



「サステナビリティ開示の潮流 - Beyond2020 本質的な議論をしませんか - 」

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷 正彰

2020年サステナビリティ開示を取り巻くトレンド

2020年もあと二週間、今年には本当に様々な点において歴史的転換点となる年であった。筆者が関与しているディスクロージャーにおいても激動の一年という言葉があてはまる年に違いない。年初からの欧州での様々な動きに次いで、後半日本では9月30日には経産省から「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会 報告書」いわゆる人材版伊藤レポートが出たが、英米では非財務情報標準化の動きとしてなど、以下の大きな動きがあった。

- 9月11日、CDP、CDSB、GRI、IRC、SASBの5団体が共同で「包括的な企業報告を目指して共に歩む決意表明書 (Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting)」、
- 9月30日、IFRS財団が上記5団体等との協調はするものの、独自の組織「SSB」を立ち上げるための「IFRS財団サステナビリティ・レポートに関するコンサルテーション・ペーパー (IFRS Foundation Consultation Paper on Sustainability Reporting)」、
- 11月6日、米国のSASB財団CEOのJanine Guillot女史が「サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) では、IFRS財団の下に新たなサステナビリティ基準審議会 (SSB) を設立することを原則として支持します。」と公式にSASB財団がIFRS財団と歩調を合わせる声明、その後
- 11月10日、英国で「非財務報告の枠組みに関する英国財務報告評議会声明 (FRC Statement on Non-Financial Reporting Frameworks)」としてFRCの声明、そして、
- 11月25日、SASBはIIRCと非財務情報開示における新しい団体としてValue Reporting Foundationを立ち上げ、IIRCとSASBの非財務情報開示を含めたフレームワークの統合を発表。

また、資金調達サイドでも、

- 12月9日に債券資本市場で資金調達を行う際に、発行体が気候変動戦略について開示すべき事項についての明確なガイドラインとして国際資本市場協会 (International Capital Market Association : ICMA) が「グリーン&ソーシャルボンド・プリンシプルズ、気候移行金融に関する新ガイドライン」を発表するなど、

本コラムの読者であると想定される企業の開示、総務や経理・財務担当者の方々は今年3月から本格適用となった有価証券報告書の記述情報の充実要請もあり気の抜けない一年ではなかったろうか。

考え方の整理

ここで今後のために少し定義や考え方を整理しておきたい。広く使用されるサステナビリティ (より具体的には sustainable development : 持続可能な開発) とは「将来の世代が自らのニーズを満たす能力を損なうことなく、現在のニーズを満たす開発 (development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs)」と定義されている。他方、企業におけるサステナビリティは、「企業が長期的に企

業価値を創造する能力を維持・向上させる活動 (activities that maintain or enhance the ability of the company to create enterprise value over the long-term.)」と考えられている。そして、企業が使用する開示におけるサステナブル情報には、①持続可能性の問題が企業の財務パフォーマンスにどのような影響を与え、企業価値の創造に貢献しているかに主に関心を持っている情報と、②企業の行動が社会にどのような影響を与え、持続可能な発展に貢献しているかに広く関心を持っている情報に分類できる。一般的に①の環境が企業のパフォーマンス

にどのような影響を与えるのかについてのみをシングルマテリアリティと呼び、①と②つまり、環境が企業に与える影響と企業が環境に与える影響についてダブルマテリアリティと呼んでいる。また直近では、状況や科学的知見に応じて、マテリアリティは変化しうるという「ダイナミック・マテリアリティ」という言葉も出て来ているが、これは別の機会に譲りたい。

審査の視点

多くのコメントや説明ではシングルマテリアリティを投資家の視点としているが、筆者としてシングルマテリアリティは企業のエクイティ・ファイナンス時の審査の視点という方が的確なように感じる。一口にエクイティ・ファイナンスといっても株主割当増資と第三者割当増資がある。日本における増資の形態は第三者への販売目的がほとんどであるため、まずダイリューション（株式の希釈化）の割合と発行企業のキャッシュフローの増加に対する検討と資金使途の妥当性についての審査が行われる。この考え方を説明するために、ここでは（仮称）タカラレンタカー会社、株価10,000円、一株当たり利益（EPS）1,000円で発行済株式総数は1,000株の上場企業が100株の増資を行うと仮定する。タカラレンタカーのEPSは増資後909円となる。当たり前の話だが株価収益率（PER）が変わらないとすると株価は9,090円となり、既存株主にとっては損害が発生する。これがいわゆるダイリューションである。従って、株式発行の引受証券会社はタカラレンタカーが10%以上の成長を見込むような経営計画の実現可能性の審査をする。10%超成長の経営計画に対して、以前は財務情報のみの判断であったものを、現在は非財務情報からも審査することになる。そこでSASBスタンダードのような標準化された指標を利用する。例えば、SASBスタンダードの「カーレンタル・リース」業種における非財務開示のトピックは「お客様の安全性」と「車両の

燃費と利用率」の二つである。安全性の評価基準には「NCAPプログラムで総合安全性が5つ星と評価されたレンタル車両の総車両に対する割合」と「リコール台数」の開示、燃費と利用率の評価基準には「地域別のレンタル日加重平均燃費」と「総車両中の利用率」の開示が求められている。これらの開示内容と同業他社の非財務情報開示も財務内容と同様に精査した上で、現在会社が提示している経営計画の達成予想を行うことになる。おそらく、時代が進むと、SASBスタンダードのトピックには「ガソリン車、ハイブリッド車、EV社の割合」なども入ってくるであろう。分かりやすい例であるが、将来、温暖化の状況に応じてガソリン車の使用制限がかかった場合（注）、ガソリン車比率の高い会社は資産の減損も視野に入れる等の審査も出てくるであろう。

（注）：EUタクソノミーによると「排気管のない車」つまりエンジン(内燃機関)を搭載していない車は基本的に適合するが、エンジンを搭載している「排気管のある車」には、適合基準に期間制限があって、2025年までは最大50gCO₂/kmまでを適合として2026年以降はゼロとしているので、ここで言う将来は2026年以降と考えられる。一方で、電気自動車のバッテリーには複数のレアメタルが投入されており、採掘時のCO₂排出量からEU域内におけるEV生産シフトにより域内のCO₂排出量が減ったとしても、他の国・地域でのCO₂排出量が増加する排出移転可能性も議論されておりここではあくまでも可能性として論じたい。

アナリストの視点

審査の視点はどちらかという企業価値を毀損するというリスク情報的な観点であったのに対して、アナリストが求める情報は将来のキャッシュフロー予想と株価の大きなギャップのある企業を見つけ出すことであるから、キャッシュフローに大きな影響を与える事象を特定する情報が必要である。従って、非財務情報開示においては、企業価値を毀損するリスクの把握と共に、社会課題に対して自社の商品や

サービスによって企業価値向上することに寄与する

機会とは一体何なのかを特定することが重要であろう。本来はこのようなダブルマテリアリティが投資家の視点であると思われる。社会課題をいかに自社の機会として捉えることができるのか？例えば、デジタルトランスフォーメーション的に、タカラレンタカーのレンタル時の非接触によるシステム化や、或いは営業所におけるEV充填基地化、その他社会課題に対してタカラレンタカーの行動が社会にどのような影響を与えるかがより重要である。実際、統合報告書を作成している多くの企業でリスクと機会と称して社会課題に対する機会を取り上げている。しかしここで重要なことは「一貫性と比較可能性」である。統合報告書の特集などで今年では取り上げるが来年は取り上げないというのでは一貫性に欠ける。企業は様々な側面をもっており横比較は難しくても、最低限一貫性を持たせることが重要である。機会に対する自社のKPIを設定し、良い年も悪い年も継続して開示し続けることが重要であり、それに外部指標がマッチできれば完璧だ。しかし、既に多くの企業が非財務KPIとして利用しているCO2の排出量と言った極めて定量化しやすい指標においても様々な解釈で数値の横比較ができないというケースもあり、現状を鑑みるとその他トピックや評価基準における横比較の困難さはまだまだ解決途上である。

Beyond2020 本質的な議論をしませんか

新型コロナウイルス感染症によるパラダイムシフトや、非財務情報開示標準化の早い動き、ESG投資やグリーンファイナンスの広がりなど2020年は本当に激動の一年だったが、よりよき開示をするために企業は以下のような考え方を参考に、一つひとつを地道に考えることが一番の近道ではないだろうか。

- ① SASBスタンダード、GRIスタンダード、TCFDなどの非財務情報開示標準化における項目にはどのようなものがあるのかをまず見てみる。
- ② その上で、機関投資家、株主、様々な格付機関、或いはコンサルタントや開示アドバイザーなどとの会話をを行い、投資家が何を知りたがっているのか？どこにリスクがあると感じているのか？といったエンゲージメントを行う。
- ③ ①と②の共通項を抽出し、それらの共通項について、自社のスタンス・方向性が定まっているのか？取締役会や経営会議で議論されているのか？或いは手付かずのままなのか、などのリストを作成する。
- ④ 一貫性と比較可能性という観点で、③の一覧表から開示できそうな項目から議論を深めていく。開示するかどうかはその後決めればよい。特に重要なのは③で作成された一覧表を役員は常に意識して議論を促すことだ。

マテリアリティの特定と、大上段に振りかぶって行くと大変だが、マテリアルな事象を抽出するというのは上記のようなポイントを踏んでいくことだと考える。非財務情報開示は、開示することよりも自社内で自社にとって何が重要かについて、出来る議論から焦点を絞っていくことが必要ではなからうか。非財務情報開示について未だに手付かずだと感じられている企業の開示担当者は2021年、とりあえず一歩踏み出してはどうだろうか？

今年一年ご愛読いただきましてありがとうございました。研究員コラム執筆者を代表して御礼申し上げます。2021年もよろしく願いいたします。