

1. 国際統合報告フレームワークが7年ぶり初となる改訂へ：「アウトプット」と「アウトカム」の区別・明確化

【ポイント】

- 2013年に策定された国際統合報告フレームワークによって、統合報告書という新しい企業開示形態が生まれる
- 同フレームワークが、2020年12月を目途に、7年ぶりに初めて改訂される予定となっている
- 改訂の柱として、ビジネスモデルの説明における「アウトプット」と「アウトカム」の区別と明確化が盛り込まれている
- アウトカム開示は、ESG分析の高度化を目指す投資家や、インパクトに着目する投資家の関心を集める可能性

国際統合報告フレームワークがもたらした変化

国際統合報告フレームワーク（以下、フレームワーク）は、国際統合報告評議会（IIRC）が2013年に策定したもので、**企業が統合報告を作成する際の基礎となる「開示原則」や、統合報告書に含むべき「内容要素」**などを示しています。

フレームワークは、企業のESG情報開示の在り方を大きく変化させました。それ以前の企業情報開示は、CSR報告書やサステナビリティ報告書といった、ESG情報のみを記載する媒体が一般的でした。ところが**フレームワークの登場によって、財務情報と非財務情報を関連付け、企業がどのようにして長期的に価値を創造していくのかを説明する統合報告書という新しい開示形態が生まれました**。今日では投資家がESG分析の際に最も活用する媒体の一つとなっています。

IIRCによれば、世界72カ国、1,700を超える企業等がフレームワークを活用して統合報告書を発行しているといえます。中でも**日本は、世界で最も発行が盛んな国とされ、500を超える企業等が統合報告書を発行しています**（企業価値レポート・ラボ調べ）。世界にはESG情報の開示に関する様々なガイダンス等がありますが、国際統合報告フレームワークは企業への浸透に成功したものの一つと言えます。

7年ぶり初めてとなる改訂の柱

さて、このフレームワークですが、**初めてとなる改訂が2020年12月を目途に予定**されています。2020年5月に公表された改訂案で示された改訂の柱は、

- 統合報告書の作成にかかる責任やプロセス等の明確化
- ビジネスモデルの説明における「アウトプット」と「アウトカム」の区別と明確化**

の大きく2点ですが、以下、投資家のESG分析に及ぼす影響が大きいと考えられる2点目（アウトプットとアウトカムの区別と明確化）を詳しく見ていきたいと思います。

「アウトプット」と「アウトカム」の違いとは？

実は現行のフレームワークにおいても、企業がビジネスモデルを説明するにあたり、「主要なアウトプット」に加えて「主要なアウトカム」を説明することが求められています。しかし、IIRCの課題認識は、アウトカムの概念に対する理解が不十分である、アウトプットに比べてアウトカムの開示が限定的である、正の

アウトカムに比べて負のアウトカムの開示が乏しい（バランスを欠いている）、といった点にあるようです。

改訂案では、アウトプットとアウトカムの区別に関して、下表のような具体例も示しながら、アウトプットの先に生じる（正および負の）アウトカムにも目を向けるように促しています。

表：自動車メーカーのアウトプット・アウトカムの例

アウトプット	生産した自動車
正のアウトカム	地域社会におけるモビリティの改善、顧客の利便性の向上、など
負のアウトカム	交通事故やそれに伴う医療費の増加、温室効果ガス排出や大気汚染、など

出所：国際統合報告フレームワーク改訂案(2020年5月)を基に作成

アウトカム開示の充実化の含意

企業のアウトカムに関する情報は、**投資家がより深いESG分析を行うことに資する**と考えられます。例えば、企業が環境貢献をアピールしている製品が、もし仮に環境面でアウトカムを実際には生み出せていないとなれば、いわゆる「グリーンウォッシング」と批判される懸念も生じますし、当該製品の今後の成長の見通しにも影響を及ぼす可能性があります。また、企業活動に伴って何らかの大きな負のアウトカムが生じていたら、それが将来的に企業の財務にも悪影響を及ぼす可能性があります。

加えて、昨今、投資先企業のアウトカムに着目するインパクト投資と呼ばれる投資活動も徐々に広がっており、**投資家の情報ニーズにも多様化**が見られます。インパクト投資においては、投資企業による正のアウトカムの増進や、負のアウトカムの低減といった視点から、企業分析や企業との対話が行われれると考えられます。

今回の改訂案は、フレームワークの根幹である「開示原則」や「内容要素」には一切変更がないことから、あまり大きな影響はないという見方もありますが、**アウトプットとアウトカムの区別と明確化は、投資家によるESG分析の高度化やインパクト投資の拡大といった潮流にも整合する改訂であり、多様化する投資家の情報ニーズに対応するためのIR（インベスター・リレーションズ）という観点からも重要性が高まると考えられます**。

注：本稿の内容は2020年5月の改訂案の内容に基づいており、最終的に改訂される内容を保証するものではない。

2. 経産省主催「TCFDサミット2020」に弊社代表取締役社長 大関が登壇しました

10月9日、気候変動問題に関する企業の情報開示の枠組みであるTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言について先進的に取り組む世界の企業や金融機関等のリーダーを集めた「TCFDサミット2020」がオンラインで開催され、約3,200人（視聴登録者数）の機関投資家や企業関係者等が視聴しました。

弊社の代表取締役社長・大関は、経済産業省の参与である水野氏（モデレーター）、PRIのCEOであるFiona氏（パネリスト）らとともに「ウィズ・コロナ / アフター・コロナ時代のESG投資とTCFD開示の意義」というテーマでディスカッション

に参加しました。大関からは、機関投資家の視点から、TCFD開示の重要性/有用性や弊社のESG評価と株価パフォーマンスとの相関等を紹介しました。



パネリストとして発言する代表取締役社長の
大関

3. 「第35回日本証券アナリスト大会」にチーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー井口が登壇しました

10月9日に開催された「第35回日本証券アナリスト大会」（公益社団法人日本証券アナリスト協会主催）に弊社チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー（CCGO）井口がパネリストとして登壇しました。

「不確実性が高まるニューノーマルでの企業変革とアナリストの役割—気候変動や新型コロナウイルスなどのリスク対応と持続的成長の両立のために—」と題する同パネルにおいては、司会の松島氏（三菱UFJ リサーチ&コンサルティング）をはじめ、監査法人や事業会社からの登壇者による活発な議論が行われました。井口は唯一の投資家代表として、気候変

動などで不確実性が高まる中での企業評価手法・投資手法や、ESG投資がさらに進化する中での証券アナリストの新たな役割につき意見を述べました。



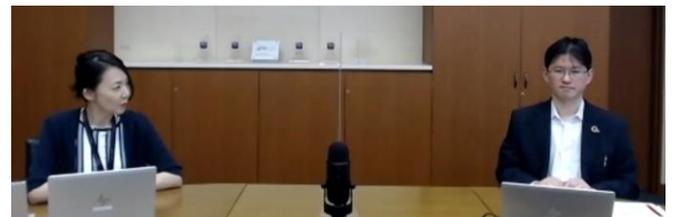
「証券アナリストの新たな役割」を説明するチーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサーの井口

4. スチュワードシップウェブセミナー：「スチュワードシップ・コードと年金スポンサーの対応」を開催しました

弊社は9月10日に、スチュワードシップウェブセミナー：「スチュワードシップ・コードと年金スポンサーの対応」を開催しました。

同ウェブセミナーは2部構成で開催され、第1部では、Eーザイ企業年金基金の常務理事 兼 運用執行理事である柴崎氏にご登壇いただき、Eーザイ企業年金基金のスチュワードシップ・コードへの取り組みについて、対談形式でご説明いただきました。

また、第2部では、8月に発行した弊社の「スチュワードシップレポート2020」のポイントを、弊社の井口が解説しました。



スチュワードシップレポートを紹介するCCGO井口（右）とインタビューの法人営業部上席営業部長・玉置（左）

※「スチュワードシップレポート2020」は下記URLからご覧いただけます。
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/pdf/shreport2008.pdf>

- ✓当資料は内外の債券、株式、為替市場等に関する情報提供を行うためのものです。予め特定の方や対応を推奨する目的のものではありません。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、投資対象国・地域等の経済状況や金融資本市場の動向、また有価証券等の発行者の経済活動等の変化を背景に、投資対象資産の価格が変動し、その下落により損失を被るおそれがあるほか、投資元本を割り込むリスクがあります。詳しくは各商品の商品説明資料をご確認ください。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、お客様に手数料等をご負担いただきますが、手数料等の種類ごとの金額及びその合計額については具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等の商品説明資料に記載されたシミュレーションやバックテスト等は、参考データをご提供する目的で作成したものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
- ✓市場見通し等は、お客様の運用方針や投資判断等の参考となる情報の提供を目的としたものです。実際の投資等に係る最終的な決定は、お客様ご自身のご判断で行っていただきますようお願い申し上げます。
- ✓当資料に記載された市場を投資対象とする運用商品、手法等は、リスクを含みます。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）は全て投資家の皆様のもとなります。元本が保証された商品、手法ではありません。
- ✓当資料は、現時点で信頼できると考えられる情報を基に作成しておりますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。
- ✓当資料に関わる一切の権利は、引用部分を除き弊社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。
- ✓当資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。