

# 投資家向け報告における サステナビリティ課題の識別と重要性評価

公認会計士、サステナビリティ情報審査人 そんにゅうしゅういち 孫入 修一

## 1. はじめに

日本公認会計士協会では、投資家による投資判断におけるサステナビリティ情報を含めた企業の非財務情報の重要性が高まっているという認識のもと、これまでも投資家向け制度開示に関して、気候変動情報の開示やサステナビリティ情報の位置づけなどを検討してきた。実際、多くの企業がサステナビリティ報告書を公表し、一部の企業では自主的に投資家向けのアニュアルレポートにおいてサステナビリティ課題に関連する情報を財務情報などの他の情報と併せて報告する統合報告への試みも始まっている。2011年9月には国際的な統合報告フレームワークの開発を目的としたInternational Integrated Reporting Committee (IIRC: 国際統合報告委員会)が統合報告の協議文書を公表するなど、統合報告の枠組み開発が進んでいる。日本公認会計士協会は、こうした状況を踏まえ、企業の投資家向けサステナビリティ報告や統合報告に関する企業実務と枠組み開発をサポートすることを目的に、「報告企業がどのような課題を開示すべきか」、「どのように開示する課題を決定するか」という問題に焦点を当てて、その基本的な考え方と方法論について検討を行い、平成23年10月11日付で経営研究調査会研究報告第44号「投資家向け報告におけるサステナビリティ課題の識別と重要性評価－開示課題を特定するための考え方と方法論の検討－」（以下「研究報告」という）を公表した\*1。本稿ではその内容を簡単に紹介する。

なお、本文中における意見に係る部分は私見である。

## 2. 投資家向け報告におけるサステナビリティ情報の開示目的

有価証券報告書等の制度的な開示媒体だけでなく、企業が自主的に開示するアニュアルレポートも含めた投資家向け報告のうち、財務諸表外情報として開示されるサステナビリティ情報を研究報告の検討対象とした上で、開示課題の特定の考え方と方法論を検討するに当たって、投資家がサステナビリティ

情報を利用する目的をまず明らかにしている。

投資家による情報利用目的を考慮するに当たり、情報利用者として、企業のサステナビリティ側面に特に関心を持つ長期的視点を持った投資家、責任投資を实践する投資家を主たる情報利用者と想定し、責任投資にかかわる行動原則の基本的な考え方や実務状況をレビューしている。

その結果を踏まえ、情報の想定利用者としての投資家は、その投資利益を最大化することを目的とした投資判断に活用するために、サステナビリティ情報を利用するものとしている。ここでの投資判断は長期的視点に立ったものであり、短、中、長期的な企業の成長やリスク、経営課題への対応についてバランス良く評価することによって、(多くの場合間接的ではあるが)将来キャッシュ・フローの評価を行うことを目的とするものである。また、企業のサステナビリティ側面について、当該企業の将来キャッシュ・フローに及ぼす影響を中心に評価するが、より幅広く、当該投資家のポートフォリオ全体、さらには経済社会全体への影響も併せて評価することを目的とする場合もあるとしている。

このような投資家による情報利用目的を踏まえ、投資家向けにサステナビリティ情報を開示する目的は「情報利用者である投資家に対し、企業の環境、社会及びガバナンス側面についての重要な情報を提供することによって、投資家による長期的な視点に立った企業価値の評価に資すること」にあるとしている。

## 3. 開示課題の特定にかかわる概念の整理

開示情報が情報利用者である投資家にとって有用なものとなるためには、投資家の意思決定目的に適合する情報が開示される(目的適合性)とともに、開示情報が企業の状況を忠実に表現されなければならない(表現の忠実性)が、開示課題の特定の在り方を考える上では、特に「目的適合性」について考え方の整理が必要であると、目的適合性に関連する「重要性」の考え方も併せて、それらの概念を考

\*1 日本公認会計士協会のウェブサイトに掲載されている。(http://www.hp.jicpa.or.jp/specialized\_field/44.html)

察している。

### 1) 目的適合性

投資家による企業評価に貢献するためには、企業の様々なサステナビリティに関する情報のうち、投資家の情報利用目的に合う情報が開示されることが求められる。前述の「情報利用者である投資家に対し、企業の環境、社会及びガバナンス側面についての重要な情報を提供することによって、投資家による長期的な視点に立った企業価値の評価に資する」という開示目的を考慮すれば、企業の成長性や収益性への影響が大きい課題や重要な事業上のリスクをもたらす課題に関する情報、すなわち財務的影響や将来キャッシュ・フローへの影響が大きい情報が開示されることが求められる。この点を踏まえ、投資家の意思決定目的に適合する情報を、「投資家による企業のサステナビリティ側面の理解を通じ、関連する将来の企業環境や業績（パフォーマンス）、ひいては将来キャッシュ・フローの予測に基づく企業の持続的な価値の評価に資する情報」と定義している（図表1）。

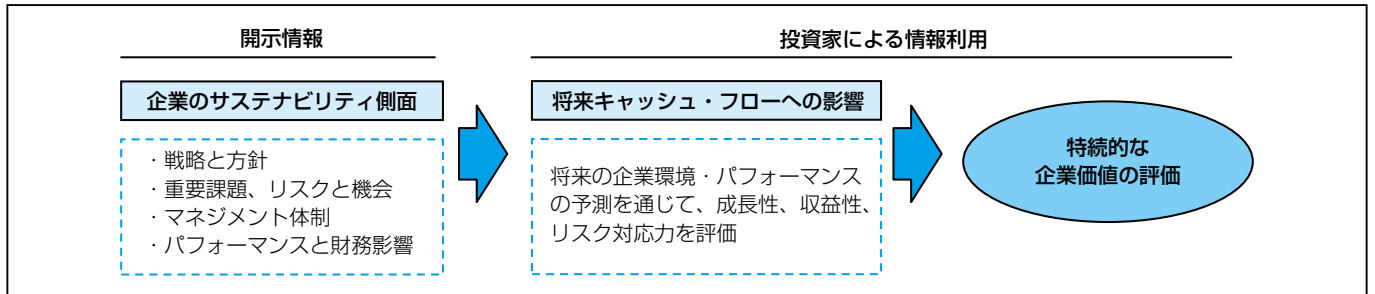
### 2) 重要性

気候変動、生物多様性、汚染、廃棄物、労働、人権、貧困と格差、保健衛生、政治との関係、ガバナンスなど、企業は様々なサステナビリティ課題を抱えている。しかしながら、企業がその多様な課題をすべて開示した場合、その開示情報は膨大となり、開示する企業にとっては開示のための実務負担が大きくなる。また、情報利用者である投資家にとっては重要情報の峻別が困難となり企業評価が妨げられることとなる。投資家が企業のサステナビリティ側面を理解し、企業の持続的な価値を評価できるようにするには、報告企業は関連するすべての課題を開示するのではなく、特に重要な側面に焦点を当てた開示をする必要がある。

研究報告では、「制度やイニシアティブにおける重要性」を確認した上で、「投資家向けサステナビリティ開示における重要性」を考察している。

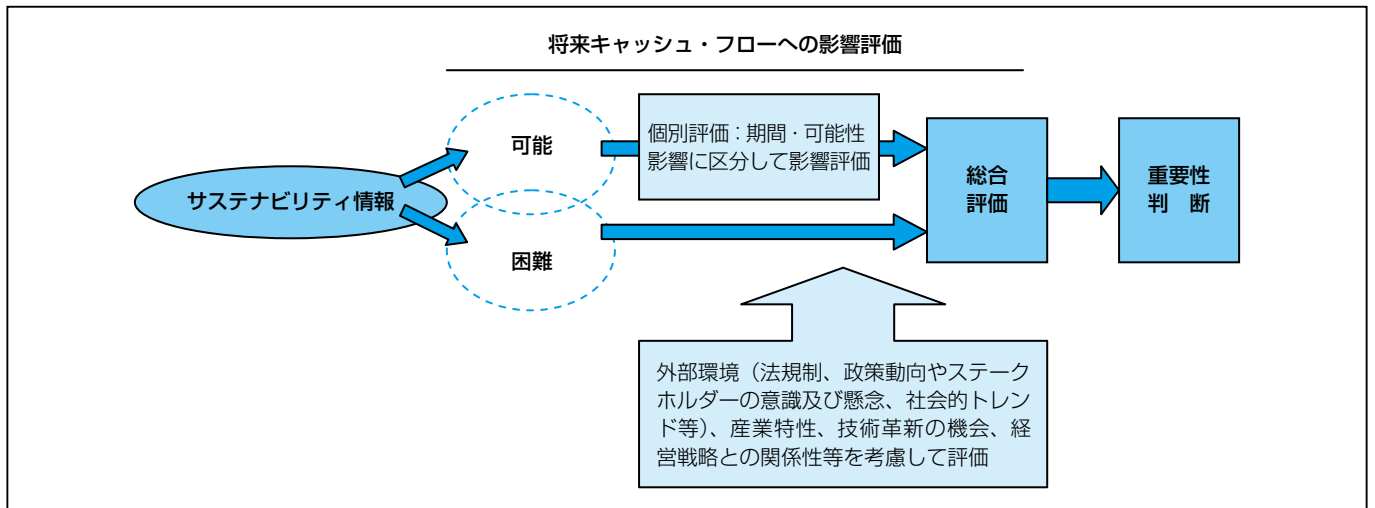
サステナビリティに関する課題や企業の対応による影響は不確実性を伴い、将来キャッシュ・フローへの影響を単純に評価することは難しい面がある。また、サステナビリティ課題と将来キャッシュ・フローとの関係が直接的ではなく、様々な事象や要因を介した間接的であることが多い。この点を考慮し

図表1 サステナビリティ情報の目的適合性



出所：研究報告P14

図表2 将来キャッシュ・フローへの影響評価と重要性



出所：研究報告P●

て、開示課題の重要性については、「法規制、政策動向やステークホルダーの意識及び懸念、社会的トレンド等といった外部環境、自社の産業特性、資源調達、技術革新の機会、経営戦略との関係性といった各種の要因を考慮して、サステナビリティ課題が企業の将来キャッシュ・フローに及ぼす影響を総合的に評価することによって、評価されるべき」としている。

また、将来キャッシュ・フローへの影響評価に当たっては、可能な場合には、①影響発生までの期間（タイムフレーム）、②影響の発生可能性、③影響の大きさという三つの観点から将来キャッシュ・フローへの影響を評価することによって、より客観的な評価に役立てることができるとしている（図表2）。

#### 4. 開示課題の特定主体と特定方法

##### 1) 開示課題の特定主体

開示課題の決定方法の検討に当たっては、まず、開示課題が報告基準において定められるべきか、あるいは、企業自身が決定すべきか、という問題についての検討を行っている。基準が開示課題を規定するアプローチは、一定の投資家ニーズに沿って、同様の課題について同様の指標によって開示することとなるため、企業間比較が容易になるという利点があるが、定型的な開示となり企業が抱える課題の多様性を反映できず、結果として企業にとって真に重要な情報が開示されないおそれがある。企業報告は、経営者が外部の情報利用者に対し、企業がどのような経営を志向し、どのような戦略をもって経営課題に対処していくか、経営活動によってどのような成果が得られ、結果としてどのような状態にあるかという点について、必要な説明を行い、情報利用者の

適切な理解を得るためのものである。このような考え方からすれば、企業による主体的な開示を導くことのできる開示枠組みが選択されるべきであり、開示対象とする課題については企業が主体的に選択できるアプローチを原則とすべきとしている。

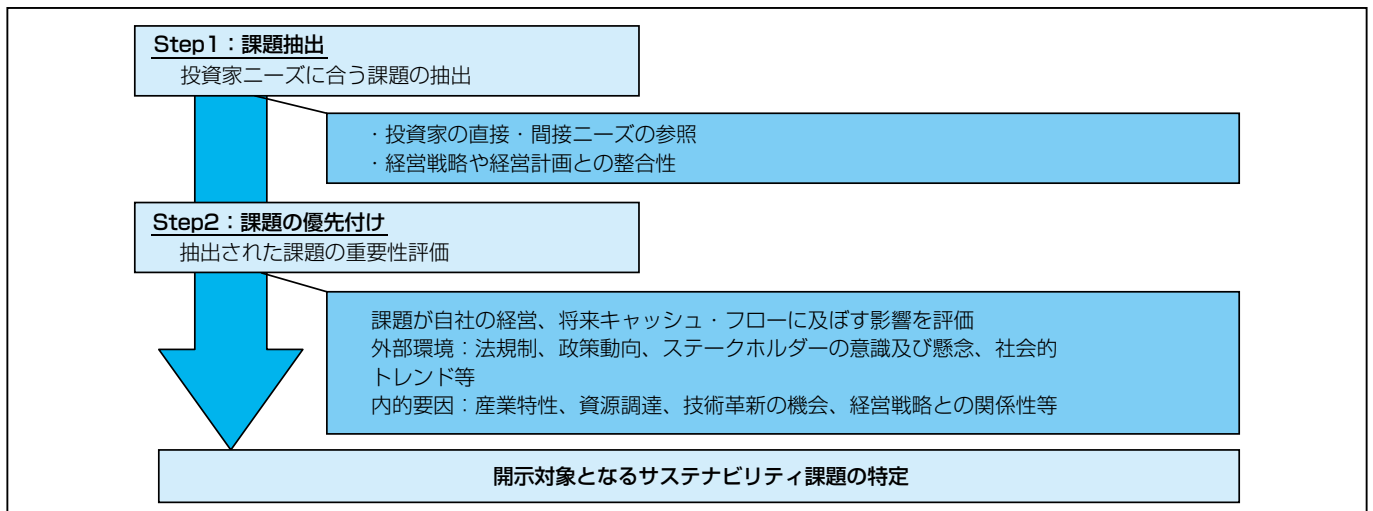
すなわち、企業報告は企業が自らの経営について主体的に説明をするものであるとの基本認識のもと、多様なサステナビリティ課題が存在する状況において、個々の企業の特徴を反映した重要課題が開示されるためには、目的適合性・重要性概念や課題の特定及び重要性評価の方法を開示フレームワークや基準において示し、これに基づき、開示企業が自ら重要課題を特定していくアプローチが適切であるということである。

その一方で、開示される課題が、投資家による情報ニーズや先行する開示実務を反映したものであることを実質的に担保するための方策として、企業による課題の特定や評価の段階において、情報利用者である投資家の情報ニーズを反映した業種別の重要課題リストや同種企業の先進的な開示事例の参照を求めことや、開示課題の決定プロセス（どのように開示課題を特定したか）の開示を求めること等の対応を提案している。

##### 2) 開示課題の特定方法

投資家向け報告におけるサステナビリティ情報の開示において、報告企業は投資家のニーズに応えるべく、将来の財務的影響を考慮しつつ重要性を評価して、開示対象とする課題を特定するべきとして、「①投資家の意思決定目的に適合する課題の抽出」と、「②抽出された課題の重要性評価」という二つのステップで開示課題を特定する方法を示している（図表3）。

図表3 開示課題の特定プロセス



出所：研究報告P21

#### ① 投資家の意思決定目的に適合する課題の抽出

投資家の意思決定目的に適合する課題を抽出する方法としては、投資家の情報ニーズを直接的、間接的に捉えるアプローチがある。企業の投資家向け説明会や株主総会において直接提示された課題のほか、投資家やアナリスト、調査機関等が作成、公表している課題や情報の一覧等を参考にすることができる。また、同業種や同地域で先進的に開示を進めている企業の開示内容も参考とすることができる。

さらに、経営戦略や経営計画において重要と位置づけられている課題を企業自ら提示する方法もある。企業が経営計画において重要課題として経営目標を設定したり、戦略的対応を進める課題は、企業が持続的に価値を創造できるか、重要なリスクへの対処となるかという観点から、投資家の情報ニーズに合致する情報と言える。

#### ② 抽出された課題の重要性評価

次に、抽出された課題の重要性を評価することによって特に重要な課題を特定する。法規制、政策動向、ステークホルダーの意識及び懸念、社会的トレンド等といった外部環境と、自社の産業特性、資源調達、技術革新の機会、経営戦略との関係性といった各種の内的要因を考慮して、抽出された課題が自社の経営、将来キャッシュ・フローに及ぼす影響を総合的に評価する。経営戦略上、重要と位置付けられている課題は、企業自身が自らの将来の成長や収益性の確保、事業リスクの回避や管理において、特に重要と認識している課題と言える。

また、研究報告では上記の考え方に基づき、産業別のエネルギー・気候変動課題の特定を試行し、調査結果を取りまとめている。課題の分野は限定しているものの、重要課題を特定する具体的な方法論を示しており、今後の企業実務の参考となる。

## 5. おわりに

今回の研究報告では、投資家向け報告におけるサステナビリティ情報の開示課題の抽出や重要性評価の方法について、財務報告やサステナビリティ報告のガイドラインや、その他のイニシアティブを参考にひとつの考え方を示しているが、その方法については、さらなる検討が必要であるとしている。投資家側における検討や企業による実務の蓄積もまだまだ必要である。統合的な報告に向けた要請、枠組み形成が広がる中で、サステナビリティ情報だけでなく、より幅広い非財務情報全体を対象を広げた検討も今後必要である。

当研究報告が、サステナビリティ情報の開示課題の特定において企業の報告実務で活用されるとともに、統合報告などの開示枠組み開発への有用なインプットとなることにより、責任投資を实践する中長期的な視点をもった投資家にとって、理解しやすい情報開示の促進につながることを期待する。

以上