



## 「柳モデル」によるESGと 企業価値の関連性の訴求

早稲田大学大学院 会計研究科 客員教授  
アビームコンサルティング エグゼクティブアドバイザー  
(経済学博士)

**柳 良平**

### はじめに

本日のテーマはESGです。よく「ESGジャーニー」と言われます。ESGという見えない価値で曖昧な定性的なものを、企業価値とか数字に表せる定量的なものに完全に連環を作ることには不可能です。ただそれを探す旅の途中にみんないるんだというのが世界中の専門家のコンセンサスで、絶対的な解はありません。国際的にもISSB（国際サステナビリティ基準審議会）ができ、非財務の情報開示の

#### — <目 次> —

はじめに

日本企業のPBRは「不都合な真実」

ESGの見える化から企業価値創出へ

「柳モデル」の広義と狭義

PBRとESGの重回帰分析

投資家が重視するパーパス経営とは

規則のグローバルな統一化などの議論が進んでいますが、彼らにもまだ答えはありません。

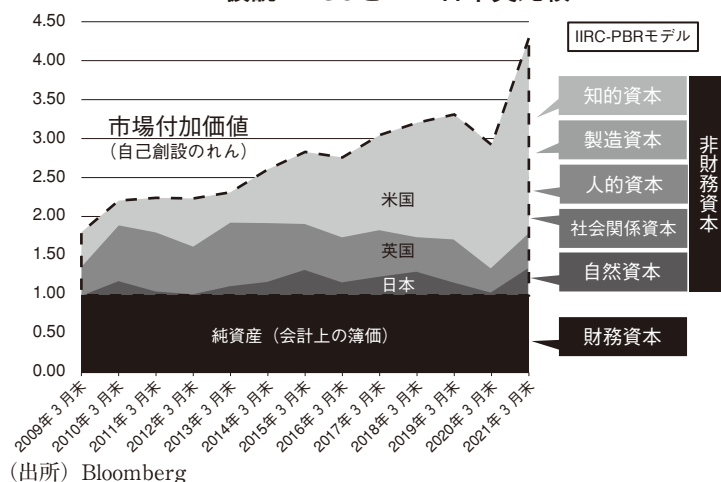
私が差し上げられるのはヒントであり、考え方であり、1つの事例やプラクティスです。それらを持ち寄ってみんなで考えて前に進みましょう。

本日は、非財務と企業価値をつなぐ「柳モデル」、実証研究、ハーバード・ビジネス・スクールが主導するインパクト加重会計、その応用・実践・最前線をお話しし、最後に皆さんも重視する企業の根幹であるパーパスの話題で終えます。

### ■ 日本企業のPBRは「不都合な真実」

最初に示す「PBR仮説」は、不都合な真実です。PBR（Price Book – value Ratio：株価純資産倍率）は、会計上（簿価）の純資産の何倍の時価総額、企業価値になっているかと

(図表1) 不都合な真実：非財務資本（ESG）の理解促進が必要では  
PBR仮説：ESGとPBR日米英比較



いう比率です。図表1のように、縦軸にPBR、横軸は過去10年の時間軸をおき、日米英をプロットしてみると、不都合な真実が見えてきます。日本のPBRはだいたい1倍強。イギリス2倍前後、先進国平均も2倍前後です。そしてアメリカは今4倍ぐらいで、この差は何かということです。

PBR1倍は何を指すかということ、会計上の純資産、簿価です。簿価の会計上の企業価値がいくらかということです。誰もが有価証券報告書を見たら会社の会計上の価値（簿価純資産）はいくらかわかります。

時価総額は毎日、動きます。PBR1倍超の部分市場付加価値、自己創設のれんと言います。単純化して例をあげると、ある製薬会社の企業価値、端的に時価総額が1兆8,000億円ぐらいで、その会社の会計上の企業価値、簿価純資産がPBR1倍のところ、8,000億

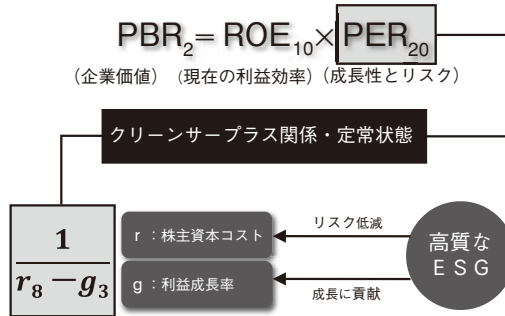
円だとすると、それを上回る1兆円の「見えない価値」があるということです。

この会社はPBRでいえば2倍強です。先進国平均、イギリス並みのバリュー・クリエーションだということです。逆にPBR1倍の会社はどういうことかということ、会計上の価値しか市場が見てくれないということになります。ここから先、価値の創造が行われず、あるいは見えない価値は織り込みませんと言われていたようなものなので、そもそも上場している意味が薄いということになります。

その原因は企業の説明が足りない、あるいは投資家が咀嚼する力がないのかもしれませんが、いずれにせよ、見えない価値、人の価値や社会貢献の価値が投資家に理解されていないということです。

こう見ると世界第3位の経済大国がこれで

(図表 2) (日本企業平均目標) PBRとESGの関係性



いいのかという話ですし、残念です。日本はPBR 1倍割れ銘柄が40%前後あると言われてるのが今の実態です。本来日本は「ESGの国」で、社会貢献や見えない価値がふんだんにあるはずなのに、それがほとんど認められていないということなのです。

これが不都合な真実です。しかし本当に日本企業の潜在的なESGや見えない価値が顕在化できたら、国力からいっても少なくともイギリス並み、先進国平均並みのPBR 2倍の国になるでしょう。そうすると日経平均は4万円でもおかしくないと思います。

## ■ ESGの見える化から企業価値創出へ

この日経平均4万円の前提は、先進国平均のPBR 2倍を達成することです。言い換えれば、日本企業がふんだんに持っているESGの価値、見えない価値を説明し、理解してもらい、見える化することです。人的資本、知的資本など、PBR 1倍を超えるところは「自己

創設のれん」とも言われます。

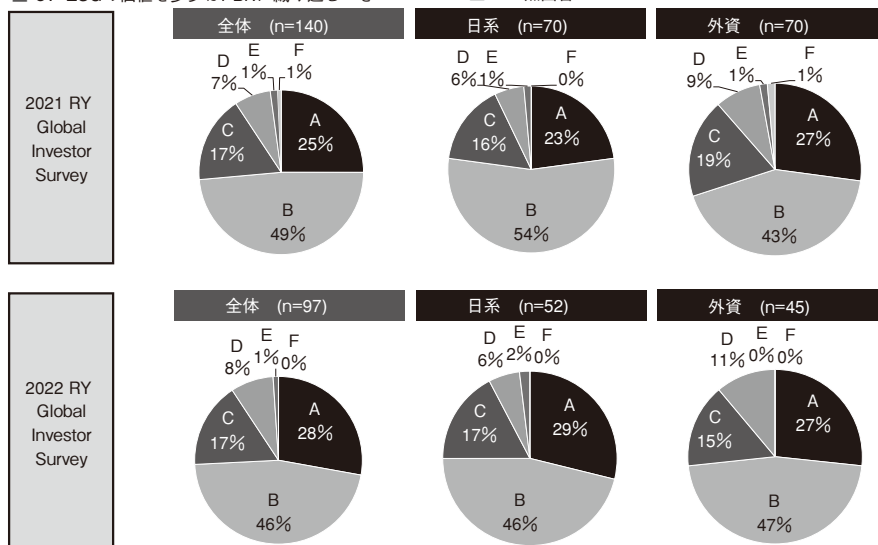
つまり、自己創設のれんを作るのが経営者の使命であり、それは無形資産、つまり見えない価値、あるいはESGの価値や5つの非財務資本（知的資本、製造資本、人的資本、社会関係資本、自然資本）と関連しているはずだというのが「PBR仮説」です。

違った角度でPBRを見てみると、図表2のように、PBRはROEとPERの積に分解できます。これを先進国平均の数値などからみるとおおよそROE10%でPBR 2倍ぐらいになります。その時のPERが20倍ぐらいです。これが日本企業の目指すべき平均としての姿であって、日経平均4万円の前提です。一定の条件の下、PERは概数ですが、 $r$ （株主資本コスト） $-g$ （期待成長率）の逆数に収斂します。

例えば、高質なESG企業はコンプライアンス、内部統制がしっかりしています。環境問題にも真摯に取り組んでいる。すると、この会社はリスクが低いと見なされ、資本コストが低減されます。

(図表3) 日本企業のESG(非財務資本)の価値とバリュエーション(PBR)の  
長期的関係についてはどうお考えですか？

- A. ESGの価値は、本来ならすべてPBR(1倍以上の部分)に織り込まれるべき
- B. ESGの価値の相当部分は、PBRに織り込まれるべき
- C. ESGの価値を多少はPBRに織り込むべき
- D. ESGの価値は別物なので、PBRや株価に織り込まれるべきではない
- E. ESGの価値評価には関心がない・重要とは思わない
- F. 無回答



逆にESGは将来の企業の成長期待を高める効果があります。例えばダイバーシティ、外国人、女性、中途採用者を登用すれば、新しい角度で新商品や新しいビジネスの提案があり、会社が改革され伸びていくのではないかと期待、あるいは人や研究に投資をすると将来イノベーションが起こると期待が上がります。すなわちESGにはPERを高める効果があります。現在の財務の情報ROEに収斂される一方で、将来の財務たる現在の非財務がPERに影響しています。したがって、ESGとPBRは正の関係があるというのが先ほどの「PBR仮説」の裏側にある1つのシンプルな数式の解釈です。

では、資本市場のパーセプションはどうか。

資本市場の意見を知るために、世界の投資家に2021年と2022年にアンケートをとりました。彼らの日本株総投資額は100兆円を超えており、機関投資家の声をかなりカバーしていると考えてよいと思います。図表3をご覧ください。

よく外国人投資家から聞かれる言葉は、「我々が求めているのはESGのためのESGではない」、「きれいごとではなく、企業価値創造につながるESGを説明してほしい」ということです。世界の投資家は、ESGがどうやって企業価値創造につながるのかを証明し、説明してもらいたいのです。

では「日本企業がESGを定量化してきちんとした形で開示し説明したら、株価やPBRに

織り込むのか」と聞きました。すると4分の1くらいの投資家が「100%織り込む」、半分ぐらいは「そのほとんどを織り込む」と言っています。これが先ほどの「PBR仮説」の定性的な証拠であり、市場はESGの価値をPBRに織り込む側面があるという示唆になります。

## ■ 「柳モデル」の広義と狭義

エーザイCFO時代に私が研究を始め、「柳モデル」という概念フレームワークを作ったことから、2016年にICGN（国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク）とIIRC（国際統合報告評議会）の主催するロンドンカンファレンスに呼ばれました。そこで世界中のアカデミシャンや投資家がパネルをするのですが、メインパネルでは世界のCFOで2人だけ招待されました。「柳モデル」を発表していたエーザイCFOであった私と、ドイツのSAPのCFOです。実は、そのときに私はSAPに負けたと思いました。

SAPは当時、ESGを定量化した数少ないベストプラクティスとして高い評価を受けていました。縦軸に営業利益、横軸に従業員満足度調査の件数を数十年分プロットとすると、右肩上がりになるというものですが、従業員満足度調査の点数が1%上がると営業利益が40~50百万ユーロ上がる傾向があると発表していました。

このときからSAPに追いつくために5年がかりで、より高度なESGの定量化に取り組

んできました。

その集大成が「柳モデル」と重回帰分析です。ハーバード・ビジネス・スクール（HBS）のインパクト加重会計チーム（IWAI）のワーキングペーパーでもすでに「柳モデル」として引用され、アメリカの公認管理会計士協会の『ストラテジック・ファイナンス』というジャーナルでも「柳モデル」として紹介されています。

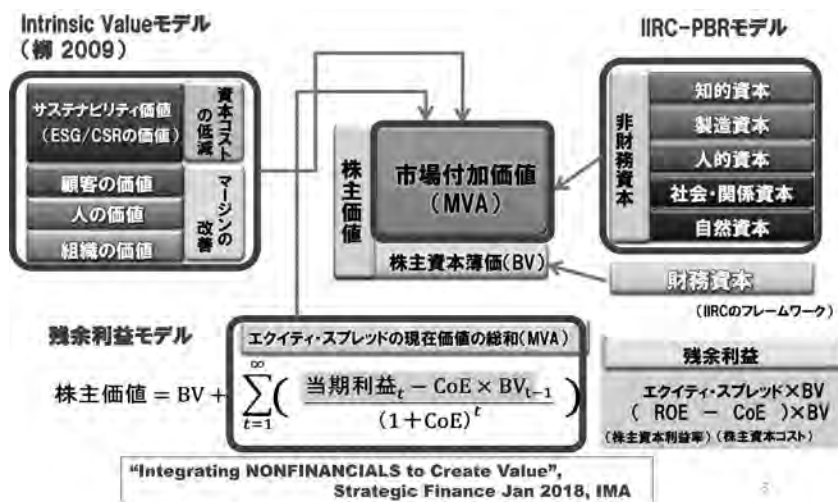
このモデルには広義と狭義があります。

広義の意味では次の4つのトータルパッケージから成り立ちます。①概念フレームワーク、②実証研究のエビデンス、回帰分析、③統合報告書での具体的な開示、④エンゲージメントの蓄積、投資家との対話です。これらのトータルパッケージで、価値評価を獲得するわけですが、どれ1つ欠くことができません。特に、日本の企業には地理的・言語的・文化的ハンデキャップがあります。ゆえに徹底的なエンゲージメント、つまり投資家との対話をしなければいけません。

私が在任中、エーザイのIRチームは年間のべ700~800件の面談をしていました。私個人でもUBS時代も含めて、年間200件投資家面談をして、15年で3,000回投資家面談を積み上げました。1,000件近く対話をやらないと資本市場からバリュエーションを勝ち取ることは難しいのが実状です。可能な限り努力して、この4つのトータルパッケージで説得することです。

「柳モデル」の狭義のモデルの概念フレー

(図表4) 非財務資本とエクイティ・スプレッドの同期化モデルの提案 (柳モデル)



ムワークについては図表4のとおりです。中央の株主価値、あるいは企業価値は、会計上の簿価純資産に、その上部の線で囲った市場付加価値を加えたものです。市場付加価値は自己創設のれんまたは見えない価値とも言えます。そして、その見えない価値は、左側のESGの価値、人の価値、顧客の価値と関係しています。あるいは右側のIIRCの5つの非財務資本とつながっているはずで、つまり「PBR仮説」に収斂します。

一方で、ファイナンス理論では、下段のように、残余利益モデルから、数式転換するとPBR1倍超の市場付加価値はエクイティスプレッドの関数になることが証明できます。したがって、日本の経営者が訴求するESGと海外の投資家が要求してくるROEや資本コストの意識は二律背反ではなく、ウィン・ウィンが可能です。どちらもPBR1倍超の部分に

反映されるべきで、そこを高めていこうというベクトルなわけです。

ただこのモデルの成立要件は長期志向であることです。短期志向はこの均衡を破壊します。短期志向の投資家から、「研究開発費、人件費を過度に必要以上に削減してでも、今日のEPS、ROEを上げろ」と言われたら、反論すべきです。それは均衡を破壊するので、市場が賢明ならPBRも逆に下がります。なぜなら10年後のROEはむしろ下がることが予測できるからです。そして今の非財務資本、お客様や従業員を傷めてしまえば、ESGや社会貢献のためにもなりません。「柳モデル」は長期志向が絶対条件なのです。

## ■ PBRとESGの重回帰分析

「柳モデル」の証拠として、企業価値の代

理変数としてのPBRとESGのKPIに正の相関があるのか。私自身がかかわった論文では、日本のヘルスケアセクターの統合報告書を点数づけ・客観化してPBRとの相関を出しています。その結果、PBRと5つの非財務資本は正の相関がある、特に人的資本の相関係数が強いことが日本のヘルスケア産業で証明できたのです。

実は、世界中で数百本以上、過去数十年の間にESGと企業価値の関係を探した論文があります。こうした論文では、通常ユニバースはS&P 500などのマクロデータを持ってきます。総合的に見て、概ね市場ではESGと企業価値に正の関係がありそうです。

一方で私は、企業のインサイダーとして「1企業が、1企業のESGのKPIと、1企業の企業価値との正の相関を、重回帰分析で統計学的な有意差をもって証明して、それを英語・日本語で世界に向けて開示する」ことが必要だとずっと思ってきました。そして、知る限りでは、世界で初めて、私はエーザイで、その趣旨の「柳モデル」の回帰分析を行って、結果を内外で発表したわけです。

図表5をご覧ください。

この「柳モデルの回帰式」は、現在のROEをコントロールして、ESGがどれぐらいPBRに影響を及ぼすかという式です。ここでは28年分のPBRと期差分で照合しています。なぜなら「遅延浸透効果仮説」をとっているからです。今日、女性管理職を増やしても今日の株価が上がるとは思えません。例

えば「彼女たちが違った角度で新しい提案をして、役員会が活性化されて、新しい発想が生まれ、企業価値が高まる。そしてモチベーションが上がってもっとみんな頑張る。そのロールモデルを見た次の世代の女性社員がモチベーションをもって働く」という正の循環を作ることで、女性登用が5年10年遅れて企業価値を高めるのではないかと仮説を立てました。

この遅延浸透効果仮説を持っていたので、「2000年時点の女性管理職比率と2000年の株価、2001年の株価、2002年の株価、、、2010年の株価、、、2015年の株価、、、2020年の株価」という形で期をずらして28年分のPBRと照合して回帰分析を行うわけです。これを遅延浸透効果仮説の検証と言います。

そして肝心のESGのKPIはどうしたか。エーザイの中で各部署の協力を得て、可能な限り88種類のESGのKPIをピックアップして、平均12年さかのぼって1,088件のESGのKPIを持ってきました。それと28年分のPBRを照合し、だいたい1万5,000種類ぐらいのシミュレーションを、アビームコンサルティングの協力を得て、その「デジタルESG」プラットフォームで実行しました。

ここでは、明確な結果が出たものをピックアップしています。95%の信頼確率で人件費や障がい者雇用やお客様の数など、こういったESGのKPIがPBRと正の関係があります。

これをシンプルに感応度で言うと、当時の回帰分析の結果、95%の信頼区間で、エーザ

(図表5) エーザイのESG\*1のKPI\*2とPBR\*3の正の関係

重回帰分析(対数変換)<sup>\*4</sup>:  $\ln(PBR_t) = \alpha + \beta_1 \cdot \ln(ROE_t) + \beta_2 \cdot \ln(ESG\ KPI_{i,t}) + \gamma_{i,t}$

エーザイのESGのKPI 88個を平均12年遡及して(1088件の重回帰分析数) 28年分のPBRと可能な限り照合

	ESG KPI	遅延浸透効果 (何年後に 相関するか)	回帰 係数 <sup>*5</sup>	t値 <sup>*6</sup>	p値	自由度 修正済み <sup>*7</sup> 決定係数	データ 観測数	
社会・関係資本	調剤薬局 お取引先軒数 (単体)	0	3.30	4.55	0.001	0.70	12	p < 0.01
人的資本	障がい者雇用率 (単体)	10+	3.35	4.25	0.003	0.72	11	
人的資本	人件費 (連結)	5	1.38	4.40	0.003	0.75	10	
人的資本	健康診断受診率 (単体)	10	38.57	3.26	0.012	0.61	11	p < 0.05
知的資本	医療用医薬品承認取得品目数(国内)	4	0.25	3.13	0.017	0.61	10	
人的資本	女性管理職比率 (単体)	7	0.24	2.96	0.018	0.56	11	
人的資本	管理職社員数 (単体)	10+	3.14	2.94	0.019	0.56	11	
社会・関係資本	薬局等 <sup>*8</sup> お取引先軒数 (単体)	4	0.48	2.93	0.019	0.56	11	
知的資本	研究開発費 (連結)	10+	0.82	2.90	0.020	0.55	11	
社会・関係資本	hhc ホットライン <sup>*9</sup> 問合せ数(単体)	5	1.08	2.88	0.021	0.55	11	
人的資本	育児短時間勤務制度利用者数 (単体) <sup>*10</sup>	9	0.33	2.89	0.023	0.57	10	
知的資本	研究開発費 (単体)	10+	0.88	2.78	0.024	0.53	11	
人的資本	EMEA <sup>*11</sup> 従業員数	9	0.33	2.75	0.025	0.53	11	
人的資本	アメリカス <sup>*12</sup> 従業員数	10	0.29	2.70	0.027	0.52	11	

\* 1088のサンプルに対して、ESG KPIを用いた重回帰分析結果(対数ベース)から、PBR(連結)と有意な正の関係を持つKPIを絞って表示(逆相関を除く)データ観測数が10以上、自由度調整済み決定係数が0.5以上、t値が2以上、p値が0.05以下のESG KPIを対象(アビームコンサルティング社の協力を得て作成)

\* 1 Environment: 環境、Social: 社会、Governance: 企業統治 \* 2 Key Performance Indicator 重要業績評価指標 \* 3 Price Book-value Ratio 株価純資産倍率 \* 4  $\alpha$ : ROEでもESGでも説明できない、PBR上昇の影響要素、 $\beta_1$ : ROEとPBRの関係性の強さを示す値、 $\beta_2$ : ESG KPIとPBRの関係性の強さを示す値、 $\gamma_{i,t}$ : 回帰式で推定されるPBRと実際のPBRとの差分、i: 分析対象となる年度 \* 5 説明変数(ROEやESG KPI)と非説明変数(PBR)の関係性の強さを表す指標 \* 6 統計的にROEもしくはESG KPIがPBRと相関性があると言えるか否かを表す数値 \* 7 回帰式(上記数式)全体の当てはまりの良さを確認する数値 \* 8 食品等のお取引先を含む \* 9 エーザイ製品に関するお問い合わせ・ご意見を承る窓口 \* 10 複数の有意な結果が得られた項目はより有意な結果のみを記載 \* 11 欧州、中東、アフリカ、ロシア、オセアニア \* 12 北米

イの場合、人財投資を1割増やすと5年後にPBRが13.8%上がって約3,000億円企業価値が作れます。R&Dを1割増やすと10年超でPBRが8.2%上がって2,000億円企業価値が作れます。女性管理職を1割増やすと7年後にPBRが2.4%上がって約500億円価値が作れます。育児・時短の利用者が1割増えると、9年後にPBRが3.3%上がって900億円ぐらい企業価値が作れる正の相関があることを証明し

ました。

もちろん、サンプル数不足など統計学的には課題がありますし、この他に統計的に有意差がつかなかった項目も多数あります。また、これは相関であって因果の証明ではありません。実務の中で具体的な自社の事例、開示、説明を重ねる努力を継続する必要があります。それでも「世界初となる、1企業のESGと企業価値の相関を示唆する画期的な回帰分



析であり、実務との融合で相関が因果になる」との評価をHBSのジョージ・セラファーム教授から得ています。

一方で、世界中でESG会計のイニシアチブは無数にありますが、その中で最も先行しているのは、そのジョージ・セラファーム教授のIWAI、インパクト加重会計のプロジェクトだと言われています。「柳モデル」が世界に出たことで同教授からオファーをいただいて、共同研究で日本初のIWAI、つまり「エーザイの雇用インパクト会計」を算出して開示しました。

エーザイの雇用インパクト会計では、単体を対象として、日本だけで取り組んでいますので、人種間の差を調整していませんが、日本企業の課題は男女の賃金差であることが浮かび上がってきました。

日本初の雇用インパクト会計の開示では、エーザイ日本の賃金約360億円に対して、約270億円の社会的インパクト創出という結果になりました。これは主に賃金や昇進における男女差を調整したために75%の人財投資と社会的インパクト創出の比率に帰結しています（270億円÷360億円=75%）。

エーザイの場合は男女の賃金格差が調査企業平均よりも小さい。それでも女性が割り負けている分は価値破壊として価値が減ります。さらに女性社員比率がざっくり25%であれば、管理職も25%女性であるべきところ、女性管理職が当時11%ぐらいなので、女性のプロモーションが遅れています。それを25%

までプロモーションしたときに昇給・昇格でどれぐらい払い足らなかったかという部分が価値破壊でマイナスになっています。これにより、見えない価値を見える化することで弱点もわかるので、女性管理職2030年30%目標につなげる証拠として人事部門にも提出しています。

さらに労働組合とも面談を重ねて、「柳モデル」の回帰分析を様々な場でプレゼンしました。当時CFOだった私は自ら具体的数字、証拠をもってエーザイの従業員が5年後に企業価値を高めることを「柳モデル」で証明し、そしてインパクト会計ではハーバード方式でエーザイの従業員が作り出す社会的価値を計算して、その投資効率（75%）が多数の米国企業より優れていることをHBSのジョージ・セラファーム教授と証明しました。ある意味でエーザイ従業員は世界でもトップクラスの人財の社会インパクト創出効率だということです。

当然、社員のモチベーションが上がります。それによって投資家を中心に外部のステークホルダーに説明するとともに、従業員を中心に内部のステークホルダーにも説明して、ESG経営の正のサイクルを回していくことが非常に重要だと考えています。

## ■投資家が重視するパーパス経営とは

最後に因果、定性的な側面に触れたいと思

います。会社の根幹にあるのは企業理念です。エーザイの場合、製薬会社として約30年前に定めた企業理念が患者様第一主義 (hbc)。2022年に生活者様も加えられています (hhceco) が、基本的には考え方は変わりません。エーザイは、2005年の株主総会の特別決議で、世界で初めてパーパスを定款に入れて株主と共有した会社です。

エーザイの企業理念の根幹は「使命としての」患者様満足増大、患者様と生活者様の満足増大。そして「その結果として」、5年後10年後、売上利益、財務的価値がもたらされるとエーザイは言い切っています。ただし、短期志向を廃して、この「使命と結果の順序」が重要だというところがポイントです。その上で、これは社会的価値と経済的価値の両立、CSV (共有価値の創造) であり、論語と算盤です。

私がCFO時代に海外のヘッジファンドから「従業員の平均年収が高すぎる」「研究開発費も高比率すぎる」「それぞれ半分ぐらいにして今期の利益を上げろ」という強圧的な発言を受けたことがあります。それに対してノーと答えています。それを過度にやると、この順番を逆にして結果である利益を優先して患者様の命や健康や従業員を守れないからです。それは定款違反になります。

つまり、「柳モデル」と重回帰分析は何かというと、この「パーパスの証明」です。企業理念を「柳モデル」と重回帰分析で統計学的有意差をもって証明したわけです。すなわ

ち今、研究開発や人財に投資して患者様の命や健康を守ることを最優先する。そしてそれが5年後10年後、PBRを高めることを重回帰分析で証明したのです。当時CFOとしてやりたかったことは、ファイナンシャルリテラシーをもって会社のパーパスを証明し、それを社員・役員のみならず、すべてのステークホルダーに訴求することです。それをライフワークとして10年がかりでやってきました。

エーザイの企業理念を象徴するプロジェクトの1つは、医薬品アクセス (ATM) 問題です。エーザイではWHOと協議をして、顧みられない熱帯病であるリンパ系フィラリア症の治療薬DEC錠を新興国で無償配布する契約を交わしました。2020年までに約20億錠の配布を終わっています。

ところがこれを発表したときに、メディアや投資家から何度も質問を受けました。これは寄付、フィランソロピー、CSR、赤字プロジェクトなのかと。それに対する答えは、「これは赤字プロジェクトではない、寄付ではない、長期投資でありプライスゼロの戦略だ」というものでした。なぜならこれは価値を創造するからです。

当時のCFOとして、このプロジェクトをやった場合とやらなかった場合でブランドバリューがどれぐらい違うか計算しました。政府や病院や地域社会とのコネクションができ、それによって新興国ビジネスの今後20年30年のカーブを見たときに、売上が違ってきます。

副産物として、この薬の生産地インドの工場の離職率が変わりました。現地では年間離職率15%ぐらいが平均で、エーザイも同じくらいでしたが、このプロジェクト実施後に5%まで下がりました。20億錠以上作るのですキルは上がり、新興国の人たを助けようというモチベーションが上がります。この結果を受け、採用のコスト、研修のコストは下がり、工場の稼働率や生産性は上がりました。

さらに事後にFDAの許可をもってアメリカ、イギリス、日本の工場で作っていた別の薬もインドに生産をシフトして先進国に逆輸出を始めました。そして全体で管理会計上の原価計算を連結で調査したところ、2018年度から連結原価低減によってこのプロジェクトは黒字化しています。こうした正当化を行ってステークホルダーに説明してきました。長期投資家はこういった考え方を非常に重視しています。しかしながら、自然や従業員を大事にして社会貢献をしても、数値で見せられなければ企業価値評価になかなか織り込めないのが投資家です。数字に落とし込んで説得することが圧倒的なパワーとなります。しかもHBSのIWAIのフォーマットでお墨付きがありますので、非常に説得力、客観性もあるというわけです。

私は今後、「柳モデル」を日本で幅広く広げていきたいと思っています。今のところ、エーザイ、KDDI、NEC、日清食品が採択して開示しました。さらに2022年8月に、JR東日本が「柳モデル」を採択して統合報告書

で開示しました。

一方、国際的には、私自身が委員を務めた2021年のG7インパクトタスクフォースが、年末に英国政府に答申書を提出しました。その中でインパクト会計あるいは社会貢献の定量化のベストプラクティスとして、フランスのダノンの「カーボン調整後EPS」とエーザイの「柳モデル」と「従業員インパクト会計」が採択されています。

こういった形で、日本企業からもESGや社会的インパクトを定量化して世界へ向けて「日本発で」発信していきたいと思っています。

最後に、私は理論と実践の融合をライフワークにやってきました。実務家としての実践、研究者としての理論、これを合わせて因果と相関を結びつけて企業価値は倍増できると信じています。私は「ESGが日本を救う」という思いで定量化の試みを行っています。「柳モデル」もインパクト会計もそのツールであり、企業の実例の開示と対話と併せて資本市場へ訴求することで、日経平均は令和の時代に4万円を超えると期待しています。この「美しい国」、「ESGの国」の潜在的な価値を皆で一緒に顕在化したいと思います。

ご清聴ありがとうございました。

