

非財務情報開示の論点 —ESG 評価と ESG 投資のパラダイムシフト—

高崎経済大学 学長 水口剛

目的は何か

非財務情報開示の基準が乱立しているとの声に応える形で、IFRS財団がサステナビリティ報告に関する協議文書を公表したのは2020年9月であった。2021年2月には証券監督者国際機構（IOSCO）がプレスリリースを出し、一貫性、比較可能性、信頼性のあるサステナビリティ情報が必要であるとして、IFRS財団の提言を歓迎するとの見解を示した。それも踏まえてIFRS財団は2021年4月に、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立を柱とする公開草案を公表した。

一方、欧州委員会は2014年に策定した非財務報告指令を改訂する形で、2021年4月に企業サステナビリティ報告指令（CSRD）の法案を公表した。一見、非財務情報開示に関する国際基準の主導権争いのようにも見えるが、そうだろうか。

日本では、欧州連合（EU）がルール形成で先行することへの警戒感から、むしろIFRS財団を中心としたルール作りに積極的に参加すべきだという人もいる。しかしこの両者はそもそも目的が違うのではないか。

IFRS財団の提案は、企業価値に着目し、緊急性の高い気候関連の開示から始めるとしている。その目的は投資家の意思決定に資する情報の提供にある。この点は、同財団の下にISSBと国際会計基準審議会（IASB）が併存するという位置づけからも、自然なものであろう。一方、欧州委員会の提案はサステナブル金融アクションプランの一環であり、より大きな欧州グリーンディールの一部と言ってよい。つまりサステナブルな社会づくりを前提にした開示枠組みの構想である。IFRS財団の目的は企業価値に着目したシングルマテリ

アリティであり、欧州委員会の提案は企業価値に加えて環境や社会への影響も考慮したダブルマテリアリティと呼ばれる。

注意すべきは、これは「非財務情報開示はシングルマテリアリティであるべきか、ダブルマテリアリティであるべきか」の議論ではないということである。ISSBがシングルマテリアリティの国際基準を作ったからと言って、ダブルマテリアリティの開示が必要なくなるわけではない。

もちろんISSBの基準が成立すれば、その部分はISSBに従うことになる。それが国内基準としても採用され強制適用となれば、開示企業のすそ野は広がるだろう。しかしそれは非財務情報開示の一部であって、従来から開示をしてきた企業にとって、ISSB以外の部分は変わらないということである。

年次報告書モデルは有効か

グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）がサステナビリティ報告の国際ガイドラインを最初に公表したのは2000年、国際統合報告評議会（IIRC）が国際統合報告フレームワークを公表したのは2013年であった。当時から先進的な企業は取り組んでいたが、今ほど話題に上っていたわけではない。それが現在では、IFRS財団が基準策定に乗り出すなど、様変わりである。

非財務情報開示がここまで注目を集めるようになった理由は、投資家行動の変化にある。環境・社会・ガバナンス（ESG）の評価機関が企業のESG情報を評価してレーティングし、それがESG指数などの形で投資家に採用されることで企業も無視できなくなってきた。したがって非財務情報開示のあり方はESG評価



と切り離して議論することはできない。

それではESG評価機関はどのように企業を評価しているのか。当然、サステナビリティ報告書や統合報告書も見るが、それだけでなくインターネットを介してウェブサイトに掲載されているあらゆる情報を検討する。近年は人工知能（AI）を使ってビッグデータを検索する方法も普及してきた。ビッグデータを基に日々ESG評価が更新される時代に、年に1回発行する報告書は何の意味を持つのだろうか。

いや、企業会計だって年に1回の報告ではないか。そう思うかもしれない。しかし企業会計は決算が必要だから年に1回なのである。売上や利益などはフローの情報である。フロー情報はある一定の期間を区切らなければ集計することができない。だから人為的に期間を区切って決算をするのである。

そして会計基準とは、その際の計算のルールである。この点で単なる開示の基準とは意味が異なる。IASBが作る国際会計基準は会計上の認識と測定のルールを決めることで、情報内容を規定するが、ISSBの基準は、二酸化炭素（CO₂）排出量などを除けば、開示項目までしか規定し得ないだろう。それでも年に1回の報告であるべきだろうか。

もし非財務情報開示がESG評価への対応であるとしたら、年に1回報告書を作るという年次報告書パラダイムを見直す必要があるかもしれない。

インパクトをどう測定するか

サステナブル金融の分野ではここ数年、インパクト投資に注目が集まっている。グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）の定義によれば、インパクト投資とは財務的リターンと共に測定可能でポジティブな環境的・社会的インパクトを生み出すことを意図して行う投資を意味する。

非財務情報開示への注目の高まりが投資家行動の変化を反映したのだとすれば、今後、企業開示の側でもインパクトをどう測定するかが論点になるのではないか。

あらゆる企業活動は社会に対して何らかのインパクトをもつが、「事業活動を通じたポジティブなインパクトの開示」と言うと、えてして自社事業や自社製品がいかにか社会に貢献しているかの宣伝のことだと受け取られやすい。だが、測定すべきインパクトは何でもよいわけではない。社会が直面する重要な環境課題や社会課題に対する正・負のインパクトを定義して、比較可能となるように、共通の枠組みで開示する必要があるだろう。

たとえば経済的格差の拡大という社会課題に対しては、非正規雇用比率、男女の賃金格差、労働分配率などの指標を思いつく。だが、なぜ経済的格差が拡大するのかというメカニズムを的確に把握して処方箋を描かなければ、本当の意味でインパクトを測ることはできないだろう。

また、気候変動問題に関してはCO₂排出量や、使用電力量に対する再生エネルギー利用率などが指標となり得る。だが、中には現時点で脱炭素を実現する技術が確立していない業種もある。その場合でも既存技術を活用してできる限り排出削減を進めながら、同時に革新的な技術の開発に取り組みなければならない。その全体構想をトランジション戦略という。そこに資金をつけるのがトランジション・ファイナンスである。

一方で、その種の業種が産業全体として他の業種に置き換わっていく可能性も否定できない。産業構造の転換である。そういったダイナミズムを前提にしたとき、単に現時点でのCO₂排出量を捉えてインパクトとみなす見方が適切と言えようか。

ESG投資に求められるのは、産業構造そのものの転換の可能性も見据えながら、トランジションの進捗をモニタリングし、対話をしていく丁寧な対応ではないか。単に開示に基づいてESG評価を行い、そのESG評価を投資判断に組み込むという、これまでのESG投資モデルも見直してみる必要がある。それは非財務情報開示のあり方をも変えることになるだろう。