

研究員の眼

有価証券報告書におけるサステナビリティ開示の法定化

保険研究部 常務取締役 研究理事 松澤 登
(03)3512-1866 matuzawa@nli-research.co.jp

金融審議会のディスクロージャーワーキンググループ（WG）は、その報告書案で、サステナビリティ情報開示について提言を行うこととしている。サステナビリティとは和訳すれば持続可能性のことだが、本稿でのサステナビリティ情報とは ESG（環境、社会、ガバナンス）項目で企業価値に関連する情報と捉えておきたい¹。

ESG について、より具体的に、国連責任投資原則（PRI: Principles for Responsible Investment）では以下のような項目が挙げられている（図表 1）。

【図表 1】 PRI における ESG 項目

分類	項目例
環境（E）	気候変動、資源枯渇、廃棄、汚染、森林破壊
社会（S）	人権、強制労働・児童労働、労働条件、雇用関係
ガバナンス（G）	贈収賄・汚職、役員報酬、役員構成・多様性、ロビー活動・政治献金

今回の WG では、特に、i) 環境のうち気候変動、および ii) 社会のうち人的資本・多様性に関する開示について重点的に議論された。報告書では、サステナビリティ情報について有価証券報告書の記載事項（「記載欄」を新設）とするとした。そして、i) については諸外国で開示の議論が進むとともに、日本企業が任意で開示する事例が多く、金商法による開示事項にすべきとする。ただし、開示内容については日本独自で定めるのではなく、国際的な比較可能性も考慮し、国際団体での議論への参画によって具体的な開示事項を検討すべきとする。また、ii) については人的資本や多様性が長期的に企業価値に関連する情報であるとして、ア) 人材育成方針（多様性の確保含む）等および測定可能な指標を「記載欄」に開示するとともに、女性管理職比率などを「従業員の状況」欄に記載すべきとした。

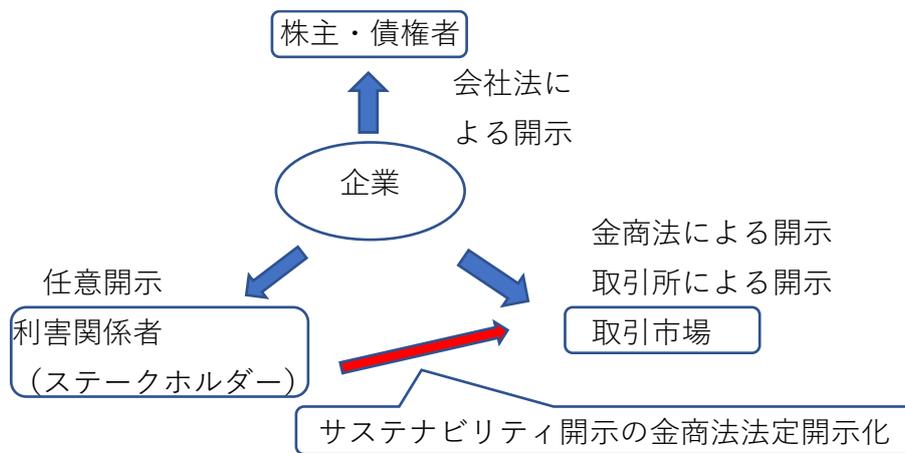
ところで以前の[研究員の眼](#)で、開示には①会社法による開示、②金商法による開示、③取引所によ

¹ 経産省中間報告 <https://www.meti.go.jp/press/2021/11/20211112003/20211112003-2.pdf> 参照

る開示、④任意開示があると説明した。そして、多くの企業がサステナビリティへの考え方や取組を示す情報について統合報告書やサステナビリティ報告書などと題した④任意開示の書類で開示を行ってきたと説明した。また、一部の先端的企業では②金商法による開示である有価証券報告書の「第2事業の情報」に記載することによって、取引市場に対して投資情報としてサステナビリティのリスクと収益機会について開示を行ってきたことを述べた。

今回のWG報告書では、多くの企業で④任意開示で行ってきたものを、②金商法による開示の書類である有価証券報告書の法定の記載事項とするというものである。これは、主に顧客や取引先を含むステークホルダーに対する一般的な開示であったものを、主に投資家に対する投資判断情報としての利用を目的とする開示としての側面を強く打ち出したものと言える² (図表2)。

【図表2】サステナビリティ開示の金商法法定開示化



ここで問題となるのが、実際に投資を行う投資信託や年金基金は、その受益者や年金受給者に対して受託者責任を負っている点である。受託者責任の眼目は投資資産について、より大きな金銭的リターンを獲得することであることから、投資判断におけるESG要素をどう見るかが問題となる。

この点、ESG投資は社会的責任を投資収益に優先させるものではなく、少なくとも投資収益（リスク・リターン）追求確保を前提として、ESGを考慮することは可能³というのが常識的な理解と言える。ただ、ESG重視の経営を行っている企業においては、たとえばその工場が大気汚染や土壌汚染の原因になる可能性は低く、リスクをそれだけ低く見積もる（＝リターンの可能性が高くなる）ということは可能と思われる。

そして難しいのは、今後策定される予定の具体的な開示項目の範囲や程度が投資家のニーズに過不足なく対応しているものになるかどうかである。投資家の欲しい情報がないのも困りものだが、開示を義務化したはいいが、利用されずに空振りに終わってしまうのは開示する企業の負担でしかない。

いずれにせよ投資信託や年金基金が活用して初めてサステナビリティ情報開示が有用であったと言えるのであって、開示主体である企業の責任とともに投資家サイドの責任も重く問われるものである。

次回は、四半期報告書の廃止について解説を行う。

² ただし、任意開示をなくしてしまうわけではなく、企業独自の取組は引き続き任意開示を行うものとされている。

³ 日本証券所グループ東京証券取引所「ESG情報開示実線ハンドブック」

<https://www.jpex.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/index.html> p10。