



座談会

企業報告の潮流と非財務情報の開示 —米国、そして世界の企業報告は、 どこへ向かうのか—



後列左から、山田辰己氏、森 洋一氏、
前列左から、井口讓二氏、Robert H.Herz氏

米国サステナビリティ会計基準審議会
(SASB) 理事、国際統合報告評議会
(IIRC) アンバサダー

Robert H.Herz

IIRCアンバサダー やま だ たつ み
山田 辰己

ニッセイ アセットマネジメント株式会社 株式
運用部担当部長・コーポレート・ガバナンス・
オフィサー、IIRC投資家ネットワーク・メンバー

い ぐち しょう じ
井口 讓二

日本公認会計士協会研究員 もり よう いち
森 洋一

近年、国際的に統合報告や非財務情報開示を充実させる取組みが進んでいる。我が国においても、企業が自主的に統合報告書を開示する取組みが広がっており、2014年には、140社を超える企業が統合的なアニュアルレポートを開示しているとの報告もある。一方、米国でも、米国サステナビリティ会計基準審議会（Sustainability Accounting Standards Board：SASB）が設立され、企業の環境情報や社会的情報に関するKPI（重要業績評価指数：Key Performance Indicators）を開発し、その基準化を進めているところである。しかし、米国の企業報告の非財務情報開示に関する動向は、我が国においてはあまり知られていない。

そこで、本誌では、4月号に続き、Robert H.Herz氏との座談会「企業報告の潮流と非財務情報の開示—米国、そして世界の企業報告は、どこへ向かうのか—」を掲載する。

国際会計基準審議会（IASB）理事及び米国財務会計基準審議会（FASB）議長を務め、現在、国際統合報告評議会（IIRC）アンバサダーであり、2015年1月からはSASB理事に就任されているRobert H.Herz氏、IASB理事を長年務められ、その後、IIRCのアンバサダーに就任された山田辰己氏、企業報告を利用されている立場であるニッセイ アセットマネジメント(株)の井口讓二氏、国際統合報告フレームワーク開発時のIIRC技術作業部会メンバーで日本公認会計士協会研究員の森 洋一氏に、米国の動向に焦点を当てながら、企業報告がどのように変化しているのか、非財務情報開示のあり方、さらには、この領域における政府と民間基準設定主体の役割等について議論をいただいた。是非、ご一読いただきたい。

1 企業報告の潮流

森 まず、Herzさん（以下、ボブさん）に、米国における企業報告の潮流や発展についてお考えをおうかがいします。最近の変化、また、その要因についてどのようにお考えでしょうか。

著書「Accounting Changes」を拝読しましたが、ボブさんは著書の中で開示が複雑化しすぎているとの問題意識を提起されています。また、米国証券取引委員会（SEC）も開示が複雑化している状況を改善するための検討を進めています。そこで、企業報告の変化に対するお考えをお聞かせいただくとともに、具体的に情報の複雑性についてのお考えをお聞かせいただけますか。

Herz 複雑性は非常に多くの論点を含む問題だと思います。企業報告の複雑性は、どの立場からみるのかによって変わると思います。作成者である企業や企業内会計士の場合、複雑性は要求事項への準拠、情報の入手、それに対する統制の確認、MD&A（経営者による財政状態及び経営成績の検討と分析）の作成といった事項についての問題です。米国ではさまざまな要求事項があります。GAAPの要求事項にも複雑なものがあり、難しい見積りや専門家の利用が必要になることがあります。そしてそれによって、監査人の仕事も複雑になります。一方、投資家等の情報利用者の観点からすると、情報を理解し、利用することを複雑なものとしている要因が問題になります。この場合の複雑性は、情報が他の企業と比較できないことによるものかもしれませんし、透明性がないこと



Robert H. Herz氏

によるものかもしれません。また、どの会計手法が使われているかを理解できないからかもしれませんし、その情報又は財務諸表の一部が、その根底にある経済実態や財務に関する自分の理解を反映していないと思うからかもしれません。このように、会計処理が非常に複雑で明確な基準がみえない場合や、情報が必要な情報ではない場合は、投資家にとっての複雑性が生じます。

森 井口さんは、投資家として企業が公表した情報を利用される立場にいらっしゃるわけですが、利用者の立場から、ボブさんのご指摘をどのように思われますか。

井口 今、おっしゃったように、利用者にとっては、簡潔で分かりやすいことは非常に重要だと思います。ただ、日本においても、現状の企業報告において複雑性は大きな課題と考えます。今後は利用者の目線をより入れた基準策定を期待いたします。また、ボブさんがご指摘されたように、透明性の欠如も挙げられます。減損などがその典型的な例ですが、突然、企業業績に大きな影響を与えますが、その計算過程・根拠は全く分かりません。

森 特に、投資家は、幅広い企業

をカバーしなければなりません。投資家は簡潔で焦点を絞った情報を求めているということでしょうか。

井口 そのとおりです。長期投資家が知りたいのは企業価値です。さらに絞れば株主価値です。そのためには、企業の長期業績予想を行う必要があります。この業績予想のプロセスにおいても財務報告は、現状を把握する重要な情報です。ただ、実は、業績予想の期間が長期化すればするほど、大事な情報は、経営戦略やガバナンスといった、いわゆる、「非財務情報」となります。日本でもスチュワードシップ・コードが導入され、投資家と企業の長期の対話の導入が進められていますが、この非財務情報の開示、あるいは投資家への伝え方がますます重要になってくると思います。

2 非財務情報の開示

●非財務情報の開示の潮流

山田 企業に関する情報の中で、財務情報の重要性が低下し、一部の非財務情報の重要性が高まっています。そのような情報の重要性の変化を財務報告に反映させるべきだという意見がありますが、これについてはどう思われますか。

Herz 今や財務情報は情報の一部にすぎないという点は、私も同意します。しかし、それは非常に重要な情報の一部です。というのも、最終的には企業の財務的な評価や財務業績が非常に重要だからです。しかし今日、財務情報の背景や、さらには、何がその結果をもたらしたのかということを理解する上で重要な、その他の情報が多く存在します。財務情報は全ての活動の結果ですが、

それらの活動が正しい活動なのか、適切に管理されているのか、企業がそれを適切に実行しているのかを判断しなければなりません。そのためには、非財務情報が必要です。そしてこれは、顧客満足度や市場投入のスピード、特定の業種の存続やビジネスモデルにとって非常に重要な一部の環境・社会的課題など、業種や会社の戦略によって異なります。

山田 財務報告の目的、特に財務諸表によって提供される情報は、投資家が将来キャッシュ・フローを見積もる上で有用です。これが財務諸表に関連した構造ですが、今、問題になっているのはサステナビリティ（企業の持続可能性）です。サステナビリティは、将来キャッシュ・フローの見積りよりも広い考え方だと思うのですが、これら2つの違いについてはどのようにお考えですか。また、サステナビリティをより重視する最近の傾向についてどのようにお考えですか。

Herz サステナビリティに関する事項の中には、企業や環境によって、より短期的な課題が含まれることもあります。例えば、大手総合石油会社が探査における適切な安全手順を整備していないとしたら、それは大きなリスクです。その場合、可能性のあるキャッシュ・フローの範囲を見積もるにあたってのテールリスクがとても大きいものとなります。また、環境の変化によって変わる、より長期的な問題もあるでしょう。さらに、分析的観点から、企業のリスクとリターンをどのようにみるか、企業の活動やビジネスモデルに内在する潜在的なリスクとチャンスは何かも関係してくると思います。

山田 サステナビリティの概念

は、長期的な価値創造と全く同じなのでしょうか。

Herz 究極的には同じだと思います。ただ、価値創造は長期にわたって生じるものだと思います。先ほど申し上げましたように、サステナビリティの課題は短期的なものもあり得ます。例えば、米国において、衣料品メーカーが全製品の製造に中央アメリカで子供を労働力として使っていたことが明らかになった場合、近い将来、そのブランドに大きなダメージを与える可能性があります。これは、財務業績に対し、短期的に直接的な影響を及ぼす可能性があります。

山田 最近、サステナビリティが注目されていますが、これは、将来のキャッシュ・フローの創出というよりも、企業の活動全体に焦点が置かれているということなのでしょう。ここに考え方の違いがあるのかもしれないですね。

Herz そうかもしれません。メインストリームの投資家に向けた報告を考えると、米国では、いわゆる社会的責任のある投資家が増えており、少なくとも米国では、そこにより多くの資金が流入しています。そして、彼らがメインストリームの投資家になりつつあります。それでも、投資家に向けた報告で重視すべきは、それが企業のリスク及びチャンスにどのような影響を与えるのか、それをどのように評価するのかわかるべきだと思います。

●IIRCとSASBの概念フレームワークの共通点・相違点

山田 ここからは、米国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）の活動や達成したい目標が同じなのかど

うかを明確にするために、いくつかの項目を取り上げて、両者の関係をみていきたいと思います。IIRCの概念フレームワーク（以下「IIRCフレームワーク」という。）では、6つの資本（財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本及び自然資本）が挙げられています。一方、SASBの概念フレームワーク（以下「SASBフレームワーク」という。）にはサステナビリティに関連して、環境、社会資本、人的資本、ビジネスモデル及びイノベーション、そして、リーダーシップ及びガバナンスという5つの要因が示されています。これは、IIRCの6つの資本とは少し概念が異なるように思えます。特に、ビジネスモデル及びイノベーション、そして、リーダーシップ及びガバナンスです。これらの2つの概念は、IIRCフレームワークでは明示されていません。

Herz 資本は、SASBのモデルにも織り込まれています。ガバナンスは確か資本の1つではなかったと思います。資本の中で最も近いのは、IIRCフレームワークの社会・関係資本だと思います。しかし、他の項目に関しては、IIRCの資本と、直接、あるいは間接的に関連付けることができます。

山田 ありがとうございます。ところで、SASBのサステナビリティの概念の特徴は、ビジネスモデルに焦点を当てている点だと思います。IIRCフレームワークでもビジネスモデルに言及されていますが、SASBはビジネスモデルをより重視しており、それが業種への焦点につながっていると思いますが、いかがでしょうか。

Herz そうですね、正しい部分

とそうではない部分があります。ある業種の企業は、その業種の性質から、ビジネスモデルに関して多くの共通点があるかもしれません。しかし、業種が同じでも、異なるビジネスモデルを有する場合もあり得ます。薄利多売型のビジネスモデルを有する企業もあれば、市場は小さくても高付加価値型のビジネスモデルを有する企業もあるのです。

森 資本とビジネスモデルについて捕捉させていただきますと、IIRCフレームワークの中核を成すのは価値とビジネスモデルです。しかし、SASBとIIRCとでは、ビジネスモデルの位置付けや取扱いが異なると考えています。IIRCフレームワークでは、ビジネスモデルは、多様な資本をインプットとし、製品やサービスを生み出し、価値創造を通じて資本を増やす一連の企業のプロセスを指しています。一方、SASBフレームワークでは、ビジネスモデルと資本は同じ種類の情報として並列的に取り扱われています。

ガバナンスについても、IIRCフレームワークの中で取り扱われていますが、報告の内容として取り扱っています。したがって、価値創造モデルの中に直接的にガバナンスは出てきません。

どちらのフレームワークもビジネスモデルと資本、ガバナンスの重要性は認識していると思いますが、IIRCフレームワークでは、価値創造モデルに関する基礎概念と統合報告における報告内容を区別して整理しているのに対して、SASBフレームワークでは、サステナビリティに関連する領域として並列的に取り扱われている点に違いがあると理解しています。

●SASBの組織構造と基準の権威

山田 SASBの構造と、基準の権威についておうかがいしたいと思います。

Herz まず、基準の権威に関する質問にお答えします。SASBには直接の権威はありません。SASBの取組みは全て自主的なものであり、企業がそれを採用するか否かは、最終的に企業が決定します。投資家がSASBの基準をよいと思えば、企業に対してそうした事項をもっと開示するよう要請するかもしれません。それが広く受け入れられるようになれば、何らかの規制が整備されることになるでしょう。最終的には財務報告のようになるかもしれません。規制当局や政府が、「この団体によって開発されたこれらの基準を正式な基準とする」というかもしれません。しかし、これはしばらく先になるでしょう。

今、SASBが行っているのは、任意で適用できる指標の開発です。しかし、こうした指標は、より幅広いSEC規則における一部現行規定への準拠に役立つと考えられています。

少し具体的に触れると、SASBは、ある業種にとってどの課題及び指標が重要である可能性が高いのかを、投資家にとって既に重要な事項、企業が社内的に重要視している事項、公表されている報告書等の内容、そして課題が、財務業績や最終的には企業の価値に重要な影響を及ぼし得るか否かの証拠に関して多くのリサーチを行い、判断しています。そしてこれは、グローバル・レポーティング・イニシアティブ (GRI)¹ フレームワークなどでカバーされている環境・社会・ガバナンス課題の多くに該当する40から50の潜在的な課題領

域に照らして行われます。その後、それを精査し、ある業種においてどの課題が重要になる可能性が高いかを示した、業種ごとの「重要性マップ (materiality map)」が作成されます。

次に、SASBの構造についてですが、SASBは理事会 (Board)、スタッフ、多くのボランティアで構成されています。理事会は、会計基準設定という評議員会に類似しています。日本では財務会計基準機構 (FASB) ですし、IFRS財団では評議員会です。米国では財務会計財団 (Financial Accounting Foundation) の評議員会が相当します。

この理事会は、Michael Bloomberg氏が議長を務めています。Bloomberg氏は、長くニューヨーク市長を務めた人物です。そして、副議長は、SECの前議長であるMary Schapiro氏です。私も2015年1月1日から理事会の一員になる予定です。理事会は、組織全体の監督、組織の資金調達、人員配置といった機能も備えています。また、スタッフは30名ほどおり、主に課題を検討するリサーチャーやアナリストで構成されています。

SASBは、企業を大きく10のセクターに分類し、さらに合計で88の業種に分けています。例えば、金融サービス部門は、投資銀行、資産運用、住宅ローン、商業銀行等の業種に分けられています。そして、業種ごとに課題を検討し、どのESG (環境・社会・ガバナンス) 課題が、企業、企業価値、企業の業績に重要な影響を及ぼしている、あるいは及ぼす可能性があるかを、異なる期間ごとに判断します。そして、それを捕捉し、報告を行うため、どのような指標を開発できるかを検討します。

山田 基準を最終決定する権限は理事会にあるのでしょうか。

Herz 質問にお答えする前に、今、どのような状況かをお話ししましょう。基準を作る際には、まず、SASBスタッフ (Leadership Team & Staff)ⁱⁱが提案を作成し、それを業種別作業部会 (Industry Working Group)が検討・改善した上で、コメント募集のために公開草案として公表します。そして、基準審議会 (Standards Council)ⁱⁱⁱという独立したグループが、プロセス全体をレビューし、プロセスが忠実に守られているか、適切な課題が識別されたか、全ての指標がSASBの基準及びプロセスに従っているかを確認します。その後、スタッフがいわゆる「暫定基準」を公表します。暫定基準は、約1年間公開されます。その期間中、スタッフは企業や投資家からさらに意見を求めます。今は暫定基準を公表した段階ですが、この段階ではプロセスの3分の2しか完了していないことになります。現在、これらの暫定基準をどのように最終決定するか議論が行われているところです。なお、最終決定された基準はまだありません。今、公表されているのは暫定基準ですが、これを最終決定するためのプロセスを理事会 (Board of Directors)^{iv}はまだ決定していません。私が望ましいと思っている1つのモデルは、IASBのデュー・プロセス監視委員会のような監視委員会を設け、一から検討し直し、再度、意見を示し、最終決定するというものです。

山田 基準審議会が暫定基準の策定と意見募集に関して重要な役割を担っているということですね。

Herz 意見の募集はSASBを通じて行われ、提案の公表はスタッフが

行います。基準審議会は、パブリックコメントを含めたプロセス全体のレビューを行っています。これは非常に重要です。品質管理グループのような役割を担っています。私たちは、これ以外にも、先ほど申し上げましたように、評議員会の一部として別のステップ、すなわち、監視グループを追加しようと考えています。

森 SASBは工業規格等の規格団体を認定するANSI (Accreditation of American National Standards Developers) から認定を受けています。ANSIは、認定先団体の体制やデュー・プロセスを審査して認定をする組織です。ただ、SASBの基準最終化プロセスが決定していない段階とお聞きして、少し驚いています。

Herz そうですね、それについてはANSIに聞いてください (笑)。

●SASBの基準

山田 暫定基準の構成については、冒頭の部分は全ての基準でほぼ同じですね。例えば、バイオテクノロジーに関するサステナビリティ会計基準の場合、「はじめに」の部分には、当該基準の「目的及び構造」が示され、次いで、SECが定めている重要なサステナビリティピックスの開示に関するガイダンスの説明



山田辰己氏

や保証の必要性などについて記述されます。これは、どのサステナビリティ会計基準にも記載される定型的な部分です。

Herz そして、指標とその説明に進みます。

山田 一番重要なのは、「サステナビリティピックスと会計上の特徴」という部分で、ここでは、この基準が扱う産業の「会計上の特徴 (accounting metrics)」が示されます。ここで、この産業にとっての重要な指標 (KPI) が示されます (下表)。

(表) バイオテクノロジーのサステナビリティ会計基準の目次

はじめに

目的及び構造

SEC登録における重要なサステナビリティピックスの開示に関するガイダンス

重要なサステナビリティピックスの会計処理に関するガイダンス

SASB基準の利用者

開示の範囲

報告様式

タイミング制限

予測ステートメント

保証

サステナビリティピックスと会計上の特徴

医薬品へのアクセス

規制品の安全及び副作用

.....

Herz 最終的にSASBが開発した指標を企業が使用するか否かは任意の判断です。

山田 もし、それを使用することを決定した場合ですが、示される指標は、一定の業種に一般的に当てはまるものですが、企業は、それらの指標の中から重要性に基づいて、

どの指標を使用するのかを選ぶことができるということですね。

Herz はい。つまり、SASBは、リサーチだけではなく、インプットやコンセンサスを含むこれらのプロセス全てを実施した結果、指標が策定されることを望んでいます。そして、GRIのフレームワークなどとは異なり、その指標は、各業種にとって実際に重要であると考えられているものとして開発されます。結果的には、1業種当たり5つの課題、10から12の指標が示されることとなります。

山田 SASBの基準は、SECの現行の要求事項を基礎としていますね。例えば、規則S-Kは、サステナビリティに関連した開示を要求していますが、これは一般的な要求として定められているだけで、業種の特徴を反映するようにはなっていません。SASBの基準がしようとしていることは、その一般的な要求事項をバイオテクノロジーという業種に当てはめた場合、重要な指標としてどのようなものが考えられるかを示すということだと理解しています。

Herz SASBの基準は、米国の要求事項に反しないように、企業がその要求事項に準拠する手助けをすることを目的としています。

山田 なるほど。では、業種に焦点を当てていますが、これはビジネスモデルが業種ごとに異なる可能性があるということですね。

Herz そうですね。先ほども申し上げましたが、全部で88の業種があります。私個人の考え方ですが、ある業種に属する企業の多くが、類似のビジネスモデルを有する可能性はあると思います。そして、ビジネスモデルのバリエーションがあるか

もしれませんし、特定の指標がその企業にとって重要であるかどうかには重要な影響を及ぼすかもしれません。

森井口さん、ビジネスモデルと企業の重要課題の業種間の違いが開示にどのように影響すべきかについて、投資家の立場からはどのようにお考えになりますか。

井口 ご指摘のように、投資家が企業分析をする際に重要となる情報や非財務情報は業種によって異なります。ただ、企業はいろいろなビジネスモデルを抱えている場合がありますので、企業によっても異なると思います。私は、ESGの切り口で、日本株のアナリストの非財務情報の活用度を分析したことがあります。おもしろいことが分かりました。患者さんのために、創薬に対して情熱が必要とされる医薬品セクターや、多くの人をモチベーション高くマネージメントする必要のあるサービスセクターのアナリストは、ESG情報の活用度は高いです。一方、私の属する金融セクターは、残念ながらその活用度は低いです（笑）。これは、結局、金融セクターは、ESGなどの内部要因より、マクロ的な外部要因が企業価値創造プロセスに大きな影響を与えるからだと思います。

Herz そして、どのESG課題が特定の業種にとって重要かも異なります。例えば、製造過程で多くの水を消費する場合、これは重要な課題になります。

井口 おっしゃるとおりです。ESGのうち、G：ガバナンスは業種の垣根を越えてアナリストにとって重要な情報です。ただし、S：社会やE：環境はその重要度において業種ごとに大きな偏りがあります。私

の調べたところ、例えば、E：環境の情報は素材産業で重要となります。これは、長期業績予想を作成する際、環境規制に対応しているかどうかの見極めは、将来の業績予想とキャッシュ・フロー予想に対する重要な情報になるからです。

森 GRIとSASBのアプローチは大きく異なります。というのも、SASBは業種に焦点を当てています。

Herz そのとおりです。SASBが取り扱う潜在的なESG課題、サステナビリティ課題はGRIと同じです。しかしSASBは、投資家・出資者の観点から、「これらの課題のうち、どの課題がその業種において重要か」を考えます。

●SASBの基準とIIRCフレームワークの関係

山田 IIRCのPaul Druckman氏が先日、IIRCフレームワークは、傘のような機能を果たすものであり、SASBの基準はその傘の下に入るものであると発言しました。要するに、SASBは米国固有の開示の要求事項に焦点を当てたものであると。この理解は正しいですか。

Herz 前半部分に関しては正しいと思います。IIRCフレームワークは全般的なフレームワークですが、フレームワークには内容を割り当てなければなりません。内容の一部は財務諸表であり、主要な非財務ドライバーであり、それに関連したKPIであり、価値創造に重要となるサステナビリティの課題です。SASBの指標が表そうとしているのはそうした事項です。後半部分に関してですが、SASBの基準は、米国の規則に適合するように、また、米国内で使用することができるように開発されていますが、興味深いことに、最近

は欧州から多くの関心を集めており、ダウンロード数が多くなっていると聞いています。これは、欧州において新しい指令^①が出されたことが原因だと思えます。欧州企業もそうした報告を行うことになったので、内容を探しているのです。

山田 まさにそのとおりです。これは本当に皮肉なことです。KPIに関してですが、IIRCは、IIRCフレームワークの中で、KPIを定めないと明確に述べています。SASBの方針は、指標すなわちKPIを設定することですが、これはIIRCとは全く異なる方向性のようには思えます。先ほど、内容が必要であり、その内容は指標であるとおっしゃいましたが、IIRCはその点に関してフレームワークを見直すべきだと思われませんか。

Herz IIRCは、いわゆる基準設定主体として設立されたのでもなければ、その能力も備えていないと思えます。私は、政府や規制当局が、基準設定を、それを専門とし、その分野での専門知識を有し、明確に定められたプロセスを有する指定団体に任せているようなものだと考えています。このモデルはうまく機能することが多いです。財務報告でもうまくいきましたし、これと同じことが起こっているのだと思えます。SASBは、「FASBが会計基準の専門家であるように、我々は投資家にとって関連性があり、重要なESG課題に関して報告する情報を策定する専門家として設立された」と考えているのだと思えます。

森 私は基準間でもっとコンバージェンスや統一化が図られるべきだと思います。企業は自らのKPIを用いるべきですが、それをSASBや他の基準設定に織り込むこともできる

と思えます。これができれば基準設定プロセスのイノベーションになると思えます。

IIRCは、このプロセスを整備しようとしていますが、資源に限りがありますので、それを実現できるかどうかは分かりません。現在、IIRCは企業に決定を委ねていますが、それでは機能しないと思えます。だからこそ、SASBの基準設定プロセスは非常に重要だと思えます。

Herz 注目すべきは、1年前にIIRCとSASBがかなり長い覚書を締結したことです。この覚書には、それぞれの目的は近似しているが異なることに取り組んでいくということが記されていました。IIRCは、幅広いフレームワークを定め、SASBは統合報告のより具体的な内容を検討するが、IIRCとSASBは互いにサポートし合うといったことが書かれており、IIRCとSASBの活動は企業報告を進化させる上で高め合うものであるとされていました。

●投資家からみたSASBの基準

山田 井口さん、投資家として、SASBの取組みを支持されますか。SASBは、業種に焦点を絞り、業種内での比較可能性を達成するために業種別のKPIを見つけるという方法を取っていますが、これは投資家にとって有用でしょうか。

井口 はい。先ほど申し上げましたように、長期の投資家にとって、非財務情報は重要です。また、日本においても投資における長期志向が推し進められる中、非財務情報の重要度は高まるものと考えています。この意味で、SASBの取組みには大変興味を持っております。また、これも先ほど議論させていただいたように、企業価値を分析する際、業種



井口讓二氏

ごと、ビジネスモデルごとに、非財務情報の重要度は異なりますので、業種ごとにKPIを設定するというのは、利用者の目線を取り入れたものと大いに支持したいと思っております。また、森さんがご指摘されたように、非財務情報のKPIは、まだ、アニュアルレポートを含めた企業報告や企業と投資家の対話において活用されていません。そのため、SASBの基準は企業がどのようなKPIを使ったらよいかという手順書の1つになり得ると思えます。ただ、あくまでも手順書で、最終的には、企業価値創造プロセスを的確に描写できるKPIは企業がご自身で決定されるもの、と考えています。

山田 ボブさんがご指摘されたように、多くの欧州企業がSASBの基準で示している業種ごとのKPIを使いたいと考えて、SASBのホームページを参照しているようですね。

Herz 使うかどうかは分かりませんが、閲覧はしています。

森 日本でも同じことが起こると思います。井口さんがおっしゃったように、現在、日本企業は非財務情報やサステナビリティに係る情報の報告を行っていますが、全て自主的な報告書の中での取組みとなっている

ます。そのような状況も影響しているのでしょうか、報告書の中にはブリックリレーション書類ではないかと考えられるものもあります。

Herz それが問題です。いくつかの大手会計事務所が最近世界的投資家の調査を行いました。アーンスト・アンド・ヤングも行っていますし、PwCも行っています。その調査の結果、サステナビリティ情報に関心を持つメインストリームの投資家が増加していることが分かりました。彼らが一番望むことは、比較可能性でした。これは一部には、現在のCSR報告書やサステナビリティ報告書が、今、おっしゃったように、全てではないにしろ環境に配慮していることのアピールになってしまっているからだと思います。

森 投資家が企業の将来キャッシュ・フローやリスク・ファクターを分析するための情報とはなっていないことも多いと考えています。

井口 さんにお聞きしたいのですが、投資家にとって、SASB基準が何を報告すべきかについては、企業と話し合いを行う上でよい参考になるのではないのでしょうか。スチュワードシップ・コード等でも投資家と企業とのエンゲージメントがうたわれていますが、議論の基礎として参照すべき情報が明確でないと、エンゲージメントが具体性を欠いたものになりかねないという懸念を持っています。

井口 森さんのご指摘のとおりだと思います。先ほどから、非財務情報の重要性はお話しました。次に、投資家は、その非財務情報に対する何らかの数値的な裏付けがほしいわけですね。ちょっと我儘かもしれませんが（笑）、例えば、打ち出された経営戦略や施策の進捗度を計測する

KPIのようなものです。これが投資家にとってのKPIの重要性だと思っています。このKPIにより、投資家は、企業が企業価値創造に向けて着実に進んでいるかを理解することができます。

森 開示に関して企業とどのようなコミュニケーションを取られているかをご説明いただけますか。井口さんは、いくつかの企業とエンゲージメントを行い、ニッセイ アセットマネジメントのステュワードシップ・コードを策定したご経験もおありです。また、年金基金や保険基金の運用にも関わられています。企業の取締役会等とどのようなエンゲージメントを行っていらっしゃるのでしょうか。

井口 先ほど申し上げましたように、現状、非財務情報のKPIはまだそれほど活用されていません。ですから、ここでは、一般的なエンゲージメント、あるいは、企業との対話におけるKPIの活用方法ということでお話させていただければと思います。先ほどの経営戦略の進捗度合を計測するKPIでも少しお話ししましたが、もう少し具体的な例として「従業員のモチベーション」を取り上げます。よく経営者の方と議論していますと、「従業員の働く意欲やモチベーションを高めること」が戦略を実行する上で重要な鍵とおっしゃいます。確かにそのとおりだと思います。ただ、投資家が知りたいのは、何をもち、そのモチベーションが高まっていく度合を知ることができるかということです。もし、「従業員満足度」のようなKPIを提示いただければ、投資家は進捗度をチェックし、次の議論に生かすことができるのです。もう1つ追加しますと、

そのKPIが、本当に経営者の方がいわれるように、長期的な業績推移や企業価値に結び付いているかをチェックすることも重要です。KPIの妥当性ということができると思います。

山田 投資の意思決定を行うにあたり、まず業種を選び、その業種の中からKPIを参考に企業を選んでいるのでしょうか。

井口 それは運用方法によって異なると思います。例えば、業種に関係なく、10や15の企業で構成されるポートフォリオで運用する場合があります。私は、全てのKPIに比較可能性を求める必要はないと思っています。繰り返しになりますが、企業価値創造プロセスや競争力の源泉は企業により異なり、それを表現するKPIも企業ごとによって変わります。正当な長期投資家が比較するのは、このようなKPIや非財務情報分析を基にして、投資家やアナリストが作成する業績予想・キャッシュ・フロー予想だと思います。

3 制度開示と自主開示

森 制度開示と自主開示の関係についておうかがいします。

日本企業は、制度書類のほかに、自主的なアニュアルレポートや投資家向けのプレゼンテーションを作成し、ウェブサイトでの情報開示も行っています。しかし、国・地域によって企業のアプローチは異なります。英国や南アフリカ、そして一部の欧州企業は、統合報告を実践する際に制度書類を利用していますが、日本では自主的な報告書類が使われています。米国の企業が統合報告を制度書類で行うのか、自主的な報告書で行うのかは分かりません。

統合報告は、制度上の開示によって実施されるべきだと思われませんか。また、統合報告は制度によって強制されるべきだと思われませんか。

Herz 米国の状況は日本の状況と似ていると思います。米国の上場企業は10-Kや10-Q、外国登録企業ならば20-F等を提出しなければなりません。これらの書類は要求されるものであり、具体的な要求事項が数多く定められています。しかし、多くの企業が、これとは別に、アニュアルレポートと、サステナビリティ・レポート又はCSR報告書等の第三の報告書を公表しています。新たに統合報告を要求するとなると、米国企業は当然のことながら「さらに別の報告書を要求するのか」という反応を示すと思います。そして、これに対する答えは「No」であるべきだと思います。中には、アニュアルレポートをもっと統合報告書のようにして、個別のサステナビリティ・レポートをなくそうとしている企業もあります。

これは私の考えですが、SECはなくなりませんし、これからも報告書や開示書類の提出が要求されるでしょう。現在、SECは、SECの開示の要求事項や定期的なファイリングがどのように行われているのかについて、かなり包括的に見直す開示イニシアティブを行っています。私からの提案としては、それらの制度書類をもっと統合報告書のようにするべきだと思います。

森 10-K、20-Fや日本の制度書類を統合報告書にするという方向に進む上での障壁の1つは、10-Kなどの制度書類が、例えば、MD&Aやリスク・ファクター等のセクションに分けられていることだと思います。

企業がそうした情報を統合することは非常に難しいと思います。例えば、戦略をみると、リスクとチャンス、そして、これらの情報に関連した業績が書かれています。日本や米国の企業が統合報告書を作成するためには、これらの情報を一緒にして再構成しなければなりません。

Herz そうですね。再構成しなければならぬですが、米国では報告書の部分ごとに異なる形でセーフガード、責任が定められているため、それを行うのは簡単ではありません。しかし、今はテクノロジーが発達していますので、相互参照やリンク等を利用することで、できないことはないと思います。

森 XBRLを使ってということでしょうか。

Herz XBRLは特定の財務情報に関係するものですが、一部のKPIに関しても同じようにできるかもしれません。統合報告書に関してですが、私は統合報告書の全般的なフレームワークはよいものだと思っています。そして一部のリサーチによれば、10-Kで要求されている内容と、統合報告書に含まれるであろう内容の多くは重複しています。しかし、森さんがおっしゃったように、それらは統合されていないのです。そこからストーリーがみえてこない。情報が区切られてしまっています。

山田 ボブさんは、統合報告の作成を法的な要求事項とするか、法的な要求事項の中に組み込むことが望ましいとおっしゃっていましたね。

Herz 米国において、統合報告が、一部の企業が自主的に行うだけでなく、また、個別の報告書の公表や環境配慮のアピールにとどまることなく幅広く用いられるようになる

ためには、最終的には、正式な報告制度に組み込む必要があると考えています。

山田 その場合、サステナビリティ報告の質をどのように評価すればよいのでしょうか。

Herz 現在の財務報告等と同じようなものになると思います。統合報告が始まったとして、何が起こるかを考えてみましょう。おそらく、投資家や利用者が、「この企業の報告書は素晴らしい」といい、それがプレッシャーになるでしょう。また、例えば、統合報告書ベスト10、業界一の統合報告書といった格付けが行われたり、統合報告についての会議が行われたりするかもしれません。

森 実際、井口さんは、日本経済新聞社の実施しているアニュアルレポートアワード審査委員会のメンバーですね。審査基準に統合報告も入っていると聞いています。統合版の審査もありますね。

井口 はい。日本経済新聞社のアニュアルレポートの最終審査委員を8年間近くしております。まさに、今、ボブさんがおっしゃったように、多くのアニュアルレポートの中から素晴らしいアニュアルレポートをベストプラクティスとして選び、それがよき例として広がり、日本企業全体の企業報告がよくなるように思っています。実際、企業さんは他社のアニュアルレポートをよくご研究されています。特に、ベストプラクティスとして選ばれたレポートは読み込まれ、次の自社のアニュアルレポートに活かそうとされています。こういった好循環により、私のみている8年の間でも、そのレベルアップは著しいものがあると思います。

Herz こうした一連の出来事かのように起きるかが想像できると思います。

森 まさに、イノベーションを通じて報告が発展していくプロセスだと思います。

山田 そうした評価は民間が行うべきだと思いますか。それとも規制当局が行うべきだと思いますか。

Herz 「どちらも少しずつ」でしょうか。私は、できる限り民間で行うことが望ましいと考えていますが、規制による促進も少しだけ必要だと思います。

山田 例えば、英国の戦略報告書など、統合報告の制度に関して何か意見はありますか。

Herz 米国で考えられるのは、SECが投資家に向けた重要情報の報告に係るモデルを変更・再検討する際に、統合報告について検討し、それが重要なESG課題を含む非財務的なバリュー・ドライバーに関して、より一貫し、有意義な報告を行う上でいかによい手段となり得るかを考慮することになるという可能性です。

山田 井口さんにお聞きします。投資家として、こうした種類の報告書を企業が自主的に適用・採用することは容認できますか。それとも要求すべきだと思いますか。

井口 まず、企業が自主的に作成されることは素晴らしいことだと思います。投資家の中でも、経営戦略など企業活動がはっきり描写されているアニュアルレポートなどの報告書の重要性は高まっています。次に、IIRCでいう「アシュアランス」の議論に相当すると思いますが、どこまで内容を保証するのかというのは、難しい話だと思います。もちろ

ん、投資家などの利用者は正確な非財務情報を必要としています。正確さを追求しすぎると、項目を1つずつチェックしていくような「読むのが楽しくない」報告書に陥りかねません。それでは、最も重要な効果的なコミュニケーションに資する役割が果たせなくなります。私は、ボブさんがおっしゃったような、投資家等のグループが「あの報告書はよい報告書だ」ということでクオリティ全体の底上げを図るのがよい方法ではないかと思っています。

山田 日本の統合報告書の作成者と話をする機会があったのですが、一部の作成者は、規制は望ましくないといっていました。そうした作成者は、IIRCフレームワークには、少なくとも提供すべき情報と、統合報告の全般的な目的が示されているのだから、当該フレームワークに基づき、自由に自社の見解を表明したいとしていました。IIRCフレームワークで十分であり、重要な情報をどのように表現するのかは各企業が決めるべきであるという主張です。これが日本の状況ですが、その方向に進むと仮定した場合、比較可能性が保証されないこととなります。この問題、このバランスについてどのようにお考えですか。

井口 はい。まず、先ほど申し上げましたように、あまり、正確性を追求しすぎると、最も大事な「読む楽しさ」が失われてしまいます。先ほどから話題となっている英国のアニュアルレポートは、よくそのあたりのバランスが取れているのではないかと思います。あと、もう1つは、統合報告書などの企業価値創造プロセスの描写ができるのは作成する企業さんだけということです。自

社の強み、弱みをよく知っているからそれを描けるのです。その真偽を外部の人間が保証するのは不可能だと思います。このあたりは、会計基準があり、それに沿って会計処理を行うという財務会計とは全く異なる世界であると考えています。

森 報告の正当性と柔軟性のバランスをどのように取るかというのは重要な問題です。私は、日本の現行制度を前提とする場合には、統合報告を制度書類に含めるアプローチは適切ではないと思います。現在の制度は厳格すぎます。企業が現行の制度書類において全ての価値や戦略を開示すれば、開示が形式的なものになってしまうと思います。そして、その結果として、重要な課題が制度書類の中で語られなくなってしまうのではないのでしょうか。もし、英国のように非財務セクションに関して、より柔軟性を許容する制度であれば、企業が重要な経営課題について語ることをおそれる要因が少なくなり、より原則主義の企業報告実務を促しやすいと考えています。

Herz 米国も同じ問題を抱えています。国によって報告に関する法的枠組みは、ある程度、異なります。私がキャリアをスタートさせたのは英国でしたが、私は英国のやり方の多くを好ましく思っています。英国の報告に関する法的枠組みは、よいコミュニケーションの奨励に主眼を置いています。

森 企業のビジネスモデルは変わりつつあります。そして、非財務情報の重要性が高まっており、より多くの将来情報が求められています。その結果、不確実性の高い情報が多くなっていて、企業は情報の信頼性を過去情報のように保証することが

難しくなっています。しかし、投資家は、信頼性のある情報を求めています。現行の制度開示は、より明確で厳格な情報、すなわち、財務情報に合わせて整備されたものです。制度書類により幅広く、不確実性の高い情報も含まれるようにするための改善が必要だと私は考えています。財務情報や、株式数といった特定の非財務情報に関しては、厳格なエンフォースメントが必要ですが、それ以外の情報に関してはより柔軟なアプローチを取ること検討すべきです。

Herz 米国では、「もっと原則主義の会計基準又は原則主義の開示にすべきだ」という声があるのですが、企業や、時に監査人は「規則が原則主義にならなければそれはできない」といいます。これは当然のことだと思います。

森 そのとおりです。

山田 しかし、それは期待できません。

井口 企業の方と話をしていると、やはり、投資家との対話に際して、KPIの重要性を認識され始めています。ただ、どのKPIを、どのように効果的に使うべきかに迷っていらっしゃるケースが多いと理解しています。先ほども申し上げましたように、このSASBのKPIは企業にとってよいアドバイス、あるいは、よいヒントになると思います。

森 報告に関するエンフォースメントのあり方が大きく変化しつつあるのではないかと考えています。これまで規制当局が開示に係る執行を全て行ってきましたが、最近では、投資家が企業とのエンゲージメントを行い、企業が開示する情報だけでなく経営者との直接の対話を経た上で、企業からの説明の合理性を判断

し、意思決定を行うようになっていきます。これは、ある意味で、投資家によるエンフォースメントといってもよいのではないのでしょうか。しかしそうした形のエンフォースメントが機能するかどうかは、投資家の考え方に左右されます。その意味で投資家の仕事は非常に重要だと思います。ICGN (the International Corporate Governance Network) といった投資家ネットワークは、投資家によるそうした活動の解決策又は推進力になると思いますが、これについてはどのように思われますか。

Herz 私は、今、お話している全てのことの顧客は投資家だと考えていますので、最終的には、投資家が求めているもので、作成される情報が決定されるようになってほしいと思います。しかし、投資家も一様ではありません。そのために、基準設定主体や規制当局が必要です。出発点として、一定の共通性、また、出発点として、何らかのエンフォースメントが必要です。少なくとも、作成される情報の核が信頼できるものであり、比較可能であるようにするために、エンフォースメントも必要だと思います。

4 企業報告におけるハードローとソフトロー（政府と民間基準設定主体の役割）

森 続いて、基準設定について、特に企業報告に関するハードローとソフトローの問題についてお話をうかがいたいと思います。財務報告の領域では、規制当局と、FASB、企業会計基準委員会（ASBJ）やIASBのような基準設定主体との役割分担はとても明確です。しかし、企業報告における非財務情報に関して、これまでは規制当局が要求事項を定め



森 洋一氏

てきました。そして、現在は、SASBやIIRC等の民間団体が独自基準の開発を行っています。基準設定や要求事項の設定の役割は、そうしたイニシアティブや民間団体に移っていくと思われますか。また、そのためにはどのような障壁があるとお考えでしょうか。

Herz 私は、今は進化の過程にあると考えています。財務報告がどのように発展してきたかをみてみましょう。財務報告は自主的に始まったものでした。100年前に遡りますが、出資者が財務諸表の開示と財務諸表の監査を求めたことが始まりです。しかし、最初は法律により求められるものではありませんでした。標準化された会計基準は存在しませんでした。監査も要求されていませんでした。人々の要望から始まったものだったのです。非財務情報の報告も、ある程度、同じような進化の過程を辿ると思います。まず、こうした報告が行われるようになれば、標準化を求める声が高まるでしょう。そして、監査を求める声が高まるでしょう。さらには、エンフォースメントを求める声も高まるでしょう。広く一般に認められるようになれば、最終的には規制当局が規制の必要性

を訴えることになると思います。このように、私は財務報告と同じような道を辿ると考えています。ただし、100年前は50年かかったことが、現代ではもっと短いサイクルになると思います。

山田 最終的にSASBに権限が委譲されるということでしょうか。

Herz そうかもしれません。SASBかもしれませんし、他のグループかもしれませんが、SASBは投資家及び出資者に向けた重要なESG課題の報告に関して専門知識を持っていますので、可能性としてはSASBだと思います。最終的には、SASBが米国の指定基準設定主体になる可能性があるでしょう。

山田 そうですね。

Herz 国際SASBが設立されるかもしれませんね。

●他団体との関係

森 現在、SASBはSECと良好なコミュニケーションを取っているのでしょうか。SECがSASBをどのようにみているかについても関心があります。

Herz SASBは、米国公開企業会計監視委員会（PCAOB）や他の多くの団体と同様、SECとも定期的に会合を開いています。SECがSASBをどのようにみているかについては、SECの統一見解はないと思います。個人個人で意見は異なると思います。SASBについてそれほどよく思っていない委員もいれば、明確に支持している委員もいます。ただ、3名の著名な元SEC委員がSASBの理事になっていますし、この取組みがよいものであると信じています。ちなみに、SASBの理事に報酬はありません。お金は支払われません。皆、この取組みを信じているからこそ、無償

でこの仕事を引き受けているのです。

山田 著名な人たちがサステナビリティに関する開示基準の設定に参加しているのはとてもよいことですね。サステナビリティが重要視されつつあるということです。

Herz そうですね。IIRCをみても、機関、企業、投資家などさまざまな団体が関わっており、これは素晴らしいことだと思います。

山田 GRIとSASBの関係性についてもう1つ質問があります。GRIとSASBは協力関係にあるのでしょうか。

Herz はっきりとは知りませんが、何らかの協力関係はあると思います。一部のSASBスタッフがGRIで働いていたことがあるというのは聞いています。SASBとGRIは、取り扱う情報の領域は同じですが、SASBの方がGRIよりも対象が狭いと思います。

あるいは、SASBのほかの取組みをみて、環境・社会・ガバナンスというGRIの論点が、SASBにとってよい出発点になると考えたのかもしれない。GRIがそれを洗練すればするほど、SASBにとってさらによい出発点になります。

山田 では、どちらの組織も共存できる正当な理由があると考えていらっしゃいますか。

Herz はい、そう思います。私たちは投資家と出資者に的を絞って取組みを行っていますが、それ以外のステークホルダーもいることを忘れてはなりません。そうしたステークホルダーはSASBやIIRCの焦点ではないかもしれませんが、企業にとって、ますます重要な存在になりつつあります。

井口 私の方から質問させてい

ただいてよろしいでしょうか。今、欧州中心にIIRCが進める統合報告書の流れがあり、米国ではボブさんのいらっしゃるSASBの流れがあります。この大きな2つの流れの関係はどのようなものでしょうか。また、将来展望などもお教えいただければと思います。

森 SASBは、IIRCの加盟団体の1つです。SASBを立ち上げたBob Eccles氏はIIRCと強いつながりがあり、フレームワークの開発に関わってきました。またIIRCは、FASBやIASB等の基準設定主体やGRI、SASB等との議論の場である企業報告ダイアログ(Corporate Reporting Dialogue)を、最近、開始しました。今、IIRCは、そうしたさまざまな組織をまとめ、それぞれの役割や協力できる分野を見つけようとしています。SASBとIIRCはよい関係を築いていると思いますが、私の知る限りでは、具体的に何かのプロジェクトや開発で協力していることはないと思います。

Herz そう思います。

森 会計士団体がこの分野で果たすべき役割はどのようなものだと思いますか。

Herz 役割は国によって、何を許容されているかによって異なると思います。米国において、米国公認会計士協会(AICPA)は一時期、会計及び監査の主要な基準設定主体だったことがあります。今は非公開企業の監査だけを取り扱っています。しかし全体として、会計専門職の発展を手助けするために存在しているのだと思います。ちなみに、よい意味での「発展」です。社会のニーズに応え、その一環として適切な資格を持ち、十分に訓練を受けた会計士

を世に送り出す、といったことです。私たちは、自分のことをcertified public accountant(公認会計士)と呼びますが、このpublicという言葉は私は重んじています。私たちは、公表される公開企業の監査報告書もそうですし、コンサルティングを行う際に独立した立場から、客観的かつ適切に専門知識を提供することもそうですが、究極的には社会のために働いています。会計士団体はそれを助け、規模の経済、ツール、リサーチ等を提供する役割を担っていると思います。

5 おわりに

山田 SASBの新しい理事として、何か抱負はありますか。

Herz 私がなぜSASBの理事を引き受けたかということ、まず、非財務情報が重要であると信じている、そして、SASBがこれを成し遂げることができることと信じているからです。第二に、これまでの私の基準設定の経験をSASBのプロセスに活かすことができると考えたからです。

最終的には、自分の仕事が役立ち、活用されてほしいです。しかし、これが進化の過程であることは認識しています。目的を達成するためには大変な努力を払う必要がありますし、制度のどこが問題なのかを理解するだけでなく、これがよいことだと人々を説得することが必要です。

森 本日は、非常に多くのテーマについてご議論いただきました。特に、ボブさんには、企業報告の未来に向けた貴重なご意見をうかがうことができました。

本日は、本当にありがとうございました。

〈注〉

- i より持続可能な経営を促す手段としてのサステナビリティ・レポートを普及することを使命とするオランダ拠点の非営利組織である。1997年に設立され、サステナビリティ報告書の国際的なガイドライン策定を主活動とする。
- ii SASBの事務局であり、研究及び基準開発、渉外その他の諸活動に従事する。SASBの基準開発プロセスにおいては、業種別の重要課題についての研究調査及び基準案の策定、業種別作業部会からの意見の取りまとめ及び公開意見募集プロセスの実施等を担う。
- iii 基準開発、証券法、環境法、指標及び会計に関する専門家によって構成され、SASBのサステナビリティ会計基準の開発を統括する。その具体的な役割としては、デュープロセス及び成果物の質をレビューするとともに、基準設定プロセスがANSIガイダンス及びSASB原則に準拠していることを確認する。
- iv SASBのビジョン、価値及びミッションを達成することに責任を負い、SASBの戦略開発や重要事項に関する意思決定を担う。基準設定プロセスに直接関与しないが、基準審議会の指名やデュープロセスの決定等を担う。
- v 欧州委員会から出された非財務情報の開示を拡充する会計法指令の改正案が、2014年4月に欧州議会で承認された。

教材コード J020708
 研修コード 2103
 履修単位 1単位