

従業員インパクト会計の 統合報告書での開示

～インパクト加重会計イニシアティブの日本第1号として～



早稲田大学大学院客員教授
エーザイ 専務執行役CFO

柳 良平

1. ESG会計の価値提案の展開

筆者が2021年に行った最新の世界の投資家サーベイ（柳 2021c）^{（注1）}では、「日本企業のESG（非財務資本）および統合報告によるその開示についてはどう考えるか？」という問いに対し、77%の投資家が「日本企業はESGと企業価値（PBR）の価値関連性を説明してほしい」としている。ESG会計の提案（柳 2021b）はますます重要性を帯びてきた。一方、柳（2020）、Yanagi（2018）はESGの価値は市場付加価値（時価総額のうち会計上の純資産簿価を上回る部分）に反映されるというPBR仮説を「柳モデル」^{（注2）}として定性的・定量的証拠と共に示した。それを裏付けるように、当該サーベイでは、「日本企業の非財務資本（ESG：環境・社会・統治）^{（注3）}の価値とバリュエーション（PBR：株価純

資産倍率）の長期的関係についてはどう考えるか？」という質問に対して、投資家の25%が「ESGの価値を100%、PBRに算入すべき」と回答している。「ESGの相当部分をPBRに織り込む」比率も49%であった。

筆者は、この「柳モデル」に依拠して、知りうる限り世界で初めて^{（注4）}、「1

〈目次〉

1. ESG会計の価値提案の展開
2. 「柳モデル」の実証と「ESG EBIT」の提案
3. IWAI日本第1号としての「従業員インパクト会計」の開示
4. IWAI Japanへ向けた今後の展望

企業」のESGがPBRに及ぼす遅延浸透効果を重回帰分析で実証して、「エーザイ統合報告書2020」で開示した。さらに、価値創造が証明された人件費を研究開発費と共に「費用」ではなくて無形資産への「投資」として損益計算書（PL）の営業利益に足し戻す「ESG EBIT」を提案した（柳 2021ab）（Yanagi and Michels – Kim 2021）。

また、ESG会計の先行事例としては、ハーバード・ビジネス・スクール（HBS）のセラフェイム教授が主導するインパクト加重会計イニシアティブ（IWAI）がある。セラフェイム（2021）によれば、IWAIはインパクトの測定（Impact Measurement）として、ESGがもたらす様々な種類の社会的インパクトを勘案して従来の会計情報（GAAP）に調整を加える簡便法を提唱している。IWAIでは、ESGの売上収益に与える影響を「製品インパクト」とし、損益計算書（PL）の従業員関連支出や社会的価値の影響を「従業員インパクト」、環境負荷・コストを売上原価に反映される「環境インパクト」として米国企業を中心に具体的な計算事例を蓄積しつつある。

HBSの論文（Freiberg, Panella, Serafeim and Zochowski 2020）では、米国企業インテルの2018年の「従業員インパクト」のPLを掲載している。インテルでは内部昇格の機会ロスやダイバーシティの促進不足で課題があるものの、平均賃金がマーケットレベルより高いため、負の影響を相殺しても、「従業員インパクト」で39億ドルの正の影響を創出している（柳 2021b）。小平（2021）は「社会的に最低必要で公正と考えられる水準を上回る部分の給与は、従業員の生活水準の改善や満足度の向上に結び付きやすい。したがって、費用ではなく社会的な価値の創造と考えるべきではないか」とIWAIのセラフェイム教授の主張を紹介している。そして、その小平（2021）が日本経済新聞で記述したように、筆者はHBSの認める日本第1号のIWAIのケースとして、セラフェイム教授のチームと共同研究を行い、「エーザイの従業員インパクト会計」を算出し「エーザイ統合報告書2021」で開示して世界の投資家と議論しているので、本稿で初めて詳説する。

■ 2. 「柳モデル」の実証と「ESG EBIT」の提案

ESGの定量化、あるいはESG会計について、IWAIの論文以外に、特に「1企業」が自社のESGと企業価値の関係を証明して、自社の統合報告書で開示した事例は、筆者の知る限り、極めて少なかった^(注5)。先般、筆者は世界で初めて、「1企業」^(注6)のESGと企業価値の正の相関を重回帰モデルで証明して、「エーザイ統合報告書2020」のCFOセッションで開示した（柳 2021ab）（Yanagi and Michels – Kim 2021）。当該の「柳モデル」の

(図表1) エーザイの「ESGの営業利益 (ESG EBIT)」の試算と開示

	2018年度	2019年度
売上収益	6,428	6,956
売上原価	1,845	1,757
うち生産活動に関わる人件費 人的資本	136	142
売上総利益(人件費加味)	4,719	5,341
研究開発費	1,448	1,401
研究開発費 知的資本 (うち人件費)	1,448 (456)	1,401 (464)
販売管理費	2,282	2,563
うち営業活動に関わる人件費 人的資本	871	880
その他損益	9	20
従来の営業利益	862	1,255
ESG EBIT	3,316	3,678

ESG EBIT = 営業利益 + 研究開発費 + 人件費

(出所)「エーザイ統合報告書2020」の筆者作成による元データ

PBR仮説に基づく実証分析(柳 2020)^(注7)では「ESGは事後的・長期的に企業価値に遅延浸透効果を持つ」という仮説を立てていたことから28年分のPBRを用意して、期差分による遅延浸透効果^(注8)の測定を行った。その結果、「正の相関関係」^(注9)を示したESGのKPIを「エーザイ統合報告書2020」で開示した。因みにKDDIは「柳モデル」を採用して、「KDDIのESGと企業価値の関係性の実証」を2021年3月期決算プレゼンテーション資料で開示している(「柳モデル」採用第2号)。

この「柳モデル」の実証結果の回帰係数から、エーザイでは人財に10%追加投資すると5年後にPBRが13.8%高まる、また、研究開発に10%追加投資すると10年超の年数をかけて8.2%程度PBRを向上させると解釈できる^(注10)。人件費、研究開発費が事後的に価値を創造することが証明できたので、CFOのプロフォーマとしては、これらは「費用」ではなく、将来価値を生む非財務資本への「投資」と見做して、営業利益に足し戻した「ESGの営業利益」である「ESG EBIT」を図表1のように「エーザイ統合報告書2020」で開示して、筆者はESG会計を提案している。例えば、2019年度の会計上の営業利益は1,200億円レベルであるが、ESG EBITは3,600億円レベルと約3倍になっている。小平(2021)は、「従業員への手厚い給与は、人間の社会生活を向上させるという価値を創造しているので、給与は利益を圧迫する費用と見做すだけで良いのだろうか」と問題提起をしている。また、ニューヨーク大学のレブ教授は現在の会計基準(GAAP)の最大の誤謬は人件費や研究開

発費をサンクコストのように営業利益から差し引いてしまうことであるとして、一定の方式で足し戻すことを推奨している (Lev and Gu 2016)。

■ 3. IWAI日本第1号としての「従業員インパクト会計」の開示

世界で初めて、筆者が「1企業」のESGのPBRに対する遅延浸透効果を重回帰分析で実証して開示したことが、HBSのセラフェイム教授の目に留まり、昨年から共同研究の議論を重ねてきた。その結果、2021年に入り、HBSと「IWAI日本第1号」の共同研究の契約を結んだ。既に「柳モデル」の実証でエーザイの人件費が5年後の企業価値を高めることを証明していたことから、特に第1弾としては、人財の価値にフォーカスして、IWAIのフォーマット (Freiberg, Panella, Serafeim and Zochowski 2020) を日本流にアレンジして、「エーザイの従業員インパクト会計」を試算した。この結果は小平 (2021) はじめメディアにも取り上げられ、投資家とのエンゲージメントでも高い評価が得られている。今般、「エーザイ統合報告書2021」のCFOセクションでHBSの関与した日本初のIWAIのケースとして開示した。その算出結果のサマリーを図表2に掲示する。

エーザイの「従業員インパクト会計」の試算の前提は次のとおりである。

- ・エーザイ単体 (日本) を取り扱い、今回の計算では海外の従業員は含まない。基準日は2019年末とした。従業員総数は3,207名、年間給与支払総額 (12月基準で年換算) は358億円、平均年収理論値は11,148千円 (注11)。
- ・エーザイ単体の売上収益、EBITDAは、セグメント情報から一定の比率で按分。正式のエーザイの個別財務諸表とは一致しない (注12)。「実力理論値」ベースをHBSと試算した。

こうした前提の上で、筆者とHBSで協議して日本流にアレンジしたIWAIの「従業員インパクト会計」の計算方式を解説する。柳 (2021b) のESG会計の価値提案による「ESG EBIT」のように人件費は費用ではなく、投資として営業利益に足し戻すべきもの、あるいは社会的インパクトを創出するものとして認識すべきであるが、人件費100%全額の足し戻しには一部の投資家から批判もあった。そこで、今回は人件費総額を価値創造と見做さずに、IWAIのフォーマット (Freiberg, Panella, Serafeim and Zochowski 2020) を日本企業に合わせて微調整の上で適用して、給与総額に限界効用、男女賃金差、昇進昇給の

(図表2) エーザイ(単体)の「従業員インパクト会計」の試算(IWAIの日本初の事例)

従業員インパクト会計 エーザイは2019年に269億円の正の価値を創出

エーザイ 従業員インパクト会計 (単体)		(単位: 億円)			
年度	2019	joint-research w/HBS for IWAI			
従業員数	3,207				
売上収益 ※1	2469				
EBITDA ※1	611				
給与合計	358				
従業員へのインパクト	インパクト	EBITDA (%)	売上収益 (%)	給与 (%)	
賃金の質 ※2	343	55.99%	13.87%	95.83%	
従業員の機会 ※3	(7)	-1.17%	-0.29%	-2.00%	
小計	335	54.82%	13.59%	93.83%	
労働者のコミュニティへのインパクト					
ダイバーシティ ※4	(78)	-12.70%	-3.15%	-21.73%	
地域社会への貢献 ※5	11	1.81%	0.45%	3.09%	
小計	(67)	-10.89%	-2.70%	-18.64%	
Total Impact	269	43.93%	10.89%	75.19%	

※1 売上収益・EBITDAはセグメント情報から一定の前提で按分
 ※2 限界効用・男女賃金差調整後
 ※3 昇格昇給の男女差調整後

※4 人口比の男女人員差調整後
 ※5 地域失業率×従業員数×(年取-最低保障)

(出所)「エーザイ統合報告書2021」の筆者とHBS作成による元データ

機会、多様性、地域社会への貢献を加減することで、より精緻に従業員インパクトを試算した。

まず、「賃金の質」であるが、はじめに日本のエーザイ従業員居住地の最低生活賃金(注13)を勘案するが、エーザイの年取は高く、全て付加価値とした。さらに、そのエーザイの給与総額358億円から、限界効用逓減分と男女賃金格差補正分を差し引いて「賃金の質」を計算している。限界効用はJebb, Tay, Diener and Oishi (2018) からエーザイの従業員が勤務する都道府県の生活水準も加味して修正して、従業員の給与満足度をHBSが計算した。その結果、エーザイ従業員の給与満足度の飽和点は年取11,990千円(加重平均)となった。つまりそれ以上の年取の従業員給与には限界効用逓減の法則から価値創造を減額(年取が高いほど満足度は100%とはならず低減していく)している。また、階層別・役職別の男女賃金差を算出し、女性従業員が男性従業員よりも平均給与が低い部分を減額して調整している。因みに国内企業平均との比較では、エーザイは経営層の男女賃金格差の比率

は変わらないものの、中間管理者^(注14)やエントリーレベルでは日本の平均を大きくアウトパフォームしており、相対的な男女賃金差は小さい。その結果、給与総額358億円に対して、社会的インパクトを創出する「賃金の質」は343億円となった。この結果、人件費総額100%ではなく、調整後の人件費を賃金の価値創造と定義した。

次に「従業員の機会」は、機能別・職階別に男女比率を算出し、上級管理職比率がエーザイ全体の女性従業員数の比率である23%になるように昇進昇給を平等化して試算したギャップを控除している。この調整は7億円の減額となっている。

「ダイバーシティ」の項目では、エーザイの女性従業員比率を日本の女性人口比率51%まで高めるために、不足分の909名をエントリーレベルで新規雇用したと仮定して78億円をインパクトから減算して、男女雇用者数を平等化する計算^(注15)をしている。

最後に「地域社会への貢献」では、エーザイ従業員の勤務する全都道府県のそれぞれの失業率と最低生活賃金を加味して、エーザイ従業員の雇用が地域社会に作り出す社会的インパクトを試算した^(注16)。その結果、エーザイの雇用は各都道府県に11億円の社会的インパクトを創出している。因みに従業員一人あたりの雇用インパクトが大きいのは沖縄県、青森県、大阪府であり、総額としての雇用効果が大きいのは東京都、茨城県、岐阜県^(注17)であった。

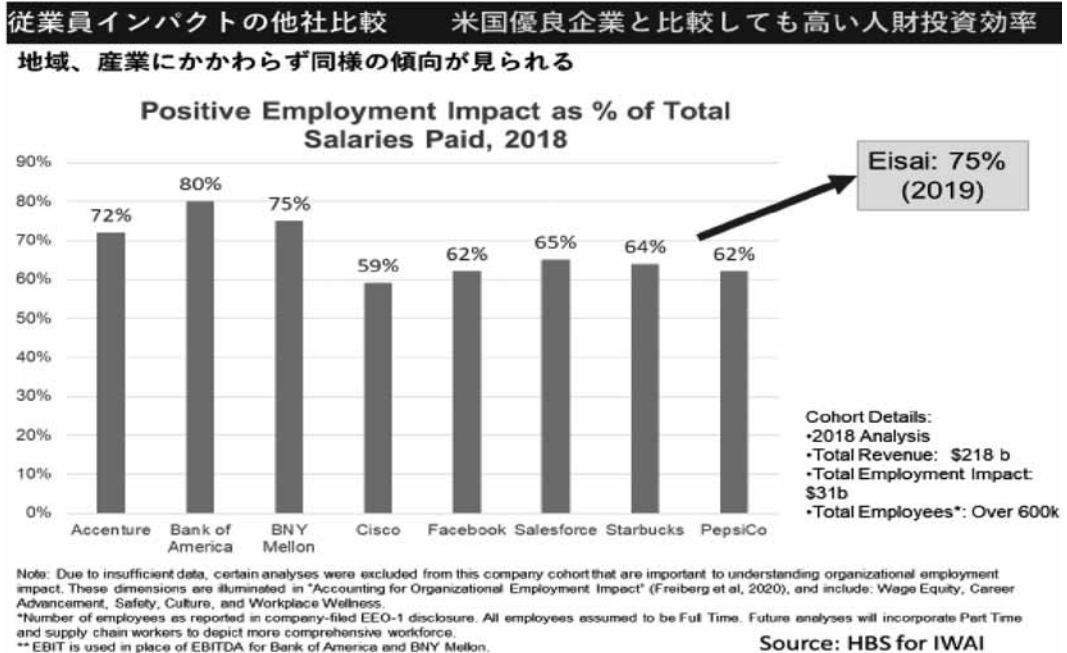
これらの加減算の結果、エーザイ単体の給与総額358億円のうち、269億円が「正の社会的インパクト創出」として認識されたことになる。これは、給与総額の75%にあたり、EBITDA試算値の44%にあたる。ESG会計ではエーザイの従業員インパクトを加味するとESGのEBITDAは会計数値の144%の価値がある。また人財投資効率は75%と高い。

参考までにHBSの試算した米国優良企業と比べてみても、エーザイの人財投資効率は優れていると言えよう。図表3を参照していただきたい。

エーザイの人財投資効率（IWAI方式による従業員インパクト÷給与総額）は75%であるが、HBSの試算した米国のブルーチップと比べてみると、エーザイの人財投資効率は、ペプシコ、スターバックス、セールスフォース、フェイスブック、シスコを凌駕して、アクセンチュア、バンクオブアメリカ、BNYと肩を並べてトップグループに入る^(注18)。

もちろん、これらも簡便法による参考数値ではあるが、IWAIの日本第1号のケースとして、「従業員インパクト会計」に関してHBSとの共同研究を行い、その結果を「エーザイ統合報告書2021」のCFOセクションに開示したことは日本企業のESGの定量化や説明責任の改善（人財の価値の証明）に一石を投じたと考えている。

(図表3) HBS試算によるエーザイの人財投資効率のグローバル比較



(出所)「エーザイ統合報告書2021」の筆者とHBS作成による元データ

■ 4. IWAI Japanへ向けた今後の展望

今回のIWAI日本第1号となる筆者とHBSとの共同研究および「エーザイ統合報告書2021」のCFOセクションでのその開示では、HBSのセラフェイム教授のチームの3名(George Serafeim, David Freiberg, Katie Panella)並びにエーザイの庄門充本部長はじめ財務部門、人事部門、開示部門から多大なる協力を得た。エーザイ社内では、CEOや社外取締役の支持・支援をいただいた一方で、従業員組合幹部のグループにも「決算労使協議会」の場でこのエーザイの「従業員インパクト会計」を説明したところ、強い賛同と共に「社員は大変モチベーションが上がる」とのフィードバックが得られた。

また、投資家とのエンゲージメントでは、米国ウェリントン・マネージメントのジーン・ハインズCEO、ブラックロックのインパクト投資責任者のエリック・ライス氏、コモنز投信の渋澤健氏、野村アセットマネジメントの荻原亘氏、日興アセットマネジメント

の中野次朗氏、三菱UFJ信託の兵庫真一郎氏等、多数の長期志向の内外投資家から高い評価と助言、激励をいただいた。特に海外では、Yanagi and Michels-Kim (2021) の英文論文が米国管理会計士協会 (IMA) の機関紙Strategic Financeの2021年5月号に採択されてから、欧米の投資家や大学教授から「日本企業のESGの定量化」を支持する声が多数寄せられた。

係る状況下、セラフェイム教授と筆者は、次のIWAIのエーザイのケース研究の企画立案に加えて、これを幅広く日本企業に広めるための「IWAI Japan」設立の検討に着手した。特にコモンズ投信の洪澤氏もこの「IWAI Japan」設立の推進を支援してくれている。また、筆者が早稲田大学の清水孝教授と共に共同責任者を務める「早稲田大学ESG・会計戦略会議 (仮称)」でもESGの定量化、ESG会計の議論と合わせてIWAIと協業していく予定^(注19)である。

世界的なESG投資の拡大の中で、米国のビジネスラウンドテーブルやダボス会議の議論もあり、世界が「株主資本主義」から「ステークホルダー資本主義」に大きく変遷しようとする中で、筆者の投資家アンケート (柳 2021c) にもあるように、特に日本企業においては「曖昧な綺麗ごと」に陥りがちなESGについて、内外でESGと企業価値の連関を定量化して説明することがより強く要請されてきている。筆者が2021年5月21日の「RI Japan 2021」の最終パネル^(注20)で強調したように日本企業が「ステークホルダー資本主義」新時代のアカウントビリティを果たすため、あるいはCFOの受託者責任として、ESGの定量化やESG会計の提案や統合報告書での開示は極めて重要である。

2021年6月改訂のコーポレートガバナンス・コードも「取締役会が、ESGやサステナビリティを、リスクの減少のみならず、収益機会にもつながる重要な経営課題と認識し、中長期的な企業価値向上の観点から、これらの課題に取り組むように検討を深めるべき」としている。

筆者は、2020年には独自の「柳モデル」でESGの企業価値への遅延浸透効果を重回帰分析で実証してESG EBITを提案して「エーザイ統合報告書2020」のCFOセクションで開示した。そして2021年はHBSとの共同研究でIWAIの日本第1号として、本稿で詳説した「従業員インパクト会計」を算出して「エーザイ統合報告書2021」のCFOセクションで開示した。こうしたイニシアティブを日本で拡大して、潜在的なESGの価値の顕在化を経由して日本企業の企業価値評価のさらなる向上を目指して、今後もHBSのセラフェイム教授との「IWAI Japan」設立の可能性も含めて前向きな議論を重ねて参りたい。

【参考文献】

- ・小平龍四郎 (2021) 「一目均衡：ESG15年、進化する会計」『日本経済新聞』2021年4月20日朝刊。
- ・セラフェイム, G (2021) 「ESG戦略で競争優位を築く方法」『DIAMONDハーバード・ビジネス・レビュー』2021 (1) : 30-44.
- ・柳良平 (2020) 『CFOポリシー』中央経済社。
- ・柳良平 (2021a) 「ESGの見えざる価値を企業価値につなげる方法」『DIAMONDハーバード・ビジネス・レビュー』2021 (1) : 58-71.
- ・柳良平 (2021b) 「ESG会計の価値提案と開示」『月刊資本市場』2021 (4) : 36-45.
- ・柳良平 (2021c) 「日本企業の価値創造に係る資本市場の視座2021—2021年グローバル投資家サーベイ結果—」『月刊資本市場』2021 (7) .
- ・Freiberg, Panella, Serafeim and Zochowski (2020) “Accounting for Organizational Employment Impact”, Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 21-050.
- ・Jebb, Tay, Diener and Oishi (2018) “Happiness, income satiation and turning points around the world”, Nature Human Behaviour volume 2 : 33-38.
- ・Lev, B., Gu, F. (2016) “The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers”. Wiley Finance (伊藤邦雄監訳. 2018. 『会計の再生』中央経済社).
- ・Yanagi, R. (2018) “Corporate Governance and Value Creation in Japan”. Springer.
- ・Yanagi, R. and Michels-Kim, N. (2021) “Eisai’s ESG Investments”. Strategic Finance (IMA) : 2021 (5).

【参考URL】

- ・HBS IWAI : <https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/Pages/default.aspx>
- ・Strategic Finance (IMA) : <https://sfmagazine.com/post-entry/may-2021-eisais-esg-investments/>
- ・KDDI株式会社 : <https://www.kddi.com>
- ・イーザイ株式会社 : <https://www.eisai.co.jp/index.html>
- ・早稲田大学ESG・会計戦略会議 (仮称) : <https://www.waseda.jp/fcom/gsa/news/4505>

(注1) サーベイ期間 : 2021年1月12日 - 3月12日、回答者 : 日系投資家70名、外資系投資家70名、合計140名。
回答者所属機関の日本株投資総額は約100兆円 (2021年3月末推計)。

(注2) 柳 (2020) 等で主張してきたPBR仮説「PBR 1 倍超の部分はESGや非財務資本の価値と関連している。一方、それは残余利益モデルではエクイティ・スプレッド (ROEが資本コストを上回る部分) の長期流列の関数になる」。従来は「非財務資本とエクイティ・スプレッドの同期化モデル」等と称していたが、近年海外投資家やHBSのセラフェイム教授は「柳モデル」と言及するようになった。かかる背景から Yanagi and Michels-Kim (2021) が世界に向けて発信したこともあり、WBCSD (持続可能な開発のための世界経済人会議) のラウンドテーブルでも「柳モデル」として引用されている。

(注3) 本稿の趣旨から「ESG (環境・社会・統治)」、「CSR (企業の社会的責任)」、「SDGs (国連の定める持続可能な開発目標)」、「非財務資本 (IIRC : 国際統合報告評議会のモデル)」、「インタンジブルズ (無形資産)」、「自己創設のれん」などを厳格に定義して区別することはしない。

- (注4) 筆者が調査した限りにおいて、「1企業」が自社のESGと企業価値の関係性を重回帰分析で実証して、統合報告書で詳細を開示したのは本件が世界で初めてである。本稿ではその前提で、以下「世界初」と表記する。
- (注5) 大量かつ一貫したデータの入手可能性、サンプル数不足、会計ロジック・重回帰モデルの確立の欠如などから1企業での実証はこれまで困難とされてきた。希少な開示事例としてはドイツのSAP社の統合報告書で簡便な単回帰の示唆がある程度であった（SAP社も現在は開示していない）。
- (注6) 日本管理会計学会の伊藤和憲会長（専修大学教授）は、2020年12月5日の経営関連学会協議会『公開シンポジウム：SDGs時代のESG経営と統合報告の展望』において「世界中でESGと企業価値の相関を調査した論文は多数存在するが、それらはS&Pなどの母集団における平均値の分析で意義が薄い。今回のエーザイ柳CFOの回帰分析は1企業が世界で初めて、ESGとPBRの正の相関を実証して統合報告書で開示し、ステークホルダーと議論しているケースなので極めて重要性が高い」と述べている。
- (注7) 2019年7月時点でエーザイのESGのKPI（88種類）につき、データが入手可能な限り過年度まで遡り（平均12年）時系列データを抽出（1088個）して、ESGファクターとPBR（28年分の期差分）との正の相関関係を検証する対数変換での重回帰分析（ROEをコントロールした2ファクターモデル）を実行した（柳2020の回帰式： $\ln(\text{PBR}_i) = \alpha + \beta_1 \cdot \ln(\text{ROE}_i) + \beta_2 \cdot \ln(\text{ESG KPI}_{i-t}) + \gamma_i - t$ ）。
- (注8) ESGは同年度に即時に企業価値に影響があると考えより、5年から10年レベルで事後的・長期的に企業価値評価にインパクトを持つ「遅延浸透効果」を有するという仮説を立てて、それを証明することができた。
- (注9) 「p値5%未満、t値2以上、R² 0.5以上」を統計的に有意な水準とした。95%の信頼確率となる。もちろん、統計学的には課題がないとはしないが、セラフェイム教授は「柳モデルの実証は世界初の試みであり、サンプル数の少なさはよりサーチデザインから所与のものとして織り込み済みである。実務上はこの重回帰分析はESGと企業価値の正の相関を示唆する必要条件を満たしている」と評価している。また、実証結果はあくまで「相関関係」の証明であり、「因果関係」の説明には具体的なESGのストーリーの開示と投資家との対話が極めて重要になる。
- (注10) 「柳モデル」に基づく重回帰分析の回帰係数から感応度分析を概算（回帰係数、遅延浸透効果とPBRや時価総額のレベルから換算）で解釈すると、95%の信頼確率で次のような相関関係の示唆となる。
（1）エーザイでは人財に10%追加投資すると5年後に約3,000億円の価値を事後的・遅延的に創造できる、
（2）エーザイでは研究開発に10%追加投資すると10年超の年数をかけて約2,000億円の長期的な価値を生むことができる、
（3）エーザイでは10%女性管理職を増やすと7年後に約500億円の企業価値向上に繋がる、
（4）エーザイでは育児時短制度利用者が1割増えると9年後に約900億円の企業価値を創造できる。
- (注11) 12月末基準で年換算しているため、2019年度有価証券報告書（3月末基準）の開示ベースの平均年取と厳密には一致しないが、概ね等しい水準。
- (注12) 日本の親会社がパートナーからのマイルストーンを収益認識する金額が多い一方で、海外子会社の研究開発費を本社から補填するなど、特殊な会計処理が正規の財務諸表に大きく影響してしまうため、セグメント情報から「実力理論値」を試算した。
- (注13) エーザイ従業員が勤務する都道府県の4人家族の最低生活賃金の平均値は年収2,832千円であった。ただし、データの入手が困難であった都道府県もあり、計算のカバー率は92%である。
- (注14) 例えば、日本企業の平均では中間管理職の女性賃金は男性の89%であるが、エーザイの女性中間管理職の賃金は男性の96%となっている。

-
- (注15) 女性従業員不足数909名 \times エントリーレベルの平均年収8,549千円=78億円
- (注16) 各都道府県の平均失業率 \times エーザイの従業員数 \times (エーザイの平均年収-各都道府県の最低生活賃金)
- (注17) エーザイは東京都文京区に本社を置き、茨城県つくば市にメインの研究所を有し、岐阜県川島町にマザー工場がある。
- (注18) IWAIの米国企業との比較では規模や計算基準の違いには留意が必要である。例えば米国企業では都道府県ではなく州ごとのデータを使用している。また、多様性は男女差に加えて、多民族国家として米国の研究では人種別差異も勘案されている。
- (注19) 早稲田大学ESG・会計戦略会議（仮称）は2022年開講予定であるが、ブラックロックのライス氏ら海外投資家に加えて、筆者の「ESGの定量化」の講義にはHBSのセラフェイム教授のチームも参加予定である。尚、本フォーラムは東京証券取引所が後援している。
- (注20) 「RI Japan 2021」の最終パネル（テーマ別探求5）：「Responsible Company：ESGのベストプラクティスと効果的なコミュニケーション」において、筆者はFAIRRの Teni Ekundare氏, Responsible CompanyのHelen Wood Gush氏, JPXグループの鳥居夏帆氏の各女史と共に登壇し、世界初の重回帰分析やIWAI Japan第1号を紹介した。

