

寄稿31

投資家目線のサステナビリティ情報開示の意義について

株式会社宝印刷D&IR研究所 顧問 野嶋 哲

サステナビリティとは

VUCA（Volatility（変動性）・Uncertainty（不確実性）・Complexity（複雑性）・Ambiguity（曖昧性））の時代とも言われる現代において、企業は経営環境だけでなく社会の変化も適切・的確に捉えることが求められている。

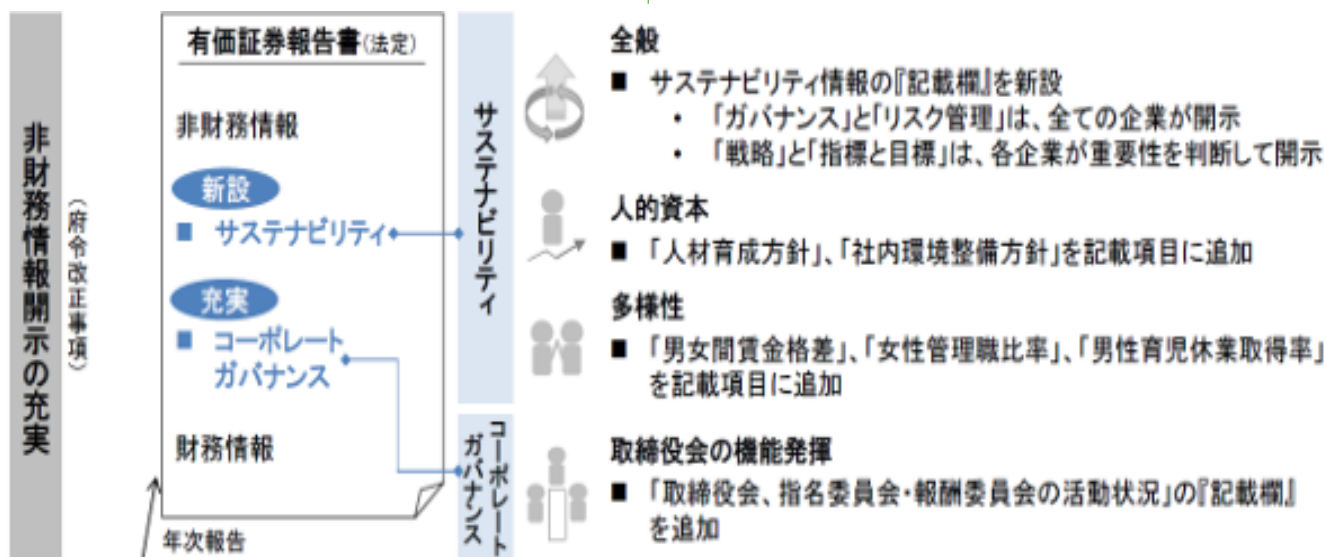
そうした状況の中、最近、サステナビリティという言葉をよく聞く。サステナビリティとは、よく「持続可能な成長と中長期的な企業価値の向上を目指す取り組み」と定義される。

サステナビリティ情報の開示に関する法制化の動きも世界的に広がっている。その背景の一つには、ESGウォッシュやSDGsウォッシュ等の実態のないサステナビリティ活動に係る情報発信が横行し、サステナビリティ情報の信頼性が損なわれていることがある。日本においても、2023年3月31日以後に終了する事業年度にかかるものから有価証券報告書等に「サステナビリティに関する考え方及び取組」という記載項目等が追加され、サステナビリティ情報の開示が義務化された。

有価証券報告書によるサステナビリティ情報の開示

これまで、我が国ではサステナビリティ情報の開示は、任意開示書類の統合報告書を中心として行われてきたが、有価証券報告書でも開示されることとなる。この背景としては、投資家が究極的に確認したいのは、サステナビリティ戦略の成果ではなく、その成果が、どのように実際の財務数値に反映されるかである。このため、サステナビリティ情報と財務情報の統合的な開示は不可欠だが、比較可能性などの観点から、従来から利用されてきた有価証券報告書がメインツールとなりやすいといえよう。

具体的開示内容は、①多様性に関する指標（女性管理職比率、男性の育休取得率、男女間賃金格差）、②サステナビリティに関する「ガバナンス」「リスク管理」「戦略」「指標及び目標」に関する情報、③人的資本に関する情報（人材育成方針・社内環境整備方針と関連する指標・目標・実績）である。



(出所)金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要

投資家サイドのメリット

企業のサステナブル活動の活発化に伴い、統合報告書やサステナビリティレポートの発行数は年々増加しているが、いずれも企業が独自のフォーマットで記載しており、名称も「統合レポート」「アニュアルレポート」「〇〇社レポート」といったように様々で、さらには企業ホームページ上の掲載場所も各社各様であるため、投資家においても収集に大変な手間がかかるという課題に直面していた。例えば、機関投資家は、企業価値向上を目的とした企業との対話・エンゲージメントを行うにあたり、情報収集のため相当な時間を要しており、分析に十分な時間が割けないとの意見を筆者が以前勤務していた資産運用会社で聞いたことがあった。今回、サステナビリティ情報の開示場所が特定されたことで、情報へのアクセスが容易となり開示内容も分かり易くなるため、顧客や消費者、投資家、従業員といったステークホルダーへの情報浸透が進むことが期待される。また、資産運用会社においても、ESG専門家のみならず、広く運用業務に関わるメンバーへの情報利用者が拡大することが見込まれる。さらに、同情報を活用した各種分析の効率化や高度化が図られる。こうした効果により、企業とのエンゲージメントが促進されると共に内容の深化が期待され、その結果として企業価値向上の可能性が高まると考えられる。

サステナビリティ情報開示の今後の課題

①統合報告書との重複

有価証券報告書の中でのサステナビリティ関連の記述の多くが、統合報告書の該当部分がそのまま転記されており、同じ内容が法定と任意の2つの媒体に開示されているケースがみられた。企業にとって、同じテーマを異なる記述にすることは、それだけ手間とコストがかかるため理解出来るが、情報の有用性の観点からは工夫の余地がある¹。

②サステナビリティ情報と財務報告の統合

単なるサステナビリティ情報だけではエンゲージメントや投資判断に対する有用性は十分ではない。企業が特定するマテリアリティや将来に向けた価値創造ストーリー及びKPI（重要業績評価指標）などと合わせて、サステナビリティ情報と財務情報を統合した説明や開示が投資家にとっては重要であるため、同開示基準の設定については引き続き議論を進める必要があるだろう。投資家の最終的な責務は、投資先企業の企業価値向上を通じた投資収益の最大化であり、企業のサステナビリティに関する取り組みが企業価値にどのように結びつくかを理解出来る情報が投資家にとっては望ましい情報である。サステナビリティ情報が単なる企業活動の情報に留まり財務情報と分離しているのは有用性が低く、財務情報との結合をしっかりと有していることが必要である。

③投資家との協調

企業の実務担当部署から「どのようなデータや情報が欲しいのか」「なぜ投資家がサステナビリティ情報を必要としていて、実際にどのように分析・評価に使っているのか」という投資家からの説明を期待する声もある²。投資家が今後厳しい指摘をしない、もしくは投資家自身に分析能力がなく、批判ができないならば、企業及び投資家双方にとってのニーズを満たすハイレベルな情報開示は実現しないであろう。

改正された開示府令に基づく有価証券報告書でのサステナビリティ情報開示は始まったばかりである。例えルールが決まったとしても、それを企業が消化し適用し、情報利用者である投資家が評価し、投資判断に反映させるまでには一定の時間がかかる。これからの政府、企業、投資家を含めた情報開示に関わる関係者の健全な議論の進展を期待する。

1. 「わが国におけるサステナビリティ情報開示 基準の動向」、松山将之、証券アナリストジャーナル 2024.3
2. 「ISSB活動の進展に我が国企業・投資家はどうか」小森博司、証券アナリストジャーナル 2024.3

*本稿の意見に関する部分は個人的見解であり、所属する機関の主張ではない

野嶋 哲 (のじま・さとる)

宝印刷D&IR研究所IRコンサルタント（顧問）。

野村アセットマネジメント、住友生命、クレディスイス信託銀行を経て三菱UFJアセットマネジメントに勤務、

一貫して国内株式クオンツ・ファンドマネージャーとして従事、2023年12月より現職。