



KPMG Newsletter

# KPMG Insight

**特集** 変革期に求められる経営戦略のカギ

## Digital Transformation

データ分析が導く経理ガバナンス強化の現実解  
デジタルにおける未来洞察

## Sustainability

財務関連サステナビリティ情報の保証を巡る動向  
企業の最適なガバナンススタイルの検討  
ーサステナブルな企業経営に向けてー  
ROIC経営におけるサステナビリティ投資の評価方法

## Sector Update

転換期を迎えている鉄道事業  
～地域公共交通の新たなステージ  
KPMGグローバル自動車業界調査2022から  
考察する自動車業界の将来展望



Vol. **60**

May 2023

## 特集

### 02 | 変革期に求められる 経営戦略のカギ

### 04 | 「リスクリング」は企業の生き残り戦略 経営層自らのアップデートと人材育成の リードが不可欠

[ゲスト]

田久保善彦氏

グロービス経営大学院 経営研究科 研究科長（日本語MBA）  
学校法人グロービス経営大学院 常務理事

[インタビュアー]

油布顕史

KPMGコンサルティング プリンシパル



## Digital Transformation

### 10 | データ分析が導く経理ガバナンス強化の現実解

高羽満 あずさ監査法人

### 16 | デジタルにおける未来洞察

佐藤昌平 KPMGアドバイザリーライトハウス  
山崎智彦 KPMGコンサルティング



## Sustainability

### 20 | 財務関連サステナビリティ情報の保証を巡る動向

山田岳／佐藤研一郎 KPMGあずさサステナビリティ

### 26 | 企業の最適なガバナンススタイルの検討

— サステナブルな企業経営に向けて —

木村みさ／野口瞳／渡部悠希 KPMGコンサルティング

### 34 | ROIC経営におけるサステナビリティ投資の評価方法

土屋大輔 あずさ監査法人



## Sector Update

- 42 **インフラストラクチャー**  
転換期を迎えている鉄道事業  
～ 地域公共交通の新たなステージ  
平田和義 KPMGジャパン
- 48 **自動車**  
KPMGグローバル自動車業界調査2022から  
考察する自動車業界の将来展望  
犬飼仁/奥村優/轟木光/石井奨 KPMGジャパン

## 会計・開示/税務 Digest

- 52 **会計・開示**  
会計・開示情報(2023.2-3)  
豊永貴弘 あずさ監査法人
- 56 **税務**  
税務情報(2023.2-3)  
大島秀平/風間綾/山崎沙織/芝田朋子 KPMG税理士法人

## Topic

- 57 **海外**  
ASEAN地域におけるサステナブル・サプライチェーンの構築  
土谷豪/齋藤郷/新堀光城 KPMGコンサルティング
- 62 **M&A**  
M&Aにおける年金・退職金制度の対応  
萩原浩之/立本貴大 あずさ監査法人
- 67 **IPO**  
IPOを目指すスタートアップを取り巻く環境変化(前編)  
坂井知倫/鈴木智博 あずさ監査法人
- 72 **リスクコンサルティング**  
グループ経営管理の高度化に必要な実効性ある処方箋  
林稔/肥田小織 KPMG FAS
- 79 **メディア**  
ストリーミング時代のメディアビジネスモデル再構築  
山田宏樹 KPMGコンサルティング

## KPMG Information

- 86 KPMG News  
87 Thought Leadership  
88 出版物のご案内  
89 海外関連情報  
90 KPMGジャパン  
メンバーファーム一覧

KPMG Insightの最新号、バックナンバーは  
KPMGホームページよりご覧いただけます。

[home.kpmg/jp/kpmg-insight](https://home.kpmg/jp/kpmg-insight)



### KPMG Insight Vol.60

発行日：2023年5月

発行所：KPMGジャパン

〒100-8172

東京都千代田区大手町1丁目9番7号

大手町フィナンシャルシティ サウスタワー

# 変革期に求められる 経営戦略のカギ

目まぐるしく変化する世界で企業が生き延びていくためには、企業自身も変わり続けることが求められます。その組織の変革には、ヒト、モノ、カネ、情報の4つの経営資源が欠かせませんが、なかでも最も重要なのは変革を実現する「ヒト」、つまり人材です。「ヒト」に変革を実現させる能力とスキルがなければ、経営環境の変化に柔軟に対応していくことができないからです。それでは、「ヒト」の能力とスキルを伸ばし、組織を成長させるにはどうしたらいいのでしょうか。今回の特集では人材に焦点を当て、VUCAの時代を乗り越えるための経営戦略のカギを模索します。

## 02

### 「リスキリング」は企業の生き残り戦略 経営層自らのアップデートと人材育成のリードが不可欠

【ゲスト】

グロービス経営大学院 経営研究科 研究科長(日本語MBA)  
学校法人グロービス経営大学院 常務理事

田久保 善彦 氏



# 「リスクリング」は企業の生き残り戦略 経営層自らのアップデートと人材育成の リードが不可欠



## Yoshihiko Takubo

グロービス経営大学院 経営研究科  
研究科長（日本語MBA）  
学校法人グロービス経営大学院 常務理事

田久保 善彦 氏

「新しい資本主義」の実現を目指す岸田政権は、リスクリングによって企業間・産業間の労働移動、スタートアップへの人材移動を進めるべく「労働移動円滑化のための指針」を取りまとめようとしています。労働移動によってイノベーションを創出し、日本経済を活性化しようというわけです。

一方で、リスクリングという言葉は1人歩きしており、従来ながらのセカンドキャリア研修と混同されています。今回は、創立から一貫してマネジメント研修を提供してきたグロービス経営大学院 経営研究科 研究科長（日本語MBA）、学校法人グロービス経営大学院 常務理事の田久保 善彦 氏に、そもそもリスクリングの定義は何か、日本企業にリスクリングを浸透させるにはどうしたらいいのかについてお伺いします。

対談時には感染対策を十分に行い、写真撮影時のみマスクを外しています。

所属・役職は、2023年2月時点のものです。

【インタビュアー】



KPMGコンサルティング  
プリンシパル

油布 顕史

## リスクリングは本来、 個人任せではなく「会社の 生き残り戦略」であるべき

**油布** 最近、リスクリングという言葉をよく聞くようになりましたが、今の日本企業では、リスクリングがさほど進んでいないように見えます。田久保さんはこの状況をどのように捉えていらっしゃるのですか。

**田久保** リスクリングは言葉の定義がかなり曖昧で、話す人によっても意味が違っているところにそもそもの問題があると思います。まず、企業起点か個人起点なのかといえば前者であり、企業の事業戦略の方向性に沿ってリスクリングすべき人材像やその具体的な内容は変わってくるはずです。

**油布** 確かに「リスクリング」という言葉だけが先走り、何となくリスクリングしなければ時代に取り残されるというような漠然とした焦燥感だけあるような気がします。

**田久保** そうですね。ですから、少し前提の整理が必要なのではないかと思います。その教育や研修の目的を、まず3つに分けて考えるべきです。文字どおりのリスクリングなのか、スキルが十分ではない人をスキルフルにするためなのか、あるいは外に出ていくための準備なのか。

文字どおりのリスクリングというのは、このデジタル時代に乗り遅れた人をデジタルに適應できるようにする教育というイメージです。一方、スキルフルにするための研修は、これはスキルアップと呼ぶべきでしょう。たとえば、会計士1年目と10年目の人材とでは持っているスキルがまったく違うはずで、1年目の若手が経験を積むのは、すなわち自分のスキルを上げることで、その意味で学ぶのは当然のことです。そして、外に出ていくための準備とは、たとえばシニアが関連会社に出向するときの研修のようなものを指します。

今は、これらすべてを十把一絡げにして「リスクリング」にしている。それが問題ではないかと思っています。日本の企業がドライブするリスクリングを実現するには、まず、この3つを明確に分けて考える必要があります。この辺りは、一般社団法人ジャパン・リスクリング・イニシアチブ代表理事の後藤 宗明さんのご意見にかなり近いです。

**油布** それは、目的が曖昧なまま、「とにかく、リスクリングしなさい」とだけ言われているから、というのもあるでしょう。若手にリスクリングについて聞いてみたところ、彼らは「自分のキャリアを思い描かなければ、リスクリングも何もない」と言っていました。結局、「自分はこの会社で何をしなければいけないか」をしっかり見極め、そこに対してドライブをかけていかなければ、リスクリングといっても集合研修に毛が生えたような話になってしまうと思います。

一方で、先ほど田久保さんが仰っていたシニア層には、確かにリスクリングが必要だと思います。しかし多くの場合、彼らはリスクリングをあまり肯定的に受けとめていません。「リスクリングしなさい」と言われると、「どうせ自分は外に出されるか、違う部門に回されるんだろう」と思ってしまふ。結局のところ目的がしっかりしておらず、何のためにやっているのかが伝わっていないからではないでしょうか。

**田久保** そう思います。今は、社内で行われている45～55歳くらいの人を対象にしたトレーニングがリスクリングなのか、セカンドキャリア研修なのか、それとも別の目的のものなのか、曖昧になっているケースが多いと思います。

わたしは、定年、再雇用などの関係でキャリアが長くなるなかで、この国の多くの企業は、セカンドキャリア研修の前にやるべきことがあるのではないかと思います。世界ではデジタル化がものすごい



勢いで進んでいるのに、日本人のデジタルスキルは完全に乗り遅れてしまっている。40代であっても、今求められているデジタルスキルに全然追いついていません。それは、会社の将来を考えても、「勉強やスキルリングはあなた方個人に任せます」ではないはずで、セカンドキャリア研修の前に、「会社がこう変わらないと生き残っていけない。そのためにはあなた方のスキルをアップデートしなければならない」として、すべての費用を会社が負担し、勤務時間中に学んでもらう。それを徹底的にやるのが、本当の意味でのリスクリングだと思います。私は、リスクリングとは会社の生き残り戦略であると考えているのです。

これが「時間があるなら自分のスキルを頑張って上げたら」なんて、やるもやらないもあなたの勝手だというメッセージなら、セカンドキャリア向け研修だと思われても仕方ありません。でも、そういうイメージで捉えられたら、どう考えてもポジティブにはなれないでしょう。ポジティブに捉えてもらうには「これは会社の一大戦略です」、「生き残るために、DX (Digital Transformation、以下「DX」という) についていけない方たちのスキルやマインドを強制的にアップデートする必要があります」くらいのモードにしなければなりません。そうならない限り、前向きには取り組めないよう



な気がします。結局、この話も、トップがどれだけの本気度を見せるかが重要だと思います。

### 「昔は良かった」と思ったときが リスクリング元年 「自らアップデートできなく なったらリスクリングが必要」

**油布** そう考えると、田久保さんが仰るリスクリングの対象というのは、どの年齢層なのでしょう。それとも年齢に関係なく、全員が対象となるものなのでしょうか。

**田久保** 20代は判断が難しいです。なぜなら、20代はまだ最初のスキリングもしていませんから、「リ」もへたくれもなく頑張れ!という話です。一方、その仕事を始めて10年くらい経ち、自分のスタイルが確立して飯が食えるような状況になってくると、成功体験に基づいて自分の成功パターンに固執し始めたりします。このあたりからがリスクリングの対象だと、私は思っています。

**油布** ある程度第一線で働けるようになってからということでしょうか。

**田久保** そうですね。10年、15年経つと時代も移り変わりますから、頭も技術や価値観に沿ってアップデートしなければなりません。でも、なかには自分ではアップデートできない人もいます。よく中高年のビジネスパーソンが「自分の時代は……」とか、「昔は良かった」とか言いますが、この「昔は良かった」と思ったときがリスクリング元年でしょう。もし、「自分の時代は残業100時間やっていた」なんていう残業自慢が始まったら、35歳でもリスクリングの対象です。一方で、50歳でも毎日「新しいことを学ぶのが楽しい!」と思っている人はある意味、企業が推進するリスクリングの対象ではありません。そういう人は自らアップデートできているからです。

**油布** そのたとえばわかりやすいですね。つまり、自らアップデートできなくなったからリスクリングが必要ということですね。

**田久保** そう思います。私は、リスクリングというのはあくまでも会社が責任を持ってやることだと思っています。ですから、その対象は誰ですかと聞かれたら、会社に強制されないと自分をアップデートできなくなっている人たち全員と答えます。

そろそろ自分は一人前だなあ、最近、昔ほど学んでいないなあとなったあたりが怪しいかもしれません。

**油布** 会社側が時間と費用を負担してリスクリングをすると、仕事をする時間が割かれてしまい、社員も経営者も困るという話を聞いたことがあります。たとえば、企業として個人のリスクリングのために、就業時間よりも早く仕事を切り上げさせることができるのでしょうか。

**田久保** できるかどうかは個別の話になると思いますが、それくらいの覚悟をもってやらない限り、リスクリングにはならないのではないのでしょうか。ですから、これは「やれたらやっておいてという程度で、本当にこの会社のリスクリングが進みます

か」という問いなのです。たとえば、今の仕事を1割減らしてでもこの知識とこのスキルを身につけてもらわないと2年後、3年後にこの会社はないかもしれない、という絵姿があってはじめて「やれ」と言える話です。

その絵姿がないまま、単に1割の仕事が減るということだけを前面に出したら、それは現場の部長や課長は全員反対しますよ。「1年後にこういうふうに事業を転換します」という絵姿も示さず、ただ「あなたの部下から1割の労働時間を奪います」と言い出したら、「ふざけるな!」となります。でも、「このままいくと、あなたの部下は1年半経ったら使い物にならなくなりますが、それでもいいですか?」と問われたら、彼らも会社は本気だと思ってしまうでしょう。だからやはり、戦略の中心にリスクリングの時間の確保を持ち込まないと、少しも進まないと思います。

**油布** 結局、何のためにやるかということですよ。みんなに納得してもらって、腹落ちさせて進めなければならない。昨今は変化が速い時代なので、賞味期限が切れるのも早いですからね。

**田久保** それを経営者が正面きって言うかどうかは別として、経営者の覚悟が問われることは間違いありません。それくらい時代の流れと要求されているものの変化と、必要なスキルが変わってきているのです。

### 企業間・産業間の労働移動の 前に、社内での労働移動を 考えるのが優先

**油布** リスクリングによって労働移動を促進させる話題になるとよく言われるのが、「この会社ではあなたのスキルはそこまで必要ないので、違う業種に行ってください。そのためにスキリングをしてください」ということです。これは米国で行われ

たリスクリングですよね。でも、田久保さんの話はそうではなく、あくまでも社内での異動が前提になっているように思えます。もしかしたら、それがジャパニーズリスクリングなのでしょう。

**田久保** 私のイメージする労働移動は、まずは、会社のなかでのことです。会社が生き延びるためには、スキルの高い人、たとえばDXに長けた人が必要ですが、外から採用するのは大変ですし、コストもかかります。だったら、今いる従業員を育てればいい。彼らを育ててある一定のレベルになれば、生産性を今の1.2倍、1.3倍に上げることでもできるはずですよ。

これを国家戦略としたのがシンガポールです。シンガポールでは、国全体の生産性を上げるために、国がすごく大きな額の投資をして国民全体をDX型の人間にリスクリングしました。日本も国の政策としてリスクリングに何百億円もの税金を投入しようとしています。その前に会社が会社としての生き残りをかけたリスクリング、労働移動というのが当然あって然るべきです。これらが相乗効果になっていけばいいのですが、「国がやってくれるのを待っています」と言っているような会社は、長くは持たないかもしれません。ですから、まずは会社がドライブしてやるというのが第一弾だと思います。

**油布** しかし、会社内であれ社外であれ、今いる職場から退出する労働移動という意味では、どうしても「アウトプレースメントなのでは」と受け取られそうですよね。そこは誤解されないよう、きちんと分ける必要があります。

**田久保** たとえば、会社がデジタルシフトすると、デジタルに絡まない仕事が減り、デジタルスキルを持っていない人には仕事がなくなります。そうすると、そこで彼らをリストラせざるを得なくなってしまうかもしれません。でも、デジタルスキルを持つ人を増やし、労働移動することがで

ければ、誰の仕事も奪われない状態を創れるかもしれません。あるいは、デジタルの部分でより付加価値が出せるのなら、人を採用することさえできます。ただ、スキルも知識もない人たちに、いきなり「あなたは明日からデジタルマーケをやってね」と言っても、できないですよね。ですから、リスクリングという話になるのです。

私は、労働の分布を変えるというのは、国全体で考えたA社からB社への移動でなくても、社内におけるシフトが起きれば、それはそれでいいのではないかと思います。

### 経営層は自らアップデートを 続け、人材育成を リードしなければならない

**田久保** リスクリングにおいて重要なのは、リスクリング＝人材育成、人材の再開発こそこれから先の日本企業をDXしていくための根幹中の根幹、戦略の柱であるという認識をトップがどこまで持てるかです。だいぶ昔の話にはなりますが、たとえば、米ゼネラル・エレクトリック社のCEOだったジャック・ウェルチ氏は、年間100日単位で研修所のあるクロトンビルに通っ

ていたといいます。ネスレ社でも、社長と会長の2人合わせて年間90日くらい、本社の隣にあるトレーニングセンターで行われる幹部研修に登壇しているという話を聞いたことがあります。トップが人材開発にフルコミットしているわけです。

そういうことを考えても、人を育てるということを自分の会社の業務として、ミッションとして、どこまで本気で捉えているか。日本にはOJTをやっていたらなんとなく育つだろう、「背中を見て育て」的なところがまだ残っていますが、お金をかけて戦略的に、システムティックに人材育成をすれば、リスクリングなんて新しい名前を登場させなくてもよいのかもしれない。

**油布** 外資はCEOが中心となって音頭を取っているけれど、日本企業は現場任せになっている。だからリスクリングが進まないということでしょうか？ 外資と日本企業、何が違うのでしょうか。

**田久保** もしかしたらと思っていることが1つあります。実は、多くの日本企業では上層部になるとあまり研修を行わなくなります。課長研修くらいまでは熱心を実施しているのですが、執行役員や取締役レベルになると、だんだん研修を受けなくなる。



一番アップデートし続けなければいけないのは、そういう層かもしれません。

その意味では、繰り返しになりますが、「人間をアップデートし続けていくのが我々の会社の戦略の根幹である」という認識をどこまで本気で持てるかというのが、すごく大事なポイントになりそうな気がします。

**油布** そうですね。役員研修といっても、実際に集中しているいろいろなことを実施しているところは非常に少ないと感じます。研修もリスキリングも人材戦略に含まれますが、企業戦略とつながっていることは多くない。そういう意味では「隗より始めよ」で、トップや役員がその重要性を含めて自らもっとアップデートしていく、そういう意気込みを持ってほしいですね。

**田久保** 本当の中心に置いていないのでしょうね、人材戦略を。

**油布** そうだと思います。人材戦略というのは人をコマとして動かすのではなく、優秀な人への投資がまた利益になって跳ね返ってくるというものです。それが資本の基本的な考え方なのですが、それが理解されていないように感じます。人的資本という考え方は昔からあり、最近ではESGといったトレンドに乗って脚光を浴びていますが、やはり基本に立ち返ってほしいと思います。

## リスキリングの究極は、 リスキリングという言葉 なくすこと

**油布** さきほど田久保さんも仰っていましたが、生産性というキーワードもリスキリングの話でよく出てきます。リスキリングをすると生産性が高まると言われますが、本当にそうでしょうか。

**田久保** 生産性を計算式にすると、インプットが分母で、アウトプットが分子です。そうすると、生産性を高める方法というのは、分母を小さくするか分子を大きくするかの2つだけです。このうち日本企業がよくやるのは、分母だけを小さくすることです。「残業を減らせ」だとか、「投入時間を短くしろ」ですね。だから、どんどんシュリンクしていくことになります。

逆に、投入時間は同じでも、値段を2倍にできたら生産性は2倍になります。日本は「安くて良いもの」を追求する傾向が強すぎる。ある外資系のハイブランドに勤めていたグロービスの学生が、「私の会社では値段を上げる話ではでも、値段を下げる話は聞いたことがない」と仰っていました。ブランド力を高めてそれだけの値段をつけることを日本はやってこなかった。また、たとえばDXで付加価値の高い商品を作り出すことができれば、それを高く売ればいい。残業が1.2倍になっても、値段が1.3倍になれば、生産性は上がります。結

局、リスキリングで生産性を高めるには、分母を小さくして効率化するか、分子を大きくして付加価値を高めるか、そのどちらかなのです。それを一切やってこなかったのが、この失われた30年です。

**油布** 分子を大きくするのにリスキリングが絡んでくるものなのでしょうか。

**田久保** それは、何を「リ」スキリングするかによります。何を新しいスキルとして獲得させ、何を付加価値として出せるように学ばせるか。たとえば、以前は時間をかけてエクセルのマクロを作りましたが、最近では「こういう関数を作ってください」とChatGPTに入れると、その関数を作ってくれます。それで作業時間が3分の1になったとしたら、それは効率化ですよ。あるいは、ChatGPTと絡めて新しいサービスを生み出すことができ、今までの3倍課金できますとなったなら、それは付加価値が上がることになります。でもこれは結局、ChatGPTをきちんと使いこなすスキルを持っていないければ、そうした発想もできないし使うこともできません。ですから、付加価値を上げる（分子を大きくする）ことにも、効率化する（分母を小さくする）ことにも、そのどちらにも関係するような気がします。

また、今はDXにフォーカスが当たっていますが、リスキリングの方向性がデジタルだけである必要性はないと思います。たとえば、リスキリングで世界の大富豪が喜んで宿泊するような1泊100万円の旅館にふさわしいおもてなしサービスを作れたら、すごく生産性が上がりますよね。それまでが1泊10万円だとしたら、生産性は10倍です。他にも、たとえばグロービスの卒業生の1人に脱サラして1粒1,000円のイチゴ作りを始めた人がいますが、彼は仲間を増やすためにイチゴ作りの学校までつくりました。その結果、これまで都会で働いていたような人がイチゴ学校で学び、十分自分の人生が成り立つくらいのイチゴを作れるようになるのなら、これはこれで

# Yoshihiko Takubo

田久保 善彦 氏

グロービス経営大学院 経営研究科 研究科長(日本語MBA)  
学校法人グロービス経営大学院 常務理事

慶應義塾大学理工学部卒業、学士(工学)、修士(工学)、博士(学術)。スイスIMD PEDコース修了。株式会社三菱総合研究所を経て現職。経済同友会幹事、上場企業、ベンチャー企業社外取締役なども務める。



# Kenji Yufu

油布 顕史

KPMGコンサルティング プリンシパル

組織・人材マネジメント領域で20年以上の経験を有する。事業会社、会計系コンサルティングファームを経て現職。組織設計、人事戦略策定、人事制度に関する設計・導入、人的資本経営に関するアドバイザー、働き方改革、組織風土・カルチャー変革、取締役報酬などの領域において数多くのプロジェクトを推進。



**油布** そうなると、人材開発のあり方も変わってくるような気がします。一律で行う新入社員研修や管理職研修は別にして、会社の戦略や発展の姿を理解した個人個人が自分たちでアップデートするというのが、あるべき姿であるように思えます。

**田久保** 一番良いのは、「学ぶ楽しさ」をきちんとインストールすることです。学ぶと成長でき、成果が上がるとか、レベルの高い議論ができるようになるとか、その結果いい友人ができるというサイクルが回りはじめれば、「次もやってみよう」「もっと高いレベルのことに挑戦しよう」と、1人でも学ぶようになります。その状態を作るのが、たぶん一番の成功だと思います。

**油布** 社員一人ひとりが学ぶ楽しさに気づいて、その効果を体感できると変わってきますね。また、そのような形が本来、教育のあるべき姿だと思います。そもそも教育は個人のやる気を引き出すものであるべきです。本日は楽しく意見交換ができました。ありがとうございました。

1つのリスクリングだと思います。

ただ、一方で、もしかしたらこういう自発的なものは、リスクリングとは言わないのかもしれませんが。繰り返しになりますが、リスクリングというのは、大元の定義に戻れば会社、ひいては国家の戦略として、会社なり国なりが「やれ」と言ってやらせるものだと私は捉えています。でも、自らのキャリアを考えて「こうしたい!」というのは内発的に起こるものです。ですから、リスクリングと自発的動機に基づく学習欲求の話は分けて考えたほうがよさそうです。

**油布** 内発的な欲求からの学びはリスクリングではないということでしょうか。

**田久保** 言葉の定義の問題なので、どう定義するかですが、冒頭の話で言えば、若者がスキルアップするという話です。これはもう昔からそうですが、頑張る人は勝手に頑張る、という世界です。一方、リスクリングは、基本的には会社の成長や生き残りをかけた戦略です。まずはリスクリングの位置付けを明確にする。そのうえで、人事戦略の中心にリスクリングがあるということを社長が言い続ける。その本気を従業員に理解してもらえたら、リスクリングに入る。もちろん、費用は会社が負担し、労働時間中にやります。

**油布** やはり、経営層、役員層がアップデートしている姿を見せることが大切で

はないでしょうか。トップが率先して勉強している姿を見れば、従業員にも本気度が伝わるでしょう。その姿を見せなければ、「リスクリングだ!アップデートだ!」と言っているあなたは何もしてないですよね」となってしまう。社員はそういうことを敏感に感じ取りますから。

**田久保** そうですね。理想は、リスクリングと言わずしても、常にみんなが自分の能力を高めることが大事だと思うことでしょう。もしかしたら、リスクリングの究極は、リスクリングという言葉をなくすことかもしれません。





# Digital Transformation

## データ分析が導く 経理ガバナンス強化の 現実解

あずさ監査法人  
コンサルティング事業部/Digital Innovation部  
高羽 満/ディレクター

**近** い将来、経理には、記帳や集計、決算書作成などの作業を効率化し、企業価値向上と毀損防止をサポートする組織となることが期待されています。それに向けて、業務・プロセス・データなどの基盤を構築し、デジタルリテラシーを備えた経理人材を育成しながら、組織能力を高める取組みが「経理DX」です。多くの企業が経理DXを目指してデジタル化や業務の標準化、自動化を進めており、最近では経理ガバナンス強化に関する意識も高まっています。

本稿では、経理ガバナンス強化にスポットを当て、昨今ますます重要性が高まっているデータを活用した分析業務態勢の構築に向けたポイントについて解説します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



高羽 満  
Mitsuru Takaba

### POINT 1

#### 会計データを活用したガバナンス強化に向けて解決すべき課題

グループ各社の実態をいち早く把握して対応するという観点では、会計データを活用した経理ガバナンス強化が有効である。それに向けては、会計データ生成過程の整備と誤謬・不正の予防・発見の仕組み構築が課題である。

### POINT 2

#### 経理ガバナンス強化に必要な標準データを定義し、利用可能な状態とする

理想は、グループ全体で経理業務を標準化し、統合された基幹・会計システム上に展開することである。一方で、データそのものにフォーカスして均質化し、分析業務を行なうことでガバナンス強化を図る方法もある。いずれもデータの品質向上と活用がカギとなる。

### POINT 3

#### 親会社を中心としたデータ分析業務を経理プロセスに組み込む

決算品質向上のため、データによる客観的・網羅的・効率的な分析と、経理人材による高度な判断を組み合わせた分析業務プロセスを構築すべきである。分析業務の運用を通じてノウハウを蓄積し、経理部門の組織能力の向上を図ることが重要である。

## I 会計データを活用した 経理ガバナンス強化の課題

経理ガバナンスの目的は、決算を適時・正確に行ない、経営に有用な情報を提供することです。そして、グローバル企業における親会社経理部は、グループ横断的に統制権限を持っており、グループ全体の経理ガバナンスを向上させる重要なミッションがあります。

一般的には「人・組織・権限」によるガバナンスや資金管理ポリシーなどの財務的なガバナンスが考えられますが、グループ各社の実態をいち早く把握して対応するという観点では、会計データを活用した経理ガバナンス強化が有効です。それには、会計データの生成過程を整備するとともに、誤謬・不正の予防と発見の仕組みを組み込み、会計データの透明性・信頼性を確保することが重要です。しかしながら、実際にこれを実施しようとするときさまざまな課題に直面します。

### 1. システムとデータがばらばら

欧米のグローバル企業に比べて、日本企業はグループ各社に一定の自治を認める考え方が強く、会計システムにもその影響が表れています。典型的なのはグループ各社で利用する会計システムが異なっていることや、個社最適の視点で構築された業務・システムなどです。グループ各社で各社各様の経理処理プロセスや統制が整備されていたのでは、経理業務の品質に差異が生じる要因となります。また、親会社およびグループ各社において、決算データの基礎をなす勘定科目や取引先などのマスタが統合されておらず、同じ意味のデータであっても、システムによって異なる定義・管理がなされるケースも多く見られます。つまり、業務・システムの作り方として「機能ドリブン」となっており、「データドリブン」の視点が薄いのです。データの均質性の欠如は、グループ全体で保持

するデータを十分に利用することができない最大の原因と考えられます。

### 2. 余力がなく分析能力が向上しない

多くの企業では経理部門のスリム化が進み、日々の経理処理や決算業務をぎりぎりまで回せる少数精鋭体制となっていることもめずらしくありません。親会社では、タイトなスケジュールで連結決算業務を行っており、異常兆候を分析するための多面的なデータ集計や、深掘りのための仕訳・取引明細などの追加的なデータ入手と理解、グループ各社への事実確認にかけられる時間は限られています。こうした状況では、ベテラン経理人材の経験に頼った分析とならざるを得ず、そこに業務が集中し、ますますの逼迫状況と業務の属人化を生むこととなります。さらには、ベテラン経理人材が保有する知識・経験の若手への伝達・育成といった、組織としての能力向上に時間を割けないという負のスパイラルへと陥っているかもしれません。特定の経理人材に依存したオペレーションは、経理部門の逼迫を生むだけでなく、これまでに培った経験を組織知として活用できず、グループ各社のビジネス実態にまで踏み込んだ分析ができない原因になっていると考えられます。

## II 経理ガバナンスの理想像と 現実解

### 1. 統合された業務・システム

理想は、会計方針を含む業務ポリシー、勘定科目・取引先などのコード、記録および分析に関する業務ルール・プロセスが標準化され、それらがグループレベルで統合された基幹業務システム・会計システム上に展開された状態にあることです。理想とする環境下では、事業活動で生じる取引から生成されるデータは、標準プロセスに基づく手順・判断によりグループ全体

で均質性が確保されます。結果として、グループ各社の決算書レベル、勘定・仕訳レベルのみならず、必要に応じて取引明細レベルまでの実態把握が親会社の経理部門において可能となります。この状態であれば、会計データの誤りや不正が起こりづらく、発生してしまった場合でも調査・対応を迅速に行うことができるでしょう。

さらには、データ生成・分析の自動化や高速化が進むことにより、将来的にはリアルタイムにグループ全体の会計への影響を可視化するとともに、想定するシナリオに応じてシミュレーションする機能性を備えることもできるようになるでしょう。これらの実現に向けては、グループ各社の業務処理で生成されるデータが、経理ガバナンスやグループ経理管理を目的とした分析業務でどのように活用されるかをデータドリブンの観点で思考することが求められます。

そして、グループレベルのポリシー・ルールなどを整合性の取れた形で作成し、全拠点の業務プロセス・システムとして整備します。これは、全社での利用を想定した標準業務モデルの策定をはじめ、業務構築・展開に多大な作業を伴う社内外のリソースが必要になることから、取組みの難易度は高くなりがちで、実現までには相応の時間を要すると考えられます。

### 2. 目的に合致するデータの入手に フォーカスしたガバナンス強化

一方で、経理ガバナンスやグループ経営管理の強化という目的に合致するデータ収集とその分析にフォーカスすることも代替案として考えられます。グループ全体の業務・システムを標準化するのではなく、重要性の高いデータにフォーカスして標準を定義し品質向上させることで、より短期間かつリソース消費を抑えて経理ガバナンスの強化をねらうのです。

親会社の経理部門によるグループ全体の分析業務の実施には、最低限、グループを横串で管理するための勘定科目、事業

セグメント、組織、サービス分類、商品などに関する項目およびコードを標準として定義することが求められます。また、データ品質を確保するためには、必要な範囲でその精度・鮮度・粒度を整える必要があります。たとえば、勘定・仕訳とその基となる取引明細の数値の整合性をチェックしたり、グループ各社から収集するデータを同質とするための抽出条件・基準日を設定したりなどです。そのためには、グループ各社には、それらのデータを提出することを前提として、ローカルシステムやデータ収集ツールに既述の項目を追加するなどの改修を実施させる必要があります。もしくは、グループ各社から親会社へのデータ転送時に、共通的なチェック・コード変換を掛ける仕組みを構築してもいいでしょう。個社最適の観点で設計された業務プロセス・システムには必要以上に手を加えず、親会社の経理部門では、ビジネス動向やグループ各社の事業特性・リスクを踏まえ、グループ横串の分析を実現するデータ利用に注力することで、経理ガバナンス強化を実現することができます。このように、企業が置かれた状況や考え方により、

経理ガバナンス強化の実現にもさまざまな方法があります。いずれの方法を選択するにせよ、データ活用を念頭に置き、グループ全体を対象としてデータの均質化を図り、利用可能な状態を作ることが重要です。

以降では、経理ガバナンス強化の実現方法の1つである、親会社を中心としたデータ分析業務の構築・運用に係るポイントについて解説します。

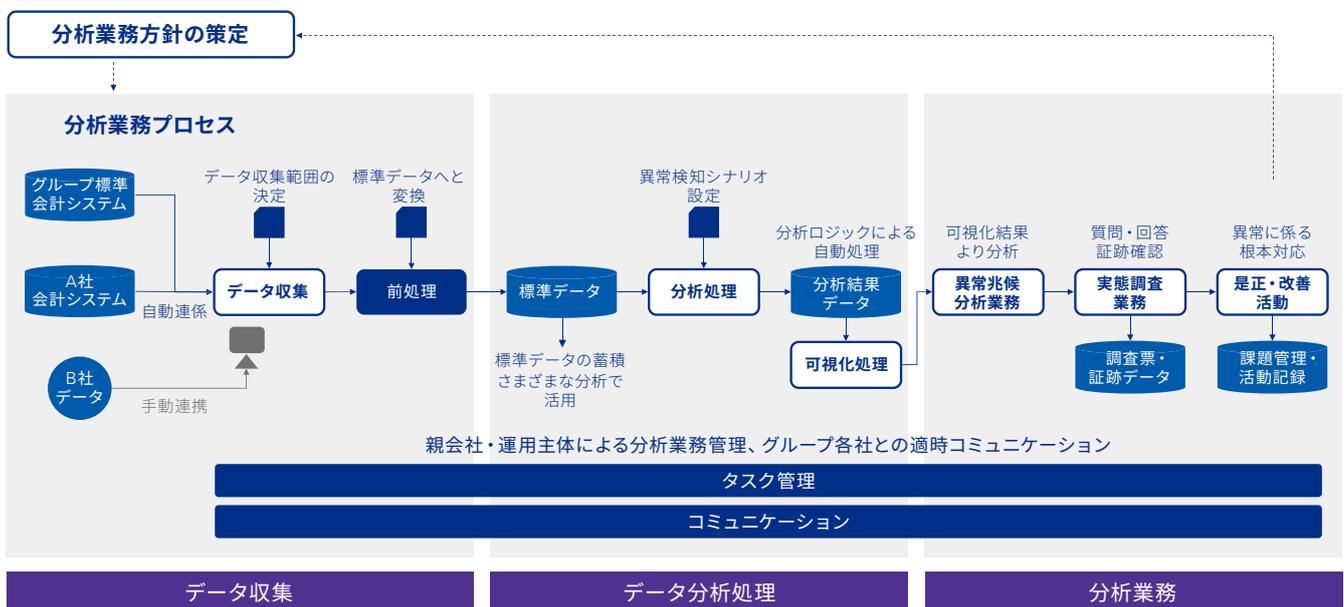
### III 親会社を中心とした分析業務

決算品質向上を目的として、分析手続きによる異常兆候検知と調査・是正のプロセスを親会社の経理部門の決算業務のなかに組み込むことが考えられます。グループ各社の財務三票・勘定残高を用いた横並びでの俯瞰的な分析や連結仕訳計上時の抜け漏れ・誤りのチェックなどを、タイトな決算スケジュールかつ限られた経理体制でも実施できるよう、データとツールを用いて効率的に実施する体制を整えます。

数百に及ぶ子会社データや膨大な仕訳

明細から着眼すべき異常兆候を浮かび上がらせるプロセスは機械に任せ、経理人材は事業環境やこれまでの経緯などの個別事情を踏まえた実態調査と是正判断の役割を担います。こうすることで、親会社ではデータに基づく客観的・網羅的な分析と人による高度な判断に基づく分析により、決算品質を向上させることができます。また、分析業務を通じて、経理人材へのノウハウ蓄積と共有も期待できます。さらには、分析業務を通じて親会社とグループ各社とのコミュニケーションが活発化することで、親会社では従来は見えていなかった子会社実態の理解が進みますし、グループ各社では親会社から見られているという牽制が働きます。それによって、グループとして良い緊張感を持った関係性を確立することも可能となります。経理ガバナンスの一例として、親会社の経理部門による分析業務について述べてきましたが、その在り方は一様ではありません。グローバルな経理ガバナンスを実現するために親会社と統括拠点が協同する場合や、経理部門と内部監査部門とで役割分担する場合なども考えられます。また、分析手

図表1 分析業務の流れ



出所:KPMG作成

法も目的やタイミング、入手可能なデータなどによって変わってきます。以降では、親会社を中心とした分析業務の構築・運用の進め方に係るポイントについて解説します（図表1参照）。

### 1. 分析業務方針の策定

分析業務のテーマ、対象範囲、実施主体、分析方法などの基本方針を策定し、実行計画を立案します。決算書レベルの全般的な分析や特定勘定に係るリスク、特定事業に係るモニタリングなどのテーマと適用対象先を決めるとともに、必要データの入手可能性、分析手法の検討を通じた実現性〔必要に応じPoC（Proof of Concept）〕などを確認します。

### 2. 分析業務プロセスの構築

分析テーマごとの想定リスク、異常兆候を検知するための分析シナリオ・基準、異常判定で確認すべきポイントなど、標準

手続きを具体化します。また、分析業務を効率的に行なうため、データ収集、分析処理、可視化処理の定型部分について、ツールを用いて極力自動化します。

- データ収集：元データがグループ全体で標準化されていれば理想的ですが、そうでない場合は元データのパターンごとに、分析処理で共通的に扱える形へと編集する処理（「前処理」という）を組み込まなければなりません。
- 分析処理：対象会社の事業に係る基本的な理解に基づき、収集可能なデータも踏まえて、異常兆候を検知する分析ロジックを構築します。
- 可視化処理：勘定科目の増減分析や中長期の傾向分析などの基本情報およびリスク分析シナリオによる異常兆候検知結果を、変化が把握できるように可視化します。

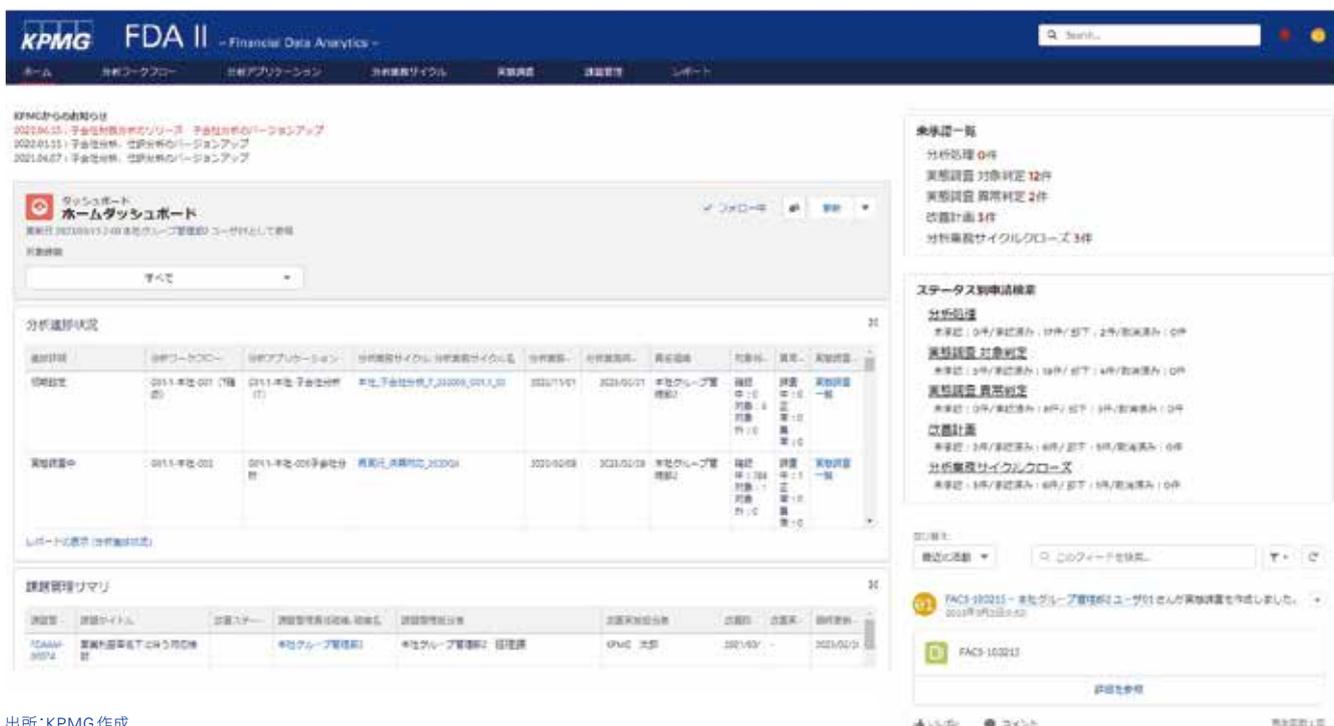
### 3. 運用主体への展開

分析業務方針に沿って標準化された分析業務プロセスを基に、実際の業務担当者への運用の落とし込みを図ります。たとえば、親会社経理部門で定めたグループ標準の分析業務プロセスを、各統括拠点が主体的に運用できるように、親会社との連携も含めた業務体制を構築することが考えられます。スモールスタートとする場合は、特定の範囲を対象とした分析業務を親会社経理部門のなかで試験的に運用し、結果の共有からグループ各社を巻き込んでいくような進め方が想定されます。

### 4. 分析業務の実施

- 異常兆候分析業務：親会社により計画された分析業務を運用主体にて実行します。分析担当者は、分析処理により可視化された異常兆候だけでなく、対象会社の置かれた事業環境や内部統制の状況なども踏まえて、実態調査の要否

図表2 FDA II ダッシュボードHOME



出所:KPMG作成

を決定します。

- 実態調査業務：対象会社担当者への質疑や証跡確認を通じ、異常兆候に関する結果判定を行ないます。結果として異常とは認められなかった場合でも、調査結果および判定理由を記録し、次回以降のノウハウとして蓄積することが重要です。
- 是正・改善活動：実態調査で異常が認められた場合は、暫定対応および根本対応を行ないます。

### 5.運用状況のモニタリング

親会社を中心に、各運用主体による計画的な分析業務の実施状況をモニタリングします。実態調査の結果として異常判定され、改善活動へと進んでいる事案については、対象会社だけでなく、横展開やグループレベルでの統制強化の必要性について確認します。

また、グループとして分析業務運用を継続するなかで、経験豊富な経理人材が暗黙的に持っている分析の着眼点・基準などを形式知化して分析ロジックへと落とし込むなど、自社が保有しているノウハウを蓄積し、組織知として活用可能にします。こうしたことがガバナンス向上へとつながると考えられます。

### IV

### さいごに

本稿の締め括りとして、経理部門によるデータ分析業務をサポートするためにあずさ監査法人が開発したFinancial Data Analytics II（以下、「FDA II」という）について解説します。

FDA IIは、2020年7月にリリースしたFDAを大幅にバージョンアップしたクラウドベースのセキュアで拡張性の高い業務支援プラットフォームです（図表2参照）。あずさ監査法人が有する経理ガバナンスに関するデータ分析ノウハウをベースとした標準分析ツール9種が利用でき、目的に応じてリスク分析シナリオなどのカスタマイズや独自の分析処理の組込みが可能です

図表3 分析ツール例(子会社分析)



出所:KPMG作成

図表4 異常兆候に係る実態調査票



出所:KPMG作成

(図表3参照)。親会社や統括会社による分析業務を定義・計画し、実施状況を把握するとともに、親子間での分析結果の共有やそれに関するコミュニケーション、実態調査のための質疑応答や証跡授受、顛末管理などを行なえる分析業務支援機能も備えています(図表4参照)。

一番のポイントは、企業の情報インフラ(たとえば基幹システム)を変更することなく、クラウド上に必要データを格納することにより、集計、加工、分析を実施することができる点です。

今後は、経理・財務ガバナンスに加え、BEPS対応などの税務ガバナンス、非財務情報の収集・分析などでの活用が見込まれています。

#### 関連情報

ウェブサイトでは、Financial Data Analyticsを紹介しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/services/advisory/risk-consulting/financial-data-analytics.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

有限責任 あずさ監査法人  
高羽 満 / ディレクター

✉ [mitsuru.takaba@jp.kpmg.com](mailto:mitsuru.takaba@jp.kpmg.com)



# Digital Transformation

## デジタルにおける 未来洞察

KPMGアドバイザーライトハウス  
デジタルインテリジェンス リード  
佐藤 昌平/マネージャー

KPMGコンサルティング  
デジタルトランスフォーメーションアクセラレーション  
山崎 智彦/シニアマネージャー

**昨**今、社会や企業におけるデジタル化の進展により、データとアルゴリズムの活用がますます重要になる時代に入ったことを私たちは認識しています。より一層、(1)データ戦略、(2)高度なデータ分析、(3)高いレベルのインテリジェンスから得られるインサイトを用いて、企業や社会が進むべき道を照らし出すことがプロフェッショナルファームに求められます。本連載では上記の3点に関連する内容を掲載していきます。

第1回はテクノロジーの進化における機会と脅威という2つの側面に対して最適な行動を起こすために、デジタルインテリジェンスにおける未来洞察の重要性や方法論について紹介します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



佐藤 昌平  
Shohei Sato



山崎 智彦  
Tomohiko Yamazaki

### POINT 1

#### 不確実性への対応には未来洞察が必要

社会や市場が今後どのように変化するかを考えることが未来洞察である。そして、テクノロジーがもたらす影響を機会と脅威の両面から洞察することが重要だ。たとえば、AI技術のユーザー企業は自動化・効率化による業務集約や経営の高度化の機会を得ているが、AI技術の台頭により既存サービスからの撤退を迫られる企業もある。

### POINT 2

#### 未来洞察は複数業界・技術を横断するアプローチが有効

社会や市場に対してテクノロジーがもたらす変化の兆しを捉えるには、自らの業界だけではなく、複数の業界や技術を横断して見渡すアプローチが有効である。その際には、ビッグデータ分析などの定量的手法と、専門家やエクストリームユーザーの声を聞くなどの定性的手法のどちらも活用する。

### POINT 3

#### 未来洞察の展望

AIや量子コンピューティング技術の発展に伴い、より広範囲で定量・定性データを織り込んだ未来洞察が可能となる。未来洞察の手法自体も、デジタルの進化に合わせて変えていくことが求められる。

## I 未来洞察の重要性

デジタルが急速に発展する現代において、未来洞察はなぜ必要なのでしょう。その意義について、ここでは機会と脅威の視点で考えます。

デジタルによる機会と脅威について語るうえでわかりやすい例は、AI技術の台頭です。2000年以降の市場規模推移を見ると、AI市場は2000年初頭では数十億ドル規模で、一部大企業と政府機関による投資分野という状態でした。しかし、次の10年で10倍、そして2020年代初頭から現在にかけては実に1兆ドルを超える見通しとなっています。AI技術のユーザー企業は自動化・効率化による業務集約や経営の高度化の機会を得ており、ソリューションプロバイダはおよそすべての業界・業種に対してビジネスチャンスを持っている状況となりました。

一方で、AI技術の台頭によっておよそ全ての業界において労働力の変革が起こることは明らかであり、個人のレベルではリスキリング、企業に対しては事業戦略やポートフォリオの転換などがまさに求められています。損失した市場規模が正確に算出されているわけではありませんが、AI技術を利用したドライバーと顧客のマッチングを行うライドシェアサービスの台頭による既存タクシー業界への打撃など、まさにデジタル技術の台頭によって既存サービスが数年の間で椅子を奪われてしまうといった事象が現実起こっています。

事業ポートフォリオの柔軟な転換が困難であると思われる業種こそ、デジタル技術をトリガーとする変革によって創出される機会を捉え、脅威を回避する戦略を実行すべく、未来洞察を行うことが重要であると考えます。

## II デジタルにおける未来洞察の対象

### 1. 技術的側面から社会動向を俯瞰

現代の社会動向と企業経営は複雑に関連し合っていますから、未来洞察するには自社を取り巻く外部環境の分析が必須となります（図表1参照）。このような外部環境分析を行うフレームワークの1つに、「Politics（政治）」、「Economy（経済）」、「Society（社会）」、「Technology（技術）」の4つの側面から自社に与える影響を考察するPEST分析があります。KPMGアドバイザリーライトハウス デジタルインテリジェンスの未来洞察は、そのなかの技術的トリガーから外部環境を俯瞰し、企業との接点を考察します。

### 2. メタバースでの例

ここでは例として、メタバースやWeb3.0の普及がどのように社会や政治などの外部環境に影響を与えているかを考察します。

今はまだ黎明期かもしれませんが、メタバースの世界においてNFTに紐づけられた個性ある服や住宅が徐々に広まりつつあります。それらをBtoCで売る事業者やメタ

バース上で売買するための市場を提供するBtoB事業者が増えたことで、まったく新しい市場が形成され始めました。

一方で、人権問題やマネーロンダリング、テロリズムなどの国際的な問題が生じる可能性、NFTに紐づけられた資産のメタバースでの所有や取引など、法規制や税務面で多くの課題があります。今後は、法規制や税務をどのように整備していくべきかという政治的側面も考える必要があるでしょう。

これらを踏まえて、既存企業はリアルの世界とメタバースの世界との間にどのような接点を見出すべきでしょうか？

KPMG Australiaが2022年に発行した「Future of XR<sup>1</sup>」にはメタバースに関する興味深い未来洞察が多く記されています。ここでは、その一説を紹介します。「2030年までに、人々は現実世界よりもメタバースで過ごすようになり、メタバースの経済的価値は物理的な世界の資産の経済的価値に挑戦し始めるでしょう。仕事に応募したり、生計を立てたり、買い物をしたり、友人と会ったり、さらにはメタバースで結婚したりする人もいるでしょう」。（執筆者 訳）

むろん、上記は1つの仮説ですが、将来、社会にメタバースが浸透したとして、実際に人々がどのような価値を享受して、企業との接点がどのようになっているのでしょうか？

デジタルにおける未来洞察では、このように技術トリガーで起きることを主に論じながら、政治・経済・社会的な外部環境にも踏み込んで考えていきます。

図表1 Intelligenceの重要性



出所:KPMG作成

## III 未来洞察の方法論

### 1. フォアキャスティングとバックキャスティング

未来洞察の方法を大別すると、現在の立ち位置から未来を占う「フォアキャスティング」と、最初に未来の姿を描いてか

ら、どうすればその未来が実現できるかの道筋を考える「バックカスティング」があります。

前者は現在のビジネスやサービスを前提にどのように発展させていくかを検討するときに、後者は環境問題などあるべき姿に共感しやすく、打ち手が多く考えられる課題を検討するときに用いられます。フォアカスティングとバックカスティングは、検討内容によって使い分けられますが、本稿ではフォアカスティングにフォーカスして説明します。

## 2. 定量的なアプローチ

未来洞察における定量的なアプローチの1つに、ビッグデータの分析などにより予測を立てるという手法があります。ビッグデータを分析した事例のなかには、ディープラーニングや自然言語処理を活用し、物価指数やエネルギー、金属価格をはじめとする数千の品目で1年先までの価格の予測を行う、日本の企業からローンチされたサービスもあります。データに基づいた客観的な結果が得られ、納得度の高い、非常に有効なアプローチです。一方で、データが示す延長線上の事柄のみに有効ですから、そもそも参考となりそうなデータが無い事柄では活用しにくいという短所があります。たとえば、前記の「メタバースの世界がどのように発展していくか」などの問いに答えるには不向きと言えるでしょう。

## 3. 定性的なアプローチ

定性的なアプローチでは、たとえばUX（ユーザーエクスペリエンス）調査の手法であるエスノグラフィー調査が有効です。この手法を使えば、顕在化・明文化されていないニーズや、未来ではこう進化するのではという気づきが得られます。ある動画サービスアプリ企業の創設者は、電車内で高校生が楽しそうに会話をしながら動画を見せ合っている様子を見て動画SNS

というサービスを創出、一大カテゴリーとして認識されるまでに成長させました。

また、有識者へのアンケートやインタビューをベースとしたデルファイ法なども有効です。これは、複数の専門家の見立てを分析することで、広い視野かつ現実在即した結果が得られやすいという特徴があります。

一方で、定性調査の短所としては、調査対象となる専門家やユーザーの選定、質問をどう設計するかなど、調査する側のバイアスが生じやすくなる点が挙げられます。

## 4. 定量的手法と定性的手法を混ぜる

上記の短所を補う方法として、定量的と定性的、両方を組み合わせるという方法があります。たとえば、人口動態やマーケットの成長をシミュレーションした複数の予測の軸を立てながら、有識者やエクストリームユーザーの声から導いた結果を掛け合わせ、いくつかの未来洞察のシナリオを構築する手法です。

## 5. 複数の兆しから未来洞察を行う

ビジネスの未来が真っ直ぐな延長線上にあると仮定すると、その未来は描きやすいものの、多くのケースでそのようにはならないと経験からわかっています。そのような延長線上にはない未来を描くには、何らかの工夫が必要となります。たとえば、自動車業界を中心に自動走行の技術が進化し、医療業界では遠隔診療の技術が発達してきています。2つの未来の延長線が干渉し合う姿を想像すると、「自動走行する車により機材が遠隔地に速やかに送られ、処置まで含めた医療の提供が可能となる」というビジネスが描けます。現時点では個別に運営しているサービスでも、関連が考えられそうな技術やサービスを複数の延長線で考え、それぞれを絡めて考えることで、現在は姿形のないサービスがいくつも見えてきます。

## 6. 長期的な未来予測

30年、50年先などといった比較的長期の未来洞察を行う場合、複数軸での交差によるイノベーションが何度も起き、きわめて予測が難しくなります。

そのような長期の未来洞察に向けては、ペースレイヤリングという考え方が有効です。たとえば、ファッションの流行は早く変わりますが、それと比べて商業の変化は緩やかです。インフラや政治の変化はさらに緩やかと考えられます。対して、自然環境の変化は最も緩やかですが、絶対的な影響を及ぼして文化を形づくり、それに追従して政治やインフラ、商業に確実な影響を及ぼします。それぞれ異なる速度で変化し、異なる強さで影響し合っているという考え方で。

3年や5年程度の短期間の未来洞察では、気候変動レイヤーは視野の外に置いても支障が無いことは言うに及ばずですが、長期の未来洞察ではこれらを抜きにしては語れません。むしろ気候変動や人口動態などは、変化の早い商業レイヤーなどと比較して予測が大きく外れにくく、重要な足がかりになります。

## IV 未来洞察の適用

### 1. 技術をトリガーとした、社会と企業の接点

それでは、未来洞察の結果をどのように活用すべきなのでしょうか？ これには長期的な活用法と短期的な活用法があります。

### 2. 長期的な活用方法

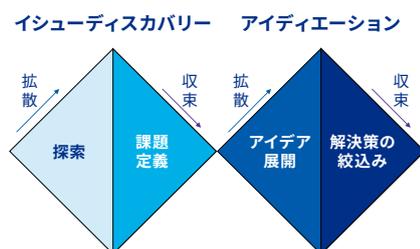
機会と脅威について前記しましたが、未来洞察を行うことで、新たなチャンスを見出し、どの分野に投資を行うかの検討材料とすることができます。また、既存のビジネスモデルを覆すような脅威にいち早く

気づき、舵取りを行うことも可能です。このように、長期の視点では経営戦略的な判断材料となりうるため、未来洞察も自ずと多くの産業や技術を跨いで展望することが必要となってきます。

### 3. 短期的な活用方法

短期的には、たとえばある1つのプロジェクトにフォーカスして、ダブルダイヤモンドのフレームワークに活用することなどが考えられます（図表2参照）。これは課題を捉える前半の「イシューディスカバリー」と、解決策を捉える後半の「アイディエーション」の2つの菱形で表現されたデザインシンキングプロセスです。両パートにおいて、拡散と収束を辿ることが特徴的ですが、特にイシューディスカバリーでの拡散プロセスで多くの情報を得て、広く深く理解を得ることが大切です。そのため、未来洞察アプローチを1つのワークショップとして実施して、現状を捉え、未来を占うプロセスとして実施することも効果的であると考えます。

図表2 ダブルダイヤモンドのデザインシンキングプロセス



出所:KPMG作成

## V 未来洞察の課題と展望

### 1. 未来洞察の課題

未来洞察は対象とする時間が長期になるほど、どうしても不確実性が増してきます。

また、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の流行のような、根本的に予測が難しい大きな社会変化が起こった場合、未来洞察は見直しを迫られることとなります。たとえば、COVID-19の流行を先ほどのペースレイヤリングの考え方で整理すると、商流への影響、医療体制などのインフラ、政治、人々の考え方や文化という各レイヤーにおいて短期間で強い影響を及ぼした、ということを理解できるかと思ます。

### 2. 未来洞察の展望

今後、AIや機械学習のアルゴリズム、量子コンピューターの計算能力がより向上していけば、未来洞察の技術革新も飛躍することでしょう。最近では、大手建設会社が位置情報などのビッグデータとシミュレーション技術を掛け合わせて、交通・防災・観光の最適化を図るためのデータ分析プラットフォームの構築に量子コンピューターを活用している事例もあります。プロジェクトの規模としても大きく、長期のスパンを見渡さなければならない公共系の事業では、特にこの恩恵を受けるのではないのでしょうか。また、AIの事例には、複数の単語を入力することで画像を生成するサービスもあり、一般の方々に驚きとともに受け止められています。

遠くない将来には、人の想像の及ばない未来洞察を、AIが1枚の絵や1本の動画として生成するようになるかもしれません。そして、未来洞察者は、それが何を示しているのかをデータサイエンティストやUXリサーチャーから構成されるチームで分析・解釈するようになるのかもしれません。

- Forecasting the future of XR and the metaverse  
<https://kpmg.com/au/en/home/insights/2022/02/future-of-extended-reality-xr-metaverse.html>

#### 関連情報

##### 株式会社 KPMG アドバイザリー ライトハウス

データ戦略、アドバンスドアナリティクス戦略、インテリジェンス戦略という3つの柱を軸に、KPMGジャパンにおいてアドバイザリー業務を行う各社により高度なサービスを提供する Digital R&D センターとして、「株式会社 KPMG アドバイザリー ライトハウス」を設立しました。当該組織のミッションはプロフェッショナルファームのライトハウス（灯台）として、『データ、分析、インテリジェンスから得られるインサイトを用いて、企業や社会が進むべき道を照らし出す』ことです。

本連載では、KPMG ジャパンにおいてアドバイザリー業務を行う各社の専門家とアドバイザリーライトハウスのメンバーが参考となる情報を紹介していきます。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/about/alh.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMG アドバイザリー ライトハウス  
佐藤 昌平 / マネージャー

✉ [shohei.sato@jp.kpmg.com](mailto:shohei.sato@jp.kpmg.com)



# Sustainability

## 財務関連サステナビリティ情報の保証を巡る動向

KPMG あずさサステナビリティ  
アシュアランス事業部

山田 岳 / パートナー

佐藤 研一郎 / パートナー

**近**年、投資家からの財務関連サステナビリティ情報（以下、「サステナビリティ情報」という）の開示ニーズの高まりを受け、サステナビリティ情報自体の重要性が高まっています。同時に、サステナビリティ情報として開示している各種指標について、その信頼性を高めるべく、サステナビリティ指標についての保証ニーズも高まっています。本稿では国内外の動向について解説するとともに、制度保証が企業にどのような影響を与え、どのような取り組みが必要とされるかについて解説します。なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることを、あらかじめお断り致します。



山田 岳  
Takeru Yamada



佐藤 研一郎  
Kenichiro Sato

### POINT 1

#### 保証制度化のスピード感

国外での保証制度化は待ったなしの状況であり、国内動向に注視が必要である。グローバル展開する企業は国内のみならず、展開する国・地域の制度動向まで注視が必要である。

### POINT 2

#### 制度化に向けた取り組み

算定方針の適切な整備、数値誤りなどが生じないような仕組み作り、仮に数値誤りがあったとしても、適時適切に発見できるような内部統制を整備・運用することに加え、ITシステムの構築を含む、開示早期化を視野に入れた体制構築が重要だ。

### POINT 3

#### 所管部署の整理

財務関連サステナビリティ情報の保証にあたり、部門横断的な取り組みが必要である。そのためには、「誰が」、「何を」、「いつ」、「どのように」リードしていくかを整理しなければならない。

### POINT 4

#### 制度開示外の情報とマテリアリティの関係

マテリアリティに関連した指標と、任意に開示しているKPIの関連性を整理、その関連性を踏まえた戦略的な準備が重要となる。

## 財務関連サステナビリティ情報の国内外の保証を巡る動向

従来、サステナビリティ情報は任意開示でした。ところが、国外に目を向けると、サステナビリティ情報を制度開示とする動きが活発化し、さらには開示に加えて保証を義務化する動きも見られます。

まず、欧州ではついに Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD: 企業サステナビリティ報告指令) が2022年12月に最終化されました。このCSRDでは、幅広いトピックについて、企業のマネジメントレポートのなかでサステナビリティ情報の開示が制度化され、また保証も義務付けられることになりました。

次に、米国では2022年3月に上場会社等に気候変動リスクの開示を求める規則案が公表されました。おおむねすべてのSEC登録企業に気候変動に関する開示が提案され、さらに一部の上場会社には、温室効果ガス排出量のうちScope1、2について保証を受けることが提案されています。

わが国に目を向けると、2023年1月に企

業内容等の開示に関する内閣府令等の改正が行われ、今後、有価証券報告書に以下のサステナビリティ情報が記載されることになりました(図表1参照)。

✓ サステナビリティに関する考え方及び取組(新設されたサステナビリティ情報の記載欄において開示)

✓ 多様性に関する3つの指標(女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女の賃金の差異)の情報(従業員の状況において開示)

一方、保証については、制度化に向けた制度の公開草案などは公表されていますが、金融庁に設置された金融審議会/ディスクロージャーワーキング・グループ(以下、「DWG」という)の2022年12月の報告では、サステナビリティ開示基準の制定やサステナビリティ情報に対する第三者による保証に関する提言が示されています。

前述のとおり、現状では国内外ともにサステナビリティ情報の開示は多くの場合任意であり、サステナビリティ情報の保証も任意となっています。国際会計連盟(International Federation of Accountants 以下、「IFAC」という)などが実施した「The State of Play: Sustainability Disclosure &

Assurance 2019-2021 Trends & Analysis (サステナビリティ情報の報告とその保証状況)<sup>1)</sup>の調査によると、調査対象企業の58%が保証を受けています。調査結果によると、保証を受けている企業の割合は前年と比較して平均で約7ポイント上昇しており、保証ニーズが高まっていることが読み取れます。

また、KPMGが各年で実施している「グローバルサステナビリティ報告調査2022<sup>2)</sup>」では、第三者保証の取得状況は2年前と比較し、ほぼ横ばいという結果が示されています(図表2参照)。しかしながら、日本のN100(売上高上位100社)の場合、2020年に保証を受けていた企業は66%でしたが、2022年では75%と9ポイント上昇、保証を受けている企業が増加していることが見受けられます。

ところで、保証には「合理的保証」と「限定的保証」という2つのレベルが存在します(合理的保証のほうが高い保証水準)。前述のIFACが実施した調査によると、監査法人またはその関係会社が保証を実施している割合は61%ですが、そのうちの97%が限定的保証業務を提供しています。この結果から、現時点では保証水準は限定

図表1 2023年3月期改正後の有価証券報告書の概要

改正後の有価証券報告書の概観は、以下の通りです。

有価証券報告書(主な項目)	第1部 企業情報	
	第1 企業の概況	
	● 従業員の状況(充実)	特に、多様性に関する指標の開示を追加
	第2 事業の状況	
	● 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等	
● サステナビリティに関する考え方及び取組(新設)	サステナビリティ情報の記載欄を新設	
● 事業等のリスク	● サステナビリティ全般	
● 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況の分析等	● 人材育成方針、社内環境整備方針、これらに関する指標の内容ならびに当該指標を用いた目標および実績	
第3 設備の状況		
第4 提出会社の状況		
● コーポレート・ガバナンスの状況等(充実)	以下の開示を追加	
第5 経理の状況	● 取締役会等の活動状況	
	● 監査役会等の活動状況に関する「具体的な検討内容」	
	● 内部監査の実効性を確保するための取組	
	● 政策保有株式の発行会社との業務提携等の概要	

出典:金融商品取引法に基づく男女間賃金格差の開示について(金融庁説明資料)資料3をもとにKPMG加工

の保証が圧倒的に多いことが分かります。

一方で、その保証水準を財務情報と同レベルで要求したい投資家サイドは合理的保証を求めているとも言われます。しかし、合理的保証の前提となる内部統制の構築や保証提供者に対して生じる社会的なコストの負担という点を比較考量すべき、あるいはその導入時期はサステナビリティ情報の開示制度の成熟度合いを踏まえて慎重に実施すべきといった議論が、2023年2月に行われたIFRS Sustainability Symposiumでも盛んに語られていました。

国外の状況に再び目を向けると、欧州・米国ともに、保証が義務化される当初は限定的保証が導入されることになっています。欧州のCSRDでは合理的保証基準の採択に関する検討を2028年9月に予定しており、米国では企業の規模によるもの

の、限定的保証に関する2年間の実績を経たうえで合理的保証に移行することが提案されています。

わが国においても、今後、サステナビリティ情報に対する保証の導入が検討されることが想定されており、その際には保証水準についても検討されることが考えられます。

## II 企業への影響と必要な対応

サステナビリティ情報の国内外の保証を巡る動向を踏まえると、今後の変化（企業への影響）と備えるべきことは、以下のように考えられます。

### (1) 保証制度化の情報収集

欧州、米国の動向や国内のDWGで行われている議論を踏まえると、遠くない将来において、情報の信頼性を確保するという観点から、わが国においても保証が制度化される可能性が高いと考えられます。したがって、わが国の制度化動向を注視することがまず必要となります。その際、グローバルにビジネスを展開する企業はわが国の制度動向のみならず、展開する国・地域の制度にも併せて注視が必要です。

保証が制度化された場合には、保証対象となる指標についてのデータ収集、集計に関する精度向上が必要となる可能性があります。このため、グループレベルで開示するにあたり、どのような数値を各拠点から収集するのか、収集したデータを集計するだけにとどまらず、どのような内部統制を構築するのか、という点まで含めて検討していくことが重要と考えます。

保証が制度化された場合には、当初は限定的保証の保証水準が求められると考えられますが、保証水準がより高い合理的保証に移行していくことも考えられます。このため、より高い保証水準にも対応できるよう、データ収集・集計・チェック体制を充実させておくことよいでしょう。そのコストやタイムスケジュールを検討するためにも、制度化に関する情報収集は重要です。

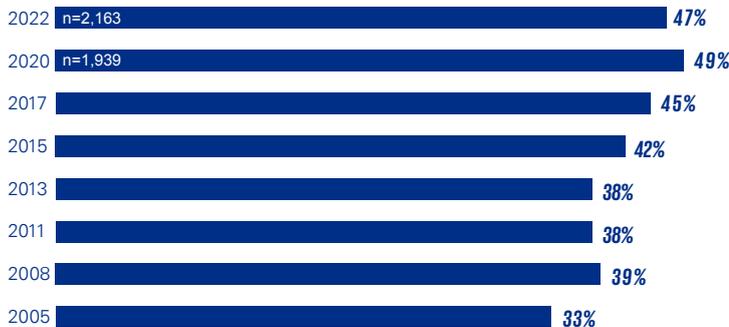
### (2) 開示早期化への取組み

現状の実務では、3月決算の場合、ゴールデンウィーク明けにデータが収集され、そこから集計、第三者保証機関からの検証を受け、お盆前後に開示する企業が多く見られます。この点、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）による暫定決定では、当初1年間の猶予期間を設けるとされているとはいえ、今後、現状の開示スケジュールよりも早期に開示することが要求されることとされています。

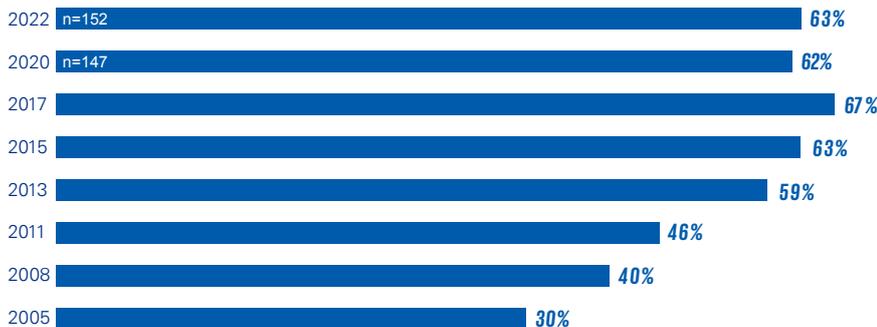
このため、算定方針を適切に整備し、数値誤りなどが生じないような仕組み作りが重要であると考えられます。また、数

図表2 サステナビリティ報告に対する第三者保証の取得割合

## N100



## G250



母数: サステナビリティやESGに関する報告を実施する N100企業 4,581社、およびG250企業240社

出所: KPMGジャパン「KPMGグローバルサステナビリティ報告調査2022」

N100: 58の各国・地域の売上高上位100社

G250: 2021年度の「Fortune Global 500」の売上高における上位250社

<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/01/sustainable-value-sustainability-reporting-2022.html>

値誤りがあったとしても、適時適切に発見できるよう、内部統制を整備・運用することも重要です。

上場会社については、すでに決算開示の早期化が実現されており、内部統制の整備・運用についても工夫されています。他方、サステナビリティ情報の開示については内部統制の充実は途上であり、今後、これを効果的・効率的に行っていくことも重要と考えられます。

また、現状、サステナビリティ指標のデータ収集頻度は年に1回という企業が多いですが、適時に異常点や誤りを発見できるように、複数回に分けてデータを収集し、確認・分析を適時に行うことも有効です。

この点、投資家からは、重要な指標であり、その数値が経営意思決定に資する、あるいは利用されているのであれば、現状の多くの日本企業が開示するタイミングになるはずがないという意見もあり、一考に値すると考えられます。

### (3) マテリアリティとの関係性検討

制度保証の対象となる指標以外について、任意保証を受けている指標が存在する場合、どのような検討が必要になるでしょうか。この点、企業で識別したマテリアリティと保証対象の指標の関係性の整理が必要になる可能性があります。

マテリアリティについては、色々な説明がされることがありますが、企業が重要と考えている事項（例：気候変動対応、人権の尊重、ダイバーシティの確保など）として説明されることがあります。このため、マテリアルとされた事項に関連する指標については、目標を設定し、毎年その実績を提供していくことが考えられます。

なお、当該実績について当該情報の信頼性を確保するための保証を受けておらず、マテリアリティに関連しない指標に保証を受けている場合には、自己矛盾が生じていると受け止められる可能性があります。このため、マテリアリティと保証対象の指標との関係性について再確認することが望まれます。

## III

### さいごに

以上を踏まえると、サステナビリティに対する保証について、以下の点が重要と考えられます。

#### ● 保証の制度化に向けた取り組み

ITシステムの構築を含む、国内外グループ会社における情報収集・集計・チェック体制の構築とともに、開示早期化を視野にいれた体制構築をすること。

#### ● 所管部署の整理

現在は、現行の制度開示（有価証券報告書の所管部署と、任意開示（統合報告書、サステナビリティレポートなど）の所管部署、指標担当部署（GHG排出量であれば環境、社会性指標であれば人事など）が分かれていることが一般的と考えられます。仮に任意開示していた指標が制度開示の対象となる場合、責任所管部署を明確にしたうえで、関連部署間の連携を確保することが従来以上に重要になると考えます。

実務では、欧州・米国の制度化を受けて、本社主導で行うか、現地子会社が主体となるかを含めて責任所管部署が明確に定まらない事例も生じ始めています。サステナビリティ情報の開示は、部門横断的に行われることが多く、通常、担当役員などが複数となり、整理に時間を要することも想定されるため、早期の着手が必要と考えます。

#### ● 制度開示外の情報とマテリアリティの関係性

制度開示下において、マテリアリティに関連した指標との関連性に留意することが必要と考えます。両者の関連性を示すと図表3のようになります。今後、表中の「整合性なし」に該当する指標がある場合、これに十分な理由があるかどうかを踏まえ、戦略的に準備を進めていくことが重要と考えます。

- IFAC「The State of Play: Sustainability Disclosure & Assurance 2019-2021 Trends & Analysis（サステナビリティ情報の報告とその保証状況）」  
<https://www.ifac.org/knowledge-gateway/contributing-global-economy/discussion/state-play-sustainability-assurance>
- 「KPMGグローバルサステナビリティ報告調査2022」日本版の発行  
<https://kpmg.com/jp/ja/home/media/press-releases/2023/01/big-shifts-small-steps.html>

図表3 制度開示下におけるマテリアリティに関する指標

	マテリアリティ	保証	結果
任意開示指標	関連する	あり	整合的
		なし	整合性なし
	関連しない	あり	整合性なし
		なし	整合的

出所:KPMG作成

## Sustainable Value Insight 動画シリーズのご紹介

KPMG サステナブルバリューサービス・ジャパンは、サステナブルなビジネス戦略に基づく経営(サステナビリティ経営)を目指すクライアントをサポートする取組みを加速させる施策の1つとして、Sustainable Value Insight 動画シリーズを展開しています。

基本的な概念から最新動向まで、マネジメントや実務担当者の幅広いニーズに応えるコンテンツを、各回8分程度の短時間の動画にまとめて解説しています。

### Point

#### (1) サステナビリティ経営を志向する マネジメント向けに、重要ポイント を抽出

本シリーズでは、KPMGジャパンの専門家が、サステナブルなビジネス戦略に基づく経営を実践する上で、おさえておくべき事項の正しい理解の一助となるポイントを選定し、動画内容に盛り込んでいます。「誤解が生じやすく誤用も散見される概念」や「いまさら聞けない基本用語」も取り扱っています。

#### (2) 各回8分程度の動画シリーズで構成され、短時間での効率的な学習を支援

本シリーズは、サステナビリティ経営を実践するうえで、特に重要度が高い内容を抽出し、各回8分程度の短い動画にまとめ、KPMGジャパンのホームページ/会員制サイトで公開します。時間や場所を問わず、スマートフォンで手軽にご視聴いただけるため、多忙なマネジメントやサステナビリティ関連業務担当者の効率的な学習に寄与します。

#### (3) 「概念編」「トピック編」「動向編」 の3部構成で、毎月2〜3本を順次 公開

本シリーズは、「概念編」「トピック編」「動向編」の全3部で構成されています。各編の内容は以下の通りです。

概念編	サステナビリティ経営の根幹となる概念
トピック編	気候変動や人的資本など、サステナビリティ経営における重要トピック
動向編	国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の公開草案の解説など、最新動向

#### (4) 業種別SASB基準

サステナビリティに関して求められる対応は業種別に大きく異なります。

SASB基準では業種別に重要と考えられる開示トピックが定められています。

なぜその開示トピックが当該業種で重要とされ、開示が推奨されているかを中心に解説しています。

(業種別に順次公開中)

### 主なコンテンツ

#### 概念編

- ・サステナビリティとはなにか?
- ・マテリアリティを考える 他

#### トピック編

- ・気候変動はなぜすべての企業の経営課題か
- ・「人的資本の可視化の取り組み〜人的資本経営」に向けて〜
- ・KPMGグローバルサステナビリティ報告調査2022ハイライト
- ・生物多様性 COP15- ネイチャーボジティブ経済に向けて
- ・取締役会実効性評価におけるポイント 他

#### 動向編

- ・「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正

- ・「ディスクロージャーワーキンググループ(DWG) 報告の提言」 他

#### 業種別SASB基準

- ・SASB基準の特徴と構成
- ・自動車部品
- ・鉄道輸送
- ・レストラン
- ・ホテル・宿泊施設 他

#### ▼ 動画視聴ページ

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2022/02/sustainable-value-insight-concept.html>



#### 関連コンテンツ

ウェブサイトでは、サステナビリティ支援に関する情報を紹介しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2021/07/sustainable-value.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMGあずさサステナビリティ株式会社  
山田 岳 / パートナー

✉ [takeru.yamada@jp.kpmg.com](mailto:takeru.yamada@jp.kpmg.com)

佐藤 研一郎 / パートナー

✉ [kenichiro.sato@jp.kpmg.com](mailto:kenichiro.sato@jp.kpmg.com)





# Sustainability

## 企業の最適なガバナンス スタイルの検討

— サステナブルな企業経営に向けて —

KPMGコンサルティング  
Sustainability Transformation

木村 みさ / アソシエイトパートナー  
野口 瞳 / マネジャー  
渡部 悠希 / シニアコンサルタント

コーポレートガバナンス改革では、「稼ぐ力」が低迷した日本企業の企業価値向上を図ることを主眼に置き、国をあげて取り組んでいます。2022年7月には「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針<sup>1</sup>」（以下、「CGSガイドライン」という）が改訂され、一層、後押ししようとしている様子が伺えます。

一方、機関設計を変更する企業も増加傾向ではあるものの、外形的な対応にとどまっているケースも見られます。ガバナンススタイルは、自社の置かれている環境、ミッション・パーパス、サステナビリティ戦略、中長期的な戦略方針などによってさまざまな形となります。これらを総合的に勘案し、実効的なガバナンスの在り方を検討したうえで、それを体現するために必要となる機関形態を選択することが重要です。

本稿では、コーポレートガバナンス改革の流れを振り返ったうえで、ガバナンスの在り方を考える際に重要だと考えられる検討要素について検討例を交えて解説します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることを、あらかじめお断り致します。



木村 みさ  
Misa Kimura



野口 瞳  
Hitomi Noguchi



渡部 悠希  
Yuki Watanabe

### POINT 1

企業価値向上に向けたガバナンス改革を国も後押ししている

「稼ぐ力」が低迷した日本企業の企業価値向上を図るため、国はコーポレートガバナンス改革に取り組んでいる。2022年に改訂された「CGSガイドライン」では、ガバナンス体制や機関設計の選択の考え方を示した。

### POINT 2

自社に適したガバナンススタイルの検討

ガバナンススタイルの検討にあたっては、自社の置かれた環境を踏まえ、ミッション・パーパス、サステナビリティ戦略、中長期的な戦略方針などを多面的・総合的に勘案のうえ、自社に最適なガバナンススタイルを検討するとともに、取締役間でも認識を合わせる必要がある。

### POINT 3

ガバナンススタイルを体現するための機関設計に向けた検討

機関設計の変更を目的化することなく、自社のガバナンススタイルの体現のために必要な機関形態を決めていくための検討要素を明確化し、十分な議論をしたうえで納得感をもって選択することが重要である。

## I はじめに

「コーポレートガバナンス・コード」（以下、「CGコード」という）が2015年に施行されてから8年余り。社外取締役の増員など外形的な改革が一定水準まで引き上げられ、日本企業のコーポレートガバナンス改革に対する意識は定着してきているように思えます。一方で、自社としての意義を見出し、納得して進めている企業と、CGコードやその他ガイドラインの要請へ形式的に 대응することが目的化してしまい、対応に疲弊している企業に分かれてきていると感じます。

本稿では、改めて日本のコーポレートガバナンス改革の契機や動向を振り返るとともに、自社にとって最適なガバナンススタイルを考え抜いている企業の特徴などを紹介し、今後の改革のヒントを提示したいと思います。

## II コーポレートガバナンス改革と機関設計の関係

### 1. コーポレートガバナンス改革の流れ

わが国のコーポレートガバナンス改革は、『「日本再興戦略」改訂2014』において、日本の「稼ぐ力」を取り戻すための主要施策の1つとして上場会社のコーポレートガバナンスに関する基本的な考え方の諸原則をCGコードとして取りまとめたことに端を発します（図表1参照）。改正会社法やCGコードの施行によってコーポレートガバナンスの枠組みが大きな進展を遂げた2015年は、「コーポレートガバナンス改革元年」としても知られています。

2016年頃より、コーポレートガバナンス改革の形式から実質への深化として、ベストプラクティスを示した実務指針の策定や各コードの改訂などが相次いで行われました。2021年以降は、市場再編により、わが国を代表する優良な企業が集まるもの

位置づけであるプライム市場が創設され、プライム市場上場会社を中心にこれまでより一段高いガバナンスを目指すことが求められています。

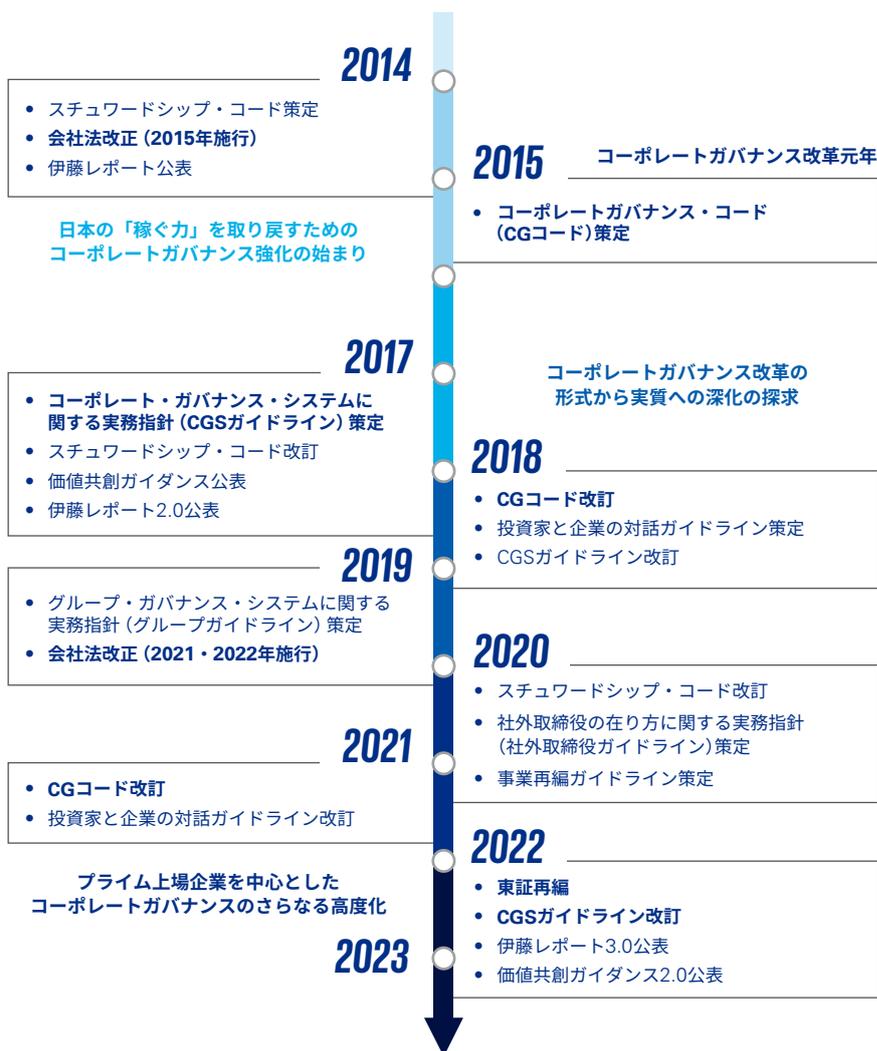
一連のコーポレートガバナンス改革は、「持続的成長に向けた企業の自律的な取り組みを促す」ことが目的であり、企業の持続的な成長と中長期的な価値の向上、ひいては日本経済の成長や国民の安定的な資産形成を目指し、現在も改革は日々進められています。

### 2. 監査等委員会設置会社制度の創設

CGコードが適用された2015年当初、多くの上場会社は監査役（会）設置会社を採用していました。取締役会を業務執行の監督機関として位置付けるモニタリングモデルを意識した会社形態は、委員会等設置会社として2002年から存在（現在の指名委員会等設置会社）していましたが普及しませんでした。

普及しない背景として、委員会の権限がきわめて強く、指名・報酬委員会の決定を取締役会で覆うことができないなど、運営面での困難を指摘する声が多くありました。そのような状況において、第三の会社

図表1 コーポレートガバナンス改革の流れ



出所：KPMG作成

形態として監査等委員会設置会社（平成26年会社法改正）が創設されました。本会社形態は規制が柔軟であり、会社側の選択の余地が広く、自社の意志によってマネジメントモデル、モニタリングモデルいずれのスタイルも取り得るといった特徴があります。

### 3. 指名委員会・報酬委員会の活用と定着

指名委員会・報酬委員会については、社外取締役の関与を強めるとともに、メンバーを絞った効率的な議論の観点からも有用であるため、上場会社は委員会の設置有無およびその具体的な仕組みを検討することが望ましいとされています（CGSガイドライン）。

特に、現状の機関設計を維持する場合でも監督機能の強化が図られるよう、任意の仕組みの活用が強く推奨されていま

す。2018年のCGコード改訂において、あくまで例示とされていた任意の諮問委員会の設置・活用が例示ではなくなり、委員会を設置しない場合はエクस्पラインの対象となったことで、指名委員会・報酬委員会の設置が一気に加速しました。

### 4. 社外取締役の設置と活用

社外取締役の設置については、2019年の会社法改正において、上場会社に対し社外取締役の設置が義務付けられました。この改訂には「我が国の資本市場が信頼される環境を整備し、上場会社等については、社外取締役による監督が保証されているというメッセージを内外に発信する」（法務省「令和元年12月11日公布会社法が改正されます<sup>2)</sup>」）という思いが込められてます。

東京証券取引所の上場規則においても、一般株主保護のために、社外取締

役より要件が厳しい「独立役員」を1名以上確保すべきことが義務付けられています。2021年のCGコード改訂でも、プライム市場上場会社は独立社外取締役を3分の1以上選任することが要求されており、市場区分などにかかわらず、経営環境や事業特性等を勘案して必要と考える場合には独立社外取締役の過半数の選任の検討が求められています（2021年改訂CGコード原則4—8）。

また、設置した社外取締役を有効に活用するため、CGコードにはその役割・責務が定義されています（CGコード原則4—7）。上場会社は、社外取締役への期待事項を明確にし、必要な議論を行う機会を作ると同時に、十分な情報提供を行うなどのサポートをすることで、社外取締役の役割を十分に発揮させるための配慮が求められます。

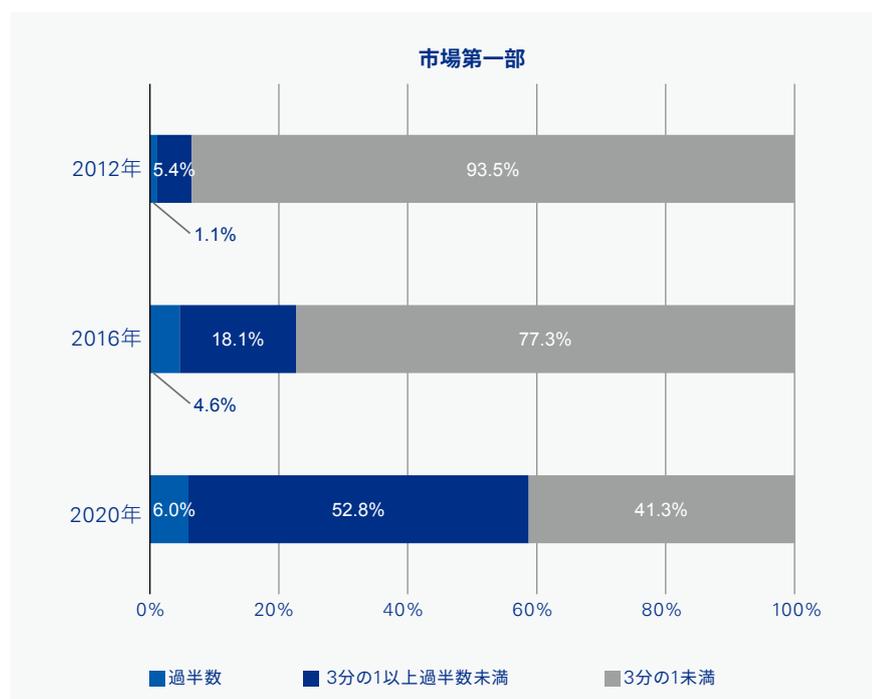
なお、前述した取締役会下の指名委員会・報酬委員会についても、独立性の確保が十分でないこと、国際的に比較してもその独立性をさらに高めることが重要であるとの指摘（2021年「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」）を踏まえ、特にプライム市場上場会社では、基本的に委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることが求められています（CGコード補充原則4—10①）。

### 5. 独立社外取締役が取締役会に占める割合と機関設計の推移

こうした流れを踏まえ、実際に日本企業における独立社外取締役数は著しく増加しています。独立社外取締役が取締役会の3分の1以上を占める割合（過半数を含む）は、コーポレートガバナンス改革以前の2012年には市場第一部の6.5%でしたが、2020年には58.8%にまで大きく上昇しました（図表2参照）。

また、監査等委員会設置会社の割合の増加も見られます。市場第一部における監査等委員会設置会社の割合は監査等

図表2 独立社外取締役が取締役会に占める割合



※数値データは四捨五入して用いているため、図表のデータの合計が100%にならない場合がある。

出典：東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」(<https://www.jpx.co.jp/listing/cg-search/index.html>)を基にKPMGにて作成

委員会設置会社制度の創設直後の2016年には18.1%でしたが、市場再編後のプライム市場では2023年1月末時点で39.1%にまで上昇しています（図表3参照）。2016年から2023年にかけて、指名委員会等設置会社の割合がほとんど変わっていない一方で、監査役（会）設置会社の割合は低下していることから、監査役（会）設置会社から監査等委員会設置会社への移行は機関設計変更のトレンドであると考えられます。これにより、データには現れていないものの、現在移行の検討段階にある企業も一定数存在することが推測されます。

## 6. 機関設計見直しの機運の高まり

中長期的な企業価値向上に資する投資の拡大やリスクテイクの活性化を意識して改訂されたCGSガイドライン（2022年7月改訂）では、取締役会による「監督」の意義や機関設計の選択に関する考え方が整理され、モニタリング機能を重視したガバナンス体制の有益性についても言及されています。また、監査等委員会設置会社に移行する流れが強まっていることを踏まえ、監査等委員会設置会社へ移行する際の視点が別紙として取りまとめられたことも注目に値します。

執行のスピードとリスクテイクの必要性、社外取締役の増加により取締役会に求められるものが変容することを踏まえ、執行への大幅な権限委譲を行い、取締役会を監督機能に特化させることが十分に検討されるべきなどの提言を契機に、改めて機関設計の見直しの検討機運が高まっています。

実際に、機関設計見直しに関わる企業からの悩みを聞く機会も増えており、「機関設計の変更ありき」ではなく、自社に適したガバナンススタイルの方針を決めたうえで、それにマッチした機関設計を選択していくことが望まれます。

### III ガバナンスモデルと日本における3つの機関設計

#### 1. 2つのガバナンスモデル（マネジメントモデルとモニタリングモデル）

2022年7月に改訂されたCGSガイドラインでは、取締役会の典型的な姿として、次の2つに大別されるとしています。

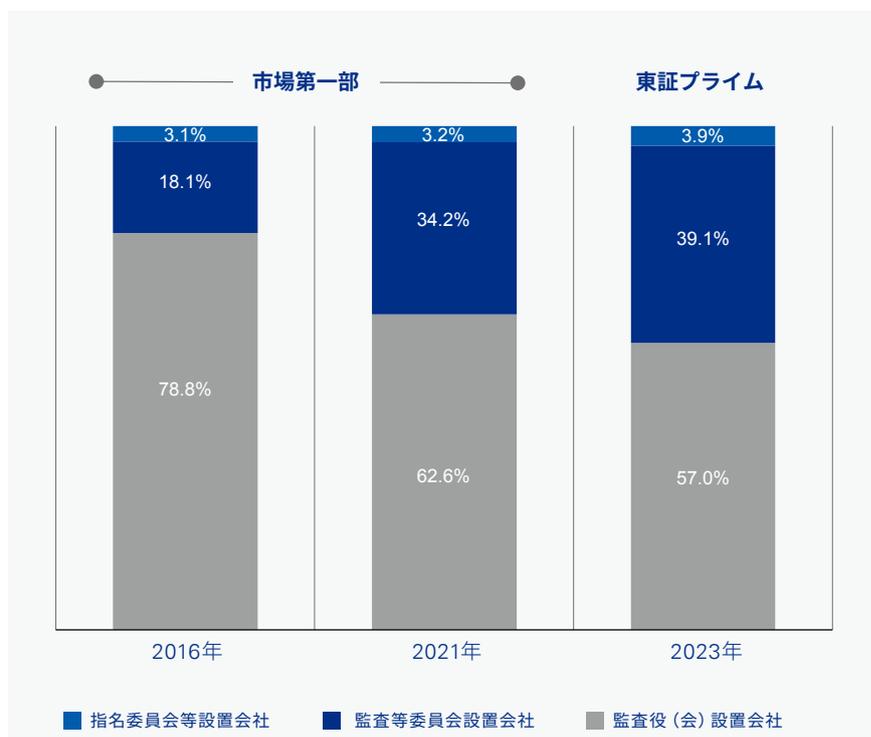
- 取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向するモデル
- 取締役会を監督に特化させることを志向するモデル

本稿においては分かりやすさの観点から、取締役会の意思決定機能を重視する1つ目を「マネジメントモデル」、モニタリング機能を重視した2つ目を「モニタリングモデル」と呼ぶこととします。

CGSガイドラインにおいて、モニタリングモデルは権限委譲を通じて経営者の権限・責任の明確化や選解任・報酬を通じた評価により健全なリスクテイクが促されるとされています。一方、マネジメントモデルは個別の業務執行の決定に取締役会が関与するため、社外役員の比率・数を高めていく場合には意思決定スピードを損なわないための運営上の工夫が必要とされています。

自社が置かれている状況に適したコーポレートガバナンスを自覚的に選択すべきとしたうえで、取締役会、経営陣、委員会、事業部門等の役割分担を明確化することで、執行側の機能強化と監督側の機能強化を車の両輪として推進し、大胆なリスクテイクを後押ししていくことが例示されています。

図表3 機関設計の推移



※数値データは四捨五入して用いているため、図表のデータの合計が100%にならない場合がある。

出典：東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」(<https://www.jpx.co.jp/listing/cg-search/index.html>)を基にKPMGにて作成

## 2. ガバナンスモデルと日本における 3つの機関設計の関係

上場会社における機関設計は、主に「監査役(会)設置会社」、「監査等委員会設置会社」、「指名委員会等設置会社」の3つがあります。

監査役(会)設置会社は、「業務監査を行う監査役を置く株式会社」または「会社法の規定により監査役を置かなければならない株式会社」です。会社法上、取締役会が業務執行を決定する機関として位置付けられたうえで、具体的な業務執行の決定をさせることを通じて取締役会の監督機能を充実させることを求められています。

マネジメントモデルは、「個別具体的な業務執行事項を取締役会で決定すること

が想定されているため、自ら決定した事項を自ら監督する問題が生じる。したがって、監査役が独立性を維持するために取締役会の決議に参加してはいけないこととされている監査役(会)設置会社の制度になじむ」とされています。

監査等委員会設置会社は、監査等委員会を置く株式会社で、監査等委員である取締役とそれ以外の取締役が区別して選任されます。CGSガイドラインにおいて、監査等委員会設置会社は、重要な業務執行の決定の取締役への委任が可能、社外監査役に加えて社外取締役を選任する場合の負担感・重複感の解消、海外投資家から理解されやすいガバナンス体制の構築が可能などのメリットが考えられるとされています。また、社外取締役を増やそうとする企業などが監査等委員会設置会社

に移行する流れが強まっているとも言及されています。

指名委員会等設置会社は、指名委員会、監査委員会、報酬委員会の3つの委員会を置く株式会社で、委員の過半数が社外取締役で構成されることが求められています。なお、CGSガイドラインにおいて、現行の会社法では、社外取締役が取締役会の過半数を占める場合でも、指名委員会・報酬委員会の決定を覆すことができない規律となっている点については、指名委員会等設置会社では社外取締役が取締役会の過半数を占めることも一般的となっていることを踏まえ、制度を見直す余地があるのではないかと意見があったと言及されています。

監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社の取締役会は、会社法上、

図表4 ガバナンスモデルと日本における3つの機関設計



出所: KPMG作成

重要な業務執行決定を広範に取締役などに委任することができることから、モニタリングモデルを志向しやすいと言われていきます（本稿では、2022年7月19日に経済産業省より公開された「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」を基に一部引用し、KPMGにて加工した内容を含む）。

## IV

# 自社に適したガバナンススタイルを目指すための検討

## 1. ガバナンススタイルを考えるための要素

近年、監査役（会）設置会社から委員会型へ変更する企業が増えつつありますが、必ずしも機関設計の変更だけが、企業が抱える課題への対応策とは限りません。まずは自社の持続的な成長・企業価値向上のための最適なガバナンススタイルとは何かについて丁寧に議論し、納得感をもって機関形態を選択、ステークホルダーに対しても説得的な説明をできるようにすることが重要です。

そして、最適なガバナンススタイルを検討するにあたっては、図表5に示した6つの要素があると考えられます。これらの要素は、内外の視点から会社の在り方を決定づける重要なポイントであり、要素ごとに

図表5 ガバナンススタイルを考えるための要素

#	要素
1	パーパス・ミッション
2	中長期的な戦略方向性
3	経営の時間軸
4	事業構造の複雑性
5	内外環境のリスク
6	ステークホルダーの期待

出所：KPMG作成

「どのようなものか」、また「どうなっているか」を明確化する必要があります。さらに、それらを実現するために必要なガバナンスの在り方を考え、自社のガバナンススタイルを具体的に検討していくことが重要と考えます。

## 2. ガバナンススタイルの検討例

ガバナンススタイルを考えるための要素を踏まえた具体的な検討例を次に示します。なお、本検討例は特定企業の事例ではなく、複数の事例などから本稿での説明用に作成したものです。

### ● 事例1: 現在の機関設計を維持し、モニタリングモデルの要素を取り入れた事例

**パーパス・ミッション:** 高い技術力に基づく製品の安定的な提供などを通じ、人々の暮らしに不可欠なモノや価値を提供することが最大のミッション。自社の企業存続を含めた安定的な経営が求められており、経営のスピード感も意識する必要があるものの、取締役会に重要な意思決定機能を意識的に残すことも必要。

**経営の時間軸:** 事業成長に時間がかかる特性がある。しかし、経営判断などには業界・技術の知見が不可欠なため、意思決定においては社内役員の知見・経験からの判断も重要であることから、取締役会の構成としては社外取締役を3分の1とする。

**内外環境のリスク:** 外部環境変化の影響を受けやすい。環境変化に対する感応度を高めるため、社外役員の多様な知見を活用した多面的な先読みも必須であることから、引続き経営経験者を含めた多様なメンバーの登用努力が必要。

**ステークホルダーの期待:** 事業特性からサステナビリティに関する期待が高く、多様な知見を持つ社外役員の目を活用し

た監督が期待されている。取締役会の議題においてサステナビリティテーマの充実が必要。

検討の結果、監査役（会）設置会社を維持し、取締役会に一定の意思決定機能を残すと同時に、社外取締役を3分の1に増員、指名委員会・報酬委員会の委員については社外役員を過半数とすることで客観性・透明性を確保し、さらには可能な範囲で執行への権限委譲を進め、取締役会の議題をより経営方針策定と執行モニタリングへ移行することで、モニタリングモデルの要素を加味したガバナンススタイルとした事例になります。

### ● 事例2: 委員会型への移行を決定した事例

**中長期的な戦略方向性:** インオーガニックな成長を推進させるべく、グローバルを含めた企業買収を増加させている。新たな事業形態の買収などの多面的な知見を社外取締役から吸収することが必要であることから、経営経験者を中心に社外取締役の増員が必要。

**経営の時間軸:** 開発に時間・コストを要し、開発の継続や変更可否の判断には専門知見による「目利き」がポイントとなるため、極力執行側で判断・意思決定することが望ましい。

**事業構造の複雑性:** 多様な事業を展開しており、それぞれの事業シナジーの向上がさらなる成長のカギとなるが、大胆な事業ポートフォリオの見直しやシナジー発揮に向けた戦略等が打ち出せていない。取締役会にて客観的かつ俯瞰的な議論を行う必要がある。

**内外環境のリスク:** 競争が激しい業界であり、変化に適時・柔軟な対応が求められる環境にある。意思決定のスピードの向上が必要であり、執行への権限委譲を進める必要がある。

ステークホルダーの期待：海外企業の買収などを契機に、海外機関投資家からの注目が高まり、海外に向けて説明力のあるガバナンス体制構築が必要。

検討の結果、執行への大幅な権限委譲による意思決定スピード向上が自社の持続的な成長のカギとなると判断、社外取締役を過半数に増員し、委員会型への移行を決断した事例になります。

「まず形から入る」という考えのもと、機関設計変更ありきで検討を進めたものの、メリットを十分に享受できておらず、従前のガバナンスからの変化を感じ取れないといった話、制度趣旨を踏まえた本質的な変革を行わなかったことで過剰な権限委譲による執行の暴走、未熟な状態での権限委譲により経営の推進力の低下など、かえってガバナンス機能が低下したといった悩みも聞くことがあります。形式論やメリットのみを強調せず、本質やデメリットもしっかりと見極め、デメリットをカバーし、メリットを最大限発揮できるような本質的な改革を行っていくことが重要です。

### 3. ガバナンススタイル検討のまとめ

本稿で提示したガバナンススタイルを考えるための要素は、あくまで一例にすぎません。自社のガバナンススタイルを検討する際は、ガバナンスを決定づける要素を洗い出し、それらを総合的に判断して最終的な姿を形作る必要があります。

また、本稿で紹介したケースにもあり、検討要素ごとに取締役会の構成や審議テーマなど、体現したい方向性や内容はいろいろと導出されます。そのため、実行可能性を勘案し、最大限取り得るオプションを選択することが重要です。大切なことは、自社が長期にわたり、社内外に対して価値を創出し続け、持続的に成長していくことです。また、それを実現するために必要となるガバナンスの在り方について、具体的な実現手段や運営方法等も含め、取締役・経営陣で方向性を共有し、実行していくことです。

## V さいごに

日本は、取り得る会社形態にもバリエーションがあります。ある程度の柔軟性も確保されていることから、自社の工夫次第でより持続的な成長の実現に資するガバナンスを設計することが可能になると考えます。

また、会社の置かれている環境は日々変化しており、定期的に自社のガバナンススタイルが環境変化や戦略遂行においてミスマッチとなっていないかを検証し、改善を行っていくことも必要です。

前述のとおり、委員会型への移行は増加傾向であり、実際に機関設計の変更を検討しているが、どのように進めるべきかを悩んでいるとの声もよく聞かれます。そこで、次号以降で委員会型への移行の検討のポイントや移行に向けたステップなどを紹介予定です。

- 1 コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針  
[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/guideline2022.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/guideline2022.pdf)
- 2 法務省「令和元年12月11日公布 会社法が改正されます」  
<https://www.moj.go.jp/content/001327488.pdf>

#### 関連コンテンツ

ウェブサイトでは、ガバナンス関連のサービス等を紹介しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/services/advisory/risk-consulting/board-advisory.html>

ウェビナーでは、企業価値向上に向けたコーポレートガバナンス改革の在り方等について解説しています。ぜひご視聴いただけますと幸いです。(視聴には会員登録が必要です)

<https://c.m.kpmg.or.jp/l/936233/2023-02-13/fm93g>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMG コンサルティング株式会社  
木村 みさ / アソシエイトパートナー

✉ [misa.kimura@jp.kpmg.com](mailto:misa.kimura@jp.kpmg.com)





## ROIC経営における サステナビリティ投資の 評価方法

あずさ監査法人

サステナビリティ・トランスフォーメーション事業部

土屋 大輔 / マネージング・ディレクター

**上** 場企業は自社のビジネスモデルの持続可能性を高めるために、事業ポートフォリオの組換えを推進するとともに、脱炭素をはじめとするサステナビリティ投資に取り組むことを求められています。しかしながら、サステナビリティ投資は必ずしも短期的に利益を生むものばかりではありません。

そして、株式市場の主たる参加者である機関投資家は、サステナビリティ投資の結果として企業がリターンを犠牲にしても良いとは考えていません。ここで言うリターンとは、ROICがWACCを上回ることを指しています。つまり、企業はROICを維持・向上させつつ、サステナビリティ投資を推進していく必要があるのです。そのためにはサステナビリティ投資を企業価値向上の文脈のなかで正しく推進していく必要があります。

本稿では、企業がROIC経営を推進するなかで、サステナビリティ投資をどう評価・運用していくべきかについて解説します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



土屋 大輔  
Daisuke Tsuchiya

### POINT 1

サステナビリティ投資はリターンを犠牲にしてはならない

サステナビリティを目的とする投資であっても、中長期的にROICがWACCを上回ることが大前提である。ROIC経営では、サステナビリティ投資を適切に評価するフレームワークの策定が重要である。

### POINT 2

財務フレームワークの一環としてサステナビリティ投資枠を設定する

ROIC Spreadを維持しながら投資を進めるには、サステナビリティ投資枠の設定が必要である。そして、サステナビリティ投資枠は財務フレームワークに基づいて設定すべきである。

### POINT 3

サステナビリティ投資はその目的に応じて評価方法を使い分ける

サステナビリティ投資には、収益に貢献するものとリスク低減に寄与するものがある。投資の性質に応じて評価方法を使い分けるべきである。

## I リターンの犠牲は許されない

企業は自社のビジネスモデルの持続性を高めるために、サステナビリティ投資を推進することを求められています。事業会社が実施するサステナビリティ投資は、脱炭素に向けた設備投資やサプライチェーンのトレーサビリティを高めるためのシステム投資、人権DDを推進するための体制構築費用など多岐にわたりますが、これらの投資は必ずしも短期的に利益に貢献するものばかりではありません。また、効果が発現するのに時間を要するもの、あるいはそもそも利益を出すことを想定していないものもあります。その代表的なものが自社オペレーションのGHG排出量の削減に向けた投資です。昨今の脱炭素の潮流を踏まえたと実施せざるを得ないものの、その投資自体は必ずしも利益を生むわけではありません。

一方で、機関投資家は企業が実施するサステナビリティ投資の結果としてリターンを犠牲にして良いとは考えていません。一般社団法人生命保険協会が実施した調査によれば、55.1%の機関投資家がサステナビリティ投資について「リターンを犠牲にしない範囲で投資すべき」と回答しています。「リターン向上につながるため、積極的に取り組むべき」と回答した30.6%を足し合わせると、合計85.7%の機関投資家がサステナビリティ投資についてリターンの維持・向上を求めていることがわかります（図表1参照）。

ここでいうリターンとは「リスク調整後のリターン」、つまり資本コストを上回るリターンのことです。これはROEが株主資本コストを、ROICがWACCを上回っている状況を指します。つまり、機関投資家はサステナビリティ投資の結果として、ROICがWACCを下回することは許容しないということです。したがって、企業はROIC経営を推進するなかで、サステナビリティ投資を適切に評価するフレームワークを策定することが重要となります。

## II サステナビリティ投資とリターン

サステナビリティ投資の評価方法を考察するうえで、サステナビリティ投資とリターンの関係について整理する必要があります。これは筆者が考案したESG・ROICモデルを使用することによって体系的に整理することが可能です（図表2およびKPMG Insight Vol.34/2019年1月号<sup>1</sup>参照）。

ESG・ROICモデルは企業価値向上とESGの関連性を整理したモデルです。企業価値向上、つまり、リターンの向上はROIC Spreadの向上を指しています。ROIC SpreadはROICが高まるか、あるいは、資本コストが下がることによって向上します。

ESG・ROICモデルはROIC Spreadを更に

構成要素ごとに分解しています。特に企業はゴーイングコンサーンであることを踏まえ、資本コストに相当する部分は「 $r-g$ （WACC-永久成長率）」で表しています。これはバリュエーション算出時に使用するDCF法のターミナルバリューの考え方を応用したものです。

このモデルを基にサステナビリティ投資とリターンの関係を整理すると以下のように説明することができます。

- ①サステナビリティ投資の効果として短期的に利益（NOPAT）が増加する、つまりROICそれ自体が向上する。
- ②短期間で収益化が見込まれるわけではないものの、長期的な成長“ $g$ ”に寄与する。
- ③リスク“ $r$ ”を下げる。収益化を想定するものではなく、ビジネスモデルの持続可

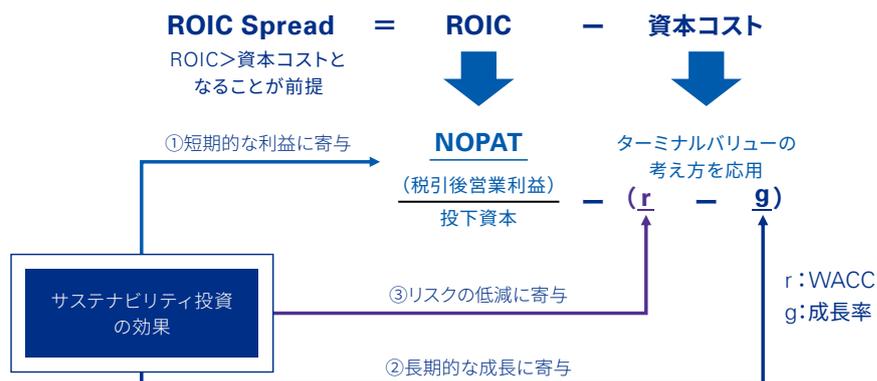
図表1 企業におけるESG投融資に関するスタンス

回答内容(単一選択)	%
リターン向上につながるため、積極的に取り組むべき	30.6%
リターンを犠牲にしない範囲で投資すべき	55.1%
社会貢献であり、リターンは犠牲にしても投資すべき	2.0%
リターンが犠牲になる可能性が高く、積極的に投資すべきではない	1.0%
ESGとリターンとの関係については不明確であり、投融資スタンスの判断ができない	11.2%

出典：一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」（2022年4月15日）を基に  
KPMG作成

[https://www.seiho.or.jp/info/news/2022/20220415\\_4.html](https://www.seiho.or.jp/info/news/2022/20220415_4.html)

図表2 「ESG・ROICモデル」を用いたサステナビリティ投資の効果説明



出所：KPMG作成

能性を高める効果を有し、結果として資本コストは安定化または低下する。

これらをさらに整理すると、サステナビリティ投資は「短期的に収益化が見込まれる投資」「長期でなければ収益化が難しい投資」「リスク対応・低減のための投資」の3つに分類することができます。「短期的に収益化が見込まれる投資」は多くの場合、従来の投資評価基準を使用すればよく、サステナビリティ投資というよりは通常の収益獲得を目的とした投資に限りなく近い性質を有しています。ただし、「リターンは低くとも、さらにサステナビリティをドライブするための投資」を促進するためには、従来とは異なる評価方法を用いる必要があります。

一方、「長期でなければ収益化が難しい投資」と「リスク対応・低減のための投資」は従来の投資基準ではカバーできないことが多く、新たな評価手法を用います。

### III サステナビリティ投資の評価方法

「リターンは低くとも、さらにサステナビリティをドライブするための投資」「長期でなければ収益化が難しい投資」「リスク対応・低減のための投資」の3つの投資形態はいずれも、ハイレベル評価と個別案件評価の2つの観点から評価します。

#### ● ハイレベル評価：サステナビリティ投資枠の設定

ハイレベル評価は上述の3つの投資形態に共通する評価方法で、サステナビリティ投資のための投資枠を設定する、というものです。一部では脱炭素戦略の遂行を目的とした投資枠を設けている企業も出てきていますが、それと同等、あるいはそれに近いものと言えます。

前述のとおり、サステナビリティ投資といえど、原則論としてROICが資本コストを上回することは絶対条件です。ここで重要なのは、ROIC Spreadの拡大は連結ベースで

それを実現することが求められている、という点です。

また、投資は当然のことながらキャッシュアウトを伴います。投資が過剰となれば、フリーキャッシュフローの悪化を通じて他の投資に支障を来すばかりか、財務健全性を損なう要因にもなり得ます。

以上のことを踏まえると、サステナビリティ投資枠の設定は、ROIC Spreadの維持・向上およびキャッシュアウトの規模の両観点から考慮して設定する必要があります。

キャッシュアウトの規模は、その投資を進めることが全体のフリーキャッシュフローにどう影響を及ぼすかという点を見ます。これは、最適資本構成から導出されるDebt Capacityと営業キャッシュフローを原資として投資・株主還元はどうキャッシュフローをアロケート（配分）するかという財務フレームワークに則って実施します（KPMG Insight Vol. 39 / 2019年11月号<sup>2</sup>）。

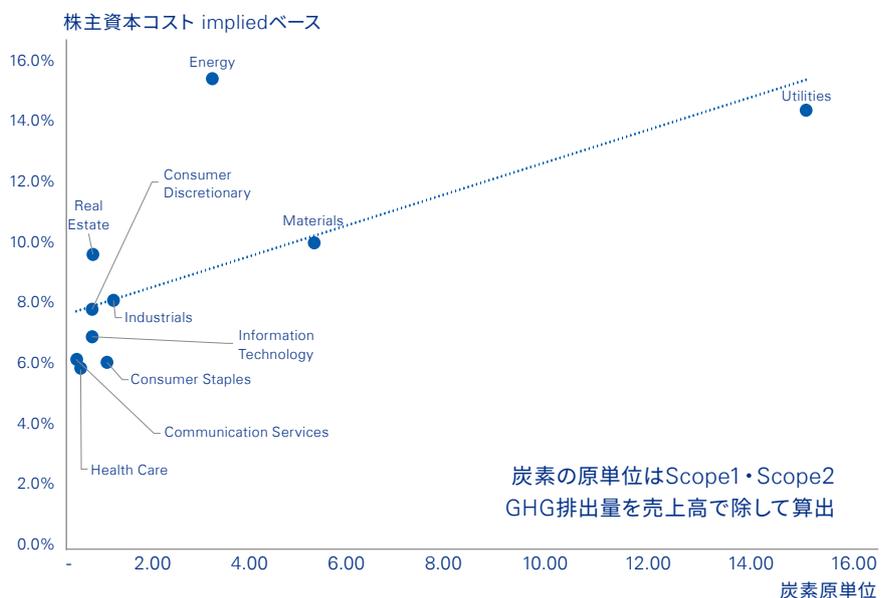
また、ROIC Spreadへの影響は、その投資を行うことでROIC Spreadが著しく悪化しないか、あるいは資本コスト割れにならないか、という点を見極めなくてはなりません。

悪化するのであれば、どのタイミングで元の水準に戻るのか、逆説的に言えば、どれくらいの期間ROIC Spreadの悪化を許容するのかを判断しなければなりません。

ROIC Spreadへの影響はフリーキャッシュフローアロケーションとセットで考える必要がありますが、通常、減価償却の範囲内で収まるのであれば、フリーキャッシュフローアロケーションに著しい影響を与えることもなく、かつ投下資本も増加しないため、ROIC Spreadを維持できる蓋然性が高まります。

サステナビリティ投資枠はM&A枠に代表される戦略投資枠に類似していますが、戦略投資枠は何かしらリターンを見込んだ投資を前提としている一方で、サステナビリティ投資枠は長期でなければリターンが得られない、あるいはそもそも利益獲得それ自体を目的としないリスク低減のための投資であるという特徴があります。そのため、必ずしもリターンを見込むことが困難であるなかで、いかにROIC Spreadやキャッシュアウトをコントロールしていくかという点に力点を置く必要があります。

図表3 GHG排出量の原単位 vs 株主資本コスト Impliedベース



### ● 個別案件評価

サステナビリティ投資枠が決まったら、その枠内で個々の投資案件を評価していくことになります。

上述のとおり、サステナビリティ投資は、「①リターンは低くとも、さらにサステナビリティをドライブするための投資」「②長期でなければ収益化が難しい投資」「③リスク対応・低減のための投資」の3つに類型化が可能です。

①に対応する評価方法としてはサステナビリティ投資用ハードルレートの設定、②に対しては投資評価期間の長期化とマイルストーン法を用いた管理が挙げられます。①②③に共通するものとして、非財務視点で見たwith/without分析が挙げられます。

### (1) サステナビリティ投資用ハードルレートの設定

投資は原則的にリスクに見合うリターンを求めることが前提であり、サステナビリティ投資であっても利益を獲得することが目的である以上、ハードルレートを適切に設定したうえで、投資評価を行う必要があります。

一般的に、持続可能性が低い事業はリスクが高くなり、投資するにしても相応に高いリターンを求めない限り「割に合わない」となります。昨今の環境変化を踏まえると、既存事業を変革することなく、漫然と継続するだけではサステナビリティに関するリスクは高くなると想定されます。逆説的に言えば、現事業が抱えているリスクを下げることに寄与する事業についてはハードルレートを引き上げてでも投資を推進することに合理性がある、という見方ができます。

たとえば、代表的なサステナビリティに関するリスクとして炭素リスクがありますが、昨今の情勢を踏まえると炭素リスクが高い事業はそのままでは事業の継続性それ自体が危ぶまれます。自社のオペレーションにおけるScope1・2・3のGHG排出量を削減することが、事業それ自体の持続

可能性を高め、事業リスクを低減することになります。事業リスクが低減されるということは、当該事業の資本コストも低減すると考えられます。

筆者のチームが試算したところ、炭素の原単位の大きさとマーケットでインプライされている資本コストの高さには緩やかな傾向が見られることがわかりました（図表3参照）。この試算は一定の前提条件をおいてのことなので、相関が高いとまでは言えないものの、事業における炭素の原単位を下げることであれば、その分、当該事業のハードルレートを引き下げて評価することは妥当であることを示唆しています。

ここまでの説明を踏まえて、脱炭素用のハードルレートの設定方法には、図表3にあるようなインプライされている資本コストの低減効果を参考に設定する方法やICPを活用した算出方法があります。

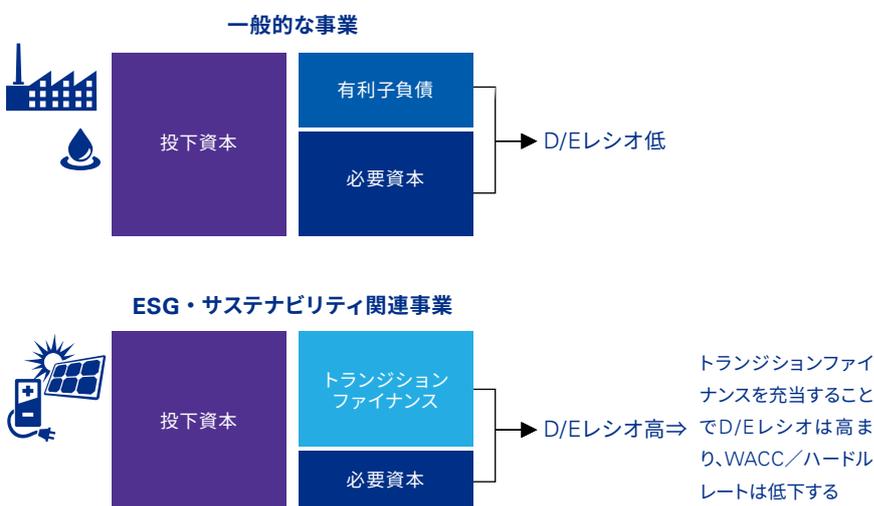
前者は、たとえば「GHG排出量の1原単位の減少に寄与する投資はリスクプレミアムを0.5%引き上げる」といったように設定します。そして後者は、過去の投資案件で内部炭素価格考慮前後のIRRを算出し、その差分の平均値などをリスクプレミアムの低減効果として織り込みます。また、

まったく異なるアプローチとして、トランジションファイナンスを活用し、BSマネジメント視点でハードルレートを変更するという方法もあります。これが成り立つ前提としては、ROIC経営の一環として、事業別に有利子負債と資本を割り当てている必要があります。トランジションファイナンスで調達した有利子負債をトランジションが必要な事業に割り当てると、当該事業のD/Eレシオは上昇し、WACCは低下します。

トランジションファイナンスとはいえ、有利子負債の調達は財務格付の制約を受けます。サステナビリティ投資を名目に無尽蔵に調達できるわけではありませんが、トランジションファイナンスをBSマネジメントと合わせて戦略的に活用することで、WACCについてはハードルレートそれ自体を調整することが可能となります（図表4参照）。

なお、サステナビリティ投資用のハードルレートの設定にはいくつかの留意点があります。1つは、これらの手法はいずれも企業ごと、あるいは事業ごとに個々の微調整を行う必要があることです。企業が置かれている状況は個々に異なり、One-size-fits-allのようなアプローチはありません。上記の脱炭素用のハードルレートも

図表4 トランジションファイナンスを活用したサステナビリティ投資用ハードルレートの設定



出所：KPMG作成

複数の手法を組み合わせることで個々の事業にフィットするように総合的見地から調整する必要があります。また、サステナビリティに寄与する事業のリターンはこうあるべき、という経営者としての意思を込める必要があるのは論を俟たないでしょう。

次に、サステナビリティのテーマの多くは、現状ではそのリスクプレミアムをハードルレートになかなか織り込みにくいという点です。GHG排出量はScope1・2を中心にデータが整備されつつありますが、Scope3はまだ緒に就いたばかりです。また、ESGのS領域やG領域については客観的に取得できるデータが少ないのが現状です。ESG評価機関が公表しているESG格付と資本コストの関係性から導出するという手法もありますが、現状ではESG格付同士の相関性がなく、1つのESG格付に依拠してハードルレートを設定するというのは困難です。

さいごに、ハードルレートの引下げは、あくまでもWACCが下限であるという点です。WACCはどのような事業であっても死守すべき採算性の最低ラインであり、調整幅は最大でもハードルレートとWACCの差分となります。そのためには、まずもってハードルレートが適切に設定されていることが前提となります。また、トランジショ

ンファイナンスを活用したアプローチはWACCそれ自体を調整する効果がありますが、高度なBSマネジメントを展開することが必須要件となります（図表5参照）。

## (2) 投資評価期間の長期化と

### マイルストーン法を用いた管理

業種にもよりますが、設備投資の回収期間は、5～10年で設定している企業が多いようです。これは、10年間でNPVがプラスになっていけば良い、という前提をベースとした考え方です。

サステナビリティ投資は内容によっては、10年でも収益を上げるのが難しいケースもあり、評価期間を10～20年に引き伸ばす企業も出てきています。これは、つまりNPVが20年でプラスになれば良い、という評価方法です。

ただ、この評価方法は実務上、困難な側面が多いのも事実です。昨今の事業環境では10年でさえ事業計画どおりにいく可能性は必ずしも高くありません。そのなかで、20年に評価期間を引き延ばしたとしても、その不確実性は高まるばかりです。サステナビリティに寄与するから、という大義名分で評価期間を単純に引き延ばせばよい、というものではないのです。このような投資は研究開発投資や新規投資で

用いられる投資フレームワークを併用する必要があります。研究開発投資や新規事業投資ではマイルストーン法やゲート管理を用いることで、一定期間ごとに投資の成果を検証するアプローチを取ることがあります。これは、マイルストーンごと（通常は年度ごと）にタスクを明確にし、クリアすべきハードルを設けることで、投資の進捗を可視化するためです。マイルストンの評価時にはハードルの達成状況のみならず、事業の前提条件の変化などを細かく分析し、投資を継続すべきか、あるいは縮小・中止すべきかの判断を行うこととなります。

このような投資はサステナビリティ投資枠の範囲内で実施するとはいえ、それが積み重なることによってROICやキャッシュフローに甚大な影響を及ぼす可能性があります。サステナビリティに資するという名目だけで長期投資を許容するのではなく、投資評価の規律を働かせることが重要です。

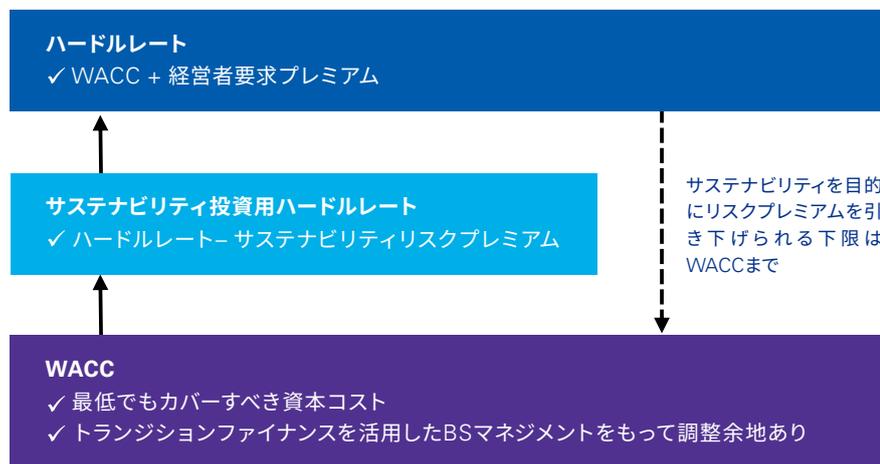
## (3) 非財務的観点から見たwith/without分析

ここまでに取り上げたサステナビリティ投資用ハードルレートの設定や評価期間の長期化とマイルストーン法を用いた管理は、収益化を目的とした投資の評価方法です。一方で、必ずしも収益化に資することない「リスク対応・低減のための投資」を評価する方法として、非財務的観点から見たwith/without分析があります。これは前述の収益化を目的とした投資にも援用することが可能です。

with/without分析は、その投資を実施した場合とそうでない場合とでどのような差があるのかを見極めるという分析手法です。通常は、財務評価の一環として活用することが多いですが、サステナビリティ投資の文脈のなかでは非財務の観点でこの分析方法を援用します。端的に言えば、投資を行った場合とそうでない場合とで非財務指標がどう変化するかを評価する分析手法と言えます。

そして、非財務の評価は主に次の3つの

図表5 サステナビリティ投資用ハードルレートの考え方



出所：KPMG作成

視点で評価する必要があります。

1つ目は、当該投資を行うことで、マテリアリティの解決を目的に設定しているKPIがどう変化するか、です。

マテリアリティは自社のビジネスモデルの持続性を高めるために解決すべき重要課題です。当然のことながら、その解決を図るうえで個々の施策があり、その進捗を評価するためのKPIが設定されていて然るべきです。

サステナビリティ投資を行った場合にも、そのKPIがどれだけ改善するのかを評価する必要があります。たとえば、脱炭素であればGHG排出量のスコープ別削減効果がどれくらいであるのか、フードロスであればその削減率がどの程度か、といった具合です。

2つ目は、投資を行うことで外部評価が維持できるか、あるいは改善するかです。外部評価は、たとえばESG評価機関が挙げられます。ESG評価機関はESGの個別テーマについて定量基準を設けているケースが多く、設定されている定量基準の改善度合いを格付評価に織り込んでいます。

自社のオペレーションを改善することを目的とした投資であれば、ESG評価機関の評価が悪化することはまずありません。

その可能性があるのはM&A投資です。M&Aの場合、買収対象先企業のサステナビリティの取組み如何によっては、むしろ持続可能性に関するリスクが高まることもあります。たとえば、買収対象企業に人権DDの仕組みがない場合には、人権リスクが事業に内在している可能性があり、買収することでそのリスクを自社が抱え込むこととなります。

通常は、PMIを通じてそれらのリスクを適切にコントロールすることとなりますが、そのためにも買収前にESG DDを実施するなどして正確にサステナビリティの観点からもリスクを評価する必要があります。なお、これはマテリアリティに影響を与える可能性もあり、1つ目と2つ目のポイントはセットで考えるべきです。

さいごは投資を行うことで創出する社会的インパクトを評価することです。これは、投資前と投資後でどちらの社会的インパクトが高まるのかを評価することを目的としています。

社会的インパクトの評価で留意すべきは、たとえばフードロスであれば、それ自体のみに着目するのではなく、工場拡張によるGHG排出量の増加などを総合的に判断する必要があるという点です。仮にフードロスの対応が進んだとしても、結果とし

てその効果を新たに排出されるGHG排出量が上回ることになれば、社会的インパクトとしてはマイナスになります。

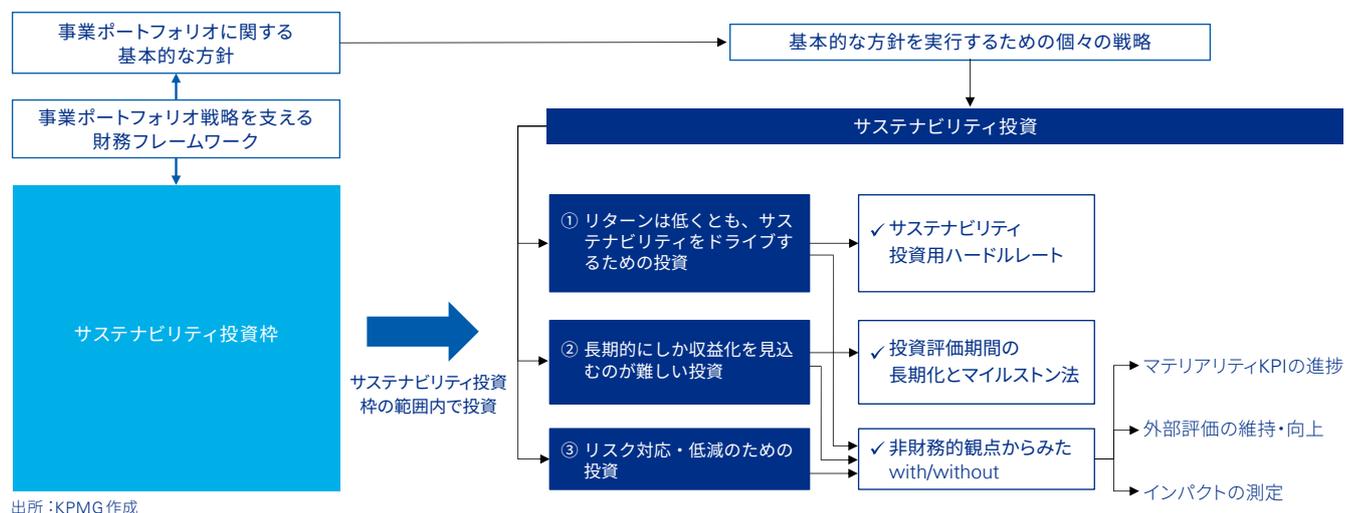
現在、社会的インパクトを測定するさまざまな手法が開発されていますが、その測定方法は開発途上であり、確立されたわけではありません。また、事業によって測定すべきインパクトも異なります。一方で、投資の都度、ゼロベースでインパクトの測定方法から協議しては投資評価のフレームワークとして機能しません。そこで、本評価手法を導入するのに先立ち、事業ごとにあらかじめどのような社会的インパクトを測定するのかを決めておくことが肝要です。なお、KPMGは社会的インパクトを評価する方法としてTrue Valueを開発しています（KPMG Insight Vol.59/2023年3月号<sup>3)</sup>）。

## IV サステナビリティ投資の評価 フレームワーク構築に向けて

本稿で考察したサステナビリティ投資の全体像は図表6のようにとりまとめることができます。

サステナビリティ投資を実施する前提として、自社の事業ポートフォリオの基本的

図表6 サステナビリティ投資フレームワークの全体像



な方針を策定し、目指すべき事業の構成や創出するリターンを念頭に明確な戦略を策定する必要があります。その戦略を支える財務フレームワークがあり、そのなかでサステナビリティ投資枠が決まります。個々の案件に投資するに当たっては、サステナビリティ投資評価を多角的な観点で実施する-これがサステナビリティ投資の評価フレームワークの全体像です。

企業が目指すのは持続的な成長と中長期的な企業価値向上です。サステナビリティ投資に取り組むことがビジネスモデルそれ自体のみならず、それが生み出すリターンを向上・持続させることが求められています。そのためにはROIC経営を推進するなかで、サステナビリティ投資を適切に評価するためのフレームワークを構築する必要があります。

- 1 KPMG Insight Vol.34/2019年1月号  
「ESG・ROICモデル～ESGと企業価値の  
連関を目指して」  
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2019/jp-kpi34.pdf>
- 2 KPMG Insight Vol. 39/2019年11月号  
「キャッシュリターンを意識した財務フ  
レームワークーROIC経営の死角に対応  
するー」  
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2019/jp-kpi39.pdf>
- 3 KPMG Insight Vol.59/2023年3月号  
「事業活動と社会貢献の成果の一体的  
管理-True Valueメソドロジーを活用し  
た価値創造アプローチ」  
<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/03/kpi59.html>

#### 関連コンテンツ

ウェブサイトでは、筆者の記事等を紹介しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/contacts/t/daisuke-tsuchiya.html>

増加の兆しを見せる環境アクティビズムの動向と  
日本企業における留意点

<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/02/202303-environment-activism.html>

本稿に関するご質問等は、  
以下の担当者までお願いいたします。

有限責任 あずさ監査法人  
土屋 大輔 / マネージング・ディレクター

✉ [daisuke.tsuchiya@jp.kpmg.com](mailto:daisuke.tsuchiya@jp.kpmg.com)





## Sector Update

# 転換期を迎えている鉄道事業～地域公共交通の新たなステージ

KPMGジャパン  
インフラストラクチャーセクター  
平田 和義 / アソシエイトパートナー

**コ** ロナ禍により交通事業者の多くが厳しい経営環境に置かれ、旅客需要が戻りつつあるもののコロナ禍前に戻ることは難しいとされています。そうしたなか、鉄道事業者は、これまで内部補助で維持してきた赤字ローカル鉄道を見直さざるを得ない状況に追い込まれました。一方で、この赤字ローカル線の見直しを契機に、地域公共交通を再構築する新たな動きが出ています。

国土交通省は、地域公共交通活性化再生法の改正や社会資本整備総合交付金の拡充などを通じて、地域公共交通再構築の支援を実施しています。これからの地域公共交通は、交通モードの有機的重層化、エコシステムによる地域経済の活性化、地域課題解決といった観点から、地域公共交通が地域に貢献できることを具体的に示すことが求められているのです。本稿では、地域公共交通の現状、地域公共交通の最適化に向けた国土交通省の支援策と地域公共交通計画の策定について説明するとともに、策定に資する地方創生サステナブルモデルやエージェントベースモデル、True ValueモデルといったKPMGのソリューションを紹介します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



平田 和義  
Kazuyoshi Hirata

### POINT 1

#### 地域公共交通の最適化には、シナリオ分析が必要

地域交通起点の地域活性化のシナリオをつくり、データ分析で効用が高いデザインを選択すべきである。交通モードの返還が地域にどのようなインパクトを与えるのか、地域住民の行動特性から何が最適な交通モードなのか、データに基づいた具体的な検証が必要となる。

### POINT 2

#### 地域公共交通の最適化には、エコシステムが必要

地域公共交通と地域企業の連携を軸としたエコシステムを構築し、地域経済の活性化を目指すべきである。人の移動がもたらす価値を地域企業で創出・共有する仕掛け、仕組みをデザインすることが重要である。

### POINT 3

#### 地域公共交通の最適化には、地域社会課題解決が必要

地域公共交通が地域住民のウェルビーイングに貢献できる具体策の提示が求められている。雇用、コミュニティ、インクルーシブ、健康増進、環境負荷軽減など、地域公共交通が地域に貢献できることを具体的に示すことが、持続可能な地域公共交通の実現につながる。

## I 地域公共交通サービスの現状

2020年以降のコロナ禍の影響で、鉄道、航空などの交通事業者の多くが大幅な収益減となり、危機的な財務状況に陥りました。特に、都市間移動、長距離移動の交通機関の落込みが激しく、「令和3年版 国土交通白書2021<sup>1)</sup>」によると、2021年1月時点の輸送人員は2019年同月比で、航空の国内線が75%減、国際線が96%減、高速バスが67.5%減、東海道新幹線が75%減という状況でした。その後、旅客需要の回復に伴い、2022年4~12月期はそうした交通事業者の多くが黒字化しつつあります。

しかしながら、コロナ禍によるライフスタイルやワークスタイルの変化により、輸送人員がコロナ禍前の水準に回復することは難しいのが実情です。特に、鉄道会社では、そうした先行き不透明感に加え、いわゆる「内部補助」（黒字路線の利益で赤字路線の赤字を補填）の維持が困難になり、赤字のローカル線の見直しを進めざるを得ない状況にあります。

もともと1987年の国鉄民営化の際に、「国鉄再建法（日本国有鉄道経営再建促進特別措置法）」に基づき、当時の路線は、「幹線」、「地方交通線」、「特定地方交通線」に区分されました。「特定地方交通線」とは、赤字ローカル線で廃線の対象になった路線のことです。現在では「特定地方交通線」の多くは、バスへの転換などによる廃線、あるいは第三セクターの運営に移管されています。一方、「地方交通線」については、もともと収益性が低いうえに、地方の自家用自動車の交通分担率の上昇や周辺地域の人口減少などから赤字が深刻化していました。そうした状況にコロナ禍が追打ちをかけ、鉄道事業全体の収益が悪化、内部補助の維持が困難になったというわけです。

ただ、鉄道会社が収益性を理由に路線・線区の廃止などを求めても、対象地域

の地方公共団体からは路線の維持を求められることが多く、赤字ローカル線の見直しはなかなか進みません。地方では自家用自動車の交通分担率が高いものの、免許返納する高齢者が増えれば生活の「足」に対する不安が顕在化するからです。また、「駅」が地域のシンボルとして位置づけられており、廃線に対する心情的な抵抗感もあって、路線継続が必要との声もあります。その一方で、収益性の低い路線が大規模災害で被災した際に、改修費用の負担・回収のめどが立たず、改修が先送りされているケースもあります。

もともと鉄道事業は長距離・大量輸送に適した交通モードで、巨大な装置産業としての側面を持っていますが、旅客需要が減少すると急激に収益が悪化する傾向があります。小規模な旅客需要においても収益性を確保するためには、交通モードを見直す必要があります。近年では、バス高速輸送システム（Bus Rapid Transit、以下「BRT」という）やLRT（Light Rail Transit）、オンデマンド交通などの新しい交通モードも登場しています。地域公共交通の選択肢が増えたことで、地域の実情の応じた交通モードの選択が可能で環境が整いつつあります。

こうした背景の下、地方公共団体、地域住民、交通事業者が納得できる、かつ持続可能な新しい地域公共交通サービスをデザインすることが喫緊の課題となっています。

## II 地域公共交通の最適化に向けた支援策

国土交通省は、赤字ローカル線問題に対し、関係者間の協議・合意形成を促進する仕組み、公共交通の改善に向けた財政支援などを組み合わせて、地域公共交通の最適化に向けた支援を実施しようとしています。

これまでのローカル線の再構築では、地域公共交通活性化再生法に基づき、地

方公共団体が組織する法定協議会が設立され、都道府県、市町村、鉄道事業者などが参加して地域公共交通計画を作成・決定していました。協議会では、「鉄道を維持し徹底的な活用と競争力の回復を目指す線区」か、「BRTやバス等への転換により鉄道と同等以上の利便性を目指す線区」かを選択し、交通のあり方を検討していくこととなります。しかしながら、地方公共団体のなかには、「検討に必要な要員や予算を確保できない」、「協議イコール廃線ではないかとの懸念がある」などの理由で、設立を先送りするケースもあるようです。

国土交通省では、今国会（2023年1月の通常国会）に、地域公共交通活性化再生法などの改正法案を提出しています（2023年2月時点）。その法改正案には、主に2つの制度拡充が盛り込まれています。1つは協議の場の拡充です。法改正案では、法定協議会とは別に、地方公共団体あるいは鉄道事業者からの要請に基づき国が再構築協議会を組織する旨の内容が新たに盛り込まれました。これにより、いざさら問題に先送りにせず、地方公共団体と鉄道事業者の協議を開始することが可能となります。また、ただ協議を進めるのではなく、双方が合意するための支援として、地域公共交通再構築調査事業により、協議会の調査や実証事業への財政支援を実施する計画になっています。

もう1つは、地域公共交通計画（再構築協議会の場合は再構築方針）の推進の支援策です。具体的には、社会資本整備総合交付金の拡充です。同交付金の基幹事業は従来、道路や住宅、港湾、河川といった事業でしたが、そこに地域公共交通再構築事業を追加する予定です。社会資本整備総合交付金の対象となることで、線路設備改良、駅施設整備、バス（BRT）との連携、バス車両などの導入、DX・GX車両や観光列車の導入、新駅整備、既存駅移設など、さまざまな取組みの財源として活用可能となります。

さらには、協議運賃制度の創設を視野

に入れた鉄道事業法・道路運送法の改正法案も今国会に提出予定です（2023年2月時点）。協議運賃制度とは、地域の関係者間の協議で合意した場合に、国土交通大臣への届出による運賃設定が可能となる制度です。これは地域公共交通を維持する際に、交通事業者や地方公共団体だけでなく、利用者を含めた地域全体で費用負担の最適化を図るための制度です。地域公共交通の費用（赤字分）を交通事業者が過度に負担すれば経営破綻リスクが、地方公共団体の財政負担が重すぎれば事業廃止リスクが顕在化してしまいます。地域の实情に適した地域公共交通への移行が前提ですが、地域のステークホルダー（利用者以外でも移動による受益者がいる場合は当該受益者を含む）間の費用負担の最適化が実現しなければ、持続

性を担保することは困難となるでしょう。

### III 地域公共交通の最適化に向けた地域公共交通計画の策定

地域公共交通計画の策定には、地方公共団体、鉄道事業者などのステークホルダーの協議・合意が必要ですが、地域住民を含むステークホルダーが円滑に、かつ納得感の高い形で計画を策定・合意するためには、客観的な現状分析に基づく方針策定、当該方針に基づく地域公共交通の詳細なデザイン、実証実験によるサービス内容や収支モデルの見直しといった取組みが必要になります。ここでは、地域公共交通計画策定に向けた現状分析・方針策定に資するKPMGジャパンのソリュー

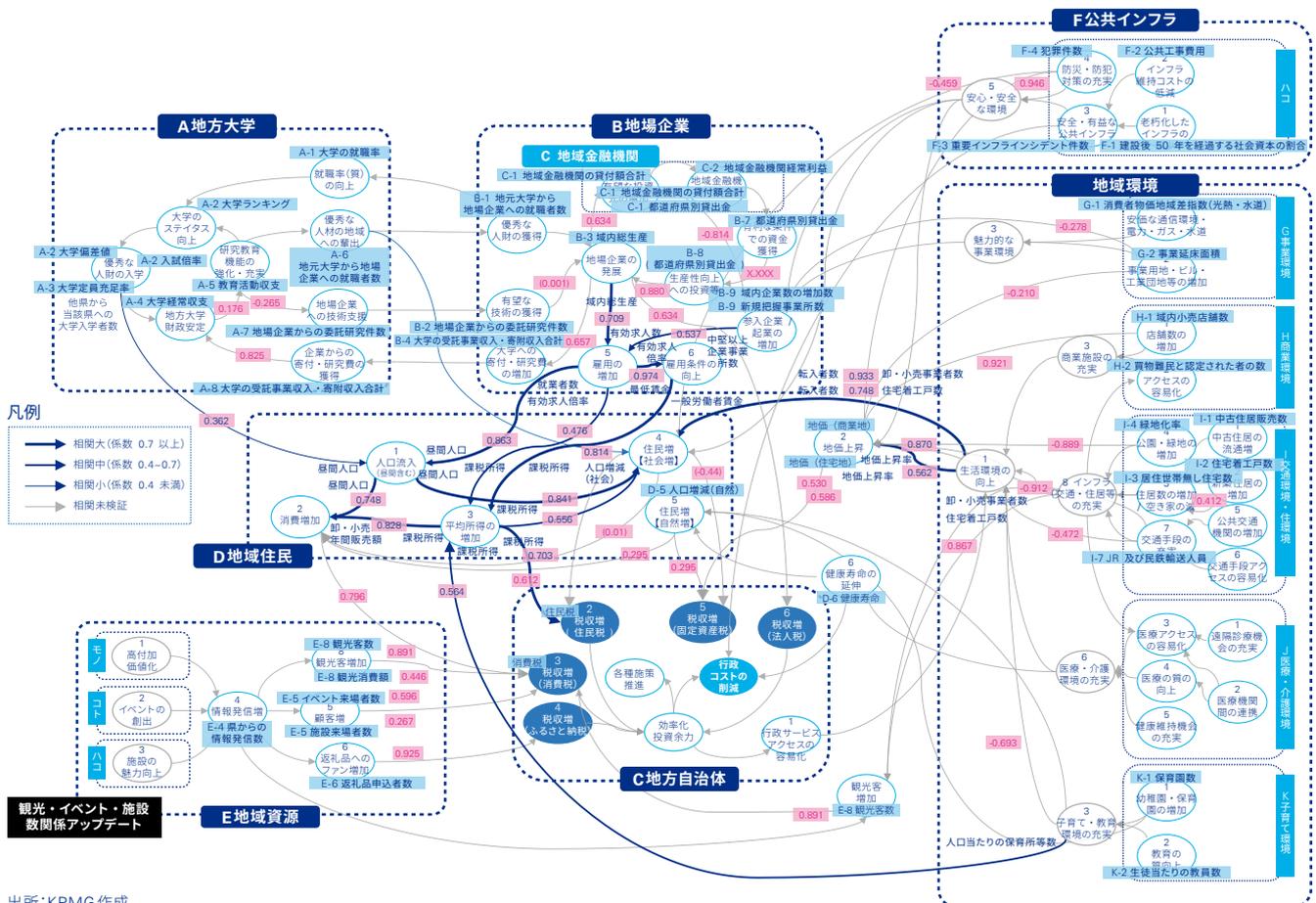
ションを紹介しながら、計画策定における要諦を示します。

#### 1. 地域公共交通シナリオの作成

まずは、地域の移動に関するさまざまなデータを収集し、分析します。ただし、単に関連するデータを集めて、傾向を可視化するだけでは意味がありません。地域公共交通に関する最適化シナリオを仮説で設定することが肝要です。

KPMGジャパンの「地方創生サステナブルモデル」は地域で発生する事象間の因果・相関関係を可視化するというモデルで、1つの施策が地域にどのような影響を与えるのか、あるいは期待成果を実現するにはどのような取組みを実施・連携させればよいのかなど、仮説を検討する際のシナ

図表1 地方創生サステナブルモデル（イメージ）



出所: KPMG 作成

リオを作成することができます（図表1参照）。たとえば、地域公共交通を中心に置いたシナリオであれば、「オンデマンドバスの導入」、「地域住民（高齢者）の外出機会の増加」、「高齢者の運動量の増加」、「高齢者の健康増進」、「地域の医療費減少（地方公共団体の行政コスト削減）」というシナリオ、「オンデマンドバスの導入」、「商業施設との連携」、「地域の消費増加」、「商業施設の雇用増加」、「地方公共団体の税収増加」というシナリオ、さらには「オンデマンドバスの導入」、「生活関連施設との連携（医療・教育など）」、「生活環境の改善・流出人口の減少」といったシナリオが抽出できます。ポイントは、既存の地域公共交通の維持が困難だから代替手段を検討するのではなく、地域課題を広くとらえて、「移動」を改善することで解決できることを見出し、公共交通の見直しを契機に地域全体の活性化を具体的なシナリオで描くことです。

## 2.シナリオに基づくデータ分析

分析も過去データに基づく将来予測だけでは不十分です。KPMGジャパンには各種データ分析ツール・ソリューションがありますが、ここではアンケート分析などに基づくエージェントベースモデルによる分析を紹介します（図表2参照）。これは、地域公共交通のモード（サービス内容）によって地域住民の行動がどう変化するかをシミュレーションするというものです。個々の地域住民の生活スタイルや交通ニーズを分析することで、個人の移動の選好（所要時間、定時性、身体的負担〈疲労〉、経済負担〈運賃〉、天候、景観など）を設定し、交通モードが変化した場合、たとえばオンデマンドバスを導入したときの住民の移動状況をシミュレーションするといったことができます。

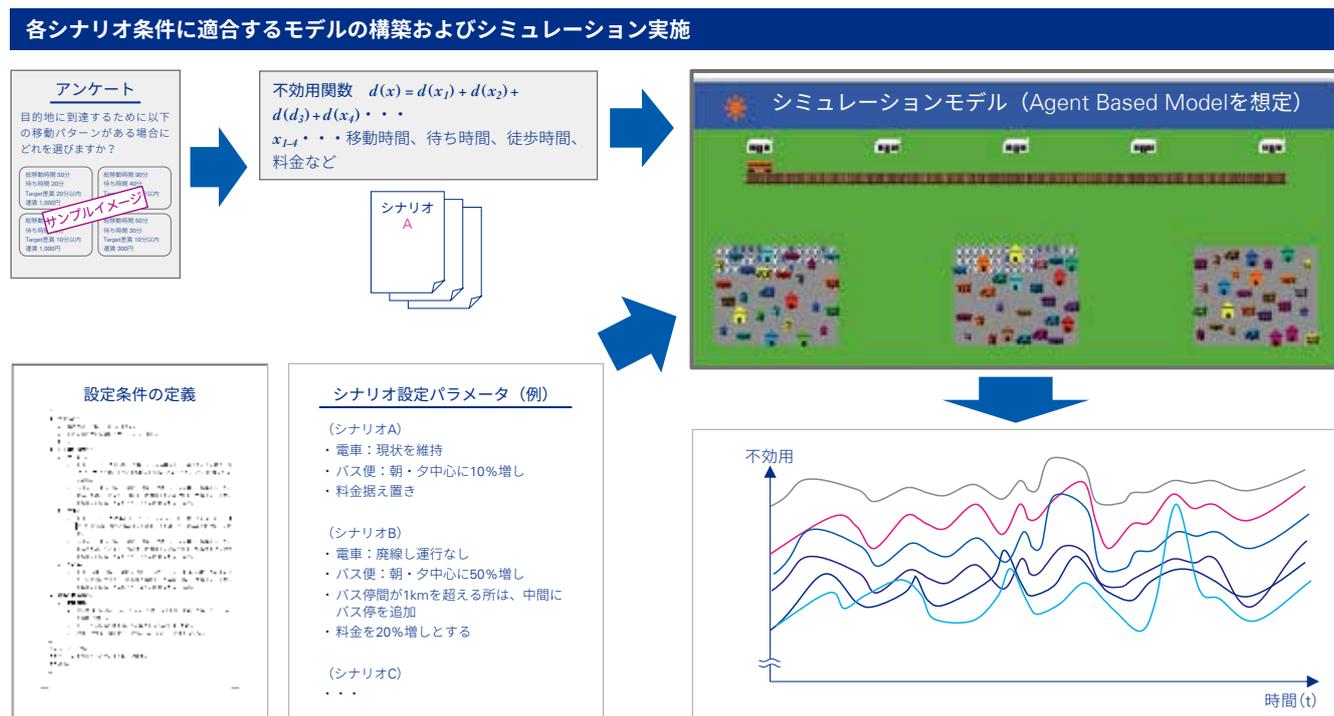
特徴は、従来の単純なアンケートや過去データからの推計とは異なり、個人の選好をベースにしているため、よりリアルな分析が可能となることです。なお、地域

住民へのアンケート調査が困難であっても、類似の調査データからある程度のシミュレーションが可能です。なによりも、本分析では地域公共交通の「効用・不効用」を可視化し、交通モードの選択において地域住民の満足度を定量的に推計・評価することができます。

## 3.創出価値の可視化と費用負担の最適化

地域公共交通計画の策定では、創出価値を可視化することも重要です。従来は、交通モードの変更における地方公共団体の財政負担の変化を分析するクロスセクター効果の可視化が一般的でした。その場合、鉄道かバスかの選択肢間のコスト比較になることが多く、創出される価値にはさほど着目されませんでした。しかし、移動が創出する価値に着目することは、移動に係る受益者を可視化することにもつながります。また、費用負担の最適化検討のインプットにすることもできます。

図表2 エージェントベースモデル（イメージ）



出所:KPMG作成

KPMGジャパンには、True Valueモデルという、従来の財務価値だけに着目するのではなく、企業活動の経済価値、社会価値、環境価値をさまざまなファクターやデータを使って可視化するモデルがあります（図表3参照）。このモデルを応用すれば、地域公共交通が創出する財務価値、経済価値、社会価値、環境価値を可視化することが可能です。財務価値はサービス事業としての収支、経済価値は移動に伴い発生する消費など、社会価値は移動により副次的に期待される効果（高齢者の健康増進、買い物難民の解消、子供の通学時の負担・リスクの軽減など）、環境価値は交通モードの環境負荷とし、これらを定量的かつ金銭換算することで、客観的かつ合理的な費用負担を最適化できるでしょう。

地域公共交通計画の策定に向けては、その後、具体的なサービスデザイン、実現・実行計画の策定、実証実験による検

証、計画の最終化、サービス開始という流れで進むことになります。その際には、地域住民の方々が自分事として地域社会課題解決に参加するリビングラボ、交通を軸とした地域経済の活性化に向けたエコシステムのデザイン、各事業者の収支シミュレーションと経営改善といったことが必要となりますので、地域公共交通計画の策定には専門家の協力が不可欠と考えます。

#### IV

### これからの地域公共交通

ここまで地域公共交通計画の策定について説明しましたが、さいごに、これからの地域公共交通を考えるうえで重要な3つのコンセプトについて説明します。

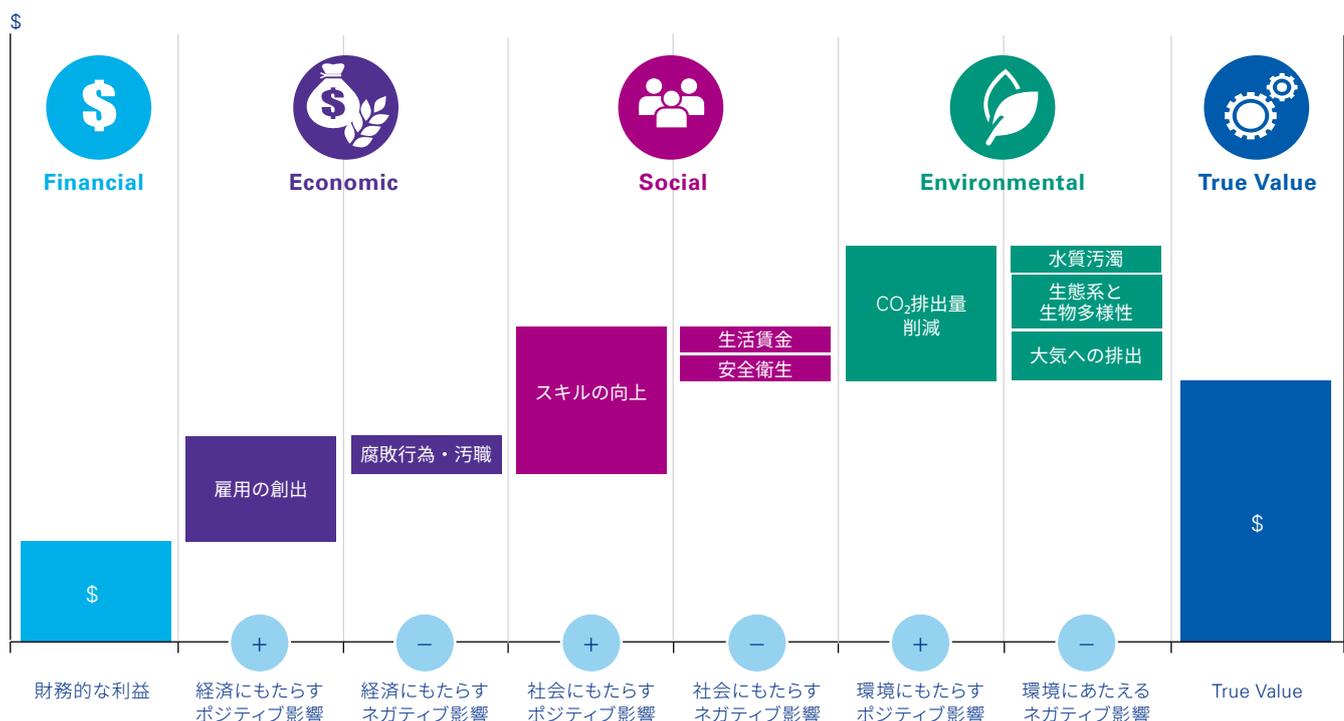
1つ目は、交通モードの有機的重層化です。長距離・大量輸送の交通モードを軸として、それ以外の交通モードを補完的な位置付けとしてきた従来の公共交通とは

異なり、長距離・大量輸送の交通モード、地域内の移動をサポートする交通モード、短距離の個人の移動をサポートする交通モードが重層的に機能する新しい公共交通を再構築することが求められていると考えます。ともすると、それぞれの交通モードの最適化を考えがちですが、公共交通はネットワーク価値が最も重要な価値であることは今後も変わりません。したがって、そうした視点での政策誘導が今後の課題になると思われます。

2つ目は、エコシステムの構築です。地域公共交通の収支を検討する際に、交通事業単体の収支で検討しがちですが、移動には目的があり、その目的は地域の経済活動につながるものが多いはずで、そういう意味で、地域公共交通を地域企業のさまざまなサービス・事業と連携させることで、地域のエコシステムを構築し、収益基盤の安定化、地域経済の活性化につなげていくことが求められています。たとえ

図表3 True Valueブリッジによる価値の見える化

#### ■ 経済・社会・環境側面の外部性を反映したTrue Valueの可視化（例）



出所:KPMG作成

ば、観光地では観光資源を、農林水産業が盛んな地域では生産物などを、住宅地域では生活関連サービスを軸にエコシステムをデザインし、そのなかでの地域公共交通の位置づけや役割を明確にすることが肝要です。

3つ目は、地域社会課題の解決です。現代の日本において、社会課題が何もない理想的な地域などありません。その地域にとって深刻な社会課題の解決に対して、地域公共交通がどう貢献できるのかが問われていると考えます。たとえば、ウェルビーイングの観点で言えば、より多くの雇用を創出できる地域公共交通、より地域住民同士のつながりを創出できる地域公共交通、さまざまな制約を持つ方がより地域社会に参画できる地域公共交通、より地域住民の健康増進に貢献できる地域公共交通、より自然環境に対する負荷を軽減できる地域公共交通など、地域公共交通が地域に貢献できることを具体的に示すことが求められていると考えます。

<sup>1</sup> 国土交通省「令和3年版 国土交通白書 2021」(<https://www.mlit.go.jp/hakusyo/mlit/r02/hakusho/r03/pdfindex.html>)

#### 関連情報

ウェブサイトでは、インフラストラクチャー関連の情報を紹介しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/industries/infrastructure.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMG ジャパン  
インフラストラクチャーセクター

✉ [Sector-Japan@jp.kpmg.com](mailto:Sector-Japan@jp.kpmg.com)



## Sector Update

# KPMGグローバル自動車業界調査2022から考察する自動車業界の将来展望

KPMGジャパン  
自動車セクター

犬飼 仁/パートナー

奥村 優/パートナー

轟木 光/アソシエイトパートナー

石井 奨/シニアマネジャー

**2** 023年1月にKPMGが発表した「KPMGグローバル自動車業界調査2022」では、30カ国900人以上の自動車業界のグローバル経営者への調査によって、自動車業界の現状と将来の展望に関する興味深いデータを得ることができました。同調査によると、83%のグローバル経営者が「今後5年間で自動車業界の収益性が向上する」と考えており、「収益性の見通しを懸念している」という回答も前年の38%から大きく減少、9%にとどまりました。国・地域ごとの回答についても、各国・地域とも前向きな見通しを立てています。しかし、果たしてグローバル経営者の考えとおり、自動車業界の見通しは明るいのでしょうか？

本稿では同調査、およびKPMGジャパンが実施した「第2回日本における消費者調査」の結果を併せて分析<sup>1</sup>することで、グローバルならびに日本の自動車業界の将来展望と、注目されるバッテリーEV（以下、「BEV」という）普及の見通しについて検証します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



犬飼 仁  
Hitoshi Inukai



奥村 優  
Masaru Okumura



轟木 光  
Hikari Todoroki



石井 奨  
Susumu Ishii

### POINT 1

#### 自動車業界の未来は明るいのか？

グローバル経営者は前年の調査と比べて、明るい見通しを立てている。足許については解決できていない課題があるものの、前年に比べると不透明感が減少し、課題が具体化できていることも一因になっていると思われる。こうした楽観的な見通しに死角はないのか。

### POINT 2

#### BEVの普及見通しと課題

前年と比べると、BEVの普及見通しは減少傾向にある。ただし、見通しのバラつきが縮小していることから、より現実的な見通しになってきていると言えるだろう。一方で、日本の消費者は、BEVの購入に対してまだ消極的な姿勢をとっている。

## I 自動車業界の未来は明るいのか？

### 1. グローバル経営者の長期的な収益性見通しとその要因

「KPMGグローバル自動車業界調査2022」では、回答者の83%が、この業界は今後5年間で現在よりも収益性の高い成長を達成できると確信しており、2021年の53%から大きく増加しました。

国・地域別の「確信している」合計と「懸念している」合計の差異についても、米国（前年37%→今年70%）、中国（同29%→74%）、日本（同11%→68%）と大きく数値を伸ばしています（図表1参照）。

こうした明るい見通しの背景には、下記のような要因が考えられます。

- ①前年よりも事業環境の不透明感が減少している。課題はあるものの特定されており、対策もある程度明確になっている。
- ②バッテリー生産・調達、新しいテクノロジーへの対応などに関する、これまでの大型投資に対する成果を創出する見通しが立っている。
- ③EVシフトに適した新たなビジネスモデル、サービスモデル（オンラインでの直接販売、販売後の機能アップデートなど）に着手し、一定の手ごたえを得ている。

別の見方をすれば、こうした対策をすでに着手している企業とそうでない企業とで、今後の見通しに対する確信はまったく違った状況となっていると推測されます。

### 2. 短期的な懸念と中期見通しに対する影響

一方、短期的な業績についてはより慎重になっており、回答者の76%が、金利やエネルギー価格、インフレ率の急激な上昇に対する懸念を示しています。地域別では、インド・アセアン、北米、日本・韓国は

懸念傾向が高く、中国は懸念を示す回答の割合が55%と全体より低くなりました。

また、こうした懸念の長期化も考えられます。エネルギー価格上昇の要因にもなっている地政学リスクや、それに伴う各国・地域の対外規制などは、海外市場に依存する企業にとってより大きなリスクとなります。

別の調査項目では、政府が消費者へEV補助金を提供している国・地域の政策に反対する回答が、前年と比べて3倍となりました。こうした各国・地域の政策が市場を歪ませ、国際取引を複雑化させるのではないかという、グローバル経営者の警戒感がうかがえます。

### 3. 新規参入者に対する脅威と事業の再編

自動車業界では、多数の新興EVメーカーの市場参入に対しても警戒しています。これらのメーカーは自社で多大な投資をして量産体制を整備するのではなく、委託製造会社を活用することで早期に市場参入を果たしています。76%のグローバル経営者が「自動車メーカーは第三者に製造を委託することで成功できる」と考えており、こうした新興EVメーカーの

動向を注視しています。実際に、スマートフォンなどの生産を受託している台湾メーカーFoxconn社は、Lordstown Motors社、Fisker社などの米国自動車メーカーの委託を受け、EV自動車の製造を行っています。

一方で、将来の競争のための大型投資に備えるために、既存のメーカーも非戦略事業・機能の切離しを検討しているようです。5人に1人以上のグローバル経営者が、「今後数年のうちに事業の非戦略的部分を売却する可能性はきわめて高い」と回答。この回答率は、前年の2倍となりました。

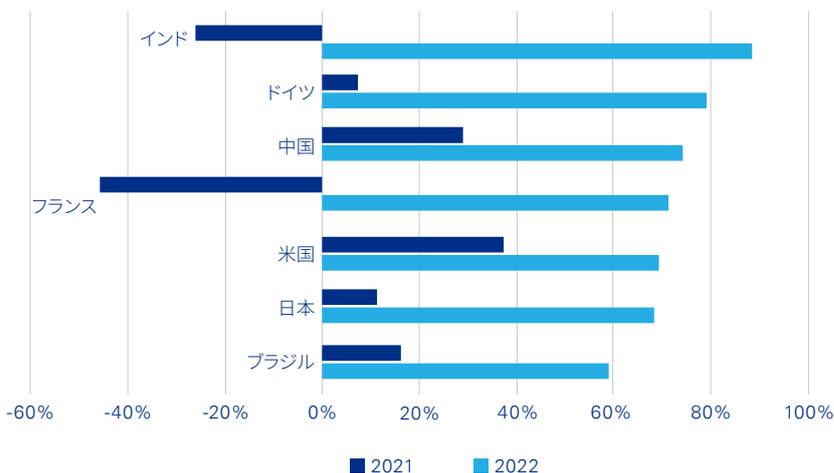
こうした回答傾向から、グローバル経営者の楽観的な見通しは、将来において起こりうるシナリオ、危機とその影響を評価したうえで、必要なアクションが検討されているという状況に裏付けられたものであることがうかがえます。

## II BEVの普及見通しと課題

### 1. グローバル経営者の予測

前年の調査では、世界のBEV販売の見通しについて非常に楽観的で、2030年までの市場シェアの推定値の上限は70%に

図表1 収益性を「確信している」合計と「懸念している」合計の差異。前年との比較（国別平均、前年比較）



出典: Global Automotive Executive Survey 2022、KPMG インターナショナル

達していました。2022年の調査では推定値の上限が約40%にまで下がりましたが、ばらつき幅が狭まっていることから、この結果は見通しにより現実味が増していることを示していると言えるでしょう。特に、充電インフラなどBEVの普及における現実的な課題が明らかになったことで、見通しを楽観的なものから現実的なものにして

日本市場も、今年の推定値は前年の

52%から大きく減少して23%になりました。これは、前年の数値よりも現実味のある数値になっていると考えられます（図表2参照）。

## 2. 日本の消費者のBEV購入意欲

一方、「第2回日本における消費者調査」によると、今後5年以内に購入する車のパワートレインに関する質問では、BEVを

選択したのは回答者の12%にとどまりました。ただし、他のパワートレインの選択率（エンジン車:52%、PHEVを含むハイブリッド車:43%）も前年とほぼ同じで、変化はみられませんでした（図表3参照）。

この1年間で、BEVの発表・発売が相次ぎ、軽自動車BEVの登場も大きな話題となりました。さらにガソリン価格の高騰もあり、BEVへの関心度は大きく上がっていますが、それが購買意欲にはつながっていない状況です。

BEVを選択しない理由に関する調査項目では、「充電インフラの問題」、「購入価格の問題」が上位を占め、「航続距離の問題」、「乗りたいクルマがない」が続いています。

## 3. BEVに関するユーザー体験

充電インフラにまつわる懸念については、実際のBEVユーザーからも不満な点として挙げられています。充電インフラ拠点数の問題だけでなく、ユーザビリティや課金方法も含めて、以下のように改善すべき課題が多数あります。

- 充電器の数と実際に使える充電器数のギャップ

充電時間だけでなく、渋滞時の待ち時間や充電器のクールダウンのための待ち時間が発生する。また、充電が完了しているのに、車を放置している利用者がいて、利用できないことがある。

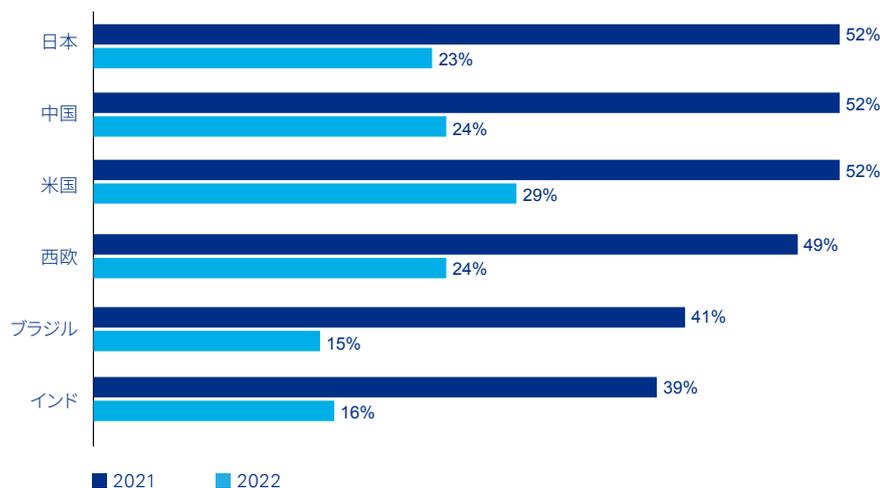
- 充電料金の課金システム

充電器の種類・性能がバラバラであるにもかかわらず、充電料金は充電時間基準となり、結果的に高額になることがある。また、利用者が容量の大きい充電器に集中してしまう。

- 充電器のユーザビリティ

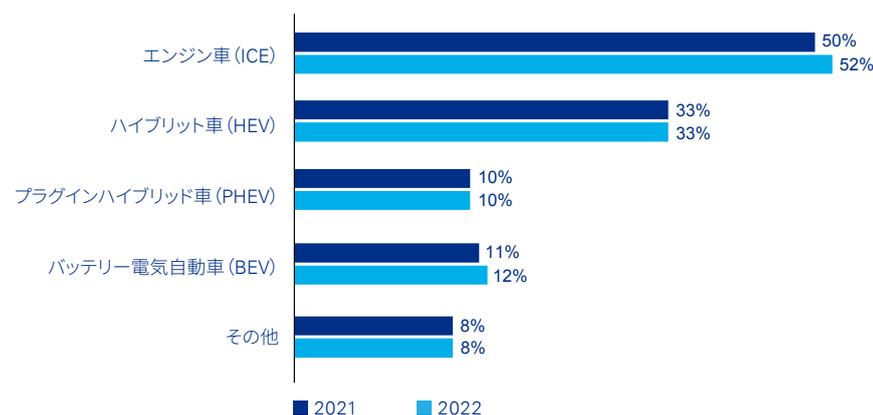
メンテナンス不足による、充電器の不具合や汚れなどが気になる。また、特定の急速充電器と一部の車種の組み合わせで充電の不具合が発生する事象も起きており、改善が求められる。

図表2 2030年のBEV販売シェア見通しに関する回答（国別平均、昨年比較）：  
2030年までに、各市場において新車販売台数の何パーセントがBEV（ハイブリッドを除く）になると考えますか？



出典: Global Automotive Executive Survey 2022、KPMG インターナショナル

図表3 日本の消費者の見解：今後5年以内に車を購入するとしたら、どのクルマを選びますか？（複数選択）



出典: Global Automotive Executive Survey 2022「日本における消費者調査結果」、KPMG ジャパン

#### 4.新しいビジネスモデルに対する、日本の消費者の受容性

製品としてのEVだけでなく、EVシフトに伴って拡大されると思われるオンライン販売、サブスクリプションなどの新しいサービスに対しても、日本の消費者の受容性は前年と変わらず低いまです。

オンライン販売については、グローバル経営者の78%が「2030年までに新車販売の大半はオンラインで行われるようになる」と考えているのに対し、「オンラインで自動車を購入したいと思う」と回答した日本の消費者は25%にとどまりました。

サブスクリプションサービスについても「自動車でサブスクリプションサービスを使いたいと思う」の回答は、37%にとどまっています。

どちらのサービスも、自動車メーカーがエンドユーザーとの直接のつながりを確立し、販売台数至上の収益モデルからの移行を進めるうえでは欠かせない取り組みです。早期に日本ユーザーの受容性を高める取り組みが必要とされます。

特に、サブスクリプションサービスについては、環境課題への対策としてのリユースやリサイクルの促進、車両寿命の長期化による生産量の縮小（資材、エネルギーの消費削減）という点でも重要視されています。また、中古車を対象としたサブスクリプションサービスや、自動運転支援機能など機能単位でのサブスクリプション提供といった、新たなサブスクリプションモデルも注目されています（図表4参照）。

### III

#### さいごに

今回の調査では、BEVシフトへの「対応」について多くのグローバル経営者が手ごたえを感じていることがうかがえました。それは、必ずしも自社の製品をBEVにシフトするというだけでなく、複数のパワートレイン展開の方針を採る自動車メーカーや追随する部品メーカーにとって

は、BEVシフトが前年ほど過熱した様相になっていないことが安心材料となっています。

重要なことは、製品がBEV化されるかどうかだけでなく、BEV中心となったときのビジネスモデルと顧客への価値提供について、その準備ができていくかどうかです。前向きな見通しをするグローバル経営者は、この点について準備ができていますと考えられます。

本調査の別項目でも、オンライン販売や、購入後の機能アップデートサービスのサブスクリプション提供などについて、多くのグローバル経営者が積極的に取り組んでいる、または取り組もうとしていることが現れていますし、実際、BEV中心の海外メーカーはそうしたサービスで新たな顧客体験価値を提供し、顧客の支持を得ています。

一方で、日本の消費者にはこうした新しい取り組みがあまり認知されていません。BEVの利用にまつわる体験についても、従来のエンジン車の利用における体験を上回れていないようです。

オンライン販売やサービスのサブスクリプション提供などの新たなビジネスモデルは、顧客にとってもモビリティ利用の新たな体験につながり、提供企業側にとっても

収益構造の変革をもたらします。製品／パワートレインの移行だけでなく、それにリンクする新たな提供価値、顧客体験を創造していくことが、これからの日本の自動車業界の競争力を左右すると考えます。

<sup>1</sup> KPMGジャパン、「KPMGグローバル自動車業界調査2022」と「第2回日本における消費者調査」の比較分析レポートを発表

<https://kpmg.com/jp/ja/home/media/press-releases/2023/03/gaes2022-japan.html>

#### 関連情報

ウェブサイトでは、自動車関連の情報を紹介しています。

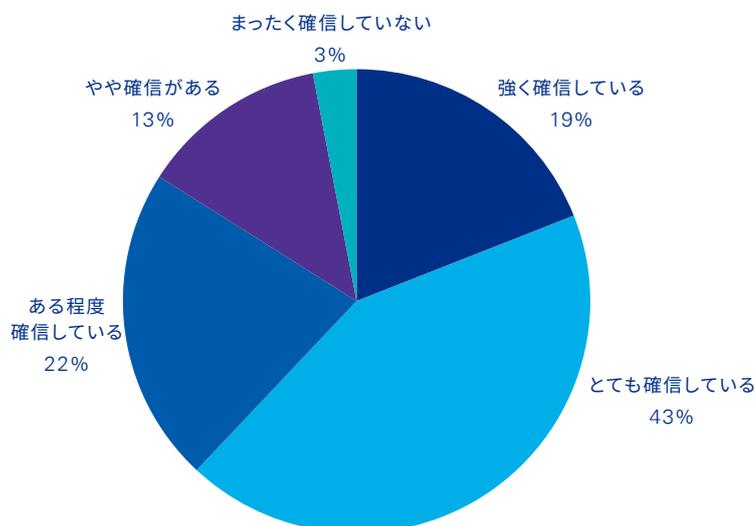
<https://kpmg.com/jp/ja/home/industries/automotive.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMG ジャパン  
自動車セクター

✉ [Sector-Japan@jp.kpmg.com](mailto:Sector-Japan@jp.kpmg.com)

図表4 消費者は追加機能に対して、サブスクリプションフィーを支払うと確信しているか？



出典: Global Automotive Executive Survey 2022、KPMG インターナショナル

# 会計・開示情報 (2023. 2-3)

有限責任 あずさ監査法人

会計・開示ダイジェストは、日本基準及びIFRS®会計基準等の会計及び開示の主な動向についての概要を記載したものです。



会計・開示ダイジェスト  
最新号はこちらからご覧  
いただけます。



<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2021/01/accounting-digest.html>

2023年2月号

## 企業会計基準委員会 (ASBJ) 及び日本公認会計士協会

今月、特にお知らせする事項はありません。

## 金融庁

今月、特にお知らせする事項はありません。

## 法務省

今月、特にお知らせする事項はありません。

## 国際会計基準審議会 (IASB)、 IFRS解釈指針委員会 (委員会) 及び国際サステナビリティ基準 審議会 (ISSB)

今月、特にお知らせする事項はありません。

## 米国財務会計基準審議会 (FASB)

今月、特にお知らせする事項はありません。

## 企業会計基準委員会 (ASBJ) 及び 日本公認会計士協会

### 【最終基準】

1 実務対応報告第44号「グローバル・ミニマム課税に対応する法人税法の改正に係る税効果会計の適用に関する当面の取扱い」

本実務対応報告は、2023年3月28日に成立した「所得税法等の一部を改正する法律」(以下、改正法人税法)において創設されたグローバル・ミニマム課税に対応する法人税に係る規定について、改正法人税法の成立日以後に終了する年度の決算(四半期決算を含む)の決算に係る税効果会計の適用に関して当面の取扱いを示すことを目的として公表されました。本実務対応報告では、当面の間、改正法人税法の成立日以後に終了する年度の決算(四半期決算を含む)の決算における税効果会計の適用については、税効果会計に係る会計基準の適用指針の定めにかかわらず、グローバル・ミニマム課税制度の影響を反映しないこととしています。本実務対応報告は、本実務対応報告の公表日以後適用することとされています。

あずさ監査法人解説資料：  
ポイント解説速報(2023年4月4日)

## 金融庁

### 【改正】

1 「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則の一部を改正する内閣府令」等

連結財務諸表規則の一部改正は、企業会計基準第27号「法人税、住民税及び事業税等に関する会計基準」等の改正を受け、連結財務諸表規則について所要の改正を行うものです。また、連結財務諸表規則に規定する金融庁長官が定める企業会計の基準を指定する件(金融庁告示)の一部改正等も合わせて行われました。

あずさ監査法人解説資料：  
ポイント解説速報(2023年3月28日)

### 【法律案】

1 四半期報告書の廃止を含む「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」等

金融庁は、上場会社に対する期中の業績等の開示頻度の改正(四半期報告書制度の廃止)の内容を含む「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」と、「情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための社債、株式等の振替に関する法律等の一部を改正する法律案」を国会に提出しました。

あずさ監査法人解説資料：  
ポイント解説速報(2023年3月16日)

### 【Information】

1 「有価証券報告書の作成・提出に際しての留意すべき事項及び有価証券報告書レビューの実施について(令和5年度)」

2023年3月期以降の事業年度に係る有価証券報告書の作成・提出に際しての留意事項について、2023年3月期以降に適用される開示制度に係る公表・改正のうち、主なものとしてサステナビリティに関する企業の取組みの開示及びコーポレート・ガバナンスに関する開示についての改正が挙げられています。また、有価証券報告書レビューの重点テーマは、サステナビリティに関する企業の取組みの開示とされています。

あずさ監査法人解説資料：  
ポイント解説速報(2023年4月4日)

2 「記述情報の開示の好事例集2022」の更新

「記述情報の開示の好事例集2022」(2023年1月公表)について、新たに「コーポレート・ガバナンスの概要」、「監査の状況」、「役員の報酬等」及び「株式の保有状況」に関する開示の好事例が追加されました。また、「記述情報の開示の好事例集」の公表を開始した2018年度から2022年度までの間において開示の充実化が進展している企業の事例等を盛り込んだ「記述情報の開示に関する充実化の動向」も公表されました。

あずさ監査法人解説資料：  
ポイント解説速報（2023年3月27日）

## 法務省

今月、特にお知らせする事項はありません。

## 国際会計基準審議会（IASB）、 IFRS解釈指針委員会（委員会） 及び国際サステナビリティ基準 審議会（ISSB）

【公開草案】

1 公開草案「金融商品の分類及び測定に関する改訂案（IFRS第9号及びIFRS第7号の改訂案）」

IASBはIFRS第9号「金融商品」の分類と測定に関する要求事項について、適用後レビューを実施した結果、企業がIFRS第9号及び関連するIFRS第7号「金融商品：開示」の要求事項を概ね整合的に適用できており、その結果として財務諸表利用者に有用な情報を提供することができていると結論づけました。しかし、いくつかのフィードバックには対応が必要と考えられたことから、基準の一部を改訂し、主に1) 電子送金システムを通して決済される金融負債の認識の中止、2) 金融資産のSPPI要件についての明確化、及び3) FVOCI指定された資本性金融商品の開示に関する提案がなされています。

あずさ監査法人解説資料：  
ポイント解説速報（2023年3月29日）

## 米国財務会計基準審議会（FASB）

【最終基準（会計基準更新書（Accounting standards update; ASU））】

1 ASU第2023-01号「リース（トピック842）：共通支配下での契約」

本ASUは非公開企業に対して、共通支配下にある企業間の契約がリースに該当するかどうか、及びリースである場合にはリースの分類と会計処理を決定するために、書面による契約条件を用いる実務上の便宜を提供しています。また、本ASUはすべての企業に対して、共通支配下にある企業間のリースに関連する借手の賃借設備改良（内部造作）について、借手がリース期間にかかわらず賃借設備改良の耐用年数で償却することを要求しています。なお、リース終了時点の賃借設備改良の残存帳簿価額は、資本の部の調整を通して共通支配下にある貸手企業に移転されることとなります。

KPMG関連資料：  
Defining Issues（英語）

【公開草案（会計基準更新書案（ASU案））】

1 ASU案「法人所得税（トピック740）：法人所得税の開示の改善」

FASBIは、法人所得税についての開示を拡充するASU案を公表しました。本ASU案は公開企業に対して、実効税率（法人税等負担率）の調整表を指定された特定の区分ごとに開示すること、及び定量的な5%閾値を超える調整項目について追加情報を開示することを提案しています。また、本ASU案はすべての企業に対して、国税、地方税及び外国税ごとの支払額、並びに法人所得税の支払総額の5%以上を占める税管轄地ごとの支払額を開示することを提案しています。

KPMG関連資料：  
Defining Issues（英語）

2 ASU案「無形資産一のれん及びその他一暗号資産（サブトピック350-60）：暗号資産の会計処理及び開示」

FASBIは、無形資産の定義及び他の特定の要件を満たす暗号資産について、その保有者の会計処理、表示及び開示を新たに提案するASU案を公表しました。本ASU案は、要件を満たす暗号資産を公正価値で測定し、その公正価値の変動は純損益で認識することを提案しています。また、本ASU案は財政状態計算書及び損益計算書において暗号資産及び関連する損益をその他の無形資産と区別して表示

することを提案しています。さらに、保有する重要な暗号資産について、暗号資産ごとの名称、取得価額、公正価値及び数量を開示し、重要でない暗号資産については公正価値の合計額及び取得価額の合計額等を開示することを提案しています。

-----  
KPMG関連資料:

Defining Issues (英語)

#### 関連情報

多くの企業に影響する最新の会計・開示情報を、専門家がわかりやすく解説します。

[home.kpmg/jp/act-ist](https://home.kpmg/jp/act-ist)

各基準についてのより詳細な情報、過去情報は、あずさ監査法人のウェブサイトをご確認ください。

#### 日本基準

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2016/05/accounting-standards/j-gaap.html>

#### IFRS基準

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2016/05/accounting-standards/ifrs.html>

#### 修正国際基準

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2016/05/accounting-standards/jmis.html>

#### 米国基準

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2016/05/accounting-standards/us-gaap.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

有限責任 あずさ監査法人

豊永 貴弘

✉ [azsa-accounting@jp.kpmg.com](mailto:azsa-accounting@jp.kpmg.com)

# 税務情報(2023.2 – 3)

KPMG税理士法人

本稿は、2023年2月から3月に公表された税務情報等についてお知らせしたKPMG Japan Tax Newsletter、KPMG Japan e-Tax News及びKPMG Japan BEPS Newsletterの情報をまとめてご紹介するものです。

## 税務コンテンツ

最新の税務情報は  
こちらからご覧になれます。



[home.kpmg/jp/tax-topics](https://home.kpmg/jp/tax-topics)

## 2023年度税制改正

### – 外国子会社合算税制における特定外国関係会社の会社単位の合算課税に係る閾値の見直し

2023-03-10

( KPMG Japan Tax Newsletter )

2023年度税制改正では、OECD/G20の「BEPS包摂的枠組み」により合意されたデジタル課税に係る「第2の柱」におけるGloBEルールのうち、所得合算ルールに相当する「各対象会計年度の国際最低課税額に対する法人税」が法人税法において創設されました。

これに伴い、上記の新たに創設される規定の対象となる企業に追加的な事務負担が生じる見込みであること等をふまえ、外国子会社合算税制における特定外国関係会社の会社単位の合算課税に係る閾値等が見直されました。この閾値の見直しは2023年3月期以降の税効果会計に影響を及ぼす場合があります。

#### 【詳しくはこちら】

日本語版 : <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2023/jp-tax-newsletter-20230310.pdf>

英語版 : <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2023/jp-en-tax-newsletter-20230310.pdf>

## OECD

### – 第2の柱

#### GloBEモデルルールに関するアップデート — Administrative Guidance on the Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two)の公表

2023-03-23

( KPMG Japan BEPS Newsletter )

2月2日、OECD（経済協力開発機構）は、GloBEルールに関する解釈運営指針（「Administrative Guidance on the Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two)」）を公表しました。

この解釈運営指針は、2022年3月14日に公表されたコメントリーの特定の項目に言及しています。GloBEルールの適用における明確化や簡素化の内容が示されており、今後さらなる運営指針の公表が予定されています。

#### 【詳しくはこちら】

日本語版 : <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2023/jp-tax-beps-20230323.pdf>

## 2023年度税制改正

### – 改正法案成立

2023-03-29

( KPMG Japan e-Tax News No.276 )

3月28日、第211回通常国会において、2023年度税制改正法案が可決・成立しました。

#### 【詳しくはこちら】

日本語版 : <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2023/jp-e-taxnews-20230329.pdf>

英語版 : <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2023/jp-en-e-taxnews-20230329.pdf>

#### 関連情報

本稿でご紹介したKPMG Japan Tax Newsletter及びKPMG Japan e-Tax Newsは、以下のウェブサイトからアクセスいただけます。

[home.kpmg/jp/tax-topics](https://home.kpmg/jp/tax-topics)

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMG税理士法人

大島 秀平、風間 綾、山崎 沙織、芝田 朋子

✉ [info-tax@jp.kpmg.com](mailto:info-tax@jp.kpmg.com)

# ASEAN地域におけるサステナブル・サプライチェーンの構築

KPMGコンサルティング  
Sustainability Transformation

土谷 豪 / アソシエイトパートナー

Operations Strategy

齋藤 郷 / アソシエイトパートナー

Sustainability Transformation

新堀 光城 / シニアマネジャー

人権・環境保護に向けた企業への要請や、国家間摩擦・紛争、安全保障貿易などの経済安全保障・地政学リスクの高まりなどを受けて、サプライチェーンを取り巻く外部環境は大きな変化の局面を迎えています。これらESGや経済安全保障・地政学リスクなどに対応していくには、サプライチェーンをそれらリスクに対応する「強靱なサプライチェーン」、すなわち持続可能なサプライチェーン（サステナブル・サプライチェーン）に転換する必要があります。

特に、ASEAN地域は日系企業の工場やサプライヤーが多く存在しており、グローバルサプライチェーンにおいて非常に重要なポジションにあります。そのため、サステナブル・サプライチェーンの戦略・ロードマップの策定と構築は日系企業にとってきわめて重要となります。本稿では、関連リスクの概況から、サステナブル・サプライチェーンを構築するための検討論点や取組みのステップなどを解説いたします。なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。

## ✔ POINT 1

サプライチェーンを持続可能なものに転換していくためには、倫理的かつ持続可能な製品やサービスを提供するためのサプライチェーンである「サステナブル・サプライチェーン」を構築することが重要となる。

## ✔ POINT 2

ASEAN地域における経済安全保障・ESGリスクには、政情不安・国家間摩擦、人権・環境問題、輸出管理規制・情報漏えい、腐敗行為・贈収賄規制などが挙げられるが、これらはいずれもサプライチェーンリスクの観点からも注意が必要である。

## ✔ POINT 3

サステナブル・サプライチェーンを構築するためには、社会課題解決だけでなく価値創出も念頭に置きながら、全体最適な視点でエコシステム全体を巻き込んで取り組むことが重要である。



土谷 豪  
Go Tsuchiya



齋藤 郷  
Go Saito



新堀 光城  
Mitsushiro Niibori

## ① サステナブル・サプライチェーンの実現に向けて

### 1. ESG時代に求められるサプライチェーン

消費者の成熟・多様化、デジタルネイティブ世代の台頭、消費地の移動によるマーケットの変化、国家間摩擦・紛争や安全保障貿易、税制ルール変更といった経済安全保障・地政学リスクの高まりを受けて、サプライチェーンを取り巻く外部環境は大きな変化の局面を迎えています。

特にESGの観点では、公害・汚染防止はもとより、環境面では温室効果ガス・水・生物多様性への取組みが、社会面では人権侵害・労働安全への取組みに加えてダイバーシティや地域社会との共生が、ガバナンス面では機関投資家などのステークホルダーから課題解決への取組みや情報開示が求められています。

また、ステークホルダーからは、これらの対応を自社はもちろんのこと、バリューチェーン全体で実践していくことが要望されています。そのため、責任ある持続可能

なサプライチェーン（サステナブル・サプライチェーン）の構築やトレーサビリティへの取組みはより重要性を増しています。特にASEAN地域は、グローバルサプライチェーンにおいて非常に重要なポジションにあることから、自主的な取組みが必要となります。

### 2. サステナブル・サプライチェーンの実現

そのような環境において、企業にはESGや地政学リスクなどに対応できる「強靱なサプライチェーン」、すなわちサステナブル・サプライチェーンへの転換が求められています。これまでの後追い、横並びの対応から抜け出し、長期的な視点で自社のサプライチェーンをサステナブル（持続可能）に転換していくのです。ここでいう「サステナブル・サプライチェーン」とは、倫理的かつ持続可能な製品やサービスを提供するためのサプライチェーンのことです。言い換えると、「仕入れて」「作って」「売って」「使う」という一連の流れを、自社だけでなく、サードパーティも含めた全体としてサステナブルなものに変えていく

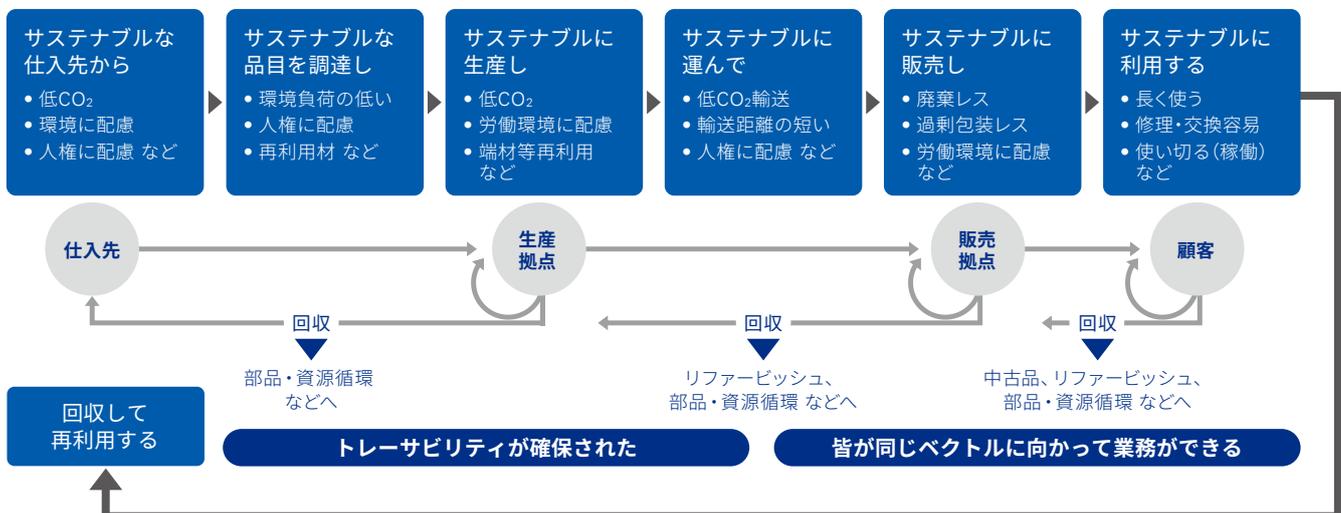
こと、またそのトレーサビリティを確保し、対外的に説明できるようにすることです（図表1参照）。

ところで、ASEAN地域にビジネス展開する企業は自社のサプライチェーンだけでなく、取引先企業のサプライチェーンの一部を担うケースもあります。そのため、今後はサプライチェーン上のリスクの特定と、それに対する対応や説明を求められることが増えることも想定されます。具体的には、欧米や日本本社からSAQ (Self-Assessment Questionnaire) と呼ばれる調査票が展開され、その回答を行ったり、実地監査への協力、第三者機関による監査の認証取得などが求められるケースが想定されます。

## ② ASEAN地域における経済安全保障・ESGリスク

サステナブル・サプライチェーンを構築するためには、ESGリスクはもちろんのこと、近時、特に重要性が高まっている経済安全保障・地政学リスクの視点も欠かせません。本章では、ASEAN地域における

図表1 サステナブル・サプライチェーンのイメージ



出所:KPMG作成

これらのリスクのうち、特に重要性の高いと思われるリスクの概況とその対応ポイントを紹介します。

## 1. 政情不安・国家間摩擦

### ・ リスク概況

政情不安や国家間摩擦による事業環境の悪化に伴うリスクが懸念されます。たとえば、ミャンマーでは、クーデター発生後、進出企業と国軍との経済的な関係への非難が強まり、ミャンマー事業の撤退判断を迫られるケースが増加しました。また、万が一、中台問題が有事に発展した場合には、東南アジア周辺海域の物流網は大きく混乱し、それに伴って原材料などの調達遅延・停止、販売網の制限などが発生すると想定されます。加えて、南シナ海では領有権を巡る国家間の主張対立によって緊張関係が継続しており、対立国間での政策変更や対抗措置によるビジネスに影響を与えるリスクも看過できません（周辺国だけではなく、安全保障上、強い利害関係のある米国なども関与しています）。

### ・ 対応ポイント

万が一の事態への主な備えとして、調達先の多元化、原材料・部材の備蓄の強化、ビジネスモデル・原材料・部材構成の見直し、BCP（事業継続計画）・危機対応プロセスの見直しなどが挙げられます。特に近時では、各国政治・経済・社会情勢が急激に変化しています。日本を含む各国政策も、今後はグローバルサウスとの連携強化に向けた政策・経済連携などが展開されていくことが想定されます。そのようななか、中長期的なサプライチェーン・ビジネスモデルを再考する動きが見られ始めました。サプライチェーン・ビジネスモデルの検討においては、適時に国内外の政策・経済活動の動向を収集し、社内関係者に共有することが不可欠であり、これを支えるインテリジェンス機能の構築・見直しは多くの企業にとって重要課題となります。

## 2. 人権・環境問題

### ・ リスク概況

ASEAN地域においても、人権・環境リスクへの対応は不可欠となってきます。欧州を中心に、ビジネスにおける人権・環境リスクへの対応に向けた措置を要請する法制整備が進展しています。たとえば、2023年1月には、ドイツにて、「サプライチェーンにおける企業のデューデリジェンスに関する法律（デューデリジェンス法）」が施行され、一定の企業において、人権・環境リスクに関するサプライチェーン上のデューデリジェンス（以下、「DD」という）が義務付けられました。今後、EUにてコーポレートサステナビリティ・デューデリジェンス指令案（CSDD指令案）が成立・施行すると、EU市場に一定のビジネスを有する日系企業には、サプライチェーン上の人権・環境リスクに関するDDが義務付けられることが想定されます（違反への制裁も含まれる）。

また、米国では、すでに人権侵害被疑物品の輸入差し止め措置を可能とする法律が施行されています。マレーシアで生産されたパーム油が差し止められたことがありましたが、これはその輸入差し止め措置が適用された事例です。ASEAN諸国でも、ビジネスと人権に関する国別行動計画を策定済み、もしくは策定中の国が増加しており（タイ、マレーシア、インドネシアなど）、各国の人権保護政策が進展することが想定されます。

### ・ 対応ポイント

人権・環境リスクへの基本的な対応は、ポリシー策定、DDの実施、救済メカニズムの構築・運用、これらの取組みを支える体制整備などです。

近時、多くの日系企業においては、DDの実施と救済メカニズムの構築が重点課題として挙げられています。取組み推進のカギは、たとえ少数であっても、相対的にリスクの高い事業・サプライヤーの現場の労働者などの声を聞き取り、人権・環境リ

スクの低減につなげることです。

従来より、ASEAN地域ではパーム油などの生産に係る森林破壊、人権侵害が問題となっていました。また、典型的に人権・環境リスクの高い事業も少なくありません。そのため、企業には人権・環境に対する負の影響が相対的に高い事業から、そのDD、救済措置（是正措置）を講じることが望まれています。

## 3. 輸出管理規制・情報漏えい

### ・ リスク概況

サプライチェーン管理においても、トレードコンプライアンスの徹底は重要です。フィリピンの戦略取引管理法、タイの大量破壊兵器及び関連品目貿易管理法など、近時ではASEAN地域でもデュアルユース製品および関連物品の輸出を禁止する輸出管理規制の整備・強化が進められています。また、米国輸出管理規制（EAR）では、ASEAN地域などの米国域外の地域・国における輸出行為についても、米国原産品目の再輸出などの一定の場合に域外適用がされるため、同法違反時の制裁が懸念されます。

今後、サプライチェーンの多元化やビジネスモデルの見直しにより、ASEAN地域に重要な製造拠点などが進出するようになると、これらの規制遵守の重要性はより増すこととなります。加えて、輸出管理規制は機微な技術情報の共有についても制限しており、この観点からも技術情報の保護が不可欠となります。

### ・ 対応ポイント

輸出管理規制への対応や情報管理体制の整備は、ASEAN地域の拠点の管理部門に多くのリソースを割けない企業にとって悩ましい問題です。限られたリソースの下では、本社（もしくは統括拠点）によるサポートとモニタリングは必要不可欠です。そこで、たとえばポリシー・マニュアル・教育コンテンツ・自主点検シートなどの雛形

を用意し、必要に応じて各拠点向けの修正に関して取組みを支援、推進していくことなどが考えられます。また、スクリーニングシステムの導入など、効率的な審査体制の構築をサポートすることも有効です。

#### 4. 腐敗行為・贈収賄規制

##### ・ リスク概況

ASEAN地域では、エージェントを介した腐敗行為・贈収賄が後を絶たず、日系企業もASEAN地域における贈収賄に関与し、贈収賄規制による制裁を科せられるケースが散見されます。シンガポールを除き、ASEAN地域のほとんどの国は、腐敗行為・贈収賄が発生しやすい状況下にあります。

また、米国の連邦海外腐敗行為防止法（FCPA）は、ASEAN諸国などの米国域外の贈賄行為においても一定の要件のもとで適用されます。そのため、近年は高額な制裁金を科せられる事例が続出しています。日本でも、不正競争防止法により日系企業が摘発され、企業幹部に刑事罰が科せられた贈収賄事例がみられます。

##### ・ 対応ポイント

贈収賄防止コンプライアンスの基本は、FCPAリソースガイドなどを踏まえて、ポリシーの策定、リスクアセスメント、教育、DDの実施、モニタリング、内部通報体制、違反懸念への適切な対処などを推進することです。贈収賄の多くは、エージェントを介して行われます。そこで、サプライヤーなどの取引先に向けたDDの実施や贈収賄防止条項などによる契約によって、リスク低減を図ります。また、効率的にモニタリングを進めるにあたっては、経費処理・調達手続きなどのデータ分析を活用し、現地確認など詳細に調査する拠点・対象事項の絞込みを図ることも有効です。

### III サステナブル・サプライチェーン構築に向けた検討ステップと論点

#### 1. サステナブル・サプライチェーン構築の検討ステップ

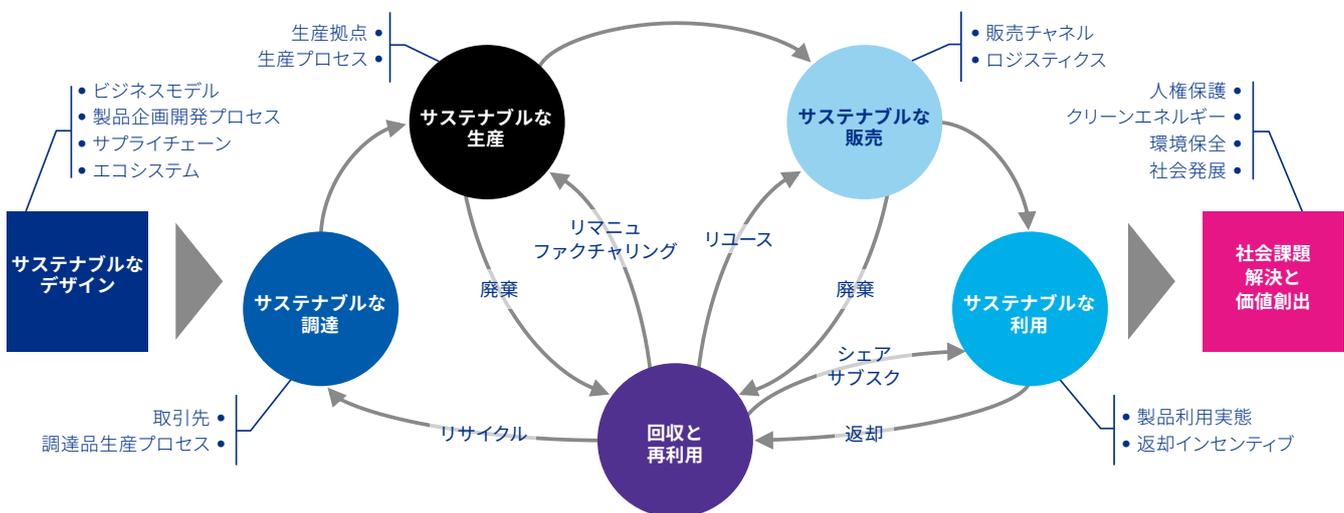
サプライチェーンの課題解決に対して全体最適視点で取り組む必要があるのと同様、サステナブル・サプライチェーンの構築も全体最適視点で取り組む必要があり

ます。

検討の最初のステップは、解決を目指す社会課題だけでなく、創出を目指す事業価値を明確に定義することです。これは民間企業である以上、当然のことです。事業価値を創出できなければ、事業運営そのものがサステナブルなものとはならないからです。

次に検討すべきことは、既成概念に捉われないこと、サステナブルな世界観としてあるべきビジネスモデル、製品コンセプト、エンジニアリング、そしてサプライチェーンをデザインすることです。たとえば、バージン材をリサイクル材に切り替えていくのならば、新製品の売切り型ビジネスから材料回収を前提としたサブスク型ビジネスへの転換、リバースロジスティクス、洗浄・粉砕・分解といったリサイクルプロセスを重視したサプライチェーンと製品設計となります。また、新興国における児童労働問題や脆弱な生活基盤問題の解決を目指すのならば、調達の商流と価格の見直しとなりますが、その際には調達コストの増加を製品価格に転嫁しつつも、消費者にリワードプログラムを提供することで顧客価値と顧客リテンションの向上を図る施策も検討します。

図表2 サステナブル・サプライチェーン



出所:KPMG作成

これらを踏まえたうえで、よりサステナブルに調達、生産、販売、利用、そして回収と再利用を行うためには、各プロセスのオペレーティングモデルの見直しを検討する必要があります。ここで重要な点は、一企業だけで対応することには限界があることです。現在のサプライチェーンにおいて、最上流から最下流までのすべてを統合している企業はほぼありません。したがって多くの場合、顧客や仕入先のほか、場合によっては競合他社と協調してエコシステムを形成します。このように、サステナブル・サプライチェーンを実現するためにはエコシステム形成が重要であることから、最初のステップで検討すべき事業価値については、単に一企業が独占的に享受するものではなく、エコシステムに参画する各パートナーが享受できるものとして定義し、そのうえで全体最適な視点でオペレーションレベルをデザインする必要があります（図表2参照）。

## 2. サステナブル・サプライチェーン構築に向けた検討論点

サステナブル・サプライチェーンの構築は、単に自社のサプライチェーンを対象としたオペレーティングモデル改革を検討するものではありません。エコシステム全体を俯瞰して、全体最適な視点で検討する必要があります。その主な検討論点を以下に示します。

### ① サービス提供モデル

サステナブル・サプライチェーンを構築していくために巻き込むべきプレイヤーのほか、自社での主導を目指す領域と他社と協調して進める領域を検討します。

### ② パフォーマンス・インサイト & データ

サステナブル・サプライチェーンを構築することで解決を目指す社会課題と、創出を目指す事業価値およびその価値分

配モデルのほか、エコシステム全体のパフォーマンスを評価・監視するためのKPIおよびデータを検討します。

### ③ ガバナンス

サステナブル・サプライチェーンの構築と並行して、策定または標準化を狙う業界ルールや法制度のほか、エコシステムに参画する各プレイヤーが遵守すべきルールや各プレイヤーに与えるインセンティブの在り方を検討します。

### ④ 業務プロセス

エコシステム全体の各プレイヤーが担うオペレーションのほか、エコシステム全体でパフォーマンスを監視し、意思決定を行うためのプロセスを検討します。

### ⑤ 人材

自社だけでなくサプライチェーン全体を広く把握し、課題に対処可能な人材のスキル要件および拡充方法のほか、エコシステム全体の各プレイヤーの役割分担を検討します。

### ⑥ テクノロジー

サステナブル・サプライチェーンおよびエコシステム全体を管理・運営するために必要となるデジタルプラットフォームを検討します。

## IV まとめ

サステナブル・サプライチェーンを構築するためには、目指す社会課題解決と事業価値創出を見据え、エコシステムを形成しながら全体最適な視点で取り組む必要があります。しかし、その検討論点は多岐にわたり、多くの時間とリソースの投下が必要となることから、サステナブル・サプライチェーン構築の意思決定は容易ではないでしょう。しかしながら、世界の潮流を見据えると、いずれサステナブルではない

サプライチェーンは競争力を失うことになるはずですが、そうした時代になってから取組みを始めても、そのときには企業そのものの競争力が低下してしまっていることもあり得ます。そうならなためにも、日系企業には少しずつでもサステナブル・サプライチェーン構築に向けた検討を始めることが求められています。

### 関連情報

ウェブサイトでは、サステナブル・サプライチェーン、経済安全保障・地政学リスクへの対応に関する情報を紹介しています。

- ・サステナブル・サプライチェーンの実現支援  
<https://kpmg.com/jp/ja/home/services/advisory/sustainability-transformation/supply-chain.html>
- ・経済安全保障・地政学リスクへの対応  
<https://kpmg.com/jp/ja/home/services/advisory/risk-consulting/economicsecurity-geopolitics.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMGコンサルティング株式会社  
土谷 豪 / アソシエイトパートナー

✉ [go.tsuchiya@jp.kpmg.com](mailto:go.tsuchiya@jp.kpmg.com)

齋藤 郷 / アソシエイトパートナー

✉ [go.saito@jp.kpmg.com](mailto:go.saito@jp.kpmg.com)

新堀 光城 / シニアマネジャー

✉ [mitsushiro.niibori@jp.kpmg.com](mailto:mitsushiro.niibori@jp.kpmg.com)

# M & Aにおける年金・退職金制度の対応

あずさ監査法人  
金融アドバイザー事業部  
萩原 浩之 / ディレクター  
立本 貴大 / マネジャー

企業間競争の激化やビジネス環境の変化を受けて「選択と集中」や規模拡大を図る動きが広がり、足元ではM&Aが活発に行われています。M&Aの成功には、事前調査（デューデリジェンス）と事後の引継ぎ対応の両方が重要ですが、近年は企業年金・退職金制度の調査や事後対応において専門家が支援するケースが増えています。背景として、一般に負債規模が大きく、またさまざまな変動リスクに曝されていることから財務会計上のインパクトが大きいこと、法令や積立基準などが複雑で制度の引継ぎが難しいことが挙げられます。

本稿は、M&Aにおける年金・退職金制度に関するデューデリジェンスや、買収後の制度引継ぎ・統合における対応について、これまでの支援経験を踏まえてポイントを解説します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。

## POINT 1

年金・退職金制度は重要な労働条件の一部としての側面と会計上の負債という側面があり、企業買収においてもこの両面から影響や取扱いを検討する必要がある。

## POINT 2

年金・退職金制度の事前調査（年金デューデリジェンス）では、主に負債評価や制度引継ぎの観点から調査を行うことになる。負債評価の観点からは、退職給付債務算定に用いられる計算基礎が直近の状況を反映しているか、年金資産がある場合は直近の金額がどのように変動しているかなどがポイントとなる。また、未引当の給付や掛金変動についても、企業価値評価の観点から影響額を分析することもある。引継ぎの観点からは、原則として労働条件を維持する必要があることに照らして、現行の制度設計や給付水準を調査し、買収後の運営に大きな課題がないかを確認することが重要である。

## POINT 3

買収の契約締結後の対応としては、事前調査で検出された課題を踏まえ、新設制度の詳細設計や買手の既存制度への引継ぎ方法（必要に応じて経過措置や従業員への金銭補償の実施）の検討が必要となる。また、企業年金を実施している場合は、制度運営委託先である年金受託機関を交えたスケジュールやタスクの確認も必要である。



萩原 浩之  
Hiroyuki Hagiwara



立本 貴大  
Takahiro Tachimoto

## ① 企業買収における年金・退職金制度の検討事項

年金・退職金制度は、一般に従業員報酬制度の一部として設けられており、重要な労働条件の一部と言えます。一方で、確定給付企業年金や退職一時金制度は、将来の給付義務に対して企業会計上の負債計上求められるという特徴もあります。企業買収においても、この人事制度としての側面と、会計上の負債という側面の両方から、影響や取扱いを検討することになります。

人事制度の側面からは、買収後にグループ人事戦略に合わせて制度を見直す必要がないか、あるいは対象会社を買手企業と合併させる場合にはどのように制度を統合させるか、といったことが主な論点になります。対象会社の給付水準が高い場合に買手の給付水準に合わせる際には、労働条件の不利益変更を避けるために経過措置の検討も必要になるかもしれません。

また、会計上の負債の側面からは、通常は企業価値評価における負債の1つとして取り扱われますので、対象会社の会計上の負債計上額が実態を表しているかの確認が重要となります。年金・退職金制度の負債の計算には見積もりの要素が多く、また会計基準で認められている計算方法が必ずしも企業買収における時価評価の目的に合っているとは限りません。さらに、企業の一事業を切り離す場合には、売手から提示されるカーブアウトBSでどのように対象事業の負債を算定しているか、実際に切り離す際にそれがどの程度変動するかといったことも確認すべきでしょう。

このように、年金・退職金制度の論点は多岐にわたる一方で、年金法令や負債計算は複雑であり、適切な調査・分析には専門的知識が求められます。KPMGの年金アドバイザーチームは、クライアントのM&Aの支援に関与してアドバイスを行って

います。この経験を踏まえて、II章では企業買収前の年金・退職金制度の調査（年金デューデリジェンス）におけるポイント、III章では企業買収後の制度引継ぎ・統合における対応について解説します。

## II 年金デューデリジェンスのポイント

年金デューデリジェンスでは、前述のとおり企業価値評価のための負債の特定が重要となります。また、労働条件維持と円滑な引継ぎの観点から、企業買収後の制度引継ぎにおける論点についても事前に確認しておくことが有効です。

なお、実際の調査では、関連する財務面の調査（財務デューデリジェンス）や人事面の調査（人事デューデリジェンス）の一部として実施したり、それらのメンバーと一緒に進めていくことが有効です。最近では、事業の切離しによるコスト増加や課題の調査（セパレーションデューデリジェンス）の一部として実施するケースも増えてきています。

### 1. 負債評価の観点

退職給付に係る負債は貸借対照表における負債項目の1つで、退職給付債務（以下、「PBO」という）から、年金資産（存在する場合）を控除して計算されます。そのため、直近の退職給付債務額や年金資産額を調査・分析することが主なポイントになります。以下のような調査項目について、必要に応じて金額的影響を買収価格に織り込んだり、事後的な価格調整を売買契約書に盛り込んだりといったことを検討します。

#### (1) PBOの計算基礎

PBO計算に用いられる割引率、退職率、予想昇給率、死亡率などの計算基礎が直近の状況を反映しているかを確認します。

このなかでも変動しやすくPBOへの影響が大きいのが割引率です。割引率は国債や社債の利回りに基づき設定されますが、2022年以降は利回りが上昇傾向にあります。たとえば、KPMGが算定した年限10年の社債利回りは2023年2月末で1.09%となっており、1年前の2022年2月末の0.45%から0.64%ポイント上昇しました。これは一般的な制度の場合、PBOにして6~9%程度の減少に相当します。反対に利回りが低下する局面では、PBOは増加することになります。

また、日本の会計基準には「10%重要性基準」（期末に割引率を洗い替えた場合のPBO変動幅が10%未満と推定される場合に、前期末の割引率を継続可能）が存在します。この基準が適用されている場合、会計基準上は認められる割引率であっても、企業価値評価目的で割引率を足元の利回りに見直すと、最大で10%程度PBOが変動する可能性があるため要注意です。

#### (2) 年金資産の変動

年金資産についても、一般に市場運用がされていて、常に価格が変動していますので、直近の金額を分析することが望ましいと言えます。

特に最近では、大幅な株価変動や為替変動が発生している時期もあるため、直近の年金資産額を入手したり、直近までの運用市場環境の変化を考慮して、年金資産の想定変動額を分析することが有効です。

#### (3) 未引当の退職給付制度

確定拠出年金（以下、「DC年金」という）が負債計上不要であることはよく知られていますが、確定給付型の制度であっても、企業会計上は負債が計上されていない場合があります。一例として、(a) 年齢や役職等の一定要件を満たした場合にのみ加算される給付金、(b) 恒常的に実施されている早期割増退職金、(c) 複数事業主に

よって設立された確定給付型企業年金などが挙げられます。

(a)は当該給付の発生確率を、(b)は将来の支給確率や金額の見積もりを、(c)は各事業主に紐付く年金資産額を、それぞれ合理的に算出できない場合などにおいて、会計上は負債計上が必要と判断されます。ただし、会計上は負債計上が必要でも、金額的に重要な場合は、企業価値評価上は時価評価の観点から織り込んだ方がよいと考えられます。また、上記(a)～(c)の見積もりの可否に関する考え方の相違から、買収後に買手側の監査人が負債計上を求める可能性もないとは言えません。そのため、必要に応じて当該給付に関する情報を入手して分析を行うことが考えられます。

#### (4) 簡便法適用会社

日本の会計基準では、中・小規模の会社（原則として従業員数300人未満）は簡便的な方法でPBOを計算することが認められており、対象会社でそれが採用されている場合があります。また、国際財務報告基準にはそうした規程はありません。そのため、買手企業の制度と統合することで制度適用者数が300人を上回る場合や、買手企業が国際財務報告基準を適用している場合には、買収後に簡便法を継続適用できない可能性があります。このような場合は、原則的な計算方法を適用することによるPBOの増加額を分析します。

#### (5) カーブアウト数値の作成前提

近年では、会社全体ではなく、一部事業を売却する取引が増えています。対象事業にかかる会計数値（カーブアウト数値）は企業会計上の報告値ではなく、当該取引のために作成されたものであるため、その作成前提についてはよく確認する必要があります。

PBOや年金資産のカーブアウト数値は、人数比などによる按分計算で算出されることが多く、移管対象者の年齢構成など

に偏りがある場合には、買収後に実際に計上される金額との差が生じます。また、対象事業を退職した年金受給権者は移管しないのが一般的であり、移管資産の計算に際しては受給権者分を先に確保したうえで按分するのが一般的です。ところが、カーブアウトBS作成時に、受給権者のPBOや年金資産も含めて按分計算をしまっているケースが散見されます。

加えて、現行制度からの脱退時に買手側に移管される年金資産は年金法令に規定された負債の比率で計算されますが、PBOは規定されていないため、人数比やPBO比（会計上よく用いられる方法）により計算された年金資産額とは異なることにも注意が必要です。

#### (6) 海外の制度

海外子会社の場合は労働法令や労働慣行、年金に関する規制が相違するため、売手企業が認識していないリスクがある場合も想定されます。加えて、デューデリジェンスフェーズでは取引の秘匿性を保つために、海外子会社を巻き込んだ深度ある情報開示や調査がされない可能性があります。よって、現地の慣行や法定の給付などに照らして重大なリスクが予見される場合には、その内容を売手企業と協議することもあります。

#### (7) 退職給付制度の見直しの予定

近年では従来型の人事制度を見直す企業も多く、定年延長などに伴う年金・退職金制度の変更もよく行われています。クローリング日までの間に制度が変更される予定がある場合には、企業価値評価にも当該変更を織り込むことを検討します。また、制度変更が完了したばかりの会社では、売手から開示される会計数値に当該変更がまだ反映されていない可能性があるため、反映の有無を確認します。

#### (8) 追加掛金拠出額

これまでに述べたPBO・年金資産の変

動以外にも、買収にあたって対象会社からの資金流出が想定される場合には、企業価値評価に反映することを検討します。

企業グループで共同実施するDB年金からの実施事業所の離脱では、年金財政上（会計上とは異なる）の積立不足が存在したり、積立不足を償却するための特別掛金が設定されていることがあります。その場合、脱退時に年金規約に定める掛金の一括拠出が求められることがあります。そのため、年金財政状況や年金規約の定めについて確認し、必要な場合には想定負担額を分析します。

## 2. 制度引継ぎの観点

年金デューデリジェンスのもう1つの目的として、制度引継ぎを見据えて制度内容を確認したり、引継ぎにおける重要な課題がないかを確認します。

過去には、対象会社の年金制度の給付水準が非常に高いためこれを将来的に減額できるかどうかが取引の主要な論点となったケースや、買手側はDB年金を持たないというポリシーを持っていたために対象会社のDB年金をDC年金などに移行できるか取引成立の鍵となったケースもあります。

### (1) 制度内容

DB年金、DC年金、退職一時金といった制度形態を確認するのはもちろんのこと、給付設計についても確認します。たとえば、年金の給付利率が高かったり、終身年金があるなど恵まれた設計の場合、買収後に従業員などの同意を取得して給付設計を見直したり、DB年金を廃止するといった対応の難易度が高くなります。また、買手側に存在しない早期退職割増や役職定年加算などがある場合も、買収後に取扱いを検討する必要が出てきます。

### (2) 給付水準

給付設計に加えて、買手制度との統合

や調和を見据えて給付水準を確認することも重要です。たとえば、売手企業が実施するグループ年金に、その子会社である対象会社が加入している場合、小規模の会社でも給付水準が高く、買手企業の水準を上回っているということもよくあります。

### (3) 売手の制度引継ぎの想定

一部事業ではなく会社全体の買収で、グループ年金にも加入していない場合は、現行制度を継続することが基本的に可能です。しかし、一部事業の買収であったり、グループ年金に加入している場合は、現行制度から新設制度や買手の既存制度への移行が必要となります。また、このような状況で対象事業の人員規模が小さい場合はDB年金の維持が難しく、現実的には他制度へ移行せざるを得ないということもあります。このようなケースでは、年金法令上、いくつかの移行方法（図表1参照）が

存在します。また、取引によっては、売手が従業員の処遇条件を変更しない期間を数年間設けることを希望する場合もあります。

売手の想定する移行方法や労働条件の維持期間によって引継ぎの難易度や課題が変わってきますので、よく確認したうえで引継ぎ方針を検討していく必要があります。

### (4) 引継ぎのスケジュール

前述の引継ぎ方針とも関連しますが、現行制度から離脱して新設制度や買手の既存制度に移行する場合、準備期間を考えると、クロージング日での移行はスケジュール的に難しいことが多いです。これは、企業年金について年金受託機関での掛金計算や厚生労働省への申請が必要となるためです。そのため、クロージングから年金制度移行までの期間の制度運営に

ついても確認する必要があります。

## III 企業買収後の制度引継ぎ・統合における対応

II章では企業買収前の調査のポイントについて述べてきましたが、III章では買収決定後の、制度引継ぎ・統合における対応について解説します。

カーブアウトもなく現行制度をそのまま継続する場合には、通常、大きな問題は生じません。そこで、ここでは新設制度や買手の既存制度に移行する必要がある場合を想定して説明します。

### 1. スケジュールやタスクの整理

一般に、買収の契約を締結して取引が公表するまでは、機関投資家でもある企

図表1 DB年金の制度移行方法と留意点

DB年金の 制度移行方法	移換する年金資産		個人の選択肢		脱退時の 掛金一括拠出	留意点	
	加入者	受給権者	加入者の選択肢	受給権者の選択肢			
権利義務移 転承継 給付義務を買手 の制度に引き継 がせる方法	年金財政上の負債（以 下のうち、規約に定め る方法）の比率で按分 した額 ・給付現価 ・数理債務 ・責任準備金 ・最低積立基準額		なし：新制度（買 手の既存制度を含 む）に移る	い 売 ず 主 れ かと買 か 主 を 主 採 主 用 の 交 交 渉 渉 に に よ よ り り により	なし（現行制度に残 す） あり（同意した者の み新制度に移す）	規約により、必 要な場合がある	<ul style="list-style-type: none"> <li>DB年金からの切り離しにおいて、一般的に採用される方法</li> <li>労働組合等の一定の同意が必要</li> <li>同意した受給者を新制度に移す場合は、個別に同意書を取得するため負荷が大きい</li> <li>加入者をDC年金に移行させることも一定の同意により可能</li> </ul>
制度分割 年金制度を2つ に分割して片方 を買手に引き継 がせる方法			なし：分割された制度に移る	なし（交渉により以 下のいずれかを採 用） ・現行制度に残す ・対象事業に紐づく 受給権者を特定し て、新制度に移す	不要	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に受給権者を新制度に移す場合に採用されることがある（ただし、一般に買手は受給権者の引継ぎを望まない）</li> <li>労働組合等の一定の同意が必要</li> <li>加入者をDC年金に移行させることも一定の同意により可能</li> </ul>	
任意脱退 受給権を引き継 がない方法	脱退 一時金	—	あり：以下から本 人が選択 ・脱退一時金受給 ・脱退一時金を新 制度に移管 ・（年金受給資格を 満たす場合）現 行制度の受給権 者になる	なし（現行制度に残る）	規約により、必 要な場合がある （年金財政上の 積立不足がある 場合、脱退事業 所は一括拠出を 行う）	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に対象者が少数の場合に採用されることがある</li> <li>労働組合等の一定の同意が必要</li> <li>左記のとおり、脱退一時金を新制度に移すかは本人の選択による</li> <li>脱退一時金を受け取る場合、一般に退職所得控除が適用できない</li> <li>加入者の選択によりDC年金に資産移管することも可能</li> </ul>	

出所：KPMG作成

業年金の受託機関（信託銀行や生命保険会社）への相談が難しいため、実際には契約締結後に受託機関の対応期間なども踏まえた詳細なスケジュールやタスクの整理を行っていくことになります。一般的なスケジュールやタスクは、図表2に示すとおりです。

また、契約締結後も、年金・退職金制度の取扱いや価格調整方法についての協議事項が残っているような場合は、買手と売手との協議を継続します。また、現行制度に一定期間継続加入する場合には、制度運営事務の役割分担や費用負担などについても協議を行う必要があるでしょう。

別制度への移行が必要な場合でも、準備のためクローリングから1年以内を目途に移行することが多いですが、制度設計を大きく見直す場合はそれ以上の期間を要することもあります。また、1年以上の労働条件維持期間が設けられている場合には、それが終了する時点で人事制度の移行と併せて年金制度の移行を行うことも選択肢になってきます。

## 2. 制度引継ぎの詳細の決定

デューデリジェンスの実施期間中は開示される情報が限られており、また時間的な制約もあるため、買手制度と売手制度を細かく比較して、移行後の制度設計の詳細を検討するのは困難なことが多いです。そのため、主に契約締結後に時間をかけて新制度の詳細の検討を進めていくことになります。

なお、買手企業と売手企業による人事分科会や年金分科会を設けて、新制度に移行するまでの運営方法や制度移行の進め方について協議していくこともよく行われます。

買手側と売手側との給付水準の格差が大きい場合には、制度統合が企業買収後の大きな課題となる場合もあります。給付水準が低い方の制度に合わせていくような統合の場合、経過措置が不十分だと従業員の同意が得られなかったり、従業員モチベーションの低下や人材流出によって企業買収の目的が達成できなくなる恐れがあります。

一方で、経過措置を手厚く設定した場

合には財務的な負担が増すことに加え、若年層の従業員が退職するまでの長期にわたる経過措置は管理上の負担となります。代わりに従業員への金銭補償を実施する場合も、大きなコスト負担となる可能性があります。

このようなケースでは、十分な期間を取って統合の検討を行うことが重要です。

### 関連情報

ウェブサイトでは、退職給付・年金関連アドバイザーサービスや退職給付会計のトピックを紹介しています。

<http://www.home.kpmg/jp/pension>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

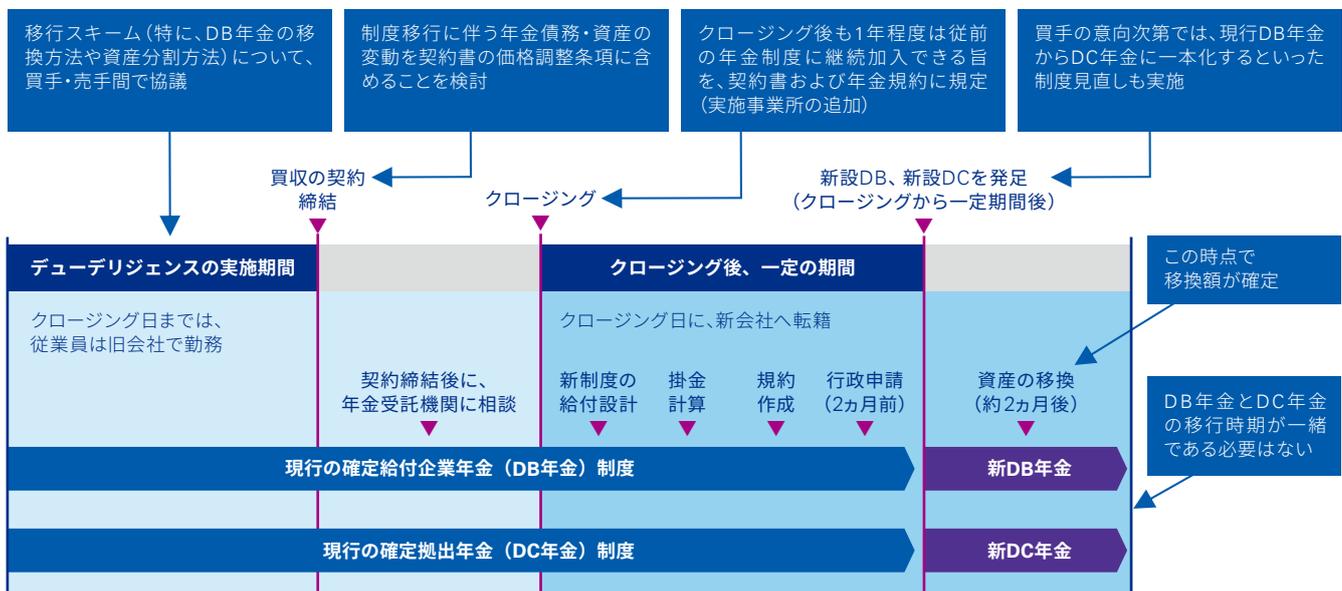
有限責任 あずさ監査法人  
萩原 浩之 / ディレクター

✉ [hiroyuki.h.hagiwara@jp.kpmg.com](mailto:hiroyuki.h.hagiwara@jp.kpmg.com)

立本 貴大 / マネジャー

✉ [takahiro.tachimoto@jp.kpmg.com](mailto:takahiro.tachimoto@jp.kpmg.com)

図表2 新制度に移行する場合のスケジュールや主要タスクの例



出所: KPMG作成

# IPOを目指すスタートアップを取り巻く環境変化（前編）

あずさ監査法人

企業成長支援本部

坂井 知倫 / パートナー

鈴木 智博 / ディレクター

近年、IPOを目指すスタートアップを取り巻く環境が目覚ましく変化しています。2022年12月に公表された東京証券取引所（以下、「東証」という）の制度改正や日本証券業協会の規制の改正はもとより、非上場株式の流通市場（プライベートプレースメント）の整備、令和5年度の税制改正における自社トークンなどの暗号資産の評価など、グローバルで活躍できるスタートアップの創出に向けた制度改正が進められています。また、政府などによるスタートアップ支援により、ディープテックと呼ばれる新しい事業分野で活躍を目指すスタートアップが増加傾向にあり、今後の日本経済への貢献や社会変革が期待されています。他方で、スタートアップに関する個別の会計論点はもとより、多様化するIPOファイナンスについても専門性が求められています。本稿は、日本のIPOマーケットにおける変化を紹介するとともに、スタートアップをめぐる環境について解説します。本テーマは、前編・後編の構成となっており、今回は前編になります。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。

## ☑ POINT 1

2022年のIPOマーケットは欧米で大幅に低迷するも、日本では新規上場会社数は比較的安定している。

## ☑ POINT 2

2022年4月の東証の市場再編を受けて、従前のようにマザーズ市場から東証一部への早期のステップアップ（市場区分の変更）が困難となり、IPOを目指す会社にとって、適切な上場時期と適切な市場選択が求められることとなった。

## ☑ POINT 3

大企業グループからのカーブアウト型のIPOやアカデミア発のスタートアップの事例が増え、政府などによるスタートアップ支援も相まって、投資家からみたスタートアップの存在感が相対的に高まっている。非上場株式の流通市場（プライベートプレースメント）の整備により、レイトステージのスタートアップの資金調達機会が創出されることで適正な企業価値評価につながり、結果としてIPO時に多額の資金を調達し、ビジネスを大きく成長させるような成功事例の輩出が期待されている。



坂井 知倫  
Tomomichi Sakai



鈴木 智博  
Tomohiro Suzuki

## Ⅰ 2022年のIPOマーケットの概況

株式市場は、ロシアのウクライナ侵攻などに起因する原料高や原油高騰によるインフレに対して各国中央銀行が政策金利を引き上げた影響から、投資家のリスク許容度が大幅に低下、米国や欧州などで新規上場が大きく低迷しました。日本も上場承認された会社のうち8社が上場延期（うち、2社は再承認され上場）するなど、新規上場社数は前年比34社減（△27.2%）の91社でしたが、2020年までと同水準は維持しました。一方、海外のIPOマーケットは成長セクターの株価下落を受けて、2022年のIPO社数は米国で約84%減、欧州で約74%減と低迷しました。日本が海外と比較して相対的に堅調に推移したのは、日本では主幹事証券によるアドバイスを踏まえたIPOスケジュールが重視される傾向があるためです。他方で、株式市況の悪化を受けて、IPOファイナンスは小粒化しています。2022年にIPOした91社の新規上場時のオフリングサイズ（公募増資額と売出額の合計金額）は中央値が約11億円（前年比△43.9%）となり、10億円未満が56社（約61.5%）と大幅に縮小しました。

そのようななか、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・フォローアップ」を踏まえ、東証が新規上場手段の多様化に向けた上場制度などの見直しを検討しています。具体的には、宇宙、素材、ヘルスケアなどの先端的な領域において新技術を活用して新たな市場の開拓を目指すディープテック（研究開発型企業）の上場審査手続きならびに運用変更、多様化するスタートアップのニーズを受けて、グロース市場におけるダイレクトリスティングを可能とする制度改正です。

## Ⅱ 東証の市場再編によるインパクト

### (1) 東証などの市場再編によるIPOへの影響

2022年4月4日、東証と名証は市場構成の見直しによる市場再編を実施しました。東証にとって、1999年11月11日にマザーズ市場を創設して以来、約22年ぶりの抜本的な市場構成の見直しです。市場再編前は、東証一部へのステップアップ（市場区分の変更）の基準を緩和（時価総額:250億円→40億円）したことで、東証一部へのステップアップを前提にマザーズ市場への新規上場を目指す企業が大半を占める状況が定着していました。企業経営者にとっては、マザーズ市場でのIPOファイナンス時に売出を実施せず、東証一部へのステップアップ時に流動性を高める大義名分から売出を実施することがメリットとなります。主幹事証券にとっても、マザーズ市場上場時のIPOファイナンスの引受による収入と比べ、ステップアップ時のファイナンスのほうが相対的に大きくなることから、主幹事証券の効率的な収益モデルとなっていました。

しかし、東証の市場再編によって、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場はそれぞれ独立した市場コンセプトを有した市場区分となり、ステップアップ（市場区分の変更）における時価総額基準の緩和措置はなくなりました。東証が2020年7月に市場区分の再編に係る第一次制度改正事項を公表し、2020年10月から、新規

上場会社の上場申請において新市場の上場基準が適用されたことを受けて、グロース市場（マザーズ市場）からプライム市場（東証一部）にステップアップする会社数は大幅に減少、2022年にステップアップした会社はわずか5社に減少しました（図表1参照）。

ちなみに、2022年にIPOした91社のうち、グロース市場（市場再編前のマザーズ市場を含む）に上場したのは70社。そのうち公開価格で算出した時価総額が250億円を超えた会社数はわずか5社（約7.1%）にとどまっています。

上場予定会社は、通常3~4年の上場準備期間を経て、証券取引所へ上場申請を行います。市場再編以前から上場準備を行っている会社が多いこともあり、現時点では各市場のコンセプトに合った会社が上場していると言い切れない過渡期にあると思われます。とはいえ、前述のとおり、ステップアップを前提に従前のマザーズ市場を選定した会社については、今後、適切な上場市場先や上場時期の見直しなどを再検討せざるを得ないケースも予想されます。

### (2) 成長セクターの企業評価の低迷に伴うIPOファイナンスへの影響

一昨年の2021年にIPOした会社は125社で、2006年以来の新規上場社数でした。なかでも12月（単月）の新規上場社数は32社となり、1991年11月以来、約30年ぶりの多さでした。

一方、新規上場が増えたことによる需給の悪化や海外市場での成長セクターの

図表1 ステップアップ(市場区分の変更)の推移

市場変更区分	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
マザーズ→東証一部	23社	28社	24社	30社	10社	5社
マザーズ上場社数	49社	63社	64社	63社	93社	70社

※2022年は市場再編後のグロース市場からプライム市場への市場変更会社を表示  
出典:JPX市場区分の変更基本情報を基にKPMGが作成

株価下落などもあり、上場後の株価推移は相対的に低迷しました。125社の新規上場時の初値とロシアがウクライナに侵攻した2022年2月末の株価と比較すると、平均騰落率は△37%となり、初値を上回っている会社は13社（10.4%）にとどまるなど厳しい結果となりました（図表2参照）。

そのような市況環境を受けて、昨年2022年にIPOした91社については、公開価格の水準が是正されたことで、上場申請の見合わせ、資本政策や上場時期の再検討に発展しました。

図表2 上場後の株価推移

株価騰落率（初値比）	会社数
△ 50%未満	50社
△ 30%～△ 50%	32社
△ 20%～△ 30%	12社
△ 10%～△ 20%	11社
0%～△ 10%	7社
0%～10%	1社
10%～20%	5社
20%～30%	0社
30%～50%	5社
50%～100%	2社
100%超	0社
合計	125社
平均騰落率	△ 37.0%

※2022年2月末時点の株価で算出  
出所：KPMGが作成

また、上場申請以前の直近の資金調達時の株価で算出した時価総額と比べて公開価格ベースの時価総額が下回るダウンラウンドIPOも増えました。ダウンラウンドIPOは、ベンチャーキャピタルなどの外部投資家（ファンド株主）を有する51社のうち19社で確認できました。あくまで、上場申請以前の直近の第三者割当増資との比較のため、すべての外部投資家（ファンド株主）が投資した際の時価総額を下

回っているわけではありませんが、なかには8割を超える下落となるダウンラウンドIPOもあり、3割以上の下落となった会社も15社となっています。

さらに、外部投資家（ファンド株主）は一般的に、IPOファイナンス時に保有株式を一部あるいは全部を売り出す傾向がありますが、外部投資家（ファンド株主）を有する51社のうち保有株式を売り出した事例は34社にとどまり、17社は売出に応じていませんでした。

一般的に、ダウンラウンドでのIPOは想定している資本政策との間にギャップが生じ、経営者や外部投資家（ファンド株主）にストレスが大きいと、上場延期を判断するケースが多いと思われます。2022年にダウンラウンドIPOが増加した背景としては、以下の3点が考えられます。

#### ① 経営者の視点

- (i) 上場準備期間が長期化するなか、従業員向けストックオプションの権利行使する機会を作り、リテンションを図りたい。
- (ii) IPOの目的として、資金調達の需要が大きくなり、株価評価を重視しないため、早期の上場を優先したい。

#### ② 外部投資家（ファンド株主）の視点

- (i) 上場後に株価評価が高まることを期待し、一定期間の売却が制限されるロックアップ解除後の売却を想定したい。
- (ii) 投資先企業の成長性が鈍化しており、今後の株価水準が期待しづらいため、早期の新規上場を優先したい。

#### (3) IPOに関連するステークホルダーへの影響

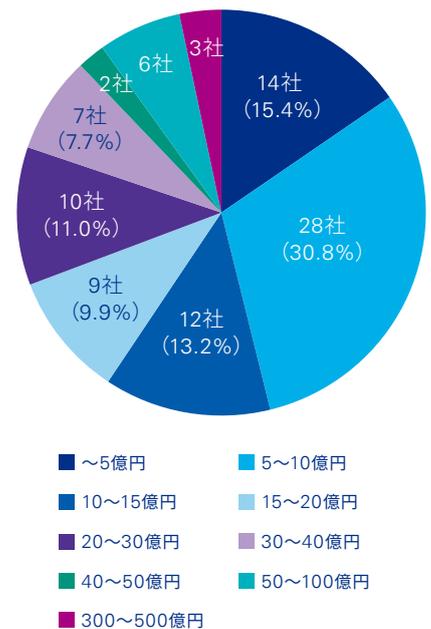
IPOファイナンスにおいてオフアリングレシオとは、公募増資額と売出額の合計金額となるオフアリングサイズを公開価格

で算出する時価総額で除した数値をパーセンテージで表したもので、一般的には20～25%が妥当な水準と言われています。2022年のIPOファイナンスでは、株式市況の低迷などの影響から相対的に企業評価が下落したため、オフアリングレシオ（平均値：22.2%）が下落（前年比△3.5%）するとともに、オフアリングサイズ（平均値：3,251百万円）も大幅に低下（前年比△41.1%）しました。

また、オフアリングサイズは一部の大型案件によって平均値が押し上げられます。しかし2022年は、IPOした91社のうちオフアリングサイズが5億円未満の案件が14社（約15.4%）となり、全体の約9割が50億円未満となりました（図表3参照）。

引受業務を行う証券会社が得られる引受手数料（フィー）は、公開価格と引受価額との差額（スプレッド）に、引受株数を乗じたものとなります。2022年のオフア

図表3 IPO時のファイナンスにおけるオフアリングサイズの分布状況（2022年）



出所：KPMG作成

ングサイズ (中央値) の1,110百万円 (前年比△43.7%) に、通常のスプレッド (8%) を当てはめると、引受証券全体では88百万円 (1,110百万円×8%) となりますが、そのうち主幹証券は事務幹事、幹事、引受に係る8割程度となります。

主幹証券は、上場予定会社に対して、長期間にわたり公開指導を行うわけですが、従前はマザーズ市場へのIPOと東証一部へのステップアップのファイナンスの合計で回収できました。しかし、IPOファイナンスの小粒化や市場再編によるステップアップ要件の厳格化によって、回収が難しくなっています。その結果、高い時価総額が期待できる会社に対する主幹事業獲得に向けた競争が激化する一方で、低位の時価総額が見込まれる会社は主幹事の選定へのハードルが高まるという二極化が生じています。また、主幹事業はもとより、IPOファイナンスにおける引受シンジケート団加入について、個別案件の選別を強める傾向がみられます。

### III 最近のIPO事例にみられる傾向

東証の市場再編による各市場のコンセプトの明確化について、現時点では十分な効果がみられませんが、2022年のIPO事例から2つの新たな傾向がうかがえます。

#### ① 大学および研究機関の技術シーズを基にした研究開発型企業の増加

アカデミア発の技術シーズを事業化し、成長スタートアップとしてIPOを果たし、投資家からも高い期待を受けている事例が増加しています。また、アカデミア発のスタートアップは長期間にわたり赤字が継続するケースが多く存在しましたが、以下の3社の事例については、上場基準期の損益が黒字でのIPOとなっています。

#### i) ティムス (グロース市場)

東京農工大学発のスタートアップで、医薬品、医薬部外品、医薬品原材料、医療用機器などの研究開発を行う。

#### ii) イーディーピー (グロース市場)

産業技術総合研究所発のスタートアップで、単結晶ダイヤモンドとその関連素材の製造・販売・開発を行う。

#### iii) 坪田ラボ (グロース市場)

慶應義塾大学発のスタートアップで、近視、ドライアイ、老眼などの治療に係る医薬品などの研究開発を行う。

#### ② 大企業からのカーブアウトなどの組織再編型案件の増加

大企業における経営資源の再配置や企業価値の最大化を目指して、事業部門などを外部に切り出し、独立した企業としてIPOを目指す事例が増加しています。

#### i) ソシオネクスト (プライム市場)

富士通セミコンダクター株式会社とパナソニック株式会社のシステムLSI事業の統合により設立され、ファブレス形態によるSoC設計・開発および販売を行う。

#### ii) SBIリーシングサービス (グロース市場)

SBIグループから独立し、航空機、船舶などのオペレーティング・リース関連事業を行う。

#### iii) ビーウィズ (プライム市場)

三菱商事株式会社とソフトバンクグループの合併会社として設立後、パナソニックグループの完全子会社化を経て、クラウド型PBXのコンタクトセンター・BPOサービスの提供を行う。

IPOファイナンスが小規模化するなか、ファイナンス規模が比較的大きくなる大企業からのカーブアウト型IPOや、投資家からの注目が高いアカデミア発のスタートアップについてはIPOを目指す会社が増加傾向にあり、今後も新規上場を果たす会社が増加することが予想されます。

### IV

## 政府などによるスタートアップ支援

2022年11月、政府は2022年度の第2次補正予算で過去最大規模となる約1兆円の予算措置を閣議決定、「スタートアップ育成5か年計画」をまとめました。スタートアップへの年間投資額を2027年度に10兆円規模に増やす目標を掲げ、ユニコーン100社創出、スタートアップ10万社創出の政策目標を掲げたのです。

日本の開業率は、米国や欧州に比べて低い水準で推移しています。それを踏まえ、「スタートアップ育成5か年計画」ではさまざまな起業家育成プログラムを拡充するとともに、米国のスタートアップの資金調達手段が多様化している実態を参考に日本のスタートアップへの資金供給の強化や出口戦略の多様化に向けた取組みを実行しようとしています。しかも、経済産業省、文部科学省、農林水産省、国土交通省、内閣府などから多岐にわたるスタートアップ向けの支援策も盛り込まれています。特に、経済産業省の (i) ディープテック・スタートアップ支援事業 (1,000億円)、(ii) 創業ベンチャーエコシステム強化事業・バイオものづくり革命推進事業 (3,000億円)、(iii) グローバルスタートアップ成長投資事業 (200億円)、文部科学省の (iv) 大学発スタートアップ創出の抜本的強化 (988億円) などの事業規模の大きな取組みが期待されています。さらに、起業家層の拡大に向けた教育プログラムも幅広く採択されています。

#### (i) ディープテック・スタートアップ支援事業

事業化に時間や規模の大きな資金を要する革新的な技術の事業化を加速し、事業会社との連携を促すことで、製品・サービスを社会実装につなげることを目的とする。実用化研究開発支援、量産化実証支援、SBIR (中小

企業技術革新制度)指定補助金など事業により支援。

(ii) 創業ベンチャーエコシステム強化事業・バイオものづくり革命推進事業

日本では創業分野が資金調達困難であるという課題がある。そこで、創業ベンチャーによる実施、前臨床、治験第1相、第2相期の実用化開発などを支援する。

(iii) グローバルスタートアップ成長投資事業

中小企業基盤整備機構が、資金力や海外展開ノウハウを有する国内外のグローバルベンチャーキャピタル(GVC)にファンド出資することで、グローバル展開を目指す国内のスタートアップに出資する。

(iv) 大学発スタートアップ創出の抜本的強化

大学発スタートアップ創出を支援するため、拠点都市や地域の中核大学の技術シーズに対し、海外の専門家の支援を得て国際市場に展開できる可能性を検証するギャップファンドプログラムを創設する。

今回の補正予算は基金も多いため、すべてが単年度の補助金で使われるわけではありませんが、背景には日本の経済成長や潜在成長力を高めるためにスタートアップの成長が不可欠であるとの判断があります。

日本では、これまでスタートアップの起業や就業はキャリアプランとして劣後していました。しかし、欧米のようにスタートアップの存在がステージアップしたことで、優秀な人材の流動性がさらに高まることが期待されています。

スタートアップにしても、今回掲げられた「スタートアップ育成5か年計画」による投資規模の拡充により、これまで資金調達面で事業化が困難であった領域のスタートアップが生み出されることが期待されます。

従来、日本では上場準備プロセスにおいてスモールIPOが可能な環境もあり、スタートアップのエグジットはIPOが中心となってきましたが、今後、日本のスタートアップがさらなるステージアップを果たすためには、レイトステージの非上場会社が資金調達しやすい環境整備が求められています。そのため、現在日本でも米国と同様、非上場株式の流通市場(プライベートプレイズメント)の整備が進められており、非上場株式としての資金調達の手段の多様化や株式譲渡のルールが整備されています。さらに、日本証券業協会による特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)の創設、東証によるディープテックの特性に応じた円滑な上場審査やダイレクトリスティングの制度が整備されました。さらに、市場再編後に設置された「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」では、議決権種類株式の上場の活用促進についても議論されています。また、令和5年度の税制大綱において自社トークンなどの暗号資産の評価について示されたことで、web3.0分野の事業拡大も期待されています。

日本ではレイトステージの資金の出し手が乏しいと言われてきましたが、非上場株式の流通市場(プライベートプレイズメント)が整備されれば、スタートアップの資金調達や外部株主などの株式譲渡の機会がより創出されるようになるでしょう。より蓋然性の高い企業評価につながることで、適正な評価での追加の資金調達やIPO時に多額の資金を調達し、ビジネスを大きく成長させるような成功事例の輩出に寄与すると考えられます。

後編(KPMG Insight Vol.61/2023年7月号)では、非上場会社における資金調達の多様化に係る制度整備や、IPOファイナンスの手続き変更などの制度改正を中心に、日本のIPOマーケットへの影響とIPOマーケットを活用するスタートアップや投資家などのステークホルダーに対してどのようなインパクトをもたらすかについて説明いたします。

#### 関連情報

ウェブサイトでは、株式上場アドバイザーに関する情報を紹介しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/services/advisory/ipo.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

有限責任 あずさ監査法人  
鈴木 智博 / ディレクター

✉ [tomohiro.t.suzuki@jp.kpmg.com](mailto:tomohiro.t.suzuki@jp.kpmg.com)

# グループ経営管理の高度化に必要な実効性ある処方箋

KPMG FAS  
Forensic

林 稔 / マネージングディレクター

肥田 小織 / シニアマネジャー

会計ビッグバン以降、多くの日本企業がグループ経営管理に係る取組みを実行しています。しかし、グループ全体の屋台骨を揺るがす問題事案、特に不正・不祥事やコンプライアンス違反の事案の多くがグループ会社で発生していることに鑑みると、多くの日本企業がグループ経営管理について悩みを抱えていると推察されます。実は、ほとんどの不正などの問題事案には共通する要因（共通項）があり、その背景にはグループ経営管理に関する根本的な課題があります。そのため、問題事案の抜本的な対策にはグループ経営管理の向上が必要となります。

しかし、グループ経営管理の取組みは利害関係者が多く、「総論賛成・各論反対」になりがちです。しかも、いずれの取組みも時間を要するものばかりです。そこで、抜本的なグループ経営管理の見直しを目指しつつも、クイックウィンを楽しめる骨太な具体策を早急に行うことを推奨します。また、中長期的な企業価値向上を支えるためには、経営管理活動と一体となったリスクマネジメントの取組みと連携して、グループ経営管理の高度化を推進することが肝要です。

本稿は、グループ会社で頻発する不正などの問題事案の共通項を考察しつつ、グループ経営管理の高度化に必要な実効性のある取組みについて解説します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



林 稔  
Minoru Hayashi



肥田 小織  
Saori Hida

## POINT 1

多くのグループ会社で頻発する不正などの問題事案の根本原因に共通するものとして、「グループ管理方針」、「ガバナンスモデル」、「モニタリング責任」のいずれかの不備がある。

## POINT 2

グループ経営管理の向上には、ガバナンスモデル、親会社事前承認・報告事項を含む関係会社管理規程の見直しなど、グループ経営管理の再設計を要するが、クイックウィンが期待できる具体策には下記の4点が挙げられる。

- ① ガバナンスモデルの確立と関係会社管理規程などの見直し
- ② シンプルな原理原則を旨とするグループ管理方針の確立
- ③ グループ会社の経営を任せられる人材の支援と教育・育成策
- ④ データ活用型のモニタリング体制の確立

## POINT 3

リスクマネジメント活動は、経営管理活動と一体化しないと形骸化しやすい。昨今のビジネス環境を鑑み、グループベースでリスクマネジメントの強化を図るためには、経済制裁、人権、地政学、そしてサードパーティに係るリスクに注意する必要がある。ただし、これらのリスクは単独ではなく、相互に影響し合っている。

## Ⅰ はじめに

かつて多くの日本企業は「親会社単体主義」と言えるような、単体決算を主とする親会社中心のグループ管理であり、親会社の利益を常に最優先にする行動・会計処理が当たり前のように行われていました。ところが、1999年以降の会計ビッグバンにより、連結決算を主とする情報開示制度へと移行し、親会社中心主義の行動や会計処理は、制度的にはまったく意味がなくなりました。この結果、制度変更の初期段階では、多くの日本企業が連結決算のためのグループ会社管理の施策に注力してきましたが、その後徐々にグループ経営管理の手法、グループガバナンスのあり方について真剣に検討・実行して、グループ会社管理・グループ管理・グループガバナンス（以下、「グループ経営管理」という）の高度化に努めてきました。

このように、ほとんどの日本企業ではグループ経営管理についての取組みが行われていますので、本稿であらためてグループ経営管理について議論することは、「今さら何を？」と感じる方も多いと思われる。しかし、昨今頻発している不正・不祥事、コンプライアンス違反や想定外の損失などのグループ全体の屋台骨を揺るがす問題事案（以下、「不正などの問題事案」という）の多くは、グループ会社で発生しています。そのため、グループ経営管理についての問題点や課題を抱えている日本企業は多いと推察されます。

実は、不正などの問題事案の原因を分析すると、グループ経営管理に係る問題という共通項が見えてきます。そこで本稿では、不正などの問題事案の共通項を考察することで、日本企業のグループ経営管理に関する問題点を明らかにし、早期に実行することが推奨される取組みや具体的な施策を提言します。

## Ⅱ グループ経営管理の問題点

まず、不正などの問題事案を紹介するとともに、グループ経営管理に係る問題点を挙げます。

### 問題点① グローバルに通用する

#### グループ管理方針の不存在

グループ本社として「何をどこまで管理するか」の明確かつ具体的なグループ管理方針がなかったことにより、グループ会社で当たり前のリスク対応の取組みを実施していなかったことに起因する不正などの問題事案は非常に多く見られます。

#### ● 事例1

グループの明確な贈賄防止方針と具体的な対応方針が不在で、「贈賄は仕方ない」と判断した海外子会社による現地公務員への贈賄が発生した。

#### ● 事例2

グループの情報セキュリティ方針に基づく具体的な基準が不在で、当然の防御策を講じていない海外子会社でサイバー攻撃を受け、情報漏洩が発生した。

#### ● 事例3

合併会社のグループ会社に対して要求すべき当然の会計統制が未徹底で、重大な会計不正・資産横領が発生した。

### 問題点② ガバナンスの強弱を付けるガバナンスモデルの不備

グループガバナンスの1丁目1番地は、各国の会社法で定める株主権を行使するために、適切なレベルの親会社承認事項・報告事項をグループ会社と合意し、確実に運用することにあります。親会社承認事項・報告事項が多いほど「強いガバナンス」を発揮することができます。その一方で、すべてのグループ会社に対して一律に親会社承認事項・報告事項を要求することは

合理的ではありません。

機能子会社・事業子会社の区別、出資比率（ほかの株主の有無）、グループ戦略における位置付け、規模、冠称（社名・ブランド）、管理能力などを踏まえてグループ会社を分類し、分類別にグループ各社に対するガバナンスの強弱を付ける標準モデル（ガバナンスモデル）を確立したうえで、個々のグループ会社に対して適切なレベルで具体的な親会社承認事項・報告事項を適用する必要があります。しかし、そのような明確なガバナンスモデルを確立している企業は意外と少数です。親会社承認事項・報告事項の不備、承認事項を遵守させるための仕組みの不備などから不正の兆候を早期に把握できず、重大な不正などが外部に露見した事例は少なくありません。

#### ● 事例4

親子間での経営管理契約などが未締結で牽制が弱いこともあり、海外子会社の経営者が独断で高リスクの取引スキームや融資取引偽装を行ったり、不適切な外部業者を起用したりするなどのコンプライアンス違反が発生した。

#### ● 事例5

子会社で受け付ける内部通報に関して子会社単独で対応したものの、親会社と共有すべき重要性の判断基準がないために、対応不備で不適切行為が外部露見した。

#### ● 事例6

重要な内部通報、規制当局による捜査・調査などを親会社に迅速に報告し、連携した対応ができなかったことにより、競争法違反、税法違反で重大な制裁を受けた。

### 問題点③ モニタリング責任の不備・不明確さ

機能子会社は、グループ本社・主要子会

社の販売・生産・会計業務・給与計算などの機能を分離して、当該機能を担う子会社であり、グループ本社などの各該当機能を有する部門が指導・監督することが基本になります。また、グループ本社・主要子会社の事業を切り出した事業子会社は、グループ本社・主要子会社の事業部門が事業シナジーを享受するために、事業子会社を指導・監督する責任を有することが基本です。このようなグループ会社を指導・監督するモニタリング責任が不明確であることが原因で、早期に発見できなかったグループ会社の問題事例は少なくありません。

● 事例7

生産子会社について、経理部門、生産部門がお互いに、相手部門が当該子会社の決算のモニタリングを実施しているはずと誤解し、両部門ともに決算のモニタリングを実施していなかった結果、不正会計が発見できなかった。

● 事例8

事業子会社の管理部門で重要な業務が「1人仕事」の状態、不正が起きやすい状況だったにも関わらず、事業部門、グループ管理部門がお互いに当該子会社の状況をモニタリングしているはずと誤解したことから牽制機能が働かず、結果としてインターネットバンキングを悪用され、多額の預金を着服されてしまった。

● 事例9

ノンコア事業の子会社について、品質保証部門、グループ管理部門がお互いに、相手部門が当該子会社の状況をモニタリングしているはずと誤解し、当該子会社の品質管理体制の不備を見逃してしまった。その結果、品質事故トラブルの隠蔽や品質データ偽装の問題が長年放置されてしまった。

## III グループ経営管理でありがちな課題

このように不正などの問題事案の根本原因には、グループ経営管理に共通する問題点があります。この問題点を改善するためには、海外を含むグローバル全体でグループ経営管理が対処すべき下記の課題を解決する必要があります。

### 1. グローバル経営への志向

日本企業は、いわゆる「阿吽の呼吸」の常識を海外子会社にも期待し、理解・信頼を得られるようなコミュニケーションが取れていないことが多いといわれています。その結果、「海外グループ会社の状況を正確に把握できていない」、「意思疎通に齟齬が生じてグループ本社の意向がうまく伝達されていない」という悩みを抱えている日本企業は少なくありません。このような悩みを有する企業は、グローバル経営への志向を明確にし、まずはグループ本社が海外現地国の事情や法制度などの情報収集を強化し、海外現地国に関する理解度を高める必要があります。

### 2. 地域統括会社の機能確立

多くの日本企業は、事業軸による管理が主となっています。事業部門ごとに事業運営方針が策定され、予算配分・人事権・報告ラインなどは事業部門のトップが決定権限を有します。しかし、事業部門で全世界の法務リスク・人事労務リスク・税務リスクなどに対応することは非常に困難です。グループ本社のコーポレート部門にその対応を期待することも非常に困難です。そのため、各国・地域の事情に精通した地域統括機能は非常に重要となります。

地域統括会社をうまく機能させるには、グループ本社の予算・人事権・報告ライン

等の権限を地域統括会社に委譲し、事業部門の権限と地域統括会社の権限の関係を明確にして、地域統括会社が各国・地域特有の法制度・慣習等を踏まえた確かなリスク管理機能を発揮する必要があります。

### 3. 海外に通用するグループ管理方針

さまざまなグループ会社が傘下に配置されるので、グループ会社によっては親会社の方針とは異なる場合やグループ会社間で対立するビジネスが生じる可能性があります。当然、グループ会社は親会社の方針に従う必要があります。この点について特に問題となるのは、M&Aで新たにグループ会社となった海外グループ会社です。そうした海外グループ会社のなかには、グループ管理方針が必ずしも明確ではなく、「しばらくは今のままでいいから」などと曖昧な約束でM&Aが実行され、買収後に親会社からのグループ経営管理に不満を持ちトラブルになってしまうケースもあります。そもそも日本企業のグループ方針の多くは、社是・理念のような曖昧な内容で、海外企業には理解が難しい内容となっています。さらに、グループ方針という名称を開示する事例は増えているものの、その内容は国内目線で、開示自体が目的ということも多く、海外グループ会社にも通用する内容とは言い難いものが少なくありません。

この課題を解決するには、本社の経営方針に対応し、海外グループ会社にも通用する内容でグループ管理方針を明確にします。同時に、グループ会社の独善的な従来どおりの事業運営を容認せず、グループとしてのシナジー効果を実現するための経営管理体制を確立します。特にM&Aの成功のためには、グループ管理方針を交渉段階から明示し、十分なコンセンサスを醸成することは重要なステップと言えます。

#### 4.統一・標準化した管理インフラ

グループ会社が増えるほど、管理体制は複雑化します。そのため、会計処理、情報システム、社内ルール、取引先マスター等の重要データなどは、できる限り統一・標準化することが理想です。しかし、多くの日本企業では、「グループ各社で会計システム・基幹システムが異なる」、「社内ルールの整備状況・内容が大きく異なる」、「取引先マスターがバラバラなためグループ全体で名寄せ集計できない」などの状況に直面しています。

管理インフラをグループで統一化・標準化することは、「急がば回れ」の取組みかもしれませんが、管理コストの最適化のためには非常に重要といえます。

#### 5.経営人材の育成・確保

グループ会社が増えるほど、グループ会社の経営を任せられる人材を要します。しかし、採用や幹部候補育成はグループ会社の経営者となる人材としてのキャリア・スキルが必要であることから、多大な時間とコストを要します。現実的には、多くの日本企業では職能ごとの業務のプロが大勢生み出されていても、「部下なし管理職」が生まれるなど、会社全体を鳥瞰できる経営者の人材の不足という問題に直面しています。

今後は、経営管理の経験が蓄積されていなくても、小規模なグループ会社の経営を任せることができる人材を効率的に育成・確保することが非常に重要と言えます。

#### IV

### グループ経営管理のクイックウインを享受するための具体策

前述したグループ経営管理の課題に対処する取組みは、すぐに着手・実行したいところですが、実務上は容易ではありません。

なぜならば、グループ経営管理の高度化に係る取組みは、多くの利害関係者が関与してくることから、総じて「総論賛成・各論反対」になりがちだからです。そのため、丁寧に社内コンセンサスの醸成に時間をかけて、必要な施策を着実に実行していくことが肝要です。

一方、丁寧に時間をかけている間に、ビジネス環境が短期間で激変することもあります。そうすると、激変したビジネス環境にグループ経営管理のあり方が即応できない可能性が高まります。そこで、抜本的なグループ経営管理のあり方の見直しからスタートする正攻法だけに固執せず、当面のクイックウインを享受できるような施策を実施することも有効と言えます。本稿では、クイックウインを享受できる具体策として次の4つを推奨します。

#### 1.ガバナンスモデルの確立と関係会社管理規程等の見直し

まず、前述したようにグループ会社の事業戦略上の位置付け・出資比率・規模・特性などに応じて、「強いガバナンス」、「緩

いガバナンス」などのガバナンスの強弱のメリハリをつける基準（ガバナンスモデル）を確立することが肝要です（図表1参照）。

次に、ガバナンスモデルの確立で明確にした「強いガバナンス」、「緩いガバナンス」等の分類ごとに、グループ会社に対する親会社事前承認事項・報告事項の見直しを行います。

これらの取組みを行ったうえで、グループ経営管理の設計内容を規定した関係会社管理規程などの整備・見直しを行います。

さいごに、事前承認事項・報告事項などについて管轄するグループ会社との合意など、実効性を確保するための施策をグループ会社を管轄する各部署が実行します。これは、親会社で事前承認事項などを関係会社規程等で定めても、グループ会社の承認規程で定めるか、経営管理契約などで合意しなければ、グループ会社が確実に実行することは保証されないからです。

図表1 ガバナンスモデルのイメージ例

	強いガバナンス	緩いガバナンス
適用するグループ会社の分類例	<ul style="list-style-type: none"> <li>機能子会社・コア事業の事業子会社</li> <li>100%子会社</li> <li>会社ブランド・冠称を共有している子会社</li> <li>管理面が弱く、支援が必要な子会社</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ノンコア事業の子会社</li> <li>合併会社で少数株主・関連会社</li> <li>会社ブランド・冠称は共有していないグループ会社</li> <li>管理面が強く、支援は不要なグループ会社</li> </ul>
役員派遣	社長・CFOクラスを派遣	非常勤役員の派遣、または派遣しない
予算・経営計画策定	事前承認	事前協議、または方針合意で事後報告
設備・情報システム	基本は共有、賃貸借	共有しない、または個別判断
事業管理の指導管理	実施	個々のケースで要否は異なる
グループ管理方針	採択・遵守を義務付け・要求	個々のケースで交渉・適用
モニタリング権限	内部監査をはじめ各種のグループ管理方針の遵守状況のモニタリングの受入れを義務付け・要求	決算報告その他、個々のケースで交渉

出所:KPMG作成

## 2. シンプルな原理原則を旨とする グループ管理方針の確立

グループ会社に対して、親会社が「何をどこまで管理・支援するのか」について明らかにし、親会社のコーポレート部門・事業部門などが管轄するグループ会社の各々が果たすべき役割について、グループ管理方針に明定することが必要です。

明定するグループ管理方針として検討すべき項目は、経営理念・方針などグループ全体で共有すべき事項から、遵守すべき法令・規制、さらにグループで定めているESG、人事・労務、経理・財務・税務、IT・セキュリティなど多岐にわたります。ただし、グループ管理方針の各項目の記載内容は、多岐にわたる各項目でバラバラに記載すべきではありません。「目的・目標」「基本姿勢」「管理体制」「コミュニケーション・モニタリング」など記載項目を標準化し、シンプルな原理原則を志向して、グループ本社とグループ各社の役割・責任のあり方をシンプルまとめることが、実効

性を高めるうえで重要となります。また、グループ管理方針はグループ本社とグループ各社の経営層との合意文書という位置付けで整備すべきものであることから、親会社だけが策定する「お飾り」にせず、グループ各社の機関決定を経て採択するようにします。なお、M&A交渉時には特段の要求をしていなかったのに、投資後に連結決算などに必要な資料など、事前に知らされていないさまざまな要請が多いという苦情めいた意見は、日本企業に買収された海外企業から聞くことが多々あります。そのため、M&A交渉時点からグループ管理方針を提示することで、円滑なPMIに資することも期待されます。

## 3. グループ会社の経営を任せられる 人材の支援と教育・育成策

グループ本社からグループ会社に派遣される経営管理者のなかには、経営管理の経験や内部統制について十分な教育を受けられないまま派遣される人も多いよう

です。特に、中小規模の海外子会社に派遣される経営管理者は、現地国の法規制・制度・慣習などを把握しないといけないうえに、内部牽制・職務分離が不十分なことによる不正リスクに頭を悩ませることが多く、ハードルはさらに高くなります。

そこで、子会社の運営管理のノウハウやシンプルなルールをまとめた経営管理者向けのガイドブック（以下、「マネジメントブック」という）の整備と活用が推奨されます。このマネジメントブックの分量は30～40頁程度に抑え、必要以上に詳細にしないことが運用の実効性確保のためには重要です。また、経営管理の実務を支援する付属資料として、「毎月のマネジメント会議のアジェンダ」、「月次決算の着眼点」、「承認事項・プロセス」、「親会社承認・報告事項と相手部署」、「職務分離を要する業務と職務分離が確保できない際の代替統制」、「整備すべき規程・標準書式」等も用意します。マネジメントブックの目次例は図表2を参照してください。

このマネジメントブックは作成するだけでは意味がありません。マネジメントブックを活用した事例研修の実施やマネジメントブックの内容をチェックリスト化した自己点検の実施など、実際に運用してもらうためのさまざまな工夫も重要となります。なお、マネジメントブックは本社・グループ会社の管轄部門とグループ会社との共通言語になり得ます。実際、コミュニケーションが円滑になった事例、マネジメントブックをグループ各社のリスク（規模・特性）に応じてカスタマイズして、グループ会社の経営者の引継ぎツールとして活用された事例などがあります。

## 4. データ活用型のモニタリング体制の 確立

多くの日本企業は、グループ各社で会計システムと基幹システムがバラバラであるため、データ活用型の監査・モニタリング活動を行うハードルが高くなります。ただ

図表2 マネジメントブックの目次例

<p>■第1章 マネジメント全般</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 定例マネジメント会議</li> <li>2. マネジメント報告・承認手続</li> <li>3. 親会社への定期的報告</li> <li>4. 重要業務の手順</li> <li>5. 職務分離・内部統制</li> <li>6. 必要人員構成</li> </ol> <p>■第2章 ガバナンス</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 取締役会・株主総会</li> <li>2. 社内規程の整備</li> <li>3. 業務内容・決裁権限の明確化</li> <li>4. 契約締結手続</li> <li>5. サイン権限・印章管理</li> <li>6. 文書管理</li> <li>7. 外部関係者との連携</li> </ol> <p>■第3章 コンプライアンス</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. コミュニケーション</li> <li>2. コンプライアンス会議</li> <li>3. ヘルプラインの整備</li> <li>4. 公務員との接触・支払ガイド</li> <li>5. 同業他社との接触ガイド</li> </ol>	<p>■第4章 人事</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 雇用契約</li> <li>2. 研修</li> <li>3. 人事管理</li> <li>4. 入社・退社時の手順</li> </ol> <p>■第5章 情報関係</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 情報セキュリティの意識向上</li> <li>2. 情報セキュリティの管理</li> <li>3. 社外ホームページの管理</li> </ol> <p>■第6章 事故・トラブル・災害</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 事故・トラブル等のリスク管理</li> <li>2. 災害のリスク管理</li> </ol> <p>■第7章 品質管理</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 製品苦情</li> <li>2. 製品回収</li> <li>3. 安全性情報</li> <li>4. 当局への届出関係</li> </ol>	<p>■第8章 会計</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 会計関連ルール整備</li> <li>2. 会計業務の設計</li> <li>3. 預金の管理</li> <li>4. 固定資産等の管理</li> <li>5. 引当金・未払税金・税効果会計の決算処理</li> </ol> <p>■第9章 在庫管理・販売管理</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 適正な在庫管理と在庫評価</li> <li>2. 債権管理・入金管理</li> <li>3. 販売管理と売上計上</li> </ol> <p>■第10章 購買・支払管理</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 支払債務の管理</li> <li>2. 購買・調達</li> <li>3. 支払管理</li> </ol> <p>■第11章 設備・施設管理等</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 投資予算管理・・・</li> </ol>
---	---	--

出所:KPMG作成

し、連結決算時に各グループ会社の決算数値を連結会計システムのデータに登録するため、上場企業では最低限、連結決算用のグループ各社の決算データは四半期ごとに有しています。そのため、上場企業は、3～5年単位で四半期ごとの決算数値の推移を分析することは可能ですので、当該決算データを分析することは強く推奨されるモニタリング手法です。

また、実際にデータ活用型のモニタリングを実施している企業においては、膨大なデータに直面し、混乱に陥るケースも少なくありません。そうならないためには、たとえば、グループ会社の決算データ分析では決算データで異常点を特定、リスクを想定してから、仕訳データや販売・購買の明細データなどの詳細データを取り寄せ、深掘り分析を行うことが有効です。リスク想定もせずに、すべてのグループ会社の仕訳データや販売・購買の明細データなどの詳細データを保有し、闇雲に検証することは非効率的ですし、異常点を発見する可能性も低くなります。

グループ会社からの月次報告だけに頼らず、グループ会社の決算データ収集・分析による本社主導の積極的・継続的なモニタリング体制の確立が有効です。それが結局のところ、会計不正の早期発見につながります。その際、継続的にデータを収集・統合、分析できるテクノロジーの活用は有用となります。異常点を示すモニタリ

ングすべき指標は、決算データだけではありません。顧客苦情や通報の件数、品質不良率、歩留り率などの非財務データにも存在します。さらに、外部データとの比較・照合などが有用な場面も多々あります。

強く推奨されるアプローチとしては、まず決算データ分析でテクノロジーを活用したモニタリングでクイックウィンを社内に訴求し、その後、テクノロジーを活用した非財務データを含むさまざまなデータを活用したモニタリングの強化を志向することです。決算データから各データを深掘りするイメージと子会社決算データ分析の利点は図表3を参照してください。

## V 経営管理と一体となったリスクマネジメントと注視すべき重大リスク

前述したグループ経営管理の向上のための取組みは、リスクマネジメント能力の向上にもつながります。しかし、そのためには経営管理と一体となったリスクマネジメントと連携しなければなりません。そのうえで、グループ全体の屋台骨を揺るがす重大リスクには部門横断的な対策を講じます。また、当面のクイックウィンを実現できる施策を実行しつつ、抜本的なグループ経営管理の高度化を進める場合は、リ

スクマネジメント活動と連携してグループ全体のリスクマネジメント能力の向上を図ります。ただし、リスクマネジメント活動は、「経営計画にリスク対策の反映がないままにリスクマップを作成するだけ」、「委員会を設置して年に1～2回の協議をするだけ」などの形骸化に陥ることが少なくありません。

そうした形骸化を避けるには、経営計画の達成の前提条件が成り立たなくなる可能性（リスク）に目をつぶることなく、「重要リスクの見える化」を図り、経営計画に重要リスク対策を反映するとともに、経営計画の達成状況とともにリスク対策の状況もトップ経営層によるモニタリングを実施します。経営管理と一体となったリスクマネジメント活動において、現時点でのグループベースで注視すべき重大リスクには、下記の3つのリスクが挙げられます。ただし、これらの3つのリスクは各々で独立しているわけではありません。相互に関連し、影響し合っている点には十分に注意が必要です。

### 1. 経済制裁リスク・人権リスク

以前は国連の安全保障理事会が特定の国・地域に対する経済制裁を決議し、各国・地域は当該決議に基づき制裁措置を実施してきましたが、近年は常任理事国の拒否権により経済制裁措置の合意が困難となり、各国・地域が独自の経済制裁措置を積極的に実施する傾向が見られます。特に、米国の経済制裁規制に伴うリスクはきわめて重要といえます。

万が一、グループ会社が経済制裁リストに該当する組織・団体との取引が発覚すれば、高額な制裁金の罰則だけでなく、禁輸措置などにより企業活動に重大な影響を受ける可能性が高まります。また、グループ会社が起用する組織・団体だけでなく、その再委託先などのサードパーティが経済制裁リストに該当する組織・団体との取引が発覚すれば、企業活動に重大

図表3 決算データ分析イメージ図



出所: KPMG作成

な影響を受ける可能性が高まります。そのため、経済制裁リスクへの対応は、輸出規制やマネー・ローンダリング規制対応といった従来の管理体制だけでは不十分であり、全社的なクロスファンクショナルな管理体制の構築が求められます。

さらに、米国の紛争鉱物規制の導入前後から、人権分野に関連するサプライチェーン管理について、法的義務または開示義務を課す法規制が欧米諸国を中心に次々と導入されている点にも注意が必要です。このような国際的な法制化の動きは、グループ全体に重大な影響を与えかねません。それは、グループ会社のサプライチェーンにおいて人権に関する問題が生じた場合、単に法令違反になるだけでなく、社会的評価や風評（レピュテーション）が悪化し、グローバル企業などの有力顧客からの取引停止を受ける可能性を高めることにもなるからです。

## 2. 地政学リスク

昨今の世界情勢は混乱の兆しを見せています。それによって、グローバル企業が影響を受ける可能性のある地政学リスクも多様化しており、グループ経営管理においても常に地政学リスクを意識したリスク管理を実践していく必要性が高まっています。実際、特定地域で紛争・戦争などの有事が発生した場合を想定して、調達途絶えることによる影響、当該地域に展開するグループ会社の事業停止に伴う影響、撤退時の影響、駐在員の避難方法、現地国に必要な法的手続き等の確認・検証やそのための相談ルートの点検に着手する企業が増えています。有事により、否応なく事業活動が中断する事態への備え、オペレーショナル・レジリエンスの担保は、今後ますます重要になっていくと予想されます。

## 3. サードパーティリスク

ビジネスの商流の購買先・外注先・委託先などが起用している再下請先・再外注先・再委託先などの「サードパーティ」にも目を行き届かせたリスク管理が注目を集めています。グループの商流で新たなサードパーティが加わることは、顧客に新たな価値を提供できる可能性が高まりますが、同時に把握しきれないサードパーティが増加することで、グループにとって好ましくないリスクが発生する可能性も高まります。実際、再委託先などによる情報漏洩、外国人雇用者に対する人権侵害、品質データ偽装等のような想定外のリスク事象が顕在化しています。また、前述した各国・地域の規制当局による経済制裁に係る規制や人権分野の法規制では、各企業に厳格なサードパーティのリスク管理を求める政策が相次いでおり、サードパーティのリスク管理は世界の経営者にとって喫緊の経営課題となっています。

サードパーティのリスク管理体制を確立するには、再委託先などを含むサードパーティを一元管理するデータベースを活用して、取引過程の一連の流れをEnd to Endで管理するプロセスを確立することです。そのためには、グループ各社でバラバラな取引先マスター登録の統一や審査基準の高度化・標準化などが必要となります。これらの取組みのハードルは非常に高いですが、テクノロジーの活用によるデータモニタリング・分析も視野に入れた、長期的な視点でのグループ全体の企業価値向上は顧客に新たな価値を提供するものとなるでしょう。サードパーティのリスク管理をグループベースで構築する本アプローチは、今後、非常に重要なテーマとなることが予想されます。

### 関連情報

グループガバナンス・グループ管理体制の確立・高度化支援

<https://kpmg.com/jp/ja/home/services/advisory/risk-consulting/investigation-prevention-fraud/groupgovernance-management-structure.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

株式会社 KPMG FAS

林 稔 / マネージングディレクター

✉ [minoru.hayashi@jp.kpmg.com](mailto:minoru.hayashi@jp.kpmg.com)

肥田 小織 / シニアマネジャー

✉ [saori.hida@jp.kpmg.com](mailto:saori.hida@jp.kpmg.com)

# ストリーミング時代の メディアビジネスモデル再構築

KPMGコンサルティング

テクノロジー・メディア・通信セクター

山田 宏樹 / アソシエイトパートナー

インターネットを介して動画などを配信する「映像ストリーミングビジネス」の誕生から15年、今や世界中のメディア事業者の事業環境やビジネスモデルに多大な影響を与えています。映像ストリーミングビジネスの台頭は、これまでの国・地域を軸とした映像コンテンツの流通をボーダレス化しました。その結果、メディア事業者間のこれまでの力関係は崩れ、コンテンツ力を有する事業者は新たにグローバル市場へのアクセシビリティを手に入れました。

歴史的とも言える事業環境の変化点において、国内のメディア事業者は業務プロセス、テクノロジー・データ活用、組織・人材の各側面において、事業環境の変化に適したケイパビリティの抜本的な見直しや変革が求められています。

本稿では、映像ストリーミングビジネスがもたらす事業環境の各側面の変化と、メディア事業者に必要なとされるケイパビリティの方向性について解説します。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。

## ☑ POINT 1

コンテンツ流通のグローバル化は、既存のメディア業界にパラダイムシフトを起こした。プレイヤーの力関係は変化し、「スタジオモデル」と言われる新たなビジネスモデルが登場、資金調達や知的財産(IP)保持モデルにも大きな影響を及ぼしている。

## ☑ POINT 2

グローバル展開する配信事業者は、「コンテンツ調達」と「流通」のみならず、圧倒的な資金力で「企画・制作」に参入して総合メディア企業へと進化。コンテンツ量の増加、フォーマットの自由化、コンテンツ流通の頻度・タイミングの多様化によって消費者の視聴スタイルも変化している。

## ☑ POINT 3

日本のメディア企業が生き残るためには、グローバル規模での事業環境・競争環境の変化を新たなビジネス機会と捉え、映像ストリーミングビジネスの時代に適した業務プロセス、テクノロジー・データ活用、組織・人材モデルへの変革を推進することである。



山田 宏樹  
Hiroki Yamada

## I ストリーミング(映像配信)市場拡大

2007年に米国のNetflix社がサービスを開始した映像ストリーミングビジネスの市場規模は、現在も世界中で拡大しています。この傾向は今後も継続すると予想され、定額制動画配信のSVOD（サブスクリプションビデオオンデマンド）や、広告を視聴することで無料で動画コンテンツを視聴できるAVOD（アドバタイジングビデオオンデマンド）を含めた世界の動画配信市場は、2020年の900億USドル規模から、2025年には1,500億USドル規模に成長するとの予測があります<sup>1</sup>。映像ストリーミングビジネスは2010年代から徐々に存在感を示し始め、北米などでは、いわゆる「コードカッティング」と呼ばれる放送事業者から配信事業者への視聴者シフト現象が現れています。2020年代に入った現在も、既存メディア事業者やテクノロジー企業によるストリーミングビジネスへの事業参入が絶えません。

## II 大手配信事業者のビジネスモデル

動画配信事業者は世界中に多数存在しますが、そのなかでも、大手の配信事業者はグローバルにビジネスを展開し、有料会員からのサブスクリプション料金などで多額の収益を獲得しています。さらに、得られた収益をオリジナル作品の制作を含めたコンテンツへ再投資することにより、事業の拡大を実現しています。そこで、ここでは大手配信事業者のコンテンツの制作費とそれを実現するビジネスモデルについて詳細を概観します。

### (1) コンテンツの制作費

海外の大手配信事業者の近年における年間制作費予算は数兆円規模に上ります。国内の放送事業者のなかで比較的潤沢な予算を有する放送局ですら年間番組制作費は数千億円程度であることを考えると、その差は大きいと言えるでしょう。また、ドラマ1話あたりの制作費は、大手配信事業者では最大規模のものになると2,000万USドル（約30億円）を超えるものもあり、国内の1話あたり数千万円と比較すると桁違いです。

### (2) ビジネスモデル

大手配信事業者のビジネスモデルは、サービス開始当初の他社からの調達作品を配信するだけのビジネスモデルから、自社で企画・制作を手掛けるビジネスモデルへと進化してきています（図表1参照）。バリューチェーン上の「企画・制作」を手掛けることによって単なる流通事業者から総合メディア企業へと進化したというわけです。また、「企画・制作」を手掛けることにより、世界中の制作会社との接点が生まれました。自社流通網のみでしか視聴できない独自映像作品の提供が可能となったことで、他社との差別化を実現しています。

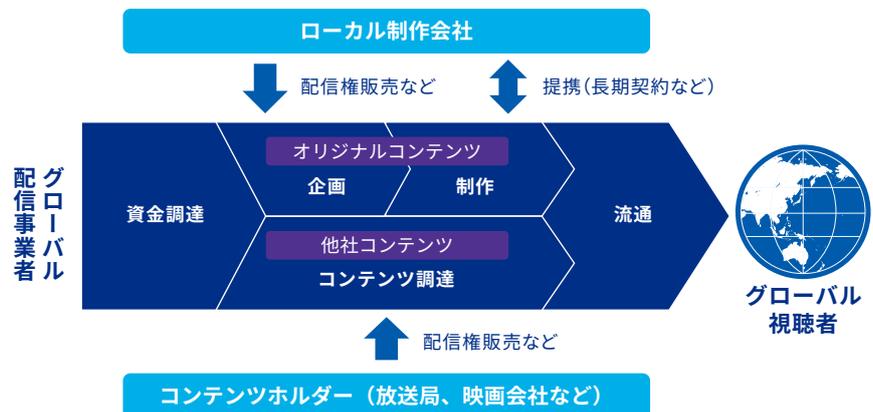
## III メディア業界構造の変化

大手配信事業者は、国内外の既存のメディア業界の構造に多大な影響を及ぼしており、「パラダイムシフト」を起こしているといっても過言ではありません。メディア業界のコンテンツ流通をグローバル化し、業界プレイヤーの力関係を変化させ、また資金調達や知的財産（以下、「IP」という）保有のモデルにも影響を及ぼしています。ここでは、海外の大手配信事業者が業界に及ぼすいくつかの影響について見ていきます（図表2参照）。

### (1) コンテンツ流通のグローバル化

メディア業界は、これまで国内のビジネスを中心とした業界でした。国内にコンテンツ流通網を持つ放送局に対して制作会社がコンテンツ制作を担い、国内の消費者が視聴するという構造です。しかし、海外の大手配信事業者の登場により、非英語圏も含めた各国・地域で制作されたコンテンツのグローバル市場での流通増加という流れが生まれました。これまでは英語圏を中心に、特に北米発のコンテンツのグローバル流通が主流でしたが、アジアの制作会社によるドラマが世界中で視聴され、視聴者数でトップになったり、上位

図表1 グローバル大手配信事業者バリューチェーン



出所:KPMG作成

にランクインするといった現象も珍しくありません。

## (2) プレイヤーの力関係の変化と新たなビジネスモデルの誕生

映像制作を担う制作会社にとって、これまでは国内の放送局が唯一の流通先でしたので、当然ながら国内放送局とのリレーションが最重要でした。しかし、海外の大手配信事業者の登場により、この状況は変わりました。制作会社は、自社の作品により多くの流通選択肢が与えられるようになり、独立かつ主体的な立場で事業を行える環境になったのです。現在、海外では、企画・制作からIP活用まで、広範な業務を主体的・独立に実施する制作会社による「スタジオモデル」が注目されています。コンテンツ制作力を梃に、特定のコンテンツ流通事業者依存せず、海外を含む複数のコンテンツ流通事業者を相手にリレーション構築やビジネス拡大を推進し、同一コンテンツを複数の流通先に提供して収益獲得機会を拡大させています。

## (3) 資金調達とIP保持モデル

海外の大手配信事業者の登場は、資金調達モデルにも影響を及ぼしています。これまで、国内でのコンテンツ制作における資金調達の多くは、複数の企業が出資し、出資企業からなる製作委員会と呼ばれる組織が作品に関わるIPを保有する「製作委員会方式」が採用されていました。ところが最近では、海外の大手配信事業者が自社の資金力を活用し、自社単独で制作資金を制作会社に提供する形態も出てきています。

また、作品のIPも制作会社が保持することが多くなり、それにより制作会社はIPの2次利用、3次利用を通じて新たなビジネス展開や収益源の確保が容易となりました。そして、それが前述のスタジオモデル実現のベースとなっています。

## Ⅳ コンテンツの変化

海外の大手配信事業者の登場は、業界構造といった面のみならず、コンテンツの量やフォーマットといった側面にもさまざまな変化をもたらしています。

## (1) コンテンツ量の増加

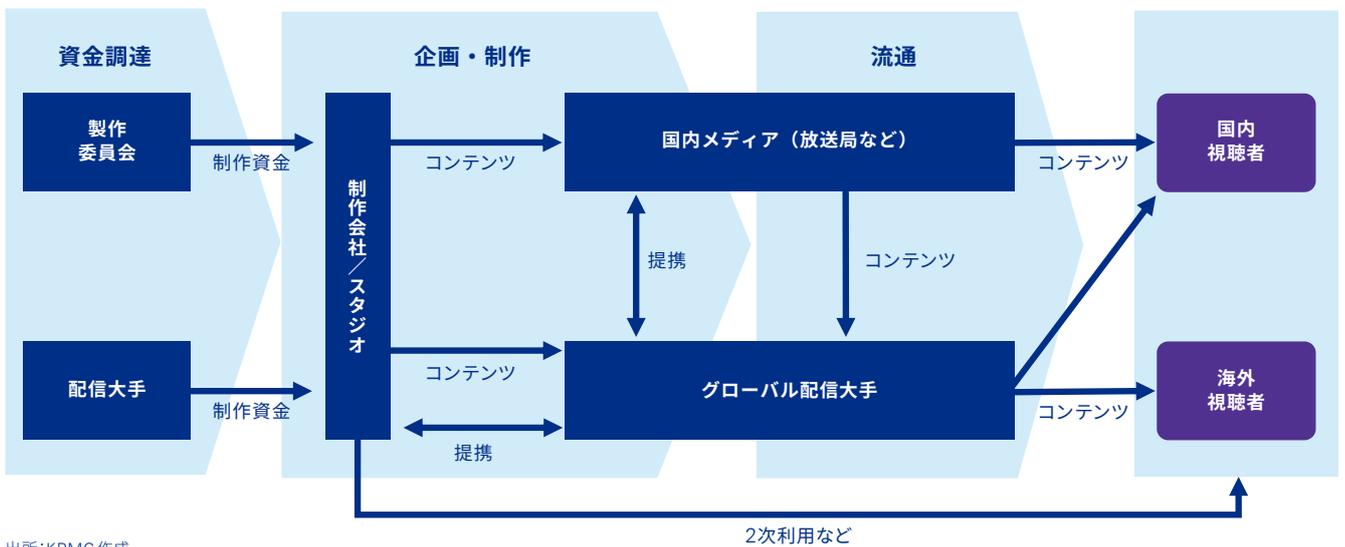
これまでのテレビ放送を中心とした映像コンテンツに新たに配信コンテンツが加わったことで、消費者が視聴可能な流通コンテンツの量は増大しました。コンテンツ量の増大が及ぼす影響は大きく、配信事業者側は世の中に溢れるコンテンツに対して、いかに自社コンテンツを消費者に「見つけてもらうか」ということが重要課題となっています。

一方の消費者は、限られた自身の可処分時間において、いかに効率的・効果的にコンテンツを視聴するかを重要視するようになってきました。たとえば、作品によっては倍速で視聴したり、視聴を開始しても自身の嗜好に合わないと判断すると早期に視聴を中止してしまう、という現象が見られます。

## (2) コンテンツフォーマットの自由化

放送メディアは、これまで番組編成上の放送期間や放送時間といった「枠」を埋める形でコンテンツ制作を行っていました。一方、配信メディアは、1シーズンにおける話数や1話ごとの長さなどに決まりは存在せず、コンテンツ特性などに応じた柔軟な

図表2 配信時代の映像メディア業界構造



設計が可能です。これはクリエイターに制作の自由度を高めるものと言え、クリエイターは今後、より配信コンテンツの制作を志向するのではないかと考えられます。

### (3) 流通頻度・タイミングの変化

コンテンツ流通の頻度・タイミングも変化しています。たとえば、テレビドラマであれば1クール内に週1話ずつ放送するという形が一般的ですが、配信コンテンツでは全話一挙配信という形が主流です。これは、消費者の視聴タイミングに自由度を与えます。一方で、制作会社側にとっては、放送と並行して制作を行うという従来の制作スタイルから、すべてのコンテンツの制作を完了してから一気に流通させるという制作スタイルへの変化となります。この変化は、制作スタイルだけでなく、資金調達にも大きく影響を及ぼします。

## V 視聴スタイルの変化

映像ストリーミングビジネスは、消費者側のコンテンツ視聴スタイルにも影響を及ぼしています。ここでは、視聴スタイルのいくつかの変化について見ていきます。

### (1) 時間、場所、デバイス制約からの脱却

消費者は、コンテンツを視聴する時間や場所、デバイスといったさまざまな制約から解放され、コンテンツを一気見（ビンジウォッチング）するなど、自身の生活スタイルや好みに応じて視聴するスタイルへと変化しています。また、コンテンツを視聴するタイミングも、自宅以外にも通勤や旅行などあらゆる生活シーンに広がっています。しかも、視聴機器もテレビに限らず、シーンに応じてさまざまなデバイスを利用するようになりました。

### (2) リコメンドの活用

コンテンツが氾濫する時代において消費者は、大量のコンテンツから自ら視聴したいコンテンツを探すのではなく、配信事業者からリコメンドされたコンテンツの中から選択・視聴するスタイルへと変化しています。これは、配信事業者にとっては、いかに精度の高いリコメンドを消費者一人ひとりに提示できるかが、より重要な経営テーマとなったことを示しています。

### (3) コンテンツ認知チャンネルの変化

消費者は、かつてはテレビ放送における番組宣伝や番組表などを通してコンテンツの存在を認知してきました。しかし、現在では放送番組の視聴時間が減少しています。一方で、SNSやウェブ、アプリといったメディアとの接触時間が増加したことで、これらのメディアからコンテンツを認知することが多くなってきました。これは、メディア企業にとってはこれまでとは異なる新たなマーケティングチャンネルや手法が求められることを、その実現のためにはデータ・IT基盤やデータ分析などの新たなケイパビリティが求められるようになったことを意味します。

## VI クリエイター環境への影響

映像ストリーミングビジネス時代では既存の「枠」に囚われない、より自由な表現形式がクリエイターに許容されるようになると考えられます。また、企画の中身自体についても、これまでの視聴率を意識したマス向けの企画から、多様でニッチな嗜好に対応したコンテンツも許容されるようになりました。海外には、大手放送局で断られた映像作品の企画が大手配信事業者を受け入れられてヒットを飛ばすといった事例もあります。大量のコンテンツ創造が必要とされる時代では、当然ながら多数のクリエイターが必要となります。また、優れたコンテンツを生み出すクリエ

イターは、メディア企業にとっての競争力の源泉でもありますから、メディア事業者による取合いの対象にもなります。メディア事業者は、クリエイターに対して自由で創造的な環境や立場を与えることで、優秀なクリエイターを惹きつけることが、これまで以上に重要な経営テーマとなると思われます。

## VII メディア企業に必要なケイパビリティ

ここまで述べてきたような大きな変化の只中にある国内のメディア企業に必要なケイパビリティとはどのようなものでしょうか。ここでは、業務プロセスやテクノロジー・データ活用、組織・人材の各側面から見ていきます。

### (1) 業務プロセス

映像ストリーミングビジネスの登場によりコンテンツの量が求められるようになったことで、コンテンツの制作にも効率性を実現する業務プロセスの構築が求められるようになりました。そのためには、アイデア創出や脚本制作などにおける個人への依存、職人的な映像制作といった従来の制作スタイルから、より組織的で多人数でのコラボレーションによる制作スタイルへのシフトと、企画ソースの多様化が必要となります。昨今、韓国発祥のデジタルコミック「ウェブトゥーン」を活用したドラマ作品も増えており、これら企画ソースの開拓や多様化も重要なテーマとなっています。

また、海外の配信事業者相手のビジネスでは、グローバル標準・共通言語を踏まえ、海外のステークホルダーに対してもアカウンタブル（説明可能）な企画・制作プロセスが必要です。たとえば、制作における役割分担の明確化、労働時間の管理などへの配慮も必要となるでしょう。

バックオフィス機能に関しては、海外の

配信事業者などとの営業や契約面などで直接交渉を行うような局面が増加することが想定されます。これまで国内に限定した事業を展開してきた制作会社は、そうしたケイパビリティの強化も必要と考えられます。

### (2) テクノロジーとデータ活用

映像ストリーミングビジネスでは、個々の消費者の行動データなどの分析結果を軸としたビジネスモデルの構築が求められます。映像ストリーミングビジネスによりコンテンツ量が増加・蓄積されたこと、消費者一人ひとりの嗜好にあったコンテンツが絶え間なく提供されていることで、視聴者の解約予防を行う必要があるためです。つまり、メディア企業には、視聴データのみならず、SNSやアプリなどを含めた消費者のあらゆるデータを捕捉、統合、分析するシステム基盤が必要とされるのです（図表3参照）。これによりコンテンツの市場トレンド予測、コンテンツ企画、コンテンツ認知向上・マーケティング、リコメンドなどを含めた、バリューチェーン全体を通じてデータ価値を最大化するケイパビリティ

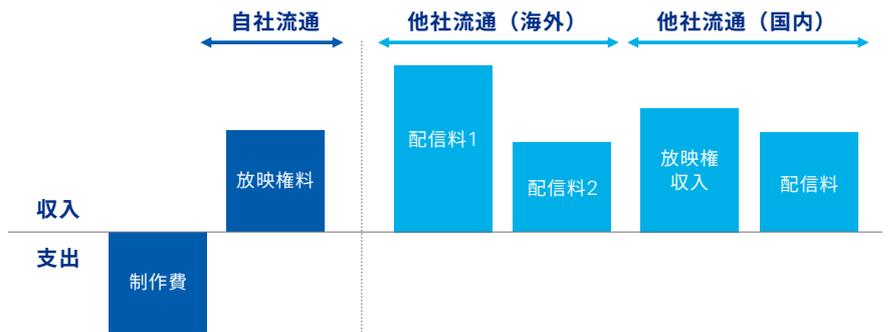
が必要となります。また最近では、人工知能（AI）を活用したコンテンツ生成技術である生成AIが注目されています。まだ解決すべきさまざまな課題も残されていますが、今後、最新技術を活用した制作効率化の模索が進むことは明らかです。このようなテクノロジーの進化や動向にも注意が必要です。

### (3) 組織・人材

優れたコンテンツをコンスタントに生み出すには、多くの優秀なクリエイター人材

を発掘・育成していくことが重要です。そのためには、少数の著名クリエイターに依存することなく、無名であっても優れた人材を発掘し、機会を与える仕組みや人材育成の仕組みが必要です。また、制作面におけるコンピュータ・グラフィックス（CG）技術者などは、国内人材に限定せず、海外の優秀な人材の活用も積極的に検討する必要があります。

図表4 配信時代の収益多角化モデル



出所:KPMG作成

図表3 バリューチェーン全体を通じたデータ活用モデル

	PLAN	DO	CHECK/ACTION
	企画	マーケティング/作品認知拡大	コンテンツ流通
	評価・レビュー		
業務要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>視聴者嗜好に沿った作品企画(制作スタッフ、キャスティングなど)</li> <li>市場規模予測・収益性把握</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>視聴者の作品認知の向上</li> <li>視聴者への作品リコメンド</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>視聴状況のモニタリング</li> </ul>
分析データ要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>視聴者属性情報</li> <li>好みの作品ジャンル</li> <li>視聴履歴/視聴行動</li> <li>視聴者セグメント</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>視聴予約/お気に入り情報</li> <li>リコメンドへの反応</li> <li>SNSデータ</li> <li>アプリ使用データ</li> <li>ウェブサイト閲覧履歴</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>視聴履歴・視聴行動データ</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>作品評価・レビュー内容の把握</li> <li>視聴向上のための施策立案</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>視聴履歴・視聴行動データ</li> <li>SNSデータ</li> <li>レビューサイト情報</li> </ul>

出所:KPMG作成

## Ⅳ さいごに

海外の大手配信事業者の登場は、これまで国内メディア関連企業にとって脅威の側面ばかりが強調されてきました。しかし実際は新たなビジネス機会ももたらします。たとえば、国内のコンテンツ制作事業者は、グローバル配信の流通網を活用することにより、コンテンツを国内のみならずグローバルに容易に流通させ、収益構造モデルをより拡大・多層化することが可能となります（図表4参照）。

今、国内のメディア企業に求められているのは、将来の生残りを賭けて、映像ストリーミングビジネスがもたらすグローバル規模での事業環境・競争環境の変化を捉えることです。自社にとっての「機会」と「脅威」の両面を理解し、事業戦略を練り、舵取りを行うことなのです。

<sup>1</sup> Statista 「STREAMING WARS: THE VALUE OF ORIGINAL CONTENT TO STREAMING SERVICES— Subscription-based model leads the video streaming world」  
<https://www.statista.com/study/89572/streaming-wars-the-value-of-original-content-to-streaming-services/>

### 関連情報

ウェブサイトでは、テクノロジー・メディア・通信に関する情報を紹介しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/about/kc/kc-sectors/technology-media-telecom.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMGコンサルティング株式会社  
山田 宏樹 / アソシエイトパートナー  
✉ [hiroki.h.yamada@jp.kpmg.com](mailto:hiroki.h.yamada@jp.kpmg.com)



Information

## KPMGジャパン、 「日本企業の統合報告に関する調査2022」を発行



KPMGジャパンは、今回で9回目となる「日本の企業報告に関する調査2022」を発表しました。今回は経営の意思決定の根幹をなす「マテリアリティ」に焦点を当て、統合報告書、有価証券報告書、サステナビリティ報告書など、2022年1月～12月までに884組織が発行した報告書などを対象に調査を実施しました。

調査の結果、マテリアリティ分析結果を報告する企業は増えているものの、内容や結果を反映した戦略やリスクにおける取締役会の体制など、マテリアリティ評価への関与に係る情報が十分ではない状況が明らかとなりました。

詳細についてはウェブサイトをご参照ください。  
<https://home.kpmg/jp/ja/home/media/press-releases/2023/04/integrated-reporting-survey2022.html>

Information

## KPMGチェコのフィリップ・スモラ選手が WBCに出場！



2023年3月に開催したワールド・ベースボール・クラシック（WBC）に、KPMGチェコに勤務するフィリップ・スモラ選手が出場しました。スモラ選手は、野球のチェコ代表としてプレーする一方で、普段はKPMGチェコのスタッフとして監査業務に従事しています。チェコ代表の初戦前日の3月9日に、KPMGジャパンの有志150名以上が参加したオンライン・ミーティングで、WBCへの意気込みや野球と仕事の両立などについて語ってくれました。当該インタビューはKPMGジャパンのYouTubeで日本語字幕付きでご覧いただけます。私たちKPMGジャパンは、今後も、スモラ選手の”二刀流”での活躍を応援しています。

詳細についてはウェブサイトをご参照ください。  
<https://kpmg.com/jp/ja/home/media/press-releases/2023/03/filip-smola.html>

動画は下記URLもしくはQRコードからご覧いただけます。  
<https://youtu.be/On-wzhpcEEw>



Information

## KPMGコンサルティングと慶應義塾大学、 スタートアップとビジネスイノベーションを 学ぶ寄附講座を昨年に続き開講



KPMGコンサルティングは、起業に必要な知識を体系的に学ぶ寄附講座「スタートアップとビジネスイノベーション」を昨年に引き続き慶應義塾大学三田キャンパスにおいて開講しました。

全27回の講座では、KPMGコンサルティングのプロフェッショナルを中心に、KPMGの国内メンバーファームや外部の起業家などを講師に招き、最新のテクノロジーの動向からアカウンティングやファイナンスなどについて、実例を交えながらの講義を行います。

KPMGコンサルティングと慶應義塾大学は、本取組みを通じて、世界を代表するスタートアップ人材の輩出に貢献することを目指します。

詳細についてはウェブサイトをご参照ください。  
<https://kpmg.com/jp/ja/home/media/press-releases/2023/04/kc-endowed-keio02.html>

Information

## KPMGジャパン、D&I Award 2022にて 「ベストワークプレイス」に認定



KPMGジャパンは、ダイバーシティ&インクルージョン（以下、「D&I」という）に取り組む企業を認定する日本最大のアワードであるD&I Award 2022にて、最上位の評価となる「ベストワークプレイス」に認定されました。世界的に高い水準でD&I推進に取り組む企業であること、社員一人ひとりがD&I推進を担う一員として積極的に活動していることなどが認定目安とされており、「高品質なサービスの提供をもってクライアント・社会に貢献する」という共通の目標に向かってお互いの多様性を認め、活かし合いながら、高い能力を発揮し合うことを目指すKPMGジャパンの取組みが評価され、今回の認定につながりました。

詳細についてはウェブサイトをご参照ください。  
<https://kpmg.com/jp/ja/home/media/press-releases/2023/02/diversity-inclusion-award2022.html>

KPMGでは、会計基準に関する最新情報、各国における法令改正および法規制の情報、また各業界での最新のトピックなど、国内外の重要なビジネス上の課題を、「Thought Leadership」としてタイムリーに解説・分析しています。

エネルギー

化学業界の脱炭素化：  
欧州における動向とその先を見据えて

2023年3月  
English / Japanese

ESGの取組みは、化学業界において極めて重要な課題です。そのなかでも、EUによるグリーンディールとFit for 55は、広範囲にわたって化学業界に影響を与えるトレンドです。本稿は、化学業界にとって緊急性の高いEU域内排出量取引制度（EU-ETS）の改定と、2023年から施行されている炭素国境調整措置（CBAM）に焦点を当てて詳述します。



<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/03/decarbonizing-the-chemical-industry-in-europe-and-beyond.html>

インフラストラクチャー

公共交通の未来

2023年3月  
English / Japanese

公共交通セクターは新型コロナウイルス感染症の影響を受けつつも、将来を見据えた大胆な進化の途中にあります。複数の公共交通の事業者が共創し、生産性を向上させ、全ての人が快適に移動できる豊かな未来に寄与しつつ、顧客体験を向上させる強力なビジネスモデルの構築と新しいサービスの在り方について考察します。



<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/03/future-of-public-transport.html>

金融

2023年の主要な規制上の10の課題  
– 「弱い輪」を強化する

2023年3月  
English / Japanese

本稿では、規制当局による高レベルの監督・法執行活動が予想される、規制上の10の課題を提示し、主要な規制の総括、リスク低減に向けた実行可能な次のステップ、およびKPMGの関連情報を提供しています。



<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/03/ten-key-financial-regulatory-challenges-2023.html>

プライベートエンタープライズ

Venture Pulse Q4 2022  
Global analysis of venture funding  
日本語抄訳版

2023年3月  
English / Japanese

2022年第4四半期（2022年10月～12月）のベンチャーキャピタルによる投資を、グローバル、米国、南北アメリカ、ヨーロッパ、アジア別に分析し、各トピックスと2023年第1四半期に注目すべきトレンドについて解説しています。



<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/03/venture-pulse-q4.html>

自動車

グローバル・オートモーティブ・エグゼクティブ・  
サーベイ2022

2023年3月  
English / Japanese

今回で23回目となる本調査は、30カ国900人以上の自動車業界のエグゼクティブを対象に、「パワートレインの未来」「デジタル消費者」「脆弱なサプライチェーン」「新たなテクノロジーと新規参入者」という、自動車業界を揺るがす4つの領域に関するエグゼクティブの見解について分析し、また、日本で実施した消費者アンケート結果との比較を取り入れ、多角的に将来展望を検証しています。



<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/03/global-automotive-executive-survey-2022.html>

サーベイ

グローバル カスタマーエクスペリエンス  
エクセレンス (CEE) レポート

2023年2月  
English / Japanese

日本を含む25の国と地域、89,000人以上の消費者を対象に、3,077にのぼるブランドの顧客体験を調査。顧客体験を企業の利益につながる行動へと喚起するために必要不可欠なSix Pillars（「誠実性」「問題解決力」「期待の充足」「利便性」「パーソナライズ」「親密性」からなる6つの要素）で分析し、優れたブランドを評価およびランキングするとともに、先進的な顧客体験の取組みを考察します。



<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/02/cu-cee-research2022.html>

## 出版物のご案内

### 6スキル ～トップコンサルタントの新時代の思考法



本書のタイトル「6スキル」は、KPMGコンサルティングが先進テクノロジーを活かして社会課題の解決、新しい価値や社会の創造をミッションに立ち上げた組織「ビジネスイノベーションユニット」において、日々メンバーがその習得に努め、さまざまなプロジェクトで発動しているスキルを指し、チームや組織、企業を牽引していくイノベティブなリーダーを育て生み出していくためには、欠かすことのできないスキルと位置付けています。

本書で取り上げるスキルは、社会構造や社会課題の解決といった、より高い目線から「未来の新しい付加価値や産業・サービスを創り出していく」ために、新時代のビジネスパーソンが身に付けるべきスキルとして、現場で起きた事例も交えながら6つの視点から考察しています。

【著】KPMGコンサルティング  
佐渡 誠、鈴木 拓

日経BP  
四六判・272頁  
1,760円（税込）  
2023年4月刊  
単行本

### 詳説・カーブアウトM&A



本書は、数多くのカーブアウトM&Aに携わってきた法務・会計の実務家が、それぞれの専門分野の垣根を越えて、カーブアウトM&Aにおける法務・会計の両分野に跨がる複数の論点を多角的に解説しています。財務・会計上の最も重要な検討事項の一つであるプロ・フォーマ財務諸表に加え、カーブアウトM&A実施時における年金・退職金に関する課題など、法務・会計上の重要論点を網羅的に解説するとともに、海外主要国におけるカーブアウト手法やスピノフについてもカバーしています。

【編著】長島・大野・常松法律事務所  
濱口 耕輔、大沼 真  
KPMG FAS  
田中 俊成、安西 忠康  
商事法務  
A5判・368頁  
4,620円（税込）  
2023年3月刊  
単行本

### 会社法決算の実務 第17版



本書は、定時株主総会の招集通知、事業報告、計算書類・連結計算書類等の作成、監査報告および決算公告という一連の会社法決算実務について、会計専門家の立場から留意すべき重要ポイントを解説するとともに、上場企業の最新開示事例を厳選のうえ掲載し、事例解説を行っています。

第17版では、「2023年3月期以降の決算上の留意事項」を掲載し、新たな会計基準等の適用など最低限おさえておきたい留意事項をダイジェストとしてまとめ、掲載しています。また、2022年末に公布された、株主総会資料の電子提供制度に関する改正法務省令もフォローし、実務的に解説しています。

【編】あずさ監査法人

中央経済社  
A5判・976頁  
7,700円（税込）  
2023年2月刊  
単行本

### 経済価値ベースのソルベンシー規制への対応 ＜改訂版＞



保険会社のソルベンシー規制は2025年より経済価値ベースに置き換わる方向で検討が進められています。本書は、この新規制が保険会社の経営にもたらす影響につき、1冊で全体像が理解できるように、関連する内容を網羅的に収録するとともに、幅広い読者層を意識し、できるだけ平易かつ図表を多用して記述した解説書です。

本書は、昨年刊行し、各方面から好評をいただいた同書の改訂版であり、2022年6月に金融庁から公表された「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基本的な内容の暫定決定について」の内容を織り込むとともに、より実践的なコンテンツとして役立つよう、外部検証やシステム対応など、導入にあたってのキープポイントについて、より具体的な内容を盛り込んでいます。

【編】あずさ監査法人  
金融統轄事業部

中央経済社  
A5判・416頁  
4,950円（税込）  
2023年2月刊  
単行本

詳しい内容や出版物一覧につきましては、ウェブサイトをご覧ください。  
また、ご注文の際は、直接出版社またはKindleストアまでお問い合わせください。



<https://home.kpmg/jp/publication>



## 海外関連情報

### 海外投資ガイド・最新トピックス

KPMGでは、海外進出を検討されている、あるいは事業展開されている企業の皆様に、現地での事業活動に役立つ情報を纏めた海外投資ガイド・最新トピックスを発行し、ウェブサイトにおいて一部公開しています。

なお、投資ガイド・最新トピックスの全PDFファイルを閲覧するには、会員登録が必要です。



2023年3月14日更新

#### 2023年度版 チェコ投資ガイド

Japanese

本投資ガイドは、チェコへの進出を検討されている、あるいは事業展開されている企業の皆様に、現地での事業活動に役立つと思われる会社法、税制、財務報告などの主要な法規制動向について解説しています。

<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2021/08/czech-businessbook-20210820.html>



#### 海外投資ガイド・最新トピックス一覧

現在、ウェブサイトにて公開している海外投資ガイド・最新トピックス一覧です。詳細は下記URLをご参照ください。

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2021/12/investment-guide.html>



2022年10月11日更新

#### 2022/2023年版 ドイツ最新トピックス

Japanese

2022/2023年におけるドイツの最新トピックスとして、経済環境アップデート（ドイツにおけるビジネス）、世界のトピック・トレンド、監査・会計、税務トレンド、アドバイザーの最新のテーマをカバーしています。

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2022/10/german-latesttopics-20221011.html>



2022年9月16日更新

#### 2022年版 イタリア最新トピックス

Japanese

イタリアへの進出を検討されている、あるいはイタリア国内に既存事業を有する企業の皆様に、現地での事業活動に役立つと思われる、会計、税務、法務を中心とした主要な法規制動向の最新のトピックスについて解説しています。

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2022/09/italy-latesttopics-20220916.html>



2022年9月15日更新

#### 2022年度版 スペイン投資ガイド

Japanese

スペインへの進出を検討、または事業展開されている企業の皆様に、現地での事業活動に役立つ会社法、税制、会計などの主要な法規制動向について解説しています。

<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2018/03/spain-investment.html>



掲載国	発行年
中国	2020年
香港	2023年
台湾	2023年
インド	2022年
シンガポール	2022年
マレーシア	2021年
フィリピン	2022年
ベトナム	2022年
ミャンマー	2020年
メキシコ	2022年
ペルー	2017年
イタリア	2022年
ベルギー	2017年
スペイン	2022年
チェコ	2023年
ドイツ	2022/2023年
ハンガリー	2019年
アラブ首長国連邦 (UAE)	2021年
南アフリカ	2022年

#### 海外進出支援窓口

各国の最新情報については、右記URLをご確認ください。

<https://home.kpmg/jp/ja/home/services/global-support.html>



## KPMG ジャパン メンバーファーム 一覧

## 有限責任 あずさ監査法人

監査や各種証明業務をはじめ、財務関連アドバイザリーサービス、株式上場支援などを提供しています。また、金融、テクノロジー・メディア・通信、製造、ガバナメント・パブリックなど、業界特有のニーズに対応した専門性の高いサービスを提供する体制を有しています。

東京事務所 03-3266-7500  
大阪事務所 06-7731-8000  
  
名古屋事務所 052-589-0500  
  
札幌事務所 011-221-2434  
仙台事務所 022-715-8820  
北陸事務所 076-264-3666  
北関東事務所 048-650-5390  
横浜事務所 045-316-0761  
京都事務所 075-221-1531  
神戸事務所 078-291-4051  
広島事務所 082-248-2932  
福岡事務所 092-741-9901  
  
盛岡オフィス 019-606-3145  
新潟オフィス 025-227-3777  
富山オフィス 0766-23-0396  
福井オフィス 0776-25-2572  
高崎オフィス 027-310-6051  
静岡オフィス 054-652-0707  
浜松オフィス 053-451-7811  
岐阜オフィス 058-264-6472  
三重オフィス 059-350-0511  
岡山オフィス 086-221-8911  
下関オフィス 083-235-5771  
松山オフィス 089-987-8116

## KPMG 税理士法人

各専門分野に精通した税務専門家チームにより、多様化する企業経営の局面に対応した的確な税務アドバイス（税務申告書作成、国内/国際税務、移転価格、BEPS対応、関税/間接税、M&A、組織再編/企業再生、グローバルモビリティ、事業承継等）を、国内企業および外資系企業の日本子会社等に対して提供しています。

東京事務所 03-6229-8000  
大阪事務所 06-4708-5150  
名古屋事務所 052-569-5420  
京都事務所 075-353-1270  
広島事務所 082-241-2810  
福岡事務所 092-712-6300

## KPMG 社会保険労務士法人

グローバルに展開する日本企業および外資系企業の日本子会社等に対して、社会保険の新規適用手続き支援、給与計算、各種社会保険手続き、社会保障協定、就業規則に関するサポートなど、人事・労務関連業務を日英バイリンガルで提供しています。

03-6229-8000

## KPMG コンサルティング株式会社

グローバル規模での事業モデルの変革や経営管理全般の改善をサポートします。具体的には、事業戦略策定、業務効率の改善、収益管理能力の向上、ガバナンス強化やリスク管理、IT戦略策定やIT導入支援、組織人事マネジメント変革等にかかわるサービスを提供しています。

東京事務所 03-3548-5111  
大阪事務所 06-7731-8052  
  
名古屋事務所 052-571-5485

## 株式会社 KPMG FAS

企業戦略の策定から、トランザクション（M&A、事業再編、企業再生等）、ポストディールに至るまで、企業価値向上のため企業活動のあらゆるフェーズにおいて総合的にサポートします。主なサービスとして、M&Aアドバイザリー（FA業務、バリュエーション、デューデリジェンス、ストラクチャリングアドバイス）、事業再生アドバイザリー、経営戦略コンサルティング、不正調査等を提供しています。

東京事務所 03-3548-5770  
大阪事務所 06-7731-8054  
  
名古屋事務所 052-589-0520  
福岡事務所 092-741-9904

## KPMG あずさ サステナビリティ株式会社

非財務情報の信頼性向上のための第三者保証業務の提供のほか、非財務情報の開示に対する支援、サステナビリティ領域でのパフォーマンスやリスクの管理への支援などを通じて、企業の「持続可能性」の追求を支援しています。

東京事務所 03-3548-5303  
大阪事務所 06-7731-1304

## KPMG ヘルスケア ジャパン株式会社

医療・介護を含むヘルスケア産業に特化したビジネスおよびフィナンシャルサービス（戦略関連、リスク評価関連、M&A・ファイナンス・事業再生などにかかわる各種アドバイザリー）を提供しています。

03-3548-5470

## 株式会社 KPMG Ignition Tokyo

監査、税務、アドバイザリーサービスで培ったプロフェッショナルの専門的知見と、最新のデジタル技術との融合を高めることを使命とし、共通基盤とソリューションを創発し、KPMG ジャパンすべてのエンティティとともに、クライアント企業のデジタル化に伴うビジネス変革を支援しています。

03-3548-5144

## 株式会社 KPMG アドバイザリー ライトハウス

KPMG ジャパンのアドバイザリー領域におけるデータ統合戦略、データサイエンス、デジタルインテリジェンスをコアとしたセンターオブエクセレンス機能として、プロフェッショナルサービスの強化および高度化を通じて、クライアント企業の価値向上を支援します。

03-3548-5700



KPMG ジャパン

home.kpmg/jp

home.kpmg/jp/socialmedia



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2023 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2023 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

コピーライト©IFRS®Foundation すべての権利は保護されています。有限責任 あずさ監査法人は IFRS 財団の許可を得て複製しています。複製および使用の権利は厳しく制限されています。IFRS 財団およびその出版物の使用に係る権利に関する事項は、www.ifrs.org でご確認ください。

免責事項：適用可能な法律の範囲で、国際会計基準審議会と IFRS 財団は契約、不法行為その他を問わず、この冊子ないしあらゆる翻訳物から生じる一切の責任を負いません(過失行為または不作為による不利益を含むがそれに限定されない)。これは、直接的、間接的、偶発的または重要な損失、懲罰的損害賠償、罰則または罰金を含むあらゆる性質の請求または損失に関してすべての人に適用されます。この冊子に記載されている情報はアドバイスを構成するものではなく、適切な資格のあるプロフェッショナルによるサービスに代替されるものではありません。

「IFRS®」、「IAS®」および「IASB®」は IFRS 財団の登録商標であり、有限責任 あずさ監査法人はライセンスに基づき使用しています。この登録商標が使用中および(または)登録されている国の詳細については IFRS 財団にお問い合わせください。