

## 見えない価値を可視化する

### — 第1回 見えない価値をなぜ可視化するのか —

野村インベスター・リレーションズ

(野村資本市場研究所 野村サステナビリティ研究センター 客員研究員)

佐原 珠美

#### ■ 要 約 ■

1. ESG（環境・社会・ガバナンス）・非財務情報の開示、説明に対する関心や重要性が高まる中、企業は膨大な時間やコストを費やしてこれらに取り組んでいるにも関わらず、企業の開示情報水準と投資家の求める水準の間には開きがあると指摘がされる。その要因の一つは、ESG・非財務情報を測る世界共通の物差しが未だ確立されていないことにある。
2. 世界共通の基準や評価機関の乱立・不統一の原因には、(1) 各規準の開示対象が異なる、(2) 原則主義／細則主義、網羅性を重視する／重要性を重視する等、異なるスタンスをとっている、などが挙げられる。非財務情報開示を統一しようという動きが最近見られているものの、まだ途に就いたばかりである。
3. 現状、「世界共通の物差し」がない中では、自社が重要と考える指標を打ち出すことや、その指標の重要性などについて投資家／ステークホルダーにロジカルに説明するという、「見えない価値の可視化」が必要である。企業が将来への可能性を秘めた非財務情報を客観性・比較可能性をもって伝えることができれば、投資家／ステークホルダーから適切な評価を得て良好な関係を維持する一助になるとともに、「見えない価値」向上への戦略を見出すことにもつながるであろう。

## I ESG・非財務情報開示は難しい

ESG（環境・社会・ガバナンス）を含む非財務情報<sup>1</sup>の重要性が認識されるようになって数年が経つ。財務情報のみでは企業価値を測定することが困難になり、将来の財務パフォーマンスに影響を及ぼす可能性のある非財務情報の「可視化」が必要となってきた。経済界や金融市場では当初、ESGとは何か、非財務情報とは何か、という議論が中心だったが、現在は、ESG・非財務情報をいかに整理し開示するか、が主要な論点になっている。企業が統合報告書やサステナビリティ報告書などの媒体を通じた情報開示に膨大な時間やコストを費やして取り組んでいるにも関わらず、機関投資家を始めとしたステークホルダーからは、ESGとビジネスの関係（財務と非財務の関係）がわかりやすく説明できていない、客観性、比較可能性が乏しい、などの課題指摘があり、企業の開示情報の水準と投資家の求める水準とに開きがあるのが現状である。

本稿は、ESGを含む非財務情報の、財務諸表上では表れない、いわゆる「見えない価値」を、情報開示の現状を踏まえつつ、情報の受け手が満足する形でいかに可視化するか、に焦点を当て、開示に向けた取り組み事例等も踏まえながら論考する。

## II 「見えない価値」を測る「世界共通の物差し」はできるのか

企業の開示情報の水準と投資家の求める水準とに開きがあることの大きな要因の一つは、ESG・非財務情報を測る世界共通の物差しが未だ確立されていないことである。非財務情報開示のフレームワークは数多くあるが、それぞれ基準が異なる。ESGの評価機関も、世界で600ほど存在するともいわれ、乱立状態になっている。開示の対象やルールも増える中、企業はどの基準を追うべきか、投資家は何を判断軸とすべきか、模索中である。

基準や評価機関の乱立・不統一の原因には、（1）各規準の開示対象が異なる、（2）原則主義／細則主義、網羅性を重視する／重要性を重視する等、異なるスタンスをとっている、等が挙げられる。例えば、環境・社会への影響に関する情報開示基準としては、GRI<sup>2</sup>スタンダード、CDP<sup>3</sup>質問票、ISO26000（国際標準化機構の社会的責任規格）、一方で企業の財務パフォーマンスに関する情報開示基準としては、CDSB<sup>4</sup>フレームワーク、

<sup>1</sup> CGC では基本原則 3 において、財務情報を「会社の財政状態・経営成績等」、非財務情報を「経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等」と定義。この考え方を説明する段になり、非財務情報に「社会・環境問題に関する事項（ESG 要素）」という一項を付け加えた。

<sup>2</sup> Global Reporting Initiative (GRI) は、企業、政府などの組織がその影響を理解し、報告することを支援する組織であり、サステナビリティ報告のスタンダードを策定している。

<sup>3</sup> CDP は、企業や政府による温室効果ガスの排出量削減、水資源の保護、森林保護を促進するためのグローバルな非営利組織。

<sup>4</sup> Climate Disclosure Standards Board (CDSB) は、企業の気候変動情報開示の標準化を目指し、自然資本と財務資本を同等に扱うグローバルな企業報告モデルを推進するビジネスおよび環境 NGO の国際コンソーシアム。

IIRC<sup>5</sup>の国際統合報告フレームワーク、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の最終提言書が挙げられる。また、細則主義に則っているのはCDP質問票、GRIスタンダード、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）<sup>6</sup>スタンダード、原則主義をとっているのはISO26000、CDSB フレームワーク、国際統合報告書フレームワーク、TCFD 最終提言書等が挙げられる（図表 1 参照）。そのため、例えば投資家視点を意識する場合は IIRC の国際統合報告フレームワーク、TCFD 最終提言書、SASB スタンダードを参照しつつ、重要業績評価指標（KPI）を検討する場合は SASB スタンダードを参照するのが適していると考えられることが多い。

図表 1 開示基準等の「立ち位置の違い」

		開示情報の性質	
		環境・社会への影響（インパクト）に関する情報	企業の財務パフォーマンス（経営成績・財務状態等）に関連する情報
設定 アプローチ	原則主義（柔軟、実質性）	・ ISO26000	・ CDSB フレームワーク ・ 国際統合報告フレームワーク ・ TCFD 最終提言書
	細則主義（標準化）	・ CDP 質問票 ・ GRI スタンダード	・ SASB スタンダード

(出所) 林寿和「多様化する ESG 情報開示基準等の果たす役割と課題—GRI・IIRC・SASB・TCFD の比較分析を通じて—」『資本市場』第 407 号、資本市場研究会、2019 年 7 月、28 頁、より野村インベスター・リレーションズ、野村サステナビリティ研究センター作成

### Ⅲ 顕在化してきた非財務情報開示の統一化に向けた取り組み

このように非財務情報開示に関する基準が複数存在する中、近年、ようやく非財務情報を国際的に統一しようとする動きが出てきた。それが世界経済フォーラムが 2020 年 9 月に公表した、『ステークホルダー資本主義の測定（Measuring Stakeholder Capitalism）』である。既存の開示基準やフレームワークを基に、サステナブルな価値創造に関する共通指標として、ガバナンス（Governance）、地球（Planet）、人間（People）、繁栄（Prosperous）の 4 つの側面に分けて、21 のコア指標と 34 の拡張指標を提案した（図表 2 参照）。世界経済フォーラムが公表した指標は、比較可能性を意識して定量的なものを多く採用しているという点では SASB に類似しているとも考えられるが、SASB と異なり、業種別の分類はしておらず、個々の指標が GRI や SASB などの既存の指標と紐づけられているのが特徴と言える。

さらに、同年同月、これまで ESG・非財務に関する開示基準作りをそれぞれの方針で進めてきた CDP、CDSB、GRI、IIRC、SASB の 5 団体が共同ステートメント（Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting、包括的企業報告に向け

<sup>5</sup> International Integrated Reporting Council (IIRC) は、企業報告の進化における次のステップとして、価値創造についてのコミュニケーションを促進する規制当局、投資家、企業、基準設定主体、会計専門家、学界、NGO が世界的に連携する団体であり、国際統合報告フレームワークを策定。IIRC と SASB は 2020 年 11 月、経営統合し、「バリュー・レポーティング財団」を設立する意向を表明した。

<sup>6</sup> Sustainability Accounting Standards Board (SASB) は、企業が財務的にマテリアルなサステナビリティ情報を特定・管理し、投資家に伝えるための業種別スタンダードを開発。

た協働の意思)を公表した。同ステートメントを踏まえると、5 団体が目指すのは、守備範囲が異なる各フレームワーク・基準間の関係性を整理する方向付けと考えられる。

加えて、国際会計基準 (IFRS) を策定する国際会計基準審議会 (IASB) の母体である IFRS 財団も同年同月、統一的な ESG 基準作りをする新組織、サステナビリティ基準審議会 (SSB) を設立し、サステナビリティ情報 (ESG 情報) の開示基準を策定する旨の提案「サステナビリティ報告に関する協議ペーパー」を公表した。その中では、第 26 回気候変動枠組条約締約国会議 (COP26) 開催予定の 2021 年 11 月を節目に新組織の設立を正式に決め、SASB など 5 団体や、金融安定理事会 (FSB) の進める気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) と共に基準作りを進めるものと見られている。IFRS 財団が旗振り役となることで、非財務情報開示上の最大の課題である「財務と非財務の関連付け」への国際的な統一見解が生まれることが期待される。

図表 2 コア指標と拡張指標の概要

	テーマ	主な指標	主な開示内容
ガバナンスの原則	ガバナンスの目的	企業の存在意義 (パーパス)	ESG の課題へのソリューション、株主を含むすべてのステークホルダーのための価値創造
	ガバナンス組織の質	ガバナンス/組織体の構成	ESG の専門性、社内/社外、独立性、ジェンダー、代表するステークホルダーグループ等に関する構成
	ステークホルダーエンゲージメント	主なステークホルダーに影響を与える重要な課題	主なステークホルダーにとって重要な課題のリスト、そのトピックスをどのように特定し、どのようにエンゲージメントするのか
	倫理的行動	腐敗防止	腐敗防止の研修を受けた役職員の比率、汚職等の事件の件数と内容など
		倫理的助言と内部通報制度	倫理的・合法的行動に関する助言と内部通報制度
リスクと機会の監督	ビジネスプロセスへのリスクと機会の統合	当該企業に固有の主要なリスク・機会の開示	
環境	気候変動	GHG 排出量	GHG プロトコルに基づく Scope1 及び 2 のすべての排出と重要性のある Scope 3 排出量の推計
		TCFD の実施	TCFD 提言の完全な実施。パリ協定及び 2050 年までにネットゼロに整合する排出目標を設定しているかどうかについての開示
	自然の喪失	土地利用と生態系への配慮	保護地域または KBA (key biodiversity areas) の中ないし隣接して所有・リース・管理している地域の数及び広さ
淡水利用可能性	水使用量及び水ストレス地域における取水	水ストレス地域での水消費量と比率、バリューチェーンでの同様の情報の推計	
人間	尊厳と平等	多様性とインクルージョン	雇用カテゴリー別の年齢、ジェンダー、その他人種多様性等の雇用比率
		給与の平等	雇用カテゴリー別の性別、その他人種多様性等による基本給及び報酬格差
		賃金水準	地域の最低賃金と比較したジェンダー別の初任給の比率、従業員給与の中央値と CEO の総報酬との比率
		児童労働・強制労働のリスク	自社及びサプライヤーにおける児童労働・強制労働のリスクの説明
	健康と福祉	健康と安全	死亡事故・労働災害の数と比率
将来のためのスキル	教育訓練	ジェンダー及び雇用区分別の 1 人当たり教育訓練の平均時間及び費用	
繁栄	雇用と富の創出	雇用者数と比率	年齢、ジェンダー、地域、その他のダイバーシティ指標別の新規雇用者数、新規雇用比率、離職率
		経済的貢献	直接的な経済価値の創出額と、売上・管理費、給与及び福利厚生費、資本費用、税額、コミュニティ投資の内訳
		金融・投資への貢献	総資本コスト、自社株取得額、配当額とそれらについての戦略の説明
	より良い製品サービスのイノベーション	研究開発費総額	研究開発関連の総費用
コミュニティ及び社会の存続	納税額	法人税、資産税、売上税その他の付加価値税等を含む世界全体での総納税額と内訳	

(出所) World Economic Forum, *Measuring Stakeholder Capitalism- Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation (White Paper)*, September 2020, pp.8-10、より野村インバスター・リレーションズ、野村サステナビリティ研究センター作成

## IV 企業に求められる対応

上記の取り組みは始まったばかりであり、結論に至るまで相応の時間を要する可能性がある。「世界共通の物差し」がない現状で、企業が「見えない価値」を伝えるために有効な手段となり得るのが、自社にとって重要と考える指標を打ち出すこと、そしてなぜその指標が大切か、について投資家／ステークホルダーにロジカルに説明すること、と考えられる。

ESG・非財務情報に関する理解を促すために指標を掲げるメリットとしては、数値の持つ客観性、比較可能性、そして経年の進捗を示しやすいことが挙げられる。企業が将来への可能性を秘めた非財務情報を客観性・比較可能性をもって伝えることができれば、投資家／ステークホルダーが、他社と比較可能な情報として活用できるため、彼らから適切な評価を得て良好な関係を維持する一助になろう。また何よりも、企業にとっても、可視化により「見えない価値」を向上するために何をすべきか、といった戦略を見出すことが可能になるとも考えられる。

次回以降は、「自社に重要な指標（KPI）とは何か」、について見ていく（図表 3 参照）。

図表 3 見えない価値を可視化する

	内容
第1回	見えない価値（ESG・非財務情報）をなぜ可視化するのか（何を指すべきなのか）
第2回	企業にとって重要な指標とは？ー環境「E」ー「CO2排出量さえ開示すればよいのか」
第3回	企業にとって重要な指標とは？ー社会「S」ー「女性管理職比率でダイバーシティが測れるか」
第4回	企業にとって重要な指標とは？ーガバナンス「G」ー「社外取締役比率が高ければガバナンスが効いていると言えるのか」
第5回	見えない価値の可視化により強固な組織となる 「財務と非財務 どう結びつけるか」

(注) ESG／サステナブルファイナンス市場の動向等を踏まえて、連載内容が変更になる場合がある。  
(出所) 野村インベスター・リレーションズ、野村サステナビリティ研究センター