

解題

証券アナリストジャーナル編集委員会
第四小委員会委員 北川 哲雄

今回の特集論文5本のタイトルは以下の通りである。

1. 「ISSBの活動の進展にわが国企業・投資家は
どう対処すべきか」
2. 「わが国におけるサステナビリティ情報開示
基準の動向」
3. 「意思決定有用性から考えるサステナビリ
ティ情報開示と保証」
4. 「機関投資家はサステナビリティ情報開示を
どのように投資意思決定に役立てるか」
5. 「味の素グループにおけるサステナビリティ
情報開示」

個々の論文の内容紹介は後ほど行うが、第1論文はISSB（国際サステナビリティ基準審議会）の動向につき、第2論文はわが国における開示基準の動向につき、第3論文は情報開示と保証の問題に踏み込んでいる。第4論文は機関投資家の意思決定との関係につき、そして最後の第5論文は事業会社サイドの開示について論じている。第1論文から第3論文までが制度の動向を主に論じているのに対し、第4論文および第5論文は投資家と企業の方にご執筆いただいている。

五つの論文の読後感をまとめてみると、以下、

5点を指摘できる。

第一に、情報開示基準は論議の段階から実装の段階に入ってきたということである。ISSBの基準策定に応じ、わが国基準の対応、さらにISSBとEU基準であるESRS（European Sustainability Reporting Standards）との相互運用性（interoperability）やISSB基準を踏まえて、わが国基準（SSBJ：サステナビリティ基準委員会による）がどのように設定されるかが注目される。

第二に、第一の動向を踏まえ、サステナビリティ情報開示の保証の問題が早晩クローズアップされるのではないかと感じた。IFRS（国際会計基準）財団におけるIASB（国際会計基準審議会）とISSBとの関係、わが国のFASB（財務会計基準機構）におけるASBJ（企業会計基準委員会）とSSBJとの関係性から論議が今後深められると予想する。

第三は、原点を確認することの重要性である。ISSBのS1（サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項）とS2（気候関連開示）を改めてできれば英語で読み解くことの重要性を感じる。さらにできればアルファベットスープと揶揄されるほど様々な基準設定機関があるがその源流をたどるとGRI（Global Reporting Initiative）とSASB（サステナビリティ会計基準

審議会)にたどり着く。それらの十分な理解も改めて行う必要がある。

第四は、日本における先進企業の情報開示への意識と開示レベル自体の高さである。第5論文で執筆された企業のみならず、同レベルの企業は解題者の知る限り30指に上る。それらの企業はすべて少なくとも過去10年あまり絶え間なく海外の情報開示基準動向をみながら、かつ海外投資家・ESG評価機関からのリクエストにも応えながら体制を整えてきたことが分かる。

第五は、日本における機関投資家の調査体制強化である。第4論文で示唆される活動実態が多くの他の投資家においても進められているとすれば、かなり心強いという印象を持った。

ただし、第四の点に関して、先進的企業と比して、努力のベクトル(方向性)が異なる企業も散見される。投資家から高く評価されることを目的として、様々なメッセージの発信を考えること自体は間違っていない。しかし、地道な努力をする前に「先端的波乗り競争」(注1)を志向することが先行しては、大勢の投資家の支持は得られないのではないか。首をかしげる、しかし一部の人々に熱狂的に支持される実証研究をピックアップして披瀝したり、あるいは一見、新鮮なキャッチフレーズを取り入れたりすることに熱心な企業はまことに多い。ある企業のトップが投資家向け説明会の折、「わが社のパーパスは」を連発していたことがある。咀嚼されていない言葉を聞き、違和感を抱いたことをよく覚えている。刊行物(例え

ば、「アニュアルレポート」)においても、投資家向けプレゼンテーションにおいてレトリック(注2)に長けたCEOにおいては、このような心配は杞憂ではあるが。

以下、各論文の紹介を行う。

小森博司論文「ISSBの活動の進展にわが国企業・投資家はどう対処すべきか」は、ISSBの活動状況、公開された開示基準の概観、開示の意義について記されている。

ISSBの意義について、シスターボードであるIASBとの関係で、「一般目的財務諸表の一部であるサステナビリティに関するマテリアルな財務情報の開示基準という位置づけを目指している」という記述は重要である。さらに、「具体的に申し上げると、企業の短期・中期・長期それぞれ三つの時間軸において、将来キャッシュフロー・資本コスト・資金調達・ビジネスモデルにマテリアルな影響を及ぼす可能性の高いサステナビリティ課題を特定し、予想される影響を開示することである」と規定していることが、非常に印象に残る。

また、最近議論のある相互運用性、グローバルベースライン、SASB基準の意義について、明快に説明されていることも参考になる。そしてISSB基準の形成に当たり、今後もパブリックコメントの重要性について強調されている点も印象的である。解題者自身も、海外のある機関に、一委員としてコメントしたことに対して真摯に対応していただいたことがあり、非常に感銘を受けた

(注1) 村上春樹『やがて哀しき外国語』(講談社、1997年)、47ページ。「先端的波乗り競争」とは、村上氏の説明によれば、「情報が咀嚼に先行し、感覚が認識に先行し、批評が創造に先行している」状態を指す。このようなことは、企業情報開示においても起こっているのではないか。十分に練られていない(俗に言う「腹落ちしない」)言葉を使用することは大変難しい。自分は分かったつもりでも、情報を受け取る側にとっては未消化でフラストレーションを感じる状態のことがあることに留意しなければならない。

(注2) レトリックには様々な意味があるが、ここでは「ロゴス、パトスおよびエトスの3要素を具備し説得力のあるメッセージを発する能力」と定義する。

ことがある。ISSBにおいても、英知を結集して少しでも良いものを創っていかうという思想がそこに読み取れる。

松山将之論文「わが国におけるサステナビリティ情報開示基準の動向」は、日本における情報開示基準のこれまでの流れを俯瞰しつつ、2023年の開示府令(企業内容等の開示に関する内閣府令)改正による有価証券報告書の開示内容や今後の開示動向に言及している。

わが国基準において、なぜ、任意開示である統合報告書やTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)開示がポピュラーなものになったのかについて、丁寧に記述している。

さらに法定開示については、2019年の開示府令の改正の重要性が指摘されている。主な内容は、有価証券報告書において新たに、経営戦略、経営者による経営成績等の分析(MD&A)、リスク情報の記載欄を設けた点にある。その上で、2023年における開示府令の改正が「サステナビリティに関する考え方及び取組に関する記載例」を新たに設け、飛躍的に充実してきていることが分かる。

ここでさらに、「日本の法定開示におけるサステナビリティ情報は、開示府令の改正によって、まず、企業と投資家の対話促進のために記述情報が促進され、国内外の動向に合わせて、サステナビリティの要素が加わった」との松山氏の指摘は重要であろう。

本論文ではさらに、統合報告書を素材にしたわが国企業のサステナビリティ情報開示の実態分析が示されており、興味深い分析結果が出ている。

森洋一論文「意思決定有用性から考えるサステナビリティ情報開示と保証」は、論文タイトルに

あるように、投資家にとっての意思決定有用性を高める観点から、サステナビリティ開示および保証に関して論じている。

企業から開示されるサステナビリティ情報が投資家の意思決定に反映可能な形で開示されるためには、投資家の意思決定目的に適合し、情報ニーズに応えるものであることと、サステナビリティ情報の特性を適切な形で反映したものであること、の2点が担保される必要があると指摘している。

前者に関しては、ある調査機関のサーベイから、機関投資家は、財務諸表における会計上の見積もりに対する影響も含め、サステナビリティに関する目標と当該目標達成のためのコスト、そして両方の相互関係に関するより良い情報開示を求めるとしている。

後者に関しては3点、多様なサステナビリティ課題とマテリアリティの観点、すなわち多様な情報属性(定量的あるいは定性的、過去か将来か)があること、さらに時間経過とともに状況が変化し不確実性を伴うことのリスクについて指摘している。

そしてサステナビリティ情報開示に関する制度化と基準設定と並走して、開示情報に対する信頼性確保の観点から第三者による保証実務が将来課題に上ってくることも指摘されている。

堀井浩之・小野謙一郎論文「機関投資家はサステナビリティ情報開示をどのように投資意思決定に役立てるか」において、わが国有数の大手機関投資家(三井住友トラスト・アセットマネジメント)が、企業からのサステナビリティ情報開示の活用事例と投資意思決定にどのように結びつけていくかを詳細に説明している。

同社の投資意思決定におけるESGの考慮プロセ

スは、「ESGマテリアリティ」をリスクと機会の両面で特定化することが出発点となる。環境では、気候変動、自然資本、汚染・廃棄物をリスク項目として設定するとともに、別枠でビジネス機会も考慮している。

「ESGマテリアリティ」は、同社内のサステナビリティ委員会で選定された後に経営会議で承認を得ている。それを起点として、独自の緻密な投資意思決定システムが確立し、稼働していることが記述されている。その上で、充実したエンゲージメント活動と議決権行使活動の詳細も語られている。

また、企業にとって情報開示コストという負の側面がある反面、高質かつ積極的なサステナビリティ情報開示のメリットがあることが機関投資家の視点から論じられている。それが、どれだけ投資家とのWin-Win関係を建立するかの道筋も示されている。

梶昌隆論文「味の素グループにおけるサステナビリティ情報開示」は、サステナビリティ情報開示先進企業として著名な味の素グループの積極的な活動を詳細に記述している。

とりわけ印象的なのは、以下の4点である。

第一に、サステナビリティ情報開示の推移を丁寧にまとめていて図表化して示している点である。図表をみると、1992年にCGF (The Consumer

Goods Forum) の前身団体にいち早く参画し、2000年には環境報告書を公表していることが分かる。今日の優れた情報開示は、長年の地道な積み重ねによるものであることが分かる。欧州企業にはサステナビリティ活動の歴史をまとめたものがあるが、わが国企業では珍しく、参考になる。

第二に、グローバルな事業展開の下、GRI、SASB、TNFD (自然関連財務情報開示タスクフォース)、CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) と、様々な基準の最新状況に準拠し、サステナビリティ情報開示を遅滞なく進めてきたことである。求められる開示に、能動的にいかに対処してきたかが分かる。

第三に、2023年2月に発表された「2030ロードマップ」の詳細が示されている。ここで、従来あった3年ごとに設定する従来型の中期経営計画を廃止し、長期視点のありたい姿からバックキャストし、2030年までのロードマップを策定している。

第四に、サステナビリティ情報を単に開示するだけでなく、投資家・ステークホルダーに対し積極的にエンゲージメント活動を行っている点が示されている。

以上、五つの論文を読むことで、様々な角度からみたサステナビリティ情報開示基準の現況が分かる。