



寄稿③

「非財務情報開示の未来」

高崎経済大学 経済学部 教授 水口剛

GRI、IIRC、CDP、TCFD、SASB、CDSB。これらはすべて、非財務情報開示に関する基準やガイドライン、フレームワークなどを送り出している組織である（下記「参考」を参照）。なぜこんなにあるのか。その理由は、それぞれが「スタンダード」であることを主張しながら、実際にはそのどれも本当の意味でスタンダードとしての地位を確立していないからであろう。ではこの先、非財務情報開示はどこに向かうのだろうか。

◆なぜ非財務情報開示で悩むのか

非財務情報開示を巡る動きは活発だ。2016年にGRIがそれまでのガイドラインを基準へと格上げし、2017年にはTCFDの提言が公表された。2018年にはSASBが77業種にわたる業種別の基準を公表した。

日本では経済産業省が2017年に「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を、2018年には「気候関連財務情報開示に関するガイダンス（TCFDガイダンス）」を公表した。一方環境省は、従来の環境報告ガイドラインを大幅に改定し、2018年に「環境報告ガイドライン（2018年版）」を公表している。

だがこれらはいずれも企業の自主的な開示を前提にしており、強制力があるわけではない。それにも関わらず、開示内容や開示項目を規定して情報の有用性を維持しようとするには、本質的な矛盾がある。

企業の実務者を悩ませるのは、筆者を含む研究者やコンサルティング企業からのアドバイスかもしれない。一方で、IIRCのフレームワークにはこう書いてある、TCFDはこのように提言してい

ると、あたかもそれが金科玉条であるかのように解説する。他方で、自主的に開示するインセンティブとなるよう、情報開示のメリットを強調する。それは主に、非財務情報を開示することで企業価値が上がるという説明になる。その結果、現場の担当者は、どうしたら開示を通して企業価値を上げられるのかと悩むことになる。

◆会計との比較

情報開示によって本当に企業価値が上がるのだろうか。情報開示の専門家である財務情報の開示、つまり会計と比較してみよう。

会計は企業価値と密接に関わる。少なくとも会計情報を開示しない企業や、会計情報に信頼を置けない企業の株価は下がるだろう。いつ倒産するかわからず、危なくてそんな企業の株は買えないからである。だが、どんな開示をしたら企業価値が上がるだろうか悩む会計担当者は、普通はいない。どのような開示をすべきかは、会計基準が決めているからである。貸倒引当金や減損など、判断を要する場面もあるが、その際の判断とは「どうすれば企業の実態を正しく反映することができるか」ということに尽きる。それを越えたら粉飾である。

投資家は会計情報を使って企業価値を評価するが、それは会計の内容が企業の実態を表すからであって、開示の仕方によって企業価値が左右されるわけではない。同じように非財務情報も、開示が不足すれば評価は下がるだろうが、企業価値を左右するのは情報が表す企業の実態の方なのではないか。では非財務面で企業の実態を表す開示とはどのようなものだろうか。

図①は、非財務情報開示に関わる各種の基準やフレームワークの特徴を会計と比較したものである。SASBの基準は定量情報中心であり、業種が決まれば開示項目も決まるので開示の自由度は小さい。その意味で会計に近いイメージを志向していることが分かる。これに対してIIRCのフレームワークは定性情報中心で開示の自由度も大きい。GRIなどはその中間に位置づけられる。

◆非財務情報開示の向かう先

そもそも非財務情報開示の目的をどう考えるべきだろうか。近年では、ESG投資の進展とも相まって、投資家向けに企業価値に関わりのある情報を開示すべきとの論調が強い。だが、ESG投資の目的は、単にリスク・リターンの改善だけでなく、例えばGPIFは負の外部性の削減をあげている。さらに個人投資家にはサステナビリティ選好があるとの研究も登場した。つまり投資家の評価基準もいつまでも企業価値だけとは限らない。

そのとき非財務情報が表す「企業の実態」とは何なのか。使用電力量中の再生可能エネルギー起源の電力の比率や、使用するパーム油中のRSPO認証油の比率のように、客観的で定量的な情報で

あるべきか。それとも、石炭事業からの段階的撤退と再生可能エネルギー事業の拡大というような、将来にわたる戦略とビジネスモデル転換のコミットメントが重要なのか。その思想の違いによっても、非財務情報開示の方向は異なってくる。

どちらにも共通することは、開示の仕方ではなく、実態が重要だということである。

[参考]

GRI : Global Reporting Initiative

IIRC : International Integrated Reporting Council
(国際統合報告評議会)

CDP : 旧Carbon Disclosure Project
現在はCDPが正式名称

TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures

SASB : Sustainability Accounting Standards Board

CDSB : Climate Disclosure Standards Board
GPIF : Government Pension Investment Fund
(年金積立金管理運用独立行政法人)

RSPO : Roundtable on Sustainable Palm Oil
(持続可能なパーム油のための円卓会議)

図①：非財務情報開示の各種基準、ガイドライン等の位置づけ

