

## ☆経営関連学会協議会主催 第13回公開シンポジウムの記録

2020年12月5日(土曜)(13:50~17:10)

テーマ:『SDGs時代のESG経営と統合報告の展望』

【会場】専修大学神田キャンパス 10号館 10031教室

趣旨:ニューノーマルの時代を迎えて、持続可能な開発目標(SDGs)の達成に向けた内外の動向が進展しております。ESG経営の進展も踏まえて、SDGs時代における企業価値の共創に果たす統合報告の役割や新展開などについて講演とパネルディスカッションを行います。参加者の皆さんと対話の場も設けて、課題解決と今後の展開について一緒に討論します。

シンポジウム講師:

伊藤和憲氏 専修大学商学部教授

柳 良平氏 エーザイ(株)専務執行役 CFO、早稲田大学大学院客員教授

今野愛美氏 アビームコンサルティング(株)P&TD FMC シニアマネジャー

橋爪麻紀子氏(株)日本総合研究所 ESGリーチセンター マネジャー

司会・コメンテータ: 橋爪麻紀子氏

総合司会: 植木英雄氏 経営関連学会協議会副理事長

### 1. [公開シンポジウムのポスター](#)

### 2. [講演要旨、コメント・パネルディスカッションのまとめ](#)

## 1 「SDGs時代の ESG 経営と統合報告書の展望」【講演要旨】専修大学教授 伊藤和憲

日本の統合報告書は社会的課題の解決による価値創造プロセスを開示するケースが多い。このことは、価値創造とは社会的課題の解決であるかのような誤解を与えてしまう。今回の報告では、価値創造と社会的課題の解決を情報開示するにはどうすべきかについて検討する。

統合報告に関する議論は情報開示が中心であり、ステークホルダーの課題解決が行われてきた。しかし、管理会計の立場から考えると、経営者の戦略の修正のためにエンゲージメント情報を利用すべきであり、そのための情報開示を議論すべきである。

経営者の情報利用という点から、情報開示の要件を検討する。情報開示の要件に関して、Dumay et al.(2017)は IIRC フレームワーク(2103)の課題をいくつか取り上げている。統合思考、情報の結合性、価値創造である。統合思考とは、統合型マネジメントシステム(伊藤, 2014)のことである。すなわち、企業戦略と事業戦略を整合させ、かつ事業戦略を業務計画に落とし込み、戦略と業務計画を実行する。その後、環境適応するために、実績とエンゲージメントの情報を取り入れて戦略と業務計画を修正する。これらの戦略の策定から修正までが統合されることである。企業戦略ではシナジー創出とポートフォリオ・マネジメントを行う必要がある。また、事業戦略はその戦略を可視化することでトップと現場のコミュニケーションを図るために、バランス・スコアカード(BSC)を導入するとよい。

一方、統合思考と誤解されるのが情報の結合性である。情報の結合性はオクトパスモデルに盛り込まれた内容要素(content elements)間の情報を因果関係で結び合わせることである。情報の結合性を可視化するにはオクトパスモデルでは難があるため、BSCの戦略マップによってこれを可視化することを提案する。

IIRC コンサルテーションドラフト(2020)で示されたが、価値創造には価値創造と価値毀損の抑制がある。一方、多くの企業は価値創造と社会的課題の解決に分類して報告書を作成している。後者の分類によれば、社会的課題を解決するような事業戦略で価値創造するとき、価値創造なのか社会的課題の解決なのかを峻別できなくなる。むしろ、価値創造と価値毀損の抑制に分類して、BSCの戦略テーマによって分類する方が可視化しやすい。

要するに、統合報告書の情報開示で、統合思考、情報の結合性、価値創造という要件に適合することが経営者の情報利用にとって重要である。この3つの要件を日本の統合報告書、それも WICI(the World Intellectual Capital/Assets Initiative)ジャパンで大賞を受賞した報告書で要件適合を検討する。残念ながら、大賞受賞した報告書であっても3つの要件には適合していない。ところが、エーザイは、戦略マップで価値創造プロセスを価値化することで、3つの要件を満たしていた。このことから、経営者の情報利用を図る統合報告書の情報開示のためには、BSCを導入する必要があることを提案する。

## 2 「ESG と企業価値の関連性の訴求と統合報告（見えない価値を見える化する IIRC-PBR モデル）」 【講演要旨】

エーザイ専務執行役 CFO 早稲田大学大学院客員教授 柳 良平 経済学（博士）

SDGs 重視や ESG 経営の流れが COVID-19 により加速され、世界の資本市場は「株主資本主義からステークホルダー資本主義」へと変遷している。その SDGs 新時代における上場企業のアカウンタビリティとは何か。特に「曖昧ごと、綺麗ごと」に陥りがちな日本企業の ESG では、企業価値との関係性の実証と統合報告書での開示が重要である。2020 年に行った報告者のグローバル投資家サーベイ（柳 2020c）によれば、約 4 分の 3 の投資家が「日本企業には ESG と企業価値の関連性を説明してほしい」と主張している。ESG と企業価値の関係性に関して、「価値関連性にかかる概念フレームワークの提示」、「実証研究による相関関係の個社別証明」、「統合報告書での具体的なストーリーの開示による因果関係の説明」、「質量ともに十分な投資家とのエンゲージメント」の 4 つのトータルパッケージの融合・反復・相乗を具現化することで、初めて日本企業が潜在的な ESG の価値を企業価値評価に顕在化することができよう。今回の講演では、演者が早稲田大学客員教授としての研究とエーザイ CFO の実務の双方を生かして、上記の 4 つのトータルパッケージを行った結果を、最新の単書「CFO ポリシー（2020 年中央経済社）」と「エーザイの統合報告書 2020」からアップデートして報告する。今や ESG 投資の残高は世界で 3000 兆円を遥かに超えて、資本市場の 3 分の 1 以上の資金が ESG 関連と言われている(GSIA 2019)。一方、Friede et al. (2015)は過去数十年の世界の 2000 本以上の実証結果をまとめて、約半数で ESG と企業価値には正の相関があるとした。国内でも多数の論文が ESG と企業価値の相関を扱っているが、柳がアドバイザーを務めた富塚(2017)では日本のヘルスケアセクターの統合報告書を分析して、非財務資本と PBR の正の相関を証明している。さらに柳・吉野(2017)は東証一部全体でも人的資本・知的資本が PBR と正の相関があることを示し、柳・伊藤(2019)は温暖化ガス排出量と PBR の負の相関を証明している。

セクターごとの Materiality の観点からは、柳(2019)が世界の医薬品産業では人財の価値と ATM(Access to Medicine)が特に PBR に影響していることを示唆している。そして、今般、知る限りでは世界で初めて、1 企業（エーザイ）の ESG が遅延浸透効果をもって PBR に正の相関を持つこと重回帰分析で実証して開示した。データ処理にはアビームコンサルティングの協力を得て「ESG x Digital」の実現を行った。例えば、エーザイの人員費に 10%追加投資すると 5 年後に PBR が 14%近く上昇して、約 3000 億円の事後的・追加的企業価値の創出に繋がるという結果が得られた。エーザイでは、ESG と企業価値の関係について、著書「CFO ポリシー」で公表した実証研究を公式に「エーザイ統合報告書 2020」で採択し、内外の長期投資家と高質なエンゲージメントを積み重ねて、高い評価や関心が寄せられているので、今回の講演で詳しく紹介したい。（以上）

### 3 「Digital ESG による新しい経営管理（非財務情報×DX）」 【講演要旨】 アビームコンサルティング（株）P&T Digital ビジネスユニット FMC セクターシニアマネジャー 今野 愛美

ESG の深化、つまり、従来の財務諸表には現れていない「目に見えない資本の価値」の重要性が高まっていることは、紛れもない現実である。こうした変化は、グローバル全体、多種多様なステークホルダー、そして全てのインダストリーで発現していることが特徴的だ。ESG の進化は、決して限られた層の意見ではなくなってきており、「定量化」、「非財務の可視化」、「利益最大化から価値最適化へ」などのキーワードは、今や企業経営において様々な場面で論じられている。

このような環境下で弊社が提唱するのは『Digital ESG 経営』である。この考えに共感くださる企業人・投資家団体等の方々が共通して主張なさるのは、企業自身が「目に見えない資本の価値」を可視化、把握、活用することに積極的に取り組むべきという点、ならびに、ESG と DX の相性は非常に良く、この活用はこれからの経営管理において必須要件であるという点だ。本講演では、弊社の Digital ESG 経営のコンセプトと、企業における取組事例を紹介したい。エーザイ社事例はもちろんのこと、それに続く企業が既に出てきている中で、どのような目的を持ち、どのような取り組みを進めているのかについて言及したい。

いずれの企業も、まだ試行錯誤段階である事は否めないため、改善を要す点は多くあるのは認識しているが、とは言え、来るべき ESG 会計・ESG 監査に備え、各企業自身が何らかの先進的に備えようとしているその動向をぜひご認識いただきたいと考える。（例えば、現在の会計基準ではコスト要因である賃金や研修費も、社会性という観点から見れば将来の消費力や将来の企業成長の源泉となる。このような決してネガティブではない評価をいかに現行の会計基準に組み込んでいくか？という議論が、実際に企業主導で進められているのだ。当然その先には、開示データの正確性、透明性担保、監査による信頼性担保への取り組みが生まれることは想像に難くない。）

そのような近い将来を想像するに、やはり DX、データの活用は必須要件であると考えます。ESG と企業価値の関係性を解き明かすだけではない。いかに ESG 情報をデータ化し収集・管理することで正確性や透明性を担保するか、開示や監査時の要請に応じ、いかに正確に、かつ簡易的に遡及閲覧が可能な状態としておくか、これらを達成するには、やはり新しい経営管理基盤が必要であり、DX 活用 がその鍵を握っていると考えている。

(以上)

#### 4 講演へのコメント要旨とパネルディスカッションの概要

(株)日本総合研究所 ESG リサーチセンターマネジャー 橋爪麻紀子

##### (1) 各講演へのコメント要旨(コメンテータ:橋爪)

###### (伊藤先生の発表へのコメント)

伊藤先生がご提案する BSC は、SDGs との相性が良いと考える。その理由は BSC も SDGs もバックキャスト思考であることだ。何れも将来の絵姿から戦略を決定し不足リソースの獲得を考えるという点で共通点がある。加えて、KPI 管理という点がある。SDGs の 17 の目標の下部構造には、169 のターゲット、232 の評価指標が設定されている。各目標・ターゲットを達成するためにバックキャストしながらアクションを考えていくという点は、KPI によって戦略を可視化する BSC の考え方に近いのではないかと。

###### (柳氏の発表へのコメント)

柳氏がエーザイ CFO の実務と学術研究という二つの立場から、ESG と企業価値の相関を示す取り組みを実証し、統合報告書という形で情報開示されたことは、ESG 評価業務に携わる立場からも非常に貴重な事例と考える。他方、評価の実務の立場からすると、今回のエーザイの情報開示により、評価対象各社のマテリアリティ分析の精度や KPI 設定の確からしさについて、今一度見つめなおす必要があると考えている。なぜならば、PBR との相関がある ESG の KPI を用いる会社と、なんとなく設定した ESG の KPI を用いる会社を同じ基準で評価することはできないからだ。

昨今、ESG の評価期間を取り巻く環境は大きく変化している。財務情報を扱う情報プロバイダによる ESG 評価機関の M&A が進んでいる。買収に動いているのは株価指数の算出、信用格付けを行うプロバイダである。こうした傾向からもこれまで分断されていた財務と非財務の評価は今後統合される方向にある。

###### (今野氏の発表へのコメント)

アビーム社が掲げるデジタルな ESG プラットフォームが企業側に普及していけば、企業と ESG 評価機関との間に多々見られる認識ギャップも小さくなると考える。デジタル化されたデータに基づく情報開示ならば、評価機関の主観的な評価も減り、ESG 投資における企業・評価機関、投資家間のコミュニケーションもより円滑なものとなるはずだ。

昨今では評価機関における DX や AI 導入事例も進んでいる。評価機関の M&A の流れを鑑みれば、今後 ESG の評価手法も一定程度は収斂されていくのではないかと。情報の非対称性が薄くなった後に投資家がどこで他と差別化するかについては、デジタルに落としにくい戦略的なストーリーや論理展開の部分になってくるのではないかと。

## (2) パネルディスカッションの概要 (パネリスト:伊藤氏、柳氏、今野氏、司会:橋爪氏)

### (議論1) 経営者および管理会計の視点から、SDGs をどのように位置づけるべきか？

- ✓ 日本企業はそもそも過去より「三方よし」の視点での経営を進めてきたのだから、無理やりに経営者が SDGs に対応する必要はないのではないか。(伊藤氏)
- ✓ 情報開示を進める企業の立場においては、投資家側からの SDGs に対する開示の要求が増えているのも事実である。エーザイにおいても投資家のリクエストに応じ徐々に SDGs に関する開示を増やしてきた経緯がある。(柳氏)
- ✓ 機関投資家も PRI への ESG 投資の報告を課されているという背景もある。(橋爪)
- ✓ 経営コンサルティングの立場でも SDGs に関する問合わせは多い。当初は初歩的なワークショップの実施などの対応が多かったが、最近ではより戦略的に SDGs をどう取り扱うかというように企業側への浸透度も変化している。(今野氏)

### (議論2) IIRC-PBR モデルのような財務・非財務を統合した分析が企業に普及していくためのカギは何か？

- ✓ CEO、CFO によるコミットメントは必要不可欠だ。それがなければ、一企業においてこのような財務・非財務を統合した分析の実施は非常に困難である。エーザイの事例においては、ESG の KPI と PBR の正の関係を従業員に開示したことで、ESG の取り組みを進めている人事や組合などから感謝された。経営者や投資家以外にもこのようなメリットが見られたのである。このような取り組みを対外的に発信していくことも重要。そうした発信を機関投資家も応援してくれており実名を挙げて支援下さる方もいる。そして、メディアのみならず本学会のような学識者との議論や実証研究も有効である。既に、伊藤先生にはこれまでもエーザイの統合報告について様々な有効な助言を頂いている関係にある。(柳氏)

### (議論3) ESGxDigital の潮流は今後さらに進むことが想像されるが、普及・展開に向けたハードルは何か？

- ✓ 多くのハードルがある。例えば社内の情報収集において、多くの企業が社内の誰がその情報を持っているかを十分に把握できていないことだ。これが解決されねば適切なデータ分析に至らない。次に主体性の問題だ。現時点ではソフトローだが来るべき規制強化に備えて取り残されないようにとか、投資家に開示を求められてという受動的なきっかけで ESGxDigital に取り組もうとする企業が多いが、今後それがより主体的な方向へ向かうことが普及・展開には必要ではないか。(今野氏)
- ✓ 企業においては IT 戦略の可視化も必要だ。IT 対応が財務にどのように影響があるかなど、まさに戦略マップの活用が有効な分野である。(伊藤氏)

(以上)