



「なんとなくマテリアル - マテリアリティってなんだ? -」

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷正彰

当研究所が先月末に発表した2022年12月末時点の統合報告書発行企業数は872社となり、昨年同時期から154社（21.4%）の増加となった。プライム市場上場企業がやはり多く、794社なので、実に43%もの企業がなんらかの形で統合報告書を発行していることになる。増加率は巡航速度に入ったとは言え、プライム市場上場企業の多くが統合報告書を発行しているとなると、横並び意識の強い日本企業、同業他社が統合報告書を発行しているらしい、ということになるとうちも検討すべきだという話になる。そんなこともあり、今年の統合報告書発行企業は1,000社を超えることになるかもしれない。統合報告書の作成で、筆者が考える一番重要なポイントの一つが、マテリアリティである。しかし、このマテリアリティが何とも難物なのである。

言葉の定義

130年ほど前の、明治時代後半にフランス、ドイツ等の商法をベースに作られた日本の商法をベースにした財務諸表は、その後、「企業会計原則」として1949年に制定され、その長い歴史から極めて精緻な定義を持っている。一方、企業価値を測る上で昨今重要性が叫ばれている非財務情報の歴史はここ20年程しかない。

日本は先人の見識で英語をカタカナで表して日本語でその意味を定義し、長い年月を経てその定義が浸透し、日本語で理解している。しかし、新しく入って来た概念、例えば、非財務情報における術語は適切な日本語が無いことから、定義が人によって異なると感じる。その際たるものが「マテリアル、マテリアリティ」ではなからうか。

昨年3月末にIFRS財団が非財務情報開示の標準化に関連して国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）発足を前にして「IFRS S1 サステナビリティ関連財務情報の開示に関する一般要求事項（以下【ドラフト】IFRS S1とする）」という標準化の原案ともいべき草案を公開し意見募集を開始した。本草案についての検討は、昨年8月のISSB正式発足後、毎月議論が重ねられその内容が公開されている。そして、昨年12月の会議の議事録で「どのような持続可能性リスクと機会について企業が情報提供を求められるかを説明するための要求事項案から、『重要（significant）』という言葉削除する。一方、重要性（materiality）の適用及び、作成者が企業の持続可能性関連のリスクと機会、特に主たる利用者に有用な情報を提供するために、企業が情報提供を求められるものを識別するために用いるプロセスについては、引き続き検討する」としているように、術語の使い方にはきわめて精緻な議論や、それら定義を形作るバックグラウンドがある。

「マテリアリティ」と「重要性」という日本語は同義か？

「重要な」という日本語の形容詞は英語で important、significant、essential、meaningful、principal、そしてmaterialがあり、この名詞形がMaterialityである。

先に紹介した【ドラフト】IFRS S1ではこの「重要な、重要性」という日本語訳で使われる「マテリアル、マテリアリティ」をパラグラフ56で次のように定義している。

56. (中略) 一般目的の財務報告の主たる利用者が行う意思決定に影響を及ぼすと合理的に予想される場合はマテリアルである。

つまり、平たく言うと、投資家が当該株式に投資や売却を検討する際の判断材料になるものがマテリアリティということである。IFRS財団傘下のISSBが標準化で利用しているマテリアリティの定義はこのとおりであるのだが、ここでややこしいのは、欧州ではマテリアリティは財務に影響を与えるものだけでない点である。

シングルマテリアリティとダブルマテリアリティ

米国および今後グローバルに利用されるであろうISSBのスタンダードはシングルマテリアリティを原則としている。一方、英国を除く欧州で導入しようとしている欧州サステナビリティ報告基準 (European Sustainability Reporting Standards : 以下ESRS) は高らかにダブルマテリアリティであると冒頭で宣言している。欧州においてEuropean Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) が昨年11月に発表した「【ドラフト】ESRS 1 一般要求事項 (以下【ドラフト】ESRS1)」の第3章「サステナビリティ開示の基礎となるダブルマテリアリティについて」パラグラフ25では以下のように書かれている。

25. 事業者は、本章で定義し説明するダブルマテリアリティの原則に基づき、サステナビリティに関わる事項を報告しなければならない。

そして【ドラフト】ESRS1第3章セクション3.3の「ダブルマテリアリティ」を定義しているパラグラフ40では

40. ダブルマテリアリティには、影響度 (*注) マテリアリティ (impact materiality) と財務的マテリアリティ (financial materiality)

の2つの側面がある。

としている。ISSBや米国が原則としているシングルマテリアリティは財務的マテリアリティ (financial materiality) の側面、つまり、外的要因による企業の財務に対する影響という側面だけであり、ダブルマテリアリティは、この財務的マテリアリティ (financial materiality) とともに影響度マテリアリティ (impact materiality) の二つの側面から評価していくということである。

注：本稿ではimpact materialityを仮訳として「影響度マテリアリティ」としているがこの訳が適切であるかどうか分からない。本来後述する理由から「社会に対する影響度」と呼ぶべきかも知れないが、長いのでここでは影響度マテリアリティとした。

影響度マテリアリティ (impact materiality) ってなんだ？

それでは、影響度マテリアリティ (impact materiality) ってなんだろう。【ドラフト】ESRS1第3章セクション3.3パラグラフ41では

41. 影響度マテリアリティ (impact materiality) と財務的マテリアリティ (financial materiality) の評価は相互に関連しており、これら2つの次元の相互依存性を考慮する必要がある。一般的に、出発点は影響度 (impact) の評価である。サステナビリティの影響 (impact) は、当初から財務的重要性 (financially material) を持つ場合もあれば、短期、中期、長期の時間軸におけるキャッシュフロー、進化、パフォーマンス、ポジションへの現在又は可能性の高い影響により、投資家に関連するようになった時点で、財務的重要性を持つ場合もある。財務的に重要 (financially material) であるかどうかにかかわらず、インパクトはインパクトの重要性 (impact materiality) の観点で捉えられる。としている。

としている。

同セクション3.4「影響度マテリアリティ (Impact materiality)」では「人や環境に与える影響とは、環境、社会、ガバナンスに関連する影響」としている。わかったような、わからないような難しい表現となっているが、ごく平易にいうと、「企業が外部からの影響（インパクト）を受けるのをシングルマテリアリティ、それとともに企業の行為が外部、つまり環境や社会に影響（インパクト）を与えるという概念を含めたものがダブルマテリアリティ」である。

私はセミナーや企業の勉強会で、誤解を恐れずに簡素化した表現を使って説明している。それは、「シングルマテリアリティは外部要因によって企業のキャッシュフローを減少させたり、毀損させたりするリスク要因」が主であり、「ダブルマテリアリティはこのリスク要因とは逆に企業の技術や製品が社会課題に合致して自社及び社会のキャッシュフローを増加させるような機会を含めたもの」として機会が主である。本来は双方ともにリスクと機会を含んでいるので、この説明は学術的には誤解を呼ぶかもしれない。しかし、金融庁のインパクト投資の検討会でも「インパクト投資の場合はポジティブのインパクトの最大化を目指す。一方、ESG投資については反対のネガティブ・インパクト、ここを抑えるのが目的ではないか。」といった議論があるので、大枠での意味としては間違いではないと考えている。そして、私の感じる違和感は、財務とともに非財務情報開示を行っている統合報告書で、何の定義もなしにマテリアリティを語っていることからとても頓珍漢な開示をすることになっているのではないだろうか。

事例でもう少し具体的にマテリアリティを考えてみる

2021年、製薬業界で製造過程の不祥事を指摘され企業の存続自体が危ぶまれる事態が実際に

起こった事例を覗いて、もう少し具体的にこのマテリアリティの問題を考えてみたい。

多くの製薬企業の統合報告書を見ると財務的マテリアリティの最大のものは「製品の安全性マネジメント」であり「倫理性と透明性をもった創薬活動」である。一昨年、某製薬企業が売上至上主義と製薬業の本質である安全性に対するマネジメントなどの欠如により製造過程の不祥事の指摘を受けたことから、企業再生にまで及んだ事件はこの代表事例であろう。このような、企業のキャッシュフローに多大な影響を及ぼす事例のように、製薬業にかかわらず自社製品の欠陥などによるブランド価値を毀損するリスクが財務的マテリアリティの代表であろう。

それでは製薬業における影響度マテリアリティとは何であろうか。日本におけるインパクトマテリアリティ開示の先駆である企業の統合報告書には社会的インパクトに関するマテリアリティとして「医薬品アクセス向上への取り組み」が掲げられており「『必要とされる医薬品を一人でも多くの方にお届けし、希望をつくりたい』という想いを込めながら、当社は、開発途上国・新興国での医薬品アクセスの向上に取り組んでいます。」としている。そして、その成果を定量的に「薬剤により患者様および感染が回避できる方が取り戻せる労働時間に最低賃金を乗じ、対象者数および平均余命を掛け合わせ、節減できるヘルスケアコストも加味し試算されました。」として具体的な金額にまで落とし込んで開示している。しかし、例えば、日本における産業の成熟度が高いと言われる自動車、自動車部品産業の企業が「交通事故死ゼロ」を影響度マテリアリティ (impact materiality) とすることも可能だろう。しかし、それらの自動車関連企業が、この製薬企業のように、その効果を定量化することは可能なのだろうか。この場合、本来、自社製品によって減少した交通死亡事故の人数を算定し、それらの方々が

取り戻せる労働時間に最低賃金を乗じて、さらにそれらの方々の平均余命を計算し、そこから入院費や処理費用等の交通事故による負担額を控除した金額を算出する必要があるだろう。果たして、これをすべての企業に負担させることは合理的なのだろうか。

インパクト投資は増加するであろうが、その指標はやはりまだまだ先の話？

昨年10月末から定期開催されている金融庁の「インパクト投資等に関する検討会」では金融庁は「投資収益の確保にとどまらず、社会的課題の解決を目指す」投資をインパクト投資と定義している。これは、2007年にロックフェラー財団がその意義と考え方で「経済的利益と一緒に、社会的・環境上の便益を届けることを意図した投資」とした考え方や、2009年にGlobal Impact Investing Network (GIIN) が「企業、組織、ファンドへの投資であり、金銭的なリターンをもたらすと同時に、社会的及び環境的なインパクトを生み出すもの」としたグローバルな考え方に歩調を合わせるものである。しかし、金融庁主催の同会議でも「投資収益と社会的効果の関係性について、必ずしも十分に理解されていないのではないかという点」を課題としているようにインパクトをどのように計測していくべきものか？はグローバルにも未だ評価が定まっていないのが実情である。

そして、なによりも重要なのはその開示にかかるコストである。2021年4月21日に欧州委員会が採択し、既に今年初より発効している「企業の持続可能性報告指令 (CSRD) の提案」が出た際のQ&Aでは該当企業が負担しなければならないであろう非財務情報の開示推定コストの概算を公表している。それによると、初期費用が120万ユーロ (約1億6,000万円) 必要で、経常的に必要な年間のコストが360万ユーロ (約5億円) と説明されている。ダブルマテリアリティを採用

した場合、このようなコストが財務諸表開示にかかる費用と共に必要となる。そして、インパクト投資に対応できるような開示内容が求められ、更に複雑化すればコストはそれ以上に上昇し、財務情報開示のコストとともに果たしてこれらコストを負担することが正しい判断なのであるだろうか。

世界初のダブル・マテリアリティ・アセスメントを実施したレポートを読んでみた

本コラムを執筆中の3月上旬、英国のたばこ会社が自社のプレスリリースで世界初のダブル・マテリアリティ・アセスメントを実施し、そのレポートを開示したというニュースが飛び込んできた。402ページもあるレポートで、どのようなアセスメントをしているのか興味を持って見てみたが、監査法人の限定付保証に関する部分は3ページ弱で、ほぼTCFDとISSBにかかわるトピックのみであった。レポート自体はとても丁寧に作られていて大変勉強になるが、定量的な開示に関しては上述したインパクト投資に見合うだけの、企業が社会や環境に与えた影響度を数値で開示すること、およびそれらを監査、保証することの難しさを実感する内容であった。

日本企業へのインプリケーション

統合報告書自体に厳密な定義があるわけではなく、書き方は自由である。ただ、一点だけいうならば、「読み手を誰に想定しているのか、そしてその読み手が知りたい情報が入っているのかが重要である」ということであろう。もちろん、今後、企業が社会に与える影響を図りつつ投資をするインパクト投資が増加するかも知れない。しかし、果たしてそれだけ壮大なインパクトを、コストをかけて測る体力のある企業はどれだけ存在するのだろうか。そういったところまで踏み込んだ開示にチャレンジすること自体は評価できるし、ブランド価値創造に寄与

できるだろうから費用対効果も含め、取組可能な企業がチャレンジすることは良いことだと思う。しかし筆者個人の意見ではあるが、もっとシンプルな開示を望む投資家も多いと考える。特に米国では、本来キャッシュフロー拡大のための取組が経営の仕事であり、環境や社会という視点でのキャッシュのアウトフローに関してガバナンスを効かせるべきだという、いわゆる「アンチESG」と呼ばれるような動きもある。このため、社会課題を真剣に考えることは絶対に必要だと思うが、開示という点だけみると、コストをかけて、インパクト投資に対応するところまで踏み込んだ開示を望んでいない投資家やアセットオーナーに対する投資対象企業の品ぞろえも必要であろう。

また、この原稿を執筆中の3月上旬、ESGに関してはそれなりの対応をしている北欧のファストファッション企業について「グリーンウォッシング・スキャンダル：ビジネスは教訓を学んだか？」とした記事も出ている。これによると「格付け機関や第三者機関は、企業が発表しているサステナビリティレポートより多くの側面をカバーします。サステナビリティレポートを批判的に分析し、外部レポートやメディアのニュースなど、企業が事業を展開している環境全般、特に当該企業のような意識高い系企業のグリーンウォッシング・スキャンダルに注目しています。」として当該企業が掲げた目標に対する甘さを

「グリーンウォッシング」だとした厳しい記事も目に付く。社会課題に対するインパクトをマテリアリティとしてあげるのであれば、それらマテリアリティに対して第三者評価を可能にし、そしてそれらを定量化してそのインパクトを開示しなければグリーンウォッシングととられる可能性がある。そしてこのようなグリーンウォッシング疑惑は、北欧の企業に対するグリーンウォッシングに対するバッシングを含めて、企業のキャッシュフロー毀損のリスクを含んでいるのも事実である。

このようなことから、日本企業にはそれぞれのステージに見合う、言い換えると身の丈にあった開示を愚直に進めていくことが重要ではないか。特に、**キャッシュフローを増加させる方法を開示し、そのキャッシュフローの伸びを阻害したり、毀損するリスクの特定が最重要だと感じる**。1980年代のバブル前後に「なんとなくクリスタル」という小説が流行し、そのタイトルから、ブランド信仰が強く、内容のない若者を「クリスタル族」「なんクリ族」と呼んだ時代があった。「なんとなくマテリアル」ではブランド価値は上がらず、逆に毀損するリスクもあるだろう。ダブルマテリアリティ、そして、インパクトマテリアリティを採用する企業はその覚悟が求められる。

