

国際会計研究学会 年報

2023年度第2号（通号54号）

サステナビリティ開示の現状と課題

国際会計研究学会 年報

2023 年度第 2 号（通号 54 号）

サ
ス
テ
ナ
ビ
リ
テ
ィ
開
示
の
現
状
と
課
題

Japanese Association for International Accounting Studies

国際会計研究学会 年報
—2023 年度第 2 号（通号 54 号）—

目 次

統一論題「サステナビリティ開示の現状と課題」

I 統一論題報告

■サステナビリティ開示の現状と課題 —座長解題—	梶 原 晃	5
■IFRS サステナビリティ開示基準 S1 号及び S2 号の概要	阪 智 香	15
■インパクトファイナンスとサステナビリティ情報開示 —S 指標からの示唆	水 口 剛	33
■人的資本情報開示の義務化と課題	島 永 和 幸	45
■税情報の開示 —EU 会計指令が迫る日本企業のディスクロージャー課題—	中 野 貴 之	59
■「サステナビリティ開示制度の動向」と「インパクトファイナンスと サステナビリティ情報開示」に関するディスカッション	浅 野 敬 志	75
■島永先生と中野先生の研究報告に対するディスカッション	音 川 和 久	83

II 研究グループ（中間報告）

■非財務情報の開示と企業価値	大 鹿 智 基	87
----------------	---------	----

III Summary of Articles 101

IV 諸規則 109

編集後記／米山正樹

I 統一論題報告

「サステナビリティ開示の現状と課題」 —座長解題—

梶 原 晃
久留米大学

要 旨

今回の統一論題報告のテーマ「サステナビリティ開示の現状と課題」を考えるにあたり、国際的なサステナビリティ情報開示の高まりを、歴史的に検討するとともに、現下のインターネットの発展との関係で分析を試みた。

まず、サステナビリティ情報の開示が展開する過程で、世界的な環境意識の高まり、企業に対する社会的責任要求の高まり、企業活動のグローバル化とそれに伴うサプライチェーンの複雑化、投資家の投資姿勢や意識の変化、各国や国際機関による政策や規制の進展などが要因として関係することを示した。

次に、現在の情報化社会におけるサステナビリティ情報開示の現状を考察した。インターネットの進化により、情報の透明性向上と新しい消費者行動の形成、デジタル技術による持続可能なソリューションの提供が可能となり、その結果として、情報化社会における個人の意識や価値観の変化、サステナビリティへのイノベーションと創造性の促進などがみられ、それが株主資本主義からステークホルダー資本主義への転換を促進しているという見解を示した。

I はじめに：統一論題報告テーマ選択の背景

これまでの伝統的な財務会計には、主に企業に対する資金提供者の意思決定を支援する役割が期待されてきた。しかし、このアプローチでは、環境や社会が抱える諸問題を非財務情報として取り込めきれないという限界があった。そこで、この状況を改善するために環境会計が生まれ、サステナビリティを主要テーマとした会計学研究が進められてきた。

1990年代には、企業の環境や社会への取り組みが本格化し、環境報告や環境会計の普及が始まった。その後、環境だけでなく社会的要素を含んだCSR報告やサステナビリティ報告、さらには統合報告へと、その開示の内容や形式は進化を続けた。また、近年の各国における任意開示から強制開示への急ピッチな展開は、ESG投資やインパクトファイナンスの普及とも相まって、会計実務におけるサステナビリティ開示をメインストリームへと押し上げる原動力になっている。

この度の年次大会では準備委員会の発案により、サステナビリティ開示をめぐる諸問題を学術的に検討することを目的として、「サステナビリティ開示の現状と課題」というテーマが定められた。この統一論題では、近年急展開するサステナビリティ開示の本質を理解する上で重要なトピックスが厳選され、それぞれの分野で顕著な研究業績を有する以下の4名の方々が研究報告を行うことになった。

第1報告 阪 智香氏（関西学院大学）

「サステナビリティ開示制度の動向～世界が求めるものと日本企業の対応について～」

第2報告 水口 剛氏（高崎経済大学）

「インパクトファイナンスとサステナビリティ

情報開示—S指標からの示唆」

第3報告 島永和幸（神戸学院大学）

「人的資本情報開示の義務化と課題」

第4報告 中野貴之（法政大学）

「税情報の開示—EU指令が迫る日本企業のディスクロージャー課題—」

まず総論的導入として、サステナビリティ開示をめぐる現代的背景と、各論としての気候変動対応、さらに最近の各国における制度整備の動向とそれらがもたらすであろう社会的意義について阪智香氏が研究報告を行った。それを受けて、個別の重要トピックとして、まず、サステナビリティ開示の整備と歩調をあわせて進行中の、サステナブル投資の普及・進化とこの間の投資家の情報ニーズの変化に関する研究報告を水口剛氏が行った。さらに、2023年3月期決算から有価証券報告書等での開示義務が始まった人的資本情報開示の現状とその将来像に関する研究報告を島永和幸氏が行い、最後に、本稿で後述するステークホルダー資本主義の観点からも欠かすことのできない企業の租税負担の開示問題に関する研究報告を中野貴之氏が行うこととなった。

そもそも環境や社会の諸問題は、市場メカニズムだけでは解決できない複雑な性格を有している。こうした市場の失敗による外部不経済の問題を解決するために、さまざまな国際的な取り組みや法規制が導入されてきた。例えば、2015年のパリ協定による気候変動への対応要請は、国ごとの炭素削減目標を明確するとともに、炭素排出による社会的コストを市場価格に取り込んで課税する炭素税や、企業がビジネス上の意思決定を行う際に仮想的な炭素コストを含めて投資分析やリスク管理を行う内部炭素価格制度導入の動きへとつながっている。こ

の背後には、外部不経済の可視化とモニタリング、さらにはそうした事象の貨幣的価値への変換を可能にするテクノロジーの進化があった。その技術基盤をささえたのがインターネットであったとも言えよう。

そこで、本文では今回の統一論題報告の座長として、今般の国際的なサステナビリティ開示の高まりを、現下で進行するインターネット社会の発展との関係で今改めて考えてみることにした。

II サステナビリティ開示展開の要因

インターネットとの関係を論ずる前に、企業経営において、なぜサステナビリティ開示が重視されるようになってきたのか、まずはそこから再検討したい。

企業経営におけるサステナビリティ重視への変化は、歴史的な発展過程からいくつかの要因によって説明できる。以下ではこれらの諸要因を掘り下げ、なぜ近年サステナビリティが企業経営において重要なテーマとなってきたのかを検討する。

世界的な環境意識の高まり

まず 1970 年代以降、地球規模での環境問題が顕著になり、これがサステナビリティへの関心を引き起こしたという点である。「我々の共通の未来」(Our Common Future)と名付けられたブルントランド報告書(1987 年)は、持続可能な開発(sustainable development)という概念を示すとともに、企業が環境に与える影響に対しても責任を持つべきという認識を広めるきっかけとなった。

この報告書は、ノルウェーの元首相グロ・ハーレム・ブルントランドが率いる「環境と開発

に関する国連委員会」(WCED)によって作成された。その中で持続可能な開発を「現在のニーズを満たしながら将来の世代が自分たちのニーズを満たす能力を損なわない開発」と定義した⁽¹⁾。この定義の提示は、環境保護、経済成長、社会的公正のバランスを重視する持続可能な開発の概念を世界中に広める契機となっただけでなく、政府や企業に対して、持続可能な開発を政策立案と事業戦略の中心に据えるよう促した点でも評価されている。これにより、企業が社会的および環境的な責任を経営戦略に積極的に取り入れるという、のちの CSR や ESG 投資の取り組みの端緒を開いた。

この報告書はまた、学術界においても大きな影響を与え、サステナビリティに関する教育と研究の重要性を喚起した。報告書の公表以降、世界中の主要な大学で、サステナビリティを、自然科学分野のみならず、人文・社会科学分野の主要な教育カリキュラムとして組み込み、教えることが広がった。先述の会計学分野におけるサステナビリティ関連研究の発展も、この系譜を引き継ぐものと解される。

企業に対する社会的責任要求の高まり

1990 年代以降、企業の社会的責任(CSR)が重視されるようになり、経済的利益だけでなく、環境保護や社会的公正への責任も企業に対して積極的に求められるようになっていった。そして、サステナビリティは CSR の一要素として組み込まれ、企業価値の長期的な創出に不可欠なものと認識されるようになった。

日本における CSR の動きは、経済同友会による「経営者の社会的責任の自覚と実践」(1956 年)という決議に端を発しているとされる。そして、この CSR という用語はその後の社会経済の変化に応じて、その時々テーマとして断続的に取り上げられ現在に至っている(ニッセ

イ基礎研究所（2009）p. 25）。

現在では、企業が本業を通じて、社会の諸課題に向け積極的に取り組むことは、その企業のブランド価値と評判を向上させることにつな

がると解されるため、企業を取り巻くステークホルダーからは、より透明性の高い情報開示の需要が生み出されている。

図表 1 日本における CSR の時代区分

・ 起点 （1956 年）：経済同友会による「経営者の社会的責任の自覚と実践」決議
・ 第 1 期 （1960 年代）：産業公害に対する企業不信・企業性悪説 ⇒住民運動の活発化，現場での個別対応
・ 第 2 期 （1970 年代）：石油ショック後の企業による利益至上主義批判 ⇒企業の公害部新設，利益還元のための団体設立
・ 第 3 期 （1980 年代）：カネ余りとバブル拡大，地価高騰 ⇒企業市民としてのフィランソロピー・メセナ活動
・ 第 4 期 （1990 年代）：バブル崩壊と企業倫理問題，地球環境問題の表面化 ⇒経団連憲章の制定，地球環境部の設置
・ 第 5 期 （2000 年代）：相次ぐ企業不祥事，ステークホルダーの台頭 ⇒SRI ファンドの登場，社内 CSR 組織の創設
・ 第 6 期 （2010 年代）：CSR のビジネス利用とその展開 ⇒CSV の登場，CSR の ISO 化，パーパス経営の提唱

（出所：ニッセイ基礎研究所（2009），p. 25. を参考に筆者改）

企業活動のグローバル化とサプライチェーンの複雑化

企業活動のグローバル化の進展により、そのサプライチェーンは世界中に広がり、同時にその構造も複雑になった。これにより、地球規模での環境問題や社会問題が企業活動と密接に関連するようになり、特にグローバル企業の間では、サプライチェーン全体を通じたサステナビリティへの対応が経営上の重要課題となっていた。

一例をあげると 1997 年に発覚したナイキの児童労働問題がある。これは、グローバルでブランドを展開する企業の社会的責任と企業倫理について、世界中に議論を巻き起こした顕著な事件であった。この問題は、消費者や投資家にサステナビリティの重要性を再認識させ、企

業が単に利益を追求するだけでなく、環境保護、社会的公正、倫理的な労働慣行などにも責任を持つべきとする考え方を一般大衆にも広げるきっかけとなった。またこの事件は、企業活動の透明性向上ならびにより客観的なモニタリングおよびその報告の必要性を強調し、多くの企業が自社のサプライチェーンを再評価し、より倫理的なビジネス慣行を導入する契機にもなった。

このような動きは、消費者が製品を購入する際に、その製品がどのようにして作られたかについてより意識するきっかけとなった。消費者は企業が社会的ならびに環境的責任を果たしているかをこれまで以上に重視するようになり、エシカル消費やフェアトレードの普及へとつながっていった。

投資家の意識変化

近年、投資家の間でもサステナビリティへの意識が高まっている。その背景には、投資家による、経済、社会、環境の各側面におけるリスク管理に対する姿勢の変化と企業の長期的な収益性確保への志向の変化がある。

一般に投資家は、企業が直面する潜在的なリスクを理解し、それに基づいてより合理的な投資決定を行いたいと考える。サステナビリティ開示は、環境リスク（気候変動、資源の枯渇など）、社会的リスク（労働慣行、人権問題など）、ガバナンスリスク（経営の透明性、倫理的な問題など）に関する重要な洞察を提供する。こうしたリスク要因は、しばしば企業の長期的な財務成績に影響を及ぼすため、より長期的に安定した投資収益性を追求する機関投資家などはいくつかの情報を重視する傾向にある。企業によるサステナビリティの取り組みは、長期的な経営効率性の改善、イノベーションの促進、顧客および従業員のロイヤルティの向上につながる。そうした持続可能なビジネスモデルを採用する企業が長期的に市場において競争力を維持し、より安定した収益を生み出す可能性をそのような投資家は追及している。

政策と規制の進展

さらに近年、各国政府や国際機関によるサステナビリティに関する政策や環境規制が強化されている。こうした政策や規制の変化に対応するため、特にグローバル企業はサステナビリティを経営の中核に置く必要がでてきた。

例えば国連によるSDGsの採用は、サステナビリティ情報の開示義務化に向けた動きの重要な背景ともなっている。SDGsでは、経済的成長、社会的包摂、環境保護のバランスをとることを目指しており、主にグローバル企業にはその活動がこれらの目標にどのように貢献し

ているかを明らかにすることが求められている。

またEUでは、非財務情報開示指令（NFRD）や企業サステナビリティ報告指令（CSRD）のような規制が順次導入され、特定の企業に対してではあるものの、環境、社会、従業員の問題、人権、反腐敗と賄賂に関する情報の開示が義務付けられている⁽²⁾。さらに、EUタクソノミー規則や持続可能な金融開示規則（SFDR）は、サステナビリティ情報開示の要件をより具体的に定め、エネルギー企業や金融機関などがクリーンな技術への投資や環境リスクの管理に関する情報開示を要求している⁽³⁾。

一方で、サステナビリティ開示の国際的な標準化への取り組みも進んでいる。例えば、国際サステナビリティ基準委員会（ISSB）は、サステナビリティ報告の国際基準を策定し、グローバルな市場におけるサステナビリティ開示基準の一貫性と比較可能性を高めることを目指して活動を開始した。このような取り組みは、異なる国や地域間でのサステナビリティ情報開示のギャップを埋め、投資家が世界中の企業のサステナビリティパフォーマンスを効率的に評価できるようにすることを意図している。

Ⅲ インターネット社会におけるサステナビリティ開示の現状

インターネットの進化は、企業経営におけるサステナビリティ開示重視への姿勢の変化に際しても大きな影響を与えた。今やインターネットは、企業がサステナビリティ開示を自社の経営戦略の中心に置く際の強力なツールともなっている。情報の透明性の向上、ソーシャルメディアの影響力拡大、デジタル技術による持続可能なソリューションの提供、オンラインプ

プラットフォームを通じた持続可能な消費の促進、バーチャルコラボレーションによるイノベーションの加速など、インターネットは多様な角度からサステナビリティ関連情報発信に貢献している。

情報の透明性向上と新しい消費者行動の形成

インターネットの発展により、企業の活動形態やサステナビリティに関する情報が以前にも増して透明化され、より広く早く安価に入手できるようになった。消費者や投資家は、企業のサステナビリティに関する取り組みや成果をより容易に確認できるようになり、これが企業に対する有言無言の圧力ともなって、企業のサステナブルな経営戦略の採用を後押ししている。

また、ソーシャルメディアは、個人が個々の企業のサステナビリティに関する意見や評価を広く共有するプラットフォームを提供するようになった。これにより、いったん企業の不正や不祥事など社会的責任の欠如が公になると、その企業のイメージは瞬時に毀損されるため、企業はその問題への迅速な対応が迫られることになる。このようなメカニズムは、企業がサステナビリティを重視する重要な要因ともなっている。

デジタル技術による持続可能なソリューションの提供

インターネットとその関連技術の進化は、エネルギー効率の改善、リソースの最適化、サプライチェーンの透明性向上など、サステナビリティを高める多くのソリューションの提供を可能にしている⁽⁴⁾。

また、インターネットは、持続可能な製品やサービスへのアクセスを拡大し、消費者がより環境に優しい選択をしやすくなるよう促して

いる。これは、オンラインマーケットプレイスや情報共有プラットフォームを通じて、消費者がサステナビリティに配慮した企業から購入することを主体的に選択でき、これが企業にとってもサステナブルな経営を推進する動機となっていることにつながる。

さらにインターネット技術は、世界中の人々や組織がリアルタイムで協働し、サステナビリティに関するイノベーションを共有することを可能にしている。これにより、新しいアイデアやソリューションの開発が加速し、企業は自社のサステナビリティ目標を達成するための新たな手段を見つけ出すことができるようになってきている。

IV サステナビリティ開示とインターネット発展の相互作用

企業経営におけるサステナビリティ概念の拡大とインターネットの発展は、さらなる情報の透明性への要求、共同体意識の高まり、新しい消費者行動の誘発、イノベーションの促進、グローバルな連携という形で相互に作用し、現代社会における個人の価値観と行動パターンの変化につながっている。こうした動きは、持続可能な未来に向けた文化的転換を促し、企業や個人が環境的、社会的責任を果たすための新しいパラダイムを形成していくと考えられる。このことを資本主義の発展という観点から見ると、サステナビリティ概念の拡大とインターネットの発展は、市場の動態および経済行動の進化を後押ししているともとらえることができる。

情報化社会における個人の意識や価値観の変化

インターネットの発展は、より高度な情報化

社会を形成し、個人と社会との関係性に大きな変化をもたらした。情報へのアクセシビリティ向上と情報共有の易化は、世界中の人々が環境問題や社会的不公正について学び、意識を高める機会を提供している。こうした社会では、サステナビリティに関するグローバルな認識を深めるとともに、多くの人々に企業や政府に対してより責任ある行動を求める手段を提供している。

まず、インターネットの発展は、個人主義から共同体意識への価値観のシフトを促進した。ソーシャルメディアやオンラインコミュニティを通じて、人々は共通の関心事や目標を共有し、サステナビリティを含む多様な社会問題に対して協力して取り組むようになった。このような共同体意識の高まりは、企業が社会的、環境的責任を重視する風潮を醸成する上で重要な役割を果たしている。

またインターネットの進化は、持続可能な製品やサービスに対する消費者の意識と選択の基準を変えた。オンラインプラットフォームを通じて、消費者は製品の生産背景や企業のサステナビリティ戦略についてより詳細な情報を得ることができ、それに基づいて製品やサービスの購入決定を行うようになった。

サステナビリティへのイノベーションと創造性の促進

インターネットとデジタル技術の発展は、サステナビリティに関する新しいアイデアやソリューションの創出を加速した。オープンイノベーションやクラウドソーシングを通じて、企業は世界中の才能と協力して持続可能な技術やビジネスモデルを開発している。このようなイノベーションの促進は、サステナビリティを核とする新しい文化的パラダイムの形成を支援している。

また、インターネットは、地理的境界を超えた連携を可能にし、サステナビリティを共通の目標とするグローバルなコミュニティの形成を促進した。このプロセスは、異なる文化や背景を持つ人々が持続可能な未来を目指して共に働く新たな文化的実践を生み出している。さらに、インターネットの発展は、グローバルな連携を促進し、先述のような持続可能な発展を支援する国際的なガイドラインや基準の形成に貢献している。こうした連携の強化は、資本主義がグローバルな課題に果敢に対応し、より持続可能な方向へと進化するための枠組みを提供している。

株主資本主義からステークホルダー資本主義への転換の促進

グローバルでのサステナビリティ重視の動きとインターネットの発展は、資本主義の新たなモデルへの移行を想起させる。このモデルでは、経済成長とサステナビリティ向上の高レベルでの共存が目指され、企業の成功が単に財務的利益によってではなく、広範なステークホルダーの厚生 の集合値によって測定される。この考え方は、株主の利益を第一に考えて企業活動をとらえる株主資本主義と、企業活動においてより幅の広い属性を持つステークホルダーとの関係構築を重視するステークホルダー資本主義との対立軸としても理解できる。

株主資本主義は株主の利益最大化を企業目標の中心に据えた経営思考で、経済の発展と歩調をあわせる形で主流となって現在にまで至っている。他方のステークホルダー資本主義は、企業活動に関与するさまざまな関係者の、すなわち従業員、顧客、地域社会、政府、そして株主を含む幅広いステークホルダーの利益を広く配慮する企業経営と整合的であり、近年グローバル企業を中心にこうした取り組みを

標榜する企業が増えている。

現下のインターネット社会では、企業の活動や取り組み、成果などのあらゆるポジティブおよびネガティブ情報がリアルタイムで共有されるようになった。そして、企業に対してはより一層の透明性が求められるようになり、ステークホルダーとの対話やコミュニケーションが重要となってきた。その過程で、環境、経済格差、人権などの諸問題があぶり出され、企業の役割や責任に対しても厳しい目が向けられるようになった。企業は過剰に利益を上げ株主には厚く還元する一方で、従業員への付加価値分配割合を下げるとともに、政府に対する納税を巧妙に回避してきたとの非難も散見されるようになった。このような文脈から、ステークホルダー資本主義への支持の広がりを理解すると、今後予想される ESG 投資の一層の増加やサステナビリティ開示の拡充といった一連の動きは、インターネットの進化とともにより加速することが予想される。

V おわりに

サステナビリティ開示とは、企業がどのように経済、社会、環境の諸要素を考慮し、自らの経営活動に取り込んでいくのか、その姿勢を社会に向けて情報発信することでもある。こうした観点から日本の歴史のおよび社会的背景とサステナビリティ開示との関係を考察すると、興味深い洞察が得られる。

日本は歴史的にみて、資源の有限性を前提とした持続可能な生活様式の形成に寄与してきた。島国でありながら人口密度が高い国土には、限りある資源を節約し、効率的に利用する文化が長らく根付いてきた。鎖国時代の経験は、外部との取引が制限される中で、内部での資源循環の重要性を強調してきた。また、プラ

ントベース（plant-based）の食文化やリサイクルの概念は、現代のサステナビリティの考え方と響き合うものである。ビジネスの現場でも、売り手、買い手、社会全体の三者が満足する日本の伝統的な「三方よし」の原則は、ステークホルダー資本主義の理念やサステナビリティの思考と整合性を持つ。

社会がある制度を導入する時には、過去の制度選択の経緯とそれらの帰結が現在の導入形態および未来の導入効果に影響を与える。こうした経路依存性の観点から見れば、日本の伝統的なステークホルダー重視の姿勢や長期的な取引関係の維持は、より協調的で対話を重視する開示実践の形成に寄与すると考えられる。他方、欧米に見られる強い制度的要件とステークホルダーの要求に起因する開示フレームワークの導入は、企業に透明性と説明責任を強いる方向で経路が形成されるであろう。このような導入経路の違いは、たとえ外見上同様の制度が導入される場合であっても、制度導入の実質的な効果に差異を生じさせる可能性を示唆している。

インターネットはグローバルレベルでの普遍的な社会構築を後押しするのに対して、制度というものは本来的にはリージョナルで文化的特殊性を有する。今後サステナビリティの向上という人類共通の目標に向かって進むとき、両者がどのように協働していくのか、注目する必要がある。

注

- (1) ブレントランド報告書での記述は以下の通り。
Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs. It contains within it two key concepts: the concept of 'needs', in particular the essential needs of the world's poor, to which overriding priority should be given; and the idea of limitations imposed by

the state of technology and social organization on the environment's ability to meet present and future needs.

Our Common Future Chapter 2: Towards Sustainable Development, para 1.

- (2) EU では 2014 年に NFRD が公表され、従業員 500 人を超える大会社は、少なくとも環境、社会、雇用、人権の尊重、汚職・贈収賄の防止等に関連する事項に関して、経営報告書の中で開示することが定められた。その後、さらに広範な企業が報告義務を負う CSRD が 2022 年に制定され (European Union (2022)), その具体的な開示項目や基準を制度化した欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS) が 2023 年 7 月に欧州委員会により正式に採択されたことにより、2024 年 1 月 1 日から段階的に CSRD が適用されることになった (PwC (2023))。
- (3) タクソノミー規則および SFDR ならびに CSRD との関係については、環境省 (2021) が詳細にまとめている。
- (4) 例えば、クラウドコンピューティングやビッグデータ分析を活用して、エネルギー消費を削減し、資源の使用を最適化することができる。

参考文献

- Chavance, B. [2012] L'économie institutionnelle. European Union [2022] Directive (EU) 2022/2464 [2022] OJ L 322/15.
<http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>. 2024 年 1 月 10 日.
- 環境省 [2021] 「EU におけるサステナビリティ開示関連規則の制定の動き」
https://greenfinanceportal.env.go.jp/pdf/news_report_210910_2.pdf. 2024 年 1 月 10 日.
- ニッセイ基礎研究所 [2009] 「日本における CSR の系譜と現状」
https://www.nli-research.co.jp/files/topics/38077_ext_18_0.pdf. 2024 年 1 月 10 日.
- North D.C [1990] Institutions, Institutional Change and Economic Performance.
- PricewaterhouseCoopers [2023] The European

Sustainability Reporting Standards are finalized.
https://viewpoint.pwc.com/dt/gx/en/pwc/in_briefs/in_briefs_INT/in_briefs_INT/the-european-sustainability-reporting.html#pwc-topic.dita_84398ad1-a63c-4184-9735-2c0f36b636c2. 2024 年 1 月 10 日.

阪 智香 [2023] 「サステナビリティ開示—経済社会のサステナビリティにむけての貢献—」『会計』第 203 巻第 1 号, (2023 年 2 月), 92-105 頁.

United Nations [1987] Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future.

(付記) 今回の第 40 回研究大会では、準備委員長の浦崎直浩先生 (近畿大学) には企画の構想から大会終了後の後処理に至るまで親身になって相談にのっていただいた。また、報告者の阪智香先生、水口剛先生、島永和幸先生、中野貴之先生には、度重なる打ち合わせにもかかわらず出席をいただき、学会当日には貴重な知見を披露いただいた。特に水口先生には、多忙な学長職にもかかわらず今回のために学会に入会いただき報告を快諾いただいた。さらに、登壇者の報告に対し丁寧なコメントを寄せてくださった音川和久先生 (神戸大学) と浅野敬志先生 (慶応義塾大学) の貢献は大きい。そのほか、会場で議論にご参加くださった皆様のおかげで浅学の小生が今回の大役を果たすことができた。ここに改めて心よりの感謝を申し上げたい。

IFRS サステナビリティ開示基準 S1 号及び S2 号の概要

阪 智 香
関西学院大学

要 旨

サステナビリティ開示をとりまく動きが世界的に加速している。IFRS 財団は、2021 年 11 月に国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）を設立し、財務諸表の補足情報としてのサステナビリティ関連財務情報の開示に焦点をあてた、高品質で包括的なサステナビリティ開示基準のグローバル・ベースラインの開発を進めた。この IFRS サステナビリティ開示基準は、全般的要求事項、テーマ別要求事項、産業別要求事項から成り、これらは一体として適用される。

2023 年 6 月に ISSB は、最初の 2 つのサステナビリティ開示基準となる IFRS S1 号「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項」及び IFRS S2 号「気候関連開示」を公表した。この IFRS サステナビリティ開示基準では、企業の見通しに影響を与えることが合理的に見込まれる報告企業のサステナビリティ関連のリスク及び機会についての開示を求めている。ここで、企業の見通しとは、短期、中期又は長期にわたる企業のキャッシュ・フロー、企業のファイナンスへのアクセス又は資本コストを指しており、投資家等が企業価値の評価をするための意思決定に有用な情報開示が念頭に置かれている。開示要求である「コア・コンテンツ」には、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の 4 つが挙げられている。

本稿では、これらの IFRS サステナビリティ開示基準の全体像、IFRS S1 号の概要、IFRS S2 号の概要について述べ、最後に、ISSB の今後に向けての動きとわが国における動きについて言及する。

I IFRS サステナビリティ開示基準の背景

サステナビリティ開示をとりまく動きが世界的に加速している。1960～70年代に公害や地球資源の有限性が問題となり、1972年の国連人間環境会議で人間環境宣言（ストックホルム宣言）が採択され、1987年にはブルントラント委員会最終報告書「Our Common Future」で、持続可能な発展（sustainable development）に言及された。国連人間環境会議から50年を経て、2022年には同じストックホルムで、50周年を記念して「ストックホルム+50」が、「すべての繁栄にとって健全な地球—我々の責任と機会」をテーマに、各国首脳級が集まるハイレベル会合として開催された。

「我々の責任と機会」については、ビジネスにおいては特に気候変動に関心が高まっている。IPCC（気候変動に関する政府間パネル）では、工業化以前（1850年頃）と比べて地球の平均気温が約1.1度上昇していること、この気温の上昇は人間活動が原因であることは疑う余地がないことを断定した。なお、IPCCは、気候変動枠組条約等の政策決定のために独立した科学的知識を提供する、国際的な専門家で作る学術的な政府間組織である。気候変動によって世界的に異常気象が増加し、健康や経済活動に既に多大な影響が出ており、このままでは地球の平均気温は4度上昇すると言われている。気候変動の影響は、相互に次々と影響を与えて加速し、臨界点を超えると甚大な被害が生じること、いったん被害が生じると元に戻らないという不可逆性をもつことなどから、最近では気候危機とも呼ばれる。パリ協定（2015年）で2050年カーボンゼロに向けて各国が決定する貢献（NDCs）では2040年までに1.5℃を超える可能性があること、今後0.5℃上昇す

る（つまり1.5℃超）場合と1℃上昇（2℃超）する場合では、影響が大きく異なることも科学的に示された（IPCC, 2018）。

気候変動のような環境問題が生じる背景には、現在の経済システムとそれを支える理論が、環境との関係を十分考慮することなく構築されてきたことがあげられる（阪, 2002）。市場メカニズムが有効に機能せず、価格を経由せずに、人々や地球に直接影響を及ぼしてしまうことを市場の失敗という。市場の失敗により、公害や地球温暖化などでもたらされる被害を外部コストまたは外部不経済という。市場を健全に機能させるためには、外部コストを内部化する必要がある。そのための手法として、規制的手法、経済的手法、自主的取組手法とともに挙げられるのが、情報的手法である。情報的手法とは、消費者・投資家などの様々なステークホルダーが環境活動に積極的な企業や環境負荷の少ない製品などを選択できるよう、環境情報の開示を進め、企業等の環境配慮行動を促進する手法である。この手法が効果を発揮するためには、開示される情報が、環境負荷の実態などを正しく反映したものであることが必要不可欠である（環境省, 2001）。

企業の環境情報等の開示については、ガイドラインなどが世界で数多く公表され、企業の開示実務も普及してきた。一方で、ガイドラインなどが多すぎることで、作成者・利用者の双方にとって負担が大きくなり、開示情報の比較可能性にも課題を抱えていた（阪, 2022）。2015年のパリ協定で、温暖化を2℃または1.5℃に抑え、新たな経済社会構造への転換を促すために、資金の流れを変えることが必要とされ、産業構造や経済社会を変革する投資の拡大、サステナブル投資を呼び込む金融市場の枠組みづくりが必要とされた。

そこで、サステナブル投資のための、投資意

思決定に有用なサステナビリティ情報のニーズに焦点をあて、G20 の要請を受けて各国中央銀行などから構成される金融安定理事会（FSB）によって、2015 年に、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）が設置され、2017 年には、気候変動の財務的影響を開示する TCFD 提言（TCFD, 2017）が公表された。その後、TCFD 提言をもとに、IIRC（国際統合報告評議会）、SASB（米国サステナビリティ会計基準審議会）、CDSB（気候変動開示基準審議会）、CDP、GRI（グローバル・レポート・イニシアティブ）が協調し、2020 年 12 月に「企業価値に関する報告—気候変動財務開示基準のプロトタイプの例示」が公表された。

2021 年 11 月には、グラスゴーでの COP26 の場で、IFRS 財団が、国際サステナビリティ基準審議会（International Sustainability Standards Board: ISSB）の設立と、2020 年の「プロトタイプ of 例示」をもとにした開示要求のプロトタイプを公表した。ISSB は、2022 年 6 月にはサステナビリティ開示基準の公開草案（IFRS S1 号案と IFRS S2 号案）を、2023 年 6 月にはサステナビリティ開示基準（IFRS S1 号と IFRS S2 号）を公表した（基準番号の前の S は Sustainability を意味する）。以下、第Ⅱ節ではこれらのサステナビリティ開示基準の全体像、第Ⅲ節では IFRS S1 号、第Ⅳ節では IFRS S2 号の概要について述べる。

Ⅱ IFRS サステナビリティ開示基準の全体像

1. IFRS サステナビリティ開示基準の構成

IFRS サステナビリティ開示基準は、グローバル資本市場において、投資家等の意思決定に

有用で、国際的に比較可能な包括的なサステナビリティ関連開示のグローバル・ベースラインを提供するものである。この基準によって、サステナビリティ開示は、任意開示から各国による法定開示化への新たな流れができた。なお、各国が IFRS サステナビリティ開示基準を自国基準に取り入れる際には、必要に応じて固有の要求事項を追加することができるというビルディング・ブロック・アプローチが採られている。

IFRS サステナビリティ開示基準は、これまでの投資家等の情報要求を反映した TCFD, IIRC, SASB, CDSB の開示に基づいており（小森, 2023）、いわゆるシングル・マテリアリティに焦点を当てたサステナビリティ関連のリスク及び機会の開示を求めている。企業活動の環境・社会への幅広いインパクトなどの、いわゆるダブル・マテリアリティ情報は含まれない。そのため、従来の広義のサステナビリティ情報と区別するために、IFRS サステナビリティ開示基準で求める開示は「サステナビリティ関連財務情報開示」と呼ばれる。この開示は財務諸表の補足情報として位置づけられているが、IFRS サステナビリティ開示基準の適用にあたっては、財務諸表作成に用いる会計基準の種類は問わない。

IFRS サステナビリティ開示基準は、次の 3 つの内容から成っており、これらは一体として適用される。

- ①サステナビリティ開示基準のすべてに係る全般的な要求事項（S1 号）
- ②テーマ別要求事項（S2 号及び今後開発される基準）
- ③産業別要求事項（現時点では、S2 号の産業別ガイダンスが該当）

①全般的な要求事項

全般的な要求事項とは、今後公表される基準を

含む、すべてのサステナビリティ開示基準に共通する包括的な要求事項であり、サステナビリティ開示の基盤となる部分である。IFRS S1 号がこれに相当し、この S1 号は全てのサステナビリティ開示に適用され、テーマ別基準が扱っていない（現時点では気候以外の）テーマの開示についても S1 号が適用される。

②テーマ別要求事項

テーマ別要求事項とは、サステナビリティ関連の重要な個別テーマを扱うものであり、気候を扱う S2 号がその最初の基準である。今後は、他のテーマの基準も開発される予定である。

③産業別要求事項

サステナビリティに関連するリスク及び機会は産業ごとに異なるため、産業別要求事項で、産業別の要求事項を定める。産業別指標の開示が含まれていることが、会計基準と比較したときの IFRS サステナビリティ開示基準の特

徴と言える。現時点では、S2 号の例示的産業別ガイダンスがこれに該当する。気候以外のテーマについては、SASB スタンドードを参照することが求められている。産業別指標は、将来的には開示が強制される可能性もある。

2. IFRS サステナビリティ開示基準 S1 号及び S2 号の全体像

ISSB は、2023 年 6 月に、サステナビリティ開示基準の最初の 2 つの基準として、IFRS S1 号「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」と IFRS S2 号「気候関連開示」を公表した。これらの基準は、2024 年 1 月 1 日以降に開始する年次報告期間から適用可能であり、S1 号及び S2 号の両基準を同時に適用する場合に限り早期適用も可能である。この 2 つの基準の目次（「付録」の前までを掲載）は、図 1 のとおりである。

図 1 IFRS S1 号及び S2 号の目次

IFRS S1号	IFRS S2号
目的	目的
範囲	範囲
概念的基礎	コア・コンテンツ
コア・コンテンツ	
全般的な要求事項	
判断・不確実性・誤謬	

図 1 の S1 号と S2 号を比較してみると、網掛けで示した「目的」、「範囲」、「コア・コンテンツ」が共通する構成要素となっている。S1 号には、すべてのサステナビリティ開示に関する「目的」、「範囲」、「コア・コンテンツ」が示

されている。S2 号以降（今後開発されるテーマ別基準も含めて）の「目的」、「範囲」、「コア・コンテンツ」には、それぞれのテーマに特化した要求事項が含まれる。まだテーマ別基準が開発されていないテーマについては、S1 号に基

づき開示がなされる。

図 1 において網掛けされていない「概念的基礎」、「全般的要求事項」、「判断・不確実性・誤謬」は、S1 号のみに含まれているサステナビリティ開示の基盤となる内容である。これらは、財務報告における概念フレームワーク、IAS1 号（「重要性がある」の定義）、IAS8 号（「見積りの変更」、「誤謬」）などに相当する内容である。次節では、図 1 の目次に沿って、それぞれの概要について述べる。

Ⅲ IFRS S1 号「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項」の概要

IFRS S1 号「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項（General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information）」は、テーマ別基準が扱っていないすべてのサステナビリティ開示のコア・コンテンツ（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標）と、サステナビリティ開示全体にかかる全般的な特徴などを扱う基準である。

S1 号では、サステナビリティ関連財務開示の定義を、「短期、中期又は長期にわたる企業のキャッシュ・フロー、企業のファイナンスへのアクセス又は資本コストに影響を与えることが合理的に見込まれる、報告企業のサステナビリティ関連のリスク及び機会についての情報を提供する一般目的財務報告書の特定の形式」としている（S1, 付録 A）。以下では、IFRS サステナビリティ開示基準に共通する要素である「目的」、「範囲」、「コア・コンテンツ」に関する S1 号の開示要求の概要を 1.~3.に示す。

1. IFRS S1 号「目的」

IFRS S1 号の目的は、一般目的財務報告書の主要な利用者が企業への資源の提供に関する意思決定を行うにあたり有用な、企業のサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報の開示を要求することである（S1, 1）。短期、中期及び長期にわたり企業がキャッシュ・フローを生み出す能力は、企業と、企業のバリュー・チェーンを通じて利害関係者、社会、経済及び自然環境との間の相互作用と密接につながっているため、サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報は、主要な利用者にとって有用（S1, 2）とされる。そのため、「企業の見通し（prospects）」、つまり、短期、中期又は長期にわたり、企業のキャッシュ・フロー、ファイナンスへのアクセス又は資本コストに影響を与えると合理的に見込み得る、サステナビリティ関連のリスク及び機会についての情報を開示することが求められる（S1, 3）。これらは、投資家等が企業価値評価を行う上で考慮する要素であることから、IFRS サステナビリティ開示基準は、企業価値評価のための情報開示を念頭に置いていると言える。

2. IFRS S1 号「範囲」

「範囲」では、IFRS サステナビリティ開示基準の対象範囲が示されている。企業が、IFRS サステナビリティ開示基準に従ってサステナビリティ関連財務開示を作成し、報告するにあたっては、この基準を適用しなければならない（S1, 5）。企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得ないサステナビリティ関連のリスク及び機会は、この基準の範囲外（S1, 6）である。つまり、短期、中期又は長期にわたる企業のキャッシュ・フロー、ファイナンスへのアクセス又は資本コストに影響する内容のみが、この基準の開示対象となる。S1 号以外の

他の IFRS サステナビリティ開示基準では、具体的なサステナビリティ関連のリスク及び機会に関して企業が開示することを要求される情報を定めている（S1, 7）。

3. IFRS S1 号「コア・コンテンツ」

S1 号では、コア・コンテンツとして、(1) ガバナンス、(2) 戦略、(3) リスク管理、(4) 指標及び目標、の 4 つの開示を要求している（S1, 25）。この 4 つは、TCFD 提言（TCFD, 2017）の開示に基づくものであり、サステナビリティ開示の核となる内容である。

企業は、サステナビリティ課題に対して、サステナビリティ関連のリスク及び機会を管理するために、企業はどのような（2）戦略を有しているか、また、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、優先順位付けし、モニタリングするためにどのような（3）リスク管理プロセスを有し、企業全体のリスク管理プロセスにどのように統合しているか、さらに、サステナビリティ関連のリスク及び機会に関連する企業のパフォーマンスを示す（4）指標や目標、を開示しなければならない。そして、これらの土台となるべき（1）ガバナンス、つまり、サステナビリティ関連のリスク及び機会をモニタリング、管理、監督するためのガバナンスのプロセス、統制及び手続について開示しなければならない。S1 号の具体的な開示要求の概要を、次の（1）～（4）に示す。

（1）ガバナンス

ガバナンスとは、サステナビリティ関連のリスク及び機会をモニタリング、管理、監督するために企業が用いるガバナンスのプロセス、統制及び手続のことである（S1, 26）。具体的には、次のような情報を開示しなければならない（S1, 27）。

- ・サステナビリティ関連のリスク及び機会の監督に責任を負うガバナンス機関又は個人
- ・その責任が、機関や個人の付託事項、使命、役割の記述、方針にどのように反映されているか
- ・監督するための適切なスキルやコンピテンシーは利用可能か、開発予定か
- ・サステナビリティ関連のリスク及び機会について、どのように、どの頻度で情報がもたらされているか
- ・戦略や取引の意思決定、監督において、サステナビリティ関連のリスク及び機会をどのように考慮しているか
- ・サステナビリティ関連のリスク及び機会の目標設定をどのように監督し、目標の進捗をどのようにモニタリングしているか
- ・サステナビリティ関連のリスク及び機会をモニタリング、管理、監督するためのガバナンスのプロセス、統制及び手続における経営者の役割
- ・その役割が経営者に委任されているか、それに対しどのように監督が実施されているか
- ・経営者によるサステナビリティ関連のリスク及び機会の監督を支援するための統制及び手続、内部統制との統合

（2）戦略

戦略とは、サステナビリティ関連のリスク及び機会を管理する企業の戦略のことである（S1, 28）。具体的には、次の情報を開示しなければならない（S1, 29）。

- ・企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会
- ・そのリスク及び機会が、企業のビジネス・モデル及びバリュー・チェーンに与える現在の

及び予想される影響

- ・そのリスク及び機会が、企業の戦略及び意思決定に与える影響
- ・そのリスク及び機会が、報告期間の企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローに与えた影響、並びに、短期・中期・長期にわたり企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローに与えると予想される影響
- ・サステナビリティ関連のリスクに対する企業の戦略及びビジネス・モデルのレジリエンス

(3) リスク管理

リスク管理とは、サステナビリティ関連のリスク及び機会を識別、評価、優先順位付け、モニタリングする企業のプロセス（企業の全体的なリスク管理プロセスに統合され、情報をもたらすかどうか、その場合は、どのように統合され、情報をもたらすかを含む）を理解できるような情報、及び、企業の全体的なリスク・プロファイル及び全体的なリスク管理プロセスを評価する情報のことである（S1, 43）。具体的には、次の情報を開示しなければならない（S1, 44）。

- ・企業がサステナビリティ関連のリスクを識別、評価、優先順位付け、モニタリングするプロセス及び関連する方針
- ・企業が用いるインプット及びパラメータ
- ・サステナビリティ関連のリスクを識別するためにシナリオ分析を用いているか、どのように用いているか
- ・それらのリスクの影響の性質、発生可能性及び規模を企業がどのように評価しているか
- ・企業が他のリスクと比べてサステナビリティ関連のリスクを優先順位付けしているか、どのように優先順位付けしているか
- ・サステナビリティ関連のリスクをどのようにモニタリングしているか

- ・過去の報告期間と比較して、そのプロセスを変更したか、どのように変更したか
- ・サステナビリティ関連の機会を識別、評価、優先順位付け、モニタリングするプロセス
- ・サステナビリティ関連のリスク及び機会を識別、評価、優先順位付け、モニタリングするプロセスが、企業の全体的なリスク管理プロセスと統合され、情報をもたらす程度、どのように統合されて、情報をもたらしているか

(4) 指標及び目標

指標及び目標とは、サステナビリティ関連のリスク及び機会に関連する企業のパフォーマンスを理解できるようにすることである（S1, 45）。企業は、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会のそれぞれについて、適用される IFRS サステナビリティ開示基準で要求されている指標、サステナビリティ関連のリスク及び機会及びそのパフォーマンスを測定・モニタリングするために用いている指標を開示しなければならない（S1, 46）。具体的には次のように、①指標、及び、②目標、に関する開示が求められる（S1, 50-51）。

①指標

- ・指標がどのように定義されているか
- ・指標が絶対指標か、他の指標との関連で表現されている指標か、定性的指標か
- ・指標が第三者によって検証されているか、その場合は検証者
- ・指標の算定に用いた方法及びその算定に用いたインプット（用いた算定方法の限界及び重大な仮定を含む）

②目標

- ・目標を設定し、目標達成の進捗をモニタリングするために用いる指標
- ・企業が設定した、又は、満たすことが要求

されている具体的な定量的又は定性的目標

- ・目標が適用される期間
- ・進捗が測定される基礎となる期間
- ・マイルストーン及び中間目標
- ・目標のそれぞれに対するパフォーマンス、及び企業のパフォーマンスの傾向または変化の分析
- ・目標の見直し及びその説明

ここまでの4つのコア・コンテンツの開示内容であり、S2号以降の基準においても、それぞれのテーマに関してこの4つのコア・コンテンツの開示が求められる。次に、図1において網掛けしていない、S1号のみに含まれている「概念的基礎」、「全般的な要求事項」、「判断・不確実性・誤謬」について、4.～6.でふれることとする。

4. IFRS S1号「概念的基礎」

概念的基礎は、(1) 適正な表示、(2) 重要性、(3) 報告企業、(4) つながりのある情報、の4つから成っている。以下にそれぞれの概要を説明する。

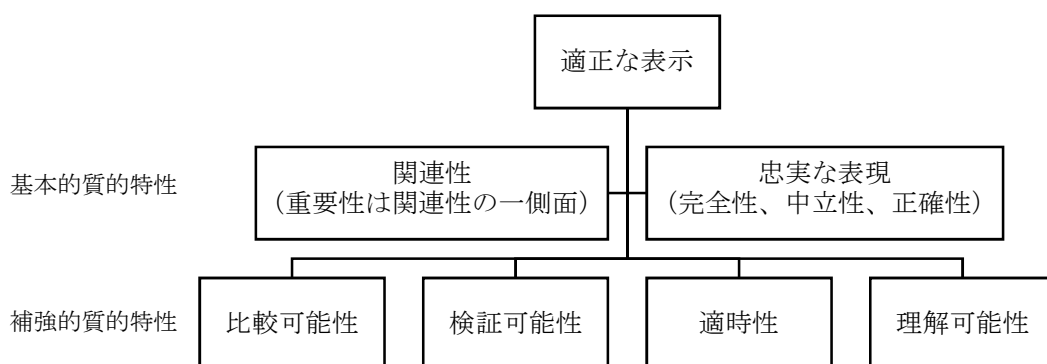
(1) 適正な表示

完全な一組のサステナビリティ関連財務開示は、企業の見通しに影響を与えると合理的に

見込み得る、すべてのサステナビリティ関連のリスク及び機会を適正に表示しなければならない(S1, 11)。適正な表示(fair presentation)は、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する関連性がある(relevant)情報を開示することと、本基準で示された原則に従った忠実な表現(faithful representation)が求められる。この2つは、有用なサステナビリティ財務情報の基本的な質的特性である。関連性の企業固有の一側面として、重要性(material)がある。忠実な表現を達成するために、完全性(complete)、中立性(neutral)、正確性(accurate)が求められる(S1, 13-14)。また、適正な表示のための補強的な質的特性として、比較可能性(comparable)、検証可能性(verifiable)、適時性(timely)、理解可能性(understandable)がある(S1, 10)。

S1号の付録Dにおいて、「有用なサステナビリティ関連財務情報の質的特性」についての説明がなされている。サステナビリティ関連財務開示は一般目的財務報告書の一部である(S1, 付録D)ことから、財務報告に関する概念フレームワークに基づくこれらの質的特性がサステナビリティ関連財務情報に適用される。これを図示すると、図2のようになる。

図2 有用なサステナビリティ財務情報の質的特性



(2) 重要性

企業は、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会に関して重要性がある情報を開示しなければならない。その情報に重要性があるかどうかは、もしその情報を省略したり、誤表示したり、不明瞭にしたりしたときに、利用者の意思決定に影響を与えると合理的に見込み得る場合には、重要性があると判断される (S1, 17-18)。この重要性の考え方は、財務報告における重要性と同じである。重要性の判断は企業固有のものであるため、企業は、基準の要求事項を適用し、開示全体の文脈を勘案して、重要性があるかどうかを評価しなければならない (S1, 付録 B)。

(3) 報告企業

サステナビリティ関連財務開示は、関連する財務諸表と同じ報告企業に関するものでなければならない (S1, 20)。連結財務諸表を作成している場合は、親会社及びその子会社が単一の報告企業となる (S1, 付録 B)。

(4) つながりのある情報

企業は、一般目的財務報告書の利用者が、次のつながりを理解できるような情報を提供しなければならない (S1, 21)。

- ・サステナビリティ関連のリスク及び機会の項目間のつながりなど
- ・サステナビリティ関連財務開示内のガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標に関する開示の間のつながり
- ・サステナビリティ関連財務開示と財務報告書との間のつながり

5. IFRS S1 号「全般的要求事項」

全般的要求事項は、(1) ガイダンスの情報源、

(2) 開示の記載場所、(3) 報告のタイミング、(4) 比較情報、(5) 準拠表明、の 5 つから成っている。

(1) ガイダンスの情報源

企業の見通しに影響を与えることが合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会を識別するにあたり、企業は IFRS サステナビリティ開示基準を適用しなければならない (S1, 54)。加えて、SASB スタンドアードの開示トピックを参照し、その適用可能性を考慮しなければならない。他に参照できるものとして、CDSB フレームワーク適用ガイダンス、他の基準設定主体の直近の公表文書、同じ産業又は地域で事業を営む企業によって識別されたサステナビリティ関連のリスク及び機会が挙げられている (S1, 55)。なお、SASB スタンドアードには、産業別の開示トピック（特定の産業の企業活動に関連する具体的なサステナビリティ関連のリスク及び機会）や指標などが含まれる。

(2) 開示の記載場所

IFRS サステナビリティ開示基準で要求される開示は、企業の一般目的財務報告書の一部として提供することが要求される (S1, 60)。その開示場所に関して、経営者による説明等の報告書（マネジメントレポート、経営者による検討及び分析 (MD&A)、統合報告書など）が一般目的財務報告書の一部を構成している場合は、これに含まれることがある (S1, 61)。

(3) 報告のタイミング

企業は、サステナビリティ関連財務開示を、関連する財務諸表と同時に報告しなければならない (S1, 64)。これは、サステナビリティ関連財務開示が財務諸表の補足情報として位

置づけられていることによるものと考えられるが、国によって法令に基づく財務諸表の報告時期が異なるため、同時報告には課題も残る。

(4) 比較情報

企業は、報告期間に開示されるすべての数値について、前期の比較情報を開示しなければならない。また、説明的・記述的なサステナビリティ関連財務情報の比較情報が有用である場合には、これを開示しなければならない（S1, 70）。

(5) 準拠表明

企業は、IFRS サステナビリティ開示基準のすべての要求事項に準拠しない限り、IFRS サステナビリティ開示基準に準拠していると記述してはならない。ただし、法令によって開示が禁止されている場合には、その情報の開示は免除される（S1, 72-73）。

6. IFRS S1 号「判断、不確実性及び誤謬」

続いて S1 号では、(1) 判断、(2) 測定の不確実性、(3) 誤謬について記している。これらは、財務報告における、IAS1 号（「重要性がある」の定義）、IAS8 号（「見積りの変更」、「誤謬」）などに相当する部分である。

(1) 判断

企業は、サステナビリティ関連財務開示を作成する過程で企業が行った判断のうち、開示に含まれる情報に最も重大な影響を与える判断を理解できるようにする情報を開示しなければならない。この判断とは、サステナビリティ関連のリスク・機会の識別、どのガイダンスの情報源を適用するか決定、重要性がある情報の識別、事象又は状況の変化が重大であり、企

業のバリュー・チェーンを通じて影響を受けるすべてのサステナビリティ関連のリスク及び機会の範囲の再評価が要求されているかどうかの評価などである（S1, 74-75）。

(2) 測定の不確実性

企業は、サステナビリティ関連財務開示で報告される数値に影響を与える最も重大な不確実性を理解できるようにする情報を開示しなければならない。企業は、開示された数値のうち、測定の不確実性の程度が高いものを識別し、測定の不確実性の源泉、数値を測定するにあたり行った仮定、概算及び判断を開示しなければならない（S1, 77-78）。

(3) 誤謬

企業は、重要性がある過去の期間の誤謬（過去の 1 期以上の期間に係る企業のサステナビリティ関連財務開示における脱漏又は誤表示）について、事実上不可能でない限り、開示された過去の期間の比較対象の数値を修正再表示することによって訂正しなければならない（S1, 83, 付録 B）。

以上で述べた S1 号と、下に述べる S2 号や今後開発されるテーマ別基準は一体として適用される。S1 号が基盤となり、すべてのサステナビリティ課題を対象としており、その上に、例えば気候を扱う S2 号に基づいて気候課題に特有のコア・コンテンツの開示が求められる。まだテーマ別基準が開発されていないテーマについても、S1 号に基づき開示がなされる。

IV IFRS S2 号「気候関連開示」の概要

IFRS S2 号「気候関連開示（Climate-related

Disclosure)」は、テーマ別の最初の基準であり、気候テーマに関するコア・コンテンツの開示要求事項と、付録 B に産業別開示要求が示されている。S2 号の目次に沿って、目的、範囲、コア・コンテンツの概要を示す。

1. IFRS S2 号「目的」

S2 号の目的では、S1 号の目的に基づき、気候関連のリスク及び機会の開示を求めている。すなわち、一般目的財務報告書の主要な利用者が企業への資源の提供に関する意思決定を行うにあたり有用な、企業の気候関連のリスク及び機会に関する情報の開示を、企業に要求することを目的としている (S2, 1)。

2. IFRS S2 号「範囲」

S2 号は、企業がさらされている気候関連のリスク（物理的リスク、移行リスク）、及び、企業が利用可能な気候関連の機会、に適用される (S2, 3)。

3. IFRS S2 号「コア・コンテンツ」

S2 号のコア・コンテンツも、S1 号のコア・コンテンツと同様に、(1) ガバナンス、(2) 戦略、(3) リスク管理、(4) 指標及び目標、の 4 つから成っている。

(1) ガバナンス

ガバナンスでは、一般目的財務報告書の利用者が、気候関連のリスク及び機会をモニタリング、管理、監督するために企業が用いるガバナンスのプロセス、統制及び手続を理解できるようにする開示が求められる (S2, 5)。これは、S1 号における、「サステナビリティ関連のリスク及び機会」の箇所を、「気候関連のリスク及び機会」に置き換えたもので、開示が求められるガバナンスに対する考え方は同じである。ま

た、開示が求められる具体的な情報についても、おおむね S1 号の「サステナビリティ関連」が「気候関連」に置き換えられているため (S2, 6)、上述の S1 号の記述を参考にされたい。

(2) 戦略

戦略では、一般目的財務報告書の利用者が、気候関連のリスク及び機会を管理する企業の戦略を理解できるようにする開示が求められる (S2, 8)。これも、S1 号における、「サステナビリティ関連のリスク及び機会」の箇所を、「気候関連のリスク及び機会」に置き換えたものである。開示が求められる具体的な内容は次のようなものである (S2, 9)。

- ・企業の見通しに影響を与えることが合理的に見込み得る気候関連のリスク及び機会
- ・それらの気候関連のリスク及び機会が企業のビジネス・モデル及びバリュー・チェーンに与える現在の及び予想される影響
- ・それらの気候関連のリスク及び機会が企業の戦略及び意思決定に与える影響（気候関連の移行計画の情報を含む）
- ・それらの気候関連のリスク及び機会が報告期間の企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローに与えた影響、並びに、気候関連のリスク及び機会がどのように財務計画に組み込まれているかを考慮し、短期、中期及び長期にわたり企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローに与えると予想される影響
- ・企業が識別した気候関連のリスク及び機会を考慮し、気候関連の変化、進展及び不確実性に対する企業の戦略及びビジネス・モデルの気候レジリエンス

(3) リスク管理

リスク管理では、一般目的財務報告書の利用

者が、気候関連のリスク及び機会を識別、評価、優先順位付け、モニタリングするプロセス（企業の全体的なリスク管理プロセスに統合され、情報をもたらすかどうか、どのように統合され、情報をもたらすかを含む）を理解できるようにする開示が求められる（S2, 24）。これも、S1号における、「サステナビリティ関連のリスク及び機会」の箇所を、「気候関連のリスク及び機会」に置き換えたものである。開示が求められる具体的な情報についても、おおむねS1号の「サステナビリティ関連」が「気候関連」に置き換えられているため（S2, 25）、上述のS1号の記述を参考にされたい。

（4）指標及び目標

指標及び目標では、一般目的財務報告書の利用者が、気候関連のリスク及び機会に関連する企業のパフォーマンスを理解できるようにする開示が求められる（S2, 27）。指標の開示については、次の事項を開示しなければならない（S2, 28）。

- ・産業横断的指標カテゴリーに関連する情報
- ・産業別の指標
- ・企業が設定した目標及び法令により遵守が要求されている目標

また、気候関連の産業横断的指標カテゴリーとして、次の情報の開示を求めている（S2, 29）。

- ①温室効果ガススコープ 1、スコープ 2、スコープ 3、測定アプローチ
- ②気候関連の移行リスク
- ③気候関連の物理的リスク
- ④気候関連の機会
- ⑤資本投下
- ⑥内部炭素価格
- ⑦報酬

① 温室効果ガス

温室効果ガス（greenhouse gases）について

は、スコープ 1、スコープ 2、スコープ 3 のそれぞれの排出量の開示を求めている。排出量の算定にあたっては、グローバル・スタンダードである「温室効果ガスプロトコルの企業算定及び報告基準（2004 年）」（WBCSD and WRI, 2004）に従うこととなっている。

ここで、温室効果ガス排出量のスコープ 1～3 について追加的に説明すると、まずスコープ 1～3 の排出とは次の排出をさす。

スコープ 1：事業者自らによる温室効果ガスの直接排出（燃料の燃焼、工業プロセスの排出など）

スコープ 2：他社から供給されたエネルギー（電気、熱など）の使用に伴う間接排出

スコープ 3：スコープ 1、スコープ 2 以外のバリュー・チェーンでの間接排出（事業者の活動に関連する他社の排出）

参考までに、これらのスコープ 1～3 を示したものが図 3 である。スコープ 3 は 15 のカテゴリーに分類されており、図 3 の①～⑮がそれに該当する。上流の①原材料、②資本金材、③スコープ 1、2 に含まれない燃料及びエネルギー活動、④輸送・配送、⑤廃棄物、⑥出張、⑦通勤、⑧リース資産、及び、下流の⑨輸送・配送、⑩製品の加工、⑪製品の使用、⑫製品の破棄、⑬リース資産、⑭フランチャイズ、⑮投資、である。スコープ 1～3 の排出量を合計すると、サプライチェーン排出量（原材料調達・製造・物流・販売・廃棄など、事業活動に関係するあらゆる排出を合計した温室効果ガス排出量）となる（環境省、2024）。なお、金融機関（銀行、保険など）は、スコープ 3 のカテゴリー15「投資」において、投資に係る排出を開示しなければならない。

温室効果ガスの算定にあたっては、図 4（上）

図 3 温室効果ガス排出量スコープ 1～3（環境省，2024）



スコープ 1：事業者自らによる温室効果ガスの直接排出（燃料の燃焼，工業プロセスの排出など）

スコープ 2：他社から供給された電気・熱などの使用に伴う間接排出

スコープ 3：スコープ 1，スコープ 2 以外のバリュー・チェーンでの間接排出（事業者の活動に関連する他社の排出）

スコープ 1 排出量＋スコープ 2 排出量＋スコープ 3 排出量＝サプライチェーン排出量

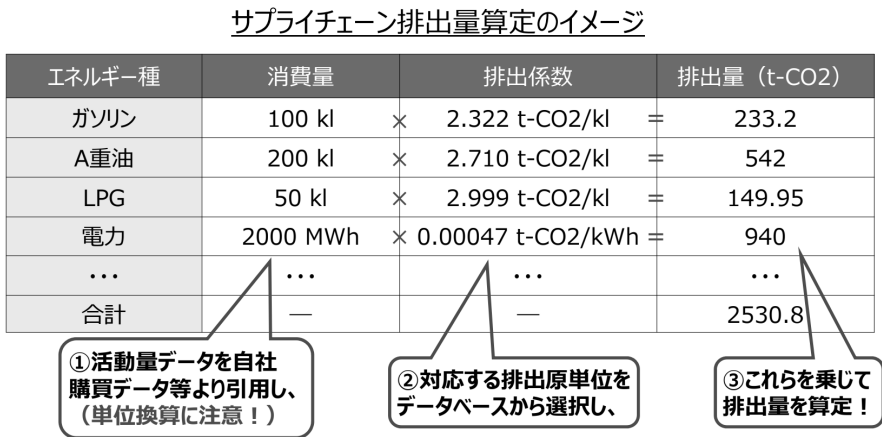
に示すように、まずエネルギー消費量や原材料調達量などの活動量を把握し、把握した活動量に対応する排出原単位を選択して、排出量を算定することとなる。多くの日本企業が 2050 年にカーボンニュートラル（ネット排出量をゼロにする）の目標を掲げているが、この目標はサプライチェーンの企業が協力して削減しなければ達成できない。サプライチェーン上のうち 1 社が排出量削減すれば、他のサプライチェーン上の各事業者にとっても自社のサプライチェーン排出量が削減されたことになり、サプライチェーンの排出量の削減は各企業でシェアされる（図 4 下参照）。そのため、サステナビリティ開示基準が直接適用されない企業であっても、取引先から排出量の算定と削減が求められる可能性がある。

IFRS S2 号では、企業が温室効果ガスを測定するために用いた、次の事項の開示を求めている（S2, 29）。

- ・測定アプローチ、インプット及び仮定
- ・測定アプローチ、インプット及び仮定を企業が選択した理由、
- ・測定アプローチ、インプット及び仮定に対して企業が変更を行った場合、その内容及び変更の理由

この測定アプローチについて、GHG プロトコルでは、温室効果ガス排出量を自社グループ全体として算定するにあたっては、図 5 に示すような支配アプローチ（図 5 では支配力基準）や持分割合アプローチ（図 5 では出資比率基準）を用いて排出量を連結することが求められる。使用したアプローチによって、その活動が直接排出となるか間接排出となるかに影響を与える。そこで S2 号では、使用するアプローチ、どのアプローチを選択したかの理由、そのアプローチがどのように開示目的に関連しているかの開示が求められる。また、温室効果ガス排出を測定するにあたりどの排出係数を使用しているかの開示も求められる（S2, 付録 B）。スコープ 2 については、ロケーション基準による温室効果ガス排出を開示し、その排出について利用者の理解に情報をもたらすために必要な契約証書がある場合には、それを開示する。スコープ 3 の排出については、その測定値に含めたスコープ 3 のカテゴリー、ファイナンス・エミッションに関する追加的な情報を開示する。スコープ 3 の測定には見積りを含む可能性が高く、付録 B40～54 では、スコープ 3 の温室効果ガス排出の開示を作成するためのガイダンスが提供されている（S2, 29, 付録 B）。

図4 サプライチェーンの温室効果ガス排出量算定のイメージ（環境省，2024）



素材製造事業者1が、排出量を削減したときのイメージ例

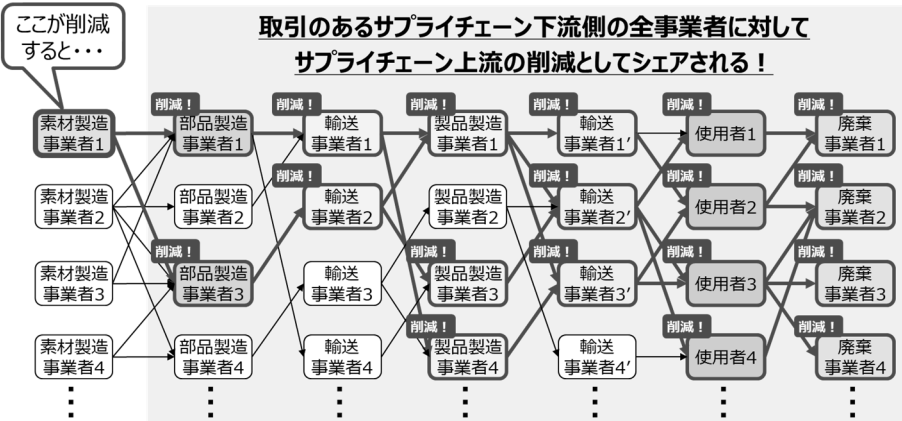
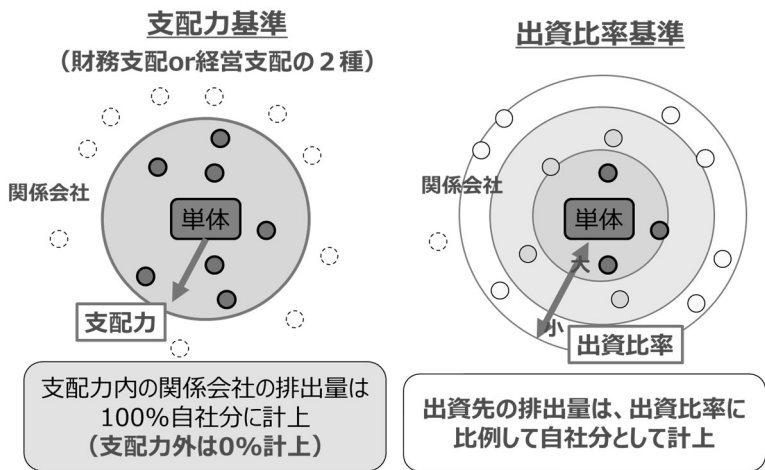


図5 温室効果ガス排出量測定における連結アプローチ（環境省，2024）



産業横断的指標の②～⑦については、次の開示を求めている（S2, 29）。具体的な指標等の例は、S2 号の付属ガイダンスで提供されている。

②気候関連の移行リスク

気候関連の移行リスクに対して脆弱な資産又は事業活動の数値及びパーセンテージ

（注：移行リスクとは、低炭素・脱炭素社会に移行するにあたり、政策や規制、市場や業界動向、技術の進歩、評判の変化などによって企業が被るリスク）

③気候関連の物理的リスク

気候関連の物理的リスクに対して脆弱な資産又は事業活動の数値及びパーセンテージ

（注：物理的リスクとは、既に起きている気温上昇によってもたらされる豪雨・大型台風・海面上昇・水不足の災害などで企業が被る物理的な被害）

④気候関連の機会

気候関連の機会と整合した資産又は事業活動の数値及びパーセンテージ

⑤資本投下

気候関連のリスク及び機会に投下された資本的支出、ファイナンス又は投資の金額

⑥内部炭素価格

- ・企業が炭素価格を意思決定に適用しているかどうか、どのように適用しているか
- ・企業が温室効果ガス排出コストの評価に用いている温室効果ガス排出のメートル・トンあたりの価格

（注：内部炭素価格とは、社内排出量取引のように炭素排出量に価格付けして支払わせる価格のことで、企業活動を低炭素に誘導するしくみ）

⑦報酬

- ・気候関連の考慮事項が役員報酬に組み込まれているか、どのように組み込まれているか
- ・当期に認識された役員報酬のうち、気候関連の考慮事項と結びついているもののパーセ

ンテージ

以上の開示要求に加えて、S2 号では、産業別ガイダンスとして、SASB スタンダードに由来する産業別の開示トピック及び指標が示されており、企業はこれを考慮しなければならない。また、企業は、GRI 基準や欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）などの他の情報源を参照し、適用可能性を考慮することができる。

V 今後に向けて

1. 各国等への導入に向けて

IFRS S1 号と IFRS S2 号の導入に向けて、各国等の規制当局が対応できるように、IFRS 財団と ISSB は、「IFRS S1 号及び IFRS S2 号の導入に向けた法域の道程－「導入ガイド（Adoption Guide）」の概要」を 2023 年 7 月に公表している。そこで述べられている IFRS 財団と ISSB が採用した戦略が、次の 4 つである（ISSB, 2023b）。

①プロポーショナルリティとスケーラビリティのメカニズム導入

サステナビリティ課題に対しては、既に早くから取り組んでいる企業とそうでない企業に差が見られる。そこで、企業の取り組みレベルに応じた規定であるプロポーショナルリティ（proportionality）を取り入れている。例えば、予想される財務的影響の決定、気候関連のシナリオ分析、スコープ 3 の温室効果ガス排出の測定、リスク及び機会の識別、バリュー・チェーンの範囲の決定、一部の産業横断的カテゴリーの指標を算定するにあたっては、「合理的で裏付け可能で、過大なコストや労力をかけずに利用可能な情報」に限定することとされた。また、予想される財務的影響の決定、気候関連のシナリオ分析にあたっては、企業がスキル、能力ま

たは資源を有していない場合には、定性的アプローチが容認された。

また、IFRS S1 号及び S2 号を導入するにあたっては、市場区分や企業規模などに応じたスケーラビリティ（scalability）や段階的導入のアプローチも示している。

②経過措置

IFRS S1 号及び S2 号は一体として適用されるものの、短期にすべての要求事項に対応することは難しいかもしれない。そこで、初年度には、IFRS S2 号における比較情報やスコープ 3 の温室効果ガス排出の開示は要求されない、などの経過措置が導入された。

③キャパシティビルディング・プログラム

サステナビリティ開示は新しい開示であるため、各国等の規制当局への支援を提供し、作成者とその他の利害関係者が IFRS S1 号及び S2 号を適用するための理解と能力を高めるために、キャパシティビルディング・プログラムを提供する。2023 年 12 月には、IFRS サステナビリティ・ナレッジハブ（IFRS Foundation, 2024）が始動している。

④導入ガイド

規制当局の導入検討を支援し、各国等での導入のばらつきを軽減するために、IFRS S1 号及び S2 号の適用についての導入ガイドも開発される。

2. IOSCO によるエンドースメントと今後のテーマ等

国際会計基準（IAS/IFRS）が、グローバルに普及し、各国に取り入れられる契機となったのが、証券監督者国際機構（IOSCO）による国際会計基準のエンドースメント（承認）であった。サステナビリティ開示基準についても同様に、グローバルな一貫性と比較可能性を確保するために、IOSCO は、IFRS S1 号及び S2

号のエンドースメントを 2023 年 7 月に決定した。これにより、ISSB の作業が、グローバルな資本市場が用いるのに適したものであることが証明された（IOSCO, 2023）。

また、IFRS サステナビリティ開示基準のコア・コンテンツの基礎となったのが TCFD 提言（TCFD, 2017）であったことは既に述べたが（第Ⅲ章 3. 参照）、2024 年からは、IFRS 財団が、TCFD から気候関連情報開示の監督業務を引き継ぐこととなった。

IFRS サステナビリティ開示基準のテーマ別基準は、現時点では、S2 号「気候関連開示」のみであるが、今後新たなテーマに関する基準の開発も始まる予定である。ISSB の「情報要請：アジェンダの優先度に関する協議」（ISSB, 2023c）では、S1 号及び S2 号の適用支援を行いながらも、今後 2 年間に扱われる可能性のあるテーマとして、「生物多様性、生態系及び生態系サービス」、「人的資本」、「人権」が挙げられている。また将来的には、財務諸表とサステナビリティ開示を一体としてどのように統合させていくかを扱う「報告における統合」プロジェクトも視野に入っている。

3. わが国におけるサステナビリティ開示基準開発

わが国では、IFRS サステナビリティ開示基準に基づき、国内基準を開発し、国際的なサステナビリティ開示基準の開発に貢献することを目的として、サステナビリティ基準委員会（Sustainability Standards Board of Japan, SSBJ）が 2022 年 7 月に設立された。これによって、財務会計基準機構（FASF）のもとに、従来から存在する企業会計基準委員会（ASBJ）と、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）が併存することになった。これは、IFRS 財団のもとに、国際会計基準審議会（IASB）と国際

サステナビリティ基準審議会（ISSB）が併存することになったのと同じである。

SSBJ では、IFRS サステナビリティ開示基準 S1 号及び S2 号をふまえた、日本版サステナビリティ開示基準の検討を進めている。SSBJ では、公開草案を 2024 年 3 月末までに公表し、確定基準を 2025 年度 3 月末までに公表する予定である。本稿第 II 章で述べたように、IFRS S1 号は、S1 号のみに含まれる「概念的基礎」、「全般的要求事項」、「判断・不確実性・誤謬」と、テーマ別基準に共通する「コア・コンテンツ」（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標）から構成される。日本基準では、わかりやすさを重視し、S1 基準のみに含まれる「概念的基礎」、「全般的要求事項」、「判断・不確実性・誤謬」と、「コア・コンテンツ」とを分離することが検討されている。また、わが国の法令等の要求や実務に鑑みつつ、高品質で国際的に整合性のある基準を作成するために、IFRS S1 号及び IFRS S2 号の論点を抽出して議論が進められている（財務会計基準機構、2024）。

最後に、2023 年 6 月の IFRS S1 号及び S2 号の公表時に、ISSB のエマニュエル・ファベール議長は、サステナビリティを会計言語に取り入れることによってより強靱な経済を構築すること、ISSB 基準は企業のサステナビリティ・ストーリーを強固で比較可能・検証可能な方法で開示できるように設計されており、より良い経済的な意思決定につながることで、これは将来の優先課題を協議するための出発点に過ぎない、と述べている（ISSB, 2023a）。わが国では、2023 年から有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄が新設され、既に多くの企業で IFRS サステナビリティ開示基準のコア・コンテンツに相当する開示も進んでいる（金融庁、2023 参照）。今後、企業は、サステナビリティ関連のリスクを織り込んだうえで、

ビジネス機会を得られるようなビジネス・モデルにいかに変えていくかが問われる。会計基準とサステナビリティ開示基準を両輪とした企業経営の方向性が見えつつある。

参考文献

- IFRS Foundation [2024], Knowledge hub. <https://www.ifrs.org/sustainability/knowledge-hub/> (2024 年 1 月 27 日閲覧)
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) [2023], IOSCO Endorses the ISSB's Sustainability-related Financial Disclosures Standards.
- IPCC [2018], Global Warming of 1.5 °C : An IPCC Special Report on the Impacts of Global Warming of 1.5 °C above Pre-industrial Levels and Related Global Greenhouse Gas Emission Pathways, in the Context of Strengthening the Global Response to the Threat of Climate Change, Sustainable Development, and Efforts to Eradicate Poverty (環境省訳 [2019]『1.5°C の地球温暖化：気候変動の脅威への世界的な対応の強化、持続可能な開発及び貧困撲滅への努力の文脈における、工業化以前の水準から 1.5°C の地球温暖化による影響及び関連する地球全体での温室効果ガス（GHG）排出経路に関する IPCC 特別報告書』）。
- ISSB [2023a], ISSB News “ISSB Issues Inaugural Global Sustainability Disclosure Standards,” (26 June 2023) <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/> (2024 年 1 月 27 日閲覧)。
- ISSB [2023b], The Jurisdictional Journey towards Implementing IFRS S1 and IFRS S2: Adoption Guide Overview (July 2023) (財務会計基準機構訳 [2023]「IFRS S1 号及び IFRS S2 号の導入に向けた法域の道程－「導入ガイド（Adoption Guide）」の概要」）。
- ISSB [2023c], Request for Information: Consultation on Agenda Priorities (May 2023).
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) [2017], Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures.
- World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), World Business Institute (WRI) [2004], The Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard, Revised Version (地球産業文化研究所仮訳、中央青山サステナビリティ認証機構改訂・補注 [2005]「温室効果ガス（GHG）プロトコル－事業者排出量算定報告基準 改訂版」）。

環境省 [2001] 「平成 13 年度 環境白書」。
 環境省 [2024] 「環境省グリーン・バリューチェーンプラットフォーム 排出量算定について」
https://www.env.go.jp/earth/ondanka/supply_chain/gvc/estimate.html (2024 年 1 月 27 日閲覧)。
 金融庁 [2023] 「記述情報の開示の好事例集 2023」。
 小森博司 [2023] 「ISSB 基準：より良い意思決定のための、より良い情報」JICPA サステナビリティ・ウェビナーシリーズ 2023 年 12 月 14 日資料。
 財務会計基準機構 [2024] サステナビリティ基準委員会議事
https://www.asb.or.jp/jp/project/proceedings-ssbj_2.html (2024 年 1 月 27 日閲覧)。
 阪智香 [2002] 「置き去りにされた環境価値と環境会計の挑戦」『ISOMS』2002 年 11 月号, 50-51 頁。
 阪智香 [2022] 「グローバルな財務・ESG データ分析からみえる課題」『国際会計研究学会年報』2021 年度第 1・2 合併号, 57-69 頁。

(付記) 本稿は、国際会計研究学会第 40 回研究大会(近畿大学開催)での統一論題「サステナビリティ開示の現状と課題」における報告に基づき、IFRS S 基準に焦点をあててタイトルを変更し執筆したものである。

座長の梶原晃先生(久留米大学), 報告者の水口剛先生(高崎経済大学), 島永和幸先生(神戸学院大学), 中野貴之先生(法政大学), 及び、ディスカッサントの浅野敬志先生(慶應義塾大学), 音川和久先生(神戸大学)に御礼申し上げる。なお、日本学術振興会から科学研究費補助金(基盤研究(C): 課題番号 23K01689, 基盤研究(C): 課題番号 23K01682, 基盤研究(C): 課題番号 19K02026)の補助を受けている。また, 2023 年度学際大規模情報基盤共同利用・共同研究点(JHPCN)課題: 「財務ビッグデータの可視化と統計モデリング」課題番号: jh231001, 及び, 2023 年度統計数理研究所公募型共同利用一般研究 2 課題: 「財務ビッグデータの統計モデリングと可視化に関する研究」課題番号: 2023-ISMCRP-2017 の研究支援を受けている。

インパクトファイナンスとサステナビリティ情報開示 —S 指標からの示唆

水 口 剛
高崎経済大学

要 旨

本稿では、情報の主たる利用者である投資家の情報ニーズに着目することでサステナビリティ情報開示のあるべき姿を検討する。サステナビリティ情報開示に注目が集まる背景には ESG 投資ないしサステナブルファイナンスと呼ばれる投資家行動の新たな潮流があるが、ESG 投資やサステナブルファイナンスという投資実践自体も画一的・固定的なものではなく、進化し続けている。特に、ESG 投資を牽引してきた責任投資原則 (PRI) が Investing for Sustainability Impact (IFSI) という概念を提唱したことで、サステナビリティ・インパクトへの関心が高まった。

IFSI は、それを行う動機の面から目的的 IFSI と手段的 IFSI に分かれる。このうち手段的 IFSI とは、気候変動や経済的不平等の拡大などの外部不経済が結果的に長期的な投資価値を毀損することから、サステナビリティ・インパクトを考慮するというものである。これは、従来のリスクとリターンを基軸とした評価とは異なる投資判断を投資家に求めるものであり、情報ニーズにも変化があると考えられる。この場合、国内基準の国際基準へのコンバージェンスをどの程度求めるかについても、情報の有用性の観点から検討する必要がある。この点について、国による制度や慣行の違いが大きい雇用や働き方などの S (社会) の課題に着目して検討する。

I 本稿の問題意識

国際会計基準審議会（IASB）を設置する IFRS 財団が、2021 年 11 月に国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設置を公表し、ISSB は 2023 年 6 月に最初の国際基準を公表した。また日本では、2023 年 3 月末に終了する事業年度より有価証券報告書に「サステナビリティに関する考え方及び取組」の欄が設けられるとともに、2022 年 7 月には企業会計基準委員会（ASBJ）を設置する公益財団法人財務会計基準機構（FASB）内に、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）が設立された。SSBJ は同年 11 月に基本となる運営方針を公表し、日本基準を国際的に整合性のあるものとして開発する方針を明記した。一方で、市場関係者からニーズの高い情報に関しては我が国固有の要求事項を検討することも示した（サステナビリティ基準委員会 [2022], pp.4-5）。

開示基準が策定されれば、実務上はいかに基準に沿った開示を行うかという現実的対応が課題となるが、一方で基準自体の妥当性を検討する視点も必要だろう。それではサステナビリティ情報の開示基準や開示内容は、本来どうあるべきだろうか。また、国内基準において固有の要求事項が求められるのはどのような場合か。それらの検討の起点となるのは制度の趣旨であり、サステナビリティ情報開示の基本的な制度趣旨は、情報利用者の意思決定に有用な情報を提供することである。

そこで本稿では、まず主たる情報利用者である投資家の情報ニーズに遡って、サステナビリティ情報開示のあり方について検討する。そこまで遡って考える理由は、いわゆる ESG 投資やサステナブルファイナンスなどの新たな投資行動の広がりが、サステナビリティ情報開示の制度化を促す動きの背景にあるからである。

しかも ESG 投資の起点となった責任投資原則（PRI）は、2021 年のレポートで Investing for Sustainability Impact (IFSI) という概念を提唱し、サステナビリティ・インパクトへの注目を促している。このような投資家行動の変化と関心事の広がりは、投資家の情報ニーズ、ひいては「意思決定に有用な情報」の内容を拡張するのではないか。

なかでも ESG の S（社会）に関するサステナビリティ・インパクトに関わる情報は、社会の制度や構造の違いによって国ごとに異なり得る。そのことが国ごとに異なる開示事項の必要を生むのではないか。本稿ではこの点を、日本に固有の雇用慣行に着目して日本版の S 指標を提言した研究報告を通して検討していくことにしたい。

II 投資家の情報ニーズとサステナビリティ情報開示

1. シングルマテリアリティとダブルマテリアリティ

ISSB が 2023 年に公表した 2 つの国際基準（S1, S2）のうち、S1「サステナビリティ関連財務情報開示の一般的要求事項」はその目的を以下のように示している。

「IFRS S1『サステナビリティ関連財務情報開示の一般的要求事項』の目的は、一般目的財務報告の主要な利用者が企業への資源の提供に関連した意思決定をする際に有用なサステナビリティ関連のリスクと機会に関する情報の開示を企業に求めることである」（ISSB [2023a], par.1, pp.6）。

また、開示すべき情報内容について「短期、中期、長期で企業のキャッシュフロー、資本調達、資本コストに影響すると合理的に予想されるすべてのサステナビリティ関連のリスクと

機会に関する情報」と規定している（ISSB [2023a], par.3, pp.6）。

すなわち ISSB は、投資家を中心とした資金提供者を主たる利用者と想定し、リスクと機会に関する情報の開示を目的としている。それは具体的には、将来のキャッシュフローに関わるなど、企業価値に関連する情報である。

一方、EU ではそれまでの非財務報告指令（NFRD）の内容を強化した企業サステナビリティ報告指令（CSRD）を 2022 年 12 月に採択し、欧州域内で活動する一定規模以上の企業にサステナビリティ報告の開示を義務付けた。そして、欧州委員会が CSRD の開示基準となる「欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）」を 2023 年 7 月に採択した。具体的な基準はその ANNEX1 に示されており、ESRS の目的を次のように記している。

「特に ESRS は、企業が環境、社会、ガバナンスに関わるサステナビリティ課題に関して開示すべき、重要なインパクト、リスク、機会についての情報を特定する。（中略）ESRS に従って開示された情報は、サステナビリティ報告書の利用者が、人々と環境に対して企業が及ぼす重要なインパクト、及びサステナビリティ課題が経営成績と財政状態に及ぼす重要な影響を理解できるようにする」（European Commission [2023a] par.2, pp.2）。

ここでサステナビリティ報告書の利用者には、一般目的財務報告の主たる利用者である投資家・債権者だけでなく、市民社会や非政府組織等が含まれるとしている（European

Commission [2023b] p30）。このように、一見すると、ISSB と比べて想定する利用者の範囲が広いことが、要求される情報の範囲の違いに結びついているように見える。すなわち投資家を主たる利用者と想定する ISSB では、その情報ニーズは投資先の企業価値に関わるリスクと機会に関する情報と想定されているのに対し、ESRS は情報利用者の範囲を広げたがゆえに、その情報ニーズもリスクと機会だけでなく、社会・環境へのインパクトに関わる情報へと広がったように見える（表 1）。

ESRS はこのような立場をダブルマテリアリティと規定しており（European Commission [2023a] par.21, p5）、それとの対比で ISSB の立場はシングルマテリアリティと呼ばれる。

しかし、ISSB の S1 も par.2 では「企業が短期、中期、長期にキャッシュフローを生み出す能力は、企業とステークホルダー、社会、経済、自然環境との相互関係に密接に関わっている」とし、同時に「企業とそれらの資源、及びバリューチェーンを通じたそれらの関係は、企業活動を行う上での相互依存的なシステムを形成している」として、そのような資源と相互関係への依存と影響が、サステナビリティに関連するリスクと機会を生むと指摘している。そうだとすれば、投資家を主たる利用者と想定する場合でも、その情報ニーズは直接的なリスクと機会だけでなく、その背後にある環境や社会への依存と影響にまで広がり得るのではないか。次にこの点について、投資家行動の変化の側から見ていくことにしよう。

表1 ISSB と ESRs

	想定する情報利用者	想定される情報ニーズ	要求される情報範囲
ISSB	投資家・債権者	CF・資本コストへの影響	リスク・機会に影響する ESG 情報
ESRS	投資家・債権者, 市民社会, NGO, 労働組合等	人々と環境へのインパクト, 及び経営への影響	インパクト・リスク・機会に影響する ESG 情報

出所：ISSB [2023] 及び European Commission [2023] を基に筆者作成。

2. ESG 投資の意味と目的

投資家の情報ニーズは、投資行動の目的に依存する。サステナビリティ情報開示の制度化が議論される背景には、ESG 投資やサステナブルファイナンスと呼ばれる投資行動の進展があると言ってよいだろう。実際、投資判断にあたって ESG 要因を考慮するサステナブル投資の資金量は、2022 年時点で 30 兆ドル、世界の運用資産総額の 24.4% を占めると言われる (GSIA [2023], pp.10-11)。では、ESG 投資の目的とは何か。

本田・伊藤 [2023] は、ESG 投資を「ESG 等の非財務ファクターを投資判断に織り込み、リスクをマネージしつつリターン向上をめざす投資」と定義すると主張している (本田・伊藤 [2023] p.8)。そして「社会的課題の改善への貢献は ESG 投資の主目的ではなく、副産物」という (前掲 p.23)。この立場からは、投資家の情報ニーズは投資先企業の企業価値に直接影響するリスクと機会に関わる情報ということになるだろう。

一方、ESG 投資を主導してきた責任投資原則 (PRI) をはじめとする関係機関が共同で、2023 年 11 月に責任投資の各手法の定義を整理して公表した (表 2)。その中で ESG インテグレーションについて、「ESG 要素はリスクとリターンに影響し得るが、資産価格に完全には反映されていない」という認識に基づいて、リスク調整後リターンの改善を目的に ESG 要素を

考慮することだと説明している (CFA Institute, et al. [2023] p.8)。この説明は、本田・伊藤 [2023] の ESG 投資の定義と符合する。

だが、責任投資の方法は ESG インテグレーションだけでなく、他にもスクリーニングやスチュワードシップなどが挙げられている。そしてそれらの目的はリスク調整後リターンの改善だけではない。たとえばスチュワードシップとは「顧客と受益者の長期的な価値を守り、高めるための投資家の権利と影響力の行使」と定義され、そこには株主提案や議決権行使から投資先企業とのエンゲージメント、集团的イニシアティブへの参加まで、幅広い内容が含まれる。その目的である「顧客と受益者の長期的な価値」は多面的な概念だとされ、個々の投資先の個別のリターンではなくポートフォリオ全体の価値や、それを支える自然資本や社会関係資本などが含まれるという。

また表 2 では、インパクト投資が 1 つの手法として位置付けられている。これは「財務的リターンとともに、測定可能でポジティブな社会的・環境的インパクトを生む意図をもった投資」と定義される。

つまり PRI らが定義する責任投資の範囲は、本田・伊藤 [2023] が提案する ESG 投資の定義より広い。ここで ESG 投資、責任投資、サステナブル投資などの用語を整理すると、ESG という用語を初めて使ったのは Global Compact [2004] だが、そこには ESG 要素や ESG イ

ンテグレーションという言葉はあっても、ESG 投資という用語はなかった。また 2006 年に公表された PRI の本文にも ESG 投資という用語は使われていない。だが PRI の公表後、この原則にのっとった投資行動が、自然発生的に別名 ESG 投資と呼ばれるようになった。この経緯を踏まえ、本稿では ESG 投資と責任投資を同義と捉えている。また、グローバルサステナブル投資連合（GSIA）が PRI らと共同で上記

の定義を公表していることから、サステナブル投資と責任投資も同義と理解する。

このように考えると、本田・伊藤 [2023] が提起する概念は ESG 投資の一種である ESG インテグレーションの定義であって、ESG 投資のすべてではない。両者の差異はリスク調整後リターンの改善を超える投資行動の目的にある。そのことを端的に表すのが IFSI という概念である。

表 2 責任投資の方法の定義

名称	定義
スクリーニング	投資が許されるかどうかを決める定義されたクライテリアに基づくルール適用。
ESG インテグレーション	リスク調整後リターンの改善を目的にした、投資の分析と意思決定プロセスにおける ESG 要素の継続的な考慮。
テーマ投資	特定のトレンドにアクセスするための資産の選択
スチュワードシップ	投資家の利益が依存する共有の経済的・社会的・環境的資産を含む、顧客と受益者の長期的な価値を守り、高めるための、投資家の権利と影響力の行使。
インパクト投資	財務的リターンとともに測定可能でポジティブな社会的・環境的インパクトを生む意図をもった投資。

出所：CFA Institute, Global Sustainable Investment Alliance, and Principles for Responsible Investment [2023], *Definitions for Responsible Investment Approaches* より抜粋して筆者作成。

3. IFSI の提唱と投資家の情報ニーズの拡大

IFSI は、PRI などの委託で 2021 年に作成された報告書『インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み』（Freshfields Bruckhaus Deringer [2021]）の中で提起された概念である。同報告書によれば、IFSI とは「投資家が意図をもって、資金提供やその他の活動を通じて、サステナビリティ課題に関して評価可能なアウトカムを生むために、投資先企業やその他の第三者の行動に影響を与えようとする活動を幅広

く捉える概念」であるとされる。ここでは投資家の行動の目的が直接的なリスクとリターンの外側へと拡張されている。

IFSI とインパクト投資は混同されがちだが、異なる概念である。インパクト投資は明確な輪郭をもつ 1 つの投資手法であるのに対して、IFSI はサステナビリティ・インパクトの追求という目的観に着目した概念であって、特定の手法ではない。したがって IFSI はインパクト投資も含むが、それだけでなく、表 2 に示したさまざまな手法で実践される。ではなぜ投資家

は IFSI を行うのか。

投資家の動機の面から、IFSI は目的 IFSI と手段的 IFSI の 2 つに分かれる。目的 IFSI とは、サステナビリティ・インパクトの追求自体に価値があると考えられる場合の IFSI である。これは、最終受益者にサステナビリティを重視したいという価値観（サステナビリティ選好）があることが前提となる。

一方、手段的 IFSI とは、長期的な投資価値を守るための手段としてサステナビリティ・インパクトに注目する IFSI である。その論理を図 1 に示した。長期・分散投資をする投資家にとって、健全な自然環境や社会環境を守ることが経済活動の基盤を守ることにつながり、投資ポートフォリオ全体の財務的価値を守ること

になる。これは、PRI が 2010 年に提起したユニバーサルオーナーシップの論理と整合する（UNEP FI and PRI [2010]）。すなわち市場の幅広い銘柄に投資するユニバーサルオーナーの場合、外部不経済を縮小し、システムリスクを防止するように行動することが合理的な投資行動となるのである。

この 2 種類の IFSI のいずれの場合でも、投資家の情報ニーズは、将来キャッシュフローや資本コストに直接影響するリスクと機会だけでなく、投資先企業の事業活動に伴う社会的・環境的インパクトに関わる情報へと広がる。したがって「意思決定に有用な情報」の範囲も広がると考えられる（表 3）。

図 1 手段的 IFSI の論理

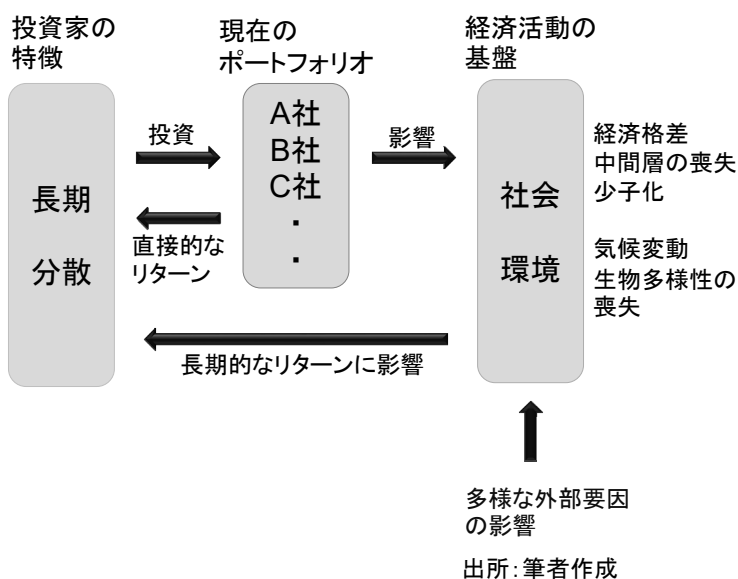


表3 投資行動の変化に伴う情報ニーズの変化

情報利用者	ESG 投資の論理	情報ニーズ	情報の範囲
ESG 投資を行う投資家	ESG 要素の考慮がリスク・リターンを改善する。	CF・資本コストへの影響	リスク・機会に関わる ESG 情報
	手段的 IFSI 負の外部性を縮小し、システミックリスクを防止する。	事業活動の環境・社会への依存と影響	リスク・機会・インパクトに関わる ESG 情報
	目的的 IFSI 個人にサステナビリティ選好が存在する。		

出所：筆者作成

4. Future taker と Future maker

IFSI は概念を提起したものだが、実際に IFSI に基づく投資行動が行われているのか。言い換えれば実際にそのような情報ニーズは存在するのか。

まず目的的 IFSI については、Bauer and Smeets [2021], 阿部他 [2021] など個人に一定のサステナビリティ選好が存在することを示す研究が蓄積されてきた。また、EU のサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) は、個人にサステナビリティ選好があることを前提に機関投資家に開示を義務付けている。

一方、手段的 IFSI に関しては、すでに年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) などがユニバーサルオーナーシップの概念を採用し、負の外部性を考慮した投資行動を行っている。ポートフォリオ全体での温室効果ガス排出ネットゼロをコミットするグラスゴー金融同盟 (GFANZ) や、気候変動に関する共同エンゲージメントを行う Climate Action 100+などのイニシアティブへの参加も手段的 IFSI の一種と言える。そのような投資家の行動を合理的と考えるかどうかは、資本市場をどのようなものと捉えるかという市場観の違いに関わる。

市場参加者の数が十分に多くて、かつ個々の

市場参加者の規模が十分に小さく、その行動が市場価格に影響を与えないと仮定するとき、与えられた価格を前提に行動する市場参加者を **Price taker** と呼ぶ。同様に、個々の投資家の行動が将来の環境や社会に影響を与えないと仮定するなら、その投資家は将来の環境や社会の変化に受身的に適応する **Future taker** である。その場合には、サステナビリティに関するリスクと機会のみに注目し、それを投資判断に適切に織り込むことが合理的な行動となる。

これに対して自らの投資行動が将来の環境や社会に影響を与え得る投資家は **Future maker** である。その場合には、環境や社会に与える影響も考慮して、ポートフォリオ全体の価値を守るように行動する手段的 IFSI がより合理的になる。

インパクト投資とは **Future maker** となることを意図する投資行動であり、PE ファンドにおけるインパクト投資も盛んであることを考えると、投資家が **Future taker** となるか、**Future maker** となるかは、必ずしも資金規模だけで決まるわけではない。また、仮に個々の投資家が **Future taker** であっても、投資家の集合的行動は **Future maker** となり得る。そのように行動することが社会全体としてより合

理的であるなら、そこに一定の規範を組み込むべきとも考えられる。PRI がしてきたのはそのような規範作りであったとも言えるし、ISSB の S1 の par.2 の記述も規範の強化につながるだろう。

それでは投資行動の目的と投資家の情報ニーズを以上のように想定したとき、具体的な情報開示の内容が適切かどうかはどのように判断すべきか。情報の質的特性の観点から検討する。

Ⅲ サステナビリティ情報の目的適合性

ISSB の S1 と欧州委員会の ESRS はいずれも、サステナビリティ情報に求められる基本的な質的特性として忠実な表現（faithful representation）と目的適合性（relevance）をあげている。開示が忠実な表現と言えるためには、情報の完全性、中立性、正確性が求められる（ISSB [2023a], Appendix D, par.D10, pp.39）。

一方、目的適合性のある情報とは、情報利用者の意思決定に違いをもたらす情報を意味する（ISSB [2023a], Appendix D, par.D4, pp.38）。では、サステナビリティ情報開示において個々の開示項目や開示内容に目的適合性があるかどうかをどのように評価すべきだろうか。

リスクと機会に関する情報であれば、その企業の将来キャッシュフローや資本コストなど、企業価値に影響するかどうかという観点から、情報の有用性を検証することができる。たとえば温室効果ガス（GHG）排出量と株価の間に関係性があることが実証されれば、そのような情報の開示は意思決定に違いをもたらす、すなわち目的適合的であると言えるだろう。

これに対して、投資行動の目的がサステナビ

リティ・インパクトの追求にある場合、原因と結果との関係を実証的に検証することは難しい。環境や社会へのインパクトは企業の外部で生じるものなので、当該企業の行動以外のさまざまな要因の影響を受けるからである。たとえば地球の平均気温の上昇や貧困、経済的格差の拡大などは、投資先企業の行動の影響もあるが、それだけでなく、他の企業の行動や政府の政策、国際関係など多様な要因の複合的な結果であって、個々の企業の影響だけを抽出して実証することは難しい。

だが一方で、インパクト投資の領域では、インパクトの測定・管理（Impact Measurement and Management：IMM）が必須とされている。では投資による社会的インパクトへの貢献をどう測定するかと言えば、インパクト創出の Theory of Change が前提となる。どのような行動がどのようなインパクトに結びつくかというロジックモデルを描き、それに基づいて具体的な KPI を設定して、その進捗を測定・管理するのである。そうであるならば、サステナビリティ情報の開示も、サステナビリティ・インパクトの創出に関するロジックに説得力があることで、目的適合的と言えるのではないか。

たとえば GHG 排出は地球温暖化の直接的な原因なので、GHG 排出量の削減がインパクトを示すというロジックは分かりやすい。したがってサステナビリティ・インパクトの観点からも GHG 排出量は目的適合性のある情報と言えるかもしれない。ただし Future Maker の視点からは、現時点での排出量よりも、将来どれだけ削減できるかがより重要となる。特に、hard to abate 産業と呼ばれる鉄鋼業や電力産業などは、一定の時間をかけて脱炭素型の事業構造に転換（transition）することが不可欠であり、そのためのトランジション戦略の有無と内容が、目的適合性を測る際の鍵になると思われる。

る。一方で、経済的不平等や貧困などの社会課題は原因がより複雑であり、サステナビリティ・インパクトを生むロジックも国によっても異なり得る。では、日本における社会（S）課題のロジックとはどのようなものだろうか。

IV S 課題におけるサステナビリティ情報

1. システミックリスクとしての経済的不平等

S の課題は幅広いが、ISSB は 2023 年 5 月に開始した意見聴取（Consultation）の中で、今後策定するテーマ別の開示基準の候補として、生物多様性と並んで、人権問題と人的資本をあげている（ISSB [2023b] pp.21-27）。このうち人的資本に関しては、日本では経済産業省が 2020 年に「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会」を設置し、同年 9 月に『人材版伊藤レポート』と題する報告書を公表した〔経済産業省（2020）〕。同報告書は、企業の競争力の源泉は人材であるとの認識を基礎に、経営戦略と人材戦略の連動、現状とあるべき姿のギャップの定量的な把握等を提唱した。この論理はシングルマテリアリティであり、リスクと機会の観点から開示すべきサステナビリティ情報があることを示している。

実際、新しい資本主義実現会議の下に置かれた非財務情報可視化研究会は、人的資本への投資が企業価値向上の中核的要素だとして、2022 年に「人的資本可視化指針」を公表した。同指針は資本市場への情報開示に焦点を当てたもので、人材版伊藤レポートと合わせて活用することを推奨している。

他方で、雇用と労働に関わる企業行動は外部性を持つ。たとえば非正規雇用の増加によって中間層が縮小し、経済的不平等が拡大するとい

った影響が考えられる。それは、結果的に社会全体での人的資本のプールを枯渇させ、結局は企業経営や投資成果に跳ね返ってくる可能性がある。

OECD [2015] は経済的不平等の拡大が人的資本への投資を阻害し、結果として 1990 年から 2010 年までの間に OECD 諸国全体で成長を平均 4.7%押し下げたとの試算を示した。持続可能な開発のための世界経済人会議（WBCSD）が設置した「不平等に取り組むビジネス委員会（BCTI）」の 2022 年のレポートは、経済的不平等が社会の連帯や結束を侵食し、政治の二極化を助長し、結果として企業や投資家の利益に跳ね返るシステミックリスクだと指摘している。

そうだとすれば投資家は、雇用や労働に関わる問題を、ポートフォリオ全体の価値を守る手段的 IFSI の観点からも考える必要がある。それでは、そのような投資家の情報ニーズに応えるサステナビリティ情報とはどのような情報だろうか。言い換えれば、雇用や労働の面でサステナビリティ・インパクトにつながるロジックモデルとはどのようなものか。またそこには国・地域による固有性があるのだろうか。

2. 日本に固有の問題構造

S の指標に関してはグローバル・リポーティング・イニシアティブ（GRI）やサステナビリティ会計基準審議会（SASB）などが国際基準を提案してきた。だが、雇用や労働、働き方に関する課題には国・地域に固有の問題構造があるのではないか。そのような問題意識から、連合総合生活開発研究所（連合総研）と QUICK ESG 研究所を共同事務局として 2020 年 9 月に「ESG-S 指標に関する調査研究委員会」を立ち上げ、2023 年 7 月に最終報告書を公表した。

日本においても経済的不平等の拡大はシス

テミックリスクだが、それに関わる日本に特有の構造的課題として同報告書が注目したのは、正社員の企業拘束性の高さである（表 4）。日本企業の正社員は企業拘束性が高いと言われる。残業を厭わず、労働時間が長く、職務や勤務地も限定されないという意味である。一方で私たちの生活では家事、育児、介護など「ケア」を担う人が要る。正社員の拘束性が高すぎるとケアを担う人は正社員になりづらい。日本では女性がケアを担うケースが多く、その結果、男性の非正規雇用が約 2 割であるのに対して、女性は半数以上が非正規雇用となっている。

しかも正社員の拘束性の高さは、雇用管理区分間での賃金格差を正当化する論理とされてきた。つまり日本の労働市場では、拘束度が高く処遇の高い働き方と、拘束度は低い処遇も低い働き方に選択肢が二極化している。そのため処遇の高い働き方と家族のケアが両立しにくいのである。このことが男女の賃金格差や、子供を持ちにくい社会構造につながっている。2023 年 6 月の厚生労働省の発表によれば、日本の合計特殊出生率は 7 年連続で低下し、2022 年は 1.26 であったという（厚生労働省 [2023] p.3）。出生率の低下は少子化を加速し、日本全

体での人的資本の供給源を枯渇させ、結果的に企業や投資家の利益にも跳ね返るシステミックリスクと言ってよいだろう。

また、雇用管理区分間での処遇の違いは研修などの人への投資にも表れる。人材版伊藤レポートは日本では全体的に見て人への投資が少ないことを指摘したが、特に非正規社員への教育投資は少ない。それは、非正規社員を低スキルのままに放置することで格差の固定化につながる。同時に、男女合計で全体の約 4 割を占める非正規の従業員を「能力の発揮主体」としてとらえず、人的資本の縮小を助長する。

以上のような検討を基に、報告書は日本の構造的課題を踏まえた S 指標として「日本版ディーセントワーク 8 指標（JD8）」を提案した。本指標は、男女別平均賃金や教育投資など、基本的な構成要素は既存の国際的な基準やガイドラインと比較的共通だが、正規・非正規等の雇用管理区分別の開示を求める点で、日本で特徴的な雇用慣行を反映したものとなっている。

すなわち正社員と非正規社員の間の賃金や働き方の格差を縮小していくことが、雇用・労働の面でサステナビリティ・インパクトを生む日本固有のロジックだということである。

表 4 日本の雇用・労働問題の構造

雇用管理区分	企業拘束性	処遇	教育投資
正規社員	高い	高い	行う
非正規社員	低い	低い	行われにくい

出所：筆者作成

V まとめ

ここまで検討してきた通り、ESG 投資の目的はリスク調整後リターンの改善にとどまらず、サステナビリティ・インパクトの追求へと広がりつつある。したがって投資家の情報ニ-

ズもリスクと機会に関わる ESG 情報に加え、インパクトに関わる ESG 情報へと広がると考えられる。各企業の ESG 情報と実際に生じたインパクトの関係を実証的に検証することは難しいが、情報の目的適合性はインパクト創出につながるロジックの観点から評価すること

ができる。

ESG の E (環境) の課題と同様, S の課題に関しても, 人権, 平等, 格差是正など, 最終的に目指す理念やゴールは広い意味で国際的に共通するので, 開示基準に関しても, 一定程度国際基準に収れんしていくのは自然なことだと思われる。一方で, 特に S の課題に関しては, 国によって制度や慣行に違いがあり, それが固有の問題構造を生んでいる可能性もある。その場合, サステナビリティ・インパクトを生むロジックにも違いがあり, インパクトに関わる ESG 情報の内容も, 国ごとに一定の追加や修正が必要であることがわかった。E の分野では Science Based Target のように科学的根拠に基づく指標の設定が推奨されているが, S の分野でも, 国や地域に固有の問題構造を的確に把握するために, 労働経済学等の知見を科学的根拠として参照することが有用と思われる。

参考文献

- 阿部圭司・水口 剛・佐藤敦子・宮田庸一 [2021] 「投資家のサステナビリティ選好に関する国際比較研究」『異文化経営研究』18, pp.55-68.
- Bauer, R., Ruoff, T., and Smeets, P. [2021], “Get real! Individuals prefer more sustainable investments”, *The Review of Financial Studies*, 34(8), pp.3976-4043.
- BCTI [2022], *Tackling Inequality: The need and opportunity for business action*.
- CFA Institute, Global Sustainable Investment Alliance, and Principles for Responsible Investment [2023], *Definitions for Responsible Investment Approaches*.
- ESG-S 指標に関する調査研究委員会 [2023] 『日本版ディーセントワーク 8 指標』
- European Commission [2023a], *ANNEX to the Commission Delegated Regulation supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards (Annex1 European Sustainability Reporting Standards (ESRS))*.
- European Commission [2023b], *ANNEX to the Commission Delegated Regulation supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards (Annex2 Acronyms and Glossary of Terms)*.
- Freshfields Bruckhaus Deringer [2021], *A Legal Framework for Impact*, Generation Foundation, UNEP FI and PRI association.
- Global Compact [2004], *Who Cars Wins – Connecting financial markets to a changing world*.
- GSIA [2023], *Global Sustainable Investment Review 2022*.
- 非財務情報可視化研究会 [2022] 『人的資本可視化指針』。
- 本田桂子・伊藤隆敏 [2023] 『ESG 投資の成り立ち, 実践と未来』日本経済新聞出版社。
- ISSB [2023a], *IFRS S1 : General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*, International Sustainability Standards Board.
- ISSB [2023b], *Consultation on Agenda Priorities*, International Sustainability Standards Board.
- 経済産業省 [2020] 『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会報告書～人材版伊藤レポート』。
- 厚生労働省 [2023] 『令和 4 年 (2022) 人口動態統計 (確定数) の概況』
- OECD [2015], *In it together: Why Less Inequality Benefits All*, OECD Publishing, Paris.
- 大鹿智基 [2023] 『非財務情報の意思決定有用性—情報利用者による企業価値とサステナビリティの評価』中央経済社。
- サステナビリティ基準委員会 (SSBJ) [2022] 『サステナビリティ基準委員会の運営方針』
- 島永和幸『人的資本の会計—認識・測定・開示』同文館出版。
- UNEP FI and PRI [2010], *Universal Ownership - Why environmental externalities matter to institutional investors*.
- (付記) 本稿は, 国際会計研究学会第 40 回研究大会統一論題「サステナビリティ開示の現状と課題」における報告内容に基づくものである。貴重な機会を頂いた座長の梶原晃先生 (久留米大学) をはじめ, 報告者の阪智香先生 (関西学院大学), 島永和幸先生 (神戸学院大学), 中野貴之先生 (法政大学), ディスカッションの浅野敬志先生 (慶應義塾大学), 音川和久先生 (神戸大学) に御礼申し上げる。

人的資本情報開示の義務化と課題

島 永 和 幸
神戸学院大学

要 旨

現在の財務報告制度の下では、人的資本は「コスト」として取り扱われており、「資産」として貸借対照表上で認識することはできない。そのため、各国の基準設定団体は、喫緊の課題に対応すべく「開示アプローチ」によって、投資者等の情報ニーズに対応しようとしている。わが国では、2023 年 3 月期決算より、有価証券報告書においてサステナビリティ情報（人的資本情報）の開示が義務化されている。

本論文では、まず、「リフレーミング」と「スコープ」という 2 つの視点から、人的資本の情報開示のあり方を検討する。つぎに、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報および人的資本情報に関する記述情報の内容分析を、テキストマイニングの手法を用いて実施する。

I はじめに

近年、サステナビリティ基準の国際的な展開にともなう、人的資本情報の強制開示に向けた動きが活発化してきている（島永 [2023]）。わが国では、2023 年、金融庁は、内閣府令の一部を改正し、有価証券報告書および有価証券届出書の記載事項に関する改正を行っている。その中では、第二部「企業情報」の第 2「事業の状況」の 2「サステナビリティに関する考え方及び取組」（30-2）が追加され、(29)「従業員の状況」の(d)～(g)が追加された（金融庁 [2023a]）。その「附則」によれば、「(中略)令和五年三月三十一日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書について適用し、(以下略)」とされ、2023 年 3 月期決算から、上場企業等に対して、特定の人的資本情報について有価証券報告書および有価証券届出書で開示することが求められるようになった（金融庁 [2023b]、第二条第一項）。

今後、人的資本情報を含めて、サステナビリティ情報の拡充化と基準の制度化が図られていくものと考えられる。しかしながら、わが国における人的資本情報の開示のあり方については、十分な理論的検討を踏まえた上で、制度化が進んでいるとは必ずしもいいがたい。そこで、本論文では、まず、企業報告の将来像に関する議論と絡めながら、人的資本情報の開示問題について検討する。つぎに、2023 年度 3 月期から上場企業等に対して、人的資本情報の開示が義務化されたことを受けて、有価証券報告書での記載内容に関して、テキストマイニングの手法を用いて開示内容分析を実施する。

II 企業報告の将来像と人的資本情報の開示

1. 人的資本の情報開示のあり方—「リフレーミング」の視点

わが国の統合報告書などでよく見られる文章として、「いかなる経済または組織においても、最も重要な資源は人的資本であり、すなわち、労働力の集成的な知識、属性、スキル、経験および健康である。」というものがある（Madgavkar et al. [2022], p.1）。ここで、人的資本とは、「企業自身の労働力を構成する人々、および、『統合報告フレームワーク』と整合的に、その労働力それぞれのコンピテンシー、ケイパビリティおよび経験、並びにイノベーションへの意欲を指す。」とされる（ISSB [2023a] par.A15）。

人的資本は、現在の財務報告では、従業員という文脈の中で、損益計算書で「人件費＝コスト」として取り扱われており、貸借対照表上で認識される「資産」としては捉えられていない。しかしながら、企業は、人的資本のオンバランス・オフバランスを問わず、従業員を適切に管理する必要があり、今後も人的資本管理を重要な経営戦略の一環として実践していくことが求められる。人的資本が財務報告の対象外となる一方で、企業のステークホルダーは、各種の経済的意思決定を下していくために、人的資本に関する情報を必要としている。つまり、人的資本情報の作成者サイドである企業（経営者）にとっても、その利用者サイドであるステークホルダーにとっても、企業による人的資本に関するデータの収集、加工、外部報告書の作成はとても重要であるといえる。

そこで本節では、人的資本情報の開示問題を検討するにあたり、「リフレーミング」の視点を導入する。

リフレーミングとは、栗木 [2012] によれば、

「視点を転換することで、制約や弱みというマイナス要素がプラス要素に変わることを重視する発想」をいう。ここで、「リフレーミングとは、問題点を抽出し、指摘することではない」とされ、「人々の理解や行動の変化において、リフレーミングが果たしているのは、視点を変えることによって、それまで見逃していた可能性を自らの中に見いだし、何ができるかの発見をうながすという役割である。」とされる（栗木他 [2012], 3 頁）。

このように、リフレーミングの視点からは、人的資本は財務会計の枠組みでは資産の認識要件を満たしておらず、かつ公正価値で信頼性をもって評価できるような評価モデルも開発されていないという問題点を抽出して指摘することを指向するのではない。むしろそれまで見逃されてきた人的資本の定性的情報（非財務情報）の有用性や新たな開示の有効性などに、いかに焦点を当てていくかが重要な視点であると指摘することができる。

では、人的資本の情報開示は、他の企業報告と大きく異なるものであろうか。Railpen et al. [2022] は、「労働力の報告が、投資者やその他のステークホルダーにとって意味のある、重要かつ有用であることを保証する原則は、その他の課題に関する有効な企業報告の原則とさほど異なるものではない。」と述べ、人的資本の報告と他の企業報告とに大差はないとされる（Railpen et al. [2022], p.6）。

もしそうであるならば、人的資本の企業報告は、その潜在的に秘められた可能性として、いかなるものが考えられるだろうか。Railpen et al. [2022] では、人的資本の優れた企業報告の原則として、以下のような 8 項目の重要原則を挙げている。

「優れた従業員報告は、以下のとおりでなければならない—

- 1 企業の経営戦略や業績と関連していなければならない。
- 2 データとナラティブの適切な組み合わせを含むものでなければならない。
- 3 バランスのとれた自己批判的なものでなければならない。
- 4 目標に焦点を当てたものでなければならない。
- 5 長期にわたって首尾一貫したデータポイントを使用しなければならない。
- 6 直接雇用労働者と臨時労働者の両方を含むものでなければならない。
- 7 （必要に応じて）細分化しなければならない。
- 8 何らかの外部の独立した保証を得なければならない。」（Railpen et al. [2022], p.6）

1 については、人的資本に関する定性的情報には、価値創造およびリスクと機会との関連性や、企業の個社性を反映させる必要があることを指摘するものである。すなわち、「企業は、自社の雇用慣行が価値創造および労働力の諸課題に関連するリスクと機会とどのように、またどのような形で関連しているのかを明確に議論する必要がある。」とされ、「ここでは企業固有の特徴を描写することが重要になる。労働力の重要性に関する定型文だけでは投資者には十分とはみなさない。」とされる（Railpen et al. [2022], p.6）。

2 については、「ステークホルダーが企業の雇用慣行を理解するには、データとナラティブの両方が必要である。」ことを指摘するものである（Railpen et al. [2022], p.7）。すなわち、ナラティブが重要である理由として、投資者やその他のステークホルダーが企業に物語を語って欲しいと考えている点を指摘する（Railpen et al. [2022], p.7）。このようなナラティブには、「どのようなデータポイントま

たは指標が使用されているか、これらの指標が選択された理由（財務的マテリアリティの水準を含む）、進捗を達成するためにどのようなステップが取られたか、これらのステップのアウトカムとそこから学んだこと、当該課題が経営戦略とどのように関係しているか。」に関する説明が含まれるとされる（Railpen et al. [2022], p.7）。

3については、企業にとって都合の良い情報だけでなく、都合の悪い情報である内部告発に関する情報も重要であると指摘するものである。すなわち、「組織内の課題について透明性があり、課題を特定し対処するためのプロセスを導入している企業は、たとえ改善の余地があることが時々明らかになったとしても、長期的には成長する可能性が高くなる。」と考えられている（Railpen et al. [2022], p.7）。

4については、データの提供そのものに意味があるのではなく、目標設定とその進捗状況に関する情報などがセットになって提供される必要があることを示唆するものである。すなわち、「過去の目標と将来の目標を含めることと、どのような進捗があったのかに関するナラティブを含めることで、投資者に有益なコンテキストを提供し、企業が継続的な改善に取り組んでいることを示す追加の証拠となる。」とされる（Railpen et al. [2022], p.8）。また、「目標は理想的にはアウトカムを重視した広く拡張されるものであり、一定のレベルに設定した理由についての根拠が示されている必要がある。報告には、達成されていない目標に関する情報だけでなく、競合他社との進捗レベルの理解を示すものも含める必要がある。」とされる（Railpen et al. [2022], p.8）。

5については、様々なデータが人事部などで収集されることになるが、それを提供する際には、一貫した方法で提供する必要があることを

述べている。すなわち、「毎年同じデータを一貫した方法で提供することで、投資者は企業が時間の経過とともにどのように変化したかを理解できるようになる。」と指摘する（Railpen et al. [2022], p.9）。

6については、直接雇用労働者と臨時労働者の両方について、人件費と構成、エンプロイリレーションズ（employee relations）とウェルビーイング、働く人の声、報酬、採用、スキルおよびケイパビリティといったテーマのすべてについて報告することが理想的であるとされる（Railpen et al. [2022], p.10）。現時点では、そこまでの開示状況には達していないとの現状認識によるものであろう。

7については、多くの統合報告書で見受けられるものとして、グループ全体の開示が主であるため、業種や市場などの細分化された情報が必ずしも提供されていない。これに対する情報要求であると考えられる。すなわち、「細分化されたデータを提供することで、企業と投資者は特定の強みまたはリスク領域を理解できるようになる。」とされる（Railpen et al. [2022], p.10）。具体的には、「多様な業界や市場で事業を展開している企業の場合、グループ全体の平均値によって、主要な市場や業種における特定の職場関連の課題が曖昧になる可能性があり、それが会社に損害を与えたり、投資ケースに有益となる強みまたは機会の特定を妨げたりする可能性がある。」とされる（Railpen et al. [2022], p.10）。

8については、外部の第三者による保証の必要性を述べたものである。すなわち、「企業が自社のビジネスモデルに関連する有用な指標のフレームワークに基づいて報告を行ったとしても、データとそれに付随するナラティブに誤謬や不正確性が含まれる可能性がある場合、その価値はほとんどない。」とされ、「信頼でき

る外部および/または独立した認証は、こうしたリスクからの保護に役立つ」と述べられている (Railpen et al. [2022], p.9)。

このように、人的資本の情報開示は、他の企業報告と大きく異なるものではない。とはいえ、ここで挙げた 8 つの原則に則って、人的資本情報の開示を行うことができれば、より多角的に企業の価値を捉えることができるようになるだろう。

2. 人的資本の情報開示のあり方—「スコープ」の視点

2023 年 3 月期決算における有価証券報告書での開示実態をみると、東証プライム上場企業であっても、人的資本管理に対する取り組み状況には企業間で温度差があり、それが人的資本情報の開示内容や開示姿勢にも表れている。外部ステークホルダーの立場では、統合報告書などでサステナビリティ情報 (人的資本を含む) を開示していない企業については、現状、開示が義務化された有価証券報告書のみが、人的資本情報にアクセスできる開示媒体ということになる。サステナビリティ開示基準の議論がグローバルに進展する中、強制開示の枠組みのあり方を問い直す時期に差し掛かっているのではないだろうか。

本論文では、単に人的資本の情報開示だけを議論するのではなく、より大きな枠組みである「企業報告」との関連で議論すべきではないかという「スコープ」の視点を導入する。

アカウンタビリティは、企業報告の重要な概念であるが、近年、アカウンタビリティの意味

内容が変容してきているとされる (FRC [2020], p.1)。すなわち、「単に企業の財務業績や財政状態という考え方から、価値創造や企業活動がもたらす社会や環境への広範なインパクトという考え方へ、アカウンタビリティのニーズが移行している」というものである (FRC [2020], p.1)。

英国の財務報告評議会 (FRC) が 2020 年に公表したディスカッション・ペーパーは、企業報告の枠組みを原則主義の視点から検討したものであり、企業報告を次のように定義している。

「企業報告とは、ステークホルダーが以下のことを可能にするために、企業によって公に情報伝達される企業に関する情報で構成されるものをいう。すなわち、

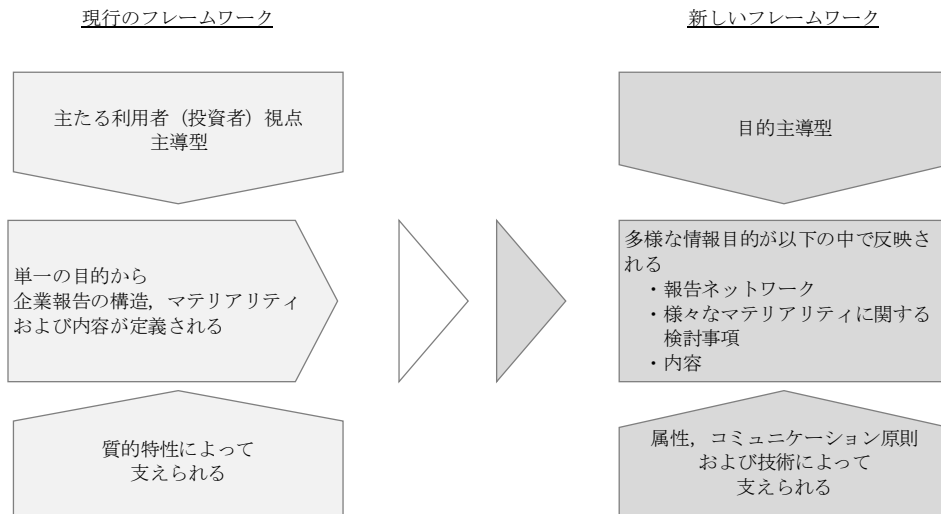
- ・企業業績や企業がどのように価値を生み出し、持続させているかを理解すること
- ・意思決定を行うこと、および
- ・企業の責任を追及できるようにすること。」

(FRC [2020], par.1.5)

この定義から、企業報告に対する情報提供に対する期待は、単に株主や投資者だけでなく、広範なステークホルダーを想定するものであることが明らかである (FRC [2020], par.1.6)。また、意思決定に有用であることだけでなく、企業の責任追及にも有用であることが含まれている点にその特徴がみられる。

図 1 で示すように、FRC [2020] では、現行の企業報告フレームワークから新しいフレームワークへの脱却を目指している。

図1 報告フレームワークにおける考え方のシフト



出所：FRC [2020], p.10, Figure 2 を筆者訳の上，作成。

図1から明らかなように、FRC [2020] は、主要な利用者向けの単一の報告書であるアニュアルレポートからなる現行の企業報告フレームワークから、より広範なステークホルダーに対応した、複数の報告書を含む、非財務報告

を財務報告と同格にするような企業報告のフレームワークを提示している（FRC [2020], par.2.1）。

図2は、企業報告に関する課題、機会およびビジョンを一覧表形式で示したものである。

図2 企業報告に関する課題、機会およびビジョン

現在の課題	企業報告を改善するための機会	企業報告の将来に向けたビジョン
1. 企業に対するステークホルダーの期待は変化した。報告はコンプライアンスの実践以上であることを期待されている。	活発な対話の一環として企業報告を確立する	あらゆる企業報告のための、目的主導型でコミュニケーション重視のフレームワーク
2. 企業報告はばらばらに分散しており、断片的で、場合によっては首尾一貫しない内容が含まれる。	企業報告により一貫性をもたせることを可能にする	システム全体に適用される1組の共通原則
3. アニュアルレポートは多様な目的と読者に向けて提供される。	現行のアニュアルレポートを分割する	複数のコミュニケーション目的を反映するための報告ネットワーク構造
4. 投資者の関心は拡大しており、株主と他のステークホルダーとの境界線はますます曖昧になっている。	企業報告に対するより全体的なアプローチを促す	財務および非財務の企業報告内容を特定するためのステークホルダー中立的アプローチ
5. 非財務報告は多様な形式と内容をもたらし多様なフレームワークとともに進化している。	異なるフレームワーク間の調整	非財務報告の標準化と公益報告書の開発
6. 技術により情報伝達の方法が変化したにもかかわらず、アニュアルレポートは旧態依然として紙ベースの文書のままである。	技術をつうじて得られる機会を活用する	よりダイナミックな企業報告の作成、配信および利用を行うためのイノベーションをもたらす

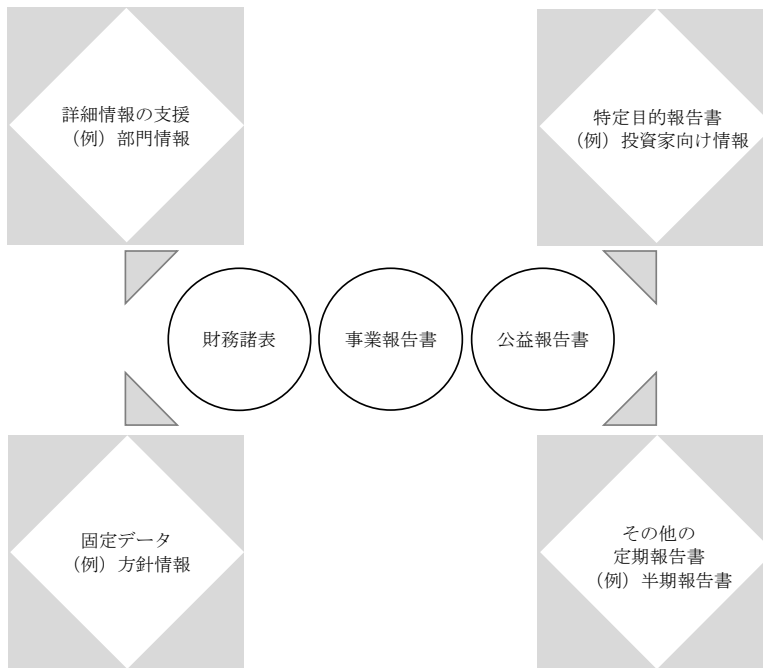
出所：FRC [2020], p.8, Figure.1 を筆者訳の上，作成。

図 2 から明らかなように、企業報告に対して現在の課題が 6 つ提示され、それに対して企業報告を改善するための機会と、企業報告の将来に向けたビジョンが示されている。人的資本の情報開示との関連でいえば、図 2 の 4 や 5 がより関連している。企業報告の将来に向けたビジョンでは、財務および非財務の企業報告内容を

特定するためのステークホルダー中立的アプローチや、非財務報告の標準化と公益報告書（public interest report）の開発が示されている。

FRC [2020] では、想定される報告ネットワークとして、図 3 で示される概念図が提示されている。

図 3 報告ネットワーク



出所：FRC [2020]，par.3.13 を筆者訳の上，作成。

図 3 で示された報告ネットワークは、大きく分けて 4 つの報告書で構成されている（FRC [2021]，par.36）。これらの報告書は、それぞれ独自の目的を有している（FRC [2020]，par.3.1）。

- ・事業報告書：「必須となる中核的な位置づけの事業報告書は、価値創造の様々な側面をステークホルダー中立的な立場でまとめられた単一文書」（FRC [2021]，par.36）
- ・完全な一組の財務諸表：「財務報告に適用

されるフレームワークに準拠して作成され、監査対象となる、独立した必須となるネットワーク報告書で提供される完全な一組の財務諸表」（FRC [2021]，par.36）

- ・公益報告書：「その目的は企業が公益に関する自社の義務をどのように捉えているか、そうした義務に対する自社のパフォーマンスをどのように測定したかを利用者が理解できるようにするための情報を提供すること、およびこの領域における将来見

通しに関する情報を提供すること」(FRC [2021], par.36)

- ・追加のネットワーク報告書：「それぞれに独自の目的をもち、様々な情報ニーズにより絞った情報を提供することを目的とする」(FRC [2021], par.36)

従来は、アニュアルレポートという単一の文書で公表されていた情報をそれぞれ独自の目的を有する報告ネットワークで対応しようとしている点に特徴がみられる。

事業報告書の目的は、「企業が定められた目的にしたがって長期的価値をどのように生み出しているかを利用者が理解しうる情報を提供すること」とされる(FRC [2020], par.5.8)。企業中心の視点から、業績(財務および非財務)、価値創造に関する内容を主題とする(FRC [2020], par.5.8)。最低限含めるべき内容として、パーパス・ステートメント、ビジネスモデル(どのように価値を生み出しているか)、戦略、製品と市場、リスク、重要業績指標(KPIs/APMs)、長期見通し、企業活動がステークホルダーや環境に及ぼす影響、企業文化とバリュー・ステートメント、および財務ハイライトを挙げている(FRC [2020], par.5.8)。

財務諸表の目的は、「企業の財務業績や財政状態に関する評価を可能にすること」とされる(FRC [2020], par.5.9)。財務業績に関する内容を主題としており、最低限含めるべき内容として、主要財務諸表、財務諸表注記、会計方針、判断および見積りに関する説明、無形資産の詳細を挙げている(FRC [2020], par.5.8)。

公益報告書は、前述の目的を達成するために、「外部アウトカムやその他の公益事項に関する企業のパフォーマンスと目標を説明する、首尾一貫した比較可能な定量的および定性的情報を提供する必要がある」とされる(FRC [2020], par.6.14)。最低限含めるべき内容と

して、ステークホルダーの特定、ステークホルダーと企業との関係性、企業とステークホルダーとの関わり方を挙げている(FRC [2020], par.6.14)。加えて、各領域のステークホルダー・リレーションシップについても、ステークホルダー・リレーションシップごとの外部アウトカムに関連する指標、方針、および企業の事業運営によって各領域に生じるリスクとその軽減策を最低限含めるべき内容として挙げている(FRC [2020], par.6.14)。

FRC [2020] は、非財務情報を重視しており、非財務報告を「従業員、サプライヤー、顧客、地域社会、環境および人権に関する情報」として言及している(FRC [2020], par.6.2)。本報告書では、アウトプット、内部アウトカム、外部アウトカムおよび社会的インパクトをそれぞれ別の概念として捉えている。このうち、内部アウトカムは「企業活動がビジネスモデルの持続可能性に及ぼす正と負の影響」をいう(FRC [2020], par.6.8)。また、外部アウトカムは「企業活動がステークホルダーや社会に及ぼす正と負の影響」をいう(FRC [2020], par.6.8)。最後に、社会的インパクトは「企業活動の結果としての人、地球および豊かさに対するアウトカムの変化を参照して測定される、企業が社会や環境に及ぼす影響」をいう(FRC [2020], par.6.8)。

図4は、その一例として、従業員訓練に関する標準化された指標のケースを示したものである。アウトプットでは、実施された訓練時間などが測定指標として示されている。また、内部アウトカムでは、未採用の「熟練」ポジションの数と割合などが示されている。さらに、外部アウトカムと社会的インパクトでは、従業員訓練介入の結果として見積られる将来生涯収入の上昇率の測定などが示されている。もしFRC [2020] で提案された企業報告モデルを

前提とするならば、人的資本の情報開示は、事業報告書や公益報告書などをつうじて行われることになる。わが国においても、有価証券報告書と他の統合報告書やサステナビリティ・レポートなどとの関連性やそれぞれの目的などを整理して、体系的な企業報告のあり方を検討していく必要があるのではないだろうか。

現状では、人的資本情報開示の義務化を契機

として、人的資本管理の概念が広く知られ、普及したばかりの状況である。そのため、各企業は、今後の経営戦略において不可欠な要素として人的資本管理をいかに落とし込んでいくかが重要となっていくが、現時点では試行錯誤の状況にあると思われる。そこで、次節では、わが国における開示内容の現状について、テキストマイニングの手法を用いて明らかにする。

図4 標準化された指標（例）

アウト プット	・実施された訓練時間 ・従業員訓練プログラムを完了した従業員の割合
内部 アウトカム	・未採用の「熟練」ポジションの数と割合 ・業務関連の事故が雇用主に及ぼす金銭的に表される影響（労働時間の損失，規制当局からの罰金や措置，補償費用などを含む）
外部 アウトカム	・従業員訓練介入の結果として見積られる将来生涯収入の上昇率の測定 ・収入の損失，医療への影響，財産への損害，平均余命への影響など，業務関連の事故が従業員や社会に及ぼす金銭的に表される影響
社会的 インパクト	・従業員訓練介入の結果として見積られる将来生涯収入の上昇率の測定 ・収入の損失，医療への影響，財産への損害，平均余命への影響など，業務関連の事故が従業員や社会に及ぼす金銭的に表される影響

出所：FRC [2020]，par.6.10，Figure 4 を筆者訳の上，作成。

Ⅲ テキストマイニングによる有価証券報告書の開示内容分析

1. 分析の背景と目的

第Ⅰ節でも述べたように、2023年1月、「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」が改正され、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の開示が義務づけられた。その中で、「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。」とされている（金融庁 [2023a]，30-2）。

そこで、本論文では、日本の東証プライム上場企業で、2023年3月期決算の企業を対象とし、有価証券報告書におけるサステナビリティ

情報および人的資本情報に関する記述情報の
実態と特徴を分析する。

2. テキスト分析の方法

本論文の分析データは、2023年3月期東証
プライム上場企業1,230社（金融業を含む）の
有価証券報告書である。本論文では、有価証券
報告書はプロネクサス社の提供する eol から
2023年3月期決算企業の「サステナビリティ
に関する考え方及び取組」のデータを「有価証
券報告書（HTML）」形式でダウンロードした。

なお、図や数字の集計表は、分析から除外し
た。また、「当社のサステナビリティに関する
考え方及び取組は、次のとおりであります。な
お、文中の将来に関する事項は、当事業年度末
現在において当社が判断したものでありま
す。」の文章は、分析から除外した。

本論文では、テキストマイニング分析にあた
って、「KH Coder」（ver.3Bata.07d）を使用し

ている。

3. 単語の出現頻度

表1は、出現頻度の多い単語を出現回数順
で、上位120位までを表したものである。これ
によれば、「リスク」の出現回数が16,463回で
最も多く、それに続いて「環境」の13,049回、
「従業員」の12,618回の順で出現回数が多か
った。「サステナビリティ」は10,071回と、7
番目の出現回数の多さであった。

つぎに、人的資本の観点からそれに関連する
語の出現頻度を見てみると、3番目に「従業員」、
8番目に「人材」、15番目に「育成」、24番目
に「女性」、37番目に「人財」、38番目に「採
用」、44番目に「研修」、51番目に「キャリア」
と続き、63番目に「人的資本」が登場してい
る。さらに、69番目に「労働」、84番目に「人
事」、87番目に「人権」、113番目に「ダイバー
シティ」の順で出現回数が多かった。

表1 出現頻度（名詞、上位120語、N=1,230）

順位	単語	出現回数	順位	単語	出現回数	順位	単語	出現回数	順位	単語	出現回数
1	リスク	16,463	31	整備	4,364	61	マネジメント	2,460	91	審議	1,786
2	環境	13,049	32	評価	4,271	62	確保	2,415	92	変化	1,776
3	従業員	12,618	33	影響	4,196	63	人的資本	2,407	93	理念	1,774
4	経営	11,846	34	排出	4,130	64	状況	2,403	94	CO2	1,750
5	推進	11,086	35	持続	4,029	65	マテリアリティ	2,383	95	役員	1,728
6	事業	10,910	36	関連	3,918	66	能力	2,373	96	具体	1,706
7	サステナビリティ	10,071	37	人財	3,905	67	部門	2,346	97	地域	1,687
8	人材	9,389	38	採用	3,861	68	提供	2,243	98	活用	1,646
9	社会	9,196	39	削減	3,684	69	労働	2,237	99	達成	1,643
10	管理	9,084	40	計画	3,620	70	継続	2,219	100	対策	1,622
11	委員	9,047	41	報告	3,528	71	会議	2,216	101	執行	1,596
12	気候	8,488	42	貢献	3,457	72	策定	2,185	102	ESG	1,589
13	課題	7,862	43	シナリオ	3,447	73	積極	2,132	103	全社	1,588
14	変動	7,125	44	研修	3,384	74	育児	2,132	104	効果	1,582
15	育成	6,826	45	活躍	3,277	75	設置	2,126	105	中期	1,582
16	取組	6,631	46	組織	3,213	76	認識	2,104	106	行動	1,572
17	取締役	6,451	47	強化	2,986	77	開発	2,103	107	製品	1,562
18	企業	6,387	48	社内	2,974	78	比率	2,101	108	責任	1,525
19	実現	6,149	49	分析	2,829	79	導入	2,095	109	発揮	1,515
20	対応	6,005	50	支援	2,702	80	炭素	2,054	110	尊重	1,494
21	活動	5,832	51	キャリア	2,681	81	技術	2,014	111	財務	1,483
22	機会	5,751	52	体制	2,667	82	教育	1,990	112	TCFD	1,481
23	方針	5,549	53	会社	2,618	83	業務	1,984	113	ダイバーシティ	1,475
24	女性	5,293	54	施策	2,581	84	人事	1,969	114	拡大	1,468
25	実施	5,236	55	特定	2,579	85	顧客	1,966	115	進捗	1,456
26	制度	5,025	56	検討	2,558	86	エネルギー	1,960	116	専門	1,448
27	価値	5,021	57	情報	2,556	87	人権	1,955	117	創造	1,448
28	向上	5,011	58	職場	2,531	88	構築	1,922	118	定期	1,420
29	戦略	4,926	59	設定	2,524	89	解決	1,839	119	投資	1,404
30	成長	4,723	60	取得	2,493	90	開示	1,823	120	ガス	1,379

出所：筆者作成。

4. 共起ネットワーク

図5は、「共起ネットワーク」(全業種)であり、「文章中に出現する語と共に出現する(共起する)関係性」を示したものである(末吉[2019], 89頁)。すなわち、「よく一緒に使われている語同士を、線で結んだネットワーク」をいう(樋口他[2022], 39頁)。

図 5 から、人的資本に関連するものとしては、「人材」と「育成」で共起関係があることが確認できる。同様に、「女性」は「活躍」と「比率」で共起関係がみられる。また、「男性」は、「育児」、「休業」、「取得」で共起関係がみられる。さらに、「採用」と「中途」で共起関係がみられる。「ダイバーシティ」と「インクルージョン」でも共起関係がみられる。

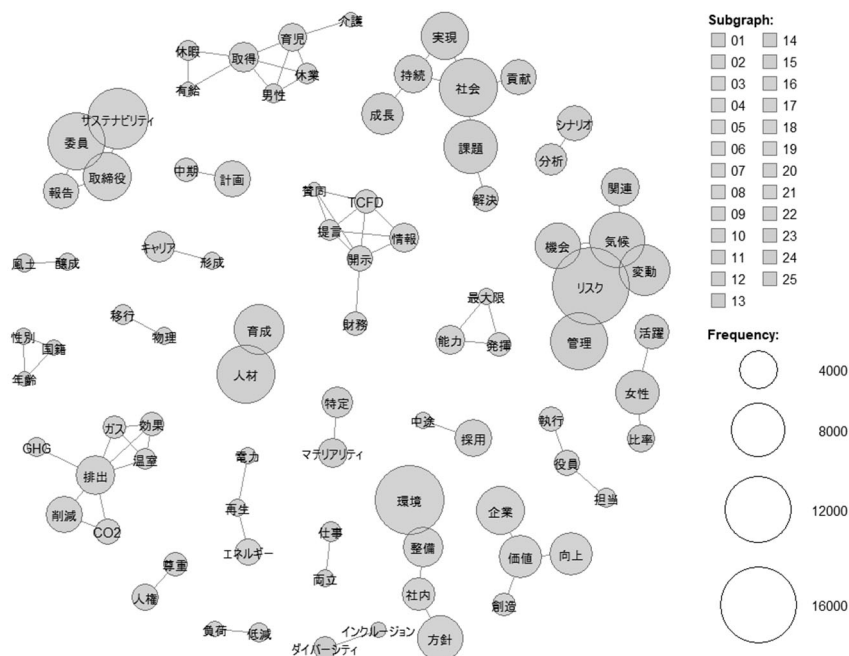
次に、「業種」を外部変数として、それと語の出現回数との関連性について確認する。図6は、「共起ネットワーク」の業種別クロス集計（全業種）を表したものである。図6から、小売業は「従業員」、サービス業や情報・通信業

は「従業員」や「人材」と関連していることが確認できる。

このように、テキストマイニングを用いることで、「サステナビリティに関する考え方及び取組」における単語の出現回数を確認することができ、共起ネットワークにより、文章中に出現する語と共に出現する関係性を確認することができる。前節で検討した Raipen et al. [2022] の原則に従えば、例えば企業業績や戦略といった語と人的資本などの語が、共に共起する関係性が確認できることが想定される。

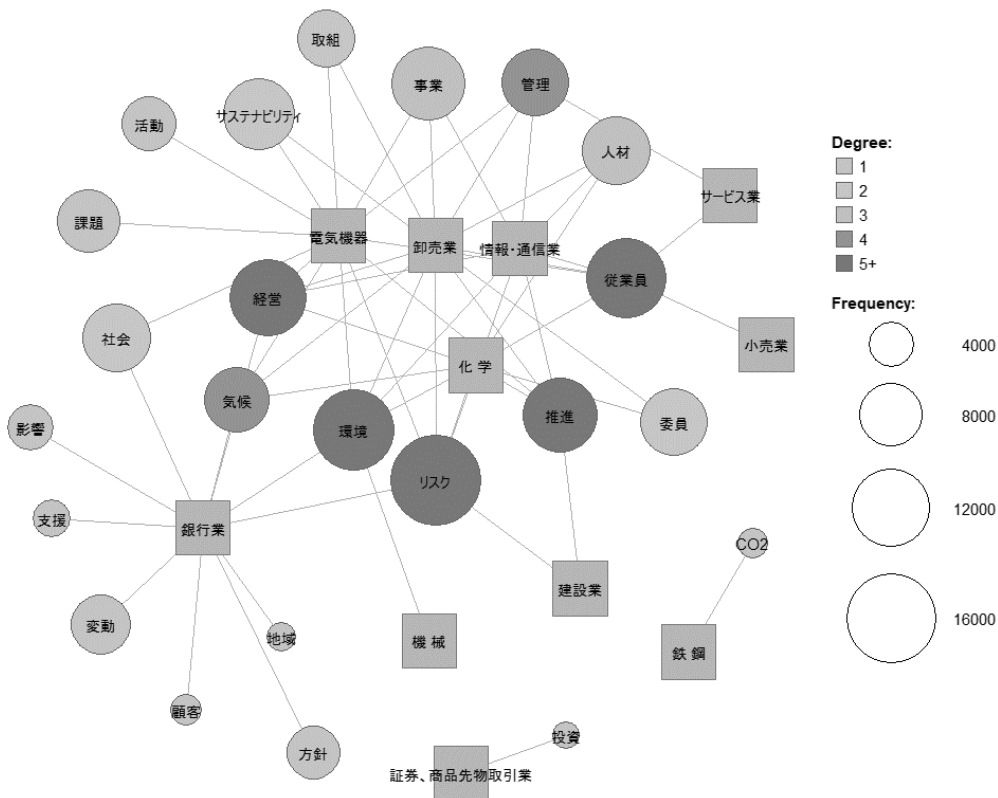
しかしながら、今回の調査結果では、そうした関係性を確認することはできなかった。本論文では強制開示が義務化されてから初めての年度だけの分析であったこともあり、年度間の比較を行うことができなかった。今後、公表データが蓄積していけば、追加的な調査をつうじて、何らかの特徴や傾向を分析していくことが重要になるだろう。

図5 共起ネットワーク（全業種，N=1,230）



出所：筆者作成。

図6 共起ネットワークの業種別クロス集計（業種全体、N=1,230）



出所：筆者作成。

IV おわりに

本論文で明らかとなった発見事項と開示義務化に向けた解決すべき課題は、次のとおりである。

まず、「リフレーミング」の視点から、人的資本が財務会計の現行制度になじまないという問題に固執するのではなく、人的資本の非財務情報をもつ潜在性に目を向けたほうがより高い財務報告価値を生む出す可能性があることを指摘した。

そのうえで、人的資本の情報開示は、他の企業報告と大きく異なるものではなく、8つの原則にそって、人的資本の定性情報の開示を行うのが望ましい。

さらに、人的資本の情報開示にあたって、「スコープ」という視点も必要であることを明らかにした。財務報告と非財務報告が同権となる時代において、人的資本情報の開示義務化にあたり、それに対応した新たな企業報告システムのあり方も問い直す必要があると指摘した。具体的には、FRC〔2020〕で提案された新たな企業報告モデルでは、人的資本の報告は、事業報告書や公益報告書を通じて行われることになる。これにより、企業が定められた目的に従って長期的価値をどのように創出しているかを利用者が理解可能となる情報を提供することが可能になる。

最後に、2023年度3月期から人的資本情報の開示が義務化されたことを受けて、上場企業

がどのような定性情報を開示しているのかについて、テキストマイニング手法に基づいて有報の開示内容を分析した。その結果、人的資本は、女性比率や育休取得、中途採用といった数値化しやすい指標との関連性は確認できたが、企業固有の特性を捉えられるような特徴ある語句と関連づけて記述されていることを確認することはできなかった。

今後、上記の「リフレーミング」の視点および「スコープ」の視点から、FRC [2020] の議論でみられるように、わが国固有の新たな企業報告体系を検討すべきものとして捉える必要があるのではないだろうか。

参考文献

- Financial Reporting Council (FRC) [2020], Discussion Paper, *A Matter of Principles – The Future of Corporate Reporting*.
 – [2021], Feedback Statement, *A Matter of Principles – The Future of Corporate Reporting*.
 International Sustainability Standards Board (ISSB) [2023a], *Request for Information IFRS Sustainability Disclosure Standards: Consultation on Agenda Priorities*, IFRS Foundation. (ISSB [2023b]「情報要請 IFRS サステナビリティ開示基準－アジェンダの優先度に関する協議」IFRS Foundation).
 Madgavkar, A., Schaninger, B., Smit, S., Woetzel, J., Samandari, H., Carlin, D., Seong, J., and Chockalingam, K. [2022], “Human Capital at Work – The Value of Experience”, McKinsey Global Institute.
 Railpen, High Pay Centre, CIPD, Pensions and Lifetime Savings Association and Board Intelligence [2022], “Worthwhile Workforce Reporting – Good Practice Examples from the UK’s Biggest Companies”.
 今村峰生 [2022]「テキストマイニングで感じ取る KAM－適用初年度の分析と 2 年目以降の活用」『企業会計』第 74 巻第 2 号, 192-203 頁。
 金融庁 [2023a]「企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の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」, 2023 年 1 月 31

日改正。

- [2023b], 「附則」, 2023 年 1 月 31 日改正。
 栗木契 [2012]「新たな市場を拓く (4) 総括」『2012 年 12 月 20 日 日本経済新聞朝刊』, 27 頁。
 栗木契・水越康介・吉田満梨編 [2012]『マーケティング・リフレーミングー視点が変わると価値が生まれる』有斐閣。
 島永和幸 [2023]『『グローバル・ベースライン』としてのサステナビリティ基準の進展と人的資本の情報開示ー任意開示から強制開示へー』『日本知的資産経営学会誌』第 9 号, 42-64 頁。
 末吉美喜 [2019]『テキストマイニング入門 Excel と KH Code でわかるデータ分析』オーム社。
 樋口耕一・中村康則・周景龍 [2022]『KH Coder Official Book II 動かして学ぶ! はじめてのテキストマイニングーフリー・ソフトウェアを用いた自由記述の計量テキスト分析ー』ナカニシヤ出版。
 矢澤憲一・伊藤健顕・金鉉玉 [2020a]「2 号連続企画 テキストマイニングでみえてきた日本企業開示の特徴 (第 1 回) 全上場企業 15 年分・のべ 55,000 社の有報記述情報分析」『企業会計』第 72 巻第 10 号, 1401-1409 頁。
 矢澤憲一・伊藤健顕・金鉉玉 [2020b]「2 号連続企画 テキストマイニングでみえてきた日本企業開示の特徴 (第 2 回) 2020 年 3 月期決算短信におけるコロナディスクロージャーの分析」『企業会計』第 72 巻第 11 号, 1524-1532 頁。
 矢澤憲一・金鉉玉・伊藤健顕 [2022]「テキストマイニングで解き明かす有報の 60 年」『企業会計』第 74 巻第 2 号, 171-181 頁。

(付記) 本論文は、国際会計研究学会第 40 回研究大会統一論題の報告内容に基づくものである。座長の梶原晃先生 (久留米大学) をはじめ、ディスカッサントの音川和久先生 (神戸大学), 浅野敬志先生 (慶応義塾大学), 報告者の阪智香先生 (関西学院大学), 水口剛先生 (高崎経済大学), 中野貴之先生 (法政大学) に厚く御礼申し上げます。なお、本研究は、JSPS 科研費 23K01690 の研究成果の一部である。

税情報の開示

—EU 会計指令が迫る日本企業のディスクロージャー課題—

中 野 貴 之
法政大学

要 旨

どの国にいくらの税金を支払っているかという問題は、かねてより多国籍企業の「分配」の問題として捉えられてきた。多国籍企業が特定の国において活発に事業を展開し、かつ、多額の利益を獲得しているにも拘わらず、当該利益の大部分を相対的に軽課税の国々に移転し、税の負担額を過度に軽減しているとすれば、市民感情の悪化を招くことはもとより、当該事業活動拠点国の財政的基盤を脅かすことになる。とくに EU（欧州連合）は、多国籍企業の利益移転により税源が侵食されているとの問題意識を強めてきた。2021 年 12 月、EU はその対策の一環として法人所得税に関する国別報告書（Country-by-Country Report: CbCR）の開示を、連結売上高 7.5 億ユーロ（約 1,000 億円）以上の①域内企業、および、②域内に子会社・支店を有する域外企業に対して義務づけるべく、いわゆる会計指令（2013/34/EU）を改定した。②域外企業には日本企業も含まれるので、EU 圏内に子会社・支店を有する日本企業の多くは、遅くとも 2024 年 6 月 24 日以後開始の事業年度より CbCR の開示を義務づけられることになる。

ただし、CbCR には国別納税額のみならず収益性・生産性等に関する情報を含むとともに、報告単位は国別に細かく区分されている点で既存の地域別セグメント情報を凌駕する豊富な情報量を有し、伝統的な投資意思決定情報としての有用性も高いと見られる。本研究では、サステナビリティ情報と伝統的なディスクロージャー情報が交錯する状況に焦点を当てながら、日本企業による CbCR 開示の意義と課題について考察している。

I はじめに

どの国にいくらの税金を支払っているかという問題は、かねてより多国籍企業の「分配」の問題として捉えられてきた。多国籍企業が特定の国において活発に事業を展開し、かつ、多額の利益を獲得しているにも拘わらず、仮に当該利益の大部分を相対的に軽課税の国々に移転し、税の負担額を過度に軽減しているとすれば、市民感情の悪化を招くことはもとより、当該事業活動拠点国の財政的基盤を脅かすことになる。

とくに EU（欧州連合）は、多国籍企業の利

益移転により税源が侵食されているとの問題意識を強めてきた。2021 年 12 月、EU はその対策の一環として図表 1 の法人所得税に関する国別報告書（Country-by-Country Report: CbCR）の開示を、連結売上高 7.5 億ユーロ（約 1,000 億円）以上の①域内企業、および、②域内に子会社・支店を有する域外企業に対して義務づけるべく、いわゆる会計指令（2013/34/EU）を改定した。②域外企業には日本企業も含まれるので、EU 圏内に子会社・支店を有する日本企業の多くは、遅くとも 2024 年 6 月 24 日以後開始の事業年度より CbCR の開示を義務づけられることになる。

図表 1 EU 会計指令に基づく国別報告書（CbCR）

国または地域	事業活動の概要	従業員数	売上高	税引前損益	発生税額	実際納税額	利益剰余金
EU 加盟国:							
ドイツ		XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
フランス		XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
ポーランド		XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
ブラックリスト:							
英領ヴァージン諸島		XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
グレーリスト:							
タイ		XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
その他		XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX

（出所）角田・中野（2023a）【参考 3】を参考に筆者作成。

CbCR は国別の納税額、換言すれば事業活動拠点国への「分配」の状況を可視化する報告書としてサステナビリティ情報の一種に位置づけられる。実際、一部の日本企業はサステナビリティ情報として国別納税額を自発的に開示している。

ただし、図表 1 の CbCR には国別納税額のみならず収益性・生産性等に関する情報を含むとともに、報告単位は国別に細かく区分されて

いる点で既存の地域別セグメント情報を凌駕する豊富な情報量を有し、伝統的な投資意思決定情報としての有用性も高いと見られる。たしかに CbCR 開示の直接の目的は「税の透明性」ないしは「市民社会へのアカウンタビリティ」の確保というサステナビリティ情報の基調に沿うものであるが、そこには同時に、伝統的な投資家（conventional investor）にとっても有用な情報が含まれているのである。

情報はひとたび公表されれば利用者を制限することはできず、利用者にとって有用である限り制度設計の目的に拘わらず利用されうる公共財である。本研究ではサステナビリティ情報としての CbCR の意義および課題について考察することに止まらず、当該強制開示により、サステナビリティ情報と伝統的な投資意思決定情報が交錯する状況に焦点を当てる。

本研究の構成は、以下のとおりである。まず、Ⅱにおいてサステナビリティ情報としての税情報の開示の意義について確認した上で、Ⅲでは EU が域内および域外企業に対して CbCR の強制開示を要求するに至った経緯について跡づける。続いてⅣでは CbCR には伝統的な投資意思決定の観点から見ても影響力の大きい重要な情報が含まれていることを、CbCR と記載内容が類似する、わが国の所在地別セグメント情報の制度化および任意化の過程を振り返りながら考察する。またⅤでは、現在、日本企業は自発的なサステナビリティ開示として、納税方針および CbCR 等の税情報をどの程度開示しているかについての実態調査の結果を示す。最後にⅥでは、本研究の考察結果をまとめるとともに、若干の展望を述べることにしたい。

Ⅱ サステナビリティ情報としての税情報の意義

1. サステナビリティ開示における税情報の位置づけ

2023 年 3 月期決算以降、わが国の法定開示の主要媒体である有価証券報告書にサステナビリティに関する記載欄が設けられ、気候関連情報、人的資本および多様性等の開示が開始されている。ただし、サステナビリティとは ESG（環境、社会、ガバナンス）の要素を含む中長

期的な持続可能性を意味し^①、自発的开示においてはこれらの項目に限らず ESG に関わる様々な事項について各社のマテリアリティに応じた開示が進展している。こうした中、税情報ないしは税の透明性に関する開示もサステナビリティ情報の一つとして自発的に行われるようになっている。

税の透明性とは、企業の納税方針・活動および国別の納税状況等を明らかにしている程度をいい、サステナビリティ開示基準および ESG 格付（ESG rating）の評価上は、ESG のうち G（ガバナンス）の項目として位置づけられている（浜辺 [2023], pp. 34・35）。日本企業、とくに ESG 格付を意識している企業では GRI^②（Global Reporting Initiative）基準に沿って自発的開示を行っているケースが少なくないが、同基準には「税金」に関する規定がある。GRI の項目基準は①経済、②環境および③社会に区分され、「税金」（GRI 207）は腐敗防止等と並んで①経済に属する事項となっている。GRI は ESG という区分を採用していないものの、①経済は、ESG でいえば G（ガバナンス）の括りに近いといっていよう。

GRI 207「税金」は、2019 年に追加された比較的新しい規定である。同基準は、「207-1: 税務へのアプローチ」、「207-2: 税務ガバナンス、管理およびリスクマネジメント」、「207-3: 税務に関連するステークホルダー・エンゲージメントおよび懸念への対処」ならびに「207-4: 国別の報告」によって構成されており、これらのうち 207-4 は EU 会計指令に基づく CbCR と同様に国別納税額等の報告について規定している。

一方、税の透明性は ESG 格付においても評価対象となっているケースがある。すなわち、FTSE（Financial Times Stock Exchange）Russell^③は事業活動における潜在的な ESG リ

スク管理を評価する際、G（ガバナンス）に属する一項目として「税の透明性」を位置づけている。多国籍企業による租税回避への問題意識が強まる中、過度な租税回避は違法リスクを高め、進出国の市民感情を悪化させレピュテーション・リスクを高める懸念がある。これらのリスクが重要であるほど企業活動のサステナビリティを左右する問題となるので、当該リスクを可視化するために税の透明性に関する開示が要請されるようになっている。

ただし筆者は、税情報の開示はG（ガバナンス）のみならず、S（社会）の性格も併せ持つと考える。同情報は、投資家のみならず、地域・市民社会にとっても重要である。多国籍企業による納税は、進出国・地域への「分配」にほかならない⁽⁴⁾。もし多国籍企業が特定の国において活発な事業活動を展開し多くのベネフィットを享受しておきながら、財政的負担にほとんど応じていないとすれば、そのあり方に対して地域・市民社会が声を上げるのは当然のことである。したがって税の透明性の開示は違法リスク、レピュテーション・リスク等を可視化するとともに、「市民社会へのアカウンタビリティ」を果たす役割も有しているといえる。

2. サステナブル投資におけるサステナビリティ情報の利用

税情報を含むサステナビリティ情報は、サステナブル投資に利用される情報である。GSIA [2020] によれば、サステナブル投資とは「ポートフォリオの構築・運用において、環境、社会およびガバナンス（ESG）要因を考慮する投資手法」をいい、主たる手法として以下の七つがあるとされている。

- ① ESG インテグレーション：財務分析に ESG 要素を体系的かつ明示的に組み入れ

る。

- ② 企業へのエンゲージメントおよび株主提案：企業との対話や議決権行使等を通じて、ESG 要因を考慮に入れた経営を要請していく。
- ③ 国際基準に基づくスクリーニング：国連等の国際基準に基づく最低要件を満たしているか否かにより投資先のスクリーニングを行う。
- ④ ネガティブ・スクリーニング：人権侵害、汚職等を行う企業を投資先から除外する。
- ⑤ ポジティブ・スクリーニング：ESG パフォーマンスに優れた企業を投資先に選定する。
- ⑥ テーマ別投資：持続可能な農業等、環境・社会の問題解決に貢献する案件に投資する。
- ⑦ インパクト投資およびコミュニティ投資：インパクト投資は環境・社会にプラスのインパクトを及ぼす投資を行い、かつ、その効果の測定・報告を行う。コミュニティ投資は伝統的に十分なサービスを受けていない個人・地域社会に特別に資金提供を行うことなどを指す。

サステナブル投資は、これらの手法を組み合わせで行われるのが一般的である⁽⁵⁾。GSIA [2020] は、欧州、米国、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドおよび日本における上記手法の利用実態について調査しているが、1位は①ESG インテグレーション（投資総額 25.20 兆ドル）、2位は④ネガティブ・スクリーニング（同 15.03 兆ドル）、そして3位は②企業へのエンゲージメントおよび株主提案（同 10.50 兆ドル）で、全体の中でこれらに基づく投資額が抜きん出ている⁽⁶⁾。

また、投資手法は国・地域により異なる傾向

がある。米国をはじめ欧州以外の国・地域は① ESG インテグレーションの採用が最も多く、投資リターン・リスクの推計に ESG 要因を考慮に入れた手法をとる傾向が強い。それに対して欧州は、②企業へのエンゲージメントおよび株主提案、③国際基準に基づくスクリーニング、④ネガティブ・スクリーニングの利用が相対的に多く、投資先に対して ESG の観点から改善を要請したり、あるいは、倫理性等に問題のある企業群を投資対象外とする戦略をとる傾向が強い⁽⁷⁾。

税情報は、上記手法が用いられる際の一要因として位置づけられる。税の透明性の程度が低ければ税務リスクは大きく、ESG インテグレーションあるいはネガティブ・スクリーニング等において不利に働くことになる。とくに EU の投資家は企業の倫理性等を重視し投資対象外とする傾向が強いので、税の透明性が確保されていない場合には投資対象外となるリスクがあるだろう。

ただし、企業の税務戦略は税務リスクの低下だけを目的とするものではない。たしかに過度な租税回避行動は抑制する必要があるが、納税額の適切な削減は ROE および投資家の利益の向上に資するので、投資家の要請事項となる。したがって、税務戦略においては税務リスクを抑えつつ納税額を適切に削減するという意味での最適行動が求められる⁽⁸⁾。税の透明性には当該税務戦略の明示も含まれる。

Ⅲ EU 会計指令に基づく CbCR の一般開示⁽⁹⁾

1. 税務当局への CbCR の提出義務化

Ⅱ では自発的なサステナビリティ情報としての税情報の意義について考察したが、今般、EU が CbCR の強制開示を決めたことにより、

税情報の開示は新たな局面を迎えている。ただし EU の決定は、自発的なサステナビリティ開示の進展というより、OECD（経済協力開発機構）の BEPS（Base Erosion and Profit Shifting：税源浸食と利益移転）プロジェクトの勧告に基づく税務当局への CbCR の提出義務化の延長線上に位置づけられるものである。そこで以下、当該提出義務化の経緯について確認する。

図表 1 の CbCR は多国籍企業による租税回避、とくに軽課税国への利益移転による税源浸食への対抗策として税の透明性を確保するために作成される報告書である。2016 年度以降、日本を含む世界中の国々において一定の要件を満たす企業群は CbCR を各国の税務当局に提出している。これは BEPS プロジェクトの勧告（行動計画 13「多国籍企業の企業情報の文書化」）（OECD [2015]）に基づくものであって、連結売上高が 7.5 億ユーロ（約 1,000 億円）を超える場合、親会社は自国の税務当局に対して CbCR の提出義務を負う⁽¹⁰⁾。

当該制度には、重要な点が二点ある。第一は、各国の税務当局は国内外の企業、換言すれば世界中の国々の企業の CbCR を租税条約等に基づく自動的情報交換により入手できる点である。たとえば親会社が A 国に所在し、その子会社が B 国・C 国に所在するとき、当該親会社は A 国の税務当局に（親会社・子会社を網羅した）CbCR を提出するが、B 国・C 国の税務当局も要求しさえすれば、当該 CbCR を入手可能である⁽¹¹⁾。BEPS プロジェクトは多国籍企業の租税回避に国際協調により対抗することを企図しているが、各国の税務当局が国内外の CbCR を自動的に入手できる仕組みが構築されている。2016 年度以降、税務当局にとって多国籍企業の税務行動に関する情報入手能力が向上したことは明白である。

第二は、企業は非公開、すなわち税務当局し

か利用しないことを前提として CbCR を提出している点である。CbCR はセグメント情報の一種といえるが、財務諸表注記における公表セグメント情報に比べ、セグメンテーションは国別に細かく区分されており、国別の採算状況、生産性の相違をはじめ企業の競争優位性を示す機密情報を豊富に含んでいるので、もし同情報が漏洩すれば、機密情報が流出し競争上の不利益が起きかねないとの懸念を持つ企業が多かった。BEPS プロジェクトはこの点に配慮し、非公開を前提に CbCR の提出義務化を勧告している (Joshi [2020], 角田 [2021])。本研究では、こうして非公開を前提に税務当局に提出される CbCR を、「Private CbCR」と呼ぶことにする。

なお、Private CbCR の提出義務化は、EU 圏内の適用企業群の税務行動に一定の影響を及ぼしていることを示唆する証拠が報告されている。Joshi [2020] は、Private CbCR の提出義務化後、EU 域内の多国籍企業が租税回避および利益移転行動を抑制したか否かについて検証した結果、同義務化後、適用企業の実効税率が 1-2% 上昇したことを示す頑健な証拠と、利益移転行動の抑制を示す限定的な証拠を得た。一方、De Simone and Olbert [2022] は、同義務化後、多国籍企業は欧州内の軽課税国 (スイス、キプロス、アイルランド、ルクセンブルグ、マルタおよびオランダ等) において資本投資、労務費の支出を増額するなど、利益移転ではなく、むしろ経営の実体を軽課税国に移転するように行動変容したことを示唆する証拠を提示している。

2. EU 会計指令に基づく CbCR の一般開示

上述のとおり、BEPS プロジェクトは CbCR の情報が漏洩すれば競争上の不利益が生じか

ねないとする企業側の懸念に配慮し、非公開を前提に税務当局への CbCR の提出義務化の勧告を行い、同制度化に至っている。

ところが、EU においては当該 Private CbCR の制度化の当初からその一般開示を目指す動きが起きていた⁽¹²⁾。Private CbCR の提出は 2016 年度に開始されているが、EU では早くも 2016 年 4 月には CbCR の一般開示を義務づける提案が行われている。加盟国の意見は一樣ではなく審議は難航したものの、欧州議会は、最終的に 2021 年 9 月に CbCR の一般開示を義務化すべく会計指令 (2013/34/EU) の改定を承認し、加盟国は遅くとも 2024 年 6 月 24 日以後開始の事業年度より適用することになった。本研究では、こうして一般開示される CbCR を「Public CbCR」と呼ぶことにする。

Public CbCR は、すでに税務当局向けに作成済みの Private CbCR を、広く一般にも公表するという発想に立脚していると考えられる。その理由は、適用対象を決める企業規模の閾値が、Private CbCR と Public CbCR で同一になっているからである。Private CbCR は連結売上高 7.5 億ユーロ (約 1,000 億円) を超える場合に親会社が作成・提出義務を負うが、Public CbCR の適用対象も同一であって、Private CbCR を作成していない企業が新たに作成・開示を求められることはない。つまり Public CbCR とは、Private CbCR の作成・提出義務を負う企業に対して、その公表をも義務づけるという制度設計になっているのである。

こうして Public CbCR を Private CbCR の一般開示化と理解すれば、EU が域内企業のみならず、日本を含む域外企業に対しても一律に開示を義務づける意図も理解しうる。Private CbCR の下、EU の税務当局は自動的情報交換により域内・域外の CbCR を自動的に入手できている。Private CbCR の一般開示化とは、こ

れまで税務当局が独占してきた域内・域外の CbCR の利用権限を、投資家をはじめ財務情報利用者一般に広く拡張することを意味するはずであるので、かかる論理によるかぎり、EU の域内・域外を問わず、利用者が世界中の国々の CbCR を利用できる状態にする必要がある。仮に強制開示の対象が域内企業に限定されれば、利用者は税務当局が利用可能な CbCR のうち域内提出分しか利用できず、税務当局が独占的に利用している CbCR を完全に一般開示化したことにはならない。域内・域外企業双方に一般開示が義務づけられてはじめて、利用者は税務当局が入手しているのと同等の情報を得るという状態に至るわけである。

IV 日本における経験—所在地別セグメント情報の制度化および任意化

1. セグメント会計基準

ただし、域外企業、たとえば日本企業が今般の EU の決定に唐突感や違和感を覚えるのは当然だろう。なぜなら今回の決定に EU 以外の国々は全く関与しておらず、EU の決定を鵜呑みする構図となっているからである。加えて CbCR はセグメント情報の一種といえるが、EU の決定により既存の公表セグメント情報以上に詳しい報告書の公表が義務づけられる点も唐突感や違和感を覚えるはずである。

図表 2 所在地別セグメント情報（2011 年以降任意化）

	日本	北米	欧州	アジア	計	消去又は全社	連結
I. 売上高及び営業損益							
売上高							
(1) 外部顧客に対する売上高	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	—	XXX
(2) セグメント間の内部売上高又は振替高	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	(XXX)	—
計	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	(XXX)	XXX
営業費用	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	(XXX)	XXX
営業利益又は営業損失(△)	XXX	XXX	△XXX	XXX	XXX	(XXX)	XXX
II. 資産	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX

（出所）有価証券報告書の開示事例に基づき筆者作成。

わが国の会計基準設定史上、セグメント会計基準、とくに図表 2 の所在地別セグメント情報は最も難航を極めた主題の一つである。記載内容を見る限り、所在地別セグメント情報は、「CbCR の簡易版」と捉えてもよいかもしれない。なぜ同会計基準の設定は難航を極めたのか。ここでは CbCR の一般開示の意義および課題への理解を深めるため、CbCR と記載内容が類似する、所在地別セグメント情報の制度化⁽¹³⁾および任意化の経緯について考察することにした。

わが国のセグメント情報の会計制度は「第一期会計基準」（1991 年～2010 年）と「第二期

会計基準」（2011 年以降）の各適用期間に大別しうる。第一期会計基準の設定は、1980 年代後半に米国が日本に資本市場を含む市場開放を求める中で、セグメント情報の制度化を要求してきたことに端を発している。大蔵省企業会計審議会は 1988 年 5 月に「セグメント情報の開示に関する意見書」を公表し、1991 年 3 月期決算以降、「事業の種類別セグメント情報」と「在外売上高」の開示を制度化したものの、「所在地別セグメント情報」、とくに所在地別損益の制度化は産業界の反対が強く、制度化に至らなかった。

この点につき、当時、企業会計審議会会長で

あった新井清光教授は、「所在地別セグメント情報の開示について（とくにその開示の影響—ダンピング、移転価格税制などの問題—をめぐって）企業側がかなりナーバスであったこと」（新井 [1988]）を強制開示の対象を在外売上高にとどめた一因として指摘している。同じく新井教授は「海外での損益が明らかになると、ダンピング課税や移転価格税制など貿易摩擦を加速させる恐れがある」（日本経済新聞朝刊 1988 年 10 月 12 日, p.15）と指摘している。

これは、当時、日本企業が日米貿易において多額の利益を獲得する中、その損益・収益性を開示することは米国の税務当局による追徴課税、あるいは、米国の世論を背景とした政治動向等に影響を及ぼしかねず、日本の産業界にはこうした影響を回避したいとの思惑があったことを示唆している。以上は、所在地別ないしは国別損益の開示はいかに影響が大きいかを物語る史実といえよう。

図表 3 既存の地域別セグメント情報：地域に関する情報

(1) 売上高

日本	北米	欧州	アジア
XXX	XXX	XXX	XXX

(2) 有形固定資産

日本	北米	欧州	アジア
XXX	XXX	XXX	XXX

(出所) 有価証券報告書の開示事例に基づき筆者作成。

第一期会計基準の設定は上記の 1988 年の意見書の公表をもって完了したわけではなく、その後、1998 年まで開示水準を徐々に引き上げていく、段階的導入の措置がとられた結果、所在地別セグメント情報の開示は 1998 年以降強制化された⁽¹⁴⁾。一方、2000 年代後半にセグメント会計基準は国際的コンバージェンスの対象とされた結果、2011 年以降、マネジメント・アプローチに基づく第二期会計基準が導入され、今日に至っている。第二期会計基準の下では地域に関する情報として図表 3 の売上高および有形固定資産の開示が強制化されるに止まり、図表 2 の所在地別セグメント情報の開示は事実上任意化されている。

こうした状況下、EU 会計指令により、一定の企業群は、2025 年以降、国別損益を含む

CbCR の開示を要求されることになったわけである。

2. 開示率の推移

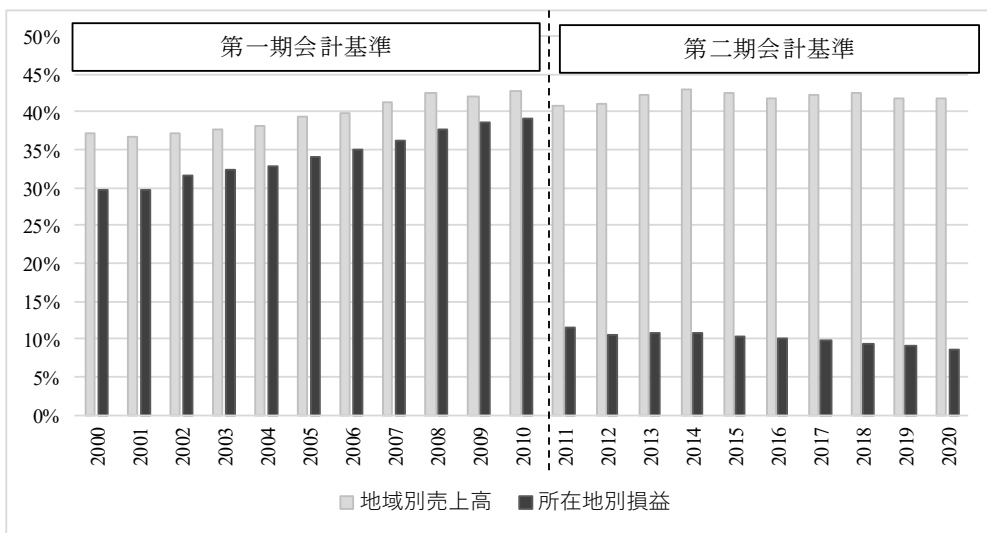
図表 4 は、日本の上場企業⁽¹⁵⁾による地域別売上高および所在地別損益（所在地別セグメント情報）の開示率の推移を示している。所在地別損益の開示率は、第一期会計基準の適用期間を通じて年々上昇し最終年度の 2010 年には 39.03%に達した。これは、2000 年代を通じて海外事業の比重が全般的に高まったことを示している。ところが、第二期会計基準適用初年度の 2011 年には、同開示率は 11.56%と前年の約 1/4 の水準まで急落している。これは、第二期会計基準により所在地別損益の開示が任意化されたことを受け、約 3/4 の企業群が同開示

を取り止めたことを意味する。2012 年以降も同開示率は微減し続け、2020 年には 8.61%（2020 年の観測値 1,684 社のうち 145 社）にまで低下している。

一方、地域別売上高の開示率⁽¹⁶⁾は、2000 年代後半以降、第一期および第二期会計基準の適用期間を通じて 40%前後で推移しているの、日本企業の海外事業の比重自体は大きくは変

化していない。こうしてみると、日本企業の海外事業の比重は依然として大きいものの、その業績開示は売上高に止まり、損益を開示する企業は少数に止まるというのが 2011 年以降の開示傾向である。かかる傾向は、所在地別ないしは国別の損益の開示に抵抗感を覚える経営者が非常に多いことを示唆している⁽¹⁷⁾。

図表 4 地域別売上高および所在地別損益の開示率



（注）地域別売上高の開示率は、2010 年以前は「海外売上高」、2011 年以降は「地域に関する情報」の売上高を開示する企業の割合である。所在地別損益の開示率は、2010 年以前は所在地別セグメント情報において営業損益を開示する企業の割合、2011 年以降は事業セグメントにおいて地域別区分を採用しかつ利益・損失を開示する企業の割合である。

（出所）中野（2023）

3. 開示コスト

セグメント情報は企業活動や経営者の行動を詳しく伝えるので、経営者にとってベネフィットを上回るコストが生じることが学術研究上指摘されてきた⁽¹⁸⁾。開示コストの第一はプロプライエタリー・コストであって、セグメント開示を通じて高収益事業の存在が明らかになると、競合企業の参入を促し競争激化により

収益性の低下を招きかねず、この場合、経営者および株主等は同セグメント開示を控える動機をもつ（プロプライエタリー・コスト仮説）（Hayes and Lundholm [1996]；Harris [1998]）。第二はエージェンシー・コストであって、セグメント開示を通じて低収益事業の存在が明らかになると、経営者の地位や利権等が脅かされる懸念が生じるので、この場合も経営

者はセグメント開示を控える動機をもつ（エージェンシー・コスト仮説）（Berger and Hann [2007]）。

第二期会計基準の下、日本企業は海外事業の損益の状況を十分に開示していないが、Public CbCR を通じて特定の国の利益率が高い（低い）ことが明らかになると、競合企業が参入し超過利益が減少する（投資家・アナリスト等から事業の撤退を求められる）可能性がある。加えて、Public CbCR を通じて国別の納税状況あるいは利益分配の状況が開示され、仮に投資家、顧客・消費者、地域住民および NGO（非政府組織）から当該納税や分配が不適切であると反感を買うと、企業のレピュテーションを損ない、ひいては企業価値を毀損する恐れがある。特定の情報開示によりレピュテーションが損なわれるコストをレピュテーション・コストというが、Public CbCR の強制開示により同コストの発生も懸念されるだろう。Public CbCR は以上の開示コスト、すなわちプロプライエタリー・コスト、エージェンシー・コストおよびレピュテーション・コストの増大をもたらす可能性がある。

V 税情報の自発的開示の実態

1. 調査方法

ただし、EU 会計指令に基づく Public CbCR と同様の情報が自発的なサステナビリティ情報としてすでに開示されているのであれば、同強制開示の影響は小さいだろう。かかる問題意識に基づき、本研究では自発的な税情報の開示、とくに Public CbCR に含まれる情報がどの程度開示されているのかについて調査する。

①東京証券取引所プライム市場に上場する、2022 年 3 月～2023 年 2 月期決算企業（金融業は除く）であること、②会計期間は 12 ヶ月で

あること、③連結売上高は 1,000 億円以上、かつ、海外売上高比率は 25%以上であること、という条件を満たす 383 社を調査対象企業として選択した。これらのうち③の条件は、Private CbCR の提出義務は連結売上高が 1,000 億円以上の企業に限定されること、また海外事業の比重が大きい企業ほど Public CbCR は重要な情報となることを考慮し設けている。当該調査対象企業の業種は、電気機器（67 社、17.5%）、化学（52 社、13.6%）、機械（42 社、11.0%）、商社（36 社、9.4%）および自動車（34 社、8.9%）が上位 5 位を占め、全体の 60%を占めている。これらの業種は、日本企業の中でもグローバル事業の重要性が大きいといえるだろう。

調査事項は、以下のとおりである。

1. 各社の公式 Web サイトを閲覧し、(a)税務方針、および、(b)地域別・国別納税報告の有無を調べた。
2. 地域別・国別納税報告については、開示期間、開示データの源泉、セグメンテーションの方法およびセグメント数、ならびに、開示項目を調べた。

2. 調査結果 1：開示の有無

以下、調査結果である。図表 5 は、税務情報の開示有無に関する調査結果である。ここで税務情報とは、(a)税務方針と、(b)地域別・国別納税報告を指している。

まず、(a)税務方針を開示する企業の割合は 43.3%であり、調査対象企業における開示率は半数弱に止まる。税務方針とは税務ガバナンス・方針等の文書をいうが、当該記載内容は一様ではなく、詳細に記載しているケースもあれば、ごく簡潔な記述に止めているケースもあり、多様である。

一方、(b)地域別・国別納税報告の調査は、

Public CbCR に含まれる情報が現状においてどの程度開示されているかを特定することを目的としているが、そもそも地域別・国別納税報告を行っているのは7.6%(サンプル企業 383

社のうち 29 社) に止まる。Public CbCR の強制は目前に迫っているが、地域別・国別納税額を報告している企業自体がごく少数に止まっている。

図表 5 税務情報の開示有無

	開示		合計
	あり	なし	
(a)税務方針	166 43.3%	217 56.7%	383 100.0%
(b)地域別・国別納税報告	29 7.6%	354 92.4%	383 100.0%

(注) 上段は観測数、下段は比率である。

3. 調査結果 2 : 地域別・国別納税報告

告する、上記 29 社の開示内容に関する調査結果である。

続いて図表 6 は、地域別・国別納税額等を報

図表 6 地域別・国別納税報告

Panel A: 開示期間

	観測数	比率
1. 単年度	20	69.0%
2. 複数年度	9	31.0%
	29	100.0%

Panel B: 開示データの源泉

	観測数	比率
1. 税務当局向けCbCR	9	31.0%
2. 連結財務諸表	2	6.9%
3. 記載なし	18	62.1%
	29	100.0%

Panel C: セグメンテーション

区分方法	観測数	比率	セグメント数 (Seg N)						
			平均値	標準偏差	パーセンタイル				
					p1	p25	中位数	p75	p99
1. 主に国別	10	34.5%	14.9	10.8	3.0	4.0	15.5	16.0	38.0
2. 主に地域別	10	34.5%	4.5	0.9	3.0	4.0	4.5	5.0	6.0
3. 国内／国外	9	31.0%	2.0	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0

Panel D: 開示項目

n = 29	開示企業数	開示率
1. 売上高・収益額	9	31.0%
2. 税引前当期利益	9	31.0%
3. 納税額	29	100.0%
4. 発生税額	9	31.0%
5. 従業員数	9	31.0%

まず、Panel A は「開示期間」に関する結果であるが、地域別・国別納税額等を複数年分開示する企業は 31.0%（9 社）に止まり、69.0%（20 社）は 1 年分しか開示していない。なお、表には示していないが、連結財務諸表と地域別・国別納税額等の会計年度が一致していないケースもあった。

Panel B は、「開示データの源泉」に関する結果であるが、「1. 税務当局向け CbCR」を源泉としていることを明示する企業は 31.0%（9 社）である。上述のとおり Public CbCR は、税務当局向けに作成済みの Private CbCR のデータを公表するものであるが、Private CbCR をデータ源泉としていると明記する企業はごく少数に止まっている。

Panel C は、「セグメンテーション」に関する結果であるが、まず「1. 主に国別」区分採用企業は 34.5%（10 社）である。Public CbCR は国別報告書という呼称のとおり主に国別に区分した報告書であるが、国別に区分する企業は現状では少ない。この他、「2. 主に地域別」区分採用企業は 34.5%（10 社）、「3. 国内／国外」の 2 区分採用企業は 31.0%（9 社）となっている。また、セグメント数（*Seg. N*）の統計量に注目すると、「1. 主に国別」区分採用企業の平均値（中位数）は 14.9（15.5）と多数の国々における納税額等を報告しているが、それ以外

は 2～4.5 程度に集計単位を集約して報告していることを確認できる。

最後に Panel D は、「開示項目」に関する結果である。「3. 納税額」以外の売上高、税引前当期利益、発生税額および従業員等を開示している企業は 31.0%（9 社）に止まり、7 割弱は「3. 納税額」しか開示していない。図表 1 の Public CbCR に含まれている情報の多くは、現状ではほとんど開示されていない。

ここでは、自発的なサステナビリティ開示としての税情報の開示に関する調査結果について見てきたが、現状においては、税務方針を含めた税情報の開示自体が必ずしも一般的に行われているとはいえない上に、地域別・国別納税額等の開示率は調査対象企業の 7.6%に止まっている。また、地域別・国別納税額の開示を行っている企業についても、国別区分あるいは納税額以外の項目を開示する企業は調査対象企業のうち 10 社程度である。以上の状況を踏まえると、Public CbCR の強制開示に伴い日本企業の多くはグローバル事業の業績について新たな情報の開示を求められることになるといえる。

VI おわりに

本研究では、サステナビリティ開示としての

税情報の開示、とくに EU が域内・域外双方の企業に強制化することを決めた Public CbCR の意義と課題について考察してきた。

サステナビリティとは ESG（環境、社会、ガバナンス）の要素を含む中長期的な持続可能性を意味し、自発的開示においては ESG に関わる様々な事項について各社のマテリアリティに応じた開示が進展している。税情報ないしは税の透明性に関する開示はサステナビリティ開示基準および ESG 格付上は G（ガバナンス）の項目として位置づけられ、税の透明性が低い場合には税務リスクがあるとしてサステナビリティ投資において不利に働くことになる。したがって税情報の自発的開示は税務リスクが低いことを自ら示し、サステナブル投資に対する負の影響を抑制することを動機として行われるものである。

一方、EU 会計指令に基づく Public CbCR は、2016 年度以降税務当局に提出されている Private CbCR を、一般に開示することを意図したものである。それは、すでに作成済の Private CbCR を、一般に開示するという発想に根差している。こうした EU の決定により、税情報の開示は世界的に一気に進展すると見込まれ、EU のルール・メーカーとしての存在感が浮き彫りになった出来事といえる。

現在、日本企業において、Public CbCR に含まれる情報、とくに国別・地域別損益情報を開示している企業は少数に止まる。まず、公表セグメント情報として、所在地別損益を開示している企業は 10%弱である。また本研究では、税情報の自発的開示の実態調査を行ったが、地域別・国別納税報告の開示率は 7.6%（29 社／調査対象企業 383 社）に止まり、しかもこのうちの約 7 割（20 社）は納税額しか報告しておらず、Public CbCR と同じく国別・地域別の売上高・収益額、税引前当期利益、発生税額および

従業員数を報告している企業は 9 社に止まるという結果であった。こうしてみると、日本企業の多くは、2025 年以降、現在は開示していない、国別の損益額等の情報を新たに開示することを余儀なくされる状況にある。

所在地別セグメント情報の制度化および任意化の経緯を振り返りながら考察したように、国別・地域別損益等の開示に対して日本企業は神経を尖らせてきた経緯がある。EU 会計指令に基づく Public CbCR により、日本企業は、2025 年以降、国別損益等を開示することになるが、過去の経験に照らせば、サステナビリティ開示としての税情報の開示という枠を超えて、ディスクロージャー上の重要な課題として浮上してくる可能性がある。日本企業においては、同開示によりいかなる影響が生じるか、またいかなる対応が必要かなどについての検討が急務であろう。

ただし、Public CbCR のように質の高いセグメント情報の開示はグローバル事業の透明性を高め、同事業に対する株主・投資家および社内のモニタリング能力を引き上げ、同事業を強化したり、事業ポートフォリオの再編に資するという長所がある。グローバル事業の業績が不透明な現状では、社内においても同事業に対する管理・統制が十分に行き届いていない懸念がある（角田・中野 [2023b]）。したがって、日本企業においては、Public CbCR の強制開示を積極的に捉え、グローバル事業の開示の充実化と同事業の精査を進めるべきではないだろうか。Public CbCR の強制開示は、むしろその好機と捉えるべきだろう。

注

- (1) わが国のコーポレートガバナンス・コード（東京証券取引所 [2021]）およびスチュワードシップ・コード（スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（令和元年度）[2020]）で

は、サステナビリティは「ESG 要素を含む中長期的な持続可能性」とされている。

なお、IFRS S1 号「サステナビリティ開示に関する全般的な要求事項」では、サステナビリティ関連財務開示とは「報告企業の持続可能性に関連するリスクと機会に関する情報のうち、短期、中期または長期にそのキャッシュフロー、資金調達および資本コストに影響すると合理的に期待される情報を提供する、一般目的の財務報告書の特定形式」と定義されている (ISSB [2023], Appendix A Defined terms)。

- (2) なお IFRS S1 号は、その目的達成のために企業を支援する、または IFRS サステナビリティ開示基準と矛盾しない限り、GRI 基準および欧州サステナビリティ報告基準 (European Sustainability Reporting Standards) を参照し、その適用可能性を考慮することを認めている (ISSB [2023], paras. 58(c), C2)。
- (3) サステナビリティ開示におけるマテリアリティについては、「環境・社会」が「企業」に与える影響を報告するシングル・マテリアリティと、「企業」が「環境・社会」に与える影響も報告対象とするダブル・マテリアリティの考え方があがるが、GRI および FTSE Russell は後者をベースにし、地域的には欧州寄りでマルチステークホルダーの考えに立脚している (浜辺 [2023], pp. 44-46)。
- (4) 大鹿 (2023) は、「企業の租税回避行動とサステナビリティ」と題する章を、「S (社会) に関する非財務情報」のセクションに含めている。
- (5) 須藤 (2021) は、これらの投資手法のうち⑦インパクト投資およびコミュニティ投資以外を『ESG 投資』という言葉で表現していることが多い (須藤 [2021], p. 30) と指摘している。なお、本田・伊藤 [2023] は、ESG 投資を次のように定義している。
「これまで企業価値に十分織り込まれてこなかった環境 E・社会 S・ガバナンス G 等の非財務ファクターの重要性の増大に鑑み、投資家が、長期的視点をもって、ESG 等の非財務ファクターを (法改正の予想・新規事業機会等を含め) 投資判断に織り込み、リスクをマネージしつつリターン向上をめざす投資。加えて株主としてのエンゲージメントを通じ企業の経営判断に影響を与えることで、企業価値を向上させることもめざす。」 (本田・伊藤 [2023], p. 23)
- (6) これら以外の手法については、③国際基準に基づくスクリーニング (同 4.14 兆ドル)、⑥テーマ別投資 (同 1.95 兆ドル)、⑤ポジティブ・スクリーニング (同 1.39 兆ドル)、⑦インパクト投資およびコミュニティ投資 (同 0.35 兆ドル) の順に投資額が大きい。

- (7) この点について、詳しくは、GSIA [2020, pp. 10-12] および須藤 [2021, pp. 26-30] を参照のこと。
- (8) この点について、詳しくは、大堀 [2021] を参照のこと。
- (9) III および IV の記述は、主に中野 [2023]、中野・角田 [2023] および角田・中野 [2023b] によっている。
- (10) 日本においては、2016 年 4 月 1 日以後開始の事業年度より、直前会計年度の連結総収入金額 1,000 億円以上の多国籍企業グループ (特定多国籍企業グループ) の構成会社等である内国法人および恒久的施設を有する外国法人は、CbCR (国別報告事項) を国税電子申告・納税システム (e-Tax) により国税当局に提出する義務を負っている (国税庁 [2016])。
- (11) 2023 年 4 月 1 日現在、CbCR の自動的情報交換を日本と実施している国・地域は 88 ヶ国・地域に及ぶ。 (<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/kokusai/eoi/pdf/001.pdf>)
- (12) EU 会計指令に基づく CbCR の一般開示に至る経緯および規定について、詳しくは、角田 [2021]、EY 税理士法人 [2022]、中野・角田 [2023] および角田・中野 [2023a] を参照のこと。
- (13) セグメント情報の制度化の経緯について、併せて大日方 [2023] および角田・中野 [2023b] を参照のこと。
- (14) この点について、詳しくは、角田 [1993] を参照のこと。
- (15) 2000 年～2020 年に東京証券取引所 (旧大阪証券取引所を含む) または名古屋証券取引所第 1 部・第 2 部に上場する金融業以外で一定の要件を満たす 31,382 社×年をサンプルとしている。なお、具体的なサンプル選択の方法およびデータについて、詳しくは、中野 [2023] を参照のこと。
- (16) 現在、海外の外部顧客へ売上高が 10%以上に達している場合には開示しなければならない (企業会計基準委員会 [2010], 第 17 項)。
- (17) 同じく所在地別セグメント情報の任意化の影響として浅野 [2018] は、所在地別セグメント情報 (所在地別損益) 開示中止企業は同継続企業に比べて同情報開示の任意化後、納税額が有意に減少していることと整合的な証拠を見出している。
- (18) セグメント情報をめぐる開示コストについて、詳しくは、中野 [2019] を参照のこと。

参考文献

新井清光 [1988] 『セグメント情報の開示に関する

- 意見書』の概要』『企業会計』第 40 巻第 8 号, 14-20 頁。
- 浅野敬志 [2018]『会計情報と資本市場』中央経済社。
- Berger, P. G., and R. N. Hann [2007], “Segment Profitability and the Proprietary and Agency Costs of Disclosure,” *The Accounting Review*, Vol. 82 No. 4, pp. 869-906.
- De Simone, L., and M. Olbert [2022], “Real Effects of Private Country-by-Country Disclosure,” *The Accounting Review*, Vol. 97 No. 6, pp. 201-232.
- EY 税理士法人 [2022]「国別報告書 (CbCR) の開示に関する EU 指令が 2021 年 12 月 21 日に発効へ～EU に子会社を保有する日本企業グループも CbCR の開示対象に～」『Japan tax alert』1 月 5 日。(https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-01-05)
- Global Sustainable Investment Alliance [GSIA] [2020], *Global Sustainable Investment Review 2020*. (https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf)
- 浜辺真紀子 [2023]『「株主との対話」ガイドブック — ターゲティングから ESG, 海外投資家対応まで』中央経済社。
- Harris, M. S. [1998], “The Association between Competition and Managers’ Business Segment Reporting Decisions,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 36 No. 1, pp. 111-128.
- Hayes, R. M., and R. Lundholm [1996], “Segment Reporting to the Capital Market in the Presence of a Competitor,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 No. 2, pp. 261-279.
- 本田桂子・伊藤隆敏 [2023]『ESG 投資の成り立ち, 実践と未来』日本経済新聞出版。
- International Sustainability Standards Board [ISSB] [2023], IFRS S1, *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*.
- Joshi, P. [2020], “Does Private Country-by-Country Reporting Deter Tax Avoidance and Income Shifting? Evidence from BEPS Action Item 13,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 58 No. 2, pp. 333-381.
- 企業会計基準委員会 [2010], 企業会計基準適用指針第 20 号「セグメント情報等の開示に関する会計基準の適用指針」。
- 国税庁 [2016]「移転価格税制に係る文書制度に関する改正のあらまし」(https://www.nta.go.jp/publication/pamph/pdf/h28iten-kakaku.pdf)
- 中野貴之 [2019]「わが国におけるセグメント開示の役割と課題—『投資家と企業の建設的な対話』の観点から—」『會計』第 195 巻第 6 号, 592-605 頁。
- [2023]「EU 会計指令に基づく国別報告書 (CbCR) の一般開示の意義と課題— 日本企業への影響 —」『會計』第 204 巻第 2 号, 40-54 頁。
- 中野貴之・角田伸広 [2023]「所在地別損益の強制開示が与える影響— EU 指令が迫る日本企業のディスクロージャー課題 —」『企業会計』第 75 巻第 5 号, 103-108 頁。
- 大日方隆 [2023]『日本の会計基準— II 激動の時代』中央経済社。
- 大堀秀樹 [2021]「サステナビリティの観点からの税務ガバナンス・税情報の開示」『情報センサー』第 166 号, 24-25 頁。
- 大鹿智基 [2023]『非財務情報の意思決定有用性— 情報利用者による企業価値とサステナビリティの評価』中央経済社。
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD] [2015], OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, *Transfer Pricing Documentation and Country-by-Country Reporting, Action 13 - 2015 Final Report*, OECD Publishing. (https://doi.org/10.1787/23132612)
- スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会 (令和元年度) [2020]『「責任ある機関投資家」の諸原則 <日本版スチュワードシップ・コード> ~投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために~」(https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf)
- 須藤奈応 [2021]『インパクト投資入門』日本経済新聞出版。
- 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～」(https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/index.html)
- 角田伸広 [1993]「開示省令等の改正に基づくディスクロージャー充実の概要について」『企業会計』第 45 巻第 6 号, 789-796 頁。
- [2021]「重要性増す所在地別セグメント損益の開示」『企業会計』第 73 巻第 2 号, 148-152 頁。
- 角田伸広・中野貴之 [2023a]「〔対談〕EU 指令による CbCR の強制開示とそのインパクト～日本企業 900 社の国別損益が全世界に公開へ～」『週刊経営財務』第 3607 号, 10-22 頁。
- [2023b]「〔対談〕日本のセグメント情報の会計制度の変遷からみた EU における CbCR 強制開示の意義」『企業会計』第 75 巻第 9 号, 97-109 頁。
- 【URL 参照日：2024 年 1 月 20 日】
- (付記) 本論文は、国際会計研究学会第 40 回研究大会 (2023 年 10 月 28 日～29 日、

近畿大学東大阪キャンパス)の統一論題報告の内容を論文としてまとめたものである。座長の梶原晃先生(久留米大学),発表者の阪智香先生(関西学院大学),水口剛先生(高崎経済大学),島永和幸先生(神戸学院大学),および,コメントータの浅野敬志先生(慶應義塾大学),音川和久先生(神戸大学)との議論はとても有益であった。また,大会準

備委員長の浦崎直浩先生(近畿大学)および同準備委員の和田博志先生(近畿大学)には複数回に及ぶ検討会を開催いただき,企画段階から様々な面でご支援とご配慮を賜った。ここに心より感謝と御礼を申し上げる次第である。なお本研究は, JSPS 科研費 20K02052 による成果の一部である。

「サステナビリティ開示制度の動向」と「インパクトファイナンスとサステナビリティ情報開示」に関するディスカッション

浅 野 敬 志
慶應義塾大学

要 旨

本稿の目的は、阪〔2024〕と水口〔2024〕の概要と特徴を整理するとともに、それぞれの課題について論じることにある。阪〔2024〕では、サステナビリティ開示基準の背景と国内外の動向、社会的意義、そして日本企業のサステナビリティ開示事例について、包括的な説明が行われている。論文の特徴は、包括性、国際的視点、問題意識の明確化、実務的視点、時代性にある。ディスカッサントとして指摘したポイントは、サステナビリティ情報の提供先や開示内容、外部不経済の内部化に貢献する情報開示方法、社会的意義を考慮する重要性、ESG ウォッシュへの対処方法についてである。阪〔2024〕において、サステナビリティ開示制度に関する重要な論点が提示されており、より効果的なサステナビリティ情報開示を実現するためにも、これらの議論を一層掘り下げるのが重要である。水口〔2024〕では、投資家の意思決定目的が企業価値評価のみからインパクト評価を加えたものへと広がった場合、開示すべきサステナビリティ情報の範囲と内容がどう変わるのかについて、詳細な分析が行われている。論文の特徴は、網羅性と詳細性、国際的な視野、情報ニーズの多様性への対応、理論と実務の結びつき、そして地域ごとの適応性の認識にある。ディスカッサントとして指摘したポイントは、インパクトに関する情報を求める投資家の詳細、リスク・リターン・インパクトのバランス考慮と受託者責任の関係、インパクトに関する情報が持つ質的特性、国際的な統一と各国の独自性のバランスについてである。水口〔2024〕において、インパクトファイナンスに関する重要な論点が提示されており、今後もこの議論を進め、より良い社会と環境を実現するための取り組みを継続していくことが重要である。

I 阪 [2024] の概要と特徴

阪教授の「サステナビリティ開示制度の動向：世界が求めるものと日本企業の対応について」（以下、阪 [2024]）では、サステナビリティ開示基準の背景と国内外の動向、社会的意義、そして日本企業のサステナビリティ開示事例について、包括的な説明が行われている。

具体的には、①サステナビリティ開示基準の背景には、気候変動問題やサステナブル投資（環境（Environmental）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）を考慮して行う投資）などがあり、特に金融市場の枠組みづくりのためにサステナビリティ情報が必要であること、②サステナビリティ開示に関するガイドラインや基準が複数存在し、比較可能性の面で課題があるため、国際的に統一された基準の開発が急務であること、③サステナビリティ開示基準に関する国内外の動向として、国際サステナビリティ基準審議会（International Sustainability Standards Board：ISSB）の設立と IFRS サステナビリティ開示基準開発の公表（2021 年）、IFRS 第 S1 号・S2 号の公表（2023 年）、証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions：IOSCO）によるエンドースメント（承認）（2023 年）、欧州委員会による欧州サステナビリティ報告基準（European Sustainability Reporting Standards：ESRS）の公表（2023 年）、日本でのサステナビリティ基準委員会（Sustainability Standards Board of Japan：SSBJ）の設立（2022 年）、日本版 S1 号・S2 号の開発（現在進行中）などが見られること、④サステナビリティ開示基準の社会的意義として、外部不経済（外部コスト）の内部化の促進が挙げられること、④日本企業は有価証券報告書、サステナビリティ報告書、統合報告書においてサステナビ

リティ情報を開示しており、企業価値の視点からサステナビリティ情報を説明する企業も見られること、などが紹介されている。

阪 [2024] の特徴は、包括性、国際的な視点、問題意識の明確化、実務的な視点、そして時代性にある。まず包括性については、サステナビリティに関する開示基準と開示事例を包括的に論じ、多岐にわたる情報を網羅している。次に、国際的な視点については、国内のサステナビリティ開示基準の動向だけでなく、ISSB の取り組みや欧州委員会の方針など、グローバルな視点からの情報提供も行っている。問題意識の明確化については、サステナビリティ開示における課題（比較可能性など）が明確に示され、これらの課題に対する解決策や今後の展望も示している。また、実務的な視点については、日本企業がサステナビリティ情報を企業価値とどのように関連づけて説明しているかに焦点を当て、理論だけでなく実践的な示唆も提供している。最後に、時代性については、国内外の最新動向や取り組みについても詳細に記載しており、最新の情報を提供している。

II 阪 [2024] の課題

阪 [2024] に対するディスカッサントとして指摘したポイントは以下の 4 点である。

最初のポイントは、基準設定者が、どのようなサステナビリティ情報を、どのような利用者に向けて提供することを意図しているかについてである。例えば、米国のサステナビリティ会計基準審議会（Sustainable Accounting Standards Board：SASB）は主に「投資家」を対象とし、「環境・社会問題が企業に与える財務的影響」に関する情報開示を求めており、いわゆる財務マテリアリティの考え方に基いている。他方、欧州のグローバル・レポーター

イング・イニシアティブ（Global Reporting Initiative：GRI）は広く「ステークホルダー全般」を対象とし、「企業活動が環境や社会に与えるインパクト」に関する情報開示を求めている。いわゆるインパクト・マテリアリティの考え方に基いている。このような2つの考え方が並行して存在し、それぞれ有効性が主張されている。

ISSB は財務マテリアリティを基本とし、各国がその上に独自の開示項目を追加できるビルディング・ブロック・アプローチを提案している。これは、財務マテリアリティを最低ラインとし、各国がインパクト・マテリアリティの考え方を追加で採用することを排除しない柔軟なアプローチといえる。日本では、SSBJ が IFRS サステナビリティ開示基準を基盤としつつ、国内の基準開発を進めているとされているが、GRI スタンドアードや ESRS についても、どの程度参考にしてしているのかなどの説明があれば、読者の理解がより深まるものと思われる。

第2のポイントは、具体的にどのようなサステナビリティ情報が開示されるべきか、そしてそれが市場メカニズムの有効な機能や外部不経済（負の外部性）の内部化にどのように貢献すると想定されているのかについてである。一般的に、サステナビリティ情報は企業の中長期的な業績に影響を及ぼすと認識されているものの、この情報には会計基準のような明確な基準が欠けており、その信頼性や比較可能性に課題がある。そのため、サステナビリティ情報と企業価値との関連性について、一貫した分析結果を得ることがまだ難しい状況である。また、社会（S）に関する情報は各国の労働慣行や労働法制等に大きく影響されるため、各国の独自性の強い情報と言える。このような状況下では、強制開示と任意開示のバランスを取ること

が難しい課題となるため、強制開示として何が開示されるべきかを明示することが重要である。

外部不経済の内部化についても、単に環境に関連する情報を開示するだけでは内部化とは言えないかもしれない。内部化とは、環境問題などに対する費用負担を市場メカニズムに組み込むことである。一部の先進的な企業は、事業活動による環境や社会への負の影響を貨幣換算し、利益から控除することで、外部不経済の内部化に取り組んでいる。Serafeim et al. [2019] によると、世界の56社が独自の手法で環境面・社会面のインパクト（社会的インパクト）を測定し、貨幣換算して情報開示を行っている。他方、環境や社会関連の情報を定性的に開示している企業も存在し、市場がこれらの情報を価格に織り込んでいるのかは十分に明らかにされていない。したがって、情報開示が外部不経済の内部化にどのように貢献するかを考える際には、情報開示方法に関する更なる言及が必要である。

第3のポイントは、第2のポイントと密接に関連しており、基準の開発過程で利用者の意思決定への有用性だけでなく、その社会的意義（外部不経済の内部化など）が考慮されているかどうかについてである。阪教授は、日本のサステナビリティ開示基準の開発において主導的な役割を果たすSSBJの委員として活動されている。委員会での議論の進捗や決定について、ぜひ知見を共有いただきたいと願っている。

最後のポイントは、サステナビリティ開示基準が存在しても、一部の企業がESGに配慮しているように見せかけ、都合の悪い情報を隠す可能性が否定できないことについてである。このような行動はESGウォッシュとして知られており、企業が実際よりも優れたESGパフォーマンス

ーマンスを装って評判を操作する可能性がある (Ingram and Frazier [1980])。先行研究によれば、このような ESG ウォッシュの存在が ESG 開示と ESG パフォーマンスの関連性を弱めたり (Pinnuck et al. [2021])、ESG 開示と投資意思決定の関連性にネガティブな影響を与えたりすることが確認されている (Griffin et al. [2017] ; Guiral et al. [2020] ; Khan et al. [2016])。このような課題に対処するために、基準設定主体はどのような計画や仕組みを検討しているのか、特に SSBJ の議論の中でこの点を取り上げられている場合には、ぜひ詳細に説明いただきたいと願っている。

Ⅲ 水口 [2024] の概要

水口教授の「インパクトファイナンスとサステナビリティ情報開示：S 指標からの示唆」(以下、水口 [2024]) では、投資家の意思決定目的が企業価値評価のみからインパクト評価を加えたものへと広がった場合、開示すべきサステナビリティ情報の範囲と内容がどう変わるのかについて、詳細な分析が行われている。

その結果、①IFRS サステナビリティ開示基準と ESRS では、マテリアリティ (重要課題) に対する考え方 (シングル vs. ダブル)、想定する利用者 (投資家 vs. 投資家を含む利害関係者)、情報ニーズ (CF・資本コストへの影響 vs. 人々・環境へのインパクト及び財務への影響)、そして要求される情報範囲 (リスク・機会 vs. インパクト・リスク・機会) が異なっている、②サステナビリティ情報の主たる利用者として投資家を想定したとしても、その情報ニーズは CF・資本コストへの影響に加えて、環境・社会へのインパクトにまで拡張できる、③インパクトに関する情報は、どのような経路でインパクトに結びつくかというロジックに説明力

があれば目的適合的と言える (インパクトに関する情報は有用と判断できる)、④サステナビリティ開示基準が国際基準に収斂していくのは自然なことと思われるが、例えば雇用や労働など社会に関する情報は国・地域に固有の問題構造が存在しており、国ごとに一定の追加・修正が必要になる、といった点を明らかにしている。

水口 [2024] の特徴は、網羅性と詳細性、国際的な視野、情報ニーズの多様性への対応、理論と実務の結びつき、そして地域ごとの適応性の認識にある。網羅性と詳細性については、投資家の投資意思決定におけるサステナビリティ情報の重要性を強調しつつ、具体的な情報ニーズやサステナビリティ開示基準の比較など、広範なテーマを詳細に分析している。国際的な視野については、ISSB や欧州委員会の動向を取り上げ、国際的な視野からサステナビリティ開示基準の変化や展望について論じている。情報ニーズの多様性への対応については、投資家の情報ニーズが従来の財務情報だけでなく、環境や社会へのインパクトにも拡大していることを指摘している。これらの多様な情報ニーズを踏まえ、投資家が持つサステナビリティ情報への関心や要求の変化を示唆している。理論と実務の結びつきについては、理論的な枠組み (マテリアリティの考え方など) を実務の観点から具体的な例や課題と結びつけながら議論している。これにより、学術的な洞察と実務的な問題解決の両面からサステナビリティ情報の重要性を示している。最後に、地域ごとの適応性の認識については、サステナビリティ情報の開示基準が国や地域によって異なることを認識し、国際基準の収斂だけでなく、地域ごとの追加や修正が必要であることを指摘している。これにより、地域の特性や文化的背景を考慮したサステナビリティ情報の開示が必要で

あることを示唆している。

IV 水口 [2024] の課題

水口 [2024] に対するディスカッサントとして指摘したポイントは以下の4点である。

最初のポイントは、インパクトに関する情報を求める投資家についてである。ここでのインパクトとは、社会的活動がもたらす変化や成果、影響を指す。例えば、ある企業が途上国の子供に向けて翻訳絵本を10万冊寄付し、その結果、子供の識字率が20%向上したとする。この場合、インパクトは「途上国の子供の識字率が20%向上した」という具体的な成果である。インパクトは企業が社会に提供する価値（社会的価値）をより明確に示すため、その創出を意図したインパクト投資は、社会的課題の解決や社会的価値の創造に直結する事業への取り組みを後押しする。

水口 [2024] では、特に巨額の資産を持ち、幅広い資産や証券に分散投資を行っているユニバーサルオーナーが、インパクト投資に向いていると指摘されている。なぜなら、一部の投資先企業が短期利益を追求し、環境や社会に負荷をかけた場合、ポートフォリオ全体の利益に悪影響を及ぼす可能性があるからである。そのため、投資ポートフォリオ全体の利益を守る立場にあるユニバーサルオーナーにとって、インパクトに関する情報が重要であるという点に異論はない。

一方、他の投資家はどうかという疑問が提起される。将来の環境や社会に影響を与えることを考慮し、ポートフォリオ全体の価値を守るような行動を取る「Future maker」と呼ばれる投資家が存在するとされているが、このようなサステナビリティ選好を持つ投資家が資本市場にどの程度存在するのだろうか。具体的

な説明があれば、読者の理解がより深まると思われる。

第2のポイントは、第1のポイントと関連するが、インパクトの追求自体に価値があるとする目的的 IFIS（サステナブル・インパクトのための投資）が、受託者責任（受益者の利益を第一に考える義務）に反するという見解についてである。

受託者責任（Fiduciary duty）とは、受託者が受益者に対して果たすべき責任と義務である。具体的には、受益者の利益に反する取引を行わず受益者の利益のためだけに職務を遂行する「忠実義務」と、各々の立場にふさわしい者がふさわしい知識に基づいて注意を払う「善管注意義務」がある。金融庁は金融機関が果たすべき受託者責任として、投資運用業者には「系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保、顧客の利益に適う商品の組成・運用」、販売会社には「顧客本位の販売商品の選定、顧客本位の経営姿勢と整合的な業績評価」を促している。

この考え方に基づけば、インパクト投資が受益者の利益と乖離した社会課題の解決のために行われる場合、忠実義務違反になる可能性がある。機関投資家と受益者の間で投資方針に関して合意がある場合や、受益者の意識に基づく場合には、インパクト投資が許容される可能性もあるが、その場合においても、リスク、リターンに加えてインパクトという第3の軸を考慮するインパクト投資において、リスク、リターン、インパクトのバランスをどう取るべきかについての検討が必要だろう。

第3のポイントは、インパクトに関する情報が持つ質的特性についてである。インパクトに関する情報は、「目的適合性」（利用者の意思決定に違いをもたらす可能性のあること）を満たすかもしれないが、「忠実な表現」（表現しよう

としている現象を完全で、中立的で、誤謬なく描写すること)を満たすことは容易ではないと思われる。

インパクト評価で収集するデータは、将来的には重要性、信頼性、比較可能性、追加性、普遍性といった 5 つの性質を備えることが求められる。しかし、インパクトはしばしば定量化が難しいものや定量化できないものもあり、さらに定量化できたとしても測定上の信頼性が問題視されることもある。このため、インパクトの測定は投資家や企業に依存し、その検証と比較が重要な課題とされている(浅野[2022])。

インパクトの検証と比較は ESG ウォッシュ

への対処にも関連しており、これに対処するための重要なイニシアチブが複数立ち上がっている。世界銀行グループの国際金融公社が 2019 年に策定した「インパクト投資の運用原則」や、企業間もしくはファンド間で比較しやすくするためのインパクトの測定ツールの開発などがその一例である。しかし、後者の取り組みはまだ実験段階であり、インパクト測定の信頼性や適用の拡張性には課題が残されている。「忠実な表現」を確保するための取り組みは今後の重要な検討課題であり、さらなる研究と実践の進展が待たれる。

表 1 人的資本に関する開示項目の対比

ISO30414	人的資本可視化指針	
リーダーシップ	育成	リーダーシップ
後継者育成		育成
スキルと能力		スキル・経験
組織文化	エンゲージメント	
採用・異動・離職	流動性	採用
		維持
		サクセッション
ダイバーシティ	ダイバーシティ	ダイバーシティ
		被差別
		育児休暇
健康・安全・福祉	健康・安全	精神的健康
		身体的健康
		安全
従業員の労働力コスト	労働慣行	労働慣行
		自動労働・強制労働
		賃金の公正性
		福利厚生
		組合との関係
コンプライアンスと倫理	コンプライアンス・倫理	
生産性		

最後のポイントは、サステナビリティ情報のうち国際的に統一すべきものとそうでないもののバランスについてである。水口〔2024〕では、「日本版ディーセントワーク 8 指標」が紹介され、国際的な社会（S）指標との整合性を考慮しつつ、日本固有の状況を反映した指標が提示されている。また、最終的に目指す理念やゴールが国際的に共通する項目については、国際基準に収斂していく可能性があることも指摘されている。

国際的に重要とされる項目については、国際的な統一が効果的である一方、国ごとの課題や優先順位が異なる場合には、国際的な統一ではなく、柔軟性を持たせた各国独自の項目を導入することが望ましいだろう。そのため、「適切な労働時間と賃金」と「人的資本への投資」のように、正規・非正規等の雇用管理区分別の開示を求める項目については、国際的な統一ではなく、国ごとの柔軟なアプローチが望ましいとする意見に賛成である。

しかし、人的資本に関連する開示項目には多くの選択肢がある。例えば、人的資本開示の国際的ガイドラインである ISO30414 と内閣官房の人的資本可視化指針には、多くの重複がみられる（表 1 参照）。日本版ディーセントワーク 8 指標をこれらの項目と比較すると、多くの指標は概ね共通しているものの、「柔軟な働き方」と「サプライチェーンの働き方」については異なっているように思われる。これらの異同点に着目すると、「柔軟な働き方」と「サプライチェーンの働き方」は日本独自の指標を採用し、それ以外の指標については国際的に統一することが望ましいということになる。このように、サステナビリティ情報の国際的な統一と各国の独自性のバランスについて、一部の項目では明確な方針が存在するが、全体としてはまだ不明確な部分も多い。今後、このバランスを図

るための議論と検討を深めていくことが重要である。

V 最後に

阪〔2024〕と水口〔2024〕は、両方ともサステナビリティ情報の重要性とその開示に関する複雑な問題について深く掘り下げている。阪〔2024〕は、異なる基準設定者やアプローチの有効性について洞察を提供し、ESG に対する企業の責任に直面する課題を指摘している。一方、水口〔2024〕は、インパクト投資や地域固有の要件と国際的な統一のバランスなど、将来の持続可能な投資と企業の運営に関する示唆に富んだ洞察を提供している。

両論文が示すように、サステナビリティ情報の開示は持続可能な未来を構築するための重要な手段であり、基準設定者、企業、そして投資家がこれらの課題に真剣に取り組むことが不可欠である。国際的な基準と各国固有の要件のバランス、インパクト投資の評価手法の発展、そして情報の信頼性や比較可能性の向上が、これらの取り組みの鍵となるだろう。

今後も、両論文で提示された議論を深め、より良い社会と環境を実現するための取り組みを推進していくことが重要である。

参考文献

- 浅野敬志〔2022〕「サステナブル資本主義における会計の役割」北川哲雄編著『ESG カオスを超えて：新たな資本市場構築への道標』中央経済社、213-232 頁。
- 阪知香〔2024〕「サステナビリティ開示制度の動向：世界が求めるものと日本企業の対応について」『国際会計研究学会年報（2023 年度第 1 号）』
- 水口剛〔2024〕「インパクトファイナンスとサステナビリティ情報開示：S 指標からの示唆」『国際会計研究学会年報（2023 年度第 1 号）』
- Griffin, P.A., D.H.Lont, and E.Y.Sun〔2017〕, “The Relevance to Investors of Greenhouse Gas

- Emission Disclosures,” *Contemporary Accounting Research* 34 (2), pp.1265-1297.
- Guiral,A., D.Moon, H.T.Tan, and Y.Yu [2020], “What Drives Investor Response to CSR Performance Reports?,” *Contemporary Accounting Research* 37 (1), pp.101-130.
- Ingram,R.W. and K.B.Frazier [1980], “Environmental Performance and Corporate Disclosure,” *Journal of Accounting Research* 18 (2), pp.614-622.
- Khan,M., G.Serafeim, and A.Yoon [2016], “Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality,” *The Accounting Review* 91 (6), pp.1697-1724.
- Pinnuck,M., A.Ranasinghe, N.Soderstrom, and J.Zhou [2021], “Restatement of CSR Reports: Frequency, Magnitude, and Determinants,” *Contemporary Accounting Research* 38 (3), pp. 2376-2416.
- Serafeim,G., T.R.Zochowski, and J.Dowing [2019], *Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy*, Harvard Business School.

島永先生と中野先生の研究報告に対するディスカッション

音 川 和 久
神戸大学

要 旨

本稿は、国際会計研究学会第 40 回研究大会の統一論題における島永和幸先生（神戸学院大学）と中野貴之先生（法政大学）の研究報告について、ディスカッサントたる私自身のコメントをまとめたものである。島永先生は有価証券報告書において 2023 年 3 月期より拡充された人的資本の強制的開示情報を、中野先生は公式 web サイトにおける税務方針および地域別・国別納税状況の自発的開示情報をそれぞれ調査対象として、企業の開示実態に関する調査結果を報告された。いずれも新しい研究テーマであり、企業の開示実態も十分に明らかにされていないことから、その調査結果は大変貴重である。また、以下で指摘する論点のほかにも様々な研究機会があり、今後の研究の進展が大いに期待される。

I はじめに

本稿は、近畿大学で2023年10月に開催された国際会計研究学会第40回研究大会の統一論題における島永和幸先生（神戸学院大学）と中野貴之先生（法政大学）の研究報告について、ディスカッサントたる私自身のコメントをまとめたものである。

II 島永先生の研究報告の概要

島永先生の研究報告は、「人的資本情報開示の義務化と課題」と題するものであった。島永先生は、まず、企業報告における人的資本の情報開示に関する将来像を「リフレーミング」と「スコープ」の視点から展望された。そして、①6つの資本（財務、製造、知的、人的、社会・関係、自然）の1つまたはESG課題の1つとして人的資本を位置づけると、開示のあり方が総論的に議論されてしまうので、人的資本だけをクローズアップして、各論として議論することの重要性、②従来の財務報告と新しい非財務報告（人的資本を含む）が同格となるように、企業報告のあり方を再構築する必要性を主張された。次に、島永先生は、テキスト分析（共起ネットワーク分析、階層的クラスター分析）の手法を援用しながら、2023年3月期より義務づけられた有価証券報告書における人的資本の開示内容を分析し、東証プライム上場企業1,230社の開示実態を明らかにされた。

III 島永先生の研究報告に対するディスカッション

島永先生の研究報告に対して、私は、基準（制度）、実態（開示事例）、研究機会（従来、拡大）という観点から、次のような質問・論点を提起

した。

1番目に、有価証券報告書における人的資本の開示は2023年3月期より拡充されている。これは、有価証券報告書という1つの媒体において財務情報と非財務情報を同格に扱う試みとして理解できるかもしれない。しかし、その一方で、英国の財務報告評議会（FRC）では、事業報告書や公益報告書など複数の媒体で役割分担する枠組みが提案されているという。したがって、望ましい人的資本の開示制度のあり方を検討することが重要である。また、有価証券報告書における現行の人的資本の開示が充分であるかどうかを検証する必要がある。

2番目に、有価証券報告書における人的資本に関する開示例を観察すると、クロスセクションで大きな差異があることが報告されている。2023年3月期は開示初年度ということもあり、こうした企業間差異は時の経過につれて次第に解消されていくとも考えられる。しかし、そうでないとすれば、人的資本に関する良い開示と悪い開示が行われる動機や、その帰結を調査する必要がある。さらに、今回の実態調査では、文章量や具体性という観点から、企業の開示例を評価しているが、人的資本に関する良い開示と悪い開示を識別する基準について検討することも重要である。それから、有価証券報告書の「サステナビリティに関する考え方及び取組」における「人的資本に関する戦略、指標、目標」では、文章による説明だけでなく、図表などが盛り込まれることも多い。また、有価証券報告書の「従業員の状況」では、「管理職に占める女性労働者の割合」「男性労働者の育児休業取得率」「労働者の男女の賃金の差異」などの定量的（数値）情報が開示されている。今回の実態調査では、図表や数値情報は分析の対象外とされているが、有価証券報告書の利用者または研究者という立場から、どのように図表

や数値情報を扱えばよいのかについて探求することも必要である。

3 番目に、従来の会計学研究では、企業を取り巻く利害関係者として、投資家、株主、債権者などを想定してきた。このような利害関係者に対して、人的資本の開示は、どのような意義を有するのかを調査しなければならない。たとえば、研修費用の金額は設備投資や研究開発投資と同じく、将来業績とプラスの関連性を持つのか否か、男女間の賃金格差は株価形成にどのように反映されているのかを分析することなどが考えられる。

4 番目に、従業員、政府、地域（市民）社会などの利害関係者は、従来の会計学研究ではほとんど想定されてこなかった。しかし、そのような利害関係者に対して、人的資本の開示がどのような意義を有するのかを調査することもできる。たとえば、賃金格差は、従業員をエンカレッジまたはディスカレッジするのであるうか、それとも従業員は企業の内部で勤務しており、当該情報をすでに知り得る立場にあるので、一般開示は意味を持たないかもしれない。いずれのシナリオが妥当するのかを明らかにすることは興味深い課題の1つである。その前に、従業員、政府、地域（市民）社会などの利害関係者を想定した会計学研究が必要なのか否かを議論することも肝要である。

IV 中野先生の研究報告の概要

中野先生の研究報告は、「税情報の開示－EU 指令が迫る日本企業のディスクロージャー課題－」と題するものであった。中野先生は、まず、一定金額以上の連結売上高を有する域内企業に加えて、日本企業を含む域外企業にも、2024 年 6 月 22 日以後開始する事業年度より、各国における納税金額を明らかにする国別報

告書（CbCR）の作成・開示を EU が義務づけたことを踏まえて、①EU における CbCR の作成・開示が非公開を前提にした税務当局への提出から、会計指令に基づく一般開示へと変遷した経緯、②企業会計基準第 17 号のもとで強制開示から任意開示となった所在地別セグメント情報をめぐるわが国の基準設定過程を検討された。次に、中野先生は、連結売上高が 1,000 億円以上かつ海外売上高比率が 25%以上の東証プライム上場企業 383 社を調査対象として、公式 web サイトにおける税務方針および地域別・国別納税状況の開示実態を明らかにされた。

V 中野先生の研究報告に対するディスカッション

中野先生の研究報告に対しても、私は、基準（制度）、実態（開示事例）、研究機会（従来、拡大）という観点から、次のような質問・論点を提起した。

1 番目に、EU における CbCR の強制的開示は、2005 年の IFRS 導入を想起させる。もしその理解が正しいとすれば、今後、日本でも、コンバージェンスの一環として、納税状況を地域別・国別に強制開示させる会計基準が制定されるかもしれない。それとも、かつての所在地別セグメント情報の開示に対する抵抗感が依然として残っており、新しい会計基準は制定されず、企業による自発的開示という対応のまかもかもしれない。いずれにせよ、今後の基準設定の動向を注視しなければならない。

2 番目に、税務方針の開示の有無、文字数、地域別・国別納税状況の開示のセグメンテーションは、クロスセクショナルな差異が大きいことが報告されている。税務方針および地域別・国別納税状況について良い開示と悪い開示が

行われる動機や、その帰結を調査する必要がある。さらに、今回の実態調査では、文字数や詳細さという観点から、企業の開示例を評価しているが、税務方針および地域別・国別納税状況に関する良い開示と悪い開示を識別する基準について検討することも重要である。

3 番目に、従来の会計学研究では、企業を取り巻く利害関係者として、投資家、株主、債権者などを想定してきた。このような利害関係者に対して、税務方針および地域別・国別税務状況の開示は、どのような意義を有するのかを調査しなければならない。たとえば、先行研究は全社レベルの会計利益と課税所得の差異（BTD）に着目しているが、地域別・国別の租税回避行動の差異が将来業績にどのような影響を及ぼしたり、株価にどのように反映されたりしているのかを探求することなどが考えられる。

4 番目に、従業員、政府、地域（市民）社会などの利害関係者は、従来の会計学研究ではほとんど想定されてこなかった。しかし、このような利害関係者に対して、税務方針および地域別・国別税務状況の開示は、どのような意義を有するのかを調査することもできる。政府は税務当局として、当該情報を入手する権限を持つ

ので、一般開示はあまり意味がないのかもしれない。その一方で、地域別・国別税務状況の開示は、地域（市民）社会のモニタリングを促し、企業の納税意識を高めるかもしれない。いずれのシナリオが妥当するのかを明らかにすることは興味深い課題の1つである。その前に、従業員、政府、地域（市民）社会などの利害関係者を想定した会計学研究が必要なのか否かを検討することも肝要である。

VI おわりに

島永先生の研究報告では、有価証券報告書において 2023 年 3 月期より拡充された人的資本の強制的開示情報を、中野先生の研究報告では、公式 web サイトにおける税務方針および地域別・国別納税状況の自発的開示情報をそれぞれ調査対象として、企業の開示実態に関する調査結果を報告された。いずれも新しい研究テーマであり、企業の開示実態も十分に明らかにされていないことから、その調査結果は大変貴重である。また、上記で指摘した論点のほかにも様々な研究機会があり、今後の研究の進展が大いに期待される。

Ⅱ 研究グループ報告（中間報告）

非財務情報の開示と企業価値

主 査： 大鹿 智基（早稲田大学）
委 員： 内山 哲彦（青山学院大学）
大森 明（横浜国立大学）
齋尾 浩一朗（KPMG あずさサステナビリティ）
阪 智香（関西学院大学）
目時 壮浩（早稲田大学）
矢内 一利（青山学院大学）
若林 利明（上智大学）
Frendy（名古屋商科大学）

要 旨

ここ数年で、非財務情報の開示（特に財務資本提供者の意思決定有用性を目的とする非財務情報の開示）の制度化に向けた議論が活発におこなわれるようになった。わが国でも、一部の非財務情報について有価証券報告書での開示が始まっている。また、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）を中心に、開示内容に関する基準の策定も進められている。非財務情報の開示を拡充すること自体についての大きな異論は無いだろうが、その具体的なプロセスにおいては検討すべき課題が多く残されている。

本研究グループでは、非財務情報のあり方について、開示する経営者の立場と、開示された情報を利用する投資家の立場の双方から検討をおこなうことを目指す。また、モデル分析、実証分析、インタビュー調査、質問票調査など、複数の研究アプローチを併用する。

研究初年度のまとめとなる本稿では、まず、各分析の前提として、非財務情報の制度開示に関する現状と、それに至るまでの制度および組織に関する変遷を整理する。そのうえで、現時点で入手可能な環境関連の非財務情報を用い、情報利用者として株式投資家を想定した価値関連性分析をおこなう。

続いて、情報作成者である企業を対象として実施する予定の質問票調査について、その目的や内容を概説する。その後、管理会計の視点からの非財務情報開示に関する研究をおこなうための準備として、従来の管理会計研究における研究テーマや研究アプローチの中から、本研究に適用可能であると思われるものを抽出し、次年度へ向けての研究計画を提示する。最後に、従来、財務情報を対象に行われてきたリアルエフェクト（資本市場の価値評価と企業の実体活動の相互作用）に関する研究を非財務情報に応用し、数理モデルに基づく分析結果を示す。

I 研究の背景と目的、中間報告の概要

近年、非財務情報^①開示の制度化の検討が急速に進められている。地球温暖化の進行を背景とした気候変動・環境関連情報の開示への要請は、ESG 投資や SDGs に対する意識の高まりに合わせ、サステナビリティに関する、より全般的な情報開示を求める機運へと発展した。国際的な動きとしては、IFRS 財団が 2021 年 11 月に国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) を設立し、気候変動開示基準委員会 (CDSB) や価値報告財団 (VRF) と統合したうえで、国際的な開示基準の策定を進めている。

わが国においても、2021 年 9 月に開催された金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」に依頼された諮問事項の中に、企業と投資家との間の建設的な対話を通じた、企業の中長期的な成長を促すための開示情報としてのサステナビリティ情報に関する検討が含まれている。合わせて、財務会計基準機構 (FASB) の下に、国内基準の開発と国際的な発信をおこなうためのサステナビリティ基準委員会 (SSBJ) が設立された。また、本年 (2023 年) に発行される有価証券報告書から、非財務情報の開示が求められるようになり、非財務情報の制度開示が始まっている。

そもそも、非財務情報に対する需要が高まっている背景として、株式投資家が企業価値評価をおこなう際の、伝統的な財務情報の有用性／重要性が低下していること、すなわち、財務情報だけでは企業価値評価ができなくなっていることが挙げられる。それには、主に以下の 3 つの要因が関係していると考えられる。

まず 1 つ目は、バリュー・ドライバー、すなわち企業価値の決定因子の時代的な変化である。企業のビジネスモデルが変容しつつある結

果、従来の財務報告の枠組みにしたがって報告される財務情報、特に実物資産に関する情報のみでは、その企業の将来利益や将来キャッシュフローの予測、すなわち株主が企業価値の推定をするための情報を十分に提供できなくなっており、その補完情報として非財務情報に対する需要が生じている。

2 つ目の要因は、株式投資家の近視眼的かつ株主至上主義の投資行動に対する批判が、中長期的な視点に基づく企業との建設的な対話の要請へつながり、未来志向の情報の必要性が増大したことである。厳密な制度の下で開示情報が決定される財務情報では取り込むことが難しい将来情報を、非財務情報として開示することへの需要が生じた。

3 つ目の要因は、ステークホルダー観の変化である。株主と経営者の関係に関する伝統的な考え方の中では、「企業は株主のものであるので、企業は株主価値の最大化のために努力する必要がある」という株主主権型モデルが主張されてきた。これに対し、Freeman [1984] が提唱し、Donaldson and Preston [1995] や Friedman and Miles [2002, 2006] によって展開されたステークホルダー理論では、株主のことだけではなく多様なステークホルダーのことをバランスよく考慮することが長期的な発展につながると主張されている。すなわち、環境、顧客、従業員、さらにその他多種多様なステークホルダーのうち、いずれかのステークホルダーのみが満足する (いずれかのステークホルダーにとっての企業価値のみを増大させる) ような企業経営ではなく、様々なステークホルダーそれぞれにとっての企業価値を増大させるような企業経営が求められるようになった。結果として、その状況を伝達するための非財務情報への需要が高まることとなった。

以上の背景を踏まえれば、非財務情報の開示

を拡充すること自体について異論は無いだろう。しかし、その具体的なプロセスにおいては検討すべき課題が多く残されている。そこで、本研究グループは、非財務情報の開示のあり方について、企業価値との関連性という視点を中心に、情報の作成および利用に携わる複数の関係者の立場から、制度論、質問票調査、モデル分析、実証分析などのアプローチを用いて複合的に検討することを目指している。

当初設定したリサーチ・クエスション（以下、RQ）は、

- ① 開示項目の決定方法（何を開示すべきか）
- ② 開示内容の信頼性確保の方法（どこまで、どのように正確な情報にすべきか）
- ③ 開示の範囲の決定方法（どこまで開示すべきか）
- ④ 企業価値向上との関連性（開示は企業にとってメリットがあるか）

の4つである。RQ①およびRQ②は、主として制度会計および資本市場研究の視点から、RQ③およびRQ④は、主として（モデル分析を含む）管理会計の視点から研究を進める。

研究初年度の成果を取りまとめた本中間報告の構成は以下のとおりである。まず、次の第Ⅱ節において、非財務情報の制度開示に関する現状と、それに至るまでの制度および組織に関する変遷を整理する。非財務情報の制度開示に際しては、任意開示とするのか強制開示とするのか、開示する相手をどのように想定するのか、開示のための基準をどの組織が策定するのか、などについて多くの議論がなされてきた。その変遷と現状を明らかにすることで、RQ①およびRQ②を検討するための土台を作ることを目指した。

続く第Ⅲ節においては、RQ①の検証の一例として、環境関連の非財務情報のうち、温室効

果ガス排出量総量、エネルギー消費量、水消費量、および廃棄物処分量を用いた価値関連性分析をおこなう。分析にあたっては、Ohlson [1995] のモデルをベースとし、純資産簿価、当期利益、および次期予想利益をコントロールしたうえで、上述の各変数と株式時価総額との（負の）関連性を実証分析によって検証する。

第Ⅳ節では、RQ①を検討するための別のアプローチとしておこなう、情報作成者である企業を対象とした質問票調査について概説する。これまで、非財務情報の制度開示は、情報利用者である投資家にとっての意思決定有用性の向上という観点から議論されることが多く、企業の側からは、情報開示のための負担が増えることへの不満が聞かれることもある。企業に対して非財務情報開示に関する実務上の現状と課題を問うことは、より良い制度設計の提案につながると思う。さらに、企業側の実務を確認することを通じて、RQ②～RQ④に対する具体的な検証仮説を設定するための検討材料とすることも目指す。

その次の第Ⅴ節では、管理会計的視点、すなわちRQ③およびRQ④を明らかにするための研究についてプロポーザルを提示する。管理会計の視点からの非財務情報開示に関する研究は少ないため、中間報告では、従来の管理会計研究における研究テーマや研究アプローチの中から、本研究に適用可能であると思われるものを検討し、次年度へ向けての研究計画を策定することに注力した。

その後、第Ⅵ節において、非財務情報開示のリアルエフェクト（資本市場の価値評価と企業の実体活動の相互作用）に関し、数理モデルに基づく分析結果を提示する。会計情報の目的が、企業の実体活動を中立に写像することだとしても、会計制度（およびその変化）は企業の実体活動に影響を与え、ひいては将来キャッシ

ユフローを変化させることになる。従来、財務情報を対象におこなわれてきた、リアルエフェクトの視点からの研究を非財務情報に対して応用することで、非財務情報の有するリエルエフェクトを明らかにする。

(大鹿 智基)

II 非財務情報の開示に関する制度・組織の変遷と現状

本節では、非財務情報の基準設定主体、公的開示規制および監査と保証について概説する。

(1) 非財務情報の基準設定主体の特徴と変遷

これまで非財務情報の開示基準を検討してきた主な組織としては、最も古くから活動している GRI (Global Reporting Initiative), IIRC (International Integrated Reporting Council : 国際統合報告評議会) とその前身である A4S (Accounting for Sustainability) があげられる。さらに, SASB (Sustainability Accounting Standards Board : 米国サステナビリティ会計基準審議会), CDSB (Climate Disclosure Standards Board : 気候変動開示基準委員会), CDP (Carbon Disclosure Project : 旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト), および気候変動に関する情報開示を促進する大きな原動力となった TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures : 気候関連財務情報開示タスクフォース) などがあ。加えて, 2021 年に発足した ISSB (International Sustainability Standards Board : 国際サステナビリティ基準審議会) である。

1997 年の GRI 設立以降から 2018 年にかけての歴史を紐解けば, 3 つのターニングポイントがあると言える。第 1 に 2010 年の IIRC の設立である。2011 年に SASB も設立され,

CDSB や CDP も動きを活発化させてくる。第 2 に 2013 年の IIRC による国際統合報告フレームワーク (International Integrated Reporting Framework) の公表である。ここから, 非財務情報開示は, 財務資本提供者以外に向けたものから財務資本提供者に向けたものへという方向が強くなる。第 3 に 2016 年の GRI スタダードと 2018 年の SASB スタダードの公開である。これにより, 非財務情報開示の制度化に向けた動きが出てくる。

2018 年度以降は, 非財務情報開示基準の収斂・統合と, 非財務情報開示の制度化が加速している。2018 年に GRI, CDP, IIRC, SASB, CDSB は Better Alignment Project を開始し, 5 つの設定主体が各開示基準等の共通点や差異の特定および整合性向上を図るようになった。2021 年には IIRC と SASB が合併して VRF (Value Reporting Foundation) が設立され, さらに IFRS 基準を策定する IASB (国際会計基準審議会) を傘下に有する IFRS 財団が ISSB の設立を正式に公表した。2022 年には, CDSB と VRF が ISSB に統合された。これらのことから, 基準設定主体は ISSB に集約されたと言える。2023 年に, ISSB は TCFD の提言のフレームワークを踏まえ, 最初のグローバルなサステナビリティ開示基準である IFRS S1 号「General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information : サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」と IFRS S2 号「Climate-related Disclosures : 気候関連開示」を公表した。このうち, IFRS S1 号は 2024 年 1 月 1 日以後開始する事業年度に発効する。企業の外部報告の新しい時代が開かれたと言えよう。

(2) 非財務情報の公的開示規制

前款で説明した IFRS S1 号と IFRS S2 号が

規制報告において適用が要求されるかどうかは、各法域の承認または規制プロセス次第で変わってくる。では、2023年現在、米国・EU・日本のそれぞれにおいて公的な開示規制はどうなっているのでしょうか。

米国ではSECが、1933年証券法の制定以来、Form 10-KやForm 10-Qなどにおける非財務情報開示をRegulation S-Kで規定してきた（財務情報はRegulation S-Xで規定）。SECは、2016年に非財務情報に関するRegulation S-Kの改正意見を公表した。2022年には、SECはTCFD提言を基礎とした「The Enhancement and Standardization of Climate-related Disclosures for Investors：投資家のための気候関連情報開示の強化と標準化に関する規則提案」を公表し、市中協議を開始している。

EUでは、2003年の「会計法現代化指令」の公表以来、大規模企業を対象に、必要に応じて、環境や従業員関連情報も含む特定の事業に関連する非財務主要業績評価指標（Non-Financial Key Performance Indicator）も年次報告書に含めることが規定された。2018年からは、TCFD提言に沿ったNFRD（Non-Financial Reporting Directive：非財務情報開示指令）により、大規模企業に対して非財務情報の開示が義務付けられた。さらに、NFRDを改訂したCSRD（Corporate Sustainability Reporting Directive：企業サステナビリティ報告指令）が2023年に発効され、NFRDの対象企業等に対しては2024年から、NFRDの対象でない企業等に対しては2025年からCSRDが適用されることになっている。

日本では、非財務情報の法定開示の整備は欧米に比べて遅れている。しかし、1948年に制定された「有価証券報告書作成要領」において

財務諸表を含む会計情報の記載以外の部分への言及があることから、日本における非財務情報の法定開示はここまで遡れるという見方もできる。2021年、東京証券取引所・金融庁から「コーポレートガバナンス・コード」及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の改訂が公表され、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について必要なデータの収集と分析を行い、TCFDなどの枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めることが奨励されるようになった。2022年に、FASB（Financial Accounting Standards Board：財務会計基準機構）はSSBJ（Sustainability Standards Board of Japan：サステナビリティ基準委員会）の設置を公表した。SSBJは、2023年にIFRS S1号に相当する基準（日本版S1基準）及びIFRS S2号に相当する基準（日本版S2基準）の開発を審議テーマとすることを決定している。

（3）非財務情報の監査と保証

最後に非財務情報の監査と保証に関して、国際監査・保証基準審議会（The International Auditing and Assurance Standards Board：IAASB）から、保証業務に関する国際的な基準として、国際保証業務基準3000「監査及びレビュー業務以外の保証業務」（International Standard on Assurance Engagements 3000, Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information）が公表されている。今後の非財務情報の信頼性付与に向けて、これを基本とし、温室効果ガス報告や受託業務に係る内部統制の保証報告書に関する個別の基準が策定され始めている。

（矢内 一利・若林 利明）

Ⅲ 非財務情報の価値関連性に関する実証分析

本節では、温室効果ガス排出量総量、エネルギー消費量、水消費量、および廃棄物処分量、という 4 つの環境関連の非財務情報を用いた価値関連性分析の結果を示す。

(1) 研究の背景

投資家は、ESG 情報のような非財務情報の利用を拡大している (Leva, 2020)。これに対し、ISSB も、最初の開示基準である IFRS S1 および S2 を 2023 年 6 月 26 日に発表した。これらの基準の発表によって、グローバルなサステナビリティ報告に関する基準化の重要なマイルストーンであり、ESG 情報の比較可能性の向上や作成コストの低減に寄与するとともに、投資家の意思決定有用性を高めることが期待されている (Deloitte, 2023)。

制度や規制環境の違いは、開示された情報の価値関連性に対して大きな影響を与える。将来的には、IFRS S1 (全般的要求事項) および S2 (気候関連開示) が、各国・法域の情報開示基準の基礎となるものと予想される (Toplensky, 2023)。わが国は、先進国の中でも、ESG 情報の開示をおこなう企業数およびその増加スピードの高い国の一つである (KPMG, 2023)。そこで、本研究では、日本のデータを用いて、IFRS S2 に規定される気候関連情報のうち、いくつかの項目の有用性を、株式時価総額との関連という観点から検証する。気候関連情報の経済的価値関連性や情報有用性を検証することは、資本市場が担う資本分配や価格付け機能のあり方を検討するうえで重要である (Nichols and Wahlen, 2023)。

(2) 仮説の導出

IFRS S1 は、財務諸表の一般的な利用者がおこなう投資意思決定のために有用なサステナビリティ情報を提供することを目指している (IFRS, 2023a, 2023b)。とりわけ、企業のバリューチェーンに関連するステークホルダーと企業自身との相互作用によって、ESG 関連情報が企業の将来キャッシュフローに影響する結果を反映する情報となると主張されている (IFRS, 2023a)。会計情報の持つ価値関連性は、工業型生産活動経済からサービス業型経済へと変化する過程とともに変化している (Barth *et al.*, 2023)。

自発的に開示された環境関連情報およびサステナビリティ報告の価値関連性について、先行研究は混在した結果を示している (Cordazzo *et al.*, 2020; Moneva and Cuellar, 2009)。今後、自発的な開示から制度開示へと進んでいく過程において、非財務情報の価値関連性をあらためて検証することは重要だろう。ここでは、IFRS S2 において取り上げられている環境関連情報に注目し、価値関連性分析をおこなう。これまでも検証されてきた、環境負荷と株式時価総額との負の関連性を前提とすれば、本節で検証する仮説 (対立仮説の形式で記述する) は以下のとおりである。

仮説 1 : 企業の環境負荷 (温室効果ガス排出量総量、エネルギー消費量、水消費量、および廃棄物処分量) は、株式時価総額と負の関連性を有する。

(3) 分析モデル

ここでの分析は、Ohlson [1995] にしたがって、主たる財務情報としての純資産簿価と利益を所与としたうえで、環境負荷に関する変数と株式時価総額との関連性を検証する。検証する回帰式は(1)式のとおりである。なお、Cordazzo *et al.*

[2020] 同様、規模の影響を緩和するため、各変数は発行済み株式総数でデフレートしている。

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 forEPS_{it} + \alpha_4 GHG_T_{it} + \alpha_5 ENE_{it} + \alpha_6 WAT_USE_{it} + \alpha_7 WST_{it} + FYDummy + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ただし、

MV_{it} = i 社 t 年度末の株価（25 日移動平均）

BV_{it} = i 社 t 年度末の 1 株あたり純資産簿価

EPS_{it} = i 社 t 年度の 1 株あたり当期純利益

$forEPS_{it}$ = i 社 t 年度の翌期（ $t+1$ 年度）に関する 1 株あたり予想当期純利益

GHG_T_{it} = i 社 t 年度の 1 株あたり温室効果ガス排出量総量

ENE_{it} = i 社 t 年度の 1 株あたりエネルギー消費量

WAT_USE_{it} = i 社 t 年度の 1 株あたり水消費量

WST_{it} = i 社 t 年度の 1 株あたり廃棄物処分量

である。

(4) 分析結果

パネルデータに対して業種・年度についての固定効果モデルを適用した回帰分析の暫定的な結果が図表 1 である。業種クラスターに対して頑健な標準誤差を用いている。

分析結果から、4 つの環境関連情報すべてが、純資産簿価や利益情報をコントロールしたうえ

でも、株式時価総額に対して負の関連性を有していることが観察され、仮説 1 は支持された⁽²⁾。ただし、4 つの変数をまとめて分析した（モデル(5)）場合に、温室効果ガス排出量総量は有意ではなくなった。この点は、今後の研究課題としたい。

図表 1 環境関連情報の価値関連性に関する回帰分析の結果

VARIABLES	モデル(1)		モデル(2)		モデル(3)		モデル(4)		モデル(5)	
	温室効果ガス		エネルギー		水		廃棄物		全変数	
	Coef.	pval	Coef.	pval	Coef.	pval	Coef.	pval	Coef.	pval
Constant	382.669	0.240	363.153	0.268	368.221	0.250	400.099	0.210	387.909	0.216
BV	0.230	0.129	0.229	0.130	0.233	0.123	0.234	0.115	0.237	0.107
EPS	9.005	0.006***	9.053	0.005***	9.067	0.005***	9.167	0.005***	9.171	0.004***
for_EPS	3.989	0.257	3.970	0.253	3.954	0.259	3.889	0.262	3.945	0.246
GHG_T	-0.003	0.074*							0.002	0.521
ENE			-0.000	0.022**					-0.000	0.023**
WAT_USE					-0.026	0.003***			-0.026	0.002***
WST							-0.061	0.041**	-0.068	0.082*
Observations	776		776		776		776		776	
R-squared	0.699		0.699		0.700		0.701		0.703	
Industry Fixed Effects	YES		YES		YES		YES		YES	
Year Fixed Effects	YES		YES		YES		YES		YES	

(Frendy・大鹿 智基)

IV 非財務情報の開示に関する質問票調査

本節では、本研究グループで行う予定の質問票調査について概説する。

(1) 質問票調査の概要

近年、統合報告書やサステナビリティ報告書などにおいて、非財務情報の開示が行われている。非財務情報については、例えば投資家とのエンゲージメント（対話）の有無やその件数など、投資家が知ることが可能と思われる事項でありながら、データベースを通じて入手が難しいものが当然のことながら存在する。

そこで、本質問票調査では、サステナビリティ・ガバナンス、投資家とのエンゲージメント、非財務情報定量データ、マテリアリティとKPI、開示、第三者保証について質問を行う予定である。これらの回答を取りまとめることで、データベースを通じて入手が難しい非財務情報が、企業価値を説明する要因の一つとなっているのか（価値関連性を有しているか）を実証的に分析する。株式市場で重視されている非財務情報が何であるのかを特定することは、開示すべき非財務情報項目の提案の一助になるといえよう。また、質問票調査の回答を分析することは、現に進行中である非財務情報の開示における課題を明らかにすることの一助にもなると考えられる。

なお、本質問票は、東京証券取引所のプライム市場に上場している企業の経営企画室に送付し、各社の状況を取りまとめたうえで、実証分析を行う予定である。

(2) 質問票調査の内容（予定）

①サステナビリティ・ガバナンス

サステナビリティ担当役員の設置の有無や

兼務状況、サステナビリティ委員会の長や構成メンバー等の詳細、委員会の開催頻度や組織上の位置づけ等についての質問を設定する。

②投資家とのエンゲージメント

エンゲージメントの対象として最も重視しているステークホルダー、サステナビリティ活動の説明会の実施の詳細、株主との対話の詳細、株主総会でのサステナビリティに関する株主提案の詳細についての質問を設定する。

③非財務情報の定量データ

開示の時期、データ収集の範囲・手法、開示媒体などについての質問を設定する。

④マテリアリティとKPI

調査対象企業のマテリアリティの特定プロセス、マテリアリティの開示媒体、マテリアルだと判断した事象、特定したマテリアリティに対する定量目標の設定、特定したマテリアリティの企業価値へのインパクトの可視化、マテリアリティに対して設定している定量目標（KPI）、（非財務指標の）KPIの役員報酬への反映などについての質問を設定する。

⑤開示

TCFD提言が開示を推奨する項目、人権方針やコミットメント、サプライヤー行動規範などを何らかの開示媒体で記載しているかどうかについての質問を設定する。

⑥第三者保証

第三者保証の有無、第三者保証の実施時期、保証費用などについての質問を設定する。

(3) 質問票調査で明らかにすること

回答を取りまとめることにより、サステナビリティ経営に関わるガバナンス体制や第三者保証の実態についての検証を行うこととする。また、投資家（株主）との対話や非財務情報の定量データの開示が企業評価を説明する上での要因になっているかについて、実証的検証を

行うことを考えている。さらに、開示情報だけでは把握できない、企業が重視するマテリアリティと KPI や、KPI 以外の（文章で表される）企業の開示情報の実態についても、これらが投資家による企業評価の要因になっているかどうかを実証的に検証する予定である。

（4）今後の検討事項

今後は、質問の文章や選択肢の書き方などの全体の形式、質問の順番や記述回答の質問の割合などを検討して質問票調査の質問項目を確定させる予定である。

（矢内 一利）

V 非財務情報を利用した管理会計研究

（1）本研究の目的

企業の ESG 情報開示が進む一方で、ESG を組織のマネジメントシステムである管理会計とどのように関連付け、これを設計・運用する必要があるのかについては、これまでのところ、理論・実務の双方において十分な知見が得られていない。カーボンニュートラルや人的資本投資への対応は、資金調達や取引関係にも重大な影響を及ぼすことから、もはや企業が取り組むべき必須の活動となりつつある。しかしながら、ESG への取り組みは、少なからぬ投資が求められる一方で、その成果を財務的に捉えることは極めて困難である。それゆえ、これを効果的にマネジメントし、組織の価値向上へと結びつけるためには、ESG と企業のマネジメントシステムである管理会計の有機的な連携を図るための理論的枠組みや、その具体的手段が明らかにされなければならない。

（2）初年度の研究課題と進捗状況

本研究プロジェクト初年度においては、ESG と管理会計の有機的な連携に関する理論的な検討に向けて、主に 3 点の研究課題に取り組んだ。第 1 に、ESG 情報の開示への取り組みが、組織業績の向上に寄与しているのかを明らかにするため、ESG 情報の開示への取り組みの代理変数としての Bloomberg ESG 開示スコア^③（および環境（E）スコア、社会（S）スコア、ガバナンス（G）スコア）を用いて、これが財務業績（NOPAT、負債コスト、自己資本コスト、販管費等）に及ぼす影響を及ぼしているのかについて試行的な分析を行った。その結果、ESG スコアは組織業績と有意な関係にあるものの、その回帰係数は極めて小さく、ESG 情報の開示が組織の財務業績に及ぼす影響は限定的である可能性が示唆された（なお、本研究結果については、頑健性等の確認のため、現在も追加的分析を継続中である）。Bloomberg ESG 開示スコアは、開示「量」を示すものであり、企業の ESG に対する取り組みの程度や質を示すものではない。ゆえに、Bloomberg ESG 開示スコアとは異なる特徴を持つ他の ESG スコア（Refinitiv ESG スコアなど）を用いた分析についても検討中である。

第 2 に、人的資本に対する取り組みが、財務業績の向上に寄与しているかどうかを明らかにするため、Bloomberg の人的資本投資に対する取り組み状況を表すデータを用いた分析を試みた。非財務情報可視化研究会 [2022, p.40] において提示された逆 ROIC ツリーモデルのように、財務業績を分解し、これを人的資本に関する KPI へ落とし込むことによって、人的資本への取り組みと組織業績の有機的な連携を図ることが期待されている。しかし、ここで描かれている人的資本関連の KPI が、財務業績の向上をもたらすという経験的な証拠はい

まのところほぼ確認されていない。というのも、人的資本関連の非財務情報に関する開示はこれまで統合報告書等の任意開示書類においてなされてきたため、データベース化が十分になされておらず、分析に必要となるデータの取得が困難であったことがその要因である。この点、本研究で使用している **Bloomberg** データベースでは、人的資本に関する取り組みについても、部分的に整理がなされている。しかし、その多くは、「育児休暇制度」や「短時間勤務制度」などの有無を「1, 0」で表現したものとなっており、分析に必要となる十分なデータを入手することはやはり困難なままである。人的資本への取り組みと企業業績の関係を明らかにするためには、人的資本への取り組みに関するデータを追加的に入手することが不可欠であることから、日経バリューサーチを通じて入手した有価証券報告書や統合報告書のテキスト情報を、**Python** を用いた自動化プログラムによってデータベース化する試みを行った。抽出した定性情報のデータベース化は部分的に成功したものの、取得した定性情報を、定量的な分析に利用可能な情報へと変換するためには、その客観性も含めさらなる検討が求められる。

第3に、ESGと管理会計の有機的連携に関する在り様について検討するため、先進的企業への観察やインタビューの実施について検討した。ESGと管理会計の有機的連携を図るためには、予算、業績評価、コストマネジメントなどのマネジメントコントロールシステムと、ESG情報をどのように融合させるかについて検討しなければならない。しかし、企業が両者の融合をどのように図っているのかについての事例は限定的である。ESGへの投資は中長期的な投資を伴うことから、資本予算に影響を及ぼすことが想定される。この点、ESGへの

投資の成果は必ずしも財務数値に反映されるものではないため、ESGへの投資を資本予算においてどのように位置づけ、これを短期の予算管理活動へと連携を図っているのかについて事例の蓄積が求められる。同様に、ESGへの投資の成果を最大化するためには、成果の測定のみならず、これに投じたコストの管理（コストマネジメント）も同様に重要となるが、この点についての事例もほとんど見受けられない。また、企業はESG情報の開示内容、量、粒度をどのように決定しており、これがマネジメントコントロールや企業価値創造とどのように関連するのかについても、検討が必要である。以上のように、ESGと管理会計の有機的連携のための実務的対応については、明らかでない点が少なくない。今年度は残念ながらインタビューや観察の実施に至ることはできなかったが、次年度の早期のうちに、取り組むこととしたい。

(3) 次年度に向けて

このように、現時点では、いずれのテーマについても研究枠組みの検討や試行的分析の段階となっている。ESGへの取り組みと管理会計の有機的連携に向けて、初年度の研究課題について継続的に検討するとともに、データ分析及びインタビュー調査等、実証的に分析を実施し、当該連携を効果的に実現するための理論的枠組みの構築を目指す。

(内山 哲彦・大森 明・目時 壮浩)

VI 非財務情報開示のリアルエフェクト —数理モデルによる分析—

サステナビリティ関連情報をはじめとする非財務情報の開示は、企業の実物投資の決定や

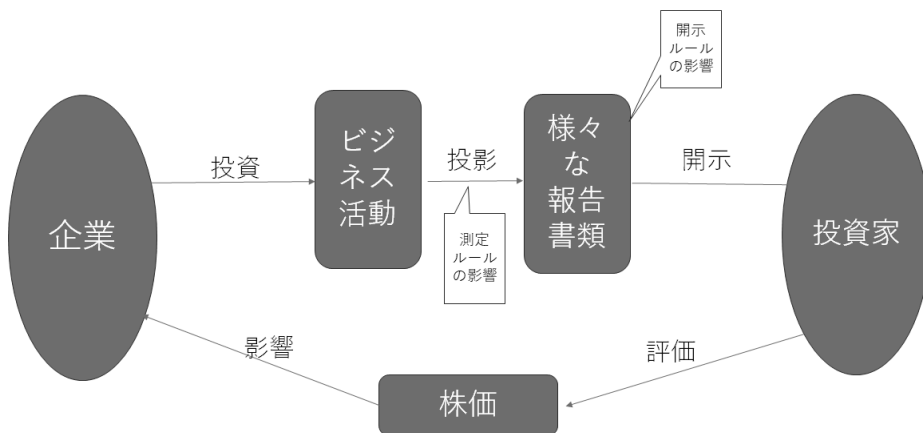
報酬契約といかなる相互作用があるのであるうか。本節ではそうした研究の重要性と、今後の研究に向けた例を示す。

(1) 本節の目的とリアルエフェクトの視点の重要性

Kanodia [2007] は、資本市場の価値評価が企業の実体活動に反射し、実体活動の変化が価値評価に影響するという相互作用を研究することをリアルエフェクトパースペクティブと呼んでいる。企業の実体活動は、それがもたらすキャッシュフローの会計測定を通じて、会計

情報に写し出される。会計情報が資本市場に開示されると、市場はそれにもとづいて企業を価値付ける。この一連の流れの中で、会計測定や開示のルールが変化すると、市場の価値評価が影響を受けるだけではなく、将来キャッシュフローを生み出す企業の実体活動も変化する。事後に予定される開示に反応して、資本市場の価値評価が（企業所有者や被評価者たる経営者にとって）最適になされるように、企業行動それ自体が事前に修正されるからである。図表 2 のようなイメージ図を描くことができる。

図表 2 リアルエフェクトのイメージ



非財務情報に価値関連性があるのであれば、リアルエフェクトの視点からの検討が有益であり得る。例えば IFRS S1 は、財務情報と非財務情報のリンケージを求めており、EU の ESRS は開示情報のコネクティビティを求めているため、概念として価値関連性はあることが期待される。特に IFRS S1 は、シングルマテリアリティの考え方に立っているので、上図で全く問題ない。しかし、ESRS は、ダブルマテリアリティの考え方であるため、若干の修正を加えなければならないが、リアルエフェクト

の考え方の応用は可能である。

(2) 温室効果ガス排出量開示のリアルエフェクト研究の例

Kölsch and Wittreich [2023] は、企業の炭素排出情報開示（Carbon Reporting）のリアルエフェクトについて合理的期待モデルで分析している。ここでの炭素排出情報開示は、いわゆる日本の温室効果ガス（Green House Gas : GHG）排出量開示のことを指している。彼らは、炭素排出にコストがかかり、財務報告と

GHG 報告に相関がある場合、資本市場は開示された報告に反応し、それによって経営者の情報開示と投資決定に影響を与えることを明らかにしている。

(3) 人的資本開示のリアルエフェクト研究の例

Wakabayashi [2023] は、人的資本開示のリアルエフェクトについて、経営者の人的資本管理能力（HRM アビリティ）のから契約理論に依拠したモデルで分析をしている。分析の結果、以下のことが明らかになった。第 1 に株式報酬のインセンティブ係数、人的資本投資の水準、および株主の期待効用は取締役会の HRM アビリティが高くなるほど大きくなる。第 2 に開示する人的資本情報の特性によっては、人的資本の強制開示の拡大が人的資本投資を妨げる場合もありうる。第 3 に一定以上 HRM アビリティの高い取締役や CHRO が存在していると、企業は自発的に人的資本開示を行なう可能性が高く、そうした企業は人的資本の自発的开示を通じて株主の期待効用を高められる。逆に、強制開示の拡大が株主の期待効用を毀損する場合もある。これらの結果は、人的資本開示の強制は、投資家にとって企業の比較可能性を高めるが、企業の課題解決に当たっては開示そのものが目的ではないことに注意しなければならないことを示唆している。

(4) 最終報告に向けて

最終報告においては、Wakabayashi [2023] のモデルをさらに発展させるとともに、数理モデルをベースに実証研究やケーススタディへと展開する。例えば、統合報告書のテキスト解析を通じて、HRM アビリティの代理変数の形成を試みる。あるいは、CHRO の在籍の有無と人的資本投資水準や人的資本情報開示の積

極性の関係について検証することが可能となる。

（若林 利明）

注

- (1) ここでは、非財務情報を厳密に定義することとはせず、「伝統的な財務報告には含まれていなかった情報」として捉える。なお、ISSB は「サステナビリティ関連財務情報」という呼び方をしている。
- (2) 先行研究との比較可能性の確認のため、Nichols and Wahlen [2023] 同様、当期純利益の代わりに EBITDA を用いた場合も、分析結果に大きな変化はなかった。
- (3) Bloomberg ESG 開示スコアは、E、S、G それぞれの事項に関して、Bloomberg が独自にマテリアリティ項目を抽出し、各項目の開示量を 100 点満点で表したスコアである。E スコア、S スコア、G スコアの平均値として ESG 開示スコアが計算される。

参考文献

- Barth, M.E., Li, K. and McClure, C.G. (2023), "Evolution in Value Relevance of Accounting Information", *The Accounting Review*, Vol. 98 No. 1, pp. 1-28, doi: 10.2308/TAR-2019-0521.
- Cordazzo, M., Bini, L. and Marzo, G. (2020), "Does the EU Directive on Non - Financial Information Influence the Value Relevance of ESG Disclosure? Italian Evidence", *Business Strategy and the Environment*, Vol. 29 No. 8, pp. 3470-3483, doi: 10.1002/bse.2589.
- Deloitte. (2023), "Global ESG Disclosure Standards Converge: ISSB Finalizes IFRS S1 and IFRS S2", 30 June, available at : <https://dart.deloitte.com/publications/deloitte/heads-up/2023/global-esg-disclosure-standard-coverage-issb-finalizes-ifrs-s1-s2> (accessed 12 September 2023).
- Donaldson, T., and Preston, L.E. (1995), "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications," *Academy of Management Review*, Vol.20 No.1, pp.65-91.
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). (2022), Exposure Draft ESRS 1 General Principles.
- Friedman, A. L., and Miles, S. (2002), "Developing Stakeholder Theory," *Journal of Management Studies*, Vol.39 Iss.1, pp.1-21.
- Friedman, A. L., and Miles, S. (2006), *Stakeholders: Theory and Practice*, Oxford.

- Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman.
- 非財務情報可視化研究会 (2022) 「人的資本可視化指針」 <https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20220830shiryou1.pdf> (2023 年 9 月 16 日閲覧)。
- IFRS. (2023a), *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-Related Financial Information*.
- IFRS. (2023b), *IFRS S2 Climate-Related Disclosures*.
- Kanodia, C. (2007), “Accounting Disclosure and Real Effect,” *Foundations and Trends in Accounting* 1 (3). (佐藤紘光監訳・奥村雅史・鈴木孝則訳「会計ディスクロージャーと企業行動」中央経済社.)
- Kölsch, M. and Wittreich, T. (2023), “Can Reporting Bias Aid in Corporate Decarbonization?,” Working Paper.
- KPMG. (2021), “Survey of Integrated Reporting in Japan 2020”, p. 52.
- Leva, L. (2020), “Larry Leva, IFRS Foundation Trustee, Calls on Investment Professionals to Share Their Views on Global Sustainability Reporting”, p. 4.
- Moneva, J.M. and Cuellar, B. (2009), “The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting”, *Environmental and Resource Economics*, Vol. 44 No. 3, pp. 441-456, doi: 10.1007/s10640-009-9294-4.
- Nichols, D.C. and Wahlen, J.M. (2023), “The Essential Role of Accounting Information in the Capital Markets: Updating Seminal Research Results with Current Evidence”, *Accounting Horizons*, Vol. 37 No. 2, pp. 105-132, doi: 10.2308/HORIZONS-18-075.
- Ohlson, J. A. (1995), “Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 No. 2, pp. 661-687.
- Toplensky, R. (2023), “Pro Take: Forget the SEC, International Climate Reporting Standards Could Become the Global Baseline”, *Wall Street Journal*, 26 June.
- Wakabayashi, T. (2023), Real Effects of Disclosure on Human Capital Investments. Working Paper.

III Summary of Articles

Sustainability Disclosures in Internet Era

Akira KAJIWARA
Kurume University

This paper examines establishing process of sustainability information disclosure movements historically, and attempts to analyze it in relation to the current development of the internet society.

First, in the expansion process of sustainability information disclosure, there has been a rise in global environmental awareness, an increase in demands for corporate social responsibility, the globalization of corporate activities and the accompanying complexity of supply chains, and momentum of investors' investment attitudes and awareness towards sustainability.

Next, the current status of sustainability

information disclosure in the ongoing internet society has been considered. The evolution of the internet has made it possible to improve information transparency, to form new consumers' sustainability-oriented behaviors, and to provide sustainable solutions through digital technology, resulting in changes in individual consciousness and values for sustainability in the society. These innovation and creativity in the internet era of our society can be opportunity to promote the paradigm shift from shareholder capitalism to stakeholder capitalism from the perspective of economic thoughts.

Summary of IFRS Sustainability Disclosure Standards S1 and S2

Chika SAKA

Kwansei Gakuin University

The momentum surrounding sustainability disclosure is accelerating globally. In November 2021, the IFRS Foundation established the International Sustainability Standards Board (ISSB) and progressed in developing IFRS Sustainability Disclosure Standard that will provide a comprehensive global baseline of high-quality, focusing on sustainability-related financial disclosure as supplementary information to financial statements. These IFRS Sustainability Disclosure Standards consist of three components: “General Requirements,” “Thematic Requirements,” and “Sector-specific Requirements,” all of which are applied as an integral whole.

In June 2023, the ISSB announced the first two sustainability disclosure standards: IFRS S1, “General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information,” and IFRS S2, “Climate-related Disclosures.”

The IFRS Sustainability Disclosure Standards call for the disclosure of sustainability-related risks and opportunities that could reasonably be expected to affect the entity’s prospects. In this context, the entity’s prospects mean the entity’s cash flows, its access to finance and cost of capital over short, medium and long term. The disclosure is to provide investors and others with useful information for their decision-making for valuation. The disclosed “Core Content” requirements include “Governance,” “Strategy,” “Risk Management,” and “Indicators and Targets.”

This paper outlines the overall framework of these IFRS Sustainability Disclosure Standards, provides an overview of IFRS S1 and S2, and concludes by addressing the future actions of the ISSB and developments in Japan.

Impact Finance and Sustainability Information Disclosure

- Insights from S Indicators -

Takeshi MIZUGUCHI

Takasaki City University of Economics

In this article, I examine the ideal form of sustainability information disclosure by focusing on the information needs of investors, who are the primary users of such information. The growing attention to sustainability information disclosure is driven by a new trend in investor behavior known as ESG investment or Sustainable Finance. However, the practice of ESG investment and Sustainable Finance is not uniform or static; it continues to evolve. In particular, the Principles for Responsible Investment (PRI), which has been at the forefront of ESG investment, has heightened interest in sustainability impact with the introduction of the concept of Investing for Sustainability Impact (IFSI).

IFSI is divided into ultimate ends IFSI and instrumental IFSI based on the motivational aspect. Instrumental IFSI, in particular,

involves considering sustainability impact due to externalities such as climate change and the expansion of economic inequality, which ultimately erode long-term investment value. This calls for investment decisions that differ from traditional risk and return-based evaluations, prompting a shift in investor information needs. In this context, it is necessary to examine, from the perspective of information usefulness, the extent to which convergence from domestic standards to international standards should be sought. Regarding this aspect, it is essential to focus on social (S) issues, such as decent work and gender equality from the view point of significant variations in institutional frameworks and employment practices among countries.

Mandatory Disclosure of Human Capital and Related Issues

Kazuyuki SHIMANAGA

Kobe Gakuin University

Under the current financial reporting system, human capital is treated as a “cost” and cannot be recognized as an “asset” on the balance sheet. In Japan, disclosure of human capital information has become mandatory in annual securities reports.

In this paper, this paper examines how

human capital information should be disclosed from two perspectives: “reframing” and “scope”. Additionally, this paper analyzes the contents of descriptive information regarding sustainability and human capital information in annual securities reports.

Disclosure of Income Tax Information: Compulsory disclosure based on the EU Accounting Directive

Takayuki NAKANO
Hosei University

Tax payments by multinational corporation (MNCs) are a distribution of profits to the state or region. Aggressive tax avoidance by MNCs weakens the fiscal foundation of host countries and worsens public sentiment. In recent years, the EU (European Union) has been concerned about tax erosion caused by tax avoidance. In December 2021, the EU revised the Accounting Directive (2013/34/EU) to mandate the disclosure of Country-by-Country Report (CbCR) on corporate income taxes as part of its measures to address tax avoidance. The mandatory disclosure applies to MNCs with consolidated revenue exceeding 750 million euros, including (1) those headquartered within the EU, or (2) those headquartered outside the EU but with subsidiaries or branches located within the EU. Since the

latter includes Japanese companies, many Japanese companies with subsidiaries or branches in the EU will be mandated to disclose the CbCR from fiscal years beginning on or after June 22, 2024, at the latest.

However, the CbCR contains not only tax payments, but also information on profitability and productivity by country. Therefore, it is expected to have richer information content surpassing the existing geographic segment information, making it highly useful for traditional investment decision-making. This paper examines the significance and challenges of the CbCR disclosure by Japanese companies, focusing on the situation where sustainability information and traditional disclosure information intersect.

Discussion on “Trends in Sustainability Disclosure Systems” and “Impact Finance and Sustainability Information Disclosure”

Takashi ASANO
Keio University

The purpose of this paper is to organize and discuss the overview and characteristics of both Saka [2024] and Mizuguchi [2024], along with addressing their respective challenges. In Saka [2024], a comprehensive explanation is provided regarding the background of sustainability disclosure standards, domestic and international trends, societal significance, and sustainability disclosure cases of Japanese companies. The characteristics of the paper lie in its comprehensiveness, international perspective, clarification of problem awareness, practical viewpoint, and timeliness. The points highlighted as a discussant include the recipients and content of sustainability information disclosure, methods contributing to the internalization of externalities, the importance of considering societal significance, and approaches to addressing ESG wash. Saka [2024] presents significant discussions on sustainability disclosure systems, emphasizing the importance of further delving into these discussions to achieve more effective sustainability information disclosure. In Mizuguchi [2024],

detailed analysis is conducted on how the scope and content of sustainability information disclosure would change if the decision-making purposes of investors expanded from solely evaluating corporate value to including impact assessment. The characteristics of the paper lie in its comprehensiveness, detail-oriented approach, international perspective, responsiveness to diverse information needs, integration of theory and practice, and recognition of regional adaptability. The points highlighted as a discussant include detailed aspects of investors seeking impact-related information, considerations of balancing risk, return, and impact, the relationship with fiduciary duty, qualitative characteristics of impact-related information, and the balance between international uniformity and national specificity. Mizuguchi [2024] presents significant discussions on impact finance, emphasizing the importance of continuing these discussions and ongoing efforts to achieve a better society and environment.

Discussion on Research Presentations by Professor Shimanaga and Professor Nakano

Kazuhisa OTOGAWA

Kobe University

I briefly summarize my discussion comments on research presentations by Professor Shimanaga (Kobe Gakuin University) and Professor Nakano (Hosei University). Professor Shimanaga investigates the mandatory disclosure information of human capital in securities reports, which has been expanded from the fiscal year ending March 2023. Professor Nakano examines the voluntary

disclosure information of tax policy and country-by-country tax payment status on official websites. They are new research topics and the actual disclosure practices by firms has not yet been fully revealed, so the results are very valuable. I also have great expectations for the future development of research because there are various other research opportunities.

Non-Financial Information for Valuation

Chairperson: **Tomoki OSHIKA** (Waseda University)

Members: **Akihiko UCHIYAMA** (Aoyama Gakuin University)

Akira OMORI (Yokohama National University)

Koichiro SAIO (KPMG AZSA Sustainability)

Chika SAKA (Kwansei Gakuin University)

Takehiro METOKI (Waseda University)

Kazutoshi YANAI (Aoyama Gakuin University)

Toshiaki WAKABAYASHI (Sophia University)

Frendy (Nagoya University of Commerce and Business)

In recent years, discussion on institutionalizing the disclosure of non-financial information to enhance the decision-making usefulness of financial capital providers, is actively debated. In Japan, some non-financial information has begun to be disclosed in securities reports in 2023. Furthermore, the International Sustainability Standards Board (ISSB) is working on developing disclosure standards. While there is no major disagreement about expanding the disclosure of non-financial information, there are still many issues to be considered.

Our research group aims to examine the nature of non-financial information from both the perspective of managers who disclose the information and from the perspective of investors who use the disclosed information. We also employ multiple research approaches, including model analysis, empirical analysis, interviews, and questionnaire surveys.

In this interim report, we first summarize the current state of institutional disclosure of non-financial information as well as the

changing history of the institutions and organizations which lead the discussion on non-financial information. We then conduct a value relevance analysis for equity investors, users of such information, based on environmental non-financial information that is currently available.

Next, we outline the purpose and content of the questionnaire survey that we plan to conduct for companies managements, who are the information preparers. After that, we review the research themes and the research approaches in conventional management accounting research in preparation for research applying on non-financial disclosure from a management accounting perspective to propose a research plan for the next year. Finally, we apply the research on real effects (the interaction between capital market valuation and corporate real activities) that has been conducted on financial information to non-financial information, and show the results of the analysis based on mathematical models.

IV 諸規則

編集委員会規程

(趣 旨)

第 1 条 会則第 3 条第 2 項にもとづく編集委員会の運営は、本規程によって行うものとする。

(構 成)

第 2 条 編集委員会は、委員長、委員および幹事で構成する。

② 委員長は、会長が指名し、理事会の承認を求める。

③ 委員および幹事は、委員長が指名し、速やかに理事会の承認を求める。また、編集上の必要に応じて委員を追加指名することができる。

(任 期)

第 3 条 委員長の任期は、就任後 3 回目の研究大会終了の日までとする。再任は妨げない。

② 委員および幹事の任期は、委員長の任期に準ずる。再任は妨げない。

(業務内容)

第 4 条 編集委員会は、『国際会計研究学会年報』（以下、『年報』という。）の編集および発行に関する業務を担当する。

② 編集委員会は、本会の会員に対して原稿の募集を行う。また、必要に応じて原稿の執筆を依頼することができる。

③ 編集委員会は、原稿の枚数、内容等によって、その掲載を拒否ないし制限することができる。

(年報の発行)

第 5 条 『年報』は、原則として、年 2 回発行するものとする。

(掲載内容)

第 6 条 『年報』に掲載する論文および報告等は、次のものとする。

1. 編集委員会の募集による以下の原稿（以下、応募原稿という。）

(1) 自由論題報告を基礎として執筆されるもの

(2) その他

2. 編集委員会が依頼する以下の原稿（以下、依頼原稿という。）

(1) 統一論題報告を基礎として執筆されるもの（座長解題を含む。）

(2) 基調講演、特別講演および国際セッション報告を基礎として執筆されるもの

(3) 研究グループ報告

(4) その他

3. 編集委員会から依頼を受けた統一論題報告者および研究グループ主査は、編集委員会が特別に認めた場合を除き、依頼に応じて原稿を提出する。ただし、基調講演、特

別講演および国際セッション報告を基礎として執筆されるものについてはその限りではない。

(執筆者の資格)

第7条 前条による応募原稿の執筆者は、本会の会員（院生会員を含む。）に限る。ただし、編集委員会が認める場合は、その限りでない。

(査読制度)

第8条 第6条第1号（1）の応募原稿には、査読を付するものとする。一方、第6条第2号の依頼原稿は原則として査読の対象としないが、第2号（1）の依頼原稿については執筆者の希望により査読を付することができる。

② 査読制度の運営は、別に定める査読制度に関する申し合わせによる。

③ 査読による審査を受け、掲載が決定した応募原稿には、編集委員会がその旨を明記する。

(著作権)

第9条 『年報』に掲載された原稿の著作権は、本会に帰属するものとする。

(本規程の改廃)

第10条 本規程の改廃は、理事会がこれを決定し、会員総会で報告するとともに、速やかに本会ホームページにおいて会員に周知する。

(附 則)

1. 国際会計研究学会編集委員会 2011年12月14日決定
2. この規程は、令和元年8月31日から改正施行する。
3. この規程は、令和3年12月3日から改正施行する。

査読制度に関する申し合わせ

編集委員会規程第8条第2項に基づく査読制度は、本申し合わせに定めるところによるものとする。

1. 査読者の決定

- (1) 編集委員会委員長（以下、委員長という。）は、応募原稿の査読担当候補者を選出するための編集小委員会を設けることができる。
- (2) 編集小委員会は、委員長ならびに委員長が指名した編集委員会委員（以下、委員という。）および編集委員会幹事（以下、幹事という。）で構成する。
- (3) 編集小委員会は、各応募原稿につき査読担当者候補2名を選定し、編集委員会に諮る。なお、査読担当者候補2名のうち1名は、委員でなければならない。また、必要に応じて編集小委員会は、委員でない査読担当者候補を非会員から選定することができる。
- (4) 編集委員会は、編集小委員会の提案をもとに査読担当者を決定し、査読を依頼する。
- (5) 編集小委員会を設けない場合には、編集小委員会の業務は、編集委員会が行う。

2. 査読手続

- (1) 査読担当者は、2（2）に規定する査読評価の基準および2（3）に規定する査読方針にしたがい査読を行い、2（4）に規定する査読結果およびそれに至った判断理由を回答期日までに委員長宛に書面にて報告する。
- (2) 応募原稿の査読にあたっては、次の査読評価の基準により評価を行う。
 - ① 有用性：学界等に貢献があり、論文を公表することに意義がある。
 - ② 新規性：論文として新規性および独創性がある。
 - ③ 信頼性：構成が論理的であり、表現についても適切である。
- (3) 応募原稿の査読にあたっては、次の査読方針にしたがう。
 - ① 査読は、論文の質を評価することを目的とするが、執筆者を育成し、以て学会活動の活性化を図るという視点にも配慮する。
 - ② 査読を継続する場合には、応募原稿執筆者がどの部分をどのように修正すれば掲載可能となるのかを具体的かつ明瞭に指示する。
 - ③ 「新規性」について問題がある場合には、既発表文献を引用するなどして具体的に指摘する。
 - ④ 査読担当者は、確認できない内容や事実に関しては、応募原稿執筆者に追加的な説明を求めることができ、査読担当者はその説明にもとづいて評価を行う。
 - ⑤ 再査読にあたっては、以前の査読結果との論旨の一貫性を保持する。
- (4) 応募原稿に関する初回の査読結果は、次の①から④のいずれかとする。
 - ① 無修正掲載可

- ② 趣旨に変更のない修正の上、掲載可
- ③ 査読の継続（趣旨に影響する修正が適切に行われているかどうかをふまえ、掲載の可否を改めて判断）
- ④ 掲載不可

「査読の継続」と評価した査読担当者は、修正に必要と想定される期間を(a) 1 か月、(b) 3 か月、または(c) その他から選び、委員会に伝達する。3 か月以上の修正期間を要すると判断された応募原稿は直近号の編集プロセスから外し、次号での掲載を見据えた編集プロセスに移行させる。また、掲載不可と評価した応募原稿のうち、時間をかけて趣旨を大幅に修正することで掲載水準に達する可能性を秘めているものについては、現時点で当該原稿が抱えている問題点の指摘にとどまらず、修正の方向性も具体的に示唆し、将来の再投稿を薦める。

3. 掲載論文の決定

- (1) 編集委員会は、査読担当者から委員長に報告された査読結果にもとづき、査読担当者2名の査読結果がともに2(4)の①または②である応募原稿を掲載対象論文として決定し、応募原稿執筆者にその旨を伝える。
- (2) 少なくとも査読担当者の1名が2(4)の③または④と評価した論文については、その取扱いを編集委員会が決定する。その際、編集委員会は査読担当者の査読結果を最大限尊重し、いずれかの査読担当者が下した結論にもとづき対応する。
- (3) 編集委員会は、3(2)で「査読の継続」と決定した応募原稿執筆者に対して回答期日までに査読担当者の指摘事項にもとづき修正するよう依頼する。その際、編集委員会として追加的な指摘を行うことができる。とりわけ2名の査読担当者による指摘事項に二律背反する内容が含まれている場合は、応募原稿執筆者に対してどのように修正に臨むべきかについての具体的な方針を示す。
- (4) 再査読においては、委員である査読担当者が指摘事項が適切に修正されているかどうかを編集委員会に報告する。委員以外の査読担当者が確認を希望する場合は、当該委員が確認作業に加わることができる。
- (5) 編集委員会は、3(4)での修正結果の確認作業にもとづき、次の①から④のいずれかの再査読の結果を決定する。再査読は初回の査読とあわせて3回までを目安とする。
 - ① 無修正掲載可
 - ② 趣旨に変更のない修正の上、掲載可
 - ③ 査読の再継続
 - ④ 投稿取り下げの勧告
- (6) 編集委員会は、3(5)で「査読の再継続」と決定した応募原稿を直近号の編集プロセスから外し、次号での掲載を見据えた編集プロセスに移行させたうえで再査読の手続を繰り返す。

(7) 編集委員会は、3 (5) で「投稿取り下げの勧告」と決定した応募原稿執筆者の抗弁を受けるのを妨げない。ただし、応募原稿の扱いに関する応募原稿執筆者と編集委員会の不一致が解消されない場合は、編集委員会はその権限により当該原稿を掲載不可とする。

(8) 編集委員会が指定した期日までに修正原稿の返送がない場合には、それがいずれの査読手続において生じたことであっても、編集委員会は投稿が辞退されたものとみなす。

(9) 統一論題報告を基礎とする依頼原稿のうち、執筆者の希望により査読の対象となったものに関する査読は1回限りとし、その査読結果は次の①から③のいずれかとする。具体的な査読手続については、3 (8) までの規定のうち1回限りの査読にも適用可能なものを準用する。

① 無修正掲載可

② 趣旨に変更のない修正の上、掲載可

③ 査読を付さない論文として掲載（査読論文としては掲載不可）

4. 他誌への同時投稿の取扱い

査読期間中、本誌に対する応募原稿と同一の（あるいは内容がきわめて類似している）原稿を他誌に投稿することを認めない。すなわち、既に他誌に投稿済みの原稿を本誌に投稿することも、本誌に投稿済みの原稿を他誌に投稿することも認めない。編集委員会は、応募原稿執筆者が他誌に多重投稿していないことを事前に確認する。なお、掲載後、多重投稿が発覚した場合、掲載を取り消し、その旨を本誌などで公表する。

5. 同一執筆者による複数原稿応募の取扱い

同一執筆者が複数の原稿を同時に投稿するのを認めるが、第1著者としての投稿は1論文に限る。ただし、複数論文について査読担当者が掲載を可としても、複数論文を掲載対象論文とするかどうかは編集委員会で決定する。

6. 本申し合わせの改廃

本申し合わせの改廃は、編集委員会の過半数の賛成によって発議し、理事会がこれを決定し、会員総会で報告するとともに、速やかに本会ホームページにおいて会員に周知する。

（附則）

1. 国際会計研究学会編集委員会 2011年11月21日決定

2. この規程は、令和元年8月31日から改正施行する。

3. この規程は、令和3年12月3日から改正施行する。

『国際会計研究学会年報』執筆要領

1. 表紙

表紙には、論題、執筆者名、所属および肩書き、論文要旨（日本語（横 30 字×縦 25 行以内））を記載する。

2. 原稿の様式

応募原稿は、MS Word による横書きで、B5 判、横 40 文字×縦 37 行とし、余白は上 25mm、下 20mm、左・右 20mm をとる。原稿は、原則として、刷り上がり 15～20 頁前後とする。ただし、編集委員会が妥当と認めた場合には、制限頁数を超えることができる。

日本語は MS 明朝、英語は Times New Roman とする。見出し、図、表の題目は MS ゴシック（太字）とする。漢字、ひらがな、カタカナ以外の文字（例えば、数字、アルファベット）は半角にする。文字化けを避けるために、特殊なフォント文字は使用しない。フォントサイズ等は次のとおりである。

論題	14 ポイント	センタリング
執筆者名	11 ポイント	右寄せ
所属	11 ポイント	右寄せ
論文要旨	10 ポイント	左寄せ
本文	11 ポイント	左寄せ
見出し	12 ポイント	左寄せ
注（文末）	10 ポイント	左寄せ
参考文献	10 ポイント	左寄せ

3. スタイル

本文の節、項等については、以下のようにする。

（1 行空き）

I 見出し

（1 行空き）

本文

1. 見出し

本文

(1) 見出し

本文

注

参考文献

4. 表記

現代仮名遣い，当用漢字，新字体を使用する。接続詞（および，ならびに，また，ただし等）についてはひらがなを，数字についてはアラビア数字を使う。また，外国人名については原語により表記する。なお，本文の句読点は，句点（。）と読点（，）とする。

5. 図表

図と表は必要最小限にとどめ，それぞれ通し番号（図 1，図 2，表 1，表 2・・・）を付すとともに，簡単な見出しをつける。

6. 引用および注

文献を引用するための注については，本文の該当個所に次の様式で記載する。

〔例〕(Sprouse and Moonitz [1962], pp.23-24) (年号については西暦を，表記にあたっては半角文字を使用する)。

また，人名の表記において日本人については姓のみとし，頁の表記においてドイツ語文献については S を，和文献については頁を使用する。なお，上記の表記法においては区別ができない場合には，人名については Sprouse, R.T. または高須教夫のようにフルネームに，年号については年号に a, b を付す。

説明のための注については，本文の末尾に一括して記載する。なお，かかる注については本文の該当個所に(1)，(2)のようにルビ上ツキで示す。

7. 参考文献

研究に引用した文献（論文，著書，URL 等）のリストを本文の最後に，和文献と洋文献を区別せず，著者名のアルファベット順に次の様式で記載する。

- ・和書 著者名[出版年]『書名』出版社名。
- ・論文（和） 著者名[出版年]「論文名」『雑誌名』第○巻第○号，○-○頁。
- ・洋書 family name, personal name[出版年]，書名，出版地（または出版社名）。
- ・論文（洋） family name, personal name[出版年]，“論文名”，雑誌名，Vol.○，No.○，pp.○-○。（ドイツ語文献等については Vol, No, pp 部分を適宜変更する。）

なお，personal name については R.T. のように省略する。また，論文の頁数については当該論文のフルページを記載する。さらに，出版年については西暦で記載する。

著者が複数の場合，日本人については中野常男・高須教夫・山地秀俊のように，外国人については Sprouse, R.T. and M. Moonitz のように記載する。

論文が著書の 1 章に該当している場合，和書については

著者名[出版年]「論文名」編著者名編[出版年]『書名』出版社名，○-○頁。

洋書については

family name, personal name[出版年]，“論文名，” in family name, personal name (ed.)[出版年]，書名，出版地（または出版社名），pp.○-○。

とする。

訳書については、原著書を使用しない場合には和書に準じた取扱いをする。原著書を使用する場合には、原著書について洋書として記載した後に、括弧書きで訳書を記載する。

〔例〕 Littleton, A.C.[1933], Accounting Evolution to 1900, New York (片野一郎訳 [1978]『リトルトン 会計発達史 (増補版)』同文館出版)。

なお、編著、訳書については、それを引用文献として実際に使用する場合を除いて〔出版年〕の記載は必要ない。ただし、その場合には、編著、訳書の出版地（または出版社名）に続いて出版年を記載する。

8. その他

書式の統一を図るため、文章、仮名遣いなどについて、編集委員会が修正することがある。

9. 英文要旨

論題、執筆者名、所属および肩書き、論文要旨（英語、1 頁以内）を記載する。

10. 本執筆要領の改廃

本執筆要領の改廃は、編集委員会の過半数の賛成によって発議し、理事会がこれを決定し、会員総会で報告するとともに、速やかに本会ホームページにおいて会員に周知する。

（附則）

1. 国際会計研究学会編集委員会 2011 年 11 月 21 日決定
2. この規程は、令和元年 8 月 31 日から改正施行する。
3. この規程は、令和 3 年 12 月 3 日から改正施行する。

編集後記

今回も国際会計研究学会年報を無事に公刊できました。

豊岡幹事と編集委員会の先生方，小西会長をはじめ，ご関係の方々には厚く御礼申し上げます。

本号は，私が編集委員長を務めている期間に公刊する最後の号となります。

編集委員長に着任した際，年報に係る規程に従い，年2回の発行とする旨の強い要請を受け，この3年間，なんとかその要請に応えてまいりました。

これはひとえに，明示した編集方針にご賛同下さり，論文を投稿して下さいった先生方のご協力によるものと考えています。執筆者の先生方にも改めて御礼申し上げます。

年報の編集方針がどれだけ継承されるのかは定かではありませんが，どのような方法によるにせよ，さらに多くの優れた投稿論文が寄せられ，年報の地位が高まっていくことを，JAIAS会員のひとりとして今後とも支援してまいります。引き続きよろしくお願いいたします。

編集委員長 米山 正樹

編集委員会

委員長 米山 正樹

委員 草野 真樹

幹事 豊岡 博

角ヶ谷 典幸

古庄 修

山地 範明

**Bulletin of Japanese Association for International
Accounting Studies, 2023, Vol.2 (No. 54)**

国際会計研究学会 年報

—2023 年度第 2 号（通号 54 号）—

発 行 2024 年 7 月 1 日

編集・発行 国 際 会 計 研 究 学 会
(事務局)

青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科
高井 駿研究室内

印 刷 所 有限会社 玉 新 社

〒173-0004 東京都板橋区板橋 1 丁目 35 番 6 号

TEL 03-3579-9351 FAX 03-3579-9338

