

# 非財務データの重要性と今後の展開

黒崎美穂  
ブルームバーグ  
ESGデータスペシャリスト

アメリカのサブプライム住宅ローン問題に端を発する金融市場の混乱は、二〇〇八年のリーマンショックを契機に世界の金融資本市場全体の危機に発展し、世界的な株価の下落傾向が続いた。これを機に伝統的な財務情報で企業の経営の質、将来性を分析することに限界を感じ始めた投資家が現れた。彼らは企業の財務以外の情報に注目し、持続性を求めた投資手法を追求していった。そこで、重要視されてきたのが非財務情報である。非財務情報の中で代表的なものは、企業の将来リスクに大きく関わる地球温暖化・環境問題、従業員や調達先に関する人権などを含めた社会的要素、経営陣に関するコーポレートガバナンス情報などがある<sup>\*1</sup>。企業は持続的な成長と投資家からの安定的な資金調達のために、非財務情報を財務情報と統合して、適切かつ企業の経営課題に沿った開示をしていく必要がある。

この寄稿では非財務情報の定義、財務情報と合わせた報告手法、日本と海外とのトレンド、そして今後の方向性について触れていく。

## 今、注目される非財務情報の開示

非財務情報とは、先に記述したように、大きく環境・社会・コーポレートガバナンスの三つに分類される。しかしながら、この全てを報告しなければいけない義務は、一部の国々の上場条件<sup>\*2</sup>を除いてないに等しい。では、実際に何をどのような形式で報告すればよいのか。

この問いに対するひとつの答えは、統合報告にあると言えるだろう。統合報告とは(以下、統合報告デイスカッションペーパー日本語訳<sup>\*3</sup>。11ページより抜粋)『組織の戦略、ガバナンス、業績及び見通しについての重要な情報をまとめ上げる』ことであり、『それによって組織が将来に渡ってどのように価値を創造・維持するかに関して、明瞭かつ簡潔に表明されること』である。つまり、現在の有価証券報告書に代表される財務報告書と、CSR報告書などに代表される非財務関連の報告書の中から、企業が考える最も重要な要素を一つの統合的な報告書にまとめ上げることである。

国際統合報告審議会(IIRC)がこの統合報告のフレームワークを構築することを目指し、世界に活動の場を広げている。この動きは、イギリスの会計士協会(ICAEW)<sup>\*4</sup>が基礎を築いたため、財務の専門である会計士がこのフレームワークを発展させていると言っても過言ではない。

フレームワークは開示内容の詳細なガイドラインではなく、開示の基本となる原則や要素を企業に提供するツールとなっている。基本となるのが以下の五つの原則、六つの要素である。

- 基本原則：戦略的焦点、情報の結合性、将来志向、反応性とステークホルダーの包含性、簡潔性・信頼性および重要性
- 内容要素：組織概要およびビジネスモデル、リスクと機会を含む事業活動の状況、戦略目

標および当該目標を達成するための戦略、ガバナンスおよび報酬、業績、将来見通し世界の企業の中には、この統合報告を活用し、アピールすべきポイントを簡潔にまとめ報告書として発表しているベストプラクティスも存在している。統合報告のメリットとしてIIRCデイスカッションペーパーにて挙げられているのは、投資家のニーズに沿った報告となつていくこと、自社の戦略目標を短・中・長期で捉えられること、そして、自社をより深く知ることによる部門を越えた協力体制の構築である。

## 資本市場における非財務情報の評価

現在、非財務情報の開示を実践している企業は世界全上場企業の二%に及び、毎年二%(約一、〇〇〇社)ずつ増加している<sup>\*5</sup>。近年では、新興国である中国や南アフリカ、ブラジル企業の非財務データの開示が増加傾向にある。これは、投資家のニーズが大きき要因ではあるが、企業側、そして当該国取引所などの規制当局も投資家の要求を見越した政策や報告ガイドライン作りを怠っていない。日本はアメリカに次いで開示企業数が多く、約一、〇〇〇社がブルームバーグのデータベースで閲覧できる状態となっている。

では、非財務情報を開示する企業側の真のメリットとは何だろうか。積極的に開示している透明性の高い企業ほど、経営の質が高いとも言われている。ここでは、『見える化』を実践している企業とそうでない企業の非財務情報の開示

図1 ● TOPIX 指数銘柄のパフォーマンス比較

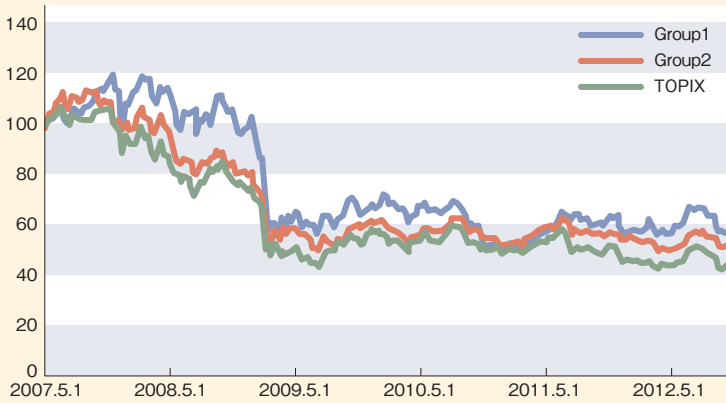


図2 ● 非財務情報の開示スコア

	TOPIX	日経 225	S&P 500	FTSE 100	ハンセン 指数	韓国 KOSPI	世界平均 *9
ESG 開示スコア	37.45	37.14	32.76	47.56	32.01	30.41	24.40
環境 開示スコア	38.17	37.84	28.78	41.51	24.35	28.95	22.70
社会 開示スコア	30.80	29.81	28.22	48.40	32.22	52.47	22.10
ガバナンス 開示スコア	44.25	44.19	57.69	60.76	53.93	59.36	45.40

図1、2出典：ブルームバーグプロフェッショナル® サービス

と株価の関係性について検証してみた。

図1\*6はTOPIX指数銘柄を三つのグループに分けてパフォーマンスを比較した結果である。一つは非財務情報をより多く開示\*7している企業群、二つ目は、非財務情報の開示がある企業群、そしてTOPIX全銘柄である。この三つのパフォーマンスを二〇〇七年から今日まで比較したとき、開示の多い企業群(Group1)のパフォーマンスが三つの中では一番優れており、開示がある企業群(Group2)もTOPIXよりは高いパフォーマンスを示した。

次は日本企業と世界とを比較した非財務情報の開示に注目したい。非財務情報の開示の量をスコアに置き換えたものを、開示スコアとする

と、世界の主な指数と環境・社会・ガバナンスのそれぞれの開示スコアは図2\*8の通りとなった。

本表より、TOPIX、日経225ともにガバナンス開示スコアが主な世界の指数の平均値よりも低いことが証明される。したがって、日本のガバナンス関連の情報開示が遅れていることが伺える。

### 日本企業の今後の課題として

一方、このような非財務情報の開示を促す投資家の増加も見逃してはならない。二〇〇六年、国連責任投資原則\*10が構築された。これは一〇の原則から構成され、署名機関である機関投資家は、『受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を最大限追求する義務』がある。かつ、環境、社会、企業統治(ESG)に関する問題が投資パフォーマンスに寄与する可能性があることを認識し、ESG要因を投資手法の中に組み込むことを一〇原則の中で約束している。

現在、署名期間は世界で一、〇〇〇を超え、その総資産総額は三〇兆USDに達した。この増加の伸びは、メインストリーム投資の三倍とも言われており、非財務情報を使用した投資判断を下す機関投資家増加の大きな証拠である。原則署名機関の投資アプローチは、モノ言う株主に代表される議決権行使などの直接的働きかけや、非財務情報開示の大小によるスクリーニング、または長期間、企業の経営改善を促すエンゲージメントなどさまざまである。

このようなトレンドの中で、選択すべき企業行動として二つある。一つは、財務情報に加え

て非財務情報開示を積極的に行うことである。今回一つのツールとしてご紹介した統合報告のフレームワークを活用し、財務・非財務情報が将来の経営目標とどうリンクしているのかを社内で検討し、透明性の高い企業として社外へ大きくアピールすべきである。同時に、情報データの持つ説明責任(Accountability)についても深く考察し、投資家からの問いに答えられるようにすべきである。もう一つは、企業の運用する資産、例えば企業の厚生年金基金を社会問題解決のための投資に組み込んでいくことである。受託者責任、そして社会的責任のある企業の資産運用を目指し、行動に移していくことが今、求められている。

今年一〇月にIIRCのAnnual Conferenceが日本で開催される。今年のパイロットプログラム\*11として参加している上場日本企業は武田薬品のみであるが、今後は他のアジア諸国をリードする日本からの参加企業が増えることに期待したい。

(注)

- \*1: 環境=Environment、社会=Social、コーポレートガバナンス=Corporate Governanceの頭文字をとってESG情報とも呼ぶ。
- \*2: ブラジル、南アフリカなどの諸国の主要取引所の市場基準として非財務データの開示を義務付けている。
- \*3: IIRC、テスカ、ユニバーバー「統合報告」に向けて「21世紀における価値の創造」(二〇一一年九月四日)http://www.theficc.org/wp-content/uploads/2011/11/IIRC-Discussion-Paper-Japanesepdf
- \*4: ICAEW代表 Paul Duckman「国際統合報告審議会現CEO」がConnected Reportingとフレームワークを提唱し、現在の統合報告(Integrated Reporting)の基礎となった。
- \*5: ブルームバーグESGデータを調べ
- \*6: 二〇〇七年一月一日を基準(二〇〇)として週単位のパフォーマンスを示した結果である。
- \*7: ブルームバーグESGデータでは、開示の多さを数値に置き換えて開示スコアとしている。開示の多い企業とは、開示スコアが100(強調)中40点以上の企業を示し約30社である。
- \*8: 世界平均以外のスコアは七月三日時点でのブルームバーグ調査結果。
- \*9: 二〇一二年五月十四日時点での開示スコア。
- \*10: UNCTAD=United Nations Principles for Responsible Investment
- \*11: http://www.theficc.org/companies-and-investors/