

サステナビリティ報告モデル

植 田 敦 紀

1. 企業報告の変革

企業の報告に変革が起きている。形式的な報告ではなく、真に企業価値を表す報告が追究されている。その根底には、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への追求があり、それらをいかに企業の価値創造ストーリーとして語るかが問われている。

1.1 企業の持続的価値向上を目指して

政府は「日本再興戦略」を策定し国の成長戦略を推進している。『「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦—』、『「日本再興戦略」改訂2015—未来への投資・生産性革命—』により、稼ぐ力の強化、世界でトップレベルの雇用環境の実現という観点から改革を行い、これらを基に回り始めた経済の好循環を持続的な成長に結びつけるため、『日本再興戦略2016これまでの成果と今後の取組』を策定し、1. 新たな「有望成長市場」の戦略的創出、2. 人口減少に伴う供給制約や人手不足を克服する「生産性革命」、3. 新たな産業構造を支える「人材強化」、という3つの課題に向けて更なる改革に取り組んでいる¹。これらの国の成長戦略は企業の持続的な成長軌道の確立によって達成しうる。コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーン（投資収益を最終的に家計まで還元する一連の流れ）の高度化を通じて、企業の持続的な生産性・収益性の向上を目指し、それらを賃金上昇、再投資、株主還元等につなげるという、資本コストを意識した経営に基づき持続的な企業価値の向上を目指すことが重要である。

「日本再興戦略」では、「持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家との対話の促進」を取り組むべき施策として掲げている。上述のような価値創造の好循環を実現するためには、企業と投資家とが質の高い対話を通じて相互理解を深め共に持続的成長を目指すことが不可欠である。具体的には、中長期の投資判断に有用な統合的な企業情報開示の充実という「対話先進国」に向けた方策が示され、企業と投資家が対話を通じて相互理解を深め、持続的成長あるいは中長期的な企業価値の向上という目的を達成するため、国際的に見ても質の高い対話環境を目指すべきとしている。高い水準の情報開示が対話の質を高め、質の高い対話がさらに情報開示の

¹ 首相官邸http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho_senryaku2013.html参照（2016年10月15日アクセス）。

充実を促すという相互作用、相乗効果の重要性を指摘している²。ここでは、『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』（以下、スチュワードシップ・コード）、『コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～』（以下、コーポレートガバナンス・コード）という二つのコードとの関連が明確に意識されている。以下、これら2つのコードについて概観する。

1) スチュワードシップ・コードの制定

2014年に金融庁より公表されたスチュワードシップ・コードは、機関投資家は委託者としての利益を実現すると同時に、投資先企業の持続的成長に向けて積極的な役割を果たす責任があることを示唆している。このことは、サブタイトル～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～において明文化されている。つまりスチュワードシップ・コードの目的は、機関投資家を規制することにより顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るとともに投資先企業の持続的成長を促すものであり、そのために双方向の建設的な目的を持った対話（ステークホルダー・エンゲージメント）を要求するものである。

ステークホルダー・エンゲージメントとは、*ISO 26000: 2010, Guidance on social responsibility*³（『国際規格「社会的責任に関する手引き」』）において明確にされた概念であり、当規格において次のように規定されている。「組織の決定に関する基本情報を提供する目的で、組織と一人以上のステークホルダーとの間に対話の機会を作り出すために試みられる活動」（2.21項）であり、「組織の社会的責任の取り組みの中心」（5.3.1項）である。「ステークホルダー・エンゲージメントは、相互作用的であるべきであり、ステークホルダーの意見を聞く機会を設ける。その本質的な特徴は、双方向のコミュニケーションを必要とすることである」（5.3.3項）。企業は社会の一構成員として、持続可能な社会の構築という役割を担っている。社会の構成員は豊かさや幸福を享受する人生や社会を目指し、独自の価値観を主張するのみならず、他の構成員の意見や感情、利害等にも気を配りながら、皆で同じ目標を目指す歩みとしなければならない。

かつてエージェンシー理論では、株式会社の形態において、会社の所有者である株主と経営者とは利害対立関係にあり、株主（委託者）は資金を経営者に委託し、経営者（受託者）は当該資金を事業活動を通じて最大化することを求められた（植田敦紀 [2015] p.31）。このとき経営者は受託資本を管理し（Stewardship）、運用内容を報告・説明する責任を持つ（Accountability）。株式会社の株式所有者が特定少数の大株主から不特定多数の株主へ変化するとともにステークホルダーの多様化が起り、会社の社会的影響力が増大し、会社は一層社会的な存在へと発展していった。このような状況において、企業の社会的責任（CSR）を求める機関投資家が登場し、CSRの遂行を投資基準としてスクリーニングしポートフォリオに組み入れる社会的責任投資

² 経済産業省<http://www.meti.go.jp/press/2015/04/20150423002/20150423002.html> 参照（2016年9月30日アクセス）。

³ ISO 26000はISO/TMB “社会的責任” ワーキング・グループによって作成され、9超の国、および社会的責任の異なる側面に関する国際的または幅広い基盤を持つ40超の地域機関のエキスパートが関与するマルチステークホルダーアプローチによるものである。これらのエキスパートは、消費者、政府、産業界、労働、非政府組織（NGO）、ならびにサービス、サポート、研究、学術及びその他という6つの異なるステークホルダーグループを代表している。さらに起草グループの中で、途上国と先進国とのバランスおよび性別のバランスを満たすよう特別な配慮がなされた。

（Socially Responsible Investment: SRI）⁴も開発された。つまり機関投資家が経営者に対して市場メカニズムを通じて持続可能な経営を求め、これによって企業のアカウントビリティに新たな意味が求められるようになり、新たなスチュワードシップが構築される理論的根拠が起こった⁵。

このような背景の下で公表されたスチュワードシップ・コードは、従来の受託者責任から大きく踏み込んだ内容であり、ステークホルダー・エンゲージメントを基礎として企業の中長期的な生産性改革・ビジネス環境改善により潜在成長率を引き上げて持続的成長を達成していくものである。こうしてスチュワードシップ・コードは企業にとっても重要な経営指針の一つとなった⁶。

2) コーポレートガバナンス・コードの制定

スチュワードシップ・コードが要求するステークホルダー・エンゲージメントは、企業価値を高めるコーポレートガバナンス体制を基盤として有効となる。日本ではスチュワードシップ・コードの策定が先行したが、事後にコーポレートガバナンス・コードを策定することが予定されており、この2つのコードが表裏一体で機能することによりコーポレートガバナンスの強化と改革が実現し、ステークホルダー・エンゲージメントに基づく企業の持続的価値向上が可能になると考えられる。

このような目的意識の下、金融庁と東京証券取引所が共同で開催した「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」によって、2015年にコーポレートガバナンス・コードが策定された。本コードの目的は、サブタイトル～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～として明文化され、企業は高度なコーポレートガバナンスを構築し適切に機能させることによって、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図る責務が示された。このような企業側の責務と、前述のスチュワードシップ・コードにおける機関投資家の責務とは日本経済の成長戦略にとって「車の両輪」であり、両コードはともに企業にとって重要な経営指標となった。

これら2つのコードは、「原則主義（Principle-based Approach）」および「コンプライ・オア・エクスプレイン（comply or explain）」（遵守せよ、さもなければ説明せよ）という規制手法をとっている。法律のように法令上の罰則を伴う義務（ハード・ロー）ではなく、努力義務（ソフト・ロー）として規定している。したがって、両コードはすべての原則へのコンプライを要求しているのではなく、企業は原則にコンプライするのか、あるいはコンプライせずにエクスプレインするのかを、独自の状況に応じて選択できる⁷。強制的に適用されるルールではないため、未実施原則があってもガバナンス違反と短絡的に評価するものではなく企業の判断を尊重する。つまり、企業は持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けたガバナンス機能を念頭に置いた上でコンプライするのか、または企業が置かれている諸種の条件や環境を考慮した上で現状と不連続などの理由によりコンプライしないのか、コンプライしない場合には何故コンプライ

⁴ 本稿注記10において、SRIとESGの発想の違いについて説明している。

⁵ スチュワードシップ（Stewardship）、アカウントビリティ（Accountability）、および市場メカニズムについては、植田敦紀〔2008〕pp.5-9参照。

⁶ なお、本コードは実施状況などを踏まえ、3年ごとを目処に内容が見直される予定である。

⁷ comply, explainという英単語は通常動詞として使用されるが、これを日本語化して日本語の文章の中で説明する際、便宜的に名詞のように使用している。不悪。

しないのかという理由をどのようにエクспレインするのかを考える必要がある。非遵守で処罰されることはないが、その説明が虚偽の場合には規則によって制裁を受ける。また単にひな型的なエクспレインではなく、ステークホルダーの理解と支持を獲得できるよう、企業の経営方針や戦略、中長期計画に基づいてエクспレインする必要がある。自社の体制についてエクспレインできないのは経営者として失格である。

同コードが企業に求めているのは「形式」ではなく、対話を通じた「実質の統治改革」である。実効的なコーポレートガバナンスの強化と改革に基づき、投資家と双方向サステナブル・コミュニケーションをとり、それを基盤としたステークホルダー・エンゲージメントを展開し、これらに基づいて企業の成長戦略や資本の有効活用を考え、持続的な成長と中長期的な価値向上を実現していくことが求められる⁸。このようなスチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードに対応した企業活動において、次の3点が重要概念となる。

1. 企業の持続的な成長
2. 中長期的な企業価値の向上
3. 企業と投資家との建設的な対話

本稿ではこれら3点の重要概念の実現を、企業の情報開示のツールである「報告」にフォーカスして追究していく。

1.2 サステナビリティ報告への要求

企業活動が多様化（経済・環境・社会）、広範化（バリューチェーン）、高度化（経営戦略に基づく資本の有効配分等）している現在、企業報告も多様化、広範化、高度化し、財務報告に限らず、環境報告、サステナビリティ報告、CSR報告、ガバナンス報告、統合報告等において、多様な側面からの報告が発案され開発されている。Ocean Tomo [2015]⁹によると、企業の市場価値の構成要素のうち、1975年には83%が伝統的会計によって評価可能な有形資産であったが、2015年には有形資産の割合が大幅に減少し、逆にインタンジブルズの要因が84%を占め企業価値評価に重要な影響を及ぼすようになった。この中には環境面、社会面、ガバナンス等に関わる事象も含まれる。このような状況において、企業の経営戦略を理解し投資家のESG投資¹⁰を効果的に促進していくためには、環境面・社会面・ガバナンスを含めたサステナビリティ情報開示が不可欠である。財務情報だけでなく、経営のビジョンや環境対策などの非財務情報を組み合わせた統合的な報告により企業を分析する材料を増やし、企業と投資家が対話しやすくなる報告が求められている。

⁸ スチュワードシップ・コードに基づくサステナブル・コミュニケーション、およびステークホルダー・エンゲージメントに関しては、植田敦紀 [2015] pp.30-32参照。

⁹ Ocean Tomo [2015]

<http://www.oceantomo.com/blog/2015/03-05-ocean-tomo-2015-intangible-asset-market-value/>
(2016年5月26日アクセス)

¹⁰ 環境 (Environment), 社会 (Social), 企業統治 (Governance) に配慮している企業を重視・選別して行う投資。国際連合が2006年に投資家がとるべき行動として責任投資原則 (PRI: Principles for Responsible Investment) を打ち出し、ESGの観点から投資するよう提唱したため、欧米の機関投資家を中心に企業の投資価値を測る新しい評価項目として関心を集めるようになった。従来の社会的責任投資 (SRI) が環境・社会等の活動が優れた企業を投資家が応援しようという発想だったのに対し、ESG投資は環境、社会、企業統治を重視することが最終的には企業の持続的成長や中長期的な価値向上につながり、財務諸表などからはみえにくいリスクを排除できるとの発想がある。

経済産業省では、企業会計・開示、CSRに関し、様々なステークホルダー間のコミュニケーションを促進するためのプラットフォーム作りを行っている¹¹。国際的な企業活動や資金調達が一般的になるなか、企業会計・開示において、日本企業が国際的に通用する財務情報開示を行う重要性が高まると同時に、CSRとして、企業が社会や環境と共存して持続可能な成長を図るための活動に責任を持ち、企業と投資家が対話を通じて共通認識を醸成し、企業を取り巻く多様なステークホルダーからの信頼を得た上で、共に価値創造を実現していく重要性が高まっているという認識である。

元来、企業と投資家の間には情報の偏在が存在するが、このような状況において、企業は情報の偏在を緩和して投資家のニーズに答えようと一層努力するようになった。企業は株主価値最大化のために努力する資本構造であるが、それはステークホルダー・エンゲージメントを基盤とした企業の持続的な成長と中長期的な価値の向上によってもたらされ、さらにその成果を示し続ける責任がある。スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードにコンプライ（orエクスプレイン）した上で、マルチステークホルダーとのコミュニケーションを有機的・総合的に組み合わせて自社の実態に合った経営戦略や有効な資本配分による価値創造プロセスを構築し、それらを財務情報・非財務情報を統合的に組み合わせた報告によって説明責任を果たす。このような企業の報告の変革は、制度の変革ではなく実態の変革である。経営者は単に形式的に制度に対応するのではなく、投資家との質の高い対話によって持続的成長と価値向上を具現化し、前項で述べた3つの重要概念を有効に機能させる。つまりサステナビリティ側面の有効な情報開示を基盤として、1. 企業の持続的な成長と、2. 中長期的な企業価値の向上という2大ミッションが、3. 企業と投資家との建設的な対話によって実現され展開される。本稿ではそのような企業の価値創造プロセスを表す報告を「サステナビリティ報告」¹²と呼び、次章以降で順次、実質的に価値創造ストーリーを語るサステナビリティ報告モデルの構築を試みる。

2. サステナビリティ報告の構築

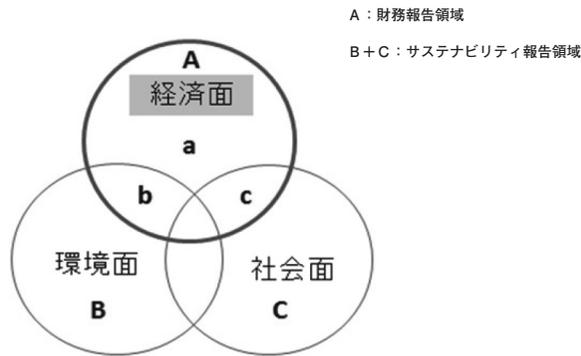
2.1 サステナビリティ報告の基本概念

財務報告は企業活動の経済面にフォーカスし（図表1, A）、従来収益獲得活動に起因する経済的資源の変動を開示してきた。しかし近年、インタangibleの要因が表す企業価値の割合が高まっている（注記9参照）。また環境面・社会面は企業の外生的要因（環境問題、社会問題）に関わる事象であるが（図表1, B・C）、このようなサステナビリティ側面が企業価値評価にも重要な影響を及ぼすようになり、これらを新たなバリュー・ドライバーとして統合した上で企業の価値創造能力を測る必要が出てきている。本論文集小形では、「サステナビリティ報告とは、これまでの企業の開示システムが経済的業績に偏重しすぎているということへのアンチテーゼとして展開されてきた、「トリプル・ボトムライン」や「企業の社会的責任報告」と同義であり、ESG問題に関する報告を指している」と述べている。

¹¹ 経済産業省http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/ 参照（2016年10月2日アクセス）。

¹² 報告書の名称としては「会社名+レポート」、「年次報告書/アニュアルレポート」、「統合報告書/統合レポート」、「コーポレートレポート」、「CSRレポート」等、様々あるが、本稿では「サステナビリティ報告」という名称を用いて議論を進めていく。

図表1 企業活動と価値評価における3つの側面



また企業が持続的価値向上を目指す際、一会計期間で測定することは困難であり、経営者は中長期にわたる企業戦略を実現するビジネスモデルを構築し、これに基づく価値創造プロセスを企業内で共有した上で説明責任を果たす。前章で論じたスチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードも、中長期的視点によるステークホルダー・エンゲージメントに基づき企業の持続的価値向上を実現していくことを要求している。そのために企業とステークホルダーとのコミュニケーション・ギャップを解消すべく双方にとって重要な情報—財務情報、非財務情報を収集する必要がある（植田敦紀 [2012a] pp.126-127参照）。こうして適切な企業価値評価が実現する。

2.2 財務報告とサステナビリティ報告の統合可能性

従来財務報告とサステナビリティ報告はそれぞれ独立して公表されてきた。しかし財務報告に開示されている財務情報と、サステナビリティ報告に開示されている関連性の高いサステナビリティ情報を、別々の報告書で首尾一貫して読み解くことは困難である。そこで過去の実績を表す財務情報と、それに関連して将来の財務業績に影響を及ぼすサステナビリティ情報を統合することにより、投資ならびに経営の意思決定に有用な情報を提供し得る。財務情報と環境・社会・ガバナンスなどの非財務情報を統合し情報の開示ギャップを埋める報告の研究・開発が国際的に推進されているが、本項では財務報告とサステナビリティ報告という二つの報告を基盤として、その統合可能性を考察する。

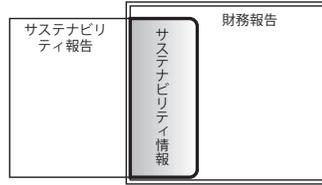
財務報告とサステナビリティ報告の統合の形態には、(1) 財務報告の中に必要なサステナビリティ情報を取り込む、(2) サステナビリティ報告の中に必要な財務情報を取り込む、または(3) 新たに相互関連性の高い財務情報とサステナビリティ情報を統合する、という分類が考えられる（図表2参照）。

1) 財務報告におけるサステナビリティ情報の統合

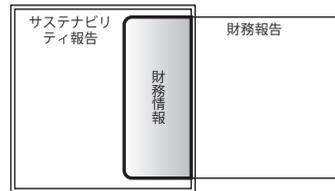
図表2 (1) 財務報告にサステナビリティ情報を取り込むという形態を考察する。現在財務会計が対象とする企業活動は、収益獲得活動に起因する財務情報のみならず環境面・社会面を対象とした社会的コストを内部化する活動（本稿では、「サステナビリティ活動」と記す）へと拡張されている。サステナビリティ活動は企業の経済的資源である自然資源（自然資本）や、

図表2 財務情報とサステナビリティ情報との統合形態

(1) 財務報告+サステナビリティ情報



(2) サステナビリティ報告+財務情報



(3) 財務情報+サステナビリティ情報



社会との関係（社会資本）に変動をもたらし、直接的または間接的に財務リスクを減少させ企業価値評価に影響を与える。そこで自然資本、社会資本の増減を可能な範囲で認識するとともに、それに関連して将来の財務業績に影響をもたらす重要なサステナビリティ情報を財務報告に取り込み統合する必要性が推知される。

財務報告にサステナビリティ情報を取り込む統合化の起因を歴史的にたどる。EUでは2003年に「会計法現代化指令（2003/51/EC）」を採択し、アニュアルレポートにおけるサステナビリティ情報開示を規定すると同時にサステナビリティ報告書の作成義務を廃止し、報告の統合化が推進された。ここでは企業価値創造の理解に必要な環境及び社会的側面に関する分析を行い、重要な非財務情報を主要業績評価指標（KPI）としてアニュアルレポートに開示することを求めている。これにより財務会計上オンバランスされない重要性の高いサステナビリティ情報をKPIによって開示することが可能となった。この指令は2005年1月からEU各国で国内法化され、EU域内全体でアニュアルレポートにおけるサステナビリティ情報の統合化が進んだ。特にイギリスでは2006年の会社法で財務会計制度における非財務情報開示を規定し、これは従来のサステナビリティ報告と比較して要求度が高い。またチャールズ皇太子の提唱によりA4S（The Prince's Accounting for Sustainability）が発足し、財務報告に環境・社会等の要因を結合した報告CR（Connected Reporting）のフレームワークが示された。

さらに2008年の世界的な金融危機を背景として、投資判断において短期的利益から中長期的価値創造を重視する考え方が浸透した。しかし既存の会計制度や情報開示制度が、企業の現在ならびに将来の価値創造能力に重要な影響を及ぼす非財務情報を反映していないことに批判が集まり、国際的に非財務情報の重要性の認知と統合化の合意形成がなされ、金融の安定化とサステナビリティの達成を目指した。

日本でも東日本大震災を契機として、自然災害という外生的要因を事業リスクと捉え有価証券報告書に開示する企業が増加した。実際東日本大震災の発生により、固定資産や棚卸資産の滅失・損失、損壊した資産の点検・撤去費用など多額の特別損失が計上された。これらのリスク要因を財務会計の計上メカニズムに適合させることは難しいが開示可能性が追求される。また気候変動問題や生物多様性問題が及ぼす財務的影響の大きさも懸念される。企業を取り巻く環境問題、社会問題、災害リスク、経済状況の変化・複雑化とともに企業活動は、従来の収益獲得活動のみならずサステナビリティ活動へと拡大している。それに伴い報告の認識範囲も、将来の企業価値創造に影響を及ぼすサステナビリティ側面（図表1、B・C）へと拡張している。

このような経緯から、財務報告のステークホルダーもサステナビリティ報告で開示されている環境・社会リスク等のサステナビリティ情報の財務的影響について、メインストリームで統合された情報開示を要求するようになった。財務会計制度における財務諸表ならびに注記を中心として、当該目的に照らして統合され得る重要性の高いサステナビリティ情報が一体となり、体系化された統合報告が確立することにより財務報告の目的が一層達成される。しかしサステナビリティ情報の開示領域のあいまいさや不用意な拡大は財務報告の煩雑さを招き、逆に投資家の意思決定の機会を失う可能性がある。そこでサステナビリティ情報を財務報告の枠組みにおける重要な構成要素として、従来の財務情報と整合性を保ちながら統合する必要がある。

日本公認会計士協会でも、財務報告における非財務情報の重要性の高まりを背景に、テーマごとに（気候変動情報、サステナビリティ情報、生物多様性情報等）継続的に「経営研究調査会研究報告」を公表し、制度的対応の必要性や課題を検討してきた。その見解によると、財務報告の開示目的は投資家の意思決定に有用な情報を提供することであり、それは企業の将来キャッシュフローの評価に役立つ情報である。従って財務報告における非財務情報の識別に当たっても、将来キャッシュフローへの影響を評価する必要がある。企業のサステナビリティ側面（環境・社会・ガバナンス等）に関する幅広い情報に対し、このような概念に基づく重要性評価を実施し、非財務情報の拡張が財務情報ないしは投資家の意思決定にバイアスをかけることのないようにしなければならない。その際金額及び質的重要性に加え、影響発生までの期間、影響の発生可能性、影響の重度という三つの基準を考慮することで、より実態を反映した重要性評価となる。こうして財務報告において、将来キャッシュフローに影響を与える重要性の高いサステナビリティ情報を統合することにより、総合的な財務リスクの評価を加味した中長期的な企業価値創造能力の測定が可能となり、一層投資家の意思決定に有用な情報となる。

2) サステナビリティ報告における財務情報の統合

図表2（2）サステナビリティ報告に財務情報を取り込むという形態を考察する。企業は単に収益獲得活動を追求するのみならず、そこには企業の社会的責任が求められ、環境問題・社会問題などの社会的コストを内部化する必要性が起こっている。このような企業のサステナビリティ活動は、今や経営理念の根幹に影響する重要な経営戦略の一つとなり、こうした活動を

開示するサステナビリティ報告の公表が増加している¹³。このとき企業がサステナビリティ活動を効率的かつ効果的に行うためには、その活動にかかわる経済的情報の把握が有効である。具体的には、企業のサステナビリティ活動の方針や戦略に基づくビジネスモデルを明らかにし、個々の活動に係るコストと、そのコストが生み出す効果を体系的に把握し、こうして創出された価値が各ステークホルダーにどのように配分されているかを測定する。ただし現在公表されているサステナビリティ報告は産業の特性による相違・多様性が存在し、また企業内外のマルチステークホルダーを対象としているため想定される内容が多岐にわたる。財務情報との統合に当たっては情報の信頼性に加え、検証可能性・比較可能性などの質的特性が要求され、基本的なフレームワークや内容・測定方法の確立ならびに標準化には困難を期す。

このように難題山積ではあるが、サステナビリティ報告における財務情報統合プロセスを検討する。まず企業内でサステナビリティ活動に関する共通認識の醸成を行い、それを企業戦略としてビジネスモデルの中に組み込み、サステナビリティを評価軸とした企業経営を実践する。その上で各サステナビリティ活動領域とそれぞれのステークホルダーとの関係性、具体的な取り組み内容の洗い出しを行い、サステナビリティ活動に要したコストの趨勢を可視化できる仕組みを整え、サステナビリティ関連コストを識別・測定・評価する。このようにしてサステナビリティ活動において開示すべき財務情報の特定と、公表における共通化ないしは統一化を推進し、サステナビリティ報告における財務情報の確立ならびに標準化を目指す。サステナビリティ活動に対する貨幣的検証がアカウントビリティの遂行に重要な役割を果たし、マルチステークホルダーとのコミュニケーションツールになるとともに、その分析と評価が経営の意思決定に有用な情報となる。このようなサステナビリティ報告モデルの構築を本稿第4章において試みる。

2.3 サステナビリティ報告への2つのアプローチ

ここまでみてきたように、財務報告とサステナビリティ報告の統合の形態には、両報告サイドからのアプローチが考えられるが、本稿が目指す実質的に企業の価値創造ストーリーを語るサステナビリティ報告の構築においても、投資家指向、マルチステークホルダー指向という2つのアプローチが考えられる（本論文集小形に基づく）。

1つ目のアプローチは、従来の財務報告の延長として、ESG情報の資本市場への役立ちに関心を持つアクターを対象として考える投資家指向アプローチである。ここでは、サステナビリティに関わる情報が将来キャッシュフローや株価に影響を持つのか、すなわち投資意思決定にとって重要であるかに焦点がある。現在の財務・金融および会計の制度が短期的な財務業績重視を支えるものとなっており、経済的な成功がコミュニティや自然環境の健全性や安定性に左右されている側面を十分に反映しきれていないこと、そして長期的かつ持続可能なパフォーマンスが財務、社会、そして環境要因の相互関係に左右されているという認識が企業や投資家、政府の間で広まっていることがある¹⁴。そこで、行き過ぎた短期業績主義的な思考や行動に警鐘を鳴らし、企業の長期的な価値創造能力を評価するための情報を財務資本提供者（特に機関投

¹³ KPMGあずさサステナビリティ [2016] によると、2016年1月時点で日経225社の構成銘柄となっている225社のうち、216社（96%）がサステナビリティ報告を発行しており、前年と比較して2ポイント増加した。

¹⁴ A4S [2016] “Project Aims and Mission Statement,” <https://www.accountingforsustainability.org/about-us>（2016年10月10日アクセス）

資家)に提供することが期待され、サステナビリティ情報に基づく社会的価値は経済的価値に影響を及ぼす限りにおいて投資家は関心を持つ。財務情報との相互補足・補完関係を基礎として、その総体としてのサステナビリティ報告の形成を構想するものである。

もう1つのアプローチは、直接的にESG問題解決のためのサステナビリティ報告に関心を持つアクターであり、投資家のみならず従業員、消費者、NGOや政府といった多様なステークホルダーを想定したマルチステークホルダーアプローチである。企業が気候変動、生物多様性、雇用と労働といったサステナビリティに関わる重要な課題をどのように特定しているのか、ステークホルダー・エンゲージメントを通じてどのようにそうした課題を解決しようとしているのかに関心が向けられている。人口爆発や貧困、飢餓、さらには高まりつつある環境リスクといった地球規模で生じている、持続可能性に対する各種の危機の緊急性や大きさを多くの人々の間で共有するために、規模、セクター、所在地の違いに関わらず、あらゆる組織が利用することのできるサステナビリティ報告を目指すものである。

3. 持続的価値向上のための外部性の内部化要求

国などを対象とするマクロ会計領域では、経済的豊かさを表す経済指標のほかに、生活の質の豊かさを表す社会指標が開発されている。例えば、国の富と自然資本の成長率(低下率)には相関があり、一般的に国の富の増加は自然資本ストックの減少により実現しており持続可能な状態に陥りやすい(国連大学[2014] pp.79-81参照)¹⁵。このような状況において、自然資本を人的資本、人工資本、再生可能な自然資本に変換することで、自然資本をプラス成長に導き、持続可能な発展へと導く必要が起こっている。

こうしたマクロ会計の動向に企業活動も影響を受け、企業会計分野でも企業を取りまく外生的要因を企業内部に取り込み、内生的要因の展開として捉えた上で、会計制度の中で認識・測定・開示する(外部不経済の内部化)必要が出てきた。企業は多様な経済的資源を利用して収益獲得活動を行う経済主体である。このとき企業が利用する経済的資源には、財務、物的、人的、知的(情報)、自然資源等がある。2013年12月に国際統合報告評議会(International Integrated Reporting Council: IIRC)が公表した国際統合報告フレームワーク(International Integrated Reporting Framework: IIRF)では、組織が価値創造に利用する資源と関係を多様な形態の「資本」と捉え、次のように分類している—財務資本〔債務・エクイティ・寄附等による資金調達、あるいは事業経営・投資により生成される資金のプール〕、製造資本〔建物、設備、インフラ(道路、港、橋、廃棄物・水処理設備等)の製造物(天然物は除外)〕、人的資本〔人々の技能と経験、及び革新を行う動機〕、知的資本〔特許権、著作権、ソフトウェア、組織的システム、手続・手順の知的所有権等の無形資産〕、自然資本〔大気、水、土壌、森林、生物多様性、生態系の健全性〕、社会資本〔各ステークホルダー内及び間で確立された価値観と行動様式、信頼と忠誠等〕(IIRC[2013] pp.11-12)。これらの資本は、企業が収益獲得活動に利用する経済的資源となり得るが、このうち財務情報(財務諸表及びその注記)として認識される資本は限定的である。財務資本、製造資本の大部分、ならびに人的資本、知的資本等無形資産の一部測定可能なものは財務情報として認識されるが、大半の無形資産は測定が困難であり財務情報としては認識され得ない。

¹⁵ ただし日本は富を蓄積しつつ、同時に自然資本ストックを増やしている数少ない国である。これは主に森林部門への投資と、緩やかな人口成長率によるものと考えられる。

また自然資源の使用・廃棄，社会との関係の強化・衰退は，企業外の事象—環境問題，社会問題という外生的要因に関わる事象であり，その多くは従来会計の取引の下に増減変化する資本ではなく財務会計の認識対象外であった。財務情報として認識可能な資本は企業内部の経済情報かつ測定可能なもので，それらは会計の認識対象となることにより使用・廃棄（インフロー・アウトフロー）に会計的制約を加えられ，それと対応する経済的便益を得てきた。一方，それ以外の資本は収益獲得活動に寄与する資本であっても，会計の認識対象外として使用・廃棄に会計的制約は加えられてこなかった¹⁶。しかし今日資本は多様化し，財務情報の割合が極めて低くなっている。財務情報として認識不能な資本の重要性が増大し，もはやそれらを抜きにして企業価値を測定し，投資及び経営の意思決定をすることが困難となってきた（注記9参照）。

3.1 外部不経済の内部化

外部性の内部化を自然資本を例にとりて考えてみる。企業活動は環境に負荷をかけ続けているが，過去に，大気，水などの自然資源は無限にあるという意識の下，自由に使用し，有害物質も含め自由に廃棄してきた。自然は流域機能，汚染の希釈，土壌保全，気候調節などを提供しており，人間の活動はその自然回復力，汚染浄化能力の範囲内で行われきた。しかし産業革命以降の急激な人口増加，ならびにエネルギー資源の使用量の増加等により自然の受容能力を超越し，自然・生態系に影響を及ぼし，人的被害，生活環境の悪化をもたらした。将来世代が現代世代と同様の生態系サービスを受けられなくなっている。

「市場メカニズムでは価値のつかないものは，各経済主体がそれを利用したとしても費用として認識することがないため，過剰利用が発生しがちである。」（植田和弘 [1996] p.19）自然資本は原始の状態では所有権が存在せず利用にコストがかからない。したがって会計の対象ではなく，自然資源を無料で（会計の認識対象外として）利用し続けたことによって重大な環境問題を起こし，企業にとっても重要な経済的資源である自然資本の減少をもたらしてきた。一般的に財務会計は，企業が直接的もしくは間接的に引き起こした環境負荷（社会的費用）を認識しない¹⁷。事業活動において自然資源を使用し自然資本を減少させても，このような社会的費用は外部の第三者が負担している。企業外部の自然資本の減少（社会的費用）と企業内部の経済的便益とは費用対効果の関係にあるが，社会的費用は企業の外部性であり認識されることはなく，企業はその対価である便益のみを得てきた。このように社会的費用を無視して，内部コストのみを対象として製品や製造プロセスの意思決定を行うことにより（図表3，A），短期的な内部利益の増加がもたらされる（図表3，A-a）。しかしこのような意思決定は企業にとっても重要な経済的資源である自然資本を減少させる。森林破壊，水不足や水質の悪化，土壌汚染，生物多様性の低下，生態系の破壊などの自然資本の減少は企業の経済的資源の減少であり，中長期的な企業価値を減少させる可能性がある（図表3，A-b）。それらは証券市場，保険，融資においても重大なリスクとして認識されはじめている。世界中で自然資源の喪失，生物多様性の低下，生態系の破壊が認識され，自然資本が減少し続けている今，企業会計が外部性を適切に評価し，外部不経済を内部化する必要性が高まっている（図表3，B）。

¹⁶ Estes, R.W. [1976] では，企業の外部性（externalities）を取り込み社会的ベネフィットと社会的コストを測定し，包括的な社会会計モデルを提示した。実践には至らなかったが有用な提示である。植田敦紀 [2008] 44-45頁参照。

¹⁷ Schaltegger [2000] pp.77-78参照。

図表3 内部コスト・社会的費用〔自然資本の減少〕と企業内利益との関係

社会的費用〔自然資本の減少〕を無視して、内部コストのみで意思決定を行った場合	<p>内部コスト↓(減少) — 社会的費用↑(増加) A</p> <p>〔自然資本↓(減少)〕</p> <p>短期: 企業内利益↑(増加) A-a</p> <p>中・長期: 企業価値↓(減少) A-b</p>
外部不経済の内部化〔自然資本の保全〕を行った場合	<p>内部コスト↑(増加) — 社会的費用↓(減少) B</p> <p>〔自然資本↑(増加)〕</p> <p>短期: 企業内利益↓(減少) B-a</p> <p>中・長期: 企業価値↑(増加) B-b</p> <p>* 持続的価値創造を達成</p>

3.2 ステークホルダー・エンゲージメントに基づく企業活動

第1章でみてきたように、企業活動は外部の多様なステークホルダーとの関係性を通じて行われ価値創造が実現する。現在の企業活動の影響は、もはや企業内部だけで管理することは不可能である。特にサステナビリティ領域の事象には不確実性が大きく、多元的なステークホルダーが関与し、ステークホルダー・エンゲージメントを通じた相互作用に基づく意思決定が必要である。すなわち企業は、ステークホルダー・エンゲージメントにより外部性である社会資本を内部化した上で意思決定を行うことが求められている。長期的な企業の価値創造を目指すのであれば、社会資本を減少させる社会的費用を無視した意思決定をするのではなく、ステークホルダー・エンゲージメントを基盤として社会資本を内部化した上で意思決定を行い企業価値向上を目指すことが不可欠である。このときステークホルダー・エンゲージメントに基づく企業活動を、透明性を確保し、ステークホルダーが理解可能な方法で報告することが重要である。

社会資本の内部化の必要性の例を挙げる。現在日本の原子力発電施設を稼働させるためには、大きな3つの要件に合致する必要がある。1つ目は、2012年に原子炉等規制法の改正により決定された40年廃炉基準である。これにより最大20年延長の特例を除いて、原子力発電施設の耐用年数は40年と規定された。2つ目は2013年に施行された新規規制基準である。これは4千頁にもおよぶ世界で最も厳しい規制基準といわれ、多額の追加投資をして当基準の審査に合格しなければ原発を稼働できない。そして3つ目が社会資本への対応である。原発を稼働するためには、多様なステークホルダー内および間で確立された価値観と行動様式、信頼と忠誠心に適合する必要がある。特に2011年3月の福島第一原子力発電所の事故を受け、原発事故のリスク、事故・災害による被害への対応を定め、国民という広範なステークホルダーの信頼の下でなければ原発を稼働することは困難な状況となっている。

このように企業の活動様式はステークホルダー・エンゲージメントが基盤となり、社会資本への適切な対応が要求される。そこで企業の社会資本を内部化する意思決定を可能にするべき社会的要因に関するパフォーマンスについての情報開示が必要となる。

3.3 IIRFに基づく外部性の認識

統合報告は企業の中長期にわたる価値創造ストーリーを語ることを示唆しており、IIRFでは、

経済、環境、社会に関連した価値創造プロセスをビジネスモデルとして報告することを要求している。しかし価値は企業内部だけで創造されるものではなく、外部の自然資源に支えられ、多様なステークホルダーとの関係性を通じて創造される。企業が価値創造において利用する多様な経済的資源である「資本」（財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会関係資本、自然資本）は将来価値ある商品やサービスを生み出すストックであり、事業活動によるインプット・アウトプットを通じて増減し変換される企業価値の蓄積である。企業活動はこれら資本の利用可能性（資源の創造や枯渇）に重要な影響を与えてきたが、これまでみてきたように伝統的会計が対象とする資本は企業内部の資本（財務資本、製造資本、知的資本、人的資本）のうち測定可能なもので、外部の資本（社会関係資本、自然資本）は対象としてこなかった。しかし企業は社会的な存在であり、社会関係資本や自然資本など社会と共有している要素への影響を念頭において事業を行う必要がある。IIRFでは企業活動が依拠する重要な資本に外部性の2つの資本も含め、これらの資本が事業活動によるインプット・アウトプットを通じてどのように他の資本と相互作用して増減し変換するのかを基盤として価値創造プロセスを構築することを要求している。

IIRFでは企業活動が自然資本に与える負荷とプラスの効果に関する情報を求めている。このような自然資本の認識要求の背景には、環境リスクが企業の財務パフォーマンスに影響を与えるほど重要性が高まっていることがある。IIRFは原則主義なので具体的な報告内容・形式に規定はないが、自然資本に与える負荷とプラスの効果を生み出す企業独自の中長期的な価値創造プロセスにおいて、事業戦略や将来の業績見通しと関連づけて報告する必要がある。つまり自然資本を測定し環境リスクを管理した上で価値創造プロセスを表すビジネスモデルを構築しなければならない。

また社会関係資本とは、個々のコミュニティ、ステークホルダーグループ、その他のネットワーク間またはそれら内部の機関や関係、および個別的・集合的幸福を高めるために情報を共有する能力とし、さらに共有された規範、共通の価値や行動、主要なステークホルダーとの関係性、および組織が外部のステークホルダーとともに構築し、保持に努める信頼および対話の意思、組織が構築したブランドおよび評判に関連する無形資産、組織が事業を営むことについての社会的許諾（ソーシャル・ライセンス）を含むとしている（IIRC [2013] p.12）。つまり、広範囲に及ぶあらゆる外部との関わり、外部の影響が考慮され、これら多岐にわたる社会関係資本から、必要に応じてステークホルダー・エンゲージメントという形式をもって企業の価値創造に結びついていく。

これら自然資本、社会関係資本といった外部性に関連するリスクは企業の価値創造に重大な影響を与える可能性がある。企業は自然資本、社会関係資本といった企業外部の資本を減少させて事業活動を行い利益を上げているが（図表3, A-a）、これらは中長期的には企業価値を減少させる可能性がある（図表3, A-b）。そこで外部資本の保全のために投資することによって（外部不経済の内部化）、持続的価値創造を達成するビジネスモデルが求められている（図表3, B）。

4. サステナビリティ報告モデル

4.1 企業の価値創造プロセスを表すビジネスモデル

ビジネスモデルは、企業の持続的価値創造の根幹を表すものである。過去の事業成績を説明

するにとどまらず、不確実性が高まる環境下において、より長い時間軸で企業の価値創造プロセスを捉え、将来にわたる中長期的な見通しが示されることが期待される。

1) 資本

企業の価値創造プロセスを表すためには、価値創造に利用している多様な資本を認識した上で、多様な資本と、それらに影響を及ぼす要素を体系的に示し事業活動との関係性を説明し、事業戦略の実行に関する包括的なコミュニケーションとして報告されることが期待される。ビジネスモデルの中で示される企業の価値創造は、経済的価値については短期的視点や企業ごとのビジネスサイクルに大きく左右される一方、環境的・社会的価値は、長期的視点で自然資本、社会資本といった外部の資本へとつながり価値が形成されていく。幅広く資本を捉え、価値創造の観点から開示することは、経済的・環境的・社会的価値、また短期的・中長期的価値、それぞれの価値創出に関係のある資本の状態や、効果的な活用（インプット、アウトプット、アウトカム）の考察に繋がり、企業の経営判断とその結果に大きな影響を及ぼすと同時に、マルチステークホルダーの意思決定に資するものである。

次に、このような価値創造を支える各資本について考察していく。KPMGジャパン [2016] では、統合報告における各資本の開示内容の調査結果が示されている。それによると、財務資本の開示状況は、売上高・営業利益・経常利益 (95%)、営業利益または損失 (85%)、当期純利益または純損失 (84%) が上位3項目であり、このほか自己資本利益率 (ROE)、1株当たり配当金、1株当たり当期純利益など投資判断における重要指標の開示率が高くなっている。人的資本に関しては、66%の企業が従業員数を開示しているが、これらが企業の価値創造とどのように関連しているのかを説明する必要がある。さらに女性管理職や海外従業員といった内訳情報を、企業理念や戦略と紐づける説明があれば有益なKPIとなる。製造資本および知的資本については、設備投資額や研究開発費への配分に関わる定量指標が開示されている。ただし投資と成果には正の相関関係があるとは限らないので、アウトプットに関連する情報を併記する必要がある。自然資本について、CO₂排出量は国際的な重要課題として認知されており40%が開示している。また、企業の製品やサービスによる環境への貢献度を開示しているケースもある。社会関係資本についての開示企業は少なく、開示項目にもばらつきがある。社会貢献支出額（寄附等）や従業員ボランティア数などの「社会貢献」に関するKPIを開示しているケースと、顧客満足度やお客様からの問い合わせ件数といった「顧客からの評価」に属するKPIを開示しているケースがあった。

2) 業績

企業は上記の資本を基盤として事業活動を行い、結果として業績を上げる。財務報告における業績は経済活動の結果を表す財務情報が核となるが、サステナビリティ報告における業績は、企業のビジネスモデルにおいて表される価値創造プロセスの中の戦略目標等の達成状況によって示される。この中で財務業績は金額による財務情報として開示されるが、非財務情報に関しては重要なKPIを定量情報として開示することが望まれる。そして達成状況をわかりやすく示すための方法として、計画および目標値と、それらに対する実績値を比較形式で開示することは有効である。また開示に当たっては、価値創造の基盤となる資本の相互関係や、資本と価値創造プロセスとの関連付けによりどのように「資本」（財務資本、製造資本、知的資本、人的資

本、社会関係資本、自然資本）をインプット・アウトプットし、アウトカムを上げているのかを説明し、価値創造プロセスを理解しやすくすることが重要である。特に自然資本や社会資本を企業の価値創造と結びつけることによって、中長期にわたる持続的価値創造が可能になる。戦略目標の達成状況のモニタリングにKPIが評価され、目標が未達成の場合には原因と分析、今後の対応について考察を行い、そこからリスクと機会、経営課題を抽出し、これらに対処するための戦略を再立案し次期につなげることが重要である。

KPMGジャパン [2016] によると、業績の開示は財務情報が全体の4分の3を占めており、非財務情報に対するKPIの開示は少数である。価値創造において、人的資本や知的資本のような無形で測定が困難な資本の重要性が高まっており、また、自然資本や社会資本に表象される社会的価値が持続可能な経営には重要である。企業経営において非財務情報の重要性が増す中、これに関連した情報をKPIとして開示することへの期待が高まっている。財務情報および非財務をKPIとして評価し、それらを1) で述べた資本別に開示することが有効と考える。

3) コーポレートガバナンス

本稿第1章で論じたように、2015年にコーポレートガバナンス・コードが制定され、多くの企業が本コードへの対応途上にある。コーポレートガバナンス・コードは企業の持続的成長と中長期的な価値向上を図ることを目的としており、基本原則3「適切な情報開示と透明性の確保」では、企業のガバナンス構造がどのように価値創造能力を支えているのかについて説明するとともに、非財務情報の開示に主体的に取り組むことを求めている。また取締役会の多様性は、調和のとれたガバナンスを実現するために重要である。役員報酬の開示においては、報酬制度が短期的な業績に偏重したものではなく、中長期的な価値創造と関連付けられている必要がある。企業の戦略的方向性、スチュワードシップとアカウントビリティの遵守状況を監督する役割を担うガバナンス責任者は、持続的価値創造のために資本への資源配分をどうすべきか、経営環境の変化に対応するために戦略的なビジネスモデルの変革をどのように仕掛けるのか、価値創造にとって重要なリスクと機会、経営課題の優先順位をどのように考えるのか、これら企業の持続的価値創造において重要なテーマに主体的に取り組む報告することが期待される。このようにコーポレートガバナンス・コードとサステナビリティ報告は相互補完的である。

KPMGジャパン [2016] によると、ガバナンス選択の根拠を説明している企業は21%にとどまり、多くの報告書では持続的価値創造に適したガバナンスの形態をどのように判断したのかは説明されていない。また取締役等の実効性を確保するために有効な取締役会の規模や多様性に関する具体的な説明を行っている企業は7%と限られる。自社の状況に適合した取締役会の規模や多様性を検討し、実態を理想に近づけ、各取締役の貢献度の高い取締役会を機能させることは価値創造プロセスを支える重要な要素である。取締役会が中長期的な企業価値向上に貢献すべく、その役割と機能を如何に果たしているかという取締役会の実効性評価について説明が求められる。取締役会の実効性評価はコーポレートガバナンス・コード基本原則4「取締役会等の責務」に盛り込まれているが、現在のところ記載企業はわずか4%である。役員報酬については54%が開示しており、このうち決定方法も開示しているのは87%となっているが、報酬の決定方法の説明は、固定部分、変動部分の有無、報酬を決定する機関についての説明が大半を占め、中長期的な価値創造との関連性を明示的に説明しているものはほとんどない。ガバナンス機能を強化するため、企業はステークホルダー・エンゲージメントにより有用な意見や提言

について経営にフィードバックすることが重要である。

4) マテリアリティ

マテリアリティ評価は企業の価値創造能力に及ぼす影響の大きさと事象の発生可能性を考慮して行われ、最適な資源配分、リスクと機会の検討など、経営課題を包括的に捉えた戦略的な意思決定の根幹となる。報告書での開示内容を示唆に富むものとするためにもマテリアリティ決定プロセスの整備が必要であり、マテリアリティ情報開示によってステークホルダーとの相互理解が促進され、ステークホルダー・エンゲージメントの質の向上に貢献する。また判断基準が妥当であることを検証・担保するため、重要なステークホルダーとの定期的なエンゲージメントを実施することにより、持続的価値創造という観点から経営上の課題を見出し、持続可能な戦略策定を支援するツールとして活用できる。

KPMGジャパン [2016] によると、マテリアリティ評価の結果については15%が開示している。マテリアリティ評価に関する認知度は低く、議論も成熟していないことがうかがわれる。またマテリアリティ評価の結果を開示している場合には、評価結果とKPIが整合していることも重要である。

5) リスクと機会

ビジネスモデルを統括したリスクマネジメントは、潜在的なリスクの影響を管理することによって持続的価値創造を支え、その推進をモニタリングする仕組みを適切なガバナンスにより維持していくことによって、更なる事業機会の創造へとつなげる。社会課題としてのリスクや、業種特有のリスクへの深い洞察は、競争優位に繋がる戦略的機会として活かすことができる。そして企業が直面している内的、外的リスク管理について積極的に開示することは、中長期的な視点で企業評価を行う投資家にとって有意な情報であり、将来キャッシュフローの創出との関連性、想定される事業領域とそのインパクト等に係る情報提供となる。リスクが将来の発生可能性に基づき定量化され業績への影響が示されると、企業のリスク認識の質と重大なリスクへの適切な対応力についての評価が可能となる。リスクと機会の情報は価値創造プロセスに大きく関連する事象に関する企業の認識を示すものであり、説得力ある説明は企業に対する信頼の深化と良好な関係構築に繋がる。

KPMGジャパン [2016] によると、独立のセクションを設けてリスク情報を開示している企業は52%あり、リスク情報の重要性に関する認識が高まってきている。また事業の特性を反映し、共通的なリスクが認識されている業種もある。例えば金融業では、信用リスク、市場リスク、流動性リスク、オペレーションリスクといった分類、医薬業界では、新製品の研究開発に関わるリスク、知的財産権に関わるリスク、医療制度改革に関わるリスクが共通している。71%が株主価値との関連性の高いリスクについて説明しており、38%が潜在的な影響について説明している。

4.2 価値創造ストーリーを語る報告

ここまで論じてきた資本、業績、コーポレートガバナンス、マテリアリティ、リスクと機会がビジネスモデルの中で重要な要素として述べられ、それらを基礎として、企業の経営方針・戦略と結びつけて価値創造プロセスが描かれている報告は、価値創造ストーリーを語る理想的

なサステナビリティ報告といえる。産業によってビジネスモデルは全く違うものとして表されるであろう。しかしここでは業種の特徴を踏まえたうえで、価値創造ストーリーを語る理想的なサステナビリティ報告モデルを検討する。

1) ANAの価値創造ストーリー¹⁸

ANAグループは「世界のリーディングエアライングループ」という経営ビジョンを掲げ、中核的な経営資源をブランド力と置き、具体的要素として、財務、インフラ・機材・ネットワーク、人財・ノウハウ・開発力、地域産業、環境という経営資源を活用することによってブランド力をより一層高めようとしている。

価値創造の原動力は、経営理念・経営ビジョンの達成に向けたグループ行動指針（ANA's Way）であり事業活動の礎となる。この実践が中核的経営資源であるブランド力向上の源泉であり、ANAグループの価値創造サイクルを動かす原動力である。このANA's Wayの内容を示すと、図表4のようになる。1. 安全、2. お客様視点、3. 社会への責任、4. チームスピリット、5. 努力と挑戦、を実践していくことにより価値創造を実現しブランド力を向上する。もう一つの大きな価値創造の原動力は人財である。ANA's Wayを基盤に、「ダイバーシティとインクルージョン（D&I）の深化」¹⁹「グローバル対応力強化」「人材育成力強化」「職場環境づくり」「イノ

図表4 ANA's Wayの実践

<p>1. 安全 (Safety) 安全こそ経営の基礎、守り続けます。</p>	<p>Case 1 「アサーション」と安全教育 技術やシステムでは補いきれないヒューマンエラーを防ぐため、社員同士が職域や職責を超えて連携し、確認・指摘しあう「アサーション」を推進しています。 また、各種安全教育を充実させ、グループ全社員が当事者意識をもって安全に向きあえるように、人・組織作りに注力しています。</p>
<p>2. お客様視点 (Customer Orientation) 常にお客様の視点に立って、最高の価値を生み出します。</p>	<p>Case 2 情報共有によるサービス品質の向上 世界中の就航地で、客室乗務員が現地スタッフとのミーティングを重ね、各国・地域の文化やお客様のニーズへの理解を深め、約8,000名の客室乗務員間で情報共有しています。多様なニーズをサービス開発・改善に反映する仕組みを構築し、より良いサービスの提供に活かしていきます。</p>
<p>3. 社会への責任 (Social Responsibility) 誠実かつ公正に、より良い会社に貢献します。</p>	<p>Case 3 燃料効率向上によるCO₂排出量削減 航空機の運航におけるCO₂排出削減は、経営の重要課題です。運航乗務員・整備士・関連スタッフなどが一丸となり、安全運航を第一に、燃料効率の良い運航方式や燃料搭載量などを日々追究しています。</p>
<p>4. チームスピリット (Team Spirit) 多様性を生かし、真摯に議論し一致して行動します。</p>	<p>Case 4 枠を超えた連携による収益の追求 世界経済の動向やテロなどのイベントリスクの警備に備え、コストマネジメントに積極的に取り組んでいます。各社・各部門の枠を超えて徹底して議論を行い、グループ全体の収益最大化とコスト適正化の実現に向け、部門横断的な課題解決を実践しています。</p>
<p>5. 努力と挑戦 (Endeavor) グローバルな視野を持って、ひたむきに努力し枠を超えて挑戦します。</p>	<p>Case 5 グローバルレベルでのDNAの伝承 国際線ネットワークの拡充に伴い、文化や環境の異なる様々な国の社員にも、ANA's Wayの理解と実践化求められています。世界各地で「ANA's Wayアンバサダー」を任命し、セミナーやディスカッションの機会を通じて努力と挑戦のDNAを学び、共にANAグループの新しい歴史を創る人財を育成しています。</p>

出所：ANA [2016] pp.10-11を参照して作成

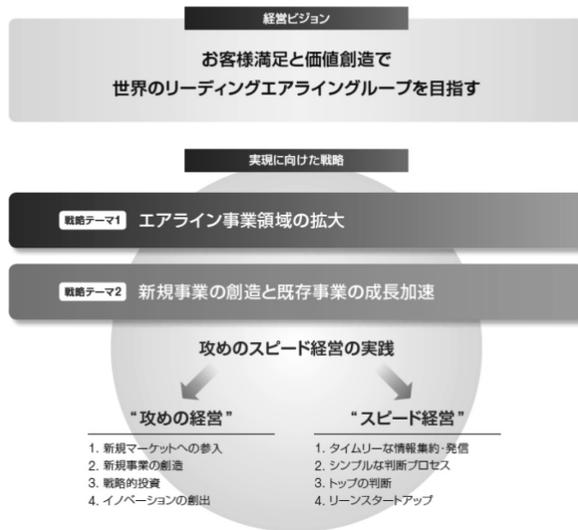
¹⁸ ANA [2016] 参照。

¹⁹ 2015年4月に、ANAグループCEOが「ダイバーシティ & インクルージョン宣言」を発表した。女性をはじめ、障害者、シニア、外国籍社員など多様な人材の活躍を推進するための専任組織を設け、ワークスタイルイノベーション（働き方改革の推進）とともに、風土醸成と環境整備に取り組んでいる。

バージョン創出」により人的競争力強化に取り組んでいる。意義を理解して行動し、組織や集団、人それぞれの違いを活かして新しい価値を生み出す。

このような価値創造の原動力により、中核的経営資源の持続的な価値創造の道筋をつくるのは、成長戦略とマテリアリティである。成長戦略としては「2016-20年度ANAグループ中期経営戦略」(図表5参照)を、これまでの経営戦略「2014-16年度中期経営戦略」における成長戦略の推進を通して培った成果を基盤に加速していくために策定した。取り巻く環境の変化は成長戦略を推進する上でのビジネスチャンス拡大すると同時にリスクともなる(図表6参照)。新たな中期経営戦略では「エアライン事業領域の拡大」と、ノンエア事業を中心とした「新規事業の成長加速」をテーマに掲げ、これらを推進するに当たっては、新規事業への積極的な展開やイノベーションの創出、あるいは戦略的投資などの「攻めの経営」と、シンプルでタイムリーな判断と情報集約・発信によりグループ全体の機動的な挑戦を促す「スピード経営」を念頭に置いている(図表5参照)。なお、今回の中期経営戦略は対象期間を5年間としている。これは、東京2020オリンピック・パラリンピック競技大会の開催を見据えて、2020年までに首都圏空港の発着枠が拡大されることを考慮したためである。

図表5 2016-20年度ANAグループ中期経営戦略
攻めのスピード経営により、2021年3月期に現行の経営ビジョンを達成



出所：ANA [2016] p.28

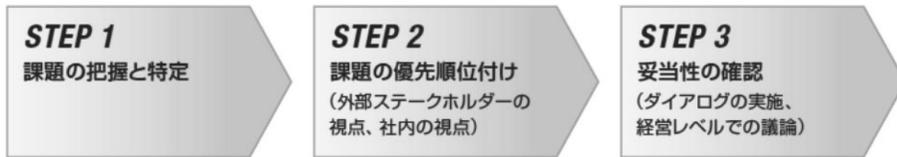
図表6 航空業界を取り巻く環境の変化によるチャンスとリスク

チャンス	リスク
1. 訪日需要の拡大	1. 日本の人口減少 (少子高齢化)
2. 首都圏空港における発着枠拡大の可能性	2. 海外エアラインとの競争激化
3. TPP進展、アジアの経済成長	3. 景気悪化・低迷、外交問題など

出所：ANA [2016] p.27を参照して作成

持続的な価値創造の道筋のもう一つの重要事項は、成長戦略における重要課題（マテリアリティ）である。マテリアリティの特定に当たって、まずステップ1として課題の把握と特定を行った。国連グローバルコンパクト10原則やISO26000、GRI（Global Reporting Initiative）などを参照し、社内ワークショップを実施し、社会課題に対するグローバル動向の理解、リスクの把握、ANAグループの強みと社会・環境課題を抽出・特定した。ステップ2として、ステップ1で抽出・特定した課題について、ANAグループの事業における重要度、ステークホルダーの評価や意思決定における重要度の観点から再度絞り込み優先順位を付けた。ステップ3として、ステップ2で設定した仮説について、外部有識者と経営層とのダイアログを行い、ANAグループの事業を取り巻く社会・環境課題とANAグループへの期待についてさらに理解を深めた（図表7参照）。これらを受け、中期経営戦略に取り込むべくマテリアリティを、「環境」「ダイバーシティ&インクルージョン」「地方創生」と位置付けた（図表8参照）。

図表7 マテリアリティの特定のステップ



出所：ANA [2016] p.58

図表8 マテリアリティとする理由とレビューのポイント

	重要課題とする理由		レビューのポイント
	ANAグループにとって	社会にとって	
環境	<ul style="list-style-type: none"> ・ 将来の環境リスクへの対応 ・ 環境ブランドの確立 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 環境負荷低減 ・ 航空事業におけるパラダイムシフト 	<ul style="list-style-type: none"> ・ CO₂排出量削減の進捗 ・ バイオジェット燃料導入の検討状況など
ダイバーシティ&インクルージョン	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事業を通じた多様性の促進 ・ 新たな需要獲得 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 誰もが暮らしやすい共生社会づくりの実現 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ユニバーサルなサービスの開発・展開状況など
地方創生	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国内線事業の収益維持向上 ・ インバウンド需要の創出 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 訪日旅客の呼び込みを通じた地方経済の活性化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国内線事業の売上高推移など

出所：ANA [2016] p.59

さらに、持続的価値創造を推進していくためには経営戦略を支えるガバナンスの強化が必要である。ANAでは2015年11月に「コーポレートガバナンス基本方針」を策定し、現在コーポレートガバナンス・コードの各原則すべてを実施している。これを価値創造を支える土台として、上述の価値創造の原動力、価値創造の道筋に沿って、中核的経営資源であるブランド力を高めていく。ブランド力を高める強みとして「品質」「革新性」、ブランド力によりさらに強化される強みとして「グループ総合力」「規模」がある。このような価値創造により、現在本邦No.1のエアライングループから、さらに世界から圧倒的支持を受ける経済的・社会的価値の創出を実現し、世界のリーディングエアライングループになるという経営ビジョンを達成する。そして

創出した価値を各ステークホルダーに提供する。お客様には安全性・利便性・快適性の向上、株主・投資家・債権者には財務目標達成による利益還元、ビジネスパートナーには成長・協業機会やノウハウの共有、地域コミュニティ・社会に対してはインフラの整備と経済の活性化、従業員にはグローバルな人事の育成と輩出、地球環境に対しては環境負荷低減による持続可能性向上を分配する。これがANAグループのビジネスモデルの中で表されている価値創造プロセスであり、このようなサステナビリティ報告により短中長期の価値創造ストーリーが語られている。

2) 日本郵船の価値創造ストーリー²⁰

日本郵船グループの事業環境としては、アジアを中心とするLNG需要の増加、投機マネーの流入や燃料油コストに対応した省エネ船の需要増による船腹費の供給過多、燃節活動による燃料コストの改善、環境規制の厳格化がある。メガトレンドとしては、世界的・地域的な経済環境の変化、地政学的リスクの増大、エネルギー需要構造の変化、特定国に依存する人口増加、地球温暖化（気候変動）や大気汚染の防止がある。このような状況において、日本郵船は経営課題（マテリアリティ）を見出している。内在する様々なリスクの中から、1. 環境（規制対応に遅れると…）、2. 安全（事故を起こすと…）、3. 人材育成（人材が不足すると…）に対して、経営の視点と各ステークホルダーの視点をもって、企業価値に重要な影響を及ぼす最優先テーマを洗い出し、次のような3つの重要テーマとして事業方針や日常業務に落とし込んでいる。

1. 環境…燃料消費量削減によりコスト増加を抑制、先進的なイメージを定着させ顧客ロイヤリティを向上、イノベーションの土壌の根付き
2. 安全…付加価値として商談に活用、評判に繋がり新たなビジネスチャンスを創出（エネルギーバリューチェーンにおけるLNG輸送や海洋事業）
3. 人材育成…原油やLNGなど取り扱いが難しい貨物の輸送で引き合いが増加、安全に輸送できる技術力を持った船員の育成、人材力を他社と差別化し、多様な脳力を掛け合わせ新たな価値を創出

つまりリスクをマテリアリティとして持続的成長の原動力としている。

このようなマテリアリティを基軸として中期経営計画“More Than Shipping 2018”を策定し、日本郵船グループが有する価値（挑戦と創造を繰り返す130年の歴史、多様な人材を競争力に変える戦略、差別化の源泉「きりぎり技術力」、環境・安全への先進的取り組み）を強みとし、モチベーションの源泉をお客様からの信頼、業績の向上、豊かな暮らしの実現、ゼロから挑む企業風土とし、安定した収益基盤の確立と持続的な収益拡大と、時代の要請に応え期待を超える価値の創造を実現していく。そして同時に、マルチステークホルダーおよび社会への価値創造を実現する。以上が日本郵船グループの価値創造ストーリーである。

4.3 持続的価値向上に資する報告の考察

ここまで企業の価値創造の基盤となる各要素と、それらに基づき価値創造プロセスを表すビジネスモデルにより価値創造ストーリーを語るサステナビリティ報告モデルについて検討してきたが、概して持続的価値向上に資する報告の要件とはどのようなものであろうか。ここではROEを例にとり考察していく。

²⁰ 日本郵船 [2016] 参照。

本稿第1章で論じた国家成長戦略の下で、企業はコーポレートガバナンスの強化と、それに基づく持続的価値向上を目指し、資本コストを意識した経営を推進している。資本コストとは企業の資本調達にかかるコストで、投資家が求める最低限の投資利益率である。企業は資本コストを上回る投資利益を目指しておりROEと併せて考える企業が多い。ROEが資本コストを下回る企業は、株主価値を破壊していると考えられる。しかし単に結果としての現在のROEの数値を示すだけでは持続可能な価値創造能力を測ることはできない。ROE数値の変動の原因を突き詰め、構造的な問題にメスを入れることが持続的なROE向上の条件となり、持続的価値向上につながる。このような構造的な問題をあぶりだすような報告が、持続的価値創造プロセスを表す報告と考えられる。

日本では一般に資本コストは7~8%とみられているが、ROEが8%以下では株価純資産倍率（PBR）は1倍前後にとどまり、8%を超えるとPBRは急上昇する。しかし国内企業のROEは低下している。ROEを3要素に分ける「デュポン分析」によると、財務レバレッジ総資産回転率は他国と遜色ないが、売上高純利益率が低く、その主な要因は過大な営業費にある。日立製作所は2014年3月期にはROEが17.5%だったが、翌前期に6.1%に下がった。原因は景況悪化で海外のプラント工事が止まり、固定費の割合が増え、純利益が約6割減少したことによる。ROEの低下という結果だけでなく、このような構造的な問題にメスを入れ、過当競争や景気に左右されず、確実に本業の収益力を上げることによって中長期的な持続的価値創造を実現する。ROEの上昇には時間がかかるが、財務戦略や成長戦略を丁寧に説明し投資家の理解を得るような報告への変革が会社を変革させる。

また、企業のサステナビリティ報告から企業の価値創造能力を読み取る力が情報の受け手にも求められる。関西ペイントは、2016年6月に新株予約権付社債（CB）を発行し、調達資金の一部を自社株買いに充てた。しかし単にCB発行という表面的な情報を知るだけではなく、その根底にある経営戦略を知ることが真のサステナビリティ報告の目的である。関西ペイントは1千億円の発行額のうち200億円を自社株買いに充てたが、CBは将来株式に転換される可能性がある。このようなりキャップCBによりROEは上昇するが、目先の経営指標の改善だけを見るのではなく、中長期的な価値創造能力を測り意思決定を行う必要がある。近視眼的に短期的な経済利益を重視した場合、企業の余剰資金は株主還元が望ましいと考えられるが、中長期的な価値創造能力を考えた場合は成長投資が望まれる。短期の表面的なROEの数値ではなく、持続的価値向上が見込める本業の収益力を高め、長期間にわたり高ROEを持続させる戦略が重要である。ROEを経営目標に掲げる企業が増えているが、本業の伸びや財務状態が伴っているのか、サステナビリティ報告によりROEの質を問うことが重要である。

4.4 サステナビリティ報告と会計

企業会計の機能の発展段階において、会計の社会的機能の可能性が見いだされると、会計は企業と投資家との間の情報の偏在を緩和して投資家のニーズに応じて情報を提供し意思決定有用性という機能を充足させる役割を担うようになった。また企業の資本構造は社会にも影響を与え、委託者と受託者がコンフリクトの状態では社会は安定せず、両者の利害対立を緩和するためにも会計が用いられてきた（植田 [2008] pp.6-7）。

その後企業はスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードを受け入れ、両コードはサステナビリティ情報開示とその利用を進める新たな社会制度として位置付けられ

た。投資家が企業を評価する判断基準および行動様式が変化しつつある。投資家はこれまで権威あるものとして確立されてきた財務会計原則に多大なる信頼を置き、一会計期間という短期の財政状態や経営成績の評価によって企業価値を判断する短期主義（ショートターミズム）をとってきたが、日本企業のガバナンス構造の盤石化が進む現在、会計の役割はさらに拡充されている。企業の持続的な成長と中長期的な価値の向上を目指す成長戦略において、それに資する中長期的な企業価値を判断すべき会計が求められている。伝統的な会計制度に固執して形式主義に陥ることなく、実効性のあるものとして発展していかなければならない。

企業は新たに設定された2つのコードの下で、様々な情報開示ツールを体系的に機能させ、効果的なサステナビリティ情報開示を実行している。企業はサステナビリティ戦略を実施していくための戦略的サステナビリティ情報開示モデルを体系的に構築しており、このようなサステナビリティ情報を総合的に評価していく会計制度が必要となる。社会の変化によって法律や規範が見直され、成長戦略を見据えた新たなコードが策定され、それに伴い新たなアカウンタビリティが求められ、情報開示モデルが開発されている現在、伝統的な会計制度やその運用を変えていく必要が起きている。法律や規範の変化は会計制度を現代の環境に見合ったものにする変化であり進化である。社会が変化し、企業と投資家の価値判断・行動様式が変化してきた今、会計制度がそれに柔軟に対応していかなければ社会の実態と会計の間にずれが生じてしまう。これまで会計は権威あるものとして信頼を得て発展してきた。今後も社会の変化に柔軟に対応し、正しい経済実態を表すという会計の役割・機能を十分に果たしていくことを展望する。

参 考 文 献

- Estes, R.W. [1976] *Corporate Social Accounting*, Wiley-Interscience Publication (名東孝二監訳・青柳清訳 [1979]『企業の社会会計』中央経済社)
- IIRC (International Integrated Reporting Council) [2013] *International Integrated Reporting Framework*
- ISO (the International Organization for Standardization) [2010] *ISO 26000: 2010, Guidance on social responsibility*, ISO (財団法人日本規格協会 [2010]『国際規格「社会的責任に関する手引き」』(財)日本規格協会)
- Schaltegger, S. and Burritt, R. [2000] *Contemporary Environmental Accounting: Issues, Concept and Practice*, Greenleaf Publish Limited
- ANA [2016]『Soaring to New Heights アニュアルレポート2016』
- 植田敦紀 [2008]『環境財務会計論』森山書店
- 植田敦紀 [2012a]「組織の社会的責任に関する経済的情報～サステナビリティ報告の会計事例に基づいて～」『専修商学論集』第94号, pp.119-137, 専修大学学会
- 植田敦紀 [2012b]「環境財務会計の基礎概念と展開—環境財務報告における財務情報と非財務情報—」『会計』第183巻第3号, pp.101-115, 森山書店
- 植田敦紀 [2015]「財務会計とサステナビリティ会計の連環による価値創造ストーリー」『会計』第188巻第4号, pp.30-42, 森山書店
- 植田敦紀 [2016a]「コーポレートガバナンス・コードと株主総会—持続的価値創造に向けた企業と投資家との対話—」『専修商学論集』第103号, pp.109-129, 専修大学学会
- 植田敦紀 [2016b]「環境財務会計における自然資本の認識—自然資本コストの内部化による持続的価値創造の翼成—」『会計』第190巻第2号, pp.55-68, 森山書店
- 植田和弘 [1996]『環境経済学』岩波書店
- 金融庁 [2014]『「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版ステュワードシップ・コード>～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』
- KPMGあずさサステナビリティ株式会社 [2016]『日本におけるサステナビリティ報告2015』
- KPMGジャパン統合報告アドバイザーグループ [2016]『日本企業の統合報告書に関する調査2015』
- 国連大学地球環境変化の人間・社会的側面に関する国際研究計画/国連環境計画 植田和弘・山口臨太郎訳,

- 武内和彦監修 [2014] 『国連大学包括的「富」報告書—自然資本・人工資本・人的資本の国際比較』 明石書店
- 千葉貴律 [2013] 「サステナビリティ情報の開示」 河野・八木・千葉 『サステナビリティ社会のための生態会計入門』 pp.75-93, 森山書店
- 東京証券取引所 [2015] 『コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的成長と中長期的な企業価値向上のために～』 株式会社東京証券取引所
- 内閣官房日本経済再生総合事務局 [2014] 『「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦—』
- 内閣官房日本経済再生総合事務局 [2015] 『「日本再興戦略」改訂2015—未来への投資・生産性革命—』
- 内閣官房日本経済再生総合事務局 [2016] 『日本再興戦略2016これまでの成果と今後の取組』
- 日本公認会計士協会 [2011] 『経営研究調査会研究報告44号「投資家向け報告におけるサステナビリティ課題の識別と重要性評価—開示課題を特定するための考え方と方法論の検討—」について』
- 日本郵船株式会社 [2016] 『BUSINESS TO SOCIETY Society's Choice in Transportation NYKレポート2016』

[うへだ あつき 専修大学商学部准教授]

[2016年10月20日受理]