

Title	情報の重要性と結合性による情報開示の検討
Sub Title	A study on information disclosure based on materiality and connectivity
Author	宮川, 宏(Miyagawa, Hiroshi)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2024
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.67, No.3 (2024. 8) ,p.321- 332
JaLC DOI	10.14991/007.20240800-0321
Abstract	本稿は，財務情報と非財務情報（サステナビリティ情報）の一体性を高めるためには，どのような仕組みと特性を具備すべきか，財務情報と非財務情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）に関する開示の仕組みを検討した。検討の結果，企業開示の一体性を高めるための仕組みとして，情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）の特性をもつ仕組みにすることで，投資家やその他の利害関係者が企業の持続可能性を正確に評価するための開示の必要性を示すことが可能であると明らかにした。 This paper examines the mechanisms and characteristics that should be in place to enhance financial information and non-financial information, and in particular the mechanisms for disclosure regarding the materiality and connectivity of financial information and non-financial information.
Notes	榊原研互教授・岡本大輔教授 退任記念号 論文
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20240800-0321

情報の重要性と結合性による情報開示の検討

A study on information disclosure based on materiality and connectivity

宮川 宏(Hiroshi Miyagawa)

本稿は、財務情報と非財務情報（サステナビリティ情報）の一体性を高めるためには、どのような仕組みと特性を具備すべきか、財務情報と非財務情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）に関する開示の仕組みを検討した。検討の結果、企業開示の一体性を高めるための仕組みとして、情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）の特性をもつ仕組みにすることで、投資家やその他の利害関係者が企業の持続可能性を正確に評価するための開示の必要性を示すことができることを明らかにした。

This paper examines the mechanisms and characteristics that should be in place to enhance financial information and non-financial information, and in particular the mechanisms for disclosure regarding the materiality and connectivity of financial information and non-financial information.

情報の重要性と結合性による情報開示の検討

宮 川 宏

<要 約>

本稿は、財務情報と非財務情報（サステナビリティ情報）の一体性を高めるためには、どのような仕組みと特性を具備すべきか、財務情報と非財務情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）に関する開示の仕組みを検討した。検討の結果、企業開示の一体性を高めるための仕組みとして、情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）の特性をもつ仕組みにすることで、投資家やその他の利害関係者が企業の持続可能性を正確に評価するための開示の必要性を示すことが可能であると明らかにした。

<キーワード>

財務情報, 非財務情報, サステナビリティ情報, 重要性, 結合性

1. はじめに

ESG（環境・社会・企業統治）やサステナビリティ（持続可能性）に関して多くの議論がなされている。企業情報開示の重点は、非財務情報にシフトしている可能性がある。グローバルな基準設定主体はサステナビリティ開示基準の運用を開始している。また各国でもサステナビリティ情報の開示が進められているものの、各設定主体の目的によって開示情報が異なる状況で、比較可能な情報を求める投資家の情報要求に応えられていない。非財務情報は、経営理念、経営方針・戦略、中期計画など企業により異なる定性的な情報であり、比較可能性の点で課題を残している。

Khan, Serafeim, and Yoon (2016) は重要な持続可能性に関して ESG 評価がよい評価を得た企業は、低い評価を得た企業よりも株式がアウトパフォームするとの分析結果を示し、ESG を支持する証拠としていた。¹⁾しかしながら、現在ではその証拠を検証しなおし、分析結果を見なおす

1) Serafeim and Yoon (2022) は重要性と観測された重要性の関係をより深く理解し、関連する測定誤差の概要を説明するためのフレームワークを提案している。

研究 (Berchicci and King (2022), Byung, Patatoukas, and Skiadopoulos (2024)) が増えつつあり、議論が続いている。

サステナビリティの問題において、産業間で重要性（マテリアリティ）の差異があるからであり、統一した見解が得られていないことが理由としてあげられる。ESG を支持する企業情報の開示のあり方として、サステナビリティ情報が増加し情報の散乱がおり、過去や現在の結果に関する財務情報と、将来等を見据えた非財務情報を関連づけて統合的に報告する要請が強まっていることが考えられる。サステナビリティ情報は、統合報告書等の自発的開示媒体にとどまらず、法定開示の領域へも拡充される傾向にある。

金融庁・金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（以下、金融審議会 DWG）の報告（2022年6月）では、投資家にむけた投資判断に資する情報の提供のために、サステナビリティ情報を一体に提供する枠組みとして、有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄を創設することが提言された。それを受け、2023年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令等」（改正開示府令）が公布、施行され、有価証券報告書等に「サステナビリティに関する考え方及び取組」欄が設けられた。これまで、サステナビリティ情報は企業により任意開示書類で開示されてきたが、2023年3月期決算より法定開示書類の有価証券報告書において、サステナビリティ情報に関する独立の「記載欄」、並びに、同記載欄における気候関連及び人的資本・多様性等の記載欄が新設された。²⁾ 金融審議会 DWG の2022年12月の報告では新たに、サステナビリティ情報が記載される場合には法定開示において高い信頼性を確保するために、将来的に保証を求めることが指摘されている。

従来から、企業の経済活動が行われた結果として、財務情報が作成されると同時に、その結果に関連する ESG やサステナビリティの情報も作成され、これらが一体となって、当該経済活動の状況を示すことが想定されているが、その制度化は、わが国において十分進んでいるとはいえない。サステナビリティ情報が企業価値や財務情報と高い関連性を有するかについて、作成者・利用者における共通理解の醸成の途上にあると指摘されている（非財務情報の開示指針研究会中間報告）。企業のサステナビリティ情報は企業ごとにビジネスモデルや戦略、リスク及び機会が異なり、その持続可能性をもたらす自社のビジネスモデルや戦略そして事業を取り巻くリスク及び機会を、財務諸表とどのように関連づけて、整合した情報提供を行うのかに関して課題がある。

そこで本論文では、財務情報と非財務情報（サステナビリティ情報）の一体性を高めるためには、どのような仕組みと特性を具備すべきか、財務情報と非財務情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）に関する開示の仕組みを検討する。これらの課題に取り組むことによって、投資家やその他の利害関係者が企業の持続可能性を正確に評価するための開示の必要性を明らかにする。

2) 有価証券報告書には、新たにサステナビリティ情報に関する独立の「記載欄」が創設され、2023年3月期決算以降、開示が開始された。

2. 情報の重要性に関する検討

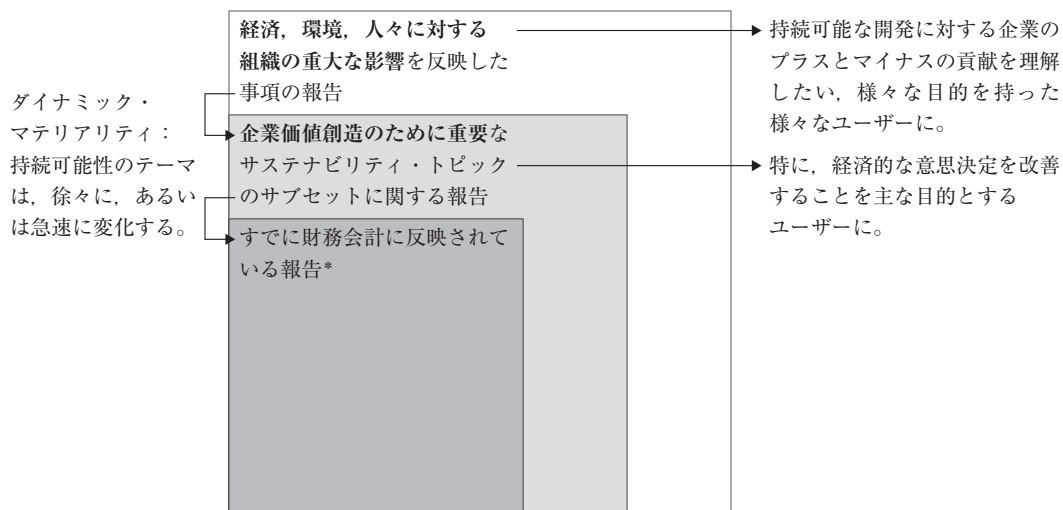
企業は、経済活動において、経済活動によって生じた課題や事象が企業価値や業績に与える影響要因である情報を求めている。また情報の重要性を重視するようになり、どのような観点で情報開示が行われているのかを確認する。

まず、IIRC *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century* (以下、IIRC 〈IR〉ディスカッションペーパーという)における重要性 (Materiality)を確認する。IIRC ディスカッションペーパーは、基本原則の一つとして簡潔性、信頼性及び重要性を示している (p.13)。統合報告書は「短期、中期及び長期で価値を創造し維持する組織の能力を評価するに当たって重要であって、簡潔かつ信頼できる情報を提供する」(p.13)とされている。ここでは簡潔性、信頼性が重視されていると考えられる。簡潔性は、統合報告書に含められるべき重要な情報と、比較的違いがなく、一部の利用者だけに関連するその他の情報とを区別することにより高められる。さらに統合報告書とは別に、組織のウェブサイトや他の媒体で示すことによっても高められるとされている。そして、信頼性は、実行可能な範囲において、情報の質を最大化することに目的が置かれている。さらには情報が組織間で比較可能であり、同組織内において継続し、一貫していることも求められている。

次に、IIRC *The International <IR> Framework 2013* (以下、国際統合報告評議会 (IIRC) のフレームワークという)における「3D 重要性 (Materiality)」を確認する。国際統合報告評議会 (IIRC) のフレームワークにおいて、組織による組織自身に対する価値創造能力にとって重要性がある場合、活動、相互作用、関係性は統合報告書に含めるとされる (p.4)。本フレームワークにおいては、統合報告書の全般的な内容を統括する指導原則及び内容要素を規定し、統合報告書に含まれるべき情報を特定している (p.4)。重要性は指導原則の一つとなっている。重要性とは「統合報告書は、組織の短、中、長期の価値創造能力に実質的な影響を与える事象に関する情報を開示する」(p.5) ことである。この点、IIRC 〈IR〉ディスカッションペーパーと比べれば、重要性は独立し、示されることになっている。簡潔性、信頼性と完全性、首尾一貫性と比較可能性と並列の関係にある。

統合報告書は「組織の短、中、長期の価値創造能力に実質的な影響を与える事象に関する情報を開示する」(para.3.17)とされ、統合報告書の作成と表示を目的として、価値創造能力に影響を与える可能性を踏まえ、関連性のある事象を決定している。関連性のある事象とは「組織の価値創造能力に影響を与える、又は影響を与える可能性のある事象である。これは、組織の戦略、ガバナンス、実績又は見通しに与える影響について検討することによって決定される」(para.3.21)。また重要性は、価値創造能力に影響を与える既知の又は潜在的な影響をもとに評価する (para.3.18)。統合報告書に含めるには「事象の影響の大きさを評価し、その事象が発生するかどうか不確実な場合には、その事象の発生可能性を評価することが必要となる」(para.3.24)。その影響の大きさは「戦略、ガバナンス、実績又は見通しに影響を与える事象が、長期的な価値創造に実

図表 1 包括的企業報告システムにおけるダイナミック・マテリアリティ



*前提条件とキャッシュフローの予測を含む

出所：CDP, CDSB, GRI, IIRC, and SASB [2020] p.5

質的な影響を与える可能性があるか」(para.3.25)を検討し、評価される。この影響については相対的な重要性に基づいて事象を優先づけし、重要性のある事象に関して開示情報を決定している (para.3.18)。重要性は企業の価値創造能力に与える影響の大きさを、定量的要因と定性的要因、財務・経営・戦略・風評、規制、組織の内部・外部、時間軸という観点から評価し、財務資本の提供者、その他の社とのエンゲージメントの手助けとなるものと考えられている。

CDP, CDSB, GRI, IIRC, and SASB *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting* (以下、CDP, CDSB, GRI, IIRC, and SASB フレームワークという)における重要性を確認する。取締役会は株主への説明責任を果たすだけでなく、すべてのステークホルダーに対して、その目的と利益を明確にすることを目的としている (p.4)。そのために、サステナビリティ開示に用いる重要性の概念を二つあげている。一つは、企業は経済、環境、組織がもたらす影響と、ステークホルダーにおける重要性に基づいて、開示すべき重要サステナビリティ・トピックを決定することとしている (p.4)。もう一つは、企業が経済的意思決定を主目的とする利用者、いわゆる機関投資家などに対しての情報を開示する場合には、企業価値創造にとって重要なサステナビリティ・トピックを明確にすることとしている (p.4)。

図表 1 は、包括的企業報告システムにおいて、重なり合うサステナビリティ情報を可視化しているものである。ダイナミック・マテリアリティは、サステナビリティ・トピックが動的であり、時間や環境条件によって変化することを示している。またこの重なり合うサステナビリティ情報を可視化した全体像には、各基準の適用がなされ、その範囲が示されている。経済、環境、組織に影響を与える範囲には、GRI 基準である。

次に、SASB 基準と CDSB フレームワークは、企業価値創造に不可欠で、経済的意思決定を行

う利用者に関連するサステナビリティ情報を特定できるようにしている。IIRC は、サステナビリティ情報の報告と財務とその他の資本提供に資する報告と結びついている。IASB, FASB は、財務報告に結びついている (p.8)。

最後に、*IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information* (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 (全般的要求事項)」以下、IFRS S1基準という。)における重要性 (Materiality)を確認する。企業は「企業の見通しに影響を与える (affect) 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 (material) 情報を開示しなければならない」(para.17)とされており、サステナビリティ関連の財務開示の文脈において、情報の重要性について「情報は、それを省略したり、誤表示したり、不明瞭にしたりしたときに、一般目的財務報告書の主要な利用者が、財務諸表及びサステナビリティ関連財務開示を含む、特定の報告企業に関する情報を提供する当該報告書に基づいて行う意思決定に、当該情報が影響を与える (influence) と合理的に見込み得る場合には、重要性がある (material)。」(para.18)と定義している。

具体的には「企業のサステナビリティ関連のリスク及び機会は、企業と、当該企業のバリュー・チェーンを通じての利害関係者、社会、経済及び自然環境との相互作用から生じる。これらの相互作用は、直接的であることもあれば間接的であることもあるが、企業の戦略上の目的を追求する当該企業のビジネス・モデルの運用及び企業が事業を営む外部環境から生じる。」(para.B2)とされている。相互作用は「企業がキャッシュ・フローを生み出すための資源及び関係に依存しており、当該企業の活動及びアウトプット (それらの資源及び関係の維持、再生及び発展又は劣化及び減耗に寄与する。)を通じてそれらの資源及び関係に影響を与える (affects)。」とされている (para.B2)。

重要性に関しては「情報が主要な利用者の意思決定に影響を与える (influence) と合理的に見込み得るかどうかを評価するにあたり、それらの利用者の特性及び企業自身の状況を考慮することが要求される。」(para.B16)とされ、重要性 (Materiality)の判断は企業に固有のものであり、重要性の量的閾値や、何が重要性がある (material) ものとなり得るのかを決定していない (para. B19)。重要性がある情報の識別には「個別に又は他の情報と組み合わせて、企業のサステナビリティ関連財務開示全体の文脈において重要性がある (material) かどうかを評価しなければならない。情報に重要性がある (material) かどうかを評価するにあたり、企業は、定量的要因及び定性的要因の両方を考慮しなければならない。」(para.B21)とし、加えて基準では「結果 (outcome) が不確実な、将来起こり得る事象に関する情報開示を要求する。そのような将来起こり得る事象に関する情報に重要性がある (material) かどうかを判断するにあたり、企業は、次の事項を考慮しなければならない。」(para.B22)とされ、「(a) 短期、中期及び長期にわたり、企業の将来キャッシュ・フローの金額、時期及び不確実性に与える、その事象の潜在的な影響 (effects) (「考えられる結果 (outcome)」という。), (b) 考えられる結果 (outcome) の範囲及びその範囲内での考えられる結果 (outcome) の発生可能性」(para.B22)を考慮して、重要性がある情報の識別をするとされている。

重要性がある情報の識別には、サステナビリティ関連のリスク又は機会に関して、「IFRS サステナビリティ開示基準」に加えて、利用者の意思決定に関連性がある情報、サステナビリティ関連のリスク又は機会を忠実に表現する情報（para.57）を識別するための判断材料としている。要するに、利用者が重要性を判断するために、サステナビリティ関連のリスク及び機会が短期、中期及び長期にわたる企業のキャッシュ・フローや、当該企業のファイナンス、資本コスト等と与える影響を理解する情報を提供することが必要なのである。

以上のことから、企業の情報開示において、利用者が経済的意思決定を行う上で、財務諸表情報だけでなく、サステナビリティ情報を意思決定に活用することを考えた形で情報の重要性が検討されていることが明らかになった。

3. 情報の結合性に関する検討

企業の情報開示における情報の結合性（コネクティビティ）の仕組みを整理する。企業の経済活動を写像した財務情報と企業の経済活動にかかる戦略、リスク、ガバナンス等の定性情報がどのように結合性を有することで有用になるのかを検討する。

統合報告書は、財務情報と非財務情報を関連づけて企業の経済活動、業績及び環境、社会、ガバナンスの状況等を統合的に記述した報告書である。つまり、財務情報と非財務情報のコネクティビティを示す先進的なものである。

まず IIRC〈IR〉ディスカッションペーパーにおける情報の結合性を検討する。企業の情報作成、開示に対して、情報が追加し続けられることで過剰に詳細な情報が増え、情報量が多くなり、理解の助けにならず、情報の散乱がおこり、その対応が十分にできていなかった。これによって、複雑かつ重複した開示が生み出され続けることになった。こうした不満を解消するために、戦略及びリスク、財務と非財務の業績、ガバナンス及び業績、組織の業績及びその他組織の業績に関する情報間の結合性をもとめるようになった（pp.4-5）。

統合報告のフレームワークの基本原則として、情報の結合性（Connectivity of information）の概念が取り入れられ、中心的な原則となった。その概念は「組織のビジネスモデルと組織に影響を与える外部要因の様々な構成要素、及び組織とその業績が異存する様々な資源との関係が、どのように結合しているのかを示す」（p.13）ものである。また事業における意思決定の特性の変化、及び経営思考と経営行動との間のつながりを明らかにし、財務的課題に焦点を置いた報告になる。そして、役割は「財務業績と、当該業績が依拠する重要な資源と関係の利用及び影響との間のつながりを、明瞭に示すものである」とされている。つまり、当初は業績・パフォーマンスが依存する様々な資本の関連づけを示すことに情報の結合性の重点がおかれていた。

次に、国際統合報告評議会（IIRC）のフレームワークにおける情報の結合性を検討する。統合報告のフレームワークにおいて、統合報告にはより効率的で生産的な資本の配分を可能とするために、財務資本の提供者が利用可能な情報の質を改善すること、組織の長期にわたる価値創造能力に強く影響するあらゆる要因を伝達する企業報告、財務・製造・知的・人的・社会・関係及び

自然資本に関する説明責任及びステewardシップを向上させること、資本間の相互関係について理解を深めることなどの狙いがある（p.2）。統合報告は、組織の短期、中期、長期の価値創造能力に焦点を当てることで、簡潔性、戦略的焦点と将来志向、情報の結合性、資本及び資本間の相互関係に焦点を当てることになる（p.2）。このことを果たすために、組織における統合思考の重要性を強調している。統合思考とは「組織内の様々な事業単位及び機能単位と、組織が利用し影響を与える資本との間の関係について、組織が能動的に考えること」（p.2）をいう。企業は統合思考により、短期、中期、長期の価値創造能力を考慮した、統合的な意思決定と行動につながる（p.2）とされる。統合思考では、組織の長期にわたる価値創造能力に影響を与える要素間の結合性と相互関係を考慮することが求められ、組織が利用し、影響を与える資本、組織の外部環境、直面するリスクと機会に対応するために、組織がどのようなビジネスモデル及び戦略を組み立てるか、過去・現在・将来の時間軸における提供された資本に対する組織の活動、実績並びにアウトカム（p.2）が考えられている。

統合報告のフレームワークにおける指導原則は、統合報告書の内容及び情報の開示方法における基礎を提供している。指導原則の一つの情報の結合性は「統合報告書は、組織の長期にわたる価値創造能力に影響を与える要因の組合せ、相互関連性、及び相互関係の全体像を示す」（p.5）とされる。そして、組織の価値創造能力は「定量的情報と定性的情報との組合せによって、最も適切に報告できる」（para.1.11）とされている。統合報告書における情報の結合性は「組織の長期にわたる価値創造能力に影響を与える要因の組合せ、相互関連性、及び相互関係の全体像を示す」（para.3.6）ことである。情報の結合性の形態として、内容要素は組織活動の動的かつ包括的な相互作用の全体像に結びつけられている（para.3.8）。とくに注目すれば「定量的情報と定性的情報は、それぞれが相互に文脈を提供するため、統合報告書が組織の価値創造能力を的確に表す上で、共に必要である。説明的記述とともに主要業績指標（KPI）を開示することにより、定量的情報と定性的情報とが効果的に結び付けられる」（para.3.8）と示されている。統合報告書が論理的に体系化され、適切に表示、明瞭に区分されたセクションや相互参照といった方法を用いて情報が提供される場合に、情報の結合性や統合報告書の総合的な有用性が高められる（para.3.9）とされている。これを達成するために、情報技術を活用し、情報の検索、情報へのアクセス、情報の組合せ、情報の結合を容易に行うことが可能であると考えられている。

くわえて、IIRC *Connectivity Background Paper for <IR>* における情報の結合性を分析する。情報の結合性は、統合報告書を作成するための基本原則の一つとされている。情報の結合性は、統合報告書において、組織が長期にわたって価値を創造する能力にとって重要な要素の組合せ、相互関連性、相互依存性を包括的な価値創造ストーリーとして示すべきこととしている（para.11）。結合性を高めるとは、統合思考と統合報告の特性を高めることである。そして報告のために準備された情報の関係性は、事業、及びその戦略に関して経営層がその理解を深めることにより、内部的な便益をもたらすとしている（para.9）。そして、外部への報告目的のために、明瞭かつ意味のある関係性を描写しようとする規律をもつことにより、因果関係を明示し評価することで、経営層の関心が高まる。それによって内部的な相互関係が広がり、その質も高まり、統合報告書の

内容作りに役立つことが指摘されている (para.10)。World Intellectual Capital Initiative (以下、WICI という) では統合報告書において相互に結合性を強めるためにも、全体観を持ち続け、時間軸をつなぎ、かつ一貫したメッセージを発するための組織能力と、物事のつながりに着目する意識が醸成されると、報告書の内容を伝えることができる³⁾としている。

統合報告の特徴は、組織が各ビジネスモデルの中で独自の資本を活用し、長期にわたって価値をどのように想像するかについての全体像を示すこととされ、組織の価値創造ストーリーをより包括的に示すためには、断片的な開示内容をつなげる必要がある (para.19) と指摘されている。さらには、利用者の関心とニーズを十分に考慮しつつ、組織の全体像を動的モデルにより示すことで、開示に関するギャップ (情報の非対称性) を最小限に抑えることが可能となる (para.20) とされている。つまり、情報の結合性がない状態や、全体像が示されずに部分的な情報の結合性があったとしても、その組織のビジネスモデル、資本の活用が価値創造に利用されているのが明確にならないということである。

最後に、IFRS S1基準における情報の結合性を検討する。IFRS S1 基準ではサステナビリティ関連財務情報の開示要件として、Connected information、つながる情報を一つの要件としている。つながる情報 (Connected information) は「企業は、一般目的財務報告書の利用者が、次の種類のつながりを理解できるようにする情報を提供しなければならない。」 (para.21) とされ、一つは、その情報が関連する項目の間のつながり (企業の見通しに影響を与える (affect) と合理的に見込み得る、様々なサステナビリティ関連のリスク及び機会の間のつながりなど) の情報を示すこと (para.21 (a))、もう一つが、企業が提供するガバナンス、戦略、リスク管理並びに指標及び目標であるサステナビリティ関連財務情報の間のつながり (para.21 (b) (i))、サステナビリティ関連財務情報と一般目的財務報告書である財務諸表との間のつながり (para.21 (b) (ii)) のある情報を開示することである。くわえて、サステナビリティ関連財務情報開示の作成に用いるデータ及び仮定は、IFRS 基準やその他の該当する GAAP を考慮した上で、関連する財務諸表の作成に用いるデータ及び仮定と整合していなければならない (para.23) とされている。つまり、企業は利用者が項目間の関連性、企業の見通しに与える影響を合理的に予想できる持続可能性のリスクと機会の関連性を開示すること、サステナビリティ関連財務情報開示の中で、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標に関する開示間の関連性を示した開示を行うことが必要である。

つながりのある情報の具体例の一つとして、企業がサステナビリティ関連の機会を追求し、結果として売上高が増加した場合、そのつながりのある情報は「企業の戦略及び財務業績との間の関係を描写する」 (para.B40 (a)) とされ、情報が関連する項目の間のつながりに関する洞察を提供することを示している。さらに、サステナビリティ関連財務情報の間のつながりに関して「サステナビリティ関連のリスク又は機会についての様々な種類の情報の間のつながり」として、ガバナンス、戦略及びリスク管理についての開示の間のつながり、記述的な情報及び定量的な情報の間のつながりを示している (para.B41 (a) - (b))。こうした描写を行うことで、必要な説明及び

3) IIRC [2013b]

相互参照を提供し、開示の間のつながりを明瞭かつ簡潔に説明すること、そしてサステナビリティ関連財務情報の作成に用いたデータと財務諸表の作成に用いたデータ等の間の差異を情報として開示することになる。

企業の経済活動を写像した財務情報と企業の経済活動にかかる戦略、リスク、ガバナンス等のサステナビリティ情報は結合性を有した形で示されることで、情報利用者はこれまでよりも経済的意思決定に利用することが可能になる。ただし、財務情報とサステナビリティ情報の開示において使用するデータの品質、信頼性及び財務諸表との結合性（コネクティビティ）に改善が必要になる。

4. 企業開示の一体性を高めるための構造

企業のディスクロージャーは、価値創造ストーリーを示す上で、利用者にとって情報の重要性が高く、網羅的で首尾一貫し、開示項目の結合性をもった開示構造が求められている。情報利用者が企業の経済活動とその結果である財務諸表の理解を深めるためには、財務諸表に影響を与える可能性のある要因を開示し、財務諸表とその重要性のある情報とを結合して、統合的に考えられる開示が必要である。統合的な開示を行うには、情報の重要性に関する高低と結合性の高低により、開示情報を位置づける。これによってつながりのある情報を取り扱うことが可能になる。要するに財務情報と非財務情報が相互に紐づけられ、重要性の高い集約された情報とその詳細の情報とを段階に分けて利用することができる。

古庄は財務報告とサステナビリティ報告との境界問題を取り上げ、「経営者による説明」をめぐる議論をもとに、「経営者による説明」が、ESG事項の新たな導入を意図してその範囲を広げることが提案しており、財務報告とサステナビリティ報告との境界を定めるにはマテリアリティ⁴⁾の考え方が鍵となることを指摘している。

伊藤は情報の結合性を内容項目間の結合性と内容項目と資本の結合性という二つの結合性があると解釈している。⁵⁾内容項目間の結合性は、内容項目における財務情報と非財務情報の結合性を明らかにすることであり、内容項目と資本の結合性は、事業活動と資本の間の結合性を明らかにし、資本とインプットを関係づけ、事業活動を通じて得たアウトカムと資本を関係づけることでありと説明している。⁶⁾

日本公認会計士協会の「非財務情報の充実と情報の結合性に関する実務を踏まえた考察」において、財務情報と非財務情報の有機的結合性、価値創造の理解に資するストーリー性のある開示への期待から、開示情報の有用性を高める要素として、情報の結合性に焦点を当てた検討がなされている。その検討では、企業報告について、ビジネスモデルと経営戦略を軸とする結合性、情報の要素・項目間の結合性、財務情報と非財務情報の結合性、定量 KPI（評価）と定性的な記述

4) 古庄 [2021] p.23

5) 伊藤 [2021] p.104

6) 伊藤 [2021] pp.104-106

情報の結合性をもつ枠組みを提案している⁷⁾。

非財務情報の開示指針研究会における「サステナビリティ関連情報開示と企業価値創造の好循環に向けて——中間報告——」では、持続的な企業価値創造に資する対話を実現するために、質の高いサステナビリティ関連情報開示に関する四つの提言をしている。特に提言1では、サステナビリティ関連情報開示においては企業価値関連性を重視することが重要で、「中長期的な時間軸のなかで重要性（マテリアリティ）のある事項を特定し、経営判断・経営戦略の検討と一体のものとして、統合的かつ連続的に開示に取り組まなければならない⁸⁾」としている。それによって、企業が投資家・ステークホルダーとの対話につながる、サステナビリティ関連情報開示と持続的な価値創造の好循環を生み出すことが重要との提言が示された。

要するに、企業開示の一体性を高めるためには、情報の重要性和結合性を有した構造が必要なのである。これによって、経済的意思決定に有用であり、高品質で比較可能なアクセスしやすいディスクロージャーとなる。情報の重要性和結合性の観点から、開示情報の一体性を高めることで、企業は財務諸表とサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報を結合した情報提供ができる。そして情報利用者にとっては財務諸表と非財務情報の接続が可能になり、関連づけたデータを受けとり、意思決定への利用が促進されと考えられる。

5. 終わりに

本論文は、財務情報と非財務情報（サステナビリティ情報）の一体性を高めるためには、どのような仕組みと特性を具備すべきか、財務情報と非財務情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）に関する開示の仕組みを検討した。検討の結果、企業開示の一体性を高めるための仕組みとして、情報の重要性（マテリアリティ）と結合性（コネクティビティ）の特性をもつ仕組みにすることで、投資家やその他の利害関係者が企業の持続可能性を正確に評価するための開示ができることを明らかにした。

日本企業において、財務情報と非財務情報を合わせた開示が進んできているが、まだその情報利用が十分になされていない。またサステナビリティ情報の開示実態や開示構造、その効果も明らかにされていない。他方で、企業における情報開示の取り組みに関しては、企業の内部管理に影響を与える研究も増えつつある。そのほかに、サステナビリティ情報への信頼性付与、その評価問題などの課題があるため、今後、検討を深めていきたい。企業のサステナビリティの取り組みや開示を機会にして、企業の経済活動に関する取り組みの変化や情報開示への取り組みが進展していくだろう。

7) 日本公認会計士協会 [2021]

8) 非財務情報の開示指針研究会 [2021] p.1

謝辞

岡本大輔先生、ご指導を賜り、誠にありがとうございました。筆者が専修大学の学部学生、大学院生、そして教員と進むなかで、岡本先生からは叱咤激励を受け、時には厳しく、時には優しくご教授を頂きました。また私に学部ゼミナールができてからも、ゼミ生に対してもいつも気さくにお声掛けを頂きました。この場をお借りして、心から感謝の意を表します。

付記

本稿は令和5年度専修大学研究助成・共同研究「研究課題：包括的企業報告と財務情報・非財務情報における保証の理論的、経済的役割」の研究成果の一部である。

参 考 文 献

- Berchicci, L., and King, A.A. (2022) "Material Sustainability and Stock Return: Faith is Not Enough", *Journal of Financial Reporting*, 7(2): 41-42.
- Byung, H.A., Patatoukas, P.N., and Skiadopoulos, G.S. (2024) "Material ESG Alpha: A Fundamentals-Based Perspective", *The Accounting Review* 2024, 99(4): 1-27.
- CDP, CDSB, GRI, IIRC, and SASB (2020) *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*, September.
- Fiandrino, S., Tonelli, A., and Devalle, A. (2022) "Sustainability Materiality Research: A Systematic Literature Review of Methods, Theories and Academic Themes", *Qualitative Research in Accounting & Management*, 19(5): 665-695.
- IFRS Foundation (2021) *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information Prototype*.
- IFRS Foundation (2023a) *Conenectivity in Financial Reporting: IFRS Advisory Council meeting*, April 2023.
- IFRS Foundation (2023b) *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*.
- IIRC (2011) *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*, International Integrated Reporting Council.
- IIRC (2013a) *The International <IR> Framework*, International Integrated Reporting Council.
- IIRC (2013b) *Conenectivity Background Paper for <IR>*, International Integrated Reporting Council. (日本語翻訳 WICI (2018) *Connectivity Background Paper for <IR>*, World Intellectual Capital Initiative)
- IIRC (2021) *The International <IR> Framework*, International Integrated Reporting Council.
- Khan, M., Serafeim, G., and Yoon, A. (2016) "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality", *The Accounting Review*, 91(6): 1697-1724.
- Serafeim, G., and Yoon, A. (2022) "Understanding the Business Relevance of ESG Issues", *Journal of Financial Reporting*, 7(2): 207-212.
- Wagenhofer, A. (2024) "Sustainability Reporting: A Financial Reporting Perspective", *Accounting in Europe*, 21(1): 1-13.
- 秋葉賢一「ISSBによる公開草案(1)——サステナビリティ関連財務開示と財務報告——」『週刊 経営財務』(3555)(2022年5月16日a): 24-27.
- 秋葉賢一「ISSBによる公開草案(2)——サステナビリティ関連財務開示とマテリアリティ——」『週刊 経営財務』(3557)(2022年5月30日b): 24-27.
- 秋葉賢一「ISSBによる公開草案(3)——サステナビリティ関連財務開示の質的特徴——」『週刊 経営財務』(3559)(2022年6月13日c): 32-35.
- 秋葉賢一「ISSBによる公開草案(4)——サステナビリティ関連財務開示と企業価値——」『週刊 経営財務』(3561)(2022年6月27日d): 32-35.
- 秋葉賢一「わが国におけるサステナビリティ情報の開示(1)——有価証券報告書による開示——」『週刊 経営財務』(3595)(2023年3月6日a): 28-31.
- 秋葉賢一「わが国におけるサステナビリティ情報の開示(2)——SSBJによるサステナビリティ開示基準の開発

- 」『週刊 経営財務』(3597) (2023年 3月20日 b) : 46-49.
- 伊藤和憲『価値共創のための統合報告——情報開示から情報利用へ——』同文館出版, 2021年.
- 加賀谷哲之「サステナビリティ開示研究の新展開」『証券アナリストジャーナル』60(7) (2022年 7月) : 60-70.
- 金融庁金融審議会『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——中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて——』金融庁, 2022年 6月.
- 小西健太郎, 桐原和香「IFRS S1・S2号の全体像」『企業会計』75(10) (2023年10月) : 16-31.
- 小西範幸「コミュニケーションツールとしての統合報告書の役割」『会計』182(3) (2012年 9月) : 60-75.
- 日本公認会計士協会『会計制度委員会研究資料第 6 号「非財務情報の充実と情報の結合性に関する実務を踏まえた考察」』日本公認会計士協会, 2021年 4月.
- 非財務情報の開示指針研究会『サステナビリティ関連情報開示と企業価値創造の好循環に向けて——「非財務情報の開示指針研究会」中間報告書——』経済産業省経済産業政策局企業会計室, 2021年11月.
- 藤本貴子「企業情報開示に関する有用性と信頼性の向上に向けた論点の整理——開示とガバナンスの連動による持続的な価値創造サイクル実現に向けて——」『国際会計研究学会 年報』(49・50) (2021年 7月) : 43-55.
- 古庄修「財務報告の枠組みの形成をめぐる論点と課題——財務諸表と記述情報の相互関係——」『国際会計研究学会 年報』(49・50) (2021年 7月) : 11-26.
- 本川勝啓「非財務情報開示における「マテリアリティ」概念の現状と課題」『経済論叢』195(2) (2021年 4月) : 133-145.

[専修大学]