



ESGインテグレーションと統合報告書

北川 哲雄

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. 資本市場の変容をどう捉えるか

1980年代から筆者は資本市場において実務家(主に株式調査アナリスト)として関わり、その後、2005年より大学に移り企業分析等の授業を行ってきた。そういった経験から最近の資本市場の動向を眺めてみると、大いに変わったところがある。4点指摘できる。

第一に、今日的言葉でいえばAIの高度化による変化である。ちょうど大学において財務分析・投資分析等の授業を開始する(2005年)に当たり、大変助かったと記憶している。その理由は、分析対象各社のウェブサイトを利用しての開示がそのころから飛躍的に充実したためである。AIの流れは日進月歩であることは周知のとおりである。

第二に、ダブルコードなどのソフトロー主導による改革が進展したことである。ROEの向上、資本効率の改善、事業ポートフォリオの絶えざる見直し、取締役会の機能向上、サステナビリティ経営の推進等々が提唱され、最近(2023年)では東証によるPBR改善要請などが記憶に新しい。ソフトローの威力は甚大であり、多くのポジティブな結果を残してきている。資本市場改革は、機動的に分かりやすいスローガンの下で行われるようになった。

第三は、投資家自身の変容である。過去10数

年に起きた現象の一つは、パッシブ化である。アクティブマネジャーはもちろん一定程度存在はするが、相対的な地位は20年前に比べかなり低下しているように思える。もう一つの波は、ESG投資の隆盛化である。この傾向に応じて、ソフトローで提唱される社会改革の担い手は、パッシブ投資家とESG投資家となった感がある。

第四は、企業情報開示において、任意開示であるところの統合報告書の作成企業数が飛躍的に増えたことである。私見によれば、第三の動きに対応したことが主因の一つであると推定される。統合報告書の主読者は機関投資家であるので、彼らに「改革」に呼応した積極的な開示を行う必要があるためである。

私見ではあるが、第一、第二で指摘した点は、大変ポジティブな評価を与えることができる。特に第二の点は、長年、市場関係者がやきもきしていた面が一気に表面化して進展しているように思える。その一方、第三のアクティブ運用の相対的地位低下には、寂しい思いがある。大学で教鞭を執っていても、個別企業の投資価値算定に興味を示さない人が増えている。その反面、サステナビリティ活動の進展に主に興味を抱く人の割合が増えている。経済誌においても、企業(ファンダメンタルズ)アナリストが脚光を浴びることが過去