

## 非財務情報の開示指針研究会（第1回）

### 議事要旨

日時 2021年6月10日（木）14時00分～16時00分

場所 オンライン会議（Teams）

出席者 （委員）北川座長、大堀委員、小野塚委員、坂上委員、住田委員、竹ヶ原委員、  
富田委員、溝内委員、三井委員、森澤委員、森委員、山内委員、野村委員代理  
（ゲストスピーカー）CDP Worldwide Japan シニアマネージャー 榎堀 都様  
（オブザーバー）金融庁、公益財団法人 財務会計基準機構、一般社団法人 日本経済  
団体連合会、日本公認会計士協会、公益社団法人 日本証券アナリスト協会、株式会社  
東京証券取引所、法務省

### 議事

（1）事務局資料説明

（2）プレゼンテーション

- 非財務基準設定主体の連携と Value Reporting Foundation (VRF)（森委員）
- CDP を通して見る非財務情報開示の国際動向（森澤委員・CDP Worldwide Japan 榎堀様）

（3）討議

### 議事概要

（1）委員によるプレゼンテーションについて

- この度設立された Value Reporting Foundation (VRF) において、Value の位置づけはどのように考えられているのか。SASB (Sustainability Accounting Standards Board) は企業価値に焦点を当てていた一方で、IIRC (International Integrated Reporting Council) は「Value for the organization」と「Value for others」を併記していたため、企業にとっての価値以外の Value も対象スコープであると理解していた。VRF の設立に伴い、Value の概念にも何らかの変化が起きるのか。
- IIRC は、統合報告において持続的な価値創造を報告していくとしており、フレームワークでも価値創造についての概念を提示している。企業価値には、企業・投資家への価値と、その他ステークホルダーを含むマルチステークホルダーへの価値の2側面があることを強調してきた。両者の結合が重要で、統合報告で報告される価値については、投資家等の財務資本提供者への価値に焦点を当てている一方で、その価値はマルチステークホルダーに対する価値と強く関係しており、そのような価値の繋がりを構築するビジネスモデル、戦略が重要というポジションをとっていた。結合性を今後どれだけ強調していくかについては、IFRS 財団及びEUの動きを睨みながらということになると思うが、引き続き重視していくことになるのではないか。
- VRF における価値報告はサステナビリティに限定されないとのことだったが、ここでいうサステナビリティとはどのように考えれば良いか。金融の世界では、シングルマテリアリティで

収斂しており、企業のサステナビリティ≒ビジネスモデルの持続可能性と整理されている。そのため、サステナビリティと価値報告は一致するような印象を持っているが、VRFにおけるサステナビリティとは、もう少し広範なマルチステークホルダーを対象としたコンセプトとして語られているのか。

- 狭義のサステナビリティと広義のサステナビリティがある。環境・人権等だけでなく、企業の競争力の源泉となる組織力や知的資本等も IIRC がこれまで対象としてきた範囲である。企業のサステナビリティと言えばそれらをトータルで含むが、ISSB (International Sustainability Standards Board) や EU のコーポレート・サステナビリティ報告指令では、サステナビリティの意味するスコップが比較的狭く取られていると理解。他方、SASB はサステナビリティといっても、価値という点を強調している。
- CDP の目的は、投融資を行う側に対して企業の評価を提供することか、それとも気候の改善に焦点を当てているのか。サステナビリティ全体の議論における自身の位置づけをどのように捉えているか。
- CDP の活動は投資家からの要請を踏まえて行われており、その目的は、投融資を行う際に、企業の環境への取組に関するデータを活用していただくことである。他方、企業が自分のバリューチェーンマネジメントを考え、取引先へ働きかける場合にも CDP の質問書を活用していただいている。
- CDP が目指していることは、開示を広めることにより、何が重要であるか、ということに気付いていただくこと。元々投資家のために設立されており、経済と環境が同時に発展していくためにも、投資家に活用していただくことが必要である。また、企業にとっても、温室効果ガス排出量の算定ではスコップ3 の考え方が重要であることから、CDP の仕組みを活用いただいている。投資家もポートフォリオという点ではスコップ3 という考え方が必要となる。
- CDP の質問書の変更点として、低炭素移行計画を年次株主総会の決議事項にするという質問が加わったこととお話いただいたが、これは文字通り決議事項にしているかという質問なのか、それとも株主総会において報告をしているかという質問なのか。文字通り決議事項という意味であると解釈しているが、決議事項にするというのはかなり重たい内容である。
- 当社も低炭素移行計画を立て、第三者機関の認定も受けており、株主総会に報告もしているが、決議事項にはしていない。株主総会では、決算の実績等は決議事項にするが、いわゆる予想である予算や中期の計画については報告・紹介という形をとるのが、日本企業では一般的ではないか。
- CDP が動いているということは、世の中が温室効果ガス排出削減に対する企業側のコミットメントを求めているということであり、企業側としてもその認識を高めていかなければいけないと感じた。
- 海外と日本では、決議事項の重みが若干違うのではないかと、様々の方から聞いている。決議事項という言葉の何が日本では重たいのかということや反対に教えていただき、日本ではどのような言葉にすると良いかということやグローバルに諮っていきたいと思っている。どのように取り組んでいくべきなのか、御意見いただければありがたい。

- IIRC について、これまでの統合報告フレームワークで想定している読み手は「財務資本の提供者」ということだが、感覚的・実務的にはもう少し広範な読み手に利用されているかと思う。団体として掲げていることと実務上の印象について見解をお聞かせ願いたい。
- また、CDP においては、日本企業の時価総額として、どれくらいのカバレッジがされているのか。
- 統合報告フレームワークでは、主たる利用者（Primary audience）は財務資本の提供者を想定しているが、第二のユーザーとしてマルチステークホルダーの利用を否定していない。現実の実務としても、主たる利用者として投資家・市場参加者を想定しつつ、それ以外のステークホルダーを読み手として意識するということはあるだろう。一方、その反対に、その他のマルチステークホルダーを中心に考え、投資家をないがしろにすることは IIRC では想定していない。過去に IIRC でプラクティスにかかるレビューを行った際にも、そういった例は見られなかったと理解。
- CDP のカバレッジは、投資家要請として、TOPIX500 社となっている。今後プライム市場ができた場合には、そこを対象にさせていただくことになるのではないかと。あくまで、投資家の方々が使いやすいことを考えているので、皆様からの要請があれば、それを拡大することも検討していきたいと考えている。
- CDP は非常に影響力の強いプラットフォーム、データプロバイダとなっている。ESG 投資を引き付けていきたいと考える企業であれば、CDP と SBT（Science Based Targets）は必須であると投資先側として考えている。また、ESG 投資家に対しては元々そのような位置づけだったが、一般の投資家にも広がっているのが今の状況かと考えている。

## （2）事務局資料に提示された論点について

- VRF や TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）による開示は、あくまで Financial disclosure である。TCFD は Climate related financial disclosure、VRF は sustainability related financial disclosure であり、ここが大きなポイントである。企業の生み出す価値のうち、financial な部分に関係するようなサステナビリティ関連要素について報告・開示をするというのが、IFRS 財団や VRF、TCFD の考え方である。そこでは主たる読み手が投資家となる。その場合でも、財務的価値に関係がある限り、マルチステークホルダーに対し、環境・社会に対するインパクトを報告する必要がある。
- これに対して欧州では、財務的価値に戻ってくるか否かは別として、社会や環境、人や自然に影響を与える企業の活動について、その影響が大きい場合は必ず報告しなければならないということになっている。これが両者の大きな違いであり、世界の中で、欧州のアプローチと、いわゆる英米流のアプローチの違いがあると考えると分かりやすい。
- VRF の CEO が、VRF については 3 つの軸があると繰り返し話していた。それは、統合思考、統合報告の枠組み、SASB スタンドアートの 3 つである。これが Sustainability related disclosure になるものと理解。また、IFRS 財団のアプローチと VRF のアプローチは近付いてきており、VRF は IFRS 財団との合流を考え始めているというのが実態。ここに対して影響力を及ぼそうとするならば、例えば VRF のボードや ISSB に入ることが必要だろう。

- 欧州基準については、これは法律なので、明確な基準により一定の日本企業は対象となること  
がほぼ決まっており、しかもグループ会社は本社が指令に従って開示しているかどうかで  
判断されるため、日本企業にとって影響が大きい。IFRS 基準に沿った開示等で同等性を認め  
てもらふことなどが必要になってくる。
- 本研究会のスコープはどこまでを含むのか。Climate related financial disclosure 又は  
Sustainability related financial disclosure というようなアプローチと、欧州的なマルチ  
ステークホルダー的アプローチの両方が研究会の対象なのかと考えていたが、その認識で合  
っているか。
- CDP や DJSI (Dow Jones Sustainability Index)、WDI (Workforce Disclosure Initiative)  
など、いわゆる質問状型の開示要請についても本研究会のスコープに含むのか。有価証券報  
告書、統合報告書、サステナビリティレポート等とは少し位置づけが違うかと思うが、いか  
がか。
- その両方についてどのように考えていくか、という論点を提示させていただいた。どちらか  
に決まったということではなく、むしろこの場を使って議論していくということかと考えて  
いる。境界を決める際に時間軸をどのように設定するのか、どのような場合にサステナビリ  
ティ報告が企業価値報告と判断されるのかといった論点に関連して、財務と非財務のコネク  
ティビティなども論点となり得る。投資家、発行体含めてこの場で議論していけないかと考  
えている。
- 企業価値報告及びサステナビリティ報告の主な目的は誰に何を伝えることか、という論点に  
ついて述べたい。当社の場合、企業価値報告は統合報告書であり、サステナビリティ報告は  
環境報告書だと考えている。
- 統合報告書は、以前はアニュアルレポートとして発行していた。統合報告書へ変更したの  
は、市場からの要請として、環境等に触れることなく、企業の持続可能性を評価していただ  
くことができなくなってきたためである。統合報告書の利用者は主に株主、投資家の皆様だ  
と考えている。財務報告書からの発展系であり、価値協創モデルなどを参考にしながら、記  
述を強化している。一方、環境報告書だが、当社は農産物を原料として扱っており、環境を  
非常に重視している。TCFD 提言が発表された際に、環境報告書についても投資家の方にも見  
ていただきたいと考え、TCFD に対応させた記述を増やした。
- 統合報告書も環境報告書も今年からウェブ化することを検討している。内容をリンクさせて  
見やすい形にするなど、より充実したシステムにしていきたいと考えている。
- 以前は、環境報告書の利用者は環境活動家や地域の方だったが、今は投資家の方にも見て  
いただきたいと考えている。企業価値報告の目的は、将来にわたってキャッシュフローが成長  
し、リスクが少なく、ディスカウントレートも低いことを示すことだと考えている。現在価  
値が高いことを示すことを目的に、環境や人的指標についても記載している。
- 情報開示を行うスタンスとして、いわゆる投資家向け報告とサステナビリティ報告という二  
分化した考え方もあるが、今お聞きすると、企業の中で整理され、統合されているような印  
象をもったが、社内の体制はいかがか。

- 環境報告書も統合報告書も一つの部署で見ているので、そういう意味では一元化されている。ただし、統合報告書の主な利用者は圧倒的に投資家。投資家の方にも、当社の環境に対するレジリエンスの高さをご理解いただくために、環境報告書を読んでいただきたいと思いますと考えている。
- 他方、マルチステークホルダーを軽視しているということは全くない。環境報告書はせいぜい100ページだが、ウェブページの場合は色んなケースがご紹介できるので、当社のことをご理解いただけることを楽しみにウェブ化を進めている。
- 当社は、統合報告書、それを補足する情報としてのサステナビリティデータブックとインベスターズハンドブックの三部作で情報開示を行っている。このうち統合報告書とインベスターズハンドブックは自分の部署で担当しているが、サステナビリティハンドブックはサステナビリティ推進部で担当している。両部署は緊密に連携しており、兼務する社員もいる。
- 読者は株主・投資家が中心だが、マルチステークホルダーも意識している。マルチステークホルダーといっても、企業のバリューに繋がらない、というわけではない。例えば、地域住民に向けた開示を行っているが、事業展開にあたり地域住民の方との良好な関係を築くのは重要なことである。また、従業員やお客様は、調達における人権問題への取組などについて関心が高い。マルチステークホルダー向けであっても、企業価値に返ってくることを中心に開示するというスタンスで取り組んでいる。
- 開示の目的という点についてだが、CDPは開示のプラットフォームであり、投資家の求めている世界の潮流を繋ぐという役割を有している。どのような議論があり、どのような方向に向かっているか、といった世界の動向を日本企業に提供している。
- 企業の方々にとって、日本独自のものを作るというのは大変なことであり、世界の潮流を理解しながら進めていただきたいと思いますと考えている。CDPの開示はオンラインのデータベースとなっているので、インデックスとしてなど、投資家から利用されている。日本の投資家から声を上げていただくことも必要であり、期待している。
- 企業価値報告とサステナビリティ報告の境界をどのように決めるかという論点に関して、投資家としては、ビジネスへの影響に加えて、地域との関係等も重要。CDPで取り上げている水セキュリティや森林コモディティは、気候変動と違い、「見える」コモディティなので、地域住民との間で何かあればすぐに影響が表れてくる分野である。気候変動だけで良いわけではない。アマゾンの熱帯雨林がなくなっていることが気候変動にもつながり、水にも影響が出ている。この辺りの理解も進めていく必要がある。
- GRI (Global Reporting Initiative) については、大きな流れに取り込まれているのか、それとも統合されずに独自の道を歩んでいるのか。
- また、自分自身は市場全体の傾向等の全体的なデータを研究しているため、比較可能性が非常に重要。そこには、企業間の比較可能性も、過去のデータとの比較可能性も含む。その辺りの現状と今後どのように進むのかという見通しについて関心がある。
- 投資家の意見が一樣でないことは元々知られていたことではあるが、最近、最終的なポートフォリオの構築や企業の銘柄選択を行うファンドマネージャー・アナリストと、運用会社のビジネスサイド・営業サイドの人との意見が異なることがあると聞く。「投資家の声」と言わ

れるが、それらが混ざって出てきている可能性があり、運用サイドが気にしていないのにビジネスサイドが発言したことが「投資家の意見」として出てくることがある。

- 一例としては、EUの金融機関に対する開示規制（SFDR）について、ビジネスサイドは、自社の運用商品が何条に当たるのかを懸念しているのに対し、運用サイドは、必ずしも企業価値と関係ないのではないかと考えていることなどがある。ビジネスサイドは、顧客の資金の獲得を考えるため、運用サイドと異なるベクトルで発信することがある。どちらが良い悪いではなく、投資家の声として一括りに把握すると、混乱を招いたり、間違ったメッセージが発信されたりすることがあるため、注意して議論が必要だと思っている。
- 英国FRC（Financial Reporting Council）がFuture of Corporate Reportingというプロジェクトのレポートを出しており、そこではobjective driven、つまり目的・ニーズに応じて何を伝えていくかを決めるという考え方が示されている。会社として、「誰に」「何を」伝えていくか、フォーカスを絞り、媒体を選択して、開示をしていくという方向に行くべきであり、シフトしつつあるのではないか。政策としてもそちらの方向に向かっていく可能性は高いのではないか。
- EUはダブルマテリアリティだが、基本的には投資家・資本市場政策として進められており、媒体については、制度開示のアンニュアルレポートとされる傾向が強まっている。その理由には、媒体として責任関係が明確、デュープロセスがある、政府がモニタリングしている、など様々な理由があるが、いずれにせよ、そういった方向にシフトしていったのではないか。
- ダイナミックマテリアリティは、マルチステークホルダー向け、投資家向け、財務会計と時間を経てシフトしていくというマテリアリティの考え方であるが、過去にIIRCで、どのような要因で主たる利用者としての投資家向けに移っていくのかについて議論を行ったことがある。外部性の内部化が起きることによって、企業価値に影響するか否かが決まってくるというのが当時の議論だった。外部性の内部化とは、例えば、1) 規制が導入された場合、2) 従業員や消費者等のステークホルダーの関心が非常に高まり、それが売上や採用のコストに大きくインパクトをもたらす蓋然性が高まる場合、3) 企業側の戦略としてそれをビジネスモデルに組み込んでいくことにより、その会社にとってのfinancial materialityが高くなる場合、等の様々な要因によって起きてくる。
- EUでは、サステナブルファイナンスという文脈が非常に大きくなっており、財務的な影響が大きくない事象も報告対象に含まれる可能性があるが、政策的にタクソノミーを設定し、投資家に特定のサステナビリティ・テーマを考慮することを強く求め、企業にも開示を要請している。こうしたアプローチは英国にも飛び火している。サステナブルファイナンスについてどのように日本として取り組んでいくのかということは、財務的インパクトとは別に検討していくべきではないか。
- こうした2つの文脈をよく理解・整理した上で、意見発信をしていく必要がある。国際的な発信に当たっては、意見をまとめてから出すのも大事だが、オンゴーイングで進んでいる内容については、早めに日本の顔を見せていくことや、このような場に来ていただくのも重要である。早い段階で意見発信をすることにより、日本が関心を持って取り組んでいることを見せていくのも重要である。

- これまでの議論をお聞きし、企業価値報告は投資家向け、サステナビリティ報告はマルチステークホルダー向けという区分ができると理解したが、投資家という区分は少し大雑把かと思う。企業価値を評価しようとするのか、社会や環境への影響という観点から見ているのか、という区分が良いのではないか。
  - サステナビリティには、地域毎の政策や規制が関係することもある。そういったことも重要だと思うが、本研究会で網羅するのは難しいので、企業価値を評価するための情報というところに軸を置いた方が良いのではないか。IFRS 財団でも最初に議論される場所は、財務情報との接続性からもこの情報になると思われる。
  - また、企業価値を評価するための情報に軸を置いた場合であっても、マルチステークホルダーの意識は十分含まれると考えられる。昨今では、サステナビリティにかかる情報であっても、それによってステークホルダーの購買行動や従業員のやる気に影響するなどして、結果的に企業価値に影響する可能性があるためである。サステナビリティ報告についても、投資家はその情報を企業の将来価値の評価のために使っているか、という観点から見て議論していくのが良いのではないかと考える。
- 
- 本研究会が、今キックオフされたことの重要性を感じている。コロナが収束していく中、企業活動が盛り上がり、株式市場がグローバルでも高い位置にある、ここからの数年間を大きな意味でのコンテクストとして捉え、日本にとって何が優先事項なのかを考える必要がある。
  - 個別の企業に対する投資を呼び込むという点と、日本株式会社として市場全体のグローバルにおける位置を上げるという点の両方を考えなければいけないが、日本企業は、市場全体として、ユニバーサルオーナーから次々に売られるような位置にはいない。ここ数年で開示の質と量は相当向上したので、ここからは、どのように企業に投資をしてもらうのか、正しい価値を把握してもらうのか、といった点に焦点を当てるのが、日本全体の価値向上につながるのではないか。
  - 一義的には企業価値ということを念頭に置いた上で、財務にインパクトのある情報をデータ化、合理化することが重要である。比較可能性、データの標準化まで含めて議論していくことに研究会の意義があるのではないか。
  - 調査結果などを見ると、日本の企業は、いわゆる再生、これからトランスフォームしていくべきというカテゴリーにある企業が市場の3割程を占める。いかに企業価値が上げられるか、レジリエンシーが高いか、ということを見せていくことが、サステナブル金融としてもアクティブ運用としても、日本に投資マネーを呼び込むことにつながる。スコープとしては、まずは大企業、プライム市場に絞って枠組みができると良いのではないか。
- 
- サステナビリティ報告はGRIが最初に掲げた概念だが、「組織が環境や社会に与える影響についての報告」というのがサステナビリティ報告の定義。企業の持続可能性という話もあるが、本来のサステナビリティ報告の目的は、企業が世の中のサステナビリティにどのような影響を与え、どう対処しているかを報告すること。その結果、そのような情報を必要としているのはマルチステークホルダーとされている。
  - 現在、世界的に見て圧倒的に使われている報告基準はGRI基準である。SASBやIIRCは国によって使われ方に違いがあるが、GRIは歴史が長いこともあり、グローバルにサステナビリティ報告のデファクトとして存在している。また今年、GRIは大きな改定を予定しており、マテリ

アリティの定義を変えようとしている。今回の改定案では、環境や人々に与えるインパクトの大きさをマテリアリティを決めるということになっている。

- GRIはEUと同じ方向に焦点を当てている。かつ、EUで進められているデューデリジェンスの義務化と完全一致する形を目指しているといえる。より明確に、もう一方のマテリアリティに舵を切ってきたと思われる。
- どのような場合にサステナビリティ報告事項が企業価値報告事項と判断されるか、という論点については、次のように考えられる。最近、ロイヤル・ダッチ・シェルの気候変動に関する目標が不十分という判決を受けるという事件が起きた。20年前であればシェルの排出量は企業価値にそれほど影響しなかったはずだが、20年前でもサステナビリティの観点からはインパクトが大きかった。時間が経過して、投資家も関心を示すようになり、企業価値に影響を与えるようになった。このように、直接的なつながりがあるものもあれば、顕在化していないものもある。このような考え方をすると分かりやすいのではないか。
- 本研究会により、世界に向けて意見を投げかけたいという希望を持っている。何か情報を発信するということには5つの条件（目的適合性、検証可能性、普遍性、量的表現可能性、比較可能性）が必要だと言われる。企業価値との関連についても、コンセプチュアルにまとめ上げることが必要かと思っている。
- また、企業のケーススタディをやっていると、数年前まで日米の情報開示は不徹底だとの見方もあったが、米国の企業は変わったという印象を持っている。ファイザーのESGレポートを読むと、数年前では考えられないほど見事に包括的にまとまっている。事態は動いており、日本企業の開示もずいぶん変わってきている。様々な論点を幅広く考え、コンセプチュアルな面も含め、情報発信していくには良いタイミングではないか。

以上

お問い合わせ先

経済産業政策局 企業会計室

電話：03-3501-1570

FAX：03-3501-5478