

Accounting SQUARE

企業のロングターム バリューにおける 非財務情報の役割

EY 新日本有限責任監査法人
理事長

かたくら まさみ
片倉 正美



1. はじめに

近年の革新的な新技術の誕生は、新たなビジネスモデルを生み出し、世界的規模での経済環境の急激な変化を起こしている。それは、新時代のビジネスの幕開けとして、企業にとってのビジネスチャンスであると同時に、新たな脅威にもなり得る。瞬時に情報が飛び交う時代においては、一見些細なことが企業のレピュテーションを脅かす大問題に発展し、また、地政学上の不確実性は、世界の主要市場を乱高下させ投資家をより短期志向へと駆り立てる。このような中であって、今、ロングターミズム（長期主義）を推進する動きが見直されている。本稿では、持続的な企業価値の向上に向けて、企業価値そのものの変容と、その企業価値を評価する為のアプローチについて述べる。なお、本稿の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えておきたい。

2. 企業価値の変容

これまでの製造業主体の経済においては、工場、機械設備、土地といった資産の所有が不可欠であり、企業価値といえば貸借対照表に計上された有形固定資産が重要な要素を占めていた。しかし、製造装置を所有しないファブレス企業の台頭によって、製造業の貸借対照表の変容が起きた。また、デジタル技術が進化し、知財やイノベーションが価値の源泉となるサービス主体の経済に移行する中で、人的資本、知的資本、ブランド・顧客のロイヤリティといった無形資産の重要性が高まってきた。今や、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%を無形資産が占めるという調査結果¹も出ているほどである。問題は、これら無形資産への投資は、現行の会計基準においては費用処理され、大部分の価値が貸借対照表に反映されてこないということである。ただし、これを貸借対照表に計上することを推奨しているのではない。貸借対照表に計上するためには、財務的な価値の認識

1 Brand Finance (2018年)「Global Intangible Finance Tracker (GIFTTM) 2018」

と測定に対するコンセンサスが必要であり、そこに至るまでにはなお多くの時間を要するであろう。

3. ショートターミズム（短期主義）の問題

本来、企業が持続的な成長を遂げるためには、中長期的な視点から、従業員教育やイノベーションに投資をし、それを新たな企業価値を生み出すものへと繋げていかなければならない。しかし、前述の通り、無形資産への投資は費用処理されることから、短期的には利益圧迫要因となり、短期的なリターンを求める投資家からは敬遠されるであろう。企業も、投資家の目線に引きずられ、中長期の価値向上を目指した投資を断念することとなり、企業経営の健全な発展を妨げることにもつながりかねない。また、アセットマネージャーに対する高いパフォーマンスを求める圧力も、アセットマネージャーが短期的な財務指標を重視する一因となっており、企業に対するショートターミズムを加速させている。

4. ロングタームバリューへの挑戦

持続可能な社会と経済の繁栄のためには、企業のロングタームバリュー（長期価値）を上げていかなければならない。企業がロングタームバリューを上げていくためには、長期的な関係を築くことのできる投資家に企業価値を理解してもらうことが必要であり、理解を促す上で、企業と投資家の対話の促進が不可欠である。

我が国においてはコーポレートガバナンスコード 第3章 基本原則3において、適切な情報開示と透明性の確保が求められているように、企業によるディスクロージャーの充実是对

話のベースとなるものである。平成30年6月に金融審議会から「ディスクロージャーワーキング・グループ報告―資本市場における好循環の実現に向けて―」が取りまとめられた。その際に、「望ましい開示の内容や取り組み方をまとめたプリンシプルベースのガイダンスを策定すべき」との提言を受け、翌年の平成31年3月に、金融庁から記述情報の開示に関する原則が公表された。

この中で、投資家と企業の深度ある建設的な対話につながる項目として、記述情報の中でも「経営方針・経営戦略等」「経営成績の分析」「リスク情報」の3つが強調されているが、企業との長期的な関係を築きたいと思っている投資家は、単なる経営計画や数値目標を知りたいのではない。理念やミッションといった企業としての存在意義、成し遂げたい目標、そして企業風土として大切にしているものなどを知ること、その企業が社会全体に対して長期的な価値を生み出すことができる存在かどうか、信頼関係を築くことができるかどうかを見極めているのである。企業理念を通じて自社のビジネスモデルや経営ビジョンを伝え、長期的にダイナミックに活動を展開する企業の姿勢が投資家に理解されることで、企業は短期的なリターンに拘泥しすぎることなく、安心して長期的な価値を生み出すものへの投資を行うことができるようになる。このような企業のロングタームバリューを生み出すサイクルを安定して回していくために、長期的な関係を築くことができる投資家の存在が必要だ。

5. 企業の長期的価値を評価するためのアプローチ

企業価値を評価するためのアプローチには様々な手法が考えられるが、ここでは、EYが発行に携わった「The Embankment Project

for Inclusive Capitalism (EPIC：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)」レポート²におけるアプローチを紹介する。EYでは、「Building a better working world（より良い社会の構築を目指して）」をPurpose（理念）として掲げ、すべてのステークホルダーに対して持続的なプラスのインパクトをもたらす取り組みの一環として、このプロジェクトに注目し、関与した。EPICの目標は企業の長期的な価値を因るための比較可能で標準的な指標を開発することであり、ここで取り上げられた指標の多くは、従来の財務報告を超えた非財務（無形）の情報であった。レポートでは、開示方法が企業によって異なることから比較可能性が困難な「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」の4つの分野が取り上げられている。以下、その考え方の概要を記述する。

5-1 人材

従業員の能力は、企業の長期的価値に大きな影響を及ぼす。多様ななど人的資本の配置や、企業文化、従業員の健康などが指標に適している。特に、企業文化はその企業で働く人々の価値観に通ずるものであり、従業員の判断や行動を形作る重要な要素である。組織風土は主として従業員からのフィードバックを用いることとなるが、例えば、「企業の掲げる目的に自分の仕事はどう貢献しているかを明確に把握しているか」「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るか」といった質問に対する回答率を比較していくことが考えられる。

5-2 イノベーションと消費トレンド

消費者などのステークホルダーとの関係性

は、企業の長期的な価値に影響を及ぼすと考えられる。イノベーションはステークホルダーのニーズに対応していく上で重要であり、イノベーション戦略そのものの説明とその戦略に対する成果が指標となる。また、EPICの調査ではFTSE 100社のうち20社をサンプルに12か月の調査を行ったところ、ステークホルダーからの信頼度と業績の間に正の相関関係が確認された。この関係が多くの場合に当てはまるのであれば、自社のステークホルダーからの信頼度は指標として機能するであろう。

5-3 社会と環境

企業の社会的価値は抽象的であり定量化が困難な分野であるが、昨今、SDGsに絡めて自社の経営戦略を説明している企業が多く見受けられるようになった。日本でも、有価証券報告書の中で、経営方針・経営戦略等の開示が2019年3月期から早期適用されたが、これまでのところ、統合報告書の中で独自の工夫を凝らしてSDGsと経営戦略の関係を説明している事例が先行している。このような事例が積み重なっていくことで、指標としての精度や比較可能性が高まることが期待できる。

5-4 コーポレート・ガバナンス

取締役会に関する情報開示はこれまでも行われてきたが、投資家が把握したい情報は、取締役の能力、リーダーシップの質に関する事項であり、この点に関しては未だ十分な開示がなされていない。取締役それぞれのスキルに関する情報や、戦略目標に対する達成状況などが指標としての候補と考えられる。

EPICは、上述の4つの分野における指標を提示したという点で大きな一歩であるが、解決

2 Inclusive Capitalism (2018年) [The Embankment Project for Inclusive Capitalism]

すべき課題も多く、さらなる調査やテストを通じて充実させていく必要がある。

6. まとめ

ショートターミズムへの反省から、ロングタームバリューが世界的に見直されている。財務情報が依然として重要であることは変わらないが、財務情報だけでは企業の実態が必ずしも反映されないため自ずと限界がある。そのような中で、非財務情報の充実に対する社会の期待の高まりも後押しし、既存のディスクロージャーのルールが改定され、あるいは財務報告を超えたところでの議論がなされてきた。

日本では日本再興戦略における企業の「稼ぐ力」を強化し、持続的な企業価値の向上と中長

期的投資の促進という形で、政府主導で、多くの企業を巻き込んだ実践に向けた取り組みが加速されている。求められる開示のルールに表面的に従うのではなく、本来の目的である企業の「稼ぐ力」を強化するために、企業固有の思いを投資家に伝え、長期的な信頼関係を構築していくことが必要だ。我々、監査法人は、財務情報の信頼性を担保することを本分としつつも、非財務情報に対する保証のニーズの高まりを踏まえ、その信頼性を検証していくためのプロセスや費用対効果の見極め、責任の範囲について議論を進めていかなければならない。資本市場の健全な発展に貢献することを使命とする監査法人として、企業と投資家の信頼関係に基づくロングタームバリューの構築に対し、積極的に関わっていくべきであろう。