



「近代日本を築いた起業家」。ある伝記作家は渋沢栄一をそう評した。彼は約500の企業と約600の社会公共事業を立ち上げた。1873年に日本初の銀行、1879年に日本初の保険会社を設立し、学校や病院の建設にも携わった栄一の業績は、日本に独自の資本主義をもたらした。

ブランズウィック・グループのシニア・アドバイザーを務める渋澤健氏は、渋沢栄一の玄孫である。同氏は「渋沢栄一は私的利益のために資本主義を導入したのではなく、資本主義を、新しい時代を切り開き、日本を近代化する手段であると考えました」と語る。「実際、渋沢栄一は『資本主義』という言葉を使った形跡がありません。彼は『合本主義』という言葉を用い、今日というステークホルダー資本主義を表現しました。つまり、すべてのステークホルダーが、企業価値の創造のために役割を担っている、ということです」

ここ数十年、日本で渋澤氏ほどステークホルダー資本主義に率先して取り組んできた人物はいないだろう。渋澤氏は、自身が創業したシブサワ・アンド・カンパニーの代表取締役としてオルタナティブ投資、ESG・SDGs、人材開発に関する戦略的なアドバイスを提供するとともに、コモズ投信の取締役会長として、日本の家計に長期投資の機会を提供している。

ESGを巡る旅路

日本企業の課題と機会

また、ブランズウィック・グループのシニア・アドバイザーに加えて、東京大学総長室アドバイザー、成蹊大学客員教授、経済同友会代表幹事、UNDP(国連開発計画)SDG Impact Steering Group委員、岸田政権の「新しい資本主義実現会議」など政府系委員会の委員を務める。

今回、ブランズウィック・グループのデイビッド・アシュトンおよび宇井理人とのインタビューで、渋澤氏は、日本企業にとっての機会と課題に焦点を当て、ESGとステークホルダー資本主義について語った。「渋沢栄一であれば、今日の状況をどう見るか」との問いには、「道徳と経済は『か』の関係ではなく、『と』の関係です。1873年の当時にESGという概念は存在せず、渋沢栄一はESG投資家ではありませんでした。しかし、彼の考え方は、現在のESGの発想に非常に近いものでした」と述べた。

ESGに取り組み始めてから、ESGを巡る課題はどのように発展してきたのでしょうか。

欧州や国連の動きもあって、2004年頃からESGという概念が注目されるようになったと思います。2006年に国連のPRI(責任投資原則)が策定されたことは大きな出来事でしたし、2015年にGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)がPRIに署名したことは、日本でESGが進展する契機となりました。

それまではCSR(企業の社会的責任)がバズワードでした。日本では証券会社などがこの領域に参入していましたが、CSRは個人投資家向けで、実質的にはマーケティングと呼ぶべきようなものでした。これに対して、ESGは機関投資家を巻き込んだため、大きな転換点になりました。

20世紀にも、日本企業は環境や社会への影響を重要視していました。しかし、それは自社の製品を通じたもので、資本市場を通じたアプローチではありませんでした。ESGは、それまで見過ごされていた外部性、すなわちESGの「E」と「S」に対して、資本市場が直接働きかけるといえるものです。私にとっては、それが本当の意味でのESGの起源です。

テクノロジーがそれを後押ししたことは明らかです。20世紀にも外部性の概念はありましたが、21世紀にはそれを文字で読むだけでなく、毎

日手の平の上で鮮明な画像とともに見られるようになりました。

コモンズ投信を立ち上げたのは、日本でESGへの注目が高まってきた頃でしたね。

パートナーとともに2008年に立ち上げ、2009年に投資を開始したので、ちょうどESGが認知され始めた頃です。コモンズ投信を「ESGファンド」と呼んだことはありませんが、それと同じ視点を持ってきました。短期的な利益を超えて、マルチステークホルダーの世界で、世代を超えた長期的な視野で、企業がどのように運営されるかを検証したのです。私たちの考えは、ステークホルダーは企業の持続的な価値創造にとって重要であり、企業の価値創造が世代を超えて持続可能であれば、それは株主にとっての長期的な価値創造につながる、というものです。

ESGは、この10年間でも進化しています。

10年ほど前、ある日本企業の経営者が「最近、誰もが『ESG』と言っているが、実際には『G』の話しか出てこない」と言っていたのを覚えています。

最初に「G」が注目されたのは、企業が優れたガバナンスを有し、経営者が決定に対する説明責任を果たさなければ、「E」や「S」についても意味のある行動が期待できないため、もっともなことです。加えて、「G」は測定しやすい、という面もあります。3~4の指標(社外取締役の数や比率、取締役会の多様性、ROEなど)を見れば、その企業の「G」をすぐに可視化できます。

そして、その次に「E」への関心が高まりました。環境は、地球への影響のみならず、企業にとっても影響があるためです。干ばつ、火災、ハリケーンなどは、企業の利益を大きく損ない、リスクを生み出します。そして「E」もまた、二酸化炭素排出量の測定など、数値で測定しやすいという特徴を持っています。日本では、政府が2050年までにカーボンニュートラルを実現するという大きな目標を掲げ、日本企業もそれに向けた行動を進めるようになりました。菅義偉前首相は、環境問題への取組みは、企業が耐えるべきコストではなく、多くの企業にとっての新たな成長戦略であり、将来の持続可能な新しい成長のための投資だと考えたのでしょ

日本におけるステークホルダー資本主義の第一人者であり、ブランズウィック・グループのシニア・アドバイザーを務める渋澤健が、高祖父の「日本の資本主義の父」と呼ばれる渋沢栄一
の思想を踏まえて、今日のESGを巡る動向や、その下での日本企業にとっての課題や機会について語る。

「E」と「G」の話が出ましたが、「S」はどうでしょうか。

正に、それが課題です。過去10年間、多様な人達と社会の問題について議論してきましたが、近年、本当に重要性が高まっています。「S」について何を測定し、どう精度を高めるのか。例えば、5年前には、社会セクターでは人権について議論していましたが、日本の企業でそうした話題が上ることはありませんでした。

今や、人権を重視するのはNGOだけでなく、投資家についても同じです。ご存知の通り、新型コロナウイルスのパンデミックは、サプライチェーンを寸断するものでした。それによって、サプライチェーンとそれに関わる人々（農業従事者や工場労働者）にも大きな注目が集まりました。企業の価値創造にとって、サプライチェーンがいかに重要であるかが明らかになったのです。

「S」については、今後の企業にとってサプライチェーンが重要な鍵になると考えています。特に、サプライチェーンの上流と下流に注目すると、これまで企業が考える必要のなかった外部性にまで踏み込むこととなります。これは、サプライヤーが低コストであることが企業の主な関心事だった時代とは、まったく異なります。

日本企業が、規制当局や投資家などのステークホルダーの要請に応じてESGに関する情報を開示することは、今や一般的になりました。受け身でなく、能動的にESGを活用して企業の評判を高めていくには、どうすればよいのでしょうか。

ESGのプロセスを、企業のマインドセット、文化、価値観に組み込むことが重要です。

かつて、多くの日本企業が「三方よし」を掲げていました。これは素晴らしいスローガンで、物事を考える際の良い方法です。しかし、グローバルスタンダードになるには、「良い」とは何なのかを具体的に測定する仕組みが必要です。

売り手にとって何が良かったのかを測定することは容易です。また、買い手に対しては「当社の製品やサービスに満足していますか」と聞くことでそれを測定できるかもしれません。しかし、「三方よし」が社会のためになっているかどうかは、会社の誰がどうやって確認し、測定しているのでしょうか。

売り手と買い手、そして社会にとっての「良さ」を測定する仕組みがあれば、世界的な賛同を得られると思うのです。しかし、そのためにはスローガン以上のものがが必要です。

スローガンは確かに重要です。「三方よし」は、一部の企業にはとても響くものだと思います。しかし、投資家や多様なステークホルダーからの共感を得るためには、「『良い』とは何なの

ESGを自社の哲学や戦略に本気で取り込もうとする企業は、株主だけでなく、企業とともに価値を創り出す多様なステークホルダーとの信頼を築くことにコミットしています。

か。そして、それをどうやって測定するのか」について、もっと丁寧に考えなければなりません。

日本政府によるESG、特に人的資本への投資を推進するための取り組みについて、投資家はどうに見ているのでしょうか。

投資家のタイプによります。短期的な株価やROEを重視する投資家もいて、彼らはそうした分野にはまったく興味を示さないでしょう。むしろ、企業にとってのコストだと考えているかもしれません。こうした投資家を批判したいわけではなく、それが彼らの優先順位なのです。これに対して、長期投資家は、多くの場合、ESGに関する企業との対話を重視します。

だからこそ、企業がステークホルダーに対して訴えたい「ナラティブ」を形成し、伝えていくことが重要なのですが、これは言うほど簡単なことではありません。投資家が株式を1日しか保有していなくても10年間保有していても、企業は同様の情報開示を行う必要があります。両者で、投資家としての権利は同じだからです。しかし、自社の「ナラティブ」を作り出し、「このような考え方の投資家に自社の株主になってもらいたい」と明確に伝えて信頼関係を構築する、という意識を企業が持っていることは、とても重要です。

もちろん株主は、それに同意しない場合には、株式を売却したり、企業に対して変化を迫ることができます。企業としては、能動的に自社の立場のナラティブを構築し、それを踏まえてコミュニケーションを行っていくべきです。

渋沢栄一が日本にもたらした資本主義の思想を提唱していますね。渋沢栄一であれば、今日のESGの流れをどのように見るでしょうか。

渋沢栄一の著作を読むと、彼は、基本的には多くの株主からの信頼を失った経営者は退陣すべきだ、と述べています。株主からの要請に応える必要があるのは、何も新しいことではありません。それこそがガバナンスですから。当時はガバナンスとは呼んでいませんでしたが、同じことです。彼が重要視したのは、「信頼」の大切さです。だからこそ、道徳と経済を前進する車の両輪のようにして、パートナーや社会との信頼関係を築くことの必要性を説いたのです。

「信頼」が重要なのは、今日のESGでも同じです。制度的な枠組みは、往々にしてレポートの作成やチェックリストを確認する作業になりがちです。しかし、それはゴールではなく、あくまでも手段です。

ESGを自社の哲学や戦略に本気で取り込もうとする企業は、株主だけでなく、企業とともに価値を創り出す多様なステークホルダーとの間で信頼を築くことに注力しています。

そして、当然、信頼を構築できた企業はより強靱になり、また、より持続的に価値を生み出す可能性が高くなります。

そうした思想は日本に以前から存在するものですが、現在、多くの日本企業は、海外で作られた枠組みによってESGを測定・評価されています。こうした点について、どのように見えていますか。

日本企業や日本人は、ルールを守ることがとても上手です。問題は、ルールがどのように形成されているかまでを常に考えているわけではない、と言うことです。どこかの誰かによって遠くで作られたルールに文句を言うこともあります。しかし、文句を言うのは、真剣にルールを守ろうとしているからこそです。

ESGに関するパネルセッションのモデレーターを務めた際に、パネリストの中に、日本に長く住む欧州企業のCEOがいました。欧州と日本との間の文化的感性の違いについて質問したところ、彼は、日本企業は持続可能性について非常に真面目で体系的に考えている、と話していました。しかし、あまりに几帳面なために、コミットメントに時間がかかり、目標に向けて大きく事を進めるにはさらに時間がかかるという側面も見えているようです。一方、欧州では、まず目標にコミットすることから始め、その方法を後から考える面もある、とのことでした。こうしたやり方にはもちろんリスクがありますが、興味深い違いです。

日本のビジネスリーダーは、政治的・社会的な問題についての発言を避ける傾向があります。しかし、こうした中立性は、世界的には支持が得られないことも多いように見えます。より説得力のあるナラティブを構築し、より積極的にグローバル市場と関わるには、どうすればよいでしょうか。

CEOがすべての鍵である、というのが私の答えです。CEOは、ナラティブの構築から実行まで、一貫して関与する必要があります。単にストーリーを語るだけではなく、それにコミットして実際に行動に移さなければなりません。CEOが自らナラティブを率先して語り、実行する。そして、すべてのステークホルダーがそのナラティブに満足することはないので、企業は批判にも耐えなければなりません。そうした批判を受け止める立場にあるのは誰か。それは、正にCEOなのです。

特に投資家との関係で、企業のストーリーを発展させる上で、CFOの役割はどうでしょうか。
CFOは、これまでの企業の活動と今後のシナリオとをつなぐ必要があります。過去の決算と未

過去は終わったこととして、既に存在します。過去のデータや論拠に基づいて、望む未来を描くために最善の行動は何なのかを考えるのです。

.....
デビッド・アシュトン：ブランズウィック・グループ東京事務所のパートナー。リサーチ・インサイト業務をグローバルに推進した後、東京事務所の開設に参画。
宇井理人：ブランズウィック・グループ東京事務所のディレクター。金融サービスおよび公共政策の分野で豊富な経験を持つ。以前は、日本銀行、財務省、PayPalに勤務。

来のキャッシュフローを一致させるのです。CEOが企業の方向性を決め、CFOが「その戦略を実現するためには、財務の状況はこうあるべきだ」と示します。これは、CEO、CFO、CHROなど、すべての経営幹部にとって同じことで、過去と未来を繋げる役割です。過去は終わったこととして、既に存在します。過去のデータや論拠に基づいて、望む未来を描くために最善の行動は何なのかを考えるのです。

多彩なキャリアをお持ちの洪澤さんが、ブランズウィック・グループに参画(2021年10月)したきっかけをお聞かせください。

私は、投資銀行やグローバルマクロ・ヘッジファンドで、トレーダーとして金融のキャリアを始めました。当時は、短期的な視点に集中していました。2001年にシブサワ・アンド・カンパニーを設立し、同時に家族や子供を持ったことで、確実に視点が変わりました。(当然に次の四半期よりも長い)長期的な視点で、持続可能性について考え始める必要があることに気づいたのです。そして、その後、コモンズ投信という長期投資の運用会社を立ち上げました。

それが、私の新たな旅の始まりでした。その頃、日本ではちょうど株主アクティビズムがブームになった流れにありました。とあるアクティビスト投資家と共に企業を訪問したことがあり、その主張に経済合理性があると感じた時であっても、企業は拒絶反応を示し、取り合う姿勢がありませんでした。その時、「企業は論理では動かない」と思いました。一方的に伝えるのではなく、もっと対話が必要であると感じて、コモンズ投信の設立へとつながりました。

一般個人投資家の立場であれば、企業と対話できるという意識はないでしょう。しかし、一般個人の長期投資ファンドを通じて声を集めれば、対話が可能になると考えました。そうした中で、企業価値とは何なのかを自分自身も常に考えてきました。財務的な価値は、非常にわかりやすく論理的です。数字という共通言語で確認することができます。しかし、それ以外にも、感情に訴えるような無形の非財務的価値があり、それこそが重要なのです。

ブランズウィックは、こうした私の旅の延長線上にありました。私の長期的な視点で企業価値とは何かを考えていて、ブランズウィックでの機会は、そうした価値を、社外の人々さらには社内の人々、すなわち多様なステークホルダーに対して、理解してもらえるように伝えることができると考えました。日本にはたくさんの「良い」ものがありながら、海外でその真価を実際に知る人は多くありません。これは、ストーリーが心に響く形で語られていないためです。