# 非財務分科会

~日本企業にとって望ましい開示とはなにか~

### 報告書の目次

#### エグゼクティブ・サマリー

#### 第1章 問題意識と課題

- 1. 問題意識
- 2. 国際動向
- 3. 開示にあたっての課題
- 4. 統合報告の課題

#### 第2章 価値、規定演技·自由演技

- 1. 価値
- 2. 規定演技と自由演技
- 3. プレ財務
- 4. 価値創造ストーリー

#### 第3章 価値と、財務・非財務

- 1. 価値創造
- 2. 財務情報と非財務情報
- 3. 企業価値と非財務情報
- 4. 価値創造に貢献する非財務
- 5. 価値創造において重要な非財務
- 6. 多くの企業に影響を与える非財務

#### 第4章 開示への取り組み

- 1. 開示にあたって意識したいこと
- 2. 統合報告のプロセス
- 3. 統合報告にあたって取り組むべきこと

#### 第5章 日本企業の特徴と取り組むべきこと

- 1. 日本企業の特徴・良さ
- 2. 日本企業の特徴・課題
- 日本企業が今後取り組むべきこと

#### 第6章 海外へ向けた発信

### エグゼクティブ・サマリー

#### ◆ 自社を見つめて個性を明らかにし、開示を通してステークホルダーと対話する

- ✓ ステークホルダーは、財務・非財務情報から企業の個性、その企業がどのような価値を創出したいのかを知りたい。
- ✓ 企業の個性が表れる経営資源として、人的資産、組織資産、関係資産などの知的資産 (知的資本、インタンジブルズ、非財務要素)がある。
- ✓ 非財務情報として重要なのは、知的資産や6資本そのものではなく、その組合せによる 持続的な価値創造ストーリーである。そこに企業ごとの固有性が生まれる。
- ✓ 企業は、社内における深い議論を通して自社の個性を認識するとともに自社の価値創造ストーリーを明確にし、それを社外へ開示することを通してステークホルダーと対話を深め、企業価値を向上させていくのが望ましい。

#### ◆「価値」の捉え方は主体によって様々

- ✓ 企業が創造する価値には、顧客価値、経済的価値、社会的価値、環境価値等がある。
- ✓ 企業自身はそのパーパスに従って自社の企業価値を定義していくとよい。
- ✓ 多様なステークホルダーからみる企業価値は様々ある。
- ◆ 企業開示について、異なる理想・思想のもとに策定された基準やフレームワークが多数存在し、発行体側は混乱
  - ✓ 規定演技的な項目に対応しつつ、自由演技で価値創造ストーリーを描く。
  - ✓ 自由演技で自らの価値創造を積極的に説明する際には、KPI等の指標が役に立つ。 KPIの選び方にも個性が表れる。

## エグゼクティブ・サマリー

- ◆ 価値創造ストーリーの開示(例えば、統合報告)にあたって、特に日本企業が意識すべきこと。
  - ✓ 価値創造ストーリーに決まった「型」はない。自社の個性を表現することが重要。
  - ✓ マテリアリティは、価値創造ストーリーと直結してこそ説得力がある(ダブルではなくダイナミックなシングル)。
  - ✓ 非財務要素を、超長期までの財務に影響する「プレ財務」ととらえる視点は、社内外の対話の質を高める。
  - ✓ 非財務情報の開示では、非財務要素が将来の経済的価値へどう結びつくか、 分析や根拠をKPIも使いながら示す(アクチャル情報)。
  - ✓ 研究開発や人材育成等の長期的な取り組みや、社会的課題への取り組みは、 財務的な成果への結びつきに不確実性があり、時間がかかるが、長期的投資 家や社会との対話を目指して開示する(ポテンシャル情報)。
  - ✓ 開示に向けた社内対話は、従業員エンゲージメントを高める。

#### ◆ 開示制度のあり方

企業の個性を表すための自由度と比較可能性のバランスが大事。企業の個性を表現できる自由度があってこそ、新しい取組(イノベーション)に資金が向かう。規定演技に対応しつつ、自由演技中心へ。

# 第1章

問題意識と課題

#### 1. 問題意識

本分科会は以下の問題意識のもと、設立された。

- ◆非財務情報・財務情報の開示には様々な課題がある。 企業内で価値や価値創造の在り方について十分な議論がなされておらず、ステークホルダーの求める開示がなされていない。
- ◆企業開示についてそれぞれ異なる理想・思想のもとに策定されたフレームワークを持つ国際基準等\*が存在おり、発行体の混乱を招いている。

最近(特に2020年以降)国際基準を発表した各団体の動きが活性化しており、様々な発表やパブリック コンサルテーションの実施等が行われており、さらなる混乱が予想される。

◆グローバルな動きに飲み込まれるのではなく、本来あるべき開示とはどういうものかに ついていま一度検討をしていく必要がある。

当分科会では、これらの問題意識を掘り下げ、本来あるべき開示・日本企業が発信すべき「らしさ」や「価値」・日本企業にとって望ましい開示の方向性を明らかにし、どのようにグローバルに発信していくべきかを明確にし共有することを目指した。

### 2. 国際動向: フレームワーク

#### 非財務情報の開示に関して様々な国際フレームワークが存在。

#### 非財務情報開示に関する国際基準等の比較

#### ※気候変動分野にフォーカス

	GRIスタンダード	国際統合報告フレームワーク (IIRC)	SASBスタンダード	WEF-IBC指標	※気候変動分野にノオーカス TCFD最終提言書
初版公表年、本拠地	2000年、オランダ	2013年、英国	2018年、米国	2020年	2017年
策定の経緯	環境NGOが主導して策定。	会計士団体が主導して策定。	当初はForm 10-K, 20-Fでの開示を念頭に開発が進められたが、世界の企業のための開示基準へと方針転換。 策定には多くの実務家が関与。	世界経済フォーラムの国際ビジネス評議会が、4大監査法人と協力して策定。	金融安定理事会(FSB)が設置した TCFDにて策定。
報告対象者	マルチ・ステークホルダー	投資家	投資家	マルチ・ステークホルダー	投資家
設計思想	細則主義	原則主義	細則主義	細則主義	原則主義 (一部指標は具体的に設定)
概要	・共通スタンダードと経済・環境・社会の項目別スタンダードから成る。 ・マテリアルトピックとは、人権への影響を含む、経済、環境、人への重大な影響を反映するトピックとされる。 (※GRI改訂案仮訳)	・財務情報と非財務情報を統合的に報告するためのガイドライン。 ・マテリアリティとは、短、中、長期の組織の価値創造能力に実質的な影響を与える事象と定義される。	・企業を11セクター・77業種に分類 し、5つの領域(環境、社会的資本、 人的資本、ビジネスモデル/イノペーショ ン、リーダーシップ/ガバナンス)につい て、具体的な開示項目を設定。 ・「投資家の関心」及び「財務への影 響」の両方が存在する場合に限り、開 示項目として設定される。	・既存の開示基準等に基づき、21の中核指標と34の拡大指標を設定し、4つの柱(ガバナンス、地球、人、繁栄)に分類。	・気候変動関連の財務情報を主要な 年次報告書等で開示するよう提言。
利用状況	世界で4,500社以上が利用しており、 世界で最も利用されている開示基準。 欧州での利用が最も多く、日本でも 274社が利用(2015年)。	世界で1,600社以上が利用。日本では500社超が統合報告書を発行しており、世界最多。	世界で500社以上が利用しており、利 用が広がっている。米国での利用が半 数超と多く、日本では19社が利用 (2020年)。		世界で1,741社、日本では340社が 賛同を示している。 (2021年1月時 点)

(資料: ニッセイアセットマネジメント株式会社「GPIF委託調査研究 ESGに関する情報開示についての調査研究」ほか、各フレームワーク・基準ホームページ等より経済産業省作成)

### 2. 国際動向: WICIフレームワーク

#### WICIのフレームワークは、インタンジブルズに焦点をあてている。

- 1. 「インタンジブルズ」\*の特性を考慮している。
- 2. インタンジブルズに焦点を当て、他フレームワークを補完するものとして活用できる。
- 3. 経営者の意思決定に貢献することを意図している。
- 4. 報告の目的を価値創造への貢献としている。

#### WICIインタンジブルズ報告の原則と構成

https://www.wici-global.com/wp-content/uploads/2016/09/WICI-Intangibles-Reporting-Framework\_ver-1.0.pdf

#### コミュニケーションにおける原則

- Materiality
- Connectivity
- Conciseness
- Comparability
- Future orientation

#### 報告の構成

- 価値創造ストーリーを示す
  - 活動の概要と価値創造モデル
  - 過去から現在:これまでのビジネスの姿とその成果、 および実現した価値(財務的、インタンジブルズ)
  - ・現在から将来:現状をふまえた目指す姿(将来)と 実現にむけた戦略、リスク、実現/持続可能性
- ●価値創造ストーリーを裏付けとなるKPIsを用いる
  - 先行/遅行
  - 定性的/定量的
  - Narrative KPIs
  - General/Sectors/Enterprise
  - Social License/Strategic purpose

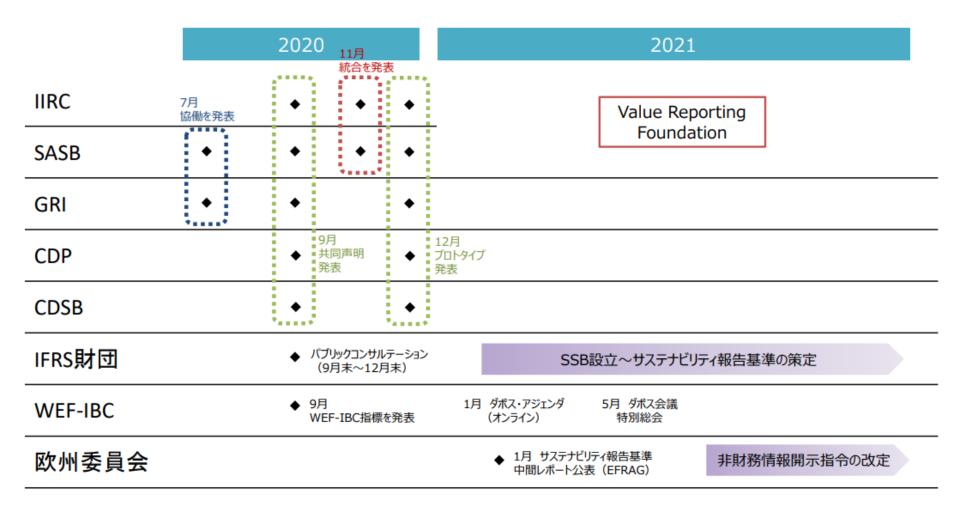
(出典) 内閣府 価値評価検討タスクフォース 第1回 芝坂佳子氏資料 https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/kensho hyoka kikaku/2018/katihyoka tf/dai1/siryou1-5.pdf

#### 2. 国際動向:各団体の動向

2020年以降、非財務情報開示の国際基準を策定している各団体の動きが活性化。

- ➤ 2020年9月、5団体(IIRC、SASB、GRI、CDP、CDSB)は「包括的な企業報告」を目指して協働する旨の共同声明を発表。また、2020年12月、5団体は、9月に公表した共同声明に基づく取組の第一弾として「企業価値に関する報告」と題した文書を公表し、IASB概念フレームワークのサステナビリティ報告への適用可能性および気候関連の財務報告基準のプロトタイプを示した。
- ▶ 2020年9月、世界経済フォーラムは「ステークホルダー資本主義の進捗の測定 ~持続可能な価値創造のための共通の指標と一貫した報告を目指して~」と題 するレポートを発表。
- ▶ 2020年9月~12月、IFRS財団は、サステナビリティ報告基準の策定において IFRS財団が果たすべき役割に関するパブリックコンサルテーションを実施。
- ▶ 2021年4月、欧州委員会はNFRDの改定案を示し、intangiblesを義務的開 示項目に明記。2022年の前半までの決定を目指す。

#### 最近の動向



(出典) 第10回非財務分科会・経産省資料

### 2. 国際動向: 3つの流れ

### 欧州

欧州委員会, EFRAG

#### いち早くESG標準をつくる

- ⇒ サステナビリティの法的な枠組みをつくり、義務化を目指す 肝はサステナビリティファイナンス
- ⇒ 世界をリードする

#### **IFRS**

SSBを新設

#### • Globalな非財務開示の標準をつくる

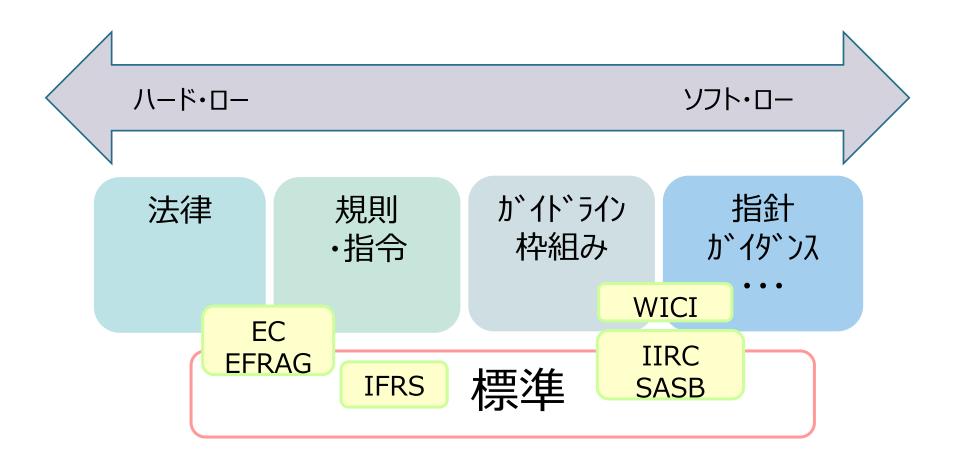
● IASBの非財務版を新設。まずは気候変動から。

## 5団体

IIRC,GRI,SASB,CDP, CDSB

- 将来財務を意識した報告
- 長期的価値創造に焦点を当てた統合思考を継続
- IIRCの枠組みをベースとし、詳細はSASBの考え方

### 2. 国際動向: どのような形式のものにしたいか

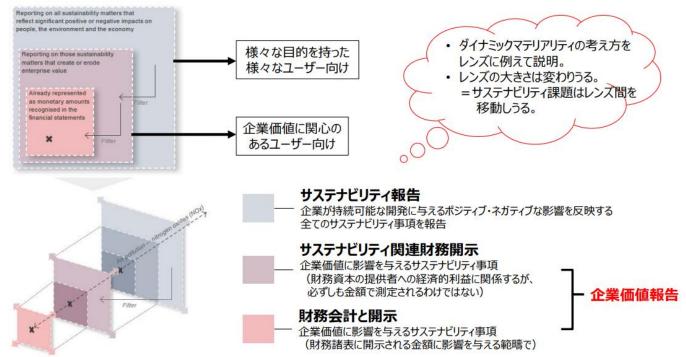


### 2. 国際動向:マテリアリティの捉え方(1)

マテリアリティコンセプトは、企業の価値創造に焦点をあてたマテリアリティと、経済、 環境、社会へのインパクトをもとにするマテリアリティがある。

#### 5団体による基準の統一に向けた動き(2020年12月)

● ダイナミックマテリアリティについて改めて説明を行い、「サステナビリティ報告」と「サステナビリティ関連財務開示」を区別している。

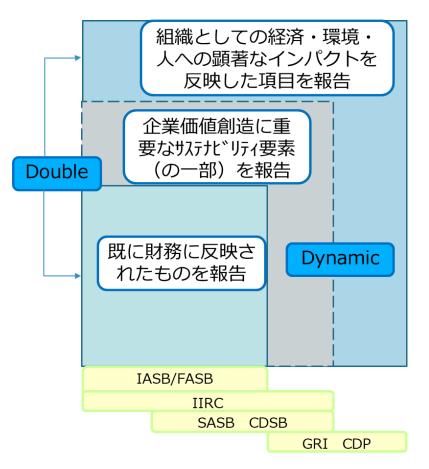


(資料: "Reporting on enterprise value illustrated with a prototype climate-related financial disclosure standard")

(出典) 第10回非財務分科会・経産省資料

### 2. 国際動向:マテリアリティの捉え方(2)

団体ごとにマテリアリティのコンセプトが異なる。現在、ダブルマテリアリティ、ダイナミックマテリアリティという考え方が議論されている。

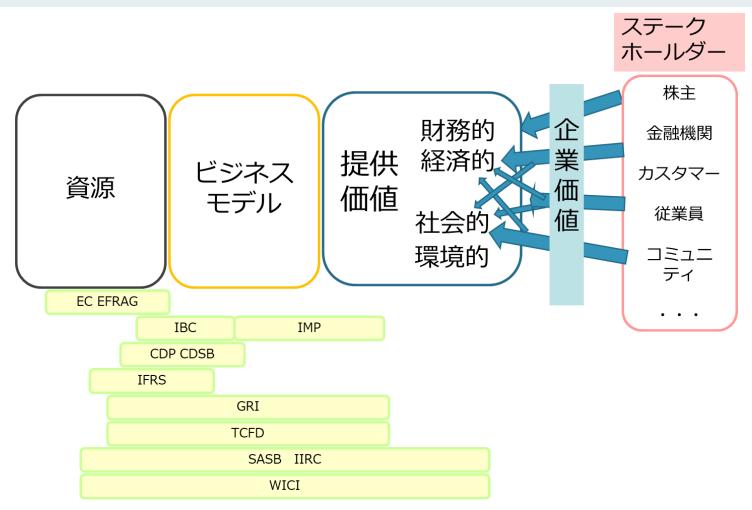


マテリアリティ	団体
シングル/ ダイナミック	WICI TCFD IIRC/SASB IFRS
ダブル	EC EFRAG

(出典) 2020年9月の5団体のペーパーに基づき住田孝之氏作成

### 2. 国際動向:企業活動の着目部分

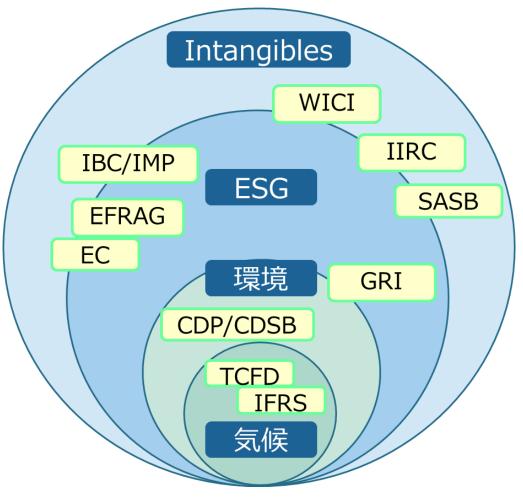
団体ごとに、企業活動のいずれの部分に着目しているかは異なる。



(出典) 第10回 非財務分科会 住田孝之氏資料

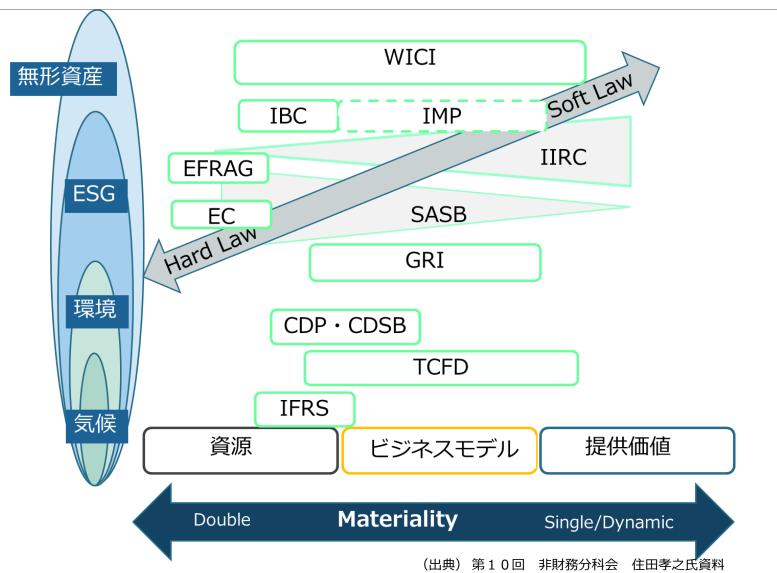
### 2. 国際動向: 非財務の着目部分

団体ごとに、非財務のいずれの要素に着目しているかは異なる。

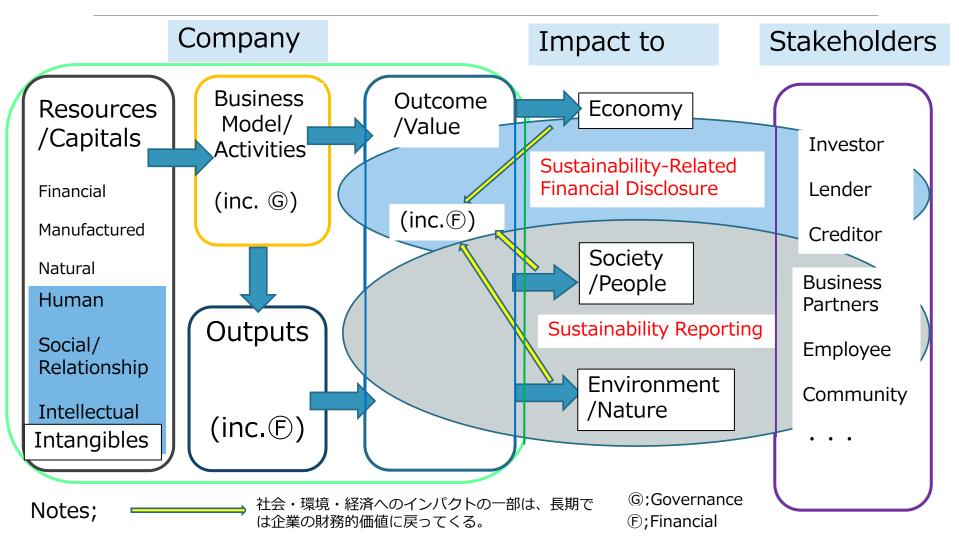


(出典) 第10回 非財務分科会 住田孝之氏資料

## 2. 国際動向:組織ごとの関心の全体のマップ



### 2. 国際動向 内容で見た全体像の一覧



2021年3月時点では、上の楕円に着目する5団体等と下の楕円を重視する欧州との考え方の違いが明確になっているが、重なりの部分も少ないわけではない。

### 2. 国際動向 パーパスとルール

◆ 金融資本主義の見直しの中で、企業のパーパスへの着目が増大 ⇒それに対して日米欧のアプローチは3様。

【米国】 もともと会社である以上、パーパスはお金

- ⇒ステークホールダー資本主義への流れの中で投資家が変化 = 短期だけではなく、将来財務を重視
- ⇒結果として財務に近いESGに着目した標準 リスクへの着目からポジティブな価値への進化はこれから
- 【欧州】 拝金主義VS社会主義 ⇒ 企業への不信 パーパスは、行政が決める 又は行政がよいと思うものが企業のパーパスであるべき ⇒財務重視でなく、パーパスを監視できるようにルール策定
- 【日本】 もともと企業のパーパスはお金 + 世のため人のため パーパスは、企業が決める、それでもそんな変なことにはならない ⇒自由度の高い開示の仕組みを指向

なお、世代によって異なるという指摘もある。

### 2. 国際動向 パーパスと非財務

WICIは、国際的な関連団体にインタンジブルズや価値創造ストーリーの重要性を主張しており、パーパスと統合的な価値創造ストーリーの自由な開示を目指している。

◆ 企業 (例えば、取締役会) がパーパスを定める。

企業の存在意義や目的は、企業自身の経営判断及びガバナンスのもとで定めることが望ましい。

◆ 企業の非財務要素(非金融資産≒インタンジブルズ≒知的資産)がどのように 価値を創造するのか、パーパスと整合的な価値創造ストーリーを構想し、開示す ることが有用である。

非財務要素そのものが経済的価値・社会的価値を創造するのではなく、それらを組み合わせて活用した企業の個性あるビジネスモデルと、市場機構を通じて、非財務要素がアクチャルに財務に結びつく結果、経済的価値・社会的価値を生み出す。

自社がどのように価値創造するのか、パーパスと統合的な価値創造ストーリーを構想し、社内で議論し、開示することは、ステークホルダーとの対話を深めるにあたって有用である。

### 3. 開示にあたっての課題(1)

#### 【フレームワーク等への対応】

- ▶ レポーティングに関する様々な国際基準に対して、企業側は、各団体のフレームワーク・基準の思想や枠組みを十分に理解して対応することは至難。
- ▶ 様々なレポーティングフレームワーク・非財務情報開示指令への対応は、企業 の開示負担の増大を招く。





(出典) Reporting matters, WBCSD2019 report

- ✓ レポーティングのページ数が増加。
- ✓ 外部リンクや補足的なオンライン コンテンツが増加しており、企業負担は増加している可能性がある。

(出典) 第1回非財務分科会・経産省資料

### 3. 開示にあたっての課題(2)

#### 【社内・社外との対話】

- ▶ 発行体(企業・大学)は、社内・社外との対話の重要性を認識しているが、課題を感じている。
- ✓ Enterprise Valueに関心の高いステークホルダーと、社会価値に関心の高いステークホルダーの両方との対話が必要。
- ✓ 証券会社、運用会社(評価者)と発行体側(被評価者)との意識のズレがある。投資家との対話は、短期に偏りがちである。
- ✓ 開示による影響や開示の在り方に関して、経営層や関係部門の担当者の理解が不十分であり、十分な協力が得られないことがある。その理由としては、①非財務情報の多くは報告が義務づけられていない、②非財務情報を開示するメリットが測りづらい、③非財務情報の報告基準が定められていない、ことが挙げられる。





#### 4. 統合報告の課題(1)

下記の課題があるケースが多い。

#### 【統合思考】

- ▶ 企業の統合報告の取り組みが企業価値の向上につながっていない。
- ▶ インテグレーテッド・シンキングができて初めて統合報告ができるが、統合的な思考が企業に根付いていない。
- 統合報告書は、経営者が企業の価値創造ストーリーを説明できていない。

#### 【マテリアリティ】

- ➤ 価値創造におけるマテリアリティ、CSRにおけるマテリアリティが混在している。
- 同じ業界では似たようなマテリアリティになっており、差別化ができていない。

発行体側においてマテリアリティの捉え方に混乱が生じている。統合報告書のマテリアリティは、社会課題にどう貢献するのかというのが主眼ではなく「企業の価値創造に実質的な影響を与えるもの」という観点で説明する必要がある。しかし、マテリアリティの自社の価値への影響について記載している発行体はまだまだ少ない。

#### 4. 統合報告の課題(2)

下記の課題があるケースが多い。

#### 【情報の結合性、開示の質】

- ▶ 価値創造ストーリーと非財務の結びつきが不十分 現行事業等との結びつき 非財務の何が財務にインパクトを与えると考えるか 将来事業等との結びつき 将来の価値創造ストーリーの説明の在り方
- ▶ ステークホルダーのニーズと開示情報とにギャップがある
- わかりやすくコンパクトな開示になっていない
- ▶ ビジネスモデルが単なる商流の説明になってしまっている

# 第2章

価値、規定演技と自由演技

#### 1. 価値

企業開示における「価値」とはなにかについては、様々な議論がある。「価値」を値 (あたい) と捉えるか、評価と捉えるかの違いもある。

「価値」の捉え方は、主体によって視点が異なるため、様々なものが存在しており、 主体によって違っていてよい。例えば、企業が考える企業価値と、ステークホルダーが 考える企業価値は違っていてよい。

価値の捉え方によって、価値の算出式も異なる。

なお、価値を捉えるにあたって、最終的に財務的評価に戻ってくるものに着目しているケースが多い。

以下のページでは、価値の捉え方をいくつか例示する。

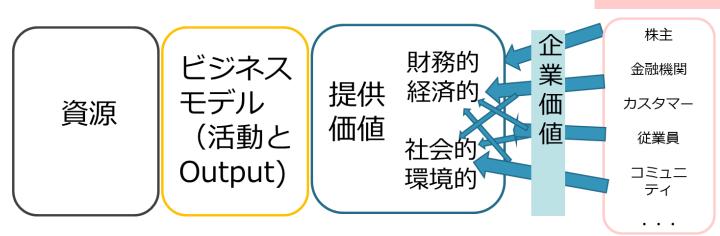
### 1. 価値創造における価値と企業価値

◆ 価値創造における「価値」と「企業価値」の関係

「価値創造」という際の「価値」とは、企業が生み出す価値であり、経済的価値、社会的価値、環境的価値などが含まれる。

こうして企業が生み出す価値が、ステークホールダーがその企業の企業価値を判断するきっかけとなる。

ステークホルダーによって関心事項(重視するもの)は異なり、例えば、株主の捉える(算定する)企業価値と、NPOの考える企業価値、従業員にとっての企業価値は、異なり得る。株主であれば財務的価値を重視し、それ以外のステークホルダーはそれぞれが重要と考える社会的価値なども重視する。



ホールダー

### 1. 企業価値:企業側からみる価値①

それぞれの企業から見る価値は、どのようなものであるかを説明することで、企業側の認識が明確になり、ステークホルダーとの対話が深まる。

企業からみる価値を端的に表した例として、伊藤忠商事(株)の例がある。伊藤忠商事では、企業価値を下記の式により定義している。この式により、何に変化があると企業価値が変動すると企業(伊藤忠商事)が考えているかが明確になっている。

短期目標の達成 (確実な成果)

創出価値 ↑

企業価値 ▲

持続的な価値創造の原動力 (資本の総和) 資本コスト ▼

持続的な成長を支える取組み・体制 (資本コストの低減) 成長率 ▲

中長期的な価値創造への布石 (持続的な成長)

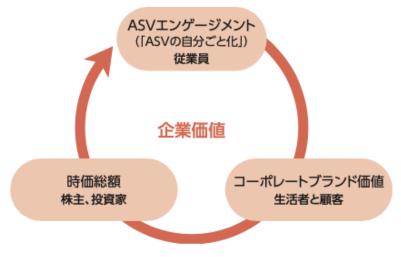
(出典) 伊藤忠商事株式会社 統合レポート2020 https://www.itochu.co.jp/ja/files/ar2020J.pdf

### 1. 企業価値:企業側からみる価値②

企業からみる価値を動的に表した例として、味の素グループの例がある。ASV経営の味の素は、顧客価値創出に対する従業員のエンゲージメントを起点とするサイクルを、企業価値と再定義している。

- 顧客価値創出に対する従業員のエンゲージメント向上が経済価値を生む。
- 経済価値が従業員に還元され、さらにエンゲージメントを高める。
- このサイクルが味の素の企業価値であり、ASV経営を目的として、全ての従業員が 一丸となって企業価値を高めていく。

このサイクルは、味の素の価値創造ストーリーの一部となっている。

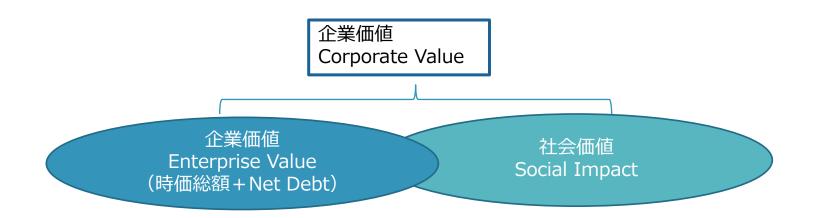


、山央)味い来ンループ統合報告書 2020 https://www.ajinomoto.co.jp/company/jp/ir/library/annual.html

## 1. 企業価値:企業側からみる価値③

企業価値(Corporate Value)は企業価値(Enterprise Value(時価総額 + Net Debt))と社会価値を合わせたものという考え方もある。

- 企業価値のすべてが時価総額にすべて顕在化しているわけではなく、社会価値もあ わせて企業価値である。
- Enterprise Value (左側) が短期の軸、社会価値(右側) が長期の軸



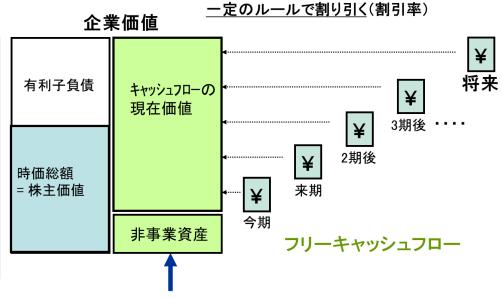
(出典) 第2回非財務分科会 大野美希子氏資料

### 1. 企業価値:投資家からみる価値

典型的な投資家の考え方は、「企業価値とは、将来のフリーキャッシュフローの割引現在価値」である。

企業価値をDCF法で算出する場合、将来の価値が織り込まれている。よほど割引率が高くない限り、企業価値における今期のFCF(フリーキャッシュフロー)による経済価値の占める割合は、企業価値全体の数%しかない。持続的な数%の利益成長を前提とする場合、現在価値に割り引いた10年間分のFCFは、永続するFCFの現在価値の3-4割程度にしかならない。

無形資産(Intangibles)は、 DCFを使うと、将来のキャッシュフローと、資本コストの低下に影響し、 将来の企業価値に大きく貢献する。 例えば、顧客との信頼関係は、将 来のキャッシュフローに転換したり、 信頼関係の構築による資本コストの 低下によって、企業価値に大きく貢献する。



現預金や売却可能な資産

(出典) 第5回非財務分科会資料より バリュエーションに関する各種資料を参照して佐藤明氏作成

### 1. 顧客価値、経済価値、社会価値

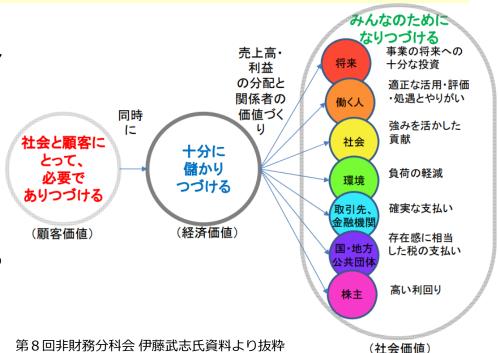
企業は自分自身のための価値を生むとともに、ステークホルダーにとっての価値を生み出している。 そう考えると、企業・事業が生み出す価値は「企業自体が受け取る価値」と「ステークホルダーが受け取る価値」に分けられる。これはCSVにおける経済価値と社会価値と考えることもできる。

前者は、顧客から受け取った「収益」、そこから外部支払費用を差し引いた「付加価値」、あるいはDCFで計算できる「企業・事業価値」といった経済的な価値と考えることができる。一方、後者は、顧客、働く人、サプライヤー、金融機関、国・地方公共団体といった企業以外の主体(ステークホルダー)が受け取る価値である。株主は会社の持ち主であるし、投資してリターンを得る立場でもあるので両方だといえる。

企業は、事業法人であれば顧客からの収益が 経済価値の源泉であり、それ以外のステークホル ダーはその収益の分配・活用により価値を受け 取る主体であることから、ステークホルダーを「顧 客」とそれ以外に分けて考える。

すると価値創出の流れは、顧客が価値を受け取る(顧客価値)と同時に企業が収益を上げる(経済価値)、その経済価値が顧客以外のステークホルダーのために使われて、ステークホルダーにとっての価値を生む(社会価値)と考えられる(図表参照)。

顧客価値が社会価値に含まれると考えると、 CSVに近くなる。



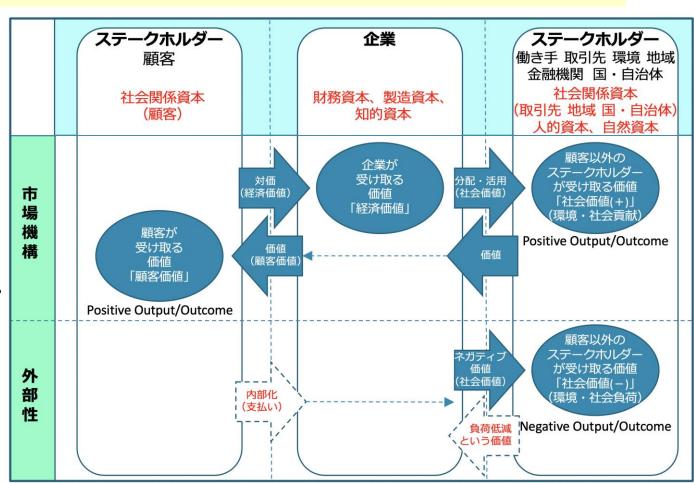
### 1. 価値の実現と外部性

企業活動による価値は、市場機構の取引を通じて現実化する。同時に、ネガティブな効果を市場外に及ぼすことがある。

市場機構は顧客価値、 経済価値、社会価値を実 現していくが、万全ではなく、 市場機構の外部に付随的 な効果をもたらす。

環境・社会負荷を市場機構に組み込む内部化や、ネガティブなアウトカムの開示による制御が試みられている。

内部化は、炭素税のような強制力を伴うものと、CO<sub>2</sub>取引市場のようなビジネス機会になりえるものがある。



伊藤武志氏作成

### 2. 「規定演技」と「自由演技」(1)

開示には、規定演技的な部分と自由演技的な部分があると考えられる。

非財務要素の中には、CO2排出量、人権デューデリジェンスなど、すべての企業が当然開示すべき項目がある。これは、Social License to Operateのようなもので、いわば全企業共通で開示すべき、数を限定した「規定演技」項目である。企業のリスク対応(価値の棄損を回避するためのもの)に関連する項目が多い。また、時代の流れによって求められるものが変化する可能性がある。

一方、企業の個性が明確になる価値創造ストーリーや価値観については、共通の固定的な項目があるわけではなく、この部分は、「自由演技」として、企業ごとに自由に開示してよい部分である。この部分は、リスク対応よりも、積極的な価値創造に関連するものが多い。

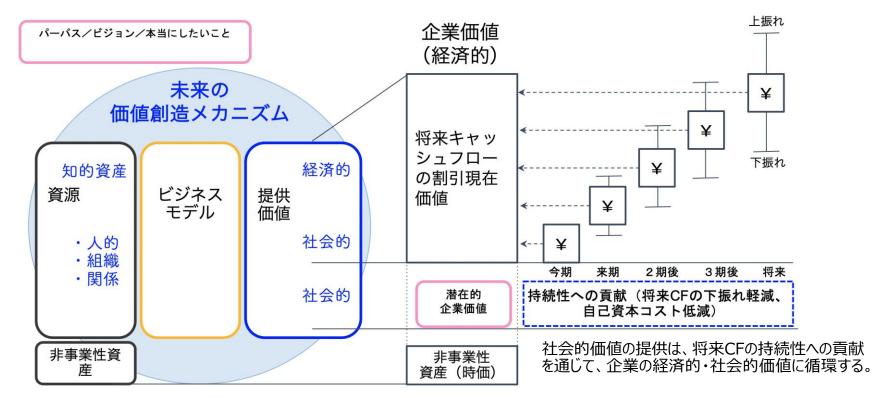
企業にとってはコストになる面が強い「規定演技」の項目は必要最小限であるのが望ましい。一方で、自らの価値創造を積極的に説明する「自由演技」部分は、最低限の記載要素や原則(統合報告の枠組みを参照)、及び用語の定義や指標の計算方法のみを標準化し、企業の個性が明確になるものにすることで、違いが際立ち、比較可能性も高まる。

### 2. 「規定演技」と「自由演技」(2)

#### 個性豊かな価値創造ストーリーを自由演技で開示する

企業は資源(知的資産)を組み合わせてそれぞれのビジネスモデルにより価値を提供する。価値を提供された受益者(顧客・ベネフィシャリー)は、企業に売上(アウトプット)をもたらし、社会環境の持続性を享受する。

未来において、顧客や社会に提供される価値がどのように経済的価値や社会的価値に結びついていくのかは、その企業に固有の価値創造ストーリーによって変わるため、個性豊かな開示が適している。



(出典) 内閣府「経営をデザインする」経営デザインシート簡易版、WICIジャパン第10回非財務分科会 住田孝之氏資料、WICIジャパン第5回非財務分科会 佐藤明氏資料、WICIジャパン第6回非財務分科会 穐山美知太郎氏資料 等を参考として鈴木健治氏作成

## 3. プレ財務

投資家は、非財務情報のうち、将来的な財務資産に影響を与える「プレ財務資 産」に着目する。プレ財務資産は、短期からスーパー長期のFCFに影響を与えるも のであり、企業文化、人的資産、ぶれないビジョンなどもプレ財務資産と捉えられる。

現在の財務資産と、プレ財務資産により将来に 形成される財務資産を予測できる。特に、10年か ら30年など超長期の予測に役立つ。

プレ財務資産にあてはまらない無形資産、例えば 一般共有されたナレッジや、退職した従業員の他 社での活躍などは、当社から社会に還元された非 財務要素(スピルオーバー)と考えることができる。

企業文化や自然を破壊する活動は、プレ財務負 倩と整理できる。

非財務、知的資産やインタンジブルズという用語 ではなく、財務との関係性を意識する「プレ財務」と いう用語を使うと、社内外の議論も活発となる。

#### 現在の 財務資産 将来の 財務資産 プレ財務 資産 非財務 スピルオーバー 情報

【プレ財務資産の考え方】

(出典) 第5回非財務分科会資料より 無形資産に関する各種資料を参照して佐藤明氏作成 (社会還元)

### 4. 価値創造ストーリー

価値創造ストーリーにおいて非財務要素(知的資産)への期待を説明する

- 価値創造ストーリーにおいて、非財務をどのように成果に結びつけていくかだけではなく、どういった共感(顧客価値・株主価値)を得たいかについても考えていく。
- どのような価値を提供しているか、その価値を生み出すビジネスモデルの肝、そのビジネスモデルを可能にしている資源を明確にしていく。
- 価値創造ストーリーには、これから実現したい将来構想も記載する。将来のある時点(20XX年)を想定した価値創造メカニズム(提供する価値、ビジネスモデル、資源)を記載する。このとき、パーパスを明確にし、将来のアウトカムを明確にする。そこからバックキャストして、価値創造に関連する財務や非財務を明確にしていく。
- 非財務要素のみ、ESGのみを取り出した内容ではなく、企業のパーパスやビジョンと整合したストーリーは、投資家からみても腹落ち感があるものとなる。

# 第3章

価値と、財務・非財務

### 1. 価値創造

#### 【企業の価値創造】

企業は、顧客価値を提供し、利益(経済的価値)を追求しながら、社会的価値も提供し、社会の公器としての役割を果たす。

#### 【大学の価値創造】

大学は、経営体であるが、企業のように利益を追求していくのではなく、社会や市場と対話をしつつ活動をする。大学が生み出す価値は大学以外の社会関係資本に大きく影響を及ぼす。大学は社会の公共財として機能がある。

いずれの組織も、価値創造ストーリーを示すにあたって、財務情報と非財務情報を使いながら、下記を明らかにすることが重要である。

- 組織体が創造している価値・創造したい価値(付加価値)
- 付加価値の創出の仕組み(ビジネスモデル)
- 付加価値の源泉(強みである資源)

## 2. 財務情報と非財務情報(1)影響

- 財務情報は、売上、各種の利益、キャッシュフローのみならず、有価証券報告書で開示されるその他の情報を含む。
- 株式時価総額は結果であり、直接的な財務情報ではない。
- 売上高は 市場規模×シェア で表されるが、市場規模や実際のシェア、次の購入 行動に繋がるマインドシェアなどは財務情報ではない。
- 非財務要素が財務成果に結びつくには、売上や売価、費用に直接に影響を与える場合と、市場規模や各種シェアへの影響を通じて間接的に影響を与える場合がある。
- 非財務要素は、主に、次の経路により経済的企業価値に結びつく。
  - (1) 長期的な売上高・利益・費用への影響
  - (2) 将来のFCFの不確実性(分散、リスクプレミアム)への影響
  - (3) 資本コストの低下(上昇)への影響

### 2. 財務情報と非財務情報(2)時間軸

財務情報はあくまでも過去の実績を示すものである。過去からの果実が現在実って売り上げになり、コストダウンになり、最終的にはCFや利益になる。

非財務は将来の持続的な成長を支えるものであり、非財務は、何らかの形で将来の財務に結びつくことが多い。非財務情報の開示にあたっては、価値が明確になるまでの時間軸を意識し、説明することが望ましい。

財務と非財務は、価値が明確になるまでの期間に違いがある。したがって、財務情報と非財務情報を扱うにあたって、意識すべきポイントは時間軸である。

価値を考えるにあたって、

短期での成果に重きを置くと、着目するのは財務情報寄りになり、長期での成果に重きを置くと、着目するのは非財務情報寄りになる。

### 3. 企業価値と非財務情報(1)

企業価値評価に非財務要素を織り込む際のパスのひとつとして、市場の創造がある。 市場が大きく変わるという確信がもてれば企業価値の増大を正当化できる。例えば、 自動車メーカーが、モビリティサービスを提供する会社と定義されると市場そのものが現 在と変わるため、企業価値評価が変わる。

また、他のパスとしては、ステークホルダーの期待がある。(ROE – 期待収益)を上回っている分が付加価値として上乗せされる。

非財務要素は、利益(財務)に直接結びつかなくとも、企業価値につながることがある。例えば、チャレンジの制度が個人の生きがいやモチベーションにつながり、企業価値を上げることもある。

社会貢献は、信用力や採用力や何らかの形で将来のリターンや資本コストの低下につながり、企業価値を向上させる。

### 3. 企業価値と非財務情報(2)

企業価値 = 規模×質×持続性で表すこともできる。

従来は規模が注目されてきたが、2000年前後から質が注目され、ここ数年はその持続性が注目されている。

非財務情報は、企業や事業の持続性を分析する際に有用である。



- ◆ 売上高
- ◆ 総資産
- ◆ 人員
- ◆ 会員数
- ◆ 市場の成長
- ◆ シェアの上昇
- ◆ 新規市場参入
- ◆ 能力増強
- ◆ 生産性改善
- ◆ M&A

- ◆ 営業利益率
- ◆ ROA、ROE
- ◆ 利益変動
- ◆ キャッシュフロー
- ◆ 生産性改善
- ◆ 投資効率
- ◆ 事業のリスク
- ◆ 投資、運転資本

◆ 長期成長率

- ◆ 企業文化
- ◆ ESG
- ◆ 見えない資産の質
- ◆ ブランドカ

(出典) 第5回非財務分科会 佐藤明氏資料

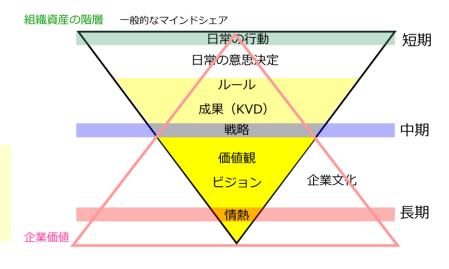
## 3. 企業価値と非財務情報(3)

人々の意識は短期のことにフォーカスしやすいが、企業価値は、将来のキャッシュフローの割引率がよほど高くない限り、情熱、ビジョン、価値観がかなりを占める。

一般的なマインドシェアの大きさは逆三角形であり、下が情熱等、上が日常の行動。 企業の情熱、ビジョン、価値観は、創業間もない会社は大きいが、だんだん薄くなって いく。そして、戦略、成果、ルール、今月どうするという短期的なところがマインドシェア 的に大きくなってくる。

ビジョンを重視した企業の株価は、そのライバル企業より、長期的にみて企業価値の上昇率が高くなる傾向がある。

企業の情熱(創業の精神)、ビジョン、 価値観を明確にし、企業文化に取り込み、 浸透させていくことが重要である。



(出典) 第5回非財務分科会 佐藤明氏資料

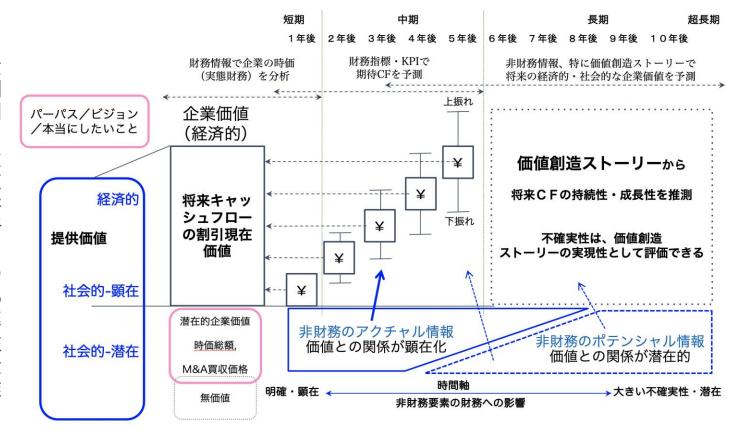
## 3. 企業価値と非財務情報(4)

長期の企業価値の予測には、人的資本(島永2021)、パーパス、インタンジブルズ、ガバナンス、事業ポートフォリオなどの非財務情報が潜在的に有用であり、社会的価値の提供を含む価値創造ストーリーが決定的に重要である。

過去の財務情報を 使用し、中期までの期 待キャッシュフローや倒 産確率を予測できる。

自己創設無形資産の影響も、残余利益にオンバランスした(桜井2016)と考えて分析できる。

しかし、より長期については、財務情報から将来事象の発生確率を計算して不確実性分を除去し、期待CFを価値評価することは難しい。



(出典) 内閣府「経営をデザインする」経営デザインシート簡易版、WICIジャパン第10回非財務分科会 住田孝之氏資料、WICIジャパン第5回非財務分科会 佐藤明氏資料、WICIジャパン第6回非財務分科会 穐山美知太郎氏資料、WICIジャパン第1回非財務分科会 高橋佳子氏資料、WICIジャパン第1回非財務分科会 高橋佳子氏資料、桜井久勝「残余利益モデルからみた会計基準の合理性」(商学論纂,2016.3)、島永和幸『人的資本の会計』(同文館出版,2021)等を参照して鈴木健治氏作成

### 4. 価値創造に貢献する非財務要素(1)

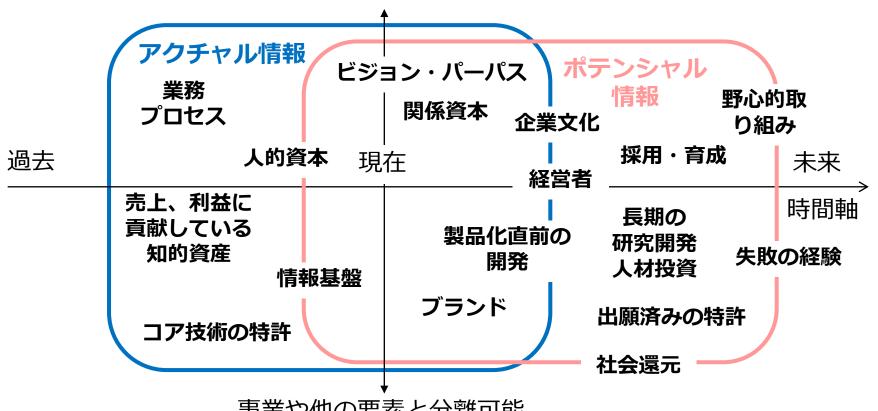
非財務要素は、短期、中期、長期にわたる企業の価値創造に貢献する。

- 重要な非財務要素として、経営者の考え方、企業独自の文化・風土がある。経営者の考え方、企業独自の文化・風土により、人材・知財・組織・設備等が同じであっても全く違う価値を生み出す。
- 非財務要素は、伝統的に知的資産/知的資本やインタンジブルズとして分析されてきた。このような非財務要素には、財務会計での無形資産に含まれない要素がある。
- 企業の価値創造ストーリーによって、注目すべき非財務要素やその非財務要素が 財務に影響が生じるタイミングが異なる。また、非財務の種類によっても、どれぐらいの 時間軸で財務に結びつくかは異なる。
- 価値と関係する非財務要素として、ひとつは積極的に価値創造するための非財務要素、もうひとつは企業価値の棄損を回避するための非財務要素がある。
- 価値創造に貢献する非財務要素の情報開示では、時間軸に沿って、価値への貢献が顕在化したアクチャル情報(レディネス、準備済み)と、価値への貢献が潜在的なポテンシャル情報の2つに区分けすることもできる。

## 4. 価値創造に貢献する非財務要素(2)

非財務情報は、企業価値に対して、顕在的情報(アクチャル情報 = 準備済 み)と、潜在的情報(ポテンシャル情報)の2局面を持つ。

企業・事業と一体化(企業価値と分離不可)



事業や他の要素と分離可能

(個別の無形資産として経済価値を持ち、売却やライセンスが可能)

(出典) 鈴木健治氏作成

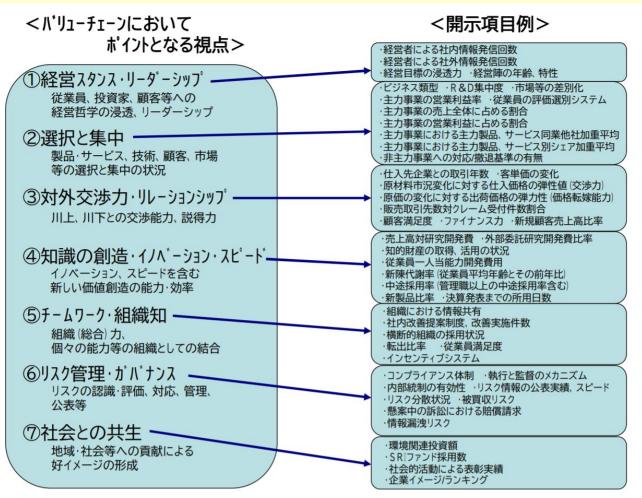
### 5. 価値創造において重要な非財務(知的資産全般①)

価値創造において重要な非財務要素は、知的資産である。

- 企業が自らの強みの源泉とする知的資産(人的資産、組織資産、関係資産)
   は、非財務(非金融)資産である。知的資本といっても、インタンジブルズといってもよい。例えば、他者の追随・真似を許さないその企業のオンリーワンの技術やビジネスモデルの実力、顧客とのネットワーク、企業文化、ブランドなどが挙げられる。
- 欧州委員会が2020年4月に示したサステナビリティ報告指令案では、インタンジブルズについて上記の分類が示されている。
- IIRCは知的資本を独自に定義しているが、伝統的に、学術的に、知的資産/ 資本には人的資産、組織資産、関係資産が含まれる。関係資産には、財務会計 の定義と異なり、企業が支配していない他者との契約や関係が含まれる。
- ESG経営は、各企業の価値創造において重要な非財務要素(インタンジブルズ)をカバーしきれていない。例えば、技術力、組織力、サプライチェーンの信頼性、組織の気風(企業文化)などの非財務要素は、危機に対応し機会を活かす価値創造のコアとなるが、環境・社会・ガバナンスには含まれていない。
- 企業の存在意義を「経営者が持ち続けているか」または「どのようなタイミングで改めて認識したか」を示すことは、企業の持続可能性の確からしさを支える重要な非財務情報となる。

### 5. 価値創造において重要な非財務(知的資産全般2)

創造する価値やその視点によって、開示する知的資産は、異なってくる。



(出典) 住田孝之氏資料 「知的資産経営と企業価値」 https://www.rieti.go.jp/jp/events/bbl/bbl050803.pdf

### 5. 価値創造において重要な非財務(人的資産①)

価値創造に対する人的資産の影響力は高まっている。人材戦略を投資家・従業員に積極的に発信・対話していくことが求められるようになっている。

- 人的資産(人的資本)に対する関心が高まり、人材の獲得、どのように従業員の生産性やクリエイティビティをあげていくかなどの情報が求められている。価値創造ストーリーやKPIでもそれらが重視されるケースが増大している。
- 人的資産は、企業の生み出す付加価値に大きく影響する。パーパスに基づいて付加価値を上げるにはチームで活動しなければならないため、多様な人材が混ざり合った方がリスクの低い形で成功できる可能性が高まる。
- 人的資産を意識することで、時価総額にも大きな差がつく。人がイキイキと働くことで、パフォーマンスも大きく上がる。
- 人的資産がどのように経済的価値に結びついていくか、数値化を含めた開示の仕方が今後の統合報告書を作る上で重要。イノベーションを起こすのは人であるし、人の使い方や働き方には企業の個性が出やすい。
- 人的資産は、財務KPIと異なり、時間軸がかなり長い点に注意が必要である。また、退職により属人性の高いノウハウは企業から失われる。
- 今後ますます人のウェイトが高まっていく可能性がある。企業価値を高めるポテンシャルがあることを表現する方法として、人的資産×他の知的資産というやり方が有効になる可能性もある。人的資産と他の知的資産の組み合わせに企業の個性が現れる。

### 5. 価値創造において重要な非財務(人的資産②)

#### 【人的資産に関係する開示とKPIの例】

- 人材育成への投資を開示する場合、どのような人を何年で育てたいかを説明したうえで、人件費・教育費にいくら投資をしたのかを示すのもよい。例えば、給与、研修に5年間でいくら使ったか、5年間の売上累計や利益においてどういう比率なのかなどが考えられる。目的と時間軸の説明があることで、目標通りなのか否かやいつ影響が出るのかが理解されやすい。
- 離職率は、会社によっては、社会に対して多様性をもって人材を輩出するのをポジティブに見る場合もある。
- 大学の場合、卒業生も価値の源泉のひとつである。卒業生の情報は、大学が世の中にどれだけインパクトを与えているかのKPIになり得る。
- 金銭を自社に投資してもらうために投資家に開示をするように、自分の時間を自 社に投資してくれる従業員への開示も、従業員のエンゲージメントを高め得る。
- 人的資産への投資は、他の非財務要素よりも企業規模の維持・拡大や財務的 成果に結びつきやすいと捉える人もいる。
- 価値創造ストーリーでは、自社の他のどんな要素と結合して価値を創造するか、 他の知的資産との結合性のある指標は説得力が高い。

# (参考) 持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会 報告書 ~ 人材版伊藤レポート ~

報告書では、企業を越えて人材戦略に求められる3つの視点(Perspectives)、5つの共通要素(Common Factors)を3P・5Fモデルとして整理している。また、人材戦略の変革にあたっては、経営陣によるイニシアティブ、取締役会によるガバナンス、企業と投資家との対話の強化が重要とされている。

経営陣、取締役会、投資家の役割・アクション

#### ○経営陣が果たすべき役割・アクション

#### 〈企業理念、企業の存在意義(パーパス)や経営戦略の明確化 〉

01企業理念、企業の存在意義(パーパス)や経営戦略の明確化 02経営 戦略における達成すべき目標の明確化

#### 〈経営戦略と連動した人材戦略の策定・実行〉

03.経営 戦略上重要な人材アジェンダの特定

04.目指 すべき将来の姿 ( To be ) に関する定量的な KPI の設定

05.現在 の姿( As is )の把握、As is To be ギャップ"の定量化

06.ギャップを埋め、企業価値の向上につながる人材戦略の策定・実行

#### 〈CHRO の設置・選任、経営トップ 5C の密接な連携〉

07.CEO とともに人材戦略を主導する CHRO の設置・選任 08.経営トップ 5C の密接な連携

#### 〈従業員・投資家への積極的な発信・対話〉

09.従業員への積極的な発信・対話

10.投資家への積極的な発信・対話

#### 〇取締役会が果たすべき役割・アクション

#### 〈人材戦略に関する取締役会の役割の明確化〉

01.人材 戦略に関する取締役会の役割の明確化

#### 〈人材戦略に関する監督・モニタリング 〉

02.経営陣が策定した人材戦略の承認、適切な実行の監督・モニタリング 03.CxO サクセッション、経営戦略に不可欠な人材パイプラインの監督・モニタリング

04.人材戦略の実行プロセスで醸成される企業文化の監督・モニタリング

#### 〇投資家が果たすべき役割・アクション

01.中長期視点からの建設的対話

02.企業価値向上につながる人材戦略の「見える化」を踏まえた対話、投資先の選定

出典持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会 報告書 ~人材版伊藤レポート~: https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kigyo\_kachi\_kojo/pdf/20200930\_1.pdf

### 5. 価値創造において重要な非財務(組織資産①)

組織資産は、組織が制御しやすい非財務要素(インタンジブルズ)である。

- 組織資産として企業文化(社風・組織の気風)が大切である。例えば感染症パンデミックのような危機に面したときに、俊敏性のある対応ができるかどうかは企業文化に大きく左右される。
- 自社が利用できる技術、営業秘密管理されたノウハウ、プロセス管理システムなどは、伝統的な日本企業の強みであることが多い。
- 情報は、情報システム・データベースそのものではなく、他の知的資産とどのように 結びついて、顧客や社会にどんな価値を提供するか、という価値創造ストーリーでの 位置づけが重要である。
- DXや情報化は、比較的早期に具体的な価値に結びつくものと、中長期的に結びつく可能性があるものとがある。
- 組織的に運用できている業務手順や、OKRによる野心的な目標の進捗管理は、 その企業が価値を生むための影響力の高い組織資産となっている可能性がある。
- ガバナンスは全ての財務要素・非財務要素が価値を生み出すための基盤である。 特にパーパスの決定や価値創造ストーリーを考えるプロセスは、CEOや取締役が最も重視すべき部分のひとつである。

### 5. 価値創造において重要な非財務(組織資産②)

#### 【組織資産の要素やKPIの例と評価の視点】

(KPIの例)

- 内外の組織に、パーパス・ビジョンや経営哲学がどの程度浸透しているか。
- 研究開発費のボリュームや増減

#### (評価の視点の例)

- パーパスやビジョンが、経営・取締役会の関与のもとで定められているか
- 研究開発に関する意図と費用の推移の整合性
- 求めるべき人材の多様性が価値創造ストーリーに結びついているか。
- 現在及び将来の事業ポートフォリオはパーパスの実現にとって最適が目指されているか
- 企業経営や活動のアウトカムが自社の組織資産として長期的・持続的に蓄積され、循環するサイクルを、デザインし、開示されているか

## 5. 価値創造において重要な非財務(関係資産)

関係資産は、企業とステークホールダーとの関係性で、企業の価値創造に関連のある資源である。例えば以下のようなものがある。

- ◆ 顧客との関係
  - 顧客満足度・クレーム内容
  - 知名度やブランドカ
  - ロイヤルティー・リピート率
- ◆ 取引先との関係
  - 仕入れ網・サプライヤーとの協働
  - 委託網・アウトソーシング
  - 販売網・タッチポイントの特徴
- ◆ その他
  - 協業先との信頼関係、活用できる資源
  - 投資家・金融機関・債権者、NPO等におけるレピュテーション
  - 地元の自治体やコミュニティとの関係性

### 5. 価値創造において重要な非財務の開示とKPI

#### 【非財務要素の開示とKPI総論】

- KPIを策定する前に、企業としてどのようなメッセージを伝えたいか、議論することが望ましい。アナログに描いてみることも、不明確な点が明らかになるとともに、議論のベースが可視化されるため有用である。
- KPIの数が多すぎると効果的ではなくなってしまうため、優先事項を厳選するのが望ましい。KPIは、3~5程度が適切であると考えられる。ただし、カテゴリ分けをしてバランス良く7つとした事例もある。経営層が絞り込みを行い、説明をすることが重要である。
- KPIそのものではなく、なぜその指標を選んだかが重要であり、パーパスや価値創造 ストーリーの進捗を示す指標と、ステークホルダーの期待に応えているかを示す指標 (の選び方)には、投資家も注目している。
- 定性的な情報も有用である。定性情報含めたKPI選定は経営のデザインの一部ともいえる。数字だけでなく文脈の中で示されることが望ましい。
- KPIの進捗は取締役会でレビューされるなど、経営判断の根拠となることが望ましい。なお、その全てのKPIを開示する必要は無い。
- 企業の長期目標からバックキャストされた分析や取り組みが説明されるとよい。

## 6. 多くの企業に影響を与える非財務

企業横断的に価値創造(棄損)に影響を与える非財務要素も存在し、これらは共通的な開示(規定演技)と親和性がある。

【企業横断的に価値創造に影響を与える非財務要素の例】

■ CO<sub>2</sub>排出量等気候変動関連の要素

カーボンプライシング、排出権取引などを通じ直接的に財務のインパクトにつながり得る。

人権、腐敗などの社会関連の要素

一種のSocial License to Operateであり、これら分野で問題のある活動は、大きなreputation riskとなり、事業の継続、売上にも大きな影響となり得る。

# 第4章

開示への取り組み

## 1. 開示にあたって意識したいこと(1)

#### ◆ 議論のベース

いずれの開示においても、価値創造モデルがあることが前提。

開示媒体(有価証券報告書、統合報告書など)が変わっても内容が整合している必要があり、同じストーリーが書かれるべきである。報告書によって何をどう伝えるべきかが違うだけである。

#### ◆ フレームワーク

開示をするうえで、基礎・基本の型を知ることは大切である。まずは守破離の「守」、細かく 則っていくというよりうまく活用していくための基礎固めをする。そして、**フレームワークを自分の ものにした後に、独自のものに進化させていく**とよい。

統合報告にあたっては、国際統合報告フレームワークを自分のものにしたうえで、各企業独自のものに進化させていくのが理想的である。統合報告書を作成していくことで**自社のストーリーが確立してくるので、それに他のトレンドの要素を加えていく**とよい。



## 1. 開示にあたって意識したいこと(2)

#### ◆自社が生み出したい価値はなにか

「社会に対してどんな価値を創出したいのか」が重要である。価値 = お金ではないが、お金にならなければ持続可能ではない。価値をお金に換えるのは顧客であり、「どんな顧客価値を創出したいか」を明確にすべきである。

### ◆価値創出のために必要な非財務要素(知的資産)は何か

自社がオンした付加価値の源泉は何かを考えることが重要である。付加価値の源泉を知ることで、自社に欠かせない非財務要素がわかる。目指す姿に至るためには、源泉を強化・増大させていく必要がある。

### ◆企業の価値観と経営者の価値観

企業の価値観が先にあるべきである。その企業がどのような価値観でどのような歩みをしており、今どのような局面かを示す。そして、その企業の価値観を率いる経営層は、どのような将来の姿を描いているのかをメッセージとして出すとよい。

(出典) 第6回非財務分科会・穐山美知太郎氏資料

## 1. 開示にあたって意識したいこと(3)

#### ◆ 時間軸

長期的な価値創造を前提として、将来どのような姿でありたい・何を目指しているということを明確に、どのような期間でなにが価値に結びついていくのか、それはなぜなのか、仕組みを説明する。そして、それに至るためにどのような投資をして、キャシュを生むのかを説明していく。目指す姿に対して何合目にいるのかについても説明を加えていく。

### ◆ 情報の結合性(Connectivity)

自社の存在意義・目的、提供したい価値、ビジネスモデル、ビジネスモデルに必要な 資本、これからの戦略等をひとつなぎの結合性をもって説明する。

どのような財務インパクトを目指している、キャッシュフローを目指している、資本コストの低下を目指しているという仮定の説明をしていくことが非常に重要である。そして、財務戦略が財務単体の話ではなく、ビジネス上の収益予想及び無形資産との関係が語られているとつながりが理解されやすい。

## 1. 開示にあたって意識したいこと(4)

### ◆ 開示の対象者

誰を対象に将来性や価値を感じてもらうかを意識する。例えば、現在の利益を重視するステークホルダーを意識しているのか、夢があると将来性を評価するステークホルダーを意識しているのか。

#### ◆ 対話と開示

統合報告書の作成は、開示のために行うではなく、経営の質の向上のためと捉える。 統合報告書の作成を通して、**企業内で対話を深め、経営の質を高める**ことが重要 である。そして、開示をして、外部からのフィードバックから気づきを得て、価値創造をレ ベルアップさせていく。

### ◆ 全社と事業

事業ごとにお客さんも商品も違うため、事業ごとにストーリーを考える。一方で、その事業の束が会社であるため、一貫しているところがあることが、コングロマリットディスカウントをつくらないことにつながっていく。

## 1. 開示にあたって意識したいこと(5)

### ◆ ステークホルダーとの関係

企業と全てのステークホルダーが同じ方向を向いて手を取り合える関係こそ健全な 社会発展にとって重要である。

<u>資本の出し手(ステークホルダー)の期待を上回らなければ、出し手は去って行ってしまう。この点は、いずれのステークホルダーも同様である。</u>

投資家・株主は、財務資本の提供者であり、数多くいるステークホルダーのうちの一つ。投資家・株主は、株主資本コストを上回る利回りを期待している。したがって、短期的なROE最大化や還元強化のために、人的投資や設備投資の削減などで他のステークホルダーを犠牲にし、競争優位性を損なうことは疑問に思う人も多い。

従業員は、人的資本の提供者である。<u>従業員は、給料・ワークライフバランス・成</u> <u>長等を期待</u>している。その期待を上回ってくれなければ、企業から去ってしまい、結果 的に企業の人的資本の質は低下していく。

### 2. 統合報告のプロセス

### 【統合報告のプロセス】

- 1. 自社の存在意義・目指す姿を定義する
- 2. 目指す姿を達成するビジネスモデル、それに必要な資本を考える
- 3. 目指す姿を達成するための戦略を考える
- 4. <u>マテリアリティが何かを明確に打ち出す</u> 長期における優先事項を厳選する。
- 5. <u>マテリアリティを経営者視点でどのように絞り込んでいるかを説明</u> 自社のマテリアリティの解釈を明確に記載する。
- 6. 現場で 1 ~ 5 を咀嚼し、どのように開示していくかを練る 統合思考をステークホルダーに対してクオリティ高く説明していく ことを考える
- 7. <u>ステークホルダーエンゲージメントを行いフィードバックを受ける</u> 会社目線だけだと盲点となる部分があるため、重要なステークホルダーの視点も踏まえる
- 8. 定期的に振り返る

上記 1 ~ 5 は、自社の未来の価値創造ストーリーを経営層が考えるプロセスである。経営改革運動として統合思考を捉える。

### 3. 統合報告にあたって取り組むべきこと(1)

### ◆ 経営をデザインする・価値創造ストーリーを明確にする:経営層

- 1. 自社の存在意義・目指す姿を定義する
- 2. 目指す姿を達成するビジネスモデル、それに必要な資本を考える
- 3. 目指す姿を達成するための戦略を考える

本社やR&Dは、将来の夢を考え、現場のニーズを拾いながら制約なく成長を描いていく。

- 生産拠点ポートフォリオ、研究開発ポートフォリオ、商品ポートフォリオ、顧客ポートフォリオ、地域ポートフォリオなど、様々な伸び方(軸)があるので、足切りから入るのではなく、可能性から入る。
- アイディアを考えてリソースを配分していくにあたって優先順位付けをする。戦略と 業務、既存と新規といった配分も大事。いいものを入れて、そうでもないものを凍 結していくという新陳代謝を意識する。
- 「攻め」を評価する。攻めの短期的評価は、意図とそれに対する行動。
- ◆ 事業をデザインする・価値創造ストーリーを明確にする:事業部門 既存事業の運営をしつつ、新しい領域を切り開いていく。強みがあるところから、染み出し・にじみだしをしていくことを検討する。

### 3. 統合報告にあたって取り組むべきこと(2)

### ◆ トップメッセージを打ち出す

自社の存在感と個性が伝わるメッセージを発信する。

トップメッセージでは、将来どのような価値を提供したい、どこを目指している、それに至るためにどのように投資をして、キャシュを生むのか等の価値創造ストーリーを説明する。

#### ◆ 経営理念、パーパス、企業文化を社内に浸透させる

経営理念やパーパスを従業員に浸透させる。経営層が交代したり、ビジネスモデルが大きく変化したとしても、変わらない部分・軸となる部分を浸透させる。

従業員が腹落ちするKPIに落とし込むとよい。

### 3. 統合報告にあたって取り組むべきこと(3)

### ◆ マテリアリティの厳選と、KPIの設定

- 定量化できる情報を開示するのではなく、長期におけるマテリアリティを厳選し、 特定されたマテリアリティに紐づくKPIを開示する。マテリアリティの厳選にあたっては、 なぜ自社がその事業を営んでおり、どこを目指していて、付加価値がどこにあるの かを突き詰めるとよい。
- KPIの数は、多すぎると重要ではなくなるので、3~7程度に絞る。重要な指標としては、パーパスが進捗しているのかを測る代替指標、ステークホルダーの期待に応えられるかを知る指標がある。
- KPIとともに、数値の定義、戦略とのつながり等の定性的な情報を記載する。 なぜなら、定性的な情報がないと、定量的な情報の意味や会社の目指す方向 がわからないため。測定する指標そのものよりもなぜその指標を選んだかを説明す る。測れる指標は代替指標でしかない。自社が目指している先を代替指標とし て測定するのに、これが合理的であるという説明があれば、何の指標でもさしたる 問題ではない。
- 環境が変わった場合や採択したKPIが間違えていると判断した場合は、その説明とともに臨機応変にKPIを変える。

### 3. 統合報告にあたって取り組むべきこと(4)

### ◆ 統合思考を促進させる:統合報告作成部門

- 経営層との対話の深堀りをする。トップから落とされたビジョンや方針を現場レベルで解釈・咀嚼する。
- 経営層を動かすために、ときには外部の力(例えば、社外取締役)を利用する。
- 事業部門のトップと対話し、統合思考のためのきっかけをつくる。事業部門と寄り添い、課題を解決していく。
- 様々な部門と議論をしていくために、社内で言語を統一化する。共通言語で話していないことに起因する理解不足が生じるのを防ぐため。

### ◆ 投資家との対話

- お互いに明確な答えがない中でも、より良い方向に向かって議論をする。
- I VS YOU(企業 VS 投資家)ではなくWE(企業 & 投資家)。価値創造のパートナーであると捉え、フィードバックをうけて成長をしていく。

# 第5章

日本企業の特徴と取り組むべきこと

### 1. 日本企業の特徴:良さ(1)

日本には、長期的に良い経営をしてきた企業は多く存在する。創業100年以上の企業、200年以上の企業の数は世界一。最も創業が古い企業も日本企業である。江戸時代~現在までの大きな環境変化に耐え抜いてきた企業が多数存在している。

- ◆ 企業は公器・社会とともにあるという思想
- ◆ マルチステークホルダー主義
- ◆ 持続的な経営

近江商人の「売り手良し、買い手良し、世間良しの三方良し」の考えが根付いており、 実践されてきた。渋沢栄一の「論語と算盤」、松下幸之助氏の「企業は社会の公器」な ど、社会に貢献しながら利益を追求するという考え方の経営者が多く、CSVが注目され るはるか前からCSVの思想は浸透。また、地域貢献を通じて信頼を築き評判を高め、 持続的経営を行ってきた。

#### ◆ 長期的な関係性を重視

従業員のメンバーシップ型雇用、終身雇用等、人材育成の環境を用意するとともに雇用が安定しており、従業員との長期的な関係を前提としてきた。

## 1. 日本企業の特徴:良さ(2)

#### ◆ 自然との共生

日本人は伝統的に、自然との共生を大切にしてきた。また、日本人は「もったいない」という精神が根付いている。企業においても、自然を破壊せずに資源を有効活用するという考え方が自然と行われ、環境への取り組みは長く実施されてきた。

#### ◆ ホスピタリティマインド・顧客本位

自分ではなく、相手のことを主体的に考え行動するというホスピタリティの考え方は、 日本人の価値観や文化に根付いており、飲食店・ホテル、小売り、公共交通機関 等のサービス産業では、従業員のホスピタリティが高い。

#### ◆ ボトムアップ文化・帰納法的アプローチ

従業員が意見を上げ、現場の課題や問題点を汲み取る文化がある。従業員が自ら考え、行動するようになるというメリットもある。日本企業は、ボトムアップで組織をよりよくする活動に長けている。個別のコミュニティの中から改善点を出しつつ、その取り組みを大きくしていくというQCサークルを実践してきた。

#### ◆調和を重んじる

すりあわせが得意であり、他人を蹴落としたり、関係を悪化させるのではなく、周りと対話しながら調整するよう努める。

## 1. 日本企業の特徴:良さ(3)

#### ◆ 新しくできたモノの大衆化のうまさ

新製品を使う人を世界中に増やしてきた。大衆化を実現できるノウハウ・生産体制を保有している。

#### ◆ 高品質·低価格

高品質なものを低価格で提供するノウハウ・生産体制を保有している。

#### ◆ こだわりの強さ

製品・サービスの質の高さや、ブランド構築に活きてきた。

#### ◆ バランス感覚の良さ

従来から、過度な社会貢献意識でも、過剰な株主市場主義でもない。

#### ◆ 融合する文化

和洋折衷、和魂洋才など多様性を受け入れて融合する文化がある。

# 財務情報に表れない知的資産

## 1. 日本企業の特徴:良さ(具体例)

### 【日本企業の強み】

製造段階での「すりあわせ」に代表される製品の細部へのこだわり/技術・ノウハウ

顧客との意思疎通による問題解決型の商品/サービスの開発スピードの 速さとそれを可能にする組織/システム(取引先の側からの次世代商品 開発のリクエストを含む)

レベルの高い要求のフィードバックを可能にするレベルの高い消費者の存在 と消費者と企業の結びつき(質の高いネットワーク)

品質や中長期的な安定的存在感、中期的な取引関係などに基づく信頼 に裏打ちされた商品/サービス/企業のブランドカ

レベルの高い従業員のモチベーションの維持/能力の発揮及びそれを可能 にしてきた雇用・組織関連のシステム

技術者・技能者の裾野の広さに支えられた知的創造の能力

(出典) 住田孝之氏資料 「知的資産経営と企業価値」 https://www.rieti.go.jp/jp/events/bbl/bbl050803.pdf

# 2. 日本企業の特徴:課題(1)

## ◆ 日本企業の良さを活かせていない

例えば、社会的価値と経済的価値の両立を推し進めて収益性を高めていく、ホスピタリティを活かしてマネタイズする、ボトムアップ文化を活かしつつトップダウンで意思決定をスピードアップをする、などの日本らしさを活かした経営ができていない。

## ◆ 日本の取り組みを効果的に発信していない・説明の不足

控え目であることが美徳とされていたり、また、当たり前に実践していることの良さに 気づいていなかったりすることで、グローバルに効果的な発信をしてきていない。

グローバルに理解される形で、考え方や取り組みを説明をしていくことが必要であるが十分にできていない。

# ◆ 果断な経営判断がスピーディには行われない・トップメッセージの発信が弱い

将来のビジョンを社員と共有し、新たな事業への投資と縮小するべき事業などの選別を行うことがスピーディには行われない。トップメッセージの発信が弱い。

## 2. 日本企業の特徴:課題(2)

- ◆ 漸進的な変化の対応はできても、速い変化への対応が難しい
  - 一歩一歩着実に進める傾向があり、早い変化への対応が遅れてしまう。
- ◆ 新しい発想で適切な問いを立てる経験が不足

新しい発想で適切な問いを立て、新しいルールやフレームワークを形成することが苦手である。

- ◆ 共感を広げる仕組みとしてフレームワークを作成・活用する経験が不足 フレームワークを活用してグローバルな流れを作ることが苦手である。
- ◆ 特定の分野でオーバースペックになる

ホスピタリティマインドや高品質へのこだわりにより、オーバースペックになってしまうことが多い。

# 【資料】日本企業のこれまで

#### 戦後から高度成長期:「市場全体の成長が前提」

1990年頃までは、経済成長をともなった社会経済が成立していた。 社会としては物質的なニーズが充足していなかったことと、 諸外国からの技術の導入がおこなわれたことにより、 規模の経済が図りやすい製造業が成長した。 それにあわせて、「終身雇用」および「年功序列」的慣行の強化、 「企業内組合」整備がなされ人本主義的慣行ができあがった。

### バブル~現在まで: 「国内市場が成長せず、海外市場でも劣勢に」

成長しない企業・事業では、既存事業を守ることに焦点があたり、 「やってみなはれ」の方針・実践が困難になり、リスク回避的行動が強まる。 組織のポジションは処遇の改善もしづらく、「年功序列」的慣行の維持が困難になる。

第8回非財務分科会 伊藤武志氏資料より抜粋

市場シェア、市場規模、価格それぞれの停滞で収益性が厳しい中、株主重視が求められ、対応に苦慮している。

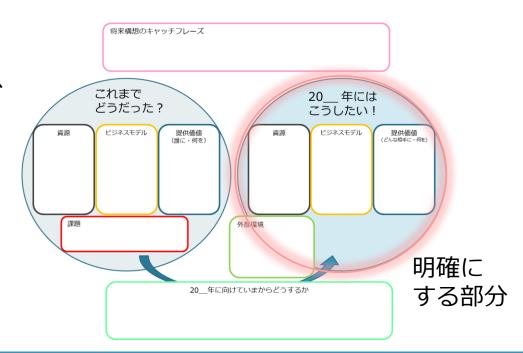
# 3. 日本企業が今後取り組むべきこと(1)

## 【価値創造ストーリーの明確化】

- 自社らしい実現したい価値を明確にする。
- 誰に価値を届けたいのか対象を絞る。意思のあるマルチステークホルダー主義に なる。
- そのためのビジネスモデルと活用できる自社の特徴的な知的資産、非財務要素、さらには他者との協業の分野を明確にする
- それらを通じた中長期を含む財務インパクトを明確にする

## 【ステークホルダーとの対話】

• 自社の考えを積極的に発信し、 理解をえる。



# 4. 日本企業が今後取り組むべきこと(2)

- ◆ 自社をみつめ、自社の良さに気づくこと
- ◆ 開示したい内容を社内で十分に議論し、理解すること
- ◆ 顕在化していない価値や潜在力を説明すること

自社の個性を認識し、企業価値等にどのように影響しているかを議論することが重要である。自社の個性を認識することにより、自社にとって何が大事な非財務かがわかる。

自社の個性(らしさ・良さ)が課題と表裏一体であり、企業自身が気づいていない ケースもあるが、良さに自信をもち、活かすことを考えていくことも必要である。

自社の個性の認識のきっかけとして、先述した日本企業の良さが組織文化として根付いているケースもある。

# 第6章

海外へ向けた発信

# 1. 海外へ日本から発信したいこと(1)

## ◆ 自由度と比較可能性の適正なバランス

リスクなどに関する要素のうち、ミニマムなものは、 social license to operateとして共通のルールとしていくのがよい。発行体は、これらのルールは、規定演技の項目として捉えるとよい。

しかしながら、価値創造は、各組織の個性であり、法定ルールを定めるのではなく、 ガイダンスのようなものがあれば十分である。標準を策定するのであれば、枠組みと用 語の定義、KPIの計算方法などの部分が望ましい。発行体は、これらのルールは、自 由演技の項目として捉えるとよい。

形式で満たせるものとそうではないものがある。

## ◆ 狭義のESG情報に留まらないようにすべき

価値創造の源泉は、主に無形資産(Intangibles)であり、ESG以外の要素も多い。例えば、技術力、組織力、サプライチェーンの信頼性、顧客との信頼関係などが挙げられる。これらは、価値創造にあたって、各社の強み・コアとなる部分であり、重要な要素である。



# 1. 海外へ日本から発信したいこと(2)

## ◆ 中長期の価値創造について開示をすべき

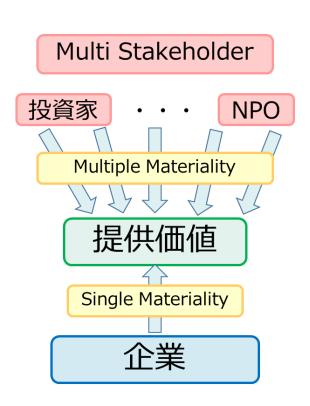
ESGに偏るのではなく、価値創造ストーリーに焦点をあてた開示にすべきである。

## ◆ 企業にとってのマテリアリティの軸はひとつ

財務的価値と社会的価値をともに追求するのが企業と考えれば、企業にとってのmaterialityの軸は一つ。

## ◆ KPIの選択に個性が表れる

自由演技の項目のKPIは、ばらばらであることにより評価ができる。「どのようなKPIを選択し、組み合わせたか」こそが企業の個性であり、質的な比較が可能。



# 1. 海外へ日本から発信したいこと(3)

例えば以下のような日本企業の良さ・らしさに根差した独自の価値創造ストーリー

- ◆ 企業は公器・社会とともにあるという思想
- ◆ マルチステークホルダー主義
- ◆ 持続的な経営
- ◆ 長期的な関係性を重視
- ◆ 自然との共生
- ◆ ホスピタリティマインド・顧客本位
- ◆ ボトムアップ文化・帰納法的アプローチ
- ◆ 調和を重んじる
- ◆ 新しくできたモノの大衆化のうまさ
- ◆ 高品質・低価格
- ◆ こだわりの強さ
- ◆ バランス感覚の良さ
- ◆ 融合する文化

# 参考文献

- ・WICI「インタンジブルズ報告フレームワーク」(WICI, 2016) [知的資産と価値創造ストーリー]
- ・マッキンゼーアンドカンパニー 他(著)『企業価値評価―バリュエーションの理論と実践』(ダイヤモンド社, 2002.3 2016.8, [原著]3rd ed. 6th ed.) [DCF法の図解等]
- ・ロバート・S・キャプラン, デビッド・P・ノートン (著), 櫻井 通晴, 伊藤 和憲, 長谷川 惠一 (訳) 『戦略マップ [復刻版] ─バランスト・スコアカードによる戦略策定・実行フレームワーク』 (東洋経済新報社, 2014) [人的資本、組織資本等のレディネス]
- ・ジョナサン・ハスケル, スティアン・ウェストレイク 著, 山形 浩生 (訳)『無形資産が経済を支配する一資本のない資本主義の正体』 (東洋経済新報社, 2020) [プレ財務や非財務要素のスピルオーバー]
- ・島永和幸『人的資本の会計』(同文館出版, 2021) [人的資本の重要性]
- ・桜井久勝 (2016) 残余利益モデルからみた会計基準の合理性 (北村敬子教授古稀記念論文集). 商学論纂, 57, 41-73. [資産(BS)ではなく利益(P/L)でのオンバランス]
- ・経済産業省 企業と投資家の対話のための「価値共創ガイダンス」
  <a href="https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei">https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei</a> innovation/kigyoukaikei/ESGguidance.html
- ・内閣府 知的財産戦略本部 経営をデザインする <a href="https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/keiei\_design/index.html">https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/keiei\_design/index.html</a>
- ・経済産業省 知的資産経営ポータル <a href="https://www.meti.go.jp/policy/intellectual assets/index.html">https://www.meti.go.jp/policy/intellectual assets/index.html</a>

その他、IIRC, SASB等のフレームワーク

# メンバー (敬称略)

青木志帆	東京大学財務部	高橋佳子	キヤノン(株)知的財産法務本部	
穐山美知太 郎	東京海上アセットマネジメント	田原祐子	(株)ベーシック	
		野上美貴	経済産業省経済産業政策局 産業資金課・企業会計室	
伊藤武志	大阪大学 社会ソリューションイニシ	野村嘉浩		
	アティブ 教授		PwCあらた有限責任監査法人 PwCあらた基礎研究所	
大野美希子	(株)リクルートホールディングス ファイナンス本部			
		東谷泰明	本田技研工業(株)経営企画統括部	
勝田淳平	本田技研工業(株)経営企画統括部	廣瀬達也	ジー・アイアール・コーポレーション	
斉藤伸太郎	ナブテスコ(株) コーポレート・コミュニケーション部		(株)	
		船橋南帆美	凸版印刷(株)TIC クリエイティブ	
佐藤明	(株)バリュークリエイトパートナー		本部	
   鈴木健治	特許事務所ケイバリュエーション	真中克明	東京海上アセットマネジメント	
		永田洋	(株)エッジ・インターナショナル 統合報告/パーパス推進室	
住田孝之	住友商事㈱執行役員 兼 住友商事グローバルリサーチ㈱代表取 締役 社長			
		松本加代	WICIジャパン 理事	
角里香	(株)インベスター・インパクト	安田乃利子	(株)インベスター・インパクト	
高杉葉子	(株)クレアンサステナビリティ コ ンサルティンググループ	山本和史	コムジェスト・アセットマネジメント (株)	

# 各回の議題

第1回 非財務情報と価値創造・非財務情報の開示の在り方 4/9 非財務情報の開示における関心事項・課題、 開示で目指すものはなにか				
第2回 価値と非財務 価値創造における「価値」とはなにか	4/23			
第3回 統合報告書における非財務 日本の現状、IIRCの動向	5/26			
<b>第4回 海外動向とユニークな価値創造</b> 望ましい要素・アプローチ	6/24			
<b>第5回 価値と財務</b> アナリストがみてきた価値	7/27			
第6回 財務と非財務 財務に影響する非財務情報とはなにか	9/4			
<b>第7回 中間とりまとめ</b> 第6回までの振り返り	10/17			

## 各回の議題

- 第8回 日本企業の特徴と価値① ~これまでどうだったか~ 11/17 日本企業の特徴を洗い出し、日本企業の価値は何かを考える
- 第9回 日本企業の特徴と価値② ~これからどうすべきか~ 1/6 日本企業が目指してきた姿・価値を捉え、これからを考える ~変化への対応~
- 第10回 国際基準との付き合い方・海外への発信 2/4 日本企業が国際基準等(GRI, IFRS)をうまく活用する方法、 いまの世界的な流れで疑問を感じる部分・それはなぜか
- **第11回 まとめに向けて 3/11** 日本として発信していきたいことはなにか
- **第12回 まとめ 4/21** 総括