

サステナビリティ開示の国際潮流と日本企業の課題・展望

日本サステナブル投資フォーラム
エグゼクティブアドバイザー
荒井 勝

サステナビリティ開示を巡る日本企業の戸惑い

『「SSBJを契機とした持続的な企業価値向上のためのサステナビリティ情報開示のあり方」に関する調査研究報告書』は、企業や投資家が開示方針を検討する上で極めて時宜を得た資料である。本報告書では多角的な議論が尽くされているが、実務を担う多くの企業担当者の中には「統合報告書での自発的開示が進んでいる現状で、なぜ今さらSSBJに基づく制度化された開示が必要なのか」、あるいは「米国でESGバックラッシュが進展する中、なぜ今あえて制度化を進めるのか」という疑問も根強く残されている。

こうした疑問が生じる背景には、日本企業がこれまで進めてきた統合報告の開示が、あくまで「日本的な文脈での解釈」に依拠していたという構造的な課題がある。その結果、欧米の先進企業による開示と比較した際、投資家が求める「財務的視点」が決定的に欠落していたと言わざるを得ない。SSBJに基づく開示は、まさにこの「財務的視点」に立った情報開示の徹底を求める点にあることを認識する必要がある。

統合報告の起源とグローバル標準への系譜

統合報告の世界的な普及の契機となったのは、2013年にIIRC（国際統合報告評議会）が公表した「国際統合報告フレームワーク」である。この枠組みは、その後の組織再編を経て、現在はIFRS財団のISSB（国際サステナビリティ基準審議会）へと引き継がれ、財務情報とサステナビリティ開示を結合するグローバルな共通基盤となっている。

IIRC設立のルーツは、英国のチャールズ皇太子（当時）が2006年に発足させたA4S（アカウンティング・フォー・サステナビリティ）にあり、企業経営や会計の実務に環境・社会の要素を組み込むことを目的としていた。設立時のワーキンググループには、国際会計士連盟（IFAC）のイアン・ボールCEOをはじめ、国際会計基準審議会（IASB）の首脳陣や各国の会計士協会・監査法人の出身者が深く関わった。つまり、

統合報告の枠組みの本質は、会計・財務プロフェッショナルの主導による「財務情報の拡張」として構想された点にある。

したがって、IIRCが目指したのは、財務情報とESGをはじめとするサステナビリティ情報を切り離すことなく、企業の「ビジネスモデル」や「6つの資本」を軸に一つに統合し、資本提供者である投資家の意思決定に資する世界共通の言語（フレームワーク）を確立することであった。

日本企業の開示における「株主視点」の欠如とGRI偏重の歴史

しかし、日本における統合報告書の展開は、こうした国際的な設立趣旨とは異なる軌跡をたどってきた。

多くの日本企業は、グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）が提唱する「マルチステークホルダー」や「社会へのインパクト」を重視する開示を中心に据えてきた。これは、あらゆる利害関係者への配慮や社会全体への影響を説明するアプローチが、日本的な企業観と高い親和性を持っていたためと考えられる。

しかし、この手法には「株主や機関投資家」の視点が欠落しがちになるという盲点があった。従来の日本企業の開示は社会貢献的なアピールに偏りがちであり、サステナビリティ要素が将来のキャッシュフローや企業価値にどのように結びつくのかという「財務的影響」の説明が不十分であった。

日本の取引所における外国法人等の株式保有比率は2025年度に34.7%に達し、調査開始以来、過去最高を更新した。日本企業間や金融機関による「株式の持ち合い」の解消も急速に進んでいる。安定株主に頼る時代はすでに終わりを告げた。グローバルな投資家に対して客観的で比較可能な説明責任を果たすことが求められる中、株主・投資家向けの開示をより本質的に充実させることが不可欠となった今、株主・投資家向けの開示を本質的に充実させることは、特に海外展開を加速させる日本企業にとって避けて通れない経営の必須要件である。

欧米における開示アプローチの対比

サステナビリティ開示を巡る対立軸を理解するためには、米国と欧州がとる異なるアプローチを比較することが有益である。

(1) 米国：反ESGの潮流と財務的アプローチの合理性

現在の米国における「反ESG（ESGバックラッシュ）」の動きは、主に一部の州政府ファンドやアセットオーナーを中心に展開されてきたものである。これに対し、アセットマネージャー（運用会社）は批判回避のため「ESG」の用語を控える傾向にあるものの、実質的な取り組み自体は継続しており、一般的なグローバル企業への影響も限定的とされている。

開示先進企業として知られる米マイクロソフトはその好例である。同社は長年にわたり環境サステナビリティ・レポートを発行し、カーボンネガティブやウォーターポジティブ、廃棄物ゼロなどの目標と進捗を詳細な定量データで示してきた。特筆すべきは、これらが同社の財務的影響と明確に結びついている点である。もともと株主価値を最重視する米国市場において、このように財務的インパクトを軸に据えた開示アプローチは、昨今の「反ESG」を巡る政治的・イデオロギー的対立から距離を置く上でも極めて有効に機能している。

(2) 欧州：ダブルマテリアリティと「公的組織」としてのシステム

欧州における「ダブルマテリアリティ」の思想は、企業を単なる「私的な契約の集合体」ではなく、社会システムに深く埋め込まれ、公益的な目的を担う公的組織と捉える点に立脚している。それは、市民社会やサプライチェーン全体へのアカウンタビリティを徹底させるという、欧州の法・制度の根幹をなすものである。

EUは「2050年気候中立」や生物多様性の損失阻止といった政策目標の達成に向け、CSRD（企業持続可能性報告指令）やSFDR（サステナブルファイナンス開示規則）などの規制を相次いで導入した。その実行基準であるESRS（欧州サステナビリティ報告基準）は、サステナビリティ・ステートメントで開示すべき指標や対応内容を法的に義務付けるものであり、ISSBやGRIとの互換性も十分に備えている。

もっとも、ダブルマテリアリティの一方の軸をなす「財務的マテリアリティ（アウトサイド・イン）」は、気候や社会の変化が企業のキャッシュフローや企業価値に及ぼす影響を評価するものであり、その本質において従来のシングルマテリアリティと何ら変わるものではない。

欧州基準の独自性は、これに「インパクト・マテリアリティ（企業が社会に与える影響＝インサイド・アウト）」をセットで評価する点にある。すなわち、社会へのイン

パクトが時間差やステークホルダーの反応（不買運動や規制強化など）を経て財務リスクへと転化する「ダイナミック・マテリアリティ」を前提とし、両者の分析が一体的に行われる仕組みにこそ、その本質がある。

日本企業の現状とこれからの開示戦略

欧米間には一見対照的なアプローチが存在するものの、大局観としては、「サステナビリティへの取り組みが中長期的な企業価値の向上に直結する」という方向へと確実に収斂しつつある。

日本の企業観は欧州に近く、米国的な株主的観点が薄い歴史的背景から、従来の統合報告書も本来の株主視点が欠けがちであった。しかし、外国法人等の株式保有比率が過去最高となる現在の市場環境においては、この課題を克服し、投資家向けの開示を一層充実させることが不可欠である。特に国際市場で展開する企業にとっては、適切な企業評価を獲得するための決定的な要件となる。

企業が舵を切るべき方向は明白である。SSBJ基準に基づく有価証券報告書の開示を通じ、サステナビリティが将来の財務パフォーマンスに与える影響（アウトサイド・イン）を客観的・論理的に説明する体制を確立することだ。本報告書にその具体例も示されている。これが従来の社会貢献的アピールから、投資家に評価される制度的開示への決定的な転換点となる。

その上で目指すべきは、日本企業が本来持つ多様なステークホルダー配慮の強み（インサイド・アウト）と、投資家が求める財務的評価（アウトサイド・イン）を高い次元で「統合」することである。環境・社会へのインパクトが、どのようなプロセスを経て企業価値の向上をもたらすのかを戦略的視点から論理的に開示していくこと——それこそが、日本企業ならではの強みを活かした建設的な貢献になると確信している。

以上