

2024年度 ESG/CSRウェビナー

於: Zoom Webinar



HITOTSUBASHI
UNIVERSITY

HUB

BUSINESS SCHOOL

持続的な企業価値向上のために『サステナビリティ』 を経営戦略に組み込むガバナンスのあり方

稼ぐ力と環境・社会課題の解決を同時実現するガバナンス

2025年7月
一橋大学 加賀谷哲之
t.kagaya@r.hit-u.ac.jp

CSR研究会の狙い

企業のCSR活動やそれに関連した法制度や経済環境の変化について調査を行い、日本企業や社会に対する示唆を獲得したうえで、その環境整備に向けた提言を行うこと。

2005	健全なステークホルダー社会の実現に向けた諸課題の調査研究報告書
2006	中国におけるCSRに関する動向と日本企業の対応動向に関する調査報告書 ～環境保全への取組みの観点から～
2007	社会的課題の解決に向けたCSR動向に関する調査研究報告書 ～少子化・教育問題の解決に向けて～
2008	社会の持続的発展に向けたCSR戦略に関する調査研究報告書 ～消費者とのより良い関係づくりを目指して～
2009	拡大する企業の社会的責任(CSR)への日本企業の対応に関する調査研究報告書
2010	CSRの戦略的な展開に向けた企業の対応に関する調査研究報告書
2011	企業における非財務情報の開示のあり方について
2012	新興国等でのビジネス展開における人権尊重のあり方についての調査研究
2013	企業の社会的責任に関する国際規格の適切な活用のあり方についての調査研究報告書 ～ISO26000を中心としたCSRに係わる国際規格の調査研究～
2014	企業のグローバル展開とCSRに関する調査研究報告書
2015	我が国企業の競争力強化に向けたCSRの国際戦略のあり方について ～新興国(アジア)のCSRに関わる法規制等の実態を踏まえて～
2016	社会課題(SDGs等)解決に向けた取り組みと国際機関・政府・産業界の連携のあり方について
2017	新時代の非財務情報開示のあり方に関する調査研究報告書～多様なステークホルダーとのより良い関係構築に向けて
2018	新時代の「ビジネスと人権」のあり方に関する調査研究
2019	SDGs達成へ向けた企業が創出する『社会の価値』への期待
2020	新型コロナウイルス感染症発生を契機としたこれからのCSRのあり方
2021	持続可能な社会における『ビジネスと人権』のあり方
2022	社会の持続可能性の向上と長期的な企業価値の創出に向けたESG情報開示のあり方
2023	「サステナビリティ経営」の推進に向けた従業員の共感拡充・行動変容を加速させるための対策
2024	持続的な企業価値向上のために『サステナビリティ』を経営戦略に組み込むガバナンスのあり方

Content



- ✓サステナビリティ経営をめぐる相克
- ✓サステナビリティ経営 実践上の課題
- ✓サステナビリティ経営の実践を支えるガバナンス

サステナビリティ経営
をめぐる相克



世界が直面する社会課題は？

WWFが測定するエコロジカル・フットプリント(人類が環境にかけている負荷を土地面積にて定量化)に基づけば、人類全体の生活を持続的に支えるためには地球1.7個が必要。

世界の人口は70億人から90億人に(2050年)

都市化の進展(50%→70%)(2050年)

世界経済の規模は4倍(2050年)

エネルギー需要 1.8倍、温室効果ガス1.5倍、食料需要1.7倍、水需要1.6倍。

国やNGO、NPO中心の社会的課題の克服では、中長期的に地球が直面するであろう問題を克服することは困難。

国内での経済格差の拡大、先進国と新興国の間での発展格差などがポピュリズムなどの動きを増幅させ、課題解決をより困難なものとしている

サステナビリティ開示の強化

投資コミュニティの変化

域外適用や法訴訟の増加

サステナビリティ情報開示 強化をめぐる3つの潮流

【サステナビリティ情報の特徴】

- ①多様な利用者・用途、②多様なトピックス、③多様な目的関数
- ④多様な測定手法・単位、⑤自発的開示、⑥長期の時間視野、⑦外部性

上海、南アフリカなど取引所ベースでCSRや統合報告開示が進展してきたほか、インドや欧州では国・地域レベルで非財務開示規制を導入するなど2010年前後より非財務情報開示が進展してきた他、SASB、IIRC、GRI、CDPなどのガイドラインが任意開示を促進。

IFRSによるISSBの設置や取り組み

2021年11月にISSBを設置。MCを中心にした開示改革。投資家フォーカス。基本フレームワークと気候変動を優先などの戦略的方向を公表。

民間開示専門・助言機関における合従連衡

2020年9月に5団体(CDP、CDSB、GRI、IIRC、SASB)が共同声明。21年6月SASBとIIRCが統合(Value Reporting Foundation)。さらにVRFとCDSBが統合し、ISSBに関与。

ESG評価機関と他機関の統合

200を超えるESG評価機関がかつては立ち上げられたが、主要な取引所や情報提供機関との合従連衡が2020年前後から増大。

2020年前後から非財務情報の国際的統合化・収斂化をめぐる動きが加速。グローバルな開示を統合化することで、企業のサステナビリティ課題に対する取組への説明責任を強化し、環境・社会課題の解決を通じた持続的な企業価値創造を促す。



投資コミュニティにおけるパラダイム変化

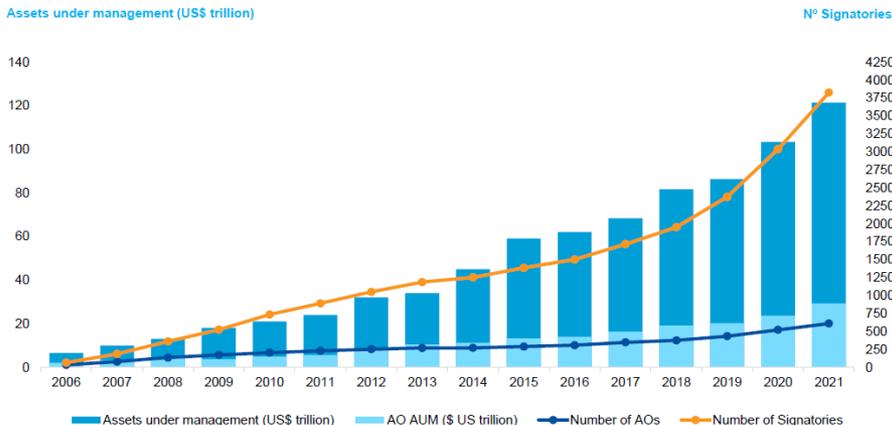
・Responsible Investmentの隆盛

国際連合(UN)のPrinciples for Responsible Investmentに署名した年金基金や投資機関は2008年4月の362社(14.778兆ドル)から2023年3月には5,381社の運用会社(約121.3兆ドル)に増大。

- 1 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
- 2 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。
- 3 私たちは、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求めます。
- 4 私たちは、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を行います。
- 5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
- 6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

PRI signatory growth in 2020 - 2021

AUM, total number of signatories and number of asset owner signatories all increase

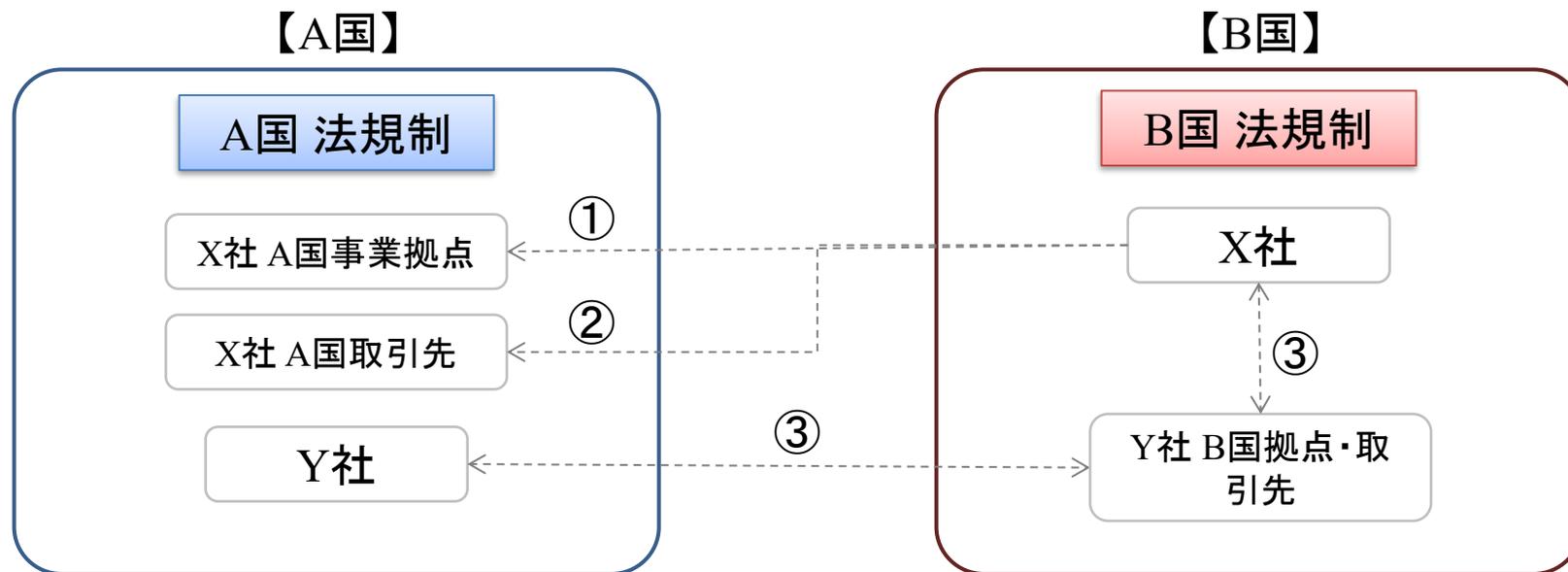


2015年9月には、GPIFがPRIに署名したことを表明、運用受託機関が行っている投資先企業へのエンゲージメントの中でもESGを考慮した企業価値の向上や持続的成長のための自主的な取り組みを促す。PRIは2018年1月には、署名機関に対して運用資産の50%超に対してESG投資方針を示すことを求めている。

2021年4月に2021-24年戦略プランを公表。「金融リスク、機会、実社会のアウトカムを結ぶ架け橋の構築」を掲げ、優先課題として①気候変動の緩和、②人権の2点について重視することを公表。

*Total AUM include reported AUM and AUM of new signatories provided in sign-up sheet that signed up by end of March of that year.

サステナビリティ関連の法規制の枠組み



- ①域外適用：B国法規制をB国法人の他国事業拠点に適用
ex.英国現代奴隷法、米国OFAC規制
- ②サプライチェーン適用：B国法規制をB国法人の取引先に適用。取引制限や開示、DD等。
ex.EU・RoHS指令、EU・REACH規制
- ③経済制限等：B国で活動する企業の取引や資金調達を制限することでB国での活動制限
ex.米国輸出管理法等

環境や社会のサステナビリティに関わる課題は規制の厳しい国から緩い国への拠点のシフトによるリーケージが発生しやすい。このため、域外適用が正当化されやすい。またグローバルリーディングカンパニーは一部の国でのサステナビリティをめぐる問題行動が他国に波及しやすいことから、自発的・積極的に厳しい視点でグローバルに展開されるサプライチェーン上にある企業に影響を及ぼす傾向がある。

ESGバックラッシュにどう対峙すべきか？

サステナビリティ開示の国際的統合化・収斂化の進展により、企業による環境・社会課題に向けた取り組みに関する説明責任を求める動きが大きく進展している。

企業が自社のESGに関わる取り組みを訴求するGreen Washing、ESG Washingなどの事例が頻発。開示・評価に関わる基準・ガイドラインが必ずしも十分に設置されていない。

(米国) エネルギー産業が盛んなテキサス州などで金融機関から公的年金資金の引き上げ、投資・契約を禁じる法律の制定 (2020-)

(米国) 気候関連開示ルールの撤回訴訟 (25州等)、適用一次停止 (2025-)

(米国) 401kにおけるESG要因の適用禁止 (2025-)、インフレ抑制法のグリーン投資プログラムを棚上げ (2025-)。

(欧州) CSRD/CSDDD簡素化・適用範囲限定のオムニバス法案の公表 (2025-)

(日本) サステナビリティ開示適用範囲限定

(米国) 2025年株主総会では環境・社会関連の株主からのESG提案が減少 (460件→324件)、反ESG提案が増加 (102→122)。SECに対するNo action requestsの増加(テキサス州などでの株主提案権の制限 (通常業務事項) の影響)。

(米国) 主要議決権助言会社、機関投資家は反ESG提案について不支持を表明

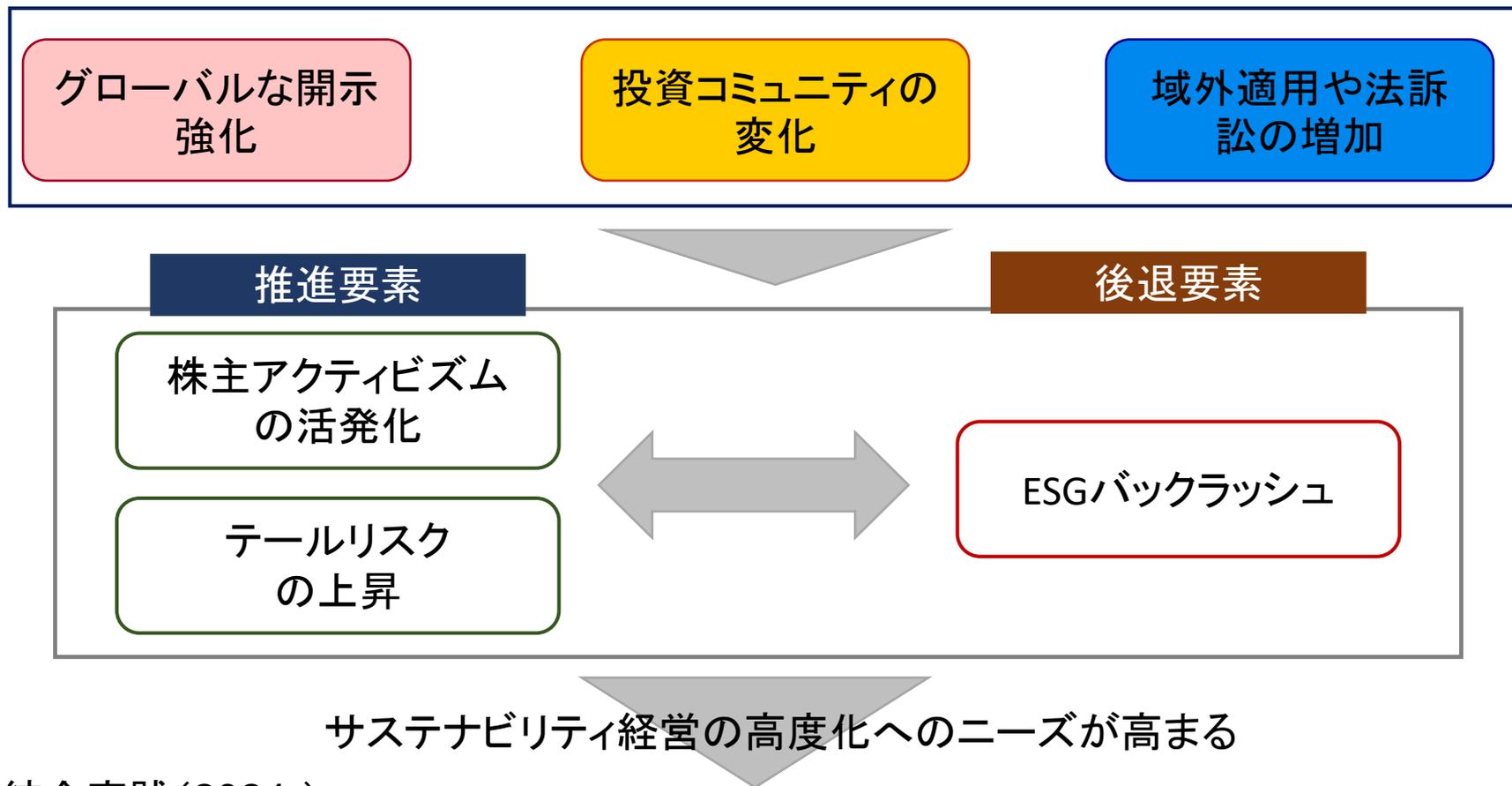
(米国) 反ESG提案について支持率の中央値は1.5%前後。Apple、Amazon、Costco、Disneyなど。

環境・社会課題の多くは中長期的に解決が求められるものが多いことから、短期的な政策変更などに流されることなく、企業が実施すべき本質的な取り組みを検討し、着実に実施しつつ、一方で自社に大きな変化を与える事象への感度を高めていく必要がある。

サステナビリティ経営 実践上の課題

サステナビリティ経営の現在地

■ 基盤構築 (2018-2023)



■ 統合実践 (2024-)

自社の価値創造ストーリーに照らして環境・社会課題にいかに対峙していくべきかについての解像度を向上させることが不可欠に

マテリアリティ/監視体制/推進・執行体制/社員意識/対話エンゲージメント

短期志向の回避に向けたサステナビリティ経営の実践

ビジネスラウンドテーブル（2019/8）、World Economic Forum(2020/01)による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向けた提言

株主資本主義

- Harvard Law SchoolのBebchuk教授は「ステークホルダー資本主義」は幻想と主張。BR提言後に参加企業で新たな取り組みを行った企業は皆無と主張。

ステークホルダー資本主義

- Oxford大学のMayer教授は株主資本主義が「共有地の悲劇」を増幅させていると主張。
- HBSのHenderson教授も資本主義の再構築を提案。

共有地の悲劇、短期志向

サステナビリティ経営の実践

日本でも株主提案が日常化し、取締役選任議案でも十分な賛成率が集められない議案が頻発。長期的な企業の方向性を明確に定め、環境・社会課題の解決をその中に組み込みつつ、それに対する戦略的な取り組みについて投資家などのステークホルダーの共感・行動変容に結び付けていく取り組みが不可欠。

重要性への経路 (Pathway to Materiality)

Rogers and Serafeim(2019)では、サステナビリティ課題がそのまま財務上で重要になるわけではなく、一定のプロセスを通じて財務的に重要になっていくかを示している。



データプライバシー	Cambridge Analyticaはユーザーの許可なくFacebook利用者のデータを政治調査目的で活用	Cambridge Analyticaの旧従業員の告発により2018年に発覚。2015年にはそれらが誤った利用という判決あり	Facebook利用者が同社を訴訟を起こした。1000億ドルの時価総額喪失	FacebookのCEOが謝罪と釈明	CEOが国会に召喚される。FTCは50億ドルの罰金を同社に請求
鉱業の安全性	鉱山会社は鉱山の安全性の開示を強制されず。1995-2010の間に3000件の安全性違反(MSHA)	2010年4月に炭素廃棄物爆発。Massey Energyの鉱山にて29人が死亡。	Massey Energyは政治家や地域コミュニティに批判され、Alfa Natural Resourcesに買収された。買収会社が罰金支払いに同意	Masseyは、安全性違反ではなく、物理的条件によって爆発が起こったと主張。	MSHAは369件の違反、1.08億ドルの罰金、2.09億ドルの和解金を支払うよう求めた。当時のCEOも1年の懲役刑に。
販売上の慣行	フレーバー付e-cigaretteに対する規制はなかった(子供に直接販売可能)	高校生によるJUULのe-cigaretteの利用が増加。2016-17にかけて売上は7倍、十代の利用はそれ以上の年齢の利用の16倍。	FDAはe-cigaretteが伝染的であると認定。JUULは子供の家族から数多くの批判を受ける。同社の価値は160億ドルから380億ドルに倍増。	JUULは公式にe-cigarettesの若年利用者に謝罪。21歳以上の喫煙への支持を打ち出し、2018年11月には店舗販売を停止。オンラインで21歳以上に対してのみ販売。	2018年11月にFDAはe-cigarettesに対する新規性を導入。17州でたばこ販売年齢の引き上げ、2019年6月に桑港でe-cigarettesの販売禁止。

財務上の重要性	Immaterial	Immaterial	Material for some firms	First sign issues for material	Material for entire industry
---------	------------	------------	-------------------------	--------------------------------	------------------------------

VUCAの時代では、いつリスクが顕在化するかは不透明。

→サステナビリティ課題への感度を高め、それに対する迅速な対応を行うことが重要に。

Rational Sustainabilityとは何か？ (Edmans 2024)

■ Rational Sustainabilityと”Traditional ESG”の違い

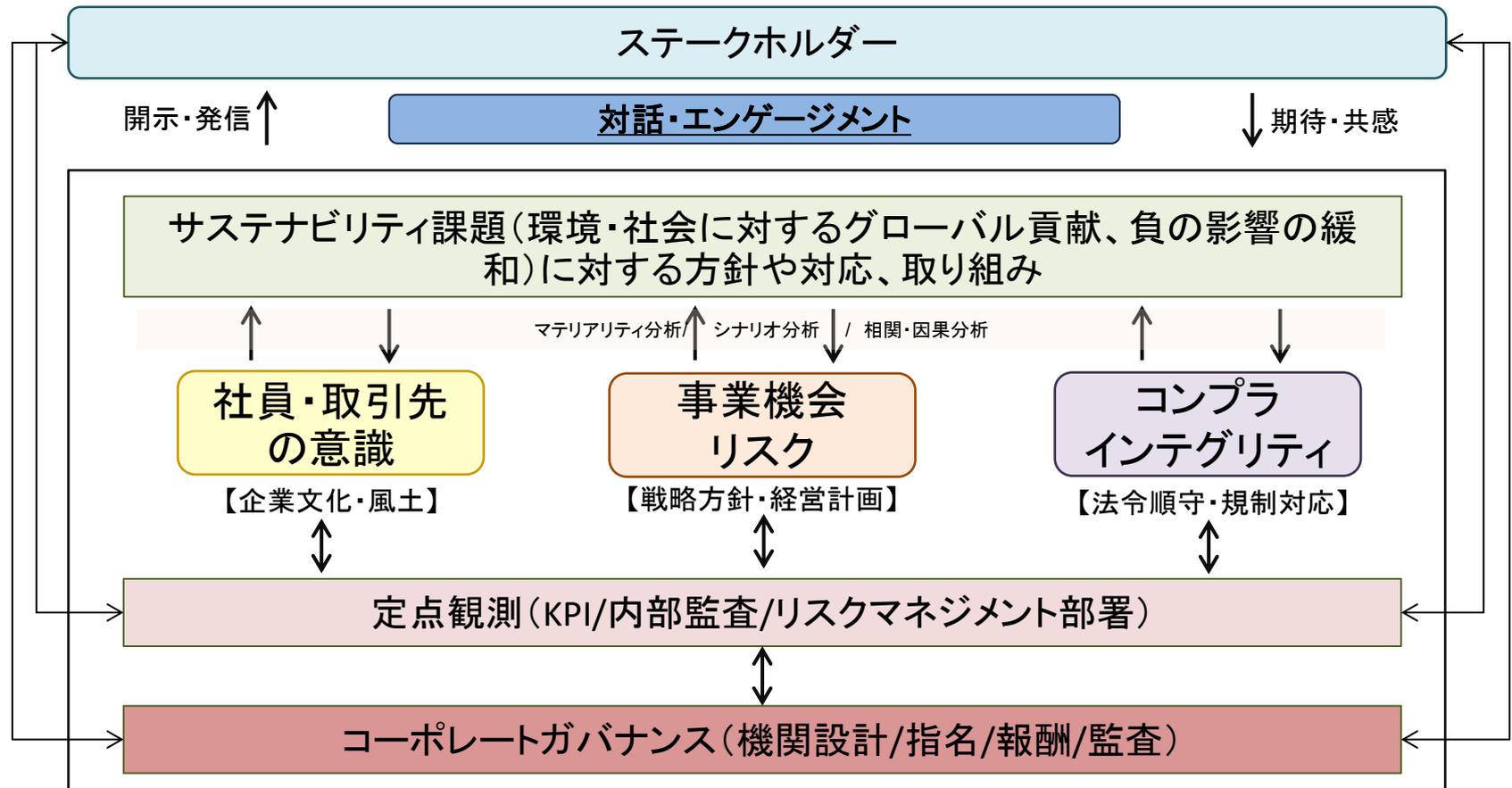
Rational Sustainability		“Traditional” ESG
Value Creation	推進要素	Politics
Outcomes	強調要素	Labels
Intrinsic	正当化の論拠	Instrumental
Core	経営上の位置づけ	Peripheral
Enabling	解決アプローチ	Prescriptive

■ Rational Sustainabilityで重視すべきポイント

- ・サステナビリティの領域では確証バイアスなどが特に働きやすいことから、より証拠・分析を基礎として推進する。
- ・サステナビリティに関わる投資も、他の投資と同様、収益低減やトレードオフを伴うことを意識する。
- ・サステナビリティ課題の中でも、企業がフォーカスを当てるべき事象を、比較優位とマテリアリティに基づき判断する。
- ・群集心理やゼロリスクバイアス（リスク完全排除を選好）などの非合理性を回避し、冷静な判断を促す。
- ・サステナビリティ領域では、その定義や意義をより大きな視点で見返すことが求められ、そのための挑戦や問いかけが重要となる。

サステナビリティ経営のフレームワーク

サステナビリティ経営は、稼ぐ力を高めるとともに、環境・社会課題の解決を通じて、持続的な企業価値創造を実現することを目指す経営モデル。



財務業績中心の経営モデルに、いかにサステナビリティ課題を組み込むか？

サステナビリティ経営 実践にあたっての課題

時間軸×ステークホルダーの多様性×不確実性

✓ 推進・組織体制

どのような責任・役割分化を行うか、全社委員会組織の位置づけ、各組織での推進にあたっての方針や進捗管理をどのように設定するか。サステナビリティをめぐる事業機会やリスクを全社でどのように全社で推進・管理していくか。

✓ 目標・業績管理

財務と非財務インパクトに関わる目標をいかに設定するか、財務と非財務インパクトそれぞれが企業価値に結び付くロジックモデル（因果関係）をどのように描くか。

✓ 経営人財

サステナビリティ経営を積極的に推進させ、企業変革を実践するにあたって、どのような経営人財を育成していくべきか。

✓ 行動変容

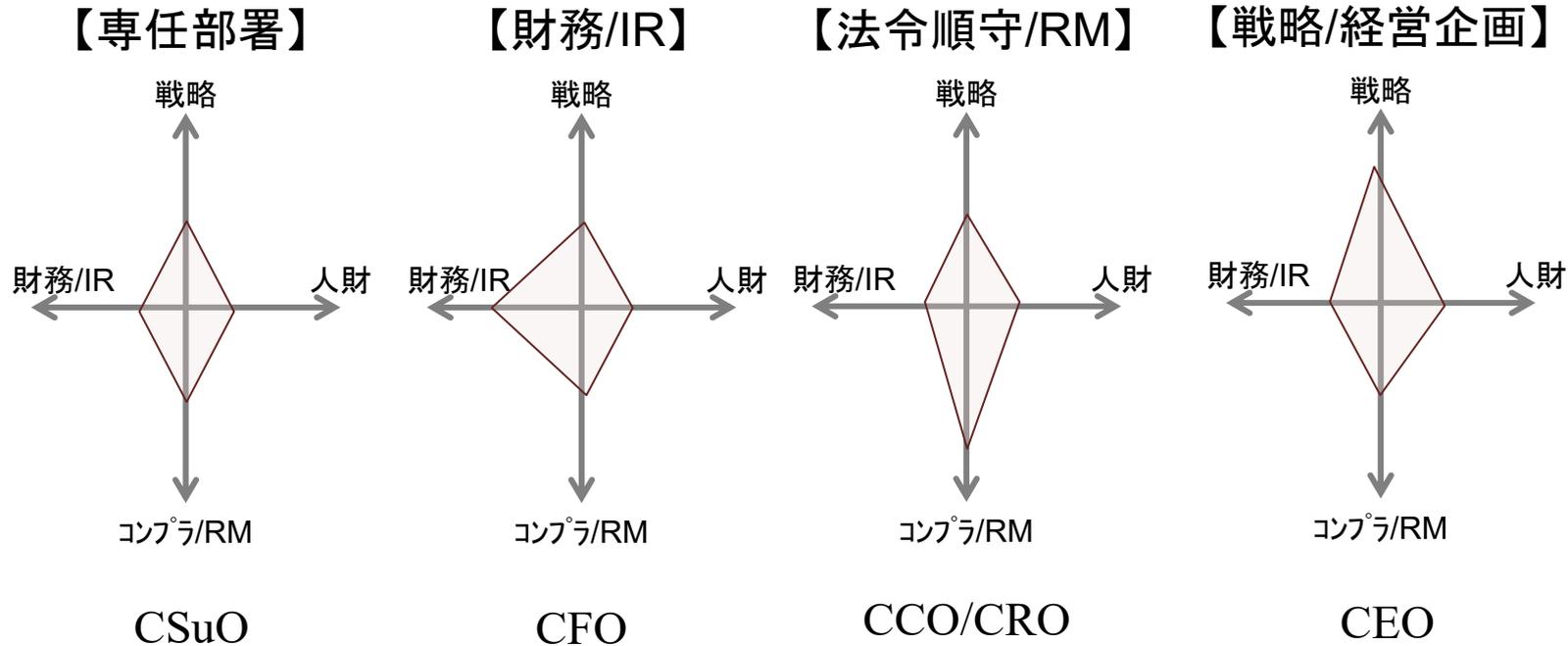
従業員一人ひとりや取引先1社1社に対して、サステナビリティをめぐる課題の重要性について共有するのにとどまらず、行動変容に結び付けることができるか。

✓ ガバナンス

取締役会や監査役会・監査等委員会などにおいて、サステナビリティ課題をめぐる事業機会やリスクをどのように討議し、企業経営に反映させるか。

サステナビリティ経営をいかに進捗し、その程度を定点観測し、持続的な企業価値創造に結び付けていくべきか？

サステナビリティ経営の実践体制 分類学



特長

サステナビリティ課題に対する取組を、規制・開示対応、コンプラ/RM、従業員啓蒙、戦略への組み込む。

サステナビリティファイナンスに関する機会をより積極的に得るため、規制・開示対応から市場対応を徹底。

サステナビリティ課題に基づき新たに発生する規制・開示対応を企業内のリスクマネジメント、コンプラ対応と連結。

サステナビリティ課題を事業機会ととらえ、経営戦略や経営計画に織り込み、その実現を徹底させることで価値創造実現

各社におけるサステナビリティ課題に対する問題意識やそれを企業経営にどのようにビルトインさせるかというアプローチによって、選択している組織体制が異なる。

サステナビリティ経営実
践のためのガバナンス

コーポレートガバナンスコードの改訂の方向性(2021/02)

補充原則2-3①(サステナビリティをめぐる課題)

取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適正な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。

補充原則3-1③(適切な情報開示と透明性の確保)

上場会社は、経営戦略の開示にあたって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。

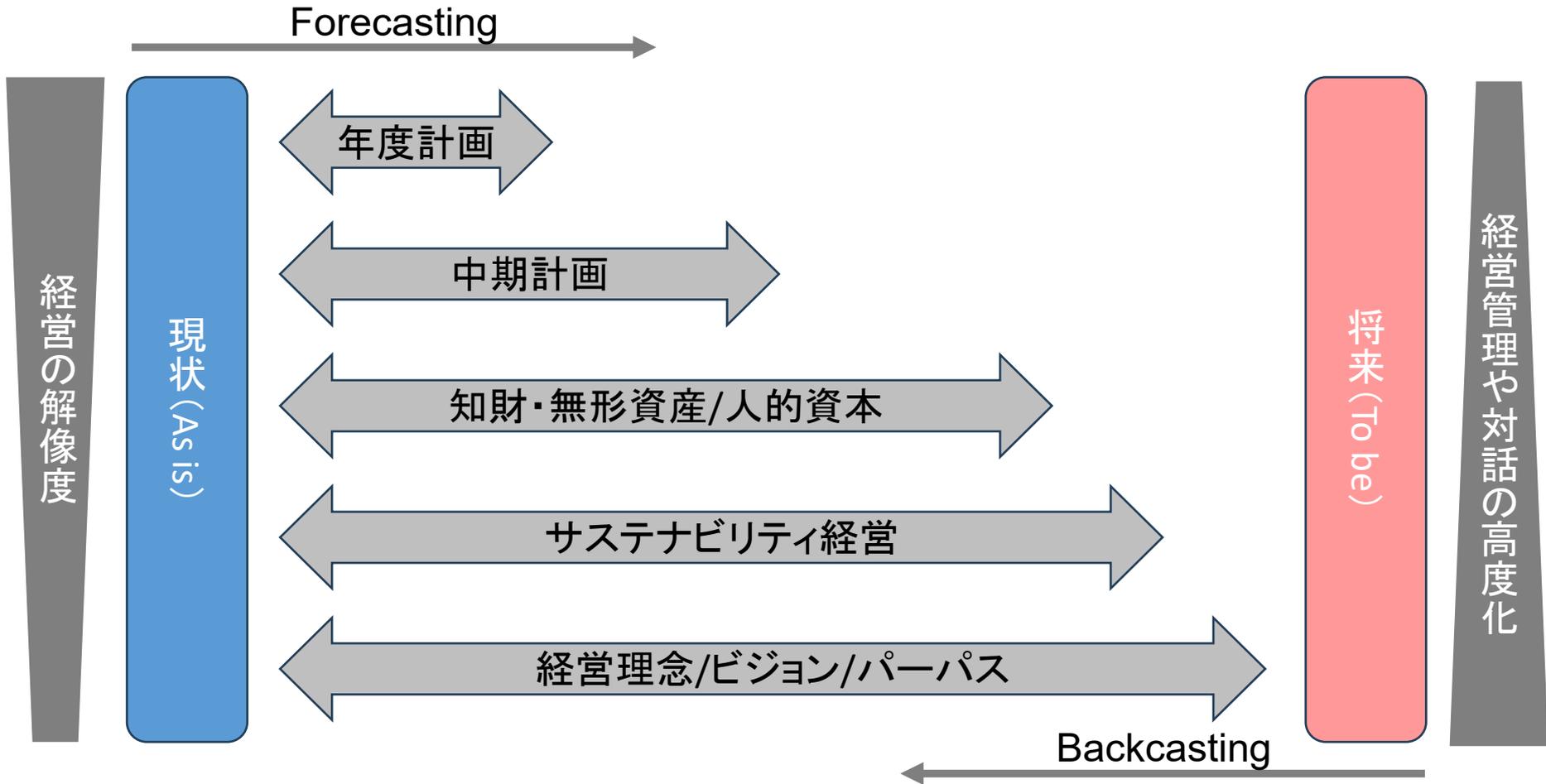
補充原則4-2②(取締役会等の責務)

取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。また、人的資本・知的財産への投資等の重要性にかんがみ、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

Comply or Explain方式に基づくコーポレートガバナンスコードと証券市場改革が連動して進んでおり、それらが日本企業の価値創造をめぐる経営改革を後押ししている。

サステナビリティ経営の時間視野

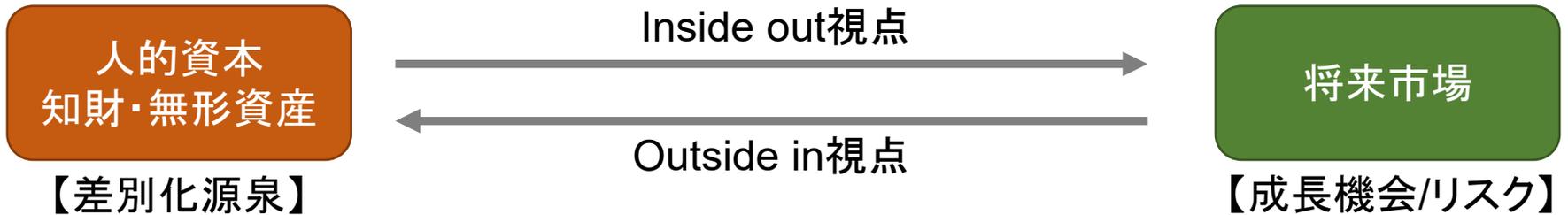
サステナビリティ経営は、ともに年度計画、中期計画を超えた時間軸で設定されることから、その内容の評価は容易ではない。



サステナビリティ経営は、高い解像度でその内容を示すことが難しい分、高度な経営管理や充実した対話を実践できているかどうか、投資家からの評価にとってより重要となる。

人的資本/知財・無形資産/サステナビリティ経営と事業機会・リスク

将来の不確実性がより高まる中で、いかに自社がターゲットとする将来市場の成長機会への展開やリスクに対する取り組みの正当性や信頼感を高めていくべきか。



理念・ビジョン・パーパスに照らして意識すべきサステナビリティ課題は何であるか？

サステナビリティ課題は自社の関係する産業や市場の構造にどのように変化させるか(事業機会・リスク)？

事業機会のTAM/SOM/SAMIはどのように設定しうるか？

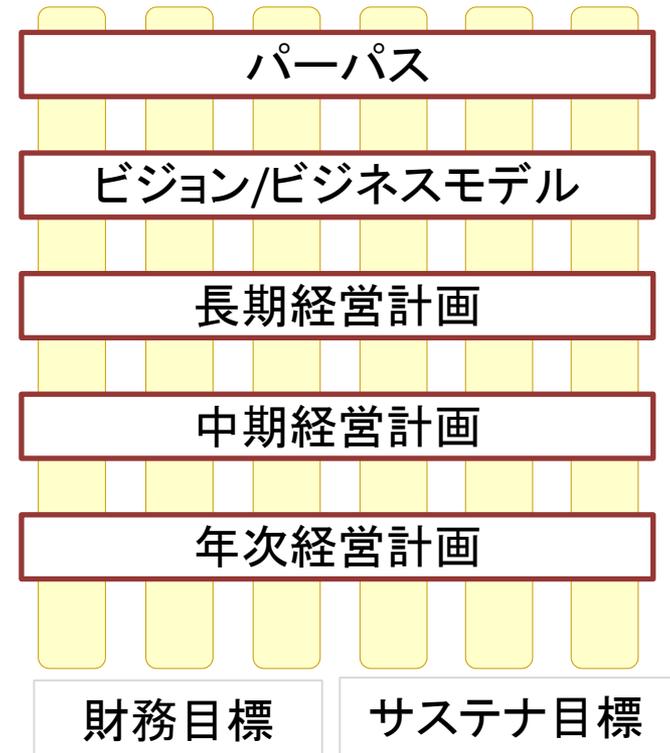
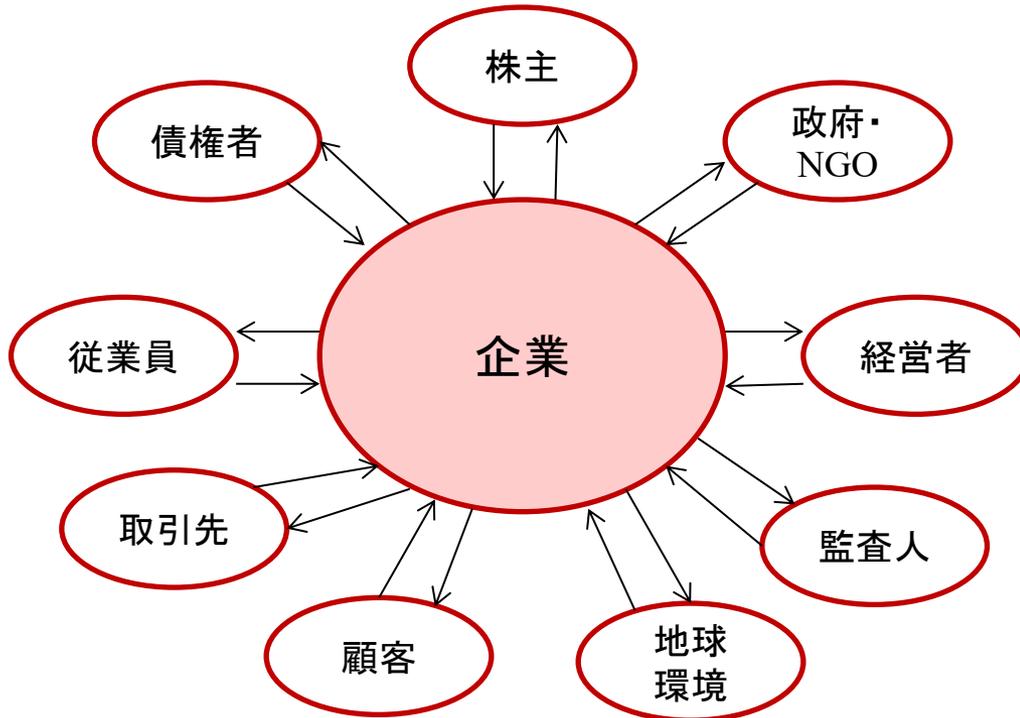
リスクを回避し、市場機会や価格決定力を獲得するためには、知財・無形資産や人的資本のポートフォリオをいかに変革させるべきか？

市場のゲームルールを大きく変化させるような弱いシグナルをキャッチするための仮説指向、実験指向をいかに磨き高めていくべきか？ (McGrace 2019)

知財・無形資産や人的資本の投資・活用状況やその蓄積をどのように定点観測していくべきか？

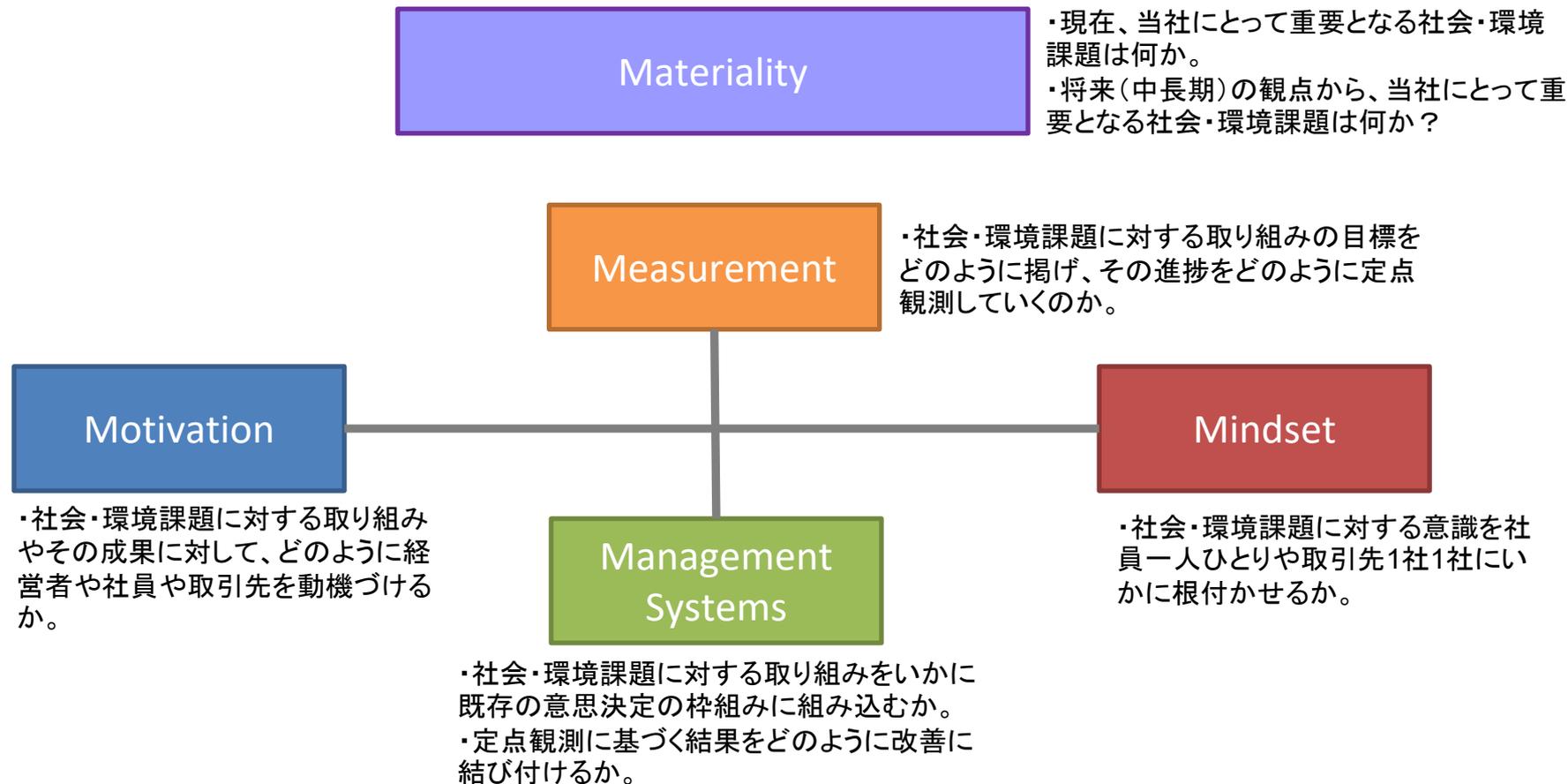
サステナビリティ経営の狙い

サステナビリティ経営は、稼ぐ力の向上と環境・社会課題の解決の同時実現を目指すことで、持続的な企業価値向上を目指す経営スタイル。



それぞれのステークホルダーからの理解や共感を得ながら、企業が定義するパーパスを目指し、持続的な企業価値創造を実現する。このためには、ステークホルダー間で認識を共有する価値創造ストーリーやその経営の進捗を主たる業績指標に基づき定点観測し、企業経営の変革を推進していくことが求められる。

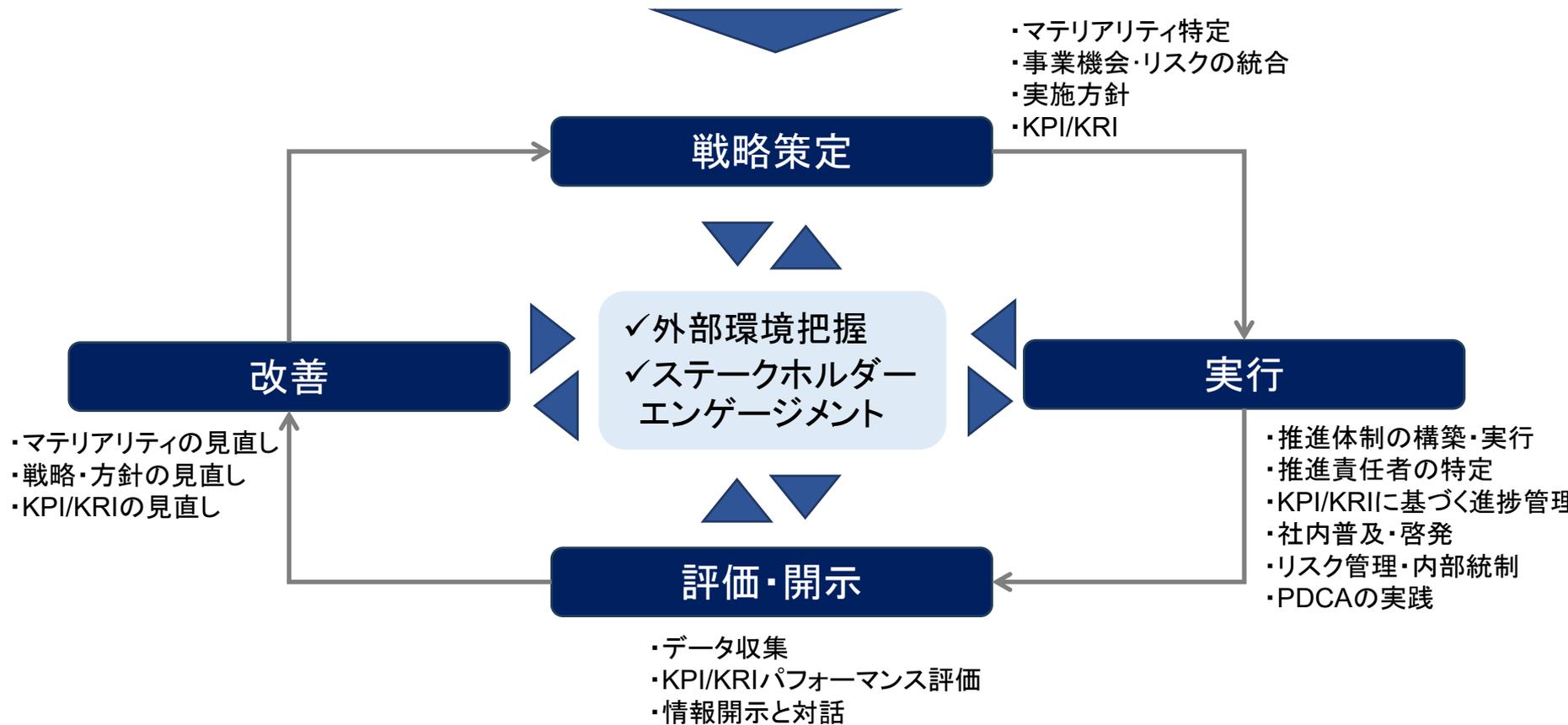
サステナビリティ経営推進のための基盤



サステナビリティ経営を実践していくためには、現在および中長期的に自社にとって重要となるにもかかわらず、共通認識となっていない環境・社会課題の解決を特定したうえで、それを企業経営にビルトインしていくために各システムにビルトインしていくことが必要になる。

経営戦略にサステナビリティ課題を組み込む

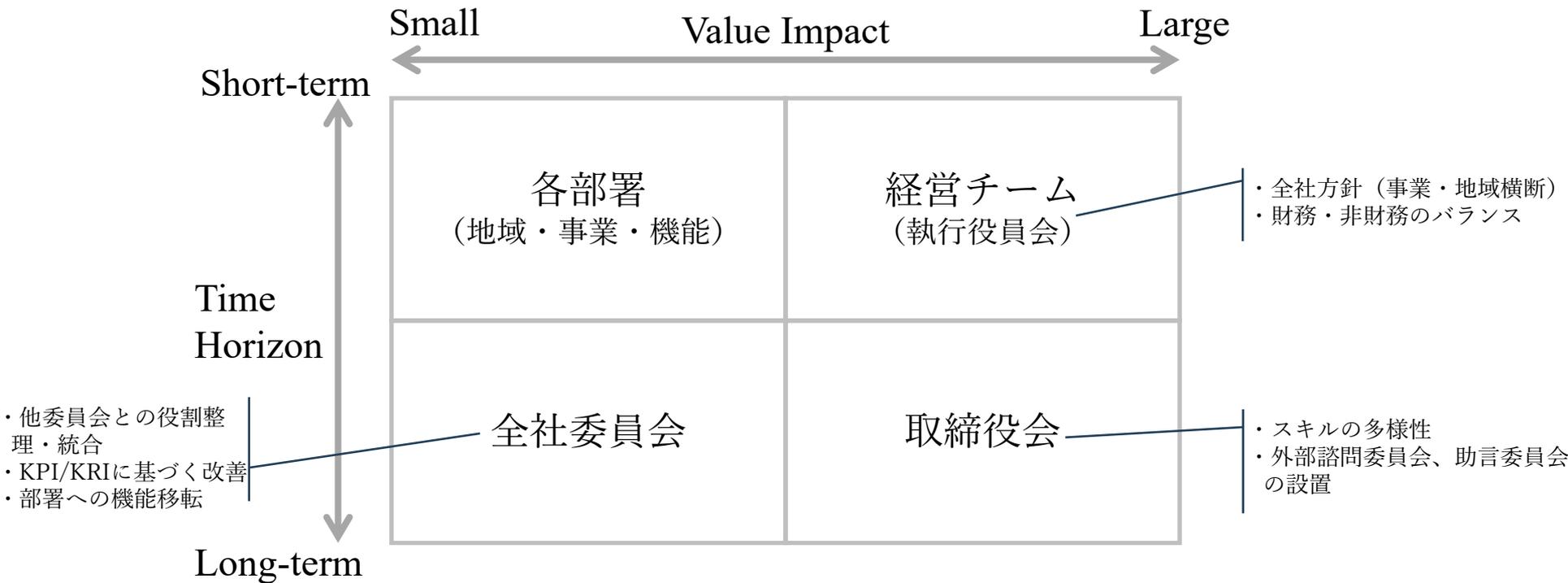
パーパス、ビジョン



方針/事業機会・リスク認識/戦略/責任者/体制/KPI/KRIなどの設定・見直し

サステナビリティ課題を企業経営に組み込むにあたっての論点

■サステナビリティ課題への取組みを企業経営に組み込むガバナンス体制



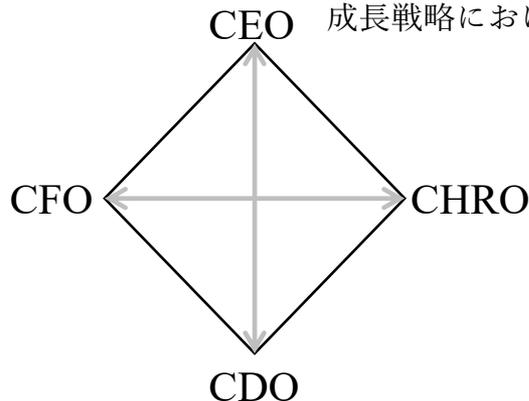
- ✓ マテリアリティの決定・見直しをどのように進めるべきか。
- ✓ 取締役会での議論をいかに活性化すべきか。
- ✓ 全社委員会（サステナビリティ委員会等）にどのような役割を求めるべきか。より本質的な役割を果たすために組織設計上、運営上どのような工夫を行うべきか。
- ✓ 各部署でサステナビリティ課題の解決に向けた取組みをどのように進めるべきか。社員一人ひとりへの啓蒙や行動変容をどのように促していくべきか。

サステナビリティ経営をめぐるガバナンス体制



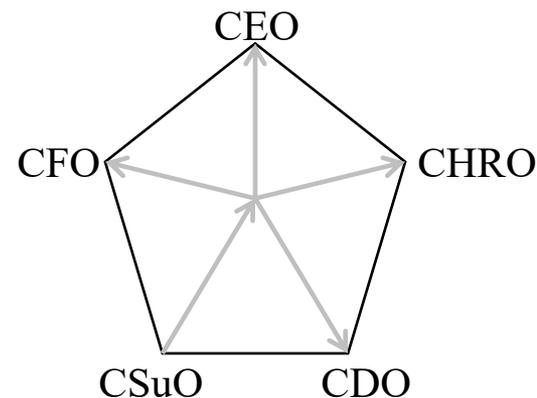
取締役会

他の意思決定に統合
成長戦略における多角的な視点



取締役会

定期的に進捗・取組評価



全社委員会

連携・創造



財務/非財務KPI/KRIによる管理

全社委員会

共有・進捗管理
他委員会統合

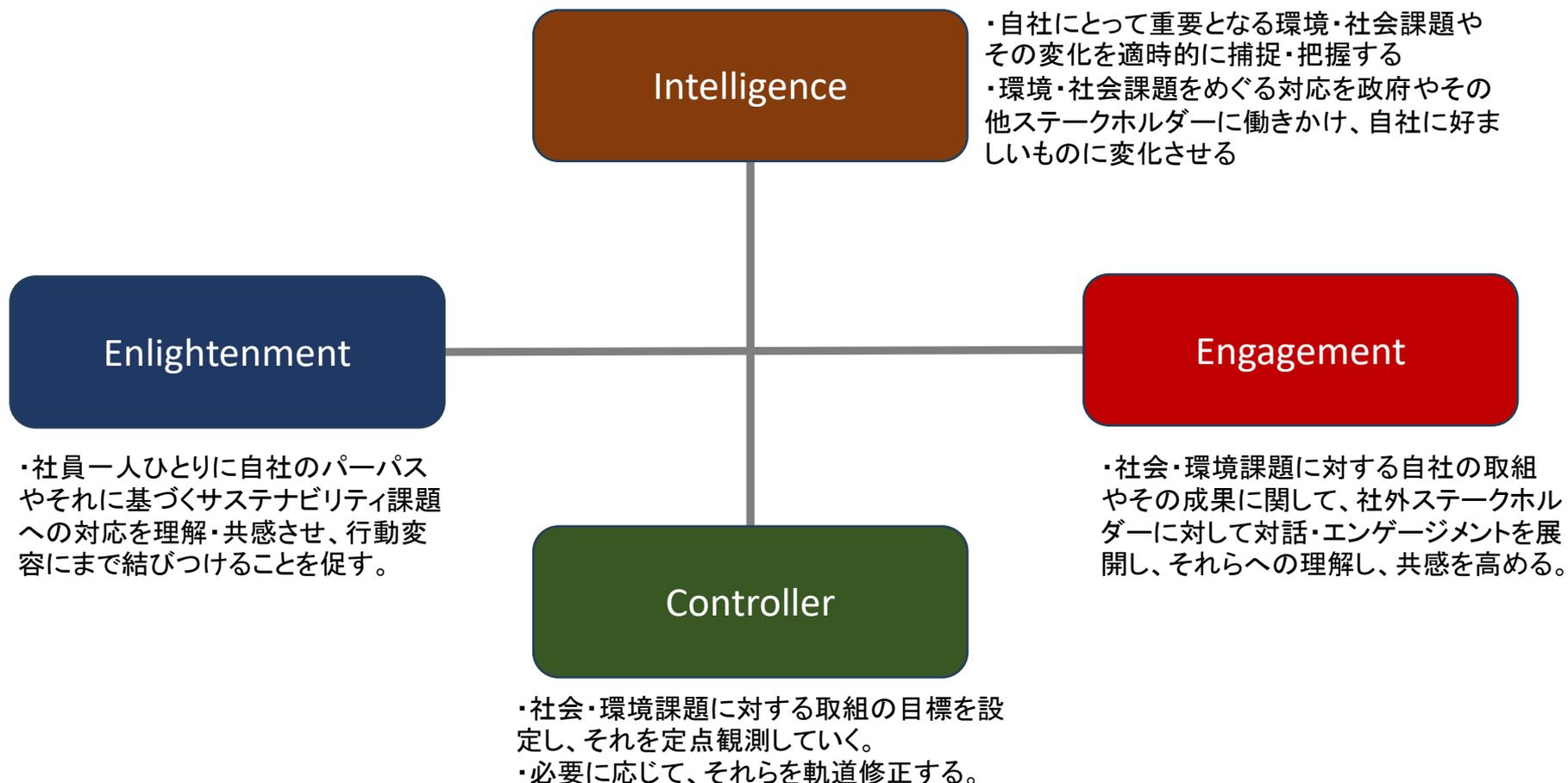


財務KPI/KRIによる管理

経営の統合×議論の活性化×効率的データ管理導入を通じたレジリエンシー向上

サステナビリティリーダーに求められる役割

サステナビリティ経営を支えるサステナビリティ・リーダーに求められる役割は何か？



環境・社会課題をめぐる変化はめまぐるしく、それを経営にビルトインすることは容易ではない。サステナビリティのプロフェッショナルとして、経営者や従業員による実践を後押しし、規律づける役割を果たす。

Thank you!