



リサーチ・クリップ

2013/6/17 No.52

リサーチ・クリップでは、最近関心の高まっている環境問題、企業の従業員・地域社会といった様々な社会との関わりなどに関する記事や、国内および海外における公募投信（以下、ファンド）の最新情報を紹介します。

ESG

HBR 企業の持続可能性戦略についてまとめたレポートを掲載(4月16日)

アメリカの経営学誌、Harvard Business Review(HBR)は、企業の持続可能性¹戦略についてまとめたレポート、「The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy」を掲載した。2人の執筆者は、ともに Sustainability Accounting Standards Board(SASB: サステナビリティ会計基準審議会)²の関係者である。以下では、同レポートの概要を紹介する。

(1) 持続可能性戦略の定義

ESG 要因の改善に取り組むことは、一般に企業業績などの財務パフォーマンスの悪化を招く。例えば、太陽エネルギーを利用することは、環境への負荷は小さいものの、エネルギーコストが大きいため、企業の負担は大きなものとなる。また、従業員の賃金を上げることは、地域社会への貢献にはなるが、事業の利益は減少する。同レポートでは、大規模なイノベーションを起こすことで³、ESG 要因と同時に財務パフォーマンスも改善し得るとし、そのような取り組みを持続可能性戦略と定義している。

¹ Sustainability の訳語として一般に用いる。持続可能性にかかわる問題は ESG（環境、社会、コーポレート・ガバナンス）問題と呼ばれることが多い。本文中では、従来の企業価値評価における基準である財務の観点に対して、新しい追加的な評価基準として持続可能性、ESG を用いている。

² SASB は、米国において金融機関、投資家、ESG 団体などが共同で、企業の環境・社会等の非財務情報開示の制度化を進めている組織である。SEC（米国証券取引委員会）から企業会計基準をとりまとめる組織として認められている FASB（財務会計基準審議会）と同様の地位を、非財務情報開示において目指している。

³ 同レポートの執筆者達は数百社を対象としたフィールド調査をもとに、イノベーションと財務パフォーマンスの関係を明らかにしている。その結果、ESG 要因を改善することで財務パフォーマンスを高めるためには、製品や業務プロセス、ビジネスモデルにおける大規模なイノベーションが必要であり、効率性の改善といった程度のイノベーションの場合には、財務パフォーマンスを改善するには至らないことを示している。

(2) 持続可能性戦略を行うために必要な手順

同レポートでは、企業が持続可能性戦略を行うために必要な手順として以下の 4 つをあげている。

- ① 株主価値に対する影響が大きい ESG 要因を特定する
- ② ESG 要因を改善した場合における財務的影響を数値化する
- ③ 製品や業務プロセス、ビジネスモデルにおけるイノベーションに取り組む
- ④ イノベーションについてステークホルダー（利害関係者）に情報発信する

①を行う理由は、ESG 要因と同時に財務パフォーマンスも合わせて改善するために、企業は株主価値に対する影響が大きい ESG 要因に集中的に取り組む必要があるからである。従って、SASB が作成する Materiality Map のような、産業ごとに ESG 要因が与える影響の大きさを記したリストを利用することが有益である。ここでは、例としてヘルスケアセクターに関して、ESG 要因の 5 領域のうち「環境」領域を取り上げている⁴（図表 1）。ヘルスケアセクターは産業別に 6 分類され（図表 1 の列）、「環境」領域には 8 つの ESG 要因が分類されている（図表 1 の行）。各セルの数値は ESG 要因の各産業における影響の大きさを示しており、0.50 から 5.00 の値をとる。同レポートでは、2.25 以上の値をとるケースについて、影響が大きい ESG 要因として色分けしている。

図表 1 Materiality Map（ヘルスケアセクター、環境領域のみ）

ESG要因	バイオテクノロジー	医薬品	医療機器	医療サービス供給 (Health Care Delivery)	医療用品供給 (Health Care Distribution)	管理型医療 (Managed Care)
気候変動リスク	3.75	3.75	1.25	0.75	0.75	1.00
環境災害と環境修復	0.75	1.25	1.50	1.00	1.00	0.75
水の使用管理	1.00	1.25	1.25	1.00	1.00	1.00
エネルギー管理	2.25	2.50	2.25	3.75	1.00	1.75
燃料の管理と輸送	0.50	0.75	0.75	0.50	2.25	0.50
温室効果ガス排出と大気汚染	1.00	1.00	1.75	1.00	1.00	1.00
廃棄物と廃水の管理	3.00	3.00	2.50	2.25	1.25	0.75
生物多様性	1.00	0.75	1.00	1.25	1.00	1.00

出所：HBR 「The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy」
をもとに NFI 作成

⁴ その他の ESG 要因の領域は「社会資本」「人的資本」「ビジネスモデル&イノベーション」「リーダーシップ & ガバナンス」となっている。Materiality Map は、同レポート掲載時点ではヘルスケアセクターを含む 2 セクターが完成しており、将来的には 10 セクターについて作成する予定としている。

②は、特定した ESG 要因を改善することによる財務的影響の数値化を行う。ESG 要因を改善する取り組みは多岐にわたり、財務的影響を細かく推定することが難しいものもある。しかし、ESG 要因を改善することが財務的にプラスかマイナスか中立であるかだけでも特定することは、取り組みを行った場合の影響を推定するうえで有益である。

③は、財務パフォーマンスを改善するために、イノベーションに取り組む。同レポートでは、図表 2 に示す企業の持続可能性戦略の例を取り上げている。

図表 2 持続可能性戦略の例

企業	業種	イノベーション	財務パフォーマンスの改善
Natura	化粧品	イノベーションを促進するために、意思決定の判断基準にESG要因を取り入れ、ステークホルダーとの対話を行った。本拠地のブラジルにおいて2009年から2011年で435の新商品を発売した。2011年にForbesの「世界で最も革新的な企業」8位となった。	2002年から2011年で売上高は約37倍、利益は約5倍となった。売上総利益率は業種平均の40%と比較して68%となった。その他の指標も業種平均を大きく上回り、2010年のROA(総資産利益率)は25%、ROE(株主資本利益率)は62%となった。
Dow Chemical Company	化学	環境や政策の専門家を採用して、環境に関する諮問委員会を設立、廃棄物削減などに積極的な取り組みを行った。また、太陽光発電屋根板などの新製品を開発した。	顧客の環境課題解決をサポートすることなどによる、3,500億ドルの市場機会と、新製品による1年当たり数億ドルのEBITDA(税引前利益に支払利息や減価償却費を加えた利益)を得た。
CLP Group	電力	調査分析を行い、発電方式ごとの温室効果ガス排出量と発電コスト、国ごとに異なる事業環境を考慮して、石炭と太陽光、風力、水力の各発電方式の組み合わせを最適化した。	同業他社と比較して、投資家から要求される資本コストが低くなっている。2005年から2012年までPERIは17から24となり、株式リターンは48%と、S&P電力ユーティリティ指数(S&P index of electric utilities)の28%を上回った。

出所：HBR「The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy」をもとに NFI 作成

④を行う理由は、持続可能性戦略のイノベーションは、先行投資を必要とする場合が多く、株主をはじめとするステークホルダーに理解を求めるために情報発信を行うことが重要となるからである。持続可能性戦略の実施についてステークホルダーに理解を求める助けとなる統合報告を行う方法が紹介されている。統合報告では、財務パフォーマンスに加えて、将来的な財務パフォーマンスの改善につながる ESG 要因についても記載する。執筆者らの調査によると、長期投資家に重点を置いた IR 活動や、統合報告をすることで、株主に占める長期投資家の株主の割合を増加させることができるという。

同レポートの全文は、下記 URL にて参照できる。

http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/May13%20BIG%20Idea%20The%20Performance%20Frontier%20v2_4f46c3d4-d009-4bf5-9162-806af156bcd8.pdf

(社会システム研究所 CSR 調査室 曾我 昂平)