



「統合思考」を理解すれば、
サステナビリティ経営が見えてくる

目次

はじめに	3
第1章 「統合報告」と「統合思考」の起源	4
統合報告のフレームワークが誕生した背景	
2004年以降、英国から始まった「統合思考」	
「統合報告」の4つの基本的な考え方	
企業が「環境・社会の変化」に対応し続けなければならない理由	
第2章 10のポイントで読み解く「統合思考」の考え方	7
シンプルに理解するための「3つのキーワード」	
統合思考の理解が深まる10のポイント	
第3章 「身近な事例」で理解度を高める	11
財務諸表に表れない「従業員の想いや努力」	
取引先、サプライヤーにも「数字」で表せない関係性がある	
市場で得られない「信頼」を獲得することが重要	
第4章 統合思考で考える「気候変動問題」	13
放置されがちだった自然資本の過剰消費	
統合思考で「投資家」や「市民社会」を考える	
第5章 ステークホルダーとの関係がなぜ重要なのか	15
第6章 「新しい資本主義」が重視される背景	16
「株主の利益最大化」だけを優先して生じた問題点	
過去の「前提」や「常識」が通じない社会における日本政府の対応	
第7章 タイプ別「サステナビリティ×経営者」の思考と課題	18
経営者の姿勢は3タイプに大別される	
各タイプ別の課題とは？	
統合思考は「プリンシプルベース」で当てはめる	
第8章 国際サステナビリティ基準審議会設立後の新しい金融の世界	20
おわりに	22
お問い合わせ先	24



はじめに

いま、環境や社会との関係において持続可能性（サステナビリティ）のある経営の在り方が求められており、多くの企業・金融機関の経営者は、サステナビリティの要素を経営に組み入れることを模索しています。

しかし、経営にサステナビリティの要素を組み込むことの必要性を真に腹落ちして理解できている経営者は、多数派ではありません。また、「統合報告書」を作成している企業は多数あるものの、統合報告書の作成の基礎にある「統合思考のフレームワーク」を理解している経営者は少ないように感じます。

その一方、現在は多くの企業にとって気候変動問題への対応が^{しょうび}焦眉の急となるなか、生物多様性や人権尊重など、それ以外の新たなサステナビリティ課題への取り組みの必要性が続々と押し寄せており、経営者はより包括的な視座をもってサステナビリティ経営に取り組むことを迫られています。

本稿の主な目的は、「サステナビリティの要素を経営の根幹に組み入れることの必然性を論理的に理解したい」と考えている経営者の方に、最初から原典を読み進めようとする分

づらい部分の多い「統合思考」を、できるだけ簡単に紐解いて解説することです。

また、「新しい資本主義」の在り方をめぐる議論についても併せて考察するとともに、IFRS財団が国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立を通じて、サステナビリティ情報に関する巨大な情報・データ収集のインフラを構築しようとするものの背景と意義を的確に理解し、企業経営者が抱えるべき今後の立ち位置を示そうとするものです。

本稿をお読みにになった読者が、

- ① 自社が生み出す利益の源泉が、普段は特段の対価を払っていない環境や社会という公共資本に依存していること
- ② その環境や社会との関係性を改善することで自社の価値創造が強化されること

を理解していただき、そのことがまさにサステナビリティ経営であることに納得感を持っていただければ著者として幸甚です。

第1章「統合報告」と「統合思考」の起源

統合報告のフレームワークが誕生した背景

はじめに、統合報告と統合思考がどういった経緯で生まれ、現在の潮流まで行きついたのかを見ていきましょう。

統合報告のフレームワーク（「IRフレームワーク」）は、国際統合報告評議会（International Integrated Reporting Council：略称IIRC）により作成されました¹。

IIRCの起源は、2010年7月にロンドンにて開催されたIIRCの第1回運営委員会に遡ります²。この委員会には、南アフリカの最高裁判所判事を務めたM. キング教授やハーバード大学のR・エクルス教授らの著名学者、企業経営者（グローバル食品・飲料メーカー、フランスの電力会社、英国のメガバンク）、会計監査の業界（IASB、FASB、ACCA）、国際機関（UNCTAD、UNEP）、サステナビリティの推進を進める団体（CDSB、WWF、WEF）の代表者らが参加。この会議で、IIRCが統合報告書の作成を推進する活動を行うことが決められました。

IIRCが発足した2010年7月は、2008年9月に起きた世界金融危機（リーマンショック）の反省が金融規制当局の間で厳しく議論されている時期です。米国では、2010年7月に金融規制改革法（ドッド・フランク法）が成立し、金融機関の自己勘定取引に大きな規制がかけられようとしていました。**金融システムの安定を揺るがし、巨額の公的資金注入を必要とするまでに進出した利益至上主義的な経営の結果、金融機関の在り方が厳しく問われていたのです。**米国は、金融監督行政における「規制の強化」という形で対応しようとしたわけです。

2004年以降、英国から始まった「統合思考」

少し時代を遡ると、1990年代には企業の行動を規範化する社会的責任投資（SRI）の動きが始まっていたものの、この動きはグローバルには十分に普及発展しませんでした。

一方、2000年以降、非営利組織の側からは、企業のサステナビリティ情報の開示に向けた動きが少しずつ始まります。1997年に設立されたGlobal Reporting Initiative（GRI）がサステナビリティ報告のフレームワーク初版を出したのは2000年のことです（ちなみにSASBの設立はずっと先の2011年です）。

図表1：2000年以降の金融機関の役割を変える主要動向



IIRCは、その後のサステナビリティ情報開示の標準化を進める一連の国際的な動きのなかで、2021年6月にはサステナビリティ会計基準審議会（SASB）と統合して、現在はValue Reporting Foundation（VRF）と呼ばれる組織になっていますが、VRFは2022年6月末までには、気候変動開示基準委員会（CDSB）とともに、2021年11月に設立されたIFRS財団の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）に統合されることが決まっています。

出所：各種公表資料を基に制定年ベースでPwCが作成

¹ 最新のIRフレームワークは、2021年1月19日付の『International<IR>Framework』を指す。

² IIRC, Steering Committee, Meeting Minutes, July 16, 2010. London.

その後、英国では2004年に、経済界のイニシアティブとして Accounting for Sustainability Project (A4S) という取り組みが始まります。2004年とは、責任投資原則 (PRI) が始まった2006年より前のことで、いま振り返れば、このA4Sの取り組みこそが現在のISSBの設立に至る金融変革のプロセスの序章と位置付けられます。

この取り組みでは、特に地球環境問題の深刻化を踏まえた経済の持続可能性への危機感が強く意識されていました。A4Sは、企業は投資家に対して透明性のある包括的な情報の提供をすることが不可欠であり、企業活動に関する過去の財務実績だけでなく総合的なパフォーマンスとその見通しについて包括的に提供が必要があるとして、「私たちは少なくとも20世紀の意思決定と報告システムで21世紀の課題に対処することのないように準備する必要がある」と訴えていたのです³。

その後、この動きは欧州やグローバルな機関を巻き込みながら発展し、2009年7月8日、ロンドンのセントジェームスパレスにおいて、「統合的な思考」(integrated way of thinking) という概念が英国皇太子のスピーチでも披露されました⁴。また、同年12月17日にはIIRCの設立に向けた金融・会計の関係者の実質的な合意が形成されました⁵。

このように、**英国で生まれた統合思考のアプローチは、政府の規制に依拠するのではなく、投資家に対して企業の自主的な情報開示を推進することを通じて、企業活動の持続可能性確保に向けて変革を促すものだったのです。**

2010年初めにジュネーブの国連本部で開催された国際会計士連盟 (IFAC) と国連貿易開発会議 (UNCTAD) の共催する会議では、「財務報告は必要不可欠なものであるが、上場株の時価総額の実に80%の価値が無形資産に表象されている状況においては、もはや取締役会による報告は十分な説明責任を果たしていない」ことが確認されました⁶。

当時のGRI議長であったM・キング教授も「数字のないサステナビリティ報告書には意味がない。財務報告とサステナビリティ報告に分けた報告をすることは現実から乖離している。いかなる企業も、財務資本をひとつの建物に置いて、自然資本、知的資本、社会関係資本、製造資本をそれぞれ別の建物に置きながら活動することなどありえない。価値創造は、価値の源泉であるさまざまな資本が奏でる交響曲のようなものである。こうした複数の資本は、企業のステークホルダーである従業員、

取引先、資金提供者、サービス提供者、株主と企業との結びつきに相互関係性と相互依存関係を持っている。そして価値創造の源泉や関係性は常に統合されている」と述べています⁷。

「統合報告」の4つの基本的な考え方

発足から3年を経た2013年12月、IIRCは統合報告の作成のガイダンスとなる「統合報告フレームワーク」を初めて発表しました⁸。「統合報告」の基本的な考え方として、4つのポイントを簡単に紹介しましょう。

- ① 投資家が企業に対してその貴重な資金を投資するのであれば、企業活動の実態を正しく理解する必要がある
- ② 企業活動を適切に理解するためには、企業が創出する利益の源泉となる「価値の創造プロセス」を的確に把握しなくてはならない
- ③ 企業の生み出す価値は、企業が利用する複数の資本 (6つの資本／詳しくは後述) との関わり合いによって生み出され、その価値創造プロセスは企業とその多様なステークホルダーとの関係性にも大きく依存している。したがって、企業は投資家に対して、財務資本に関することだけではなく、財務資本以外の資本との関わり方やステークホルダーとの関係性を含めた情報を統合的に把握・提供しなくてはならない
- ④ 特に長期に企業価値の向上を求めている投資家こそが、企業に対して適切な統合報告を求める必要がある

以上のうち③こそが、**統合報告の前提となる「統合思考」の根本的な部分**と言えるものです。

これまでのビジネスのとらえ方では、企業活動は環境や社会とは独立して営まれており、経営者は法律を遵守して自社の利益の最大化に専念することで、株主にも社会全体にとっても最適な経済活動が行われると考えられていました。

しかし、**統合思考では、経済活動の前提としての社会があり、さらに社会が成り立つ前提としての環境があると考えています。**

図表2はその変化を示したのですが、「ビジネスが社会や環境を毀損すれば、ビジネスそのものが成り立たなくなる」として、統合思考はその相互依存関係を重視しています。

³ HRH The Prince of Wales, December 13, 2013. Accounting for Sustainability Forum. Speech

⁴ HRH The Prince of Wales, July 8, 2009. The Dimpleby Lecture, St James's Palace, London. Speech.

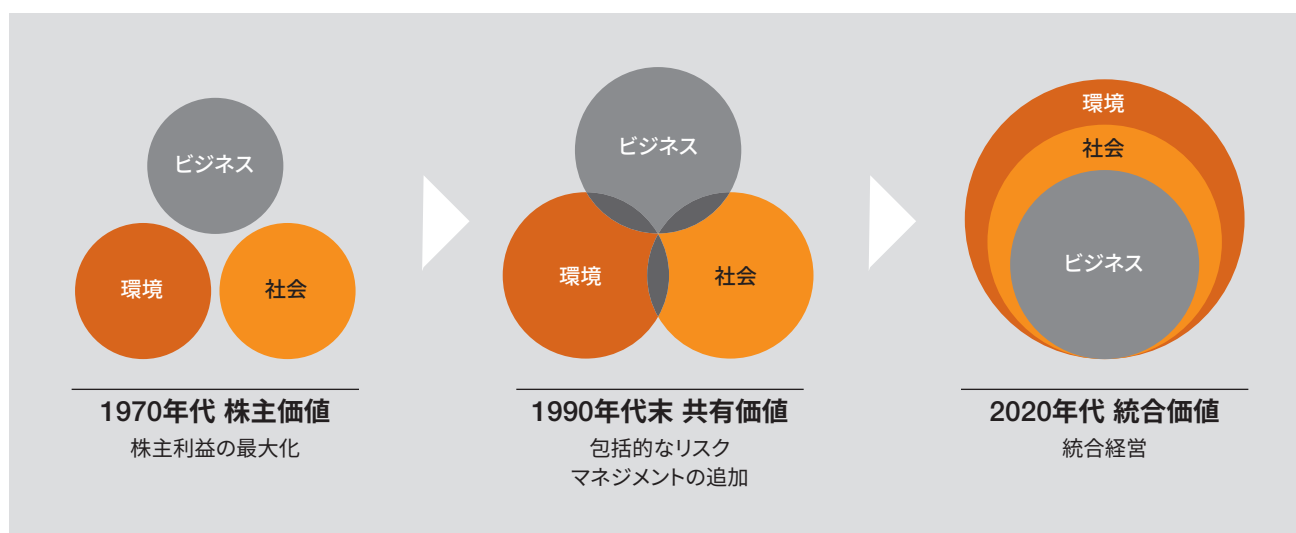
⁵ HRH The Prince of Wales, December 17, 2009. Accounting for Sustainability project Seminar, St. James's Palace. Speech

⁶ King, Mervyn., Messages from our Leadership. 10 Years of the IIRC, Accessed April 25, 2022. <https://www.integratedreporting.org/10-years/mervyn-king/>.

⁷ King, Mervyn., March 12, 2018. Address as Chairman of the Council, IIRC.

⁸ IIRC, 2013. "International (IR) Framework."

図表2：資本主義経済におけるビジネスの変化



出所：IIRC, 2019. Integrated Thinking & Strategy: State of Play Report. Figure 2を基にPwC作成
©2022. Reprinted with permission from The Value Reporting Foundation. All rights reserved.

企業が「環境・社会の変化」に 対応し続けなければならない理由

同じことを経営者の視点から見てみましょう。

経営者が、1～3年程度のスパンで自社の経営を考えているのであれば、自社にとっての自然環境、社会環境、従業員や顧客との関係性は大きくは変化しておらず定常の状態といえます。

経営者は、短期的に定常の状態にある環境や社会のことを長期的に保全するのは政府の仕事であると考えます。従業員と顧客との関係性についても、現在ある関係性を前提として経営を行います。そうすると、経営の主要な課題は、市場から送られてくる価格のシグナルに応じて、自社利益最大化のために、商品やサービスの生産活動を調整して、資源配分の効率性を達成することになります。

ところが、多くの経営者がすでに当たり前のこととして気が付いているように、従業員の勤務態度や顧客の嗜好・ニーズは中長期では大きく変化していくものです。

経営の在り方によって従業員や顧客との関係性は変わります。そしてその関係性は、単に賃金や価格を調整しただけでは最適な状態にすることができません。**非財務的要素である労働環境や顧客接点の在り方を変えていかなければ、長期的な利益最大化の観点からも最適な経営にならないのです。**

統合思考において、経営者がさらにもう一步視野を広めるべきだと考えていることに、企業と環境・社会との関係があります。長期で見ると、環境や社会は所与の定常状態にあるのではなく、企業活動は環境や社会が長くつくり上げてきたそれぞれの資本の蓄積に大きく依存しており、環境や社会の劣化に対応して企業が適切な対応をとらない場合、自社の活動の基盤を毀損してしまうか、あるいは、さまざまなステークホルダーから批判され、存立の基盤を揺るがされることを説いているのです。

第2章 10のポイントで読み解く「統合思考」の考え方

シンプルに理解するための「3つのキーワード」

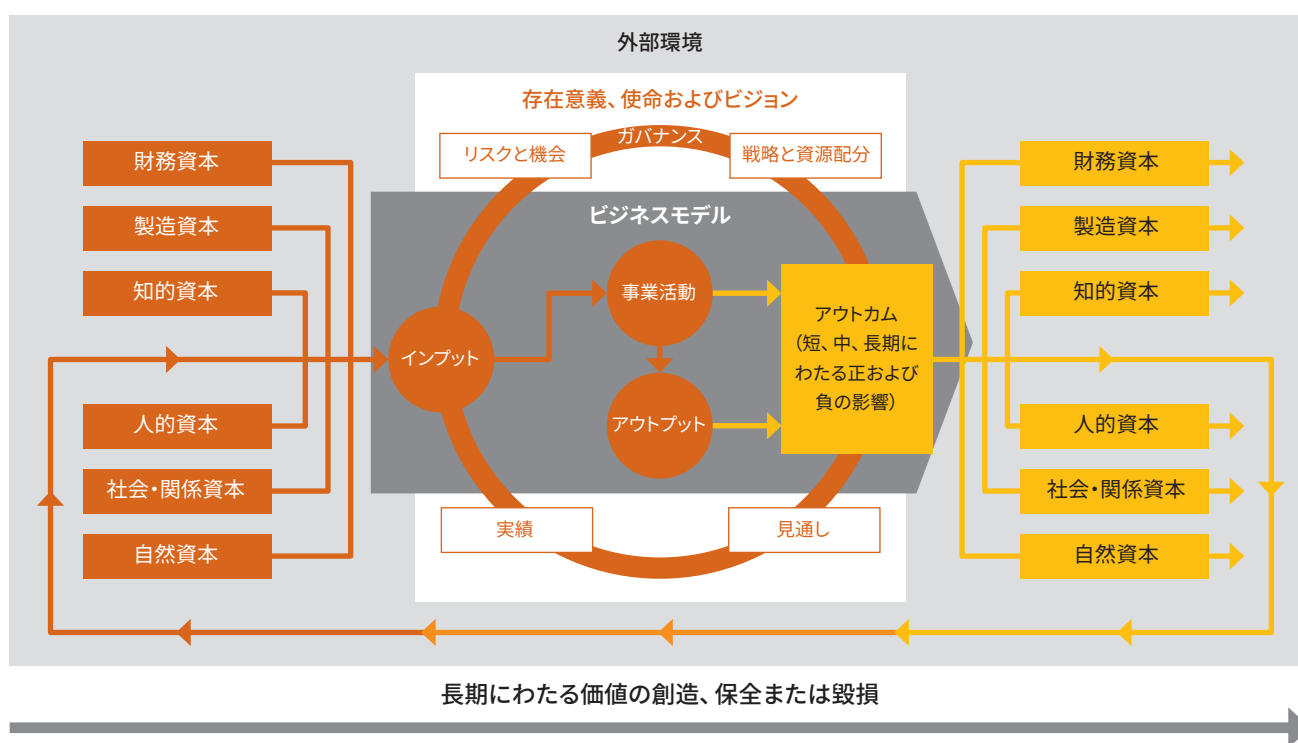
では、「統合思考」をより具体的に理解してみましょう。

ひとことで統合思考を説明するならば、「**企業の価値創造プロセスにおける財務情報と非財務情報の両方の関係性を分析・統合したうえで企業経営を行う考え方**」ということになります。しかし、それだけでは、何を具体的に言い表しているのかよく分からないと思います。

また、価値創造プロセスを書き表したオクトパスモデル(図表3参照)が統合報告書に必ずといってよいほど登場しますが、この図のなかに企業の価値創造プロセスを全て押し込めてしまうと、資本の相互依存関係やステークホルダーとの関係性が分かりにくくなってしまう恐れがあります。

したがって、本章ではIRフレームワークのテキストを読んだだけでは分かりづらいと思われる部分をあえて取り上げて説明します。

図表3：オクトパスモデル



出所：IIRC, 2021. 『国際統合報告<IR>フレームワーク』を基にPwCが作成
©2022. Reprinted with permission from The Value Reporting Foundation. All rights reserved.

前章において、統合思考のもとで企業の生み出す価値は、企業が利用するさまざまな「資本」および「企業とステークホルダーとの関係性」によって生み出されると書きました。

キーワードは、「価値」「資本」「関係性」です。

統合思考では、貨幣換算の金額ではなく、あえて「価値」という言葉を使っています。

価値とは、経済活動が作り出して取引相手に生み出す変化を通じた何らかの効果、インパクトのことを指します。価値の創

造なしには、対価が払われないことから、経済活動は成り立ちません。

また、「資本」とは価値が蓄積されたストックのこと。統合思考では、貨幣換算できないものを含めて、さまざまな資本が企業の価値創造に貢献していると考えます。

そして、企業は市場との取引だけでは、利益の源泉となる価値を創造できないことから、企業の内部・外部における資本間の「関係性」および「相互作用」を重視します。

従来の経済学では、財や役務が、それを提供する人間や組織から切り離されて、無人格で細切れにされた単品の商品として扱われていました。企業の利益の計算式には、製品の売上があって、売上金額から投じられた生産要素の費用が控除されるだけです。

しかしながら、投資家がそれだけを見て企業の利益の源泉を理解することはできません。経営者は、価値創造において重要な資本、例えば人的資本の提供してくれる人(従業員)との関係性や、原材料を提供してくれる生産者との関係性を通じて生み出される価値創造の仕組みを紐解き、その内部工程を分解・分析して、企業価値向上のためにはその経営プロセスの改善を図るべきだと統合思考は説いているのです。

統合思考の理解が深まる10のポイント

統合思考をより詳しく理解するためには、次の10のポイントをおさえる必要があります。ひとつずつ取り上げながら考えてみましょう。

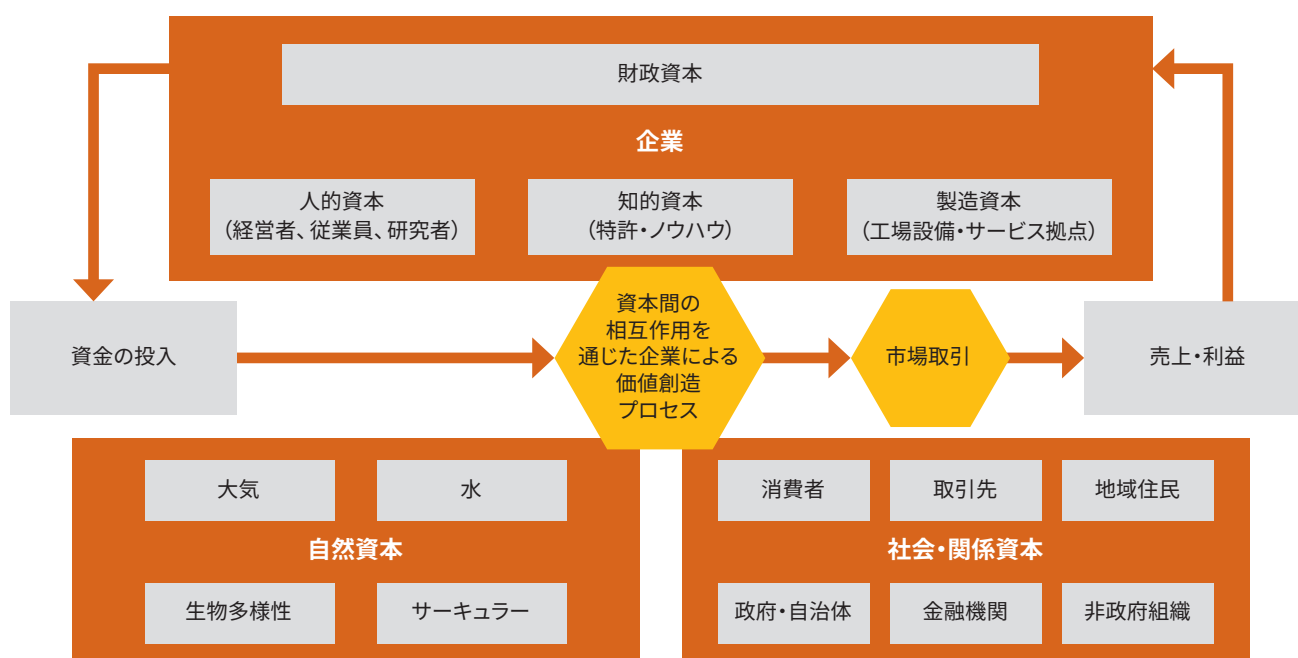
- ① 企業の価値創造においては、個々の生産要素のフローだけでなく、企業が実際に利用している価値のストックたる「資本」を重視している

IRフレームワークは「あらゆる組織の成功は、多様な形態の『資本』に支えられている」と記しています⁹。言い換えれば、**企業の価値創造においては、市場取引されて企業の手元に入る生産要素だけではなく、企業の外にあるものを含めて、多様な資本との関わり合い(依存・相互関係)が重要である**ということです。

IRフレームワークでは、例示的に企業の価値創造プロセスにおいて6つの資本があるとしています。具体的には、自然資本、人的資本、社会・関係資本、知的資本、製造資本、財務資本です。このうち、社会・関係資本は少し分かりにくいですが、「企業を取り巻く社会システム全体のこと」と「企業と数々のステークホルダーとの関係性」を併せて定義されています。簡単に言えば、企業を取り巻く人間との関係性の全てを包含した概念です。

そしてそれぞれの資本は、「企業の中にある資本」と「企業の外にある資本」に分かれます。企業はこうした資本を、さまざまなステークホルダーとの関係性を通じて、企業の中、企業の外、市場取引、あるいは市場外でやりとりしながら、価値を創造するととらえられています。そして、最終的にはそこで創造された価値が、市場での取引を通じて財務資本に転換されていきます。これを示したものが図表4です。

図表4：資本間の相互作用による価値創造と市場取引を通じた財務循環(著者作成)



- ② 価値と価格は必ずしも同じでない

価値のないものには誰も対価を払いませんが、価格と価値が比例しているかということもありません。

その典型が自然資本です。例えば、大気はとてつもなく重要な自然資本で、これなしには人間は息できないので、企業活

動にとってもこれほど大きな価値があるものは他にないといえます。しかし、誰もその大気に関して対価を払おうとしません。価格はゼロです。しかも、大気は市場では取引されることがなく、誰もが対価の支払いなしに自由に使っていますが、政府が排出の規制を怠れば、大気汚染が深刻な問題になります。

⁹ IIRC, 2021.『国際統合報告(IR)フレームワーク』, §2.10参照.

顧客からの信用も同じで、莫大な価値があるものの、市場では取引できないため価格が付きません。逆に言えば、「いくら莫大なお金を払っても信用は得られない」のです。

③ 資本は大きくもなれば小さくもなる

価値創造に欠かせない重要資本は、できるだけ毀損することのないように、その維持・保全・増強が大事です。

企業は、価値創造に寄与してくれる資本を大事にしていなければ、その資本は弱まり、自社の価値創造を支えることができません。一方で、企業はその対象である資本を維持・保全・増強することで、自らの価値創造プロセスを強化することができます。そのため、資本は消費されて消えてなくなる「資源」とは違い、生物多様性のように丁寧に管理すれば保全・増強することもできるものであるととらえられています。

企業が資本を大事にすることで資本は成長・復活し、企業の価値創造をより強く支えるものになります。社内にいる従業員の就労へのコミットメントのような人的資本、従業員や研究所のチームに付随する知的資本はその典型で、そうした資本の質を常に保全していく必要があります。

④ 市場で調達できない資本も重要

重要資本の多くは、投機目的で在庫として蓄えられるようなものではなく、自然から切り離され、無人格化された単品の商品として市場で容易に取引されるものでもありません。資本には、市場から容易に調達できるものもありますが、そのような資本は対価さえ払えばどの企業でも調達できるものです。

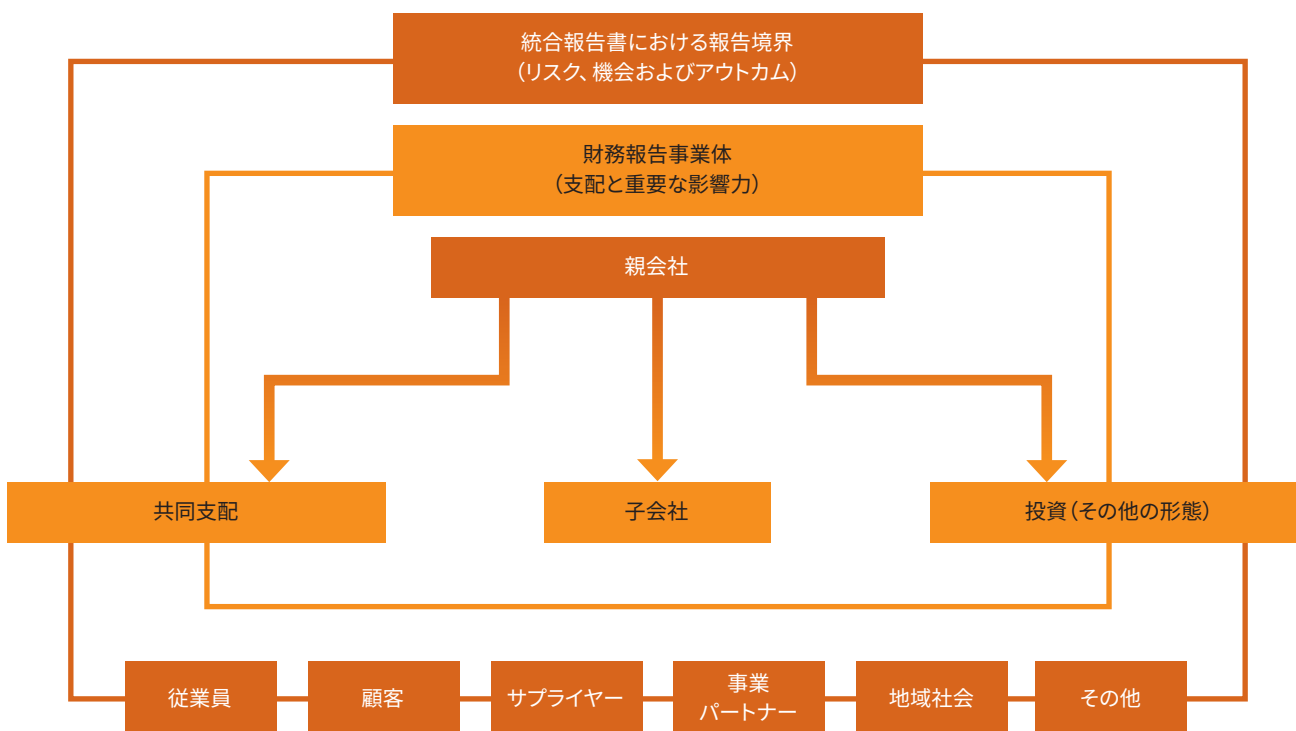
企業が自らの価値創造を高めるためには、むしろ市場から調達できないものから、固有の価値を創造する必要があります。

従業員を雇い入れることよりも、社員を社内で教育して育てることや企業内の知的資本のほうがより重要であることはその一例です。企業は市場があつて営利活動ができるのですが、企業は市場での取引だけではその企業に固有の価値がつくれません。

⑤ 価値創造においては、資本だけではなくステークホルダーとの関係性が重要

価値は企業の中だけで創造されるものではなく、他のステークホルダーとの関係性を通じて創造されます(図表5参照)。

図表5：報告境界を決定する際に検討される事業体とステークホルダー



出所：IIRC, 2021. 『国際統合報告<IR>フレームワーク』, § 3.11. を基にPwCが作成
©2022. Reprinted with permission from The Value Reporting Foundation. All rights reserved.

市場から調達できない資本が重要であるがゆえに、その資本の利用に介在・関与しているステークホルダーとの関係性が重要となります。従業員、顧客、サプライヤーとの信頼関係などはその典型ですが、それは社会・関係資本として統合思考がとて重視している資本になります。

図表6にあるように、統合思考は、企業が生み出す価値が他者に影響を与え、それがまた企業の価値創造力にはね返って企業の価値創造に影響を与えるという「影響の連鎖」を重視しているのです。

図表6：組織および他者に対して創造、保全または毀損される価値



出所：IIRC, 2021.『国際統合報告<IR>フレームワーク』, § 2B.を基にPwCが作成
©2022. Reprinted with permission from The Value Reporting Foundation.
All rights reserved.

⑥ 価値創造プロセスにおいて、資本は循環する

企業は資本を利用してアウトプットを生産する過程において、何らかのネガティブおよびポジティブなインパクトを与えています。したがって、企業活動を通じて、資本は毀損・減少する場合もあれば、逆に保全・強化・増強される場合もあります。

企業は結果として毀損・増強された資本を使って次の新たな価値創造プロセスに入るので、この資本の増殖を通じた好循環、あるいは、資本の毀損リスクを意識しながら経営することが重要です。

⑦ 企業の経済活動の個別性や価値創造プロセスの特殊性によって、それぞれの企業にとって重要となる資本や関係性は異なる

どの企業も6つの資本を何らかの形で利用し、増殖・毀損していると考えられますが、「知的資本である特殊な技術や製造資本が重要だと見なす企業」もあれば、「社内の人的資本や社外の社会・関係資本が重要だと見なす企業」もあります。

すなわち、企業の価値創造プロセスにおいて特に重要となる資本の対象は異なるのです。いわゆる「マテリアリティの特定」とは、このことを指しています。

⑧ 価値創造プロセスは長期の目線でとらえるべき

これは、自然資本が毀損してしまうと、短期では復元できないものであることや、信頼や信用も短期的な実績だけでは得られず、長期間をかけて構築するべきものだということからも理解できます。しかも、短期的に構築できるものであれば誰もが簡単に構築できるので、重要な資本にはならないといえます。

⑨ 統合思考とは動態的(ダイナミック)な分析である

企業の価値創造能力は、現状維持を前提として何もせずに放置すれば必然的に衰退していくと考えられます。一方で、その能力に影響を及ぼす可能性のあるリスクや機会を特定して適切な戦略をとっていけば、企業の価値創造力は維持・増強されていくものと考えられます。

したがって、短期的だけでなく中長期の戦略をもって取り組み、将来に向けて新しい事業を探索し、技術やビジネスモデルのイノベーションも進めていく必要があります¹⁰。

⑩ 統合思考においては、財務資本は企業の存続に欠かせない、極めて重要なものである

これは①～⑨とは全く逆のように聞こえるかもしれません。

企業が、赤字を続け自己資本が維持できなくなれば支払い能力がないという意味で信用を失い、あるいは、資金繰りが行き詰まれば法人として破綻します。市場と取引するうえで、財務資本の毀損は企業の死活問題です。

そのため財務資本は、それ自身が価値創造プロセスの中核要素ではないものの、それが大きく毀損すると企業は存続できなくなるという意味で、極めて重要な位置付けにあります。したがって、財務資本を他の5つの資本と同様に扱うことはできません。

一方、企業の株主となる投資家は、その価値創造プロセスを分析したうえで、企業が財務資本を拡大できそうだと判断すれば投資を続け、できそうもないと見なせば投資を引き上げることになります。このように、**統合思考は、資本主義経済における財務資本の果たす根源的な役割を前提としているのです。**

市場経済システムのもとで生活する私たちは、経済活動の生命線を握る財務資本を重視するあまり、お金(貨幣)さえあれば、市場でモノやサービスを購入することでさまざまな経済活動ができるかの如く考えがちです。あえて言えば、そう錯覚していると言い換えてもいいかもしれません。市場との取引の流れを損益計算書に書き込み、経済活動の終了後に残った資産と負債を貸借対照表に記載すれば、経済活動報告としてはあたかも完結しているように思われます。

しかし、**このような経済活動の描写は、現実の経済活動の一側面であり、価値創造の最終結果、帳尻としての財務報告に過ぎません。**

企業による価値創造のプロセスは、外からは見えない企業の内側にある多様で複雑なもののなので、経営者が結果として財務諸表に表示される数字だけに意識を集中して経営しているとしたら、利益の源泉となる価値創造は強化・改善されないことになります。

¹⁰ IIRC, 2021.『国際統合報告<IR>フレームワーク』, § 4Cビジネスモデル, 4Dリスクと機会, 4E戦略と資源配分。

第3章 「身近な事例」で理解度を高める

財務諸表に表れない「従業員の想いや努力」

さて、このように説明すると統合思考の経営とは難しいもののように感じられるかもしれませんが、ですが、統合思考の経営には身近なものもあります。

そこで本章では、すでに多くの企業で行われていることの中から、より身近な統合思考経営の事例を見ていきましょう。

多くの経営者が「わが社の最大の財産は人財である」と言っています。しかし従業員は、貸借対照表の資産の部には計上されていません。従業員は、あたかも毎期の決算期ごとに労働市場から調達されてくる役務(＝費用)として財務諸表で扱われているため、財産としての従業員は、財務諸表のどこにも登場しません。あえて言えば「退職給与引当金」として、逆にマイナスの価値として負債に計上されているぐらいでしょうか。

また、社員に長期間の研修を施して生産性が上がった場合、結果として売上増やコスト削減に寄与しているかもしれないですが、その因果関係は財務諸表のどこにも表れません。

しかし、経営者が従業員に対するエンゲージメントを高めることで、社員はモチベーションを上げて働き、より長くこの会社に勤めるようになります。

さらに進んで、経営者から大事にされた従業員は、自らが会社から大事にされていると実感することができるので、「自分が担当する顧客を大事にしよう」と思い始めるかもしれません。ですが、こうしたエンゲージメントの活動も財務諸表には表れていません。

このように、従業員という人的資本が、企業の価値創造に重要な役割を果たしていること、あるいは人的資本を大切に育成することが、企業の価値創造プロセスの向上に重要であることを、統合思考は適確にとらえる必要があると主張しているのです。

従業員に必要な教育を施し、不安を除去し、安心を与え、創造力を引き出し、失敗を恐れないチャレンジ精神を持たせることができるかは極めて大切です。そして人的資本のどの部分の価値を増殖させれば、企業の価値創造に最も有効なのかを考えたうえで、効果的なKPIや目標を設定して経営管理することが重要となります。

取引先、サプライヤーにも「数字」で表せない関係性がある

同じようなことが販売先としての取引先との関係についても言えます。

企業が、製品の販売先に対して、コストを惜しまずに手厚いメンテナンスサービスの提供体制を構築し、そこに優秀な従業員を配置し丁寧な対応を心掛けたうえで、顧客から受領した製品の操業管理データを社内で分析し、新たな製品開発につなげることができたとしましょう。

こうしたメンテナンス体制の新規構築は、短期的には利益の引き下げの要因にしかありませんが、長期的には顧客の信頼を高め、顧客が求める新製品の開発や売上のアップにつながります。そしてこの会社のアフターサービスに関する業界での信用と製品開発力の評判を高めることができれば、この信用や評判が、企業の無形資産になって企業価値として表れます。

部品のサプライヤーとの関係についても同様です。

サプライヤーに対して、毎回の入札を通じて短期・少量の契約機会しか与えず、スペックの決まった汎用品に入札実施の都度、安値を迫ることを繰り返せば、サプライヤーは納入先へのコミットメントを持たず、必要最低限、スペックぎりぎりの品質の部品を供給し、時には品質管理に手抜きをしてしまうかもしれません。

しかし、部品の品質向上や新たな部品の開発に意欲的な下請け企業に対して長期継続的取引をオファーし、サプライヤーのコスト削減意欲を引き出すとともに、新製品の開発段階から共同開発を進められる協業体制を構築すれば、コスト削減と品質向上を同時に達成できるでしょう。

以上で示した取り組みは、第1に、あえて将来に向けて長期目線で投資をする、あるいは追加の費用をかけて取り組む、第2に、従業員や取引先企業から「信頼」や「信用」を獲得する、第3に長期的視野で生産性や品質の向上を通じて、最終的にはコストの削減や売上を引き上げるというものです。

こうした取り組みは、多くの企業経営者にとって「特に新しいことではない」と思われるかもしれませんが。

まさにそのとおりです。統合思考に基づく経営は、企業の長期的な価値創造の最大化のプロセスにおいて重要な役割を担っている資本を特定し、その資本を大事にして育むとともに、その資本を提供してくれるステークホルダーとの関係性を大事にするというものです。言い換えれば、有能な経営者であれば、財務諸表への記載に関係なく、当たり前のように実践していることを、統合思考の経営も同じように重視しているにすぎないのです。

市場で得られない「信頼」を獲得することが重要

以上の事例におけるひとつのキーワードは「信頼」です。20世紀経済学史上で最も輝いた業績をあげた一人とされるノーベル経済学賞受賞者のK・アロー教授(1976)は、その著書『組織の限界』のなかで次のように書いています。

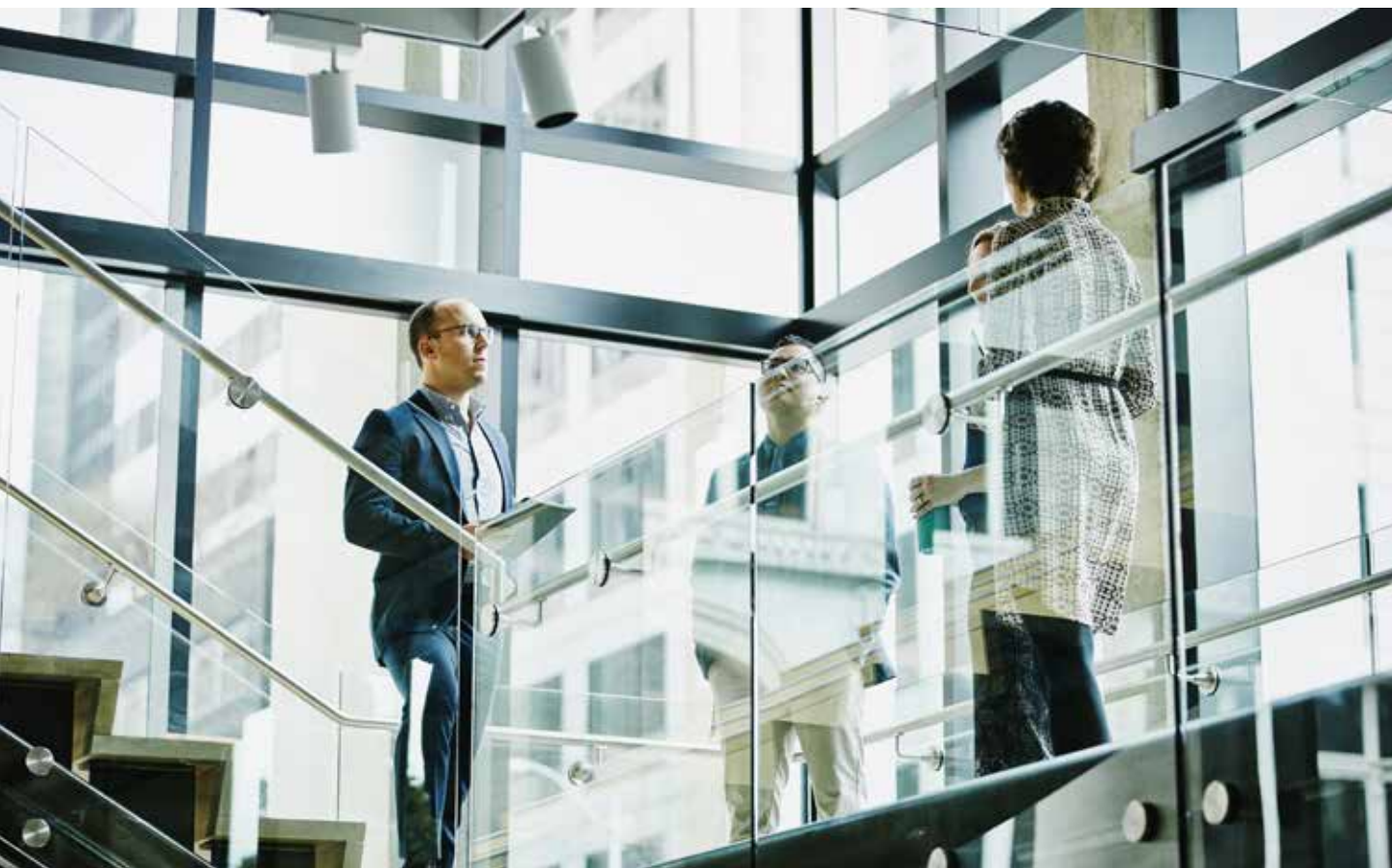
「信頼というものが、非常に重要な実用的価値をもっている……信頼は社会システムの重要な潤滑剤である。それが社会システムの効率を高めることはたいへんなものであって……さまざまな面倒な問題が取り除かれる。しかし不幸にして、信頼とは、非常に容易に購入できる財ではない。もしもそれを買わなければならないとすれば、買い入れられた信頼について、すでに若干の疑念が抱かれることになるだろう」¹¹。

アロー教授は、いまから50年近くも前に、企業が市場では得られない「信頼」を大事にし、上手に使いこなすことで円滑な経済活動ができていることを看破していたのです。

日本でも、法学者の内田貴東大名誉教授が、契約法の分析研究から、自動車産業における長期継続的取引を可能とする信頼の重要性に着目し、O・ウィリアムソン教授(同じくノーベル経済学賞受賞者)の取引費用の経済学を批判的に検証しながら、先ほどのアロー教授の発言や、野中郁次郎教授が企業間の信頼や信用の重要性を重視したことを指摘しています¹²。

¹¹ ケネス・アロー, 村上泰亮訳, 1976. 『組織の限界』岩波書店.

¹² 内田貴, 2000. 『契約の時代: 日本社会と契約法』, 岩波書店.



第4章 統合思考で考える「気候変動問題」

放置されがちだった自然資本の過剰消費

さて、先述の例とは異なり、有能な経営者にとっても必ずしも当たり前とは言えないこと、具体的には、最近では最もホットな「気候変動問題」について統合思考を用いて考えてみましょう。

地球上の自然が人間の活動規模に比べて圧倒的に大きく、地球が人間の活動の結果を吸収して治癒できるほどの余りある自己再生能力を持っているときは、経済活動は、自然資本の制約を考えるとなく継続することができました。

しかし、人口が増え、経済活動の規模が拡大するにつれて、地球の生態系の再生能力を超える環境破壊が起きました。

もちろん自然資本が私有財産として存在していれば、自然資本を市場取引の対象にして、技術力のある企業が最小のコストで自然資本を再生産し市場に提供することで、自然資本の効率的な再生が図られます。

ところが、大気(空気)や河・海に流れる水、山や森林、そして生態系そのものは、私有財産とすることが不可能、あるいは不適切な性質をもっています。

つまり、**自然資本は、複数の利用者が同時に利用しても、一人あたりの満足度が減らない性質があり(非競合性)、対価を支払わずに財を利用しようとする行為を排除できない(非排除性)といった性質をもっているのです。**

本来であれば、政府や国際機関が、自然の再生産能力を超えた過剰な消費が発生しないように、適切な規制を敷くか、罰金を科す、または税金を課すことで、企業が過剰消費を行わないような法的もしくは経済的なインセンティブを設けなくてはなりません。

しかし政府や国際機関は、科学者や非政府機関の警鐘にもかかわらず、こうした自然資本の過剰消費の問題について適時適切な対策をとってきませんでした。

その典型が、化石燃料の過剰消費による二酸化炭素の過剰排出で生じた気候変動問題です。そして気候変動問題の難しさは、地球上のどこで誰が二酸化炭素の排出を行っても等しく気候変動に悪影響を与えるために、規制や税金を課せられていない国で排出すれば、規制や税金を課せられている国の人々にも等しく悪影響があるという点です。

これだけ問題が深刻化した今日でも、法的に排出規制や炭素税が課せられている国はまだ少ないのが現状です。パリ協定ができて国に削減義務はあっても、企業には排出を削減する法的なインセンティブが構築されていません。そのため、企業が削減に向けて努力するのもしないのも自らの意思次第ということになります。他の企業だけで必要なものを削減してもらえば、それで問題が解決できると考え、自分では努力しなくなる——いわゆるフリーライダーの問題です。

統合思考で「投資家」や「市民社会」を考える

統合思考のもとでは、企業はこの問題をどのようにとらえるべきでしょうか。

ここでの問題は、自然資本がもはや再生できないレベルまで傷めつけられているにもかかわらず、企業自身に規制が課されていないことや税金が課されていないために、現時点ではその問題を深刻に考える必要がないということです。

しかし個別の企業にとっても、長期目線で見れば、ここには潜在的に大きなリスクがあります。

気候変動問題に関して言えば、第1に、自社の生産・営業の拠点や従業員の住宅において将来的に物理的リスク(災害)が発生する可能性があります。第2に、自社の生産活動やエネルギーの調達あるいはサプライチェーンが二酸化炭素の排出に依存したビジネスモデルになっているとしたら、長期的にはそのビジネスモデルに持続可能性がなくなるリスクもあります(移行リスク)。

統合思考のもとでは、企業は、自己の存続を左右する貴重な自然資本が自社のみならず人類の経済活動全体によって傷めつけられている状況を長期的に分析したうえで、自社に降りかかるリスクと新たな事業機会を想定したシナリオを分析して戦略を作っておくべきであるといえます。

お気づきのように、これは気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の求める枠組みです。実はTCFDは、**統合思考で企業に求めている長期目線によるリスク・機会対応そのもの**なのです。

また、大手の投資家も同じように厳しく考えています。

典型的な例は上場企業の株式を持っている機関投資家です。機関投資家とは、具体的には、老後や次世代のための資金を運用する年金基金・保険会社・財団・ファミリーオフィスなどを指します。

こうした機関投資家の多くは、株式に短期目線ではなく長期目線の投資をしており、規模の大小に関わらず、リスクを減らすために世界中の全ての主要企業に向けて分散投資をしています。つまり、長期目線のユニバーサルオーナーなのです。

ユニバーサルオーナーたる投資家は、投資先企業の事業が長期的に持続可能でないと判断すれば株価の上昇が見込めなくなるので、その投資を削減・撤退します。

また、企業が生み出す外部不経済（詳しくは16ページ）を野放しにすることができません。なぜなら、投資先企業Aが外部不経済を生み出しながらリターンを高めることができて、その外部不経済は別の投資先企業Bのコストとなってしまうからです。

つまり、企業Aの株価だけが上昇しても、Bの株価が下がるのでは意味がありません。ユニバーサルオーナーの投資家は投資先企業をチェリーピックすることができないので、外部不経済の悪影響をそのまま受けてしまうのです。そのため、**大手の機関投資家は、誰よりも先に厳しく外部不経済の削減と外部経済の増大を投資先に求めます。**

そのユニバーサルオーナーの意向を体現したものが、主にネガティブインパクトの削減を志向するESG投資であり、主にポジティブインパクトを志向するインパクト投資なのです。

また、企業は投資家以外にも、市民、消費者、非営利団体などの市民社会の動きも無視できません。個人としての人間は、人間の生息の基盤となっている自然資本を傷めつけた企業に対して批判的な行動を起こします。市民社会は、自分たち家族や近隣者に直接の損害を被らなくても、「企業活動が市民社会との関係性（社会・関係資本）を傷つけた」と受け止めて、積極的行動をとるのです。

こうした行動は、自然資本の保全や回復に消極的な企業に対する不買運動に発展することがあります。場合によっては、非営利団体が自ら企業の株主になり株主提案を行い、大手機関投資家の賛同を得られるようにして、直接的に企業の経営に影響力を行使することになるでしょう。

ちなみに、2021年のCOP26会合では、金融機関のポートフォリオにおいてネットゼロを目指す取り組みがGlasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ)として結集しています。日本の金融機関も多数参加しており、参加機関は投資先企業のネットゼロへの取り組みを着々と評価し始めているので、いまから数年後に各投資先企業のネットゼロへの取り組みが不十分（オフトラック）と判定されれば、非営利団体による株主提案はGFANZ参加金融機関から賛同を得やすくなり、いずれ非営利団体と機関投資家の動きは連動し始めるでしょう。

以上のように、長期の目線でとらえれば、自らのリスク管理、投資家の要請、社会・関係資本の維持という観点から、**企業は自らの活動の基盤となっている自然資本が傷めつけられることを放置できなくなり、全体の排出量に比べ自社の排出量の比率がごく微量だとしても、個々の企業としても適切な行動をとらざるを得なくなる**といえます。



第5章 ステークホルダーとの関係がなぜ重要なのか

統合思考において、財務資本は裏方として企業の価値創造プロセスを支えるものですが、その性格は特殊であると先に述べました。

財務資本以外の5つの資本（自然資本、人的資本、社会・関係資本、知的資本、製造資本）は、企業の価値創造プロセスにおいてどれも大切です。

しかし、**どの資本を利用するにおいても、ステークホルダーとの関係性は重要です。**企業が価値創造を行うためにはさまざまなステークホルダーとの関係性が良好でなければ、資本を適切に使いこなすことができません。

ステークホルダーとは、従業員、顧客、サプライヤー、政府・自治体・国際機関、自主規制・業界団体、市民、非営利団体、合併事業相手先などを指しています。価値創造において、従業員・顧客・サプライヤーとの関係性を維持・充実させ、信用・信頼を獲得することの重要性は第3章で述べました。

しかし、最近ではステークホルダーとの関係性はさらに変化しています。例えば、若い消費者層には、自分が消費する商品のブランドイメージのなかに自分の生き方を見いだそうとする傾向があります。購入した商品を生産・提供する企業において、従業員が大事にされ、環境にやさしい活動をしていることで、消費者自身が、その企業の従業員と同じように幸せな気持ちになれるなどの心情の転移が起きると考えられます。そのため、企業はできるだけ社内の職場環境や環境対応を改善したうえで、その実態をガラス張りにすることで、ブランドイメージの向上が図れるのです。

また、非営利団体との関係性も変化してきました。企業が非営利団体の批判的な言動を忌避し、直接の面談回避的な行動をとればとるほど、非営利団体の矛先はますます過激になります。そんななか、自分たちが達成しようとする長期的なビジョンや目標を示したうえで、現在できていないことを率直に認めつつ、段階的に改善していく姿勢を説明し、時には自分たちでは気が付かなかった非営利団体のアイデアや提案を受け止めて、改善に活かしていくなどの活動をすることで、不必要な対立を避ける企業も出てきています。

国際機関、政府・自治体、自主規制・業界団体との関係性も同様です。さらなる規制の強化に嫌気して、新しく誕生する規制を受け身で待つのではなく、自らが先頭を切って、新しい環境・社会課題に対応したソリューションの開発に取り組み、先回りして業界の規制作りに参画していくというスタンダードセッティングの主導権を取るという取り組みです。

このことによって、「リスク」を回避する対応だけでなく、サステナビリティ課題によって生まれた「機会」を、新しいビジネスとして収益に変えていく先導的な取り組みとすることにつながるのです。

また、環境・社会課題を機会として取り上げてその解決のために新たなビジネスとして立ち上げるには、技術やビジネスモデルにイノベーションが必要となります。**このときに重要となるのは異なる業界のパートナー企業との協業です。**

しかし、事業モデルの異なる企業との合併事業は簡単ではありません。業界が異なれば成功体験も異なるため、価値創造の在り方、規律、リスク管理が変わり、協業には理解力と柔軟性が求められます。**サステナビリティ経営の時代にあつては、異なる企業文化をもつ企業といかに柔軟に協業できるのかが問われるのです。**

このように、企業の価値創造プロセスにおいてはステークホルダーとの関係性を大事にして、それを育み強化することが自社の価値創造において極めて重要です。

第6章 「新しい資本主義」が重視される背景

「株主の利益最大化」だけを優先して生じた問題点

企業の経営の在り方とは別に、政府自身も、経済・社会全体の持続可能性を高めるということに着眼しており、「新しい資本主義」を考えるという取り組みが岸田政権で進められています。

振り返れば、1970年代からごく最近に至るまで、わが国を含む多くの国の政府で経済の「効率化」を通じた経済成長の実現が希求されてきました。こうした経済の在り方は、経済学者 M・フリードマンに代表され、「新自由主義」と称されています。分権的な私有財産制と小さな政府を前提に、競争的な市場メカニズムの価格機能を通じた資源の最適配分によって効率性が追求され、経済成長が多くの国民に浸透すると考えられてきたわけです。

このような経済システムでは、企業経営者が株主の利益を最大化するために合理的な経営判断を行うことが唯一すべきこととして求められました。この株主の利益至上主義こそが、市場を通じた資源配分の効率性を最大限に生み出し、経済全体のパイを増やすことができるので、より良き経済社会の実現のために必要とされたのです。また、株主の利益最大化のために正常に機能する企業統治（ガバナンス）の強化が重要とされ、企業による寄付、献金、企業の社会的責任（CSR）に基づく活動は悪と位置付けられました。

しかしながら、株主の財務資本の拡大を目指して効率性だけを優先した社会の在り方は2つの大きな問題を生み出したのです。

問題点①「外部不経済」

ひとつは、企業が、企業の外に生み出す「外部不経済」です。

企業が、その経済活動の前提となる環境や社会に負荷を与えすぎたために、経済活動を無尽蔵に支えるはずの環境や社会に問題が生じました。気候変動問題やさまざまな環境汚染、勤労者の過重労働や職場ハラスメントなどによるメンタルの問題などです。

多くの企業は、こうした問題を生じさせておきながら、その解決のためにコストを払わず、あくまでも自社内の対応にのみコストを払うだけで、社外に染み出す問題については対応をとってきませんでした。

新自由主義の経済のもとで、この外部不経済を制御するのは、本来は政府の仕事です。政府もしくは複数の政府が組織する国際機関の策定した規制によって、企業が生み出す外部不経

済を野放しにせず、厳しい罰則を企業に科すことで、外部不経済を生み出すことを禁止・抑制できるはずでした。あるいは、外部不経済の創出に税金を課すことにより、そのインセンティブを封印する施策をとることになっていたはずですが。

ところが、オックスフォード大学の C・メイヤー教授が指摘するように、実のところ、**政府は、適時適切に規制を課すことが不得意であることが判明しました。**

政府の規制が適切に機能しないことの第1の理由は、経済・社会の変化が著しく速いために、政府はその変化に対応して迅速に規制を作り出すことができないというものです。例えば、SNSの進化・普及に伴い個人情報の保護は重要な課題ですが、政府はこの問題が大きくならないうちに事前の対応策を講ずることができていません。

第2の理由は、政府のガバナンスに関わるものです。市場経済システムが前提とする政府は、民主主義制度によって成り立っています。ところが、民主主義のもとでの意思決定には時間を要します。多様な意見をまとめるのには多大なる調整コストがかかるのです。特に近年の政治は、山積する課題について調整機能が有効に働いているとは言えません。

問題点②「所得格差の拡大」

経済の効率性だけを優先した社会のもうひとつの問題は「所得格差の拡大」です。

そもそも経済成長は、経済全体のパイの拡大を通じて、全ての国民に所得の向上を生み出すはずでした。いわゆる「トリクルダウン」です。

しかし、政府が経済の効率化を進めるためにとった労働市場の自由化などの規制緩和やグローバル化の推進、あるいは、金融自由化・民営化・ICTの推進などの政策は、ことごとく格差の拡大を招きました。そして所得格差の拡大は教育（初等・中等・高等教育）の格差を固定化することを通じて、貧富の格差をより永続化することになったのです。

このことは、さらに民主主義の基盤である中間所得者層の崩壊をもたらし、経済成長の恩恵に属する者と効率化の波に乗り切れずに犠牲にされる者との間で、分断を助長します。そして、中間所得者層が分断化された政治のもとでは、多数意見を踏まえて決定されるべき政府の政策決定が脆弱化して、既得権益の利害に大きく影響を与えるような、必要な規制改革についての合意形成を難しくしているのです。

過去の「前提」や「常識」が通じない社会における 日本政府の対応

こうして野放しにされた外部不経済の拡大は、自然環境と人的資源に負荷を与えます。

ところが、企業にとって、傷んだ自然環境も疲弊した労働力も、企業の所有財産ではありません。そのため「企業の価値創造とは無縁なもの」と認識されてしまいました。

企業は、自然環境の保護のために最低限の緩い規制だけを守り、利益の一部から法人税を払っておけば、自然環境（例えば大気）を自由に無料で利用することを許されました。大気汚染問題の深刻化は、そのことを放置できなくなったことの結果です。

また、企業は正当な対価としての賃金さえ払えば、心や体の病気で退職した職員の代わりにいつでも市場から新規に従業員を補充できるという前提がありました。

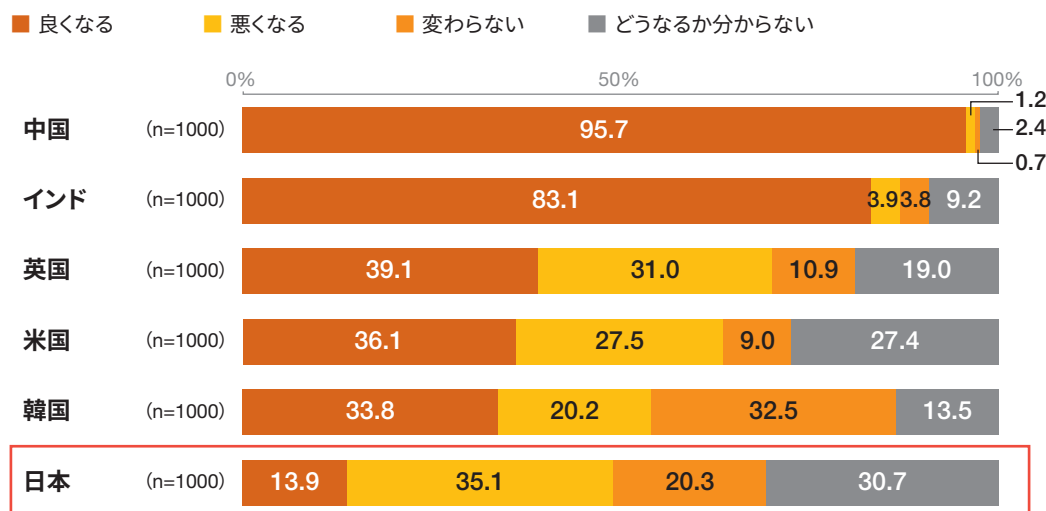
ところが、この前提も崩れています。日本財団が2022年に行った日本の18歳の意識調査によれば、日本が将来良くなると考えている人は18歳のわずか13.9%（図表7参照）。また、自分で国や社会を変えられると考えている18歳は26.9%しかいません。

同じ数字がそれぞれ何倍もある他国の18歳との差は大きな懸念点です。国の将来と自分自身に希望・誇りを持ってない18歳が大多数となっています。これではアイデア豊富なモチベーションの高い従業員を確保することは難しいでしょう。

図表7：自分の国の将来について

自分の国の将来について、日本は「良くなる」が13.9%と、他の国に差をつけて6カ国中最下位となった。また、「悪くなる」が35.1%、「どうなるか分からない」が30.7%で、それぞれ6カ国中最も高いスコア。「良くなる」という回答が最も多いのは中国（95.7%）で、次いでインド（83.1%）が多い。

Q 自分の国の将来についてどう思っていますか？（各国n=1000） ※「良くなる」回答率が高い順に掲載



2019年
9月調査
「良くなる」
回答割合

96.2%

76.5%

25.3%

30.2%

22.0%

9.6%

出所：日本財団, 2022. 『18歳意識調査「第46回 - 国や社会に対する意識 (6カ国調査) -」報告書』. を基にPwCが作成

こうした問題を放置せず克服するために、政府自身も積極的な取り組みを開始しようというのが、岸田政権の取り組みであると思います。政策の選択肢は次に挙げるように、いくつかあります。

- ① 環境や社会に配慮した規制を新規に設定あるいは強化する
- ② 格差是正のために所得の再分配を意識した税制・財政政策を実施する
- ③ トリクルダウから漏れた人材や労働のミスマッチに対応した、人材のリスキングを行う

- ④ 国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の設立などを通じて、国際的にも進展が著しい企業の非財務情報可視化を国内でも促進し、サステナビリティ要素を織り込み始めた市場メカニズムを活性化させる

日本の経済成長率が低いので第2の政策選択肢は限られていますが、政府がこうした手段を通じて外部不経済の縮減と格差是正に取り組むことは、現在の日本経済の状況を考えれば極めて重要で必要なことだと言えるでしょう。

第7章 タイプ別「サステナビリティ×経営者」の思考と課題

経営者の姿勢は3タイプに大別される

いま、2050年の温室効果ガス排出ネットゼロへの取り組みや、それ以外の広範なサステナビリティアジェンダへの対応をめぐり、多くの事業会社や金融機関の経営者が頭を悩ませていると思います。このとき、サステナビリティへの対応や戦略の構築に対する経営者の姿勢は、次の3つのタイプに分類できるでしょう。

①資本市場要求対応型

第1のタイプの経営者は、「サステナビリティをめぐるステークホルダーからの要求のなかには、科学的・論理的な根拠を持たない過剰なものが多く、気まぐれな感情や一時的な流行に左右されたものである」ととらえています。また過激・過剰ではない要求については「すでに創業時に打ち立てられた会社理念や最新のコンプライアンス態勢に組み込まれており、目新しく対応する必要のあるものはない」と考えています。

そのため、資本を提供する投資家・資本市場からの要求や政府の規制を通じて具体的に求められることに関しては必要な対応は行っていくものの、**それ以外のステークホルダーの要求に応じて経営の在り方や前提となる経営の思考経路を変更する必要など特段ない**と考えるのです。

結果として、これまでの経営方針の根幹は揺るがず、必要なことは経営の微調整であり、自社の経営手法は引き続き盤石であるとします。**基本的には経営の中身を変えないまま、投資家の要求に沿って対応しようとするので、「資本市場要求対応型」とも言えます。**

②「革新的イノベーション実践型」

第2のタイプの経営者は、米国の先進的なIT企業に見られるように、「ステークホルダーの要求は社会の課題とニーズを敏感に写し出した鏡」として、これをビジネス上の商機の源泉としてとらえます。言い換えれば、環境・社会の重要課題は、ビジネスにとってはむしろ宝の山と考えているわけです。

このため、世界の社会・経済が直面する重要課題に対するソリューションの提供を自社の事業戦略の根本に位置付け、技術とビジネスモデルに圧倒的なイノベーションを引き起こしたうえで、それを社会に実装して事業をスケールアップすることで、収益の圧倒的な拡大を目指しています。

彼らは他社の追随を許さない高度のイノベーションを^{てこ}梃子に、高い利益率をもたらす一人勝ちのビジネスモデルを構築しようとしています。

このような経営者は、次に述べる第3のタイプとは異なり、**サステナビリティの課題の対応に関しては特段の理論的枠組みを持たないが、社会課題をネタにイノベーションを起こし新たなビジネスで儲けるというプラグマティックな発想**であり、「革新的イノベーション実践型」とも言えます。

③「統合思考経営追求型」

第3のタイプは、欧州でサステナビリティに取り組んでいる先進企業の多くがそうであるように、経営において自社に関係する財務と非財務の要素を統合的に分析・決定・管理する「統合思考」の考え方を理解して、その考え方をもとにしたシステムを具体的に経営に導入しようとしている企業の経営者を指します。本稿で取り上げたのは、この「統合思考」の経営です。

各タイプ別の課題とは？

さて、経営に携わる読者がサステナビリティをめぐる経営課題について悩んでいるとしたら、この3つのタイプのどの考え方に近いでしょうか。

①の資本市場要求対応型に親近感を抱く経営者は、心のどこかで本当にそれでよいのだろうかと迷っているはずです。

特に、投資家からの要求は、さまざまなステークホルダーの要求を反映して時々刻々と拡充・拡大しています。投資家自身がステークホルダーの要求を重視しているため、投資家から具体的な要求が出てきたタイミングではすでに対応が遅すぎると感じています。また、創業時につくられた企業理念はいまでも大切であるとするものの、今日の経営のガイダンスとしては十分に機能していないと感じているはずです。

②の革新的イノベーション実践型に魅力を感じる経営者は、それが自社でもできたら素晴らしいと考えているはずです。一方で、多くの日本の経営者はこれを実践できていない自社の現実を認識しているのではないのでしょうか。

日本には、米国のシリコンバレー、中国の深圳、中東のイスラエル、北欧のエストニアに代表されるような技術のイノベーションを大きく生み出すエコシステムが十分に存在しません。また、組織の外で生み出される技術革新や新しいビジネスモデルを急スピードで自社事業に変換できるようなオープンな事業構築体制を自社内に確立できていないことも相当程度に自覚しています。環境や社会の課題を高いレベルのイノベーションで収益に変換することの難しさを感じているのではないのでしょうか。

③の統合思考経営追求型に興味をもたれる方々には、広報・IR部に統合報告書を作成させるだけでなく、これまで説明してきた統合思考のフレームワークを自ら理解していただきたいと思います。

また、統合思考の経営とは、日本の老舗大企業の経営者が創業時に無意識的に取り組んできた経営の在り方とも似ていますので、日本の経営者にとっては、現在の環境・社会状況に沿って創業理念を改めて復活させるような文脈でとらえていただければと考えます。これは、効率性を重視するあまり、過剰な分析・計画・コンプライアンスによって袋小路に陥った日本企業の経営を活性化させる取り組みにもなるはずです。

統合思考は「プリンシプルベース」で当てはめる

実は、「経営におけるサステナビリティ」は、経営者にとって決して新しい問題ではありません。これまでも日本の経営者は、自社の利益の拡大だけでなく、政府・自治体を含めたさまざまなステークホルダーの要請に応じて地域・社会に丁寧に対応し、社会や経済に貢献してきたはずで

例えば、グローバル化の流れにおいて、製造拠点の最適立地が大きく変化し、費用効率の観点から中国やアジアに生産拠点が拡大するなかでも、日本の工場に残せる事業や部署を新たに見だし、可能な限り雇用を維持してきた企業は多いでしょう。

しかし、このような企業の骨身を削るような対応が真に持続可能なものであるかは別問題です。日本に残した製造拠点での生産活動が技術革新を通じた生産性の向上と相まって持続可能な状態で維持できることや、国内工場に配置転換された従業員が職業能力の再開発・再教育（リスキリング）されてイキイキと働き続けられることが、文字通りのサステナビリティと言えます。

なお、統合思考のフレームワークは、ルールベースののではなく、プリンシプルベースのものです。つまり、このフレームワークのひとつのパターンであって、これをそのままの形で拘り定規に当てはめる必要はありません。

大事なことは、自らの価値創造のプロセスにおける重要な資本の特定と、重要なステークホルダーとの関係性を踏まえた経営を具体的に実践すること。そして、何もよりも重要なことは、統合報告書をつくることではなく、統合思考の経営を実践することです。



第8章 国際サステナビリティ基準審議会設立後の新しい金融の世界

ここまでお読みになった方は自然にご理解いただけるかもしれませんが、2022年6月に予定される国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の完全統合を境に、金融の基本的な在り方がこれまでとは大きく変わることになります。ISSBはサステナビリティに関する情報・データのインフラを構築することで、今後の金融の在り方の変化を情報提供面から支えることが期待されているのです。

ISSB設立以前のこれまでの金融は、リスク・リターンという2軸で測られる財務情報のみを分析を通じて、資金余剰主体から資金不足主体に効率的に資金を流す・仲介することが目的でした。その基本的な判断軸は、銀行、証券、アセットマネジメント、保険、リースのどこでも同じでした。

一方で、ISSBの設立は、そうした金融の在り方を変えて、企業によるサステナビリティ情報の開示を標準化・義務化することで、投資家・金融機関による投融資判断の要素にサステナビリティ情報を組み入れて、実施された投資の持続可能性を高めようとする動きです。第1章で述べたように、2004年に始まったA4Sのイニシアティブが目指してきたことは、まさにそのことが目的といえます。

これまでGRIやSASBは非営利団体として、企業に対してサステナビリティ情報開示を求めてきましたが、会計基準と類似した国際的統一基準を定めているわけではありませんでした。

しかし今後は、国際会計基準審議会 (IASB) と同等に並び立つISSBの設立を通じて、サステナビリティに関する企業の情報が財務情報と同等・一体的に扱われることになります。つまり、**金融機関は、財務情報と非財務のサステナビリティ情報の両方を分析し、統合的な投融資判断を行うことができるようになる**のです。

また、ISSBの設立は、金融機関における統合思考経営を支える巨大な情報・データインフラの構築に向けた大きな第一歩であり、情報・データのインフラが構築されるにもかかわらず、これを反映・統合せずに金融機関が投融資することはもはや許されなくなります。言い換えれば、**情報不足でそれができないとはもはや言い訳ができなくなる状況に置かれる、と考えられる**のです。

ISSB設立後の新しい時代における金融機関の競争力は、各金融機関がそれぞれの独自の考え方で、サステナビリティ情報を取り入れた真に統合的な投融資判断を行えるビジネスモデルを構築できるかにかかっています。

具体的には、次の7つが必要です。

- ① 非財務のサステナビリティ情報を取り入れることによる金融の価値創造モデルの再構築
- ② サステナビリティ情報・データの大量処理体制の構築
- ③ 非上場企業に対する情報収集体制の構築
- ④ 取引先企業に対するサステナビリティ内部格付けや統合内部格付けなどの構築
- ⑤ 投融資先に対するエンゲージメント体制の構築
- ⑥ 投融資ポートフォリオレベルでのインパクトマネジメント体制の構築
- ⑦ これらを可能とする人材育成およびリクルートの体制構築

図表8：ISSB設立後の金融機関に求められる対応（著者作成）

1	非財務のサステナビリティ情報を取り入れることによる 金融の価値創造モデルの再構築
2	サステナビリティ情報・データの 大量処理体制の構築
3	非上場企業に対する情報収集体制の構築
4	取引先企業に対する サステナビリティ内部格付けや統合内部格付けなどの構築
5	投融資先に対する エンゲージメント体制の構築
6	投融資ポートフォリオレベルでの インパクトマネジメント体制の構築
7	これらを可能とする 人材育成およびリクルートの体制構築

このような競争力を構築できた金融機関は、ISSBの設定するサステナビリティ情報を最大限に活用したうえで、自社のポートフォリオ全体を通じて、投融資先の長期的な企業価値の向上に向けて活動することができ、かつポートフォリオ全体が生み出すインパクトを表現できるようになります。

それこそが、金融機関の価値創造プロセスにおける付加価値を高めることにつながり、インベストメントチェーンの末端を支えている個人の信頼を得ることはもちろん、社会全体の信頼を得られるようになるのです。

ISSB設立後の金融機関と企業の関係性は、まさに財務情報と非財務情報の統合的な情報提供でつながる時代であり、その根底には統合思考の経営があります。ISSBの設立と同時にVRF（4ページ）により統合思考原則が発表される予定であるのは、まさにこのことを反映した準備なのです。



おわりに

サステナビリティの要素を経営に取り込んでいく必要性は、今後50年程度は継続する経営課題と言えるでしょう。新自由主義の理念が発足・存続して、いまになって見直され始めるまでの期間も約50年間だったからです。サステナビリティ経営は、短期的な流行ではなく、これからも模索され続ける大きな潮流です。仮に米国の次期選挙で何が起こっても、ウクライナでの戦争が長引いてしまったとしても、長期的には変わらない傾向でしょう。

本稿では、今後の50年の課題として、統合思考と新しい資本主義について説明してきました。企業にサステナビリティの経営や情報開示が求められていることは、ある意味で「**資本主義経済が生き残りをかけて内発的に一部修正への取り組みをしている結果**」とも言えます。それはつまり、「資本主義の仕組みを微調整するが、根本までの変更を目指すものではないので、法律(会社法)や配当を決めるための会計基準の基本は変わらない」という意味です。

日本でも公害問題が顕著になった後の1975年6月、「企業の社会的責任に関する商法における規定の是非」が真剣に議論されたことがありました。具体的には取締役に対して社会的義務に対応して行動すべき義務を商法の一般規定として設けることが真剣に検討されました。

しかし、商法学者である竹内昭夫教授が指摘されたように、このような規定を設ければ、不埒な経営者は自社の業績が悪化したことの都合の良い口実として、企業の社会的責任を全うするために生じた結果でやむを得なかったと主張すると考えられます¹³。

言い換えれば、経営者が果たすべき社会的責任の義務の内容が曖昧で、法律として実効性がなく、経営者の不必要な裁量権の拡大を招くばかりであるという問題があり、改正に盛り込まれませんでした。社会的責任を法律上の概念として厳格に定義できなかったことが原因です。

経済活動の自由度を保ちながら、サステナビリティ確保の視点から資本主義の基本的仕組みを根本的に変えるためには、貨幣の概念のなかに外部不経済や外部経済を組み込むなど、これまで市場で取引されてこなかった価値を市場に組み込むことが不可欠です。

これとほぼ同じことですが、企業会計の仕組みを変えて、企業の創出する外部不経済や外部経済を統合した会計基準が必要となります。企業の収益と費用を、外部不経済と外部経済を勘案した本当の価値に基づいて計算したうえで、企業の利潤を計算し、株主への配当を算出し、納めるべき税額を計算する仕組みのことです。

インパクト加重会計(IWAI)やTrue Costの取り組みなどは、本当の経済価値を計算する「評価の仕組み」にはなりえますが、こうした取り組みも、現時点では、市場取引の交換比率や株主の受け取る配当額を定める目的では使われないことから、既存の経済システムを根本的に変換するものにはならないでしょう。

IWAIもTrue Costの取り組みも、あくまで最終ゴールに向けた第1歩の段階です。その後には大きな課題としてあるのは、その価値評価を使った交換比率に基づく取引や利潤の最大化における利潤の定義に本来の価値計算が織り込まれていること。そして最終的には全ての企業が抜け落ちることなくその仕組みに同意する(あるいは強制される)仕組みがないと、その仕組みは単なる任意の価値評価にとどまり経済活動全体には広がりません。

その結果、外部不経済などが内部化されずに数多くの漏れ(leakage)が発生し、フリーライダーが残り、フリーライダーへの追従者があふれ、全体としてサステナブルな経済社会にはなりません。

¹³ 竹内昭夫, 1984. 『企業の社会的責任に関する商法一般規定の是非』, 有斐閣.

このように、この問題は、あまりにも大きな、経済社会システムの設計上の課題です。今後とも外部不経済・外部経済をフルに内部化できる完備性のある経済社会システムを設計できなければ、経済社会システム上の強制力がない仕組みのまま（その点は統合思考も同様）、常に誰かがフリーライドする可能性が残るために、全体としての持続可能性を確保できず、資本主義経済はそのためにより長期低迷してしまう可能性すらあります。そうならないよう、経済学・法学・会計学においてより根本的かつ相互に整合的な経済・社会システムの改革設計を行っていくことが求められます。

いずれにしても、統合思考の考え方は、現行の資本主義システムが存続する限り、これからも企業経営の重要なガイダンスとして存続するでしょう。そして、投資家からサステナビリティ情報開示の圧力が高まるなか、ますます統合思考の経営の必要性は高まるものと思われます。企業経営者の方々は、統合報告ではなく、まず統合思考のフレームワークに沿って経営を考えていく必要があります。

最後になりますが、2021年12月にはVRFより、統合思考の6原則についてのプロトタイプが発表されています。6つとは、パーパス、戦略、リスクと機会、カルチャー、ガバナンス、パフォーマンスです。

この6原則についての詳しい実務指針は、2022年の第2四半期には公開される予定です。そのとき、VRFによる統合思考の考え方はさらに実務的に明確に示されるものと考えられるため、改めて統合思考の考え方を経営の実務に照らして確認していきたいと思います。本稿は、あくまでも統合思考に関心を持っていたいただくための案内として書いたものであることをご承知いただければ幸いです。

私は今後も、日本において統合思考経営について理解が進み、本当の意味でのサステナビリティ経営が定着するよう情報提供を続けていく所存です。

筆者 安間 匡明(あんま まさあき) PwC サステナビリティ合同会社 執行役員常務

政府系金融機関にて35年勤務。2017年に取締役を退任した後、民間証券会社で顧問として勤務するなど、約40年間にわたって金融業務に携わる。2021年3月にPwCあらた有限責任監査法人に入社。サステナビリティ・センター・オブ・エクセレンスにおいて、日本企業におけるサステナビリティビジョンおよび戦略の策定、サステナビリティ・ビジネス・トランスフォーメーションの推進、サステナビリティリスク管理態勢の構築、途上国における社会課題解決型ビジネス支援およびサステナブル投融資支援に従事。2022年7月よりPwC サステナビリティ合同会社に転籍し、引き続きサステナビリティ関連の支援業務に携わる。

また、非営利団体の活動を通じて、金融庁／GSG 国内諮問委員会が主催する「インパクト投資に関する勉強会」の企画・運営に参画している。環境省の「ESG 金融ハイレベル・パネル」「ポジティブインパクトファイナンス・タスクフォース」の委員や、複数の政府機関の外部有識者委員会の委員を務めている。

お問い合わせ先

PwC Japan グループ

<https://www.pwc.com/jp/ja/contact.html>



磯貝 友紀

PwC サステナビリティ合同会社
パートナー



田原 英俊

PwC あらた有限責任監査法人
パートナー



坂野 俊哉

PwC Japan 合同会社
シニア・エグゼクティブ・アドバイザー



安間 匡明

PwC サステナビリティ合同会社
執行役員常務

www.pwc.com/jp

PwC Japan グループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwC あらた有限責任監査法人、PwC 京都監査法人、PwC コンサルティング合同会社、PwC アドバイザリー合同会社、PwC 税理士法人、PwC 弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japan グループでは、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約9,400人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界156カ国に及ぶグローバルネットワークに295,000人以上のスタッフを擁し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は www.pwc.com をご覧ください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html

発刊年月：2022年7月 管理番号：I202205-03 改訂：2023年1月

©2022 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.