

2022年12月6日 スチュワードシップ・セミナー

講演：木村祐基「非財務情報開示の世界の流れ」

スチュワードシップ研究会代表理事の木村と申します。本日は、多くの方々にご参加いただき、まことにありがとうございます。

私からは、気候変動関連を中心とした非財務情報開示の世界的な動向についてレビューさせていただき、この後のパネルディスカッションにつなげたいと思います。

(資料1) 非財務情報、特に気候関連の開示ルールについては、2015年のパリ協定以降、様々な団体から開示のガイドラインが公表されるようになり、企業や投資家から見ると、どれを参照したらよいのか混乱する、という状況になりました。そこで、これらの開示ルールを一本化してほしいという声が世界的に高まってきたことから、まず2020年に主要5団体が包括的な企業報告を目指して協調するという発表があり、その後IIRCとSASBが統合するという動きもありました。

さらに、国際会計基準を策定しているIFRS財団が、サステナビリティ開示基準を策定する国際サステナビリティ基準委員会(ISSB)を設置することになりました。

このISSBの準備グループには、IASBのほか、CDSB、TCFD、VRF(IIRCとSASBが統合)、WEFの4団体が参加するということで、協調体制ができたわけです。

さらに、ISSBについては、もともと国際会計基準の策定団体ということで、世界の証券市場監督者—日本でいえば金融庁—の集まりであるIOSCOがこれと連携するという一方で、国際的なスタンダードとして認知される形になっています。

日本では、日本の会計基準を策定している財務会計基準機構の下に、サステナビリティ基準委員会(SSBJ)が設置され、ISSBへの情報発信と日本における開示基準を検討することになっています。

(資料2) ISSBでは今年3月に公開草案を公表しています。その詳しい内容はここではご紹介できませんが、今回の案では、まず「全般的な開示要求事項」と「気候関連の開示案」が公表されています。全般的な開示要求事項では、「主要な利用者の企業価値に関する評価にとって重要な情報」の開示を求め、重要性の判断やどのような媒体に開示するべきかといった要件を定めています。

気候関連の開示案では、基本的にTCFDの枠組みを採用しており、業種別の開示についてはSASB基準をベースにしています。これまで広く使われてきた枠組みを継承していることで、利用者の混乱を招かないようになっていると思います。

留意すべき点としては、シナリオ分析を求めていること、スコープ3まで開示を求めていること、連結ベースの開示を求めていることなどがあげられます。

以上の ISSB 基準は、民間の基準策定団体なので、基準を作っただけでは企業さんの開示義務になるわけではなく、各国の規制当局がこれを自国の開示基準として採用するという手続きを行って、開示の基準になるということになりますので、今後の、日本でいえば金融庁の採用の手続きを見ておく必要があります。

(資料 3) さて、EU では、ご存知のように、すでにかなり厳しいサステナビリティ開示ルールが採用されています。これまでは、企業の開示ルールとして、「非財務報告指令」(NFRD) という規則が適用されてきましたが、昨年その改正案として CSRD という新たなルールが発表されました。

大変詳細にわたる基準になっていますが、特にポイントとしては、これまでは従業員 500 人以上の上場企業などが対象でしたが、改正案では従業員 250 人以上、純資産 2000 万ユーロ (約 28 億円) などの基準によるすべての企業が対象になるということで、対象になる企業が大幅に増えることとなります。EU で事業を行っている日本企業さんの多くも、適用は 2025 年以降になりますが、この大変詳細な開示ルールの対象になってくるだろうと予想されます。

(資料 4) 次に、これまで共和党政権の下では ESG の開示に熱心でなかった米国でも、民主党政権になって、SEC が気候関連の開示を義務化する方針を示しています。

対象は SEC 登録企業なので、多くの日本企業には直接の影響はなさそうですが、世界的なトレンドの一つとして、その開示内容には注目しておきたいと思います。

なお、最近日本でも話題になることが多い人的資本に関しては、EU では、先ほどの非財務報告指令 (NFRD) ですでに開示が求められていますが、米国でも 2020 年に人的資本に関する施策・目的などを開示することが制度化されました。

(資料 5) さて、これまでの資料は企業の ESG 情報開示に関するルールの動向でしたが、近年、投資家側の ESG 情報の開示について、いわゆるグリーンウォッシュを防止して最終投資家・顧客を守るという観点で、ルールの強化が進められています。

これも先頭を切っているのは EU で、昨年 3 月から、サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) ということで、金融セクターを対象にして、会社としてのサステナビリティ・リスクなどへの対応方針などに加えて、投資信託など金融商品の ESG のレベルに応じた分類を厳格に行うことになっています。

また、金融商品の販売に当たって、顧客が ESG 商品を選びたいかどうかを確認するというルールもあり、このようなルールに対応するためには、運用機関は投資先企業の ESG に関する詳細なデータが必要になるというわけです。

これらのルールは、EU の顧客に金融商品を販売する海外の金融機関にも適用されるので、日本の機関投資家も対象になります。

(資料 6) 米国でも、今年、新たなファンドの開示規制案が提案されています。ファンドに ESG 要素をどの程度重視して組み込んでいるかによって 3 つに分類し、ファンド名に ESG という言葉を使う場合、運用資産の 80%以上を ESG 分野に投資しなければならない、というルールが提案されています。ESG 要因をどのように考慮しているかを具体的に説明しなければならないということです。

(資料 7) 以上、欧米の動向を見てきましたが、次に日本の動向を確認しておきたいと思います。

まず、企業のサステナビリティ情報開示については、2021 年のコーポレートガバナンス・コード改訂で、サステナビリティについての取組みを開示すべきとされ、気候変動については TCFD またはそれと同等の枠組みに基づく開示が求められていることはご承知の通りです。

さらに、この 11 月初めに、有価証券報告書の開示府令の改正案が公表され、現在パブリックコメント中ですが、この改正案ではサステナビリティ、人的資本、多様性などの開示が求められています。

サステナビリティの開示については、TCFD と同様の枠組みになっていますので、すでにガバナンス・コードに対応して開示を進めておられる企業さんはスムーズに対応できるものと思います。

(資料 8) 一方、投資家側の開示についても動きがありました。

まず、金融庁は『資産運用業高度化プログレスレポート 2022』で、ESG 投信を調査して、運用会社の体制や、ESG 要素をどのように織り込んでいるかを調べ、いろいろな課題を指摘しています。

さらに、内閣府の「新しい資本主義」会議の「フォローアップ」というレポートでは、「ESG 市場の信頼性向上に向けて、監督指針について所要の措置を講ずる」とされています。今後、ESG という名前を付けたファンドが本当に ESG を考慮しているのか、監督当局によるチェックが厳しくなるでしょう。

(資料 9) さて、ここまで、非財務情報、ESG をめぐる世界と日本の規制の動向を見てきましたが、そもそも機関投資家はなぜ ESG 投資に取り組むのか、その背景として、ここでは 2 つのコードを紹介したいと思います。

一つは、国連責任投資原則・PRI です。PRI 自体は 2006 年にスタートしており、歴史は長く、現在世界で 5000 以上の機関が署名しており、日本でも主要な機関投資家はほとんどが署名しています。この責任投資原則では、機関投資家が、投資分析と意思決定のプロセスに ESG 課題を組み込むこと、投資対象に対して適切な開示を求めること、自らの活動状況

や進捗状況に関して報告することなどを求めています。

(資料 10) 次に、日本のスチュワードシップ・コードでは、2020 年の改訂で、サステナビリティの要素を考慮することが求められました。

もちろん、国連責任投資原則もスチュワードシップ・コードも、それに署名するか、コンプライするかは各機関投資家の自由なのですが、主要機関投資家はほとんどがこれを受け入れていますので、受け入れている以上は ESG についてきちんと取り組まなければならないということです。

(資料 11) ここまで、開示ルールの動向を見てきましたが、機関投資家が関心を持つ ESG 課題は、気候変動関連にとどまらず、年々幅広くなってきています。

この表は、GPIF の委託運用機関が重要と考える ESG 課題をアンケートしたもので、半分以上の運用機関が重要と答えたものを示しています。E と S に関連するものをグリーンで示してみました。これによると、気候変動のほか、サプライチェーン、ダイバーシティ、人権、生物多様性、廃棄物管理、水資源、森林など、非常に多くの課題があがっていますので、今後これらについても企業の開示が求められてくるものと予想されます。

(資料 12) さて、ここまで世界の非財務情報開示の枠組みを見てきましたが、最後に、投資家が期待する情報とはどういうものかを、2 つの機関の例でご紹介して終わりたいと思います。

まず、大手機関投資家 7 社が参加している機関投資家協働対話フォーラムが今年 10 月に公表したサステナビリティ情報開示に関する企業向けレターです。

ここでは、マテリアリティを特定したうえで、企業価値向上に向けた取組みをストーリーとして説明してほしい、としています。

(資料 13) 次に、企業や機関投資家など 100 以上の団体が参加している ESG 情報開示研究会の報告書からご紹介します。この報告書では、企業への提言と、投資家への提言が行われています。まず企業への提言では、やはり「長期的な価値創造ストーリー」を説明することが求められる、としています。

(資料 14) 一方、投資家への提言では、「企業が策定した価値創造ストーリーを理解することが必要としています。

いずれの提言も、単に ESG 情報を開示するだけではなく、それが「企業価値創造にどう繋がっているかのストーリー」を説明するべきということを言っています。

このようなサステナビリティ情報、E S G情報の開示の流れを受けて、次のパネルディスカッションでは、運用や企業の現場でどのように受け止め、対応しているのかを議論していただければと思います。

私からの報告は以上です。ありがとうございました。