

海外水ビジネスの要点を探る

シリーズ

35 価値創造と非財務情報

三井住友信託銀行サステナビリティ推進部
Technology Based Financeチーム

後藤 文昭

企業には個々に存在意義があり、その意義に込められた目的は、組織内外のステークホルダーからの負託に基づくものである。そこでは、企業は何のために社会に存在するのか、といったパーパスが問われている。そのパーパスに関して企業が生み出す価値が問われ、さらに近年ではその価値を創出する過程をも問われている。企業の存在意義は、その企業の活動、製品、サービスが創出する価値によつて評価される。その評価の基礎となりえるのは企業が発信する情報である。企業に対して情報開示が求められるゆえんである。

企業情報開示に大きな影響を与

えた国際統合報告フレームワーク^{※1}では、価値創造を企業（原文では組織）に対する価値創造と、他者に対する価値創造に区分している。前者は企業自身に対して創造される価値であり、財務資本提供者への財務リターンにつながるものと定義し、後者を他者に対して創造される価値、すなわち、ステークホルダー及び社会全体に対する価値と定義している。かつては、資本の提供者である投資家とその集合体である資本市場が企業の業績や財務状況をもとに企業の持続可能性を決定していたことから、企業の開示情報は貸借対照表、損益計算書を中心とする財務情報で

あった。日本では、有価証券報告書がその代表例である。それに対して、さまざまなステークホルダーが企業の社会に対する貢献を存在意義として要請するようになったことから、財務情報以外の情報（以下、非財務情報という）の開示を求められるようになったものである。環境報告書、サステナビリティレポートなどがその代表的な媒体である。

ここで、ステークホルダーや社会に対して企業が生み出す価値とは何かを考えてみる。2015年9月の国連総会で全加盟国・地域によつてSDGs（Sustainable

Development Goals：持続可能な開発目標）が採択され、SDGsの目途達成に向けて、企業活動においても環境、社会、経済の3つの側面に対する影響を考慮することが求められるようになった。また、消費者の行動選択の基準に製品やサービスの環境配慮や人権などの社会配慮が入ってきたことから、投資家も非財務情報に関連する取組などが企業の財務的な価値に影響を及ぼすことを認識し、また、企業に対してESG投資家として事業における環境、社会配慮を要請するようになってきた。世界のサステナブル投資は2020年に35兆ドルを超え^{※2}、日本のサ

ステナブル投資も2021年には500兆円を超えた^{※3}と言われる。これらのESG投資は、2006年に国連環境計画金融イニシアティブが主導して策定した「責任投資原則（PRI, Principles for Responsible Investment）」に端を発した動きである。2019年に責任銀行原則（PRB, Principles for Responsible Banking）が発足したことから、投資の世界に続き

融資の世界においてもサステナブルファイナンスの動きが加速した。

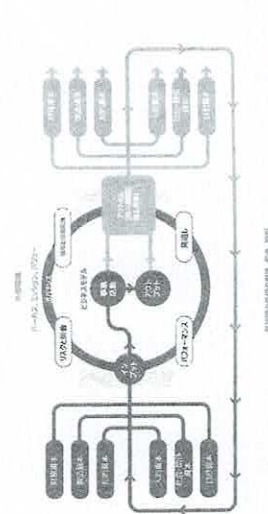
本稿では、国際統合報告フレームワークの中でも重要とされている価値創造プロセスから非財務情報とはどのようなものかを紐解いてみる。フレームワークにおいては、長期にわたる価値の創造、保全、毀損のプロセスを図のよう^{※4}に著している。価値創造プロセスは、企業のビジネスモデルへのインプットとなる資本（財務資本、製造資本、人的資本、知的資本、社会・関係資本、自然資本からなる6つの資本）から生み出されるアウトプット（製品、サービス、副産物、廃棄物など）とアウトカム（企業の活動の結果としてもたらされる内部的及び外部的な6つの資本の増加、減少、転換）をもたらすプロセスをいう。ビジネスモデルを含むこの価値創造プロセスの合理性、そのマネジメントの的確性、アウトカム及びそのパフォーマンスを定量的に表現するインパクトを情報の利用者であるステークホルダーに示すことが重要である。

そのために、企業の短期、中期、長期の価値創造能力に実質的に影響を及ぼす重要性の高い事項をマテリアリティとして特定すること、それらマテリアリティ項目の中で優先付けが求められる。また、マテリアリティが経営に適切に反映されているかは企業のガバナンスに現れる。図にあるとおり、ガバナンスの下に、戦略と資源配分、リスクと機会の特定及びそれらに対するマネジメントが企業のビジネスモデルを回していき、見通しとパフォーマンス（実績）が定性的、定量的な情報として提供される。フレームワークでは、組織概要と外部環境、ガバナンス、ビジネスモデル、リスクと機会、戦略と資源配分、実績、見通し、作成と表示の基礎の8つの要素を含めることとされており、それらの関係性が価値創造プロセスに表されている。詳細は、国際統合報告フレームワークを^{※5}参照いただきたい。例えば、気候変動がマテリアリティであると特定される場合（されないケースは稀少であろう）、気候変動に関する財務情報開示のガイドラインであるTCFDが開示

を求める4つの中核事項のガバナンス、戦略、リスクマネジメント、目標と指標は重要な非財務情報に該当すると言える。

VeoliaはIntegrated Report 2020-2021^{※4}において、業績、環境、社会、ガバナンス、人材の観点で合計24個の項目をマテリアリティ項目として特定し、さらに自社の戦略と外部ステークホルダーからの期待という2つの観点からの重要度を勘案して、最も重要性の高いマテリアリティを10項目特定している。顧客へ提供する施設やサービスの安全、品質と顧客満足度、従業員の健康と安全、持続可能な資源管理、汚染と廃棄物の管理、企業倫理、イノベーション、コーポレートガバナンス、気候変動への挑戦、サーキュラーエコノミーの推進が挙げられている。それらのマテリアリティをもとに、統合報告書が構成されている。

非財務情報を金融が利用する最たる事例がサステナブルファイナンスである。サステナブルファイナンスにはその目的や金融資産の種類によつて様々な商品が存在す



国際統合報告フレームワークにおける価値創造プロセス (2021年改訂版)

るが、国連環境計画金融イニシアティブが公表したインパクトファイナンスに関するフレームワーク⁵⁾に準拠した手続きを実施し、企業環境、社会、経済に対して創出するインパクトを包括的に評価して、融資の判断をする金融手法が「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」である。責任銀行原則が「インパクト」という考え方を中核に据えたことから、環境、社会、経済に及ぼすインパクトを定量的に把握し、金融の意思決定に取り入れられることとなった。ここでいうインパクトとは、企業の活動、製品、サービスが環境、社会、経済の3つの側面に対して創出する正の影響（ポジティブインパクト）と負の影響（ネガティブインパクト）の双方をいう。インパクト評価においては、ネガティブインパクトを回避・低減しているか、ポジティブインパクトを増大させているかを定量的に把握していく。自社の活動、製品、サービスが創出するインパクトを特定する場合には、①事業の業態（セクター）、②事業活動を行う国や地域、③サプライチェーン全体に、広範囲に包括的に

分析、評価する。自社が及ぼす直接的な影響だけではなく、原材料等の調達、製品の使用・廃棄時等における間接的な影響も考慮する。ネガティブインパクトに関してはEUIのサステナブルファイナンスが要件としているDNSH（Do No Significant Harm）の考え方と同様に、広範囲なインパクトカテゴリーでの対応と実績を確認する。そのうえで生み出されるポジティブインパクトを評価するものである。

インパクトはSDGsという169のターゲットのレベルまでブレイクダウンし、可能な限り定量化した指標（KPI）を設定する。責任銀行原則署名機関は、その投融资先の企業やプロジェクトが創出するインパクトを投融资の期間にわたってモニタリングし、公表する。KPIの達成度に固執するのではなく、モニタリング結果をもとに、企業とのエンゲージメントを通じて、さらなるインパクトの創出や取組の改善に関するコミュニケーションをとる。それらの継続的な積み重ねによって、SDGsの目標達成という社会的

な価値の創造と、企業価値の向上の二つの価値創造を両立させていく。これらの一連のフォローアップのための基礎となるのが非財務情報である。

非財務情報に関しては、様々な開示基準が乱立していたが、2021年11月に独立の国際的な会計基準策定機関であるIASB（国際会計基準審議会）を擁するIFRS財団がISSB（国際サステナビリティ基準審議会）の設立を公表した。この流れは、財務情報と非財務情報が企業価値に密接にかかわっているからに他ならない。ISSBにはIIRC（国際統合報告評議会）とSASB（サステナビリティ会計基準審議会）が合併したVRF（価値報告財団）との統合が決定している。また、WBCSD（持続可能な開発のための世界経済人会議）やCERES、CDPなどによって構成されていたCDSB（気候変動開示基準委員会）をも統合し基準作成の作業が進んでいる。これらによって、非財務情報の開示基準は一定の収斂を見ることがになる。

すでにISSBから原案が公表された気候変動に関する基準は従来からSASBが策定していた各種別指標が開示項目として規定されている。このように基準策定はスピードアップが図られ、企業側の対応は急を要するものとなる。SDGsやパリ協定の目標達成には非財務情報の充実とそれに基づくステークホルダー間の対話が重要なカギを握ってくる。

- ※1 「International Δ RV Framework」, The International Integrated Reporting Council (IIRC)
- ※2 「The Global Sustainable Investment Review 2020」, The Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)
- ※3 「サステナブル投資残高アンケート 2021 調査結果」, NPO法人日本サステナブル投資フォーラム
- ※4 「Veolia Integrated Report 2020-1-2021」, マテリアリティの記載はP.51
- ※5 「MODEL FRAMEWORK FOR FINANCIAL PRODUCTS FOR CORPORATE WITH UNSPECIFIED USE OF FUNDS」, UNEP Finance Initiative

海外水ビジネスの眼

1. 海外インフラ投資はインフラ輸出の発展した形態である。

インフラ輸出は、①単体で、延払いのない輸出信用状（Letter of Credit、債権回収のため）付決済の簡単なものから、②大型プラント輸出でEPC（エンジニアリング、調達、建設）までセットされたサプライヤーズクレジット（輸出者が借入人）がバイヤーズクレジット（輸入者が借入人）付きのものまでであるが、事業そのもののリスク（倒産など事業がうまくいかないリスク）をとる投資ではない。

海外インフラ案件支援には、輸出案件支援のみならず事業に投資（出資者）として参画する投資案件の融資等支援が必要なのである。投資案件であれば、事業リスクに見合う将来のリターン（配当）も期待できる。日本の総合商社も貿易ビジネスから投資ビジネスに転換してきている。

海外水ビジネスでの投資対象は、中長期資金が必要な上下水道関連の設備投資案件で、具体的には、浄水場や下水処

理場などのグリーンフィールドからの新規案件や、既存案件、既存会社の買収案件（含む資本参加）やその組み合わせ（既存会社への資本参加後に新規案件を手掛け、現地パートナーの国内人札権限の活用ができる）もあるだろう。

2. 国際収支統計上の取扱

わが国の国際収支統計は「一定の期間における居住者（日本）と非居住者（相

海外インフラ投資とは？

手国）の間で行われたあらゆる対外経済取引を体系的に記録した統計」（財務省HP）で、外為法を根拠に現在のものは、IMFの2008年公表様式に従って（2014年1月取引分から）作成されている。

①輸出は輸入と共に、貿易収支に計上され、貿易・サービス収支の一部であり、経常収支（損益計算書P.Lの経常損益に相当）に含まれる。

②投資は直接投資に分類され（資産運用

の証券投資とは別分類）、金融収支の一部であり、経常収支からは独立している。

③投資（含む融資）に伴う利子や配当金は、対外金融債権・債務から生じる第1次所得収支（P.Lの営業外損益に相当）で、経常収支の一部である。

④なお、無償資金協力は、居住者と非居住者の間の対価を伴わない資産の提供に係るものであり、第2次所得収支（P.Lの営業外損益に相当）で、同じく経常収支の一部である。

⑤また、有償資金協力（円借款）も、貸借のある金融資産にかかる居住者と非居住者間の債権・債務の移動を伴う取引なので、金融収支の一部である。

⑥これに対し、無償贈与は、対価の受領を伴わない固定資産の提供であり、資本移転等収支（経常収支や金融収支とは別の分類）である。

日本の場合、②の対外資産が、海外から③の稼働力（利子や配当金）によっており、経常収支のプラスに貢献している。

（アナ）