

第30回

弁護士からみた
環境問題の深層

高津 花衣

栗澤・山本法律事務所 弁護士／
日本CSR普及協会・環境法専門委員会委員

サステナビリティ情報開示の動向

有価証券報告書及び有価証券届出書に「サステナビリティに関する考え方及び取組」という記載欄等を追加すべく、企業内容等の開示に関する内閣府令が改正され、本年4月1日、施行された。本稿においては、サステナビリティ情報開示に関する発展経緯を振り返った上で、本邦における開示の法制化及び開示基準の統一化の動きについて、企業内容等の開示に関する内閣府令の内容を踏まえて概説し、今後のサステナビリティ情報の開示の在り方について考察する。

はじめに

サステナビリティ情報の開示に関する法制化の動きが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。

また、サステナビリティ情報の開示基準についても、複数の基準が乱立状態にあることによって、開示された情報の利便性や比較可能性が損なわれているとの観点から、国際的な統一基準の策定作業が進められている。

日本においても、これらの動向と歩調を合わせる形で、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。

情報開示に関する直近の主な動向は以上のとおりであるが、サステナビリティ情報の開示については、開示の対象とすべき「重要」な情報の範囲に関し、ダブルマテリアリティ（環境・社会問題が企業に与える影響に加え、企業活動が環境・社会に対して与える影響という二つの観点から重要性を判断する考え方）か、シングルマテリアリティ（環境・社会問題が企業の事業活動や業績に対して与える影響に鑑みて重要性を判断する考え方）かという論争がある等、手探りな部分も多い。

そこで、以下では、サステナビリティ情報の開示に関する歴史と、法制化の内容を紐解きながら、今後の開示制度の方向性について、考察を試みたい。

1. サステナビリティ情報開示の歴史と現在の動向

1.1 CSRとしての始まり

さて、“最近のトレンド”のイメージが強いサステナビリティ情報開示であるが、その歴史は意外にも古く、始まりは1990年代頃に広まった環境報告書の発行であるといわれている。

1990年代頃、温暖化や酸性雨等の地球規模の環境問題が注目されるようになり、企業の社会的責任（CSR）あるいはアカウンタビリティとして、環境情報を開示すべきとの考えが広まった。これを受け、投資家のみならず、消費者、取引先、地域住民等を含むマルチステークホルダーとのコミュニケーションツールとして、グローバルに事業を展開する大企業を中心に発行されるようになったのが、環境報告書である。

1997年になるとトリプルボトムラインという考え方（企業活動を環境価値、経済価値、社会価値の三局面とそれらのバランスを維持しながら高めるよう、経営戦略として積極的に取り組むことを評価する考え方）が登場する。環境問題のみならず、社会問題への対応も問われるようになった各企業は、環境情報に加え、社会問題に関する取組をも記載したCSRレポート又はサステナビリティレポート等と称されるレポートを発行するようになった。

このような状況下において、開示される情報の比較可能性やその利用者であるマルチステークホルダーの利便性の向上等を目的として発足したのが、GRI（Global Reporting

Initiative) である。GRIは、2000年、サステナビリティ情報の開示基準として、GRIガイドラインを公表した。現在世界で最も使用されている情報開示基準はGRIスタンダードといわれているが¹⁾、GRIガイドラインはその前身であり、いずれも、GRIの設立目的に沿う形で、マルチステークホルダーを意識したダブルマテリアリティの考え方の上に立っている。

1.2 投資家への情報提供ツールへ

2006年になると責任投資原則（PRI）が策定され、ESG投資が急速に普及した。中長期的な企業価値を評価し、建設的な対話等をするために必要な情報として、各企業に対し、サステナビリティ情報の開示を求める動きが投資家の間で広がり、これを受けて、サステナビリティ情報開示に取り組む企業数も急速に増加した。

このような中、統合報告書（財務情報と非財務情報を統合的に報告するもの）という報告形態が誕生すると共に、新たな開示基準も複数策定されるようになった。2013年に国際統合報告評議会（IIRC）が公表した国際統合報告フレームワーク、2017年に金融安定理事会が公表した気候変動関連財務情報開示提言（TCFD提言）、2018年にサステナビリティ会計基準審議会が公表したSASBスタンダードは、いずれもこの文脈において策定された開示基準であり、GRIスタンダードとは異なり、基本的にはシングルマテリアリティの視点に立っているものと評価されている。

1.3 法制化及び統一化の動き

そして現在、ESGウォッシュやSDGsウォッシュ等を防止し、開示情報の信頼性を確保するため、サステナビリティ情報の開示を法制化する動きが世界的に広がっている。例えば、欧州では年次報告書においてサステナビリティ情報の開示を義務化する企業サステナビリティ指令が本年1月に発効されており、米国においても気候関連情報の開示の義務化が検討されている。

さらに、乱立した開示基準により、比較可能性や分かりやすさ等が損なわれているとして、その統合も進められている。具体的には、国際財務報告基準を策定しているIFRS財団が設立した国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の下で、統一基準としてのサステナビリティ情報開示基準（ISSB基準）の策定が進められており、ISSB基準の草案は昨年3月に公表され、本年前半を目途に最終化される予定である。

1.4 日本国内の動き

かような流れの中で日本においても、2000年の「環境報告書ガイドライン」の策定、2004年の環境情報の提供の促進等による特定事業者等の環境に配慮した事業活動の促進に関する法律の制定（事業者による環境情報の開示等が努力義務として明文化された。）、2017年の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」の公表等の政策や自主的な取組が行われてきた。特に2021年6月のコーポレート・ガバナンスコードの改訂では、上場会社において、サステナビリティの取組の開示が義務化され、プライム市場上場会社において、気候変動に係るリスクが事業活動に与える影響等について、TCFD提言又はそれと同等の枠組みに基づく開示の充実を進めるべきである等とされた（補充原則3-1③）。これにより、各企業のサステナビリティ情報開示の取組は更に加速し、2023年3月22日現在、日本のTCFD賛同企業数は世界一となっている²⁾。

そして今般、上記1.3の世界的な法制化の動きを踏まえ、企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「開示府令」）が改正された。これにより、有価証券報告書及び有価証券届出書の提出義務を負う企業は、これらの書面に「サステナビリティに関する考え方及び取組」という記載項目を設けて、サステナビリティ情報を開示しなければならないことになった^{*1}。なお、改正された開示府令は、有価証券報告書との関係においては、本年4月1日以降に終了する事業年度に関するものから適用されるものとされている。

どのような事項を「サステナビリティに関する考え方及び取組」として開示すべきかについては、国際的な通用性を確保すべく、今後、確定するISSB基準を踏まえて、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の下で日本版の開示基準が策定される予定である。したがって、当面の間は、下記に述べるガイドラインや原則、経済産業省が公表している「記述情報の開示の好事例集 2022」を参照しながら、各企業の取組状況に応じて柔軟に記載されることが企図されている。

2. 有価証券報告書等におけるサステナビリティ情報開示の概要

2.1 有価証券報告書とは何か

では、企業は、有価証券報告書及び有価証券届出書について、具体的にどのような開示義務を負っているのか。

金融商品取引法（以下「金商法」）は、資本市場の健全な運営等のため、投資判断に必要な情報を投資家に提供す

ることを目的として、情報開示制度を設けている。有価証券報告書及び有価証券届出書の作成及び提出制度は、当該情報開示制度の一部と位置づけられる。上場会社等は、事業年度毎に有価証券報告書を作成しなければならず、有価証券の募集又は売出し等を行う企業は、有価証券届出書を作成しなければならない。

有価証券報告書及び有価証券届出書の記載事項は共通する部分が多いため、以下、上場会社が有価証券を作成する場合を念頭におくこととするが、この場合に有価証券報告書に記載される事項は、表1のとおりである（開示府令15条）。これらの事項のうち第一部【企業情報】の第5【経理の状況】に記載される貸借対照表、損益計算書その他の財務計算に関する情報は財務情報、それ以外の情報は記述情報又は非財務情報と呼ばれている。

財務情報は、一般に公正妥当であると認められるところに従って、すなわち、企業会計基準等に従って作成されなければならない（金商法193条）、また、公認会計士又は監査法人の監査証明を受けなければならない（同法193条の2第1項）。

他方、記述情報については、現状、プリンシプルベース*2のガイダンスとして「記述情報の開示に関する原則」（以下「開示原則」）及び「記述情報の開示に関する原則（別添）－サステナビリティ情報の開示について－」（以下「開示原則（別添）」）が、法的拘束力のないガイドラインとして「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」（以下「開示ガイドライン」）が

策定されているにとどまっておらず、企業会計基準のような基準や監査証明制度は設けられていない。

2.2 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載内容

新たに設けられた「サステナビリティに関する考え方及び取組」においては、TCFD提言及びISSB基準の草案と同様に、「ガバナンス」「リスク管理」「戦略」「指標及び目標」の4つの要素を盛り込んだ記載とすべきとされている。具体的には、開示府令第二号様式（記載上の注意）（30-2）で、以下のとおり定められている（下線は筆者加筆）。

- a ガバナンス（サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続をいう。）及びリスク管理（サステナビリティ関連のリスク及び機会を識別し、評価し、及び管理するための過程をいう。）について記載すること。
- b 戦略（短期、中期及び長期にわたり連結会社の経営方針・経営戦略等に影響を与える可能性があるサステナビリティ関連のリスク及び機会に対処するための取組をいう。cにおいて同じ。）並びに指標及び目標（サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する連結会社の実績を長期的に評価し、管理し、及び監視するために用いられる情報をいう。cにおいて同じ。）のうち、

表1 有価証券報告書の記載事項（開示府令第三号様式）（なお、下線は筆者）

<p>【表紙】</p> <p>第一部【企業情報】</p> <p>第1【企業の概況】</p> <p>1【主要な経営指標等の推移】</p> <p>2【沿革】</p> <p>3【事業の内容】</p> <p>4【関係会社の状況】</p> <p>5【従業員の状況】</p> <p>第2【事業の状況】</p> <p>1【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】</p> <p>2【サステナビリティに関する考え方及び取組】</p> <p>3【事業等のリスク】</p> <p>4【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】</p> <p>5【経営上の重要な契約等】</p> <p>6【研究開発活動】</p> <p>第3【設備の状況】</p> <p>1【設備投資等の概要】</p> <p>2【主要な設備の状況】</p> <p>3【設備の新設、除却等の計画】</p>	<p>第3【設備の状況】</p> <p>1【設備投資等の概要】</p> <p>2【主要な設備の状況】</p> <p>3【設備の新設、除却等の計画】</p> <p>第4【提出会社の状況】</p> <p>1【株式等の状況】</p> <p>2【自己株式の取得等の状況】</p> <p>3【配当政策】</p> <p>4【コーポレート・ガバナンスの状況等】</p> <p>第5【経理の状況】</p> <p>1【連結財務諸表等】</p> <p>2【財務諸表等】</p> <p>第6【提出会社の株式事務の概要】</p> <p>第7【提出会社の参考情報】</p> <p>1【提出会社の親会社等の情報】</p> <p>2【その他の参考情報】</p> <p>第二部 提出会社の保証会社等の情報</p>
---	--

重要なものについて記載すること。

c bの規定にかかわらず、人的資本（人材の多様性を含む。）に関する戦略並びに指標及び目標について、次のとおり記載すること。

- (a) 人材の多様性の確保を含む人材の育成に関する方針及び社内環境整備に関する方針（例えば、人材の採用及び維持並びに従業員の安全及び健康に関する方針等）を戦略において記載すること。
- (b) (a) で記載した方針に関する指標の内容並びに当該指標を用いた目標及び実績を指標及び目標において記載すること。

例えば、サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視等する機関としてサステナビリティ委員会を設置している場合には、「ガバナンス」の文脈において、当該委員会の役割・活動内容や取締役会との関係性等を記載することが考えられる。そして、サステナビリティ関連のリスク及び機会を管理等する機関としてリスクマネジメント委員会を設置している場合には、当該委員会の役割・活動内容等が、「リスク管理」の文脈において記載すべき事項として想定される。また、これらの「ガバナンス」及び「リスク管理」の過程を経て、例えば、(i) エネルギーコストの増加といったリスクが識別された場合には、これに対する省エネの取組が、(ii) リユース商品等の需要拡大といった機会が識別された場合には、当該需要に応えるためのサービスの拡大等に関する取組が「戦略」として考えられ、これらの取組における具体的な目標やその取組を評価するための指標等が「指標及び目標」として考えられる。

もっとも、これらの4要素については、必ずしもそれぞれ項目立てて記載する必要はなく、一体として記載することも可能である。但し、記載に当たっては、投資家が理解しやすいよう、4つの構成要素のどれについての記載なのかが分かるようにすることも有用だと考えられている点には留意を要する（企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（以下「**パブコメ**」）No.83、137等）。

また、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載に当たっては、記載された事項を補完する詳細な情報を提供する限りにおいて、統合報告書やTCFDレポート等他の任意の公表書類を参照できるものとされている（開示ガイドライン5-16-4、パブコメNo.238-241）。すなわち、「サステナビリティに関する考え方及び取組」について、「統合報告書〇頁のとおり」といった記載では不十分であり、実質的な内容を直接有価証券報告書等に記載する必要がある。

2.3 開示府令に定める「重要」性（マテリアリティ）

上記のとおり、盛り込むべき4要素のうち、「戦略」並びに「指標及び目標」については、人的資本に関する場合を除き、「重要」なものについて記載することが求められている（上記b及びc）。

何をもちて「重要」とするかについて、法令等上には明確な基準は示されていないが、パブコメ及び開示原則（別添）では、大要以下のとおり説明されている。

- ・「重要」性の判断に当たっては、「記述情報の開示の重要性は、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきと考えられる。」「その事柄が企業価値や業績等に与える影響度を考慮して判断することが望ましい。」とする開示原則2-2を参考にすることが考えられる（パブコメNo.88から96）
- ・「重要性」の判断は、「各企業が『ガバナンス』と『リスク管理』の枠組みを通じて」行うべきである（開示原則（別添））

すなわち、「重要」性は、投資家にとって有用か否かという観点から、各企業が、「ガバナンス」及び「リスク管理」として述べた判断プロセスに準拠して判断すべきものとなる。

そして、「重要」性があると判断された「戦略」並びに「指標及び目標」については、有価証券報告書等に必ず記載しなくてはならないが、「重要」ではないと判断された「戦略」並びに「指標及び目標」についても、記載すること自体は許容されており、むしろ開示が望ましいものとされている。また、「重要」ではないと判断したために有価証券報告書等に記載しないこととした場合には、その判断やその根拠の開示を行うことが期待されている（以上につき、開示府令（別添））。

2.4 将来情報と虚偽記載等の責任

金商法上、虚偽記載や記載の^{けんけつ}欠陥がある有価証券報告書等を提出した法人やその役員等には、課徴金が科され（金商法172条の4）、罰金や懲役といった刑事罰（金商法207条1項及び197条1項1号）の対象にもなり得る。また、このような有価証券報告書等を提出した法人やその代表者等は、これによって損害を被った第三者に対して、民法上の不法行為責任（同法709条等）、金商法21条の2及び24条の4等に基づく責任、又は会社法429条の役員等の第三者に対する責任として、損害賠償責任を負う可能性がある。

この点、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載に当たっては、将来情報の記載が相当程度含まれる。具体的には、シナリオ分析における財務的影響の金額等が挙げられる。この将来情報の内容と実際に生じた結果が異なる場合、企業側が恣意的に自らにとって有利な見通しを立てたのではないか等の疑いが生じ得る。しかしながら、このような場合でも、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明（取締役会等の社内の会議体等で合理的な根拠に基づく適切な検討を経たこと、及びその検討に当たり前提とされた事実、仮定及び推論の過程等の概要等）が記載されているときには、虚偽記載等の責任を負うものではないと考えられている（開示ガイドライン5-16-2前段、パブコメNo.214からNo.217等）。将来情報を検討するに当たっては、かような説明が可能かという観点から、その内容を検討する必要がある。

3. 今後の情報開示の在り方に関する考察

上記2.3のとおり、開示府令における「重要」性は、あくまで投資家にとっての有用性を基準にして各企業が自ら判断するものとされている。そのため、一見すると、日本における法定開示制度としては、いわゆるシングルマテリアリティの考え方が採用されたとも見える。

しかしながら、そもそも有価証券報告書等の情報開示制度、ひいては金商法は、投資家の保護や健全な資本市場の維持を目的とするものであり、投資家のニーズ以外に基づく情報開示の義務化は、金商法の範疇外であろう。したがって、法制化し得るものはシングルマテリアリティのみであるというような立場が取られたものではなく、例えば会社の運営、管理等を定める会社法において、ダブルマテリアリティの立場での開示を求めることは、今後の展開として、なお、検討対象となり得る。

サステナビリティ情報については、消費者やNGO等の投資家以外のステークホルダーから、必ずしも法律等で開示が義務づけられていない事項について、気候変動訴訟やESG訴訟、時には株主権の行使により開示を求められるケースもある。この場合、その事実自体が、訴訟コストの増大やレピュテーションの低下を招きかねない等の観点からESGスコア^{*3}において減点要素となる場合もあるようである。

近時は、情報開示におけるマテリアリティの考え方について、サステナビリティに関する項目は、時間の経過とともに企業価値に影響を与え、財務諸表にも取り込まれるものとするダイナミックマテリアリティの考え方も提唱されている。前記のとおり、一定の開示基準や法律の規定に従って開示していれば安心できるという状況にはないのが

現状であり、サステナビリティに取り組む企業としては、日々、様々なステークホルダーの意見も取り入れながら、情報開示の内容を刷新していく必要がある。

また、上記1のとおり、サステナビリティ情報の開示は、本来的にはCSRの視点で発展してきたこと、特に、サプライチェーン全体での脱炭素化やサーキュラーエコノミーがキーワードとなっている昨今においては、上場企業のみならず、全ての企業において取組が促進される必要があることからすると、開示義務対象者の範囲の拡大も、十分想定される。この点、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて、複数の委員から、サステナビリティ情報開示を行う主体は上場企業に限られるべきではないとの意見があった点は注目に値する（令和4年11月2日議事録等）。

■ 終わりに

サステナビリティ情報開示に関する長期的な観点での考察は上記3のとおりであるが、短期的な動きとしては上記1.4に述べたとおりであり、今般の開示府令等の改正は、ISSB基準をベースにした国内基準が出来るまでの助走的な改正であって、開示基準の策定後には、更なる改正も想定される。加えて、開示されたサステナビリティ情報の内容に関する保証制度の導入等についても検討されているところであり、引き続き、その動向を注視していく必要がある。

- *1 その他、女性活躍推進法等に基づき女性管理職比率等を公表している場合には、その指標を「従業員の状況」において記載すること、取締役会の活動状況等を「コーポレート・ガバナンスの概要」において記載すること等も新たに規定された（開示府令第二号様式（記載上の注意）(29)、(54)等）。
- *2 重要な原則や規範については明確に示すものの、詳細なルールや規則までは定めず、経営の自由度を確保し、自主的な取組を促すという考え方をいう。
- *3 第三者評価機関が、対象となる企業のESGにおけるパフォーマンスやリスクを測定・算出した指標のこと。

【参考文献】

- 1) <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2022/jp-sustainability-reporting-2022.pdf>
- 2) <https://tcfcd-consortium.jp/about>