限り、当該公共財の利用に係るコストを負担する必要性を感じないことから、環境問題に対応した取組は行われず、環境問題が悪化することになる。特に、株主資本主義のガバナンス下にある企業にとっては、長期的に影響を受けることになる地域住民などのステークホルダーの利益を考慮せずに株主へ提供する利益を追求する存在であることから、その傾向が拡大する問題であると整理される。

#### 【社会問題】

社会問題（社会的課題）とは、具体的には、貧困問題、差別問題（性別、人種など）、地域問題（都市・農村格差など）、人口問題（高齢化、少子化）などが挙げられ、これらの問題は、これまで人類がその生存のため培ってきた人々の公平性・バランスという価値観や、その最低条件として近代において確立されてきた人権の確保というという価値観の維持に係る課題であると整理される。このような社会問題は、経済学的な観

チャールズ・A・オライリー, マイケル・L・タッシュマン「両利きの経営—「二兎を追う」戦略が未来を切り拓く」東洋経済新報社 (2019/2/15)

また、オペレーションとイノベーションの必要な企業の能力は、D.J. ティースのいう、それぞれ、「オーディナリー・ケイパビリティ」と「ダイナミック・ケイパビリティ」に相当する。  
D. J. ティース「ダイナミック・ケイパビリティの企業理論」中央経済社 (2019/9/26)

点からは、一般的に、その解決に対するニーズがありながらも、社会・経済的な弱者においては、製品・サービスの提供対象として十分に事業が成立せず（採算が合わず）、また、雇用等を通じて活躍する機会も十分与えられず、その結果、経済のみに価値を置く市場メカニズムと企業の取組の中では、その解決がなされず、また、十分に投資がなされない分野であると定義できる<sup>54</sup>。

特に、株主資本主義下のガバナンスにおいては、原則、顧客から得られる企業利益の拡大を見刺し、その得られた利益を株主のみに還元・集中させる仕組みであることから、社会・経済的な弱者となりうる顧客、労働者や関連企業（途上国企業を含む）などのステークホルダーに対して、利益を十分に還元される仕組みを有しておらず、その結果、社会問題をより拡大させる構造となっているとも解釈可能である。

すなわち、企業のオペレーショナルの視点からみた限りにおいては、経済学的な観点からみると、企業が経済的な価値のみを目指す主体であるという前提条件においては、環境・社会問題が不可避的に発生するということを意味する。さらに、株主資本主義のガバナンス下にある企業にとっては、企業の経済的利益を確保すべく、環境・社会問題に関連するステークホルダーへの利益配分を最小化する方向に行動するため、環境・社会問題を更に悪化させる方向に作用するものと整理される。

#### <環境・社会的価値に係る政府の役割と経済的価値とのトレードオフ>

このような環境・社会問題は、市場の失敗として位置づけられ、従来から、政府がその解決のための役割を果たすことが期待されている。特に、民主主義国家においては、完全であるかはともかく、政府は多様なステークホルダーの意見を反映して意思決定を行う組織であり、その意思決定に基づいて、環境規制を制定・執行し、社会的弱者等に対する支援・規制を行うことにより、このような環境・社会問題への対応を行っている。

その際、この企業のオペレーショナルな視点で見た限りにおいては、経済的な価値と環境・社会的価値は、トレードオフの関係にあるとされる。すなわち、環境・社会問題の解決に取り組もうとすると、その時点で対応可能なその分だけ企業における経済的価値が減少するものと解釈される。したがって、環境・社会問題に係る政府の規制等の取組や、CSR（企業の社会的責任）のような企業の自主的な取組などは、基本的には、経済的価値と環境・社会的価値のリバランスを図るための取組であると位置づけられる（なお、そのリバランスに係る効率性は、規制等の形態に依る）。

---

<sup>54</sup> 例えば、[東京財団,2014;2015:岩井・小宮山編・著,2014]では、「社会の持続的発展のため、解決が必要な問題でありながら、その問題解決に十分な資源<ヒト、モノ、カネ、技術、知識など>が投下されていない課題」と定義。

<https://www.pref.osaka.lg.jp/attach/1949/00004348/bijinesu.pdf>

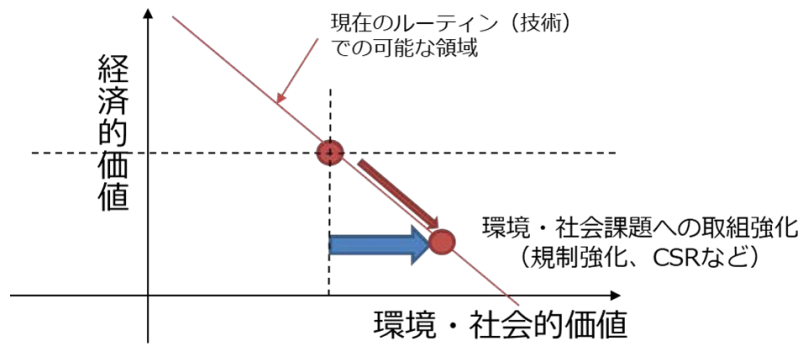
なお、「社会の欠陥や不合理から生まれている問題で、実際に社会で生活していく上で支障をきたすレベルの大きな問題」との定義もある。

<https://s.alterna.co.jp/uncategorized/71283>

これは、「社会の欠陥や不合理」とは、市場メカニズムで十分投資されず、解決されないことであり、また、「実際に社会で生活していく上で支障をきたすレベルの問題」というのは、社会ニーズがある課題であると解釈することができる。



図 1 3 : 経済的価値と環境・社会的価値との関係 (トレードオフ)



## (2) イノベーション経営としてのサステナビリティ経営

### <環境・社会問題とイノベーション経営>

上述のとおり、既存の経済学分析によると、企業の「オペレーション」の運営に基づく限りにおいては、原則として、環境・社会問題に対応できない。

しかしながら、イノベーションによる対応であれば、経済的価値向上を志向しつつ、環境・社会問題に対応することが可能となる。実際に、CSV（共通価値の創造）に関して、ポーター（2014、no.99）は、「企業は、新しい技術、あるいは業務手法や経営手法を通じてイノベーションを生み出せるから」、環境・社会問題に対応しつつ、生産性の向上や市場の拡大を図ることができるとしている。すなわち、環境・社会問題に関しては、「オペレーションでは対応できないが、イノベーションでは対応でき得るもの」と位置づけられる。それぞれ、環境問題、社会問題について説明すると、以下の通り。

#### 【環境問題】

前述のとおり、環境問題は、外部非経済の問題により、現行のオペレーショナルな運営では対応できない課題と整理される。

しかしながら、イノベーションとして、従来と比較して、外部非経済性の少ない環境友好的なビジネス（製品、サービス）を開発・導入し、採算可能なレベルでの展開を行うことが可能となりうる（製品・サービスイノベーション）。

また、イノベーションとして、事業・ビジネスプロセスにおける省エネ化・省資源化などの取組を行うことによって、従来と比較して、環境に負荷を与えないような生産・サプライチェーンプロセスを構築することが可能となる（工程・供給イノベーション）。

#### 【社会問題】

前述のとおり、社会問題は、上述のとおり、現行の既存のオペレーションに基づくビジネスモデルでは採算が合わず、対応できない課題と整理される。

しかしながら、新たなイノベーションによっては、ビジネスで採算レベルにすることが可能となりうる。例えば、ソーシャルアントレプレナーシップや Bottom of Pyramid などに係る取組に見られるように、利用可能な技術を利用しつつも、新たなビジネスモデルを構築することにより、採算可能レベルの製品・サービスを提供することが可能となる（製品・サービスイノベーション）。

また、例えば、サプライチェーン上にある途上国企業に対して、利用可能な技術を提供し、技術・生産性向上支援などを行うことによって、社会課題に採算可能としつつ対応することが可能となる（工程・供給イノベーション）。

なお、いずれの場合においても、供給企業における新たな製品・サービスイノベーションが、その顧客企業のプロセスに組み込まれ、当該顧客企業の工程イノベーションの一部となるとともに、新たな製品・サービスイノベーションを誘発する場合もある。

図14：イノベーションによる環境・社会問題への対応

	オペレーション	イノベーション（共通価値）	
		工程イノベーション （サプライチェーンを含む）	製品・サービスイノベーション （マーケティングを含む）
環境問題	外部不経済により 収益確保が困難	・ 環境負荷低減工程の開発 （工程の省エネ化、 省資源化など）	・ 環境友好的な製品・サービス の開発
社会問題	低収益性により 収益確保が困難	・ 従業員、関係企業等へ の技術・能力支援など	・ 社会課題解決に係る新ビ ジネスモデル開発（ソー シャルイノベーション）

### ＜イノベーション対応としてのサステナビリティ経営とその持続可能性＞

したがって、サステナビリティ経営とは、従来のオペレーショナルな取組では経済的に対応できなかった環境・社会的課題に対し、それらの課題の解決に向けて積極的に対応し（環境・社会的価値を追求し）、ビジネスとして可能となるよう経済的価値を付与するようなイノベーションに重点的に取り組む経営であると言える。これは、サステナビリティ経営とは、第三章で記したとおり、長期的な視点での取組となるが、イノベーション経営には長期的な視点・取組を要することと符合する。また、そのような環境・社会的価値を中核とする価値（共通価値）に企業の存在意義を位置づける経営が、パーパス経営であることから、パーパス経営もイノベーションに重点を置く経営であることを意味する。

なお、イノベーションそのものは、社会に受け入れられるかどうか論点であり、そのような視点からは、環境・社会問題に対しては中立的であり、必ずしも環境・社会問題にとって望ましいものという訳ではない<sup>55</sup>ことに留意する必要がある。例えば、近年のデジタル技術の進展は、その利用は、省エネその他を通じて環境・社会問題に資するという側面はある一方で、その利用の大幅な拡大は、電力消費量の増大を引き起こし、また、社会格差を広げるとの指摘もある。また、環境に優しいとされる技術の進展やイノベーションであっても、その後その普及が大幅に進展するにつれて、別の観点から環境に悪影響を与える結果となる事例は少なくない<sup>56</sup>。したがって、環境・社会問題への対応には、単にイノベーションで対

<sup>55</sup> 厳密に考えてみると、多くの場合、イノベーションには経済的価値が認められるが、その理由は、逆に、現在の資本主義システムにおいては、経済的価値のあるもの（革新）のみが、「イノベーション」として生き残るためであると考えられる。したがって、社会経済体制が異なれば、その体制に適合した価値観のもの（革新）が「イノベーション」として残るものと解釈される。

<sup>56</sup> 例えば、もともと、石炭技術は、木炭利用による森林伐採による環境破壊を救う技術として誕生したが、その後の煤煙などの環境破壊、炭鉱現場での多数の事故に加え、現在では二酸化炭素排出による地球環境問題が課題となっている。また、自動車の登場は、従来の馬車による街の汚染から救ったものの、その後、交通事故の問題に加え、排ガス問題などの環境問題が課題となった。また、現在、

応すれば良いというものではなく、持続的な発展を確保するためには、そのイノベーション自体の進展に対しても、長期的な観点から、環境・社会問題の観点から継続的なチェックと適切な管理が行われる体制・ガバナンスを維持していくことが求められるものであることに留意することが必要である。

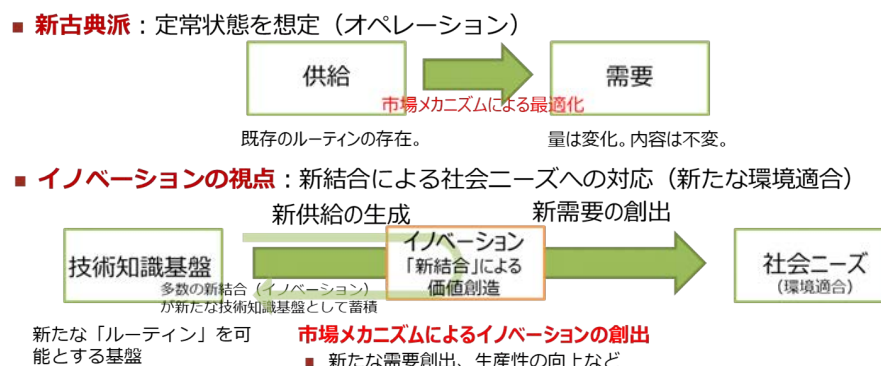
### (3) サステナビリティ経営移行のメカニズム：需要(市場)とガバナンス(評判)

#### <イノベーションが可能となる条件>

それでは、サステナビリティ経営とは、イノベーションによって実現可能な経営手法であるとした場合、何故、近年になって、このサステナビリティ注目を浴びるようになったのであろうか。すなわち、どのような環境変化により、このような共通価値を目指したイノベーションへの関心が高まることになったのであろうか。

そもそも、イノベーションが生じる条件としては、市場における社会的なニーズ (A) が存在し、それを実現するために、新たな組合せ (新結合) によって可能とするための技術・インフラ基盤等 (C) の存在することが前提条件となる。

図 15：イノベーションが生じる条件<sup>57</sup>



その際、イノベーションにおいては、この社会ニーズとしては、これまでの既存顧客のニーズだけではなく、社会における潜在的なニーズを新たに発掘する必要がある。また、これまでの利用していた技術だけではなく、社会にある他の技術などを利用して、新たな組み合わせを作り出していくことが必要となる。

#### <市場メカニズムを通じたサステナビリティ経営の確立>

(SX 経営の条件としての環境・社会問題への対応に係る市場ニーズの増大)

そのうち (A) の市場における社会的ニーズの存在に関しては、経済価値を目指すとする資本主義体制の下では、経済的なインセンティブとしての社会的なニーズの存在が必要となる。その社会的なニーズとしては、従来においては、顧客・消費者の利便性、快適性向上などの経済的な価値に係るものが中心であったと考えられ、また、従来から、経済的な価値が

太陽光発電を初めとする再生可能エネルギーについても、その普及が進むにつれ、土地利用等などに係る問題などが指摘されている。

<sup>57</sup> 出典：筆者作成 (「イノベーション概論 ver1.0 ～産業革命から経済システム・制度、マネジメント、デジタルイノベーションまで～」 (2021年7月4日))

環境・社会的価値の向上に寄与するものは存在していたと考えられる（例えば、医薬品の開発など）。

しかしながら、近年において、サステナビリティ経営（の一部）としての共通価値の創造（CSV）に向けてイノベーションの取組への関心の高まった要因は、外部の社会・市場システムにおいて、環境・社会問題への関心の高まりにより、従来にも増して、環境・社会価値に対してより多くの経済的な価値を評価するようになってきたことがあげられると考えられる<sup>58</sup>。これは、前章の最終節で示した、製品・サービス市場による環境・社会志向による「市場メカニズム」に相当するものである。もちろん、ポーターが CSV の概念を明確化したことによって、世間における共通価値の実現の可能性について、社会的な関心が高まったという要因も否定はできない。しかしながら、むしろ、近年の環境・社会問題への関心の高まり、環境・社会問題に係る社会的な需要・ニーズの増大によるイノベーションの可能性の拡大により、ポーターの CSV 論が登場してきたという見方も可能である。

（ポーターの事例に見る環境・社会課題への対応ニーズの増大）

実際に、2010年ごろに記載されたポーターの CSV の論文における事例（図16）をみると、顧客の環境・社会課題への志向の動き（A）を踏まえてイノベーションが生じている事例が大半であることが見て取れる。例えば、「デジタルを利用した省エネシステム」「環境配慮型機器」などの環境配慮製品・サービスのビジネス化は、社会全体・顧客の環境志向を踏まえた事例と言える。また、「体によい栄養の食品」のビジネス化は、社会全体や顧客の健康志向を背景とした事例であろう。これらのイノベーションの事例は、いずれも、場合によっては若干価格帯が高くとも購入しようとする需要が過去と比較して増大してきたことが、イノベーションに向けた経済的なインセンティブとなっていると考えられる。

なお、近年の技術・インフラ基盤（C）に係るレベルの向上に伴い、従来経済的なレベルに対応できなかった環境・社会配慮型のビジネスがイノベーションによって可能になってきているという面もある。例えば、太陽光などの再生可能エネルギー技術は、近年における技術の進展に伴い、経済的に利用可能となってきたものと言える。また、Bottom of Pyramid などの事例としてよく引き合いに出されるグラミン銀行などの事例は、途上国における携帯電話の普及により可能になったものと言うことができる。

図16：ポーター（2011）によるCSVの事例

	①製品と市場を見直す （製品・サービスイノベーション）	②バリューチェーンを再定義する （プロセスイノベーション）
環境問題	<ul style="list-style-type: none"> <li>インテルとIBMは、デジタル技術を活用して電力消費を削減する方法を提案。</li> <li>GEは、「エコマジネーション」関連の売り上げが2009年では180億ドルに達した。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>エネルギー利用とロジスティクス：見直し（イノベーション）によりコスト削減</li> <li>資源の有効利用：有効利用（イノベーション）によりコスト削減</li> <li>流通：デジタル技術導入による紙・プラスチックの削減</li> <li>ロケーション：輸送費の削減</li> </ul>
社会問題	<ul style="list-style-type: none"> <li>食品メーカーは「体によい栄養」という基本ニーズに立ち返っている。</li> <li>ウェルスパークは、顧客の予算管理や与信管理、債務返済をサポートする商品やツールを開発。</li> <li>（途上国では）「ボトム・オブ・ピラミッド」の何十億人という新しい顧客にアプローチできる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>調達：サプライヤーに対し、必要な資源へのアクセスを整え、技術を共有し、資金を提供することにより、質と生産性を向上。</li> <li>流通：未知の市場での新たなサプライチェーンの構築</li> <li>従業員の生産性向上：従業員の健康支援による医療費の削減</li> <li>ロケーション：途上国での工場建設</li> </ul>
<b>③地域社会にクラスターを形成する</b>		

<sup>58</sup> もちろん、ポーターが CSV の概念を明確化したことによって、世間における共通価値の実現の可能性について、社会的な関心が高まったという要因も否定はできない。

(市場メカニズムを通じた顧客の変化と政府の取組の影響)

このような環境・社会問題への関心の高まりによる、市場メカニズムを通じた環境・社会価値を有するイノベーションの進展に関しては、もちろん、「顧客自ら」の価値観の変化に基づく経済的付加価値を認識するようになった事例も少ないと考えられる。すなわち、顧客・消費者が、環境・社会に対してより友好的な製品・サービスに対して、従来にも増して付加価値を見出し、高い費用を負担するような場合である。ハイブリッド自動車などはその事例の一つと考えられる。

一方、この市場メカニズムを通じた環境・社会配慮型の製品・サービスに対するニーズの増大においては、「政府」の規制等による経済的な付加価値の上昇という要因も少なくないと考えられる。すなわち、社会における環境・社会問題への関心の高まりに伴う、政府の規制等の導入も、(広義での)市場メカニズムを通じて、共通価値に係るイノベーションを促進することになる。

具体的には、製品・サービス規制により、環境・社会にとって必ずしも好ましくない製品・サービスが排除される一方で、環境・社会配慮型の製品・サービスに係る需要の増大し、その結果、環境・社会配慮型の製品・サービスに向けた一連のイノベーションが促進される場合や、あるいは、生産工程などの排出規制や従業員に係る労働規制の強化などに伴い、より効率的な生産・業務プロセスの導入に係るイノベーションが進展する場合などがあげられる。なお、イノベーション促進の観点から見た場合、このような環境・社会分野での政府規制の導入において、企業がオペレーションで対応するのではなく、如何にイノベーションに取り組むような制度設計を行うかが重要になる<sup>59</sup>。

いずれにせよ、このような近年のCSVからの流れを汲むサステナビリティ経営への流れは、政府による取組も含めて顧客市場の環境・社会志向の流れによって初めて可能になったものであり、上述の「市場メカニズム」に基づくものが大半であると推測される<sup>60</sup>。

### <環境・社会問題対応に係る評判メカニズムとガバナンスの変化>

このような環境・社会問題への関心の高まりに伴う、顧客のニーズ変化に基づく「市場メカニズム」に対し、もう一方の、社会からの期待・評価の変化に伴い企業自らが取り組む「評判メカニズム」は、共通価値に係るイノベーションに対して、どのように機能するのだろうか。

一般論として、「市場メカニズム」の場合は、原則として、環境・社会問題に対し、顧客や政府などが対応するものであり、企業は、そのような市場の変化には対応するものの、これまで通り経済的な価値を目指すことにより、結果として共通価値も併せて追及したイノベーションを行うことが可能になる。これに対し、「評判メカニズム」の場合では、環境・社

<sup>59</sup> 例えば、Porter, M. E., and C. van der Linde. 1995. "Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship." *Journal of Economic Perspectives* 9(4): 97-118.などを参照。

<sup>60</sup> なお、このような理論を踏まえると、まずは、環境・社会問題への関心の高まりに伴い、環境・社会配慮の製品・サービスに係る需要がどの程度増大し、それに伴い、サステナビリティ経営に取り組む企業がどのように変化するのか実証する必要がある。

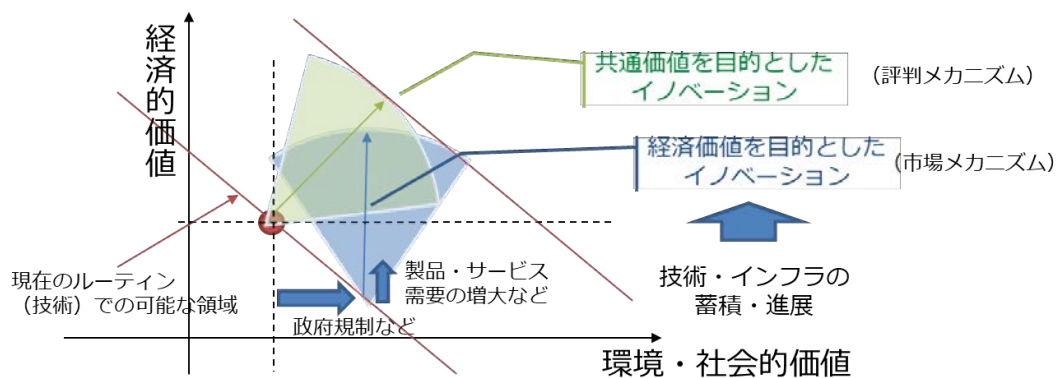
また、その上で、今後、そのようなサステナビリティ経営への関心の高まりを踏まえ、例えば、気候変動分野を中心に、イノベーションを推進するための研究開発費などが、どの程度増えているのかについては、検証する必要がある。

会問題に対し、企業自らが共通価値の追求を目指すことにより、イノベーションの創造に取り組むことになる。

したがって、理論的に考えると、環境・社会問題に係る経済的なコストについては、前者の市場メカニズムの場合においては、原則として、市場（顧客や政府など）が負担した上で、企業は経済的価値の創出に取り組むことになるのに対し、後者の評判メカニズムの場合は、企業が負担して共通価値に創出に取り組むことになる。このため、仮にイノベーションに係る取組による価値創造の規模を評価することができるとした場合<sup>61</sup>、前者の市場メカニズムの場合には、顧客等が環境・社会的価値に係る負担を行うことが想定されるため、自ら共通価値を創造することになる評判メカニズムの方が、企業における価値創造の量としてはより多く必要となることが想定される。すなわち、企業にとっては、サステナビリティ経営に取り組むにあたっては、評判メカニズムに基づいて取り組むよりは、市場メカニズムに基づいて取り組む方が容易であり、優先されると想定される。

このことから、サステナビリティ経営の進展としては、一般論としては、**CSV**に代表されるような市場メカニズムを中心とするものから、**ESG**に代表されるような評判メカニズムに基づくものへと順次進展していくことが想定され、特に、近年のサステナビリティ経営への関心の高まりは、企業自らの取組である評判メカニズムに基づく取り組みを後押しするものと考えられる。もちろん、実際には、この両者は区別することは必ずしも容易ではないと考えられ、そのため、この両者は実際には並行して進展することになると考えられる。

図17：経済価値（市場メカニズム）と共通価値（評判メカニズム）でのイノベーション



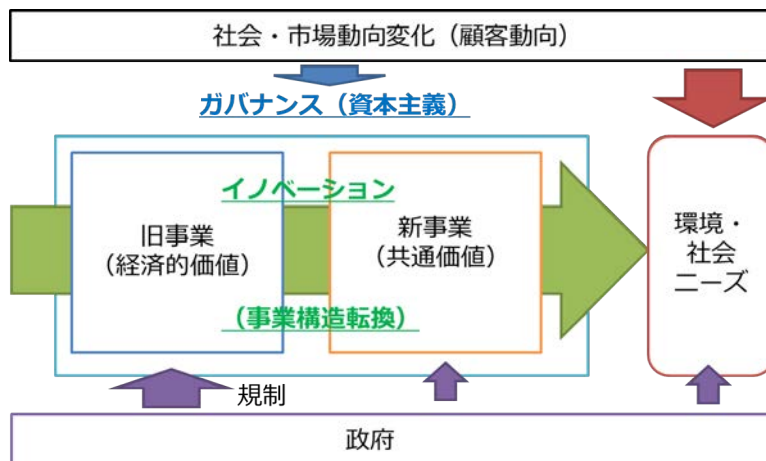
また、そのような意味で、このような評判メカニズムによるサステナビリティ経営は、現時点では、個々の企業による自主的な取組に限定されており、まだ、社会全体の制度としては、必ずしも確立されていない状況にあると考えられる。一方、近年、気候変動分野など一部の分野においては、TCFDなどに見られるように、情報公開に係る制度枠組みが進められるなど、この評判メカニズムを制度化する動きがあるものと解釈され、今後、このような動きは、ステークホルダー資本主義として、企業における新たなガバナンス・制度として社会で確立されていくことが考えられる。これについては、次章において、分析を行う。

その際、このような評判メカニズムの制度化としてのガバナンス・制度は、特にサステナビリティ経営のうち、**ESG**的な側面として、これまで議論してきた「機会」=イノベーシ

<sup>61</sup> 特に、イノベーションの価値創造の規模を事前に評価することは、その取り組む環境・社会配慮型製品・サービスの需要の内容や規模などにもよるし、また、一般的には、イノベーションについて、将来的な可能性はゼロから非常に大きなものまで幅広く、困難であると考えられる。

ヨンの側面に対し、「リスク」＝事業構造改革（事業撤退）との観点から、重要になるものと考えられる。すなわち、企業においては、一般的に、環境・社会的課題においてリスクとなるような事項に対して、制度化されていなければ、自ら情報公開を行おうとしない。このため、自ら情報公開を行い、事業撤退を含む事業構造改革などに取り組もうとするインセンティブを付与するためには、何らかの制度的な枠組みが必要となるものと考えられる。

図18：イノベーションとサステナビリティ経営を巡る関係



## 6. ステークホルダー資本主義の未来（ガバナンス構造）

前章においては、社会・人々の環境・社会問題の関心の高まりに伴う、環境・社会問題に配慮した製品・サービスへの需要への増大（市場メカニズム）が主要要因となって、サステナビリティ経営が進展してきたことが推測されつつも、それを確立するための評判メカニズムを通じたガバナンス体制の改革は、現時点では不十分な可能性を示した。

本章においては、このような中、そのサステナビリティ経営を実現するガバナンスシステムとされるステークホルダー資本主義について、その仕組みの在り方について考察するとともに、現状と今後の方向について考察する。

### （1）ステークホルダー資本主義への流れとその多様性

#### <株主資本主義からステークホルダー資本主義への流れ>

第三章で議論したとおり、近年、これまでの株主資本主義に係る反省の観点から、それと対置する概念として、ステークホルダー資本主義との概念が提起されている。例えば、ヘンダーソン（2019）など多くの識者は、株主資本主義の問題点を指摘した上で、ステークホルダー資本主義への移行の必要性や「あるべき論」を説いており、このような社会的な議論は重要であると考えられる。

それでは、このようなステークホルダー資本主義への関心の高まりは、社会全体のどのような流れであると位置づけられるのであろうか。本ワーキングペーパーでは、これまでの議論を踏まえると、以下の視点でとらえることができる。

- ・ 社会・市場システムと企業経営との共進化の枠組みの中で、社会における環境・社会問題への関心が高まり、その流れで、資本主義システムにおける企業ガバナンスの在り方が変化してきているものとみなすことも可能である。
- ・ そのような中、企業においては、これまでは、「市場メカニズム」を通じたイノベーションに係る取組により対応していたものの、近年においては、「評判メカニズム」を通じて企業自らが対応することが求められるようになってきているとの位置づけである。これは、従来は、環境・社会問題に関しては、政府に対する規制などの取組に対する期待が高かったのに対し、近年は、企業に対しても、自ら積極的に取組を行うことに対する期待が高まってきているものとも解釈される。

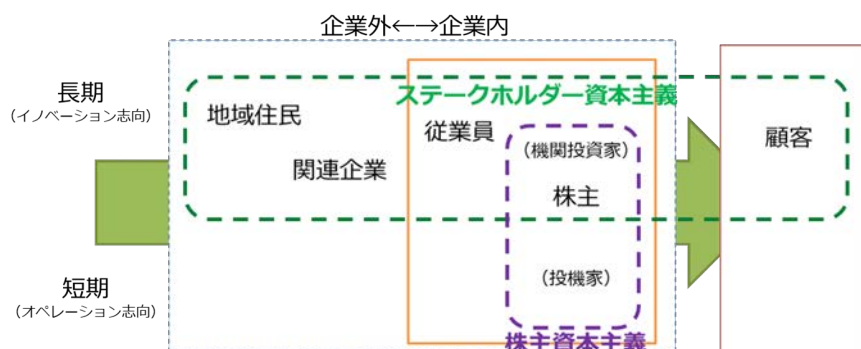
企業から見た場合、この評判メカニズムは、もともとは、短期的な製品・市場における競争優位の観点だけではなく、企業ブランドの維持という長期的な観点での取組であるともみることができる。また、その際、ブランド価値として社会に受け入れられていくためには、企業は「株主の私有物」ではなく、社会の多くの人々にとって受け入れられる「良き市民」であることが前提となる。そのような意味で、ステークホルダー資本主義とは、このような動きを制度化していこうとするものであると言えることができる。

そのような中、株主資本主義とステークホルダー資本主義の違いについては、第三章で記載した通り、株主資本主義では、短期的と長期的な株主が経済的価値を求めているに対し、



ステークホルダー資本主義では、株主だけではなく、従業員、関連企業、地域住民などが「ステークホルダー」として、企業経営の意思決定に関与することになるとされる。

図 19：株主資本主義とステークホルダー資本主義の比較



### <資本主義の多様性の中でのステークホルダー資本主義>

その際、もともと資本主義システムの中で、株主資本主義は、必ずしも世界において絶対的なものではないことはもちろんのこと、ステークホルダー資本主義においても、その多様性が存在すると考えられる。例えば、株主の場合は、対象が明確であり、かつ、その権限もこれまでのルールで明確化されているのに対し、ステークホルダー資本主義におけるステークホルダーとしては、一般的に、株主、顧客、従業員、関連企業、地域住民などが対象となるものの、具体的に、それぞれの代表を、どのような選定プロセスを通じて、また、どのような立場で、どのようにして意思決定に反映させるのかということについて多様性が存在する。

実際に、世界を見渡せば、資本主義システムには、以前より、地域的なバリエーションは存在し、また、時代によって変わりうる。例えば、具体的には、ドイツなど欧州諸国のライン型資本主義では、もともとワイマール憲法において所有権の社会的責任が規定され、企業は主に金融機関から資金を調達し、株主だけでなく従業員・取引先・顧客・社会など利害関係者を幅広く重視するガバナンス体制が存在する。また、日本では、特に、戦後以降のメインバンク制と長期雇用制度や、過去から引き継がれた社訓の歴史などと相俟って、従業員や関係企業などとの長期的関係を重視する、いわゆる日本型の企業ガバナンスシステムが存在する<sup>62</sup>。

このような地域的多様性に関し、サステナビリティ経営などを指南する識者<sup>63</sup>からは、例えば、いわゆる日本型経営や日本型の企業ガバナンスシステムは、サステナビリティ経営や現在議論されているステークホルダー資本主義とは異なるものであるとの指摘が多くなされている。実際に、現在の環境・社会問題の関心の高まりの中で提案されているサステナビリティ経営と従来から経路依存的に設立されてきた日本型経営は、当然に異なるものと考えられる。

しかしながら、上述の過去の日本や欧州諸国の資本主義体制も、何らかの形でステークホルダーに対して実質上の経営参加を認めているという点からすれば、広い意味でのステークホルダー資本主義の枠組みの中であるとも解釈することができる。そのような意味で、ステ

<sup>62</sup> このようなガバナンスシステムについては、青木らの比較制度分析として、システムの観点から分析がなされている。

<sup>63</sup> 例えば、坂野ほか（2021）、名和（2021）など

ークホルダー資本主義と呼ばれるものは、そのような資本主義制度や企業ガバナンス制度に係る地域的多様性と時代の流れにおける多様な形態の集合であると言える。また、その中でも、サステナビリティ経営を実現するためのステークホルダー資本主義は、一種の理念系として、現在求められている形態の一つであると位置づけられる。

図 20：ステークホルダー資本主義の多様性

	株主資本主義	ステークホルダー資本主義	
		旧日本型システム	理念系
ステークホルダー	株主（短期、長期）	株主、従業員、関係企業など	株主、従業員、関係企業、地域住民、顧客など
経営	（ROE経営など）	日本型経営（長期経営）	サステナビリティ経営（環境・社会）
経営目的（企業の存在意義）		社訓など（社会への貢献など）	パーパス経営
社会システム（雇用・金融など）	短期株式・金融市場、短期雇用市場	長期雇用制度、メインバンクシステム	？

それでは、このように、ステークホルダー資本主義を、サステナビリティ経営を実現するためのガバナンス体制・制度であると位置づけた場合、そのステークホルダー資本主義（理念系）においては、具体的にどのようなガバナンス体制が求められるのかについて、以下において考察を行う。また、最後に、今後、実際に株主資本主義からステークホルダー資本主義に移行するのかについて議論を行う。

## （2）サステナビリティ経営を実現するガバナンスの方向

### <サステナビリティ経営を実現するためにステークホルダー資本主義>

これまでステークホルダー資本主義とは、その名称通り、当該企業に関連するステークホルダーに、何らかの形で、取締役会などに参加させることが基本になると考えられている場合が多い<sup>64</sup>。しかしながら、ステークホルダー資本主義を、サステナビリティ経営を推進するためのガバナンス制度として考えた場合、単に、多様なステークホルダーを取締役に参加させればよいという話にはならない。

それでは、多様なステークホルダー資本主義のあり方が存在する中で、サステナビリティ経営を推進するためには、どのような方向に改革することが必要とされるのであろうか。

第二章で議論した通り、サステナビリティ経営においては、**A）長期性（イノベーション）**と、**B）（経済的価値に加えて）環境・社会問題対応が重要になる**。これを実現するためのガバナンス制度として、それぞれについて、以下の2つに分けて、それぞれその方向に係る試案として議論する。

- a) ステークホルダーの位置づけ、
- b) ステークホルダーとの対話，顧客を含む評判メカニズムの基盤となる情報公開制度

<sup>64</sup> たとえば、ジュリー・パッティラーナ、ティツィアナ・カシアロ「経営の意思決定件をステークホルダーで分かち合う」（DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー、2021年10月号、特集：ステークホルダー資本主義）

## A) 長期的な投資（イノベーションと事業構造改革）の促進（①）

サステナビリティ経営としての環境・社会問題への対応には、「持続可能性」が重要であり、したがって、長期的な視点での経営が前提条件になる。特に、サステナビリティ経営においては、イノベーションが必要になるが、イノベーションの多くは長期的投資であり、また、その際、リスクある事業を回避して、事業構造転換を行うにあたっては、長期的投資戦略が必要となる。

このため、ステークホルダー資本主義においては、企業における長期的投資が可能となるようなガバナンス体制にすることが鍵となる。その際、特に株主資本主義における従来の企業経営においては、特に短期資本市場（金融資本主義）の特性により、短期的な経済価値を求める傾向にあったため、この見直し・改革が課題となる。

### a) ステークホルダー（株主）の役割

まず株主の体制として、企業的意思決定において、短期的な株主の評価に依存することは避けることが望ましく、特に、金融・株式市場で参加するような短期的な株主について、ステークホルダー資本主義の理念の観点からどう評価するかは議論すべき課題である。

一方で、長期的に株式を保有する機関投資家は、企業の長期的な発展に対して、経営陣と共通の認識を持ちうる主体であり、ステークホルダー資本主義におけるステークホルダーとして、重要な位置づけになる。ただし、一般的に、機関投資家の期待は、あくまでも、長期的な「発展」の観点からの環境・社会問題への対応であって、必ずしも、環境・社会問題を中心に關心を持ったステークホルダーではないことに留意することが必要である。

また、さらに、機関投資家以外にも、長期的な株主を育成していくことも重要な視点になる。その際、一般的に、ステークホルダーと言われる、従業員、関係企業、地域住民などは、例えば、従業員の持株会や関係企業との株式持ち合いなどを通じて、一般的に長期株主となりうる。また、イノベーションの観点から見た場合には、従業員や関係企業などへの利益配分（能力の向上などへの投資など）は、場合によっては、長期的にイノベーションの源泉になるというメリットもありうる。

### b) 情報公開と対話

ステークホルダーとの対話との関係では、まずは、長期的な機関投資家との対話が重要となる。経済産業省の報告書（2019）においても、経営者と機関投資家との対話の重要性について強調している。それ以外のステークホルダーに関しては、どのようなステークホルダーと長期的な戦略を共有するかが課題になる。例えば、特定の「顧客代表」なる者を意思決定プロセスである経営会議などに参加することが、いわゆる「イノベーションのジレンマ」の視点も含めて、長期的観点から望ましいかどうかについては、議論の余地があると考えられる。

一方で、短期的な経済財務状況に限った情報公開（例えば、4半期ごとの短信の発表など）については、短期的な経営の重視を助長しているものとして、その見直しを検討すべきかもしれない。ただし、コーポレートガバナンスとして、企業における継続的かつ確実な事業の進展の状況の確認・評価する体制は維持することが必要と考えられる。

## B) 環境・社会的価値の企業経営への導入

サステナビリティ経営においては、経済的な価値だけでなく、環境、社会的な価値についても追求する必要がある。このため、経済的な価値のみに關心がある（短期的な）株主だけ

でなく、環境・社会問題にも関心を有する多様なステークホルダーの経営への参加が求められるとされ、したがって「ステークホルダー資本主義」と呼ばれる所以である。

しかしながら、直接的に企業の経営に参加するステークホルダーは現実的には限定される一方、顧客も含め社会の多くの人々による「評判メカニズム」を機能させ、環境・社会問題に対して取り組むようなガバナンスを構築するためには、経済的な価値だけではなく、環境・社会面での取組に係る情報公開を進めることが重要となる。

#### a) ステークホルダーの対象拡大 (②)

ステークホルダー資本主義としては、一般的に、株主以外にも、従業員、関係企業、地域住民などの「ステークホルダー」が何らかの形で企業経営に参加することが期待される。その際、これらの多様な利害関係者が参加することは、企業のみを経済的な価値だけでなく、社会全体の多様な価値観の中で、バランスの取れた意思決定を行うのに役立つものと考えられる。具体的には、従業員や関係企業の経営参加は、株主だけでなく彼らに対しても企業利益の一部の配分を促し、その結果、上記のイノベーションの視点に加えて、社会的な格差の拡大を抑える効果もあるであろう。また、地域住民の経営参加は、地域環境保全のための投資を増やすことが考えられる。また、このステークホルダー性の必要性は、経営の多様性（ダイバーシティ）の必要性という視点で見ることにも可能と考えられる。

しかしながら、現実面で考えると、これらの多様なステークホルダーのうち、どのステークホルダーに対して、どのような権限と利益配分を与えることが望ましいのかは、必ずしも明らかではない。例えば、多様なステークホルダー全員に対して、株主と同様の権限を与えることが必要不可欠な条件となる訳ではないと考えられる。また、取締役会や何らかの経営協議会などに参加することにしても、その人数や選出方法、位置づけも含めて、議論する必要があるであろう。

#### b) 環境・社会性の考慮：情報公開と対話 (③)

一方、企業のガバナンスとして、大きくその経営行動に影響を与えるのは、ステークホルダーの経営参加以上に、基本的には評判メカニズムを動かすことであり、その際、顧客を含む社会全体への情報公開が前提になると考えられる、

特に、これまでは、株主資本主義の思想のもとで、株式市場において財務諸表などの経済価値に係る情報公開は進んでおり、この公開情報に係る評価は経営陣の大きなインセンティブになっているのに対し、環境・社会課題への取組に係る情報は、必ずしも比較可能な形での情報公開は十分に進んでいないことが課題であると考えられる。

このため、企業においては、従来の財務諸表などの情報公開だけでなく、環境・社会課題に係る取組の情報公開を進めていくことが前提となる。また、併せて、この環境・社会への取組に係る実績を踏まえて、経営陣が評価されるような仕組みも重要になる。

図 2 1：サステナビリティ経営を実現するステークホルダー資本主義の要素

サステナビリティ経営の要素	ガバナンス制度（ステークホルダー資本主義）	
	ステークホルダー	情報公開、対話
<b>長期性（持続可能性）</b> ・ イノベーションの推進 ・ 事業構造改革の推進	①長期投資家との関係強化 ・ 長期投資家の育成（下記ステークホルダーを含む） ・ 短期投資家との関係見直し	①長期戦略の推進 ・ 機関投資家等との対話 ・ 短期経済情報公開の見直し
<b>環境・社会問題への対応</b> ・ 機会面での取組 ・ リスク面での取組	②多様なステークホルダーの参画推進 ・ 従業員、関係企業、地域市民との長期連携 ・ 顧客動向への対応	③環境・社会面での情報公開、対話 ・ 情報公開基準作成 ・ 顧客を含む評価

## ＜ステークホルダー資本主義に向けた具体的改革の方向＞

これまでサステナビリティ経営を推進するためのステークホルダー資本主義の方向について、議論をしてきた。それでは、この方向を踏まえつつ、具体的にどのようなガバナンス・制度改革を進めることが検討されるべきなのであろうか。

ステークホルダー資本主義の実現に向けた具体的な制度改革の方向としては、幾人かの識者がその方向を提案しているが、全体として取り組むべき課題は必ずしも整理されていないのが現状である。例えば、ヘンダーソンは、資本主義の再構築に向けた企業経営者の取組として、マネジメント上の取組（共有価値、パーパス主導型組織）や企業間・政府との関係構築に加え、ガバナンスに係る事項（「金融回路の見直し」と表現）として、ESGに係る情報開示（会計制度）や、長期思考の投資家の確保、短期の投資家権限の制限などを挙げている（ヘンダーソン、2019）<sup>65</sup>。また、原（2017）の主張する公益資本主義では、社会全体の制度見直しとして、12ほどのルールを提言しており<sup>66</sup>、概ね、会社・経営者の役割の明確化、株主権限の制限、従業員・技術投資への優遇、各種公表指標の見直しを挙げている。

これらに記載されている内容を参考に、現行の株式会社制度の基本的な枠組みのもとで、上述のサステナビリティ経営を実現するためのステークホルダー資本主義への改革の方向に係る3つの方向（①長期的な投資家の育成と戦略の共有、②多様なステークホルダーの経営参加、③環境・社会面での情報公開・対話の推進）に分けて、具体的に取り組むべき制度改革に係る課題を整理すると、例えば、以下のとおり。

### ① 長期的な投資家の育成と戦略の共有：

- 機関投資家との戦略的対話
- ステークホルダーとなる長期的な株主の育成、優遇（例えば、以前の日本の関係企業間での株式持ち合い制度、従業員による持株制度など）
- 短期的株主の経営参画の制度的制限（例えば、株式を継続して一定期間保有していない株主に対しては、株主総会での投票権を与えないような株式の発行<sup>67</sup>、ストックオプションの見直しを含む税制改革など）、短期的な経営情報公開制度の見直し（四半期決算の簡素化など）

### ② 多様なステークホルダーの参画推進：

<sup>65</sup> 具体的には、以下の5項目を挙げている。

①共有価値の創造

②目的・存在意義（パーパス）主導型の組織を構築する（マネジメント）。

③金融の回路の見直し（ESG指標、投資家権限の縮小などの会計・金融・投資の仕組みの変革）

④協力体制をつくる（業界横断的な自主規制）

⑤社会の仕組みを作り変え、政府を立て直す（政府や国との協力）

<sup>66</sup> 具体的には、原（2017）では12の提言を行っているが、それを4つに分類すると以下のとおり。

（1）会社、経営者等の位置付けの明確化（①「会社の公器性」と「経営者の責任」の明確化、⑩「社外取締役制度の改善」）

（2）株主権限の制限など（②「中長期株主の優遇」、③「にわか株主の排除」、④「保有期間で税率を変える」、⑤「ストックオプションの廃止」）

（3）従業員、新技術・新産業投資の優遇（⑥「新技術・新産業への投資の税金控除」、⑦「株主優遇と同程度の従業員へのボーナス支給」）

（4）指標の見直し（⑧「ROEに代わる新たな企業価値基準「ROC」」、⑨「四半期決算の廃止」、

⑪「時価会計原則と減損会計制度の見直し」、⑫「日本発の新しい経済指標」）

<sup>67</sup> 例えば、トヨタの事例（原、2017）。

- ステークホルダーによる企業の意思決定機関（取締役会、経営協議会など）への参加（社外取締役制度の見直し、従来の日本型システムにおける内部昇進制、ライン型資本主義におけるステークホルダーの協議会などへの参加など）

### ③ 環境・社会面での情報公開・対話の推進：

- 環境・社会関連に係る企業関連指標の開発とその情報公開：情報公開を通じた顧客を含む多様なステークホルダーの意見を反映する仕組みの構築（評判メカニズムの機能化）。
- それらの取組を踏まえた経営陣の環境・社会関連の取組に係る評価。

## （３）ステークホルダー資本主義の現状と今後の課題

### ＜ステークホルダー資本主義の現状＞

第三章で記載したとおり、特に 2019 年に米国ビジネスラウンドテーブルが株主資本主義からステークホルダー資本主義への移行を宣言するなど、近年、ステークホルダー資本主義に対して世界的に関心が高まってきている。

しかしながら、具体的なガバナンスや制度の改革や、実態としての見通しについては、議論の余地があるのが現状であり、実際に、ビジネスラウンドテーブルで示されたようなステークホルダー資本主義に対しては、懐疑的な見方は少なくないとされる<sup>68</sup>。個別に、仮に評価をすると、以下の通り。

#### ① 長期的な取組の推進：

長期的な株主の育成、優遇については、制度的な動きは、ほとんど動きは見られない。また、短期的株主の権利制限ほかに係る動きも、現時点ではほとんどない（ただし、四半期決算の簡素化の動きは一部ある）。

#### ②ステークホルダーの参加：

取締役会などの体制については、ステークホルダー資本主義の名称に直接関連するため、これまでいくつかの調査がなされているが、ほとんど進展していないことが指摘されている。具体的には、例えば、ハーバードビジネススクールのルシアン・ペプチャック教授ほかは、その後、署名した企業が、その後、定款や設立州、報酬体系などを変化させていないことを確認している<sup>69</sup>。また、同じくハーバードビジネススクールのジュリー・パティラーナ教授ほかも、同ビジネスラウンドテーブルの画期的な声明は約束を裏切られたとしている。

日本においても、ESG の取り組みにおける先進企業と考えられる 73 社について、経営目標に「環境」指標を設定する企業は 71 社と多いに対し、役員報酬の算定指標に ESG 指標を設定している企業は 73 社のうち 18 社（25%）であり、ESG の先進企業であっても、欧米企業と比較すると未だ低い水準にある、としている<sup>70</sup>。

<sup>68</sup> No 644

<sup>69</sup> Bebchuk and Tallarita 2020 Lucian A. Bebchuk\* & Roberto Tallarita\*\* “THE ILLUSORY PROMISE OF STAKEHOLDER GOVERNANCE”, Forthcoming, Cornell Law Review, December 2020 Working Draft, Last revised: August 2020 [http://www.shareholderforum.com/access/Library/20200807\\_Bebchuk-Tallarita.pdf](http://www.shareholderforum.com/access/Library/20200807_Bebchuk-Tallarita.pdf)

<sup>70</sup> 一般社団法人信託協会「企業の ESG への取り組み促進に関する研究会 中間報告書」2021 年 9 月 16 日

このような中、オックスフォード大学のロバートエクレス教授は、ステークホルダー資本主義に向けた取組はまだ発展途上にあるものの、その流れを変えることは難しいとの認識を示した上で、そうした流れを加速させるためにはまず企業の取締役会のあり方を見直す必要があるとしている<sup>71</sup>。

### ③環境・社会関連への対応

環境・社会関連に係る企業関連指標の開発とその情報公開については、特に、気候変動問題を中心に進展しており、この点に関しては、今後とも進展が進むことが想定される。このような意味で、社会・人々が、環境・社会問題に関心を有する限りにおいて、機関投資家や顧客の評判、サプライチェーン等を通じた企業行動への影響は、今後とも一定程度進展するものと考えられる。

## <ステークホルダー資本主義の今後の課題>

### (サステナビリティ経営の今後)

このように、実際に、これまでステークホルダー資本主義に移行すべきとの議論は多くなされているが、実態は進んでいないのが現状であると言える。このような中、それでは、まず、短期的に見た場合、今後、サステナビリティ経営はどのようなのであろうか。

まず、環境・社会問題への関心の高まりの中で、経営者の主導によるサステナビリティ経営を採用する企業はそれなりに増えると考えられる。特に、環境・社会面での情報公開に係る制度整備が進むとすると、これまでの市場メカニズムによるものだけでなく、評判メカニズムを通じたサステナビリティ経営が進展することが考えられる。

一方で、そのようなサステナビリティ経営を進めるにあたって、現行の株主資本主義に基づくガバナンス下にある企業においては、経営者においては、特に短期的な株主（投機家）との関係で問題が生じる可能性がある。特に、環境・社会問題に係る取り組みは、短期的な収益が見込まれないことが少なくなく、また、長期的な観点からのイノベーションへの取り組みも十分になされない方向に圧力がかかる可能性がある。

### (ステークホルダー資本主義の将来)

それでは、長期的にみた場合、ステークホルダー資本主義は、今後どのように進展していくのであろうか。一般的に、株主資本主義からのガバナンス体制からの移行は必ずしも容易ではないと考えられる。

すなわち、企業のガバナンス制度の改革とは、企業の経営陣の取組によるデファクトの作成の動きだけでなく、関連する多数の企業法制、株式市場関連制度やコーポレートガバナンスに係るルールなどの改革が重要になる。株主資本主義の世界的な普及においても、理論化がなされ、社会全体の共通理解を得つつ、総じて20～30年かけて、これらに係る制度の整備がなされてきたわけであり、今後、ステークホルダー資本主義が仮に普及するとしても、同様の社会プロセスが必要と考えられる。

---

<https://www.shintaku-kyokai.or.jp/archives/013/202109/NR20210916-2.pdf>

<sup>71</sup> 以下を参照。

<https://www.roberteccles.com/publications/articles>

<https://hbr.org/2020/09/the-boards-role-in-sustainability?ab=seriesnav-spotlight>

<https://www.forbes.com/sites/bobeccles/2020/08/19/an-open-letter-to-the-business-roundtable-181/?sh=156ecf644001>

また、そのような制度改革は、ゆっくりと漸次的に進む場合もあるが、多くの場合は、社会経済的な大きな変動が起きた際に、生じることも少なくない<sup>72</sup>。今回の気候変動問題（カーボンニュートラル対応）が、あるいは、最近のウクライナ問題が、このようなきっかけとなるのかが注目される。

さらに、青木の比較制度分析で言うとおりに、このような制度改革が、各種の既存制度の相互作用による安定均衡性が保てるのかが課題になる。特に、欧州、日本の資本主義制度をみて分かる通り、ある国の資本主義体制は、その国の歴史的経路依存的経緯を踏まえて、構築されるものであるとともに、企業ガバナンス制度は単独で成り立つものではなく、その国の金融や雇用などの社会経済システムとも依存関係にある中で成立し得るものであり、また、国の政治体制や国家制度などにも大きく影響を受けるものである。したがって、今後、これらのシステムとどう相互作用しながら進化していくのかが注目されるものの、本ワーキングペーパーでは、これ以上、議論しない。

（ステークホルダー資本主義における政府の役割）

また、仮に、サステナビリティ経営が普及し、ステークホルダー資本主義が確立するとした場合、これらの制度により、環境・社会問題がどこまで解決されるのかも論点となりうる。仮に、完璧なサステナビリティ経営が、世界の全ての企業に普及したとすると、企業起因の環境・社会問題の大部分が解決されるような世界を想像することも可能かもしれない。しかしながら、実際には、

- 完璧なサステナビリティ経営とは、想定されないこと。特に、企業における一部の複数のステークホルダーの参加のみでは、社会全体における全ての環境・社会問題に対する社会全体の意見を反映するわけにはいかないこと。
- 非上場企業企業、中小企業を含め、全ての企業がサステナビリティ経営の方向で動きことも必ずしも想定されないこと。ブランド・評判が利かないような企業が存在すること

などを踏まえると、公平性の観点も含めて、引き続き、環境・社会問題に対する政府の役割は大きいものと考えられる。特に、気候変動問題にみられるように、社会全体の目標設定や環境・社会課題の係る基準の策定など、企業の取組に係る目標水準における公的な役割が引き続き重要であると考えられる。

（以上）

---

<sup>72</sup> 例えば、いわゆる日本型システムと言われる体制は、第二次世界大戦中の挙国一致体制と戦後の混乱の中で形成されたとされる。