



## 「ESG情報開示実践セミナー」

# 長期的価値創造に向けた経営と指標 設定プロセスについて

Ernst & Young Japan  
Climate Change and Sustainability Services Leader

牛島 慶一

# 長期的価値創造に向けた経営 と指標設定プロセスについて

牛島 慶一

Climate Change and Sustainability Services

EY



Building a better  
working world

# Introduction

# そもそもESG投資とは？

主なESG投資	内容
Impact/community investing	社会や環境問題の解決にポジティブな影響を及ぼしている企業を投資対象とする
Sustainability themed investment	ESGの特定のテーマ(再エネ等)に基づく投資ポートフォリオを形成する
Positive/best-in-class screening	各セクターのESG評価の高い企業から優先的に投資ポートフォリオを形成
Corporate engagement and shareholder action	ESG課題について株主として企業に影響力を行使
Norms-based screening	国際規範に違反した企業を投資対象から除外する
ESG integration	投資の意思決定プロセスにESG要因の分析を統合して企業を評価
Negative/exclusionary screening	特定のセクターや個別企業を投資対象から除外する

ESG投資といっても千差万別...ESG=CSRというわけでもない

出典: Global Sustainability Investment Alliance (GSIA)よりEY加工

# 誰にとってのESGか？

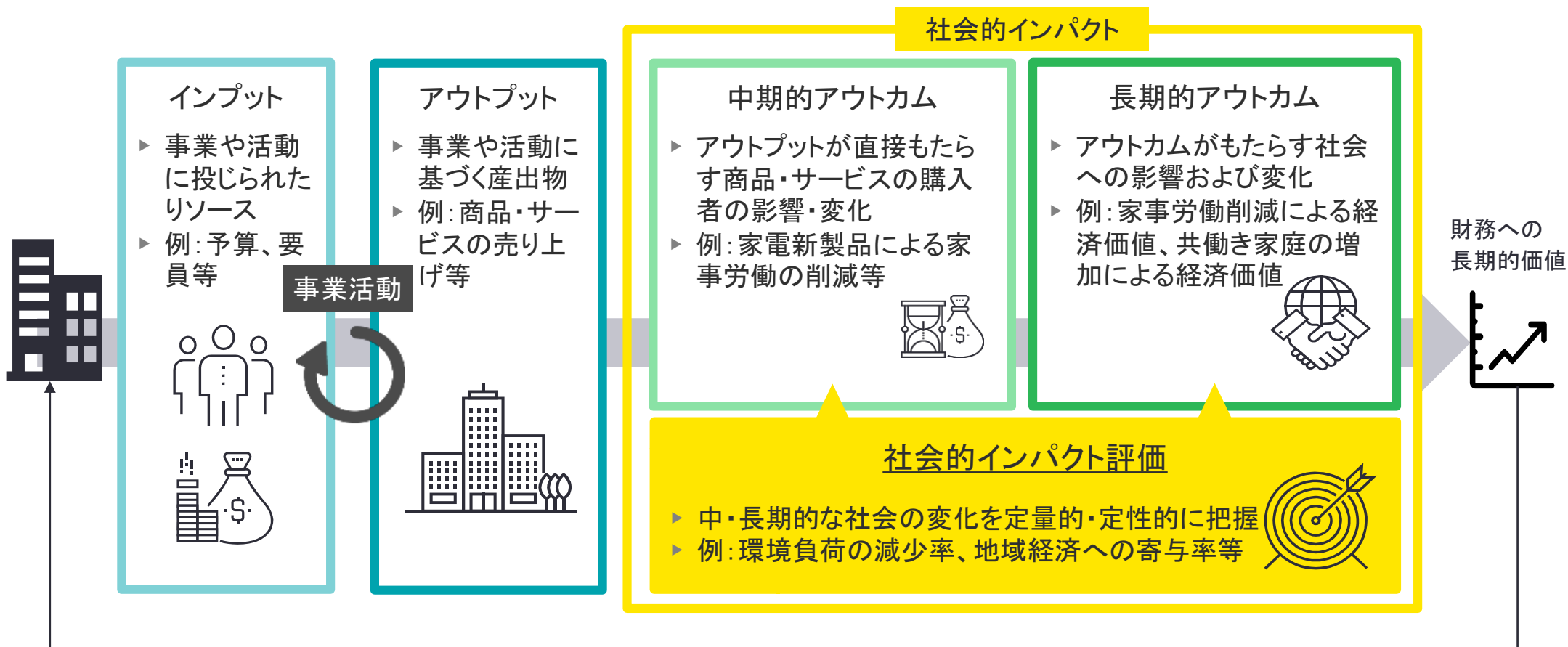
EUのダブル・マテリアリティの考え方。企業が把握すべきマテリアリティは、企業に影響を及ぼす課題と、企業がステークホルダーに対して与えている影響がある。近年、世論や規制を介して外部性が内部化しはじめている。



\* Financial materiality is used here in the broad sense of affecting the value of the company, not just in the sense of affecting financial measures recognised in the financial statements

# 正の外部性を評価する

企業は何のために存在するか。多くの人は何かしらの保険や年金に加入しており、間接的に企業の株主の立場にある。価値創造活動とは、企業活動の成果が社会的資本として蓄積され、国富が拡大していくこと。こうした視点で経済的価値だけでなく、社会的価値を評価し、投資判断に組み入れるインパクト投資が拡大しつつある。

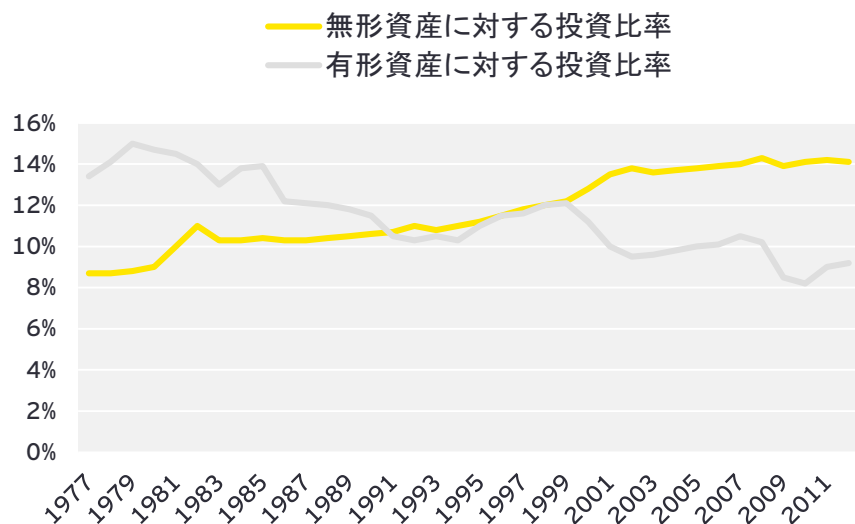


# 見えない資産価値を見える化する

2000年以降、米国などは無形資産に対する投資が有形資産に対する投資を上回っているのに対し、日本の対GDP無形資産投資比率は最も低く、横ばいになっている。

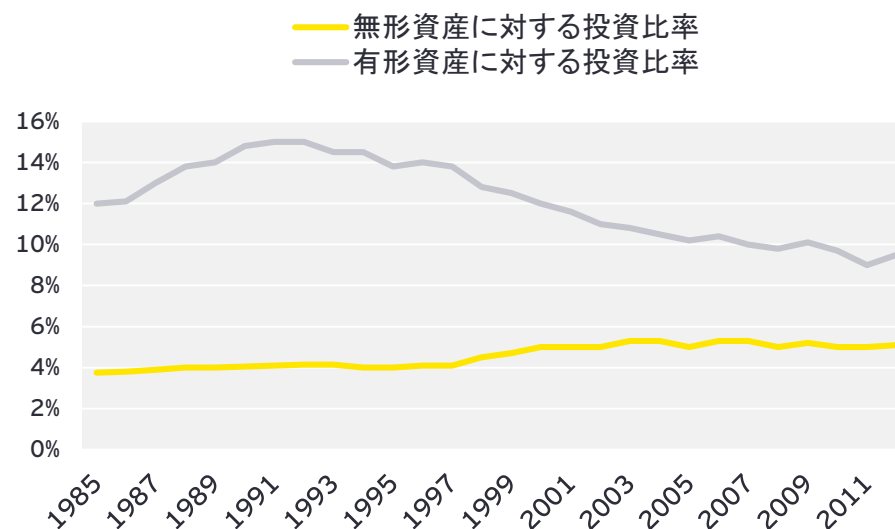
米国のGDPにおける無形資産と有形資産の比率

(1977~2014)



日本のGDPにおける無形資産と有形資産の比率

(1985~2012)

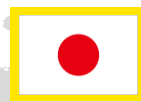


GAFAsやSaaSなどデジタル革命により企業価値の源泉が無形資産に移行

[https://www.mof.go.jp/pri/research/conference/00report/investment/inv\\_report05.pdf](https://www.mof.go.jp/pri/research/conference/00report/investment/inv_report05.pdf)  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1475-4991.2009.00345.x>

[https://vdata.nikkei.com/newsgraphics/neo-economy/?fbclid=IwAR1ICd5aGuoDn-W\\_Yuh6kdBoS24iBBW5urvclE4YYxiKtIV20Qblman791k](https://vdata.nikkei.com/newsgraphics/neo-economy/?fbclid=IwAR1ICd5aGuoDn-W_Yuh6kdBoS24iBBW5urvclE4YYxiKtIV20Qblman791k)

# ESGが参入障壁になる



2003年 会計法現代化指令発令

2013年 新会社法指令2013発令

2016年 企業年金基金指令2016発令

2017年 紛争鉱物規制制定

2018年 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプランを策定

2019年 サステイナブルファイナンスに関するタクソミーに関するレポートを公表

2005年 知的資産経営開示ガイドライン公表

2014年 スチュワードシップ・コード制定

2014年 伊藤レポート最終報告書公表

2015年 コーポレートガバナンス・コード公表

2017年 価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス公表

2020年 東京証券取引所「ESG情報開示実践ハンドブック」を発表

2001年 SOX法制定

2012年 カリフォルニア州サプライチェーン透明法発効

2012年 ドット・フランク法(2010年)紛争鉱物開示規則策定

2018年 カリフォルニア州CalPERS、CalSTRSに対する気候関連財務リスクの考慮・分析を3年毎に公表義務付け

2018年 SASBスタンダード改訂(77の産業ごとの重要な指標を設定)

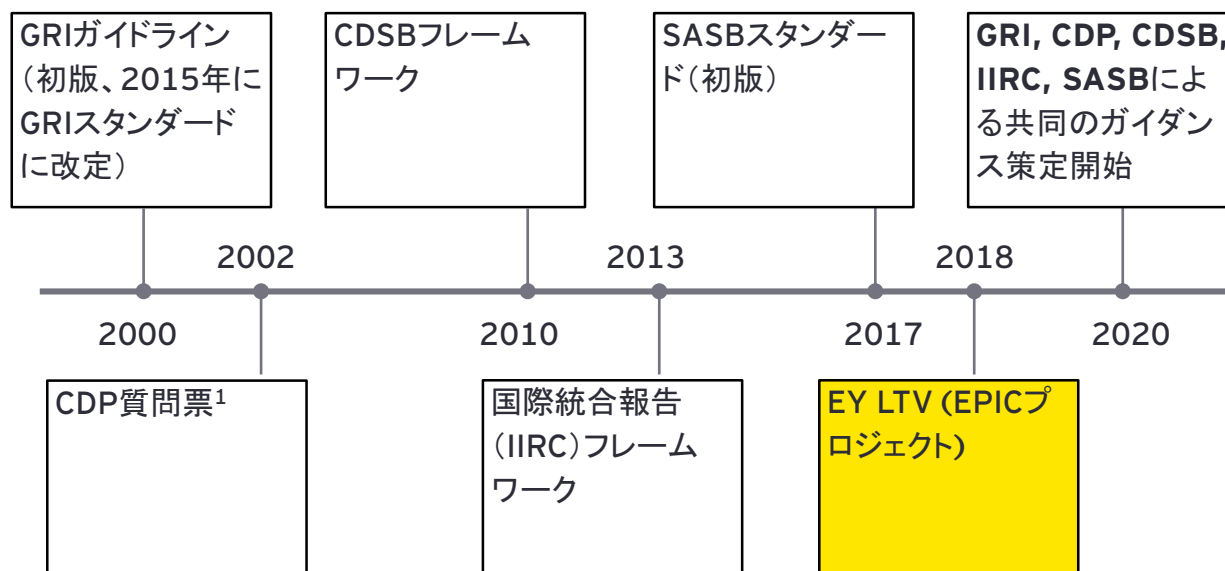
企業開示や貿易政策とESG課題が統合することでP/LおよびB/Sにおける新たな競争ルールに



# 非財務情報が会計の限界を補完

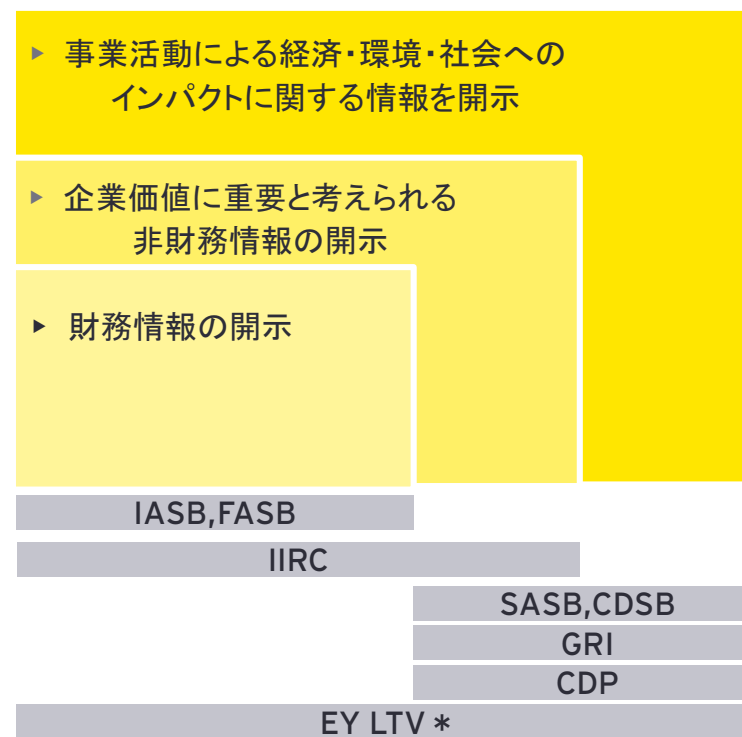
グローバルに様々な非財務情報に関する枠組みやガイダンスが発行されている。その目的も多様で、負の外部性や企業の持続可能性に対するリスク要因としての情報。企業価値の源泉としての無形資産の価値やステークホルダー価値や社会的インパクトを計測する試みもある。近年はこれらを整理する活動が盛んになっている。

非財務情報に関する主要な開示フレームワークの変遷



<sup>1</sup> 情報開示の基準ではないが、実質的に企業の情報開示の内容に影響を与えている

ダイナミック・マテリアリティ



出所: WEF資料によりEYが作成

# Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)

Metric Listing by Value Category - See [EPIC Report](#) for detailed listing and descriptions

# Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)とは?

## Inclusive Capitalism & EY 18カ月のコラボレーション



**Lady Lynn Forester de Rothschild**  
CEO and Funder of the Coalition for Inclusive Capitalism



**Mark Weinberger**  
Global Chairman and CEO of EY



[Click here to watch video](#)

Lady Lynn & Mark Weinberger launch EPIC on US news channel



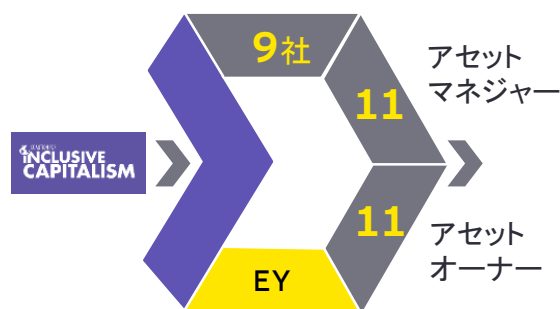
[Click here to read article](#)

All EPIC participants signed their commitment publicly in the Wall Street Journal

## アセットマネジャー、アセットオーナー、事業会社が参加

“我々はただ1つの目的のもとに集まった。企業の長期的価値を測るための新たな指標を特定あるいは構築し、計測結果を金融市場に対し開示することだ”

事業会社  
ヘルスケア、消費財、工業



## 31社の参加企業

次のスライドに一覧掲載

**US\$30 trillion**

運用資産

**US\$1.5 trillion**

時価総額

## EPIC Reportの完成

**EPIC Report**  
2018年11月発行  
(日本語版 2019年7月発行)

企業のLong-Term Valueを発信するための指標構築を支援する  
EY LTV Framework & guidanceを発効






## 重点4領域において63指標を設定

- ▶ 人材
- ▶ イノベーションと消費者トレンド
- ▶ 社会と環境
- ▶ ガバナンス

# Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)

## EPICの参加企業

	Americas 	EMEIA 	Asia-Pacific 
企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Aetna</li> <li>▶ DuPont</li> <li>▶ Ecolab</li> <li>▶ PepsiCo</li> <li>▶ Johnson &amp; Johnson</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ BASF</li> <li>▶ Nestle</li> <li>▶ Unilever</li> <li>▶ Novartis</li> </ul>	—
アセットマネジャー	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ BlackRock</li> <li>▶ Fidelity Investment ISA</li> <li>▶ JPMorgan Chase &amp; Co</li> <li>▶ MassMutual</li> <li>▶ Neuberger</li> <li>▶ Berman State Street Global Advisors (SSGA)</li> <li>▶ Tiaa</li> <li>▶ Vanguard®</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Amundi Asset Management</li> <li>▶ Investec Asset Management</li> <li>▶ Schroders</li> </ul>	—
アセットオーナー	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Allstate</li> <li>▶ CalPERS</li> <li>▶ CalSTRS</li> <li>▶ CPP Investment Board</li> <li>▶ Guardian</li> <li>▶ MetLife</li> <li>▶ Washington State Investment Board</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Allianz Insurance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Government Pension Investment Fund (GPIF)</li> <li>▶ Nz super fund</li> </ul>

# Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)

## EPICとIBCにおける取組の比較

		EPIC	WEF IBC
目的		<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 企業の長期的価値測定のツールを提供することで、短期的な財務価値追及への圧力を取り除き、長期的価値創造への投資を促す</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 企業が自社のESGに関するパフォーマンスやSDGsへの貢献を、一貫性がありかつ比較可能な形で測定/開示するため、共通の開示指標を設定する</li> </ul>
体制	主導者	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ EYおよび米国非営利団体 (Coalition for Inclusive Capitalism) が主導</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ World Economic ForumにおいてBank of Americaが主導し、Big4と共同で作成</li> </ul>
	参加者	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ アセットオーナー: Allianz、GPIFなど11団体</li> <li>▶ アセットマネージャー: Amundi、BlackRockなど11社</li> <li>▶ 事業会社: Unilever、BASFなど9社</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ International Business Councilメンバー (世界的な企業140社のCEOが参加)</li> </ul>
活動の概要		<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 参加企業の議論に基づき、企業の長期的価値に関する63の指標を策定。企業が自らにあった長期的価値の指標を選択するためのプロセスを整理</li> <li>▶ 企業のパーパスや経営戦略、将来の財務的価値創造との関連性が長期的価値フレームワークの中核</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Big4によるチームが主導して各柱の指標および開示方法の案を作成し、2020年1月のダボス会議で白書として発表。今後ステークホルダーコンサルテーションを予定</li> <li>▶ ESG関連活動開示の標準化が中心 上記白書では、22のコア指標と34の拡大指標を提案</li> <li>▶ 社会的重要な課題分野は、将来の財務的価値創造との関連性は弱くともカバーされている</li> </ul>
指標のスコープ		<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 財務的価値、消費者価値、人材価値、社会的価値の4つのカテゴリで整理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ SDGsと整合する次の4つの柱で構成: ガバナンスの原則(Principles of Governance)、地球(Planet)、人間(People)、繁栄(Prosperity)</li> </ul>

# パーパスや長期的価値に注目する組織は大きな成果を上げている

優秀な従業員を獲得し、  
つなぎとめる

1.4x

従業員の仕事への  
積極度が1.4倍、  
満足度は1.7倍に上昇<sup>1</sup>



3x

従業員の定着率は  
3倍に<sup>1</sup>



顧客をひきつけ、  
つなぎとめる

89%

の顧客は、パーパスに導かれた企業は、  
より高品質の商品/サービスを提供する  
と考えている

72%

の全世界の消費者は、  
パーパスを持った企業を他者に勧める  
2008年より39%の上昇<sup>2</sup>

84%

の新興市場の消費者は、  
社会的な価値のある購買活動を  
少なくとも年1回は行っている<sup>2</sup>

株主利益の増加

10x



パーパスに導かれた企業の株価は  
S&P 500の10倍のパフォーマンスを  
1996~2011年で示している<sup>3</sup>

120%

人間の幸福につながる  
「意味(パーパス)あるブランド」は  
2013年の株式市場で120%の優れた  
パフォーマンスを発揮した<sup>4</sup>

1. The Energy Project, *What Is Your Quality of Life at Work*, 2013

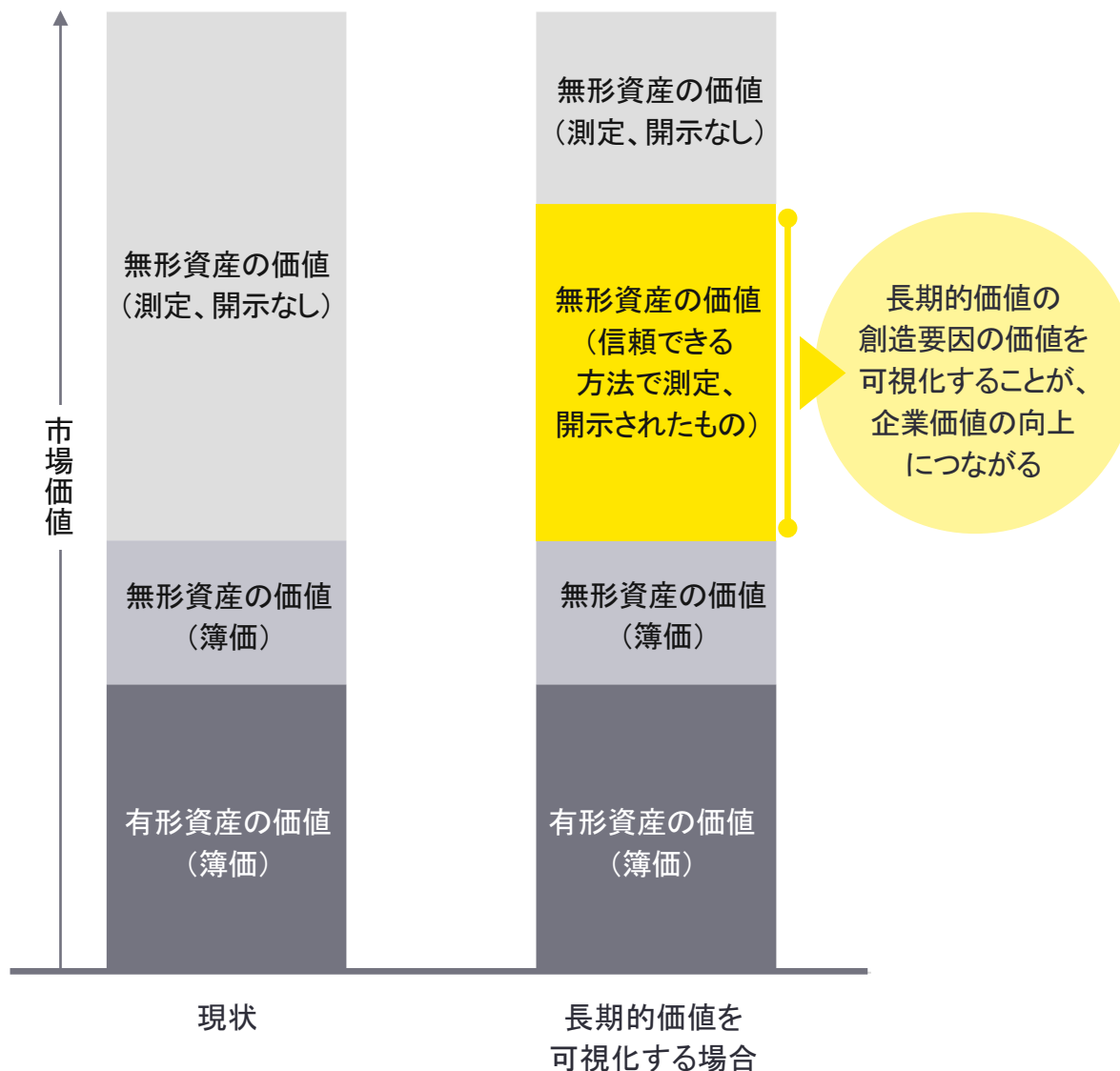
2. Edelman, *The goodpurpose study*, 2013

3. Raj Sisodia, *Firms of Endearment*, 2007

4. Havas, *Meaningful Brands Index*, 2013

## 企業の長期的価値の評価と可視化

- ▶ 現在では、市場における企業価値の50%以上が無形資産による
- ▶ 一方、無形資産の価値のうち、企業が測定/開示できている部分は限られており、多くは投資家に評価が任されている
- ▶ 投資家は、企業が将来的に創出できる価値を明確に伝えられていないと考えており、これが企業価値の過小評価につながっている
- ▶ 企業は、自らの長期的価値の創造要因(多くは無形資産)の価値を可視化し、開示することで、市場における企業価値の向上を図る必要がある



## 投資家と企業の共通言語の作成 (EPICの成果)

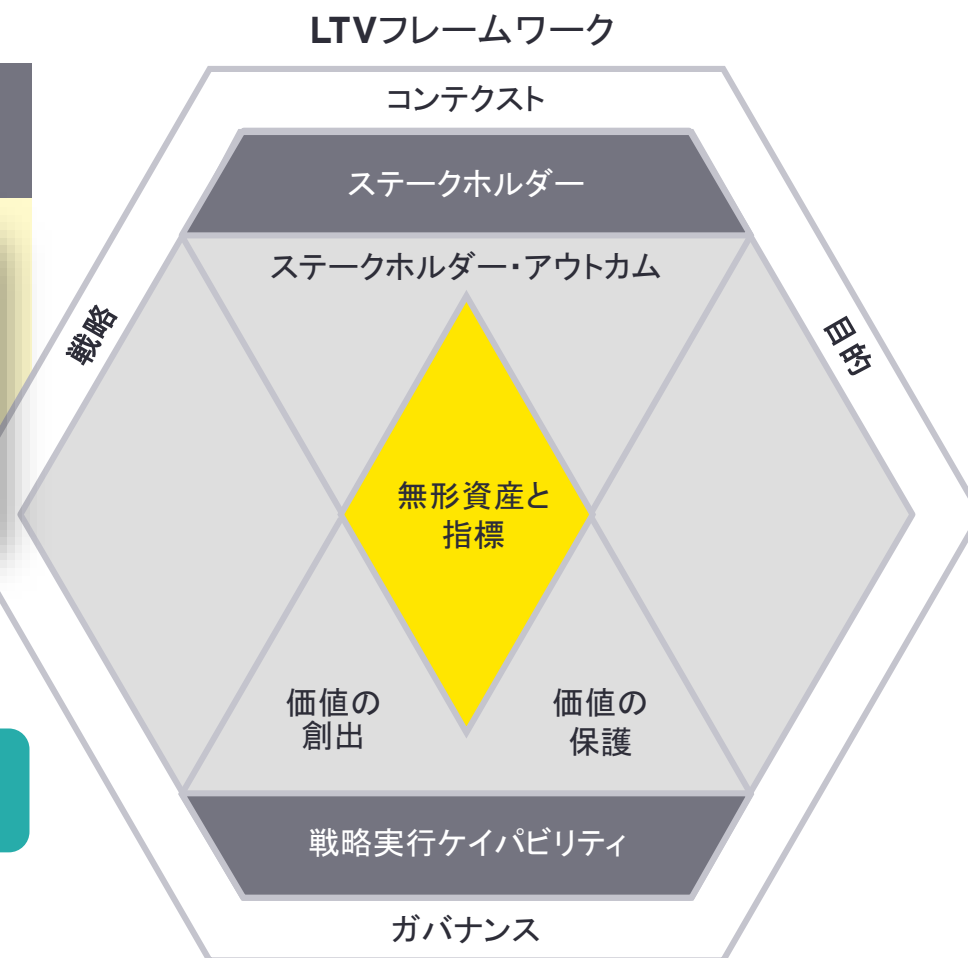
EPIC参加者はEYのLTVフレームワークを受け入れ、投資家が認める長期的価値を計測するための63のアウトカム指標を策定した。

企業が長期的価値を創出/保護するための取組を明確にするための4つのステップ

1. ビジネスコンテキストの確立  
(コンテキスト、目的、ガバナンス、戦略)
2. ステークホルダーへのアウトカムの特定
3. 企業価値の創出 / 保護の要因の理解
4. 企業価値を明確に伝達するための指標を開発



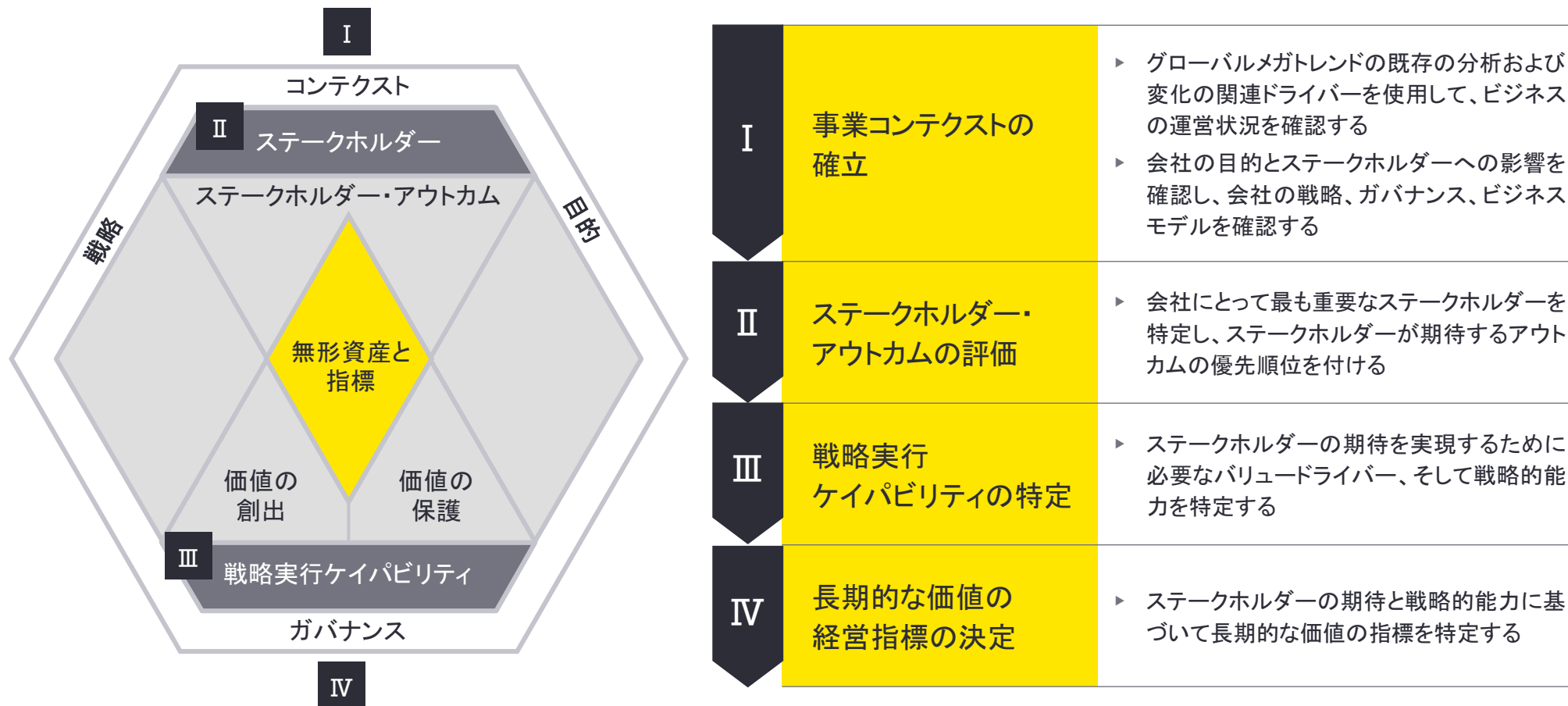
企業価値を幅広く定義し指標設定の初期的段階





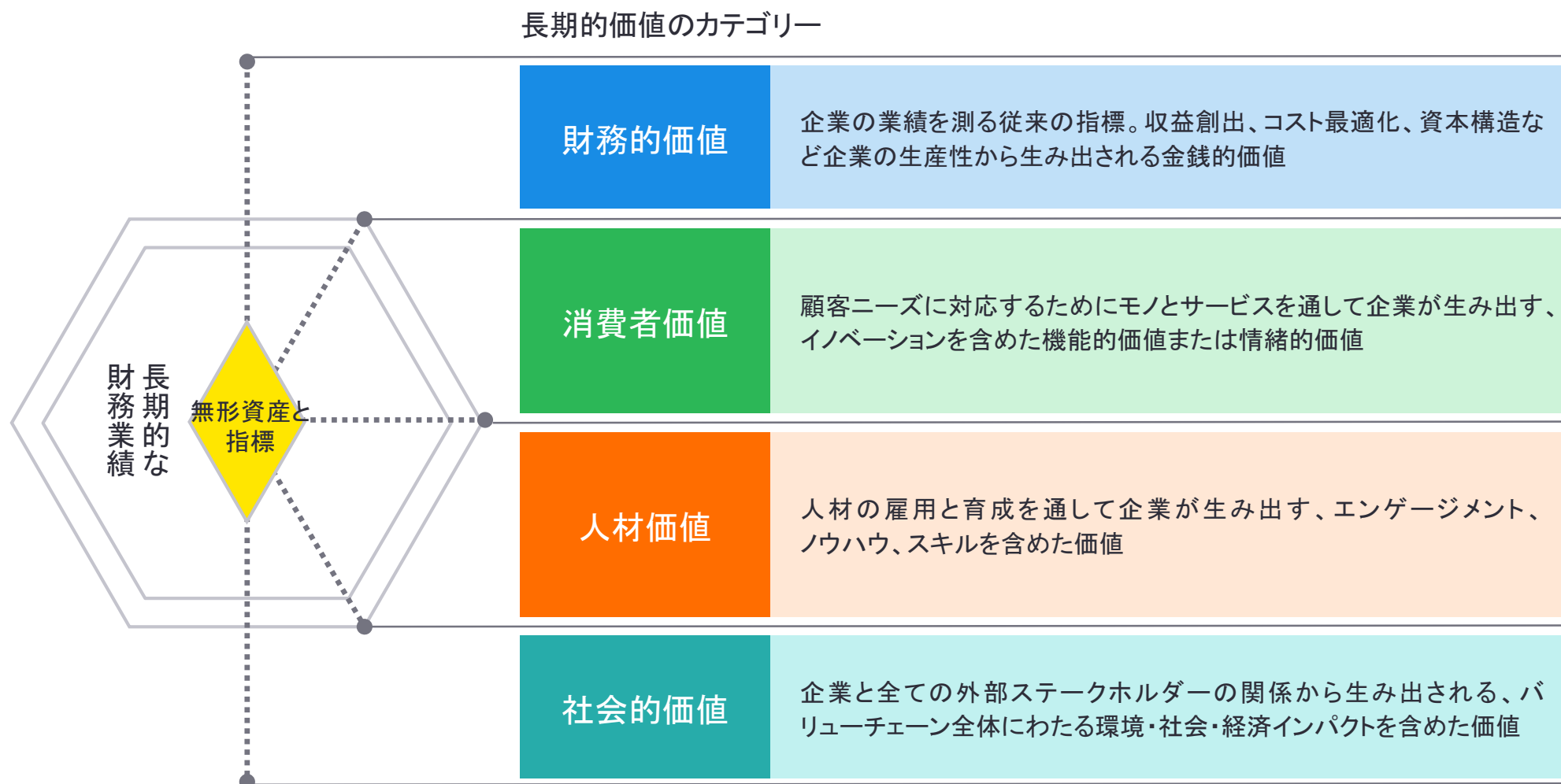
## 長期的価値の源泉を導く4つのステップ (LTVフレームワーク)

LTVフレームワークは、企業の長期的価値創造につながる指標を決定するまでのステップとして4つのステップを提示している。このステップを踏襲することで、企業の価値創造と(将来の)財務的パフォーマンスにつながるアウトカムと指標の設定と開示が可能になる。



## 長期的価値の4つのカテゴリー (LTVフレームワーク)

LTVフレームワークは、企業の長期的価値を財務的価値、消費者価値、人材価値、社会的価値の4カテゴリーから検討する。



## LTVフレームワークの活用分野

LTVフレームワークを活用することで、企業は次の3つが可能になる。

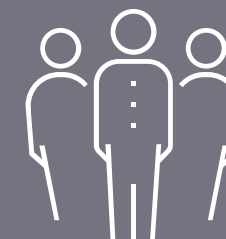
1 長期的価値創造へと導くパーパスに基づく経営戦略の策定



2 長期的価値創造に基づく事業活動の意思決定



3 長期的価値の開示とステークホルダーへのコミュニケーション



指標リスト：  
人材価値

EPIC

---

## 指標リスト: 人材価値 (1/3)

価値ドライバー		EPIC トピック	EPIC: LTV指標
人材	労働力 パフォーマンス	人的資本 の配置	人員コスト 全従業員の税込給与、賞与、年金給付の合計額
			魅力的な求人・採用・離職 従業員の年間離職率(地域別、年齢別、性別)
			離職率全体に占める自主離職率の割合
			ハイパーフォーマーの自主離職率
			人員構成と多様性 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 経営陣に占める割合</li> <li>▶ トップリーダーに占める割合</li> <li>▶ 取締役会に占める割合</li> </ul>
			雇用形態: 雇用の種類別比率(常勤と非常勤の比率など)

## 指標リスト: 人材価値 (2/3)

価値ドライバー		EPIC トピック	EPIC: LTV指標
人材	労働力 パフォーマンス	人的資本 の配置	研修・学習・人材育成 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 人材育成費用対効果 (ROIT): (実現便益 - コスト) ÷ コスト × 100</li> </ul>
			▶ 従業員1人当たり(タイプ当たり)の年間研修受講時間
			▶ 従業員1人当たりまたは1時間当たりの総研修費用
			エンゲージメントと幸福(ウェルビーイング) <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ エンゲージメント指数スコア</li> </ul>
			▶ 総労働時間に対する欠勤(アブセンティズム)率
			▶ 心の健康の幸福度(ウェルビーイング)率: 1年の損失日数を総就業日数で割った数字(部署別)

## 指標リスト: 人材価値 (3/3)

価値ドライバー		EPIC トピック	EPIC: LTV指標	Top 5	長期的な価値創造との 関連度合
人材	エンゲージメント - 文化	企業文化	倫理と誠実さ	1	4.50
			目的と価値観との整合性	2	4.32
			模範を示して導くこと	3	4.27
			パフォーマンスと説明責任	4	4.09
			インクルージョンと幸福（ウェルビーイング）	5	3.95
価値ドライバー		EPIC トピック	EPIC フェーズ 1 LTV指標		
人材	エンゲージメント - 文化	健康	「ベストプラクティス」の健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムに参加した従業員の割合		

指標リスト：  
社会的価値

EPIC

---



# 指標リスト: 社会的価値

価値		EPIC トピック	EPIC: LTV トピック毎の指標	SDG	
社会	環境と 社会への インパクト	Sustainable Development Goals (SDGs)	経済成長と雇用創出	粗付加価値 (GVA)	8
			目的を持った コミュニティ・ エンゲージメント	地域の健康関連イニシアチブを通じて従事 する人々の数	3
				地域の健康関連イニシアチブの社会的投資 収益率 (SROI)	3
			環境インパクトの抑制	水集約度	6, 12, 13
				エネルギー/炭素強度 (効率性)	12, 13
				炭素価格リスク	12, 13
				資源効率性スコア	11, 12, 13
			多様性とインクルージョン	多様性カテゴリー別の従業員の離職率	8, 10
				企業のガバナンス組織の多様性	8, 10

指標リスト：  
消費者価値

EPIC

---

# 指標リスト: 消費者価値 (1/2)

価値	ドライバー	EPIC トピック		EPIC: LTV トピック毎の指標	
消費者	レピュテーション	経済成長と雇用創出		純信頼スコア合計	
	差異化	イノベーション	1 アイデア出し	主指標	アイデアの創出
				副指標	イノベーションに費やした時間
			2 開発	主指標	研究開発費率
				主指標	研究開発のFTE値
				副指標	特許
			副指標	研究開発プロジェクト	
				市場開発	
				イノベーション遂行能力	
				顧客が関与する研究開発プロジェクト	
				知的財産権で保護された著作物などの引用	

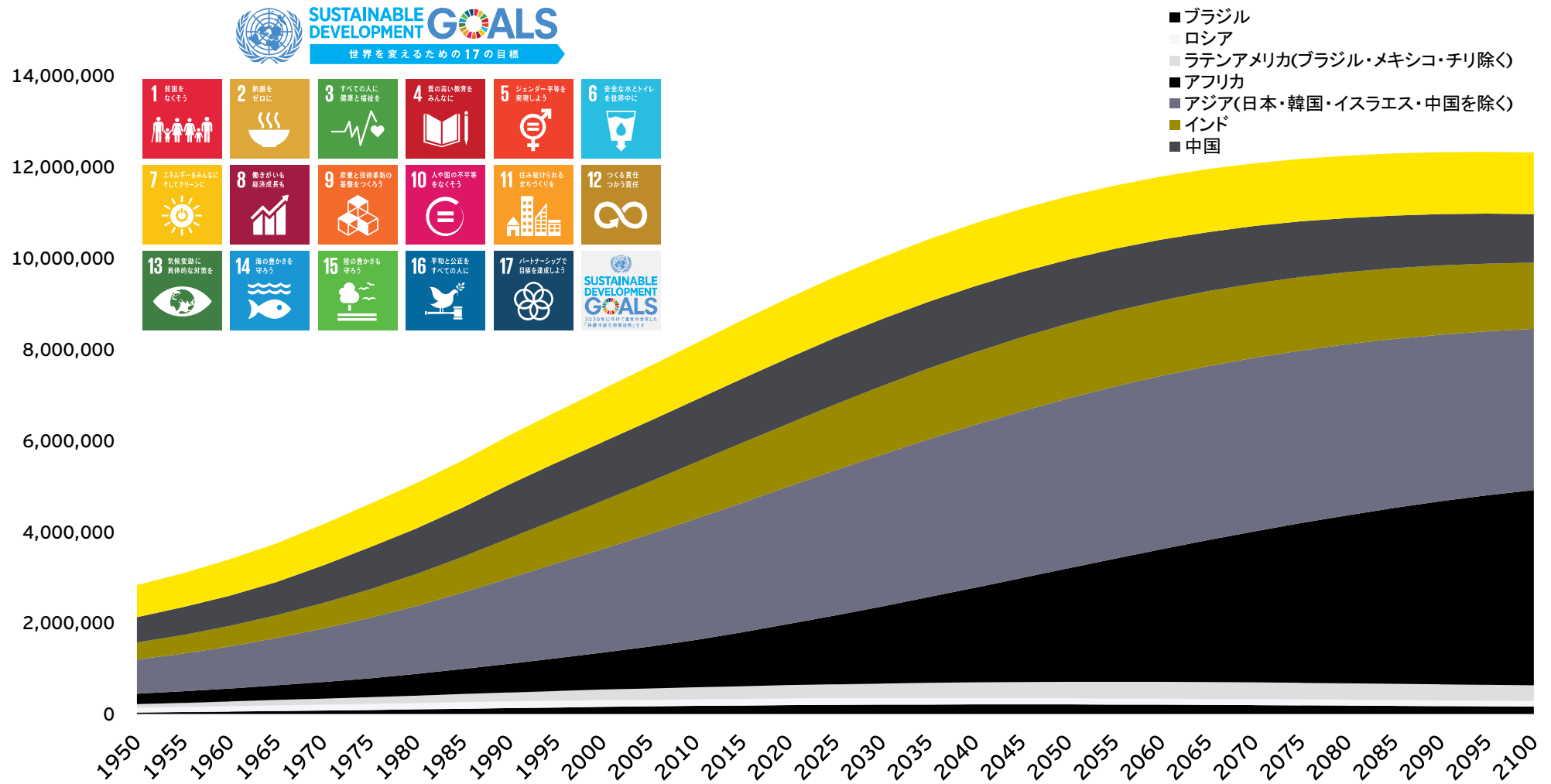
## 指標リスト: 消費者価値 (2/2)

価値	ドライバー	EPIC トピック		EPIC: LTV トピック毎の指標	
消費者	差異化	イノベーション	3 ローンチ	主指標	イノベーション収益予測
				副指標	プロセスフェーズ当たりの成功率
			主指標	アイデア創出能力	
			副指標	意欲の指標	
		4 成熟	主指標	生み出された社会的価値	
			副指標	粗利益率	
			副指標	既存製品のイノベーション	
			副指標	顧客満足	
				プロセスのイノベーション	
				製品のインクリメンタル・イノベーション	

**Wrap-up**

# 持続可能な経済へ

世界の人口推移とSDGs





本資料についてのお問い合わせ先

EY新日本有限責任監査法人

〒100-0006

東京都千代田区有楽町一丁目1番2号

東京ミッドタウン日比谷

日比谷三井タワー

プリンシパル

牛島 慶一 *Keiichi Ushijima*

Mobile: 080 9081 4388

Email: [Keiichi.Ushijima@jp.ey.com](mailto:Keiichi.Ushijima@jp.ey.com)

## EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

### EYについて

EYは、アシュアランス、税務、トランザクションおよびアドバイザリーなどの分野における世界的なリーダーです。私たちの深い洞察と高品質なサービスは、世界中の資本市場や経済活動に信頼をもたらします。私たちはさまざまなステークホルダーの期待に応えるチームを率いるリーダーを生み出していきます。そうすることで、構成員、クライアント、そして地域社会のために、より良い社会の構築に貢献します。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、[ey.com/privacy](https://ey.com/privacy)をご確認ください。EYについて詳しくは、[ey.com](https://ey.com)をご覧ください。

### EY新日本有限責任監査法人について

EY新日本有限責任監査法人は、EYの日本におけるメンバーファームであり、監査および保証業務を中心に、アドバイザリーサービスなどを提供しています。詳しくは、[www.shinnihon.or.jp](https://www.shinnihon.or.jp) をご覧ください。

© 2020 Ernst & Young ShinNihon LLC.

All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスをを行うものではありません。EY新日本有限責任監査法人および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

[shinnihon.or.jp](https://shinnihon.or.jp)