

SDGs に貢献する サステナビリティ経営と企業価値

神戸大学経済経営研究所 副所長・教授 西谷公孝

期待される企業の貢献

近年、持続可能な開発目標（SDGs）という言葉が社会に浸透してきている。SDGsとは、これまで達成できなかった社会環境問題解決に向けた国際連合（国連）主導による新たな国際的枠組みのことである。SDGsを推進するための主体はあくまでも政府であるが、様々なステークホルダーの貢献が期待されている。特に、企業に対しての期待は非常に大きく、彼らがこれまでも社会環境問題を考慮した経営であるサステナビリティ経営を行ってきたことを鑑みると、より一層の努力が求められていると言える。一方で、企業がそうした期待に応えようとしていることは、企業の報告書などにSDGsのロゴやアイコンが散りばめられていることから見て取れるだろう。

サステナビリティ経営が謳われるようになってきたのは、1990年代から2000年代にかけて様々な社会環境問題が顕在化してきたことにある。サステナビリティ経営に取り組むということは、それまで考慮する必要のなかった外部不経済である社会環境問題を企業に内部化することである。そのために、追加的なコスト要因となることから、サステナビリティ経営は本業と独立した社会的責任であるとの認識が強かった。しかし、特に近年では、新たなビジネスチャンスであるとの認識も広まってきている。

例えば、環境省の「環境にやさしい企業行動調査」2008年度版と2018年度版を比較すると、環境配慮型経営を「企業の社会的責任」とみなしている上場企業の割合がこの10年間で78.6%から54.1%に24.5ポイント下落しているのに対して、「ビジネスチャンスである」とみなしている割合が7.8%から38.2%に30.4ポイント上昇している。こうした傾向は、企業のサステナビリティ経営に対する認識がより経済を意識したものへと変化しつつあることを支持している。また、同時に、営利団体で

ある企業にとって、サステナビリティ経営を長期的に行っていくには社会的責任としての活動だけでは限界があることを示唆している。

こうした状況を踏まえると、企業にSDGsへのより積極的な貢献を促すには経済的なインセンティブが必要であるし、実際に、SDGsの企業行動指針であるSDGコンパスでも、本業を通して取り組むことでイノベーションが引き起こされる可能性が強調されている。

無形資産としてのサステナビリティ

そのような中、株主・投資家も社会環境問題から派生する中長期的な機会や費用に着目し始めている。例えば、2015年に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が国連責任投資原則（PRI）に署名したことは象徴的である。これは、社会環境問題にうまく対応できる能力、もしくはサステナビリティそのものが企業価値を創造する無形資産として評価され始めていることに他ならない。こうした観点からは、サステナビリティ経営をさらに促進していくことはもちろん、同時にきちんとその情報を株主・投資家に向けて開示することが不可欠となる。

学術面においても、企業が開示する社会環境情報の主な読者は（マルチ）ステークホルダーとの認識がこれまで強かったが、近年では、サステナビリティ経営に対する認識の変化に呼応するように、株主・投資家であるとする研究も増えてきている。しかし、もともとマルチステークホルダーに向けた社会環境情報をそのまま株主・投資家が活用するには限界がある。近年、統合報告書を発行する企業が増えているのはこのような背景による。

投資判断に資する社会環境情報の限界

社会環境情報の主要な読者を学術的に議論する際には、理論的背景として正当性理論と自



主開示理論を対比させることが多いが、この観点からも投資判断に資する情報としての社会環境情報には限界があることが説明できる。

まず、正当性理論では、企業の存続は「社会との契約」に依存しているために、社会に対して正統性を示すことが出来なければ、契約を打ち切られ、存続できなくなると考える。そして、正統性は、社会（ステークホルダー）からのサポートによって得られることから、社会環境情報の開示をそのための必要な手段と位置付けている。その上で、社会環境パフォーマンスの悪い企業ほど正統性を強調する必要があることから、そうした企業ほど情報を開示すると想定している。

これをそのまま解釈すると、パフォーマンスの悪い企業ほどステークホルダーに対する説明責任を果たす必要があり、そのための手段として情報を開示するとなるが、一方で、パフォーマンスが悪いことを隠すために本質的ではない情報を開示する（グリーンウォッシュ）という解釈も可能となる。このために、正当性理論が支持されたからと言って、社会環境情報を開示することが必ずしもステークホルダーに役立っているとは限らないし、ましてや、株主・投資家にとっては、自分たちに向けた情報でないだけでなく、そうした情報を利用する際にも、逆選択を引き起こす欠陥情報になっているのかわからない。

一方で、自主開示理論では、社会環境情報の開示は、株主・投資家の投資判断をサポートするために行うと考える。そのために、社会環境パフォーマンスの良い企業ほど、株式市場へのシグナリングのために情報を開示すると想定している。但し、開示情報に機密情報が含まれていると機密コストがかかってくることから、それを避けるために開示しないという選択肢があるために、開示されないことが一概にパフォーマンスが悪いからとは言えないことに注意する必要がある。

このように、社会環境情報が投資判断に資する情報として限界があるのは、財務情報と違い、社会環境情報の場合、開示の有無だけでなく、範囲や内容まで企業の自主的な判断に任されているからである。そのために、株主・投資家がそれを利用する際にも、開示された情報は正しいという前提を置かざるを得ない。ここでは開示された情報が正しくないと主張しているのではないが、一方で、特に統合報

告（書）の場合、長期にわたる価値創造に向けた統合思考が欠けているなど、開示情報の質が十分に担保されていないことは先行研究によって指摘されている。

株主・投資家はどこを見ているのか？

社会環境情報の主要な読者は株主・投資家であるとする研究が増えていることは先述した通りであるが、その場合でも、開示情報全体ではなく、温室効果ガス排出などの個別の情報に焦点を当てたものとなっている。ここから見えてくるのは、企業が開示する内容がきちんと株主・投資家の情報ニーズにマッチしたもののかがより重要ということである。つまり、株主・投資家が見ているのは、どの社会環境問題の解決、またはどのSDGsに取り組むことが企業価値創造にも繋がるのかという情報であり、これは、統合思考が求められていることとも整合的である（しかし、一方で、サステナビリティ経営の第三者格付け機関によっては、網羅的に情報を開示していない場合、その企業を低く評価する傾向がある）。

また、開示情報の正しさを担保するという観点からは、第三者保証の添付が挙げられるが、これまでに筆者が行った研究では、株主・投資家が第三者保証を好意的に評価しているとは言えない。これは、保証の範囲が開示情報全体ではなく、限定された一部の項目だけだからかもしれない。しかし、その対象が株主・投資家の情報ニーズにマッチしたものであるならば、第三者保証ももっと有効になってくるはずである。

もちろん、企業も様々なバランスを取りながらサステナビリティ経営やその情報開示を試行錯誤していることは言うまでもない。しかし、ここでいう企業価値とはもはや単に経済価値だけにとどまらないことには注意が必要である。そのために、サステナビリティ経営を利益追求のための通常の業務と同様に扱うことは実は本末転倒となる。このことから、SDGsへ取り組む際にも、（独自の）企業価値とは何かについてまず再検証することがその向上にも重要になってくるのではないかと。