

【第9回・完】

コーポレート・ファイナンス とESGの統合に向けて

【連載スケジュール予定】

第1回	そもそもESGとは	2020年10月20日号(No.1592)
第2回	ESG情報開示①～何が企業に期待されるのか～	2020年11月1日号(No.1593)
第3回	ESG情報開示②～データ品質マネジメントと第三者保証～	2020年11月20日号(No.1595)
第4回	ESG情報開示③～日本企業の現状と課題～	2020年12月10日号(No.1597)
第5回	気候変動への対応①～内部炭素価格の考え方と導入上の論点～	2021年1月10・20日号(No.1600)
第6回	気候変動への対応②～再生可能エネルギー導入の方法と意義～	2021年2月10日号(No.1602)
第7回	ERM(エンタープライズリスクマネジメント)へのESGの組み込み	2021年2月20日号(No.1603)
第8回	非財務情報の経営への活用～指標化とインパクト評価～	2021年3月10日号(No.1605)
第9回	コーポレート・ファイナンスとESGの統合に向けて	2021年4月1日号(No.1607)

この記事のエッセイ

- 外部環境が継続的に変化しており、企業のコーポレート機能は新しい現実に適応し変化するプレッシャーにさらされている。
- ビジネスのサステナビリティおよび非財務情報の収集、分析、報告のスタンダードの変化は、従来の財務報告プロセスからの大きな転換を示している。
- 既存のコーポレート・ファイナンス機能が、変化するビジネス環境において、「適切な役割を果たしているか」が問われている。

PwCあらた有限責任監査法人
フィリップ・マシー

はじめに

昨今の新型コロナウイルス感染症の拡大をはじめとする出来事は、世界がますます不安定で不確実、かつ複雑になっていることを示してお

り、それがビジネスに重大な影響を与えていた。コロナ以前から、テク

ノロジーとデジタル化、気候変動に対する意識の高まり、サステナブルな経済への移行の必要性は、ビジネスに変革を求める重要なドライバー

として広く認識されていた。これらの変化のドライバーは、コーポレート・ファイナンス機能を含む、ビジネスのあらゆる分野に影響を及ぼしている。多くの企業にとって法定要件となつている財務報告と開示を例に取ると、先進的な企業は、AIと感情分析アルゴリズムを活用し、読者にとってより読みやすい開示方法を編み出し始めていた⁽¹⁾。

また、さまざまな変化のドライバーが相互に関係し合うケースがみられるようになっている。PwCジャパンでは、財務報告書や統合報告書などのテキストデータから、一般的に非財務情報と呼ばれている環境・社会・ガバナンス(ESG)要因

と財務情報の関係性を特定・抽出するAIベースのツールを開発し、金融とサステナビリティの領域で、トライアルを開始している。こうした変化があるなか、特にビジネスのサステナビリティに関連する領域で、現在のコーポレート・ファイナンス機能が「適切な役割を果たしているか」が問われている。

(1) National Bureau of Economic Research, "Corporate Reporting in the Era of Artificial Intelligence", <https://www.nber.org/digest/2012/corporate-reporting-era-artificial-intelligence>

サステナブルなビジネスとコーポレート・ファイナンス機能

サステナブルな経済への移行のかで、企業は長期的な価値創造と、財務的、社会的、環境的価値を統合する共有価値の創造に関する目標を採用するようになつてきている。これは、従来の財務報告書では無形資産に起因する価値を捕捉できなかったため、企業価値が十分に捕捉されないとの認識を反映している。

ビジネスとサステナビリティの関係についての考え方には、日々進化している。優れたESGパフォーマンスが財務パフォーマンスを向上させ

従来のCSR（企業の社会的責任）から進化させ、戦略的にサステナビリティをビジネスモデルに統合するようになっている。ESGを考慮することは、企業のコミュニケーションやリスク軽減の観点からの対応ではなく、新たな価値と収益を生み出すイノベーションとソリューションの機会を追求するものへと進化している。このアプローチは同時に、よりサステナブルなビジネスモデルへの進化に貢献する。

CSRからサステナビリティ・ビジネスへの進化に伴い、ESGがビジネスモデルに組み込まれるようになってきた。この変化は、コーポレート・ファイナンス機能の影響力の範囲に変化をもたらすなど、企業内の責任のシフトを伴っている。このような変化の例として、次のようなものがある。

なく、新たな価値と収益を生み出すイノベーションとソリューションの機会を追求するものへと進化していく。このアプローチは同時に、よりサステナブルなビジネスモデルへの進化に貢献する。

R 報告書の作成と公開をする従来のサステナビリティ報告のイメージが、変わりつつある。米国証券取引委員会(SEC)は、初めて ESG を CSR 部門が中心となって、CSR

(1) 報告基準

(2) 企業の資本コスト

金融の観点からは、ESGパフォーマンスが資本コストに与える影響をCFO（最高財務責任者）が認

(4) <https://www.ifis.org/projects/work-plan/sustainability-reporting>

(2) PwC, "New human capital disclosure rules", <https://www.pwc.com/us/en/cfdirect/publications/in-the-loop/sec-new-human-capital-disclosure-rules.html>
（3）サスティナブル・カーボン監査規則(<https://www.sasb.org/>)

F R S 財団による、財務と E S G パフォーマンスの報告を関連づけるサステナビリティ基準審議会(S S B)⁽⁴⁾を設立する提案は、ビジネスのサステナビリティパフォーマンス開示を

資家が企業の業績を評価するためのスクリーニングやデュ・デリジェンスのプロセスに採用されるケースが増えている。国際会計基準審議会（IASB）の業務を監督するI

特定するサステナビリティ会計基準委員会(SASB)⁽³⁾の業界セクター

10—Kに要件として組み込み、人的資本の開示を義務づけている⁽²⁾。歐州連合(EU)は、2014年以降、非財務情報開示指令を導入していく。重要なESG課題と開示指標を

したビジネスユニットを設立し、サステナブル・ファイナンスの定量目標を達成することにコミットしている。従来は保守的と考えられてきた、日本の大手銀行によるサステナ

の大手銀行は、サステナブルな金融商品を市場に投入することを目的と

金融ガバーニング市場の変化 とりわけサステナブル金融商品に対する需給の変化は、この変化にさらに拍車をかけている。日本で資本を調達する企業に向けて、いくつかの日本

(3) 新しい金融商品
⑤ MSCI, "ESG and the cost of capital", <https://www.msci.com/www/blog-posts/esg-and-the-cost-of-capital/01726513589>

アが最も低い企業の平均資本コストは6・55%と報告されている。また、MSCIエマージング・マーケット・インデックスの分析では、より大きな資本コストのギャップが報告

務情報は、無形資産や将来のキャッシュ・フローから生じる企業価値の測定をサポートすることができるため、このギャップを埋める役割を担っている。このような認識が、C

シユ・フローとの関係を分析しようとした場合に困難をもたらす。非財

アドバイナンス・システムやブロセスは、過去の業績を測定することに焦点を当てていた。このことは、報告される資産の過去の価値と、その資産が将来生み出すであろうキャツ

ンス機能は、変化に対応するためには組織をサポートすることができているのか、適切な役割を果たしているのか」と問うのが当然の流れである。従来の財務報告、コーポレート・

ビジネスのサステナビリティに関して変化が起きており、それがコールド・ポレート・ファイナンス機能の影響力の範囲内にあることを認識した場合、「現状のコールド・ポレート・ファイナン

ブル金融商品の市場への導入の動きは、サステナブル・ファイナンスが将来的に注目すべきものではなく、今日のビジネスに関連していることを明確に示している。

なぜ今日は違うのか？

ビジネスのサステナビリティに関して変化が起きており、それがコールド・レート・ファイナンス機能の影響力の範囲内にあることを認識した場合、「現状のコールド・レート・ファイナンス機能は、変化に対応するために組織をサポートすることができているのか、適切な役割を果たしているのか」と問うのが当然の流れである。

従来の財務報告、コールド・レート・ファイナンス・システムやプロセスは、過去の業績を測定することに焦点を当てていた。このことは、報告される資産の過去の価値と、その資産が将来生み出すであろうキャッシュ・フローとの関係を分析しようとした場合に困難をもたらす。非財務情報は、無形資産や将来のキャッシュ・フローから生じる企業価値の測定をサポートすることができるため、このギャップを埋める役割を担っている。このような認識が、C

経理情報●2021.4.1(No.1607) 66

SRの情報開示を広報文書から切り離し、S A S BなどのESG課題とビジネスパフォーマンスを結びつける報告基準が出現している背景の1つとなっている。

非財務レポートингは、環境、社会、従業員、倫理など企業業績の非財務面のデータを収集・開示し、企業戦略に基づいて測定方法、指標、関連目標を定義するプロセスである。これは従来、グローバル・レポートイング・イニシアチブ(G R I)の開示フレームワークなどの基準を用いて、C S R報告書やサステナビリティ・レポートを通じて行われてきた。これが近年、財務諸表とサステナビリティ・レポートを1つにまとめ、組織の価値創造とそれを維持する能力を説明する統合報告書を発行する方向へと変化している。S A S Bなどの開示基準の適用や、新基準の導入が増えていることから、この移行は今後も続くと予想されている。

多くのコーポレート・ファイナンス機能にとっての課題は、既存のプロセス、システム、チームの能力が財務データを中心に構築されていることである。C S R報告は、これまでC S R部門のような別の機能が担

(図表1) コーポレート・ファイナンス・チームへの影響

ポジション	コーポレート・ファイナンス・チームにおけるESG責任
CFO	利益パフォーマンスの改善とサステナブルなビジネスモデルの実現に貢献するESG関連戦略を作成し、CEOと取締役会に提示する。
ファイナンシャルプランナー	ESG要素を戦略的計画・投資に統合し、企業報告のダッシュボードにESG KPIを組み込むよう支援する。
コントローラー	ESGのKPIとリスクを財務報告書に統合し、ESG報告プロセスを簡素化する。
財務部長	サステナブル・ファイナンスの事業投資戦略への統合に責任を持つ。

当しております、データ収集プロセスやシステムは財務報告プロセスとは異なるのが一般的であった。しかし現在、コーポレート・ファイナンス機能は、既存のシステムでは収集・分析できない非財務データを扱うことが求められており、新たな業績指標や報告プロセスの設定が求められています。その結果、組織は、経営陣と

外部ステークホルダーが求める情報が得られるよう、既存のデータ収集システム、分析ツール、およびその在、コーポレート・ファイナンス機能は、既存のシステムでは収集・分析できない非財務データを扱うこと

が求められており、新たな業績指標や報告プロセスの適切性を検討するこ

とが必要となっている。

現在起こっている変化は、従来のシステム、分析ツール、およびその

報告プロセスの適切性を検討するこ

とが必要となっている。

現在起こっている変化は、従来の

コーポレート・ファイナンス・チームになかったスキルセットを求めており、ESGをコーポレート機能に統合することは、図表1が示すよう

にコーポレート・ファイナンス・チームの多様な階層に影響をもたらす。

システムやプロセス改革に加え、サステナブル・ファイナンス、統合報告、ESG基準設定などのESGの取組み課題に対し効果的に対応するには、ビジネスオペレーションに関するESG課題に対して、コーポレート・ファイナンス・チームのスキルアップが求められる。

にコーポレート・ファイナンス・チームの多様な階層に影響をもたらす。

システムやプロセス改革に加え、サ

ステナブル・ファイナンス、統合報告、ESG基準設定などのESGの取組み課題に対し効果的に対応するには、ビジネスオペレーションに関するESG課題に対して、コーポレート・ファイナンス・チームのスキルアップが求められる。

では、サステナブル・ファイナンスのフレームワークとは何か。これ

は、組織がどのようにESGを資金調達の意思決定に組み込んでいくか

を定めるフレームワークである。多くの場合、当初はグリーンボンドやソーシャルボンドなどの金融商品を

対象としてきたが、時間の経過とともに、組織が行うすべての財務活動

を対象としたものへと拡大すること

が想定されている。

企業の対応：サステナブルな金融を見据えて

コーポレート・ファイナンス・プロセスの革新は、「既存の財務プロセスは進化するESGの環境に適合しているか」という問い合わせ合うことで進んでいる。多くの場合、ES

Gの取組みは、他の投資機会に比べ、期待収益率を達成するためにより多くの時間を必要とするという点が課題となっている。資本支出予算編成プロセスでは、ESG関連投資に対して異なる内部収益率(I R R)の要件を定義し、ESG投資機会を確保するための専用の資金プログラムを設定するさまざま「グリーンC A P E X(Capital Expenditure)」イニシアチブが実装されている。

サステナブルな金融ボリシートとフレームワークを確立し、サステナブルな金融の展開について組織全体に明確な指針を与えることは、ESGを融資プロセスに組み込むための体系的なアプローチの例である。

では、サステナブル・ファイナンスのフレームワークとは何か。これ

は、組織がどのようにESGを資金調達の意思決定に組み込んでいくか

を定めるフレームワークである。多くの場合、当初はグリーンボンドやソーシャルボンドなどの金融商品を

対象としてきたが、時間の経過とともに、組織が行うすべての財務活動

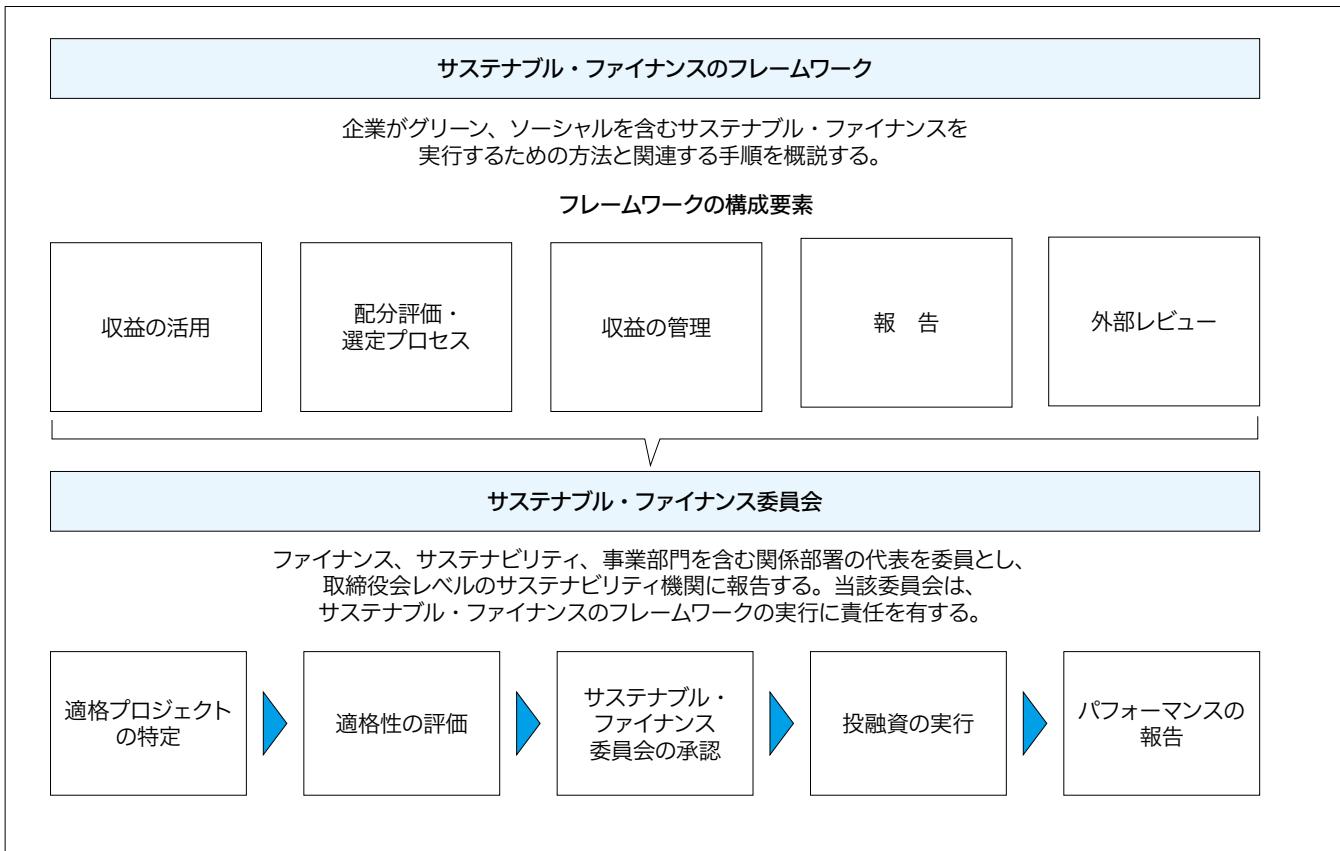
を対象としたものへと拡大すること

が想定されている。

フレームワークの典型的な概要および構成要素は、次頁図表2、次頁

図表3のとおりである。

(図表2) サステナブル・ファイナンスのフレームワーク概要例



(図表3) フレームワークの構成要素

- ・収益の活用：信用枠や社債の発行などの財務活動から得られる収益を、期待される環境および社会的便益を含めて、どのように活用するかを定義する。
- ・配分評価・選定プロセス：資金要請が、収益の活用によって定義された活動に適合しているかどうかを決定するプロセスを確立する。
- ・収益の管理：出資と資金の配分を追跡するプロセス
- ・報告：環境・社会的業績目標の達成に金利を関連づける貸し手に対するものを含め、パフォーマンスや報告に関する情報を収集するプロセスを確立する。

企業がなぜ変化を起こし、サステナブル・ファイナンスのフレームワークを導入し始め、サステナブルな金融商品を選択しているのかについては、さまざまな理由が挙げられる。たとえば、リスクマネジメントプロセスの強化で、ESG要因を考慮することで、融資決定に伴うリスクをより徹底的に評価することが可能になり、信用リスクスコアの向上やレビューーションリスクの低減につながる可能性がある。また、サステナブルな金融商品に低い金利を提供する商品を選択することは、資本

コストの低減に貢献すると同時に、サステナブルな金融の領域で活動する新しい貸手グループへのアクセスを可能にする、という点も挙げられる。

企業がESGの目標を達成しようとすれば、ESGをコード・ポリシー・ファイナンス機能に統合するプレッシャーが強まる予想される。コード・ポリート・ファイナンス・チームの中心的役割は、価値創造プロセスをサポートし、サステナブルなビジネスモデルを実現することである。新たな機会に対応する先見性のあるコード・ポリート・ファイナンス部門は、政府主導の基準や規制を持っている企業よりも、環境の変化から利益を得るために有利な立場にあると考えられる。

フィリップ・マシー (Philip Massey)
PwCあらた有限責任監査法人
サステナビリティ・サービス マネージャー
オランダ ナイエンローデ経営大学校卒(MBA)
(ゼネラルファイナンスおよびファイナンス)。15年以上にわたり、環境・社会・ガバナンスのアプローチを駆使し、非財務ドライバーに関連するビジネスリスクと機会評価の分野に携わる。企業が一般的に使用する分析手法をサステナビリティ関連の問題に適応させることに重点を置き、モデル化手法を使用したデータ駆動型リスク/機会分析について豊富な経験を有する。