IFI Policy Recommendation

IFI Policy Recommendation No.16　February 2023

ESG 投資の進化及び新しい資本主義を実現するためのポジティブ・インパクトの開示と監査

～日本企業による本業を通じた社会課題の解決を促すために～

仲浩史
東京大学未来ビジョン研究センター 教授/グローバル経済リスクの分析と政策研究ユニット

東京大学未来ビジョン研究センター
Institute for Future Initiatives, The University of Tokyo

ESG 投資の進化及び新しい資本主義を実現するためのポジティブ・インパクトの開示と監査
～日本企業による本業を通じた社会課題の解決を促すために～

要約

ESG 投資はこれまで大きな拡大を遂げ、環境（E）や社会（S）、ガバナンス（G）へのネガティブなインパクトを最小化する方向で、投資家は投資対象を選別するようになっている（伝統的 ESG 投資）。他方で、環境や社会へのポジティブなインパクトを最大化する ESG 投資も、車の両輪として、促していくことが必要になっている（ESG 投資の進化）。そのような進化した ESG 投資を受ける企業の側では、本業を通じて社会課題や環境上の課題（以下、社会課題と総称）の解決を進めることが不可欠となる。このことは、「民間も公的役割を担う社会を実現」することを課題とする、政府の「新しい資本主義」を実現することにもつながる。

ESG 投資の進化及び新しい資本主義を実現するために何が必要か。本政策提言は、この点を研究した結果まとめたものであり、グローバル経済リスクの分析と政策研究ユニットのメンバーである仲浩史が、一般社団法人日本内部監査協会のジャーナルである「月刊監査研究」の 2022 年 12 月号にて発表した論稿（「ESG 投資の進化及び新しい資本主義を実現するためのポジティブ・インパクトの開示と監査～日本企業による本業を通じた社会課題の解決を促すために～」。本論稿は公益財団法人日本内部監査研究所の紀要第 4 号に転載されており、脚注 1 のリンクから閲覧できる。[1]）をベースに行うものである。

この研究は、ESG 投資の進化を打ち出した、東京大学、日本経済団体連合会（経団連）、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による共同研究報告書（2020 年 3 月）のフォローアップとして行ったものであり、ソフトバンク株式会社のご厚意により、同社が行った内部監査をケース・スタディした結果を基礎とするものである。

この研究では、ESG 投資の進化及び新しい資本主義を実現するため、企業が本業を通じて社会課題の解決を図っていくよう、次の 2 つが重要であることを示している。

① 企業がサステナビリティ・レポート等の中で、本業を通じて社会課題を解決することにコミットするとともに、そのための価値創造ストーリーと、その結果生まれる社会などへのポジティブ・インパクトをどう管理するか（インパクトマネジメント）の二点を開示すること（この開示を「ポジティブ・サステナビリティ・レポート（PSR）」と呼ぶ）

② 投資家その他のステークホルダーから PSR に対する信頼を確保するため、内部監査部門等による客観的・独立的な観点からの監査を受け、アシュアランス/保証を得るようにすること（このため、監査のフレームワークも研究成果として提示）

以下の 3 つの政策提言は、この 2 つのポイントを補強するものとして、ここに提示するものである。

(1) 本業を通じた社会課題の解決を日本企業の DNA として再活性化させよう。このため、本業を通じ

[1] https://jiarf.org/wp/wp-content/uploads/2023/03/ef15d627a53100cf3291be703ac0e113.pdf

た社会課題の解決に関する価値創造ストーリーとインパクトマネジメントの考え方を PSR、統合報告書等において開示するよう促すべきである。

(ア) ソフト・ローでの対応

これには、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードにおいて、本業を通じた社会課題の解決に積極的・能動的に取り組むこと及びその開示を求めていくことが有効と考えられる。負のインパクトを最小化する従来型の ESG 投資の考え方のみならず、正のインパクトを最大化する、進化した ESG 投資の考え方を明示することが必要である。

(イ) ハード・ローでの対応

また、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループが本年 6 月に公表した報告では、サステナビリティ情報を有価証券報告書に記載することを求める提言をまとめているが、サステナビリティ情報の定義を明確にし、進化した ESG 投資の考え方を含めることが適切であろう。

(2) KPI（インパクト指標）の開示基準に関して、下記の諸点を早急に学術面、実務面の双方から、検討すべきである。

(ア) 定量的アウトカムに関する検討

定量的アウトカムを KPI とする手法について、さらに検討していくべきである。その検討が進む間は、定量的アウトカムを KPI として開示することが困難な場合には、代替策として、定量的アウトプット及びこれと合理的なリンクが認められる定性的アウトカムをセットで KPI として開示することを許容すべきである。

(イ) 定量的なアウトプットの KPI と定性的なアウトカムの KPI との間の合理的リンクに関する検討

このリンクの合理性に関して、経営陣がアウトプットを設定し、内部監査人等がこれを検証できるよう、ガイダンスを設定すべきである。

(3) 投資家その他のステークホルダーからの PSR や統合報告書（又は有価証券報告書）への信頼を確保するため、内部監査部門を活用するなど、客観的な視点から第三者に監査させるべきである（アシュアランス/保証の義務付け）。

(ア) アシュアランス/保証の義務付けに関する検討

金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループが本年 6 月に公表した報告[1]においては、サステナビリティ情報に対する信頼性確保策として、アシュアランスの基準の策定を中期的な重要な課題として取り上げている。監査を義務付ける上では、コーポレートガバナンス・コード等のソフト・ローで義務付けるべきか、有価証券報告に関する規則の中でハード・ローとして義務付けるのか等の検討や監査主体の検討が必要になる。後者の検討に当たっては、内部監査部門の積極的活用を、監査の効果や効率性の両面から、考慮すべきと考える。

(イ) アシュアランス/保証の手法に関する検討

本業を通じた社会課題の解決に関する企業の開示（非財務情報の開示）に対して、監査によりどのようにアシュアランス/保証を与えるかは新しい領域である。アシュアランスの対象（限定的ア

シュアランスとするのか、合理的アシュアランスとするのか）やアシュアランスの頻度（監査を毎年行うべきか）など、検討課題も多く、KPI(インパクト指標)などの開示基準の検討と合わせて検討を進めるべきと考える。当面は、本稿で提示した監査のフレームワーク（下記 4(2)）を活用することを推奨したい。

1. はじめに―本業を通じて社会課題の解決を図る経営の必要性：ESG 投資の進化

ESG 投資の拡大には目を見張るものがある。気候変動をはじめとする環境問題への対処やサプライチェーン内の企業の人権問題への対応など、ESG 投資によって、そうした環境や社会への負のインパクトを最小化することが可能になってきた。今後は、環境や社会の持続可能性をさらにスケールアップするため、ESG 投資のもう一つの側面の拡大―環境や社会への正のインパクトの最大化―を推進していくことも必要になってきている。負のインパクトを最小化する取組と異なり、収益を拡大しつつ社会課題を解決することから、企業にとってのインセンティブは大きく、正のインパクトのスケールアップに大きな貢献をしていくことが期待できる。

このような必要性は、東京大学、日本経済団体連合会（経団連）、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による共同研究の報告書[2]が「ESG 投資の進化」としてハイライトしたものである（2020 年 3 月公表。筆者も参加。）。そこでは、社会課題を Society 5.0 for SDGs と設定しているが、その目指す方向は、より広く、企業による本業を通じた社会課題の解決を、投資を通じて促していくことと考えてよいであろう。

このような投資を拡大するには、企業自身が、本業を通じて社会課題の解決を図る方向に舵を切っていくことが不可欠であり、これに呼応して投資家が投資を図ることが必要である。

そこで、本稿では、本業を通じた社会課題の解決（正のインパクトの追求）を企業に促す最近の動きを示すとともに、そのための方策として、企業がそのコミットメントを投資家その他のステークホルダーに開示することの重要性を示し、開示のポイントを提示する。次に、開示された情報への信頼を確保するため、企業の内部監査部門などが客観的な立場からこれを監査するためのフレームワークを提示する。その後、このフレームワークに沿って、自社のサステナビリティ・レポートの内部監査（自社の SDGs 活動の有効性の検証及び開示情報の適切性の確認）を行ったソフトバンク株式会社について、ケース・スタディを行う。このような検討の結果として得られた今後の課題が冒頭に掲げた政策提言である。

なお、ケース・スタディにおいては、ソフトバンク株式会社の内部監査室、SDGs 推進室その他同社の皆様の深いご理解と多大なご協力があったことをこの場を借りて厚く御礼申し上げる。

2. 本業を通じた社会課題の解決を促す動きとそのための方策

(1) 本業を通じた社会課題の解決を促す動き

本業を通じた社会課題の解決は何も新しい考えではなく、古くは日本資本主義の父とされる渋沢栄一が「計画せる事業が、果して今日の世の中に必要であるか、且つ公益的の性質のものであるか」と指摘している。[3]。日本企業の中に渋沢翁が埋め込んだ DNA をさらに活性化していくことが、本業を通じた社会課題の解決を促すことにつながる。最近、この DNA を再活性化する動きが、以下のように、各方

面で見られるようになった。

(ア) 経団連

経団連は、「インパクト指標の活用を通じ、パーパス起点の対話を促進する～企業と投資家によるサステイナブルな資本主義の実践～」と題する報告書[4]を発表（2022 年 6 月）。社会課題を解決する革新的なイノベーションの価値を可視化し、ESG 投資を呼び込む必要があるとされ、「インパクト」指標によって、新たな企業価値の可視化や、それを起点とした企業と投資家による長期経営戦略の対話の推進を図ることが重要であると提案した。

(イ) 政府

同時期に政府が公表した「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」[5]では、新たな資本主義の下、「民間も公的役割を担う社会を実現」することが課題とされ、「社会全体で課題解決を進めるためには、課題解決への貢献が報われるよう、市場のルールや法制度を見直すことにより、貢献の大きな企業に資金や人が集まる流れを誘引し、民間が主体的に課題解決に取り組める社会を目指す必要がある。（中略）こうした観点から、従来の『リスク』、『リターン』に加えて『インパクト』を測定し、『課題解決』を資本主義におけるもう一つの評価尺度としていく必要がある。」とした。

(ウ) 金融庁

金融庁においても、サステナビリティ・ファイナンスを巡る様々な動きがある。

第一に、2021 年 6 月に改訂されたコーポレートガバナンス・コード[6]では、補充原則２－３①において、「取締役会は、（中略）サステナビリティを巡る課題への対応は、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であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。」との記述が加わった。しかしながら、従来からの負のインパクトを縮小することに重点があると解される。

第二に、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループが本年 6 月に公表した報告[1]では、サステナビリティ情報を有価証券報告書に記載することを求める提言をまとめている。具体的には、サステナビリティ情報を４つの要素に分け、「ガバナンス」と「リスク管理」は、すべての企業が開示し、「戦略」と「指標と目標」は、各企業が重要性を判断して開示するよう、求めている。サステナビリティ情報としては、進化した ESG 投資の考え方も含んでいるとも捉えられるが、従来型の ESG 投資に力点があるものと考えられる。

(エ) 海外（ISSB）

海外の動きとしては、IIRC（国際統合報告評議会。2022 年 8 月 1 日より ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）の下に統合。）の提唱する統合報告書[7]が、企業の生み出す価値には、企業自身に還元される価値と社会に還元される価値があることを前提に、後者も視野に入れた企業の価値創造ストーリーの開示を早くから求めてきた。

(オ) 海外（EU）

EU においては、CSRD（企業サステナビリティ報告指令案）が発表され、2024 年初め以降に開始する会計年度から、大企業は、サステナビリティ報告を公開することが義務付けられた。これを具体化する EFRAG（欧州財務報告諮問グループ）の公開草案[8]では、EU 独自のダブル・マテリアリ

ティが明確化され、ESG の各要素に与えるインパクト・マテリアリティと ESG の各要素から受けるフィナンシャル・マテリアリティの双方を勘案して報告対象（マテリアル・サステナビリティ）を決定することが提案された。インパクト・マテリアリティの検討に当たっては、リスクと機会及び負のインパクトと正のインパクトの双方を勘案することになっており、本業を通じた ESG 各要素へのポジティブな貢献も促す内容になっている。ただし、活動のデューデリジェンスの対象は負のインパクトを基本的には対象としていること、またセクター横断的な基準の対象となる 11 のセクターは気候変動や人権など負のインパクトが及ぶ領域に集中していることなどから、負のインパクトを阻止したり、縮小させたりすることに重点を置いた、伝統的な ESG の考え方が色濃く出ている。

(2) 本業を通じた社会課題の解決を促すための方策

以上の動きを振り返ると、本業を通じた社会課題の解決を企業に促していくためには、企業が経営上それを重視し、そのコミットメントを統合報告書やサステナビリティ・レポートなどで開示していくことが重要であることが分かる。

では、日本企業は、統合報告書やサステナビリティ・レポートにおいて、本業を通じた社会課題の解決（サステナビリティなどの社会課題に関する価値創造ストーリーとその進捗等）について、どの程度、開示しているのであろうか。

日本企業の統合報告書の進化を丹念かつ継続的に分析してきた KPMG は、そのレポート [9]において、価値創造ストーリーの説明の向上を図る企業が年々増加する一方、進捗や実態を示すメトリクス（後述する KPI（インパクト指標）に相当）の活用はまだ多くなく、メトリクスを利用している場合であっても、そのメトリクスの多くは、気候変動関連にとどまっているとしている。この分析結果から、本業を通じた社会課題の解決を図ろうとする現実の動きは、統合報告書のレベルでは、まだまだこれから拡大していくところと言える。

また、環境や社会の持続可能性に関する企業の貢献を開示するサステナビリティ・レポートにおいては、筆者の知る限り、環境や社会への負のインパクトを削減することに主眼をおいたものが主流であり、本業を通じた正のインパクトを報告する部分は少ない状況にある。

このような企業の開示の状況をさらに進めていくためには、以下の二つの点が重要であると考えられる。

第一に、コーポレートガバナンス・コード等のソフト・ローや有価証券報告書に関する規則などのハード・ローにおいて、本業を通じた社会課題の解決に積極的・能動的に取り組むこと及びその開示を求めていくことを明確化することである。改訂されたコーポレートガバナンス・コードやサステナビリティ情報を有価証券報告書に記述することを求める提案では、従来同様、負のインパクトを縮小することに重点があると解される。正のインパクトを最大化する方向にも、企業の活動と開示を促していくことが不可欠と考えられる。

第二に、開示された価値創造ストーリーと実施状況に対する投資家その他のステークホルダーの信頼を確保することが重要である。そのために企業の内部監査部門や外部コンサルタントなどによる客観的な立場からの監査とアシュアランス（保証）の付与を進めていく必要がある。昨今、ESG 投資におけるグリーン・ウォッシングの問題や社会的インパクト投資におけるインパクト・ウォッシングの問題が指摘されるようになっている。こうした問題に対処する上でも、開示情報への信頼を適切に確保するための客観的な監

査は、大きな貢献を果たすものと言える。本稿では、以下、この第二の方策を中心に検討を加える。

3. 本業を通じた社会課題の解決に関する開示

(1) 開示の手法：従来型のサステナビリティ・レポート、ポジティブ・サステナビリティ・レポート（PSR）、統合報告書の関係

本業を通じた社会課題の解決を企業が開示する場合には、サステナビリティ・レポートを活用する方法や統合報告書、有価証券報告書を活用する方法がある。本稿においては、サステナビリティ・レポートのうち、本業を通じた社会課題の解決が環境や社会への正のインパクトをもたらし、環境や社会の持続可能性に貢献していくことについて開示する部分をポジティブ・サステナビリティレポート（PSR）と称することにする。ここで、この PSR と従来型のサステナビリティ・レポートとの違い、及び、この 2 つと旧 IIRC の統合報告書の関係を整理しておきたい。

まず従来型のサステナビリティ・レポートは次のような特徴を持つ。

- ◆ E（環境）や S（社会）に与える負のインパクトに着目し、その最小化に向けた企業の努力を説明（非財務情報）。
- ◆ 企業の本業そのものではなく、オペレーション（製造過程や本業のサポート部門など）の部分で負のインパクトを最小化することが多いため、その部分が説明の主たる対象。

これに対して、PSR は次のような特徴を持つ。

- ◆ E（環境）や S（社会）に与える正のインパクトに着目し、その最大化に向けた企業の努力を説明（非財務情報）。
- ◆ 本業を通じた社会課題（SDGs もそのひとつ）の解決という、企業価値の創造が E や S にもたらすアウトカムを大きくする戦略やビジネスモデルが説明の一つの柱。また、正のインパクトに関し、目標（KPI）を設定し、進捗状況を説明。

一方、統合報告書は、財務情報に加えて、従来型のサステナビリティ・レポート、PSR その他の非財務情報を統合したレポートである。従来型のサステナビリティ・レポートも PSR も非財務情報であり、統合報告書に包摂されているものである（図表１）。従って、本稿において、PSR で開示すべきポイントは統合報告書の開示のポイントと重なり、PSR の監査のフレームワークを論じる部分は、統合報告書の監査に当たってもそのまま応用できる。

(2) PSR の開示のポイント

では、PSR において、本業を通じた社会課題の解決について開示を行う場合（あるいは、統合報告書（又は有価証券報告書）においてそのような非財務情報の開示を行う場合）、どのような点に留意すべきであろうか。

東大、経団連、GPIF の共同研究報告書[2]の考え方 [2]やその基礎となった旧 IIRC の統合報告書

---

[2] 報告書は次のように記述している：「企業には統合報告書等を活用し、自社の Society 5.0 実現に向けた取り組みを積極的に開示していくことが求められる。例えば、統合報告書等において、（中略）事業を通じた課題解決への貢献を

の開示基準を踏まえると、PSR に記載すべき基本的要素には、次の 2 つのポイントがあると言える。

（ア）本業を通じて解決したい重要な社会課題の抽出とこれを達成するためのナラティブ（価値創造ストーリー）を記載

① 環境や社会に与える正のインパクト（付加価値＝アウトカム）として何が重要か（マテリアリティ）を特定し、記載

② これを達成するための経営戦略やビジネスモデルとはどのようなものかを記載

（イ）正のインパクト（アウトカム）の内容、アウトプット（本業の成果）との合理的関連性、KPI の妥当性及び達成状況を記載（インパクトマネジメント）

これらの記載は、社会的インパクトをステークホルダーとコミュニケートすることと同じである。従って、その記載を検討するに当たっては、社会的インパクト投資の管理手法であるインパクトマネジメントに沿って考えることが必要となる。すなわち、インプットに始まり、活動を通じてアウトプットを生み出し、これが社会に正のインパクトであるアウトカムをもたらすという一連のロジックに照らして考察（ロジックモデル [3]の適用）するとともに、この一連のプロセスを適切に管理するためのガバナンス、リスクマネジメント、内部統制を合わせて検討し、その実施結果とともに記載することが大切である。

4. PSR の監査のフレームワーク

では、PSR の監査のフレームワークはどのようなものであるべきか。PSR 自体はこれから国内的にも国際的にも進化していく分野であり、その監査（アシュアランス）のあり方の検討は、未発達の新しい領域と言える [4]。そこで、筆者の考えるフレームワークを、監査の目的及び担い手に関する検討とともに、以下に提示する。

(1) PSR の監査の目的と監査の担い手

PSR の監査の目的は、そこに記述されたものについて、客観的・独立的な立場から、その正確性や妥当性を検証し、また、掲げられた目標等を実現するためのガバナンス、リスクマネジメント、内部統制の各プロセスが合理的にデザインされ、実施されているかを検証することにより、経営陣による改善を図り、もって PSR を利用する投資家その他のステークホルダーの PSR への信頼性を高めることにある [5]。

この監査は、外部のコンサルタントや財務情報を監査する外部監査人が行うことも可能であるが、独立性の確保された内部監査部門が行う方がより適切ではないかと思われる。開示のポイントである価値創造ストーリーにしても、インパクトマネジメントにしても、それらの検証は内部の事情に詳しい内部監査人が行う方が効果的・効率的と考えられるからである [6]。より現実的な問題として、PSR の監査ができる外部

自社の価値創造ストーリーと絡めて記述する、また関連する機会とリスクおよびそれへの対処を示すほか、KPI を設定し、進捗状況を説明する、（中略）などが考えられる。」

[3] ロジックモデルの解説の例は[10]を参照。

[4] 欧米では、従来型のサステナビリティ・レポートの開示が進んでおり、その監査のあり方に関しても様々な議論や研究が行われている。批判的な見地からなされた研究には、[11], [12], [13], [14]などがある。

[5] PSR の監査のフレームワークは、経営内部において自己検証する場合にもそのまま利用可能である。

[6] EU の CSRD（企業サステナビリティ報告指令案）では、サステナビリティ・レポートを外部の者が監査することが義務付

監査人の数が不足していることも、内部監査の役割を強調する理由である。

(2) 監査のフレームワーク（図表 2）

企業は、まず、社会課題（例えば SDGs への貢献）について、自社としてどのような課題に貢献できるか、どの課題を優先して解決するのかというマテリアリティの特定を行う。次いで、マテリアルな課題を解決するためのビジネスモデル・経営戦略を検討する（価値創造ストーリーの作成）とともに、KPI を決定し、そのモニタリングを行い、結果を公表するとともに、ステークホルダーとコミュニケーションを行う（インパクトマネジメント）。

このような企業の活動は、先述の開示の 2 つのポイントに集約されるため、監査のフレームワークは、その 2 つのポイントに沿ったものとなる。

(ア) 課題 1： 価値創造ストーリー（ナラティブ）の検証（図表 3）

課題の第一は、価値創造ストーリーの検証である。この検証では、上述のビジネスモデル・経営戦略が円滑に機能するかどうか、つまり、社会課題の解決をもたらすアウトプットを確実に生むかどうかの検証である。内部監査では、いわゆる経営監査を行うが、その手法がそのままこの検証に当てはまる。すなわち、ビジネスモデル・経営戦略に関する、ガバナンス、リスクマネジメント、内部統制についての検証である。具体的には、以下のような検証のポイントがある。

① 価値創造ストーリーの策定や検討のプロセスの適切性

② ビジネスモデル・経営戦略を実施して、マテリアリティを達成していく過程で生じる課題やリスクの特定とその対処の適切性

(イ) 課題 2： インパクトマネジメントの検証

課題の第二は、インパクトマネジメントの検証である。ここでは、下記のとおり、いくつかの検証のポイントがある。

① マテリアリティ特定のためのプロセスの適切性

マテリアリティ特定のためのガバナンス・プロセス、特定のための基準の妥当性などが検証の対象となる。

② KPI（インパクト指標）の妥当性（図表 4）

通常のインパクトマネジメントでは、定量的なアウトカム（ソーシャル・インパクト）を KPI とすることが最も望ましいとされている。その性質上、定量的なアウトカムを KPI として設定できない場合には、定性的なアウトカムであっても許容されている。しかし、その場合であっても、定量的なアウトプットの目標とともに設定されることが望ましいと考えられる。

けられた。他方、世界銀行グループの IFC（国際金融公社）の「インパクト投資原則」では、インパクトマネジメントの検証を内部のユニット（内部監査部門も内部のユニット）が行うことを許容している。筆者の考える監査では、経営戦略やビジネスモデルを含む価値創造ストーリーもインパクトマネジメントとともに検証することが必要となるため、内部の事情をよく知る内部監査部門が行うことがより適切と考えられる。また、EU の場合においても、内部監査部門による監査の成果を外部監査人が活用することを認めるべきと考えており、これにより効果的かつ効率的（低コスト）な外部監査を行うことが可能になると考えられる。外部監査人の確保がおぼつかなくなる状況も想定される中では、なおさらである。

これを前提にすると、KPI の妥当性の検証は、まず、KPI がアウトプットに対して設定されているのか、アウトカムに対して設定されているのかを検証し、その結果に応じて、以下のケースに分けて検証を行うことになる。

A) アウトプットが KPI であって、かつ、それが定性的なものである場合

定量的アウトプットを KPI とできない理由又は定量的アウトプットを部内的に設定はしていてもそれを公表できない理由に関する合理性の検証を行う。

B) アウトプットが KPI であって、かつ、それが定量的なものである場合

同時に定性的アウトカムの記述があるかどうかをチェックするとともに、定量的アウトプットとその定性的アウトカムの間のリンクの合理性について、検証を行う。

C) アウトカムが KPI であって、かつ、それが定性的なものである場合

定量的アウトカムを KPI として設定できない理由の合理性を判定し、同時に定量的アウトプットの記述があるかどうかをチェックするとともに、定性的アウトカムとその定量的アウトプットの間のリンクの合理性について、検証を行う（図表 5 上段）。

D) アウトカムが KPI であって、かつ、それが定量的なアウトカムである場合

同時に定量的アウトプットの記述があるかどうかをチェックするとともに、定量的アウプットとの間の合理性を含め、定量的アウトカムの妥当性について、検証を行う（図表 5 下段）。

③ KPI のモニタリング体制

④ KPI 達成状況など社会課題解決の結果（インパクト）の公表

⑤ ステークホルダーとのコミュニケーションの適切性

5. ソフトバンク株式会社が行った内部監査のケース・スタディ

ここでは、ソフトバンク株式会社（以下、ソフトバンク）における初のサステナビリティ・レポート（2020 年）、特に PSR についての内部監査をケースとして取り上げ、先に述べた監査のフレームワークの適用について、検討する[7]。なお、ソフトバンクが今回行ったサステナビリティ・レポートの内部監査は、前年に公表されたレポートが同社の重要な経営戦略に関わるものであり、投資判断にも活用されるものであることから、関連する活動のプロセスの有効性や開示情報の正確性（SDGs 活動の有効性及び KPI の正確性）などに対して早期にアシュアランスを与えたいとの目的から行われたものである。他企業では例を見ない先進的な監査でもある。

(1) ソフトバンクの PSR の内容

主たる内容は以下のとおりであり、本稿が示した開示の 2 つのポイントに沿った適切なものとなっている。

① 価値創造ストーリーに関係する内容

---

[7] ソフトバンク内部監査室が監査対象としたものは、2020 年版のサステナビリティ・レポート[15]。最新のサステナビリティ・レポート 2022 年版は、[16]を参照。なお、2022 年版においては、2021 年 1 月に改訂された IIRC 統合報告フレームワークに従い、内部的企業価値の向上と外部的社会価値の創出に分けてアウトカムの目標を開示し、後者の中で社会課題の解決につながるアウトカムを示す形に進化している。

- ✓ サステナビリティ戦略
- ✓ マテリアリティの考え方及び選定フロー
- ✓ 価値創造プロセス

② インパクトマネジメントに関係する内容

- ✓ マテリアリティの KPI
- ✓ サステナビリティ推進体制

また、ソフトバンクの PSR は、「SDG Compass」（GRI（Global Reporting Initiative）等が作成した SDGs 導入指南書であり、「企業が SDGs を経営戦略と統合し、SDGs に対しての貢献を測定するとともに、その実績や状況を管理していくための世界的な指針」[17]）に沿って検討され、記述されている。SDGs Compass の背景にはインパクトマネジメントの考え方が存在する。

(2) ソフトバンクの内部監査のスコープ

今回のソフトバンク内部監査室による監査のスコープとしては、上記（1）①の価値創造ストーリーのうち、サステナビリティ戦略及び価値創造プロセスは基本的に対象外となっている。価値創造ストーリーのうち、マテリアリティの考え方及び選定フローについては、スコープ内となっている。

また、上記（1）②のインパクトマネジメントに関する部分については、基本的にスコープ内となっているが、このうち KPI の妥当性の検証は、必ずしも今回の監査のスコープには加えられていない。その理由については、後述する。

(3) ソフトバンクの内部監査のフレームワーク

上記（2）のスコープで行われた内部監査は、マネジメントがサステナビリティ・レポートの検討・記述に用いた、SDG Compass を基本的な監査基準として実施された。

SDG Compass は、次の 5 つのステップから構成されており、ソフトバンクの内部監査室は、この 5 つのステップ毎に複数の監査項目（テスト項目）を設定した（図表 6 ）。また、同室は、監査項目をさらに具体化する確認項目をチェックリストとして作成した。このチェックリストは、今後さらに進化していくべきものであるが、他企業の内部監査部門などにとって、モデルとして利用可能な、有用なものとなっている。

① SDGs を理解する
② 優先課題を決定する
③ 目標を決定する
④ 経営へ統合する
⑤ 報告とコミュニケーションを行う

この 5 つのステップ、監査項目及びチェックリストと筆者の提示する監査フレームワーク（上記 4（2））との関係を整理すると、図表 7 のとおりであり、監査フレームワークのインパクトマネジメントの検証（図表 2 の右欄（課題 2））に沿った監査が適切に行われたものと言える。

(4) ソフトバンクによる内部監査の結果

(ア) 全般的な監査結果

内部監査の結果、ソフトバンクの SDGs 活動の有効性及び KPI の正確性に関して、大きな問題は発見されなかった。

(イ) KPI に関する課題

他方で、PSR の内部監査のケース・スタディから、学術上、実務上、今後検討を進めていくべき課題が下記のとおり、見つかった。これが、ソフトバンクが KPI の妥当性を監査スコープに必ずしも加えなかった理由である。

① 定量的アウトカムを KPI として設定する困難さ

本来的には、社会課題の解決という正のソーシャル・インパクト（アウトカム）に関して、定量的な目標を KPI として設定するのが望ましいことは言うまでもない。しかし、ソフトバンクのような大企業となると、特定の活動のインパクトが及ぶ環境や社会の領域は広範にわたり、そのすべてをカバーするようなアウトカムを定量的 KPI として設定することは容易なことではない。

事実、ソフトバンクが掲げた 3 つのマテリアリティを実現する事業活動に関する 12 の KPI は、すべてアウトプットを KPI とするものであり、ソーシャル・インパクトであるアウトカムに関する定量的 KPI ではない。

このことを同社のマテリアリティに関わる事業である、第 5 世代移動通信サービス（5G）を例に見ていこう（図表 8）。ソフトバンクは新たなサービスである 5G その他のテクノロジーの提供を通じて、「最先端テクノロジーによる産業基盤拡充と効率化」（SDGs 創出価値）をアウトカムとして生み出す考えであるが、定量的 KPI としては、5G その他のテクノロジーの提供がもたらすアウトプットを代替的に定めている。より具体的には、「社会/産業発展に向けた DX ソリューション展開・ソリューション等事業売上」の年平均成長率を 10%にするというアウトプットを定量的 KPI として定めた。

これは、図表 8 が示すように、5G ひとつをとっても、そのアウトカムを KPI として定量化するのは困難であるためである。5G がもたらす直接的便益（直接的アウトカム）は、一般に、高速大容量（eMBB）、高信頼・低遅延通信 （URLLC）、多数同時接続（mMTC）の 3 つとされるが、これらだけでは社会課題の何が具体的に解決されるかは必ずしも明確でない。5G に加えて、IoT、VR、遠隔医療、ドローン制御、自動走行などの新たなテクノロジーやサービスが同時に展開されて初めて、具体的に解決される社会課題、すなわちアウトカムが見えて来る。これらの付加的技術やサービスは、多くの場合、ソフトバンク以外の事業体によって提供されるため、達成されるアウトカムはソフトバンクと他の事業体とによってもたらされることになる。

ここで、ソフトバンクの実現するアウトカムとして報告されるべき対象は、直接的なアウトカムに限られるべきなのか、他の事業体とともに実現する究極的なアウトカムも含めるべきなのかという問題が生じる。加えて、この問題をクリアしたとしても、量的アウトカムを測定する困難さが残る。直接的便益の測定も困難であり、遠隔医療や自動運転など多岐に渡るサービスの量的アウトカムを測定することもまた困難である。

伝統的なインパクト投資に見られるように、事業の対象が限られ、アウトカムの及ぶ領域も限ら

れているような場合であれば、量的アウトカムを KPI として設定できるであろうが、大企業が提供する財・サービスは通常広範に渡るため、それは困難である。

このため、定量的アウトカムの設定については、学術的又は実務上の更なる検討が必要な課題として取り組み、当面は、定量的なアウトプットを KPI として設定するとともに、それがもたらす合理的な範囲での社会的なインパクト（量的アウトプットと「合理的なリンク」が認められる定性的アウトカム）を同時に PSR に記載することを推奨すべきであろう。

上記 5 （2）②で掲げたインパクトマネジメントの検証フレームワークはこの結論を先取りしたものである。

② 定量的アウトプットの KPI と定性的アウトカムの KPI との合理的なリンクを検証する上での課題

では、「合理的なリンク」とはどのようなものなのか。この点が、今回のケース・スタディから明確になった第二の課題である。

ソフトバンクが定量的アウトプットの形で KPI としたものと定性的アウトカムとして説明した事項の間との合理的リンクについて検証したところ、以下の A～D の各点について、容易には合理的と言えるかどうか結論を出せないことが分かった。

A) アウトプットから直接的に達成されるアウトカムか、間接的に達成されるアウトカムか

B) アウトカムは他の要素との関係で実現されるものか

C) アウトカム達成までの時間軸（短期・中期・長期）

D) アウトカムの効果の持続性

【参考文献】

[1] 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告、2022 年 6 月 13 日、「中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて」、https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220613.html （最終閲覧日 2022 年 8 月 25 日）。

[2] 経団連・東京大学・GPIF、2020 年 3 月 27 日、「ESG 投資の進化、Society 5.0 の実現、そして SDGs の達成へ」、https://www.u-tokyo.ac.jp/content/400137089.pdf（最終閲覧日 2022 年 7 月 15 日）

[3] 渋沢栄一述、1938 年、「経済と道徳」、156-157 頁、渋沢翁頌徳会。旧漢字を現代のものに筆者が修正。

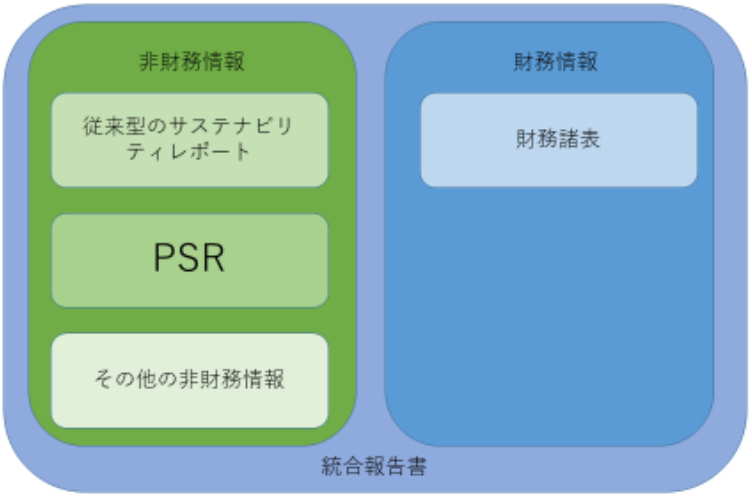
[4] 一般社団法人日本経済団体連合会、2022 年 6 月 14 日、「インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する ～企業と投資家によるサステイナブルな資本主義の実践～」、https://www.keidanren.or.jp/policy/2022/060.html（最終閲覧日 2022 年 6 月 25 日）

[5] 内閣官房新しい資本主義実現本部、2022 年 6 月 7 日、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 ～人・技術・スタートアップへの投資の実現～」、

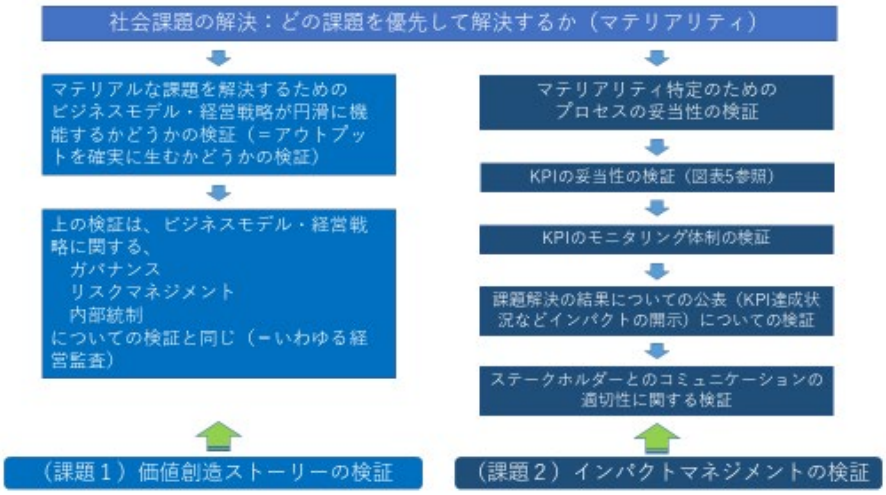
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/index.html（最終閲覧日 2022 年 6 月 25 日）
[6] 株式会社東京証券取引所、2021 年 6 月 11 日、コーポレートガバナンス・コード、https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf（最終閲覧日 2022 年 8 月 26 日）
[7] IFRS Foundation, 2021, "Integrated Reporting Framework", https://www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/
[8] EFRAG, April 2022, " Draft European Sustainability Reporting Standards", https://www.efrag.org/lab3（最終閲覧日 2022 年 8 月 3 日）
[9] KPMG サステナブルバリューサービス・ジャパン、2022 年 4 月、「日本の企業報告に関する調査 2021」、https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/jp/pdf/2022/jp-corporate-reporting-20220406.pdf（最終閲覧日 2022 年 7 月 19 日）
[10] GSG 国内諮問委員会社会的インパクト評価ワーキング・グループ、2017 年 6 月 29 日、「社会的インパクト評価ツールセット実践マニュアル Ver 2 」、https://simi.or.jp/wp-content/uploads/2020/06/NAB_manual_ver2.pdf（最終閲覧日 2022 年 8 月 5 日）
[11] Olivier Borial, Inaki Heras-Saizarbitoria, and Marie-Christine Brotherton, 2017, "Assessing and improving the quality of sustainability reports: the auditor's perspective", Journal of Business Ethics
[12] Mary Canning, Brendon O'Dwyer, and George Georgajipoulos, 2019, "Process of auditability in sustainability assurance – the case of materiality construction", Accounting and Business Research Vol. 49, No.1, pp.1-27
[13] Olivier Borial, Pavillon Palasis-Prince, and Inaki Heras-Saizarbitoria, 2020, "Sustainability reporting assurance: Creating stakeholder accountability through hyperreality?, Journal of Cleaner Production, Volume 243, 118596
[14] Xinwu He, 2021, "Sustainability Assurance: A Call for Specialist Standards", Social and Environmental Accountability Journal, 41:1-2, 127-129, DOI: 10.1080/0969160X.2020.1870316
[15] ソフトバンク株式会社、2020 年 9 月、「サステナビリティ・レポート 2020」、https://www.softbank.jp/corp/sustainability/reports/#sec-2022（最終閲覧日 2022 年 8 月 30 日）
[16] ソフトバンク株式会社、2022 年 8 月、「サステナビリティ・レポート 2022」、https://www.softbank.jp/corp/sustainability/reports/#sec-2022（最終閲覧日 2022 年 8 月 30 日）
[17] GRI（Global Reporting Initiative）、国連グローバル・コンパクト及び WBCSD（持続

可能な開発のための世界経済人会議）、2015 年、「SDG Compass（SDGs の企業行動指針ーSDGs を企業はどう活用するかー）」、https://sdgcompass.org/（最終閲覧日 2022 年 8 月 24 日）

（図表1） ESG投資の進化に対応したサステナビリ・ティレポート
- 環境(E)・社会(S)へのポジティブなインパクトの最大化も指向
- Positive Sustainability Report （PSR)と仮称



（図表2） 監査の作業手順(監査フレームワーク)

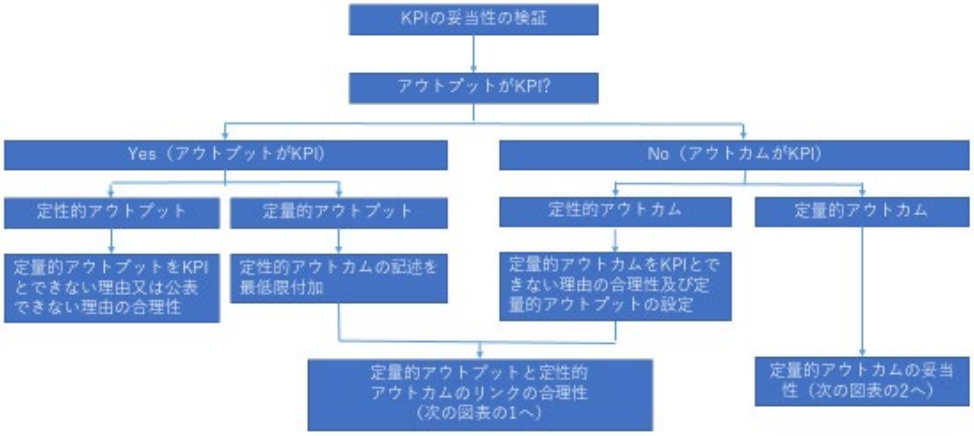


（図表3）【課題1】 価値創造ストーリー（ナラティブ）の検証のポイント

社会課題の解決をもたらすアウトプットを確実に生み出せるかどうかの検証
（ビジネスモデル・経営戦略に関する、ガバナンス、リスクマネジメント、内部統制についての検証）

ナラティブの検証ポイント	✓ ビジネスモデル・経営戦略の策定や検討のプロセスは適切か（ガバナンス） －経営会議や取締役会などにおいて、下記の諸点について、徹底した議論が行われるようにガバナンスがアレンジされているか。 －また、実際にも徹底した議論が行われているか。 ➢ 組織概要と外部環境 ➢ ビジネスモデル、経営戦略 ➢ マテリアリティ ➢ リスク・マネジメント ✓ ビジネスモデル・経営戦略を実施して、マテリアリティを達成していく過程で生じる課題やリスクを特定し、適切に対処しているか。

（図表4） KPI（インパクト指標）の妥当性の検証（フローチャート）



（図表5）【課題2】KPIの妥当性の具体的検証のポイント（例）

1．定性的アウトカムの検証ポイント	✓ 定性的アウトカムの設定プロセスは適切か（ガバナンス） ✓ 定性的アウトカムの設定視点は適切か（例） – アウトプットから直接的に達成されるアウトカムか、間接的に達成されるアウトカムか – アウトカムは他の要素との関係で実現されるものか – アウトカム達成までの時間軸（短期・中期・長期） – アウトカムの効果の持続性 ✓ 定性的アウトカムの説明への納得感（投資家などステークホルダーが納得するか（アウトカムが同時に生じる負のインパクトへの対処の説明を含む）。）
2．定量的アウトカムの検証ポイント	✓ 定量的アウトカムの設定プロセスは適切か（ガバナンス） ✓ 定量的アウトカムは定性的アウトカムと整合的か ✓ 定量的アウトカムの測定・分析は適切か a. 測定するためのデータの継続的収集の可能性 b. データの正確性の確保、 c. クレンジングその他の分析手続き ✓ 定量的アウトカムの説明への納得感（投資家などステークホルダーが納得するか：他社との比較可能性を含む）

7

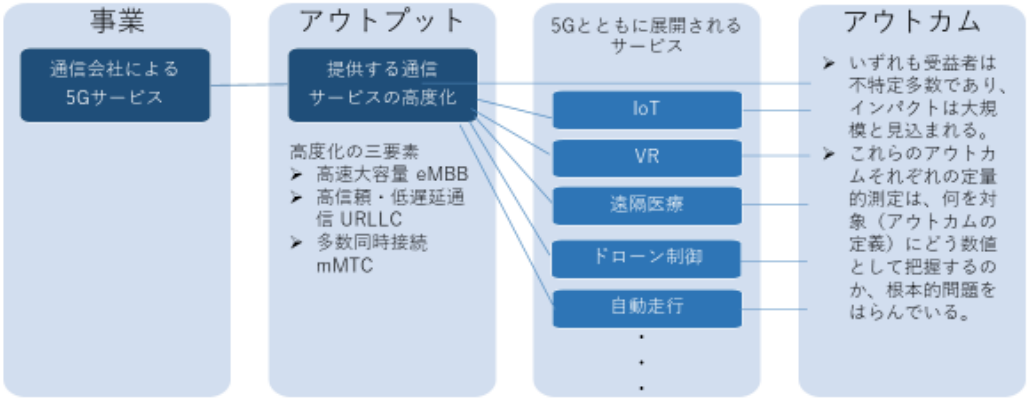
（図表6） ソフトバンクの内部監査での検証（監査項目）

SDG Compass			監査項目	
step		項目	確認項目	チェックリスト
1	SDGsを理解する	SDGsとは何か	取り組み指針が定められているか	SDGsチェックリスト
		企業がSDGsを利用する理論的根拠		
		企業の基本的責任	体制は確立しているか	
2	優先課題を決定する	バリューチェーンをマッピングし、影響領域を特定する	優先課題の決定は適切に行われたか	
		指標を選定し、データを収集する		
		優先課題を決定する		
3	目標を決定する	目標範囲を決定し、KPIを選択する	KPIの決定は適切に行われたか	KPI
		ベースラインを設定し、目標タイプを選択する		
		意欲度を設定する		
		SDGsへのコミットメントを公表する	コミットメントを公表しているか	
4	経営へ統合する	持続可能な目標を企業に定義させる	社内に定着させる取り組みはあるか（社長発信、推進体制）	
		全ての部門に持続可能性を組み込む		
		パートナーシップに取り組む	社内の教育・周知は行われているか	
5	報告とコミュニケーションを行う	効果的な報告とコミュニケーションを行う	KPI実績の確認は適切に行われているか	KPI
		SDGs達成度についてコミュニケーションを行う	効果的な報告とコミュニケーションは行われているか	

（図表7） SDG Compassに基づくインパクトマネジメントの検証フレームワークと筆者の監査フレームワークとの対応関係

SDG Compass			筆者の監査フレームワークとの対応関係
step		項目	
1	SDGsを理解する	SDGsとは何か 企業がSDGsを利用する理論的根拠 企業の基本的責任	ビジネスモデル・経営戦略に関するガバナンスの一部の検証
2	優先課題を決定する	バリューチェーンをマッピングし、影響領域を特定する 指標を選定し、データを収集する 優先課題を決定する	マテリアリティ特定のためのプロセスの妥当性の検証
3	目標を決定する	目標範囲を決定し、KPIを選択する ベースラインを設定し、目標タイプを選択する 意欲度を設定する SDGsへのコミットメントを公表する	KPIの妥当性の検証 KPIのモニタリング体制の検証
4	経営へ統合する	持続可能な目標を企業に定着させる 全ての部門に持続可能性を組み込む パートナーシップに取り組む	ビジネスモデル・経営戦略に関するガバナンスの一部の検証
5	報告とコミュニケーションを行う	効果的な報告とコミュニケーションを行う SDGs達成度についてコミュニケーションを行う	課題解決の結果についての公表及びステークホルダーとのコミュニケーションの適切性に関する検証

（図表8） 5G（第五世代移動通信システム）のアウトプットとアウトカム：大企業における定量的アウトカム設定の困難さの例



◆ 提供する通信サービスの高度化そのものがもたらすアウトカムについて、これを直接的かつ定量的に把握することは困難。顧客満足度といった間接的な把握はあり得るが。

◆ しかし、5Gの社会的インパクトは、IoTなどその他の技術やサービスのインパクトも含めて認識されるのが通例。5Gのアウトカムを、通信サービスの高度化単体で判断するのは過小評価。ただ、全体のアウトカムを示すのは容易ではない。

⇒ 大企業が行う事業のアウトカムに関する定量的把握、定量的KPIの設定には、この例が示すような難題がある。