

グローバルな CSR の潮流と サステナブルな価値創造経営についての考察

——「サステナブルな価値創造経営モデル」の提言

遠藤 直見

株式会社国際社会経済研究所主幹研究員

キーワード：サステナブルな価値創造, 持続的な成長, ESG 投資, 長期ビジョン, コーポレートガバナンス, マテリアリティ, 資本, 価値創造ストーリー, ステークホルダー・エンゲージメント

【要旨】

2008 年 9 月に発生したリーマンショックを契機に, それまでの過度の金融資本主義への反省が促されるなど, 企業を取り巻く経営環境が大きく変化しており, 新たな経営のあり方が問われている。それに伴い, 企業の社会的責任 (CSR) に対する捉え方も変化している。キーワードは「サステナビリティ (持続可能性)」である。企業は, ステークホルダー (特に, 投資家と政府) の動向およびその背景にあるものを適確に把握し, 「企業の社会的責任」のベースラインは踏まえつつ, 社会と自社のサステナブルな成長と中長期の価値創造においてインパクトの大きい経営課題 (マテリアリティ) に戦略的に取り組む「サステナブルな価値創造経営」へと経営を進化させていくことが求められている。本稿では, 第 1 節と第 2 節で, サステナブルな価値創造をより重視する方向へと進化を遂げるグローバルな CSR の潮流とステークホルダーの動向を俯瞰し, 第 3 節ではサステナブルな価値創造を目指すための経営モデルとその諸要件について考察し, 第 4 節で「サステナブルな価値創造経営モデル」と従来の経営モデルとの主な相違点および今後の研究課題についてまとめる。

1. 「社会的責任」としての CSR を 取り巻く環境変化と企業への影 響

1-1. グローバル化の「負」の問題が起点

1990 年代後半から 2000 年代にかけて CSR (Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任) への関心が世界的に高まった。90 年代の企業活動を中心とする経済のグローバル化の進展が地球環境や社会にさまざまな深刻な影響を与えてきたことが背景にある。例え

ば地球温暖化 (気候変動) の進展, 生物多様性・生態系の破壊や環境汚染の問題, 資源の枯渇化, 新興国・途上国を中心とするサプライチェーンを含む児童労働・強制労働および腐敗や経済格差等の人権問題などである。また食品安全問題, 品質偽装, 贈賄などの不祥事・非倫理的行動に代表されるコンプライアンスの問題もある。

これらの「負」の問題の是正に向けて, 欧米

(2017.1.31 受付/2017.5.19 受理)

を中心とする人権や環境などの NGO (Non-Governmental Organizations: 非政府組織) が、問題の起因になっているような多国籍企業などへの監視を世界中で強化してきた。メディアや消費者団体、労働団体等とも連携し、またインターネットなど情報通信技術の活用によってグローバル規模で消費者を巻き込むネガティブ・キャンペーンを展開するなど、企業に対するステークホルダーの影響力が高まった。

1-2. 人権中心にソフトロー化が進展

ステークホルダーの動きと並行し、国連をはじめとする国際社会は多国籍企業などの活動に対する“縛り”として、CSR に関連するさまざまな国際行動規範、規格などのソフトローや規制などを強化してきた。代表例として、CSR 全般について包括的に企業への指針を示している「国連グローバルコンパクト」(2000 年)や組織の社会責任ガイダンス規格「ISO26000」(2010 年)、「OECD 多国籍企業行動指針」(2011 年改訂)がある。CSR の中核的要素である人権・労働の領域での代表的な国際行動規範として「ILO 中核的労働基準 4 原則」(結社の自由および団体交渉権、強制労働の禁止、児童労働の廃止、差別の排除)がある。また、国際社会の高い関心を集め、さまざまな領域に影響を与えているのが 2011 年に国連で採択された「ビジネスと人権に関する指導原則」である。国家の人権保護義務、企業の人権尊重責任、そして救済メカニズムの 3 つが柱である。企業が人権問題に取り組むための指針で、基本方針の表明、人権への影響を特定、予防や軽減、救済措置などの人権デューデリジェンスが求められている。この指導原則の実効性を高めるために、2015 年 7 月には、国連人権理事会において条約による法規制化を検討する作業が始まった。また、2015 年 6 月にドイツで開催された G7 サミット

でもこの指導原則が強く支持され、各国政府は国別行動計画を策定することになった。人権への関心が世界的に高まっており、これらの動向を注視する必要がある。NGO の主導でルール化したガイドラインも生まれた。例えば、情報開示ルールを定めた蘭 GRI (Global Reporting Initiative) の「サステナビリティ・レポート・ガイドライン」や米 SAI (Social Accountability International) によるサプライチェーンを中心とする労働人権分野の規範を定めた SA8000 などである。「米国紛争鉱物開示規制 2010」や「英国贈収賄法 2010」, 「英国現代奴隷法 2015」などのようにハードロー化されたルールもある。それぞれ国内法ではあるが、海外で事業展開を進める日本企業にも影響が及んでいる。例えば、「紛争鉱物開示規制」は、コンゴ民主共和国と周辺地域で産出される tantalum, tungsten, tin および gold の希少金属が武装勢力の資金源となり、また採掘が人権や環境に深刻な影響を与えているとして、米国で 2010 年に成立した「金融規制改革法」にこの紛争鉱物開示ルールが追加された経緯がある。その結果、米国証券取引所に上場する企業は紛争鉱物使用に関わる情報開示義務を課された。米国上場企業と取引のある日本企業もこれらの鉱物が製品等に使用されているか開示が求められており、その影響は小さくない。

1-3. サプライチェーンでの CSR 強化

このように多国籍企業を中心にサプライチェーンでの CSR の取り組み要請が強化されるに至った。特にアパレル産業や電機業界などでの製造のアウトソーシングというビジネスモデルが世界的に進展したことにより、製造を請け負う途上国企業等で労働などの人権問題が一段とクローズアップされたことも背景にある。並行して業界ごとに基準を統一化する動きもみ

られた。サプライチェーンに対する CSR 取り組み上の実効性を高めるためには、業界での協働したアプローチが効果的だからである。例えば、電機業界では業界主導で統一した資材調達基準が策定された。米国企業が中心となって策定した EICC (Electronic Industry Citizenship Coalition 2005) と日本の JEITA（一般社団法人電子情報技術産業協会 2006）による基準が代表例である。

2. 「社会的責任」から「サステナブルな価値創造」へ

2008 年 9 月に発生したリーマンショックを契機に、それまでの過度の金融資本主義への反省が促されるなど企業を取り巻く環境が大きく変化し、新たな企業経営のあり方が問われている。キーワードは「サステナビリティ（持続可能性）」である。CSR に対しても社会やステークホルダーへの負の影響を最小化するというベースラインは踏まえつつ、正の影響を最大化するサステナブルな価値創造をより重視する方向へと進化してきている。

本節では、そのことを裏付けるステークホルダーの動向として、消費者・市民社会、アカデミア（経営学）、投資家および政府の関心の変化や最近の取り組みについて概観する。

2-1. 社会課題解決に対する消費者・市民社会からの期待の高まり

世界最大規模の PR 会社米国エデルマン社が実施した「トラストバロメーター調査 2017」⁽¹⁾では、世界の 75% の市民が「企業が自社の利益増大と地域社会の経済・社会状況の改善の両方を果たす行動をとることを期待」と回答している（2015 年：74%，2016 年：80%）。世界の消費者の約 4 人に 3 人が、企業に対してビジネスをとおして社会課題解決へ貢献することを期待

していることが分かる。

国連では、2015 年 9 月に「持続可能な開発目標 SDGs (Sustainable Development Goals)」が採択された。途上国を対象としていた「ミレニアム開発目標 (MDGs: Millennium Development Goals)」と比べ、先進国を含む国際社会全体が 2030 年までに達成すべき貧困や飢餓、エネルギー、気候変動、平和的社会など持続可能な開発のための 17 目標、169 ターゲットが設定されている。企業の積極的な参画が MDGs 以上に期待されている点は注目すべきである。企業は自社事業と関係の深い SDGs の目標、ターゲットに対する戦略的な分析を進め、負の影響を軽減すると共に、国連機関や政府、NGO、他の企業などとの協働も視野に入れながら、その解決のためのビジネスモデル創出が重要になる。

2-2. 社会価値と経済価値の両立を目指す経営戦略論

2011 年にハーバード経営大学院のマイケル・ポーター教授とマーク・クラマー教授が、「CSV: Creating Shared Value（共通価値の創造）」という経営への CSR の融合により競争優位を目指す新たな経営戦略論を提唱した。社会価値と経済価値の両立を目指すことが企業価値の向上につながるとの考えである。CSV には、「社会課題を解決する製品・サービスの提供」、「バリューチェーン全体での事業活動の変革」、「地域社会や他社などステークホルダーを巻き込んだ長期的なビジネス環境の基盤整備」の 3 つのアプローチがある。CSV の考え方は、既存の経営戦略論が環境や社会問題を経済活動の外部要素（外部不経済）としていたのに対し、それらを内部化し企業競争力強化に繋げようとするものであり、ビジネスモデルの革新的な転換を意味している。

2-3. ESG 投資の進展と統合報告

2000 年代に入って、金融機関や投資家が融資する場合の評価基準に、財務面に加え環境や社会への影響の視点も取り入れる動きが見られ始めた。「ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス」のような社会的責任投資 SRI (Socially Responsible Investment) が典型例である。2000 年には機関投資家が連携し、投資対象の企業に対して温室効果ガス排出に関する情報開示を求めるカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト (CDP) が開始された。2003 年には大規模開発案件向け融資にて、環境や地域社会への影響に十分配慮することを確認するための金融業界基準としての「赤道原則」が、また 2006 年には国連事務総長の提唱で機関投資家の意思決定プロセスに、財務情報に加えて環境 (E)・社会 (S)・ガバナンス (G) の視点を反映させるためのガイドラインである「責任投資原則 (PRI)」が制定された。

これらの基調がリーマンショックを契機に世界的に大きく進展した。企業向け投資に当たり、財務実績に加えて ESG の取り組みとパフォーマンスを評価する ESG 投資が主流化している。社会的責任投資のグローバルなアライアンス Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) によれば、ESG 投資市場の世界規模は 2012 年の 13 兆ドルから 2014 年には 21 兆ドルへと急増し、世界の金融資産全体の 30.2% を占めるまでになっている。ESG 投資市場の拡大の動きは、投資家が投資先企業の持続的な成長と中長期の価値創造能力を判断する上で ESG 情報などの非財務情報を従来にも増して重視し始めたことを意味している。このような投資家の意識の変化の背景には、資産運用に携わる者が受益者に負うべき責任である「受託者責任」に関する考え方の変化がある。中長期の企業評価に当たっては財務情報だけでは不十分であ

り、ESG 情報を考慮することが受託者責任上も必要というものであり、2015 年 10 月の米 ERISA (Employee Retirement Income Security Act) 法の改正が大きな転換点となっている⁽²⁾。

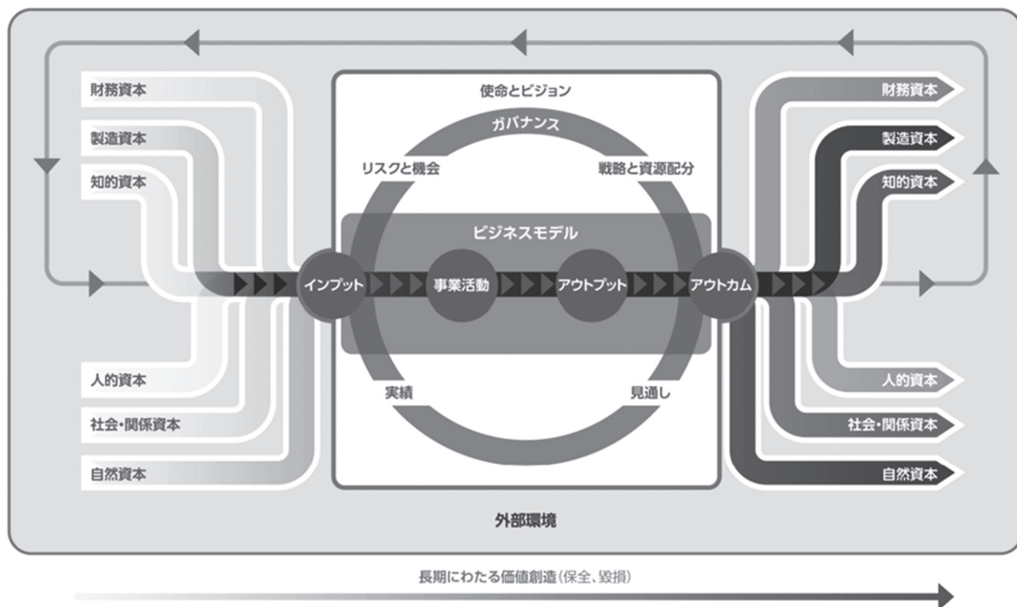
このような投資家の意識の変化なども背景に、国際統合報告評議会 (IIRC: International Integrated Reporting Council) が結成され、2013 年 12 月には、企業の中長期の価値創造ストーリーを投資家に分かりやすく訴求することを目的とする統合報告フレームワークが公表された⁽³⁾。投資家は、企業が本フレームワークを参考にしながら積極的に統合報告に取り組むことを期待している。

2-4. 政府が主導するコーポレートガバナンス改革

(1) コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コード

中長期の企業価値評価における ESG 重視の考え方は国内でも着実に進展してきている。金融庁が 2014 年 2 月に「日本版スチュワードシップ・コード」⁽⁴⁾ を公表したことがまずはその背景にある。本コードの指針 3-3. では、投資先企業の持続的成長に向けて投資家が把握すべき内容として、「ガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、リスク (社会・環境問題に関連するリスクを含む) 対応など」を挙げている。これらは IIRC 統合報告フレームワークとも合致している。本コードには 2016 年 12 月末時点で 214 の機関投資家が署名している。その中には政府の年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) も含まれている。GPIF は 2015 年 9 月に PRI にも署名したことから、運用委託先である国内の金融機関なども PRI に署名するなどわが国の ESG 投資の促進に影響を与えている。2015 年と 2016 年に実施された日本サステナブル投資フォーラムの調査も、欧米とは比較

図1 IIRC 統合報告フレームワーク



にならないほどの小規模であった日本でのESG投資が少しずつ拡大傾向にあることを示している⁽⁵⁾。今後、投資家は企業に対しESG問題への適切な対応と情報開示、対話などの要求を強化してくることが予想される。

2015年6月には「コーポレートガバナンス・コード」⁽⁶⁾が金融庁主導で東京証券取引所から公表された。スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードは「車の両輪」であり、コーポレートガバナンス改革の柱である。本コードの基本原則2では株主以外のステークホルダーとの適切な協働の重要性、基本原則3では非財務情報開示の重要性に言及している。本コードは、日本企業の課題と現状を踏まえたガバナンス強化に向けた提言とともに、初めて公式に経営とCSRの融合を明文化したものとと言える。

(2) 長期投資の最適化を促すメカニズムへの関心

2016年6月2日、「日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—」が閣議決定された。日

本再興戦略は、アベノミクスにおける第三の矢「成長戦略」を担う施策として、2013年から毎年閣議決定されてきた。これらの戦略をとおして、一貫してその重要性が謳われているのが「コーポレートガバナンス改革」である。「日本再興戦略2016」では、「Ⅱ生産性革命を実現する規制・制度改革」の「2. 未来投資に向けた制度改革」の中で、「コーポレートガバナンス改革による企業価値の向上」として、持続的な企業価値の向上、中長期的投資の促進が重要であり、そのためには「ESG（環境、社会、ガバナンス）投資の促進といった視点にとどまらず、持続的な企業価値を生み出す企業経営・投資の在り方やそれを評価する方法について、長期的な経営戦略に基づき人的資本、知的資本、製造資本等への投資の最適化を促すガバナンスの仕組みや経営者の投資判断と投資家の評価の在り方、情報提供の在り方について検討を進め、投資の最適化等を促す政策対応について年度内に結論を出す」としている⁽⁷⁾。政府が、企業が所有・関与する資本の内、見える資本

(財務資本、製造資本)だけでなく、見えない資本(人的資本、知的資本など)も含めて投資の最適化を促す経営メカニズム(ガバナンス、戦略、ビジネスモデル、情報開示と対話のあり方など)について高い関心を払っていることが窺える。

(3) 経済産業省「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会」

政府のコーポレートガバナンス改革の主要省庁は、金融庁と経産省である。金融庁の取り組みが、両コードの制定・運用など、企業の持続的な成長と中長期の価値向上に向けた制度・枠組みの整備に力点が置かれているとすれば、経産省の取り組みは、2013年7月に設置された「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト以降、一貫してそのための具体的な方法論の検討に力点が置かれているように見受けられる。2016年8月、経産省は「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会」

を設置し、投資の最適化を促す経営メカニズムについての解明に取り組み出したと言える。

2-5. サステナブルな価値創造とは

これまで見てきたように、ステークホルダーは企業に対し、社会への負の影響を最小化する従来からの社会的責任としての「守りのCSR」を基盤として踏まえながら、社会への正の影響をビジネスをとおして最大化し、中長期の社会価値創造と経済価値創造の両立を目指すという「攻めのCSR」を求めている。本稿での「サステナブルな価値創造」とはこのような視点での価値創造(中長期の社会価値創造と経済価値創造の両立)を意味している。

3. サステナブルな価値創造経営に向けて

本稿では、中長期の社会価値創造と経済価値創造の両立を目指す持続可能な経営を「サステ

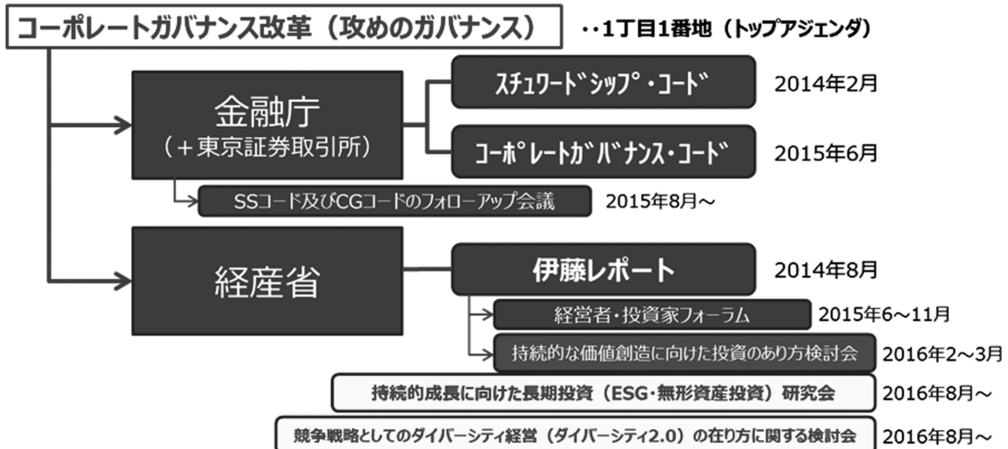
図2 政府のコーポレートガバナンス改革

アベノミクス“三本の矢”

1. 大胆な金融政策

2. 機動的な財政政策

3. 民間投資を喚起する成長戦略:「日本再興戦略」(2013~2016)



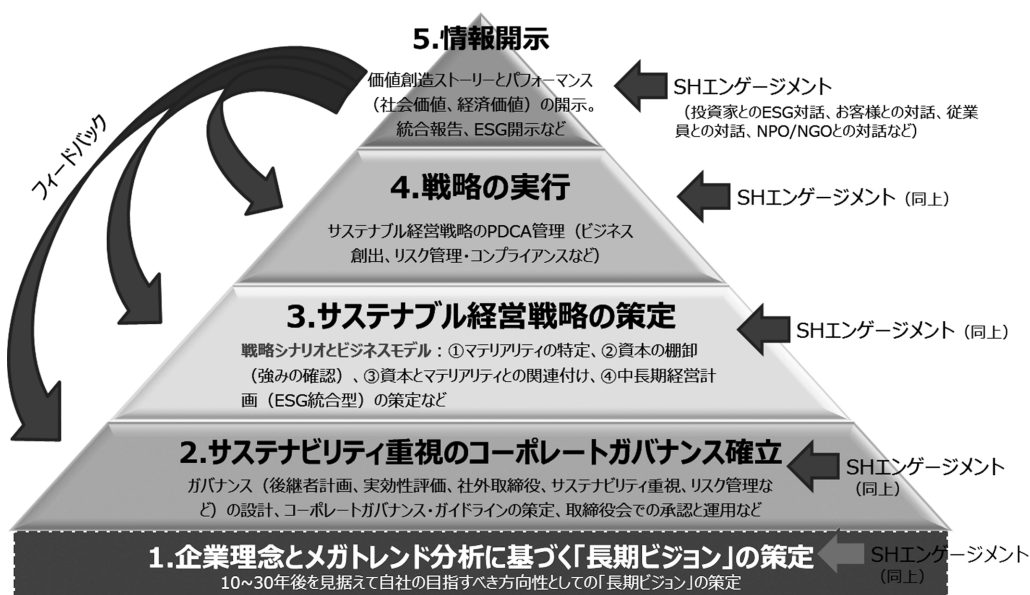
出所: 筆者作成。

ナブルな価値創造経営」と呼ぶ。本節では、そのための諸要件（グッドプラクティス含む）を整理し「サステナブルな価値創造経営モデル」として示す。

サステナブルな価値創造経営モデルの構築では、諸要件の整合性に配慮しながら、①～⑤のステップで着実に取り組みを進めることが肝要

である。そのためには、「①企業理念と長期ビジョン」および「②サステナビリティを重視したコーポレートガバナンス」を基盤とし、その上で、社会価値創造と経済価値創造の両立を目指す「③サステナブル経営戦略」の策定とPDCA管理に基づく「④戦略の実行」が求められる。そして、株主・投資家を始めとするス

図3 サステナブルな価値創造経営モデル
社会と企業のサステナブルな成長（中長期の価値創造）



「サステナブルな価値創造経営モデル」の諸要件は以下のとおり。

- ① 企業理念とメガトレンド分析に基づく「長期ビジョン」の策定（3-1. 参照）
 - 10～30 年を見据えて自社の目指すべき方向性としての「長期ビジョン」の策定
- ② サステナビリティ重視のコーポレートガバナンスの確立（3-2. 参照）
 - ガバナンス（後継者計画、実効性評価、社外取締役、サステナビリティ重視、リスク管理など）の設計、コーポレートガバナンス・ガイドラインの策定、取締役会での承認と運用など
- ③ サステナブル経営戦略の策定（3-3. 参照）
 - 戦略シナリオとビジネスモデル創出：①マテリアリティの特定、②資本の棚卸（強みの確認）、③資本とマテリアリティとの関連付け、④中長期経営計画（ESG 統合型）の策定など
- ④ 戦略の実行（3-4. 参照）
 - サステナブル経営戦略の PDCA 管理（ビジネス創出、リスク管理・コンプライアンスなど）
- ⑤ 情報開示（3-5. 参照）
 - 価値創造ストーリーとパフォーマンス（社会価値、経済価値）の開示。統合報告、ESG 開示など
- ⑥ ステークホルダー・エンゲージメント
 - 投資家との ESG 対話（経営戦略と ESG 情報との関連性を重視した対話）、お客様との対話、従業員との対話、NPO/NGO との対話など

テークホルダーへの透明性と信頼性確保のために、「⑤（①～④の）取り組みのストーリーとパフォーマンス（社会価値、経済価値）の開示」が必要である。また、サステナブルな価値創造経営では、社会・ステークホルダーの声を経営に活かす仕組みが極めて重要になる。「⑥ステークホルダー・エンゲージメント」は、株主・投資家、お客様、従業員、NPO/NGO など幅広いステークホルダーの声（期待、要請など）を経営に取り入れるための重要なコミュニケーション・ツールであり、①～⑤のすべての要件で積極的に活用される。

「サステナブルな価値創造モデル」は、①～⑥の要件がすべて具備された循環型のプロセスモデルであり、その目指すところは「社会と企業のサステナブルな成長（中長期の価値創造）」である。自社の経営が「サステナブルな価値創造モデル」の目的、諸要件をすべて満たしている企業はほとんど存在しないと考えられるが、①～⑥の要件が個別に実現されている企業は存在しており、その一例を 3-1. ～3-6. で取り上げる。

3-1. 企業理念とメガトレンド分析に基づく「長期ビジョン」の策定

一般的に、企業経営では自社の企業理念がすべての意思決定と行動の基軸となる。そのこと

を大前提としながら、自社を取り巻くグローバルな外部環境の構造変化（メガトレンド）を予測したうえで、10 年～30 年後を見据えて自社の目指すべき方向性としての「長期ビジョン」を策定することがサステナブルな価値創造経営の根幹となる。

メガトレンド分析を踏まえた長期ビジョンの例として、2050 年を目標に「新車 CO₂ ゼロ」など 6 つのチャレンジから成る「トヨタ環境チャレンジ 2050」がある。トヨタは、「トヨタ基本理念」のもと、環境問題を経営における最重要課題の 1 つと捉え、「トヨタ地球環境憲章」を定め、その実現のためにさまざまな取り組みを進めている。2015 年 10 月、同社は、グローバルなトレンド（IPCC 第 5 次報告など環境を巡る世界の議論等）、社会の要請（ESG 投資家、国際機関、消費者、行政の動向等）などの分析に基づく長期的なリスクと機会の把握をとおして、2050 年という長期（超長期）視点で「環境へのマイナスインパクトの最小化（脱炭素など）」だけでなく、「ビジネスをとおした環境へのプラスインパクトの増大（社会価値創造）」を実現するビジネスモデルへの転換に挑戦している。

また、「トヨタ環境チャレンジ 2050」の策定に当たっては、ステークホルダー・エンゲージメントが重視されている。策定過程では、有識

表 1 メガトレンドの例

世界および日本の政治・経済の情勢	民主主義の劣化、難民問題、保護貿易の台頭…
人口	新興国・途上国での人口増加、国内での人口減少と少子高齢化…
資源・エネルギー	原発問題、化石燃料、再生可能エネルギー…
地球環境	気候変動（温暖化等）、生物多様性、自然災害…
人権	途上国のサプライチェーンでの労働問題、ビジネスによる負の影響…
高度情報化社会	IoT/AI と雇用、セキュリティ、プライバシー…
都市化と市民生活	インフラ老朽化、交通渋滞、市民の安全・安心…

図4 長期ビジョンの例「トヨタ環境チャレンジ 2050」

2050年に向け、成し遂げるべき6つのチャレンジ

I. “環境負荷ゼロ”を成し遂げる

Challenge 1 新車CO₂ゼロチャレンジ

目標 2050年グローバル新車平均走行時CO₂排出量の90%削減（2010年比）を目指す

取り組み 「省エネルギー」と「燃料多様化への対応」の観点から次世代車普及のさらなる加速を図る
 ・ハイブリッド車、プラグインハイブリッド車のグローバルでの普及を加速
 ・燃料電池自動車、電気自動車などのゼロエミッションビークルの普及を加速

Challenge 2 ライフサイクルCO₂ゼロチャレンジ

目標 材料・部品・モノづくりを含めたライフサイクル全体でのCO₂排出ゼロを目指す

取り組み 素材製造から部品・車両製造、走行、廃棄までのライフサイクル全体でCO₂を削減
 ・低CO₂材料の開発・使用拡大など、材料製造時のCO₂削減
 ・リサイクルバイオ材料の使用拡大など、環境配慮を推進

Challenge 3 工場CO₂ゼロチャレンジ

目標 2050年グローバル工場CO₂排出ゼロを目指す

取り組み 生産工場で「低CO₂技術の開発・導入と日常カイゼン」と「再生エネルギー活用と水素利用」を推進
 ・工場のシンプル・スリム化、革新的な省エネを進め、エネルギー使用量を3分の1以下に抑える
 ・2020年頃を目指して田原工場に風力発電を設置するなど、再生エネを活用

II. “プラスの世界”を成し遂げる

Challenge 4 水環境インパクト最小化チャレンジ



目標 各国地域事情に応じた水使用量の最小化と排水の管理

取り組み 生産工程内での水使用量削減はもとより、雨水利用による工業用水使用量の削減や水の再利用率向上を推進
 厳しい水質基準で排水の水質を管理し、自然にとって良い水質で地域に還すことで、地域環境に貢献

Challenge 5 循環型社会・システム構築へのチャレンジ



目標 日本で培った「適正処理」やリサイクルの技術・システムのグローバル展開を目指す

取り組み 「エコな素材を使う」「部品を長く使う」「リサイクル技術を開発」「使用済みのクルマからクルマをつくる」の4本柱で循環型社会の実現を目指す
 2016年から、世界展開に向けた2つのプロジェクトを開始
 1) Toyota Global 100 Dismantlers*1 Project
 2) Toyota Global Car to Car Recycle Project

Challenge 6 人と自然が共生する未来づくりへのチャレンジ



目標 自然保全活動をグループ・関係会社から地域・世界へつなぎ、そして未来へつなぐ

取り組み 「トヨタの森づくり」「環境活動助成」「環境教育貢献」という3つの柱の自然保全活動の充実を図る
 環境活動の経験やノウハウを未来につなぐために、2016年から3つのプロジェクトを展開

出典：トヨタ HP。

者、大学教授などステークホルダーとの対話をとおしたアドバイス・意見を参考にしている。

3-2. サステナビリティ重視のコーポレートガバナンスの確立

(1) 「コーポレートガバナンス・ガイドライン」の策定

サステナブルな価値創造経営において、「長期ビジョン」が企業が長期的に目指すべき方向性であるとするれば、それに向かって企業を取り組みを進めていく際の意思決定および行動の拠り所となるのが「コーポレートガバナンス」である。「株主をはじめ顧客・従業員・地域社会などの立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅

速・果断な意思決定を行うための仕組み」としての優れたコーポレートガバナンスが基盤として存在してはじめて、企業は、中長期の経営戦略の下、社会・顧客の本質的な課題・ニーズを起点とし、その解決および実現に向けて、非財務資本／無形資産を含む「資本」を効果的・効率的に配分・組合せ、ビジネスモデルに投入し、事業活動をとおしてアウトプットとしての製品・サービスを創出し、アウトカムとしての社会価値と企業価値を創出することができる。このような中長期の価値創造プロセスを下支えるのがコーポレートガバナンスである。

「コーポレートガバナンス・コード」は、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する

主要な原則をまとめた企業の意思決定および行動の指針となるものであり、本コードの適切な運用が、サステナブルな価値創造経営における基盤となる。そのためには、本コードの趣旨を適確に把握したうえで、企業理念、価値観、長期ビジョンなどを踏まえた「自社としてのコーポレートガバナンスに関する基本的な考え／枠組み」を確立することが重要である。そのような「自社としてのコーポレートガバナンスに関する基本的な考え／枠組み」を明文化したものが「コーポレートガバナンス・ガイドライン」である⁽⁸⁾。

(2) コーポレートガバナンス・コード原則

2-3、補充原則2-3①の重要性

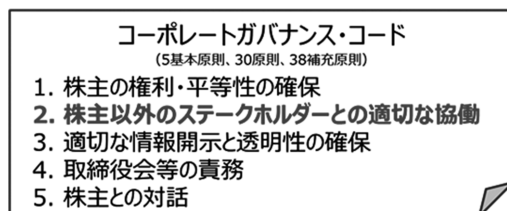
通常「コーポレートガバナンス・ガイドライン」の策定に当たっては、コーポレートガバナンス・コードの基本原則4【取締役会等の責務】（CEO後継者計画、取締役会の実効性評価、社外取締役の役割・責務など）、基本原則1【株主の権利・平等性の確保】（株主総会の環境整備、政策保有株式、資本政策など）および基本原則5【株主との対話】（対話方針など）が重視される。これらはまさにコーポレートガバナンスの本丸でもあり、従来からの守りを中心とする

コーポレートガバナンスであれば、これらの基本原則を中核とすることで「コーポレートガバナンス・ガイドライン」の策定は事足りていたとも言える。

しかしながら、コーポレートガバナンス・コードが求めているものは持続的な成長と中長期の企業価値向上であり、そのための「攻めのガバナンス」である。そのためには、基本原則2【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】、とりわけ原則2-3【社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】および補充原則2-3①の重要性を理解し、そこを言わんとしていることを咀嚼し、自社の言葉に置き換えて「コーポレートガバナンス・ガイドライン」に落とし込むことが極めて重要である。

策定された「コーポレートガバナンス・ガイドライン」は取締役会での審議・承認のうえ、株主・投資家を始めとするステークホルダーに開示される。本稿では、特にコーポレートガバナンス・コードの基本原則2および原則2-3、補充原則2-3①を重視したコーポレートガバナンスを「サステナビリティ重視のコーポレートガバナンス」と便宜上呼ぶ。

図5 コーポレートガバナンス・コード原則2-3、補充原則2-3①



【原則2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】

上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ（持続可能性）を巡る課題について、適切な対応を行うべきである

補充原則2-3①

取締役会は、サステナビリティ（持続可能性）を巡る課題への対応は重要なリスク管理の一部であると認識し、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである

（3）サステナビリティ重視の「コーポレートガバナンス・ガイドライン」

コードの基本原則2および原則2-3、補充原則2-3①を重視した「コーポレートガバナンス・ガイドライン」の例として、アサヒグループHDの事例を示す。同社は、株主・投資家、消費者をはじめとするステークホルダーの期待に応える企業活動を実現するために、アサヒグループのコーポレートガバナンスの充実を経営の最優先課題と考え、グループ経営の強化、社会との信頼関係の強化、企業の社会性・透明性の向上に積極的に取り組んでいる。また、その考え方のもと長期ビジョンや経営計画を着実に実行していくことに加え、新たな課題を抽出し、一層の改革を推進していくことを目的に、「コーポレートガバナンス・ガイドライン」を2015年7月に制定、2016年3月に改定している。

同社のコーポレートガバナンス・ガイドラインでは、「コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針」の中で「当社は、企業価値を財務的価値のみならず、これと密接な関係にある社会的価値の総和として捉え、顧客、取引先、社会、社員、株主など、各ステークホルダーに対するビジョンに基づいて適切な協働を実践していく」として、コードの基本原則2に掲げる「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」の主旨を明確に規定している。また、2016年3月の改定では、「取締役会は、サステナビリティを巡る課題を事業成長における制約と機会創出の両面で大きく関わることと認識し、『中期経営方針』の重点課題にも設定する」としている。これは、取締役会がサステナビリティを巡る課題（例：食の安全・安心、栄養・健康、気候変動、水資源、ダイバーシティなど）を事業成長における制約（リスク）と機会創出の両面で大きく関わることと認識し、中

期経営計画（同社では「中期経営方針」）の重点課題として設定することを規定したものであり、画期的である。同社が、コードの原則2-3、補充原則2-3①の主旨を十分に汲み取り、自社の中長期の経営にサステナビリティを統合しようと果敢にチャレンジしている点が高く評価できる。

3-3. サステナブル経営戦略の策定

サステナブルな価値創造経営の実効性に最も影響を与える可能性のある重要な要件である「サステナブル経営戦略策定」のための4つのステップは以下のとおり。

- （1）マテリアリティの特定
- （2）資本の棚卸（自社の「強み」の確認）
- （3）資本とマテリアリティの関連付け
- （4）中長期経営計画（ESG統合型）の策定

（1）マテリアリティの特定

- 1) ステークホルダー目線と株主目線のマテリアリティ

そもそも「マテリアリティ」という用語は、“財務に重大な影響を及ぼす重要な要因”を意味し、会計／財務領域における「重要性の原則」として使用されてきた⁽⁹⁾。一方、サステナブルな価値創造を巡る重要課題としてのマテリアリティの定義には、主にGRIによるもの（ステークホルダー目線）⁽¹⁰⁾とIIRCによるもの（投資家目線）⁽¹¹⁾とがある。両者の基本的な考え方、特定方法には多少の違いがあるものの、GRIおよびESG投資格付機関大手のRobecoSAMが、2016年5月に共同発表した報告書「Defining What Matters Do companies and investors agree on what is material?」によると、両者のマテリアリティには一致する点が多いとの結論が得られた。このことを踏まえ、本稿では、マテリアリティについて次のように定

図6 アサヒグループHD「コーポレートガバナンス・ガイドライン」(抜粋)

■アサヒグループHD (2015年7月8日制定、2016年3月24日改定)

0. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針

1. ステークホルダーとの適切な協働 (基本原則2、3-1(ii))

当社は、企業価値を財務的価値のみならず、これと密接な関係にある社会的価値の総和として捉え、顧客、取引先、社会、社員、株主など、各ステークホルダーに対するビジョンに基づいて適切な協働を実践していく

1. ステークホルダーとの関係

ステークホルダーに対するビジョン

【顧客】国内で培った「強み」を基に新たな価値創造を続け、日本をはじめとしてグローバルでもエリア No.1 の顧客満足を獲得

【取引先】取引先や提携先とも新たな価値創造を通じて、共に成長できる関係を構築する

【社会】事業を通じて健全な食文化の発展など社会的課題の解決に貢献する

【社員】社員が自身の成長と会社の成長を実感し、活き活きと働ける環境を構築する

【株主】持続的な利益創出と株主還元により企業価値(株式価値)の向上を図る

(3)社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題 (2-3、2-3①)

取締役会は、サステナビリティを巡る課題を、事業成長における制約と機会創出の両面で大きく関わりながら認識し、『中期経営方針』の重点課題にも設定するとともに、その情報共有を図り、それらの課題に積極的に取り組んでいる

義する。

マテリアリティ＝社会と自社の持続可能な成長と中長期の企業価値向上においてインパクトの大きい経営課題(サステナブルな価値創造経営における重要課題)

この場合、コーポレートガバナンス・コード原則2-3、補充原則2-3①が示していることは、以下のように解釈することができる。

取締役会がマテリアリティを中長期の経営戦略(中期経営計画など)に統合し、リスク管理とビジネス機会創出の両面から積極的・能動的に取り組む。

3-2項で説明したアサヒグループHDでは、取締役会がこのことを理解し、実践していると言える。

2) マテリアリティの2つの側面

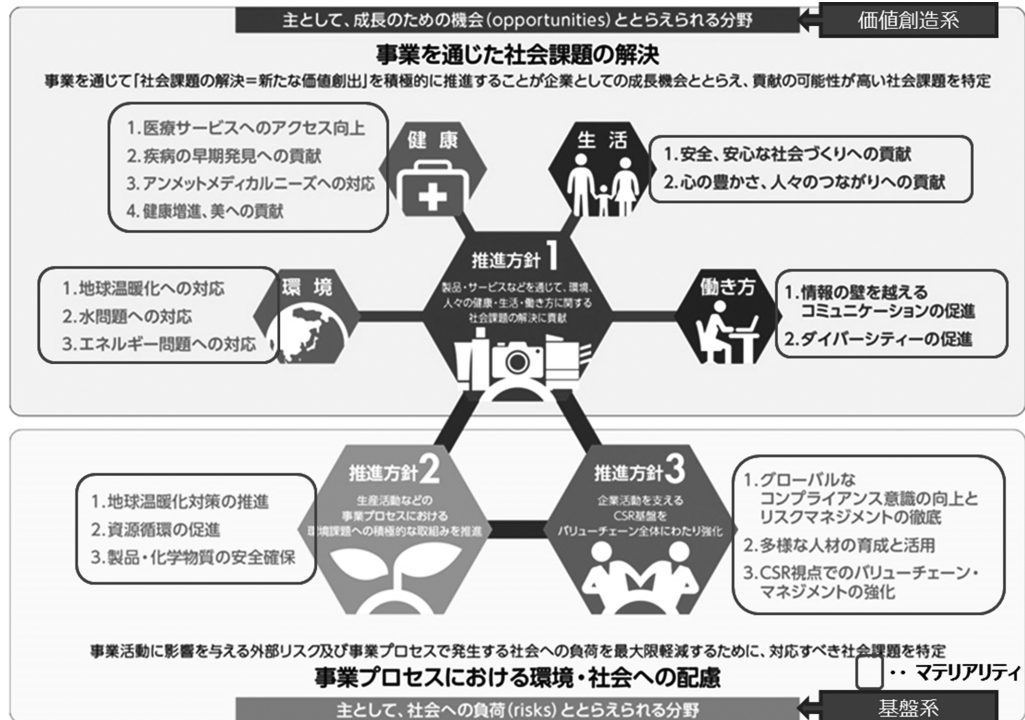
マテリアリティには、「成長戦略(機会創出)」と「戦略遂行を支えるガバナンス・リスク管理」という2つの側面があると考えられる。本稿では、前者を「価値創造系マテリアリ

ティ」、後者を「基盤系マテリアリティ」と便宜上呼ぶ。富士フィルムHDの例が分かり易い。同社はマテリアリティを「事業を通じた社会課題の解決」(図7の推進方針1)と「事業プロセスにおける環境・社会への配慮」(図7の推進方針2、3)の2つの側面に分けている。前者の4分野(環境、健康、生活、働き方)での計11テーマが「価値創造系マテリアリティ」、後者の6テーマが「基盤系」のマテリアリティである。

3) マテリアリティの特定プロセス

サステナブルな価値創造経営でのマテリアリティの特定は、GRIのプロセス(表2)をベースとしつつ、投資家目線(経済価値重視)を強化するため、GRIプロセス「②優先順位付」のステップ(マテリアリティ・マトリクス)の横軸を「自社の持続可能な成長と中長期の企業価値向上におけるインパクトの大きさ」とし、縦軸を「株主・ステークホルダーの評価及び意思決定への影響」とする。

図7 マテリアリティの2つの側面（富士フィルム HD の例）



(2) 資本の棚卸（自社の「強み」の確認）

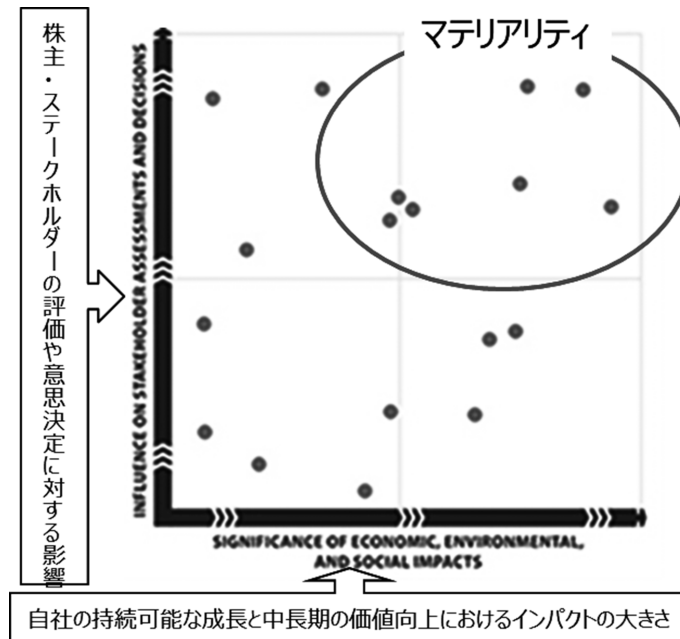
マテリアリティの特定とは、「自社の中長期経営における重要な機会とリスクの見極め」とも言える。本稿では、サステナブル経営戦略策定を、「中長期経営での重要な機会とリスクを見定め（マテリアリティの特定）、その実現と解

決のために自社の資本（資産／アセット／リソースなど）を適正に組合せ、配分すること（マテリアリティと資本の関連付け）」と捉える。マテリアリティと資本の関連付けについては(3)項で述べるが、その前に、自社が所有する資本（非財務資本含む）についてそのストックを正し

表2 GRIのマテリアリティ特定プロセス

①特定	企業のすべての活動、製品・サービスなどに関連のある経済・環境・社会影響、あるいは、組織がステークホルダーの評価および意思決定に与える影響に基づいて、関連性のあるテーマ（課題）を特定し、テーマ毎に影響が発生する場所（バウンダリー）を考慮してバウンダリーを特定する。
②優先順位付	①で特定した各テーマを次の2軸で評価する。 －組織が経済、環境、社会に及ぼす影響の大きさ（横軸） －ステークホルダーの評価および意思決定への影響（縦軸） マテリアリティ・マトリクス
③妥当性確認	②で重要と判断したテーマを種々の観点から見て、組織の経済・環境・社会影響の著しさを合理的かつバランスよく反映し、ステークホルダーが組織のパフォーマンスを評価できるように特定されているかを確認し、特定された重要なテーマに対応して具体的な開示情報を紐づける。
④レビュー	情報開示後、重要とされたテーマについて、ステークホルダーからの意見を聴くなどの振り返りを実施する。

図 8 GRI のマテリアリティ・マトリクス



く認識すること（資本の棚卸）が必要になる。

本稿では、IIRC の 6 つの資本（財務資本、製造資本、人的資本、知的資本、社会関係資本、自然資本）の考え方に基づいて考察を進める。IIRC による各資本の定義を表 3 に示す。

資本の棚卸の例を図 9 に示す。富士通の「統合レポート 2015」を参考に筆者が作成したものである。同社は、IIRC の 6 つの資本の考え方に基づき、自社の資本を棚卸している。いまや新たな価値創造を 1 社単独で実現することは困難であり、顧客企業を含む他社、アカデミアおよび NPO/NGO などとの共創が重視されている。一般的にこのような共創の取り組みを「オープンイノベーション」と呼ぶが、ここでは「知的資本」と「社会関係資本」に分類している。また、「ダイバーシティ&インクルージョン」とは、多様性を受容れ、さまざまな意見やアイデアを聴き入れることで組織の競争優位性や価値向上に結び付ける戦略的な取り組みと言えるが、ここでは「人的資本」として分

類している。

このように、「資本の棚卸」では自社が所有する（または関連性を持つ）資本を徹底的に洗い出して、IIRC の 6 つの資本に基づき分類、整理する。その際、社会関係資本、自然資本など棚卸が困難なケースもあるが、資本の棚卸に当たっては、経営企画、CSR、研究・開発、マーケティング、新事業開発、営業などの各部門が横断的でオープンな議論を展開しながら、取り組むことが望ましい。その際、重要なことは、自社の企業価値向上に大きな影響を及ぼす要因を「強み」（バリュー・ドライバー）として明確にしておくことである。

(3) 資本とマテリアリティとの関連付け

サステナブルな価値創造経営では、マテリアリティ（価値創造系、基盤系）を実行／解決するためにどのような資本配分を行い、ビジネスモデルにインプットするかが肝であり、これが「戦略」といえる。そして、マテリアリティ毎に、その実行や解決に必要な資本（財務、製

表3 IIRCによる「6つの資本の定義」

財務資本	・組織が製品を生産し、サービスを提供する際に利用可能な資金 ・借入、株式、寄付などの資金調達によって獲得される、又は事業活動若しくは投資によって生み出された資金
製造資本	製品の生産又はサービス提供に当たって組織が利用できる製造物（自然物とは区別される）。例えば、 ・建物 ・設備 ・インフラ（道路、港湾、橋梁、廃棄物及び水処理工場など） ・製造資本は一般に他の組織によって創造されるが、報告組織が販売目的で製造する場合や自ら使用するために保有する資産も含む。
知的資本	組織的な、知識ベースの無形資産 ・特許、著作権、ソフトウェア、権利及びライセンスなどの知的財産権 ・暗黙知、システム、手順及びプロトコルなどの「組織資本」
人的資本	人々の能力、経験及びイノベーションへの意欲、例えば、 ・組織ガバナンス・フレームワーク、リスク管理アプローチ及び倫理的価値への同調と支持 ・組織の戦略を理解し、開発し、実践する能力 ・プロセス、商品及びサービスを改善するために必要なロイヤリティ及び意欲であり、先導し、管理し、協調するための能力を含む。
社会関係資本	個々のコミュニティ、ステークホルダー・グループ、その他のネットワーク間又はそれら内部の機関や関係、及び個別的・集合的幸福を高めるために情報を共有する能力。社会・関係資本には次を含む。 ・共有された規範、共通の価値や行動 ・主要なステークホルダーとの関係性、及び組織が外部のステークホルダーとともに構築し、保持に努める信頼及び対話の意思 ・組織が構築したブランド及び評判に関連する無形資産 ・組織が事業を営むことについての社会的許諾（ソーシャル・ライセンス）
自然資本	組織の過去、現在、将来の成功の基礎となる物・サービスを提供する全ての再生可能及び再生不可能な環境資源及びプロセス。自然資本には次を含む。 ・空気、水、土地、鉱物及び森林 ・生物多様性、生態系の健全性

造、人的、知的、社会関係および自然の各資本）が具体的に割り当てられ、重点施策／取り組みとして組成され、PDCA 管理が推進される。これについては図 10 に基本的な考え方を示す。

（4）中長期経営計画（ESG 統合型）の策定

本来、中長期経営計画は、経営戦略実現のための資本配分や戦略シナリオについての経営者（経営戦略担当役員など）の意思を描いたものであるべきだが、従来、多くの日本企業が策定する中期経営計画は、パフォーマンスとしての経済価値（売上、利益、ROE など）に偏重していたと言えるのではないかと。通常、経済価値創出

のための戦略・計画の策定では、「市場の変化」、「他社の動き」、「法規制の動向」などが主要な検討要素とされ、成長戦略の円滑な遂行を下支えするガバナンス、リスク管理などの基盤となる取り組みについては積極的に検討されてこなかったと言える。

しかしながら、サステナブルな価値創造経営のためには、経済価値創出のための「成長戦略（価値創造系マテリアリティ）」の策定だけでなく、従来事業活動の中で個別に管理（場合によっては軽視）されてきた「成長戦略を下支えする基盤となる取り組み課題（基盤系マテリア

図9 6つの資本の棚卸（ICT企業の例）

財務資本	・中長期の財務戦略と高度な経営管理情報システム ・CFOメッセージ：ビジネスモデル変革と財務情報（売上、利益、ROE、ROICなど）
製造資本	・ビジネスの円滑な遂行と変革を支えるICT施設基盤（データセンター、製造工場、グローバルデリバリーセンターなど）
人的資本	・グループ&グローバル人材戦略と人事基盤（ダイバーシティ推進、プロデューサー型人材、高度テクノロジー人材、セキュリティ・マイスター、人材戦略委員会、人材マネジメント制度など）
知的資本	・価値創造のための知識基盤（知的財産、特許、研究開発戦略／体制、オープンイノベーション、国際標準化、事業活動を支える様々な知識・ノウハウなど）
社会関係資本	・お客様・ステークホルダーとの信頼関係と共創基盤（お客様、異業種企業、政府、R&D機関、NPO/NGO等とのオープンイノベーション、エコシステムなど）
自然資本	・事業活動における環境負荷低減基盤（CO2排出量、事業活動で投入する資源・エネルギー量、排出される環境負荷（GHG、廃棄物、化学物質、水・・・）など）

出典：富士通統合レポート 2015などを参考に筆者作成。

リティ）」についても経営戦略として策定し、その解決施策を含めて中長期経営計画に統合させることが重要である。本稿では、このような視点で策定される中長期経営計画を「中長期経営計画（ESG 統合型）」と呼ぶことにする。「中長期経営計画（ESG 統合型）」では、「価値創造系マテリアリティ」と「基盤系マテリアリティ」両方の実行／解決のシナリオ（マテリアリティと資本の配分、重点施策／取り組みのブレイクダウンなど）が描かれる。前者は、通常の成長戦略の遂行となるが、目標設定が経済価値目標（売上、利益等）に加え、社会価値目標（例：安全・安心の向上、環境負荷低減、人権・労働問題の撲滅など）も追加されることが重要な点である。それらの目標達成に向けて、成長戦略を実現するための重点施策（例：経営資源の重点投入による市場拡大とソリューションの早期投入など）および重点施策の遂行を下支えする基盤系マテリアリティ（例：従業員ダイバーシティ、人財基盤の強化、地域社会との信頼構築、

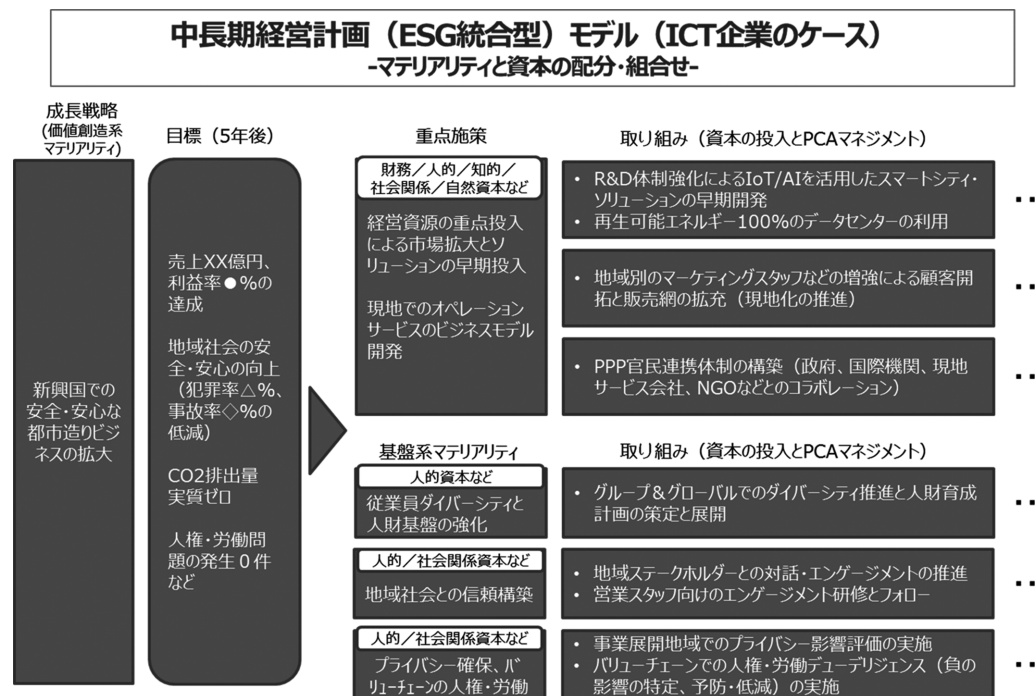
プライバシー確保、バリューチェーンの人権・労働安全確保など）が策定され、その実行／解決のための取り組みがストーリーとして描かれる（図10参照）。

3-4. 戦略の実行

全社戦略としての「中長期経営計画（ESG 統合型）」に基づき、事業ユニット／部門毎に詳細な資本配分、タイムラインなどが設定されたアクションプランが策定され、サステナブルな価値創造のための戦略が実行に移される。アクションとしては、「価値創造系マテリアリティ」の実行／解決と「基盤系マテリアリティ」の実行／解決の両方が存在するが、どちらにおいても着実なPDCA マネジメントの運用が基本となる。

また、図10でも示している通り、新興国・途上国を含むグローバルビジネスでは、地域社会との信頼関係の構築（ステークホルダー・エンゲージメント）が極めて重要である。ステー

図 10 サステナブル価値創造経営のための「ESG 統合型の中長期経営計画」



クホルダー・エンゲージメントは、デューデリジェンス（工場やデータセンター建設に伴う騒音、生態系破壊などの環境問題、土地取得における先住民との軋轢に端を発する訴訟問題、ICTによるデータ利活用時の顔や指紋など生体認証データを含む個人情報流出などのプライバシー問題など、事業活動がもたらす負の影響の予防・低減の取り組み）と共に、サステナブル経営戦略実行における重要な取り組みである。

3-5. 情報開示

企業は、サステナブル経営戦略で描いた戦略シナリオを基に、戦略の実行に伴う修正点、戦略実行成果としての実績（パフォーマンス）および将来の見通しなどを加えて、自社の中長期の価値創造ストーリーとして投資家を始めとするステークホルダーに訴求することが重要である。このことが、企業と投資家との目的のある対話（ステークホルダー・エンゲージメント）の

促進にも繋がる。IIRCの統合報告フレームワークに基づく情報開示が、投資家を始めとするステークホルダーの理解を促進する上で効果的である。

中長期の価値創造ストーリーの優れた開示事例としてオムロンがある。同社は数々の受賞歴を誇る統合レポートの先進企業である⁽¹²⁾。従来から、豊富な人財、知的&物的資産を活用し、社会的課題の先取りを心掛けながら事業活動を展開し、社会価値を提供する姿を「オムロンのビジネスモデル」として分かり易く図式化して示してきた⁽¹³⁾。2016年度も基本的な枠組みは維持しつつ、新たにIIRCの資本の考え方を取り入れている。例えば、インプットでは、2015年度は「課題解決に有用な個別情報（人の意志や考え、人・モノの位置や情報、自然環境など）」と表現していたが、2016年度は「人的資本、知的資本、財務資本、製造資本」として表現している（社会関係資本、自然資本は含まれ

ない)。アウトカムでは、2015 年度は「社会的価値」だけを記載していたが、2016 年度は「社会的価値」に加え、「オムロンにとっての価値」を「人的資本、知的資本、財務資本、製造資本」として示している。これらの各資本は蓄積され、新たな社会課題解決のための投資に向けられる。オムロンの価値創造プロセスは、このように資本の循環を分かり易く示している。また、同社は統合レポートの目的を「戦略的情報開示による全ステークホルダーとの信頼関係の構築」とし、投資家を始めとするステークホルダーとのエンゲージメントツールとして積極的に活用している。

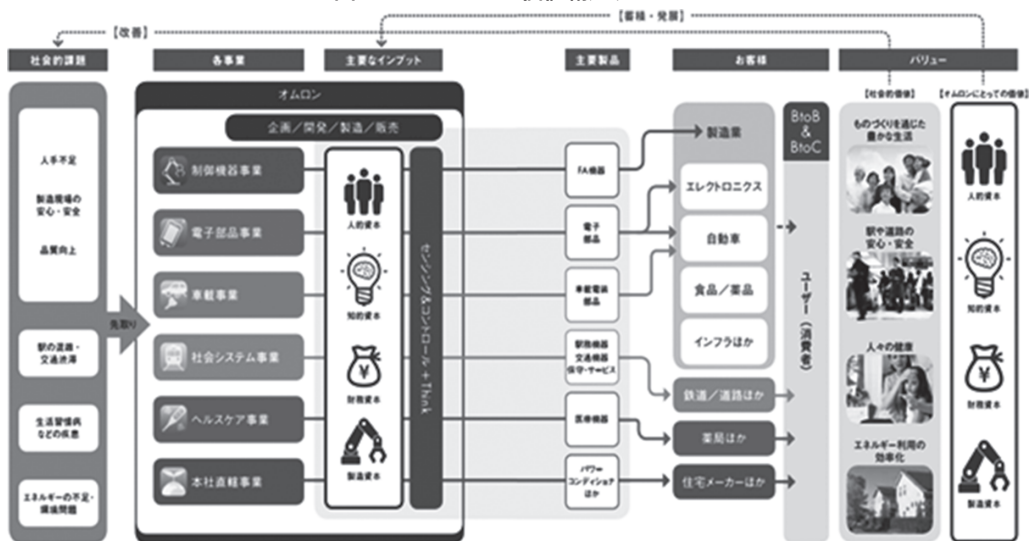
4. おわりに（日本企業への提言と今後の課題）

前節では、「サステナブルな価値創造経営モデル」の諸要件について企業事例を交えて考察した。前節で示した個々の企業事例は、サステナブルな価値創造経営そのものの好事例ではなく、「サステナブルな価値創造経営モデル」を構成する諸要件の好事例である。筆者のリサー

チ範囲では、諸要件すべてを完備している日本企業は存在しないと言える。しかしながら日本企業は、企業と社会のサステナブルな成長のために、諸要件をすべて満たした「サステナブルな価値創造経営モデル」の構築をととし、中長期の社会価値創造と経済価値創造の両立を目指すことが望まれる。また、ステークホルダー・エンゲージメントは投資家、お客様、従業員、NPO/NGO など幅広いステークホルダーの声（期待、要請など）を経営に取り入れるための重要なコミュニケーション・ツールであり、積極的に活用することにより諸要件を改善し、サステナブルな価値創造経営をスパイラルアップさせていくことが重要である。

「サステナブルな価値創造モデル」は諸要件がすべて具備された循環型のプロセスモデルであり、その目指すところは「社会と企業のサステナブルな成長と中長期の企業価値創造」である。本モデルと従来の経営モデルとの主な相違点は以下の 3 点である。1 点目は「コーポレートガバナンス」。本モデルでは「サステナビリティ重視のコーポレートガバナンス」の確立を

図 11 オムロンの価値創造プロセス



出典：オムロン「統合レポート 2016」。

求めている。サステナブルな価値創造経営のためには、自社にとっての重要な社会・環境問題を始めとするサステナビリティ課題を取締役会で審議し、経営戦略に落とし込み、取締役会がモニタリングすることが重要であるが、各社の「コーポレートガバナンス・ガイドライン」を精査する限り、このようなガバナンス確立を目指している日本企業はほとんどない。2点目は「中期経営計画」。本モデルでは「中長期経営戦略(ESG統合型)」の策定を求めている。従来の中期経営計画は売上、利益、ROEなどの経済価値目標が優先的に設定され、主にそれを実現する事業活動や製品・サービスの概要が示されるのが一般的であり、戦略シナリオが描かれていない。また、設定目標は経済価値に偏っており、社会価値目標が示されることは稀である。さらに成長戦略が中心で、その遂行を支えるガバナンスやリスク管理の重点施策/取り組みが必須であるにもかかわらず、ほとんどの日本企業の中期経営計画には示されていない。3点目は「ステークホルダー・エンゲージメント」。従来、顧客や従業員以外のステークホルダーの声(要請・期待)を経営に反映することの重要性が必ずしも十分に理解されてこなかったのではない。例えば、投資家とのIRミーティングでは4半期業績など短期的な視点での対話が中心であり、ESG/非財務資本などが中長期の企業価値向上にどのように関連するかなどの視点でのコミュニケーションがほとんど実施されてこなかった。企業が持続的に成長するには企業を取り巻く幅広いステークホルダーとの適切な協働が必須であり、投資家やNPO/NGOを含む幅広いステークホルダー・エンゲージメントが鍵になる。

最後に、「サステナブルな価値創造経営モデル」は未だ仮説であり、今後は、「マテリアリティと資本との関連付け」、「中長期経営計画

(ESG統合型)」などのメカニズムについての調査・研究を深めていくと共に、中長期の実績(経済価値と社会価値両面でのパフォーマンス)との関連も含めながら、「サステナブルな価値創造経営モデル」についての実証研究を進めていきたいと考えている。

- (1) 世界28カ国、33,000人以上を対象に2016年10月13日から11月16日にかけて実施された調査。詳しくは下記URL参照。
<https://edelman.jp/insight/trust-barometer2017> (2017/4/27確認)
- (2) QUICK ESG「米労働省、ETIsおよびESG投資戦略に関するIB 2015-01を公表」参照。詳しくは下記URL参照。
<https://sustainablejapan.jp/quickestg/2015/11/15/ib-2015-01/19591> (2017/4/27確認)
- (3) 「国際統合報告フレームワーク(日本語訳)」参照。http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/International_IR_Framework_JP.pdf (2017/4/27確認)
- (4) 「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>~投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために~参照。<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf> (2017/4/27確認)
- (5) 日本サステナブル投資フォーラムが、2016年9~10月、第2回目となるサステナブル投資残高アンケート調査を実施。31の国内機関投資家が開示。サステナブル投資合計額は56兆2,566億3,200万円。<http://www.jsif.jp.net/> (2017/4/27確認)
また、モーニングスター株式会社とシュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社が同じく2016年9~10月に協働実施した調査では、個人投資家のESG投資に対する意識も徐々に高まっていることが明らかとなった。http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/fund-info/other_news/news-201701/ (2017/4/27確認)
- (6) コーポレートガバナンス・コード~会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために~参照。<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/code.pdf> (2017/4/27確認)
- (7) 2017年5月29日に公表。<http://www.meti.go.jp/press/2017/05/20170529003/20170529003-1.pdf>
- (8) コーポレートガバナンス・ガイドラインは、コーポレートガバナンス・ポリシー、コーポレートガ

- バランスの基本方針などとも呼ばれる。ニューヨーク証券取引所の上場企業は、上場規則により、本ガイドラインの公表が義務付けられている。
- (9) 日本公認会計士協会での重要性の原則の定義は以下のとおり。
http://www.hp.jicpa.or.jp/ippan/cpainfo/student/ke_word/2007/04/post_22.html (2017/4/27 確認)
- (10) GRIによるマテリアリティの定義。「GRIガイドライン」実施マニュアル (pp.11-12) 参照。
<https://www.globalreporting.org/resource/library/Japanese-G4-Part-Two.pdf> (2017/4/27 確認)
- (11) IIRCによるマテリアリティの定義。「国際統合報告フレームワーク」(p.20) 参照。
http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/International_IR_Framework_JP.pdf (2017/4/27 確認)
- (12) オムロンは、東京証券取引所主催の2014年度「企業価値向上表彰」大賞受賞、日本IR協議会主催の2015年度「IR優良企業賞」受賞、WICI (The World Intellectual Capital Initiative) ジャパン主催の「統合報告優秀企業賞」を2013年度から3年連続受賞、日経新聞社主催の「日経アニュアルリポートアワード2015」準グランプリ受賞などの数々の受賞歴がある。
- (13) オムロン「統合レポート2015」(pp.6-7) 参照。
<http://www.omron.co.jp/ir/irlib/pdfs/ar15j/ar2015j.pdf> (2017/4/27 確認)
- 〈参考文献〉
- GRI, RobecoSAM (2015) 'Defining What Matters Do companies and investors agree on what is material?'
<https://www.globalreporting.org/resource/library/GRI-DefiningMateriality2016.pdf> (2014/4/27 確認)
- ISO/SR 国内委員会監修 (2011) 『ISO26000: 2010 社会的責任に関する手引き』日本規格協会。
- John Gerard Ruggie (2013) 'Just Business: Multinational Corporations and Human Rights', New York: W.W. Norton & Company. (東澤靖訳『正しいビジネス—世界が取り組む「多国籍企業と人権」の課題』岩波書店, 2014 年)
- Porter, Michael and Mark Kramer (2006) 'Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility', *Harvard Business Review*, December, pp.78-94. (村井裕訳「競争優位のCSR戦略」『DIAMOND ハーバード・ビジネスレビュー』1月号, pp.36-52, 2008 年)
- and Mark Kramer (2011) 'Creating Shared Value', *Harvard Business Review*, January-February, pp.62-77. (編集部「共通価値の戦略」『DIAMOND ハーバード・ビジネスレビュー』6月号, pp.8-31, 2012 年)
- R&I 格付投資情報センター編集部 (2016) 『点検ガバナンス大改革』日本経済新聞出版社。
- Robert G. Eccles, Michael P. Krzus (2014) *The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives, and Materiality*, New Jersey: Wiley Corporate F&A. (北川哲雄監訳『統合報告の実践—未来を拓くコーポレートコミュニケーション』日本経済新聞出版社, 2015 年)
- The International Integrated Reporting Council (2013) 'THE INTERNATIONAL <IR> FRAMEWORK' (日本公認会計士協会訳『IIRC 統合報告フレームワーク』2014 年)
http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/International_IR_Framework_JP.pdf (2017/4/27 確認)
- 市村清 (2013) 『統合報告導入ハンドブック』第一法規。
- 今井祐 (2015) 『実践コーポレートガバナンス・コード作成ハンドブック』文真堂。
- 越智信仁 (2015) 『持続可能性とイノベーションの統合報告—非財務情報開示のダイナミクスと信頼性』日本評論社。
- 神田真人 (2016) 「コーポレートガバナンス (OECD 原則と日本コード)」『ファイナンス』第51巻第10号, pp.12-19。
- 北川哲雄 (2015) 『ステewardシップとコーポレートガバナンス (2つのコードが変える日本の企業・経済・社会)』東洋経済新報社。
- 武井一浩編著 (2015) 『コーポレートガバナンス・コードの実践』日経BP社。
- 星野聡子 (2016) 「グローバルなESG投資の潮流と日本の展望」『三菱UFJ信託資産運用情報』。http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201601_1.pdf (2017/4/27 確認)
- 水口剛 (2013) 『責任ある投資 (資金の流れで未来を変える)』岩波書店。
- 山田訓久 (2015) 「企業報告における非財務情報の重要性評価—企業価値向上との関わりについての考察—」『テクニカルセンター会計情報』Vol.469, pp.15-18。
<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/get-connected/pub/atc/201509/jp-atc-kaikeijyoho-201509-04.pdf> (2017/4/27 確認)