

## 非財務情報開示の現状の課題と内閣府令の改正

板津 直孝

### ■ 要 約 ■

1. 国際的な無形資産投資や ESG（環境・社会・ガバナンス）投資への関心の高まりなどを背景に、中長期的に財務インパクトを及ぼす可能性のある非財務情報の重要性が高まってきている。機関投資家は、投資先企業が自社に影響を及ぼす可能性の高い非財務的な事項をどのように識別し、経営戦略や中長期計画に取組んでいるかを理解するために、投資の意思決定に資する非財務情報に高い関心を寄せている。しかし、日本企業による非財務情報は、投資家の求める水準に至っていないという課題が指摘されている。
2. 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（ディスクロージャーWG）では、有価証券報告書の中での非財務情報に該当する記述情報の開示の現状について、いくつかの課題を具体的に挙げている。リスク情報に関する開示では、一般的なリスクの羅列となっている記載が多く、外部環境の変化にもかかわらず数年間記載に変化がない開示例も多いほか、経営戦略とリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいことが指摘されている。
3. ディスクロージャーWGでの検討と審議を踏まえ、2019年1月31日、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正された。この改正により、2020年3月期の有価証券報告書から、非財務情報である記述情報の充実が求められる。企業固有のリスクの識別に当たって、同改正で注目すべき点は、各企業において、重要性という評価軸を持つことを求めていることである。
4. しかし、企業が重要性という評価軸を持つべきであるという原則主義だけでは、投資家の求める情報開示に至るまで、未だ困難を伴うと推察される。原則主義の下、実務において実効性を備えるには、それぞれの企業に適した非財務情報開示に関わる各種ガイドラインやフレームワークなどを参考にすることが有用である。企業が、今後、どのように自社固有の重要なリスク及び不確実性の要因を識別し、財務インパクトの度合いに応じた濃淡ある開示をするかが、注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

・板津直孝「TCFDの提言に基づく法定開示の動きー大手資源会社 BHP ビリトンの事例を中心にー」『野村資本市場クォーターリー』2019年冬号。

## I はじめに

国際的な無形資産投資や ESG 投資への関心の高まりなどを背景に、中長期的に企業の財務的価値や持続可能性に影響を及ぼす可能性のある非財務情報の重要性が高まってきている。金融資本市場では、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の感染拡大の第 2 波、第 3 波に備えるために、情報通信技術（ICT）分野におけるイノベーションとの関係が深い無形資産投資がもたらすウィズコロナへの効果に注目が集まっている。COVID-19 の蔓延は、医療や教育現場などでのデジタルトランスフォーメーション（DX）を加速させ、働き方や生活様式をも変貌させている。E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の 3 つの要素から成る ESG については、国内外の機関投資家が、ESG 投資の世界的な拡大により、投資先企業に対し、ESG への取組に関する情報開示を強く求めてきている。

無形資産や ESG などに関わる非財務的な事項は、中長期的に企業の財務にインパクトを及ぼす重要な要因を含んでいるため、機関投資家は、投資先企業が自社に影響を及ぼす可能性の高い非財務的な事項をどのように識別し、経営戦略や中長期計画に取組んでいるかを理解するために、投資の意思決定に資する非財務情報に高い関心を寄せている。

有価証券報告書において開示されている財務情報が、事業年度末一時点の財政状態及び一事業年度の経営成績を表しているのに対して、非財務情報は、財務情報だけでは判別できない経営の方向性を示し、将来の経営成績等の予想の確度をより高めることで、財務情報を補完し、投資家による適切な投資判断を可能にする役割を担っている。しかし、日本企業による非財務情報は、投資家の求める水準に至っていないという課題が指摘されている。

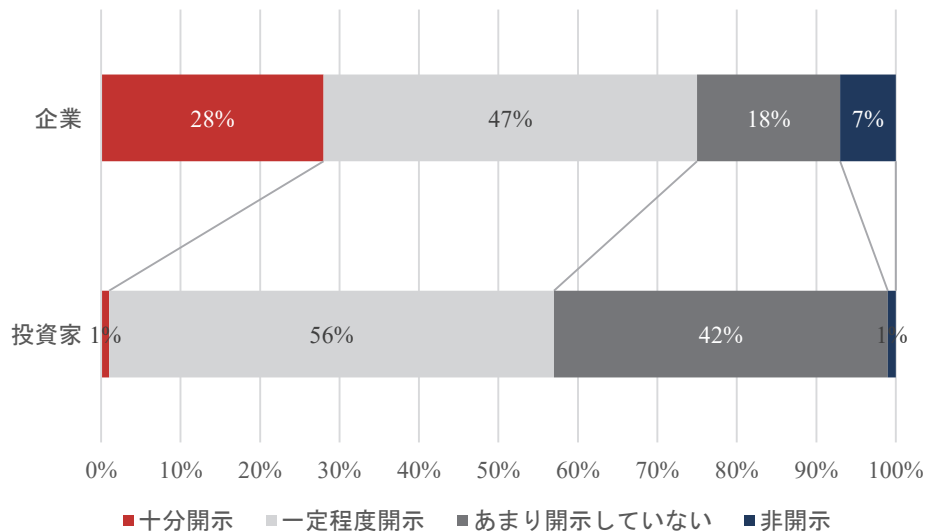
## II 非財務情報の開示に関する企業と投資家の認識の相違

非財務情報開示の十分性に対する企業と投資家の認識の相違は、ESG への取組に関する情報開示の調査結果や ESG 投資に関する運用機関向けアンケート調査からも窺うことができる。

一般社団法人生命保険協会が 2019 年 4 月に公表した「生命保険会社の資産運用を通じた「持続可能な社会の実現」と「株式市場の活性化」に向けた取組について」によると、「ESG への取組に関する情報開示は十分と考えるか」という質問に対して、「十分開示している」と回答した企業が 28%であったのに対して、投資家は 1%であり、投資先企業の ESG 情報開示が十分であると認識している投資家は少ない（図表 1）。

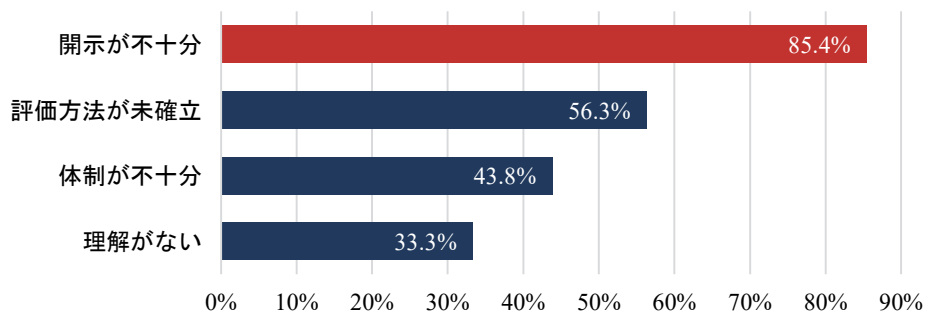
経済産業省が 2019 年 12 月に公表した「ESG 投資に関する運用機関向けアンケート調査」では、ESG を投資判断やエンゲージメントにおいて考慮する上での障害として、「企業の ESG に関する情報開示が不十分」であると 85.4%の運用機関が回答している。それに続いて、「ESG 投資の適切な評価方法が確立できていない」が 56.3%、「ESG 投資に係る体制が十分ではない」が 43.8%、「受益者の ESG 投資に対する理解がない」が 33.3%となっている（図表 2）。

図表1 ESG への取組に関する情報開示は十分と考えるか



(出所) 一般社団法人生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた「持続可能な社会の実現」と「株式市場の活性化」に向けた取組について」2019年4月より野村資本市場研究所作成

図表2 ESG を投資判断やエンゲージメントにおいて考慮する上での障害



(注) 回答社数は、国内外の運用機関等 48 社。  
 (出所) 経済産業省「ESG 投資に関する運用機関向けアンケート調査」2019年12月より野村資本市場研究所作成

ESG を投資判断等において考慮する上で障害となることに関するその他の回答には、ESG 情報が企業の経営戦略や中長期計画にリンクしていない、統一的な判断尺度が存在せず専門評価会社間でも統一的な見解がない、企業からの開示情報の業界内比較に困難が伴う、投資先企業の ESG 情報を取得するプラットフォームがないことなどが挙げられている。

### Ⅲ 非財務情報の充実を求める法定開示の動向

#### 1. 有価証券報告書における非財務情報の開示の現状

「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（ディスクロージャーWG）」では、金融担当大臣からの諮問を受けて、投資家の投資判断に必要な情報を十分かつ適時に分かりやすく提供することや、建設的な対話に資する情報開示を促進していくため、企業情報の開示及び提供のあり方についての検討が重ねられた。計8回にわたる検討及び審議では、有価証券報告書の中で非財務情報に該当する記述情報の開示の現状について、いくつかの課題が具体的に挙げられている<sup>1</sup>。

非財務情報は基本的な考え方として、①投資家が経営者の視点から企業を理解するための情報を提供し、②財務情報全体を分析するための文脈を提供するとともに、③企業収益やキャッシュ・フローの性質、それらを生み出す基盤についての情報提供を通じ、将来の業績の確度を判断する上で重要とされている。このため、投資判断に必要と考えられる非財務情報が、法定開示書類において、適切に開示されることが重要となる。

日本企業の経営戦略に関する開示については、全体としてみると、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しく、リスク情報との関連付けがない等の企業が相当程度みられると指摘している。

リスク情報に関する開示では、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載することが求められている。しかしながら、一般的なリスクの羅列となっている記載が多く、外部環境の変化にもかかわらず数年間記載に変化がない開示例も多いほか、経営戦略とリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいことが指摘されている。投資判断に当たっては、企業固有のリスク、リスクが顕在化した際の影響度、リスクへの対応策等の開示が重要であることから、経営者視点からみたリスクの重要度の順に、発生可能性や時期・事業に与える影響・リスクへの対応策等を含め、企業固有の事情に応じた、より実効的なリスク情報の開示を促していく必要があるとしている。

#### 2. 現状の課題を踏まえた記述情報の開示に関する内閣府令の改正

ディスクロージャーWGでの検討及び審議を経て、また、米国を含む諸外国において、非財務情報を含む開示の充実に向けた取組みが進展していることなども踏まえ、有価証券報告書における法定開示を念頭に、2019年1月31日、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正された。この改正により、2020年3月期の有価証券報告書から、非財務情報である記述情報の充実が求められる。

<sup>1</sup> 金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告－資本市場における好循環の実現に向けて－」  
2018年6月28日

金融庁は、2019年3月19日、内閣府令の改正を受けて、「記述情報の開示に関する原則」を公表した。同原則では、開示の考え方、望ましい開示の内容や取り組み方をまとめている。

有価証券報告書における記述情報のうち、特に、経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報は経営判断と密接に関係しており、経営に係る決定が行われる取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが重要であるとしている（図表3）。

事業等のリスクの開示においては、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況等に重要な影響を与える可能性があるとして経営者が認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を、具体的に記載することが求められている。開示に当たっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載することとしている。記述情報の開示に当たっては、また、各企業において、重要性という評価軸を持つことを求めている（図表4）。

図表3 取締役会や経営会議の議論の適切な反映

|                |   |
|----------------|---|
| 経営方針・<br>経営戦略等 | 企業がその事業目的をどのように実現していくか、どのように中長期的に価値を創造するかを説明。                             |
| 経営成績等の分析       | 経営方針・経営戦略等にしがたって事業を営んだ結果、当期において、どのようなパフォーマンスとなったかを振り返り、経営者の視点から、その要因等を分析。 |
| リスク情報          | 翌期以降の事業運営に影響を及ぼしうるリスク・不確実性のうち、経営者の視点から重要と考えるものを説明。                        |

（出所）金融庁「記述情報の開示に関する原則」2019年3月19日より野村資本市場研究所作成

図表4 重要性という評価軸を持った情報開示

| 重要な情報の開示の考え方  |
|---|
| 記述情報の開示の重要性は、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきと考えられる。また、取締役会や経営会議における議論の適切な反映が重要である記述情報の役割を踏まえると、投資家の投資判断に重要か否かの判断に当たっては、経営者の視点による経営上の重要性も考慮した多角的な検討を行うことが重要と考えられる。 |
| 有価証券報告書においては、投資家の投資判断に重要な情報が過不足なく提供される必要があるが、投資家の投資判断における重要性は、企業の業態や企業が置かれた時々の経営環境等によって様々であると考えられる。   |
| このため、記述情報の開示に当たっては、各企業において、個々の課題、事象等が自らの企業価値や業績等に与える重要性に応じて、各課題、事象等についての説明の順序、濃淡等を判断することが求められる。   |

（出所）金融庁「記述情報の開示に関する原則」2019年3月19日より野村資本市場研究所作成

記述情報の重要性については、その事柄が企業価値や業績等に与える影響度を考慮して判断することが望ましく、また、企業の将来に関する情報の重要性は、発生の蓋然性も考慮して判断することが望ましいとしている。

## IV おわりに

経営者が、中長期的に財務インパクトを及ぼす可能性のある重要なリスク及び不確実性の要因について明確な考えを持っていれば、その考えを反映した開示を行うことができる。そして、そのような開示は、投資家による適切な投資を促すとともに、投資家との建設的な対話をより深度あるものとし、対話を経てよりよい経営戦略を確立するという好循環が生まれる。

しかし、企業が重要性という評価軸を持つべきであるという原則主義だけでは、非財務情報開示の現状の課題に対して、実務において実効性のある解決に至るまで、未だ困難を伴うと推察される。原則主義は、情報開示の根拠として原理・原則を重視する考え方である。これに対して、細則主義は、細かく決定された一定のルールに従うことを重視する考え方を意味する。今般改正された内閣府令は、原則主義の考えに基づくものである。

原則主義の下、実務において実効性を備えるには、それぞれの企業に適した非財務情報開示に関わる各種ガイドラインやフレームワークなどを参考にすることが有用である。リスク及び不確実性の要因の中には、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況等に重要な影響を及ぼす可能性のある企業固有の要素が含まれているからである。例えば、ESG 要因の非財務情報開示に当たっては、細則主義に基づく米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）のスタンダードが挙げられる。SASB スタンダードは、ESG 情報の利用者として投資家を想定し、SASB が識別した企業に重要な財務インパクトを及ぼす可能性のある ESG 要因を業種ごとに提示している。企業がこれらを参考にする場合には、ガイドライン等が想定している非財務情報の利用者と設計思想に従って類型化し、情報開示の位置づけを見極めることが必要である。

企業が、今後、どのように自社固有の重要なリスク及び不確実性の要因を識別し、財務インパクトの度合いに応じた濃淡ある開示をするかが、注目される。