

2022 年度 学士論文

**企業の非財務情報開示の現状と課題
～CSIIR の解決に向けた非財務情報開示規制の
あり方～**

2022 年 12 月 16 日

早稲田大学商学部 4 年

1F190530-6 為実 野恵

はしがき

筆者は大学1年生の時、勉強することに楽しさを見出せず、思い描いていた大学生活とは違う、怠惰な日々を過ごしていた。中学、高校ではほとんど毎日部活に励み、夢中になれるものが常にある生活であった。しかし、大学生になってからは本気になって打ち込みたいと思うものがなく、どこか物足りなさを感じる日々であった。時間だけが過ぎていく中でこのままではいけないと危機感を感じ、大学卒業までの限られた時間で何をすべきかを考えた結果、ゼミ活動に全力で取り組むという結論に至った。ゼミ選びにおいて迷いは一切なく、もともと環境問題に関心があり、企業社会論は「これから絶対に必要な知識だ!」と思ったため、谷本ゼミを選んだ。これまでの成績が悪かったために、ゼミ面接で「なぜ商学部を選んだの?」と聞かれたとき、言い訳しか並べることができずひどく落ち込んだが、そんな私を谷本ゼミの一員に選んでくださった谷本先生には感謝してもしきれない。

あれから2年経った今、こうして卒業論文を書き終えることができたことを本当に嬉しく思う。筆者が「非財務情報開示」に興味を持ったきっかけは、大学3年時のステイクホルダーミーティングで企業の非財務報告書を読み、企業の方と良い点や課題点を議論したことである。そこで、企業の非財務情報開示が発展途上の段階にあること、特に日本企業には多くの課題があることを知り、研究していく必要性を感じた。ステイクホルダーミーティングの準備が始まった3年の10月頃、ちょうど進路について悩んでいた時期であった。そして、「自分はどのような職に就きたいのか」、「自分がしたいことは何か」について考えていた時、「非財務情報開示」というテーマに出会い、自分がやりたいことはこれかもしれないと直感で感じた。当時、なぜ非財務情報開示に興味を持ったのかは明確にはわからないが、課題解決に向け、これから議論が進み発展していく領域について自分も一緒に考えていきたいと思ったことは確かである。今では、日本の非財務情報開示の発展に向けて貢献したいという1つの目標ができた。

卒業論文の執筆にあたっては、常に自分との闘いであり、思うように進まない時の方が多かった。そして、これまで先輩や同期に頼っていた部分が大きく、自分1人で物事を遂行する力がついていなかったことを痛感した。しかし、このタイミングで自分の未熟さや、得意・不得意を知ることができたことは本当に良かったと思う。この1年間を振り返ってみると、非常に有意義で、自分にとって価値のある時間を過ごすことができたと感じる。大変なことや辛いこともあったが、最後まで「自分の頭で考える、自分の意見を持つ」ことを意識し、それらを怠らなかつたことが、自分の成長に繋がったと思う。

この2年間、谷本ゼミに入ってよかったと思えたことがたくさんあった。海外の大学との合同合宿やステイクホルダーミーティングといった貴重な機会を得られたことはもちろん、ゼミ活動を通して得た出会いや多くの学びが、自分にとって人生の財産となった。その中でも特に、「周りを気にせず、自分の目標達成に向けて努力する」ことは、筆者がこの先も大切にしていきたいことである。これには、2つの意味がある。1つは、人の目を

気にせず、「自分はどうしたいのか」という軸を持ち、一つひとつの選択を行なっていくことが、後悔しない結果に繋がるということである。もう1つは、どんなに小さい目標でも、目標を持つことに意味があり、その目標に向かって努力し続けることが大切だということである。これら2つのことは当たり前のことのようにも思えるが、ゼミ活動を通していかに重要なことであるかを強く感じた。そして、こうして成長することができたのは、他でもなく、谷本先生やゼミテンの支えがあったからである。学生に対して真摯に向き合い、たくさんの言葉をくださった谷本先生。大変な時もお互いに助け合いながら切磋琢磨してきた、個性豊かなゼミテン。多くの人に助けられ、刺激をもらい、もっと頑張りたいと自然に思える環境であった。この2年間、人に恵まれ、貴重な経験をすることができ、自分は幸せ者だと改めて感じている。ここでの出会いは、この先もずっと大切にしていきたいと思う。最後に、この場を借りてゼミ活動を通して出会ったすべての方々に感謝の意を表したい。

本当に、ありがとうございました。

2022年12月16日

為実野恵

目次

第1章 非財務情報と企業の情報開示	1
第1節 テーマ選定と問題提起	1
第2節 本論文の構成	2
第2章 非財務情報開示とは	3
第1節 非財務情報の定義	3
第2節 非財務情報開示が求められる背景	
(1) 世界の動き	6
(2) 日本の動き	7
第3節 非財務情報開示を巡る動き	8
(1) 世界の動き	8
1) 開示基準	8
2) 法規制	9
(2) 日本の動き	10
第3章 非財務情報開示の現状	12
第1節 日本における非財務情報開示の課題	12
(1) 横並び的対応	12
(2) 定量情報の少なさ	13
(3) 不適正開示	13
第2節 非財務情報開示と CSiR	14
第3節 非財務情報開示規制とは	14
第4章 非財務情報開示規制の可能性と課題	16
第1節 RQ1：規制は企業にどのような影響を与えるのか	16
(1) 政府によるハード規制	17
1) 有用性	17
2) 限界	17
(2) 企業による自主規制	17
1) 有用性	18
2) 限界	18
(3) 強制的な非財務情報開示規制	18
1) 有用性	19
2) 限界	19
第2節 RQ2：非財務情報開示規制を有効に機能させるために、ステイクホルダーにどのような行動が求められるのか	20

(1) 消費者.....	20
(2) 投資家.....	21
(3) メディア.....	22
第3節 RQ3：非財務情報の信頼性を確保するために、何が求められるか.....	23
(1) 非財務情報開示に対する監査・保証とは.....	24
(2) 現状.....	25
(3) 今後の展望.....	26
第5章 企業の非財務情報開示の発展に向けて.....	27
第1節 CSiRの解決に向けた非財務情報開示規制のあり方.....	27
第2節 本論文の課題と今後の研究に向けて.....	28
文献一覧.....	29
URL一覧.....	32

第1章 非財務情報と企業の情報開示

第1節 テーマ選定と問題提起

今や、大企業を中心としてほとんどの企業が非財務情報開示を行っているのではないだろうか。従来、企業には財務情報開示のみが求められてきたが、社会からのCSRを求める声の高まりや、企業を取り巻く環境の変化により、企業が非財務情報開示を行うということが企業とステイクホルダーの双方にとって共通認識となりつつある。

歴史的に、非財務情報開示の発展は国際NPO/NGOの貢献によるところが大きく、2000年にGRIがガイドラインを策定して以降、数多くの国際NPO/NGOが開示基準やフレームワークを策定し、企業の非財務情報開示の発展に向けて奔走してきた。近年では、各国政府による規制強化の動きが進んでおり、非財務情報開示を義務化するケースが増えてきている。まさに今、非財務情報開示について活発な議論が行われているところであり、企業に対する要求は年々増加し、変化してきている。

しかし、果たして本当に非財務情報開示がより良い方向へと発展してきていると言えるだろうか。また、企業は十分な非財務情報開示を行うことができているだろうか。筆者の見解では、それらの問いに対する答えは「ノー」である。もちろん、これまでの国際機関や政府等の取り組みは、少なからず非財務情報開示の発展に寄与してきたに違いない。また、企業がより良い情報開示のために試行錯誤を重ねていることも事実である。ただ、どれだけ非財務情報開示を発展させようと努力しても、許し難い行為はなかなかなくなっていくものではない。もう少し具体的に言えば、企業が自社にとって都合の良いように情報開示を利用し、ステイクホルダーから見えないところで無責任な経営を行っているということである。ここで無責任な経営とは、たとえ合法的であっても、社会に悪影響を与えるような経営のことを意味する。このような無責任な経営は、CSiR (Corporate Social Irresponsibility) と表現される。CSiRは、今となっては目新しいことではない。日本では1990年代に企業犯罪や不祥事が相次いだが、その後もそのような問題がなくなることはなく、現在にまで至る。多くのCSiRはメディアに取り上げられることで、一時は大きな話題となる。しかし、大半の企業が謝罪をして騒動を終わらせようとし、古くからの組織風土や体質が見直されることがないため、同じ企業が再び問題を起こすこともしばしばある。また、CSiRに対する社会の関心も強いわけではないため、時間が経てば人々の記憶から忘れ去られる。筆者はこのような「CSiRの常態化」に問題意識を感じ、非財務情報開示を利用した無責任な経営を解決するために何かインプリケーションを示したいと考えたことが、本論文の出発点である。そして、CSiRの解決方法を検討していくにあたって、「非財務情報開示規制」がキーワードになると考えた。

そこで本論文では、「CSiRの解決に向けた非財務情報開示規制のあり方とは何か」を問題提起として掲げ、議論を進めていく。また、規制を強化してもCSiRがなくならないという現実から明らかなように、ただ単に規制を策定し、企業への取り締まりを強化すればCSiRが防げるわけではないため、有効に規制を機能させるためにはどうすれば良いのかということを経験的な視点から考えていく。

「CSiR」という課題は、企業だけの問題ではなく、私たち一人ひとりが向き合っていかなければいけない問題である。消費者、投資家、従業員など、将来どのような立場になったとしてもこの問題から目を逸らすことはできない。読者には、「この先自分に何ができ

るか」ということを考えながら、読み進めてもらいたいと思う。そして本論文を読み終えた後、各々が考えたことを実行に移してもらえれば嬉しい所存である。

第2節 本論文の構成

本論文は、5つの章によって構成されている。章ごとにその内容を概観していく。

まず第1章で本論文の展開を明らかにした上で、第2章では、非財務情報を定義するところから始め、非財務情報を巡るこれまでの議論や動きを見ていく。非財務情報の定義に関しては、非財務情報開示の意義や目的を踏まえた本論文における解釈を示す。そして、非財務情報開示が求められるようになった歴史的背景や、現行のガイドラインや規制について論じ、「非財務情報とは何か」について理解を深めていく。第3章では、非財務情報開示の現状について、日本における課題を中心に論じていく。日本企業の課題としては、1) 横並び的対応、2) 定量情報が少ないこと、3) 不適正開示を取り上げた。本論文では、特に不適正開示に焦点を当て、非財務情報開示とCSiRの関係性を明らかにしていく。そして、本章の最後で非財務情報開示規制について触れ、次の章へとつなげる。第4章では、CSiRを解決するために有効と考えられている、非財務情報開示規制の可能性と課題について論じていく。そこで、3つのリサーチクエスチョンを設定した。RQ1では、規制が企業に与える影響について、まず政府による強制的な規制と企業による自主規制の順に論じていき、それぞれの有効性と限界を明らかにする。その後、上記の2つの規制と比較する形で、非財務情報開示規制の有効性と限界について明らかにしていく。RQ2では、有効な非財務情報開示規制のあり方を検討するために、ステイクホルダーに求められる行動を、消費者、投資家、メディアの視点から考えていく。そしてRQ3で、非財務情報開示規制だけではカバーすることが難しい、非財務情報の信頼性について、監査・保証の観点から検討していく。最終章である第5章では、第4章での議論を基に、「CSiRの解決に向けた非財務情報開示規制のあり方」を結論づける。そして、本論文に残された課題とともに、非財務情報開示のより良い発展に向けて今後の展望を述べる。

第2章 非財務情報開示とは

第1節 非財務情報の定義

非財務情報とは、簡潔に言えば、主に環境・社会・ガバナンスに関わる情報（谷本，2020）である。非財務情報の基本的な構成要素としては、経営ビジョン、ビジネスモデル、ビジネスリスク、経営方針、経営戦略、KPI（重要業績評価指標）、ガバナンスなどの項目がしばしば言及される（日本公認会計士協会，2021，p.4）。コーポレートガバナンス・コード（2021，p.11）においては、非財務情報とは、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項（いわゆる ESG 要素）などを指すと記載されている。

非財務情報に関する多様な解釈については、開示基準設定主体が発行しているガイドラインやフレームワークの間に必ずしも共通した理解がないことから見て取れる。例えば GRI スタンダードでは、マルチステイクホルダーを開示対象とし、経済・環境・社会に関する幅広い情報を非財務情報とみなしている（GRI，2021）。これに対して SASB スタンダードでは、企業価値に影響を与える情報のみを非財務情報とみなし、想定される情報利用者を財務資本提供者である投資家に限定している（SASB，2017）。また IIRC フレームワークでは、統合報告書の主たる目的を、財務資本提供者に対して価値創造プロセスを説明することとしながら、開示された情報は他のステイクホルダーにとっても有益であると述べている（IIRC，2021）。

このように開示内容のみならず、開示目的、開示対象、開示チャネル等に関する解釈は多様であり、非財務情報の明確な定義が存在するわけではない。しかし、近年の企業のアカウントビリティと報告プロセスの発展においては、財務報告から非財務報告への移行だけでなく、モノステイクホルダー（株主）からマルチステイクホルダーモデルの戦略的経営への転換が見られることは明らかである（Torelli et al.，2019，p.473）。そしてこのような転換において、重要な役割を果たした国際基準やガイドライン（AA1000、GRI スタンダード、IR フレームワークなど）は、ステイクホルダー・エンゲージメントの重要性を強調しているという。つまり非財務情報は、ある特定のステイクホルダーに対して開示される限定的な情報ではなく、すべてのステイクホルダーを対象として開示されるべき広範な情報であるということである。

そこで本論文では、GRI スタンダード（2021）を基に、非財務情報の定義を行いたい。前述したように GRI（Global Reporting Initiative）は、経済・環境・社会のトリプルボトムラインの考え方を基本とし、マルチステイクホルダーを対象としたサステナビリティ報告書の国際基準の作成を行なっている。GRI スタンダード全体は、1）共通スタンダード（基礎、一般開示事項、マテリアルな項目）、2）セクター別スタンダード、3）項目別スタンダード（経済、環境、社会）からなる。本節では、サステナビリティ報告書を作成する上で基盤となる、重要概念と報告原則を引用し、どのような非財務情報が開示されるべきなのかということを考えていく。

図表 2-1 重要概念

・インパクト

組織が、自らの活動や取引関係の結果として経済、環境、人権を含む人々に対して与える、または与える可能性のある影響。

- ・マテリアルな項目

組織の経済、環境、人権を含む人々に対して与える最も著しいインパクトを反映する項目。

- ・デューデリジェンス

組織が、経済、環境、人権を含む人々に対して与える実質的・潜在的なマイナスのインパクトを特定、防止、軽減し、対処する方法を説明するプロセス。

- ・ステイクホルダー

組織の活動によって影響を受ける、または影響を受ける可能性のある利害関係を有する個人またはグループ。具体的には、ビジネスパートナー、市民社会組織、消費者、顧客、従業員およびその他の労働者、政府、地域コミュニティ、非政府組織、株主およびその他の投資家、サプライヤー、労働組合、社会的弱者などを指す。

出所：GRI（2021）pp.8-10 より

図表 2-2 報告原則

- ・正確性

組織は、自らが及ぼすインパクトを情報利用者が評価するために、正確で十分に詳細な情報を報告しなければならない。

- ・バランス

組織は偏りなく情報を報告し、自らが及ぼすプラスとマイナス両面のインパクトを公平に提示しなければならない。

- ・明瞭性

組織は、入手しやすく、理解しやすい形で情報を提示しなければならない。

- ・比較可能性

組織は、自らのインパクトに関する経年変化の分析、また他の組織のインパクトとの比較分析ができるように、一貫性を持って情報を選択、編集、報告しなければならない。

- ・網羅性

組織は、報告期間において自らが及ぼすインパクトを評価できるように、十分な情報を提供しなければならない。

- ・サステナビリティの文脈

組織は、持続可能な発展というより広範な文脈におけるインパクトに関する情報を報告しなければならない。

・適時性

組織は、情報を定期的に報告し、情報利用者が意思決定を行う上で適切な時期に入手できるようにしなければならない。

・検証可能性

組織は、情報の品質を保証するために、検証可能な方法で情報を収集、記録、編集、分析しなければならない。

出所：GRI（2021）pp.20-23 より

ここで非財務情報を定義するにあたり、重要なポイントを4つ挙げたい。

1つ目は、非財務情報の開示対象をマルチステイクホルダーとすることである。企業は、株主や投資家といった財務資本提供者のみならず、消費者や従業員等も含めたすべてのステイクホルダーが理解しやすい情報を伝える必要がある。そしてステイクホルダーには、開示情報を用いて積極的に企業を評価する姿勢が求められる（Jackson et al., 2019）。そのために企業は、CSRに関する企業活動、リスク、方針など、必ずしも企業価値とは関連のない定性・定量情報も開示しなければならない（Christensen et al., 2018, p.16）。

2つ目は、それぞれの企業が独自にマテリアリティを定めることである。マテリアリティは、非財務情報を開示する企業にとって最も重要な原則の一つである（Torelli et al., 2019, p.472）。企業はこの原則を通じて、すべてのステイクホルダーの期待やニーズを優先して取り組むべき課題を特定し、選択することが可能になるのである。また谷本（2020, p.119）も、「戦略を立て、マネジメントを行い、統治していくプロセスにおいて、ステイクホルダーからの声や期待を受け止め、反映させ、そして活動の結果を開示していくことが重要である」と述べている。

3つ目は、ポジティブな情報だけでなく、ネガティブな情報も開示することである。事業の失敗といったネガティブな事象に関わる情報は、ステイクホルダーにとって企業価値を評価する上で有用な情報であるため、ポジティブな情報とネガティブな情報の両方を開示することは極めて重要である（Einwiller et al., 2019, p.320）。GRIスタンダードでは、ネガティブな情報の記載を省略すること、またポジティブな情報を過度に強調することを避け、両方のバランスをとるよう企業に対して求めている。

4つ目は、定性情報だけでなく、定量情報も開示することである。非財務情報を定量化することで情報の比較可能性が高まるため、投資家や企業自身が企業価値を評価する際に、非財務情報がより有効な判断材料となり得る。GRIスタンダードでは、企業がステイクホルダーに与えるインパクトを企業間で比較分析できるよう、非財務情報の比較可能性を高めることを企業に対して求めている。

以上を踏まえ本論文では、非財務情報を「マルチステイクホルダーが正確に企業を評価するために有用な、当該企業にとって重要性の高い、主に経済・環境・社会に関わる定性・定量情報」と定義する。

第2節 非財務情報開示が求められる背景

(1) 世界の動き

非財務情報開示のニーズが高まった要因として、経済のグローバル化により環境問題や労働・人権問題が顕在化し、消費者やNPO/NGOが市民社会に負の影響を与える問題に対して声をあげるようになったことが考えられる。特に1980年代後半から90年代以降、インターネットの広がりと共に企業活動を監視・調査し、情報を提供するNGOが欧米社会において急速に支持を得るようになり、企業はそのようなCSRを求める市民の意識を無視できなくなったのである(谷本, 2020, p.56)。

ここからは、具体的に世界でどのような動きがあったのかを、國部(2013)の論考を参考にみていく。國部(2013)によると、社会環境情報開示の起点は、1989年のCERES(Coalition for Environmentally Responsible Economies)によるバルディーズ原則(後のCERES原則)の公表である。それ以前にも社会環境情報の開示の動きはあったものの、それらは一時的ブームになることはあっても、継続的な企業実践にまでは成長しなかった。バルディーズ原則は、エクソン社によるタンカーの座礁事故を受けて社会責任投資家や市民団体が中心となって制定したものであり、その原則の中にCERESレポートと呼ばれる環境報告書の作成開示が盛り込まれた。企業に対する市民運動的色彩が強いものであったが、大企業が採択したことで徐々に広がりを見せた。その後、CERESは世界的な報告原則の策定を模索するようになり、この動きがGRIのサステナビリティ報告原則の発行にまでつながっていく。

1990年代後半になると、企業にISO14000をはじめとする環境マネジメントシステムが導入されるにつれて、環境情報の開示手段として環境報告書の作成・開示が進んだ。その後、情報開示の対象が社会的・経済的側面にも拡張され、サステナビリティ報告書・持続可能性報告書・社会環境報告書・CSR報告書などが登場した。

そして、1997年にCERESを中心としてGRIが設立され、2000年に「GRIガイドライン」が公表されると、欧州の大企業を中心にこのガイドラインに基づいて報告書に社会的情報を盛り込み、より広範な活動分野の情報を公表する動きが広まった。

また、CSRを求める時代の潮流と共に、企業活動を財務面のみならず、社会・環境面からも評価し投融资先を決定していく動きがでてきた(谷本, 2020)ことで、非財務情報開示の重要性はより一層高まってきたといえる。それは、投資判断にESG要素を組み込むようになることで、投資家に非財務的な価値も含めた企業価値を評価してもらうために、企業にアカウンタビリティを果たすことが求められるようになってくるからである。伝統的にこのような投資手法は、社会的責任投資(SRI: Sustainable Responsible Invest)と呼ばれてきたが、近年では、責任ある投資(RI: Responsible Invest)、サステナビリティ投資、あるいはESG投資とも呼ばれている。

責任ある投資が大きな広がりを見せた1つの転機が、2005年に国連でPRI(Principles for Responsible Investment)「責任投資原則」が提唱されたことである。本原則では、ESG

問題が投資ポートフォリオに影響を与えることを指摘し、機関投資家に対して長期的な視点で投資を行うことの必要性を訴えた。任意の規定ではあるが、2022年12月時点で5,301の署名機関が参加している。

このように、グローバリゼーションに伴って環境・社会問題が明るみになるにつれて、市民社会が声をあげるようになり、また消費・投資行動等にESG要素が組み込まれるようになったことで、企業に対して非財務情報開示が要請されるようになってきたのである。

(2) 日本の動き

日本で企業の非財務情報開示が進んだ要因としては、グローバル化の負の側面以外に、日本企業に特有の企業システムによる弊害が挙げられる。ここでは、谷本（2006）の論考を参考に、日本でどのような動きがあったのかを見ていく。

戦後の日本企業は、海外企業からの買収を回避するために、企業間で株式を相互に持ち合うことによる「安定株主工作」を通して、積極的な防衛策をとっていた。株式の相互持ち合いは実質的な経営者支配の構造を形づくり、経営者は株主に対して配慮することなく、安定した経営を行うことができた。こうした構造においては、株主の要求は無視され、企業のガバナンスをチェックする機能は働かず、持ち合い企業同士が支配権を相互に与え合い、相互に信任し合うという状況であった。

また、企業とステイクホルダーの関係は閉鎖的であり、企業の主たるステイクホルダー、株主、従業員、労働組合、サプライヤーは、企業システムに取り込まれていた。市民社会組織も未発達であったため、企業を監視、批判、評価する専門の組織はほとんどなかった。そのため、こうした状況において、ステイクホルダーが企業に対してアカウンタビリティを厳しく求める動きは見られなかった。

このような構造に変化が起きたのは、1990年代以降である。谷本（2006）はその背景として、1) 株式所有構造の変化、2) グローバリゼーションの進展、3) 市民意識の変化・市民社会組織の台頭、4) CSRのムーブメントの4つを挙げている。

そしてバブル崩壊、金融ビクバンを経て、企業の株主構造は大きく変化していき、個人株主や外国人（機関）投資家の持株比率が増加し始めた。こうして株主の影響力が増してきたことで、株主への対応が重要視されるようになったのである。

このような変化は、責任ある企業経営が求められるようになってきたことでさらに進展していき、持続可能な発展を求める時代の中で、企業価値をトータルにはかる新しい指標が提示されるようになった。それが、「企業価値＝財務的な価値（有形資産）＋非財務的な価値（無形資産）」という指標である。

そして市場における製品やサービスを選択する基準として、企業が提供する製品、サービスの価格や品質だけでなく、それらが消費者の手に届くまでのプロセスや、経営体制までもが問われるようになった。さらに消費行動以外にも、投資、雇用、労働、調達、サプライヤーとの取引契約や生産委託などといった経済活動のベースに、CSRが重要な基準として組み込まれていった。

つまり、「CSRを求める動きの広がり→消費、投資、労働といった行動を通して、企業の社会的側面を評価する→そのメッセージが市場において伝わり企業は対応を求められ

る」という流れの中で、企業にはトータルな企業価値を評価するための材料として、非財務情報の開示を行うことが求められるようになったのである。

そして、2000年代半ばからCSRブームとともにCSR報告書の発行が増加し、2010年頃から「財務報告書」と「非財務報告書」をまとめた「統合報告書」が出されるようになった（谷本, 2020, p.119）。

第3節 非財務情報開示を巡る動き

(1) 世界の動き

1) 開示基準

これまで様々な機関から非財務情報開示の国際基準やフレームワークが作成されてきたことにより、開示主体である企業や、情報利用者の間には混乱が生じている。基準やフレームワークが乱立していることで、企業はどれを参考にすべきかを判断することが難しく、ステイクホルダーは開示情報を企業間で比較することができないため、非財務情報を用いて企業価値を評価することが容易でないことが問題になっているのである。これを受け、企業の負担を軽減し、より良い非財務情報開示を促進するために、基準やフレームワークを統一化する動きが進んでいる。

統一化の流れを作ったのが、CDP（Carbon Disclosure Project）、CDSB（Climate Disclosure Standards Board）、GRI（Global Reporting Initiative）、IIRC（International Integrated Reporting Council）、SASB（Sustainability Accounting Standards Board）の5団体である。2020年9月にこれらの主要な基準設定主体は、包括的な企業報告の実現に向けた協働を進めるとの共同声明¹を発表した。同年12月には、既存の基準やフレームワークを踏まえ、気候変動リスクに関するプロトタイプ²の報告基準を公表した。そして、2021年6月にIIRCとSASBが統合され、新たにVRF（Value Reporting Foundation）が設立された。

気候変動リスクの開示においては、2017年にG20の要請を受け、FSB（Financial Stability Board）によって、TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosure）が設立されている。TCFDは任意のフレームワークであるが、イギリスでは、2021年1月からロンドン証券取引所のプレミアム市場上場会社に対してTCFD提言に沿った気候変動リスク関連の情報開示を義務付けている。日本でも2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードにおいて、東証プライム市場上場会社にTCFD提言に基づく開示を求める文言が追加された。「comply or explain（遵守せよ、さもなければ説明せよ）」方式をとっているため、すべての企業を一律に縛るようなものではないが、事実上プライム市場への上場基準となっている。

さらに、TCFDに続く枠組みとして、2021年6月にTNFD（Taskforce on Nature-related Financial Disclosures）が立ち上げられている。TNFD設立の背景には、気候変動だけでなく、生物多様性保全に関する情報開示を標準化することの必要性の高まりがある。TNFDは、自然資本および生物多様性に関するリスクや機会を適切に評価し、開示するための枠組みを提供することを目標としている。日本では、環境省がTNFDの議論をサポートするTNFDフォーラムに参加している。

また、IFRS（International Financial Reporting Standards）は、これまでIFRS会計基準を開発するIASB（International Accounting Standards Board）の母体組織として機能してきたが、

2021年11月3日にグラスゴーで開催されたCOP26において、新たにISSB (International Sustainability Accounting Boards) を設立することを公表した。ISSB設立の目的は、現在多様に存在するサステナビリティ関連基準を「IFRSサステナビリティ開示基準」として統合し、投資家の情報ニーズを満たすことである。この動きに並行して、IFRS財団はCDSBおよびVRFとの統合を公表した。実際に2022年1月にCDP (CDSBの国際事務局を務めてきた) からのCDSBとの統合、8月にVRFとの統合を完了している。

このように近年は国際基準やフレームワークを統一化するために、既存の組織を統合したり、新たな組織を設立したりと、開示基準設定主体の動きが活発になっている。

2) 法規制

GRI他の調査(2020)によると、2020年時点で世界には614の非財務情報開示に関する規定が存在しており、そのうちの250以上が法律や規制といった強制力の伴うものである。非財務情報開示に関する規定については、相対的には自主的アプローチが増加傾向にあるが、伝統的に強制力のあるアプローチが中心となっている。ここでは、非財務情報開示規制において先進的な取り組みがみられるEUの動きをとりあげる。

EUでは、2014年にNFRD (Non-Financial Reporting Directive)²が採択され、早い段階からEU諸国内の企業に対して非財務情報開示を要請していた。EUにおいて、「Directive (指令)」は欧州委員会が公表しただけでは効力をもたず、各国で指令を踏まえた法制化を行って初めて発行する仕組みとなっているため、本指令は2017年度より適用開始できるよう各国に国内の法整備を促した。一方で「Regulation (規則)」は、EU域内の国や企業を直接規制し、EU加盟国の国内法よりも優先して適用される必要があるものである。NFRDは従業員500人を超える大企業(上場企業、また上場・非上場を問わず銀行や保険会社)に対して、環境、社会・従業員、人権への尊重、腐敗・贈収賄の防止、取締役会の多様性等に関する情報の開示を義務付けるものであった。

しかし、NFRDのもとで開示される情報は比較可能性や信頼性が低く、企業が十分な情報開示を行えているとは言い難い状況であった。そして、こうした状況においては、投資家が企業のサステナビリティ関連のリスクについての情報を十分に得られず、その結果、EU域内でグリーン投資が発展しないという認識があった。

このような問題意識のもとで、2021年4月にNFRDに代わる新たな指令として、CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)³が制定された。本指令では、対象企業がすべての大企業及び上場企業(零細企業を除く)に拡大された。そのため、NFRDの対象企業が約11,700社であったのに対し、CSRDの対象企業は約50,000社に上ると想定されている。企業に求められる開示項目が大幅に増えるほか、EUサステナビリティ報告基準に沿った開示、開示情報に対する第三者保証、開示情報を機械で読み取れるようデータタグを付けることなどが義務付けられる。日本企業も要件に該当する場合には、CSRDに基づく報告を行う必要がある。他国のグローバル企業に対してもCSRDに基づく開示を求めるのは、EUの開示規制をグローバルに普及しようとしているからであると捉えられる。そのため、CSRDは、ISSB基準と並んで非財務情報開示におけるグローバルスタンダードになり得る。

さらに、2019年11月にサステナビリティ投資を促進させることを目的に、金融サービスセクターにおけるSFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)⁴が採択され、2021

年3月から適用が始まっている。金融サービスセクターに対する情報開示規制がEU域内の統一ルールとして定められたのは、EU加盟国が独自にサステナブルファイナンスやESG投資関連の開示ルールを定めた場合、各国の事情の相違により国境をまたぐ資金移動や金融商品間の比較が難しくなることが想定されるからである。本規則では、契約前および契約後のそれぞれの期間において、当該事業体と取扱う金融商品に関する情報開示を義務付けている。

このように、EUや特に欧米の国々では、非財務情報開示に関連したガイドラインやフレームワークの策定においてイニシアティブをとっており、規制強化の動きも進んでいる。日本のグローバル企業は、国内のみならず、急速に発展する非財務情報開示規制の世界的な動向を注視していく必要がある。

(2) 日本の動き

日本の非財務情報開示に関しては、法的な規制はなく、企業の自主的な取り組みに委ねられている。2003年から、財務情報の補足・補完情報として、事業等のリスク、経営者による財務・経営成績の分析(MD&A)、コーポレート・ガバナンスの状況などを有価証券報告書で開示することが義務付けられているが、サステナビリティ報告書や統合報告書といった非財務情報開示は、法令による開示規制の対象外である。また会社法には、「事業報告」という非財務情報の報告区分もあるが、欧州のようにアニュアルレポートが法定開示書類となっているわけではない(越智, 2015, p.119)。

非財務情報開示の促進を図る政府主導の組織としては、金融庁金融審議会によるディスクロージャーワーキング・グループ(以下、DWG)や経済産業省による非財務情報の開示指針研究会などが立ち上げられている。DWGは、企業を取り巻く経済社会情勢の変化を踏まえて投資家の投資判断に必要な情報を適時にわかりやすく提供し、企業と投資家との間の建設的な対話に資する企業情報の開示のあり方について幅広く検討を行うことを目的に設置された。また、非財務情報の開示指針研究会では、非財務情報開示指針の方向性について認識の共有を行いながら、非財務情報の利用者との質の高い対話につながる開示、および開示媒体のあり方について検討している。

さらに、国内の非財務情報開示基準を開発する動きもみられる。前述した、IFRS財団によるISSBの設置を受け、企業会計審議会(以下、ASBJ)が属する財務会計基準機構によって、2022年7月にサステナビリティ基準委員会(以下、SSBJ)が設立された。かねてから、DWGやASBJの議論において、国際的なサステナビリティ開示基準策定の動きに対して意見発信を行うための国内の体制を整える必要性がとりあげられていた。また2021年11月に経団連が、「国際的な意見発信や国内基準の開発を担うサステナビリティ基準委員会(仮称)の設立を求める」という提言を公表していた。SSBJはISSBのカウンターパートの役割を担うことが期待されており、国内のサステナビリティ基準の開発とともに、国際的なサステナビリティ基準の開発への意見発信も行う。

このように日本では、企業の非財務情報開示に対する強制力のある規制はなく、企業の自主性に委ねる取り組みがほとんどである。しかし今後は、グローバルな動向を受けて、日本国内でも非財務情報開示の義務化が進んでいくと考えられる。すでに、2022年7月25日に岸田文雄首相が、企業に人的資本や気候変動に関する項目の記載を有価証券報告書

に義務付けるとの方針を示している（日本経済新聞, 2022年7月25日）。具体的な開示内容や規制の適用対象が述べられたわけではないが、これ以上日本がグローバルな動向に遅れをとらないようにするためにも、政府には積極的に議論を重ねていくことが求められる。

¹ https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2021/01/Reporting-on-enterprise-value_climate-prototype_Dec20_Stefano.pdf

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

第3章 非財務情報開示の現状

第1節 日本における非財務情報開示の課題

これまで見てきたように、企業の非財務情報開示は発展途上の段階であり、依然として多くの課題が存在する。本節では、具体的にどのような課題があるのかを、日本企業に焦点を当てて見ていく。本論文では、日本企業の課題として、1) 横並び的対応、2) 定量情報が少ないこと、3) 不適正開示をとりあげる。

(1) 横並び的対応

日本企業の非財務情報開示の特徴は、同業他社の動向を横目で眺めつつPR色の強い情報が開示される傾向にあることであり、その結果、単に社会への配慮を示すために集められた記事を紹介するだけの冊子になってしまっている(越智, 2015, pp.46,55)。コーポレートガバナンス・コード(2021, p.11)においても、「ひな型的な記述や具体性を書く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない」と述べられている。もともと日本企業は横並び意識が強く、CSR経営の急速な制度化プロセスには制度的模倣という現象がみられる(谷本, 2020, p.132)。このような横並び意識やリスクテイキングしたがない傾向は、日本という島国の地理的・歴史的問題とも強く結びついており(越智, 2015, p.157)、古くから日本企業の中に根付いてしまっているため、横並び的対応を解消することは容易ではない。

他にも横並び的対応の要因として、企業の知識不足や負担の増加などが挙げられる。企業に要請される環境・社会・ガバナンス等の非財務情報に関して、必ずしも企業が十分な知識をもっているとは限らない。実際に、「英文開示はグーグル翻訳でも良いのか」や「一番安上がりのTCFD対応を教えて」などの悲鳴にも近い声が、IRコンサルタントに寄せられている(日本経済新聞, 2022年1月19日)。また、日を追うごとに強まる企業への非財務情報開示の要請により、企業の間には「開示疲れ(レポーティング・ファイティング)」が広がっている(林, 2020)。以上のような要因により、各企業の報告書に似たような情報が並ぶことになるため、当該企業が直面している課題やリスクをステイクホルダーが読み取ることが難しくなってしまう。

さらに、横並び的対応と同様の課題として、形式的対応も問題となっている。日本企業の情報開示は形式的であり、内容が不十分な報告書であることが多い。統合報告書に関しては、単に従来のアニュアルレポートとCSR報告書を合作したような報告書が散見される(青木, 2017; 谷本, 2020)。青木(2017)によると、その原因の一つは現行の日本の情報開示制度にある。日本企業は、金融商品取引法、会社法、証券取引所等の要請に基づき、事業報告、有価証券報告書、決算短信など、複数の媒体での情報開示が義務付けられている。また、決算日から株主総会までの期間が諸外国は平均4~5か月である一方、日本は3か月以内と短く、株主総会までに時間的余裕をもってステイクホルダーと対話することが難しい状況にある。このように、現在の日本の情報開示制度は企業の負担を増加させ、企業に対する制約が大きいものであるため、非財務情報開示が形式的な対応にとどまってしまうと考えられる。

(2) 定量情報の少なさ

非財務情報開示の発展に向けた取り組みが日々アップデートされる中、非財務情報の定量化がなかなか進まないことは、世界全体で共通の問題のようである（日本経済新聞、2021年6月4日）。

特に日本企業においては、一部の企業がアウトカム（企業活動がもたらした変化）を定量データで示し、インパクト（企業活動による社会への影響）については定性的な記述にとどまっている（生田他, 2020, p.20）。つまり、例えば企業が事業を通じて創出した価値をどのようにステイクホルダーに配分するのかということを示す場合、価値（金額）を開示することはできるが、具体的にどのように社会に役に立ったのか、すなわち、インパクトを定量データとして開示することは難しいということである。

従来の非財務情報開示は、企業の取り組みにおけるインプット（投入資源）とアウトプット（企業活動実績）を示すことが中心であった。しかし、企業の取り組みが社会課題の解決にどのように貢献したかということを示し、事業活動における意思決定、コミュニケーション、進捗管理・モニタリング、リスクマネジメント等の評価や改善につなげていくには、インプットやアウトプットを示すだけでは不十分であるため、アウトカムやインパクトを開示する必要性が高まってきたのである（生田他, 2020, p.20）。GRI（2021）も、持続可能な開発に対する組織の貢献度を示すものとして、インパクトを重要概念として位置付けている。

定量化された非財務情報は、企業にとって自社の取り組みを評価・改善することに役立つだけでなく、ステイクホルダーが企業活動の評価を行う際にも有用な情報となり得る。特に投資家にとって、財務情報が将来業績を予想するために必要不可欠な分析対象であることに変わりはないが、非財務情報はよりサステナブルな事業活動への投資判断や長期業績予想を行う際の重要な指標となる（越智, 2015, p.93）。また、企業間・業種間での比較可能性が担保されることで、外部性問題を含めた企業活動に関して他社比較を通じた評判が生じ得るため、比較可能な非財務情報が増えることは、資本市場の評価機能による市場規律を強めることにもつながる（越智, 2019, p.20）。

(3) 不適正開示

企業が意図的、あるいは無意識に情報操作を行い、信頼性に欠ける情報開示が行われるケースはよくみられる。非財務情報の不適正な開示手法としては、1) 「コーポレート・ガバナンスの状況」の虚偽記載、2) 役員の報酬等の過少記載、3) 所有株式数の虚偽記載、4) 第三者割当予定先の状況等の虚偽記載、5) 現物出資財産の価額についての虚偽記載などが挙げられる（証券取引等監視委員会, 2022, p.137）。

また、事実と異なる情報を開示しているわけではないものの、企業が意図的に非財務情報開示を自社にとって都合の良いように利用することもある。具体的には、ネガティブな情報を曖昧にする、ポジティブな結果を強調する、良い結果を自社要因のおかげと認識する、悪い結果を外部要因のせいにする、ということなどを通して、企業による印象管理が行われる恐れがある（林, 2018, p.123）。投資家が企業の開示情報のみにもとづいて ESG 評価を行う場合、情報の裏をとることは相当困難であると考えられる。そのため、企業による印象管理は、投資家が行う企業の ESG 評価に影響を及ぼす。つまり、企業が印象管理

のために偏った情報を開示し、その情報を投資家が投資判断の際に利用することで、真に価値のあるサステナビリティな事業活動への投資が難しくなる。そうすると、投資家が企業の責任ある経営を評価し、その結果、企業価値が高まるという好循環は生まれなくなってしまうのである。

ここからは、日本企業の課題の中でも特に「不適正開示」に焦点を当て、その実態について理解を深めていく。

第2節 非財務情報開示と CSiR

前節で述べたように、企業は印象管理を行うことで、ステイクホルダーから見えないところで無責任な経営を行うことが可能になる。すなわち、経営に問題があったとしても、情報開示において自社の良い側面を主張することによって、ステイクホルダーからの高い評価を得ることができるようになるのである。このように、CSR と CSiR (Corporate Social irresponsibility) は密接に関わっており、それらは同時多発的に行われている (Lin-Hi et al., 2013)。CSiR とは、ステイクホルダーに対してネガティブな影響を与える企業行動であり (Strike et al., 2006, p.852)、そのような無責任な経営を行っている企業は、合法的に事業を展開しているかもしれないが、企業の社会的な役割に目を向けることができていない (Murphy et al., 2013, p.1808)。本論文では、法律を犯しているかどうかに関わらず、社会にネガティブな影響を与える企業活動をまとめて CSiR と表現する。

Lin-Hi et al. (2013) は、CSR と CSiR が同時に行われていた例として、エンロン事件を挙げている。エンロン事件とは、2001年に発覚した、アメリカの大手エネルギー会社であったエンロンによる一連の不正会計事件である。当時エンロンはアニュアルレポートにおいて、教育機関への援助やNPOへの資金提供など、地域社会に貢献していることを主張していた (Enron, 2000)。しかしそれと同時に、不正経理、粉飾決算、インサイダー取引など、多くの無責任な行動をとっていた (古山, 2005)。

日本でも、同様の問題が確認できる。例えば、2015年に東芝の不正会計が発覚し、2009年3月期以降の約7年間で合計2,306億円の利益水増しを行っていたことが明らかになった (日経ビジネス, 2016年7月22日)。しかしエンロン事件と同様に、当時東芝はアニュアルレポートにおいて、社会福祉施設への支援や災害復興支援などの社会貢献活動を精力的に行っていることを主張していた。また、コンプライアンス研修に関しては、「e-ラーニングでは、「贈収賄」「不正取引」「不適正支出」などをとりあげ、グループをあげて法令遵守の徹底に取り組んでいます。」と記載していた (東芝, 2014)。

このように、非財務情報開示が企業の印象管理のツールとして利用されることで、経営に問題があるような企業でも良い企業としてみえてしまうことがある。そして、ステイクホルダーは開示情報を通して企業の良い側面を知ることしかできないため、企業が裏で無責任な経営を行っていても、それを認識することは難しいのである。

以上を踏まえ本論文では、情報開示を利用した企業の無責任な経営活動を減らすために、どのような取り組みが必要なのかを検討していく。

第3節 非財務情報開示規制とは

グローバルに非財務情報開示を義務化する動きが広まっていることはすでに述べたが、学界においても、CSiRを減らすための方策として非財務情報開示規制がCSR活動に与える影響について関心が集まっている（Jackson et al., 2019）。強制的な非財務情報開示規制は、政府による強制力のある規制ではあるが、企業による自主的なCSR活動を促す規制でもあり（Steurer, 2013）、その効果が期待されているのである。CSRに対する規制を巡っては、法的規制の限界からCSR活動はあくまで自発的に行うべきであるという考え方がある（谷本, 2020, p.253）。それは、企業のCSR活動は広範な領域にわたるため、規制をかけるべきか、または企業の自主性に委ねるべきかを、一概に決めることはできないからである。また、非財務情報開示に関しては、情報の比較可能性を高めるために開示項目や開示方法を一律に規定することも有効であると考えられるが、同時に、ステイクホルダーは各企業に特有の情報も求めているため、「他律-自律」というトレードオフの関係を解消することは難しい。その点、強制的な非財務情報開示規制は、企業に情報開示を義務化しているものの、CSR活動に対しては直接的に規制をしていないため、企業の自発的なCSR活動を促すものであると考えられているのである。

次章では、強制的な非財務情報開示規制の特徴を詳しく見ていき、その有効性と限界を明らかにする。そして、非財務情報開示規制を機能させるためにどのようなことが求められるのかということ、**「ステイクホルダーの行動」**、**「監査・保証」**という2つの観点から論じていく。

第4章 非財務情報開示規制の可能性と課題

本章では、以下3つのリサーチクエスチョンを基に、議論を進めていく。

RQ1：規制は企業にどのような影響を与えるのか

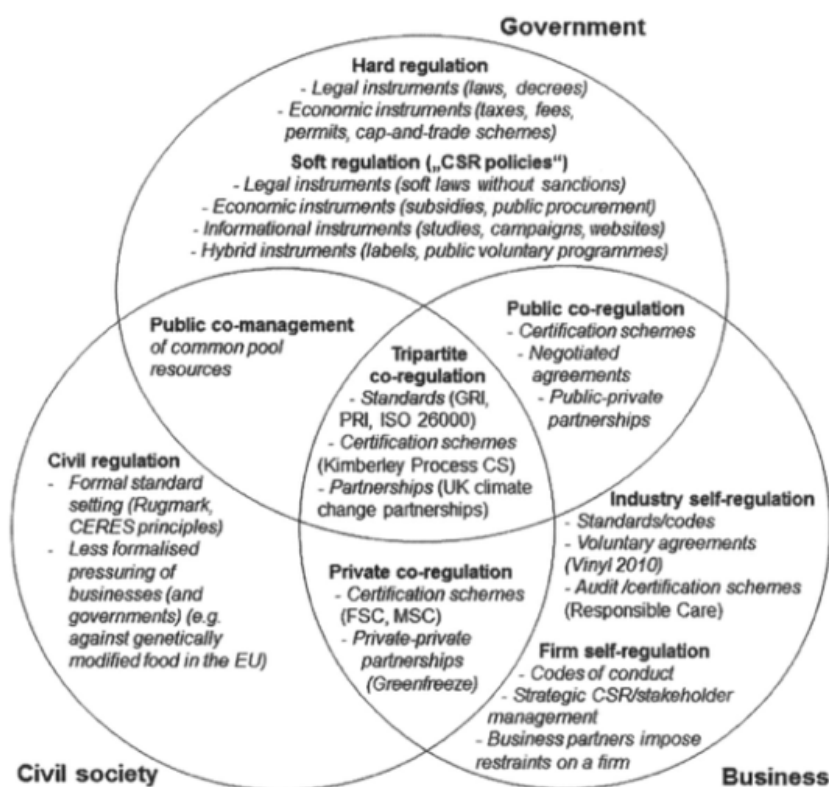
RQ2：非財務情報開示規制を有効に機能させるために、ステイクホルダーにどのような行動が求められるのか

RQ3：非財務情報の信頼性を確保するために、何が求められるか

第1節 RQ1：規制は企業にどのような影響を与えるのか

一口に規制といっても、執行主体、範囲、強制力などはそれぞれの規制によって異なる。Steurer (2013) によると、企業のCSRに対する規制は、主に政府・ビジネス・市民社会の3主体による規制に分類することができる。また、セクターを超えた共同規制もみられ、全体としては7種類の規制に分類することができる。図表4-1は、3主体によるそれぞれの規制と共同規制を分類したものである。

図表4-1 規制の分類



出所：Steurer, R. (2013) p.398 より

前章でも述べたとおり、強制的な非財務情報開示規制は、政府による規制と企業による自主規制の両方の特徴を兼ね備えているため、政府によるソフト規制の中のハイブリッドな手段とみなすことができる。

本節では、Steurer (2013) の分類を基に、まず政府によるハード規制と企業による自主規制の有用性と限界を整理する。その上で、強制的な非財務情報開示規制の有用性と限界を明らかにしていく。

(1) 政府によるハード規制

政府によるハード規制とは、政府機関が、すべての企業（あるいは特定のグループに属するすべての企業）を拘束するようなルールを規定し、企業の遵守を監視・強化することを意味する。ハード規制の手段としては、主に法的手段（法律、政令など）と経済的手段（税金、手数料など）に分けることができる（Steurer, 2013）。厳密に言えば、法的手段と経済的手段は強制力やコストなどの面でその特徴は異なるが（越智, 2015, p.31）、ここでは政府によるハード規制の特徴を述べていくあたり、2つの手段を一括りにして考える。

政府によるハード規制において、企業はあらかじめ定められた範囲の規制を遵守することになる。規制の内容は、ルールベースになる傾向があり、企業に求める行動を具体的に規定する。そして多くの場合、法的または行政的な監督を通じて国家機関によって直接執行されるため、強制力が伴う（Jackson et al., 2019）。

1) 有用性

Jackson et al. (2019) によると、政府によるハード規制は、詳細に規制の内容が定められており、公的な強制力を伴うという点で厳格な規制であるため、企業に対して最低水準以上の CSR 活動を行うよう促すことが期待できる。また、国家による強制力をもたせることで、企業が無責任な経営活動を行わないよう促すことができると考えられる。政府にとっても、当該領域の活動を一律に管理することができるという利点がある（谷本, 2020, p.254）。

2) 限界

しかし規制の厳格化は、画一的なアプローチをとることにより、柔軟性を犠牲にする可能性がある。一律に企業を規制するやり方では、企業によって異なるビジネス環境や特定のステイクホルダーからの要求に対して企業が柔軟に対応することが難しくなる。さらに、政治的プロセスを踏むことで急速なビジネス環境の変化に対応することが遅くなるため、強い拒否権やロビー活動にさらされる可能性がある（Jackson et al., 2019）。

また、CSR の基礎にある価値観は多元的であり、CSR を遂行する上で最も適切な情報と能力は企業側にあるため、強制的な規制は画一的・形骸的対応を招きかねない（越智, 2015）。

そして、政府によるハード規制の有用性として最低水準以上の CSR を行うよう促すことができる述べたが、言い方を変えれば、最低ラインを守りさえすればいいになってしまう場合も少なくないのである（谷本, 2020, p.261）。

(2) 企業による自主規制

企業による自主規制には、環境マネジメントシステムへの適応、行動規範の策定、CSR 報告など、トリプルボトムラインに基づいた様々な経営の実践が含まれる（Steurer, 2013）。自主規制の本質は、環境・社会問題を解決することが責務であると企業に気づ

かせることによって、環境・社会に対して役立つ行動を助長することにある（越智, 2015, p.36）。

企業による自主規制において、規制の範囲は企業自身が定めるため、CSR にエンゲージメントする程度をコントロールすることができる。規制の内容は、具体的なルールを規定するのではなく、企業行動を導く広範な原則が中心であり、それらは社会規範として明示されたり、ベストプラクティスとして認識されたりすることが多い。そして、ステイクホルダーが企業の経営活動を評価するときのみ、この規制に強制力が生じることになる（Jackson et al., 2019）。

1) 有用性

政府によるハード規制に対して、企業の自主規制は、範囲・内容・強制力の点で柔軟性があるため、ベストプラクティスを促進する可能性を秘めている。また、柔軟性があることにより、個々の企業の状況に合わせて規制を調整することができるという利点がある（Jackson et al., 2019）。これは政府のハード規制ではできなかった、変化の速いビジネス環境にも対応することができるということである。

2) 限界

しかし、柔軟性ゆえに、企業の戦略的なコンプライアンス違反を許容してしまうことにもつながる。また、CSR を企業の自己満足で終わらせてしまうことが多いため、最低水準の CSR でさえ行うことができない可能性もある（Jackson et al., 2019）。

特に自主的な非財務情報開示の欠点としては、その場しのぎの恣意的な性質であること、企業にとって良い情報だけを提供する広報活動となること、企業間で開示情報の比較をすることが難しいこと、規制を回避するためのツールになり得ることなどがあげられる（Stubbs et al., 2015, p.492）。

このように、自主規制はハード規制のような正統性や強制力を欠くことが多いため、ハード規制の代わりになるようなものではない（Vogel, 2008, p.264）。

(3) 強制的な非財務情報開示規制

ここまで見てきたように、政府によるハード規制と企業による自主規制は、トレードオフの関係にあることがわかる。そしてこのようなトレードオフを解消する可能性がある規制が、強制的な非財務情報開示規制である。

情報開示を義務付ける規制は、企業や消費者をより持続可能な生産・消費へと導くことを目的とし、企業に対して当該企業や生産、製品に関する情報などの開示を義務付ける規制手法である（Steurer, 2013）。開示主体にとって都合の良い情報だけを提供することは、宣伝であっても開示ではないため、企業に都合の悪い情報も提供するよう迫ることができる点に情報開示制度の意義がある（越智, 2015, p.29）。図 4-1 で示した 7 種類の基本的な規制のうち、2 つ以上の規制の特徴を組み合わせた規制であるため、一概にハードローあるいはソフトローのどちらかに分類することはできない。そのため、政府による規制と企業による自主規制の限界を超える規制として、その効果が期待されているのである。

理論的には、企業が採用する具体的な内容に関しても柔軟性を維持することになる（Jackson et al., 2019）。そのため、強制的な非財務情報開示規制は企業の CSR 活動を直接的に拘束するものではない。

法令による情報開示規制は、CSRにおける社会的利益（法益）の重要性・切迫性、開示情報の特定性・具体性が高い場合には、コンセンサスを得られやすい。一方、経済的利益に絡んだ事項や、法益に対する脅威が具体的に特定されていない領域に対しては、経済性と社会性という二面性ゆえに漠然としたイメージがつきまとう（越智, 2015, p.35）。

1) 有用性

企業に情報開示を義務付け、透明性が向上することで、様々な利点をもたらされる。まず、企業とステイクホルダーの間に存在する、情報の非対称性を解消することにつながる（Jackson et al., 2019）。その結果、ステイクホルダーがより効果的に、正確に企業を評価することが可能になる（Dhaliwal et al., 2011）。

また、比較可能性が高まることで、ステイクホルダーがより容易に企業の環境的・社会的パフォーマンスを評価することができるようになる（Stubbs et al., 2015）。そして、企業自身が開示情報を他社と比較するようになるため、これまで積極的に取り組んでこなかった企業のCSR活動のレベルが向上することが期待できる（Jackson et al., 2019）。

さらに、強制的な非財務情報開示規制は企業に明確なフレームを提供することで、企業が良い情報だけを開示することを防ぐことができると考えられる（Stubbs et al., 2015）。

2) 限界

しかし透明性の向上は、意図せぬ結果をもたらすこともある。つまり、CSR活動の透明性が向上し、企業間での比較が行われるようになると、企業は特定のタイプの活動を模倣するようになり、共通の行動に収束する可能性がある（Chatterji et al., 2016, p.492）。これは、競合企業と比較したときに自社のCSR活動が不十分であると認識した企業が、ステイクホルダーからの評価を下げないように、ベストプラクティス企業のCSRを模倣しようとするからである。

また、強制的な非財務情報開示規制は、これまで積極的であった企業のCSR活動のレベルを低下させる恐れがある（Jackson et al., 2019）。これにより、CSR活動に積極的な企業とCSR活動が標準以下の企業との差が小さくなる（あるいはなくなる）ことで、すべての企業のCSR活動が均質化してしまうのである。そうすると、ステイクホルダーが各企業の取り組みの違いを見出すことが難しくなる。

そして最も注目すべき点は、強制的な非財務情報開示規制はCSR活動の増加をもたらすが、CSiRを減少させることはできないということである（Jackson et al., 2019）。つまり、非財務情報開示規制だけでは、CSiRを減らすことは難しいということである。

これに関して Steurer (2013) は、強制的な非財務情報開示規制は、規制自体にも拘束力はあるが、消費行動を通じた市場圧力や企業の自主規制との組み合わせにおいてのみ、その能力を発揮することを主張している。Jackson et al. (2019) も、強制的な非財務情報開示規制は、ステイクホルダーの行動と組み合わせることによってのみ、厳格化されること指摘している。また、非財務情報の透明性を向上させるためにも、ステイクホルダーが重要な役割を果たすことは明らかである（Fernandez-Feijoo, et al., 2014, p.61）。つまり、CSiRを減らすために非財務情報開示規制をうまく機能させるには、ステイクホルダーが消費・投資行動などを通して積極的に企業活動を評価する姿勢が重要であるということである。ステイクホルダーが開示された情報を評価するための十分な資源をもち、CSiRを抑止する力を有していれば、非財務情報開示規制がCSiRを減らすことに対して有効に働くことが

期待できる。以上を踏まえると、政府には、ただ単に規制の強化をするのではなく、消費者や投資家が消費・投資行動を通して正確に企業を評価できるよう、情報開示の整備を行うことが求められる（Jackson et al., 2019）。

次節では、非財務情報開示規制を効果的に機能させるために、具体的にどのようなステイクホルダーの行動が必要なのかを、消費者・投資家・メディアの観点から、それぞれ考えていく。

第2節 RQ2：非財務情報開示規制を有効に機能させるために、ステイクホルダーにどのような行動が求められるのか

CSiR に対するステイクホルダーの行動としては、ボイコット、抗議、妨害行為など、様々な形態のものが考えられる。

本節では、企業の CSiR を減らすことを目指してステイクホルダーが市場を通してどのような役割を果たすことができるかを検討するため、ステイクホルダーの中でも特に消費者・投資家に焦点を当て、消費行動・投資行動においてどのようなことが求められるのかということ論じていく。そして、消費者・投資家に求められる行動を論じた後、彼らの行動に対して支援的な機能を果たし得るメディアの役割についても考えていく。

(1) 消費者

消費者は消費行動によって企業の姿勢や態度を変えることができ、CSiR を防止、低減、また無責任な経営を行なっている企業に対して責任ある経営を行うよう促すという点で、重要な役割を果たすと考えられる。実際に、持続可能な発展を求める社会の中で、消費者・市民からの企業に対する批判や期待の声が大きくなってきており、そしてそういった声が市場の外からの批判運動や訴訟にとどまらず、市場を通して企業に影響を与えるようになってきている（谷本, 2020）。このように、消費行動を通じて社会的課題の解決に寄与する消費者のことを、グリーン・コンシューマーと呼ぶ（谷本, 2020）。グリーン・コンシューマーは、環境・社会的な視点から、責任ある経営を行っている企業の商品やサービスを選ぶ、あるいは無責任な経営を行っている企業の商品やサービスを選ばないという行動をとる。CSiR を減らすためには、消費行動を通して企業活動を評価するという視点を持ったグリーン・コンシューマーが増えていくことが必要である。グリーン・コンシューマーが増えていくことで、市場における消費のスタイルが変わるため、企業はそのような動きを無視できなくなるのである（谷本, 2020）。

実際に、ステイクホルダーの行動が企業の経営に影響をもたらすことが明らかになっている。Feng et al. (2022) が行った研究によると、ステイクホルダー¹による CSiR に対する反応や行動は、企業にとって高い取引コストを発生させる。ここでの取引コストとは、企業と重要なステイクホルダーとの相互作用の中で発生する、人的資源、エネルギーの入手、税制、資金調達にかかるコストのことである。CSiR は、企業とステイクホルダーとの良好な関係を壊すため、結果としてこのような取引コストが高くなるのである。依然として研究の余地はあるが、CSiR に対してステイクホルダーが反応するようになることで、企業に無責任な経営を見直すよう働きかけられる可能性があることは確かである。

(2) 投資家

投資家には、責任ある経営を行っている企業や持続可能な事業活動に対して積極的に投資を行うことが求められる。それと同時に、無責任な経営を行い、環境的・社会的に問題がある企業に対しては、投資を行わないという選択をする必要がある。

このような投資は、企業の環境・社会・ガバナンスの観点から投資判断を行うため、ESG投資²と呼ばれている。PRIは、ESG投資を「投資判断やアクティブオーナーシップに、環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を取り入れる戦略や実践」と定義している。PRIの分類に従えば、ESG投資の手法は大きく分けて2つある。1つは、ESGインテグレーションである。この手法は、投資家がポートフォリオを構築する際にESGの課題を考慮することである。もう1つは、アクティブオーナーシップあるいはステewardシップを果たすことである。この手法は、投資家がすでに投資している企業に対して、ESGリスク管理の改善や、より持続可能なビジネス慣行の開発を促すことである。もう少し具体的に見てみると、ESG投資の手法とそれぞれの運用残高は、図表4-2に示す通りである。

図表 4-2 ESG投資の手法と運用残高（2020年）

投資手法	世界（USD billions）	日本（10 億円）
ESGインテグレーション	25,195	204,958
ポジティブ・スクリーニング	1,384	14,643
サステナビリティ・テーマ型投資	1,948	7,988
インパクト投資	352	140
エンゲージメント・議決権行使	10,504	354,767
ネガティブ・スクリーニング	15,030	135,263
国際規範に基づくスクリーニング	4,140	28,308

出所：世界についてはGSIA（2020）p.11、日本については日本サステナブル投資フォーラム（2020）p.8より

ESGインテグレーションは、通常の運用プロセスにESG要因を体系的に組み込んだ投資であり、年金基金などの長期投資家が将来のリスクを考慮して積極的に非財務情報を活用していく投資手法である。また、エンゲージメント・議決権行使による投資も似ているが、これらは株主として積極的にESGへの考慮を企業に対して働きかける投資手法であり、ESGに関するアクティビスト型の投資家もこれに含まれる。

サステナビリティ・テーマ型投資は、再生可能エネルギー、環境技術、農業、女性活躍、SDGs等のサステナビリティ・テーマに着目した投資手法のことである。またインパクト投資は、1) 投資時に、環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、少なくとも一つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つ、2) インパクトの評価及びモニタリングを行う、3) インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行う、4) 中長期的な視点に基づき、個々の金融機関・投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとする、という4つの要素をすべて満たす投資手法と捉えられている。

ポジティブ・スクリーニングは、業界の同業他社と比較し ESG 関連の評価が高い企業等に投資する手法である。反対に、ネガティブ・スクリーニングは、倫理的・社会的・環境的な価値観に基づいて、特定の業種・企業を投資対象としないといった手法である。ここでの特定の業種・企業とは、武器産業やたばこ産業、環境汚染や人権侵害を起こしている企業などのことを指す。無責任な経営を行っている企業をネガティブに評価するという観点から考えると、ネガティブ・スクリーニングを行うことが最適だと思われる。

持続可能な発展を求める時代の潮流とともに、ESG 投資は年々増加傾向にあるが、その一方で、ESG 投資の効果や成果を疑問視する見方もある。それは、ESG 投資のパフォーマンスについて、一定の研究結果が得られていないからである。学術研究領域において、ESG 投資パフォーマンスは、ポジティブとする研究が多いものの、通常の投資パフォーマンスと有意な差はない、あるいはネガティブとする研究もみられる。その要因としては、対象地域・期間の違い、使用している ESG 情報評価期間のスコア、パフォーマンスの定義（株式投資リターン、資本コスト、債券スプレッドなど）、何をもって優れた ESG の取り組みとするのか（ESG パフォーマンスか、ESG 開示かなど）、分析手法の違い、内生性の問題の考慮の有無（因果関係の特定の困難性）などが考えられる（湯山, 2019）。また、ESG 投資パフォーマンスをポジティブとする場合にも、ESG への取り組みが優れているから株式パフォーマンスが良いのか、あるいは業績が好調で株式パフォーマンスが良いから ESG への取り組みが優れているのかを識別することが難しい。

ただ、ここで重要なことは、投資家が投資行動を通して、環境的・社会的な側面を踏まえて企業を評価するという行為そのものである。もし市場が CSR を踏まえた企業活動を評価しないのであれば、一般に企業が CSR に積極的に取り組むインセンティブはないと考えられる（谷本, 2020, p.83）。それどころか、市場の監視・評価がなければ、無責任な経営をチェックする機能は働かず、CSiR を容認することにもつながる。そのため、投資家には、投資行動で企業の CSiR をネガティブに評価し、責任ある経営を行うよう企業に働きかけることが求められるのである。

(3) メディア

消費者や投資家などのステイクホルダーが企業活動を正確に評価するためには、まず初めに CSiR が発生しているかどうかを認識する必要がある。そのために、企業には非財務情報の開示が求められるのだが、不祥事や犯罪レベルの CSiR について企業自身が積極的に情報開示するとは到底考えられない。それは、一般的に企業が自らの行動によって自社の評判を下げるようなことはしないからである。また、CSiR はステイクホルダーに認識されない限り、企業に生産性をもたらす可能性すらあるからである（Price et al., 2017, p.85）。そのため、ステイクホルダーが企業の懐にある真実を知ることは容易ではない。

そこで、メディアが CSiR について報道を行うことにより、企業の自主的な情報開示や、格付け機関による CSR 格付けなどに比べて、ステイクホルダーが容易に CSiR に関する情報を入手することができ、CSiR に対して反応することが可能になるのである（Frost et al., 2021, p.402）。

すなわち、一般的には CSR に関する情報は企業によって自己開示され、CSR 報告書として発行されるが、CSiR に関する情報は企業外部のステイクホルダーによって作成され、

通常、メディアで発信されるということである。そのため、企業が無責任な経営を行っていないとしても、ステイクホルダーが企業の行動を無責任であると判断し、企業を非難すれば、それは CSiR として捉えられることになる (Kölbel et al., 2016)。つまり、CSiR についてメディアが報道しない限り、そのような無責任な企業行動は CSiR とはなり得ないということである。このように、メディアによる報道は、CSiR の深刻さや、企業への影響を形成する上で重要な役割を果たすと言える (Stäbler et al., 2020)。

そして、メディアを通してステイクホルダーが CSiR を認識し、市場における行動を通じて企業の評価を低下させることで、長期的に企業の市場価値に負の影響が及ぶことになるのである (Price et al., 2017)。このように、メディアによる CSiR の報道が企業価値を低下させる効果を持つのは、ステイクホルダーがその情報を基に企業の CSiR に反応し、評価しているからに他ならない。実際に、企業に関するネガティブなニュースは企業の信用リスク、すなわち財務リスク³を高めることが明らかになっている (Kölbel et al., 2016)。

ただ、メディアによる CSiR の報道にも様々な課題が存在する。例えば、メディアは、より強固なブランドや確立されたブランドの CSiR について報道する傾向にある (Stäbler et al., 2020)。つまり、同じような CSiR を起こした企業の中でも、ブランドの特性によって、どの程度 CSiR についてニュースで取り上げられるかは異なるということである。また、メディアは、海外ブランドが自国の市場で起こす CSiR を報道することを好むが、自社の広告パートナーである企業の CSiR についてはあまり取り上げない傾向にある

(Stäbler et al., 2020)。このように、メディアが報道する内容には偏りがあると言えるかもしれない。

そもそも、メディアと企業の間にも情報の非対称性は存在し、メディアが CSiR についての情報を入手することには限界がある。そのため、情報の裏をとらず、明確な根拠がないまま、CSiR についての報道がなされる可能性もある。この場合、メディアが発信する情報の信頼性には疑問が残る。ステイクホルダーは、CSiR についての情報を入手できたとしても、専門的な知識が不足していることにより、彼ら自身で情報の信頼性を判断することは困難であると考えられる。つまり、メディアが信頼性に欠ける情報を報道したとしても、ステイクホルダーはその情報が正しいかどうかを判断する力を持ち合わせていないため、誤った情報を鵜呑みにすることになる。そこで、第三者機関が企業の開示情報を監査・保証し、情報の信頼性を確保することが必要になってくるのである。次節では、ステイクホルダーがより正確に企業を評価することができるよう、企業が開示する非財務情報の信頼性を確保するために、どのような取り組みが必要かということを考えていく。

第3節 RQ3：非財務情報の信頼性を確保するために、何が求められるか

ステイクホルダーが企業を正確に評価するためには、利用する情報の信頼性が確保されている必要がある。実際に、企業の情報開示における記述情報の重要性が高まるにつれ、その信頼性が問われるようになってきている。非財務情報の信頼性は、1) 一定の規範性を有する開示書類の存在、2) 報告フレームワーク・基準の確立、3) 開示に関わるガバナンスとプロセスの整備と運用、4) 独立した第三者による監査・保証が、複合的に機能することによって担保される (日本公認会計士協会, 2020, p.35)。その中でも本節では、非財務情報開示規制との関連を踏まえ、開示主体ではない企業以外のセクターによる取り組

みを模索していきたい。また、近年では報告フレームワーク・基準の確立に関しては活発に議論が進んでいるため、これからその領域が発展していくと考えられる、独立した第三者による監査・保証について、現状と課題について論じていく。

(1) 非財務情報開示に対する監査・保証とは

非財務情報に対する保証業務とは、企業の経営者が一定の適切な基準によって、持続可能な発展の目標に向けた、あるいは持続可能な社会の実現に向けた、企業等の組織の環境的・経済的・社会的側面の対応状況を評価または測定した結果を表明する情報（サステナビリティ情報）について、それらに対する主要なステイクホルダーの信頼の程度を高めるために、保証業務実施者が自ら入手した証拠に基づき基準に照らして判断した結果を結論として報告することを指す（日本公認会計士協会, 2010, p.3）。

越智（2015）によると、非財務情報の監査・保証は、財務報告とは独立した報告書で開示される場合と、財務報告の一環で開示される場合の2つのケースが考えられる。独立した報告書で開示される場合には、あくまで開示情報自体の適正表示（ないし基準準拠性）が問われる。この場合、財務情報とは独立した非財務情報に対する保証が行われることになる。つまり、サステナビリティ報告書やCSR報告書などで開示される非財務情報が監査・保証業務の対象となる。

それに対し、財務報告の一環で開示され、かつ法定監査の対象となる場合には、リスク情報等の注記に対する監査と同様に、財務諸表を補足・補完する非財務情報として十分な開示が行われているかという観点が重要視されると考えられる。この場合、非財務情報あるいは注記は有用ではあるが、それらの情報を欠いたとしても財務諸表本体の計算構造には影響はない。そのため、こうした補足説明機能に着目すると、その立証命題については、情報の網羅性ないし完全性よりも、財務諸表本体情報との関連性を通して、説明の適正性、妥当性を判断することが主眼になると解される（越智, 2012）。

本論文では、監査・保証問題について、前者のケースを中心に論じていく。すなわち、監査・保証の対象を、サステナビリティ報告書といった財務報告書とは独立した媒体において開示される非財務情報と想定する。

財務報告とは独立した報告書の中で開示される非財務情報に対する保証は、非財務情報そのものの信頼性を確保することを目的としており、当該情報を保証の対象とするべく主題および主題情報を明確にした上で保証対象範囲を設定し、保証業務を実施する。

日本公認会計士協会（2020）によると、非財務情報の中でもKPIの実績等の過去数値情報については保証ニーズが高く、保証業務を提供する際に必要不可欠な規準となる、認識、測定および表示に関する報告基準の確立を通じて、保証の実施可能性が高まると考えられる。また、マテリアリティの決定を含む企業情報開示書類の作成プロセスや取締役会の開催状況、アジェンダ等を含むガバナンスの運用状況に対する投資家の関心は高く、こうしたプロセスおよびガバナンスの運用状況について開示書類の中で過去情報として説明する枠組みが整備された場合、保証の実施可能性が高まると考えられる。

一方、企業の戦略やビジネスモデルといった将来情報は、企業側の見解を表すものであり、第三者による保証が情報利用者にどのような恩恵をもたらすかについて十分な検討が必要であると同時に、特定の規準に照らした客観的な判断が可能かどうかは定かではな

い。また、ポジティブな情報とネガティブな情報のバランスが取れた開示であることをどのように確認するか、恣意性が介在するリスクにどのように対処するかは、特に重要な問題であるが、そのような情報の保証可能性は低いと考えられる。

このように、開示情報の性格によって保証ニーズと保証の実施可能性に差があるため、日本公認会計士協会（2020）は、特に1）KPIに代表される過去実績数値、2）コーポレートガバナンスの運用状況、3）重要性（マテリアリティ）の決定を含む開示プロセスについて、保証によって信頼性を高めるべきであるとしている。

(2) 現状

非財務情報の監査・保証に関する国際的な動向としては、IAASB（International Auditing and Assurance Standards Board）が過去財務情報の監査又はレビュー以外の保証業務に適用される国際保証規準の設定を行なっている。非財務情報の監査・保証に対する関心の高まりにより、2021年4月にIAASBは、「拡張された外部報告（Extended External Reporting: EER）に対する保証業務へのISAE3000（改訂）の適用に関する規範性のない指針」（Non-Authoritative Guidance on Applying ISAE3000 (Revised) to Sustainability and Other Extended External Reporting (EER) Assurance Engagements）を公表した。本指針では、質的・将来指向的な情報への対応のあり方が示されており、今後の非財務情報の保証業務のあり方にも一定の影響を及ぼすものと考えられる（岡野, 2021）。

EERとは、企業活動に関連する財務的・非財務的な情報を提供する、統合報告やサステナビリティ報告を含む様々な形態の報告の総称である（IAASB, 2020）。図表4-3は、財務報告とEERの特徴を比較したものである。

図表 4-3 財務報告と EER の違い

	財務報告	EER
主題の性質	全体的にその性質は均一（量的・過去の）であり、測定・評価の客観性は高い。	定量化が困難・複雑なもの、将来指向的なものを含む等、その性質は多様であり、測定・評価の不確実性・主観性が高くなる可能性が高い。
規準（報告の枠組み）	報告すべき内容の特定方法や、測定・評価、表示方法を明確に規定した、確立された規準が存在しており、規準間の整合性も高い。	主題の性質から、規準は多様、あるいは複雑なものとなる可能性が高い。また、EERの規準は開発途上の段階にあるため、規準間の整合性がとれていなかったり、一般的な原則が示されるのみで、報告すべき内容の特定方法や、測定・評価、表示方法に関する詳細な規定が示されていない可能性がある。
報告に含まれる情報の性質	一般的に量的、客観的、過去の、一定時点に関するものである。	質的、主観的、将来指向的、一定期間に関するものを含む可能性がある。
報告に含まれる情報の形式	一般的に量的な用語（金額）で表示される。	質的な用語（文章）、グラフ、図、画像、映像等、多様な形式で表示される可能性がある。
報告プロセス・内部統制	整備されている可能性が高い。	未整備・開発途上の段階にある可能性が高い。

出所：岡野泰樹（2021）p.82 より

このように、EERで開示される情報は定量化が難しく、予測困難な将来志向的なものであることが多いため、それらを正確に測定・評価することが困難である。そのため、EERに対する保証業務を実施する際には様々な課題が生じる。IAASB（2016）は、EERに対する保証業務を実施する際の課題として、1）保証業務の範囲、2）規準の適合性、3）重要性、4）保証業務の計画・実施におけるアサーションの構築、5）ガバナンスおよび内部統制プロセスの成熟度、6）記述情報、7）将来志向情報、8）職業的専門家としての懐疑心と判断の行使、9）業務実施者の能力、10）保証報告書の形式をあげている。EERに対す

る保証業務指針は、これらの課題に対応すべく、策定されたものである（IAASB, 2020, p.8）。

また、イギリスでは、監査の品質と有効性について検討した、いわゆる「ブライドン・レビュー」（Brydon Review）の最終報告書「監査の質および有効性：独立レビュー」

（The quality and effectiveness of audit : independent review）が公表され、非財務情報を含む企業報告、さらには企業への信頼性付与の観点からの監査のあり方について、議論が活発化している（日本公認会計士協会, 2020）。

（3）今後の展望

上述した通り、非財務情報の監査・保証を普及していくにあたってまずは、測定・評価の実施可能性が高い、1) KPI に代表される過去実績数値、2) コーポレートガバナンスの運用状況、3) 重要性（マテリアリティ）の決定を含む開示プロセスなど、定量化されている情報や客観性の高い情報の信頼性を高めるようにするべきである。そして、非財務情報の保証業務を広く一般に展開していくために、立証すべき命題を一意に導き出せるような保証業務に適した規準、すなわち主題に適合するとともに保証業務の実施にも適合する規準が必要である（林, 2021）。

非財務情報に対する保証業務は、財務情報に対する保証業務と比べて、複雑かつ困難なプロセスを伴うものであり、非財務情報に対する監査・保証のグローバルスタンダードを確立するには様々な課題があることは確かである。しかし、監査・保証を行うことによって、非財務情報の信頼性が高まることが期待できるため、それらを行う意義は非常に大きいと考えられる。企業の非財務情報開示に信頼性を付与するためには、国境を超えた一貫したアプローチを提供する保証基準が不可欠である。これまで以上にステイクホルダーが正確に、容易に企業を評価することができるよう、非財務情報の監査・保証が発展していくことを期待したい。

¹ ここでは、環境、地域社会、従業員、消費者、政府を指す。

² ESG 要素を考慮した投資は、他にもサステナビリティ投資、責任ある投資等と言われているが、本論文においては ESG 投資と表現する。

³ ここでは、財務リスクを企業収益の予想下方変動率と定義している。

第5章 企業の非財務情報開示の発展に向けて

第1節 CSiRの解決に向けた非財務情報開示規制のあり方

非財務情報開示規制は、政府による規制や企業の自主規制に比べて、企業のCSR活動を増加させ、責任ある経営を行うよう促すことができると考えられる。しかし、非財務情報開示規制は、CSiRを低減させるということに対しては一定の効果を得られておらず、規制単体ではその有効性に課題が残る。

そこで、非財務情報開示規制を有効に機能させ、CSiRを減らすためには、消費者や投資家などのステイクホルダーが企業活動を積極的に監視・評価することが重要になってくる。そして、ステイクホルダーがCSiRを認識し、企業を正確に評価することができるようになるためには、メディアによる報道を通して、ステイクホルダーに十分な情報を行き渡らせることが必要である。

しかし、メディアの情報収集能力にも限界がある。また、ステイクホルダー自身が企業の開示情報に信頼性があるかどうかということ判断することは困難であると言える。そこで、第三者機関が開示情報を監査・保証し、信頼性を確保する必要がある。ただ、現時点で、非財務情報に対する監査・保証は、保証対象となる情報の性格や保証ニーズの面で実施することが難しい場合が多く、グローバルスタンダードの確立には未だ至っていない。また、第4章でも述べた通り、非財務情報の信頼性は、独立した第三者による監査・保証だけでなく、一定の規範性を有する開示書類の存在、報告フレームワーク・基準の確立、開示に関わるガバナンスとプロセスの整備と運用、という3つの要素が複合的に絡み合っ成り立つものである。そのため、非財務情報の信頼性を確保するには、企業の開示情報に対する監査・保証を実施するだけではなく、NPO/NGOや政府等が開示基準やガイドラインを設定するなど、企業が適切に情報開示を行うよう環境を整える必要がある。

このように、企業に責任ある経営を促し、持続可能な社会を構築していくためには、それぞれのステイクホルダーが自らの役割を果たしていかなければならない。非財務情報開示規制が単体で機能するというだけではなく、また、政府のみが企業を監視すれば規制が厳格化されるわけではない。消費者や投資家が消費・投資行動を通して企業を評価すること、メディアによるCSiRに関する報道、独立した第三者による監査・保証、NPO/NGOや政府等による信頼できる開示基準やガイドラインの設定など、すべてのステイクホルダーがCSiRに対して積極的に反応するようになることで、非財務情報開示規制が効果的に働くようになるのである。

そして、このようなステイクホルダーの動きを受け、企業側も経営体制を今一度見直す必要がある。上述した通り、企業はステイクホルダーからの信用を失えば企業価値が下がったり、財務リスクが高くなったりと、少なからず何らかの影響を受ける可能性がある。企業には、CSiRに対するステイクホルダーの行動を緩和するというのではなく、そもそもCSiRを起こさないようにするにはどうすれば良いのかという、CSiRの防止策について考えることが求められる。また、短期的利益を追求するあまり、倫理的あるいは環境的・

社会的に問題がある経営に陥らないよう、長期的な視点で経営を行うことを心がけるべきである。

第2節 本論文の課題と今後の研究に向けて

本論文における課題は、3つあると考える。

1つ目に、どのような非財務情報開示規制がCSiRの低減に貢献するのか、すなわち規制の具体的な内容を示すことができていない点である。非財務情報開示規制においては、どのような情報を規制の対象とするのかということを決めることは、最も重要なことであると考えられる。それは、非財務情報には環境・社会・ガバナンスに関わる広範な領域の情報が含まれ、開示の重要性や情報の特定性などがそれぞれの情報によって異なるからである。つまり、開示の重要性と開示情報の特定性が高い場合には、企業は積極的に開示しようとすると考えられるため、規制は効果的に機能すると期待できる。一方で、企業にとって開示が難しい情報や開示の必要性が低いような情報である場合には、規制を強化することで逆に、企業の情報開示に対する姿勢が消極的になる可能性もある。さらに、事実を隠蔽するために、信頼できる情報が開示されない恐れもある。そのため、開示内容と実態に乖離があるということにならないよう、企業に求める具体的な開示情報を決めることは、非常に重要なプロセスであると考えられる。規制の内容を考えるにあたっては、各国の非財務情報開示規制を比べ、その効果にどのような違いがあるのかということ进行调查することも1つの手段であるだろう。

2つ目に、消費者や投資家に求められる行動が、CSiRに対してどのような影響を与えるのかという説明が不十分な点である。消費・投資行動がCSiRを防止・低減することにどれほどの影響力を持つのか、また、どのようなメカニズムでそれらの行動によってCSiRを防止・低減することができるのかということをはっきりさせる必要がある。そのために、実際に起きたCSiRに対するステイクホルダーの反応を研究し、その後の企業経営がどのように変わったのかということ进行调查することが有効であると考えられる。

3つ目に、非財務情報開示規制とステイクホルダーの行動が組み合わさることにより、CSiRに対してどのような影響を与えるのかということをはっきり示すことができていない点である。この課題は、上記の2つの課題とも関係しているが、どのような非財務情報開示規制を策定し、ステイクホルダーがどのような行動をとれば、両者の間に相乗効果が生まれ、CSiRを低減することにつながるのかについて具体的な説明がなされていない。

このような課題は残るが、本論文が、現在日本で起こっている問題に対して「自分ができることは何か」という視点を持つきっかけになれば幸いである。そして、今後一層、企業の非財務情報開示のより良い発展に向けて議論が進んでいくことを期待したい。

文献一覧

1. 青木崇 (2017) 「企業価値の向上を目指す日本企業の情報開示のあり方と ESG 活動 -花王とピジョンの事例-」 『商大論集』 第 69 巻第 1・2 号, pp.1-14。
2. CDP, CDSB, GRI, IIRC & SASB (2020) “Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting” .
3. Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I. & Touboul, S. (2016) “Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers” , *Strategic Management Journal*, Vol. 37, Issue. 8, pp.1597-1614.
4. Christensen, H. B., Hail, L. & Leuz, C. (2018) “Economic analysis of widespread adoption of CSR and sustainability reporting standards”.
5. Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A. & Yang, Y. G. (2011) “Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting” , *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 1, pp.59–100.
6. Einwiller, S. A. & Carroll, C. E. (2019) “Negative disclosures in corporate social responsibility reporting” *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 25, Issue 2, pp.319-337.
7. Feng, T., Yang, F., Tan, B. & Wu, J. (2019) “Corporate Social Irresponsibility Punishments from Stakeholders-Evidence from China” , *Sustainability*, Vol. 14, Issue 8, pp. 1–14.
8. Fernandez-Feijoo, B., Romero, S. & Ruiz, S. (2014) “Effect of stakeholders’ pressure on transparency of sustainability reports within the GRI framework” , *Journal of Business Ethics*, Vol. 122, Issue 1, pp. 53–63.
9. Frost, T., Li, L., Tsang, A. & Yu, M. (2021) “Corporate Social Irresponsibility and Firm Value: International Evidence from Media Coverage” , *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, Vol. 51, Issue 3, pp.401-430.
10. GRI (2021) *GRI STANDARDS GRI1: Foundation 2021*.
11. GRI, USB, Sweden Sverige & UNEP (2020) *Carrots & Sticks SUSTAINABILITY REPORTING POLICY: Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream*.
12. GSIA (2020) *GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020*.
13. 林隆敏 (2021) 「非財務情報の保証業務におけるアサーションの利用」 『商学論究』 第 68 巻第 4 号, pp.129-148。
14. 林寿和 (2020) 「複雑化する非財務情報の開示基準等のゆくえ」 『企業会計』 Vo.72, No. 1。
15. 古山英二 (2005) 「エンロン事件-CSR 完全欠落の事例研究-」 『日本経営倫理学会誌』 第 12 号, pp.5-20。

16. IAASB (2016) *Supporting Credibility and Trust in Emerging Forms of External Reporting: Ten Key Challenges for Assurance Engagements*.
17. IAASB (2020) *Proposed Non-Authoritative Guidance Extended External Reporting (EER) Assurance*.
18. IAASB (2021) *Non-Authoritative Guidance on Applying ISAE3000 (Revised) to Sustainability and Other Extended External Reporting (EER) Assurance Engagements*.
19. IIRC (2021) 「国際統合報告<IR>フレームワーク」
20. 生田孝史, 藤井秀道 (2020) 「企業の非財務情報開示と ESG 経営に関する研究展望」『環境経済・政策研究』Vol. 13, No.2, pp.44-56。
21. Jackson, G., Bartosch, J., Avetisyan, E., Kinderman, D. & Knudsen, J. S. (2019) “Mandatory Non-financial Disclosure and Its Influence on CSR: An International Comparison”, *Journal of Business Ethics*. vol. 162, Issue 2, pp.323–342.
22. JETRO (2022) 「EU サステナブル・ファイナンス最新動向 –タクソノミー規則を中心に–」
23. 株式会社東京証券取引所 (2021) 「コーポレートガバナンス・コード ~会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために~」
24. 加藤康之編著 (2018) 『ESG 投資の研究 理論と実践の最前線』一灯舎。
25. 川西安喜 (2022) 「【特集】会計・監査は新たなフェーズへ ISSB 気候関連の開示 SSBJ の設立と今後の活動」『企業会計』Vol. 74, No. 6, pp.56-59。
26. Kölbel, J. F., Busch, T. & Jancso, L M. (2016) “How Media Coverage of Corporate Social Irresponsibility Increases Financial Risk”, *Strategic Management Journal*, Vol. 38, Issue 11, PP.2266-2284.
27. 國部克彦 (2011) 『環境経営意思決定を支援する会計システム』中央経済社。
28. 國部克彦 (2013) 『社会環境情報ディスクリージャーの展開』中央経済社。
29. Lin-Hi, N. & Muller, K. (2013) “The CSR bottom line: Preventing corporate social irresponsibility”, *Journal of Business Research*, Vol. 66, Issue 10, pp.1928–1936.
30. Murphy, P. E. & Schlegelmilch, B. B. (2013) “Corporate social responsibility and corporate social irresponsibility: Introduction to a special topic section” *Journal of Business Research*, Vol. 66, Issue 10, pp.1807-1813.
31. 日本公認会計士協会 (2010) 「サステナビリティ情報保証業務に関する論点整理 (研究文書)」
32. 日本公認会計士協会 (2020) 「企業情報開示に関する有用性と信頼性の向上に向けた論点の検討～ 開示とガバナンスの連動による持続的価値創造サイクルの実現に向けて～ (中間報告)」
33. 日本公認会計士協会 (2021) 「非財務情報の充実と情報の結合性に関する実務を踏まえた考察」『会計制度委員会研究資料』第 6 号。
34. 日本サステナブル投資フォーラム (2020) 「日本サステナブル投資白書 2020」

35. 岡野泰樹 (2021) 「拡張された外部報告 (EER) の保証：質的情報・将来志向情報への対策を中心に」 『経済学研究』 第 71 巻, 第 2 号, pp.81-91。
36. 越智信仁 (2012) 『IFRS 公正価値情報の測定と監査：見積り・予測・リスク情報拡大への対応』 国元書房。
37. 越智信仁 (2015) 『持続可能性とイノベーションの統合報告：非財務情報開示のダイナミクスと信頼性』 日本評論社。
38. 越智信仁 (2019) 「比較可能な ESG 評価の可能性と課題」 『インベスター・リレーションズ』 13 巻, 1 号, pp.17-31。
39. Price, J. M. & Sun, W. (2017) “Doing good and doing bad: The impact of corporate social responsibility and irresponsibility on firm performance” , *Journal of Business Research*, Vol. 80, pp.82-97.
40. SASB (2017) *SASB CONCEPTUAL FRAMEWORK*.
41. 関口智和 (2021) 「アップデート！非財務情報開示の今 第 1 回非財務情報の開示を巡る国内外の動向 (2021 年 6 月までの動向)」 『週刊経営財務』 No.3516, pp.16-22。
42. 証券取引等監視委員会 (2022) 「開示検査事例集」
43. Stähler, S. & Fischer, M. (2020) “When Does Corporate Social Irresponsibility Become News? Evidence from More Than 1,000 Brand Transgressions Across Five Countries” , *Journal of Marketing*, Vol.84, Issue. 3, pp.46-67.
44. Steurer, R. (2013) “Disentangling governance: a synoptic view of regulation by government, business and civil society”, *Policy Sciences*, Vol. 46, No. 4, pp.387-410.
45. Strike, V. M., Gao, J. & Bansal, P. (2006) “Being good while being bad: social responsibility and the international diversification of US firms” , *Journal of International Business Studies*, Vol. 37, No. 6, pp.850-862.
46. Stubbs, W. & Higgins, C. (2015) “Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting” , *Journal of Business Ethics*, Vol. 147, Issue. 3, pp.489-508.
47. 谷本寛治 (2006) 『CSR 企業と社会を考える』 NTT 出版。
48. 谷本寛治 (2020) 『企業と社会 サステナビリティ時代の経営学』 中央経済社。
49. Torelli, R., Balluchi, F. & Furlotti, K. (2019) “The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports” , *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 27, Issue 2, pp.470-484.
50. 東芝 (2014) 「アニュアルレポート 2014」
51. 辻野幸子 (2021) 「アップデート！非財務情報開示の今 第 6 回非財務情報の開示を巡る国内外の動向 (2021 年 11 月の動向)」 『週刊経営財務』 No.3536, pp.16-21。
52. 湯山智教 (2019) 「ESG 投資のパフォーマンス評価を巡る現状と課題」 『東京大学公共政策大学院ワーキング・ペーパーシリーズ』

53. Vogel, D. (2008) “Private Global Business Regulation” , *Annual Review of Political Science*, Vol. 11, Issue 1, pp.261-282.
54. 渡部瑞穂 (2022) 「アップデート！非財務情報開示の今 第8回 非財務情報の開示を巡る国内外の動向 (2022年1月～3月の動向)」 『週刊経営財務』 No. 3552, pp.20-25

URL 一覧

1. EC (2021) https://commission.europa.eu/index_en (最終閲覧日：2022年7月29日)
2. Enron (2000) Corporate Responsibility Annual Report.
<http://www.corporateregister.com/a10723/enr00-cr-usa.pdf> (最終閲覧日：2022年7月29日)
3. IFRS (2022) <https://www.ifrs.org> (最終閲覧日：2022年8月19日)
4. 経済産業省 <https://www.meti.go.jp/index.html> (最終閲覧日：2022年6月12日)
5. KPMG <https://home.kpmg/jp/ja/home.html> (最終閲覧日：2022年7月30日)
6. 日本経済新聞 (2021) 「非財務情報 定量化への圧力」
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB288640Y1A520C2000000/> (最終閲覧日：2022年12月10日)
7. 日本経済新聞 (2022) 「「新しい資本主義」、東証プライム市場に課す試練」
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQODK171S90X10C22A1000000/?unlock=1> (最終閲覧日：2022年8月3日)
8. 日本経済新聞 (2022) 「非財務情報の有報記載義務、岸田首相「秋ごろ内容示す」」
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA253T40V20C22A7000000/?unlock=1> (最終閲覧日：2022年8月3日)
9. 日経ビジネス (2016) 「東芝粉飾決算「利益水増し」はなぜできたのか」
<https://business.nikkei.com/atcl/report/16/070600052/072000005/?P=2> (最終閲覧日：2022年8月12日)
10. PRI HP <https://www.unpri.org/> (最終閲覧日：2022年10月6日)