

【スタディグループ最終報告の要約】

ESG情報に求められる会計の役割

—ESG情報による企業価値評価—

大 島 正 克

I 研究代表者および構成員（以下、敬称は略）：

研究代表者：大島正克（亜細亜大学）

研究構成員：石崎忠司（松蔭大学），上田俊昭（明星大学），大坪史治（獨協大学），
黒川保美（専修大学），耿興龍（中国大連外国語大学），松本徹（専修大学），
宮地晃輔（長崎県立大学），湯田雅夫（獨協大学），吉岡勉（産業能率大学）

研究協力者：仲伯維（亜細亜大学非常勤講師）

II 研究目的

企業価値の捉え方において、従来の財務情報を中心とする捉え方と、企業は社会的公器として捉え、財務情報にCSRを加えた捉え方がある。前者の財務情報を中心とする捉え方においては、財務的要素あるいは指標に何をを用いるかには多少の差異はあっても、その差異はある程度了解できる。しかし、後者において、非財務情報の要素あるいは指標に何をを用いるかについては、かなりの差異がある。また、前者の財務情報と後者の非財務情報とを統合する統合報告のフレームワーク（IR）についても、近年、熱い議論がある。さらに、企業のガバナンスが注目されると、非財務情報にESG（環境、社会、ガバナンス）という考え方が強調されるようになってきた。また、企業戦略論の立場からは、ポーター、M.E.によって共有価値の創出（Creating Shared Value）が提起され、CSRあるいはESGとCSVとの関係も議論となっている。

以上から、本スタディグループは、社会関連会計の立場から、非財務情報の中心的要素であるESG情報に焦点を当て、ESG情報に対する社会関連会計の役割について検討することを研究目的としてきた。ここに各研究者の研究の要約を報告させて戴くこととする。なお、各研究者の要約文の作成は、大島が行った。各研究者の意図とは異なるところがあるかもしれないが、それはすべて要約者である大島の責任にあることをお断りしておく。

III 研究会の開催

本スタディグループの研究会は平成26年10月から平成28年9月までの2年間に、計7回の研究会を開催し、研究構成員の皆様にはご多忙の中、積極的に参加して戴いた。とりわけ専修

大学の黒川保美先生の協力により、専修大学（神田校舎）にて研究会の場所をご提供して戴いたことに対し、この場を借りて御礼申し上げる。

IV 研究構成員提出の報告の要約

1 石崎忠司「ESG 情報による企業価値評価と会計に求められる役割」

本報告は、まず、本スタディグループ研究全体の問題提起ならびにそのフレームワークを提起している。

ESG 情報の意義として、企業は中期の業績予測を目標ではなく公約として示す必要性が高くなってきており、ガバナンスを担う役員に公約達成の責任を自覚させるという点を挙げている。ESG 情報は雑把に言えば CSR 情報+ガバナンス情報であり、ガバナンスに CSR を重視させる効果を期待できるとする。

企業価値向上は、株主総会で必ずと言っていいほど会長、社長が発言するキーワードであり、ESG や統合報告書の研究は企業価値向上の視点から進めることによって、展望が開けるのではないだろうかと提起する。

さらに、会計に求められる課題として、経営行動がミッション→ビジョン→経営戦略→経営計画と具体化するにつれて不確実性が高くなるため、ESG 情報の第三者保証とは何か問われる。環境に関する情報開示は相対的に進んでいるが、ガバナンスに関する情報開示は、「コーポレート・ガバナンス・コード」が導入されたばかりであり、企業サイドにおいても情報公開の仕方に戸惑っているのが実情であると指摘している。

2 黒川保美「非財務情報と開示の流れ（EU の場合）について」

EU 諸国とりわけ大陸諸国にとっては、国際統合報告評議会（IIRC）が検討している統合報告の情報と重複する「非財務情報」の扱いが最重要視されているが、それは「EU 会社法指令」に非財務諸表の扱いが組み込まれることになったからとする。

EU では、非財務情報については、開示の問題が中心となる限り、欧州証券市場監督機構の主たる関心事とはなりえない。しかし、2014 年会社法の中で取り上げた問題の進展は、その他の各国における法、たとえば労働法、環境法などの法律を取り込み、検討されねばならないであろうと述べている。

3 耿興龍「ESG 情報と統合報告書」

特に中国の状況を報告している。中国本土における ESG に関する文献研究は少なく、ESG 報告、統合報告に取り組んでいる企業も少ないという原因について、1) ESG と CSR の非財務情

開示目的に相違があること、2) 非財務情報利用者の利用目的に相違があること、を挙げている。

さらに中国は国策として、CSR 報告書の作成を推進していることから、CSR 報告書を作成している企業数が急速に拡大しているとする。他方、グローバル市場における ESG 情報開示と統合報告書へのシフトの動きは今後も加速するものと見られる環境の中で、香港証券取引所は、2015 年 12 月に、「環境、社会及びガバナンス報告ガイドライン」の改訂版を正式に公表し、国際的な流れを取り入れている。しかしながら、中国では、業種別ガイドラインを特徴としながらも、例えば、2015 年 6 月に、中国国家標準化機関が「社会的責任ガイドライン」、「社会的責任報告作成ガイドライン」、「社会的責任パフォーマンス分類ガイドライン」を正式に公表するなど、基本は CSR ガイドラインによる CSR 報告書の普及を積極的に推進しているという現状を報告している。

4 湯田雅夫「環境経営の発展」

特にドイツの状況を報告している。組織のリスク回避情報については、EU 会社法の 2012 年改正法では、ESG 情報との関連で、品質、安全、納期などに関して、信用を失うリスクをヘッジしているかが問われているとする。

ヨーロッパは、資本のみでなく、資本と労働の 2 つがかみ合っただけで初めて企業は（社会も）動くという観点を持つことが重要であり、Accounting に関しては、ドイツでは計算手段であり、貨幣のみでなく、物量も計算対象となり、計算体系として経営に関与するとする。

社会関連情報の現状と課題に関しては、構造と機能の側面から統合報告の中核に位置する社会関連情報のあるべき方向性を提示している。

5 松本徹「環境経営の KPI と見方—会計情報における環境負債の取扱い—」

本報告は環境経営を広義に「企業における環境問題」と位置づけ、それを財務情報の視点から検討を試み、会計情報における環境負債の取扱いを検討する。

環境負債を、環境コストの帰属時期などから蓋然性要件の取扱いを比較し、具体的には「環境修復負債」「資産除去債務」「環境保証債務」の 3 つの環境負債を比較している。さらに、その 3 つの環境負債を IASB・FASB において整合性ある取り扱いになっているかを確認している。また、問題点として、発生可能性の低さと金額的な見積額が大きいことに由来する重要性の観点との比較の問題となるが、環境的見地からは、蓋然性要件の排除は自然の流れであり、特に環境債務に関しては適用すべき考え方とする。他方、会計的見地からは、問題は複雑であり、一つの結論を導き出そうとすると、多少の矛盾点も生まれるとする。

今後は、今回の検討を深化させ、環境経営の K P I と会計基準の具体的な検討に取り組みたいとしている。

6 大坪史治「CSR 経営の KPI と見方」

本報告は、2003 年～2015 年にかけて公表された CSR 報告書等 11,233 冊を対象に単語検索を行うことにより、どのように CSR を捉え定量化しているのかについて考察している。まず、初期の CSR 経営の定量化の試みでは、26 社の事例をもとに、4 つのアプローチ（「付加価値計算」「活動コスト」「主要項目」「個別」）に整理し、それぞれの特徴を述べている。次に、KPI を用いた CSR 経営の定量化では、36 社の事例をもとに、KPI の項目数、重要課題間の相互関連性、KPI 間の連動性について論じている。さらに、企業価値や共通価値概念、統合思考などに結びついた CSR 経営の定量化に向けた展望の 3 点に整理している。

財務情報と非財務情報の連動性については、各領域の KPI を組み合わせる効率性指標が大きな機能を発揮すると考えられるとしている。

7 上田俊昭「株主価値志向の経営とガバナンス改革」

本報告は、企業のガバナンス体制の変遷を通して、ガバナンス体制が企業業績評価にどのように影響してきたかを、ソニーを事例に考察している。株主価値志向の経営として、ソニーは EVA とカンパニー制を導入したが、その導入の結果、短期的な株主重視の経営となり、ソニーの強みとしてきた「ものづくり」精神が消え、逆に「ソニーショック」とも称される株価の低落を招き、その後の長期低迷期へと移行していった。そのソニーのガバナンス改革の是非を、2015 年の日本版コーポレート・ガバナンス・コードを手掛かりに考察している。確かに、ソニーはコーポレート・ガバナンスの優等生ではあったが、株主価値を重視する短期的利益追求志向が、日本版コーポレート・ガバナンス・コードにいう「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に適合するものでなかった。先行研究から株価や長期業績予想などには、財務分析だけでなく、経営者・企業 IR との対話などにより獲得した ESG 情報による分析が重要であることを示唆している。

8 仲伯維「マネジメント・コントロールにおける中国企業のコーポレート・ガバナンスの見方」

本報告は、以下の二つの研究目的を提起している。一つ目は、中国国有企業の改革の中でも大きな意味と比重を占めている中央企業のコーポレート・ガバナンスについての検討することである。二つ目は、企業外部環境の変化に柔軟に適應するために、伝統的なコントロール手段のみでは対処できず、組織文化を含めた複数のコントロール手段による管理が不可欠であるという観点から、コーポレート・ガバナンスを中国企業に適應した場合、中国企業の企業組織文化において経営者の制御にどのような特徴があるかに関して事例を通して考察することである。

石崎忠司教授が本報告書においても示しておられる「留意すべきは、ESG の達成度と経営業績とは一定水準（例えばコンプライアンスの程度）までは比例しているが、それ以上の水準では必ずしも比例しない。ES は必要条件であって、それ以上の水準は G が業績を上げられるか否かに

かかっている。」に照らして、結論として、現在、中国のコーポレート・ガバナンスを見ると、大株主は国家であるため、ESG 報告書の「G」に関する報告はこれからであると述べている。

9 大島正克「ステークホルダーの利害と CSV」

CSV(Creating Shared Value：共通価値の創造)と CSR とは、企業のステークホルダーへの対応が異なることに着目し、企業とステークホルダーとの利害関係から、CSV は CSR よりも、企業にとって受け入れられるだけの根拠があったと推測できるとする。本報告では、ステークホルダーを株主、債権者等の直接的ステークホルダーと、コミュニティ等の間接的ステークホルダーに分け、企業のステークホルダーの利害の観点から考察している。

企業とステークホルダーの利害関係を CSV 重視の立場から ESG 情報の果たす役割を考察すると、やはり、ESG 情報は ESG 投資という用語があることから明らかなように、企業の持続可能性目的（企業価値向上）と投資家の長期的視野に立つ投資目的(株主価値向上)とが密接に繋がっており、CSV と投資家との関係は親和性が高いとする。

他方、上記のように結論付けるのも時期尚早でもあるとする。すなわち、CSR の歴史に比べて CSV の歴史は、あまりにも浅く、また、CSV の考え方自体もかなりの曖昧性を含んでいて、結論を出すレベルに、その根拠がまだ蓄積されているとは言い難いためであるからとしている。

10 宮地晃輔「日本の造船産業の ESG 情報開示」

本報告は、ESG は企業価値向上のための必要条件であるという前提のもと、日本の造船産業の ESG 情報開示のフレームワークについて、その内容を検討することを目的としている。この目的を達成するために、日本の造船産業が展開する新造船建造の特徴を十分に踏まえた上で、「地域造船産業における ESG 情報開示のフレームワーク」を具体的に提案している。

この成果を受け、開示されるべき ESG 情報が、現実の統合報告の中に取り入れられることが期待されるが、企業側（作成者側）においていかなるレベルであれば、当該フレームワークにおける ESG 情報開示の実行が可能なのか、今後の調査で明らかにする必要があるとしている。

11 大島正克「結論と今後の展望」

当該スタディグループ研究のまとめとして、以下の2点を指摘し、結びとしている。

(1) 産業構造の変遷をもたらす投資家の行動

一世紀とか半世紀とかの長い期間の産業構造の変遷を見ると、例えば戦後の日本の産業構造の場合、中心産業は、おおざっぱに見て石炭産業⇒鉄鋼・造船産業⇒電器産業⇒自動車産業・IT 産業という変遷を経てきている。国の政策もあろうが、基本は投資家（機関投資家を含む）が、

投資に対してリターンが今後見込めるだろうという利益目的の動機の集積が資本の移動をもたらし、その結果、産業の主役が社会的に需要の減った産業から需要が見込まれる産業へと取って代わっていったとみることができる。投資家の利益目的が結局は産業構造の変化を生み出したことになる。そうした投資家の投資動機に影響を与えているのが、会計情報も含むさまざまな経済的情報さらに社会的情報である。

投資家は投資先として、一般には短期的な利益志向はあるとしても、投資先の企業が社会の一員として受け入れられない企業では、企業の存続の観点からみて不適格であるため、さらに適切な企業を探し、その企業に投資先を変更することも大いに考えられる。この志向が、かなりの投資家に浸透してくると、その企業の株は売られ別な企業に資本が移動することとなり、究極的には産業構造の変遷をもたらすこととなる。

(2) 投資家自身の多様化

さらに投資家の中にも、機関投資家といわれる年金基金や保険企業等の長期的資本運用に中心を置く投資家が出現し、資本市場で大きな影響を持つようになってきた。そうした機関投資家もまた、単独に行動するだけでなく、ネットワークを組織し、地球規模で対応するようになってきている。たとえば、1995年、イギリス保険協会（Association of British Insurers）やCalPERS（The California Public Employees' Retirement System: カリフォルニア州職員退職年金基金）などの欧米の主要年金や保険会社といういわゆる機関投資家で構成する ICGM（International Corporate Governance Network: 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク、<http://www.icgn.org/>）が設立され、毎年、総会を開催している。ICGMはその名称からも明らかかなように、企業統治に関する意見や情報の国際的な交換を目的としているが、その情報として ESG 情報が大きな役割を果たしている。企業側も、こうした機関投資家の要求に応えるべく大手企業を中心に企業の中期経営計画を発表するようになってきている（「目覚める資本：『社会貢献考慮 ESG 投資』」日本経済新聞 2015年9月21日朝刊）。

(3) 結び

欧米における ESG 投資と比較して日本における ESG 投資は極めて低い（「ESG 投資 生保動く」日本経済新聞 2015年9月21日朝刊）。2015年9月、世界最大である日本の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、国連の「責任投資原則」に署名した。これを機に日本においても ESG 投資が円滑に進み、企業価値を増大させ企業の持続的成長が実現できれば、さらに豊かな社会が実現することになるであろう。我々スタディグループの研究がその実現への多少なりとも貢献ができれば望外の幸せである。

V 参考資料：『スタディグループ研究最終報告書』の目次

はしがき

研究代表者および構成員（敬称は略）：

研究期間：

研究目的

一 ESG 情報による企業価値評価と会計に求められる役割 (石崎忠司)

第1節 ESG 情報の意義

第2節 企業価値の向上要因

第3節 ESG 評価の留意点

第4節 会計に求められる課題

第5節 企業価値評価に求められる課題

二 非財務情報と開示の流れ（EU の場合） (黒川保美)

参考文献

三 ESG 情報と統合報告書 (耿興龍)

本章の要旨

第1節 はじめに

第2節 世界における ESG 情報と統合報告書の取り組み

I 世界における ESG 情報の取り組み

II 統合報告書の取り組み

第3節 中国における CSR 報告ガイドラインの変遷と最新動向

I 中国における CSR 報告ガイドラインの変遷

II 中国企業が最も参照しているガイドラインの分析

III その他での CSR への取り組み

第4節 ESG に関する文献レビューと香港証券取引所等の取り組み

I ESG に関する文献レビュー

II 香港証券取引所における ESG への取り組み

第5節 おわりに

参考文献

四 環境経営の発展 (湯田雅夫)

第1節 組織のリスク回避情報について

第2節 社会関連情報の現状と課題

- I もはや財務会計の延長線では、社会関連情報は語らない
- II 社会関連情報の領域は、CSR 経営全般に亘る持続可能な企業経営を実践する企業とは？
- III 持続可能性を前提として企業は企業活動全体が当面するリスクにどのように対処しているか。
- IV リスクヘッジできていないところをリスクヘッジするために、現状における最新の技法を用いたとしてどのくらいのコストがかかるであろうか。
- V 構造と機能の側面から統合報告の中核に位置する社会関連情報のあるべき方向性

五 環境経営の KPI と見方—会計情報における環境負債の取扱い— (松本徹)

第1節 報告の背景と目的

第2節 会計情報における環境負債の取扱い

第3節 本報告の総括と今後の課題

参考文献

六 CSR 経営の KPI と見方

(大坪史治)

第1節 はじめに

第2節 CSR 経営の定量的測定

I 付加価値計算アプローチ

II 活動コストアプローチ

III 主要項目アプローチ

IV 個別アプローチ

第3節 KPI を用いた CSR 経営の定量的測定

第4節 おわりに

参考文献

七 株主価値志向の経営とガバナンス改革

(上田俊昭)

第1節 はじめに

第2節 株主価値重視の経営

第3節 ソニー取締役会の改革とガバナンス体制

第4節 企業価値向上とコーポレート・ガバナンス改革

第5節 終わりに

参考文献

八 マネジメント・コントロールにおける中国企業のコーポレート・ガバナンスの見方 (仲伯維)

- 第1節 問題意識と研究目的
- 第2節 中国の企業グループ及びグループ会社
 - I 企業グループ（企業集団）
 - II 中国における持株会社
- 第3節 マネジメント・コントロール・パッケージ
 - I マネジメント・コントロール
 - II 企業組織文化
- 第4節 中国企業経営者の経営責任
 - I 日本におけるコーポレート・ガバナンス改革
 - II 中国中央企業経営者の経営責任
- 第5節 考察
- 第6節 結びに代えて
- 参考文献
- 付録：「中央企業リスト（2016年9月現在）」

九 ステークホルダーの利害と CSV (大島正克)

- 第1節 はじめに
- 第2節 ステークホルダー（Stakeholders）の定義
- 第3節 ステークホルダーの分類
 - I 直接的ステークホルダー（Primary Stakeholders）
 - II 間接的ステークホルダー（Secondary Stakeholders）
- 第4節 共通価値(SV：Shared Value)の意味
- 第5節 CSR と CSV の違い
- 第6節 CSR と CSV の違いから見えるステークホルダーの重要度の違い
- 第7節 事例：CSR のステークホルダーと CSV のステークホルダー
- 第8節 まとめ
- 主要参考文献

一〇 日本の造船産業の ESG 情報開示 (宮地晃輔)

- 第1節 本章の目的と背景
- 第2節 ESG 情報の必要性
 - I E（環境）の視点から

II S（社会）の視点から

III G（ガバナンス）の視点から

第3節 地域造船ビジネス・エコシステムを前提にした ESG 情報開示のフレームワーク

第4節 まとめ

参考文献

結論と今後の展望

(大島正克)