

ESG経営から育む 価値創造の5つの方向性

企業は、ESG(環境、社会、ガバナンス)に関して適切な訴求力を持つことで、高い価値を創出することができる。その理由とは？



ESG経営から育む 価値創造の5つの方向性

企業は、ESG(環境、社会、ガバナンス)に関して適切な訴求力を持つことで、高い価値を創出することができる。その理由とは？

2021年2月

著 者

Vincent Cremers

Robin Nuttall

山田 唯人

Gustav Grundin

Madeleine Goerg

従来から日本企業は、 利益以上の価値を追求してきた

ESGの重要性は、近年急速に高まっており、企業経営者や投資家および政府の主な懸念材料の一つとなっている。欧米においては、株主以外のより広範なステークホルダーを尊重するというSDGs重視の潮流は、1980年代から強く根付いている株主至上主義からのパラダイムシフトを意味する。

しかしながら、日本においては、株主価値のみを追求するのではなく、より広範な目的をもって企業経営を行うという考え方は、歴史的に深く根付いている。日本最古の経営思想の例として、1603年に京都の豪商角倉素庵が御朱印船貿易を行う際に、乗組員一同の守るべき服務規定を記した「舟中規約」が挙げられる。本規約においては、利益とは、道義と一体のものであり、(貿易とは)自分の利益のみを追求するのではなく他人も利益を得ることができるものとしている¹。

より近代では、明治時代の実業家であり、「日本資本主義の父」と呼ばれる渋沢栄一の例が挙げられる。渋沢の活躍は実業界のみならず社会事業や教育事業においても広く知られるところであり、事業運営に対しては高い倫理観の裏付けが不可欠であることを明示的に述べている。自身で500以上の企業を設立し、このうち多くがいまだに現存(みずほ銀行(旧第一国立銀行)、JR東日本(旧日本鉄道)、東京海上日動(旧東京海上保険会社))しているが、渋沢自身は、企業活動の目的を説明する際、「資本主義」ではなく「合本主義」という言葉を用いている。その趣旨としては、企業が創出する価値は、企業が単体で創出するものではなく、社会や広範なステークホルダーとの関係において構築されるものであり、このため企業は、これらに対しどういった価値を還元できるかを常に考える必要があるとしている²。

こうした精神は、過去のものではなく、現在も多くの日本企業の経営者の意思決定において重視されている。時には、企業理念においても、「終身雇用、環境に配慮した製品プロセス、顧客本位の商品およびサービス、ならびに製品の安全性」といった形で、所属するコミュニティだけでなく社会全体に対する強いコミットメントが強調されている³。

しかしながら、これらの慣行は企業理念レベルにとどまり、社内規定や就業規則において公式に成文化されることはまだ少なく、むしろ、終身雇用の保証と結びついた財閥と系列企業の構造により、製造業者、流通業者、供給業者、労働者との密接な関係が自然に生み出されてきた。「企業の主要な利害関係者である株主、労働者、主要サプライヤは、政府の支援と指導のもと、企業社会の一員として共通の利益を追求しました」⁴

1990年代においては、日本企業の海外進出や日本企業に対する海外からの投資の増加に加え「バブル経済」の崩壊により、国際的な格付け機関や株式アナリストが日本企業に対し今までよりも厳格な評価を下すようになった。このため、ステークホルダーにとって二つの対立する価値観が存在するようになり、すなわち、日本従来の文化に根付いた必ずしも成文化されていない企業慣行vs海外の資本市場におけるより形式的に成文化されたポリシーをベースとするアプローチという図式が生まれた。この図式は現在も残っており、依然として企業運営の在り方に対し、実質的な影響力を有している⁵。

現在に目を向けると、ESGの一部の側面においては、日本は先進的であると目されているが、ESGの世界は急激な進化を遂げており、その中で投資家の占める役割はますます重要になってきている。

¹ Calvin M. Boardman & Hideaki Kiyoshi Kato, The Confucian Roots of Business Kyosei, Journal of Business Ethics 48, pp.317-333

² <https://www.japantimes.co.jp/opinion/2019/05/01/commentary/japan-commentary/eiichi-shibusawa-man-time/>

³ 参考文献: Kanji Tanimoto & Kenji Suzuki, "Corporate Social Responsibility in Japan: Analysing the Participating Companies in Global Reporting Initiative," Working Paper 208, March 2005.

⁴ 参考文献: Bindu Sharma, "Japan: the Kaizen Measure," in Contextualizing CSR in Asia: Corporate Social Responsibility in Asia, Singapore: Lien Center for Social Innovation, 2013, p. 130.

⁵ Ibid.

ESG活動を通じて日本はさらに 価値を創造する余地がある

企業経営にあたっては、あらゆるビジネスにおいて、ESGに関する側面を考慮する必要がある。そのため、ESGに関して強力な訴求力があれば、それは事業の価値創出に大きく貢献すると言える。本稿では、ESGで価値を創出し得る5つの方向性と、それを理解するための枠組みを提示する。まずは、ESGを構成する以下のクライテリア(要素)について見ていく。

- ESGのEは環境(Environment)に関するクライテリアを意味し、企業がその活動のために消費するエネルギー、必要とする資源、排出する二酸化炭素や廃棄物に加え、これらの活動が結果的に生物に及ぼす気候変動を含めたすべての影響などが含まれる。あらゆる企業はエネルギーや資源を消費し、環境に影響を及ぼし、また自身も環境の影響を受けている。
- Sは、社会(Social)のSであり、企業が事業活動を行うコミュニティにおいて構築した関係性や評判に関するクライテリアを意味する。Sには、労使関係や、ダイバーシティおよびインクルージョンについての要素も含まれる。企業は多様化が進む社会の中で、より広い責任範囲が問われている。
- Gは、ガバナンス(Governance)のGであり、ガバナンスを行うために導入される社内慣行、管理体制および手続きに関する社内システムの総称だ。企業が効果的に自己を統治し、意思決定を行い、法令を遵守しつつ、外部のステークホルダーのニーズを満たしていくことを目的とする。すべての企業は法人であり、このような統治体制を必要とする。

ESGは、事業の運営と切り離させないものとなっており、加えて、これらの要素はすべて相互に関連し合っている。例えば、企業が環境に関する法規制を遵守し、よりサステナブルな行動を取ろうとすると、結果的にソーシャルやガバナンスのクライテリアも考慮する必要に迫られることが多い。

ESGについて積極的に考え、行動することの重要性は、最近益々高まっている。日本においては、数多くの主体がこうした傾向を加速させている。例えば、国内最大手の年金運用機関であるGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)は、日本におけるESG推進の先駆者として知られている。加えて、2016年には、日本における「社会的インパクト・マネジメント」を普及させるためのマルチセクター・イニシアチブであるSIMI(社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ)が設立された⁶。2019年には、金融庁が機関投資家の行動原則を定めた日本版スチュワードシップ・コードの再改訂版を公表し、機関投資家の投資活動に対して、ESGの要素を含めたサステナビリティ(持続可能性)を考慮するよう求めている⁷。2020年には、経団連・東京大学・GPIFが、ESG投資の進化(課題解決イノベーションへの投資の促進)によりSociety 5.0 for SDGsを実現するための共同研究結果を発表している⁸。

こうした時代精神を背景に、ESG関連の投資は、全世界で見ても飛躍的に増えている。グローバルなサステナブル投資は、2018年時点で30兆ドル規模に達しており、これは、2014年から68%の増加であり、2004年からは10倍の増加となっている。日本におけるサステナブル投資は、

⁶ 社会的インパクト評価の推進に向けたロードマップ(2017-2020年)

⁷ 日本版スチュワードシップ・コードの再改訂、2019年12月20日、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会

⁸ 「ESG投資の進化、Society 5.0の実現、そしてSDGsの達成へ」経団連、2020年

2.2兆ドル規模に達しており(世界で第3位)、2016年から2018年にかけては4倍に急増している。また、機関投資家の運用資産に占める比率は、同時期において、わずか3%から18%へと伸びている⁹。欧州においては、サステナブル投資が運用資産残高に占める割合は49%となっており、日本における伸び代はまだ大きいことを示唆している。こうした動きの加速は、企業活動が持つ広範なインパクトに対する社会、政府および消費者の意識の高まりに加え、ESGについて強力な訴求力を持つことが、長期的な企業の成功を実現する上で非常に有効な手段であることを投資家や経営者も認識したからに他ならない。ESG投資フローの規模の大きさは、ESG投資が、一過性の流行でないことを示している。

グローバルに見ると、日本企業のESGに関する取り組みは、総じて北米企業と同程度ではあるものの、欧州企業には後れを取っている。3つの地域における主なESG銘柄の格付けおよびインデックスの推移を見ると、大手企業(売上高100億ドル以上)の方がその他の企業を上回っている。日本においては、売上高100億ドル未満の企業は、特に環境面への取り組みにおいて、大手企業から後れを取っている(図表1)。セクター別では、日本の消費財企業の方が、鉱業や製造もしくは通信・テクノロジー企業よりも進んでいる。消費者との接点の多い企業の方が、ステークホルダーの変化する期待に対する感応度が一般に高い傾向がある。

ESGの中では、日本企業の環境問題に関する取り組みは、世界でも比較的進んでいると言え、全体として北米の先を行き、欧州とほぼ比肩する水準に達している。日本企業は、既存のビジネスモデルに最新の環境に配慮したテクノロジーを組み込むなど、環境面の取り組みにおいて積極的な動きを見せており、今後もビジネスモデルを抜本的に改革するなど、こうした動きを更に進めていくことが重要である(例えば、低効率の石炭火力発電所の廃止など)。

一方、日本においては、ESGの社会的側面については、最も大きな改善機会が存在すると言える。この社会的課題は、社会全体の変化に伴ってより重要視される傾向にある。日本企業は、社員の健康や安全面においては比較的高い評価を得ているが、社員の福利厚生や人材の獲得・定着、業績評価や人権の保護の面においては課題を抱えていると専門家は指摘している。経団連は、2018年に企業行動憲章を大幅に改定しており、その際には、人権について明示的に触れ、国際社会における「ビジネスと人権に関する指導原則」(2011年)や「パリ協定」(2015年)の採択を受け、企業にも社会の一員として社会的課題の解決に向けて積極的に取り組むよう促している¹⁰。同時期に、内閣府は、長時間労働や柔軟な働き方を促すための働き方改革を推進するための基本方針を決定した¹¹。

ガバナンスの面では、日本企業は、ESG投資家の主要メトリクス(評価基準)や格付に示されている通り、欧州や北米企業に後れを取っている。取締役会メンバーの多様性や取締役会の独立性や権能、取締役会の統治体制(株主議決権、取締役会の運営方針や委員会など)の面を含めて改革を迫られている。アベノミクスの下で、コーポレートガバナンス・コードが、2,000を超える企業において導入され、2名以上の独立社外取締役を選任している企業の割合は、17%から2019年には93%にまで増加した¹²。もっとも、投資家の視点から見ると、日本企業においてG(ガバナンス)の領域は、依然として最も改善機会が多く存在するため、この面での改革を成功させることができれば、大きなリターンが期待できるとみる向きが多い¹³。

⁹ Global Sustainable Investment Review 2018, Global Sustainable Investment Alliance, 2018, gsi-alliance.org.

¹⁰ 企業行動憲章の改定、経団連、2017年

¹¹ <http://www.kantei.go.jp/jp/content/20180706gaiyou.pdf>

¹² 「アベノミクス 成長戦略で明るい日本に!」首相官邸 2020年

¹³ 専門家との面談(前BlackRock CIO)

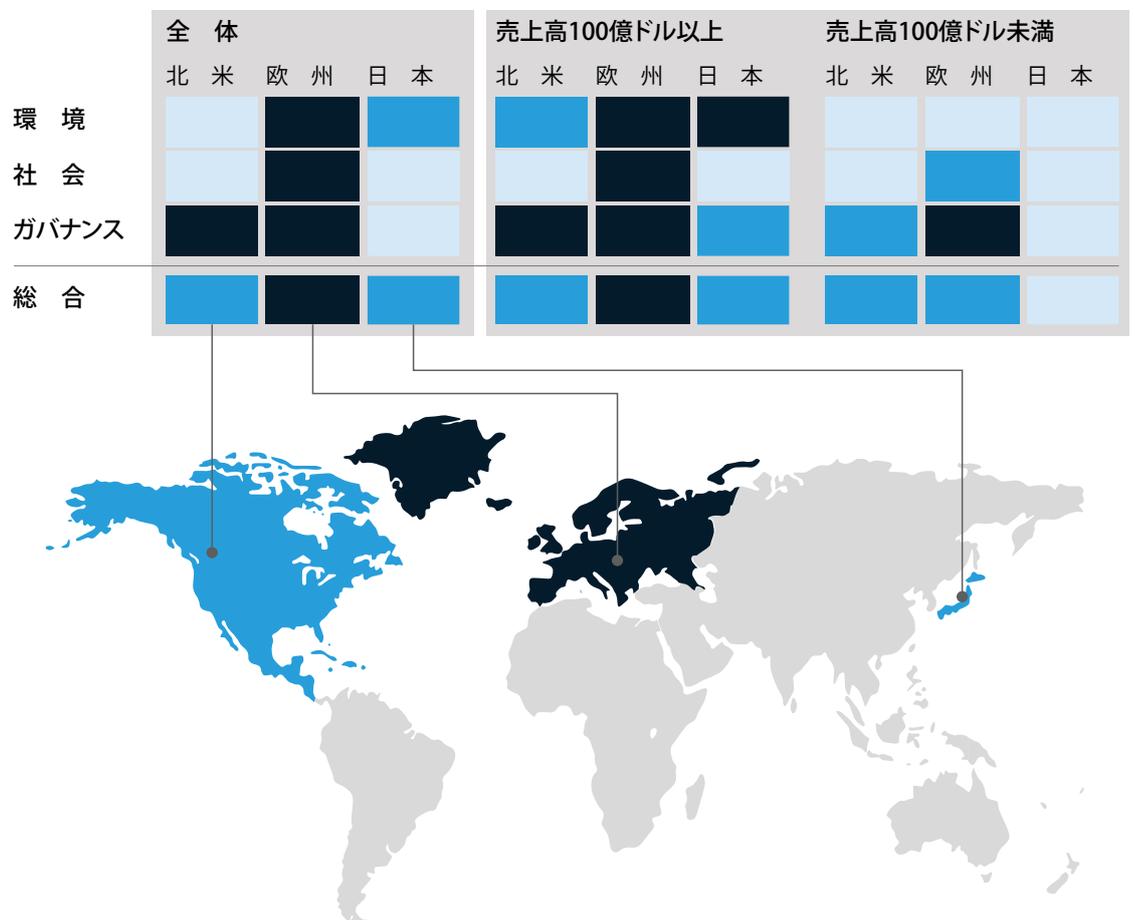
ESGに対するコミットメントは、経営者からトップダウンで行われる必要がある。しかしながら、日本企業においては、ESGに対する対話がIRチーム内に留まり、CEOや取締役会が関与しないケースもしばしば見受けられる¹⁴。エーザイ株式会社CFO兼早稲田大学客員教授の柳良平氏は、日本企業におけるESGの訴求力を詳細に説明することは、勝ち残るための必須事項であるとしている。彼によると、日本において、ESG活動などがもたらす無形資産の価値は、企業価値の

図表1

ESGパフォーマンス

■ 上位1/3 ■ 中位1/3 ■ 下位1/3

各地域・売上高毎の企業のESGパフォーマンス比較



注: 3地域における環境、社会、ガバナンスおよび総合のESG評価を定量化し、それらを同一の尺度に基づいて比較。上・中・下それぞれ~33%を上位、中位、下位に分類

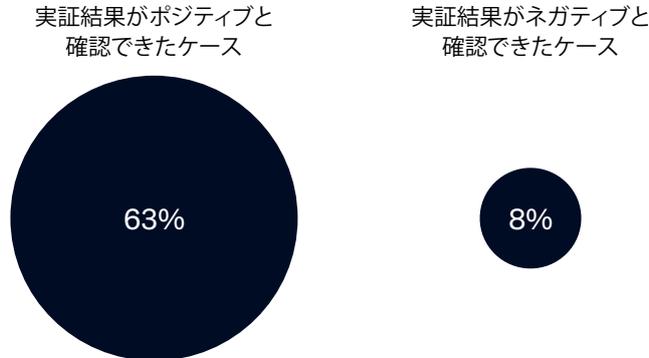
資料: MSCI Bloomberg, RebecoSamおよびSustainalyticsより公表されている日本、欧州、北米の計621社のESG評価指標に基づくベンチマーク分析

¹⁴ 日本におけるESG投資に関する専門家との面談(ORIX銀行、前RobecoSam VP)

図表2

ESGに注意を払うことで、投資リターンの向上に繋がる余地が大きい

ESGに関する企業の訴求力が株式リターンに及ぼすインパクトについての2,000件を超える調査結果



資料: Gunnar Friede et al., "ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, October 2015, Volume 5, Number 4, pp. 210–33; Deutsche Asset & Wealth Management Investment; マッキンゼー分析

80%に上るものの、平均PBR(株価純資産倍率)が1である現状を踏まえると、日本企業は自社のESG面での訴求力を経常的に過小評価されていると言わざるを得ないとしている¹⁵。

調査の結果、ESGに注意を払う企業は、そうでない企業と比較して、価値創造の面でも後れをとっておらず、むしろリードしていることが明らかになった(図表2)。ESGに関する訴求力が大きい企業の方が、ある要因に着目して銘柄のウェイトを傾斜させるティルト戦略および相対的に上昇基調にある資産への配分比率を増加させるというモメンタム戦略の双方の投資手法において、ROEが高い傾向がある¹⁶。ESGの優れた運用実績は、ダウンサイドリスクの減殺にもつながる。具体的には、融資利率の低さ、クレジット・デフォルト・スワップのスプレッドの小ささや高い信用格付けなどに裏付けされている¹⁷。

しかしながら、ESGに注意を払っている企業の方が好業績という傾向が明らかになったところで、なぜこうしたクライテリアの順守が価値創出につながるのかといった点については、総合的に検

¹⁵ 「CFOポリシー」、柳良平著、中央経済社、2020年

¹⁶ Mozaffar Khan, George Serafeim, and Aaron Yoon, "Corporate sustainability: First evidence on materiality," *The Accounting Review*, November 2016, Volume 91, Number 6, pp. 1697–724, ssrn.com; Zoltán Nagy, Altaf Kassam, and Linda-Eling Lee, "Can ESG add alpha? An analysis of ESG tilt and momentum strategies," *Journal of Investing*, Summer 2015, Volume 25, Number 2, pp. 113–24, joi.pm-research.com.

¹⁷ 例えば、以下を参照: Witold J. Henisz and James McGlinch, "ESG, material credit events, and credit risk," *Journal of Applied Corporate Finance*, July 2019, Volume 31, pp. 105–17, onlinelibrary.wiley.com; Sara A. Lundqvist and Anders Vilhelmsson, "Enterprise risk management and default risk: Evidence from the banking industry," *Journal of Risk and Insurance*, March 2018, Volume 85, Number 1, pp. 127–57, onlinelibrary.wiley.com; Erik Landry, Mariana Lazaro, and Anna Lee, "Connecting ESG and corporate bond performance," MIT Management Sloan School and Breckinridge Capital Advisors, 2017, mitsloan.mit.edu; and Mitch Reznick and Michael Viehs, "Pricing ESG risk in credit markets," *Hermes Credit and Hermes EOS*, 2017, hermes-investment.com。ローンのイールドスプレッドについても同様の傾向が見られた。これについては以下を参照: Allen Goss and Gordon S. Roberts, "The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans," *Journal of Banking and Finance*, July 2011, Volume 35, Number 7, pp. 1794–810, sciencedirect.com; Sudheer Chava, "Environmental externalities and cost of capital," *Management Science*, September 2014, Volume 60, Number 9, pp. 2111–380, pubsonline.informs.org; Sung C. Bae, Kiyoung Chang, and Ha-Chin Yi, "The impact of corporate social responsibility activities on corporate financing: A case of bank loan covenants," *Applied Economics Letters*, February 2016, Volume 23, Number 17, pp. 1234–37, tandfonline.com; and Sung C. Bae, Kiyoung Chang, and Ha-Chin Yi, "Corporate social responsibility, credit rating, and private debt contracting: New evidence from syndicated loan market," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, January 2018, Volume 50, Number 1, pp. 261–99, econpapers.repec.org.

証されていない。ESGの面で強い訴求力を有するという事は、財務上どのような影響を持つのか。マッキンゼーの調査と長年の経験から、ESGは、以下の5つの方向性で、キャッシュフローを生み出すことが分かった。(1)売上の増加、(2)コストの低減、(3)規制当局による介入の最小化、(4)社員の生産性向上、(5)投資および資産の最適化(図表3)。ESGがもたらす機会を考慮するには、経営者は、これらの5つの方向性を頭に入れておく必要がある。そして、同様に重要なのが、これらのレバーを成功させるために、より「ソフト」でパーソナル・ダイナミクスを理解することである。



価値創造の5つの方向性

日本の投資家や企業の意思決定におけるESGの重要性は高まっているものの、ESG面での訴求力がどのようにして価値創造に結びつくかを説明することは依然として容易ではない。

この5つの方向性は、ESGについてシステムティックに思考するためのアプローチであり、それぞれの方向性が必ず該当する、もしくは、常に同程度に該当するということを意味しない。一部の方向性は、特定の産業やセクターにおいて他よりも重要となり、特定の地域では、より頻繁に考慮する必要があるかもしれない。しかしながら、企業のビジネスモデルまたは活動地域に関わらず、5つすべての方向性を考慮する必要がある。というのも、価値創造の潜在的機会はどれも非常に大きいため、全く未着手の方向性を残すことの機会費用が極めて大きいからである。

図表3

ESGに関する訴求力が大きければ、以下の5つの方向における価値創出が可能になる

	ESGに関する訴求力が大きい(具体例)	ESGに関する訴求力が小さい(具体例)
売上の増加	<ul style="list-style-type: none"> よりサステナブルな商品で、B2BおよびB2C顧客を引き付ける コミュニティおよび政府との強固な関係を通じた事業機会およびその必要リソースへのアクセス向上 	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティに関する企業活動の意識の低さから(例えば、人権、サプライチェーン)、または、サステナブルでない/安全性の低いブランドというイメージが定着して、顧客を失う コミュニティや労使関係がうまくいかず、リソースへのアクセスを失う(工場などの操業停止を含む)
コストの低減	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー消費量の削減 水使用量の削減 	<ul style="list-style-type: none"> 不必要な廃棄物を生み、その処理のためにコストが高む 包装費用を増やす
規制当局による介入	<ul style="list-style-type: none"> 規制緩和により、経営戦略上の自由度が高まる 助成金などの政府の支援を得る 	<ul style="list-style-type: none"> 広告や販売経路が、厳格な規制の対象となる 罰金、罰則および強制執行などの対象となる
社員の生産性の向上	<ul style="list-style-type: none"> 社員のモチベーションを高める 社会的な信頼性を高めることで、優秀な人材を引き付ける 	<ul style="list-style-type: none"> 「社会的に不名誉」な行動を取ることで、優秀な人材を採用しにくくなる 企業の存在目的が明確でないことにより、人材が流出する
投資および資産の最適化	<ul style="list-style-type: none"> 長期投資にも適切に資本を配分することで、総合的な投資リターンを高める(例えば、よりサステナブルな工場の建設および設備の購入など) 環境への長期的な悪影響により投資回収不能となる投資案件を回避する 	<ul style="list-style-type: none"> 資産の評価損を余儀なくされる 「省エネ化」に向けて投資済みの競合と比べた資産再配分に関する出遅れ

1. 売上の増加

ESGに関する訴求力は、企業が新市場に参入、または、進出領域を拡張する上で有力な助けとなる。政府が企業を信頼できると判断した場合の方が、企業が成長する上で必要となる様々な公的な承認・認可を政府から得やすい。大規模に実施されたある調査結果によると、ESGに熱心であると認識されている企業の方が、例えば海外での資源事業においても、過剰なプランニングの提出を要求されることも少なく、それ以外の企業に比べて容易に認可を受けることができ、さらに、オペレーションにおける遅延も少ないことが明らかになった。また、これらの企業の企業価値は、ESGへの取り組みがさほど高くない競合企業よりも極めて高い水準にあった¹⁸。

ESGは、消費者の志向にも影響を及ぼす。マッキンゼーが行った調査によると、顧客は、より環境に優しい商品のために、今よりも多くの金額を支払う意思があるということが分かっている。現実には、様々な消費者が存在し、1%でも高い料金を支払う気はないと回答する者もいるが、我々の調査結果によると、複数のカテゴリー(自動車、建築、エレクトロニクス、および包装品を含む)における買い物について、調査の対象となった回答者のうち70%を超える消費者は、環境に優しい商品で一般的な商品と同じ品質を有するのであれば、現在よりも5%高い価格を支払っても良いと回答している。別の調査では、調査対象のほぼ半数(44%)の企業が、(ESGに関する)新しい事業機会や成長機会の存在が、サステナビリティプログラムに着手することの推進力になっていると回答している。例えば、ユニリーバが、他のブランドよりも節水効果の高い食器洗浄機用の洗剤ブランドSunlightを開発したところ、同商品および同社の他の節水を謳った商品の売上は、水が貴重な複数の市場において、カテゴリーの成長率を20%以上上回った。

2. コストの低減

ESGに関する取り組みは、大幅なコスト低減にも貢献する。ESGに関する取り組みには数多くのメリットがあるが、運営費用の抑制(原材料費、浄水費、もしくは二酸化炭素排出コストなど)もその一つである。マッキンゼーの調査は、最大で運営費用を60%抑制することに成功した例も上がっている。同じレポートでは、収益に対して消費/排出したエネルギー、水および廃棄物の比率を示す計測基準を紹介し、様々なセクターの企業におけるリソースの有効活用度の相対比較を行った。その結果、リソースを効率的に使用できている企業と財務業績の良い企業の間には、有意な相関関係が認められた。本調査では、セクターを横断して、特に良い業績を記録している複数の企業を特定した。これらの企業では、サステナビリティに関する戦略を最大限実行に移しているという共通点が認められた。

ESGに関する価値創出の5つの方向性ではいずれも、価値を創造するためには、まず機会を的確に把握しなければならない。例えば3Mでは、長い間にわたって環境保護に向けて積極的に取り組んでおり、これは同社の競争優位性の源であると認識されている。同社は、1975年に「Pollution prevention pays (3Ps) program(環境汚染防止プログラム)」を導入し、製品の製造方法の変更、製造プロセスの改善、設備の再設計および製造の過程で出た廃棄物の再利用やリサイクルなどを通じて、220億ドルのコストを削減することに成功している。他の企業の例では、大手の水道設備会社では、予防保全の導入、スペア部品の在庫管理の改善、省エネおよび汚泥の再利用などのリーン化施策により、年間180百万ドルのコスト削減に成功している。FedExでは、保有する35,000台の車両のすべてを電気もしくはハイブリッド自動車にシフトすることを目標として掲げている。2019年時点ではすでに20%のシフトが完了しており、これにより、50百万ガロンを超える燃料の消費量削減に成功している¹⁹。

3. 規制当局による介入の最小化

対外的な訴求力を高めることで、企業は、規制当局からの圧力を緩和し、より自由度の高い戦略策定を行うことが可能になる。実際のところ、セクターや地域を超えて、ESGを強化している企業は、政府によるネガティブな介入のリスクを抑制し、政府による支持を引き出すことにも成功している。

¹⁸ Sinziana Dorobantu, Witold J. Henisz, and Lite J. Nartey, "Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement," Strategic Management Journal, December 2014, Volume 35, Number 12, pp. 1727-48, onlinelibrary.wiley.com.

¹⁹ Witold J. Henisz, "The costs and benefits of calculating the net present value of corporate diplomacy," Field Actions Science Reports, 2016, Special Issue 14.

図表4

ほとんどの産業において、企業利益の大部分は、外部ステークホルダーとの関係性の影響を大きく受ける

影響を受けるEBITDA¹の推定シェア
%

産業	影響を受けるEBITDA ¹ の推定シェア (%)	影響の具体例
銀行	50-60	自己資本比率規制、金融システム関連規制(「破綻させることのできない」)および消費者保護規制など
自動車、航空宇宙・防衛、テック	50-60	政府補助金、再生可能エネルギー規制、二酸化炭素排出規制
輸送、物流、インフラ	45-55	価格規制およびセクターの規制緩和
通信、メディア	40-50	関税、相互接続性、光ファイバー敷設、周波数割当、データプライバシー
エネルギー、素材	35-45	関税、再生可能エネルギーへの補助金、相互接続、アクセス権
資源	30-40	資源ナショナリズム、鉱物税、土地へのアクセス権、コミュニティへのリーチ、評判
消費財	25-30	肥満、サステナビリティ、食品安全性、健康とウェルネス、表示規制
製薬、ヘルスケア	25-30	市場へのアクセス、ゼネリック医薬品関連規制、プライシング、イノベーションファンディングおよび臨床試験など

¹ 利払い前・税引き前・減価償却前利益

政府による介入がもたらすリスクは、一般に考えられるよりも高い可能性がある。我々の分析では、一般的に企業利益の1/3は政府からの介入の危機に晒されていると言える。もっとも、規制当局の影響力は、産業ごとに異なる。製薬業界やヘルスケア業界においては、影響を受ける利益は、全体の25-30%程度である。銀行では、自己資本比率の維持や、金融システム全体に影響を及ぼす「破綻させることのできない」金融機関の存在や、消費者保護が非常に重要となってくるため、影響を受け得る利益は、全体の50-60%に上る。自動車業界、航空宇宙・防衛産業、およびテックセクターにおいては、政府による助成金(および他の形式での介入)の影響力が大きいため、その数は全体の50-60%程度となる(図表4)。

4. 社員の生産性向上

ESGに関する強力な訴求力は、企業が優秀な人材を惹きつけ、維持する上でも有効な助けとなる。さらに、目的意識を持たせることで、社員のモチベーションを上げ、全体の生産性向上にもつながる。社員の満足度は、株主利益率と正の相関関係にあり²⁰、2017年に行われたある調査結果によると、日本経済新聞社が公表する「働きやすい会社」の上位100社にランクインした企業の株式リターンは、同業他社と比較して年率2%程度高かった²¹。さらに、担当業務に対する満足度だけでなく、他の社員や社会とのつながりを認識できている社員の方が業績が良

²⁰ Alex Edmans, "Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices," Journal of Financial Economics, September 2011, Volume 101, Number 3, pp. 621-40, sciencedirect.com.

²¹ 参考文献: 働きやすい会社のパフォーマンス, 2017 (https://www.saa.or.jp/journal/prize/pdf/2017_yamada_usui_gotou.pdf)

いことは、長い間に亘り観察されている事実である。自分の仕事の社会的インパクトが強いと思うほど、社員が「社会的に望ましい行動」をとるためのモチベーションは強くなる²²。

最近の研究では、社会的なインパクトと仕事に対する満足度には相関関係があり、同研究の中で実施した社会実験の結果は、企業が「ギブバック(寄付)」すると、社員はそれを歓迎する傾向にあることを示している。例えば、海外の事例では、ある銀行においてランダムに選ばれた従業員に対して、地元への寄付という形で賞与を提供するという試みを行ったところ、他の従業員と比べて業務への満足度が向上したという結果が出ている²³。

また、社会的意義のある目的が、社員のやる気を向上させる一方で、ESG面における訴求力の低い企業は生産性までも低くなることもある。例えば、最も分かりやすい例で言うと、ストライキや作業の意図的なスローダウン、および企業内の他の労働争議などが挙げられる。また、生産性に関する制約は、組織の壁の外、すなわちサプライチェーン全体において発生し得る点にも留意する必要がある。主要サプライヤーは、引き受けた大型案件の大部分を他の企業に再委託することも多いものの、再委託先の業者は必ずしも適切に管理されておらず、労働者の健康や安全性に対する注意が度外視されている場合もある。

5. 投資および資産の最適化

企業のESG面での訴求力が強ければ、より将来性があり、持続可能な機会(再生可能エネルギー、廃棄物の削減、排ガス洗浄装置)に多くの投資を割り当てることで、投資リターンをさらに高めることも可能である。また、同時に、環境に対する長期的な影響により、座礁資産となってしまう可能性がある投資案件を始めから回避することもできる(例えば、オイルタンカーに関する膨大な評価損など)。ESGについては、「何もしない」というアプローチでは、現状維持は危うく、下降ラインを辿ることになることを理解する必要がある。エネルギーを多く消費する工場や機械設備に依存することは、将来において、多くのキャッシュを喪失することを意味する。それらを更新するためには、非常に大きな投資が必要となるが、これを先延ばしにすると、より高くつく結果となりかねない。ゲームのルールはシフトしている。二酸化炭素の排出抑制に関する規制当局の対応は、エネルギーコストに影響する可能性が高く、その結果として、二酸化炭素を多く排出する企業に対する経済的なインパクトは特に大きくなるだろう。また、使い捨てプラスチックや都市部におけるディーゼル車規制は、様々な事業において新たに多くの制約を導入することになる可能性が高く、将来を見越した投資を行っていないと、競争に遅れを取る可能性が大きい。後手に回らないためには、既存の資産の使用目的を見直す、というのも一つの手である。あまり使用されていない駐車スペースを需要の高い用途に、例えば居住用スペースや老人のデイケアファシリティなどに転用することが挙げられる。こうしたトレンドは、活性化に成功した都市などにおいて既に見ることができる。

こうしたESGに関する先見の明は、サステナビリティ重視の風潮という追い風を受け、純利益を改善するだけでなく、高いリターンを生む新たな機会を提供している。この追い風は、中国においても強く吹いており、例えば、中国の大気汚染に対する取り組みは、2030年までに3兆ドルに上る投資機会を創出すると予想され、その範囲は、空気洗浄や空気品質のモニタリングを行う産業からセメント関連産業にまで及ぶ。日本では、2030年の温室ガス削減目標を達成するための温室ガス抑制技術への投資機会は、(2016年時点の各産業における技術を維持するために必要な投資に加えて)年平均で190-240億ドルに上る²⁴。

²² Adam M. Grant, "Does intrinsic motivation fuel the prosocial fire? Motivational synergy in predicting persistence, performance, and productivity," *Journal of Applied Psychology*, January 2008, Volume 93, Number 1, pp. 48–58, psycnet.apa.org; Adam M. Grant, "Relational job design and the motivation to make a prosocial difference," *Academy of Management Review*, April 2007, Volume 32, Number 2, pp. 393–417, journals.aom.org; and J. Stuart Bunderson and Jeffery A. Thompson, "Violations of principle: Ideological currency in the psychological contract," *Academy of Management Review*, October 2003, Volume 28, Number 4, pp. 571–86, journals.aom.org.

²³ Jan-Emmanuel de Neve et al., "Work and well-being: A global perspective," in *Global Happiness Policy Report*, edited by Global Council for Happiness and Wellbeing, New York, NY: Sustainable Development Solutions Network, 2018.

²⁴ "Meeting Japan's Paris Agreement targets—more opportunity than cost", McKinsey, 2020

組織を動かすための留意点

ESGと価値創造の5つの方向性との関係においては、数字で語ることができる側面だけでなく、ソフトな側面も重要となる。ESGに関連して新たな事業機会を求めている、あるいは、ESGと従来のビジネスモデルとの交点に向けて組織を導きたいと考えている経営者にとっては、以下のポイントは留意すべきであろう。

具体的に (Get specific)

ESGを構成する環境、社会、ガバナンスそれぞれの要素から価値を創造する様々な手法を理解することは確かに重要だが、周囲の人間をインスパイア(やる気に)させるためには、実際のところ、何が必要となるのであろうか。その答えは十人十色であり、我々一人ひとりをインスパイアするための動機(要因)は、それぞれ異なる。これは、企業の役員が最も重要と捉えている一連の課題が、組織の各員にとって違う解釈をもたれてしまう危険性をはらんでいることを意味する。大手の企業は数多くのソーシャル、コミュニティおよび環境に関するプロジェクトを常に同時並行で走らせている。この数があまりに多すぎると混乱が生じ、悪い場合には、相互に矛盾する目的でプロジェクトが実施されることもありうる。

我々の経験によると、優先的に取り組むべき施策は、明確に説明しておく必要があり、その数は多くても5つまでとすべきである。どれを優先すべきか、いかにしてそれらを活用するかについて決定する際には、自社が本来何を目指しているかを基準とすべきである。オムロンでは、サステナビリティについて優先的に取り組むべき課題を設定し、事業を通じて解決する社会的課題を自社に課している。例えば、ヘルスケアの領域においては、高血圧由来の脳・心血管疾患発症の増加に対応するという課題のために、血圧を常時計測できる世界初となる腕時計型の「ウェアラブル血圧計」の開発などに取り組んでいる²⁵。

同じ業界内であっても、企業ごと、企業が位置している事業ライフサイクル内のどのフェーズなのかにより、ESGへの取り組み方も異なってくる。国・地域ごとに差はあるものの、導入・成長期にある企業は一般的にESGに関する取り組みが成長に繋がるポテンシャルが高いのに対して、成熟・衰退期にある企業には同様の選択肢は存在しない(例えば、2007年設立されたビールの醸造であるスコットランドのBrewDogは、年間利益の20%を寄付しており、その他の老舗ビールメーカーとは異なるアプローチであると言える)。しかし、既に成熟期・衰退期にある既存企業には、同様の選択肢は存在しない。一部の企業、例えば石油関連企業やタバコ会社にとっては、ESGはコミュニティとの繋がり強化や優先的に取り組むべきリスク緩和策の一環として効果的な取り組みになり得る。自社を取り巻く状況に関わらず、CEOの役割は、自社のミッション達成に向けて、こうした施策についての社内の支持を得ることにある。

実践的に (Get practical)

CEOがESGについて発言する際には、「ESGにより価値の創出を狙う」ことが、CEOのメッセージの中核になければならない。そうでなければ、多くの場合、意味を持たない。マネジャー、特に上級管理職であれば、その評価は通常業績目標に基づいて為される。こうした状況の下、トップダウンによるESGに関する宣言(例えば、「地球を救おう」というメッセージ)は、あまりにも具体性に欠け、実践的ではないと受け止められる。皆を真剣にさせるためには、自社のESG

²⁵ OMRON サステナビリティ課題と目標 (https://sustainability.omron.com/en/omron_csr/tasks_goals/)

上の優先事項を価値創出と紐づけ、リーダーに対し、理想的には、具体的なパフォーマンス評価指標を用いて、その創出方法を示すことが有効である(例えば、基本電気使用量に応じた生産量、ある工場もしくは拠点における従業員一人当たりの廃棄物処理コスト、または、食品および飲料事業における1カロリー当たりの売上など)。

もし、自社がすでにバリューチェーンに沿って、どこに最も大きなポテンシャルが存在し、どの領域が自社にとって最も大きなインパクトを有するかについての分析を済ませているのであれば、話は早い。先見性のある企業は、業界のオピニオンリーダーや専門家の意見を聞き、それを社内外のステークホルダーと共有し、その後結果を公表するなどして、自社にとってポテンシャルのある施策について、綿密に調査している。こうした施策について、投資家に限らず、一般に公表することで、施策の内容が一般人の目から見ても、具体的かつ実践的なものとなり、これらの施策が確実に実行に移されるようコミットすることにつなげていくことができる。

堅実に (Get real)

ESGに関する施策を評価する際には、失敗した場合の喪失価値が非常に大きい点にも留意する必要がある。仮に「やり過ぎた」失敗の場合には、経営者の時間と労力を奪ったという程度で済むが、「必要な措置を講じなかった」場合は、これでは済まない。一般に、ESGのクライテリアにおけるパフォーマンスが悪い企業の方が、甚大な被害をもたらすイベントに遭遇する可能性が高い。過去数年間で、ESGに関する訴求力の低い企業において、何らかの失敗が明らかになった後数日から数週間のうちに株式時価総額が二桁台の減少を記録するということが複数発生した²⁶。経営者は、外部要因の危機に晒されている自社の企業価値を常に把握する必要があり(我々の実績によると、外部要因による損害は、通常企業価値の30%程度に及ぶ)、こうしたダメージがあった場合に営業利益への潜在的インパクトも含めたシナリオプランニングを行っておくことが望ましい。現代では、企業に影響を及ぼし得るイベントは、どこからでも発生し得る。一行のツイートが火種となることも珍しくない。ESGに関する取り組みは、一貫したビジョンを持たずにその場しのぎで実施すると失敗に終わる可能性が高く、また直ちに行動を起こさない場合のダウンサイドリスクは、極めて大きい。

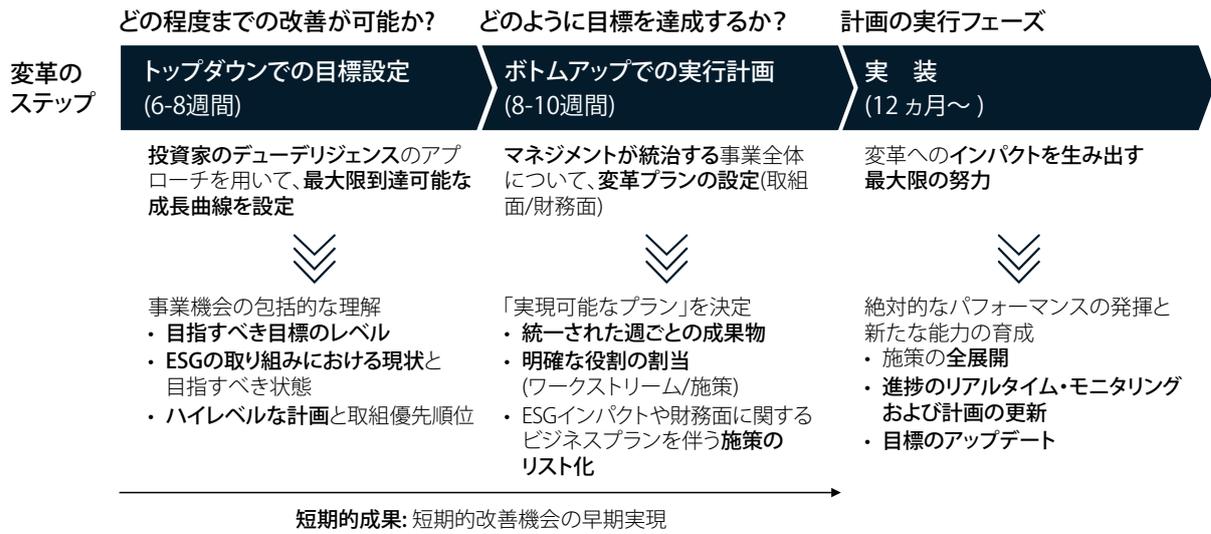
その逆に、ESGに関するリスクについて、綿密かつ透明性の高いアプローチで臨めば、それは企業の長期的な価値の構築にもつながる。こうしたアプローチをとることには、最初は戸惑い、短期的な痛みも伴うかもしれないが、長期的には企業にとってプラスになる。自社の中心的価値観を維持することは、社会が分断されつつある現在のような状況においては特に重要となる。「ソーシャルメディアなどの存在もあり、企業に対する大衆の圧力は、かつてないスピードで高まり、かつそのスコープは今までよりもはるかに広い」。BlackRockのLarry Fink氏は、影響力の大きさで知られるLetter to CEO(2019)でこの様に指摘している。さらに、「社会の分断が深まるにつれ、企業は、活動する国、地域、コミュニティに対するコミットメントを具体的に示す必要に迫られる」「自社の目的や価値観を実際に行動で示すことにより、自社だけではなく、コミュニティの強化にも貢献する」と述べている。また、注意すべき点として「利益は、企業の目的や価値観と相対するものではなく、これらは深く相互に関連しており、片方のみを取り出して論じることはできない」としている(この視点の詳細については、Sidebar「長期的な観点から見たESGの訴求力」を参照)。

このようにESGと価値創造の関連性は非常に強い。特に上述の5つの方向性は、利益や売上の双方にとって極めて重要となる。ESGに関する課題がかつてないほど喫緊なものとなっている現在、経営者はこうしたつながりに留意した企業運営を行う必要が益々高まるだろう。

²⁶ Witold J. Henisz and James McGlinch, "ESG, material credit events, and credit risk," Journal of Applied Corporate Finance, July 2019, Volume 31, Number 2, pp. 105-17, onlinelibrary.wiley.com.

図表5

ESGを通じた価値創造を可能にするための全社的な変革のステップ



成功要因



マインドセットと行動の変化

マインドセットと行動の変化により、最大限の機会実現とその継続的な維持を実現するための戦略的なアクションを実行



変革を起こすためのインフラ

より良い計画の実行と変革へのインパクトを確固たるものにするための不断の追及を実施



能力育成

組織のESGにおける最大限の機会実現とその継続的な維持を実現するために、必要なソフトスキルとハードスキルの育成を実施

ESGを通じた価値創造を目的とする経営への変革に向けて、企業が取り組むべきステップを弊社では図表5のようにまとめている。

まずは組織としてESGを通じた価値創造のポテンシャルがどの程度存在するのか、その中でどこまでの実現を目標とするべきかを検討する必要がある。次に、目標達成に向けた実現可能性のある実行計画を策定した後に、各施策の実現に向けて最大限の努力を注力しつつ、継続的な進捗確認と状況に応じた実行計画の更新を行ってゆくことが重要である。これらのステップにおいて、マインドセット、活動計画・組織構造等のインフラおよびソフト・ハード両面でのスキルを身に付け、それらを総合的に活用することがESGを通じた価値創造のための成功要因である。

Vincent Cremersは、マッキンゼー東京オフィスのシニアパートナー。Robin Nuttallは、ロンドンオフィスのパートナー。山田唯人およびGustav Grundinは東京オフィスのパートナー。Madeleine Goergはロンドンオフィスのエンゲージメントマネジャーを務める。

本稿の作成に当たっては、東京オフィスのアソシエイト田中英稔氏、上海オフィスのビジネスアナリストJiayang Wang氏より多大な協力を得た。

Copyright © 2020 McKinsey & Company. All rights reserved.

長期的な観点から見た ESGの訴求力

ESGに関する強力な訴求力を持つというだけでは、企業や株主にとって、価値を創出したことにはならないという意見もあるようだが、少なくともノーベル経済学賞を受賞した米国のミルトン・フリードマン博士は、その1人ではない。彼は半世紀も前の論文で以下の様に述べている。「(自社が所属する)コミュニティもしくは政府に恩恵をもたらすために経営資源を配分することは、企業にとっての長期的な利益になる。こうした行為は、優れた人材を引き付け、人件費の削減、または、他の価値のある効果をもたらす」²⁷

株主とステークホルダーは、ゼロサムゲーム的な競争関係にはない。むしろその逆で、社会における様々な要素と強いつながりを構築することは、ビジネスモデルのレジリエンス(適応力)の強化だけでなく、企業にとって様々な価値を生み出す。他方で、利益目標のみを達成するために、ステークホルダーとのつながりを犠牲にすることは、様々な面における価値の喪失を意味する。これは、まさに短期主義の弊害であり、短期的な利益のみを追求することは、ほとんどの株主の経済的利益にとっても目に見えて大きなマイナスのインパクトをもたらす。ある研究結果によると、長期的なリターンを目的として多額の投資を行う企業の方が、そうでない企業と比べて、投資家が適用する将来のキャッシュフローの割引率が低いことが分かっている。また、(キャッシュを長期的な利益をもたらす長期投資ではなく)自社株買いといった短期的な利益を上げるための施策に配分する企業の方が割引率が高いという結果も出ている²⁸。ビジネスとは長期に及ぶゲームであり、最大限の価値を創出するためには、顧客、従業員、所属するコミュニティ、そして、現代では、グローバルコミュニティのニーズすら満たす必要がある。長期的な投資・利益を念頭に置いた事業は、好業績そして、好循環を生み出す。こうした企業は、雇用を創出し、多額の納税をし、人々の生活水準を向上させる。ESGは、富の創出に貢献し、そして創出される富に上限はない。

ESGに関して高い訴求力を持つことで、高い価値創造を創出し続けている企業は日本にも存在する。ダウ・ジョーンズやMSCI等の世界的な機関におけるESGインデックスの構成銘柄に過去数年に渡り選出されているオムロン社を例にとると、オムロンでは、「企業は社会の公器である」という創業者の考え方にに基づき、企業理念の実践を通じて持続可能な企業価値の向上を目指している。

1983年、創業50周年の年頭、オムロン創業者である立石一真は立石電機(オムロンの前身)が「大企業病」にかかっていると宣言し、ベンチャー精神を復活させる挑戦を開始した。後にオムロン三代目社長となる立石義雄をリーダーとする将来有望な30代の若手チームが経営改革に着手した。創業精神に立ち還り企業理念経営を実践するためには、ベンチャー企業のように簡潔な組織と制度が必要と考え、より細分化した組織への分権を行い、これが現在の事業部毎にビジョンや事業計画を策定する経営スタイルに至っている。

社会的課題の解決と企業価値の向上を実現するためのオムロンの経営の主な特徴として挙げられるのが「企業理念経営」「ROIC経営」「技術経営」である。

まずはじめに、「企業理念経営」だが、組織に企業理念を根付かせるための様々な活動に注力しており、特にTOGA(The OMRON Global Award)と呼ばれる活動に力を入れている。TOGAとは、日々の仕事における企業理念の実践を全社員で共有し、称え合う表彰制度のことであり、社

²⁷ Milton Friedman, "A Friedman doctrine—The social responsibility of business is to increase its profits," New York Times Magazine, September 13, 1970.

²⁸ Rachelle C. Sampson and Yuan Shi, "Are US firms becoming more short-term oriented? Evidence of shifting firm time horizons from market discount rates, 1980-2013," forthcoming in Strategic Management Journal (available at SSRN, ssrn.com).

員が自主的にチームを作り、どのようにして企業理念実践を通じた社会的課題の解決に取り組むのかを宣言した上で実践する。その結果をまずは事業部単位で発表・審査し、最終的にはグローバル大会で発表する。また、その様子は全社員が中継で見られるようになっている。活動開始当初は、専用の事務局を置いて社員向け説明会などを行ったが本社主導のイベントという色彩が強く、社員の中にも「やらされ感」が残っていた。変曲点となったのは2015年頃で、トップマネジメントが強い信念をもって活動し、組織内にメッセージを出し続けることで、過去にベストプラクティスに選ばれた社員が自発的に浸透活動を行うようになった。また、企業理念を実践することが、事業成長につながるという事を各事業が実感するようになってきたことで、一気に浸透が加速した。今では社員自身が成長のために不可欠な活動であるという意識を強く持つに至っている。参加者の数は年々増加し、複数のテーマにエントリーする社員も増えてきた結果、参加者総数はグローバル全従業員の約2倍にのぼっている。最終的に勝ち残ったテーマの具体例としては、ロシアの制御機器事業のチームが取り組んだ密造酒の撲滅がある。彼らはオムロン独自のマーキング技術を駆使し、ウォッカのボトルに2次元コードを印字することで、いつでもどこで製造されたのかをトレースできるようにした。これにより実際に密造酒の流通は減り、政府からも感謝されることとなった。

細分化した組織への権限譲渡を重要視する一方で、投資に規律を設けて常に新陳代謝を促す仕組みとして「ROIC経営」を行っている。ここでは約60に分けられた事業体がそれぞれ経済価値および市場価値評価に基づいてポートフォリオマネジメントされており、これにより常に更なる成長を促すことで、経営資源配置の最適化とベンチャー文化の醸成が行われている。

また、オムロンが企業理念として掲げる「ソーシャルニーズの創造」を実現し続けているもう一つの背景には、「技術経営」への取り組みがある。2020年度目標である中期経営計画「VG2.0」の策定に際しては、今後10年間の世界の潮流や事業環境および社会の変化を見通すとともに、2030年の国際社会の共通目標であるSDGsなどを考慮しながら、2020年に目指す姿を思い描き、取り組むべき社会的課題を設定した。中長期の社会的課題を解決するため、技術革新をベースに近未来をデザインし、その実現に必要な戦略を明確に描き、実行する経営スタンスが「技術経営」である。その中で生まれた事業のうち特筆すべきものとして、コロナ禍を通じて急激にニーズが高まっている遠隔診療への対応例が挙げられる。コロナ禍以前より、オムロンでは脳・心血管疾患の発作をゼロにする「ゼロイベント」の実現に取り組んでおり、その実現に向けて世界初の腕時計型ウェアラブル血圧計など先進的なデバイスを開発し、これを自社開発の遠隔支援システム「バイタルサイト」およびAIによるデータ分析に基づく治療法提案も併せて行うサービスを開発した。バイタルデータを医師がリモートで確認し、診察や生活習慣アドバイスをを行うためのサービス提供することで医師の負担も軽減することができる。これらのサービスはニューヨーク市最大の病院グループのマウントサイナイ病院(年間患者数350万人、売上高\$45億)と提携・開始しており、既に300名以上の患者が利用している。特筆すべき点として、上記のサービスは患者の健康改善により、公的機関の社会保障費も削減できることから米国の高齢者公的医療保険「メディケア」の対象としても認可されている。これにより医療機関には月額64ドルの診療報酬が認められ、その一部がオムロンの収入になっている。今後は同サービスをシンガポール、インド、欧州および日本にも展開する予定である。

2020年第一四半期の決算においては、新型コロナウイルス感染症の影響で、多くの競合他社が赤字に転落する中、オムロンは売上総利益率が前年同期比0.6ポイントアップの45.3%を記録した。これは長期的ニーズをとらえた商品力が市場に評価された結果が表れていると言える。オムロンは、企業理念に基づいた経営スタンスを徹底し、社会的な課題を解決することで企業価値向上につなげられることを体現している企業である。

Copyright © McKinsey & Company
Designed by Visual Graphics Team Japan

www.mckinsey.com

 @McKinsey

 @McKinsey