

# サステナビリティ・ガバナンス —サステナブルな資本主義とガバナンスの実質化—

西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士 武井一浩

## SX戦略を実現するサステナビリティ・ガバナンス

上場企業経営においてサステナビリティ・イシューへの取組みがきわめて重要である。サステナビリティ概念とレジリエンス概念とが密接にリンクし、適者生存社会の中、自社にとってマテリアリティのあるサステナビリティ・イシューに対応・順応していくことには存続できない状況となっている。

企業がサステナビリティ・イシューに取り組むにあたっては、自社の中長期的な企業価値向上に結びつく必要がある。2015年にガバナンスコード（CGコード）が制定されて以降、ガバナンス改革が日本の経済成長戦略の中で着実な進展を見せているが、CGコード制定の政策目的である日本企業の稼ぐ力の強化、イノベーション促進等のいわゆる「攻めのガバナンス」は、現時点も変わらず日本経済の1丁目1番地の政策課題である。社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを同期化させて必要な事業戦略を構築するサステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）が多く企業で企図されている<sup>1</sup>。ステークホルダーとの互恵的かつ良好な関係の構築を通じたイノベーション機会の創出、従業員等のエンゲージメント向上、現場現場の自分事としてのリスク管理の実践によるレジリエンス等々、企業のキャッシュフロー創出能力を引き上げる要素が多い。

もともと日本企業には100年超の社歴の長い企業も多く、長年の間にいろいろ生じてきた変化の中、社会とともに共存してきている。日本の企業経営で有名な三方良しや五方良し等を「3 directions」云々と英訳しても意味が通じないが、サステナビリティという用語が国際共通語となってわかりやすくなつた。ペーパス等の英語が使われる前から日本には企業理念、創業精神が明確にある。

SX戦略と企業価値向上とのリンクを示すべく<sup>2</sup>、非財務情報開示も強化されている。ロジ

カルな発信があってこそサステナブルファイナンス<sup>3</sup>等の投資を招き入れることができる。リスクと機会、事業戦略、指標目標、ガバナンスの四要素がロジカル面の共通項となっており、特に事業戦略等を実現させる仕組みとしてのガバナンス（サステナビリティ・ガバナンス）における説得力は重要である。サステナビリティ情報開示と保証のあり方に関する制度論も議論が進められている。

## 企業に求められるガバナンスのレベルがせり上がる

サステナビリティ分野で政府「だけ」でできることには限界が認識され、企業側に課せられる責務が加重化されていることもグローバルな現象である。サステナビリティ・イシューの中で昨今重要性を増しているデジタルトランスフォーメーション（DX）化は、各種の社会的課題をこれまでできなかった新たな手法で効率的・効果的に解決ができるプラスの側面と、新たな社会課題を生み出す（サイバーセキュリティ対応、生成AIを含む各種リスクへの対応等）側面とが同時並行で生じる。DX化自体は不可避的に前に進んでいく以上、いかにガバナンスを効かせるのかが重要課題となる。2024年4月に経済産業省と総務省が公表したAI事業者ガイドライン（第1.0版）でも「AIガバナンス=AIの利活用によって生じるリスクをステークホルダーにとって受容可能な水準で管理しつつ、そこからもたらされるインパクト（便益）を最大化することを目的とする、ステークホルダーによる技術的、組織的、及び社会的システムの設計及び運用」と明記されている。その具体的な方法がアジャイル・ガバナンス<sup>4</sup>である。強まる社会的要請の複雑性、社会的ゴールの多様化に適切に対応するためには、政府、民間主体、個人・社会のマルチステークホルダーの三者が協働する分散型ガバナンスが提案されている。



## 「Aを立てればBが立たず」

サステナビリティ対応の実質論で難しい点は、「総論賛成、各論反対（や各論が先鋭に意見が分かれる）」的な事項が多いことである。第一に、短期なのか中長期なのかの時間軸、トランジッション等の手法について多様な考え方oge生じる<sup>5</sup>。第二に、サプライチェーン・マネジメントの要請も本格化してきており、自社や資本関係がある先だけでなく、契約関係のある先まで一定のデューディリジェンスを行うこととなる。さらに第三に、サステナビリティの対象事項はとても広い。単一でも調整等が難しい事項があるところ、気候変動から人的資本・人権、自然資本、DX化対応、国家経済安全保障も含まれてきており、相互調整はさらに難しい事項が増えている。こうした複雑な性格の結果、「AをとればBから激しくたたかれる」や「Aをとると均衡・バランスが変わってBを新たに害してしまう」等の複雑な事象にもなりえる。

他方で、サステナビリティ対応は社会のあり方そのものの話である。市場原理に委ねていては前に進まない負の外部性の問題でもあることから、社会に各種の不満が貯まり、社会の分断も進み、最終的には重要な政治イシューにもなりえる。難しくても前に進めていく力が求められるのが、サステナビリティ・ガバナンスである。

## 前に進める力（闘える力）の礎となるデュープロセス

各種の事業活動は元々諸要素や諸利害の調整行為であるが、AとBとの調整（場合によつてはAとBとの闘い）の中でサステナビリティ・ガバナンスのため日本企業に求められているのが、いわゆるデュープロセス（適正手続）的発

想の実装化である。

多種多様な利害が散在するサステナビリティの世界において、各種利害を説得して前に進めるためには一定のロジック性が装備されている必要がある。デュープロセスによって詰められたロジックがあるからこそ闘える、決めたことを前に進められる。具体的には実体面と手続面の適正性の組み合わせである。多種多様な利害について当該利害はすでに考慮された上での決定であるというデュープロセスを整備した上で経営判断等を行っていかないと、新たに外からAなりBなりの攻勢を受けて簡単に撤回するのでは、行うべきSXは前に進まない。判断を行う構成員の多様性（diversity）による多角的議論を経た「闘える力」「決められる力」「挑戦できる力」が、攻めのガバナンスに必要である。

日本企業では、こうした闘える力を支える2線の管理系部門等の人材、3線の監査等の人材、ボード機能等のガバナンス人材に対して眞の投資を実践していくことが、サステナビリティ・ガバナンスの実装のための喫緊の課題である。人的資本改革が進んでいるものの、たとえば（ガバナンス人材の一つである）法務人材にしても、日本企業は欧米企業と比較してヒトモノカネの投資が圧倒的に足らない<sup>6</sup>。この点はサステナブル投資を行う際の無形資産評価の観点からも、重要な要素となろう。

また、CGコードと車の両輪であるステュワードシップ・コードも上場企業の中長期的企業価値向上を目的としているが、負の外部性といわれるサステナビリティ・イシューへの取組みに伴う諸コストを内部化した上での企業価値向上の時代である。インベストメント・チーン全体でこの社会的コストを受容して内部化していく取組みも、サステナビリティ・ガバナンスの実質化に向けた日本の課題である。

- 
- 1 サステナブル投資ではインパクト投資（投資として一定の投資収益確保を図りつつ、社会・環境的効果の実現を企図する投資）に対する注目度が高まっている。
  - 2 なお欧州ではダブルマテリアリティ（企業の財務的影響と、企業活動が環境や社会に与える影響との2つの側面からマテリアリティ〔重要課題〕を判断する考え方）による開示が求められている。
  - 3 このまま放置すると不可逆的事態に陥ることから解決に時限性があるイシューのほうが、サステナビリティ投資の対象となりやすい面があるともいわれる。
  - 4 厳密には「国の（ルール設定等に関する）ガバナンス」概念であるが、企業に求められる役割が高まるごとに伴って企業のガバナンスにも影響を与える。
  - 5 サステナブルファイナンスの世界でも、そもそもESG投資を行うべきなのか、ESGウォッシュではないのか等々、社会を巻き込んだ激しい議論がグローバルに生じている。
  - 6 詳細について、金融商品取引法研究会の拙稿「経済成長戦略と上場会社法制」2024年9月19日、を参照されたい。