



寄稿⑮

「ESG/SDGsを巡る企業価値評価の射程」

立教大学経営学部
特任教授 倍 和博

現在、多くの企業が競い合ってESGやSDGsに関わる取り組みを加速させる中、それらの取り組みが企業価値向上にどの程度貢献するのか、非財務的な諸要因の定量化や情報開示への関心が高まりをみせる。ESGやSDGs活動に取り組む姿を企業価値評価体系に反映させるには、信頼性が高く比較可能な情報の生成と開示が求められるが、現時点では評価基準が多数存在するなどの理由から統一的な評価は難しいと言わざるを得ない。

こうした現状を俯瞰しつつ、情報の質的特性の観点からESG/SDGs定量化と情報開示問題に接近し、それらを踏まえた企業価値評価の方向性について考えてみよう。

◆ESG/SDGsをどう評価すべきか

それでは、まず企業経営の現場に目を向けると、多くの企業がESGやSDGsを今後の事業展開を大きく左右する要因と捉え、それらを基軸に据えた経営活動の見直しに着手している。このような一連の流れは、理念を優先させて長期的な目線からESG/SDGs活動に注力しても、短期的な利益や株価との関係性が不明瞭な状態のままではステークホルダーの理解や納得が得られないことに起因する。また、最近の興味深い動向として、従来の経営活動にESGやSDGsなどの新たな領域が加わると、投資のあり方にも変化の兆候が表れる点も看過できない。例えば、各国でESGやSDGsを巡る情報開示規則の導入が進む中で欧州連合（EU）が発効した『サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）』は、従来想定していなかった投資する側の企業に対して、サステナビリティリスク情報やESG要因が投資に及ぼす影響などの詳細な情

報開示を要求する、といった新たな対応を迫る。しかし、投資先企業がESGに関わる情報をいかなる方法で認識/測定/開示するのか、現時点では適正な定量化や情報開示の手法を持ち合せていないため、金融機関や投資家が正確な情報収集を行えるか疑問視される。

そうした状況下において、会計処理のIT・クラウド化などのインフラ整備に伴い、会計データをタイムリーに意思決定へと活用する環境整備が急速な勢いで進む。加えて、今日の企業経営には、日々変化を遂げる経営環境に対応した迅速な戦略策定や意思決定が求められるが、その際にも会計データが非常に重要な役割を担う。とりわけ、小稿との関連から注目すべき点は、国際財務報告基準の設定団体であるIFRS財団が、年内にも気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）や米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）などが定める気候変動リスクに関わる開示方法と枠組みとを組み合わせた、同業種間で比較可能な評価を行う情報開示基準の作成段階に入ったことであろう。

ここで示した新たな動きは、会計データ生成のプロセスとESG/SDGs定量化問題とが密接不可分の関係にあることを物語るが、ESGやSDGs活動に関わる定量化と情報開示の実情を見る限り、生成される情報が信頼性や客観性、比較可能性などの情報の質的特性を十分満たし得るか疑問が残る。そこで、これらの事情と向き合いながら、会計処理のルールを活用したESG/SDGs定量化と情報開示の観点から、企業価値評価の体系化について考察を行いたい。

◆ESG /SDGs定量化へのアプローチ

小稿の課題である情報の質的特性を重視する企業価値評価の第一歩は、通常の会計処理のサブシステムとして、ESG/SDGs活動の処理プロセスを組み込む点にある。これは従来の会計処理の延長線上に「財務情報 + 非財務情報」というESG/SDGs定量化の仕組みを別建てで準備することを意味する。現在、ステークホルダーは企業に対してESG/SDGs活動の強化を求める一方で、事業とESG/SDGsとのバランスを重視した活動に強い関心を示す。そのような事情を勘案すると、上記の仕組みを検討しない限り、価値評価の体系に新たな評価軸を組み込むことはおろか、定量化や情報開示の実効性を高めることは期待できない。

それでは、新たな仕組みを検討するにあたり、どの範囲までを財務情報として認識できるか、またどの範囲から非財務情報として計上するのか、両者を識別する会計処理のルールから考えてみよう。一般に用いられる会計処理のルールとして情報の識別基準が存在するが、この基準はその事象が「簿記上の取引」と認識されるか否かを見極めることから処理手続きを開始する。つまり、簿記上の取引となるには「財産の物理的な移動」という条件を満たす必要があり、これが財務情報と非財務情報とを区分するメルクマールとなる。

例えば、ここでESG/SDGs活動計画を立案した後、個別活動の実施段階で具体的な投資（支出）がなされたとしよう。このケースは識別基準である財産の物理的移動—投資としての支出が認められるため、その支出額を財務情報として認識／測定できる。この事例が示すように、通常の会計処理で用いるルールをESG/SDGs活動の識別時に適用すると、一定程度の取り組みは財務情報として認識／測定が可能となる。さらに、ESGやSDGs活動への取り組みが将来の事業活動に及ぼす影響（効果／収益）については、その時点では財産の物理的移動が認められないために、物量／

記述などの非財務情報として整理される。要するに、通常取引と同様にESGやSDGsに関わる領域を会計処理の対象に追加した場合でも、従来の会計処理とは別のサブシステムを用意することにより、識別基準の適用対象となり得るのである。以上のように、統一された客観的かつ比較可能なルールが適用できる状態になれば、情報生成の経路や財務情報と非財務情報との関係性を巡る説明が充実するだけでなく、情報の理解度も格段に向上すると予想される。

◆情報に内在する時間軸のズレとは

次に、情報生成の経路や財務情報と非財務情報による活動状況の説明を含む企業価値評価の体系化に向けては、生成される情報に内在する2つの「時間軸」のズレをどう調整すべきか、議論の整理が必要となる。まず、第一に、経営と運用に関わる時間軸のズレの存在である。どのように素晴らしいESG/SDGs活動を実践したとしても、運用の成果は遅れて明らかとなることが多いため、当該期間の業績に適切に反映されないという問題に直面してしまう。第二に、会計データに内在する時間軸のズレである。わが国の会計学の目的は「適正な期間損益計算」、すなわち「分配可能利益の算定」にあるため、期間損益計算を行う際に時間軸のズレ—例えば、収益の認識は実現主義、費用の認識は発生主義を採用しており、収益と費用を認識するタイミング：計上時期に差異が生じる—が度々生じる。

上記の時間軸を巡るズレの発生により、①当該期間の財務情報と非財務情報との対応関係が弱くなってしまい、②組織内部でいかなる経路を辿ってマテリアリティやKPIなどを特定するに至ったか、組織の持続可能な成長基盤の形成過程が不明瞭になる恐れがある。時間軸にズレが生じるこれらの項目は、情報経路に関わる丁寧な説明に加え、どのような期間的なズレが生じるのか、情報の比

較可能性に関わる説明を非財務情報で補足するなどの対応が求められる。一例を示せば、当該期間に投資（支出）した金額はその経路と併せて財務情報として測定/開示を行うが、将来発生する効果（収益）の当該期間の処理は、物量/記述情報を用いた活動の進捗状況を財務情報と対応表示させ、期間的な調整を図るなどの対策が必要となる。また、次年度以降に発生する効果はでき得る限り財務情報として測定を試み、当初の投資額との期間的な対応関係を併せて開示する。その際、財務情報としての把握が難しければ、物量/記述情報を用いた達成度合などによる開示も一案といえる。

なお、社会的課題への取り組みなど、投資リターンを期間ごとに測定できない事象については、それらの活動に取り組む姿を各種の非財務情報を用いて丁寧に説明する対応が求められる。以上の流れで財務情報とESG /SDGs情報とを連携させた時間軸のズレを調整する統合情報が生成されるが、そうした新たな評価軸が企業価値に組み込まれると、ESG/SDGs活動と企業価値評価をつなぐ情報経路が明らかとなる。

上記の処理と併せて、統合情報を用いた時系列分析なども時間軸のズレを調整する有効な手段と位置づけられる。ここで重要な点は、ESGやSDGsに関わる活動目標に対してどの程度の投資を行い、その結果どの位の成果が得られたか、財務情報と非財務情報の両面からESG/SDGs活動の進捗状況や達成度合を期間ごとに把握することであり、これらの情報によって時系列分析は展開される。一連のプロセスを経て統合情報として集約された活動実績の時系列データは、期間ごとの把握が困難であった投資と効果との対応関係を明らかにする手掛かりとなり、さらには時間軸のズレが生じる項目をステークホルダーに説明する際にも十分有効な情報源となり得る。

◆事業とESG/SDGsとのバランス強化を図る

最後に、ESG経営で評価の高かった仏食品大手企業のCEOが突如解任された事例を参照しながら、今後の企業価値評価のあり方について考えてみたい。まず、本事例が提起する課題は、いかにESGやSDGsに関わる取り組みが優れていたとしても、時間軸のズレなどの事由によって両者の関係が不明瞭な状態にあれば、金融機関や投資家をはじめするステークホルダーの信認を得ることは難しい、という点にある。その理由は、投資を行った案件に関してステークホルダーは長期的な目線に一定の配慮はしつつも、短期的な利益獲得を織り込んだバランス重視の企業価値評価を志向する傾向が強いことに起因している。

両者のバランスを重視する企業価値評価のあり方は、ESGやSDGs活動に取り組む企業はもとより、新たな潮流として、資金提供者である金融機関や投資家も投資活動を展開する一つの企業と捉え、投資がサステナビリティ要因に及ぼす影響などの詳細な情報開示を迫る。こうした事業活動とESG/SDGs活動との両立を求める動向についても、情報の質的特性に重きを置く企業価値評価のあり方に解決の糸口を見い出すことができる。情報の質的特性という条件を満たす定量化と情報開示のあり方は、持続可能な企業価値の向上へとつなげる行程を広く指し示すからである。

企業の使命として社会的課題に積極的に取り組むことは評価に値するが、ステークホルダーとの良好な関係を維持するには事業とESG/SDGsに関わる活動のバランスが重視されることを看過してはならない。これらの点に配慮しながら社会的課題を含むESG/SDGs活動と向き合えば、次第に自社の存在意義は明確となり、ひいてはステークホルダーの理解も得られることになるだろう。