

## 多様化するサステナビリティ報告の現状と課題 —IFRS 財団の協議文書と SASB の IIRC との統合—

板津 直孝

### ■ 要 約 ■

1. サステナビリティ報告の進展及び標準化を求める要望が増していく中で、国際財務報告基準財団（IFRS 財団）は「サステナビリティ報告に関する市中協議文書」を公表し、2021年2月に、サステナビリティ報告の開示基準を策定するサステナビリティ基準審議会（SSB）を設立する可能性を示した。こうした動向に呼応するかのように、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）と国際統合報告評議会（IIRC）は、2つの組織をバリュー・レポーティング財団（VRF）へ統合し、IFRS 財団の取組みに参加する用意があるなどの意向を公表した。
2. サステナビリティ報告については、複数の開示基準等が混在している。想定する情報利用者と開示基準等の設計思想に違いがあり、比較可能で一貫したサステナビリティ報告の要望の高まりと緊急性への対応が課題となっている。企業に対する気候関連情報の法定開示義務や、中央銀行及び健全性規制当局による気候関連リスクのミクروطルーデンス政策への統合などが国際的に進められており、ESG（環境・社会・ガバナンス）要因の中でも、気候関連のリスクに対するサステナビリティ報告基準の開発が、最も切迫した課題となっている。SSBがSASBやIIRCなどの既存の基準等設定機関とも協力し、情報利用者として投資家を想定し、気候関連情報開示に優先して焦点を当てることは、現時点で期待されるサステナビリティ報告の方向性であると推察される。
3. 気候関連のリスクを含むサステナビリティ情報の重要性が増すにつれ、非財務情報の開示内容に関する、信頼性の確保がより一層求められる。その観点では、サステナビリティ報告における監査法人等による第三者保証が、ESG 格付機関による企業評価や ESG 指標への採用に影響を及ぼし始めている。SSBによるサステナビリティ報告の開示基準の策定とともに、新たなサステナビリティ報告に関する監査基準の策定動向も、今後、見逃すことができない。

野村資本市場研究所 関連論文等

・板津直孝「非財務情報開示の現状の課題と内閣府令の改正」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年秋号（ウェブサイト版）。

## I はじめに

ESG（環境・社会・ガバナンス）投資の急速な拡大に伴い、非財務情報に高い関心が寄せられている。非財務情報は、財務情報だけでは判別できない、中長期的に企業の財務的価値や持続可能性に影響を及ぼす可能性のある要因を含んでいる。投資家は、企業による持続的な成長に向けた ESG 課題への取組みに着目して企業価値を評価し始めており、非財務報告の中でも、特に、投資先企業が開示するサステナビリティ報告をますます重視するようになってきている。

国際財務報告基準財団（IFRS 財団）は、2020年9月、「サステナビリティ報告に関する市中協議文書」を公表した<sup>1</sup>。同財団は、140以上の法域で使用が要求されている、国際財務報告基準（IFRS）を設定する国際会計基準審議会（IASB：International Accounting Standards Board）の設置団体であり、同審議会の監督に責任を負っている。

IFRS 財団の評議員会は、サステナビリティ報告に関与する投資家、中央銀行、規制当局、監査法人などの多様な利害関係者と非公式に対話を進めた結果、サステナビリティ報告における一貫性及び比較可能性を改善する緊急の必要性があると判断した。同協議文書は、評議員会がコメントを求めることのみのために公表したものであるが、IFRS 財団がサステナビリティ基準審議会（SSB：Sustainability Standards Board）を設立して、サステナビリティ報告の開示基準を策定することなどを示している。比較可能で一貫した基準の策定は、サステナビリティへの取組みの透明性を増し、気候変動に立ち向かう取組みを社会が求めている状況において、投資家、さらには、より幅広い対象者にとって有用になるであろうとしている。

IFRS 財団による協議文書に呼応するかのよう、サステナビリティ会計基準審議会（SASB：Sustainability Accounting Standards Board）と国際統合報告評議会（IIRC：International Integrated Reporting Council）は、2020年11月25日、グローバルなサステナビリティパフォーマンスを推進する、包括的な企業報告フレームワークに向けた大きな一歩として、2つの組織をバリュー・レポーティング財団（VRF：Value Reporting Foundation）へ統合する意向を公表した。VRFは、企業報告システムのグローバルな整合化に向けたIFRS財団などの取組みに、参加する用意があるとしている<sup>2</sup>。

上記の動向の背景として、現在、サステナビリティ報告について、複数の開示基準、フレームワーク、ガイダンスなどが混在している実態がある。SASBは、2018年10月にSASBスタンダードを公表しており、IIRCは、2013年12月に国際統合報告フレームワークを既に公表している。その他にも主要なものとしては、GRI（Global Reporting Initiative）スタンダードや気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）の提言などがあり、多くの機関が、開示基準等を相次いで策

<sup>1</sup> IFRS Foundation, “Consultation Paper on Sustainability Reporting”, September 2020.

<sup>2</sup> SASB, “IIRC and SASB announce intent to merge in major step towards simplifying the corporate reporting system”, 25 November 2020.

定し公表している。各開示基準等は、想定する開示情報の利用者と開示基準等の設計思想に違いがあり、現状では、一貫性及び比較可能性の点で課題がある。

本稿では、IFRS 財団の協議文書と SASB の IIRC との統合の動向に焦点を当てつつ、サステナビリティ報告に期待される今後の方向性を概説する。

## II サステナビリティ報告の現状と課題

### 1. サステナビリティ報告の要望の高まりと緊急性

IFRS 財団は、140 以上の法域で使用が要求されている IFRS において、財務報告の領域で国際的に強い影響力を持つ。その同財団が、上記の通り、基準設定機関である SSB を設立して、非財務報告であるサステナビリティ報告の開示基準を策定する可能性がある。

投資家は、気候関連のリスク及び機会を含むサステナビリティ情報の、より良い開示を要望している。投資家は、投資の意思決定に投資先企業のサステナビリティ情報を利用しており、比較可能で検証可能な情報を望んでいるが、サステナビリティ情報は、データ、指標、プロトコルなどを含め整備途上であり、コスト面の圧力も含め困難に直面している。機関投資家の多くは、気候変動をポートフォリオの重要なリスク要因に位置づけ、投資で優先すべき事項の一つに掲げている。そして、気候関連の情報開示が不十分な企業に対しては、議決権を行使して改善を求める集団的エンゲージメントや、気候変動に対する取り組みが不十分な企業への投資を取りやめるダイベストメントを拡大している<sup>3</sup>。インベストメントチェーンの最上位に位置するアセットオーナーもまた、気候変動をポートフォリオのリスク要因として位置づけ、気候関連の情報開示を投資先企業に対して求めることにより、持続可能なポートフォリオを構築し始めている。アセットマネージャーの顧客であるアセットオーナーは、気候関連のリスク及び機会がどのように管理されているかを理解するに当たって、アセットマネージャーからの報告に依存しているため、アセットマネージャーの気候関連情報開示は、アセットオーナーにとって極めて重要となる<sup>4</sup>。

企業サイドでも、多くはサステナビリティ情報の開示を表明しており、規制、顧客行動、投資家の要望、そして ESG 課題の取り組みが、自社の持続的な成長のための価値創造に大きな影響を与えることを認識し始めている。しかし、サステナビリティ報告の現行の実務は未整備であり、一般に広く認められた基準がなく、報告された情報の比較や保証の提供ができないため、場合によっては、投資家へのアカウントビリティを果たすことができない。一方で、気候変動対応に伴う低炭素経済への移行の影響に関して、各地域及び各国の規制上の要請が高まり、国際競争力に与える影響に対する懸念が生じつつある。化石燃料ベースのエネルギー・セクターは、特に、低炭素経済への移行に伴う政策等の影響をより

<sup>3</sup> 板津直孝「機関投資家が注目し始めた気候関連財務情報－ESG 投資拡大に伴い重要性が高まる積極開示－」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号参照。

<sup>4</sup> 板津直孝「気候変動リスクを巡るアセットマネージャーの動向」『野村資本市場クォーターリー』2019 年春号参照。

大きく受ける。日本のコーポレートガバナンス・コード<sup>5</sup>では、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するために、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を行うことを推奨している。また、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」の提言と同提言を受けた内閣府令の改正により、有価証券報告書を念頭に、非財務情報の開示の充実が求められてきている<sup>6</sup>。企業も、サステナビリティ報告についての確立された基準を求めている。

各国の中央銀行では、金融安定化の重要なドライバーとして、銀行や保険会社等の規制上のストレステストに、気候変動の影響を含める方向で検討している。オランダ銀行（DNB）は、2018年10月8日、オランダ国内にある銀行、保険会社、年金基金を対象とした、気候関連のリスクに対するストレステストの結果を公表した。DNBは、低炭素経済への移行は、金融システムに破壊的（disruptive for the financial system）な衝撃を与える可能性があり、ストレステストを実施することによって、オランダの金融セクターにおけるエネルギー移行の潜在的な金融安定性への影響を調査した。気候関連のストレステストとしては、中央銀行では初めての実施であり、金融セクターへの気候関連のリスクが及ぼす財務的影響は大きいと結論付けている。

国際的には、気候関連リスクに係る金融当局ネットワーク（NGFS：Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System）が設立され、多くの中央銀行及び監督当局が加盟しており、日本の金融庁も、2018年6月4日にNGFSへ加盟している。各国の中央銀行及び監督当局は、NGFSへ加盟することにより、気候変動リスクへの金融監督上の対応について、国際的な議論の場でそれぞれの国での検討に基づく建設的な提言を行うとともに、各国の課題への対応に国際的な議論の積み重ねを活用することができるようになる。

気候変動リスクへの金融監督上の対応としては、マクロプルーデンス分野での気候関連のストレステストに加え、金融機関に気候関連情報開示を要請するミクロプルーデンス政策が進められている<sup>7</sup>。証券監督者国際機構（IOSCO：International Organization of Securities Commissions）は、2020年4月、「サステナブルファイナンスと証券監督当局及びIOSCOの役割」を公表し、加盟機関がサステナビリティ報告にどのように関与できるのかを検討し始めている<sup>8</sup>。

<sup>5</sup> 日本取引所グループ「コーポレートガバナンス・コード」2018年6月1日。

<sup>6</sup> 板津直孝「TCFDの提言に基づく法定開示の動きー大手資源会社BHPピリトンの事例を中心にー」『野村資本市場クォーターリー』2019年冬号参照。

<sup>7</sup> 板津直孝「オランダの中央銀行による気候関連のストレステスト」『野村資本市場クォーターリー』2019年春号（ウェブサイト版）参照。

<sup>8</sup> IOSCO, “Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO”, April 2020.

## 2. 多様化するサステナビリティ報告の開示基準等

多くの機関が、現在、サステナビリティ情報の開示基準、フレームワーク、ガイダンスなどを相次いで策定している。広範囲の任意の開示基準等が策定されることで、サステナビリティ報告の作成者は、サステナビリティ報告に当たって、多様な開示基準等の選択に直面している。サステナビリティ情報の開示基準等は、それぞれ異なる経緯を有しているため、その特徴に違いが生じている。統合する意向を公表した SASB と IIRC においても、相互補完的な関係にあるが、開示基準等の特徴には違いがあり、VRF への統合後も、それぞれの開示基準等は引き続き残される予定である<sup>9</sup>。

SASB は、2011 年に独立した基準設定機関として、米国サンフランシスコを拠点に設立された。ミッション・ステートメント<sup>10</sup>によると、SASB は、法定開示書類である Form 10-K やその他の米国証券取引委員会（SEC）への書類を企業が提出する際に、投資家の意思決定に役立つサステナビリティ課題に関する情報を開示することを支援するため、業界固有のスタンダードを開発し普及させることを目指している。その中核は、意思決定の有用性と費用対効果を確保するために、最も重要な ESG 要因、すなわち、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を与える可能性がある ESG 要因に焦点を当て、主に定量的な測定基準で構成することにある。SASB は、2018 年 10 月、産業界を 11 セクター 77 業種に分け、企業の持続可能性を分析する視点で、5 つの側面（Dimension）と 26 の一般的な課題カテゴリー（General Issue Category）を設定し、候補となる重要な ESG 要因を示した SASB スタンダードを公表した。

IIRC は、国際的に認められたサステナビリティ会計のフレームワークの構築を目的として、2010 年 8 月に英国で設立され、規制当局、投資家、企業、基準設定主体、会計機関などにより構成される国際的な連合組織である。IIRC は、2013 年 12 月に、財務資本提供者に対して組織の長期的な価値創造を報告するものとして、統合報告書の作成に係る指導原則や内容の要素をまとめた国際統合報告フレームワークを公表した。同フレームワークは、詳細な開示基準を示しているのではなく、報告書の大枠を示すものであり、具体的な開示項目等は、各企業が自社固有の状況に即して判断することを求めている。

企業が広範囲の任意の開示基準等を参考にする場合は、各開示基準等が想定しているサステナビリティ情報の利用者と開示基準等の設計思想に従って類型化し、情報開示の位置づけを見極めることが必要になる（図表 1）。

国際統合報告フレームワークと SASB スタンダードは、共にサステナビリティ情報の利用者として投資家を想定しているが、その設計思想には違いがあり、「原則主義」と「細則主義」という異なる考え方に基づいている。原則主義は、情報開示の根拠として原理・原則を重視し、具体的な開示項目等は作成者の裁量に委ねるという考え方である。これに

<sup>9</sup> SASB, “IIRC and SASB announce intent to merge in major step towards simplifying the corporate reporting system”, 25 November 2020.

<sup>10</sup> SASB, “SASB Rules of Procedure”, February 2017.

図表 1 サステナビリティ情報の主要な開示基準等の類型化

		想定する情報利用者	
		マルチステークホルダー	投資家
設計思想	原則主義		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国際統合報告フレームワーク</li> <li>・ TCFD の提言</li> </ul>
	細則主義	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ GRI スタンドアード</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ SASB スタンドアード</li> </ul>

(出所) 日本銀行金融市場局「ESG 投資を巡るわが国の機関投資家の動向について」2020年7月より野村資本市場研究所作成

対して、細則主義は、細かく決定された一定のルールに従うことを重視する考え方を意味する。原則主義の考え方に基づく国際統合報告フレームワークに対して、SASB スタンドアードは、細則主義の色彩が強く、開示項目等を細かく示している。それ故に、国際統合報告フレームワークと SASB スタンドアードは、相互に補完的な関係にあると言える。

SASB スタンドアードや国際統合報告フレームワークの他にも、サステナビリティ報告の開示基準等が公表されている。その中でも、国際的に主要なものとしては、図表 1 で挙げた TCFD の提言や GRI スタンドアードがある。

TCFD は、G20 財務大臣・中央銀行総裁会議の要請を受け、2015 年 12 月に金融安定理事会 (FSB) により設立された民間主導のタスクフォースである。TCFD は、2017 年 6 月、投資家やその他のステークホルダーが、重要な気候関連のリスク及び機会が企業にもたらす財務インパクトを理解する上で、有用な開示の枠組みを提言した。気候関連のリスクに焦点を当てた金融規制を検討している当局の多くは、TCFD の提言を参考に行っている。欧州連合 (EU) では、TCFD の提言と整合させる目的で、2014 年 10 月に制定した非財務情報開示指令 (NFRD : Non-Financial Reporting Directive) <sup>11</sup> の見直しを行っている。2019 年 7 月 2 日に「グリーン・ファイナンス戦略」<sup>12</sup> を公表した英国政府は、非財務情報開示の分野において、TCFD の提言に基づく情報開示の推進を掲げている。英国の労働年金省 (DWP) は、2020 年 8 月 26 日、英国の大手職域年金等の受託者に対して、TCFD の提言に基づいた気候変動リスクの開示を求めるコンサルテーションペーパーを公表した<sup>13</sup>。英国の健全性監督機構 (PRA) が金融行為監督機構 (FCA) と共同で立ち上げた気候変動金融リスクフォーラム (CFRF) では、2020 年 6 月 29 日、英国の金融機関が気候関連金融リスクに取り組むための CFRF ガイドを公表した。同ガイドは、気候変動リスクの分析と TCFD の提言に基づく情報開示について、2021 年末までの実施を求めている<sup>14</sup>。

GRI は、NPO を前身とし国連環境計画 (UNEP) が関与して、1997 年、米国ボストンで

<sup>11</sup> Official Journal of the European Union, “Directive 2014/95/EU”, 22 October 2014.

<sup>12</sup> Industrial Strategy, “Green Finance Strategy, Transforming Finance for a Greener Future”, July 2019.

<sup>13</sup> Department for Work & Pensions, “Taking action on climate risk : improving governance and reporting by occupational pension schemes”, August 2020.

<sup>14</sup> CFRF, “Climate Financial Risk Forum Guide 2020”, June 2020.

設立された。当初の目的は、責任ある環境行動原則への企業の遵守を確保できる説明責任メカニズムを作成することであったが、その後、社会、経済及びガバナンスの課題にも範囲を拡大している。GRIは、2016年、報告主体が経済、環境、社会に与えるインパクトを報告し、持続可能な発展への貢献を説明するためのGRIスタンダードを公表した。

### 3. 想定する情報利用者の違いにより異なる重要性の概念

想定する情報利用者の違いは、重要性の概念に大きな影響を与える。つまり、サステナビリティ報告には、2つの重要性の概念がある。ひとつは、経済、環境、社会へのインパクトに焦点を当てた重要性の概念で、幅広いマルチステークホルダーの目的に対応する。もうひとつは、企業の財務インパクトに焦点を当てた重要性の概念で、投資家の経済的な判断の目的に対応し、同時に前述の重要性の概念を構成する一部ともなる。

この2つの重要性の概念の違いの明確化を求めた一例として、責任投資原則（PRI）による米国証券取引委員会（SEC）への書簡<sup>15</sup>がある。米国において重要なESG要因を開示する企業の法定義務は、Regulation S-Kの要件に基づいて生じる。ESG、CSR、サステナビリティという用語は、しばしば同じ意味で使用され、企業の中核事業とは無関係な情報とともに報告されることがある。つまり、これらの任意開示で見られる情報開示の対象者は投資家とは通常異なる一般市民などであるため、PRIは、投資家を対象とした法定開示における重要性の定義を満たさない場合があるとして、SECへ重要性の概念の違いの明確化を求めた。

米国の連邦最高裁判所によると、「開示されなかった事実が開示されていたならば、利用可能な情報の全体像が著しく変わっていたと合理的な投資家が見なす十分な蓋然性」がある場合、情報は重要であるとしている<sup>16</sup>。米国の証券法は、SECに登録している企業に対し、投資家が十分な情報に基づいて投資判断を下すために必要な年次報告書やその他の定期報告書の提出を義務付けることで、投資家の保護を図っている。

Regulation S-Kは、Form 10-K及びその他のSECへの提出書類に関連する特定の非財務情報の開示要件を規定しており、日本の有価証券報告書では非財務情報である記述情報に相当する。同規則は、企業に対して、財政状態及び経営成績に重要な影響を及ぼす可能性が合理的に考えられる既知の傾向、事象及び不確実性を、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（MD&A）」において記載するよう要請している。Regulation S-Kの要件に基づくサステナビリティ情報は、投資家が、SEC登録企業の財政状態及び経営成績の見通しに関する包括的な評価を行い、企業の取締役会とのエンゲージメントで焦点を当てた対話をすることを可能にしている。

この重要性の概念の違いの明確化は、金融庁が2019年3月19日に公表した「記述情報の開示に関する原則」においても、確認することができる。同原則は、有価証券報告書に

<sup>15</sup> PRI, “Business and financial disclosure requirements in regulation S-K”, 2016.

<sup>16</sup> U.S. Supreme Court, “TSC Industries v. Northway, Inc., 426 U.S. 438, 449 (1976)”.

において、非財務情報である記述情報の充実を求めたものであるが、記述情報の開示の重要性は、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきと考えられると明示している。特に、事業等のリスクの開示においては、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を与える可能性があるとして経営者が認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容及び当該リスクへの対応策を、重要性という評価軸を持って具体的に開示することが求められている。

Form10-K や有価証券報告などの法定開示書類は、金融資本市場に透明性、説明責任、効率性をもたらす国際的に認知された会計基準として既に確立されている。一方で、情報利用者と利用目的が多様になるサステナビリティ報告は、必然的に複雑になる。サステナビリティ報告において、複雑性のレベルの低減と一貫性の向上を達成するために、IFRS 財団が、SSB 設立という形で関与し始めることとなった。

### Ⅲ IFRS 財団におけるサステナビリティ報告の方向性

#### 1. SSB の設立の提案

IFRS 財団の評議員会は、サステナビリティ報告の一貫性の向上及び比較可能な情報に対する要望の高まりと緊急性を把握し、今後のサステナビリティ報告の方向性について、3つの選択肢を検討した（図表2）。

選択肢のひとつである「現状の維持」では、IFRS 財団の評議員会がサステナビリティ報告において指導的な役割を果たすことにはならない。「既存の基準等の進行役」は、一貫した基準設定のための国際的なフレームワークを創出することには繋がらず、議論にIFRS 財団が加わることによって、複雑性を増大させるリスクもある。IFRS 財団の評議員会は選択肢の検討の結果、十分な要望があることを前提に、「基準設定主体としてのSSBを設立」することが、サステナビリティ報告における複雑性の低減と比較可能性の達成を支援する上で、最善であるとした。

図表2 サステナビリティ報告におけるIFRS財団の選択肢

① 現状の維持	IFRS 財団は、サステナビリティ報告を改善することを可能にするものではない。
② 既存の基準等の進行役	IFRS 財団は、既存の基準等の取組みを手助けし調和させようと試みる。
③ 基準設定主体としてのSSBを設立	既存の基準等の設定機関と協力し、それらの作業を踏まえてSSBを設立する。

(出所) IFRS Foundation, “Consultation Paper on Sustainability Reporting”, September 2020 より野村資本市場研究所作成

SSB を設立するという提案は、財務報告と一体性があり、関連付けられたサステナビリティ報告のフレームワークを開発するという目的と、投資家及び財務諸表の他の主要な情報利用者に役立つという IASB 自身の使命を達成することができるであろうとしている。IFRS 財団の評議員会は、また、基準設定主体としての SSB を設立した場合の方向性を、協議文書で示している。具体的には、「優先すべき ESG 要因の特定」と「サステナビリティ報告における重要性の概念」である。

## 2. 優先すべき ESG 要因の特定

協議文書では、サステナビリティ報告の要望の高まりと緊急性において、気候関連のサステナビリティ報告基準の開発が、最も切迫した懸念事項であるとしている。気候関連のリスクは、投資家及び健全性規制当局にとって、重要度が増大している財務リスクとなっている。これらの取組みの緊急性を踏まえて、SSB が行うべき最初の作業としては、気候関連情報に焦点を当てるのが提案されている。パリ協定では、「産業革命前からの地球の気温上昇を 2°C より十分低く保つ。1.5°C 以下に抑える努力をすること」、「そのために、21 世紀の後半に世界の温室効果ガス (GHG) 排出を実質ゼロにすること」に合意している。化石燃料に依存した経済は、すでに転換を余儀なくされている。GHG 排出量の削減を目的とした技術の進歩や政府の政策の急激な変化は、資産価値の再評価を引き起こし、企業に対して、中長期的に財務インパクトを及ぼす可能性が高まっている。パリ協定の合意に基づき、エネルギー政策の転換が体系づけられるようになり、エネルギーや素材、自動車関連の企業に対しては、事業そのものに直接影響が及ぶ可能性がある。GHG 排出量を最低限に抑えつつ、低炭素経済へ円滑に移行しようとする国際社会の動向は、企業にとって、気候変動の抑制等を目的とした政策、法規制、技術、市場及び評判上の移行リスクである。企業に影響を及ぼす気候関連の移行リスクが顕在化し始めており、機関投資家の多くは、GHG 排出量の多い化石燃料関連企業から再生可能エネルギー関連企業への投資シフトを急速に拡大している。

特に、気候関連の移行リスクとして指摘されるのが、化石燃料の座礁資産化である。座礁資産とは、市場環境や社会環境が激変することにより、価値が大きく毀損する資産をいう。G20 諸国が先導するエネルギー政策の転換に伴い、GHG 排出量が規制されることにより、化石燃料の埋蔵量と関連設備には、減損リスクが潜在している。

気候変動に対応した低炭素経済への移行は、産業界全体にわたる根本的かつ経済的な変化に関わることでもあるため、G20 財務相及び中央銀行総裁は、国際金融システムに対する影響に高い関心を示してきた。気候関連のリスクについては、金融市場へのインパクトが顕在化してからでは手遅れであり、特に、深刻な金融資本市場の混乱や資産価値における急激な損失を避けるという観点から、気候関連リスクへの金融監督上の対応が始まっている。

### 3. サステナビリティ報告における重要性の概念

SSB を設立した場合の方向性として、優先すべき ESG 要因の特定に続き協議文書で示されたのが、サステナビリティ報告における重要性の概念である。重要性の概念は、サステナビリティ報告の目的、当該目的を達成するためにどのような情報が必要か、及び、想定する情報利用者を決定することによって明確になる。

IFRS 財団の現在の使命は、頑健で信頼性と透明性のある財務情報を、主要な利用者の意思決定のためのインプットとして提供することである。したがって、IFRS は財務上の重要性の概念に基づいており、「情報は、それを省略したり、誤表示したり覆い隠したりしたときに、特定の報告企業に関する財務情報を提供する一般目的財務諸表の主要な利用者が当該財務諸表に基づいて行う意思決定に、当該情報が影響を与えると合理的に予想し得る場合には、重要性がある（IAS 第 1 号「財務諸表の表示」）」としている。したがって、IFRS は、主な情報利用者として、投資家を中心とする金融資本市場の参加者を想定し、企業に及ぶ財務的な影響を重視する財務的重要性を概念としている。

これに対して、欧州連合（EU）で 2014 年 10 月に制定された NFRD は、財務的重要性と環境的・社会的重要性の両方を対象とするダブルマテリアリティという考え方を示している。環境的・社会的重要性は、主な情報利用者として、幅広いマルチステークホルダーを想定し、企業が環境・社会に与える影響を重視する概念である。IFRS は、財務的重要性のみを対象としているため、シングルマテリアリティに基づいている。

シングルマテリアリティかダブルマテリアリティかという点について、協議文書では、SSB によるダブルマテリアリティの採用は、作業の複雑性を大きく増大させることになり、基準の採用に影響を与えたり遅延させたりする可能性があるとして、最初は、投資家を中心とする金融資本市場の参加者にとって最も目的適合性のあるサステナビリティ情報に注力することになるであろうとしている。

日本では、協議文書における重要性の概念の方向性に対して、金融庁及び財務会計基準機構（FASB）が事務局を務める IFRS 対応方針協議会が支持を表明している。IFRS 対応方針協議会は、IFRS 財団が投資家及び市場参加者に有用なサステナビリティ情報を提供するとの提案を支持し、重要性の範囲は、財務的重要性のみを対象とするシングルマテリアリティを基本にする IFRS 財団の方向性を支持した。IFRS 対応方針協議会が 2020 年 11 月に公表した、協議文書に対する意見書の重要性の概念に関わる具体的内容は、以下のとおりである（図表 3）。

図表 3 協議文書に対する意見書の重要性の概念に関わる具体的内容

- IFRS 財団の強みを踏まえると、IFRS 財団が投資家及び市場参加者に有用なサステナビリティ情報を提供するとの提案を支持する。もし報告対象を資本市場参加者以外に拡張する場合、IFRS 財団の使命や構造まで抜本的に再設定する必要があり、これまで IFRS 財団が築き上げてきた評判や信頼を損なう可能性がある。また、気候変動を含むサステナビリティの課題に対応するためには、民間資金がサステナブルな分野により一層流れていくことが重要である。これを踏まえれば、サステナビリティ報告においては、投資家を中心とする資本市場の参加者に対し十分な情報を提供しニーズに応えることが重要である。
- サステナビリティ報告の主な対象が投資家を中心とする資本市場の参加者であれば、重要性の範囲は、企業財務に与える影響、すなわち、シングルマテリアリティを基本にするとの IFRS 財団の方向性を支持する。これは IFRS との連携を図る上でも有益である。なお、シングルマテリアリティの中には、従来の財務情報だけでなく、企業財務に影響を与える将来情報も含まれ得るものであり、一定程度の幅が存在するものと認識している。そのため、投資家を中心とする資本市場の参加者にとって何が有用な情報か、十分な対話を通じて作業を進めていくことが重要である。

(出所) IFRS 対応方針協議会「IFRS 財団市中協議文書『サステナビリティ報告』に対する意見」2020年11月27日より野村資本市場研究所作成

## IV 比較可能で一貫した基準策定と信頼性確保という課題

IFRS 財団による協議文書は、パリ協定に基づく低炭素経済への移行に立ち向かう、投資家、企業、中央銀行等が直面している課題に、緊急に対応する必要性があることを示している。SSB が SASB や IIRC などの既存の基準等設定機関とも協力し、情報利用者として投資家を想定した気候関連情報開示に優先して焦点を当てることは、現時点で期待されるサステナビリティ報告の方向性であると推察される。企業に対する気候関連情報の法定開示義務や、中央銀行及び健全性規制当局による気候関連リスクのマイクロプルーデンス政策への統合などが国際的に進められており、法定義務や規制にまずは優先的に対応する必要があるからである。気候関連のリスクを軽減し機会を獲得することで、金融機関は、ポートフォリオのレジリエンスを示すことができる。そのためには、投資先企業に対して、財務的重要性に焦点を当てた気候関連情報の開示を促すことが必要であり、比較可能で一貫した基準の策定が期待される。

IFRS 財団の評議員会は、次のステップとして、2021年9月末までに最終的な提案を作成し、2021年11月に予定されている、第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議(COP26)において、SSB の設立に関して発表する可能性があるとしている<sup>17</sup>。このアナウンスメントからは、優先すべき ESG 要因として気候関連のリスクを想定している評議員会の強い意向が改めて確認できる。

IFRS 財団の評議員会が描くロードマップが意向通りに実現した場合、SSB による比較可能で一貫した基準の次には、非財務情報に対する保証という課題があると言える。サス

<sup>17</sup> IFRS Foundation, “IFRS Foundation Trustees announce next steps in response to broad demand for global sustainability standards”, 1 February 2021.

テナビリティ情報を含む非財務情報の重要性が増すにつれ、非財務情報の開示内容に対して、信頼性の確保がより求められるからである。

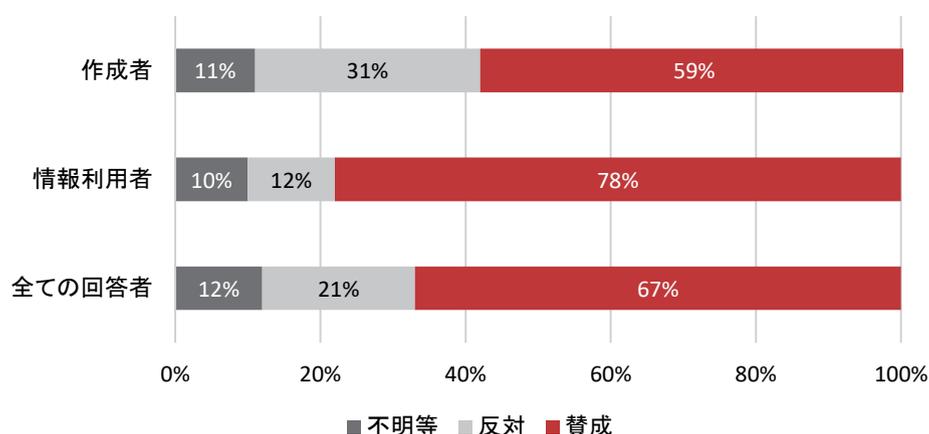
欧州委員会（EC）が 2020 年 2 月に公表した、「NFRD の改正に関する諮問文書」<sup>18</sup>では、非財務情報の保証に関する意見を求めている。現行の NFRD は、監査役及び監査法人は非財務情報が提供されていることのみを確認する必要があるとしており、さらに、加盟国が独立した保証業務提供者による証明を要請することができるとしている。つまり、現行の NFRD では、財務情報は監査対象となっているが、非財務情報は監査対象から明確に除外されており、非財務情報の開示内容の保証を要求していない。

諮問文書に寄せられた意見を集計したものとして、非財務情報の保証に関する法的要件の強化について集計結果が公表されている<sup>19</sup>。NFRD の対象となる企業から報告された非財務情報に対して、EU 法は保証要件を強化すべきかとの質問に対して、その強化に同意する全ての回答者の割合は 67%であった。この割合は、情報利用者で 78%と高く、作成者では 59%と低い結果になっている（図表 4）。

非財務情報の作成者は、サステナビリティ報告に当たって、多様な開示基準等の選択に直面している。換言すると、非財務情報を監査対象とするには、サステナビリティ報告の現行の実務は未整備であると言える。作成者からの回答で同意の割合が低いという結果は、国際的に認知された、比較可能で一貫した基準の策定が、第一に必要であることを示唆していると推察される。そうであるならば、SSB に寄せられる期待は、大きいと言える。

一方で、非財務情報の信頼性確保を目的とした、監査を行う側の対応としては、現在、国際保証業務基準 3000（ISAE3000）「過去財務情報の監査又はレビュー業務以外の保証業務」<sup>20</sup>がある。同基準は、保証業務に関する基準として、国際監査・保証基準審議会

図表 4 非財務情報の保証に関する法的要件の強化について



（出所）EC, “Summary Report of the Public Consultation on the Review of the Non-Financial Reporting Directive”, July 2020 より野村資本市場研究所作成

<sup>18</sup> EC, “Consultation Document, Review of the Non-Financial Reporting Directive”, 20 February 2020.

<sup>19</sup> EC, “Summary Report of the Public Consultation on the Review of the Non-Financial Reporting Directive”, July 2020.

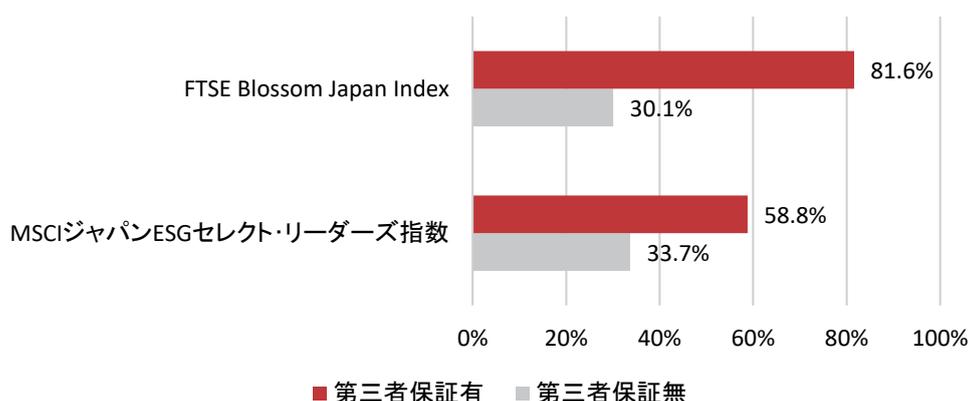
<sup>20</sup> IAASB, “International Standard on Assurance Engagements 3000, Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information”, 9 December 2013.

(IAASB) が策定したものである。サステナビリティ報告に関しては、GHG 排出量と気候変動との関係を所与として、GHG に特化した保証業務を提供する上での基準として国際保証業務基準 3410 (ISAE3410) 「GHG 報告に対する保証業務」<sup>21</sup>がある。当該保証により、不正か誤謬かを問わず、サステナビリティ報告における GHG 情報に重要な虚偽表示がないかどうかについて、合理的又は限定的な保証を与えることができる。

サステナビリティ報告における第三者保証は、ESG 格付機関による企業評価や ESG 指標への採用に影響を及ぼし始めている。サステナビリティ情報審査協会が公表した 2020 年 1 月時点での調査では、年金積立管理運用独立行政法人 (GPIF) が選定した、ESG 全般を考慮に入れた「総合型」の 2 つ ESG 指標である「FTSE Blossom Japan Index」と「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」を取り上げている<sup>22</sup>。同調査結果では、日経 225 企業のうち、サステナビリティ報告の第三者保証を受けている企業の両指標への採用割合が、高い傾向にあることを示している (図表 5)。

SSB による国際的に認知された基準の策定は、多様化するサステナビリティ報告の開示基準等を収斂させ、金融資本市場に比較可能で一貫したサステナビリティ情報を提供し、企業の報告負担を軽減させる可能性を有する。グローバルスタンダードと言えるサステナビリティ基準が世界的に浸透するにつれ、必然的に、サステナビリティ開示情報に対しより高い信頼性が求められるようになる。SSB によるサステナビリティ報告の開示基準の策定とともに、IAASB による新たなサステナビリティ報告に関する監査基準の策定動向も、今後、見逃すことができない。

図表 5 日経 225 企業における第三者保証と ESG 指標への採用



(注) サステナビリティ報告を実施している日経 225 企業は 219 社 (内、第三者保証有 136 社)。  
 (出所) サステナビリティ情報審査協会「日経 225 企業におけるサステナビリティ報告書等の発行状況と第三者保証 (検証) の受審状況、及び ESG 指数の選定銘柄 (企業) との関連性について」2020 年 8 月より野村資本市場研究所作成

<sup>21</sup> IAASB, “International Standard on Assurance Engagements 3410, Assurance Engagements on Greenhouse Gas Statements”, 6 June 2012.

<sup>22</sup> サステナビリティ情報審査協会「日経 225 企業におけるサステナビリティ報告書等の発行状況と第三者保証 (検証) の受審状況、及び ESG 指数の選定銘柄 (企業) との関連性について」2020 年 8 月。