

EEP

IC

**Embankment Project
for Inclusive Capitalism**

「最も重要でありながら最も把握しにくいとされる企業の業績目標を明確化するために必要な、実際の、実用的、かつ実行可能なアプローチを歓迎します」

Jeffrey Sonnenfeld (エール大学)

「EPIC によって、企業や投資家が今日直面している複雑な問題への対処方法が根底から覆るでしょう。異分野の関係者が集うことで、業績を多角的な業績指標で認識することに成功しました」

Colin Mayer (オックスフォード大学)

「企業の将来は、財務面以外の業績を測るための信頼性ある指標の有無に大きく左右されます。EPICは、こうした指標を創り出すものです」

Martin Lipton (Wachtell, Lipton, Rosen & Katz)

「このプロジェクトは時間をかけて価値を創出していくことを中核に据えており、非常に重要な第一歩です。プロジェクトに携わった全員の努力とコミットメントに拍手を送ります」

Paul Druckman (財務報告評議会(FRC))

目次

01	序文	02
02	エグゼクティブサマリー	06
03	はじめに	10
04	プロジェクトの旅	16
05	LTVフレームワーク	22
06	産業セクター別のインサイト	28
07	ワーキンググループのインサイト	40
08	提言	74
09	詳細ガイダンス	78
10	用語解説	112
11	謝辞	116

本書は、2018年11月発行の「Embankment Project for Inclusive Capitalism」レポートをEY Japanが翻訳監修したものです。
英語版と本レポートの内容が異なる場合は、英語版 (Inclusive Capitalism (<https://www.epic-value.com/>) 掲載) を優先するものとします。



Inclusive Capitalism
[epic-value.com/](https://www.epic-value.com/)

本レポートに関するお問い合わせ先

EY Japan
Brand, Marketing and Communications
Email: japan.bmc@jp.ey.com



EY Japan HP
[ey.com/ja_jp](https://www.ey.com/ja_jp)

序文

01

価値を測る指標が変わることで、 企業は長期的な価値にフォーカスできるのか？

この数十年間のうちに、スマートフォンや人工知能など革新的な新技術が誕生し、インドや中国をはじめとする新興国が台頭するようになると、運送業や小売業は従来型のビジネスモデルでは立ち行かなくなりました。こうした変化の影響は広範かつ急激なものであり、新時代のビジネスの幕開けとなりました。これはさまざまな形で企業と起業家にとって非常に大きなチャンスとなりましたが、同時に、多くの課題をさまざまな場所から突き付けられるようにもなりました。ビジネス環境の急速な進化により、短期的業績への圧力が格段に強まっています。

瞬時に情報が入手でき、昼夜を問わずニュースが飛び交うようになり、企業の意思決定を見る目が一層厳しくなりました。わずかな出来事でさえ大問題に発展する恐れがあります。短期的利益を極度に重視する「物申す投資家」の台頭により、イノベーションを起こし、長期的戦略を実行することが難しくなった上場企業が少なくありません。同時に、地政学的不確実性が広がり、世界の主要市場が一夜のうちに乱高下するようになりました。結果として多くの企業が、将来的な成功を犠牲にしてまでも、目の前やその次の四半期まで確実に生き残ることに注力しています。そしてその理由は誰の目にも明らかです。

それでもこの新時代にあって、いまだに変わらないことが一つあります。市場と投資家が、企業の成功を評価する指標です。

21世紀に入って20年近くが経ちますが、どの国の企業も、金融市場に対する報告では、1970年代に体系化された会計基準を用いているのが現状です。1970年代といえば、人々がパソコンを持つ以前の時代です。ましてや、今日普及しているテクノロジーなどありませんでした。

状況が絶えず変化し、更新されていることから、こうした基準がビジネス上の全ての価値の側面を完全にカバーできていないのは当然です。今日では、貸借対照表¹から分かるのが、企業価値のわずか20%（1975年の約83%から著しく低下）というケースも珍しくありません。一方、現在の一般企業における真の価値の大部分を反映するのは、そのビジネスモデルが持つ「目に見えない側面」です。「目に見えない側面」とは、イノベーション、企業文化、信頼、コーポレートガバナンスなどに関わる部分であり、これを測ることは容易ではありません。

こうした企業と投資家の視点の違いは、短期的リターンへの圧力を一層高めることになりかねません。例えば、企業が将来の急激な変化に備えたいと望むなら、配当や短期的な利益率の低下を招くとしても、従業員研修やイノベーション・プログラムに投資したいと考えるかもしれません。しかし、このトレードオフがもたらす長期的な利益と効果を測り、その理由を投資家に確実に伝えられなければ、多くの企業は、それを先送りするか、断念するしかないと考えられるでしょう。その結果として、企業の将来への投資がなくなれば、経済全体に悪影響を及ぼすことになってしまいます。

実際、短期的な収益性だけで企業の優劣を見極めることはできません。優良企業は、株主、顧客、従業員、そして社会に対する価値を生み出すことで、幅広い豊かさを実現していきます。例えば、最もニーズの高いスキルを従業員に習得させれば、事業にとってプラスになることはいうまでもありません。それは従業員自身にとってもメリットがあり、会社にとどまるにせよ、転職するにせよ、キャリアアップのためのスキルを身に着けられます。高いスキルを持つ人材が増えて、経済がより持続可能な成長を遂げることができれば、社会のためにもなります。そして、企業が社会全体でステークホルダーのために長期的価値を生み出せるようになれば、両者間に重要な信頼関係が構築されます。だからこそ、こうした価値を測る方法を見いだす必要があるのです。

¹ Brand Finance (2018年)。『Global Intangible Finance Tracker (GIFTTM) 2018』(世界の無形価値の年次レビュー)、<http://brandfinance.com/images/upload/gifft.pdf>。

インベストメントチェーン関係者からも、事業価値をより幅広く捉えなければならないという声があがってきています。EYの調査によると、有識者を集めた会議から、政策改革の提唱活動に至るまで、この考えを前進させる方法を探るイニシアチブが50件以上あります。また、この問題を認識するビジネスリーダーも増えてきており、従来の財務報告を補うための非GAAP情報やその他の代替指標を導入する企業も見受けられます。

ところが、こうした機運の高まりにもかかわらず、基本的なところで暗礁に乗り上げており、事態はほとんど進展していません。どの無形資産とステークホルダーの価値を測ればいいのか、それを測る方法はもちろん、どのようなプロセスでこの指標を開発していくのかさえ、コンセンサスが得られていないのです。投資家が信頼できるような標準的かつ検証可能な指標がなければ、多くの企業は、長期的価値をどのように創出しようとしているか、将来に向けたポジショニングはどのようなものかを効果的に伝えられせん。

このような状況を受けて、Coalition for Inclusive Capitalismは2017年にEmbankment Project for Inclusive Capitalism（統合的な目線による新たな資本主義社会の構築に向けた取り組み、以下EPIC）を立ち上げました。長期的価値を測り、それを金融市場に示す新たな指標を作ることを目標に、CoalitionとEY、企業、アセットマネージャー、アセットオーナーから、総勢31名のメンバーが集まりました。その運用資産総額は約30兆米ドルに上ります。

この前例のない取り組みの一つとして、この1年半で上記の主要な投資関係者を集めたワークショップを集中的に開催しました。現在、企業が実際にどのように価値を創造しているか、そしてその価値を企業にも投資家にも有益な方法で測るにはどうすればよいかについてのコンセンサスを模索しています。

本レポートでは、こうしたプロセスの最初の成果をまとめています。課題を克服するにはまだ検討が必要ですが、私たちがEPICを通して構築してきたフレームワークと、明確化した指標は、大きな第一歩です。実証可能な方法で長期的価値を測ることができれば、ビジネスリーダーは企業の成功のための戦略を、より効果的にアピールできます。これにより、個々の企業だけではなく、投資家、ステークホルダー、世界経済、ひいては社会全体に貢献することができると思っています。

この場を借りて、EPIC実現に関わった全ての方々にお礼を述べたいと思います。この1年半で、私たちは共にこの取り組みを推し進め、包括的資本主義(Inclusive Capitalism)の実現に向けて大きく前進できました。参加してくださった各組織とそのチームのコミットメントに心から感謝します。このプロジェクトのアウトプットをオープンソースとし、さらなる強化を図る上で、これからも彼らのリーダーシップとサポートは欠かせません。今後のコミットメントに期待しています。

長期的価値を測り、金融市場に示すことのできる新たな指標を作る。この一つの目標のために、私たちは集まりました。

EPICのアドバイザー・カウンシルも、プロジェクトの成果のとりまとめで中心的な役割を果たしてくれました。専門家としてのアドバイスと指導をいただき感謝しています。また、EY、Coalition for Inclusive Capitalism、学界関係者、数多くの投資専門家、企業問題専門家の皆さんにも貴重なお時間を割いていただき、よりインクルーシブで持続可能な成長のための英知やベストプラクティス、アイデアをご提供いただき、ありがとうございました。

このユニークなプロジェクトには、インベストメントチェーンの数多くの関係者が携わっており、考え方の多様性がいかに貴重かを証明する場ともなっています。EPICが掲げるビジョンを共有し、私たち一人一人の行動を通して、持続可能でインクルーシブな長期的価値の創造に力を合わせて取り組んできたことを誇りに思います。



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



Mark Weinberger
Global Chairman and CEO of EY

主な用語

ここでは、本レポートで使用する主な用語の一部について簡易的ではありますが説明します。

アセットマネージャー

EPICに参加し、株式、債券、コモディティ、不動産などさまざまな金融商品をアセットオーナーの代わりに運用し、クライアントの財務目標と投資ガイドラインを踏まえて、いつ、どこに、どのように投資するかを決定する業務を担う会社、企業。

アセットオーナー

EPICに参加し、自らの投資目的に沿って資産配分の決定を下す、資産の法律上の保有者。アセットオーナーが資産を直接運用する場合も、資産管理をアセットマネージャーに委託する場合があります。アセットオーナーには年金基金、保険会社、銀行、政府系投資ファンド(SWF)、エンダウメント(大学基金)などがあります。

企業

消費財・ヘルスケア・工業セクターに属する企業をはじめとした、EPICに参加する企業。

Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)

Coalition for Inclusive CapitalismとEYが集めた企業、アセットマネージャー、アセットオーナー、総勢31名のメンバーによる、「長期的価値を測り、投資家などのステークホルダーにそれを具体的に分かりやすく表明するための新たな指標」を見いだすためのプロジェクト。本レポートでは、「EPIC」または「プロジェクト」といいます。

インベストメントチェーン

資本市場を通じた価値創造に携わる関係者全ての集合体。企業、アセットマネージャー、アセットオーナー、その他、格付け会社やデータプロバイダーなどの仲介事業者もこれに含まれます。

LTVフレームワーク

企業が生み出す長期的価値を、より具体的かつ分かりやすく示す指標を見いだし開発する、オープンソースの枠組みであり、また、これを支える手法。本レポートでは、「LTV (Long Term Value) フレームワーク」または「フレームワーク」といいます。

指標

インプットやアウトプット、アウトカム(成果)、影響を測る際の、標準化された量的指標。本レポートでは、「指標」とは、アウトカムや影響を測る長期的な財務業績の指標を意味します。

ナラティブ

ステークホルダーに対し、より詳しいコンテキスト(事業環境)と情報を示す、指標についての質的説明。データ計算値、仮定、限界・限度、指標の解釈方法に関する説明もこれに含まれます。

ステークホルダー

企業活動に直接あるいは間接に影響を与えるか、影響を受ける団体や個人。例えば、株主、顧客、サプライヤー、従業員、政府、地域社会などです。

バリューレバー

価値に影響を及ぼす要因。本レポートとフレームワークでは、「バリュードライバー」ということも、「バリューレバー」ということもあります。

エグゼクティブ サマリー



02

大切な第一歩

EPICの根本にあるのは、「社会と経済の繁栄のためには、短期だけでなく長期重視型の姿勢も必要」というシンプルなアイデアです。

世界が変化する速度は高まっています。テクノロジーのイノベーション、データの急増といった、急速に進化する社会と経済が、経営環境を含む社会の全ての側面で、破壊と再生を起こしています。世界中の人々が、社会で企業が果たす役割に疑問を持ち始めました。全体として見れば、グローバリゼーションは世の中に豊かさをもたらしましたが、経済成長による恩恵を社会全体が平等に享受できていないわけがありません。これにより企業を含めた既存の制度や機関に対する信頼が低下しました。

昨今では、過去に例を見ないほど膨大な量のデータが生み出されています。現在あるデータ全体の90%が、このわずか2年間に生成されたものです²。データが急増し、消費者や政府、投資家に消費されることにより、企業は自社の株式資本に関する実態を正しく伝えることが難しくなります。

20世紀の大半の期間では、企業価値は主として有形資産によって決まってきました。しかし、昨今のデジタル時代においては、有形資産が企業価値に占める割合は、かつてに比べ小さくなっています。こうした事業価値の変容は、経済にとって解決しなければならない課題です。これは、価値の変容が進めば進むほど、インベストメントチェーンの断絶も進むためです。企業と投資家は、長期的価値の重要性を認識しているものの、この価値を測る方法に関するコンセンサスがないために、短期的な指標で成功を測らざるを得ないのです。

こうした課題を問題視し、議論する試みは多くありました。しかし四半期業績が、企業の短期的な財務的価値を測るための一般に広く認められた方法であるのに対し、比較や長期的価値への対策の評価が可能で、一貫性がある評価方法はありません。短期と長期双方の業績指標を組み合わせた、バランスの取れた報告が必要です。

企業、アセットマネージャー、アセットオーナーの集結

そこでEPICの登場となりました。私たちは、インベストメントチェーン関係者の30社を超える世界を代表する企業（運用資産総額約30兆米ドル）が長期的価値を測る方法について率直に語り、多様な視点から意見交換できる、ユニークなフォーラムを立ち上げました。実務家が実務家のために運営する、このようなイニシアチブは極めて重要でありながら、ビジネス界ではほとんど存在しません。このプロジェク

トは、「単なる財務状況にとどまらない価値の測定法、インベストメントチェーン内でのコミュニケーション改善、企業はもちろん、経済全体を強化できる『ロングターミズム（長期主義）』のアピール手法に関するコンセンサス形成」という意欲的な目標に向けて、参加者たちが1年半にわたって取り組む試みです。

こうした取り組みにより、今回のオープンソースのフレームワークと、価値を可視化する初期段階の一連の指標が誕生しました。短期的アウトカム（成果）を求めるインベストメントチェーンの圧力を取り除く特効薬はありません。しかしEPICが前向きな第一歩になると私たちは確信しています。今後は問題を話し合う段階から、実際のソリューションを実装する段階へと進むために、こうした取り組みをさらに拡充していくつもりです。

計測対象として最も重要な分野におけるコンセンサス

企業、アセットマネージャー、アセットオーナーという多様性に富んだこの集団にも、特筆すべきコンセンサスがあったのは意外な発見でした。「生産性が高く、独創的かつコスト効率の高い労働力とは」「実効性のある取締役会とは何か」など、長期的価値を定義づける多くの要素において、全員の意見が一致したのです。これを受け、このような要素を測るための取り組みを始めました。

多くの重要な要素の中から、参加者は「人材」、「イノベーションと消費者のトレンド」、「社会と環境」、「ガバナンス」という主要4分野に焦点を当てることに同意しました。現在、この4分野は抽象的で目に見えず、計測が困難であると多くの人が考えています。リーディングカンパニーでさえ、これらに関しては、投資家からその有用性や、比較可能性についての懐疑的な報告を受けてきました。

本レポートで取り上げる指標とナラティブは、こうした状況を変える出発点です。これらは、企業の長期的価値に寄与する要素を測定する実用的な方法として、徹底的な調査が行われました。

変革の浸透には時間がかかると考えるのが現実的な視点であることは私たちも理解しています。しかし、プロジェクトに携わる企業の中には、他に先駆けて開発した手法と指標の一部をすでに利用している参加者もあり、プロジェクトで得た知見の採用が進み、変革が予想よりも早く広がるのではないかと期待しています。

² Domo (2017). Data Never Sleeps 5.0 - How much data is generated every minute? <https://www.domo.com/learn/data-never-sleeps-5>.

企業を評価し、比較するための標準的アプローチ

前述の4つの分野については、報告の仕方が企業それぞれで異なるため、企業間での比較が困難となっています。そこで私たちは、参加者主導型のワーキンググループを立ち上げました。幅広い企業が、主要分野それぞれで採用する対応を測定し、報告するための一貫性ある標準的指標と、それらを説明するナラティブの開発方法を検討していきます。

1. 人材：長期的価値を生み出す企業の能力面において、従業員が大きな影響を及ぼすという点で参加者の意見が一致しました。従業員が能力を最大限に発揮すれば、企業戦略を効果的に実行し、企業が変革期を乗り切る原動力となり、新しいアイデアを創出できます。そこでプロジェクト参加者は、企業の対応が長期的展望に影響を与える「人材」の主要分野で、比較可能な指標が必要だという結論に達しました。主要な分野とは、次の3つです。

- **人的資本の配置：**自社の人的資本の効果的な配置と管理を伝えられる、5つの側面に対応した指標をワーキンググループがまとめました。これには「退職者数全体に占める自主退職者数の割合」「企業の全職位における多様性の内訳」などが含まれます。
- **企業文化：**入手が難しい企業文化のハードデータについて、ワーキンググループは標準的な調査方法を策定しました。これらは、企業が自社の企業文化に関する従業員のフィードバックを正確に評価するためのものです。調査票の質問項目には、「企業の掲げる目的(パーパス)に自分の仕事がどう貢献しているかを明確に把握していますか?」、「自分のパフォーマンス向上に役立つ、タイムリーなフィードバックを受けていますか?」などがあります。
- **従業員の健康：**全ての人々が健康に関心を持っています。そのため、ワーキンググループから提案されたのが、企業の従業員への健康管理サポートに関するインサイトを投資家に提供する指標です。一例として、欠勤を減らし、生産性を高めることに役立つ「健康と幸福(ウェルビーイング)のベストプラクティス関連プログラム」に参加した従業員の割合が挙げられます。

2. イノベーションと消費者トレンド：消費者がいなければ、企業が生き残ることはできません。そのため、企業と消費者などステークホルダーとの相互の関係性をいかに高めているかを測る指標が不可欠だという点で、参加者の意見が一致しました。指標には「その企業は、イノベーションを進めてニーズに対応しているか?」、「それは人々の信頼を得ているか?」、「その製品とサービスは人々の健康に寄与しているか?」などがあります。こうした要素はいずれも、その企業が長期間にわたり、臨機応変に適切な対応を取る準備ができていないかを評価するのに役立ちます。

- **イノベーション：**ワーキンググループでは、イノベーション・プロセスの各段階で、企業がその成果を伝えるのに役立つアプローチを策定しました。このアプローチは、ナラティブと指標を組み合わせたものになっています。ナラティブはイノベーション戦略全体と、主要な要素であるアイデア出し、開発、ローンチ、その成熟度を示すものであり、指標は戦略に対してその成果を示すものです。例として、「戦略的分野の研究開発費は、売上高の何パーセントにあたるか?」、「新製品や新サービスの収益は、収益全体の何割を占めると予想されるか?」などが挙げられます。
- **消費者の信頼：**ワーキンググループが、FTSE100社のうち20社を代表サンプルとして、実際の信頼度の新指標について12カ月間の試験を行った結果、信頼度と財務業績の間に正の相関関係が確認されました。この手法を用いれば、自社の実際の信頼度を自ら調べ、この分野の業績を、必要なコンテキスト(事業環境)についての詳細なナラティブと一緒に示すことができます。
- **消費者の健康：**ワーキンググループは、企業の製品とサービスが消費者の健康に及ぼす影響を把握する手段として、2つの指標を選びました。1つは、製品とサービスにより健康が向上あるいは悪化した人数を数えることを目的としたものです。もう1つはこれより大がかりで、消費者の生活の質の向上、あるいは低下の度合いを測るものです。

3. 社会と環境：企業が長期的な成功を収めるためには、「ソーシャルライセンス」がますます求められる、との認識が参加者にありました。しかし、このようなコンセンサスが得やすくなっているにもかかわらず、社会的価値に関する話題は抽象的であることに変わりありません。依然として、企業が自社の社会的価値の定量化を行うことは難しい状況にあります。この課題に対し、あるワーキンググループが国連の持続可能な開発目標(SDGs)を基準として挑みました。

- **SDGs:** 環境・社会・ガバナンス (ESG) についての報告のフレームワークとして、SDGs をすでに用いている企業は多数あります。これはアセットオーナーがそれを求めているためです。ワーキンググループの調査から、投資家が意思決定に関するさらなる情報を必要としていることが明らかになりました。企業は現在のところ、自社の戦略がSDGs にどうつながっているのか、また、SDGs への貢献が企業の長期的価値をどう生み出すのかについて、十分な説明をしていません。ワーキンググループは、この課題への対処に目を向けました。

4. コーポレートガバナンス: 取締役会については、多くの情報がすでに開示されています。しかし、取締役会が戦略的計画策定への関与を強めれば強めるほど、長期的戦略と価値構築の能力を取締役会が備えているかどうか正確な判断を下すための、参考となる情報がほとんどない、との声が投資家からは聞かれます。

- **ガバナンス:** 幅広く採用できる明確なアプローチを生み出すことで、現在の開示情報を土台に評価できる方法をワーキンググループがまとめました。一連の標準的指標を用いることで、コーポレートガバナンスと取締役会のリーダーシップの質が、企業の長期的成功にどう影響するのかを示すことができます。例としては、「取締役会メンバーは、それぞれどのようなスキルを發揮できるのか?」、「企業は前年にどのような戦略的マイルストーンを達成したか?」などが挙げられます。

次に手がけるのは?

EPIC は順調に成果をあげてきました。人材、イノベーションと消費者トレンド、社会と環境、ガバナンスの主要となる4つの分野それぞれで、企業活動による影響を測る、有益で、比較可能な指標を提案しています。こうした指標の中には、リーディングカンパニーの最新報告をベースにして、他企業に応用できるものもあります。これらの分野の議論は思想から現実へ、広範なコンセプトから検証可能な指標へと移行してきました。

これは非常に重要な一歩です。とはいえ、さらなる調査やテスト、また実践することによって、より充実させていく必要があります。解決すべき課題はまだ数多く残されています。人材、イノベーションと消費者トレンド、社会と環境、ガバナンスは、単なる財務的価値以外に、企業が生み出す価値の3つのカテゴリー、すなわち「人的価値」、「消費者価値」、「社会的価値」に分けることもできます。この3つの価値分野に必要な指標の定義づけは、これからの作業となります。

取り組みを継続するためのフレームワーク

こうしたテーマは、これまで必ずしも長期的価値の創造と結び付けられずに、あるいはなぜこの創造にとって重要なのかの説明がなされないままに、専門家によって個別に取り上げられるにとどまってきました。プロジェクトの目標の一つは、そうした状況を変えることでした。

私たちが試験的に実施したアプローチは、包括的で系統的、かつ透明性があるものです。多種多様な企業にとって、長期的価値に最も重要な要素を特定するための助けとなります。後述しますが、このアプローチは、他社と考え方を共有した上で、取り組みを継続できるLTVフレームワークをベースとしています。

プロジェクトで得た知見が、本レポートで取り上げた課題への最終的なソリューションにはならないということは、私たちも認識しています。しかし、世界のリーディングカンパニーと投資家の実際的な経験をベースにしたこれらの指標は、課題に対処するための重要な一歩となるはずで

各企業のCEO、参加者、学界、アドバイザー・カウンシルのメンバーをはじめとする、プロジェクトに携わってくださった方々全員の力が結集されなければ、今ある成果はなかったでしょう。プロジェクトが始まってから1年半に及ぶ懸命な取り組みと貢献に、感謝の意を述べます。お一人おひとりが、この重要な成果をさらに発展させていくことを願っています。



Hywel Ball
Managing Partner Assurance
UK Head of Audit, EY



Barend van Bergen
Partner Long Term Value
UK, EY

はじめに

03

インベストメントチェーンにおける課題

近年、インベストメントチェーンのリーダーの間で、『ショートターミズム(短期主義)』が重要な課題として話題になりました。その多くは四半期報告が及ぼす影響についての問題ではあるものの、議論の核心においてより根本的な疑問として持ち上がったのは、投資家など、企業のステークホルダーが、「その企業が価値を創造しているか否か、あるいはどのように創造しているかについて」理解に至る情報を得ているかどうかでした。

課題は、企業の業績と価値を測る手段を見れば一目瞭然です。企業が現在、内部的もしくは外部的に用いる会計基準は、1970年代に確立された原則に基づくものです。1970年代といえば、まだ企業の経営環境が今ほど流動的ではなく、過去の会計情報が将来の成功を推測するに足る指標であった時代でした。

しかし、現在、世界は急速に変化しています。テクノロジーのイノベーション、データの急増といった、急速に進化する社会・経済情勢が、経営環境を含む社会の全ての面で破壊と再生を起こしています。このままのペースで進めば、現在のS&P 500の企業の半数は、今後10年以内に入れ替わると予想されています³。かつてないほどのスピードで変化するこの時代において、20世紀に使われていた指標で測るだけで

は、企業の成功を定義する上で不十分です。同じく、次の四半期や会計年度の実績のみに焦点を当てても、十分とはいえません。長期的な視点において、持続可能な価値創造の戦略を効果的に伝えることが不可欠なのです。

かつてないほどのスピードで変化するこの時代において、20世紀に使われていた指標で測るだけでは十分とはいえません。

こうした背景の中、企業のCEOと取締役は、次の4つの相互に関連した課題に直面しています。

1. 多くの国で経済的な不均衡が生じ、企業を含むさまざまな公的な機関に対する信頼が低下
2. データの急増により新たな機会が生まれる反面、自社に関して下される判断に、企業が影響を及ぼすことが困難になる
3. 事業価値が変容する中、従来の財務報告の指標を重視する姿勢が企業の適応力を阻害
4. 長期的価値創造の必要性に対する認識が高まっているにもかかわらず、短期的な財務業績重視の圧力がインベストメントチェーンにかかっている

³ Anthony, S. D., Viguerie, S. P., Schwartz, E. I. および Van Landeghem, J. (2018年)。『Corporate Longevity Forecast - Creative Destruction is Accelerating』, p.3.

マイナスの信頼

まず考えなければいけないのは、企業が社会とどのように向き合っていくか、そしてその中でどのようにソーシャルライセンスを得るかということです。相互に結び付き、急激な変化が生じるグローバル経済では、世界中の人たちが社会における企業の役割に疑問を抱き始めています。

全体的に見ると、グローバリゼーションは驚異的な豊かさを世の中にもたらしてきました。世界各国の経済成長を加速させ、10億人以上を貧困から救い出しました⁴。しかしその一方で、多くの人たちを置き去りにしてきたことも事実です。この数十年間にわたり、世界の急速な変化の中であって、経済成長による恩恵を社会全体が平等に享受できたわけではありません。国家間の経済的不均衡が是正された反面、米国を含む多くの国で、国内の不平等が飛躍的に拡大しました⁵。

このような傾向は多くの地域でグローバリゼーションに対する反発を招き、移民の受け入れや自由貿易に対する反対運動がしばしば起きています。こうした状況は、企業を含むさまざまな公的な機関に対する信頼低下につながっています。エデルマン社が行っている信頼度調査、エデルマン・トラストバロメーターによると、世界の半数近くの人々が企業を信用できなくなったという結果が出ています。この調査では、CEOを信頼できると考えている人はわずか44%にとどまったのに対して、「CEOは、世界に有益な変化をもたらすことより、金銭的欲望にかき立てられている」と回答した人が60%にも上ったことも分かりました⁶。

環境問題におけるグリーンウォッシングの増大、社会的課題に対する取り組みの失敗、一部企業のコミュニケーションにおける透明性の欠如が、こうした事態を招いた一因となっているのかもしれませんが、企業の開示情報は人々が信用できるものでなければいけません。ところが、現在の会計基準に、情報の重要性和妥当性を改善する効果はほとんどありません。企業は長期的価値を測り、かつ、企業が生み出す長期的価値を全ステークホルダーに一貫性をもって伝えるための方法を見いださなければいけません。こうした情報を測ることは、初めは難しいとしても、信頼の再構築において中核的役割を果たすと私たちは考えています。

事態を楽観的に見ることもできます。世界の多くの人々は、企業が広範な繁栄をもたらすとは信じていませんが、それと同時に、企業に先頭に立って道を切り開いてほしいと考えていることも、エデルマン社の調査で明らかになりました。信頼を回復してソーシャルライセンスを得るためには、企業が長期的価値をどのように創造するかを、株主だけでなく、多くのステークホルダーに示す能力が必要です。

データの急増

投資家やその他の市民社会の人々を含めたさまざまなステークホルダーと企業の関係に影響を及ぼすもう一つの力があります。データの急増です。

今日、過去に例を見ないほど膨大な量のデータが生み出されています。実際、地球上に現在あるデータ全体の90%が、ここわずか2年の間に生成されたものであり、現在、さらに250京バイトものデータが毎日作られています⁷。優れたデータ能力と分析能力を備えた企業にとって、これは競争優位性を高める絶好の機会に他なりません。このことは、企業のリスク管理や機会の発見、さらには情報に基づく意思決定能力を高めるとともに、「信頼」といったこれまで定量化が難しかったビジネスの側面を測る力を高めたのです。

その一方で、データの飛躍的な増加により、企業が投資家やその他のステークホルダーの判断を結論づけるような情報発信を行うことが難しくなりました。例えば、投資家は現在、米国求人情報サイトGlassdoorなどのプラットフォームに掲載された従業員による批評から、四半期ごとのテレビ会議などを使用した投資家向け業績報告における経営陣の音声に至るまで、独自のデータと一般公開されたデータを組み合わせることで企業評価を行っています。同様に、虚偽情報や相反する情報から自社を守る力がなければ、企業は、ステークホルダーや市民社会の間で認知、共有される自社の評判やブランド力を失ってしまうでしょう。

とはいえ、有益な面もあります。データの増大に合わせて、これまでにない優れたデータ分析ツールが誕生すれば、人々は企業をよりよく理解できるようになります。もし社会的なコンセンサスを得られれば、こうした知見は、企業の長期的業績とステークホルダーへの価値を理解する一助となる、極めて貴重な存在となり得ます。

事業価値の変容

事業実績の新しい側面を測る能力を獲得することだけでなく、測る対象が何であるかも重視しなければいけません。ここ数十年で、事業価値のあり方が著しく変わったことを認識する必要があります。

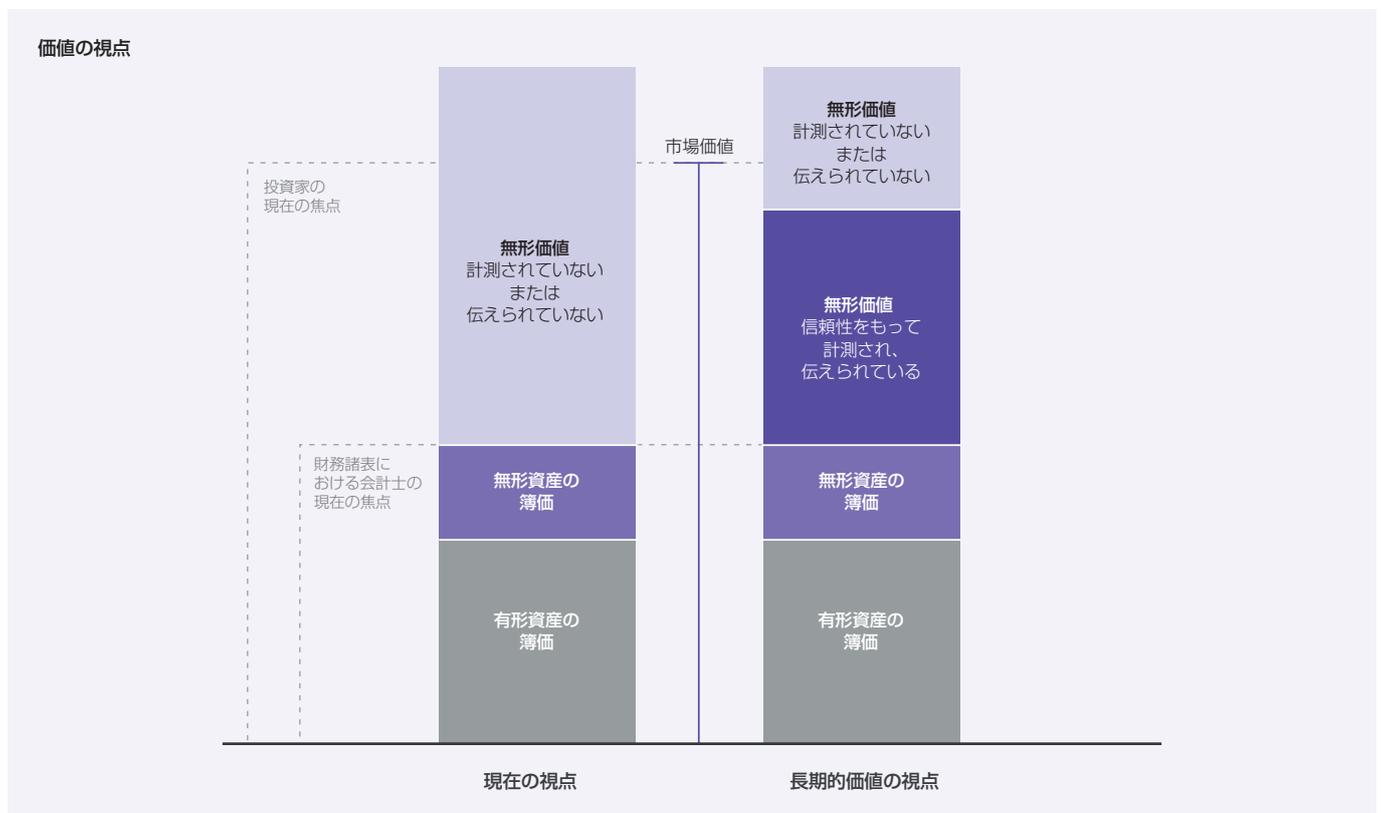
20世紀において、事業価値は主として有形資産によって決まっており、それは、これまでの製造業主体の経済においては有効でした。なぜなら実際に、成功するためには財産、工場、機械類の所有が不可欠だったためです。ところがデジタルの時代になった今日、製造業がかつてのように、成長機会や繁栄をもたらしてくれることはありません。知的財産とイノベーションが主たる価値創造の源泉となることの多い

⁴ 世界銀行グループ(2016年)。「貧困と繁栄の共有2016:格差の解消に向けて(Taking on Inequality - Poverty and Shared Prosperity 2016)」, p.4:世界の貧困人口は1990年から2013年の間に11億人近く減りました。なお世界の人口は同じ期間に19億人近く増えています。

⁵ 持続可能な開発目標(SDGs)(2018年)。目標10 - 国内および国家間の不平等を是正する(Goal 10 - Reduce inequality within and among countries) <https://www.un.org/sustainabledevelopment/inequality/>。

⁶ Edelman(2018年)。「エデルマン・トラストバロメーター2018 - The Employer Advantage」, p.10。

⁷ Domo(2017年)。「Data Never Sleeps 5.0 - How much data is generated every minute?」 <https://www.domo.com/learn/data-never-sleeps-5>。



サービス業主体の経済に移行し、これにビジネスが適応していくと同時に、事業価値に占める有形資産の割合は、かつてに比べ小さくなっています。今は、AirBnBのような企業が、財産を全く所有せずに、世界のどのホテルチェーンよりも大きくなることができる世の中なのです。

21世紀のビジネス環境において、人的資本、企業文化、顧客のロイヤルティや信頼といった無形資産の重要性が高まっています。今や無形資産は、世界の企業価値の平均で50%以上、広告産業やハイテク産業などにおいては最大で80%を占めるなど、企業の成功を決定づける重要な要素となりました⁸。問題は、従業員教育にかかる費用やイノベーションへの投資などを、現行の会計基準では無形資産に関わるコストとして示すものの、大部分の価値は反映されていないことにあります。

同様の隔たりは、現在の会計と株主へのリターンの関係にも見られます。損益計算書は、一定期間内の収益と費用の変化と、一部の資産と負債の価値変動しか考慮しません。長期的に株主のリターンを向上させる戦略的な能力といった価値は反映されていません。

とりわけ、長期的な投資の価値を実証する指標がないため、多くの企業が短期的なアウトカム(成果)を求められています。

もちろん、これは今に始まった傾向ではありませんが、上の図にあるように、現在では企業の貸借対照表上の資産の正味簿価と時価総額の間に着しい隔たりが生まれています。多くの価値が将来キャッシュフローに起因することから、その源泉についての共通理解を持ち、21世紀におけるビジネスの大部分を占める無形資産の側面を測っていくことが重要です。私たちは、無形価値を貸借対照表に書き込むことを提案してはおりません。それを測るための比較可能な指標を提唱しているのです。データ分析技術の進歩や新たな計測手法により、こうした価値の定量化が可能になり、財務価値との関連性も理解できるようになりつつありますが、まだその道のりは長いでしょう。

⁸ Brand Finance (2018年)。『Global Intangible Finance Tracker (GIFTTM) 2018』(世界の無形価値の年次レビュー)、<http://brandfinance.com/images/upload/giftpdf.pdf>。

インベストメントチェーンの断絶

価値の変容が、経済問題を引き起こしています。価値の変容が進むにつれて、インベストメントチェーンの関係者の間で断絶が進んでいるのです。

現代社会で成功を収めるためには、長期的な考え方が必要です。短期間での結果を重視する株主もいますが、それでは持続可能な収益性を実現できません。たとえ短期的には負担となっても、将来に目を向け、長期的価値を生み出せる分野に投資し、戦略を実行すべきです。

年金基金や政府系投資ファンド(SWF)、機関投資家などアセットオーナーも、長期的で持続可能な成長を企業に求めています。企業とアセットオーナーの足並みはそろっているように見えますが、企業に

は、長期的価値を測るツールがないため、自社の戦略が生み出す価値を十分に伝えできていません。その結果、多くのアセットオーナーが、長期的価値の創造を望みながら、短期的な収益性を重視せざるを得ないのが現状です。

事態を深刻化させているのが、アセットマネージャーへ高いパフォーマンスを求める圧力です。企業の業績を評価するための合意された指標がないがために、アセットマネージャーの大部分は、投資先企業の短期的財務指標をベースに評価を受けています。そのため、多くのアセットオーナーの意に反して、彼らは長期的かつ持続可能な価値をもたらす投資への意思決定に対し、意欲的ではありません。

このような要因により、インベストメントチェーン関係者の要望と、実際の行動との間に著しい断絶が生じているのです。

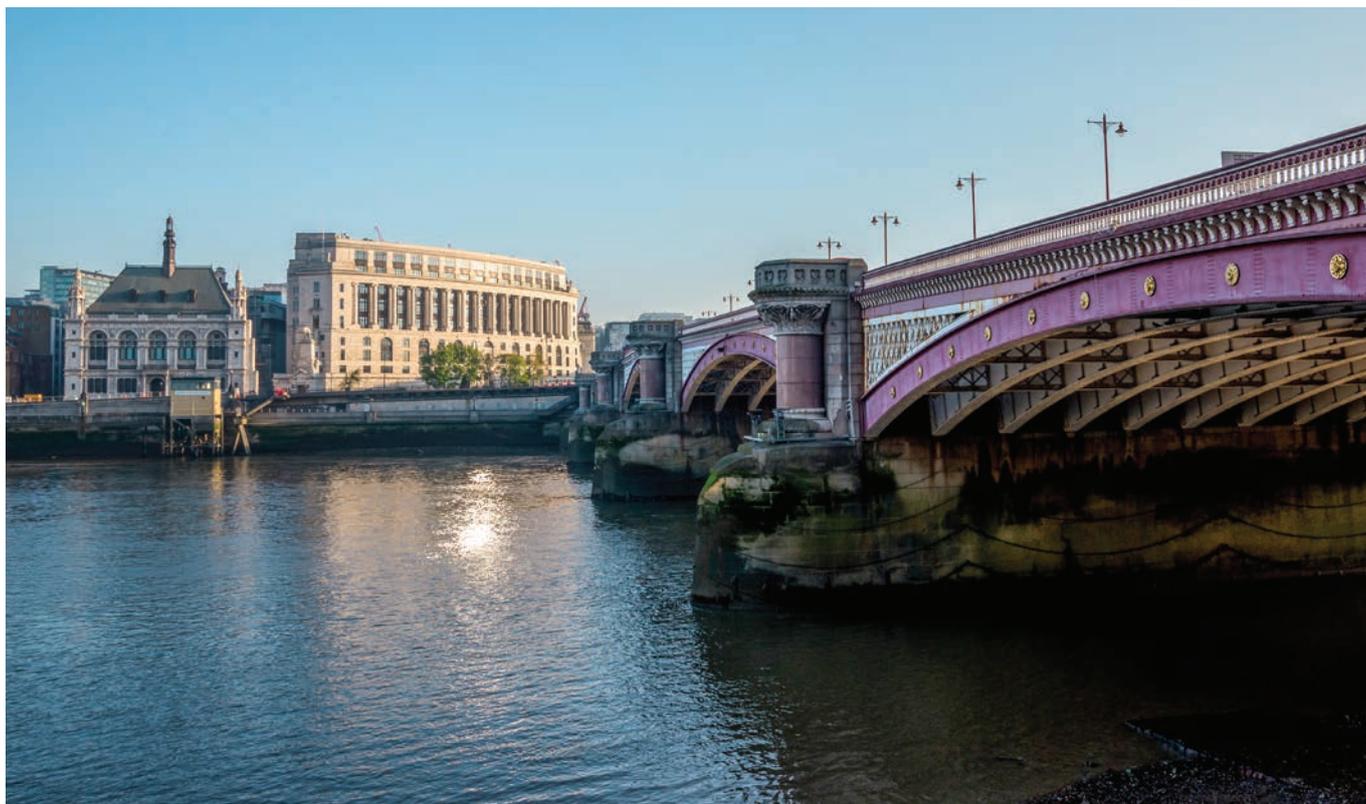
The Embankment Project for Inclusive Capitalism

このような傾向は、それぞれに特化した課題をもたらします。しかしこれらを総合的に見ると、今日のビジネス環境では、四半期報告書や年次報告書に記載される短期的な財務実績だけに力を入れていては、企業が成功できないといわざるを得ません。

短期的成果への圧力を取り除き、企業に長期的価値の創造を重視させる特効薬はありません。しかし、インベストメントチェーン関係者の行動を変えたいのであれば、真の長期的価値をもたらす原動力を測れるツールを提供することがスタート地点になります。

この新しい指標は、企業、それらの役員である投資家、アセットオーナーにとって有益なツールとなるでしょう。意思決定を人々に伝え、影響力を持たせるためには、意思決定者が大切にしていることを示す価値観を反映した指標を作る必要があります。だからこそEPICは、インベストメントチェーン全体にとって有益な価値の定義づけとなる合意形成に多大な時間と労力を注いできたのです。

本レポートは、このような努力の結晶です。EPIC参加者の1年半の歩みと私たちが得たインサイト、新たなオープンソースの長期的価値フレームワークと、プロセスでの具体的な第一歩となるEPICの指標を紹介します。



EPIC 参加者

企業

Aetna
 BASF
 DowDuPont
 Ecolab
 Johnson & Johnson
 Nestlé
 Novartis
 PepsiCo
 Unilever

アセットマネージャー

Amundi
 Barings
 BlackRock
 Fidelity Investments
 Investec Asset Management
 J.P. Morgan Asset & Wealth Management
 Neuberger Berman
 Nuveen
 Schroders
 State Street Global Advisors
 Vanguard

アセットオーナー

Allianz
 Allstate
 ATP
 CalPERS
 CalSTRS
 Canada Pension Plan Investment Board
 Government Pension Investment Fund
 Guardian Life
 MetLife
 New Zealand Super Fund
 Washington State Investment Board

本プロジェクトは、上記の企業とアセットマネージャー、アセットオーナーの参加者に加え、アドバイザー・カウンシル、EY、各学界から貴重なインサイトとアドバイスをいただきました。また、参加者はプロジェクトのワーキンググループに携わっていますが、その関わりはそれぞれ異なります。本書レポートに示した見解は、関与した全ての企業と個人の見解を代表するものではありません。

本プロジェクトの全参加者リストについては、巻末の謝辞、または [Inclusive Capitalism HP \(https://www.epic-value.com/\)](https://www.epic-value.com/) をご参照ください。

本レポートとその内容は、オープンソースとして作成されました。EYを含むEPICの参加者は、本レポートの知的財産権を放棄します。

プロジェクトの旅

04

EPICへ向けて

「Coalition for Inclusive Capitalism」とは、財界、政界、市民社会のリーダーを巻き込み、資本主義をより公平かつ持続可能で包括的なものにするムーブメントです。2017年3月に開催された会議には、ファンドマネージャーや企業、年金基金を代表して、影響力と先見性を持つCEOが多数集まり、現代における最大級の課題について議論しました。

会議への参加者の多くがビジネスで大きな成功を収めていますが、長期的な成長への投資の価値を市場と投資家へ伝える方法について、全員が懸念を持っていました。彼らには世界的に成功した企業を経営する中で蓄積してきた専門知識と経験があります。人的資本の育成などの長期的に重要な課題が目に見えず、四半期の利益よりも伝えることが難しいことを、身をもって知っています。彼らが懸念するのは、こうした状況により企業が長期的に良い結果を生む投資を奨励せずに、短期的な価値を重視することにより、最終的に信頼を損なうことです。

会議の参加者は、これらの懸念が具体的な行動への推進力に転じることを、期待しました。

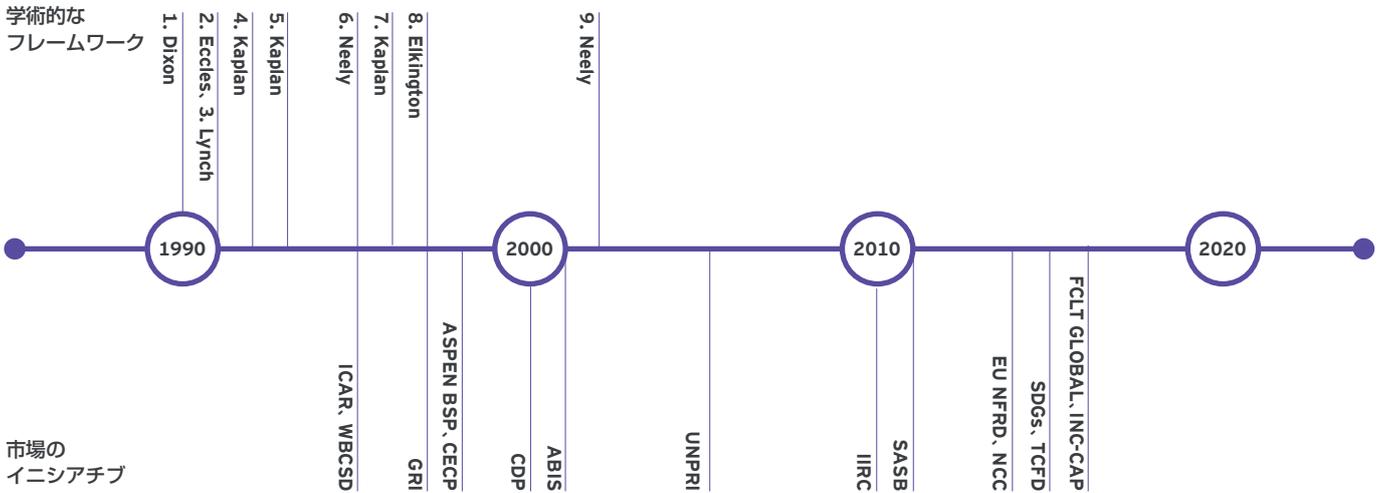
投資家やその他のステークホルダーは、企業の価値創造を測定し、明確化する際の従来の方法には有用性を見いだせなくなっています。

理論から現実へとシフトし、市場に変革を起こすためには何が必要か、広範囲にわたり議論を重ね、参加者たちはある提案に同意しました。それは、世界をリードする投資家とヘルスケア・消費財・工業セクターの企業を取り込む、市場主導型イニシアチブであり、企業の長期的価値を市場に伝えるための真のソリューションを見いだす取り組みです。

その後、31社のリーディングカンパニーがEPICに正式参加しました。その中にはアセットオーナーやアセットマネージャーも含まれており、運用資産額は合計で約30兆米ドルに上ります。

「投資家やその他のステークホルダーは、企業の価値創造を測定し、明確化する際の従来の方法には、有用性を見いだせなくなっている。」これが、最初の会議で確認された認識であり、プロジェクトを支える土台となっています。さまざまな改善とイニシアチブによって年次開示資料などの質と有用性が向上したとはいえ、現行の報告慣行と長期的価値ドライバーの間の乖離は全く解消されていません。企業の報告書が幅広い事業と投資家にとって価値あるものになるためには、長期的価値創造へより真剣に取り組む必要があります。これには参加者のほぼ全員が賛同しています。

測定と報告の進化



1. Dixon, J., Nanni, A. および Vollmann, T., [The New Performance Challenge] 2. Eccles, R.G., [The performance measurement manifesto] 3. Lynch R.L. および Cross, K.F., [Measure Up!] 4. Kaplan, R.S. および Norton, D.P., [The balanced scorecard: measures that drive performance] 5. Kaplan, R.S. および Norton, D.P., [Putting the balanced scorecard to work] 6. Neely, A.D., Gregory, M. および Platts, K., [Performance measurement system design] 7. Kaplan, R.S. および Norton, D.P., [The Balanced Scorecard: Translating Strategy Into Action] 8. Elkington, J. (1998年), [Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business] 9. Neely, A., Adams, C. および Kennerley, M. (2002年), [The Performance Prism: The Scorecard for Measuring and Managing Stakeholder Relationships]

上の年表から分かるように、学界から発表され、広く認められるようになった測定と報告のフレームワークは、1990年代に急増したものの、それ以降ほとんど見られなくなりました。近年、市場主導型イニシアチブが増えてきた理由であると考えられます。その大半は、価値の指標または特定分野に焦点を当てていますが、企業が事業の長期的価値の推進要因を見極められる包括的なフレームワークと、それを投資家に伝えるツールを提供するものではありません。

こうした状況を受けて、参加者は、「単なる財務状況にとどまらない価値をいかに測るかコンセンサスを形成する、インベストメントチェーン内でのコミュニケーションを改善する、企業はもちろん経済全体を強化できる『ロングターミズム(長期主義)』をアピールする」という意欲的な目標を達成すべく、時間とリソースを費やしました。この取り組みは、「目的と範囲の設定」、「長期的価値を生み出す主なアウトカム(成果)の特定」、「その価値を測り実証する指標の開発」の3フェーズに分けて進められました。後半については、著名な専門家と学者で構成されるアドバイザリー・カウンシルから、プロジェクトのアウトプットをまとめて前進させる上で役立つアドバイスと指摘をいただきました。



フェーズ1：プロジェクト範囲とプリンシプルを決定

参加者は2017年中旬にプロジェクトに加わり、最初の成果を完成させた後、2017年10月にニューヨークとロンドンで2回のワークショップを開きました。これらのワークショップでは、第3章で紹介した問題の根本原因と参加者の思い、プロジェクトの範囲が話し合われました。

ここで明らかになったのは、異なりながらも相互に補強し合う2つの優先課題です。企業は長期的投資の価値を示すことを望んでいます。それに対しアセットマネージャーとアセットオーナーは、そうした投資の成長への影響を詳しく知りたいと考えています。参加者はこれらの企業と投資家双方の視点を反映させたEPICの目的について合意しました。プロジェクトの目的は、企業が金融市場に対して、価値がどのように創造されるか明確に伝えるために有効な測定と比較の方法を見いだすことです。それにより、投資家やその他のステークホルダーが、資産が有する将来のキャッシュフローの維持・創出能力を差別化できるようになることが狙いです。

この目的を達成するため、今後の取り組みの指針となる基本原則についても合意しました。例えば、「長期的」という言葉の定義です。どの価値が長期的なキャッシュフローに影響を及ぼすかというコンセンサスの形成が共通の目的であることは明白です。しかし「長期的」という言葉を全てのセクター、あるいはあらゆる経営環境に適用できる特定の時間軸として定義すると、問題を単純化しすぎてしまいます。このため「長期的」とは、「ある企業が持続可能な価値創造を実現するために採用するマインドセット」と定義づけられました。

またEPIC 開始時から、すでにこの分野で行われてきた取り組みを土台として進めていくべきだという点において参加者の見解は一致していました。市場における既存のフレームワークと指標を再確認し、EPICの目的達成にはそれで十分か、または手直しすれば使えるのかを判断し、もし広く認知された指標や、適した指標がないときは、参加者の手で新たな指標を開発することになりました。

EPICの範囲

以下の点についてはEPICの範囲外とすることになりました。

- ✗ 金融市場のショートターミズム（短期主義）の問題を全て解決しようとする
- ✗ 長期的に見てどの産業の業績が向上するかについての見解を示す
- ✗ 投資家が資産を査定する方法の標準化を試みる

プロジェクトの範囲は以下の通りとなりました。

- ✓ ステークホルダー・アウトカムを特定する包括的な手法の開発
- ✓ ステークホルダー・アウトカムを測るための現時点で最良の実行方法、指標、データソースに関するコンセンサスの形成
- ✓ 必要に応じステークホルダー・アウトカムを測り、比較する新たな手法の開発

フェーズ2：長期的価値の構成要素の特定

EPIC のスタートから数カ月後、企業とアセットマネージャー、アセットオーナーは、価値創造において最も重要な分野はどこか、またその分野で現在、コミュニケーション不足なのはどの部分なのかということについて意見交換を行いました。また、三者の見方が異なる分野についても検討を始めました。

EPIC の最大の目標は、こうした相違点を解消し、コンセンサスを形成できる共通の土台を見いだすことでした。これを系統立てて行うために、EY が2015年に策定を開始したコンセプト「LTV フレームワーク」のシミュレーションに着手しました。

このフレームワークにより、長期的価値を構成する要素について包括的に考え、複数事業を営む企業の業績と長期的な視点について一貫性をもって分析できるようになりました。包括的な価値測定フレームワークがない現状への対処と、従来の財務価値以外に測るべき価値に関するコンセンサス形成の両方にとって理想的な方法です。企業が今後、投資家など主なステークホルダーにもたらす長期的価値を効果的で具体的、かつ分かりやすく説明するためには、標準的な手法と検証可能な指標が不可欠です。

このフレームワークが現実社会でどのように機能するかを確認するために、参加者自ら適用を試みました。企業は社内で適用することにより、ロジックをテストして妥当性を確認し、ステークホルダー・アウトカムとして最も重要だと考えられるものを特定することができました。同時にアセットマネージャーとアセットオーナーは、アウトサイド・インの視点から企業に適用しました。これにより、人的資本、イノベーション、従業員の健康と安全、ブランドなど参加者にとって最も重要な長期的価値の要素を特定することができました。

その後、参加者はそれぞれが洗い出したステークホルダー・アウトカムを整理、比較しました。ワークショップの中で行ったオープンディスカッションで、アウトカムを選んだ理由や除外した理由、持続可能な長期的価値創造の視点における重要性について、参加者がそれぞれ説明しました。最も同意者が多かったアウトカムを選び、それを測るEPIC の指標の特定や開発を担うワーキンググループを設置しました。

ワークショップの成果を受けて、30人を超えるアセットマネージャーの企業のポートフォリオマネージャーやシニアアナリストとの会議を開催しました。ワーキンググループの候補について話し合い、重点を置くべき有益な分野を特定しました。次にそのワーキンググループの候補リストを、参加企業のCEO、アセットマネージャー、アセットオーナーが確認し、承認しました。

環境面でのアウトカムに関わるものなどイニシアチブがすでに数多くある分野については、ワーキンググループを設置していません。重要な各分野に投資する価値を測るための指標づくりを担当する7つのワーキンググループを設置し、参加者が主導する形で、徹底的に調査を行い、価値の測定方法を探る作業に着手しました。

企業が、投資家など主なステークホルダーにもたらす長期的価値を効果的で具体的、かつ分かりやすく説明するためには、標準的な手法と検証可能な指標が不可欠です。

フェーズ3：長期的価値の測定

フェーズ3では、ワーキンググループが、それぞれの分野で長期的価値についての既存の指標から新たな指標を開発しました。指標にナラティブを持たせることで、企業がよりの確にコンテキスト化できる方法もまとめました。簡易的ではありますが、ワーキンググループが取りまとめたプロセスを以下に示します。



状況の把握

まず各ワーキンググループは、担当する分野の状況を把握しました。学術文献、GRI、IIRC、SASBなどの既存の報告のフレームワーク、企業や投資家が使用し発表する既存の指標を再検討しました。



指標の ロングリストと ショートリスト

アドバイザリー・カウンシルのメンバーと協議を重ね、ワーキンググループは上記のインプットを基に、それぞれのアウトカム（成果）を測る指標候補のロングリストを作成し、繰り返し妥当性を確認した上で指標のショートリストの草案を完成させました。



妥当性の確認

指標のショートリストは、「参加者とのワークショップ」、「ポートフォリオマネージャーと1対1の会話」、「手法を担当するワーキンググループからの助言」、「アドバイザリー・カウンシルのアドバイス」の4つを組み合わせることで妥当性を確認しました。



ナラティブ

アセットマネージャーとアセットオーナーは、指標自体にコンテキスト（事業環境）を落とし込む必要性を指摘しました。それを受けてワーキンググループは、企業が指標を補完するために投資家へ伝えるナラティブの範囲をガイドライン化しました。



ギャップと 次のステップ

1年半に及ぶEPICの検討過程は、市場の変革の触媒役を担うという、幅広く複雑なプロセスの始まりに過ぎません。各ワーキンググループは自らの取り組み範囲に残されたギャップを把握し、次なるステップを決めました。

このプロセスで得られた総合的なインサイトは、「産業セクター別のインサイト」と、「ワーキンググループのインサイト」の各章に記載されています。

LTVフレームワーク



05

より幅広い価値の視点

前ページで触れたように、EPIC は各参加者が進めていた数多くのイニシアチブの成果を土台に取り組みを進めています。その一つに、2015年にEY がケンブリッジ大学と共同で開始した21世紀の財務報告の今後に関する調査があります。ケンブリッジ大学以外の学界関係者、投資家、ビジネスリーダーらとの協働が進められた、この調査のソリューション案と今後の取り組みは、EY が2016年に発行した『Accounting and Reporting for Long-Term Value』で紹介されています。その後、進化を遂げて、現在の「LTV フレームワーク」になりました⁹。

このフレームワークは、企業とアセットマネージャーとのやり取りを土台に、アセットオーナーやアドバイザー・カウンシルのメンバーのアドバイスなどを採り入れて策定されました。フレームワークは企業の長期的価値のために何が重要かを系統立て、かつ首尾一貫して評価する、論理的で透明性のある標準化されたプロセスで構成されています。このプロセスを踏むことで、企業は自社の戦略が生み出す長期的価値についての指標を開発するための指針と、インベストメントチェーンの構成主体との間で体系的な議論を進める基礎を固めることができます。

さらに、このフレームワークを用いることにより、企業が開示する指標の説明に必要なナラティブの構成も作成することができます。付随するナラティブによる説明がなければ、指標は単なる理解不能な数字でしかありません。しかも指標はそれぞれ本質的に異なるため、それを開発、試行し、解釈するための一貫性と透明性のあるフレームワークがなければ、それら指標に信頼を付与することはできず、またインベストメントチェーンの構成主体が企業の長期的財務業績を評価するための一貫性をもった基準も提供できません。これを踏まえ、フレームワークと指標には以下の要素が不可欠であるとEPICの参加者は考えています。

1. 非財務的なアウトカムやケイパビリティを測ることができること

無形資産、外部性、その他非財務要素を評価する代替的な指標のフレームワークの最初の例は1950年代にさかのぼります。それ以降、EY が2016年に発行したホワイトペーパー¹⁰にあるように、無形資産の開示を求める声が聞かれるようになり、そして戦略報告書を含めて会計基準そのものも進化を遂げてきました¹¹。しかし、こうした代替的な指標のフレームワークのほとんどは、自然資本や知的財産など、価値創造の特定の側面しかカバーしていません。人的資本などその他の分野は成熟した分野といえるものであったとしても、財務状況との関係がまだ広く理解されておらず、整合的かつ包括的な形ではインベストメントチェーンの構成主体による意思決定に組み込まれていないのが現状です。

2. ステークホルダーの価値を可視化すること

価値創造について、財務状況にとどまらない幅広い視点に立つ場合、ステークホルダーが何を企業の業績と捉えているのか見極めなければなりません。なぜなら、これは現在も、そして将来においても財務数値に影響を与える可能性が高いからです。例えば、四半期の高いリターンで株主が満足したとしても、株主以外の主要なステークホルダーを犠牲にしてそのリターンを実現したのであれば、その企業の長期的な業績はそれほど期待できないでしょう。つまり、異なるステークホルダーから求められる複数の短期的ニーズが長期的な見通しにどう影響するか、逆に長期的な見通しがそれら短期的ニーズにどう影響するかを企業が見極め、伝えていくよりよい方法が必要です。そうすればインベストメントチェーンの構成主体はトレードオフを理解し、短期的、長期的アウトカム(成果)の適切なバランスを保つことができます。

3. より明確な将来財務業績予測を提供すること

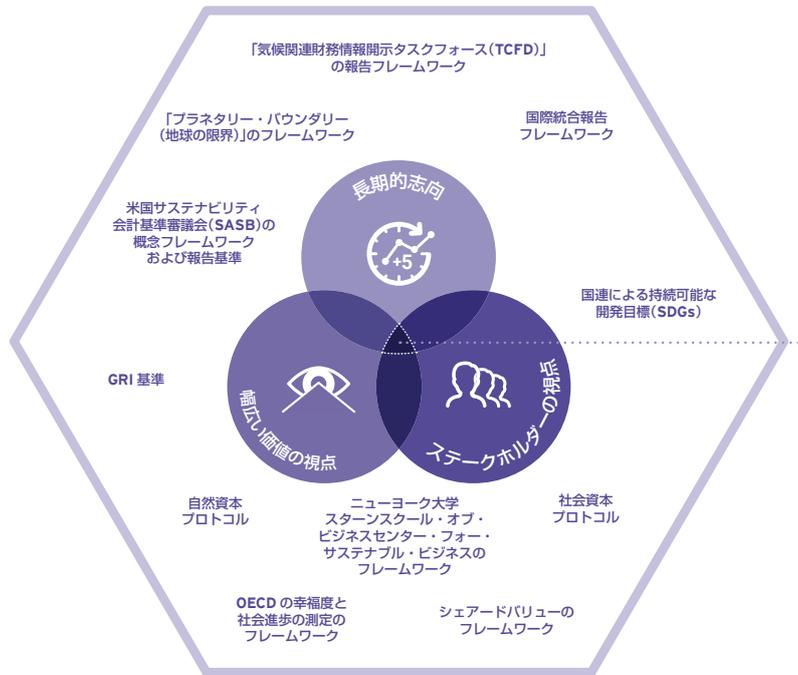
『ロングターミズム(長期主義)』を推進するイニシアチブはいくつかありますが、個々の企業やセクターにとって最も重要な指標の見極め方を具体的に分かりやすく示すものはわずかしかなりません。非財務的なアウトカムや、一つの報告年度に収まらない、影響についてのインサイトを提供できる指標を提案するイニシアチブはさらに少数にとどまっている状況です。ましてやそのような指標を論理的かつ一貫性をもって開発・診断するための包括的なフレームワークについては、いうまでもありません。長期間にわたる企業の業績を、指標とそれを補完するナラティブにより他社と比較しながら具体的に分かりやすく示す取り組みは、インベストメントチェーンの構成主体全体にとって全く新しい領域です。



^{9, 10, 11} EY (2016). Accounting and Reporting for Long-Term Value. [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Long_term_value_white_paper_December_2016/\\$File/EY-LTV-white-paper-v14.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Long_term_value_white_paper_December_2016/$File/EY-LTV-white-paper-v14.pdf).

企業が自社の持つ長期的価値創造のポテンシャルを効果的に測り、具体的に分かりやすく説明するためには、前ページで取り上げた3つの側面「より幅広い価値創造の視点」「より幅広いステークホルダーの視点」「長期的志向」を組み合わせたフレームワークが必要です。既存フレームワークの多くは、人的資本や自然資本など、対象分野の1つか2つの側面をカバーしているにすぎず、包括的なものは一つもありません。これはLTV フレームワークの構想に携わった全員の一致した見解です。

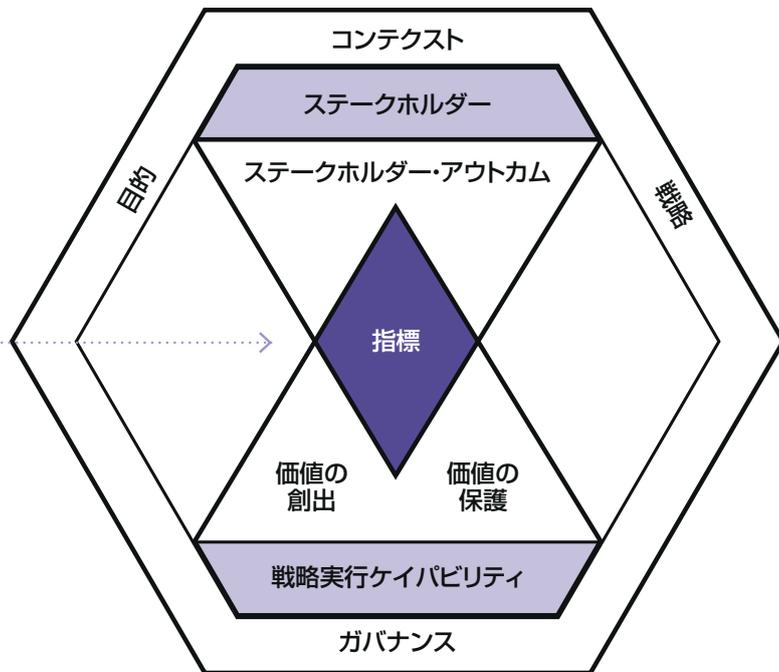
とはいえ、既存フレームワークの多くには対象分野における有益なコンセプトと指標が含まれています。EPIC を通じ、これらのさまざまな異なる要素をカバーしている既存のイニシアチブやフレームワークを土台とし、より強化することで、フレームワークをさらに充実させました。既存イニシアチブのワーキンググループはこうしたイニシアチブをマッピングし、戦略的に最も適合するイニシアチブのワーキンググループと緊密に連携しました。右の図は、こうしたフレームワークの一部を簡易的にまとめたものです。



そして、プロジェクト参加者は各自のビジネスモデルの長期的な影響と相互作用に対する理解を文脈に沿って説明する必要性を認識していました。右の図にあるように、一部の企業とアセットマネージャーは、自らが事業展開する国連のSDGsを含めたより幅広い社会経済的コンテキスト(事業環境)の中で、自社の長期的な戦略的優先課題とケイパビリティを整合させることを検討しています。



LTV フレームワークの仕組み

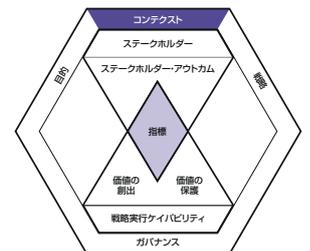


フレームワークは、企業が事業の持続可能な価値の創造を具体的に分かりやすく説明するのに適した指標を論理的に決定し、評価するためのものです。フレームワークの適用で推奨されるステップを以下にまとめました。最初は、企業が置かれるコンテキスト(事業環境)と、目的(パーパス)、戦略、ガバナンスの分析から始まります。これにより、最も重要なステークホルダーにどのようなアウトカム(成果)を届ける必要があるかを見極めます。次に、自社のビジネスモデルの継続性を守りつつ、ステークホルダーが望むアウトカムの提供に必要な能力とリソースを検討します。こうしたリソースを、戦略実行ケイパビリティと呼びます。価値を継続的に生み出し、守ることで企業は既存の戦略実行ケイパビリティを維持しなければいけません。同時に、コンテキスト、目的、戦略、ガバナンスの時代による変化に合わせて、新たな戦略実行ケイパビリティに投資する必要もあります。経営陣と投資家が企業の長期的業績について十分な情報を得た上で判断するためには、ステークホルダーへのアウトカムの達成度と、戦略実行ケイパビリティの現状の両方を測る指標が必要です。これにより、その有無と相対的な『健全性』が把握できるのです。

LTV フレームワークの紹介

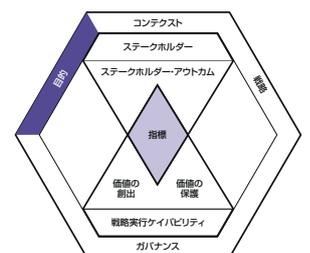
コンテキストの分析

マクロ経済、社会、テクノロジー、政治、市場のトレンドなど、企業が事業を運営する外部環境について考察することも重要です。分析により、自社または主要ステークホルダーと彼らが望むアウトカムに潜在的に影響を及ぼす可能性のある現在と将来の基本トレンドを把握できます。コンテキストは急速に進展する可能性があるため、分析は静的なものではなく、またその効果的な分析には、情報源を一元管理した包括的なシステムが必要です。



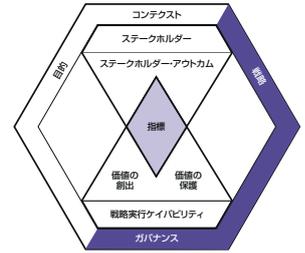
コンテキストにおける企業の目的を考察

目的とは、自社の存在意義の達成度を企業が表現し、伝えるためのものです。大々的に掲げる刺激的なステートメントではなく、企業の目的とステークホルダーの関連性や、目的を果たす上で欠かせない登場人物(サプライヤー、従業員、規制当局など)を明確に説明するものでなければなりません。



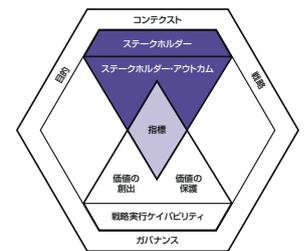
企業戦略とガバナンスの検討

企業がどう機能し、目標達成のためにどのような体制を整えるか。これは企業の心臓部といえます。戦略を見れば、企業の将来の方向性が一番よく分かります。投資家などのステークホルダーは、ガバナンスの状況から、企業戦略が効果的に指示、管理、モニタリングされていることを確認できます。



目標を達成するための事業の位置づけの評価

企業がステークホルダーにとって最も重要なアウトカム (成果) をもたらす可能性はどれくらいあるでしょうか。どの企業にも、投資家、消費者、サプライヤー、顧客、社員、政府、規制当局、NGO、学界など、幅広いステークホルダーがいます。その中でも企業のビジネスモデルに照らして特に重要性が高いと位置づけられるのは市場規制当局者などのステークホルダーですが、こうしたステークホルダーはより少数の共通する視点に基づいてグループ分けされます。例えば、政府と規制当局者は企業が置かれるコンテキスト (事業環境) の中で、企業に期待する厳守事項について、類似した見方をすることが少なくありません。ステークホルダーへのアウトカムは業績の基本となるものであり、さまざまなステークホルダーやビジネスにとって重要なものとなります。単純化するというならば、価値とは相手の基準によって決まり、本質的に主観的なものだということです。ステークホルダーへのアウトカムを、その相互作用を含めて包括的に分析すると、こうした視点を体系化し、経時的に価値が生み出されていく過程に目を向けやすくなります。

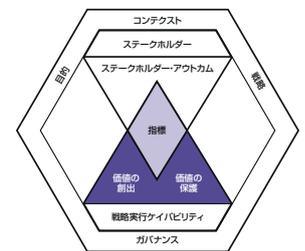


ステークホルダーへのアウトカムを価値カテゴリー別に体系化し、価値の創造と保護の手段について掘り下げる

フレームワークでは、財務的指標にとどまらない価値の創造と保護を検討します。次の3つの価値カテゴリーを追加することで、財務的価値に加えたさらなる価値創造に焦点を当てられます。

1. **人材価値**：人材の雇用と育成を通して、自社の企業文化、エンゲージメント、リーダーシップ、ノウハウ、スキルの各面で企業が生み出す価値。
2. **消費者価値**：イノベーションを含めた顧客ニーズに対応するため、モノとサービスを通して企業が生み出す機能的価値または情緒的価値 (製品の品質やブランドなど)。
3. **社会的価値**：企業とその他全ての外部ステークホルダーの関係を通して生み出されるバリューチェーン全体にわたる環境、社会、経済面の影響を含む価値 (資源効率性、健康と幸福、雇用創出など)。

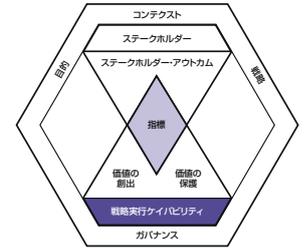
これらの各カテゴリーで、ステークホルダーへのアウトカム実現のために企業が利用できる価値創造手段があります。「リスクレンズ」を適用するなど、価値創造手段を見直すことで、企業は目標を達成し、長期的価値を生み出すための自社の能力をより理解することができます。



価値創造手段を通じた戦略実行ケイパビリティを分析

価値創造手段を分析すれば、ステークホルダーへのアウトカム（成果）実現のために必要な戦略実行ケイパビリティを特定しやすくなります¹²。

こうした戦略実行ケイパビリティとは、顧客との関係や製品パイプラインなど、企業の競争優位性構築のために最も有益で、希少であり、模倣ができません、代替が利かないリソースです。

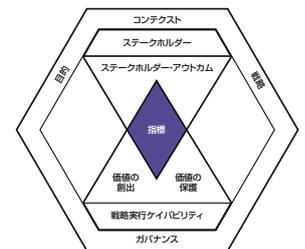


長期的価値に適した指標を特定

指標は一貫性と透明性をもってステークホルダーへのアウトカムを実現する企業の能力と、それに付随する戦略実行ケイパビリティの両方を測定するものであり、フレームワークの中核を形成しています。

企業の戦略実行ケイパビリティの健全度を測る指標を用いれば、ステークホルダーへ確実にアウトカムを提供し、財務業績を維持するために、どの戦略実行ケイパビリティに投資が必要となるかが分かります。フレームワークで特定し、評価した指標は、次の3カテゴリーに分類されます。

- **共通指標**：産業全体にわたって長期的価値に影響を及ぼす指標。この指標は汎用性が高く、幅広く適用が可能です。代表的な指標は従業員の離職率で、この数字から、産業を問わず企業が人的資源をどのように管理しているかが分かります。各セクターや職務に特有の視点を取り入れることも必要ですが、比較可能性を確保する観点から、基本的にこの指標は産業にとらわれず利用できます。従来の財務指標は大部分がこのカテゴリーに入ります。
- **各セクター特有の指標**：セクター内の比較を可能にする指標。特定の産業固有の指標です。消費財メーカーを例に取ると、消費者が繰り返し購入する回数を表すリピート購入率がこうした指標の一つです。これまで長期的価値フレームワークを用いて特定された指標の大部分は、このカテゴリーに入ります。その理由は、参加者が基本的に、消費財、工業製品、ヘルスケアセクターを代表する企業であり、投資家が各セクター内で比較可能性を重視することにあります。
- **各企業特有の指標**：企業固有の存在意義と意図に基づき、企業ごとに長期的価値の創造についてカスタマイズされた指標。EPICではこのような指標を定めませんでしたが、フレームワークを利用することにより、各企業特有の指標とストーリーによる説明が可能となり、社内の意思決定に役立てることができるでしょう。



LTVフレームワークの適用

このフレームワークの策定は、指標とこれを補うストーリーによる説明の開発や評価を行う上で、不可欠な第一歩でした。これを適用したことが、EPIC指標の特定と評価だけでなく、フレームワークの妥当性の確認、改善および充実に役立ちました。

¹² 「戦略実行ケイパビリティ」の基本的な考え方については、Lev, B.およびGu, F. (2016年)『The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers』、John Wiley & Sons, Inc., New Jerseyを参照してください。

産業セクター別の インサイト

06

財務的価値の今後を見る

それぞれ異なる企業であるというプロジェクト参加者の多様性にもかかわらず、議論を掘り下げ、ワーキングセッションを重ねる中で、投資家などのステークホルダーへ長期的な価値を生み出すための理由は、どの企業においても驚くほど一致していました。

このコンセンサスは参加者にとって明るい材料であり、プロジェクトの堅固な土台となりました。このセクションでは、長期的な財務的価値に貢献する要素は何か、参加者が合意に至るまでの道筋、ワーキンググループがすでに調べた分野について詳しく述べます。

コンセンサスへの到達

プロジェクトを進める中で、LTV フレームワークのシミュレーションを行い、ステークホルダーが望むアウトカム（成果）と、そのアウトカムを示すのに必要な企業のケイパビリティとリソースの把握を企業に依頼しました。綿密な協議を進め、アセットマネージャーには、同じシミュレーションをアウトサイド・インの視点から実施し、特定の企業やセクターに関する見解を出してもらいました。

参加者によって特定されたアウトカムを取りまとめ、対象セクター別にステークホルダー・アウトカムのマトリクスをつくりました。対象セクターは以下の3つです。



消費財



ヘルスケア



工業

参加企業、アセットマネージャー、アセットオーナーはセクター別にマトリクスを検討しました。自分たちの視点から最も適したアウトカムを見極め、参加者間で立場が同じ分野と異なる分野について話し合いました。そのため、取りまとめられたステークホルダー・アウトカムのマトリクスは、全参加者の全体的な意見を反映したものでも、包括的内容にすることを意図したものでもありません。

重要事項の識別

長期的価値については、投資家、従業員、顧客、政府、サプライヤーや社会など幅広い主要なステークホルダーに対する企業活動の影響を測定しました。

3つのセクターで、主要ステークホルダーについての違いはほとんどありませんでした。また、4つの価値のカテゴリ、「財務的価値」「消費者価値」「人材価値」「社会的価値」の視点での見解にも共通点が多いことが分かりました。当然のことながら、財務的価値は価値カテゴリの中で最も成熟度が高く、マージン、売上成長、フリーキャッシュフロー、1株当たりの利益を含め、何を、どのように測るかについて、幅広いコンセンサスがすでに形成されています。

そのため、参加者は消費者価値、人材価値、社会的価値を中心に作業を進めました。その際、長期的な財務的価値に影響を及ぼすかどうかを重要視しました。

消費者価値については、売上高とそれを支えるビジネスモデルの長期的な持続可能性を把握するため、売上高以外にも着目しました。機能

と情緒の両面で、企業が顧客とのつながりを長期的に維持できる方法を追求しました。企業が競争力を維持するためにどのようにイノベーションを進めているか。どのように消費者の信頼を得ているか、あるいは失っているか。消費者の健康に影響を与えることで企業がどのようにチャンスを作り、あるいはリスクを招いているか。こういったことについても調査しました。

企業の戦略的優先順位を高めるために、企業の実施する人材投資の成功度合いについては、人材価値として把握しています。企業がどの程度効果的に人的資本を配置し、強固な企業文化と目的（パーパス）を確立できているか、企業戦略の実行においてどの程度リーダーシップが発揮されているかが、重要なアウトカムに最も強く影響していました。

社会的価値において、投資家は、企業が気候変動や天然資源の枯渇などのリスクをどの程度管理できているのか、社会的トレンドから生まれたチャンスをどのように生かして長期的な財務的価値を最大化できているのかについて最も関心を持っていました。社会的価値の調査には、主に国連の「持続可能な開発目標（SDGs）」を使用しました。

長期的価値の主要分野と、どのアウトカム(成果)を測定するかに関するコンセンサスは得られたものの、正確な測定方法については、それほど一致していませんでした。例えば、B to Bの顧客満足度を確実に測定するのは不可能であり、専門家の判断と経験に頼るしかない、一部の投資家は考えていました。

他方で、別の投資家は、公開されるデータやデータベンダーのみを活用し、外部情報を集約、分析することで対応しています。

以下は、議論された主なポイントをセクター別に簡易的にまとめたものです。

消費財

企業が長期的に消費者とのつながりを保つにはどうすればよいのでしょうか。これは、ニーズが目まぐるしく変化する消費財セクターにおいて、特に重要な点です。また、消費財メーカーがどのようにイノベーションを進めて、消費者ニーズの変化と傾向に対応しているのかを理解することも、同様に重要であると考えられました。例えば、透明性が高く、追跡可能で環境に配慮した、各地域で生産された本格的な製品は好まれる傾向にあります。新規参入の障壁が低くなってきていることから、大手消費財メーカーの販売数量の伸び率は落ち、営業利益率はここ5~10年横ばいを続けています¹³。市場のこうした最近の動向を考えると、この点に関する理解は特に不可欠です。

新規顧客を引き付け、既存顧客の心をつかみ続けるには、新たな形態の媒体、新たなコマースプラットフォームと流通モデル、そして迅速なイノベーションが必要です。これを踏まえ、参加者は製品やサービスの効果的なマーケティングの重要性について議論しました。企業の成功はブランドの信頼度と強さ、目的(パーパス)、企業に対する消費者の印象に強く影響されます。参加者らは、これらが消費者に働きかけるための鍵になると考えました。消費者は、「このブランドの製品あるいはサービスは、リピーターになるほどの信頼性があるか? 他の人に勧められるか?」と自らに問いかけます。これに答えるための判断材料が、製品の安全性や品質に対する消費者の印象と、顧客サービスの質です。一部の参加者からは、長期的に見ると、製品とサービスの成功は、社会的なニーズを満たすことができるかどうかにかかっているとの意見もありました。

このセクターでは、製品とサービスが消費者の健康に及ぼす影響が、企業のチャンスを生むことも、リスクを招くこともあるという点においても、参加者の意見が一致しました。健康に悪い製品やサービスは、消費者の人氣が落ち、売上高に悪影響が及ぶ恐れがあります。また、企業や業界団体による自主規制が不十分であると政府に判断されれば、「砂糖税」のような規制措置を受ける可能性もあり、これがリスクとなります。製品とサービスが及ぼす健康への害についての消費者の認識の高まりを踏まえ、参加者は、健康に悪い原料や特性が及ぼす影響を理解し、これを可能な限り低減させることが、長期的成長の鍵を握っていると考えました。

人材価値については、他のセクターと同様です。企業戦略を効果的に遂行し、かつ財務面で良いアウトカムをもたらす可能性が最も高いのは、長く勤めている熟練した従業員です。長期的価値に貢献するアウトカムとして、従業員のエンゲージメント度、スキル、健康全般などが挙げられました。また、従業員の離職率についても議題に上がり、企業のコンテキストと人的資本戦略をきちんと踏まえたうえで理解することが重要である、との認識に至りました。例えば、一部の企業は従業員の育成に多大な投資をし、これを最大限活用するために、従業員の離職率を低く抑えようとするかもしれません。一方、別の企業は、同じ戦略をとらない可能性もあります。そのため、企業の経営コンテキストとその戦略を理解することが重要だと参加者は考えました。

¹³ EY (2016年)。『The retailer』・消費財/小売セクターを対象としたEYの刊行物。

人材価値をテーマとした議論の主なアウトカム(成果)は他にもあります。戦略的イニシアチブの実行の管理と監督を担う取締役会の能力、企業戦略の目的(パーパス)と企業文化との整合性の度合い、人員の変化への適応力、企業内の多様性などです。多様性はジェンダーや民族性だけを指すのではなく、考え方や経験、スキルにも関係します。企業が長期的に利益を得るには、多様性を支える強固な企業文化が必要であるという結論になりました。

社会的価値については、消費財メーカーがサプライチェーンと製品を使用する段階の両方で環境に及ぼす悪影響を抑えることが重要であると結論づけられました。このため、資源とエネルギーの使用、CO₂排出量がこのセクターに関係します。それに対し、製品が環境に及ぼす影響を無視することは、長期的なリスクとなります。使用中に水やエネルギーの消費が必要になることが多いパーソナルケア製品では、資源の枯渇、継続性、価格変動が長期的に製品の市場価値を低下させる恐れがあります。

ヘルスケア

高齢化とライフスタイルの不健康化、一部でいうところの「ヘルスケア産業内のインセンティブのずれ」に伴い、消費者が負担する医療費は増加しています。また、政府やヘルスケアサービスの間業者も、医療費の上昇により、ヘルスケアを提供する責任と収支の均衡という、難しい選択を迫られています。テクノロジーセクターとの連携や競合は、長期的に見て機会にもリスクにもなります。一人ひとりに合わせ

たヘルスケアの実現、人工知能による研究開発の効率改善、医療機器の小型化とバイオプリンティングなどは機会といえるでしょう。その一方で、大手IT企業の参入によって利幅低下へ圧力がかかるリスクも生じます。原価の高騰と、大手IT企業の参入により、現行のビジネスモデルの継続が難しくなると考えるアセットマネージャーもいます。企業、または政府自ら、価格・品質・アクセスのバランスを再調整する必要があります。長期的に考えると、企業は今後、コストへの圧力を効果的に管理しながら、ニーズに合った良質な製品とサービス、つまり患者の健康促進を実現する製品とサービスを提供する必要があります。

ヘルスケア分野では、技術が急激に進歩し、徹底した研究開発によるブレークスルーが大きな変革を起こしているため、イノベーションを起こすことのできる人材が、企業の長期的価値を創造する上で欠かせません。有効な研修とエンゲージメント、企業文化と目的への貢献が人材に求められます。それにより、ヘルスケア企業は、長期間にわたり顧客へ多くの価値提供が可能となり、やがてそれは財務的価値へとつながるでしょう。

参加者は、政府と医療費負担者のヘルスケア分野での役割から、社会的価値が企業にとって非常に重要であると考えました。このセクターや企業に対する世間の反発は、政府による新たな規制の導入や、委託先事業者の変更につながる可能性があります。そのため、消費者と地域社会の健康改善や、費用を抑えることにより、企業が生み出す社会的価値を伝えることが重要であると考えました。

工業

企業間(B to B)取引の比率が最も高いのが、工業セクターの企業です。こうした企業の長期的成功の主な要因は、取引先のニーズに合わせた工業製品を販売するためのイノベーションと、社会・消費者トレンドの変化への対応力です。第4次産業革命の到来に伴い、物理的システムと仮想システム間の相互関連性が強まっています。データ利用が増大し、需給予測の改善、生産プロセスの最適化、顧客体験の向上、積層造形や3D プリントの利用拡大により、サプライチェーンを最適化しやすくなりました。新たなテクノロジーが持つ可能性を最大限引き出すためには、企業の足りない面を補うスキルを持つ人材の確保が必要です。しかし、工業セクターは全般的に、人材面で大きな課題に直面しています。これは、ベビーブーム世代の定年退職、業務の印象から工業セクターよりもITセクターが選好される傾向、人材の経験不足とスキル不足、大学の授業で教えられる知識やスキルと現場の間のミスマッチなどが要因と考えられます。さらにこのセクターは、環境への影響の低減を規制当局と消費者から強く求められています。ステークホルダーのニーズに応えるべく、工業製品メーカーが取り組んでいるのが、作業の効率化、再生可能な代替エネルギーの開拓、より持続可能な製品の開発です。これに加えて、製品のコモディティ化に向け、時間をかけた着実な移行が進んでいます。企業のマージンは圧迫され、事業の選択と集中を余儀なくされています。

議論の背景にはこのようなトレンドがあり、工業セクターにおける企業の長期的価値創造の鍵となるのは有能な人材であるという結論になりました。最も重要な対策とされたのは、従業員の継続的な研修と育成、企業の目的(パーパス)に自分が深く関わっていると従業員が感じられる企業文化の醸成、従業員の健康と安全の確保です。特にこのセクターでは、従業員の健康や安全と、運営上の優位性に関するとの見方が、投資家から示されました。彼らは、従業員の離職率を従業員エンゲージメントの有益な指標として挙げた一方、離職率について「自己申告による従業員のエンゲージメント度よりも、信頼性も比較可能性も高い。しかしエンゲージメントの指標としての使用には限界がある」との考えを表明しました。また、明確な戦略と、それを実現する能力を備えたリーダーシップチームが極めて重要であると結論づけました。

工業セクターでは、天然資源の使用や排出量など環境に及ぼす影響を低減させる取り組みを行っている企業が重視されるとの声や、アセットマネージャーから聞かれました。これにより廃棄物とともに無駄なコストも可能な限り削減されるため、組織全体の効率を示す指標となります。サプライチェーンや生産、消費者による使用の各段階で規制強化のリスクを排除する一助にもなります。同様の理由から、サプライヤーとの強固な関係による環境に配慮した慣行の徹底、供給の信頼性確保など、サプライチェーンにおける誠実さを維持することが、このセクターにとって有益です。投資家からは、新たな社会的課題にイノベーションで対応している企業には価値があると感じるとの意見も示されました。

ステークホルダー・アウトカムのマトリクス

セクター別のステークホルダー・アウトカム(成果)のマトリクスを紹介します。それぞれ、長期的価値を生み出すアウトカムについて、企業、アセットマネージャー、アセットオーナーの意見の一致した割合を示しています。横軸が価値別の分野、縦軸がステークホルダーの視点です。水や資源の使用などさまざまな環境アウトカムを1つのカテゴリーにまとめるなど、発表したアウトカムを取りまとめ、アウトプットを簡略化しました。

マトリクスは、企業3社と、3~5社のアセットマネージャー、アセットオーナーから示されたインサイトとアドバイスを参考に作成した後、30人のポートフォリオマネージャーが妥当性を検査しました。ステークホルダー・アウトカムのマトリクスは主に、3つのセクターそれぞれに最も重要なアウトカムを見極めるために使用しました。この結果を踏まえ、アウトカムのいくつかに適した指標を特定するワーキンググループを設置しました。マトリクスは必ずしも、全参加者の意見を完全に反映したものではありません。

ワーキンググループの設置

参加者が多様性に富んでいるにもかかわらず、ステークホルダー・アウトカムを分析すると、参加者が長期的価値の原動力とした要因の多くは驚くほど一致していました。ただし、こうしたアウトカムの測定方法ではコンセンサスを形成できませんでした。そこで登場したのが、指標を担当するワーキンググループです。各ワーキンググループは、実際にアウトカムを測ることのできる指標の制作を担いました。以下のセクションでは、指標を担当する7つのワーキンググループが、それぞれの成果を発表しています。



人的資本の配置

このグループの目標は、どれだけ効果的に人的資本を配置できているかを、経営陣が投資家に伝えることのできる指標の組み合わせを特定することでした。



企業文化

このグループは、企業文化を伝え、その文化を構成する数多くの要素を比較することのできる先行指標を開発するための、共通の分類基準を特定することを目指しました。



消費者の信頼

このグループが目指したのは、自然言語処理を活用したビッグデータにより導き出された指標を通じて、ソーシャルメディアやインターネットから信頼度を測ることです。



イノベーション

このグループは、イノベーション戦略とその業績を企業が伝えるためのナラティブと補助的な指標の開発に取り組みました。



持続可能な開発目標 (SDGs)

このグループは、SDGsと関連するビジネスの課題との関係性を明らかにし、その課題に適した指標を特定することを目指しました。



コーポレートガバナンス

このグループは、コーポレートガバナンスに関するナラティブの開示と範囲の定義、および法律化されていない主要な質的指標と量的指標の特定に取り組みました。



健康

このグループの目標は、従業員、消費者、社会の健康改善と悪化の両方を捉える指標の特定でした。

上記指標を担当した7つのワーキンググループに加えて、以下の2つのワーキンググループも設置されました。



手法

このグループは、a)妥当性のある包括的なLTVフレームワークをベースとした補完的アウトカムと指標の定義づけを各ワーキンググループに徹底させること、およびb)フレームワークの一貫した適用の確保に取り組みました。



既存のイニシアチブ

このグループは現在の状況を分析し、EPICが他のイニシアチブに関与するチャンスを特定しました。

ステークホルダー・アウトカムマトリクス：消費財

	財務的価値		消費者価値	
	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー
投資家	<ul style="list-style-type: none"> リターンの安定と増大 マージンの改善 収益改善 主要市場での販売と収益の伸び 潤沢なキャッシュフロー 	<ul style="list-style-type: none"> 主要市場での販売と収益の伸び 	<ul style="list-style-type: none"> イノベーション イノベーション 消費者ニーズの変化への対応 ブランドに対する信頼 動的なポートフォリオ管理 動的な資源配分 	<ul style="list-style-type: none"> 製品の安全性
従業員			<ul style="list-style-type: none"> ブランド認知 	
政府と規制当局	<ul style="list-style-type: none"> 公平な税負担 		<ul style="list-style-type: none"> 製品の安全性 責任あるマーケティング 	<ul style="list-style-type: none"> 製品の安全性 プライバシーとセキュリティ
顧客（エンドユーザー）	<ul style="list-style-type: none"> 競争力のある価格設定 		<ul style="list-style-type: none"> 製品の品質 製品の品質 製品の安全性 製品の安全性 製品の利便性 製品の利便性 栄養豊富で健康に良く、美味しい製品 値ごろ感（アフォーダビリティ） 多彩で競争力のある製品ラインナップ 製品の地域性と真正性 データの質と責任 製品への信頼 	
顧客（卸売・小売）	<ul style="list-style-type: none"> 公平で一貫性のある契約 		<ul style="list-style-type: none"> 顧客としての小売業のニーズに合った製品の提供（市場シェア） 最高の顧客サービスやサポート 	
サプライヤー	<ul style="list-style-type: none"> 競争力のある原価 公平で一貫性のある契約 	<ul style="list-style-type: none"> インクルーシブなビジネスモデル 	<ul style="list-style-type: none"> サービスレベルの信頼性 サービスレベルの信頼性 サプライヤーとの対話と共同事業計画策定 共同開発プロジェクト 	
社会	<ul style="list-style-type: none"> 公平な税負担 	<ul style="list-style-type: none"> 持続可能なビジネスモデル 	<ul style="list-style-type: none"> 企業倫理 	<ul style="list-style-type: none"> イノベーション 製品の安全性



1名の参加者が言及



複数の参加者が言及

人材価値		社会的価値	
企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">多様なリーダーシップ</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">企業文化と目的</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">経営陣の戦略実行力</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">従業員のエンゲージメント</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">要員計画</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">多様な組織</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">栄養と健康におけるアウトカム</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">社会還元</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">環境への影響の抑制</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">環境への影響の抑制</div>	
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">従業員育成</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">競争力のある報酬</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">競争力のある報酬</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">多様かつインクルーシブな文化</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">従業員の健康と安全</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">目的意識を持ったキャリア</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">従業員のリテンション (つなぎとめ)</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">従業員のアトラクション (ひきつけ)</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">公平な雇用慣行</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">目的を持ったコミュニティ・エンゲージメント</div>	
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">公平な雇用慣行</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">従業員の健康と安全</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">雇用創出</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">環境への影響の抑制</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">法令順守</div>	
	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">最高の顧客サービスやサポート</div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">環境への影響の抑制</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">栄養と健康におけるアウトカム</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">ブランド・アドボカシー</div>	
	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">雇用慣行の整合性</div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">環境への影響の抑制</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">環境への影響の抑制</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">農村開発</div>	
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">健康、安全、幸福 (ウェルビーイング)</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">健康、安全、幸福 (ウェルビーイング)</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">人権</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">多様かつインクルーシブな文化</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">公平な雇用慣行と若者を雇用する能力</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">環境への影響の抑制</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">栄養と健康におけるアウトカム</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">市場開発を通じた社会経済的価値</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">バリューチェーンのパートナーと連携した変革推進</div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-bottom: 5px;">責任あるコーポレート・シチズンシップ</div>

ステークホルダー・アウトカムのマトリクス：ヘルスケア

	財務的価値		消費者価値	
	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー
投資家	<ul style="list-style-type: none"> リターンの安定と増大 継続的かつ効率的なイノベーションによる長期的な収益拡大の実現 市場シェアの拡大 マージンの改善 		<ul style="list-style-type: none"> イノベーション 製品の品質と安全性 ブランドに対する信頼 	
従業員	<ul style="list-style-type: none"> 長期的な財務持続可能性 		<ul style="list-style-type: none"> 健康アウトカムの改善を実現する高品質かつ革新的な製品・サービスの提供 	<ul style="list-style-type: none"> 健康アウトカムの改善を実現する高品質かつ革新的な製品・サービスの提供
政府	<ul style="list-style-type: none"> 公平な税負担 		<ul style="list-style-type: none"> 人々の健康改善 製品の安全性 製品イノベーション 	
顧客 (患者とヘルスケア事業者を含む)	<ul style="list-style-type: none"> イノベーション 長期的な財務持続可能性 		<ul style="list-style-type: none"> 製品・サービスの質とパフォーマンス 製品・サービスへのアクセスと値ごろ感 (アフォーダビリティ) 製品の効能と安全性 製品の効能と安全性 バリュー・フォー・マネー (VFM) / 競争力のある価格 革新的なソリューションと新たなビジネスモデル 	<ul style="list-style-type: none"> 製品の品ぞろえ
サプライヤー		<ul style="list-style-type: none"> サプライヤーにとって公平な価格 	<ul style="list-style-type: none"> 製品やサービスの開発での長期的な取引関係 	
規制当局	<ul style="list-style-type: none"> 長期的な財務持続可能性 		<ul style="list-style-type: none"> 製品の公平な価格設定 製品の安全性 	<ul style="list-style-type: none"> 健康アウトカムに関する消費者コミュニケーション
社会				
研究パートナーとアカデミア			<ul style="list-style-type: none"> コラボレーションによる新たなイノベーション ヘルスケアへのアクセス 	



1名の参加者が言及



複数の参加者が言及

人材価値

社会的価値

人材価値		社会的価値	
企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー
<div data-bbox="245 456 443 483">従業員エンゲージメント</div> <div data-bbox="209 533 443 560">倫理的な企業経営</div>	<div data-bbox="448 495 649 521">従業員の生産性</div> <div data-bbox="448 573 683 600">多様かつインクルーシブな文化</div>	<div data-bbox="911 483 1267 510">健康アウトカムの改善</div> <div data-bbox="911 533 1145 560">ヘルスケアへのアクセス</div>	
<div data-bbox="333 645 563 672">従業員育成</div> <div data-bbox="333 689 563 716">従業員エンゲージメント</div> <div data-bbox="220 728 443 754">競争力のある報酬</div> <div data-bbox="448 728 678 754">競争力のある報酬</div> <div data-bbox="333 770 563 797">目的意識を持ったキャリア</div> <div data-bbox="229 813 443 840">従業員の健康と安全</div> <div data-bbox="252 855 443 882">公平な労働条件</div> <div data-bbox="209 898 443 925">多様かつインクルーシブな文化</div>		<div data-bbox="868 734 1145 761">倫理的な事業と経営</div> <div data-bbox="868 777 1145 804">ヘルスケアへのアクセス</div>	
<div data-bbox="108 1016 443 1043">公平かつ従業員を尊重する雇用慣行</div>		<div data-bbox="1034 994 1267 1021">健康アウトカムの改善</div> <div data-bbox="1034 1037 1267 1064">雇用創出</div>	
<div data-bbox="189 1263 703 1290">サプライチェーンにおける公平かつ従業員を尊重する雇用慣行</div>		<div data-bbox="916 1223 1145 1249">健康アウトカムの改善</div> <div data-bbox="1002 1265 1145 1292">イノベーション</div>	<div data-bbox="1150 1223 1380 1249">健康アウトカムの改善</div> <div data-bbox="1150 1265 1294 1292">イノベーション</div>
		<div data-bbox="1023 1503 1272 1529">環境への影響の抑制</div>	
		<div data-bbox="868 1671 1145 1697">倫理的な事業と経営</div>	
		<div data-bbox="911 1778 1145 1805">ヘルスケアへのアクセス</div> <div data-bbox="997 1821 1294 1848">目的を持ったコミュニティ・エンゲージメント</div> <div data-bbox="1034 1863 1267 1890">環境への影響の抑制</div>	<div data-bbox="1150 1778 1380 1805">ヘルスケアへのアクセス</div>

ステークホルダー・アウトカムのマトリクス：工業

	財務的価値		消費者価値	
	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー
投資家	<ul style="list-style-type: none"> リターンの安定と増大 潤沢なキャッシュフロー 	<ul style="list-style-type: none"> 債務不履行リスクの最小化 サプライチェーンの信頼性 	<ul style="list-style-type: none"> イノベーションによる顧客ニーズへの対応 	<ul style="list-style-type: none"> 製品やサービスの置き換え度 ブランド認知
従業員				
政府	<ul style="list-style-type: none"> 公平な税負担 		<ul style="list-style-type: none"> ブランド認知 製品の安全性 	
顧客	<ul style="list-style-type: none"> 競争力のある価格設定 自社の事業の成長を助けるイノベーション 			
サプライヤー		<ul style="list-style-type: none"> イノベーションのための長期的なビジネス・パートナーシップ リターンの増大と安定 契約上の義務の履行 		
規制当局				
社会				
地域社会			<ul style="list-style-type: none"> コラボレーションによる新たなイノベーション ヘルスケアへのアクセス 	



1名の参加者が言及



複数の参加者が言及

人材価値		社会的価値	
企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー	企業	アセットマネージャー/ アセットオーナー
<p>多様なリーダーシップ</p> <p>公平な賃金と給付金</p> <p>経営陣の戦略実行力</p> <p>経営幹部の報酬とインセンティブの整合性</p> <p>多様な組織</p> <p>企業文化と目的</p>		<p>環境への影響の抑制</p> <p>規則と規制の順守</p> <p>顧客の社会的課題への対応を支えるイノベーション</p> <p>サプライチェーンにおける誠実さ(人権問題、サプライヤーとの関係)</p>	<p>環境への影響の抑制</p> <p>顧客の社会的課題への対応を支えるイノベーション</p>
<p>公平な賃金と給付金</p> <p>エンゲージメントの高い人材</p> <p>従業員育成</p> <p>従業員の健康と安全</p> <p>雇用の安定</p> <p>従業員のリテンション(つなぎとめ)</p> <p>企業文化と目的</p> <p>エンゲージメントの高い人材</p>		<p>顧客の社会的課題への対応を支えるイノベーション</p>	
<p>公平かつ従業員を尊重する雇用慣行</p>		<p>環境への影響の抑制</p> <p>規則と規制の順守</p> <p>雇用創出</p>	<p>環境への影響の抑制</p>
<p>最良の成果を得たいという顧客ニーズを支える、十分な訓練を積んだ人材</p>		<p>環境への影響の抑制</p>	<p>顧客の社会的課題への対応を支えるイノベーション</p>
		<p>サプライヤーが安全、環境、人権面の業績を達成するための手助け</p>	
		<p>環境への影響の抑制</p> <p>安全な環境</p> <p>顧客の社会的課題への対応を支えるイノベーション</p>	<p>環境への影響の抑制</p>
<p>サプライチェーンにおける誠実さ(人権問題、サプライヤーとの関係)</p>		<p>環境への影響の抑制</p> <p>公平な税負担</p> <p>雇用創出</p> <p>顧客の社会的課題への対応を支えるイノベーション</p> <p>目的を持ったコミュニティ・エンゲージメント</p>	
		<p>拠点周辺の地域社会の安全と健康</p> <p>環境への影響の抑制</p> <p>雇用創出</p> <p>地域社会との透明かつオープンなコミュニケーション</p>	<p>環境への影響の抑制</p>

ワーキング グループの インサイト

07

この章では、33ページで述べた指標に基づいた評価に取り組む7つのワーキンググループのインサイトを、「人材価値」「消費者価値」「社会的価値」などのカテゴリ別に紹介していきます。

人材価値

ワーキンググループ



人的資本の配置



従業員の健康



企業文化

人材は企業の最も大切な資産です。その才能とアイデア、行動は企業の業績を左右します。そのため、インバーストメントチェーン関係者の間では、「企業の価値創造で重要なポイントとなるのは、人材の雇用と育成である」という見方が一般的です。

この人材価値は、創造的で、生産性やコスト効率の高い労働力を望む投資家から、有意義な仕事に携わり、新たなスキルを開拓し、会社への貢献を認めてもらいたいと思う従業員に至るまで、幅広くステークホルダーにとって重要です。しかし、従来、その価値測定は難しい課題でした。この難題に挑んだのが、EPICのワーキンググループです。企業の長期的価値を明確に把握するため、人材価値の側面を数値化する方法を探りました。投資家にとって最も参考になり、かつ魅力的な情報を絞り込み、標準化した結果、人材価値の測定は可能であり、かつ測定すべき多くの側面があることがわかりました。重点を置いたのは次の3つの主要分野です。

- **人的資本の配置**：このワーキンググループが主に担当したのは、人材の知識・スキル・能力を配置する企業側の能力の測定でした。企業はこの分野を報告する際、定性的なナラティブや比較困難なデータを使用する傾向にあるため、一貫性のある評価が難しいことが明らかになりました。これを改善するため、全企業が開示可能である自主離職率など、人的資本をいかに効率的に配置、管理しているかを明確に示すことができる指標についてまとめました。

- **従業員の健康**：このワーキンググループは、従業員に対し健康関連の効果的なプログラムを導入することにより、企業収益の純増に貢献することを特定しました。しかし、健康に関する現在の開示情報は限られたものであり、労働の安全に関するものが中心となっています。プライバシーへの配慮を踏まえ、ワーキンググループは、広範囲な適用性と比較可能性があり、採用しやすく、企業による従業員の健康管理サポートについてのインサイトを投資家に提供できる指標を提案しています。
- **企業文化**：このワーキンググループは、企業文化が企業の成功を決定する重要な要素であるにもかかわらず、これを測定するための一般的な方法がほとんどないことに気が付きました。これを受けて、企業文化が人材パフォーマンスに及ぼす影響に関するデータを、各企業が収集することのできる標準的な調査方法を策定しました。

こうした取り組みが広く採用されれば、投資家と企業は主要な指標で同じように長期的な業績を評価できるようになり、セクターの異なる企業間での一貫した比較が可能になります。各ワーキンググループが実施したプロセスならびにそれを通して得た知見の詳細は、以降のページで説明します。

人的資本の配置

急速に変化し、相互に関連し合う世界経済において、企業はかつてないほどの厳しい闘いを勝ち抜かなければ、市場での競争優位性を保つことが難しくなっています。そのような環境において、企業が配置できる、最も価値のある競争優位性の1つが従業員です。その一方で、CEO や取締役会は、世界トップクラスの人材を引き付け、確保・維持するために人材パイプラインへの投資を増やせば増やすほど、大きな壁に直面するようになっています。人材がどのように価値を生み出し、競争力の原動力となっているかを測り、示す、標準的な方法が確立されていないためです。こうした情報の開示を試みる企業はありますが、定量データではなく、企業の開示情報でもナラティブで記載する傾向にあります。こうした状況に対応するため、ワーキンググループは、Anthony Hesketh 博士（ランカスター大学）の協力を得て、「人的資本の配置 (human capital deployment、以下HCD)」、つまり人的資本の知識・スキル・能力を配置する企業の能力を厳密に評価、査定する方法の開発に取り組みました。

HCD の測定とこのデータの開示により、企業の財務的価値が高まり、従業員全体の生産性を向上させられることが証明されています。実際、HCD データを開示する組織は、開示しない組織に比べて良い業績を示す傾向が分析結果にも見られます。英国では、HCD を報告しているトップ企業は人材育成費用対効果 (return on invested talent、以下 ROIT)^{14, 15} が 3.01 に上ったのに対し、非開示企業は 1.17 にとどまっています。ROIT とは、人材育成関連への投資額 1ドル当たりの利益額を測定したものです。英国で HCD を報告したトップ企業は、営業利益率においても非開示企業より 33% 高いマージンを確保しました。

英国で HCD を開示している企業

3.01 ROIT

英国で HCD を開示していない企業

1.17 ROIT

このようなメリットがあるにもかかわらず、HCD 情報の開示にはばらつきがあり、規制当局の強い影響を受けています。例えば、国際財務報告基準 (IFRS) が従業員の給与と給付金に関連する総コストの報告と、給与と総人員の性別の構成に関連するデータ提出を義務づけてい

るのに対し、米国 GAAP では開示を義務づけていません。また企業は、年次報告書や「Form 10-K」などにおいて、表や図、指標ではなく、ナラティブで情報を開示する傾向があります。私たちが実施した調査では、人的資本の開示が少ない企業は、HCD を報告するトップ企業に比べて、刊行物におけるナラティブが3倍も多いことが分かりました。HCD を報告しているトップ企業は、定性的な記述にそれほど依拠しません。また、この情報を数字ではなく、ナラティブで開示する企業は、戦略ではなく、運営に重点を置いていることも明らかになりました。

3倍

HCDを報告している
トップ企業と比較した際に、
HCDの報告が少ない企業が
ナラティブを使用した割合

60%以上

ナラティブの所見において
経営上の問題に重点を
置いている割合

そこで、一貫性のある質の高い指標の開発を目指すに当たり、分析結果から、投資家が重視するとされた次の4分野について調べました。

- 人的資本の知識・スキル・能力を配置する企業の能力
- 人的資本の管理がいかに戦略実行と整合し、それを可能にするかを把握
- 人的資本に関するデータを財務分析に関連づけるための主要指標の確立
- 企業の人的資本を経時的に構築するという概念の検討

調査結果から、これらのニーズが満たされていないと投資家が感じていることが分かりました。ファンダメンタル投資家の多くは、HCD データを分析に組み込もうとしていますが、現在開示されているデータが限定されているため、従業員の離職率だけに着目しているのが現状です。クオンティタティブ投資家（主にデータを参考に投資判断する投資家）からも、新しいデータを求める声が聞かれました。しかし一貫性があり、比較可能で、質の高いデータがなければ、HCD データを投資判断にシステムティックに組み込むことは難しいでしょう。

私たちが特定、開発した指標なら、より良い情報を投資家に提供できます。また企業が自社の長期的業績を同業他社と比較し、大きな差異がないかを把握できるでしょう。

¹⁴ Hesketh, A. (2014年)。『Managing the value of your talent: a new framework for human capital management』。CIPD Publishing (ロンドン)

¹⁵ Fleetwood, S. および Hesketh, A. (2010年)。『Explaining the Performance of Human Resource Management』。Cambridge University Press (ケンブリッジ)

HCDの指標と付随するナラティブ

HCDには5つの幅広い側面があり、その側面ごとに、複数の指標が必要になります。調査と分析の結果もこの結論を裏付けています。この指標には、長期的価値の創造のコンテキスト(事業環境)に沿ったHCDに対する企業の取り組み方針の説明に役立つものなどがあります。

HCDの5つの側面は以下の通りです。

- 1. 人員コスト:** 人的資本を配置するためのコスト(従業員の給与と給付金)を示すカテゴリー。
- 2. 求人・採用・離職:** 採用コストと離職率を組み合わせることで、投資家は企業がどの程度従業員を失っているのか、望ましくない、あるいは過度の離職に伴うコストを把握できます。採用コストを確認することにより、HCDに関連するコストの一部を特定できます。
- 3. 人員構成と多様性:** 従業員の年齢、性別、人種、セクシュアリティ、部門別比率などのさまざまなレベルでのプロフィールについて記載します。ここでは常勤か非常勤かという雇用形態、組織における多様性に関する戦略に照らし合わせて測った、リーダーシップの多様性にも着目します。
- 4. 研修・学習・人材育成:** 研修時間や投じた資金から、企業価値を維持するための投資と収入源の開拓の状況を把握できます。私たちは、従業員育成と維持への投資、企業の業績達成度を結び付けることを重視しています。こうしたコストや時間への投資状況が分かれば、HCDに関連するコストの一部を特定できます。
- 5. エンゲージメントと幸福(ウェルビーイング):** エンゲージメント関連のデータについて、金融業界から得たフィードバックは、信頼感が低いものの、企業と人の関係が分かる、入手できる中で最良のデータ・ポイントであるというものです。

次ページの表に記載した幅広い指標は、長期的価値の創造のコンテキストにおいて企業のHCDへの取り組みを説明するのに役に立つと判断したものです。

これらの指標は財務システムのさまざまな側面に対応しています。5つの側面のどの指標が最も自社のHCDのストーリーに沿っているかは各企業が判断し、その項目を開示情報に盛り込む必要があると考えられます。特定のカテゴリーの指標で測定された結果を開示できない場合には、それを除外する根拠を示し、自社に関係がある別の情報の提供を検討する必要があります。

このような開示は、インベストメントチェーン全体にわたる参加者の利益となり、経済全体へ対するロングターミズム(長期主義)の強いアピールになります。実際に、指標とナラティブを利用し、企業がHCDのストーリーを明確に示し、投資家に直接語りかけることにより、投資家が意思決定においてHCDの価値を認識するための架け橋となるでしょう。

HCDの側面	指標	ナラティブ情報開示についての提言事項
人員コスト	<ul style="list-style-type: none"> 全従業員の税込給与、賞与、年金給付の合計額 <p>その他：保証給料、事業主負担分、変動型給与、給付金、株式ベースの報酬</p>	<ul style="list-style-type: none"> 基本給を含めた従業員の総コストは？ 賞与を含めたインセンティブの支出額は？ 事業主負担分（税金など）は？ <p>グッドプラクティス：1つの数字で人員コストを明確に表す</p>
魅力的な求人・採用・離職	<ul style="list-style-type: none"> 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 ハイパフォーマーの自主離職率 <p>その他：採用単価（採用コストを報酬コストと給付コストの合計で割った数字）、採用の有効性（雇用プロセスに対する満足度）、人材発掘（部署当たりの発掘した人数の割合）、新入社員のリテンション率</p>	<ul style="list-style-type: none"> 採用状況の傾向は？ 人材パイプラインの状況は？ リテンション状況の傾向は？ 平均的な在職期間は？ <p>グッドプラクティス：自主離職率の低下幅や、ハイパフォーマーの離職率を開示する</p>
人員構成と多様性	<ul style="list-style-type: none"> リーダーシップの多様性（性別、指向など）： <ul style="list-style-type: none"> 経営陣に占める割合 トップリーダーに占める割合 取締役会に占める割合 雇用形態：雇用の種類別比率（常勤と非常勤の比率など） <p>その他：各部署の性別比率、内部登用と外部登用の割合、従業員数</p>	<ul style="list-style-type: none"> 従業員プロフィールの内容は？ 従業員総数と職務別比率は？ さまざまな雇用形態の内容は？ リーダーシップチームの多様性など、インクルージョンを巡る主な傾向は？ <p>グッドプラクティス：リーダーシップの多様性の数値を示す</p>
研修・学習・人材育成	<ul style="list-style-type: none"> 人材育成費用対効果（ROIT）：$(\text{実現便益} - \text{コスト}) \div \text{コスト} \times 100$ 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 <p>その他：受講した研修テーマの理解度が向上した従業員の割合、能力開発（従業員1人当たりの能力項目数の変化）</p>	<ul style="list-style-type: none"> 研修がどのように従業員の知識向上につながったか？ 研修がどのように従業員の能力向上につながったか？ 従業員の研修受講時間は？ <p>グッドプラクティス：研修は従業員の何の向上につながったかを示す</p>
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"> エンゲージメント指数スコア 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） <p>その他：エンゲージメント調査の回答全体に肯定的な意見が占める割合、健康上の理由による退職者の割合、従業員相談サービス利用率、従業員相談サービスで得られるサポートの質</p>	<ul style="list-style-type: none"> スタッフ調査のエンゲージメント度の点数は？ 組織内の従業員コミットメントはどうか？ 健康上の理由による退職者または自主退職者はいたか？ 従業員相談サービスは整備されているか？ サービスは利用されているか？ アウトカム（成果）はあるか？

従業員の健康

従業員の健康は長期的価値における重要な原動力です。人員の健康と幸福（ウェルビーイング）はエンゲージメント、仕事の満足度、生産性の向上はもちろん、欠勤、離職、労働災害の減少にも関係しています。しかし、これまで開示された情報は限られており、従業員の健康状態を包括的なテーマとして開示している企業はほとんどありません。環境・社会・ガバナンス（ESG）と健康に関するスコアカードでさえ、幸福を構成する重要な要素を対象から外しているのが現状です¹⁶。

「健康文化」をリーダーシップの緊急課題にすれば、企業に極めて大きな価値をもたらすという考えもありますが、健康が企業価値と位置づけられることはほとんどありません¹⁷。従業員の健康をより広く見る必要があることを認識し、フレームワークと開示指針の策定を開始した組織もあります。その1つが、ハーバード公衆衛生大学院です。健康文化のためのフレームワークをハーバードビジネススクールと共同開発し、促進しています。このフレームワークでは、消費者、従業員、地域社会、環境の観点から、健康を包括的に捉えています¹⁸。これは従来の労働安全衛生よりも幅広い観点です。以下では、こうした要素の一部を取り上げます。その他の要素については、「消費者価値」と「社会的価値」のセクションで紹介しています。これらは、従業員の健康と、財務的・経済的アウトカム（成果）の関係を裏付けています。例えば、離職した従業員（病気や治療による欠勤者も含む）は、給与10,000米ドルにつき、年間3,400米ドルの負担を企業に課しています。意欲喪失による従業員の離職は、従業員の年間給与の48～61%の損失を企業にもたらします¹⁹。さらには、離職した従業員が米国経済に及ぼす生産性の損失額は推計で年間3,700億米ドルといわれています。「プレゼンティズム」（出勤はしているものの、病気など健康上の問題で業務をこなせない状態）についても、同じような傾向が見られます。プレゼンティズムは、批判や給与損失、雇用保障に対する不安やストレスなどが原因となることが多く、生産性を3分の1以上低下させることもあります。

隠れたコストであることの多いプレゼンティズムについては、欠勤に起因するコスト1米ドルにつき、企業は推計で2.50米ドルの損失を追加されることとなります²⁰。

さまざまな研究報告書から、従業員の健康関連の効果的なプログラムを導入することにより、企業収益の純増につながる事が分かります。ある研究報告書では、健康と幸福（ウェルビーイング）への投資額1米ドルにつき、医療費と薬代が3.27米ドル減り、また欠勤率の低下によりコストが2.73米ドル削減されたといえます。別の研究報告書からは、優れた健康に関する慣行を職場で採用する企業で構成された株式ポートフォリオは、年換算のリターンが市場平均よりも4.5%高いことが分かりました²¹。

リターンが拡大することを示す証拠があるにもかかわらず、企業は、従業員の健康に関しては、労働安全という狭い範囲のみに重点を置いています。従業員の健康データについてより幅広く説明したくても、プライバシー上の懸念および規制があるため、アウトカムベースの情報開示が妨げられているのです。それにより、どのセクターでも、従業員の健康、安全、幸福（ウェルビーイング）に関する包括的で比較可能な情報開示の事例を見つけることが難しい状況です。

鉱業などの従来から安全性を重視する産業に限り、アセットマネージャーは労働に関する安全の指標に着目することも明らかになりました。その他の産業では、アセットマネージャーもアセットオーナーも、従業員の健康が及ぼす業績への影響について、ほとんど考えることはありません。他には、情報開示範囲のばらつき（正社員と契約社員、地理的な差など）やデータの信頼性の問題から、市場やセクターを超えた企業のベンチマークが難しいことが課題になっています。米国など一部の市場では、従業員の健康保険の費用を健康と幸福（ウェルビーイング）の主な基準として用いています。離職率や、インターネットで収集した情報に注目するという意見もありました。収集できるデータの精度に難点があることから、ほとんどの投資家は従業員の健康と幸福（ウェルビーイング）については考慮せず、投資決定しているといえます。

¹⁶ McNeely, E. (2018年). 『Following Footprints: What Corporate Health Can Learn From Environmental Sustainability』. American Journal of Health Promotion, Volume 32 (4), p.1146～p.1149

¹⁷ Quelch, J., Boudreau, E. (2016年). 『Building a Culture of Health - a new imperative for business』. Springer

¹⁸ www.cultureofhealth.harvard.edu. アクセス日: 2018年10月4日

¹⁹ Schaufenbuel, K. (2013年). 『Powering your bottom line through Employee Engagement』 (出版地不明): UNC Kenan-Flagler Business School

²⁰ ERS Research & Consultancy (2016年). 『Health at Work: Economic Evidence Report 2016』. ニューキャッスル・アボン・タイム

²¹ Fabius, R. (2013年). 『The Link Between Workforce Health and Safety and the Health of the Bottom Line: Tracking Market Performance of Companies That Nurture a Culture of Health』 JOEM, 55(9), p. 993～p. 1000

従業員の健康の指標と関連するナラティブ

先に述べた課題、機会、要件を踏まえ、全セクターの企業が従業員の健康測定に使用できる、1つの指標と関連するナラティブをまとめました。この指標は、広く適用されている安全性の指標に追加して開示されます。

この指標では、「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を測定します。対象となるのは、以下の3つの要素が組み込まれたプログラムです。

- ・ **ライフスタイル管理**：心理的安全性における従業員サポート、健康診断の奨励、心と体の健康と幸福（ウェルビーイング）・ストレス管理・社会的つながり・マインドフルネス・精神的回復の促進、健康的な生活環境の整備、禁煙サポートなどがあります。

- ・ **慢性疾患管理**：従業員による非伝染性の慢性疾患（心臓疾患、高血圧、糖尿病、メンタルヘルスなど）管理のサポートなどが該当します。具体的には、匿名での基本的な健康評価を実施し、必要に応じて企業がサポートと介入（インフルエンザ予防接種や電話相談サービスの案内など）を行います。

- ・ **ヘルスケアと保険へのアクセス**：医療および該当する場合には健康保険加入のサポートを行います。

「ベストプラクティス」の健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムの正確な内容は企業、またはそれぞれの地理的特性により異なるかもしれません。しかし先に挙げた3つの要素を組み込むことにより、場所を選ばずに従業員が活躍することが可能になります。最も重要なのは、この指標は汎用性が高く、比較可能で、採用しやすい点です。企業がプライバシーを尊重しつつ、従業員の健康の管理状況についてのインサイトを投資家に提供することもできます。

	指標	ナラティブ情報開示についての提言事項
従業員の健康	<p>「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</p> <p>この指標の裏付けとして、以下の定量的情報が必要です。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 「ライフスタイル管理」、「疾患管理」、「ヘルスケアへのアクセス」の3要素から成る健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムの提供対象となった従業員数 ・ 欠勤（アブセンティズム）率 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムの内容と到達範囲、特に「ライフスタイル管理」「慢性疾患の管理とサポート」「ヘルスケアと保険へのアクセス」に具体的にどう対処しているかを記載 ・ その記載の中で、以下の幸福（ウェルビーイング）向上要因がプログラムにどう組み込まれているかを具体的に列挙²²： <ul style="list-style-type: none"> ・ 心身の健康 ・ 意義と目的（パーパス） ・ 幸福度と生活満足感などその人を特徴づける強み ・ 社会的つながりや親密な社会的関係 ・ 金銭的・物質的な安定 ・ プログラムの参加促進戦略が従業員のプログラム参加を促した効果を記載 ・ 従業員の健康と幸福（ウェルビーイング）を、基準レベルや活動レベルでどう評価しているかを記載 ・ 従業員の健康改善を目的としたその他の対策を記載 ・ 自社の幸福（ウェルビーイング）関連プログラムと、それに伴う主なアウトカム（成果）（エンゲージメント、仕事満足度、離職、欠勤、労働災害、生産性）の相関関係をトラッキングする仕組みを整備している場合は、その仕組みと、アウトカムの推移を記載 ・ 健康に配慮した物理的な労働環境を整える戦略とそのモニタリング・プロセス（Well 認証や LEED 認証を受けた建物の割合など）を記載

²² VanderWeele, T.J. (2017年)。『On the promotion of human flourishing』、『米国科学アカデミー紀要 (Proceedings of the National Academy of Sciences U.S.A.)』 31:8148-8156

企業文化

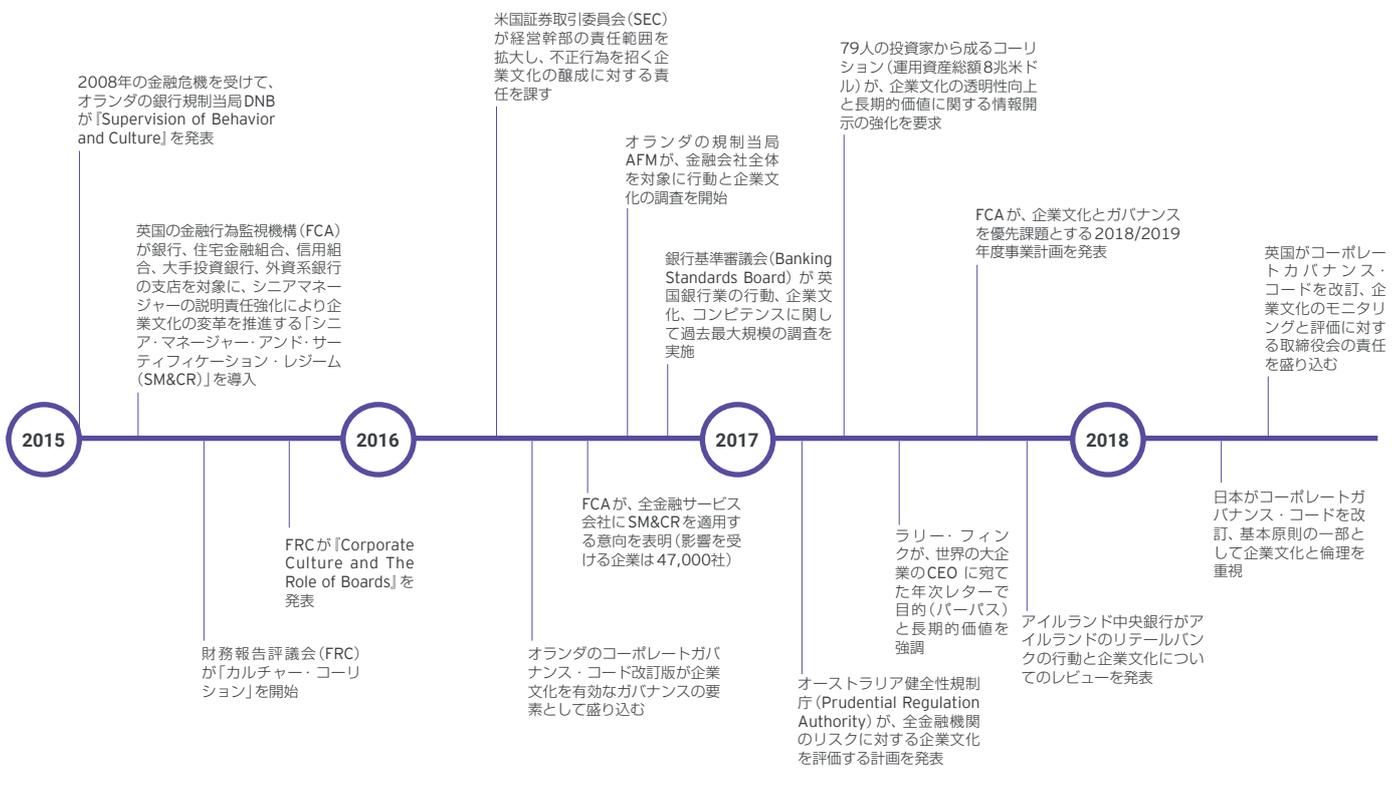
企業文化は価値を生み出す可能性を持っています。CEO が戦略と新しい経営モデルだけでなく、企業文化にも焦点を当てることで、経営不振の企業を立て直した経緯をたどる記事や書籍は数多くあります^{23, 24, 25}。説明責任、チームワーク、誠実さ、意欲といった企業文化の特性は、高い業績をもたらし、長期的価値の創造に必要な要素となります。

逆に、企業の経営不振の根本的原因に企業文化を挙げられることも多く²⁶、価値を即座に破壊してしまう可能性も有しています。

こうした理由から、現在、企業文化と目的（パーパス）との整合性について多くの投資家が注目しています。投資家の間では、取締役会がどのように企業文化を把握し、軌道修正するかについて、企業からの説明を望む声が高まっています。

注目度が増しているにもかかわらず、企業文化を測定するための共通認識や、広く普及したフレームワークはありません。私たちがこの取り組みに着手した背景には、こうした状況を変えたいという思いがありました。

企業文化に対する最近の世界的な関心



²³ Collins, J. (2001年)。『Good to Great: Why Some Companies Make the Leap...And Others Don't』。米国：Random House Business

²⁴ Taylor, B (2010年)。『How One Company's Turnaround Came from the Heart』。Harvard Business Review。こちらから閲覧可能：<https://hbr.org/2010/03/how-one-copmany-turnaround>。アクセス日：2018年9月12日

²⁵ Shatles, B. (2018年)。『How Workplace Culture Leads to Business Success』Forbes.com。こちらから閲覧可能：<https://www.forbes.com/sites/forbesagencycouncil/2018/01/09/how-workplace-culture-leads-to-business-success/~7171cca6513e>。アクセス日：2018年9月12日

²⁶ Collins, J. (2009年)。『How the Mighty Fall: And Why Some Companies Never Give In』。米国：Random House Business

問題の一因は、主観的、質的なものを測定することが難しいということにあります。インターネット検索や、投資家、人的資源や企業文化の専門家、学界関係者との意見交換を重ねた結果、企業文化は多くの定義を持つことが明らかになりました。企業文化が持つ側面については、専門家と学界関係者の見解がほぼ一致する領域を特定しました。しかし、業績に企業文化が貢献することを証明する事例証拠以上の成果を挙げた調査はごくわずかです。

企業を測定する既存の指標の多くは、企業文化に関係しているように見えます。しかしこれをそのまま企業文化の尺度とすると、誤解を招く恐れがあるという結論になりました。その一例が、企業が受ける内部告発の件数です。これは一見、その企業の「発言する文化」の有無と有効性を明確に示す指標のように思えますが、内部告発は従業員が声を上げるための手段の1つに過ぎません。内部告発ほど公的なものではないコミュニケーション件数の方が、より実態を反映しており、「発言する文化」の有無と有効性を正確に判断できます。つまり、内部告発の件数を企業文化の指標にすると、誤った判断をしてしまう恐れがあります。より企業文化に関係があるのは、非公式な「声を上げる」会話がどの程度行われているかを捉える能力であり、これは現時点で企業がまだ捉えていないデータ・ポイントです。今回の取り組みの目的を、直接的な関係があり、判断を誤らせる可能性がないデータ・ポイントの収集とし、これに対する2つの阻害要因を特定しました。

1. 長期的価値の創造の原動力になるとされる特定の企業文化の側面が重視されていないこと
2. その側面を把握する適切なデータや技術の欠如

最近の年次報告／決算書 (Annual Reports and Accounts、以下 ARAs) のレビューでは、企業文化についての有意義な測定結果と情報開示が明らかに不足していることが示されています。FTSE 350企業中100社のARAsの2015/2016年度のレビューでは、全体の97%が企業文化について触れているものの、取締役会が企業文化をどう測定し、把握しているかを説明しているのは9%にすぎないことが分かります²⁷。2017/2018年度の同レビューでは、30%と改善が見られますが、FTSE 350企業の圧倒的多数がこの重要な活動について報告をしていないことに変わりはありません。

2017/2018年度のレビューからは、企業文化に関する情報開示が一般的かつ限定的な内容であることも分かりました。調査以外の測定方法で挙げられたのは、地域の現場視察の記録、人員の離職、企業全体を対象とした非公式なエンゲージメント測定、生え抜きの上級管理職の人数などです。こうした取り組みは一見すると合理的ですが、企業文化の特定の側面を表していない、あるいは、特定の側面に十分に的を絞っていないため、投資家の信頼を得られない可能性があります。

アセットマネージャーとアセットオーナーによると、企業文化を理解するための取り組みは体系化されておらず、以下のような手法などにより行われているのが現状です。

- 米国求人情報サイトGlassdoorの投稿チェック
- 公表されている従業員エンゲージメント度の点数チェック
- 取締役会メンバーの経歴を調べ、文化や行動上の問題で有名な企業との関わりを確認
- 資本市場向けに行われる「ショー・アンド・テル」方式の説明会に参加
- 人的資源と関連するリスク(自然減、内部告発など)への対処法についての質問を含めた中間管理職との意見交換
- どのように安全問題に対処しているかを従業員に質問すること

アセットマネージャーとアセットオーナーも上に挙げた手法が不十分である、または判断を誤らせる可能性があると認識しています。サンプルの規模が十分でない場合や、無効なデータが使用されている場合もあります。しかし企業文化に関する確かなデータがないため、こうした取り組みに頼らざるを得ないのが現状です。これらのことから、ワーキンググループは、企業文化を評価するための、質が高く、信頼できるデータの開発を目指しました。

²⁷ EY (2018年)。[Annual reporting in 2017/18: demonstrating purpose, creating value]。こちらから閲覧可能: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ARA-2018-report/\\$FILE/EY-ARA-2018-report.PDF](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ARA-2018-report/$FILE/EY-ARA-2018-report.PDF)。アクセス日: 2018年9月21日

企業文化の指標と付随するナラティブ

企業文化は、そこで働く人が職場で経験する特性と行動が融合することにより形成されます。企業文化とは何か、広く受け入れられる定義が1つもないのはそのためでしょう。それらのことから、私たちは、企業文化への取り組みとコミュニケーションの方法を主要な10の側面に分けることにより、正確性を向上させ、比較可能にした上で、議論と精査を可能にすることから始めました。

10の側面とは、以下の通りです。

- 1. インクルージョンと幸福(ウェルビーイング)**: 従業員の福祉と充足。重点項目-多様性、インクルージョン、自己啓発
- 2. パフォーマンスと説明責任**: 目標と、目標達成に対する責任感と当事者意識
- 3. 倫理と誠実さ**: 声を上げた人へのサポートなど、一連の道德原則の徹底と厳守
- 4. エンゲージメントとエンパワーメント**: 自らの意思で行動できるようにすることによる、仕事に対する意欲の向上
- 5. 目的(パーパス)と価値観との整合性**: 企業文化が企業で共有される価値観をどの程度反映し、長期的なミッションをどの程度実現できるか
- 6. 模範を示して導くこと**: 指導的立場にある人の行動により、企業全体に働き方と意思決定の仕方を伝える指導方法
- 7. リスク管理**: 企業リスクの許容度とアウトカム(成果)をどのように行動と意思決定に反映させるか
- 8. 外部ステークホルダーの重視**: 顧客、サプライヤー、ひいては社会全体の利益にどの程度配慮するか
- 9. チーム活動**: コラボレーション、同僚へのサポート、グループ横断的な作業
- 10. 適応性とイノベーション**: 企業の機敏性と継続的な改善と進化に取り組む気質

こうした側面をいかに融合させるか、その正確な内容と最終的な結果は、企業独自の目的とコンテキスト(事業環境)により異なります。ですが、その規模、所属セクター、所在地にかかわらず、全ての企業にとってそれぞれの側面が非常に重要な意味を持つことに違いはありません。アセットマネージャーやアセットオーナーとの意見交換により、この見方が妥当なものであると確認されました。こうした側面について確実なデータ・ポイントを提供することで、企業は自社文化への理解を得やすくなります。さらにリーダーシップチームと取締役会が企業文化をどのように把握しているか、望ましくない結果を受けて対策をどう講じているかを知る手助けにもなるでしょう。

以上のように企業文化を10の側面に分け、測定し、その結果を伝える健全なフレームワークを示すことができるということについては大筋でコンセンサスが得られましたが、どの側面が最も重要であるかについては意見が分かれました。この課題を解決するため、プロジェクト参加者に対し、長期的価値の創造に最も関連すると思われる側面について聞き取り調査を行いました。上位となった5つの側面は以下の通りです。

企業文化が持つ側面	関連度* (1~5)	価値を創造すると考えた理由
倫理と誠実さ	4.50	<ul style="list-style-type: none"> その企業のコンテキストの中で、「正しい行い」が何を指すのかを従業員に伝え、生活における実践を奨励する 信頼感を生み、顧客、サプライヤー、人材を引き付け、風評リスクを低減させる
目的と価値観との整合性	4.32	<ul style="list-style-type: none"> 企業が掲げる信条に沿った行動へと従業員を導く 短期目標と長期目標のバランスのとれた取り組みを支える
模範を示して導くこと	4.27	<ul style="list-style-type: none"> 生活の中で企業の価値観を実践する必要性を示し、企業文化を支える土台となる リーダーシップにとって重要なものは何かを伝え、戦略遂行に影響を与える
パフォーマンスと説明責任	4.09	<ul style="list-style-type: none"> 戦略を効果的に実行するために実現すべきことを明確に示す 望ましい行動を促し、望ましくない行動を思いとどまらせる
インクルージョンと幸福(ウェルビーイング)	3.95	<ul style="list-style-type: none"> 従業員が活躍できる環境を作り出す より良い意思決定と、機敏でタフな人材の向上を促す

*長期的な価値創造との関連度は、1~5までの5段階評価(1が最も関連度が低く、5が最も関連度が高い)。

Chapter 07: ワーキンググループのインサイト

企業文化が持つそれぞれの側面の重要性と長期的価値の創造との関係について意見を取りまとめた結果、どの分野に関するデータの質の向上が、インベストメントチェーン全体に最も大きな影響を持つのかを把握し、これらの側面を優先順位づけすることができました。一貫性ある測定と、企業文化を評価する確かな証拠を収集するための標準的調査票を作成し、ナラティブの情報開示を提言しました。

下の表は、従業員への調査を開始する場合に推奨している標準的な質問項目 10問と、それに関するナラティブの情報開示についての提言事項をまとめたものです。

企業文化が持つ側面	標準的な質問項目*	ナラティブ情報開示についての提言事項
倫理と誠実さ	<ul style="list-style-type: none"> 声を上げることを奨励され、後押しされていると感じる 外部ステークホルダーのために正しいことをすることと、会社の期待に応えるための業務遂行との間で板挟みにあっているように感じる 	<ul style="list-style-type: none"> 声を上げることを奨励するために導入したプロセスと、その有効性評価を説明する 外部ステークホルダーのために正しいことをすることと、会社の期待に応えるための業務遂行との間で板挟みにあっていると感じる従業員をサポートするための対策を説明する
目的(パーパス)と価値観との整合性	<ul style="list-style-type: none"> 会社の目的について共通理解があると感じる 会社の掲げる目的に自分の仕事ができることを明確に把握している 	<ul style="list-style-type: none"> 会社の目的や価値観を従業員が理解し、つながりを深めるための対策を説明する
模範を示して導くこと	<ul style="list-style-type: none"> 自分の経験から、指導的立場にある者は、会社の掲げる価値観を日々の行動で常に体現していると思う 自分の経験から、指導的立場にある者は、部下と向き合い、企業文化と価値観を有意義な方法で伝えていると思う 	<ul style="list-style-type: none"> 指導的立場にある者が、自社の価値観をどのような仕組みによって、どの程度の頻度で、中間管理職、全従業員、採用内定者、バリューチェーン全体に伝えているか説明する 上層部と中間管理職の一貫性を、会社がどう検証しているか説明する
パフォーマンスと説明責任	<ul style="list-style-type: none"> パフォーマンス面で自分が何を期待されているか明確に把握している 自分のパフォーマンス向上に役立つフィードバックをタイムリーに受けている 	<ul style="list-style-type: none"> 従業員の目標がどのように同意を得られ、どのように伝えられているかを説明する フィードバックのためのプロセスと、その有効性評価を説明する
インクルージョンと幸福(ウェルビーイング)	<ul style="list-style-type: none"> 適度なワークライフバランスが取れていると感じる 長期的なキャリア開発のサポートを受けていると感じる 	<ul style="list-style-type: none"> 従業員の育成とサポートのための対策を説明する

* 質問には、1～5までの5段階評価で回答する。

1 = 全くそう思わない、2 = どちらかというそう思わない、3 = どちらともいえない、4 = どちらかというと思う、5 = 非常にそう思う

標準的調査の回答を開示することが望ましいと考える3つの理由

1. 企業間やセクター間の横断的な比較可能性の向上
2. 付随するナラティブ報告に大きな信頼感を付与
3. 関連性のある別の企業指標との相関関係において、有意性が潜在的に高いと特定できるデータ・ポイントの作成を可能にする

標準的な質問項目は、セクターを横断して使用できるように細心の注意を払って作成しました。

文言の変更は調査結果の比較可能性に支障を来すため、控えてください。ただし、調査結果を改善に役立てるため、自社に合った質問を追加で作成し、補完することは推奨しています。また、企業文化がどう対応してきたかを評価するため、調査開始を戦略的なイベントに合わせることで、少なくとも年に1回は実施することが推奨されます。標準的調

査の回答の開示は一部企業で取り扱い上の問題が生じる恐れがあります。「実際の (pragmatic)」と「意欲的 (ambitious)」という、2つのレベルでの情報開示が可能です。

- **実際の (pragmatic) な取り組み**: 企業が調査の実施を確認した上で、実施日と回答率を開示する、さらに取締役がその結果の報告を受けたことを確認し、対応策を説明するが、調査結果の内容は開示しない
- **意欲的 (ambitious) な取り組み**: 企業が実際の (pragmatic) モデルの情報開示フレームワークを採用しつつ、少なくとも3年間にわたり、標準的調査の結果も開示する

職場でデジタル化が進めば、より優れた、信頼性の高い尺度で企業文化を測定できるデータ・ポイントを得られる日が来るかもしれません。

消費者価値

ワーキンググループ



イノベーション



消費者の信頼



消費者の健康

「自分たちの商品を買いたい人がいなければ、絶対に生き残れない」、この純然たる事実は、企業の根幹をなすものです。だからこそ、成功する企業は、自社の商品とサービスが消費者の機能的ニーズと情緒的ニーズを常に満たせるように対策を講じています。こうした対策は、企業の長期的価値にとって不可欠です。

ここで重要なのは、投資家にとっても企業にとっても役立つ方法で価値を測ることです。そのために、参加者は消費者価値の主要な3分野を特定し、それらについて深く掘り下げて調べるために3つのワーキンググループを設置しました。

イノベーション: イノベーションを起こせるかどうか、企業の長期的な成否を分けます。イノベーションは「秘伝のソース」によって生まれるものではありません。イノベーションはさまざまな形態をとり、多様なプロセスから生まれます。産業によっても異なります。一方で、成功を収めたイノベーターには共通点があり、それが長期的価値を生んでいます。そこでワーキンググループは、フレームワークに基づき、企業のイノベーション戦略とその戦略の実行状況を、プロセスの各段階（アイデア出し、開発、ローンチ、成熟）で伝えるのに役立つ取り組みを策定しました。包括的な結論として、長期的価値としてイノベーションを伝える場合、その指標に合ったナラティブが鍵を握っています。例えば、「戦略的分野の研究開発費は、売上高の何パーセントに当たるでしょうか?」「過去数年間に発売した製品の収益が全体に占める割合は?」などがそうです。企業の経営コンテキスト（事業環境）とイノベーション戦略の関係や戦略の実行状況を、ナラティブが具体的に、分かりやすく示してくれます。

消費者の信頼: このワーキンググループは、まず文献のレビューを体系的に行い、信頼と関連する5つの主要な要因を特定した後、この要

因に照らして既存の指標を検証しました。その結果から最も効果的な指標とされたのが、信頼度純額／ネットでの信頼度です。FTSE100社のうち20社を代表サンプルとしてこの指標を検証し、信頼度純額と財務業績の間に相関関係があることが確認されました。将来的には、この手法を用いて信頼度純額を調べ、信頼性を実証できるとワーキンググループは考えています。「自社の掲げる目的（パーパス）に沿った経営をしていると認識されているか?」など、ワーキンググループが提案する信頼の5分野別の主要な質問に答えるナラティブにより、指標をコンテキスト化することもできるはずです。同様に、投資家もこの手法を応用して企業の信頼度と、今後の財務業績への影響を明確に把握できるようになるでしょう。

消費者の健康: 企業の製品やサービスが消費者の健康に及ぼす影響は、企業にとって長期的なメリットにも、リスクにもなります。健康アウトカム（成果）を改善できれば価値を高められますが、健康を悪化させれば規制強化や世論の反発をはじめとした数々のリスクにさらされるでしょう。しかし、現在の開示情報には特定の疾病に限った内容が多く、消費者の健康と企業の長期的価値の関係を、分かりやすく伝えられていません。このワーキンググループは、投資家がポートフォリオ全体を把握するために「実際の (pragmatic)」と「意欲的 (ambitious)」という2種類の指標を提案しています。「実際の (pragmatic)」では、製品とサービスにより何人の健康が影響を受けたかを測定することを目指しています。「意欲的 (ambitious)」では、製品またはサービスにより母集団の健康が改善した、あるいは悪化した程度をより正確に測定することを目指しています。

各ワーキンググループが得た知見、そしてどのようにして結論に至ったかについては、次のページ以降で紹介します。

イノベーション

企業が変革をもたらす破壊者（ディスラプター）となるか、あるいは破壊される側に回るのか。テクノロジーが目まぐるしく変化する時代では、その違いを決めるのはイノベーションです。企業が時代についていくことができるかどうか、イノベーションが左右します。イノベーションができる競合相手なら、作業の効率化によるコストの継続的な削減や、消費者と社会の現在と長期的なニーズの予想ができるかもしれません。また新規市場の開拓で需要を生むかもしれません。

多くの産業で、さまざまな形態のイノベーションが生まれている昨今、企業をイノベーターとして成功させる要因を一貫して測定するにはどうすればよいのでしょうか。改善の積み重ねから、業界を変える画期的な創造的破壊（ディスラプション）に至るまで、イノベーションには幅広い定義が可能です。イノベーションの対象は製品とサービスのこともあれば、プロセスや、ビジネスモデル全体に至ることもあるでしょう。オープンソースやクラウドソーシングの取り組みから、研究開発部門が企業内部で生み出したブレークスルーに至るまで、形態もさまざまです。

企業はいろいろな方法でイノベーションに取り組むことができますが、投資家が求める情報は一貫していることがわかりました。具体的には、「そのイノベーションが企業の目的とどう一致しているのか?」「企業戦略との関連性は?」、「そのイノベーションでどのようなチャンスを生かせるのか、あるいはリスク管理にどう役立つのか?」などです。「LTV フレームワーク」に記載されている手順に従うことで、企業はこうした情報を入手できます。論理的なプロセスを経て、自社の経営コンテキスト（事業環境）、目的（パーパス）、戦略、ガバナンスを精査し、分析することにより、そのイノベーション活動で実現するアウトカム（成果）を特定できます。

こうしたステップはイノベーション独自のものではありませんが、特定したアウトカムと、実現に必要な企業のケイパビリティやリソース（研究インフラ、戦略的パートナーシップ、イノベーション文化など）は、イノベーション独自のものです。イノベーション・プロセスをベースに私たちが策定した情報提供のための取り組みも同様です。私たちは、これをアイデア出し、開発、ローンチ、成熟の4段階に分けています。

これまで述べてきた知見は全て私たちの取り組みに取り入れました。これにより、長期的価値の創造に関連するイノベーションの指標と付随するナラティブを特定できます。

イノベーションの指標をどのように決めたか

何が機能し、何が機能しないかを把握するため、ワーキンググループは、実務家と学界関係者の意見を聞き、既存のフレームワーク（GRI、SASB、WICIなど）とイノベーションに関する文献を調べ、ケーススタディ（DowDuPont、Ecolab、架空の自動車メーカー）を利用して取り組みを徹底的にテストしました。企業がすでに開示している指標と、イノベーション戦略やケイパビリティを伝える方法を理解するため、自動車、工業、製薬セクターの分析も行いました。

イノベーションに関する現在の開示情報を精査し、投資家と議論したことで、次のことが明らかになりました。

- ディスラプター、消費者トレンドの移り変わり、規制の変化などの不確定度が高く、指標だけではイノベーションを伝えられないため、企業の備えるシナリオを説明するナラティブを付随させる必要がある。
- 現在、セクターレベルでも企業レベルでも開示情報に著しいばらつきがある。
- 企業は社内で多くのイノベーション指標をトラッキングしている。
- イノベーションと、それが自社のコンテキスト、目的、戦略、そして戦略実行ケイパビリティに対する関係について企業の開示情報が極めて限定的。
- 研究開発投資額や特許など、開示される指標のほとんどはイノベーション・プロセスの初期段階を対象としている。

なぜ開示情報がこれほど限定的なのか、イノベーションに関してどのような指標を望んでいるかについて、ワーキンググループが意見を求めたところ、アセットマネージャーから「企業は開示情報不足の理由を、ビジネス情報の機密保護のためとすることが多い。しかし情報の大部分はすでにパブリックドメインになっている」との見方が示されました。事実、投資家は公開ソースを利用して独自の指標を編み出すことが少なくありません。例えば、ある投資家は欧州特許庁や類似のデータベースの特許出願情報を利用しています。また、企業のイノベーションの状況を評価するために、顧客から情報を収集している投資家もいます。

アセットマネージャーが、イノベーションに対する企業の取り組みについての情報で最も不足していると指摘するのは、イノベーションを巡るコンテキストです。パブリックソースと既存指標から、投資家は企業が現在何を行っているのかは分かります。しかしこうした測定値からは、企業の長期的な動向や、戦略の根拠がほとんど伝わってきません。全体像を把握するには、企業が開示する指標に加えて、ナラティブ、特に企業戦略、コンテキスト、企業文化に関する情報なども考慮する必要があります。これらを総合的に判断することによって、投資家は製品やビジネスモデルのイノベーションについて、長期的に相手や状況に合わせて適切な対応をとれる企業の能力を正確に把握できるでしょう。ディスラプターへの備えと、企業がアイデアを選択するプロセスを理解し、企業の戦略上の優先課題に対する資金配分を知ることできます。またアセットマネージャーからは、トレンドを特定し、現在の指標が大局的にどこに当てはまるのかを理解するためには過去の指標とコンテキスト、収益をベースにした予測など将来に向けた指標も必要だとの意見がありました。

こうしたフィードバックは、企業がイノベーション活動における長期的価値を的確に示す方法への理解や、今日頻繁に利用される事例証拠の先を行く、指標とナラティブの組み合わせによる取り組みの策定に役立ちました。

イノベーションを測る取り組み

アセットマネージャーと学界関係者からのフィードバックにより、イノベーションがどのように長期的価値を生み出すのかを示すには、比較可能な情報の開示が必要だということが分かりました。ビジネス上の機密情報を開示するほどではないものの、インサイトを有意義なものにするための特異性と、指標を補完するような、コンテキスト(事業環境)を考慮したナラティブも必要です。イノベーションを伝えるための取り組みを構成する要素として私たちが選んだのは、次の2つです。

1. LTVフレームワークを適用した企業のイノベーション戦略の説明
2. イノベーション・プロセスの各段階に合った指標とそれを補完するナラティブの開示による、企業のイノベーション戦略遂行状況の説明

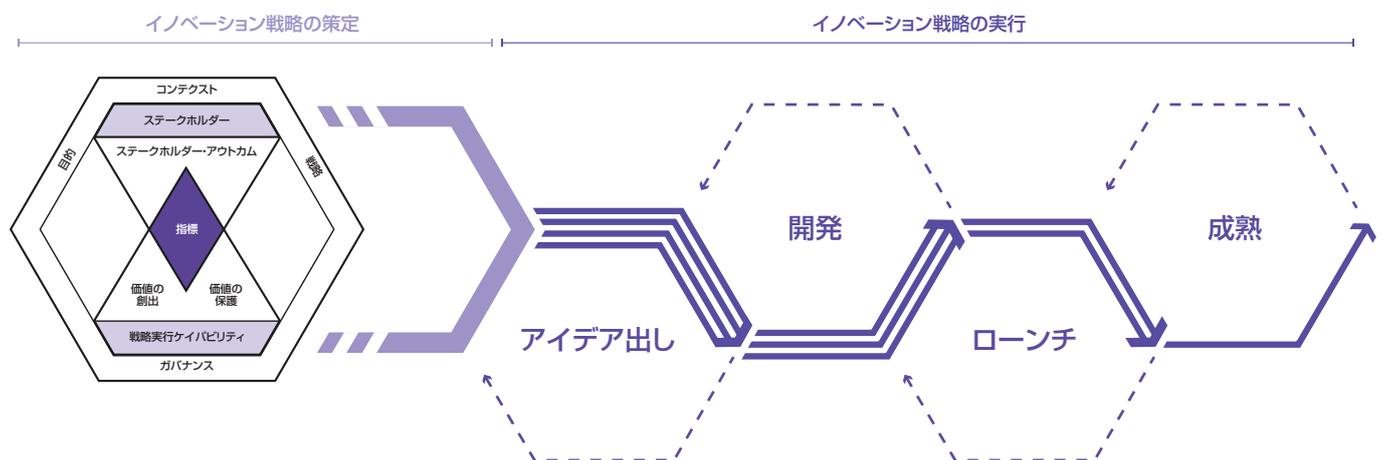
イノベーション戦略を効果的に伝えるには、その戦略がどのようなステークホルダー・アウトカムの実現を目指しているかを明確に把握する必要があります。全てのステークホルダー・アウトカムと同様、イノベーション関連のアウトカムも、マルチステークホルダーの視点に立ったコンテキスト、目的(パーパス)、戦略分析という、フレームワークに示されるステップを踏むことで特定できます。投資家からは、企業に説明を望むイノベーション特有の点が挙げられました。それは以下の通りです。

- ・ **コンテキスト**: 自社のビジネスモデル、製品、サービスに関連する長期的トレンドと、そのトレンドがもたらす、ディスラプションを含めたチャンスとリスクについて、また、チャンスを生かし、リスクを管理するためのケイパビリティとリソースについても概説する。

- ・ **目的(パーパス)と戦略**: 企業の目的と戦略にとってイノベーションが重要な理由と、イノベーションにより可能となる企業の戦略遂行について述べる。
- ・ **ガバナンス**: コーポレートガバナンスの構造とプロセスは変化にタイムリーに対応できるものかどうか、なぜそれが可能なのか、イノベーションを奨励する適切なインセンティブが導入されているかどうかを示す。

以上の3点を伝えた後に、イノベーション戦略をどれだけ順調に実行できているかについても説明する必要があります。企業のイノベーション・プロセス、すなわちアイデア出し、開発、ローンチ、成熟を中心に構築された指標と付随するナラティブの両方が説明に盛り込まれていれば、それは最もインサイトに富んだ情報になるとの意見が投資家から示されました。

イノベーションに対して万能な取り組みはありません。それぞれの企業またはセクターごとに特有なものです。これから紹介する指標は出発点です。基本的には全てに適用できますが、幅広く企業に当てはまる指標を「主指標」とし、セクターや企業によって参考になる指標を「副指標」としました。最終的には企業と投資家が、指標と経営コンテキストを関連づけるナラティブ情報を提供した上で、それぞれの企業特有のイノベーションへの取り組みを最もよく反映する指標を選ぶ必要があります。

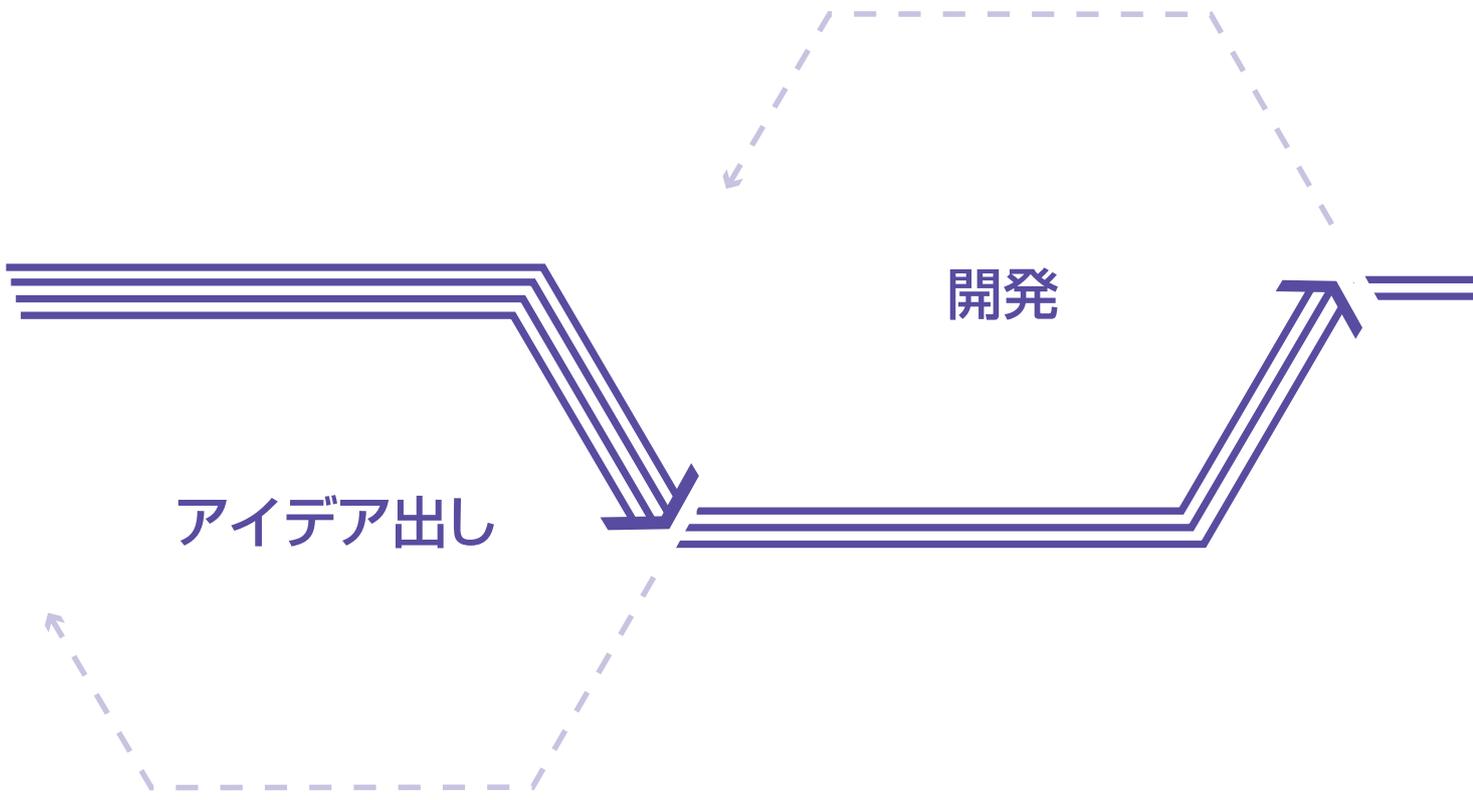


将来に向けて

現在、投資家は、自由に使用できる、適切かつ比較可能な情報が少ないという問題を抱えています。この指標とナラティブのフレームワークを開発すれば、有益な第一歩となります。開発を進めれば、このフレームワークはより有益なものとなるでしょう。そのための主なステップは以下の通りです。

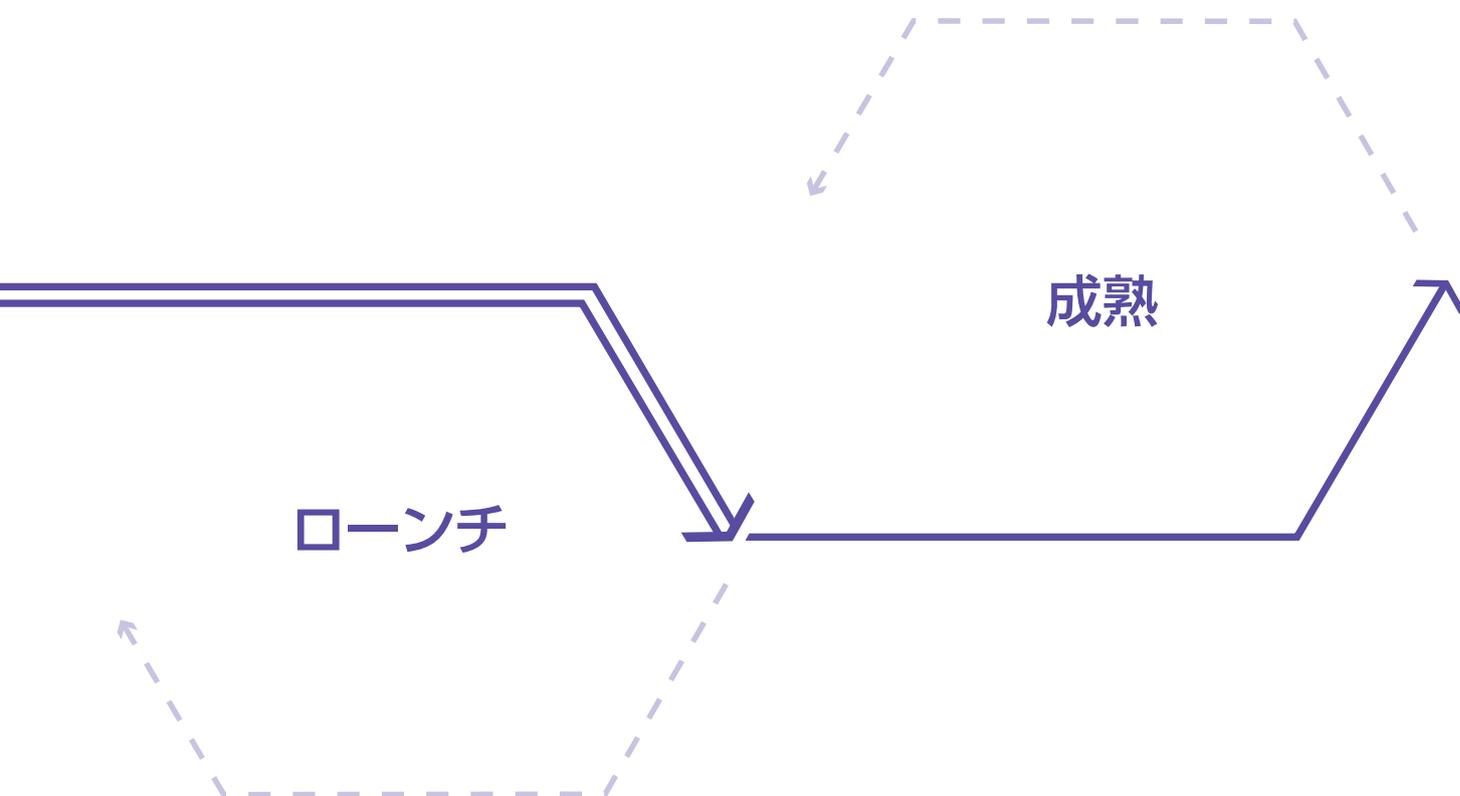
- ・ イノベーションの主な指標で、セクターレベルのコンセンサスを形成
- ・ 多彩な製品ポートフォリオをそろえる企業向けのガイドラインを策定。1つの企業のストーリーがないため、ナラティブ形式の質問に答えるのは難しい場合もある
- ・ 守秘義務に対応。イノベーションに関する情報開示は有益だが、同時に、企業の競争優位性を脅かすことがないよう徹底

イノベーションの尺度および付随するナラティブ



指標	ナラティブの情報開示についての提言事項
主指標 <ul style="list-style-type: none"> アイデアの創出: 収集されたアイデアのうち、戦略的優先課題、および既存製品、新製品、サービス、ビジネスモデル、ディスラプター周りのイノベーションなどのさらなるカテゴリーで、報告期間中に実行したアイデア数 	<ul style="list-style-type: none"> 自社のアイデア管理プロセスと管理システムについて記載。「アイデアをどのように選定しているか?」「どのアイデアも、ソースに関係なく、同じように妥当性を検証されているか?」 「革新的なアイデアはどのように創出されているか? 社内においてか、顧客主導か、学界関係者との協力によってか?」「社内で創出されたなら、勤続年数が何年くらいの人が出したのか?」 「従業員がアイデアや改善案を考案し、提出するために、社内でのどのようなプロセスが採用されているか?」 「最も影響力が大きい革新的なアイデアに、どのように時間と資金を配分しているか?」 「賞与、その他の報酬プログラムでアイデア創出に褒賞を与えているか?」
副指標 <ul style="list-style-type: none"> イノベーションに費やした時間: 従業員がイノベーションに対する活動に費やした合計時間の割合 	

指標	ナラティブの情報開示についての提言事項
主指標 <ul style="list-style-type: none"> 研究開発費率: 売上高に占める研究開発費の比率、戦略的優先分野別の研究開発費、持続可能性に関連する製品やサービスの研究開発費 研究開発のFTE値: 専従で換算した場合の研究開発職の人数 特許: 戦略的優先分野別の特許ポートフォリオの分布 	<ul style="list-style-type: none"> 戦略的優先分野に関わるイノベーションプロジェクトの開発ポートフォリオと、イノベーションの種類(製品、サービス、プロセス、ビジネスモデルなど)を記載 自社のイノベーションのケイパビリティとインフラをどう活用し、それらにどう投資しているか(オープンイノベーションやシステムティックな技術管理、学界とのパートナーシップ、イノベーションのアウトソーシングの可能性など)を記載 最も影響力が大きい革新的なアイデアに、どのように時間と資金を配分しているかを記載
副指標 <ul style="list-style-type: none"> 研究開発プロジェクト: 開示期間中に進められている研究開発プロジェクトの件数 市場開発: 新規市場開発への投資(支出額、開発されたプロジェクトの件数) イノベーション遂行能力: イノベーション・プロセスのステップの平均期間(月単位) 顧客: 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: 知的財産権で保護された著作物などの被引用回数 	



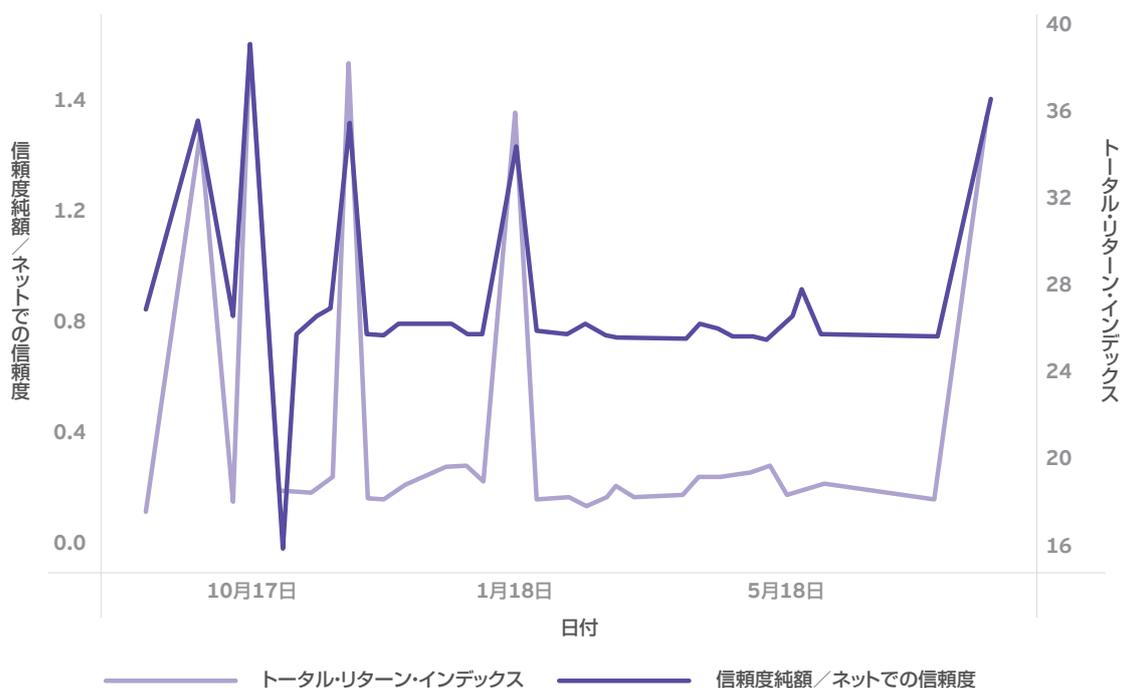
指標	ナラティブの情報開示についての提言事項
主指標 <ul style="list-style-type: none"> ・ イノベーション収益予測：(今後5年間に)イノベーション・パイプラインから得られる収益の予測(過去の経験を基にした予測信頼度の報告に加えて) ・ プロセスフェーズ当たりの成功率：次のプロセスフェーズ(アイデア出し、開発、ローンチ、成熟または自社独自のプロセスフェーズ)に移行したアイデアの平均比率 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「製品、サービス、新ビジネスモデルを市場でどのように位置づけているか?」「導入と新規参入へのハードルをどう克服しているか?」 ・ 収益予測についての過去の成功率を記載 ・ 「プロジェクトの承認からそのローンチまで、平均でどれくらい時間がかかるか?」「市場に出るまでの時間が短縮できるプロセスはあるか?」
副指標 <ul style="list-style-type: none"> ・ アイデア創出能力：測定期間中に製品やサービスのポートフォリオに加えられたアイデアの数 	

指標	ナラティブの情報開示についての提言事項
主指標 <ul style="list-style-type: none"> ・ 意欲の指標：近年に発売・開始・導入した製品、サービス、新プロセスから得られた収益の割合 ・ 生み出された社会的価値：持続可能性の課題に対処するイノベーションの件数(SDGsに関わるイノベーションなど)と、それに付随する売上高 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 製品ポートフォリオやサービスポートフォリオに、過去のイノベーションの成功がどのように表れているかを記載。「製品やサービスは売上高とマージンで予想通りの成功を収めているか?」 ・ 革新的な新製品や新サービスを顧客へ完全に浸透させるのにかかる時間を記載
副指標 <ul style="list-style-type: none"> ・ 粗利益率：新製品や新サービスのイノベーションによる粗利益率 ・ 既存製品のイノベーション：既存の製品、サービス、プロセスに加えられた改善件数 ・ 顧客満足：新製品や新サービスによる、あるいはこれに伴う顧客満足度の上昇幅 ・ プロセスのイノベーション：新プロセスによる、売上原価に占めるコスト割合の縮小幅 ・ 製品のインクリメンタル・イノベーション：既存の製品やサービスを変更してから採算がとれるようになるまでの平均期間 	

消費者の信頼

企業は信頼の重要性を理解しています。製品や企業が顧客の信頼を得られなければ、長期的に見て、その企業の業績に悪影響が出る可能性があります。逆に消費者の信頼度が高ければ、長期間にわたり好調な業績を維持できるでしょう。

私たちの調査もこれを裏付けています。FTSE100社のうち20社をサンプルとして信頼度純額を調べたところ、信頼度と財務業績の間に正の相関関係が多く確認されました。以下の例からも分かるように、信頼度の低下とともに財務業績も下がり、信頼度の上昇とともに財務業績も上がります。調査結果には若干の例外も見られるため、さらなる調査が必要ですが、これは希望の持てる結果だといえます。



信頼の主要な指標をどのように決めたか

ワーキンググループが信頼についての実用的な定義に到達したか、そして信頼を高める、または低下させる対応が企業価値に与える長期的な影響を、市場が理解するための測定方法について概説します。

まず、1959年から現在に至るまでの文献をレビューし、信頼についての実用的な定義を定めることを始めました。これにより、信頼を測るための現行の方法を評価し、長所と短所を踏まえて包括的な指標を開発できます。同時に、企業の長期的業績に影響を及ぼす信頼を得られると合理的に予想される、企業の一連のアウトカム（成果）も定義しました。

レビューした文献で頻繁に挙げられ、かつ、それらを組み合わせて信頼の実用的な定義となる要素を特定しました。その要素とは、次の5つです。

1. コミットメントの達成
2. 善良な意図
3. 知識とスキル
4. 正直さ
5. 真摯さ

次に、この5つの要素と、指標の開発手法を担当するワーキンググループが定めた原則に沿って、信頼とそれに関係する概念の測定でよく使われる5つの手法の有用性を分析しました。

信頼の測定でよく使われる手法の分析

指標開発の評価基準	市場価値	Trust Across America の フレームワーク「FACTS」	エデルマン・トラスト バロメーター	EY trust analytics (または類似の取り組み)	調査主導型(ネット・プロ モーター・スコアなど)
信頼の明確な定義	ⓧ	?	ⓧ	○	ⓧ
長期的リターンに ついての情報提供	○	?	ⓧ	?	○
先行指標	○	?	○	○	○
アウトカムと影響の 測定	○	?	○	○	○
移転可能性(企業横断)	ⓧ	?	ⓧ	○	○
比較可能性	ⓧ	?	ⓧ	○	○
投資家による検証済み	○	?	ⓧ	?	ⓧ

記号の意味 ⓧ 該当しない ? 不明/未試験 ○ 該当する ○ 一部該当する

現時点では、インベストメントチェーンのどこの企業も、将来の業績を明確に定義した指標や先行指標として、信頼を使用していないとの結論が出ました。使用されている場合でも、その使い方は企業、また投資家により大きく異なります。

手法担当のワーキンググループによって定められた評価基準に照らし合わせると、信頼のアナリティクスモデルの点数が最も高くなること、そしてこのモデルの5つの柱は、学術的文献で頻りに挙げられていた信頼を構成する要素にほぼ対応しているということも分かりました。そこで信頼のアナリティクスモデルで、信頼とその財務業績との関係を測りました。このモデルの基本的な手法は以下の通りです。

1. ソーシャルメディア、オンラインニュース、オーディオニュースやビジュアルニュースを文字起こしデータ、地方・国内・国際ニュース、業界誌、科学誌、医学雑誌などの専門雑誌を含む、インターネット経由で公開されている膨大な量のデジタルデータを収集
2. 高度自然言語処理(NLP)技術により、デジタルデータを信頼に対するアナリティクス手法により適切なカテゴリーに分けて集約、フィルタリングし、体系化

3. センチメント分析を使って、NLPで特定したテーマがポジティブかネガティブか、またその度合いを調べ、信頼のそれぞれの柱について信頼度純額を計算

4. 5つの柱それぞれの信頼度純額の平均値を算出し、その企業全体としての信頼度純額の合計値を計算(今回はFTSE 100社の20社から1社を仮説検証の対象に選出)

5. 企業内の信頼度の推移を観察、また適した同業者グループと信頼度を比較(今回はFTSE 100社のその他の企業の代表サンプル)

時間の経過に伴う信頼の変化と総リターンの変化の関係がはっきりと識別できないセクターがあり、分野によるばらつきがあったため、さらに詳しい調査が必要です。しかし上記の手法で得ることができた最初の結果は、私たちに希望と自信を与えてくれました。

消費者の信頼に付随するナラティブ

私たちの信頼アナリティクスモデルの5つの柱は下の表にあるように、学術的文献で頻繁に挙げられた信頼を構成する要素に対応しています。

学術的文献	信頼アナリティクスモデル	対象となる質問
コミットメントの達成	遂行の一貫性	・ブランドや製品は、自社の目的（パーパス）を果たし続けているか？
善良な意図	誠実さ	・自社が掲げる目的やブランド、製品は、ステークホルダーの期待に沿ったものか？
知識とスキル	遂行能力	・会社やブランド、製品は自社の目的を果たしているか？
正直さ	開放性	・中心的なステークホルダーグループとコミュニケーションし、深く関与しているか？
真摯さ	アドボカシー	・自社の掲げる理念に沿った経営をしていると認識されているか？

このモデルの包括的な性質と、ワーキンググループが定めた評価基準で最高点ということを踏まえると、現時点で、信頼を測定する最も適切な指標といえます。EPICが扱うその他のテーマと同様に、指標を補完するナラティブを用いることを推奨します。これについては以下に概説します。

	指標	ナラティブ情報開示についての提言事項
消費者の信頼	<p>信頼度純額の合計</p> <p>組織・企業・ブランドに関するネット上の発言のうち、「ポジティブな信頼を持った発言」に分類されるものの合計量を、全体の会話の合計量で割った数字</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・信頼のプロファイルを形成する問題・要因・トレンドについて信頼を構成する要素別と全体でそれぞれ分析し、結果を記載 ・データをクラスター化して顧客・投資家・規制当局を含めた個別ステークホルダーの視点を生成 ・組織・企業・ブランドに対する信頼度に営業／戦略的活動とイベントの両方が及ぼす影響を分析 ・組織・企業・ブランドの業績に信頼が及ぼす影響を、市場構造と競争状況がどう左右するかを分析し、把握。例えば、市場競争が相対的に低いほど、信頼度の変化が消費者の意思決定に及ぼす影響度、ひいては財務業績に及ぼす影響度は小さくなる。

最初の調査で良い結果が出たことから、網羅的かつ強固なモデルであることが確認されましたが、他にもやるべき作業があります。ここを出発点としてさらに調査を進め、信頼と他の業績測定値の関係をよりよく理解することをお勧めします。信頼と財務業績の関係を証明するだけでなく、信頼が企業業績の確かな先行指標になり得るかどうかにも評価する必要があります。そのためには以下に挙げる一般的なアウトカム（成果）と信頼の関係を調べる必要があります。

- ・ **顧客のリテンション**：顧客がリピーターになる可能性
- ・ **価格非弾力性**：価格が上昇しても顧客が購入量を減らさない可能性

- ・ **競争優位性**：顧客のリテンションと関係あり。市場シェアを勝ち取る能力
- ・ **サプライヤーのコミット意欲**：企業が信頼されるほど、サプライヤーがその企業との長期契約を望む可能性が高い
- ・ **資金調達アベイラビリティ**：企業が信頼されるほど、投資家はその企業の株式購入や企業への融資を望む可能性が高い
- ・ **規制リスクの低減**：信頼性が高い企業や業界に対しては、政治家と規制当局が厳重に取り締まる政治的必然性が低下

消費者の健康

健康は全ての人に関係します。多くの企業にとって、製品とサービスが消費者に直接あるいは間接に及ぼす影響は、事業にとってメリットにもリスクにもなり得ます。多くの人々は自身を健康にしてくれる製品に魅力を感じます。逆に健康を害する製品は、ビジネスにリスクをもたらす恐れがあります。例えば、砂糖税などの規制、消費者の嗜好や世論の変化に伴う収益減少などがそうです。

世界の主な健康問題について、健康を担当するワーキンググループは企業が実際に健康アウトカムへの程度影響を与えるかを探りました。これには障害と死亡率への影響から数値化する指標「世界の疾病負担 (Global Burden of Disease)」を用いました。その結果、障害調整生存年 (disability adjusted life years、以下 DALY) の世界の合計年数のうち²⁸、身体的リスクだけが原因であるものはわずか 14%にとどまるのに対して、行動リスクか環境リスク、あるいはこの組み合わせに起因する可能性があるものが 86%に上ることが分かりました。行動と環境は企業が大きな影響を与える可能性がある分野であり、これは非常に重要な問題です。

現在の開示情報

アセットマネージャーはこの問題に関する情報開示の重要性を認識していました。この情報により、ビジネスモデルの持続可能性と企業戦略が、消費者トレンドやより広い社会的トレンドとどの程度整合性を持っているかということを示す指標になると考えているからです。しかし、消費者の健康を評価するために現在使われている方法には深刻な欠陥があります。

企業の多くは、消費者と関連づけて健康を評価していません。評価しているにしても、製品別や、特定の疾病限定など非常に狭い範囲での評価であるケースがほとんどです。既存の開示情報は、基本的な製品の安全性や製品回収の有無、疾病・健康アウトカム、プラスあるいはマイナスの健康アウトカムを持つ食品 (減塩やビタミン類を添加した食品の割合など) の個別原料を対象とした指標を中心としていることが少なくありません。こうした特定の疾病限定や健康アウトカムを限定した指標は、さまざまな疾病分野の製品ポートフォリオを横断する比較や、健康改善に当たっての企業の有効性の比較、あるいは「世界の疾病負担」のデータベースによるコンテキストとの関連づけに対応していません。

アセットマネージャーが一貫して指摘するのは、特定の情報しか開示されておらず、ポートフォリオ全体を包括的にカバーしていないため、限定的なインサイトしか得られないという点です。消費者の健康に及ぼす影響について、産業や企業によって開示の仕方が異なることも、さまざまな企業を同じ観点で比較、評価することを難しくしています。

製薬会社には特有の課題もあります。その情報開示は、すでに製造販売されている製品またはあと数年で市場に出る予定の製品に偏りがちなため、投資家は健康と企業の長期的価値の関係を明確に把握できません。しかも、大手の医薬品メーカーや医療機器メーカーは研究開発業務のアウトソーシングを増やしているため、こうしたメーカーが手がける研究開発の価値を投資家が評価することはさらに難しくなっています。

現時点では、ESGと健康に関するスコアカードでさえ幅広い幸福 (ウェルビーイング) に対応していません。しかし、幸いなことに、いくつかのイニシアチブがこうした問題への対処を始めています。その一例が、ハーバード公衆衛生大学院とハーバードビジネススクールが開始した、「健康文化 (Culture of Health)」というフレームワークの開発です。このフレームワークでは、消費者、従業員、地域社会、環境の各観点から健康を見ます²⁹。ワーキンググループはこのフレームワークを出発点として、健康アウトカムのより徹底した評価と開示に着手し、幅広いステークホルダーに及ぼす影響を考察しました。

²⁸ WHO は DALY を次のように定義しています。「失われた『健康な』生活の年数。国民全体の DALY 値の合計または疾病負担を、健康の現状と、疾病や障害なく長生きをする理想的な健康状況とのギャップを表す測定値と考えることができる。」

²⁹ McNeely, E. (2018年)。『Following Footprints: What Corporate Health Can Learn From Environmental Sustainability』、American Journal of Health Promotion、Volume 32 (4)、p. 1146~p. 1149

消費者の健康の指標と付随するナラティブ

健康アウトカム関連をテーマとした学術的調査は多くあるため、近い将来、アウトカムベースの指標が数多く開発される可能性があります。既存の指標の多くは、特定の疾病に限定して対象を狭めているため、投資家にとって有用性の低いものですが、今後開発される指標には、企業の製品ポートフォリオ全体から消費者の健康に広く着目されることが期待されます。

こうしたニーズを満たす指標を提案するため、指標を「実際の (pragmatic)」と「意欲的 (ambitious)」の2カテゴリーに分けました。実際の (pragmatic) 指標は、製品やサービスが消費者の生活改善に直接貢献するかどうかを見極めてから、その製品とサービスが何人に届いているかを測定します。

この指標は、製品と使用者の健康の質の向上または低下に明確に関連がある場合、有用性が高くなります。例えば、砂糖の摂取量を減らすことで糖尿病リスクが低下します。それにより、企業のポートフォリオにある製品の砂糖含有量から、消費者価値を生み出す能力、成長機会、将来の規制に備える態勢が分かります。企業と投資家は、測定値から企業のポートフォリオが既存顧客と潜在顧客の健康ニーズに沿っているかを判断できます。

意欲的な (ambitious) 指標では、これよりさらに踏み込んで測定します。製品により健康が改善または悪化した人数だけではなく、製品が地域社会の健康にどの程度影響しているかを正確に測定します。この指標を用いれば、母集団の質調整生存年 (quality adjusted life

years、以下QUALY) が特定の数値になったのは、ある製品やサービスが原因だと分かります。このデータを把握することで、製品ポートフォリオが地域社会にわたる健康問題の解決にどれほど役立つかを示せるのです。

消費者の健康——実際の (pragmatic) 指標

私たちが提案する実際の (pragmatic) 指標と付随するナラティブは、以下の主な評価基準を満たしています。

- ほぼ汎用的である (ほとんどの企業に適用でき、さまざまな製品とサービスを横断して比較できる)
- 顧客の健康の質の向上または低下を示し、顧客のための価値創造と、将来の規制やコスト上昇 (製品の組成変更や成分見直しなど) に備えた態勢を示せる
- 企業のポートフォリオと既存顧客／潜在顧客の健康ニーズとの関連性を表示できる
- 過去と将来の両方に目を向けること、または、過去数年間との比較、および企業の市場戦略と市場の可能性を踏まえた予測が可能

こうした情報の中には、一部セクターで市場や疾病の調査報告書から投資家が現在入手できるものもありますが、下の表に示す実際の (pragmatic) 指標は、より統一された取り組みを提供します。

	指標	ナラティブ情報開示についての提言事項
消費者の健康 (実際の (pragmatic))	製品とサービスの販売により健康の質が向上した人数	「健康の質向上」「健康の質低下」のいずれかに分類される製品名、およびその製品の開発に当たっての長期的なマーケティングと戦略を記載
	製品とサービスの販売により健康の質が低下した人数	その他の補完的定量情報： <ul style="list-style-type: none"> • 健康の質向上や低下と関係のある製品やサービスの収益 • 既存および長期的な GTM 戦略に基づいた製品やサービスに到達した人々の割合という観点から見た市場の可能性

消費者の健康——意欲的 (ambitious) 指標

消費者の健康測定には優れた事例がすでにあり、これを持つ企業はアウトプット指標を超えて、その先にある比較可能なアウトカム (成果) と影響のための指標へと移行しています。こうした指標は、消費者の健康問題解決に役立てられる製品ポートフォリオに関するインサイトを提供できます。

意欲的 (ambitious) 指標について、私たちが用いたこうした例の1つが、質調整生存年 (QALY) と DALY という概念です。健康分野では、目的 (パーパス) に応じて、延命年 (YLS) と健康生存年 (Healthy Life Years : HLY) も指標として用いることができます。

総合的に見て、健康アウトカムを測定するこの方法は、投資家でもあるアナリストに広く受け入れられています。ただし、この指標が適用可能となるのは健康に良いとされる製品と、実際の健康向上に明確な関係が見られる場合に限定されます。医薬品メーカーや医療機器メーカーでは膨大な数の調査がすでに行われており、因果関係も直接的であるため、他の産業に比べて利用しやすいと考えられます。

例えば、ノバルティス社は、自社製品ポートフォリオの社会的影響を試験的に2カ国の QALY 値として数値化しています。同社はこの取り組みをさらに一歩進め、自社製品により回避された生産性の損失と期待される有益な経済的影響も評価しました³⁰。

これ以外のセクターでも膨大な調査が行なわれていますが、製品と消費者の健康アウトカムについて、直接的な因果関係を証明するのは難しいのが現状です。対象となる母集団の通常健康状態、個人々の健康管理法や食習慣など、健康アウトカムの判断で考慮すべき要素が他に多くあることもその一因です。

このアウトカムベースの指標を「世界の疾病負担 (Global Burden of Disease)」と関連づけることで、特定の疾病が健康に与える影響の全体から見た、現在の売上高が健康から受けた影響を示せます。また、ポートフォリオレベルでの集約や比較も可能です。従ってこの指標は、消費者と社会のために生み出した価値と、こうしたプラスのアウトカムの結果として生み出された財務的価値の間の明確な関係を投資家に示すことができる可能性があります。それにより、GTM 戦略とイノベーション戦略のコンテキスト化に役立ち、また、投資家は企業が長期的価値を生み出す態勢をどのように整えているかを明確に把握することができます。

意欲的 (ambitious) 指標の詳しい内容を下の表に整理しました。

	指標	ナラティブ情報開示についての提言事項
消費者の健康 (意欲的 (ambitious))	QALY 値と DALY 値 もしくは、製品が及ぼす 金銭面での社会的影響	この指標を補完する以下の定量情報が必要： <ul style="list-style-type: none">・ 関連する製品の収益・ 既存および長期的な GTM 戦略に基づいたサービスに到達した人々の割合、または疾病負担における製品やサービスの観点から見た市場の可能性

³⁰ Seddik, A.H., Branner, J., Helmy, R., Ostwald, D.A., Haut, S. (2018年)。『The Social Impact of Novartis Products: Two Case Studies from South Africa and Kenya』、バーゼル/ベルリン/ダルムシュタット

社会的価値

社会と環境

近年、企業がステークホルダーのために生み出す社会的、環境的、経済的価値がビジネスの世界で広く注目を集めるようになりました。かつてより、企業が社会的な役割を果たすということは認識されてきましたが、これが企業戦略の中心とは考えられていませんでした。社会的価値は企業活動が間接的に影響をもたらすものであり、短期的にも、長期的にも、企業や投資リターンに影響はないと見なされてきたのです。

こうした状況は急激に変わりつつあります。企業が社会的価値の創造において担う責任は、全世界で増加しています。また、社会的問題への対処で大きな役割を果たすことを、ステークホルダーが期待するようになってきました。企業がこれを怠れば、その波及効果は直接、財務的価値に及びでしょう。あるいは消費者価値や人材価値を通じて影響を受けることになるかもしれません。ビジネスリーダーたちは、この変化が自社の長期的価値を創造する能力にどう影響するのか、把握しようとしています。

しかし、このように注目が高まっているにもかかわらず、社会的価値への解釈は抽象的なままです。企業は依然として自らが生み出す社会的価値の数値化に苦心しています。企業の最終的な損益や長期的な見通しへの影響も不透明なままです。その結果、投資家は、企業の社会的価値の評価や、投資の判断に適した情報を入手できていません。

この課題に挑んだのが、SDGsを担当するワーキンググループです。長期的価値と社会的価値との明確な関係はまだ確認されていません。しかし、このワーキンググループは、企業が社会に長期的貢献をしているのか、そして貢献している場合はどのようなやり方によるのか、分かりやすく示すイニシアチブとフレームワークを突き止めました。SDGsは、社会的価値に関する最も包括的なフレームワークです。17の目標と、下位目標であるターゲットと指標を掲げ、2030年までにより持続可能な世界の構築を目指しています。グローバルな課題に対処することを目的に、市民と企業の幅広い参加を得て策定されたSDGsは、企業が社会に貢献するための方法を数多く示しています。達成すれば12兆米ドルという巨大な関連市場が生まれると見込まれているため、インバーストメントチェーン全体でもSDGsへの認識は広まっています³¹。

アセットオーナーの要請もあり、多くの企業が環境・社会・ガバナンス(ESG)についての報告のフレームワークとして、SDGsを用いていますが、プロジェクトを進める中で、投資家は意思決定の判断材料として、より的確な情報を必要としていることが明らかになりました³²。企業は現在のところ、自社の戦略がSDGsとどう関係するか、またSDGsへの貢献が企業にとってどのような長期的価値を生み出すのか、十分に説明できていません。

ワーキンググループは、SDGs関連への貢献が企業の長期的価値に及ぼす影響について説明可能な指標を特定する方法を編み出すことに注力しました。例えば、指標から企業がいかに水資源を効率的に利用しているかを測ることができます。これにより企業の資源保全に対するインサイトだけでなく、長期的な財務の見通しを示すことが可能です。複数の指標が水不足の将来的な深刻化を示していることから、現時点での効率化はリスク管理でもあり、企業を長期的により有利な立場に導きます。

最終的に、SDGsは社会的価値を特定するための良い出発点となり、いくつかの既存の指標は社会的価値が企業の長期的価値の創造にどのように貢献するか、インサイトを示すことができる、という結論になりました。しかし、投資家が参考にできるようにこれを数値化し、具体的に分かりやすく説明する方法を見いだすためにはまだ多くの作業が残っています。

またSDGsは、イノベーション(目標9)、ガバナンス(目標16)など、本プロジェクトの一環として別のワーキンググループが担当しているアウトカム(成果)の分野もカバーしているため、別の価値分野の指標特定にも役立つと分かりました。

次のセクションでは、SDGsを担当するワーキンググループが開発、試験した、個別の企業が利用できるプロセスについて説明するとともに、その作業過程で得た知見を紹介していきます。

持続可能な開発目標

このワーキンググループの目的は2つありました。まず、企業がSDGsを長期的価値創造の測定に適した指標を見極めるガイドとするための取り組みを開発することです。次に、SDGsと長期的価値創造とのつながりを企業が具体的に、分かりやすく示す手助けをすることです。

私たちは、作業を開始するにあたり、このワーキンググループのセクターに最も関係するSDGsを特定し、このセクションで先に述べた、ステークホルダー・アウトカムのマトリクスで得た結果と相互に参照しました。17のSDGsのうち8つに着目し、「経済成長と雇用創出」、「環境インパクトの抑制」、「目的(パーパス)を持ったコミュニティ・エンゲージメント」、「多様性とインクルージョン」などのテーマを取り上げています。

次に、8つのSDGsを、該当するビジネステーマにマッピングし、グローバルな目標を企業のビジネスモデルに関係のあるアウトカムへと変換しました。これにより、「詳細ガイダンス」の章で説明する適格基準を使い、長期的価値の創造に適した指標のロングリストと、それに基づいたショートリストを作成できました。

他のセクターや各企業もそれぞれの現状やニーズに合ったSDGsを特定できるよう、次のページで取り組みを整理しています。

³¹ Business and Sustainable Development Commission (2017年)。「Better Business Better World - The Report of the Business & Sustainable Development Commission」。 http://report.businesscommission.org/uploads/BetterBiz-BetterWorld_170215_012417.pdf

³² これに役立つと思われる1つのイニシアチブは、数十社の企業が集まり、社会的価値の測定の標準化を目指している「Impact Valuation Roundtable」です。このイニシアチブの推計では、500社を超える企業がすでに、自社の環境/社会/経済インパクトをある程度測定しています。

対象のSDGs



* 適した指標は特定せず

対象外のSDGs



適したSDG指標とナラティブを特定するためのステップ

ステップ1

適したSDGsと関連するビジネステーマを特定

- ・ セクターと企業に適したSDGsを特定
- ・ GRIやSASBなどによるSDGsマッピングに基づき、SDGsごとに関連テーマを特定

アウトプット：各SDGsに関連したビジネステーマのリスト

4つのステップ後のワーキンググループのアウトプット：



ステップ2

ビジネステーマと財務的価値創造の関係を特定

- ・ 文献と主要なプラクティス (lead practices) により、特定したビジネステーマと長期的な財務的価値創造の関係を調査

アウトプット：財務的価値の創造に関係する優先ビジネステーマ



ステップ3

優先テーマの指標のロングリストを作成

- ・ 既存フレームワーク (GRIやSASBなど)、文献、ベストプラクティスを調べ、長期的な業績を具体的かつ分かりやすく示せる指標のロングリストを作成

アウトプット：優先ビジネステーマの指標のロングリスト



ステップ4

優先テーマの指標のショートリストを作成

- ・ 「詳細ガイダンス」の章に記載する指標の適格基準でロングリストを絞り込み、目的 (パーパス) にかななかった指標を選定
- ・ さらに絞り込んでその分野の専門家とディスカッションし、ショートリストの妥当性を確認
- ・ ショートリストに入った指標を巡るコンテキスト (事業環境) を示す付随ナラティブを決定

アウトプット：指標および対応したナラティブの妥当性確認後のショートリスト



これまで大まかに説明してきたプロセスは、GRIやSASBなどの既存フレームワークが決めたビジネステーマに対するSDGsのマッピングをベースとしています。このプロセスを使えば、この8つの目標だけではなく別のSDGsにも対応した指標づくりが可能になると考えられます。この作業を進めるに当たり、アセットマネージャー、アセットオーナー、その他アドバイザー・カウンシルのメンバーや金融機関のポートフォリオ・マネージャーなどの専門家がアウトプットとその妥当性を確認しました。投資家のニーズを確実に満たし、インベストメントチェーンで指標が幅広く採用されるには、アウトプットと妥当性の確認が非常に重要となります。

以降では、8つのSDGsについて、例として取り上げる指標、そのナラティブ、長期的な財務業績に関する私たちの考え方を詳しく説明していきます。私たちが得た知見を、主要なステークホルダー・アウトカムに沿って報告するため、SDGsを「経済成長と雇用創出」、「目的（パーパス）を持ったコミュニティ・エンゲージメント」、「環境インパクトの抑制」、「多様性とインクルージョン」の4分野に分けました。各SDGsの詳細な基礎的分析も行っていますが、その結果は今後、EPICのウェブサイトで公表する予定です。

経済成長と雇用創出

指標を特定したSDG:



目標8（働きがい、経済成長など）に適した指標として私たちが特定したのは、粗付加価値（GVA）です。GVAは、企業による経済成長への寄与度を示し、長期的な財務業績と相互に関係しています。GVAの変化を測定すると、事業を運営する各国における企業の支出額と投資額を把握できます。この指標は、ある場所やある市場の主要なステーク

ホルダー（規制当局やサプライヤーなど）からソーシャルライセンスを得る際にも役立つでしょう。すでに数多くの企業が^{33, 34}GVAによる影響についての情報を開示しており、少数ながらアセットマネージャーもこの値をセクター内で比較するようになりました。

指標	定義	長期的価値との関係	ビジネステーマ (ステークホルダー・アウトカム)	対象SDGs
粗付加価値 (GVA)	<p>粗付加価値 (GVA) は、事業を運営する市場の国内総生産 (GDP) に対する企業の幅広い寄与度を示す。</p> <p>計算: 直接的な総産出額 (収益と在庫の変動、自作設備の金額の合計から再販品を差し引いた数字) から中間消費額 (原材料、副原料、その他の中間投入財の合計金額) を差し引いたもの。GVAの間接的影響もOECDのIOTs表などで得た経済乗数から計算し、ここからも幅広い経済への寄与に対するインサイトを得ることが可能。</p>	<p>GVAは、その企業が創造した価値の、中間消費額差し引き後の上昇幅を測定する。</p> <p>この指標は、長期的な財務業績 (収益、EBIT、時価総額) との相関関係から企業レベルでの経済成長や経済発展と関係があり³⁵、マクロ経済レベルの経済成長や経済発展とも関係があります (全企業のGVA値を合計すると、その市場の総GDPになる)。</p>	経済成長 (雇用創出)	目標8

³³ Scholz, R., Albu, N., Benke, N., Cramer, M., Ostwald, D.A. および Haut, S. (2018年)。『The Global Economic Impact of Novartis』、バーゼル/ベルリン/ダルムシュタット

³⁴ BASF (2017年)。『Value-to-Society: Quantification and monetary valuation of BASF's impacts on society』

³⁵ Knippel, J. (2015年)。『Der Informationsgehalt der Bruttowertschöpfung für die unternehmerische Praxis』。Europäische Schriften zu Staat und Wirtschaft.

目的を持ったコミュニティ・エンゲージメント

指標を特定したSDG：



コミュニティ・エンゲージメントへのイニシアチブは、企業のソーシャルライセンス運用を助けていると考えられていますが、この真価を理解することは難しいと投資家は感じています。このイニシアチブの価値は、ブランド力向上、主要ステークホルダーとの関係維持、サプライヤーの効率化、新たな市場開拓に役立つことにあります。一方で投資家からは、企業の目的（パーパス）・製品・サービスに密接に関係していたとしても、コミュニティ・エンゲージメントへのイニシアチブは企業評価の際にあまり考慮に入れないとの声が聞かれます。一般的に企業の開示情報は個々のイニシアチブに関する定性的情報が中心で、定量的情報が少ないため、地域のイニシアチブの価値を幅広い、包括的な観点から見るのが難しいためです。

このプロジェクトに参加する企業の場合、特に関係するのは健康に重点を置いた地域のイニシアチブです。そのため私たちは、目標3の2つの指標を特定しました。

まず、イニシアチブの健康関連ソリューションへの貢献全体を示す代理指標として「地域の健康関連イニシアチブを通じて従事する人々（people engaged through community health initiatives）」指標を用いれば、そのイニシアチブの到達した割合を示せます。この指標は、身体活動への関与、衛生教育、栄養失調者への栄養になる食物の提供など、健康の質を明確に改善するイニシアチブに適用できます。

次に、「地域の健康関連イニシアチブの社会的投資収益率（SROI）」指標では、イニシアチブによる地域社会の健康問題解決の進捗度合、企業投資による効果を示すことができます。投資家向けに定量化されたこの指標は、イニシアチブによる付加価値を具体的かつ分かりやすく示します。またこの指標を利用し、サプライヤーの能力開発プログラムなど健康関連以外のイニシアチブの価値を投資家に伝えることも可能です。

指標	定義	長期的価値との関係	ビジネステーマ (ステークホルダー・アウトカム)	対象SDGs
地域の健康関連イニシアチブを通じて従事する人々 (people engaged through community health initiatives) の数 ³⁶	健康向上のための身体活動の重要性など調査が盛んな分野については、介入が健康に及ぼす影響を測定しなくても、イニシアチブにおける参加者数を経時的に調べるだけで十分参考になる。 計算：地域のイニシアチブを通じて従事する人々の数	地域のイニシアチブは企業の長期的価値の創造に重要だが、ソーシャルライセンス維持のためには、企業の目的に沿うものはとりわけ重要。新規顧客など、別のステークホルダーとつながるチャンスをもたらす可能性もある。	<ul style="list-style-type: none"> 健全な地域社会（目的に合った地域の雇用） 	目標3
地域の健康関連イニシアチブの社会的投資収益率 (SROI) ³⁷	地域の健康関連イニシアチブがもたらす金銭的社会インパクトを測定する指標 計算：地域の健康関連イニシアチブの SROI = 総SROI ÷ 総初期投資額	企業が地域のイニシアチブに投資する資金の用途を示し、企業の長期的価値の創造に重要。投資が企業の目的に沿うものは、企業運営におけるソーシャルライセンス維持を示す指標として特に重要。	<ul style="list-style-type: none"> 健全な地域社会（目的に合った地域の雇用） 	目標3

^{36, 37} これは健康を担当するワーキンググループが開発した指標です。なぜ健康が重要なかを巡る詳しいコンテキスト情報と追加の指標については、「従業員の健康」と「消費者の健康」を参照してください。

環境インパクトの抑制

指標を特定した SDG :



目標6、目標12、目標13については、企業による直接・間接の水利用効率を測る水集約度が適した指標だと判断しました。この指標案は、単なる水使用状況の報告にとどまりません。投資家はかねてから、水使用状況を収益、生産、水不足のリスクのいずれかからコンテキスト化する必要があると指摘しています。一部地域での水不足の深刻化は、同じ生産量における水使用量とコストの上昇を意味し、水集約度をコスト管理とマージン拡大の可能性に直接関連づけられます。

また「建築ストックのエネルギー効率性と炭素効率性」も、目標11、目標12、目標13に適した指標として特定しました。企業による自社建物への投資または使用が環境に及ぼす影響を測るのに役立つ指標です。将来の営業コストや規制を順守するために発生する可能性のあるコストを予測することもできます。また、炭素価格リスクも、今後、炭素価格が企業に与える営業利益を予想することで、さまざまな炭素価格設定シナリオによる長期的な財務インパクトを測定できる有益な指標であることが分かりました。

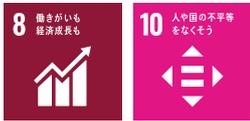
すでにこの指標に沿って情報を開示する企業も少なくありません。測定の標準化は大幅に進み、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) など最近のイニシアチブもあり、投資家による採用も増えてきました。社内の設備投資に関する意思決定プロセスでこの指標を用い始めた企業もあります。

最後に、企業の事業活動における資源利用の効率性を測定する資源効率性スコアを特定しました。このスコアは目標11、目標12、目標13に関連し、CO₂、水、廃棄物の面での潜在的調達リスクを企業がどのように管理しているかを示せます。こうした資源は原則的にほとんどの企業に関係してくるため、すでにベンチマークしている投資家もいます。

指標	定義	長期的価値との関係	ビジネステーマ (ステークホルダー・アウトカム)	対象 SDGs
水集約度	<p>サプライチェーンを含めた企業の水管理の効率性を直接測定する指標。</p> <p>計算: 総水使用量 (m³; 自社の事業活動による直接使用量とサプライヤーによる間接使用量。水不足の深刻度に応じて区別) を収益または利益で割る。</p>	<p>水集約度は、増収可能性、生産コスト、利益と直接関連づけることが可能。</p> <p>水集約度の測定は、水リスク (水不足の深刻化、長期的なリスク調整後の水の価格決定) 管理の改善に貢献。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 水管理 資源効率性 (環境インパクトの抑制) 	<p>目標 6</p> <p>目標 12</p> <p>目標 13</p>
建築ストック／不動産ポートフォリオのエネルギー／炭素強度 (効率性)	<p>エネルギー効率性と炭素効率性は、企業の建築ポートフォリオによる環境インパクトに関係。</p> <p>2つの計算案:</p> <ol style="list-style-type: none"> CO₂排出量の合計値を不動産ポートフォリオ (m²) か入居者数で割る。 エネルギー総使用量 (kWhなどで計算) を不動産ポートフォリオ (m²) か入居者数で割る。 	<p>エネルギー効率性と炭素効率性は企業が事業を効率的に遂行する能力を測定し、将来の成長と価値創造の可能性 (営業コストの節減、長期的成長の可能性など) を示す指標。</p> <p>エネルギー効率性と炭素効率性は、気候関連の規制リスクを管理する企業能力に関係する。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 空気品質 気候変動 資源効率性 持続可能な建築 (環境インパクトの抑制) 	<p>目標 12</p> <p>目標 13</p>
炭素価格リスク	<p>企業自らの直接排出 (スコープ1)、供給された電気の使用に伴う間接排出 (スコープ2)、供給された電気のサプライヤーによる使用に伴う間接排出 (スコープ3 - 上流)、あるいは販売した製品からの間接排出 (スコープ3 - 下流) に対する価格付けにより、将来の炭素価格が企業の営業利益に及ぼす影響を予想することで、さまざまな炭素価格設定シナリオによる長期的な財務インパクトを示す指標。</p> <p>計算: 炭素排出量 (スコープ1、スコープ2、スコープ3) に、収益または営業利益に応じた炭素価格シナリオ (CO₂排出量1トン当たり 25米ドル、50米ドル、100米ドル) をかける。</p>	<p>コスト、収益、利益、投資リターンに影響を与えるため、長期的な財務業績に関係している。</p> <p>低炭素社会で長期間にわたり成功を収めるといふ、企業の戦略上の立場に関する情報提供を目的とし、環境規制の強化やサプライチェーンリスクなどリスク管理の向上に資する指標。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動のリスクとチャンス (環境インパクトの抑制) 	<p>目標 12</p> <p>目標 13</p>
資源効率性スコア	<p>企業の生産プロセスにおける資源利用の効率性を示す指標。</p> <p>計算: 企業のCO₂排出量、水利用、廃棄物排出の効率性の平均値。総合スコアは、効率 (炭素排出量、水使用量、廃棄物排出量の合計を企業の総収益か総利益で割った数字) を業界標準の均等加重法により計算。</p>	<p>企業の環境インパクトを抑制する能力と将来成長を生み出す能力を示す。</p> <p>効率性スコアが低い企業は、長期的に見て、環境規制、営業コストの上昇、成長鈍化の可能性によるリスクが高まる可能性もある。</p> <p>別の戦略的資源もその企業に応じて対象に入れば、スコアから長期的業績をより明確に把握可能。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 資源効率性 (環境インパクトの抑制) 	<p>目標 11</p> <p>目標 12</p> <p>目標 13</p>

多様性とインクルージョン

指標を特定した SDG :



いずれも「人的資本の配置」と「コーポレートガバナンス」のセクションで詳しく述べられている内容に沿った指標です。

従業員の年齢や性別など、多様性カテゴリー別の離職率を指標に特定しました。この指標により、従業員の生産性や長期的価値の別の側面を向上させる、不平等の是正、生産的な職場環境整備の取り組み状況についてインサイトが得られます。

私たちが特定したもう1つの指標は、企業のガバナンス組織の多様性です。リスク管理とイノベーションの視点から業績を間接的に測定することで、良いガバナンスの重要な代理指標となります。良いガバナンスは公平な労働条件と長期的成長の必要条件であるため、目標8と目標10の両方に適した指標です。

指標	定義	長期的価値との関係	ビジネスステーマ (ステークホルダー・アウトカム)	対象 SDGs
従業員の離職率 ³⁸	年齢、性別、地域分布などさまざまな多様性カテゴリー別の従業員離職率。 計算：離職者の総人数(自主退職者数と被解雇者数の合計)を総従業員数で割る。	育成、報酬、多様性、文化など、リテンションで測定した従業員の仕事に対する認識に関係する。 人材の採用育成コスト、従業員の生産性への影響など複数の直接間接の関連性により、長期的価値創造の代理指標になる。	<ul style="list-style-type: none"> 多様性とインクルージョン 公平な機会 研修と教育(従業員育成) 	目標8 目標10
企業のガバナンス組織の多様性 ³⁹	コーポレートガバナンス組織の多様性を示す。 計算：企業のガバナンス組織 ⁴⁰ 内の、複数の多様性カテゴリーに入る個人の割合	多様性に富んだチームほど、戦略面や運営面の意思決定で優れた実績を残し、イノベーションをけん引する傾向にある。	<ul style="list-style-type: none"> 多様性とインクルージョン(多様性に富んだリーダーシップ) 	目標8 目標10

³⁸ 人的資本の配置を担当するワーキンググループが、この指標をさらに充実させています。その取り組みについて詳しくは、42ページを参照してください。この指標案は2つのワーキンググループが取り上げていますが、それはこの指標が長期的価値の測定に適しており、社会的価値を含む包括的な価値フレームワークとしてSDGsが適しているためです。

³⁹ コーポレートガバナンスを担当するワーキンググループが、このアウトカム分野と関連する指標をさらに充実させています。その取り組みについて詳しくは、70ページと、先の脚注に示した見解を参照してください。

⁴⁰ ガバナンス組織とは、企業の戦略ガイダンス、経営陣監視、会社とそのステークホルダーに対する経営陣の説明責任を担当する委員会や取締役会です。

取り組みを進める中で学んだこと

アドバイザー・カOUNシルのメンバー、学界関係者、インベストメントチェーンの専門家と何度も意見交換を重ね、8つのSDGsに対応する指標を特定するプロセスを経て、ワーキンググループが達した結論の主なポイントは次の3つです。

1. 長期的価値創造に関係するビジネステーマを特定するに当たり、SDGsが有用なフレームワークであると分かりました。ただし、SDGsの個々の目標と特定の企業に適した指標との関係は、必ずしも明確ではありません。ビジネステーマと長期的価値創造の関連性と、それを裏付ける調査の利用可能性は、テーマにより大きなばらつきがありました。多様性、健康と安全性、気候変動など、文献が多いテーマは実証的検証により業績と明らかに関連すると証明されています。研修と教育などその他の分野については、「人材価値」のセクションで取り上げていますが、さらなる研究が必要です。

また、SDG別に特定したビジネステーマの間に重複がいくつかあり、これが著しい複雑化を招いています。例えば、多様性と公平な報酬は、目標8と目標10にまたがったテーマです。気候変動のリスクとチャンスというテーマは、目標6、目標11、目標13に関係し、また、その他のSDGsにも間接的な影響を与えています。SDGsがいかに包括的なものかが改めて確認された一方、企業がSDGsへの貢献と長期的な財務業績の範囲を絞り込み、それを具体的かつ分かりやすく示すためには多大な努力が必要となることも意味しています。

2. 指標の候補は多く挙げられますが、比較可能で、多くのインサイトが得られる投資家向けの既製指標が極めて少ないことが分かりま

した。対象となる6つのSDGsの指標候補は、GRIやSASBなど既存フレームワークを基にした既存指標と、参加者の所属するセクターで広く使われる指標を合わせ、100を超えます。しかし、手法を担当するワーキンググループが開発した評価基準により目的(パーパス)にかなうと認められた指標は、ほとんどありません。指標の大部分は財務結果の長期予想を示すアウトカム(成果)や影響ではなく、研究費や研修費、終了したプロジェクトの件数のようなインプットとアウトプットを測るものでした。

共通の問題としては、業界とセクターを横断して比較できる指標の欠如が挙がりました。ワーキンググループが特定した指標候補はいずれもさらなる開発か、説得力あるナラティブでのコンテキスト化が必要です。

3. 対象となるビジネステーマに適した指標を特定しましたが、ビジネステーマがSDGsに及ぼす影響を数値化するのはいずれからの作業となります。SDGsに関連する各ビジネステーマについては、さまざまな学術研究報告書とフレームワークから、ビジネステーマへの投資とSDGsに沿った価値創造との相関関係が示唆されています。それにもかかわらず、次のステップとなる、ビジネステーマがSDGsのアウトカムに実際に及ぼす影響の数値化にまで踏み込んだ研究報告書はほとんどありません。1つの例外が、現在も進行中のケンブリッジ大学サステナビリティリーダーシップ研究所(Cambridge Institute for Sustainability Leadership)による研究です⁴¹。これにより長期的な業績とのいくつかの関連性が証明されました。以上の状況に加え、私たちが今回対象としたテーマとSDGsが限定的なことも、SDGsの包括的なナラティブを具体的かつ分かりやすく示すことが企業にとっていかに難しいかを物語っています。

将来に向けて

この手法は、ワーキンググループのメンバーが徹底的にテストを重ねてきたものであり、こうした知見は事例となります。下位目標であるターゲットと指標も含めたSDGsと私たちが開発した指標との関連性を企業が理解するための、投資家の検証を受けた一般的なガイダンスにもなり得るでしょう。その一方で、指標の幅広い採用を促し、より効果的な業績報告を可能にするためには、他のSDGsとビジネステーマにも対応し、別セクター向けの分析も行わなければいけないことも認識しています。妥当性を確認した9つの指標に加えて、インベストメントチェーンに沿ったコミュニケーションを向上させられるアウトカム、つまりビジネステーマを数多く特定しました。しかし、取り組みのステップ4で妥当性を確認した際、ワーキンググループの投資家が、一部の指標について「この段階ではまだ確かなものではなく、推奨できない」という判断を下しました。ただ、こうした指標も、今後さらに開発を進めれば妥当性が確認され、指標として使用できる可能性はあります。ビジネステーマと、そのテーマについての指標で指摘を受けたものは以下の通りです。

- ・ **報酬と給付金**：生活賃金の支払いを受けている従業員の割合
- ・ **気候変動リスク**：カーボンフットプリントに関連する財務リターン(再生不可能な炭素投入量当たりの収益)
- ・ **資源効率性**：再利用/再循環された水の割合
- ・ **健康に良く、手ごろな価格の食品**：鉄分、ヨード、亜鉛、ビタミンAを強化した、低所得者層でも手の届く価格の食品(PPP)の割合
- ・ **持続可能な建築**：建築ストックの一部として持続可能性についての認証を受けた建築物
- ・ **多様性**：インクルージョンのスコア

⁴¹ University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) (2016年)。「In search of impact: Measuring the full value of capital」。英国、ケンブリッジ：Cambridge Institute for Sustainability Leadership。

コーポレートガバナンス

一般に広く認められたコーポレートガバナンスの定義はありません。しかし企業の全活動を統制・管理・監視するシステムであるという点において、おおむね見解は一致しています。取締役会が担う監督機能と経営陣の業務執行は区別されているため、コーポレートガバナンス自体は直接的なバリュードライバーやアウトカム（成果）ではありません。しかし、価値の創造と保護を容易にすることも、阻むこともできます。

何をもちょう良いコーポレートガバナンスとするかについての見解は、法域ごとに異なります。近年、ある程度の共通性は出てきていますが、主要な資本市場では重要な相違がまだ解消されていません。

ワーキンググループの目的はグローバルニーズに対応した開示情報を特定することでした。このような情報は、その裏付けとなるステークホルダー・アウトカムに関係し、企業運営のコンテキスト（事業環境）に関する情報も含むため、開示されればガバナンスをよりの確に評価できるようになるでしょう。

コーポレートガバナンスの分野で現在開示されている情報は多岐にわたります。規制の変化により、企業は取締役会の構造とプロセスの詳細な開示を求められるようになりました。取締役会のメンバーのスキル、経験、独立性、在職期間、ジェンダーの多様性、取締役会の委員会構造、取締役会の規模、会議開催の頻度に関連した情報は、開示が義務づけられているか、企業が自主的に提供しています。しかしこうした情報は実際のところ、行動につながるものではなく、単なるプロセスである場合が少なくありません。これは投資家などステークホルダーを対象とした、取締役会のエンゲージメントについて開示される情報についてもいえることです。

投資家は、ガバナンスによる長期的な価値を創造し守る能力について、具体的でより分かりやすい説明を企業に求めています。その大きな要因は、取締役会の果たす役割が変化し、非業務執行取締役からのインプットが必要な分野が増えていることにあります。取締役会メンバーのスキルと経験が一般的に開示されるようになりましたが、そのスキルのより詳細な内容と、戦略との直接的なつながりを開示してほしいと考える投資家もいます。予想される今後の動向に基づいたニーズの再評価と、それが後継計画に及ぼす影響についての情報にも関心を示しています。

同様に、取締役会による戦略の監視情報で公表されたものは、年間EPS やキャッシュフローなど短期的な業績指標の解説に限定されることが多い、とアセットマネージャーが考えていることが、私たちが行った調査からも分かりました。長期的な戦略目標に照らした年間マイルストーンの達成状況や、取締役会の活動についての十分な説明は示されていないことが少なくありません。アセットマネージャーはさらに、経営幹部の報酬が長期的な業績をどう反映しているかについて説明不足な状態の取締役会が多いと指摘しています。彼らが取締役会に望んでいるのは、長期的な業績に合わせて報酬をどう調整してきたかの説明と、業績の評価期間を（例えば3年から5年へ）延長して、長期的価値創造に報いる仕組みを検討することです。

コーポレートガバナンスについては、企業文化との関係も考慮に入れました。取締役会を企業文化の統制を担う組織と位置づけ、企業文化、行動、組織が掲げる目的（パーパス）や価値観の間にずれが生じた場合、取締役会に対処を求める声が強まっています。この点については、「企業文化」のセクションで取り上げています。

コーポレートガバナンスに関する開示情報

分析の体系化と簡易化を図るため、コーポレートガバナンスをいくつかのカテゴリーに分けるアプローチを開発し、各カテゴリーを、「誰が」、「どのように」、「何を」、「制約」の4つの側面にそれぞれ振り分けました。この内容については、次のページで紹介します。

制約

運営環境

企業の既存の所有構造と、特定の法域の法令

誰が？

取締役会の適任者が適宜

その義務をきちんと果たすのに適したスキル、経験、知識、時間／能力を備えた人

カテゴリー

- ・ 取締役会の構成

どのように？

優秀なリーダーシップチームとして、効果的に協力する

グループシンクのリスクを回避するため、認知的な多様性を持ち、反対意見や異議の表明を後押しする有能なチームが、適切な情報を利用

カテゴリー

- ・ 取締役会のダイナミクス
- ・ 取締役会の多様性
- ・ 取締役会の構造
- ・ 取締役会への情報提供

何を？

長期的価値創造に良い影響を与える活動の重視

上層部のカラーを決定し、企業文化・戦略・リスクに対する効果的な管理と監視活動との適切なバランスを取る

カテゴリー

- ・ 上層部のカラー／模範を示し導く
- ・ ステークホルダー・エンゲージメント
- ・ 戦略管理
- ・ リスク管理
- ・ 監視
- ・ 報酬／対価
- ・ 外部監査と監査委員会の管理

「制約」とは、法令や、誰が自社の株主になるかなど、その企業が直接コントロールできない企業の運営環境を意味します。例えば、企業が取締役会の期差任期制を望んだとしても、全取締役を1年に1回再選することが法で義務づけられている可能性もあります。提言では、企業が直接コントロールできる「誰が」、「どのように」、「何を」の3つの側面に重点を置きました。

私たちが調査を行ったところ、最も効果的なコーポレートガバナンスは、その企業特有の状況で決まることが明らかになりました。従って

「誰が、どのように、何を」のメカニズムが有効であるには、企業の「制約」に対応しており、また変化に応じて進化するものでなければなりません。

ワーキンググループは、コーポレートガバナンスに関して、企業が以下の追加情報の開示を検討するよう提言します。これは、既存の情報開示に取って代わるのではなく、補完する情報です。この開示により、自社のガバナンスの質を、特に長期的価値創造のコンテキストで、よりの確にステークホルダーに伝えることができます。

誰が? ——取締役会の適任者

取締役への要求が増す中、取締役会に適切に備え、参画する能力が今まで以上に重要になっています。取締役会には質の高い情報とそれを取り込む時間、そして率直に議論を交わし、異議を唱え、いかなる反対意見も表明できる健全な環境が必要です。一般的に、非業務執行取締役の就任時に、その企業での任務に従事する時間で合意し、必要に応じて見直しているのもそのためです。

取締役には、自らの役割の遂行に十分な時間を費やしてほしいとの思いから、「取締役職の兼務」問題への対応と、取締役のその他のコミットメントと会議出席状況の開示義務化が推し進められています。

対象開示情報

非業務執行取締役に期待する時間

- 取締役会は毎年、その企業に関する任務遂行に費やすよう、それぞれの非業務執行取締役に期待する年間総時間数(または日数)を決め、スキルマトリクスの一部として開示
- 合意された最低限の従事時間が今期と前期で違うこと、また、その役割に照らして明確でない場合は、委員会におけるそれぞれの取締役の役割との関連で、期待される従事時間が異なることを説明

強化されたスキルマトリクス

- 取締役会のメンバーの経歴だけでなくスキルの内容と、そのスキルと現行戦略や策定中の戦略との関連を詳述したスキルマトリクス
- 情勢や戦略が進化するコンテキスト(事業環境)において、取締役に加える必要があるスキルと、必要ないと思われるスキルの開示

どのように? ——優秀なチームとして一致協力して

取締役会の有効性について、認知的な多様性、チームダイナミクス、取締役会の書類の質、後継計画を測る客観的な指標がない場合は、定期取締役会有効性評価から、これらの側面に関するインサイトを得ることができます。ただし、このプロセスへの第三者の関与と結果の開示が機密事項に該当する市場もあります⁴²。

対象開示情報

取締役会の評価

オプション1: オプション2に比べて実施しやすい、より実質的な取り組み

- 企業は、取締役会評価の実施を確認し、評価プロセスと評価項目を開示する。評価項目の一部は以下の通り。
 1. 取締役会のメンバーの認知的多様性(そのうち性別、民族性、年齢、経歴は重要な指標)
 2. 取締役会のチームダイナミクス
 3. 各取締役のスキル、経歴、経験、その他の特性
 4. 取締役会に提供される情報の質と適時性
 5. 非業務執行取締役が自らの任務の遂行に、合意した以上の時間を費やしているかどうかについての評価

オプション2: 取締役会の評価のより意欲的な開示。より多くの労力を要するが、より多くのインサイトを提供

- 企業は客観性ある独立した第三者に、取締役会のダイナミクスの直接的な評価のため、少なくとも1回取締役会議を傍聴などしてもらい、取締役会評価の円滑化または評価の実施を依頼することができる。その場合、円滑化を依頼した相手である第三者の名前と、その第三者が何らかの職業基準に沿って評価を行ったかどうかを開示する。
- 企業は、評価結果の考察後に行われた取締役会の構造またはプロセスの重要な変更と、合意された活動の評価と進捗状況から得られた知見と提言事項を開示してもよい。

⁴² 英国では、ガバナンスコードで、このような外部評価を3年に1回実施することが義務づけられていますが、米国では義務づけられていません。

何を行うか？——的確な活動を重視

戦略に照らした進捗状況をマイルストーン達成度として具体的に分かりやすく説明すれば、利益目標にさまざまな視点を持たせ、状況を適切に監視している証拠にもなります。

ワーキンググループ内でコンセンサスが得られた点は2点あります。1つは長期的価値創造がどのように賃金体系に組み込まれているかについて、企業はより具体的かつ分かりやすく説明する必要があるということ。もう1つは役員報酬の決定を担っていることが、取締役会が自らの裁量で経営幹部の行動に影響を与えるための主なメカニズムの1つになっているということです。調査の結果も、任期終了が近づくと短期的な行動が目立つようになるというCEOによる見直し問題 (horizon problem) の存在を示し、「長期的視点を取り入れ、戦略実行との関連性を強めることで、収益管理に偏るのを抑えられる」という意見を支持するものです。株式報酬の評価期間を延長すれば、依然として株主のリターンと連動した基準が評価の中心であるとはいえ、戦略実行による影響を株価に反映させることができるようになります。

対象開示情報

明確な長期戦略に照らしたマイルストーンの報告

- 企業は、翌年達成を予定している戦略のマイルストーンと、前年に達成したマイルストーンを開示
- 企業は、前年に開示していたマイルストーンに関しバランスのとれたアップデートを提供し、読み手が長期戦略に照らして進捗状況を評価できるようにする。マイルストーン監視の取締役会による管理については、プロセスではなくアクションを記載する。

経営幹部の変動報酬を決めるための業績評価期間

- 企業は、経営幹部の変動株式報酬を決める業績評価期間を、戦略の期間と業界のコンテキスト (事業環境) に合わせていること、つまり取締役会がその評価期間を最適だと決定した理由を簡潔に説明する。経営陣の変動報酬の一部である賞与について、長期戦略マイルストーンの当年の遂行状況を中心として、どのように決めているかについても説明する。

変動報酬の遡及分析

- 取締役会は、CEOの報酬と企業業績について、一定期間における年ごとの比較を、同業他社の株主総利回り (TSR) を基準として、1つのグラフにまとめる (「遡及分析」)。これは、例えば、相対給与と相対 TSR の比較を示す散布図 (スキャッタープロット) という形をとってもよい。
- ナラティブで、業績に合わせた給与調整のための水準を説明し、以下の点を開示する。
 1. 遡及期間の長さの基準
 2. 業績と報酬の連動性の評価で用いた、比較対象の同業他社と比較対象グループの決定方法を説明
 3. 対象期間において、戦略のマイルストーンとその他の指標を満たせたか
 4. その他業績に合わせた給与調整評価で報酬委員会が考慮に入れる判断基準

一般的なナラティブ

情報開示に当たり開示を検討する必要がある一般的なナラティブ例

- 長期的考慮事項であるのか、短期的考慮事項であるのかに重点を置いた、組織の戦略コンテキストの概要
- 目的 (パーパス)、経営環境、短期/長期戦略に照らした取締役会構成の妥当性
- 資金配分のフレームワーク (資金配分において取締役会がどのように決定を下しているか)
- 取締役会と経営陣の投資家およびその他のステークホルダーに対するエンゲージメントの状況と、報告年1年間でそのエンゲージメントから生じた主なアクション
- 取締役会の運営を限定するその他の重要な制約
- 期間中の重大な変化 (買収、不正行為、もの言う株主の介入など) へのガバナンス対応

提言

08

取り組みはまだ始まったばかり

2017年初旬、ロンドンでCEOたちが最初に顔を合わせてから、プロジェクトは大きな進展を遂げました。元々はインベストメントチェーン関係者の予備協議としてスタートしたものでしたが、現在では確かな取り組みへと成長しました。既存のイニシアチブ、学術的成果、アドバイザー・カウンシルのアドバイスを参考に、EPICの参加者が特定、開発した指標は今後、投資家などステークホルダーのために企業が生み出した価値を、より具体的かつ分かりやすく説明する一助になっていくはずで

こうした取り組みの中核を成すのは、EPICを進める中でさらなる充実が図られたLTVフレームワークです。これは、長期的な業績を企業がより具体的かつ分かりやすく説明する原則を定め、その手引きをし、またそのツールにもなります。オープンソースであるため、どの企業も活用し、土台として独自の枠組みを構築することが可能です。

このプロジェクトを実施する中で得られた成果は極めて重要ですが、「長期的思考が標準となり、持続可能でインクルーシブな成長を生み出す権限を組織が持てる世界にする」という私たちの掲げるビジョンに向けた、重要な第一歩に過ぎません。この目標を達成するためには、世界各地の企業と投資家が今後、自らの役割を果たしていくことが必要です。

以下は、このビジョンを実現するための、インベストメントチェーンの各関係者グループに向けたCoalition for Inclusive Capitalismからの提言です。

企業

各企業には、以下の対応を推奨します。

自社の事業に合った指標とナラティブの選定、開発

企業は、長期的な価値創造について概括的な話をするだけでは不十分です。投資家など対象となるステークホルダーの主な関心分野における、価値創造について、より厳密な説明をすることが必要です。LTVフレームワークを用いれば、自社の長期的なエクイティに関するナラティブを投資家に具体的かつ分かりやすく示しながら、他のステークホルダーが価値創造の進捗を理解する一助となる指標を特定し、開発できます。

現行の報告慣行の見直しと変更

開示情報を増加させることが必ずしも回答につながるとは限りません。しかし、報告内容の改善は回答になる可能性があります。報告のボリュームを増やすのではなく、長期的に重要な問題について、より確かつ比較可能な情報を開示することをお勧めします。一貫性を持った指標とそれを補完するナラティブを定期的の開示することで、企業の長期計画に対するインサイトを提供できるはずで

示された情報を適切な水準で保証できなければ、その指標とナラティブの利用を投資家に促すことはできません。今後、データセットや手法、技術がさらに進化するれば、企業が開示する情報に求められる保証の水準も高くなっていくはずで

報告慣行をより幅広く変えるべく、変革のためのクリティカル・マス形成に向けて、全セクターの企業に、自社に合ったEPICの指標を採用することを強くお勧めします。ヘルスケア・消費財・工業セクターの一部参加企業はプロジェクトの知見を受けて現行の報告慣行をすでに見直し、変更を加え始めました。これらの産業のみならず、あらゆるセクターでこの取り組みを広める必要があります。それにより、企業が作成したデータを基に学界が財務的価値とその他の価値分野の関係に関する研究を行い、これらの関係の実証的証拠を発表できるようになることで、学びと採用のプロセスが効果的に強化されるはずで

今回のプロジェクトのアウトプットが包括的な最終回答になっていないことに留意してください。しかし、31社の実際の経験をベースとし、グローバルなビジネスリーダーの支持を得たこの指標案は、より大きな変革をもたらすはずで

アセットマネージャー

各アセットマネージャーには、以下のことを推奨します。

企業に対するより戦略的なエンゲージメント

アセットマネージャーは、EPIC のようなイニシアチブを通じ個別に、また共同で、長期的価値をどう生み出しているか、具体的かつ分かりやすい説明を企業に強く促す際に、極めて重要な役割を担っています。アセットマネージャーには、自身に必要な情報を明らかにし、比較可能な指標とデータの保証を求めめることをお勧めします。アセットマネージャーにとって、指標が開示され、自らの資産状況と投資戦略に対する重要性と妥当性を調べてからでなくては、これを検討して組み込むことは難しいでしょう。そのためにも有益な指標の開発は重要です。

プロジェクトを進める中で、相互理解のため、アセットマネージャーと企業は膨大な時間を費やしました。この対話は双方にとって有益なものとなりました。議論により、アセットマネージャーから「各セクターの企業には、標準化された指標を開示してほしい」という重要な提言が出されました。これが開示されれば、よりの確に質問できるし、経営への有意義なエンゲージメントが可能になると、ポートフォリオマネージャーも述べています。また、短期、中期、長期の企業業績の有意義な比較も容易になるはずで

「FCLTGlobal」⁴³や「Investor Stewardship Group」など投資家のイニシアチブが、アセットマネージャーの戦略的エンゲージメントに役立つツールを作成しています。このツールを用いると、例えば、投資家が全ての企業に均等にエンゲージするのではなく、特定の企業により戦略的にエンゲージできるようになると考えられます。つまり、エクスポージャーの高い、時間的制約または困難を極める課題、あるいは特定地域や投資テーマに注力するようになる可能性があります。

決算発表では、長期業績についてより多く確認を行い、短期的指標と長期的指標のバランスのとれた報告をするよう経営陣を促すことがアセットマネージャーには求められます。

無形資産と財務的価値の関係を追求

目に見えない価値への注目が高まり、この理解が深まっていますが、企業の無形資産と長期的な財務業績の明確な関連づけにはさらなる進歩が必要です。無形資産と長期的財務業績のさまざまなカテゴリーで指標を試験的に利用することを、アセットマネージャーには強く推奨します。学術的研究もこの分野に焦点を当てていますが、ビジネス界にも担うべき重要な役割があります。

学界の果たす役割

EPIC を進める中で、ワーキンググループに対し数多くの学界関係者から協力を頂きました。豊富な知識を基にした、ワーキンググループの結論を裏付ける確かな分析など、そのフィードバックは全て、学界のサポートを得ることはいかに有益であるかを物語るものでした。今後も、学界には重要な役割を果たしていただけるものと、私たちは確信しています。アセットマネージャーをはじめ、インベストメントチェーンと協働することで、長期的価値の指標と財務業績の間の相関関係と因果関係を調べ、今後の取り組みを学術的にも厳密なものにすることにより、指標の普及を促進できます。

⁴³ FCLTGlobal (2018年)。「We Need to Talk: Driving Long-term Value Through the Investor/Corporate Dialogue」。https://www.fcltglobal.org/docs/default-source/idea-exchange/we-need-to-talk---driving-long-term-value-through-the-investor-corporate-dialogue.pdf?sfvrsn=d7ec278c_2

アセットオーナー

各アセットオーナーには、以下のことをお勧めします。

長期的なマニデートを決めアセットマネージャーとコミュニケーションをとる

アセットマネージャーと同様、アセットオーナーは、政府系投資ファンド(SWF)、年金基金、機関投資家など、実に多種多様です。自らの資産の一部を内部で運用する意味で、アセットマネージャーと同様に活動する場合もあります。

しかし結局のところ、インベストメントチェーン内の論調の方向を定め、長期的思考を推し進める上では、アセットオーナーが重要な役割を担っています。アセットマネージャーに長期的思考を定着させる方法の1つは、投資委任期間の設定にあります。現在は委任期間が、アセットオーナーの長期的なコミットメントに比べて著しく短いことが少なくありません。参加したアセットオーナーの一部はすでに委任期間を変更し始めており、これは明るい材料といえます。

ディベートへの積極的な参加

投資界への長期的視点重視の働きかけにおいて、アセットオーナーの多くは、より積極的に、より強く主張する役割を果たす必要があることを認めています。その点では、ディベートへの参加に加えて、基準づくり、受託者責任の明確化、調査への投資により、企業が長期的視点をより重視するよう働きかける手助けをすることも期待されます。

「Strategic Investor Initiative」や「One Planet Sovereign Wealth Funds」、「FCLTGlobal」など、さまざまなイニシアチブを通して、長期的取り組みにすでに着手したアセットオーナーもいます。

将来に向けて

EPIC は目覚ましい進展を遂げましたが、取り組みはまだ始まったばかりです。このプロジェクトは、長期的価値をビジネス界と投資界に定着させるための、長い旅の中間地点にたどり着いたところです。

私たちが掲げるビジョンを完全に実現させるためには、セクター特有の指標をより充実させる必要があります。そして、それらを適用し、明確かつ一貫性のあるケースをつくるために、インベストメントチェーン全体でより多くのビジネスが求められます。アセットオーナーに求めるのは、指標の利用をアセットマネージャーに義務づけることです。指標の普及を望む場合、これらの取り組みは必須と言えるでしょう。

プロジェクトを進める中で重ねられた率直な話し合いはとても有益なものだったという点で、参加者の意見は一致しています。例えば、企業はアセットマネージャーが投資プロセスでどのデータと指標を使っているのか、強い興味を持っていました。

こうした継続的で率直な対話の重要性を踏まえると、企業は主要な投資家とのエンゲージメントに戦略的に投資すべきであり、その逆も同様です。

これまで以上に1つにまとまり、連携を深めて、オープンなフォーラムを提供できれば、この分野の既存のイニシアチブに役立つと同時に、EPIC の取り組みも前進するでしょう。そうすれば、企業、アセットマネージャー、アセットオーナーが継続的に話し合いの機会を持てるだけでなく、他の関係者もその会話に参加できます。プロジェクトで得た知見は、「はじめに」で述べた問題全ての包括的または最終的なソリューションではありません。

しかし、世界トップクラスの企業と投資家の実際的な経験をベースとする現状に即した指標を提案することで、こうした知見は、今後直面する課題に対処するための重要な一歩となるはずで

詳細ガイダンス

09

ガイダンスについて

フレームワークとは？

LTVフレームワークの目的は、投資家などのステークホルダー向けに生み出した価値を、企業がよりの確に測定、比較、伝達できるようにすることです。

このフレームワークは、企業が事業を通じて生み出した長期的価値を伝えるための指標の特定に役立つと同時に、事業と選択した指標のコンテキスト(事業環境)を説明するナラティブづくりの指針ともなります。

この指標とナラティブは従来の短期的な財務指標だけではなく、企業の長期的な業績を投資家がよりの確に評価する手助けとなるでしょう。

フレームワークは誰が策定し、どう進化させていくのか？

このフレームワークは、EY がケンブリッジ大学と共同で策定に着手し、その後、Embankment Project for Inclusive Capitalism の中でさらなる充実が図られました。企業と投資家双方に有益で確かなアウトカム(成果)が得られるよう、プロジェクトのメンバーが厳密に適用、検証しています。そのベースとなるのはさまざまな既存のイニシアチブ、基準、手法、ベストプラクティスです。

フレームワークとガイダンスは、今後、応用や拡大、改良され、さらに進化していくことを期待し、オープンソースとしました。

フレームワークとガイダンスは誰のためのものか？

このフレームワークは、企業と投資家を含む数多くのユーザーが幅広いコンテキストで応用できます。

このセクションで示す詳細ガイダンスは、主に企業を対象としたものです。このガイダンスを利用できる事業部門とその目的の例は以下の通りです。

- **企業業務と広報**：ステークホルダー(規制当局など)との意見交換やアニュアルレポートの情報提供のため
- **財務**：財務面と非財務面の業績の評価基準を特定するため
- **IR**：長期エクイティに関するナラティブをより具体的で分かりやすい内容にするため
- **戦略とオペレーション**：戦略、投資、サプライチェーンについての意思決定の情報提供のため

このリストは全てを網羅しているわけではありません。フレームワークはここで述べた部門以外でも利用可能です。

ガイダンスでは、フレームワークを構成する各要素について紹介していきます。伝統的なバリュードライバーの分析や評価法など、フレームワークで用いる要素をすでに利用しているユーザーもいらっしゃるかもしれません。

ガイダンスをどう利用する？

このセクションでは、まずフレームワークの4つのステップの概要を紹介してから、各ステップの詳しい解説を行います。

長期的価値を測る指標の特定、開発、妥当性確認方法と、4つのステップのプロセスで使える取り組み、手法、テンプレート、ベストプラクティスなども紹介しています。

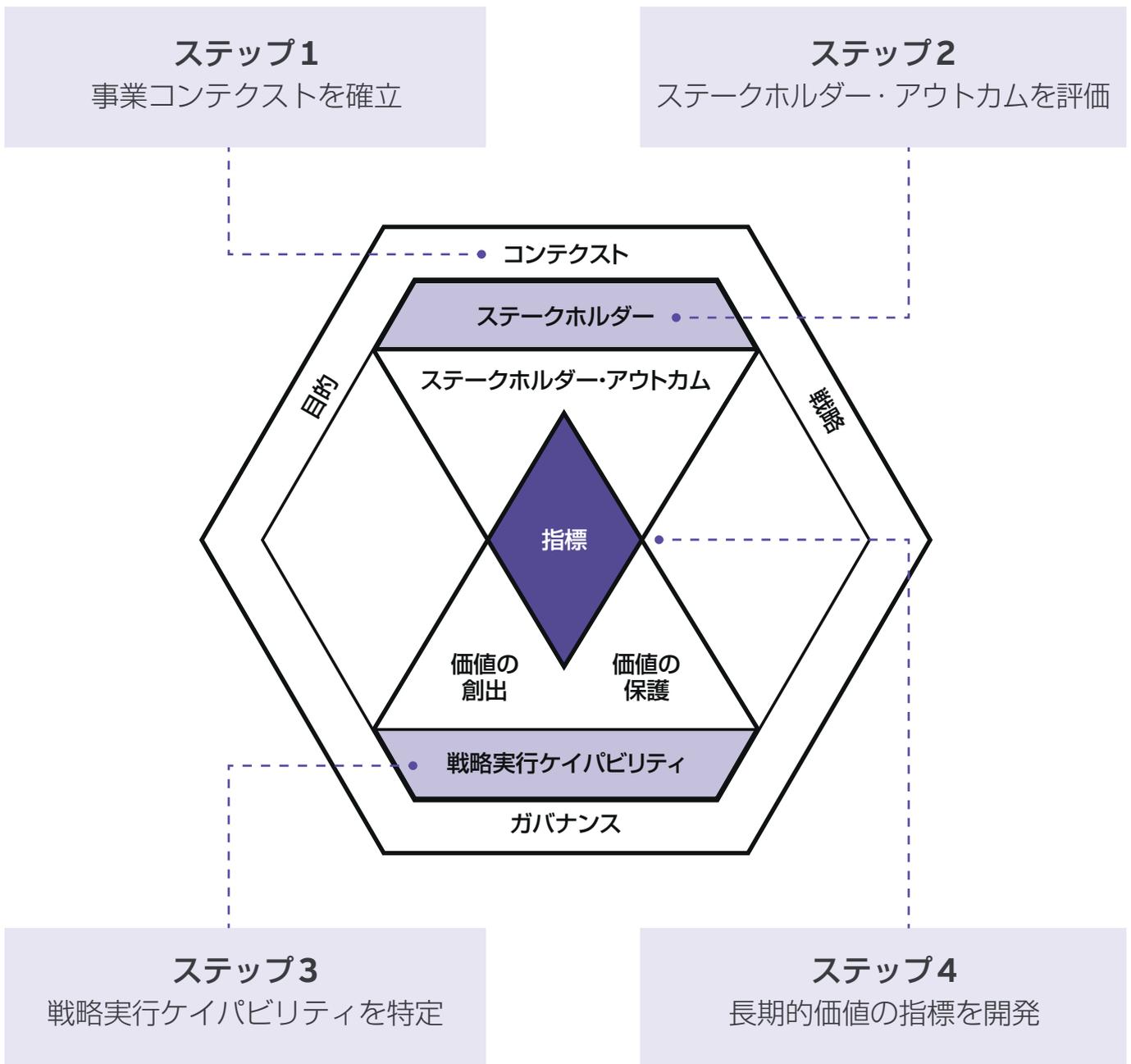
まずはステップ1から、順番通りにガイダンスを読み進めていくことをお勧めしますが、こうした要素のいくつか(アウトカム重視のステークホルダー・エンゲージメントなど)を会社がすでに取り入れている場合は、ガイダンスの特定ステップだけを組み込むなど応用していただくことも可能です。

ガイダンスで使用する用語は、用語解説で詳しく説明しています。

ガイダンス概要

長期的価値の指標を開発する4ステップのプロセス

この取り組みを用いることで、長期的価値をどのように生み出し、測定しているかを投資家により具体的かつ分かりやすく説明できます。

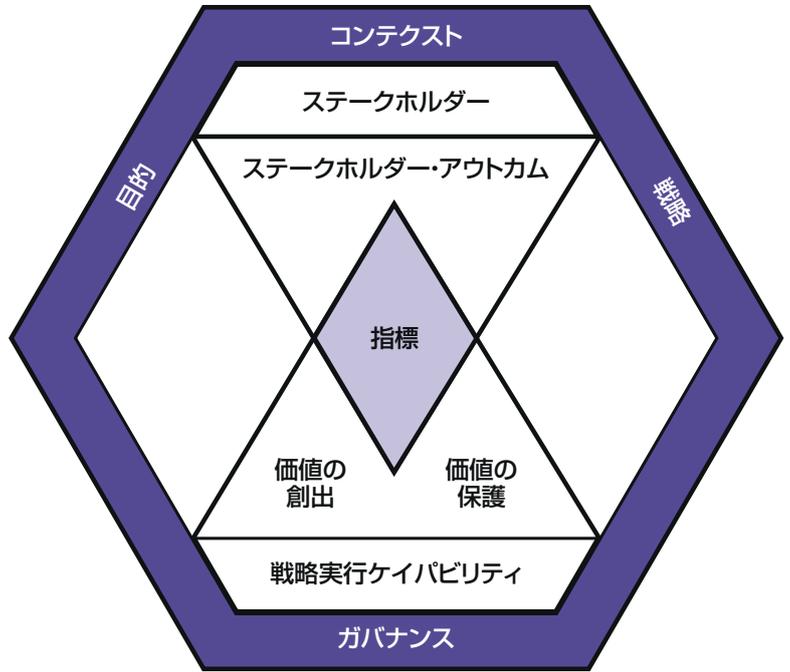


ガイダンスの詳細図

	ステップ	アウトプット
	<p>ステップ1: コンテキストを確立</p> <ol style="list-style-type: none"> グローバルにおけるメガトレンドとその変化のドライバーについての既存の分析結果により、コンテキスト(事業環境)を再検討する 会社の目的(パーパス)と、ステークホルダーに対するその意味を再検討する 会社の戦略、ガバナンス、ビジネスモデルを再検討する 	<ul style="list-style-type: none"> 会社の戦略的優先課題と運営コンテキストの明確化 ステークホルダーのアウトカムについての第一草案
	<p>ステップ2: ステークホルダー・アウトカムを評価</p> <ol style="list-style-type: none"> 既存ステークホルダーの分析結果を利用し、会社にとって最も重要なステークホルダーを特定する ステークホルダー・アウトカム(成果)のマトリクスを使い、価値フレームワークに従ってマッピングする ステークホルダー・アウトカムの優先順位づけと妥当性確認を行う 	<ul style="list-style-type: none"> 妥当性確認済みのステークホルダー・アウトカムのマトリクス
	<p>ステップ3: 戦略実行ケイパビリティを特定</p> <ol style="list-style-type: none"> ステークホルダー・アウトカム実現に必要なバリューレバーを特定する ステークホルダー・アウトカム実現に必要な戦略実行ケイパビリティを特定する 	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダー・アウトカムに対しマッピングされたバリューレバー バリューレバーに対してマッピングされた戦略実行ケイパビリティ
	<p>ステップ4: 長期的価値の指標を開発</p> <ol style="list-style-type: none"> ステークホルダー・アウトカムと戦略実行ケイパビリティを基に長期的価値の指標を特定する 5つの適格基準と7つの原則で指標の妥当性を確認し、堅牢性と完全性を確かめる 指標とナラティブの開発をさらに進めて投資家向けのコンテキスト化を図る 	<ul style="list-style-type: none"> 指標のロングリスト 妥当性確認済みの指標のショートリスト 指標を補完するナラティブ 指標の改善/開発計画

ステップ1: コンテキストを確立

ステップ1では、コンテキスト（事業環境）、目的（パーパス）、戦略、ガバナンスを再検討して、社内の主なバリュードライバーを把握します。3つのサブステップで既存情報を活用してください。この作業の目的は、まず事業コンテキストを再検討して、後のステップでステークホルダー分析を行う際の参考にすることです。



このステップで行うこと

アウトプット

1a	コンテキスト 会社のビジネスモデルにインパクトを与えるトレンドは何か？	➔	現在と今後予想される運営コンテキストの明確で具体的、かつ分かりやすい説明
1b	目的 会社は何のために存在しているか？	➔	会社の目的と、ステークホルダーに対してその目的が持つ意味についての明確で具体的、かつ分かりやすい説明
1c	戦略とガバナンス 企業の目的と戦略を実現するためのリーダーシップ構造、方針、インセンティブは適切か？	➔	企業の戦略とガバナンスに関する明確な理解

主な用語

コンテキスト(事業環境): マクロ経済、社会、技術、政治、市場トレンド、会社のビジネスモデルや競合相手のビジネスモデルなど、企業運営を取り巻く環境。

目的(パーパス): 幅広い社会的コンテキストに根差した、会社としてこうありたいという姿の定義。

戦略: 企業の成長ストーリーの中核を成し、短期/中期/長期的な目的、ゴール、目標の指針となるもの。今後の方向性を最もよく示し、その方向性を投資家などステークホルダーに伝えるもの。

ガバナンス: 企業を監督管理することを目的に構築された構造とプロセス。企業のステークホルダーの権利/責任と、企業の透明性と説明責任を確保する手順を定めるもの。

ステップ1a: コンテキスト

ステップ1aでは、企業が事業を展開する外部マクロ環境を分析し、会社のビジネスモデルの有効性に影響するトレンドを解明していきます。関係する外部要因は、マクロ経済、社会、技術、政治、市場の動向などです。このコンテキスト(事業環境)を分析すると、企業とステークホルダーに影響を及ぼす可能性のあるトレンドについて、理解を深められます。

意図 - なぜこれを行うのか？

- ・ 企業の事業環境から生じる新たなリスクとチャンスを特定し、それに対応するため。
- ・ コンテキストを理解し、ステークホルダー・アウトカムとそれに対応したバリューレバーを特定するため。

範囲 - ここでは何をするのか？

- ・ セクター内で変化を起こすドライバーと、政治、経済、社会、技術、法律、環境面にまたがるグローバルにおけるメガトレンドの幅広い分析
- ・ メガトレンドの将来的な変化と、ステークホルダーに及ぼす可能性のある影響の把握

取り組み - どのように行うことができるか？

- ・ 可能であれば、既存の内部分析結果を活用する。具体的には以下の通り。
 - ・ PESTLE分析、COSOのフレームワーク、ポーターの「5フォース分析」など、広く使われているコンテキスト分析ツール
 - ・ メガトレンドに関するものを中心とした将来のシナリオ分析
 - ・ 社内の専有知識と外部データを利用した企業特有またはセクター特有の取り組み

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- ・ 現在の運営コンテキストと、今後予想される運営コンテキストの明確で具体的かつ分かりやすい説明
- ・ 事業環境の変化と、それがステークホルダーに及ぼす可能性のある影響について早期に考察することで、ステップ2（ステークホルダー・アウトカム）とステップ3（戦略実行ケイパビリティ）の参考とする。

事例 - コンテキストを分析してステークホルダー・アウトカムを把握する

この事例では、5〜10年の期間にわたって運営コンテキストを分析しています。分析の対象となったのは、PESTLE（政治／経済／社会／技術／法律／環境的）要因です。企業に現在影響のあるトレンドと、今後影響を及ぼす可能性のあるトレンドを把握するとともに、その結果としてステークホルダーが望むアウトカムを特定しました。下の取り組みは、既存分析で得たインサイトをベースとしたものです。



ステップ 1b: 目的

目的(パーパス)とは、なぜ企業が存在するのかという、「こうありたい姿」の定義です。企業によって意味は異なるものの、より広範囲で、人間中心の、こうありたいという思いが込められた目的が業界や地域を超えて生まれています。企業のその解釈は幅広く、顧客に価値を届けること、従業員や社会に資することも含まれます。このステップでは、既存のものを見直し、それがどの程度、内外のステークホルダーにアウトカム(成果)をもたらす原動力となっているかを評価します。

意図 - なぜこれを行うのか？

- 会社の既存の目的と本来の存在理由を把握するため。
- さまざまなステークホルダーのニーズをどのように満たしているか、現在どのような問題を解決しようとしているのかを具体的かつ分かりやすく説明するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- 会社の目的と、それが主要なステークホルダーとどう関係しているかについて理解を深める。

取り組み - どのように行うことができるか？

- 会社の既存の目的とミッションステートメントを見直す。
- 会社の目的に不可欠なステークホルダーについて、最初のリストを作成する。
- 目的がステークホルダーに届けるアウトカムを考える。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- 会社の目的と、それがステークホルダーにもたらす意味の明確で具体的、かつ分かりやすい説明
- 目的について早期に考察することで、ステップ2とステップ3でステークホルダーを分析する際の参考になる。

事例 - 会社の目的を分析して、ステークホルダー・アウトカムを把握する

この事例では、会社はその目的を明確に定義しています。これにより、存在理由をいかに達成しているかを測定し伝え、主要ステークホルダーが望むアウトカムを特定できるようになります。

企業の目的は？

“ 革新的な製品を通して、生活の質を向上させ、より良い社会の構築に貢献すること ”

目的(パーパス)の影響を受けるステークホルダーは？

社会
従業員
投資家
顧客
政府

目的が達成された場合、各ステークホルダー・アウトカムは？

• より健康的な生活による幸福(ウェルビーイング)の向上
• 長生き

• 革新的な労働環境
• 仕事で得られる幸福(ウェルビーイング)の向上

• 革新的な製品による高配当

• 住民の健康向上による医療費削減

• 住民の健康向上に伴う生産性と幸福(ウェルビーイング)の向上

ステップ1c: 戦略とガバナンス

戦略は、企業の成長ストーリーの中核を成し、企業の今後の方向性を最もよく示します。ガバナンス構造もまた、企業の戦略遂行において重要です。ガバナンス構造が適切に機能していれば、企業はその目的（パーパス）を果たしており、戦略とうまく連動していると投資家などステークホルダーに安心感を与えられます。企業の戦略とガバナンス構造の両方を理解すれば、その企業がどのように価値を生み出し、守っているか、また、ステークホルダーのためにどのようにアウトカム（成果）をもたらしているかを特定しやすくなります。

意図 - なぜこれを行うのか？

- 戦略とビジネスモデルを使った目的の実現、戦略とビジネスモデルにより達成される短期／中期／長期の経営を具体的かつ分かりやすく説明するため。
- さまざまな種類の価値をどのように生み出し、守っているかを把握するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- 企業戦略を再検証し、以下について理解を深める
 - ビジネスモデルとその主たる構成要素は何か、競争優位性をどのように生み出しているか
 - どのような戦略を持っているか、その中でポートフォリオと配置を重視しているか
 - 長期的成長を支えるケイパビリティにどのように投資しているか
 - ビジネスモデルに回復力をどう組み込んでいるか

取り組み - どのように行うことができるか？

- ビジネスモデルと、短期／中期／長期戦略に関する主要な質問に答える。
- SWOT分析、英国財務報告評議会 (Financial Reporting Council - FRC) の戦略報告書ガイダンス、ガバナンスのコンセプト (例：南アフリカのキングIVコード〈King IV Code〉) などの広く使われている戦略のコンセプトを適用する。
- ステップ2でステークホルダーや、ステークホルダーが事業戦略に期待するアウトカムについて考察するとき、またはステップ3でバリューレバーや事業戦略遂行に必要な戦略実行ケイパビリティについて考察するとき役に立てることができる。

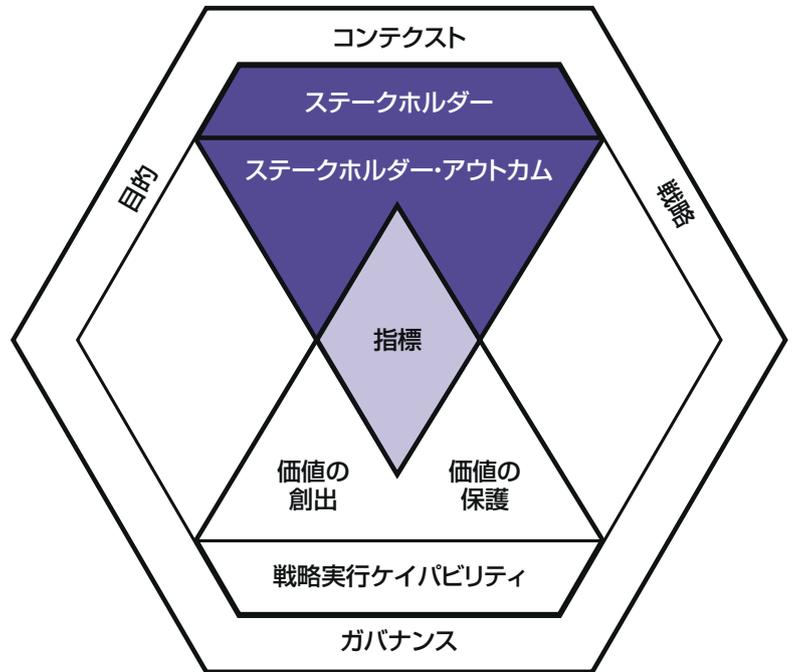
アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- 企業戦略の分析結果は以下に利用される：
 - ステップ2へのインプット (主要なステークホルダーと、そのステークホルダーが望むアウトカム)
 - ステップ3へのインプット (バリューレバーと戦略実行ケイパビリティ)

「バリューレバー」や「戦略実行ケイパビリティ」など主な用語の説明については、用語解説を参照してください。

ステップ2: ステークホルダー・アウトカムを評価

ステップ2では、会社の価値創造モデルの中心にあるステークホルダーを特定するとともに、そのステークホルダーが何を期待し、どのようなアウトカム(成果)を望んでいるかを取りまとめます。この作業を行うに当たっては、現時点で把握しているステークホルダーのニーズを活用してください。3つのサブステップを踏むことで、「財務的価値」「消費者価値」「人材価値」「社会的価値」の4つの価値にわたるステークホルダー・アウトカムと、会社の長期的価値創造モデルの関係について理解が深まるでしょう。



このステップで行うこと

アウトプット

	このステップで行うこと	アウトプット
2a	ステークホルダーを特定する 会社の価値創造モデルの中心にあるのはどのステークホルダーか？	主要なステークホルダーのリスト
2b	ステークホルダー・アウトカムをマッピングする ステークホルダーの期待に応えるために、会社はどのようなアウトカムの実現を目指しているか？	ステークホルダー・アウトカムのマトリクス原案
2c	ステークホルダー・アウトカムについて妥当性を確認する 同じアウトカムを望むステークホルダーはいるか？ 特に重要なアウトカムはあるか？	妥当性確認済みのステークホルダー・アウトカムのマトリクス

主な用語

ステークホルダー・アウトカム: ステークホルダーにとって重要であり、そのため会社にとっても最も重要な業績(パフォーマンス)の基本的な側面。

ステップ2a：ステークホルダーを特定

どの企業においても、ビジネスモデルや戦略目標にとって特に重要だと位置づけられるステークホルダーが存在します。ステップ2aでは、この主要なステークホルダーを特定します。既存のステークホルダー分析の結果を活用してください。ステップ1cでの考察を出発点とすれば、このステップを進めやすいでしょう。

意図 - なぜこれを行うのか？

- 主要なステークホルダーを明確に把握するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- 全ての主要ステークホルダーを見直し、その価値からグループ分けをする。
- ステークホルダーのグループ(類似の価値を持つ複数のステークホルダーを同じグループに入れることができる)には、顧客、投資家、従業員、サプライヤー、規制当局、地域社会がある。

取り組み - どのように行うことができるか？

- 会社が重要と認識するステークホルダーを見直してステークホルダーのリストを作成する。
- 既存の内外のステークホルダー分析と重要性評価の結果を利用する。利用できる内部のステークホルダー分析結果がない場合は、同業他社が行った外部の分析結果を活用する。
- ステークホルダー特定に利用できるフレームワーク例：
 - サステナビリティ報告書についてのGRI (Global Reporting Initiative) スタンダード
 - 社会資本プロトコル
- 右欄の主要な質問を使って、会社のコンテキスト(事業環境)、目的(パーパス)、戦略、ガバナンスの体系的評価を行う。
- 重要なステークホルダー(3~10グループ)の定義を決め、そのグループに分類する。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- グループ分けしたステークホルダーのショートリスト

主要な質問

ステークホルダーを特定し、アウトカム(成果)を見極める

ビジネスモデル

- ビジネスモデルから見た主要なステークホルダーは？
- ステークホルダーが望むアウトカムは？
- 企業活動はどのような価値を付加するか？

短期戦略

- 短期競争戦略をベースにすると、主要なステークホルダーは変わってくるか？
- 主要なステークホルダーが望むアウトカムは、短期的に変わると予想されるか？

中期戦略

- 主要なステークホルダーは、会社の今後3~5年間についてどのような見通しを持っているか？

長期戦略

- 主要なステークホルダーの長期的ビジョンは？

事例：ステークホルダーを特定し、優先順位付けする

この事例では、ビジネスモデルに最も重要なステークホルダーを特定しています。広く使われている重要性評価法を活用して分析を行い、会社のコンテキスト(事業環境)、目的(パーパス)、戦略、ガバナンスを熟考し、考えられるステークホルダーのリストを作成しています。

1 広く使われているステークホルダー分析と重要性評価法に沿って、コンテキスト、目的、戦略、ガバナンスを熟考する。



2 考えられるステークホルダーのロングリスト

- ・ 投資家
- ・ 消費者
- ・ サプライヤー
- ・ 患者
- ・ 顧客
- ・ 従業員
- ・ 政府と規制当局
- ・ NGOと慈善団体
- ・ 科学研究所
- ・ パートナー
- ・ その他

3 優先順位別のステークホルダーの例

1. 投資家
2. 顧客
3. 規制当局
4. 従業員
5. サプライヤー

ステップ2b(i): ステークホルダー・アウトカムをマッピング

このステップの目的は、企業がどのようにステークホルダーのための価値を創造し、それがどのようにビジネスの価値に結び付くか理解することです。ステップ1cとステップ2aのアウトプットを参考にステークホルダーとアウトカム(成果)を特定します。

意図 - なぜこれを行うのか?

- 主要なステークホルダーが望むアウトカムに対応することで生み出される価値と、それが会社の長期的価値にどう貢献しているかを分析するため。

範囲 - ここでは何を行うのか?

- ステップ1とステップ2aで特定したステークホルダーと、そのステークホルダーに関連するアウトカムを、このフレームワークで明らかにした長期的価値の基本的カテゴリに従ってマッピングする。(価値の4つのカテゴリについては、次のページで説明しています)

取り組み - どのように行うことができるか?

- 引き続きステークホルダー・アウトカムを特定する。
- 既存のフレームワークとイニシアチブを見直してさらなるアウトカムを特定する。例えば、IIRC フレームワーク、国連の持続可能な開発目標(SDGs)、自然資本プロトコル、社会資本プロトコル、ニューヨーク大学スターンスクール・オブ・ビジネス・センター・フォー・サステナブル・ビジネスの収益化手法、ボストンコンサルティンググループの「トータル・ソサイエタル・インパクト(TSI)」手法など。
- ステークホルダー・アウトカムを、LTV フレームワークの4つのカテゴリ(財務的価値、消費者価値、人材価値、社会的価値)に従ってマトリクスで表す。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か?

- ステークホルダー・アウトカムのマトリクス原案(91ページを参照)。

事例: ステークホルダー・アウトカムをマッピングする

この事例では、ステークホルダーが価値創造のために企業に実現を期待することを特定しています。ステークホルダーから直接得たフィードバックを含めた内外のソースを利用しました。

投資家

投資家への聞き取り調査の結果、アナリストレポート、イベント分析の結果(株価など)を熟考して、以下のアウトカムを特定する。

- 景気循環からの保護
- 潤沢なキャッシュフロー
- 高水準で安定した配当

顧客

顧客調査の実施、苦情や販売データのチェックにより、以下のアウトカムを特定する。

- 手ごろな価格の製品
- 確かなサービス
- 製品イノベーション

サプライヤー

サプライヤーへの聞き取り調査または購入データの分析により、以下のアウトカムを特定する。

- 買い手との長期的な関係確立
- 支払い条件の順守
- イノベーションのサポート

従業員

求人情報サイト(Glassdoor など)の検索や従業員のエンゲージメント調査を行い、以下のアウトカムを確認する。

- キャリアアップと仕事に対する満足度
- 競争力のある報酬
- フレキシブルな勤務形態、高水準な休日勤務手当と時間外手当

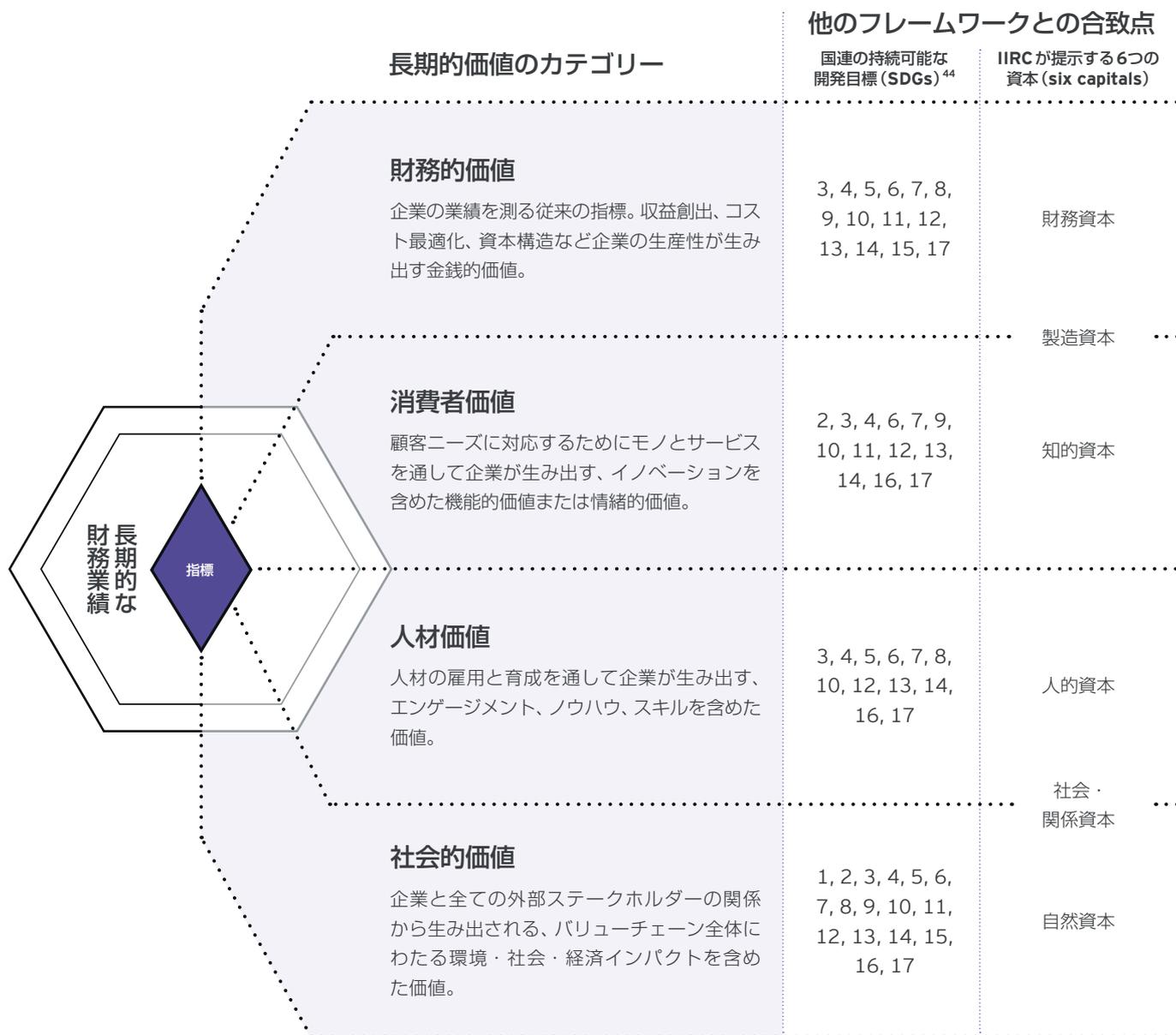
政府

政策決定者への働きかけなどのやり取りを通して、以下のアウトカムを確認する。

- 規制要件の順守
- より広い経済への貢献
- 熟慮された税務方針
- 低炭素排出量

ステップ 2b(ii) : 価値のフレームワークに従ってアウトカムをマッピング

このステップでは、主要なステークホルダー・アウトカムを、私たちが特定した長期的価値の4つのカテゴリー「財務的価値」「消費者価値」「人材価値」「社会的価値」に従ってマッピングします。これは、企業が従来の財務的価値による概念にとらわれずに、長期的価値に関わるその他の評価基準の特定を促すことを目的としています。国際統合報告評議会 (IIRC) が提示する「6つの資本 (six capitals)」など、他のフレームワークをすでに利用している企業はいくつかありますが、私たちの取り組みは、既存イニシアチブを補完し、強化するためのものです。価値の4つのカテゴリーがIIRC や国連のSDGs をはじめとする他のフレームワークとどのように連携しているかを示しました。



⁴⁴ 6つの資本に沿ったSDGsのマッピングに当たっては、以下のソースを参照してください。 http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/09/SDGs-and-the-integrated-report_summary2.pdf.

事例：ステークホルダー・アウトカムのマトリクス

ステークホルダー・アウトカムをフレームワークの価値の4カテゴリーに沿ってマッピングし、その結果を以下のマトリクスにまとめています。その目的は、単なる財務状況にとどまらない、ステークホルダーのために企業が生み出す価値を考察して、より幅広い、消費者・人的・社会的なアウトカムを対象に含めることです。実現される価値の種類はステークホルダーによって異なりますが、このマトリクスは、その違いの特定に役立ちます。

	投資家	顧客	サプライヤー	従業員	政府
財務的価値	<ul style="list-style-type: none"> 景気循環からの保護 潤沢なキャッシュフロー 高水準で安定した配当 		<ul style="list-style-type: none"> 支払い条件を常に守ること 	<ul style="list-style-type: none"> 競争力のある報酬 	<ul style="list-style-type: none"> 熟慮された税務方針
消費者価値		<ul style="list-style-type: none"> 健康に良い製品 確かなサービス 製品イノベーション／カテゴリーのリーダーシップ 	<ul style="list-style-type: none"> イノベーションでのサポートの試み 		
人材価値				<ul style="list-style-type: none"> フレキシブルな勤務形態の選択機会 	
社会的価値					<ul style="list-style-type: none"> より広い経済への貢献 低炭素排出量

ステップ 2c: ステークホルダー・アウトカムの妥当性を確認

ステップ2cでは、ステークホルダー・アウトカムのマトリクス原案に優先順位を付け、完成させます。相互依存(1つのアウトカム(成果)を複数のステークホルダーが共有しているケースや、あるアウトカムの実現に別のアウトカムが左右されるケース)があれば、ここで特定できます。また、ステークホルダー・アウトカムのギャップを特定し、さらなる分析と妥当性確認が必要な分野を発見できる可能性があります。

意図 - なぜこれを行うのか？

- 特定したアウトカムが正しいこと、そのアウトカムがステークホルダーにとって最も重要であることを確認するため。
- 特に優先順位の高いアウトカムはどれか、戦略的優先課題と資源配分を決めるのに役立つアウトカムはどれかを把握するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- ステークホルダー・アウトカムのマトリクス原案に示したアウトカムを再検討し、その優先順位を付ける。
- ステークホルダー・アウトカムに相互依存やずれがないか調べる。

取り組み - どのように行うことができるか？

- ステークホルダーや経営陣と直接意見交換し、会社の公式ステートメントを見直して、ステークホルダー・アウトカムのマトリクス原案の妥当性を確認する。
- ステークホルダーの見解と優先度の評価には、既存ツール(多基準意思決定ツール(ELECTRE法、PROMETHEE法、TOPSIS法など)や、複雑な決定を整理し、分析する階層分析法(AHP)など)の活用が可能。
- 相互依存、見逃しているステークホルダーやアウトカムなどがないかを調べる。
- ステークホルダー別にアウトカムを優先順位の高い順に並べる。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- 優先順位を付けたステークホルダー・アウトカムのマトリクス

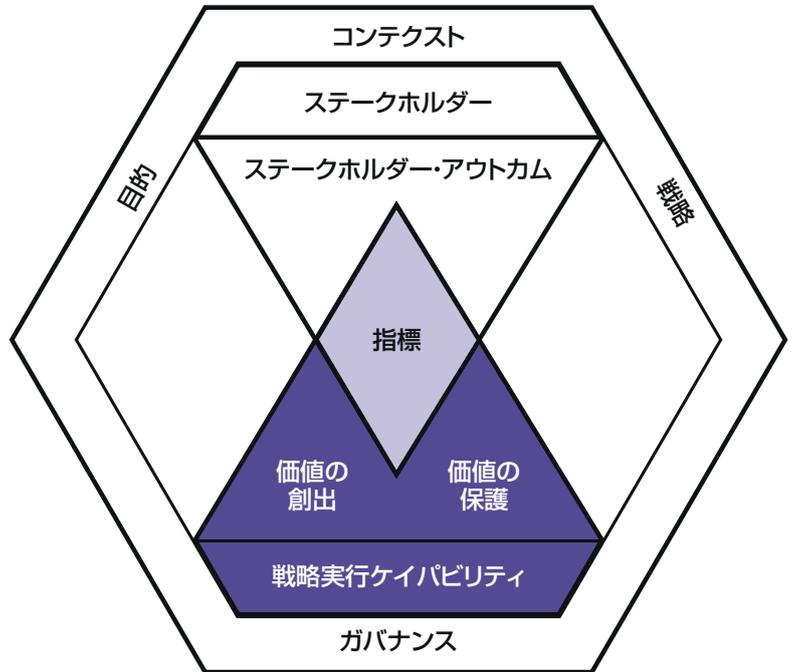
事例：優先順位を付けたステークホルダー・アウトカムのマトリクス

この事例では、ステークホルダー・アウトカム原案の妥当性確認と優先順位付けをどのように行っているかを紹介します。アウトカム（成果）には優先順位の番号を振りました。すれや相互依存があるときは、プロセスの中で明らかになります。ブランドへの信頼や健康アウトカムなど、さらに明らかになったステークホルダー・アウトカムを当初のマトリクスの原案に加えました。

	投資家	顧客	サプライヤー	従業員	政府
財務的価値	<ul style="list-style-type: none"> i. 潤沢なキャッシュフロー ii. 高水準で安定した配当 iii. 景気循環からの保護 	<ul style="list-style-type: none"> i. 競争力ある価格設定 	<ul style="list-style-type: none"> i. 支払い条件を常に守ること 	<ul style="list-style-type: none"> i. 競争力のある報酬 	<ul style="list-style-type: none"> i. 熟慮された税務方針
消費者価値	<ul style="list-style-type: none"> i. ブランドへの信頼 ii. 強力な新製品パイプライン 	<ul style="list-style-type: none"> i. 確かなサービス ii. 健康に良い製品 iii. 製品イノベーション／カテゴリーのリーダーシップ iv. グローバルなネットワーク 	<ul style="list-style-type: none"> i. イノベーションでのサポートの試み 	<ul style="list-style-type: none"> i. 顧客の声 	<ul style="list-style-type: none"> i. 競争的／独占が禁止されている市場
人材価値	<ul style="list-style-type: none"> i. 従業員の満足度 ii. 従業員の離職 iii. 強固なイノベーション文化 	<ul style="list-style-type: none"> i. 公平で、従業員を尊重する雇用慣行 	<ul style="list-style-type: none"> i. 高度な訓練を受けた人員 	<ul style="list-style-type: none"> i. 従業員の満足度 ii. フレキシブルな勤務形態の選択機会 iii. 多様かつインクルーシブな文化 	<ul style="list-style-type: none"> i. 公平で、従業員を尊重する雇用慣行
社会的価値	<ul style="list-style-type: none"> i. 健康アウトカム ii. 低炭素強度 	<ul style="list-style-type: none"> i. 健康アウトカム 	<ul style="list-style-type: none"> i. 低炭素強度 ii. 現地調達 	<ul style="list-style-type: none"> i. コミュニティ投資 	<ul style="list-style-type: none"> i. より広い経済への貢献 ii. 低炭素強度

ステップ3：戦略実行ケイパビリティを特定

ステップ3の目標は、ステップ2で特定したステークホルダー・アウトカムを実現する方法を理解することです。価値の創造と保護の基本的な推進要因（「バリューレバー」）と、ステークホルダー・アウトカム実現に必要なリソース（「戦略実行ケイパビリティ」）について考察します。



このステップで行うこと

アウトプット

3a	<p>バリューレバーを特定する 長期的価値の創造や保護で利用できる基本的な推進要因は何か？</p>	➔	ステークホルダー・アウトカムに対するバリューレバーのマッピング
3b	<p>戦略実行ケイパビリティを特定する 長期的価値の創造に必要なリソースとケイパビリティは何か？</p>	➔	バリューレバーに対する戦略実行ケイパビリティのマッピング

主な用語

バリューレバー：価値に影響を及ぼす要因。「バリュードライバー」ともいいます。

戦略実行ケイパビリティ：ステークホルダーのための長期的価値の創造を目的として企業が配置できる戦略的スキル全てを合わせたもの。企業が掲げる目的（パーパス）に沿ったリソースの効果的な開発、保全、配置により生み出される能力。「戦略資産」ともいわれ、『The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers』で Baruch Lev 教授および Feng Gu 教授が明らかにしています⁴⁵。

価値の創造：価値を生み出すこと。そのためには、アウトプットの価値が消費されたインプットの価値より高くなければなりません。また、価値の移転が複数の当事者間で行われます。

価値の保護：企業自体による、長期的には第三者による、目に見える価値と目に見えない価値の物理的、経済的な保護。価値の保護を、管理する必要があるリスクのさまざまなカテゴリーと考えると分かりやすいかもしれません。価値の保護とリスクの関係について詳しくは、97ページをご覧ください。

⁴⁵ Lev, B. および Gu, F. (2016年)。『The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers』。John Wiley & Sons, Inc.、ニュージャージー州

ステップ3a：バリューレバーを特定

このサブステップでは、バリューレバー（長期的価値の創造や保護に利用できる、基本的な推進要因とリスク）の定義を決めます。4種類の価値「財務的価値」「消費者価値」「人材価値」「社会的価値」を、個別のバリューレバーとサブレバーに分けています。価値の創造と保護を推進するバリューレバーを特定できれば、企業目標を達成する能力と長期的価値を生み出す能力の把握に役立ちます。企業が生み出すのは常にプラスの価値とは限らず、価値を低下させてマイナスの価値を生み出してしまいうこともあり得ます。例えば、環境破壊を引き起こしている企業は、マイナスの環境価値を生み出しています。

意図 - なぜこれを行うのか？

- ・ ステークホルダー・アウトカム実現に必要なバリューレバーを特定し、それを定義するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- ・ フレームワークのカテゴリー案に基づいて、企業特有の一連のバリューレバーを開発する。

取り組み - どのように行うことができるか？

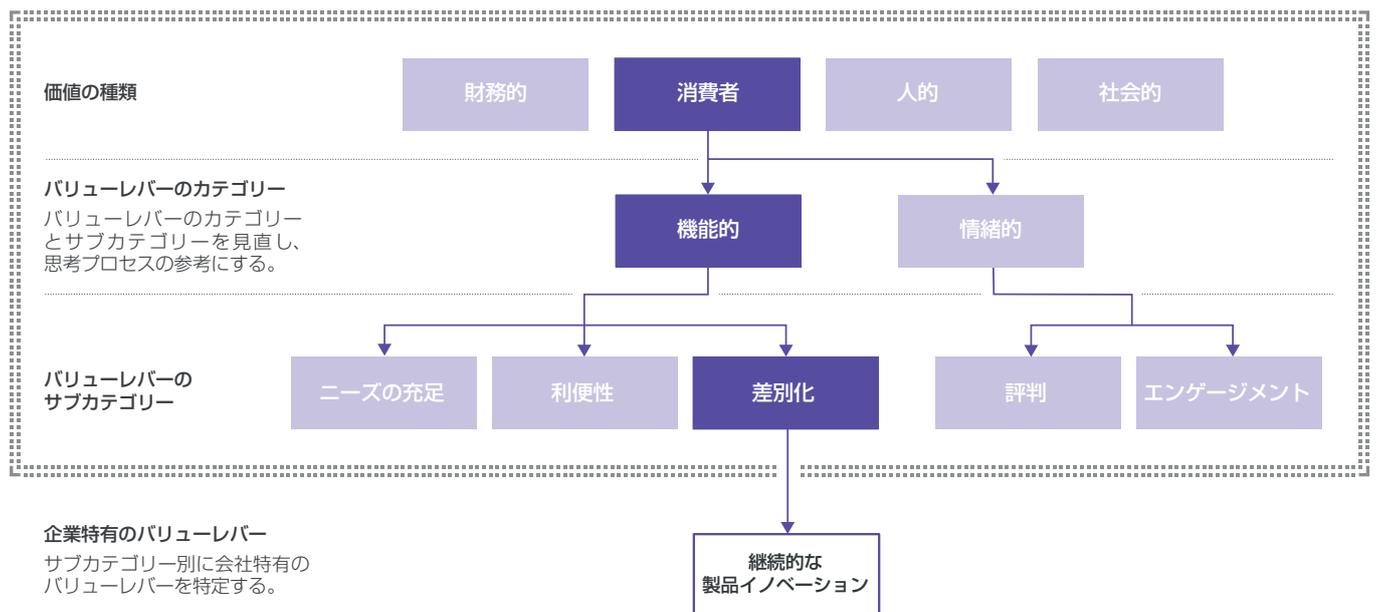
- ・ 価値の4カテゴリーをそれぞれ、財務的価値、消費者価値、人材価値、社会的価値を実現する基本的なレバーに分ける。
- ・ 企業特有のバリューレバーを特定することを目標とする。検討プロセスの参考になるよう、価値の4種類にまたがるバリューレバーのカテゴリーとサブカテゴリーの詳細リストを掲載している。下に示したのは、サンプル企業特有のバリューレバーの例となる。バリューレバーのカテゴリーとサブカテゴリーを全て記載したリストは98ページから101ページに掲載。
- ・ ステップ2で作成したステークホルダー・アウトカムのマトリクス(91ページ)を再度参照する。各ステークホルダー・アウトカムをどのように実現できるか、その実現には何が必要かを考える。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- ・ ステークホルダー・アウトカムに対する、会社特有のバリューレバーのマッピング

バリューレバーを特定する

価値創造と保護の視点により、ステークホルダーのために企業がどのように価値を生み出し、守っているかを把握します。下の図表は、1つの価値カテゴリー（消費者価値）で特定された、企業特有のバリューレバー（継続的な製品イノベーション）を例にまとめたものです。



バリューレバーの全13カテゴリーと全30サブカテゴリーを記載したリストは、価値の4つのカテゴリー別に98ページ～101ページに掲載。

ステップ3b: 戦略実行ケイパビリティを特定

ステップ3bでは、ステークホルダー・アウトカム実現に必要なリソース、つまり戦略実行ケイパビリティを特定します。企業の競争優位性を生み出すとともに、企業が長期的に価値を生み出す助けとなる能力です。戦略実行ケイパビリティは**貴重で、模倣しにくいものです**⁴⁶。

戦略実行ケイパビリティは、ステークホルダー・アウトカム実現に必要なバリュー創出レバーとバリュー保護レバーを見極めることで特定します。リスクの視点から価値の保護に必要な戦略実行ケイパビリティを特定します。

意図 - なぜこれを行うのか？

- バリューレバーを「引き」、ステークホルダー・アウトカムを実現させるための、会社に必要とされる戦略実行ケイパビリティを特定するため。
- ステークホルダー・アウトカム実現を妨げる恐れのあるリスクと脅威を把握するため。つまり、どうすれば価値を保護できるかを把握するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- ステップ3aで述べたバリューレバー別に一連の戦略実行ケイパビリティを特定する。
- どのように価値を生み出し、守れるかを探る。
- リスクの視点により、どうすれば価値を保護できるかを把握する。

取り組み - どのように行うことができるか？

- ステップ3aのアウトプットを土台にし、右欄の質問を使う。特定したバリューレバー別に、そのレバーを「引く」のに必要な戦略実行ケイパビリティを見極める。
- 会社が必要とする戦略実行ケイパビリティの特定には、以下の2つの視点を使う。
 - 価値創造の視点：ステークホルダーのために会社はどのように価値を創造するか？
どうすればステークホルダー・アウトカムを実現できるか？
 - 価値保護（リスク）の視点：どうすれば価値を保護できるか？ ステークホルダーのニーズを満たすためには、どのようなリスクと脅威を低減する必要があるか？
この点に関する詳しいガイダンスについては、次のページを参照。
- 既存の社内リスク分析（エンタープライズ・リスク・マネジメント・フレームワークなど）や、さまざまな外部のフレームワーク（IIRCフレームワークなど）を利用する。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- ステップ3aで特定した各バリューレバーに対する戦略実行ケイパビリティのマッピング
このステップの最後のアウトプットが、ステップ4の作業の土台になる。

主要な質問

ビジネスモデル

- 自社の差別化をどのように図っているか？
運営モデルは？
- さまざまな種類の価値を生み出すために利用する主要なバリューレバーは？
- それは同じセクターの企業とどう違うか？

短期戦略

- 会社のポートフォリオの位置づけは？
市場における魅力度や競争力は？
- IT系新規参入企業をはじめとする競合相手の脅威にどう対処しているか？
- 今後1年～1年半で戦略的買収を計画しているか？

中期戦略

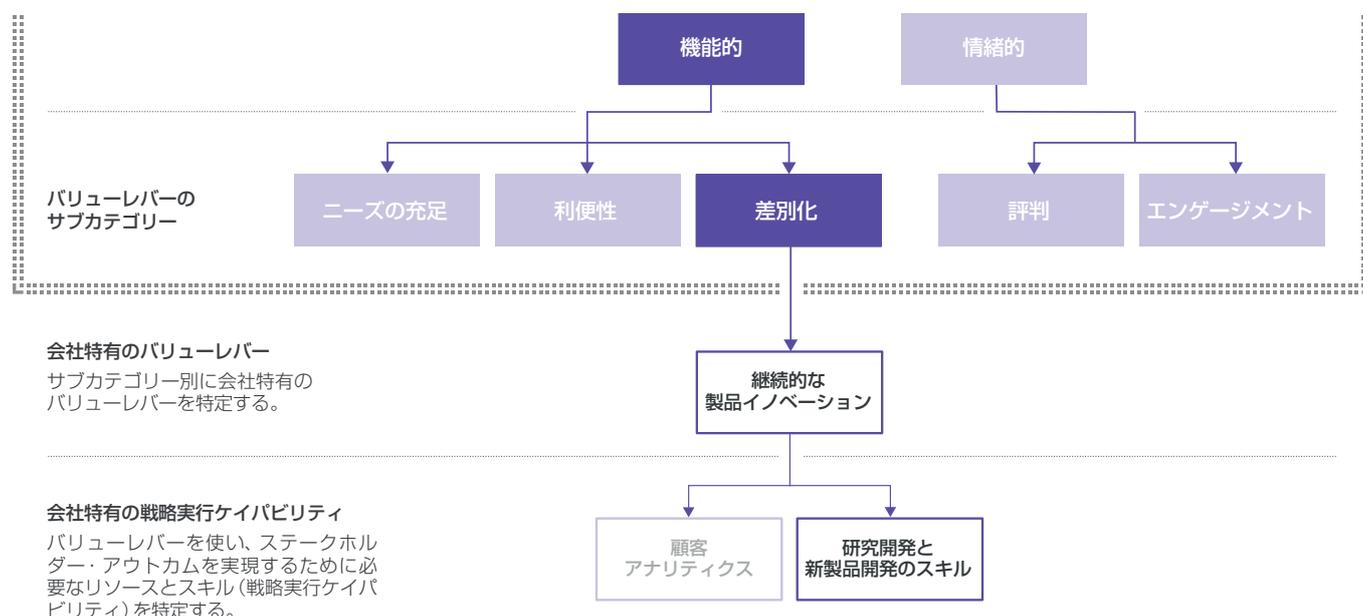
- 中期／長期的成長を支えるケイパビリティにどう投資しているか？
- グローバルにおけるメガトレンドからの悪影響を有利に使う、または回避するために、自社のポートフォリオをどう変えているか？
- 会社が中期的に生み出している主な強み、ケイパビリティ、競争優位性の源泉は何か？

長期戦略

- ビジネスモデルに回復力を組み込むために何を
しているか？
今後、どのように自社の評判を守り、信頼性とケイパビリティを維持していくか？
- 今後、チャレンジャーブランドやディスラプターのビジネスモデル、テクノロジーをどのように克服するか？

⁴⁶ 業績測定の目的で、概念とその価値について詳しい情報が必要な場合は、「Lev, B.およびGu, F. (2016年)。「The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers」。John Wiley & Sons, Inc., ニュージャージー州」を参照してください。

戦略実行ケイパビリティを特定する



価値保護(リスク)の視点で見る

戦略実行ケイパビリティを特定するプロセスの一環として「リスク」の視点から見ると、会社がどのように価値を守っているのかを理解しやすくなります。重大なリスクから企業を守ることは、ビジネスモデルの継続性と、利益の確保を考える上で不可欠です。

価値を保護するには複数カテゴリーのリスクを管理する必要がありますが、このカテゴリーを「予防可能リスク」「戦略的リスク」「外的リスク」と定義できます。このカテゴリー別に、発生すると会社に多大な影響を及ぼす恐れのある重大リスクを特定してください。他のリスク管理フレームワーク(エンタープライズ・リスク・マネジメント・フレームワークなど)を用いて、ステークホルダー・アウトカムに影響を及ぼし、会社の価値にも影響を与える深刻なリスクを特定することも可能です。

	予防可能リスク	戦略的リスク	外的リスク
定義	このカテゴリーでは、予防することをリスク管理の目的とする。こうしたリスクは、会社の影響力や支配力が及ぶ範囲内で生じる。経営陣は、方針と基準の施行などにより、リスクの発生の回避や、リスクが顕在化する確率の低減を図ることができる。	このカテゴリーでは、会社戦略の不確定要素と隠れたチャンスの把握をリスク管理の目的とする。	このカテゴリーでは、インパクト抑制をリスク管理の目的とする。会社の影響力や支配力が及ぶ範囲外で生じるリスクをいう。リスク発生確率はコントロールできないが、シナリオ、緊急時対応計画、脅威スキャンによりインパクトを低減することが可能。
リスク例	手順やシステム・方針の不備や不具合、従業員のミス、システム障害、製品の品質問題、健康・安全関連のインシデント、データセキュリティ、不正行為に起因した損失が生じる見通し	イノベーションを起こす能力の欠如、新製品開発の遅れ、内部リソースの不適切な配分、市場ダイナミクスに対応する能力の欠如、事業成長計画を遂行する能力の欠如	自然災害、地球の限界を超える状況(「プラネタリー・バウンダリー(地球の限界)」のフレームワークを参照)、テロ行為、政治と規制の不安定さ、パンデミック、マクロ経済の予期せぬ大きな転換
戦略実行ケイパビリティの例	<ul style="list-style-type: none"> 健康と安全の文化 継続的改善の文化 使用するリソースのヘッジングと、サプライチェーンの回復力 デューデリジェンス(DD)の手続き 内部/外部監査機能 	<ul style="list-style-type: none"> 消費者選好の変化に対応する能力 強力な研究開発機能 イノベーションを導入する文化 規制環境の変化に対応する能力 デジタル技術をすぐに導入、活用できる態勢 	<ul style="list-style-type: none"> 外的リスクの発生に備えた包括的な低減/事業継続計画

下の表に、価値の4つの種類、「財務的価値」「消費者価値」「人材価値」「社会的価値」別のバリューレバーのカテゴリーとサブカテゴリーの詳細をリスト化しました。このカテゴリーとサブカテゴリーは企業特有のバリューレバーと戦略実行ケイパビリティを特定するのに役立ちます。会社特有のバリューレバーと、各レバーを「引く」ために必要な戦略実行ケイパビリティの例も記載しました。ステップ2で特定したステークホルダー・アウトカムは、幅広いバリューレバーの影響を受けます。また、アウトカムを実現するためにはさまざまな戦略実行ケイパビリティが必要です。

財務的価値バリューレバーのカテゴリー

全企業に適用できる長期的価値の所定のカテゴリー		会社特有の例	
バリューレバーのカテゴリー	バリューレバーのサブカテゴリー	バリューレバーの例	戦略実行ケイパビリティの例
収益 モノとサービスの販売から生じる価値	→ 市場規模 現在の製品／サービスや潜在製品／サービスで会社が将来対処できる市場の規模	→ 高成長／新興市場へのエクスポージャー	→ 主要市場における流通フットプリント
	→ 市場シェア 先に定義した、対処可能な総市場バリューにおける自社シェアの変遷		→ 製品ポートフォリオのカスタマイズ化
マージン モノとサービスの生産を通じた業務構造の効率化により生まれる価値	→ バリューチェーン コストや価格の変動によりマージンに影響を与えるバリューチェーン構成要素の調整	→ 顧客購入額	→ 顧客インサイトと研究開発
	→ プロセス改善 生産効率の向上や価格の変動によりマージンに影響を与える業務プロセスの変更		→ 販売とマーケティングの専門知識
資本配分 資本要件を上回るキャッシュフローを生み出す能力により創造される価値	→ バリューチェーン コストや価格の変動によりマージンに影響を与えるバリューチェーン構成要素の調整	→ 原材料の購買	→ 調達規模
	→ プロセス改善 生産効率の向上や価格の変動によりマージンに影響を与える業務プロセスの変更		→ 成熟した調達機能
資本配分 資本要件を上回るキャッシュフローを生み出す能力により創造される価値	→ 資産配分の効率性 資産の配置と活用を最適化し、同等リスクレベルのキャッシュフローを長期間にわたり最大化	→ 活用	→ 資本配分に対するグローバルな影響力
	→ 正味運転資本 流動資産と流動負債の総額を管理することでキャッシュの需要を低減		→ 有効需要計画
資本構成 さまざまな資本構成を利用し、資金調達コストとリスクに影響を与えることで生まれる価値	→ 負債 会社の借入のレベルと種類を調整し、特定のリスクレベルの資金調達コストを最小化	→ 流動負債	→ 支払条件の交渉スキル
	→ エクイティ 組織が発行した株式の価値を調整し、特定リスクレベルの財務リターンを最大化		→ キャッシュマネジメントに連携したインセンティブ
資本構成 さまざまな資本構成を利用し、資金調達コストとリスクに影響を与えることで生まれる価値	→ 負債 会社の借入のレベルと種類を調整し、特定のリスクレベルの資金調達コストを最小化	→ リスクレベル別の負債の種類(借入金、債券、無担保社債)	→ 企業財務の専門知識へのアクセス
	→ エクイティ 組織が発行した株式の価値を調整し、特定リスクレベルの財務リターンを最大化		→ リスクレベル別の株式の種類(普通、優先)

消費者価値バリューレバーのカテゴリー

全企業に適用できる長期的価値の所定のカテゴリー		会社特有の例	
バリューレバーのカテゴリー	バリューレバーのサブカテゴリー	バリューレバーの例	戦略実行ケイパビリティの例
機能的 製品／サービスが 消費者の機能的 ニーズを満たす 度合い	→ ニーズの充足 製品やサービスの機能性、耐久性、スタイル、 出来栄え、有用性の指標	→ 消費者の基本的ニーズに 対する製品の有効性 → 製品の耐久性や信頼性	→ 顧客インサイト → 研究開発と新製品開発の スキル → 品質保証プロトコル
	→ 利便性 製品やサービスのアクセス、利用／入手可能 性、購入しやすさの指標	→ 顧客アクセス → デジタル／モバイル環境 → 注文の簡便さ → 注文から納品までの時間	→ 主要市場における流通 フットプリント → 実行可能な在庫とサプライ チェーンの管理 → デジタル／モバイル活用度
	→ 差別化 イノベーションにより現行のものから、または 価格などを差別化要因として競合相手に対し、 独自性と貴重な相違点を持つ製品とサービス を生み出す行為	→ 関連仕様 → 製品モデルのライフ サイクル → サービスレベルや店内体 験（インスタア・エク スペリエンス） → イノベーション → 価格プレミアムや割引	→ 部門横断的な製品チーム → 顧客の調査とアナリティ クス → 研究開発と新製品開発の スキル → 販売と価格設定の専門知識
情緒的 製品／サービス、 つまりブランドが 消費者の情緒的 ニーズを満たす 度合い	→ 評判 製品／サービスの信頼性に対する消費者の信 頼度と印象の指標	→ 責任あるリーダーシップ → ブランド・プロミス	→ ブランドの成長戦略 → 効果的なガバナンス
	→ エンゲージメント 一体感や親近感など、消費者のリピー ト購入に結びつく製品／サービス関連ベ ネフィットの指標	→ ソーシャルメディアによる エンゲージメント → セレブリティによる支持	→ エンゲージメントの高い 従業員 → ソーシャルメディア活用度 → 顧客に対する調査と分析

人材価値バリューレバーのカテゴリー

全企業に適用できる長期的価値の所定のカテゴリー		会社特有の例	
バリューレバーのカテゴリー	バリューレバーのサブカテゴリー	バリューレバーの例	戦略実行ケイパビリティの例
リーダーシップ 戦略を策定、遂行し、かつ、人をインスパイアするリーダーの能力により生み出される価値	→ パフォーマンス安定化 会社の複数レベルで業績管理を確立させること	→ 人材管理 KPI の設計と報告	→ リーダーシップ研修 → 人材管理データアナリティクス
	→ 経営トップチームの多様性 経営トップチームの多様性は意思決定のパフォーマンスと質を向上させる。ここでいう多様性とは、多様なスキルと経歴の組み合わせを意味する。	→ 後継計画	→ 人材管理データアナリティクス → リーダーシップ育成パイプライン
従業員配置 人材の確保、流れ、育成により生まれる価値	→ 人材計画 業務面、サービス面、財務面において目的を果たすのに適したケイパビリティを確保し、将来のニーズを満たす一貫性ある人材計画を策定しておくこと	→ チーム最適化	→ パフォーマンス管理 → 計画立案／人材資源提供機能
	→ 従業員育成 現在と今後の事業目標の達成を目的とした従業員ライフサイクルの要素（求人採用、オン・ボーディング、パフォーマンス管理、キャリア開発、人材確保）	→ 自己啓発プログラム	→ 従業員の教育と研修機能 → 個人の専門能力開発計画
従業員のパフォーマンス 従業員が生み出す最適かつ持続可能な価値	→ アウトプットのギアリング 従業員の最適な生産性を確保し、適切にアウトプットに集中させ、持続可能なものにする。コンテキスト（事業環境）と環境の変化に応じた組織の機敏性	→ 労働者の健康と幸福（ウェルビーイング）	→ 健康と幸福（ウェルビーイング）の報告システム → 健康と安全関連のプログラム
	→ 社内でのキャリアアップ 成長や優れたパフォーマンスを認め、知識と能力の保持を望む従業員の期待に応える能力	→ キャリア管理	→ 人材情報システム → 効果的なラインマネジメント
エンゲージメント 会社の目標と目的（パーパス）に対する従業員のコミットメントから生まれる価値	→ 企業文化 積極性ある企業文化は、職場や同僚、その価値観に対する従業員の親近感を生み、パフォーマンス向上と自発的な努力につながる。	→ 企業文化開発プログラム	→ 企業文化の適合性分析
	→ 従業員成果の最適化 目的の達成に必要な施設、ツール、リソースの提供	→ フレキシブルな勤務形態	→ モバイル技術 → 人材関連の方針とプロセス

社会的価値バリューレバーのカテゴリー

全企業に適用できる長期的価値の所定のカテゴリー		会社特有の例	
バリューレバーのカテゴリー	バリューレバーのサブカテゴリー	バリューレバーの例	戦略実行ケイバビリティの例
経済的 会社の活動で生まれる経済的価値	→ 製品やサービスが与える経済インパクト 会社の製品やサービスの使用／利用と処分により生じる経済的価値*	→ 経済的生産性の向上* → 経済的効率性	→ 顧客中心の研究開発ケイバビリティ → 強力なコーポレートガバナンス
	→ 事業活動とサプライヤーが与える経済インパクト 会社の直接的な事業活動により生じる経済的価値**	→ 調達と調達額 → 従業員と委託業者の雇用創出 → 税金、その他の政府歳入	→ 現地調達と生産モデル → 人材育成プログラム → 強力なコーポレートガバナンス
	→ その他の経済的波及効果 会社の事業活動が間接的に寄与する外部の経済的価値	→ インフラ投資 → クラスタ形成(シリコンバレーのIT企業など、類似の企業が1カ所に集まること)	→ 透明性のあるタックス・バリューチェーン → 同業他社や政府との関係
社会的 外部ステークホルダーのための事業活動で生じる社会的価値	→ 製品やサービスが与える社会インパクト 会社の製品やサービスの使用／利用により生じる社会的価値	→ 健康と幸福(ウェルビーイング) → 能力開発 → プライバシー	→ 製品開発における人権、健康と幸福(ウェルビーイング)、能力開発、プライバシーに関連した問題に対する認識
	→ 事業活動とサプライヤーが与える社会インパクト 外部ステークホルダーのための直接的な事業活動により生じる社会的価値(注: 内部ステークホルダーのための価値創造は人材価値バリューレバーで対応)	→ 能力開発、研修と教育** → 健康と安全 → 雇用** → 人権	→ 人材育成プログラム → HSE 活動 → 人権デューデリジェンス(DD) プロセス
	→ その他の社会的波及効果 会社の事業活動が間接的に寄与する外部の社会的価値	→ コミュニティ投資(研修と教育など) → 能力開発 → 多様性リーダーシップ	→ 現地の地域社会や当局との関係 → 企業戦略に沿った慈善活動費
環境 自然環境に関連して事業活動により生じる価値	→ 製品やサービスが与える環境インパクト 自然環境に関連して製品やサービスの使用／利用と処分により生じる価値	→ 製品の使用を通じたリソース(エネルギーと水)の利用 → 製品の再利用可能性、再生利用、循環性 → 廃棄物 → 生物多様性と土地利用	→ 革新的な製品設計 → HSE 活動
	→ 事業活動とサプライヤーが与える環境インパクト 自然環境に関連して事業活動により生じる価値	→ サプライヤーの事業活動を通じたリソース(エネルギーと水)の利用 → 生物多様性と土地利用 → 廃棄物 → 大気、水、土壌への排出	→ 環境／廃棄物管理システム → バリューチェーンを再構築し循環型経済を作る能力
	→ その他の環境波及効果 自然環境に関連して生み出された外部価値のうち、会社の事業活動が間接的に寄与するもの	→ 自主規制や業界基準の設定(セクターのリーダーシップ) → リソース不足	→ HSE 活動

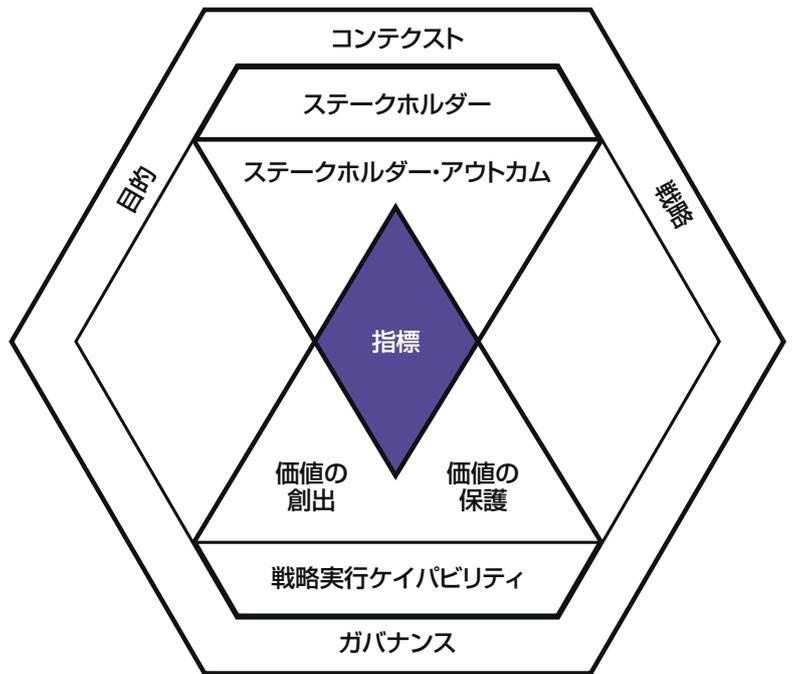
* 特定された消費者価値のバリューレバーと関係する可能性が高い

** 特定された人的価値のバリューレバーと関係する可能性が高い

ステップ4：長期的価値の指標を開発

最後のステップでは、ステップ3で述べた戦略実行ケイパビリティを基に、長期的価値の指標特定と開発に用いるプロセスを紹介します。セクター特有、汎用、カスタムメイドいずれかの指標が対象です。ステークホルダー・アウトカムがどの程度満たされているかを測定し、長期的価値を生み出す能力の有効な先行指標となるものです。

まず指標候補のロングリストを作成した後、指標開発の5つの適格基準と7つの原則でこれを絞り込み、ショートリストを作成します。投資家の理解を助けるツールとして、選定した指標を補完するナラティブも開発することをお勧めします。



このステップで行うこと

アウトプット

	このステップで行うこと	アウトプット
4a	<p>指標を特定する 既存指標で長期的価値を示すのに使用できるのはどれか？</p>	<p>→ 指標のロングリスト</p>
4b	<p>指標の妥当性を確認する 各指標はこのガイダンスで述べられているように指標開発の5つの適格基準と7つの原則を満たしているか？</p>	<p>→ 妥当性確認済みの指標のショートリスト</p>
4c	<p>指標とナラティブを開発する 投資家が指標を理解するのに必要なコンテキスト（事業環境）は何か？ 指標をどのように開発、改善できるか？</p>	<p>→</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 指標のコンテキストを説明するナラティブ 2. 指標の改善／開発計画

ステップ4a：指標のロングリストを作成

このステップでは、長期的価値をどのように生み出しているのかを伝えるために適する全ての指標のロングリストを取りまとめます。この作業は、内外両方のソースを活用し、ステップ2とステップ3で特定されたステークホルダー・アウトカムと戦略実行ケイパビリティを参考に進めます。

意図 - なぜこれを行うのか？

- このガイダンスで述べられている論理的プロセスで、ニーズに合致し、比較可能な指標を特定するため。
- ステップ3bで特定されたステークホルダー・アウトカムと戦略実行ケイパビリティを参考に、指標のロングリストを作成するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- 会社が価値をどのように生み出し、守っているかを金融市場に伝える手助けになるとと思われる指標を開発する。この開発に当たっては、会社のコンテキスト（事業環境）、目的（パーパス）、戦略、ガバナンスの分析結果を利用する。
- 長期的価値の指標としての適合性を評価するには（ステップ3bを参照）、さらなる評価と妥当性確認が必要。

取り組み - どのように行うことができるか？

- まず、ステップ3bで開発したステークホルダー・アウトカムのマトリクスを使い、価値の各カテゴリーの指標を特定する。ステークホルダー・アウトカム実現に必要な戦略実行ケイパビリティをどう測定するかを考える。ステップ3bを経ることで、指標をアウトカムの種類とバリューレバーで分類できる。社内ですでに、進捗状況のトラッキングと報告に利用している指標が存在する可能性がある。
- ギャップ分析を行い、会社がすでに利用している指標と新たに必要となる指標を見極める。
 - 現在、アウトカム測定用に社内ですべて利用していて、外部ステークホルダーのニーズも満たせる指標はあるか？
 - 手元にあるデータのうち、特定したアウトカムを測る新指標の計算に利用できるデータはどれか？
 - 現在導入しているどのシステムとプロセスが、新指標に取り込めるデータを収集しているか？
- 指標に必要な内部ソースが全くないか、あるいはあっても不十分な場合は、外部ソースを使って新指標を特定する。具体的には、既存フレームワーク、基準、データベース、同業他社と市場リーダーの慣行、白書、査読済み文献、直接の聞き取り調査結果などを利用できる（次ページのリソース案リストを参照）。
- 右欄の主要な質問を使って長期的価値の指標を特定する。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- ステークホルダー・アウトカムと戦略実行ケイパビリティを測る指標のロングリスト
- 必要だが現在は利用／入手できない追加の指標リスト

主要な質問

指標を特定する

- 今回の測定計画の目的は？
- 対象者は誰で、その対象者のニーズに最も沿っているのはどのような指標か？
- 指標でどのような側面を測り、捉える必要があるか？ 全てを測定する必要があるか（企業目的達成に向けての進捗状況を測り、伝えるのに最も重要なことのみ測定する）。
- 主要分野でのアウトカムと戦略実行ケイパビリティを捉え、伝えるのに最も適するのはどの指標か？
- 既存の基準やフレームワーク（サステナビリティ報告書の基準であるGRIや社会インパクト投資家向けのIRISなど）との一致点はあるか？
- 指標にタイムリミットは必要か？ その指標で、特定の期間において希望するアウトカムを捉えられるか？
- その指標で同業他社を比較できるか？
- その指標は内部意思決定や外部意思決定の参考になるか？
- その指標は企業目標設定の方向性を示すか？
- その指標で複数のアウトカムや関連するケイパビリティを測定できるか？

特集：指標を特定するためのリソース

指標を選定、開発するためのリソース例を下に示しました。
ここにあるリソースはほんの一例であり、考えられるリソース全てを網羅するものではありません。

既存フレームワークと基準



関係するフレームワークと基準で現在利用可能な指標／ターゲットをチェックする。

- GRI
- 米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB)

データベース



一般公開され、対象となるテーマと関係したツール、ソース、データベースを参考にする。

- SoPact
- インパクト報告／投資基準 (Impact Reporting & Investment Standards - (IRIS))

同業他社と業界リーダー



同業他社が重要性評価と業績測定プロセスの結果に基づき現在使用する指標を特定する。

- 企業のサステナビリティ報告書
- ESG 格付けと ESG 報告書

白書と査読済み文献



査読済み文献と白書から、アウトカム別や戦略実行ケイパビリティ別によく使われている指標を特定する。情報源の例：

- Google Scholar
- DeepDyve

直接の聞き取り調査



現在調べているテーマ分野のアウトカム測定経験がある実務家や学界関係者に直接聞き取り調査を行う。

ステップ 4b：指標の妥当性確認

このステップでは、指標候補のロングリストを絞り込んでショートリストを作成します。この作業で使う5つの適格基準と7つの原則を定めました。これについては、次の2ページで詳しく説明します。

意図 - なぜこれを行うのか？

- 指標候補のロングリストを絞り込んで妥当性を確認し、指標のショートリストを作成するため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- ステップ4aで作成したロングリストの全指標を5つの適格基準に照らして評価する。
- 全ての適格基準を満たした指標をさらに7つの原則に照らして評価する。

取り組み - どのように行うことができるか？

- ロングリストにある各指標を、5つの適格基準に照らして評価する（基準と原則を適用する際に利用できるテンプレートあり）。
- 基準を満たした指標を、指標開発の7つの原則に照らして評価する。
- その指標がなぜ基準と原則を満たし、ショートリストに入れられたかについての補足説明も記載する。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- 妥当性確認済みの指標のショートリスト
- 各指標の次のステップのリスト（無視できる指標、ステップ4cの原則を適用してさらなる評価が必要な指標など）
- 適した指標に特定するにはまだ違和感があり、追加の調査が必要な場合には、そのリスト

特集：アウトカムとインパクトを測定する

例として下に示したインパクトチェーンと関連指標をご覧ください。インプット、アウトプット、アウトカム、インパクトの間の違いと、この分類がフレームワークの範囲とどのように関係しているかが分かります。

	インプット	アウトプット	アウトカム	インパクト
	会社が事業活動のために利用するリソース	事業活動、製品、サービスに付随する直接の結果／成果	事業活動により生じる中長期的な因果効果や変化	幸福（ウェルビーイング）の変化など、事業活動により生じる中長期的な効果
インパクトチェーン	<ul style="list-style-type: none"> 会社が事業活動のために利用するリソース 	<ul style="list-style-type: none"> 水の濾過装置 安全な設置と流通について研修を受けた従業員 	<ul style="list-style-type: none"> 消費者が清潔な水を利用できるようになる 熟練の人材が業界のナレッジリーダーになる 	<ul style="list-style-type: none"> 継続ユーザーの健康向上と長寿 従業員の安全性と生活の向上
指標	<ul style="list-style-type: none"> 生産コスト（製品やサービスの生産、販売で発生するコスト） 従業員研修と研究開発への投資額 	<ul style="list-style-type: none"> 生産ユニット数または販売ユニット数 研修を受けた従業員の人数または研修時間 	<ul style="list-style-type: none"> 設備から排出される水の水質改善 従業員の離職率 	<ul style="list-style-type: none"> 健康の増進：質調整生存年（QALY） 経済インパクト：粗付加価値（GVA）

このフレームワークの範囲：指標で少なくとも、アウトプットにとどまらない業績を測る必要がある。アウトカムとインパクトを測る指標は、対象となる範囲の長期間にわたる事業活動の成果を伝える。

長期的価値指標の基準と原則

私たちは、長期的価値の指標を開発するための適格基準を5つ、原則を7つ特定しました。5つの基準は、指標が最低限満たす必要のある要件を定めています。この最低基準を満たした指標を、さらに7つの基本原則に照らして評価する必要があります。この原則は、指標の利用法、補完的ナラティブの位置付け、そして指標そのものを、時間をかけて充実させていくための方法を示すものです。

各指標が7つの原則にどれほど沿ったものか確認が必要です。ほとんどの場合、指標が最初から全ての要素に完全に合致することはありません。

この原則は思考プロセスの指針となり、指標のショートリストを作成するために改善すべき部分を見極めやすくするものです。原則に部分的にしかならずに合致しない指標を除外する必要はありません。その指標をさらに強化するチャンスだという解釈ができます。

この基準と原則の定義を下に示しました。ここで取り上げる概念の一部については、用語解説でさらに詳しく説明しています。

特集：指標の5つの基準



1. 先行指標

将来の価値創造 (5年未満) のバロメーターの役目を果たす、過去と将来の指標となる。短期、中期、長期的に価値を生み出すための企業能力に関係している。



2. アウトカムとインパクトの測定

アウトプットにとどまらない業績を測ることができる。**アウトカム(成果)とインパクト**を測る指標は、対象範囲の長期間にわたる事業活動の成果を伝える。



3. 重要性

会社の重要な経済・環境・社会インパクトを反映するとともに、ステークホルダーの評価と決定に実質的な影響を及ぼす。また、企業が価値を生み出す能力に**実質的な影響を及ぼす**情報を伝える。



4. 比較可能性

長期間にわたり、**一貫性を持って**適用できる。定義と計算法が変わらないため、比較可能性を維持できる。業界内外のほぼ全ての企業に当てはめることができるため、(同業)他社と比較しやすい。



5. 投資家による検証済み

投資家のニーズに合っている。投資家が妥当性確認をすでに行っている(あるいは投資家が意思決定の参考になると見なしている)。



1. 整合性

企業の目的（パーパス）との関連性がある。ビジネスモデルと戦略に沿っていて、社内の意思決定に影響を与えられる。ステークホルダー・アウトカムを重視し、また、そのアウトカムを実現するために投資する必要がある戦略実行ケイパビリティの健全性を反映している。



2. 完全性とバランス

包括的であり、良悪両面のアウトカムやインパクトの純変動を含めて、財務的または非財務的なアウトカムを偏りなく測定する。



3. 実証的検証済み

証拠に裏付けられ、信頼できるデータによって適切な水準の保証を受けている。また、広く使われている手法をベースとしており、データやその解釈の信ぴょう性を損ねる著しいずれや変更がない。



4. 正確性

指標を支える基本的なデータの質が高く、内外の信頼できるデータソースを基本としており、推定がほとんどない。基礎的手法と取り組みは盤石であり、公開された一般的な取り組みとベストプラクティスのデータ収集手順に従っている。データ報告プロセスを標準化し、可能な限り自動収集を採用しており、データセキュリティが高いため、訂正が必要になることはめったにない。



5. 信頼性

信頼できる基本的なプロセスを基本とし、内部ガバナンスの水準が高く、有効に管理されている。データ検証が行われ（内部と外部双方による検証が望ましい）、適切な水準の保証を受けている。前提と基本的情報をソースまでたどることができる。



6. 明瞭性

企業運営というコンテキストの中で、ステークホルダーにとって明瞭かつ分かりやすい、透明な形で結果を示す。基準、概念、前提にアクセスでき、ステークホルダーがこれを容易に説明かつ理解できる。



7. 追加性

投資などの行動の前後にデータを使ってベースラインに照らしたアウトカム状況をモニタリングし、アウトカムのいかなる変更も、その行動に起因するものと特定できる。行動しなければ起きていなかったと思われる結果を測定する。企業のバリューチェーンの一部に適したものになるよう指標の範囲を決定し、適した期間にわたって適した場所、適した規模で、その範囲をモニタリングできる。

ステップ4c: 指標とナラティブを開発

ガイダンスの最後のステップでは、投資家が指標を理解するのに必要なコンテキストと情報を検討します。投資家が指標を理解する手助けとなるナラティブを指標ごとに開発する必要があります。このナラティブは、指標を利用し、ビジネスの中でより発展させ、評価するに当たって、企業の思考を導くものにもなります。

意図 - なぜこれを行うのか？

- 指標をさらに定性化し、ナラティブ（指標のコンテキスト、利用法、計算、前提、限界など）を開発するため。
- 指標を改善し、「長期的価値の指標開発の7つの原則」にさらに沿ったものにするため。

範囲 - ここでは何を行うのか？

- ショートリストに入った「長期的価値の創造を測る指標」を補完するナラティブの開発

取り組み - どのように行うことができるか？

- 指標が戦略的に見て事業にどれほど沿っているかを探ることで、各指標のコンテキストを評価し、指標を補うナラティブを開発する。各指標の利用法、計算方法、前提、限界を検討する。
- 指標または補完ナラティブを改善するとしたらどのように改善するかを計画する。

アウトプット - 得られるアウトプットは何か？

- 各指標のコンテキストを説明する補完ナラティブ
- 次のステップの特定に役立つ、指標の改善／開発計画。以下のような例が挙げられる。
 - どのように指標のさらなる開発（標準化など）、更新、改善を行うか
 - どのように指標の適用、測定、評価を開始するか

長期的価値の指標を補うナラティブを開発する

ここでは、指標のナラティブを開発する際の4つのポイントについて述べます。ナラティブには、指標の基盤となる計算と前提、指標のコンテキスト、企業・アセットオーナー・アセットマネージャーが指標をどのように利用できるかを記載してください。

1. 指標のコンテキスト

- **指標の性格と適用性は？**
汎用的な指標か、セクター特有の指標か、企業特有の指標かを説明する。
- **会社の実現を目指しているのは、どのようなステークホルダー・アウトカムか？**
アウトカムはその指標の対象となるテーマに沿い、かつ問題の解決を重視し、ステークホルダーのエクスペリエンスを向上させるか、悪影響を低減させるものでなくてはならない。
- **この指標はなぜ会社にとって重要か？**
なぜこの指標に重点を置くことを決めたか、この指標が戦略的優先課題とどう関係しているかを説明する。
- **アウトカムの実現に役立つのは、どのような戦略実行ケイパビリティか？**
ステークホルダー・アウトカム実現に向けた作業を推進するのに必要なバリューレバーと戦略実行ケイパビリティを記載する。
- **指標間に相互依存が見られるか？**
指標がどのように相互に関係し、影響をもたらす可能性があるのかを考える。またその指標は長期的な財務的価値を同時に示す、相互に依存する一連の指標の一部であるのかを考える。

2. 指標の利用法

- **企業は、この指標をどのように利用して意思決定を迅速化できるか？**
- **アセットマネージャーは、この指標をどのように利用して意思決定の参考にできるか？**
- **アセットオーナーは、この指標をどのように利用して意思決定の参考にできるか？ この指標は、投資マンドートの参考になり得るか？**

106ページの指標の5つの基準を参照してください。

3. 基本的なデータと計算

- **指標が測るのは、どのようなアウトカム／インパクトか？**
指標はアウトカムと長期的インパクトのどちらの観点から、どのように業績を測定するかを説明する（詳しくは、105ページを参照）。
- **指標をどのように計算するか？**
指標の計算式を記載する。
- **指標の計算で利用するのは、どのような内部データか？**
指標の計算で利用する内部データのソースを記載する。
- **指標の計算で利用するのは、どのような外部データか？**
指標の計算で利用する外部データのソースを記載する。指標の基本的データで第三者から提供されたものはあるか？
- **データ、システム、プロセスの要件は？**
データソース、前提、指標の信頼性を担保するために、どのようなシステムとプロセスを整備しているか？
- **データを収集する頻度は？**
データ収集の頻度（日次、月次、年次など）を説明する。

4. 前提と限界

- **どのような前提に基づいているか？**
計算における割引率など、指標の基盤となる前提を説明する。
- **知っておく必要のある限界はあるか？**
望ましくないアウトカムや意図せぬアウトカムの引き金となる可能性があるなど、指標に限界があるときには、それを説明する。
- **指標の範囲は？**
指標の範囲と、バリューチェーンの一部または全部（上流、自社の事業活動、下流）と関係があるのかを説明する。
- **指標の対象期間は？**
指標が示す価値創造の期間を説明する。この期間は、5～10年単位であることも、さらに短期間の場合もある。

フレームワークの最後のアウトプット

これまで述べてきたLTVフレームワークの4つのステップに従い、適する指標と補完ナラティブを把握することで、私たちが目指しているのは以下です。

企業にとって可能となること

- 長期的価値のエクイティのナラティブをより具体的かつ分かりやすく投資家に示す指標を開発する
- 的を絞った内容で、信頼でき、かつ長期間にわたって比較可能な情報を開示する

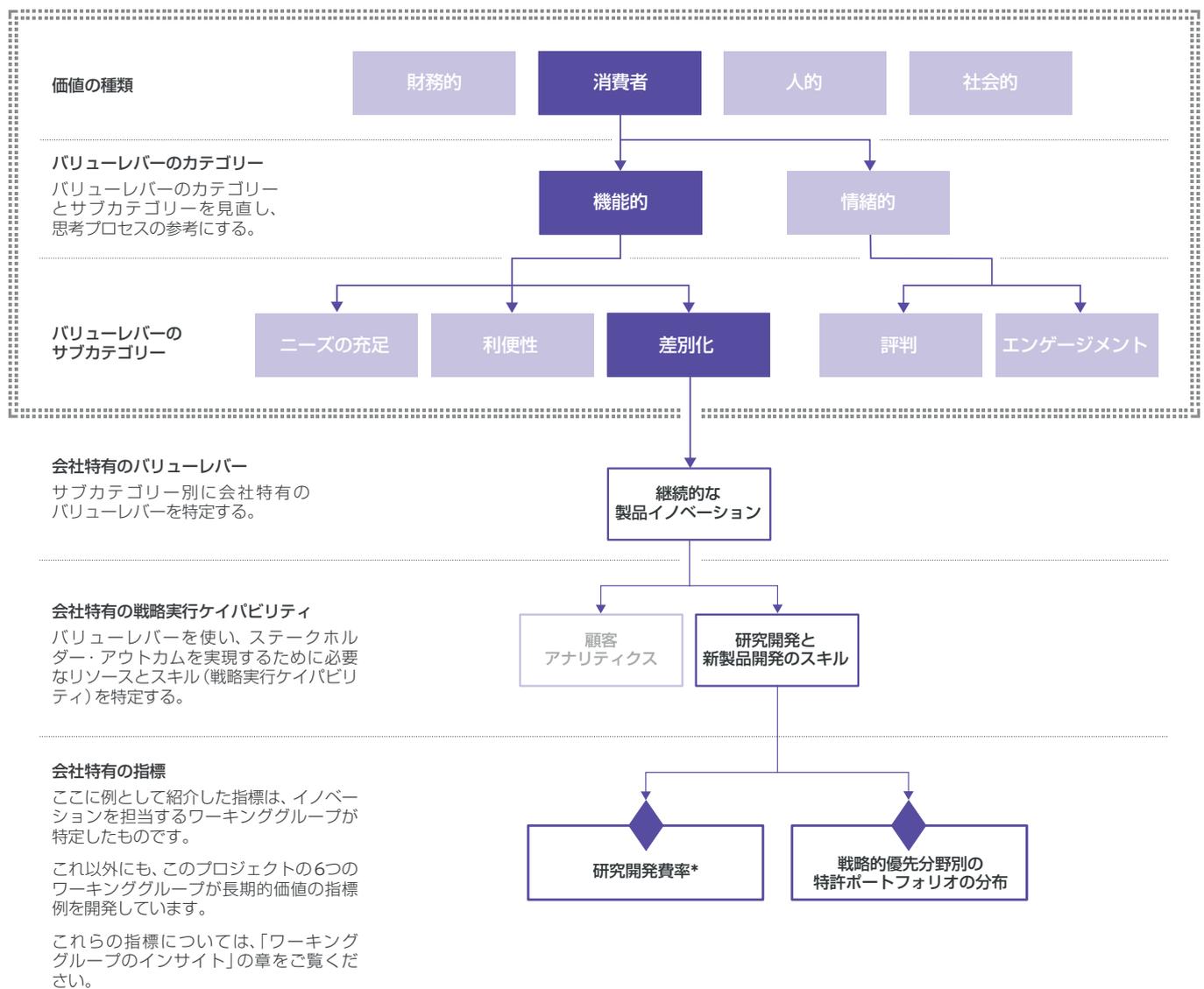
アセットマネージャーにとって可能となること

- 標準的な指標により、企業の業績を有意義に比較する
- 投資先企業への戦略的エンゲージメントを高める

アセットオーナーにとって可能となること

- 指標に関する理解を自らの投資戦略の参考にする
- 投資マンドートの期間を設定することで、アセットマネージャーに長期的視点を定着させる

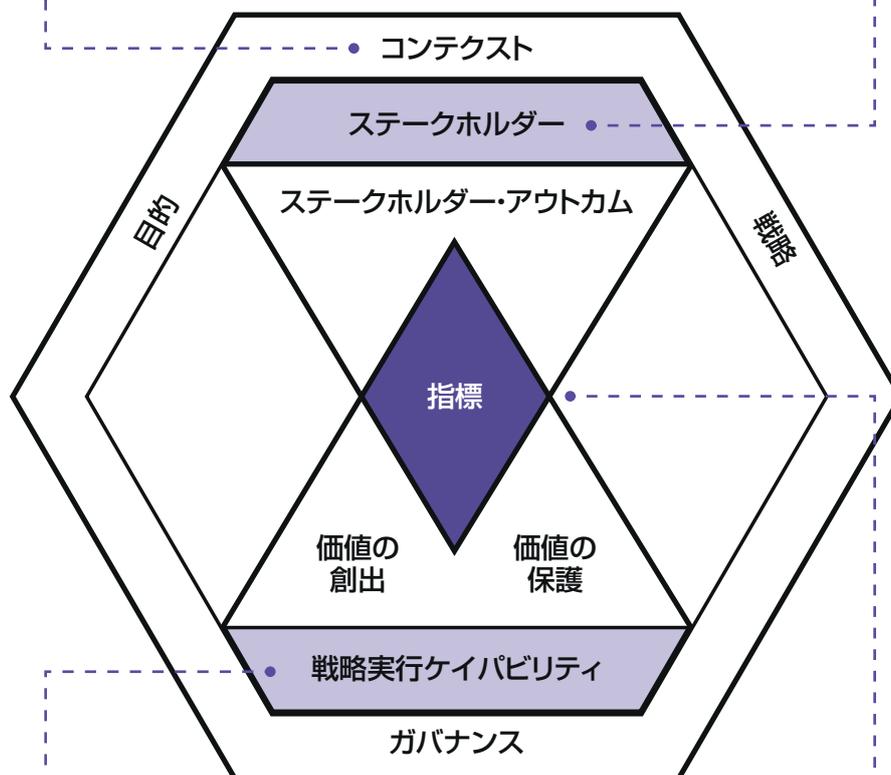
ステークホルダー・アウトカムと戦略実行ケイパビリティに基づいて指標を特定する



* 売上高に占める研究開発費の比率、戦略的優先分野別の研究開発費、持続可能性に関連する製品/サービスの研究開発費

ステップ1
コンテキストを確立

ステップ2
ステークホルダー・アウトカムを評価



ステップ3
戦略実行ケイパビリティを特定

ステップ4
長期的価値の指標を開発

将来に向けて

本レポートで概説した「LTV フレームワーク」は、資本主義を包括的なものにするための最終的なソリューションではありません。取り組むべき課題は残っています。それでもこの指標とフレームワークは、事業が生み出す長期的価値をより具体的に、分かりやすく説明することを目指す、多くの企業にとって有益な一歩になると考えています。このフレームワークをオープンソース化することで、プロジェクトの一環として試験的に導入した組織以外の多くの方々にもぜひ利用、開発、改良していただければと願っています。先行導入企業のインサイトと体験については「産業セクター別のインサイト」の章を、また、プロジェクトの詳しい提言事項は「提言」の章を、それぞれご覧ください。

用語解説

10

アセットマネージャー

EPICに参加し、さまざまな金融商品（例：株式、債券、コモディティ、不動産）をアセットオーナーの代わりに運用し、クライアントの財務目標と投資ガイドラインを踏まえて、いつ、どこに、どのように投資するかを決定する業務を担う企業。

アセットオーナー

EPICに参加し、自らの投資目的に沿って資産配分の決定を下す、資産の法律上の保有者。アセットオーナーが資産を直接運用する場合も、資産管理をアセットマネージャーに委託する場合もある。アセットオーナーには年金基金、保険会社、銀行、政府系投資ファンド(SWF)、エンダウメント(大学基金)などがある。

資本

国際統合報告評議会(IIRC)が提示する6つの資本。IIRCの定義によると、資本とは、価値の蓄積であり、組織の活動とアウトプットを通じて増減し、または変換される。IIRCが定義する資本は以下の6つから構成される。

- ・ **財務資本**：a) 組織が製品を生産し、サービスを提供する際に利用可能な資金、b) 借入、株式、補助金などの資金調達により獲得される、または事業活動もしくは投資により生み出される資金。
- ・ **製造資本**：製品の生産またはサービスの提供に当たって、組織が利用できる製造物。自然物とは区別される。(建物、設備、インフラを含む)
- ・ **知的資本**：知的財産(特許、著作権、ソフトウェア、権利、ライセンスなど)、「組織資本」(暗黙知、システム、手順、プロトコルなど)、組織が開発・構築したブランドや評判に付随する無形資産を含む、組織的な、知識ベースの無形資産。
- ・ **人的資本**：人々の能力、資格と経験、イノベーションへの意欲。例えば、a) 組織ガバナンスの・フレームワーク、リスク管理への取り組み、倫理的価値への同調と支持、b) 組織戦略を理解、開発、実践する能力、c) プロセス、モノ、サービスを改善するために必要なロイヤリティおよび意欲などで、先導、管理、協調するための能力など。
- ・ **社会・関係資本**：地域社会、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性、および個別的・集団的幸福(ウェルビーイング)を高めるために情報を共有する能力。
- ・ **自然資本**：組織の過去、現在、将来の繁栄の基礎となるモノとサービスを提供する、全ての再生可能および再生不能な環境資源とプロセス。具体的には、空気、水、土地、鉱物、および森林、生物多様性、生態系の健全性など。

企業

Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)に参加する各企業

コンテキスト(事業環境)

マクロ経済、社会、技術、政治、市場のトレンドと、会社のビジネスモデルや競合相手のビジネスモデルを含めた企業運営を取り巻く環境。

(指標特定のための)基準

長期的な価値を測る指標の評価で用いる、5つを1組とする最低要件。

Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)

Coalition for Inclusive CapitalismとEYが集めた31の企業、アセットマネージャー、アセットオーナーによる、「長期的な価値を測り、投資家などステークホルダーにそれを具体的に、分かりやすく説明するための新たな指標」を見いだすためのプロジェクト。本レポートでは、「EPIC」または「プロジェクト」という。

財務業績

直接的アウトプットから直接的インプット(売上収益から製品やサービスの生産と販売で生じたコストなど)を差し引いた、組織が生み出す金銭的価値。

ガバナンス

企業を監督、管理することを目的に構築された構造とプロセス。戦略実行を第一の観点として、企業のステークホルダーの権利／責任と、企業の透明性と説明責任を確保する手順を定める。

インパクト

幸福(ウェルビーイング)の変化など、事業活動により生じる中長期的な効果。

インプット

企業が事業活動に利用するリソース(安全に関する研修への投資など)。

インベストメントチェーン

資本市場を通じた価値の創造に携わる全ての関係者。企業、アセットマネージャー、アセットオーナー、その他格付け会社やデータプロバイダーなどの仲介事業者など。

LTVフレームワーク

企業が生み出す長期的価値を具体的かつ分かりやすく示す指標を特定し開発するオープンソースの枠組みであり、また、これを支える手法。本レポートでは、「フレームワーク」という。

マテリアル(重要な)

その要因がステークホルダーにとって重要性を持つという意味。マテリアル要因は、長時間にわたり価値を生み出す組織の能力に実質的な影響を及ぼす可能性がある。

測定

インプット、アウトプット、アウトカム、インパクトの定性的または定量的な算定。

指標

インプットやアウトプット、アウトカム、インパクトの測定に使用する標準化された量的指標。本レポートでは、「指標」とは、アウトカムやインパクトを測る長期的財務業績の指標。

ナラティブ

ステークホルダーに対し、より詳しいコンテキストと情報を示す、指標の定性的説明。データ計算値、仮定、限界／限度、指標の解釈方法に関する情報もこれに含まれる。

非財務的

非財務業績参照。

アウトカム(成果)

事業活動の結果として生じる中／長期的な因果効果や変化(人材のスキルの向上など)。

アウトプット

事業活動、製品、サービスにより直接的に生まれた結果(研修を受けた従業員の人数など)。

非財務業績

現在の財務業績には含まれない、あるいは反映されない、組織が生み出した価値。良悪両方のアウトカムやインパクトもこれに含まれる。政府など重要なステークホルダーによる措置(炭素課税など)が、非財務的インパクトを財務的インパクトに変えることもある。

(指標を定義づける)原則

長期的な価値の指標評価を行う際に適用する7つで1組の原則。指標をどのように利用するか、指標を補完するナラティブをどのように決めるか、その指標をさらに時間をかけてどのように充実させていくか、その方法を説明するもの。

目的(パーパス)

より広い社会的コンテキストに根差す、会社としてこうありたいという姿の定義。

ステークホルダー

企業の活動に直接的あるいは間接的に影響を与えるか、または企業の活動から直接的あるいは間接的に影響を受ける団体や個人。例えば、株主、顧客、サプライヤー、従業員、政府、地域社会など。

ステークホルダー・アウトカム

ステークホルダーにとって大切であり、そのため企業にとって最も重要な業績の基本的側面。このガイダンスでは「アウトカム」ということも、「インパクト」ということもある。アウトカムとインパクトについては、105ページを参照。

戦略実行ケイパビリティ

ステークホルダーのための長期的な価値の創造を目的として企業が配置できる戦略的スキル全てを合わせたもの。企業が掲げる目的(パーパス)に沿ったリソースの効率的な開発、保全、配置により生み出される能力。「戦略資産」ともいわれ、『The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers』で Baruch Lev 教授および Feng Gu 教授が分かりやすく説明している。

戦略

企業の成長ストーリーの中核を成し、短期/中期/長期的な目的(パーパス)、ゴール、目標の指針となるもの。今後の方向性を最もよく示し、その方向性を投資家などステークホルダーに伝えるもの。

価値

誰かにとっての重要性、または値打ちの度合いを表すもの。創造される価値は、プラスの場合も、マイナスの場合もある。経済において、価値はモノやサービスに付随する金銭的指標とされており、評価者の視点(企業、資本提供者、または社会全体など)により異なる。

価値カテゴリー

LTV フレームワークで特定された4種類の価値。この価値カテゴリーの選定と分類は、IIRCの「6つの資本」と、従来の企業のバリュードライバー分析を参考にした。

- ・ **財務的価値**: 企業の業績を測る従来の判断基準。収益創出、コスト最適化、資本構造など企業の生産性が生み出す金銭的価値。
- ・ **消費者価値**: 顧客のニーズに対応するため、モノとサービスを通して企業が生み出す、イノベーションを含めた機能的価値または情緒的価値。
- ・ **人的価値**: 人材の雇用と育成を通して企業が生み出す、エンゲージメント、ノウハウ、スキルを含めた価値。
- ・ **社会的価値**: 企業と全ての外部ステークホルダーの関係から生み出される、バリューチェーン全体にわたる環境的、社会的、経済的インパクトを含めた価値。

価値創造

長期間にわたり、ステークホルダーのために目に見える、または見えないアウトカムとインパクトを生み出すプロセス。アウトプットの価値が消費されたインプットの価値より高くなることで価値が創造されるため二者の間で移転された価値よりも高くなる必要がある。企業は、価値の低下にも責任を負う。環境破壊などによりマイナスの価値が創造されることもある。

バリューレバー

価値に影響を及ぼす要因。本レポートとフレームワークでは、「バリュードライバー」ということも、「バリューレバー」ということもある。

価値の保護

企業自体による、または長期的には第三者による、目に見える価値と目に見えない価値の、物理的、財務的な保護。価値の保護を、管理する必要があるさまざまなカテゴリーのリスクと考えると分かりやすい。長期的価値の保護とリスクの関係については、97ページを参照。

謝辭

11





Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC) の参加者全員に心から感謝の言葉を述べたいと思います。互いに協力することにより、資本主義をより包括的なものにする Inclusive Capitalism の実現へ重要な一歩を踏み出すことができました。

各組織の CEO による手厚いサポート、提供いただいた貴重な時間と英知、各チームなくして、このプロジェクトは実現しえなかったでしょう。また、リーダーシップを発揮してプロジェクトに尽力して下さった当時の EY のグローバルチェアマン兼 CEO の Mark Weinberger 氏と、このプロジェクトのスポンサーとなり、多大なるサポートをして下さったフォード財団にも、この場を借りてお礼を申し上げます。

参加者全員と Coalition for Inclusive Capitalism チーム、EY のスタッフによる膨大な努力と、次ページ以降のリストにお名前のある学界関係者、アドバイザー・カウンシルのメンバーの皆さまのご協力に深く感謝します。その貢献、インサイト、専門知識がなければ、このような成果を上げることはできませんでした。

Lady Lynn Forester de Rothschild

各参加企業CEO

企業

Mark Bertolini, Aetna
Martin Brudermüller, BASF
Edward Breen, DowDuPont
Doug Baker, Ecolab
Alex Gorsky, Johnson & Johnson
Mark Schneider, Nestlé
Vasant Narasimhan, Novartis
Indra Nooyi, PepsiCo
Paul Polman, Unilever

アセットマネージャー

Pascal Blanque, Amundi
Thomas Finke, Barings
Laurence Fink, BlackRock
Abigail Johnson, Fidelity Investments
Hendrik du Toit, Investec Asset Management
Mary Erdoes, J.P. Morgan Asset & Wealth Management
George Walker, Neuberger Berman
Vijay Advani, Nuveen
Peter Harrison, Schroders
Cyrus Taraporevala, State Street Global Advisors
William McNabb, Vanguard

アセットオーナー

Oliver Bäte, Allianz
Thomas Wilson, Allstate
Christian Hyldahl, ATP
Marcie Frost, CalPERS
Jack Ehnes, CalSTRS
Mark Machin, Canada Pension Plan Investment Board
Hiro Mizuno, Government Pension Investment Fund
Deanna Mulligan, Guardian Life
Steve Kandarian, MetLife
Matt Whineray, New Zealand Super Fund
Theresa Whitmarsh, Washington State Investment Board

アドバイザー・カウンシル

Daryl Brewster, CECP
Paul Druckman, Financial Reporting Council
Robert Eccles, University of Oxford
Richard Howitt, International Integrated Reporting Council
Martin Lipton, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz
Colin Mayer, University of Oxford

Barry Melancon, Association of International Certified Professional Accountants, American Institute of CPAs
Andy Neely, University of Cambridge
Adam S. Posen, Peterson Institute for International Economics
Dov Seidman, LRN

George Serafeim, Harvard Business School
Jeffrey Sonnenfeld, Yale University
Robin J. Stalker, Individual capacity
Laura Tyson, University of California
Sarah Williamson, FCLTGlobal

EPIC プロジェクトチーム

Frank Blasio, Coalition for Inclusive Capitalism
Jenny Trinh, Coalition for Inclusive Capitalism
Trace Welsh, Coalition for Inclusive Capitalism
Hywel Ball, EY
Barend van Bergen, EY
Kath Barrow, EY
Mark Besca, EY
Jan-Menko Grummer, EY
Gillian Lofts, EY
Matt Epp, EY
Amy Call Well, EY

Scott Heather, EY
Erik T. Wedershoven, EY
Roderick Groenewoud, EY
Isabel Beitia, EY
Loree Gourley, EY
Scynthea Ratliff, EY
John Tato, EY
Mary Karol Cline, EY

We would also like to thank the following organizations and individuals for their support:

Ford Foundation
The Boston Consulting Group
Velislava Ivanova, EY
Brandon LeBlanc, EY
Juan Costa Climent, EY
Mathew Nelson, EY
Mike Sills, EY
Céline Bilolo, EY
Stuart Harris, EY-Seren

ワーキング・グループ



イノベーション

Chair: Dawn Rittenhouse, DowDupont

Working group participants:

Greg Behling, Barings
Duncan Goodwin, Barings
Adam Janovsky, Barings
Andy Hedberg, Ecolab
Patrick Albrecht, EY
Marlene Dech, EY
Sonja Haut, Novartis



手法

Chair: Christian Heller, BASF

Working group participants:

Chris Bonnet, Allianz
Matt Robb, EY-Parthenon
Erik T. Wedershoven, EY
Andre Besson, Nestlé
Christian Frutiger, Nestlé
Sonja Haut, Novartis
Andy Howard, Schroders



コーポレートガバナンス

Chair: Ken Williamson, EY

Working group participants:

Andy Hedberg, Ecolab
Rani Doyle, EY
Maria Kepa, EY
David King, Fidelity Investments
Nishesh Kumar, J.P. Morgan Asset & Wealth Management
Claudia Cromie, MetLife
Cynthia Millane, MetLife
Jon Richter, MetLife



人的資本の配置

Chair: Sue Hohenleitner, Johnson & Johnson

Working group participants:

Celia Peterson, Aetna
John Pintozzi, Allstate
Dylan Andres, BlackRock
Danielle Sugarman, BlackRock
Isabel Beitia, EY
Erik Bradbury, EY
Simon Constance, EY
Iain Harrison, EY
Matt Stuckley, Johnson & Johnson
Dr. Anthony Hesketh, Lancaster University
Matt DiGuiseppe, State Street Global Advisors



持続可能な開発目標 (SDGs)

Chair: Dr. Urs Bitterling, Allianz

Working group participants:

Celia Peterson, Aetna
Till Schultis, Allianz
Dawn Rittenhouse, DowDupont
Andy Hedberg, Ecolab
Graham Burr, EY-Parthenon
Michaela Proissl, EY
Varuni Dharma, Investec Asset Management
Tom Nelson, Investec Asset Management
Christian Vousvouras, Nestlé
Jennifer Signori, Neuberger Berman
Jon Banner, Pepsico
Rianne Buter, Unilever



企業文化

Chair: Becky Pearce, Unilever

Working group participants:

Dawn Rittenhouse, DowDupont
Tim Gordon, EY
Brandon Perlberg, EY
David King, Fidelity Investments
Sue Hohenleitner, Johnson & Johnson
Robert Hardy, J.P. Morgan Asset & Wealth Management
Nishesh Kumar, J.P. Morgan Asset & Wealth Management
Jon Banner, Pepsico
Andy Howard, Schroders



健康

Chair: Sonja Haut, Novartis

Working group participants:

Celia Peterson, Aetna
Dawn Rittenhouse, DowDupont
Sabine Dettwiler, EY
Roderick Groenewoud, EY
Dr. Amanda Rischbieth, PhD, Harvard T.H. Chan School of Public Health
Charlie Hough, Novartis



消費者の信頼

Chair: Josh McCallum, Allstate

Working group participants:

John Pintozzi, Allstate
Rory Barrow, EY
Ross Jackson, EY
Vanessa Mattiussi, EY



既存のイニシアチブ

Chair: John Reynolds, Vanguard

Working group participants:

Celia Peterson, Aetna
Christian Heller, BASF
Anu Gurung, CPPIB
James King, EY
Rianne Buter, Unilever
Becky Pearce, Unilever

