



我が国の情報開示はどこに向かうのか

文責：ESG/統合報告研究室 室長 片桐さつき

減少傾向が見え始めたESG関連の株主提案

7月に入り、3月決算企業の情報開示にかかわる多くの担当者は、株主総会も終わってほっと一息、というところではないだろうか。今年の株主総会では、三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループに対し、環境団体による気候変動対策強化を求める株主提案が行われたが、すべて否決となるなど、株主利益を棄損しかねない、行き過ぎた気候変動対策に若干ブレーキがかかる様子が見て取れる。

米国においては、その傾向が突出して見て取れる。当研究室において、Dow銘柄30と、調査開始時の直近5年間で入れ替えのために銘柄対象外となっている5社と今年入替になった1社を加え、合計36銘柄のESG関連の株主提案の件数は下記の通りだ。

この推移から見て取れる通り、ESG関連の株主提案は年々減少傾向にある。これは、株主総会の一端から見て取れるESG投資の傾向でもあるが、ESG投資そのものが減退傾向にあるわけではなく、これまでの「行き過ぎた」潮流を、投資活動に必要な本来のESGの捉え方に戻すような傾向にあるのではないだろうか。

なお、この調査についての結果報告は2024年7月末に発行する当研究室の研究室通信において掲載する予定であり、是非そちらで詳しい情報を得ていただきたい。

◆ESG関連の株主提案数

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2024年*
賛成率(単純平均)	24.62%	26.15%	32.88%	27.79%	18.02%	14.49%	14.13%
ESG株主提案数	47	54	60	105	128	123	109
賛成多数件数	2	3	9	14	0	0	0

◆気候変動関連の株主提案数

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2024年*
気候変動関連	6	3	6	13	22	13	12
ESG株主提案数	47	54	60	105	128	121	109
割合	12.77%	5.56%	10.00%	12.38%	17.19%	10.74%	11.01%

注：2024年*は昨年までとの比較のため、今年入替となったAmazon.com.Incを除外した35社ベース

拡大するサステナビリティ情報開示の義務化

一方で、日本においてはサステナビリティ情報開示のさらなる義務化に関する検討が進んでいる。サステナビリティ基準委員会（以下、SSBJ）においては、本年3月に日本版IFRS S1,S2の草案が公開されており、7月まで意見募集を実施している。これが2025年3月には最終版として公開される予定となっており、2027年3月期から義務化される方向で検討が進められている状況だ。併せて第三者保証の義務化の話も進行中である。とはいえ、一斉にすべての上場企業に強制適用するのではなく、まずプライム市場上場企業で時価総額が3兆円以上の企業から適用が始まり、2028年3月期にはプライム市場上場企業で時価総額が1兆円以上まで対象を拡げることが見込まれている。

日本版と云えども、情報開示において日本が取り残されることがないよう国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）のIFRS S1,S2とほぼ同じレベルになっていることから、我が国にとっては比較的攻めの情報開示になるのではないかと感じており、それと同時に企業の情報開示担当者の心痛を今から慮っている。その理由は多岐にわたる情報開示媒体の多さ、複雑さだ。

まず、米国においても英国においても財務諸表を含む制度開示書類は年次報告書の1種類であり、米国は年次報告書であるForm10-K、英国は年次報告書に戦略、ビジネスモデルなどの開示が求められており、1つの書類で様々な法律に対応できる形になっている。それに対し、日本は金融商品取引法と会社法の2種類の法令に加えて取引所規則もあり、それぞれの法令・規則等に基づき、それぞれの媒体（有価証券報告書、株主総会招集通知、決算短信、コーポレート・ガバナンス報告書）を発行している。これに加えて、任意開示書類で統合報告書やサステナビリティレポート、サ

ステナビリティサイトなどを用意し、財務情報を補完するための非財務情報を開示しているのが日本の情報開示の現状である。海外と比較すると、複雑な仕組みになっているといえるだろう。こうした複雑な仕組みの情報開示体系は、企業の開示担当者の負荷増大に繋がっている可能性が否めないものであり、同時に情報を活用しようとする機関投資家にとっても、十分にこれを活用できるとは言い難い状態を招いている恐れがある。特にサステナビリティ情報においては、これから情報開示の範囲が拡大していく分野であり、現状の複雑な仕組みの情報開示体系では、企業の情報開示担当者及び機関投資家の双方にとって、さらにネガティブな状況になる可能性もある。

垣間見える日本の情報開示の行方

これを課題として認識し、機関投資家・企業双方にとってより良い状態にするために、経済産業省は2024年4月に「企業情報開示のあり方に関する懇談会」を立ち上げている。この懇談会では、企業価値の向上に資する情報開示を行うためには、どのような開示体系でどのように情報開示を行うことが望ましいのかについて、有識者や機関投資家、企業など情報開示にかかわるメンバーで議論を重ねている状況だ。

2024年6月には、中間報告が開示されているが、その中で新たな情報開示のあり方について言及があり、将来的な情報開示体系に向けたグランドデザイン、新たな開示体系への移行などについて、現状を鑑みた課題感とともに開示されている。この議論では、1つの法定開示書類により多くの情報を掲載できるような開示体系を目指すことが理想ではないか、というひとつの結論が導き出されている。ここで示されたグランドデザインは、有価証券報告書、事業報

告・計算書類等、コーポレート・ガバナンス報告書の情報を一つの法定開示書類に集約した上で、統合報告書で開示されることが多い情報についても、必要性を検討した上で当該法定開示に含める、というものである。まず「戦略報告」としてビジネスモデル、価値創造プロセス、戦略に関する情報、トップメッセージ、取締役メッセージ等があり、その下層にコーポレート・ガバナンス報告、サステナビリティ関連報告、財務諸表とそれ以外の過去情報を掲載する形で2層構造になっている建付けだ。これによって、機関投資家は1冊で過去・現在・将来の企業情報をワンレポートで入手できるということになる。また、サステナビリティ関連報告においては、前述したSSBJ基準に基づいて記載することが想定され、これが実現すれば確かに機関投資家にとって有用な開示体系になるのではないかと個人的には感じる。また、同じような情報を複数の媒体に開示しなくて済むことで効率が向上するというメリットが述べられている一方で、株主総会の日程含め、当該書類の提出時期の見直しをしなければ、企業の開示担当者の負担は増大するだろうという足元の現状を捉えた課題認識も併せて示されており、有用な議論の数々にうなずきつつ、理想に向けて山積する課題を目の当たりにした印象であった。

今、企業が準備しなければいけないこと

こうした情報開示体系の見直しは必要であると思うと同時に、「形式的な開示」をどう打破していくのかも課題であろうと感じる。現在の有価証券報告書の開示のように、ひな形に収めて終わり、という企業が多くなってしまえば、前述した有用な議論も水の泡になってしまう。まだサステナビリティに関する情報開示が十分ではない企業が今、取り組むべきことは、SSBJ基準に沿った開示を準備することよりも前に、統合思考を用いた

情報開示を行う体制を作ることではないだろうか。いざ開示体系が見直された時に必要になるのは、統合思考である。準備体操のために、統合報告書を作成してみるのも一つの手段だ。よく「統合思考がないから統合報告書ができない」という悩み事をお伺いすることがある。そもそも最初から多くの企業・機関投資家に統合思考が存在しているのであれば、IIRCも統合報告フレームワークなど公表しなかったのではないだろうか。統合思考はあらかじめ顕在しているものではなく、培うものだと思ふ。

「うちには統合思考がない」と嘆くのであれば、まずは統合報告書を作成してみることをお勧めしたい。もちろん初回の統合報告書から完璧に作成できるはずはなく、作成過程で何が自社に不足しているのかが見えてくるのがメリットだ。もしそれほどリソースも予算も割けないということであれば、パワーポイントなどを用いて価値創造プロセスを作成してみる、という方法もある。自社の価値創造について言語化、図式化していく過程で不足していることが見えてくるであろうし、逆に競争優位性が明確になってくることもある。何よりもまず、統合思考を使うために動き出すことが、今行うべきことなのではないだろうか。今、取り組むか否かで、情報開示において数年後の労力が大きく変わってくるだろう。

多くの企業で統合思考が当たり前のように使われ、情報開示を通して日本企業の企業価値が向上していくことを期待したい。