

ESG経営における非財務情報開示の役割 —サステナビリティ情報開示の義務化を中心に—

付 宇辰

The Role of Non-financial disclosure in ESG management: Focusing on the Obligation of Sustainability disclosure

Yuchen FU

Otemon Business Management Review, Vol.31, No.2

ESG経営における非財務情報開示の役割

—サステナビリティ情報開示の義務化を中心に—

付 宇辰

はじめに

現代企業ESG経営において、サステナビリティの理念が、ますます重要となっている。ステークホルダーを重視することに伴い、企業は単純に財務に関する情報だけを開示するのではなく、非財務情報、すなわちESG要素を含むサステナビリティに関する情報も重視し、開示している¹。また、従来のサステナビリティ情報開示に関する研究では、主に任意開示に集中しており、開示の義務化に注目している文献において、企業パフォーマンスとの関係を分析する「実証研究」が多い。さらに、数が少ない基礎理論を探究する研究においても、会計、環境などの単一分野にとどまっているのが現状である²。

そこで、本稿の目的は、「有価証券報告書におけるサステナビリティ情報開示の義務化」を機に、経営学と会社法学の視点から分析を行い、ESG経営における非財務情報開示の役割を考察し、サステナビリティ情報開示の義務化に支える理論的な根拠を探究する。そのためにまず、日本におけるサステナビリティ情報開示に関する規定の変遷を整理する（第一章）。それから、経営学と会社法学の視点から、サステナビリティ情報開示の義務化に関する理論的な根拠を検討する（第二章）。さらに、サステナビリティ情報開示の義務化に関する国際動向を踏まえて、実務上と第二章の理論を合わせて、ESG経営における非財務情報開示の役割を探究する（第三章）。最後に、結論をまとめて、非財務情報開示の義務化に関する可能性とその限界について、理論的な評価を行い、今後の研究課題を論じてみたい（おわりに）。

第一章 日本におけるサステナビリティ情報開示に関する主な変遷

第一節 サステナビリティ情報の任意開示に関する規定

会社法は、サステナビリティ情報開示に関する規定がなく、企業統治の最小限の法的枠組みを定めるのに対し、コーポレートガバナンス・コードは、相互補完的な関係で高度な水準により企業統治実践を促進する役割を果たしている。そのため、2015年の日本版コーポレートガバナンス・コード（以下は、2015CGコードと省略する）は、成長戦略の一環として、上場企業がリスク回避や企業不祥事の予防、いわゆる「守りのガバナンス」を強調するためだけではなく、健全な企業家精神を整備し、会社または経営者の迅速・果断な意思決定を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置き、いわば「攻めのガバナンス」の強化を目指している³。2015CGコード原則2-3では、「上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ（持続可能性）を巡る課題について、適切な対応を行うべきである」と規定している。さらに、基本原則3では、「非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである」としているが、サステナビリティ情報の内容について明確な説明がなく、それに対応する情報開示に関する規定も不足と言える⁴。

その後、2018年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、基本原則3「考え方」の中に、非財務情報にESG要素に関する情報（会社

の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項など）を含むことが明確化された⁵。改革の目的を深化させ、機関投資家と企業間の交流をさらに促進し、企業が自社の経営理念に基づいて、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するために、2021年6月11日にコーポレートガバナンス・コード（以下は、CGコード）を改訂し、サステナビリティに関する取組みの開示の重要性が強化された（補充原則3-1③）。さらに、プライム市場上場会社に対しては、「国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべき」として具体的な開示が規定された⁶。

コーポレートガバナンス・コードを3回改訂することは、サステナビリティ情報開示を徐々に強化し、機関投資家（ステークホルダーを含む）と企業間の対話を強化しただけでなく、ステークホルダーの経営モデルを重視する理論的な根拠でもある。それと同時に、サステナビリティ情報開示を促す潮流の中で、実務上においても、企業側からの対応状況が積極的に取り組まれていると評価できる⁷。その一方、会社法が企業統治の法的基盤を提供する「ハード・ロー」であるのに対し、CGコードは、原則である「プリンシプルベース・アプローチ」に基づく自主的な規範である「ソフト・ロー」として位置付けられ、さらに、「コンプライ・オア・エクスプレイン」を採用しているので、実際の法の拘束力がない。しかも、複数の開示の媒体（CSRレポート、統合報告書、有価証券報告書など）において、多くの異なる開示基準もあり（GRIスタンダード、国際統合報告書フレームワーク、SASBスタンダードなど）、それぞれの開示基準によって、規定された開示内容も異なる。これは、企業がサステナビリティ情報を任意開示することに一定の影響を及ぼす原因の一つと考えられている。

第二節 サステナビリティ情報の任意開示から義務化への転換

現在、世界的にサステナビリティ情報開示に関

する規定を強化し、その義務化を推進する議論が加速していることを背景に、法定開示文書である有価証券報告書に国際的な比較可能性を備えた企業情報を提供するように求める意見が増えた⁸。また、日本企業がサステナビリティ情報を有価証券報告書に開示した事例によると、記載項目が分散し、開示箇所も異なっている。さらに、投資家に分かりやすく投資判断に必要な情報を提供する観点から、法定書類である有価証券報告書にサステナビリティ情報の「記載欄」を新設する必要があると指摘されている⁹。そのため、2022年6月に金融庁が「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 一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一」（以下では、DWG2022年報告と省略する）が公表され、「サステナビリティに関する企業の取組みの開示」などに関する制度が整備された上で、有価証券報告書における独立した「記載欄」を創設し、核となるサステナビリティ情報を記載することを提言した。

第三節 サステナビリティ情報開示の義務化の現状

DWG2022年報告に基づき、2023年1月31日に、「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下は、開示府令と省略する）の一部が改正され、公布・施行された¹⁰。開示府令第8条では、「有価証券届出書を提出しようとする者は、場合の区分に応じ、それぞれに定める様式により作成し、提出しなければならない」と規定している¹¹。開示府令の改正により、各様式の有価証券報告書に記載される「企業情報」の「事業の状況」の中に、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の欄が新設された¹²。それから、上場企業はサステナビリティ情報を開示することについて、法令により作成が義務付けられ、ソフト・ローからハード・ローに転換となった。

その一方、日本におけるサステナビリティ開示基準の開発と国際的なサステナビリティ開示基準に対応する体制整備を目的として、2022年7月に財務会計基準機構（FASB）は、サステナビリティ基準委員会（以下では、SSBJと省略する）を設立した¹³。最終的に、2025年3月5日に日本最初のサス

テナビリティ開示基準として、サステナビリティ開示ユニバーサル基準「サステナビリティ開示基準の適用」並びにサステナビリティ開示テーマ別基準第1号「一般開示基準」及び第2号「気候関連開示基準」が公表された¹⁴。SSBJ基準第7項によると、「経営全般に関連する4つの構成要素、すなわち、ガバナンス・戦略・リスク管理・指標及び目標に関する情報を開示しなければならない」としている¹⁵。これは、国際資本市場における情報の比較可能性を高め、日本企業に対するグローバル投資家との対話を重視している。さらに、一定の範囲内で国内適合性も追求し、国際整合性を維持しつつ、日本実務上の状況に合わせた適応を可能とするアプローチである¹⁶。しかし、プライム市場においても、既存制度の下で企業の情報開示に対応する能力に差がある¹⁷。そのため、金融庁はサステナビリティ情報の開示と保証のあり方、適用対象および適用時期に関する具体的な設計に対して、3回の審議会を通じ、明確にした。具体的には、時価総額規模に応じて段階的に適用が定めており、「2027年3月期から時価総額3兆円以上のプライム上場企業に適用を開始し、順次対象を拡大する。それから、時価総額1兆円以上のプライム上場企業は2028年3月期から、時価総額5,000億円以上の企業は2029年3月期から、最終的にはプライム市場上場企業全体として、SSBJ基準の適用を義務化となる」と規定している¹⁸。

日本におけるサステナビリティ情報を任意開示から義務化に転換することを通じて、SSBJ基準が、プライム市場の企業を中心に、金融商品取引法に基づいて法定開示（有価証券報告書）における開示基準として位置付けられている¹⁹。

第二章 サステナビリティ情報開示の義務化に関する理論的な根拠

第一節 経営学視点からの考察

実務上において、経営学の視点から見ると、企業はサステナビリティ情報開示を強化することについて、企業の外部と内部を二つの方面に分けて論じることができる。

一 企業外部から支える理論的な根拠

企業の外部から分析して、以下のような観点が挙げられている。

第一に、機関投資家からESG投資への関心を持つこと²⁰。機関投資家は、ますますESG投資を重視し、ESG要素を企業の中長期的な成長とリスクに影響する重要な要素と見なしている。この傾向によると、機関投資家は財務情報だけでなく、企業価値をより正確な評価するために、サステナビリティ情報を十分に開示することが求められている。一方、企業は、資本市場の圧力に応え、企業価値を高め、優位性を実現するために、積極的にサステナビリティを経営戦略に取り込み、関連情報の開示を強化している。そのため、サステナビリティ情報開示は、機関投資家と企業を結ぶ重要な基礎となり、特に上場企業にとって重要な役割を果たしている²¹。

第二に、企業のサプライチェーンやバリューチェーンの維持・拡大すること²²。非上場企業にとっても、サステナビリティ情報を開示することは、特にサプライチェーンを維持するため、重要となっている。これは、企業の取引先が、自身のバリューチェーンに存在するリスクと影響を把握するために、サステナビリティに関する情報に依存する可能性が高い²³。サプライチェーンがグローバル化となる背景として、自社が直接関連する問題に関与していなくても、取引関係の原因で、自社の業務や製品などと間接的に関連する。そして、企業の評判を損なうだけでなく、サプライチェーンから排除されるリスクに直面する可能性もある。そのため、サステナビリティ情報の積極的な開示は、すでに企業が既存のビジネス関係を維持し、市場の参入障壁を保障する重要な措置となり、サプライチェーンの安定と競争力の確保に重要な役割を果たしている。

第三に、企業の透明性と信頼関係を構築すること²⁴。企業は、サステナビリティに対応する経営計画、経営行動、経営業績及び将来直面する挑戦を全面的に開示することにより、情報の非対称性を自ら克服し、透明性を高め、ステークホルダーに経営の公開性と責任感を示し、信頼関係を構築

することができる²⁵。特に、世界的に「グリーンウォッシュ」の懸念が高まっていることを背景として、検証に耐えられる比較可能なデータは、企業の透明性と信頼性を築くための中核な部分である。このように開示すると、評判のリスクを効果的に予防し、長期的に安定する取引を求める価値観を持つ投資家やビジネスパートナーをより引き込み、人材市場を完備し、結果として、透明性が持続可能な競争優位性や信頼資本に転換すると期待されている²⁶。

第四に、企業イメージを確立し、ブランドを構築すること²⁷。サステナビリティ情報を開示することは、企業が自社の経営目的と経営理念を表明し、ステークホルダーと共感を構築する重要な戦略的なコミュニケーション方法の1つである。事実とデータを核心とするコミュニケーション方式は、企業イメージやブランドが、空洞なマーケティング宣伝と効果的に区別し、競争の激しい市場の中で優位性を確立することができる。ビジネスの透明性に対する要求が日増しに高まっている現代社会では、サステナビリティの取組みやコーポレートガバナンスに関する具体的な行動の開示により、抽象的な企業の社会的責任を具象化する企業イメージやブランドに転化し、企業価値の向上が期待されている²⁸。

第五に、資本市場の効率を改善すること²⁹。任意開示制度の下で、企業は、状況や優先事項に応じてどの情報を開示するか、どのように開示するかを決定することができる。企業と外部ステークホルダーとの間に情報の非対称性という問題が生じやすい³⁰。長期的な情報の非対称性は、市場取引双方の利益バランスを破壊し、ひいては市場資源展開効率に影響を与え、最終的には市場機能が失われる³¹。さらに、市場機能がなくなると、法律の介入が必要となる³²。そのため、開示の義務化は市場の効率を改善することができる³³。ここで注意すべきことは、開示の義務化がサステナビリティ投資をより大きな普及を迎えることができるが、それと同時に過剰投資をもたらす可能性もある³⁴。したがって、効果的な市場監督メカニズムは、義務化の実施にとって極めて重要である³⁵。

ある実証研究によると、一定の義務化制度の下で、第三者による保証を補助して、企業のパフォーマンスと市場効率に顕著的・積極的な影響を与えている³⁶。そのため、開示の義務化が実施されていない他の国は、自国の実情に合わせて改革することを奨励する³⁷。

二 企業内部から支える理論的な根拠

企業の内部から分析して、以下のような観点が主張されている。

第一に、リスク管理を改善する³⁸。企業は、開示の義務化を通じて、統一的な基準を準拠し、より全面的・正確的な情報を提供せざるを得ず、それによって経営陣が選択的に良い情報だけを開示したり、誇張したりするリスクを減少させることができる。また、ESG経営の各段階を全面的に評価することもできる。例えば、気候変動、サプライチェーンにおける労働問題、データ安全及びコンプライアンスなどの潜在的なリスクを早期的に発見し、実質的な財務又は名誉損失の発生を回避することができる³⁹。その一方、逆に企業の内部管理プロセスを透明化させ、長期的に有効な予防と対応策を確立させる効果もある。これによって、ESG要素をリスク管理システムに組み入れ、経営の安定性を強化することができる。また、サステナビリティ情報開示と企業パフォーマンスの研究において、企業がサステナビリティ情報の開示を積極的に行い、開示レベルを高めることによって、企業リスクを著しく低減できる⁴⁰。

第二に、取引コストを削減し、ガバナンスと戦略的な意思決定を向上する⁴¹。開示の義務化は、コンプライアンスコスト、情報収集コスト、訴訟コストが発生するが、増加したコストに対して、一定の方法を利用して緩和することができる。例えば、段階的な開示方法、および異なるタイプの企業に対して、異なる要求を採用することにより、コンプライアンスコストを効果的に削減できる⁴²。多くの義務化と企業パフォーマンスの研究によると、義務化は企業価値にプラスの影響を与えるだけでなく、全体的にコストを削減したと指摘されている⁴³。そして、企業にとって不利な情

報を開示しても、企業の全体的な予期価値を高めることができる⁴⁴。また、企業パフォーマンスに実質的な影響を与えていないと指摘する研究はあるが、少なくともマイナス効果がないといえる。さらに、ステークホルダーが資本市場で弱い立場にあって、自ら救済措置を講じるコストが高い。そのため、開示の義務化を通じて、情報優位性のある企業に法定開示責任を負わせ、高い個人コストを市場に分散して、企業から共同で負担し、間接的にステークホルダーを保護していると言える⁴⁵。これは、コーポレートガバナンスにおける「ステークホルダー資本主義」理論の発展とも合致している。その一方、重要なのは、開示を強化する企業の動機が単純なコンプライアンスを超えて、より積極的な経営戦略の統合に移行している⁴⁶。より多くのサステナビリティ情報を迅速かつ正確に開示することで、企業の競争力を高めることができる⁴⁷。さらに、企業の中長期的な発展方向と世界発展目標が一致していることを確保することもできる⁴⁸。

第二節 会社法学視点からの考察

会社法には、サステナビリティ情報開示に関する条文はないが、既存の関連規定に基づき、法解釈の方法によって、サステナビリティ情報開示と会社法を結びつけることができる。特に、ESG経営における企業の負の外部性を内部化する過程に、会社法と交錯する可能性が高くなるであろう。

一 会社法における機関投資家（株主）との関係

①学界における「株主利益最大化原則」の理論

2020年に、スチュワード・コード（以下は、SSコードと省略する）は、第3回の改定により、スチュワードシップ責任の定義にサステナビリティの考慮することを変更せず、機関投資家の投資活動に対して、企業の企業価値向上やESG要素も含む中長期的な持続可能性を考慮するよう求めている⁴⁹。また、CGコードの基本原則5では、「上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場合以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである」と

規定されている。SSコードとCGコードは、それぞれ機関投資家（株主）と上場会社を主体として、適切に結合し、コーポレート・ガバナンスを充実させ、企業の持続的・健全な発展のために保障を提供している。さらに、企業の持続的な成長とステークホルダーの中長期的な価値リターンを期待し、「車の両輪」と言える⁵⁰。

このような機関投資家（株主）との対話を重視する背景として、機関投資家（株主）のサステナビリティに対する要望と企業のサステナビリティに対する取組は、避けられない課題となっている⁵¹。また、会社法上と交錯すると言えば、考えられるのは「株主利益最大化原則」である⁵²。しかし、会社法には、それに関連する明確な条文規定がなく、第105条（株主の権利）、第453条（株主に対する剰余金の配当）、第502条（債務の弁済前における残余財産の分配の制限）等、および取締役に対する忠実義務と善管注意義務を合わせて、法解釈を行い、有力説として学界で広く認められている⁵³。

②実務上におけるESG関連の株主提案

その一方、学界だけにとどまらず、実務上でも機関投資家（株主）の議決権行使基準において、具体的なサステナビリティに関する要素を会社提案の議案に取り込んでいると見られるようになってきている⁵⁴。会社法第303条、第304条、第305条では、株主提案権に関する規定を定めている。また、会社法第295条2項の規定に基づき、取締役会設置会社において、株主総会は、会社法に規定する事項及び定款で定めた事項に限り、決議することができる。しかし、現状において、すべての内容が株主提案の対象になるわけではない。したがって、社会的な目的に基づく株主提案も定款変更の形式により議案を取らざるを得ない。さらに、サステナビリティに関する行動や開示等の株主提案は、原則として議決権の3分の2以上で可決になるが、通常の場合、変更された定款が迅速・柔軟な経営判断に阻害することを反対理由として、議案が可決になる可能性が低い⁵⁵。

これに対して、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報開示の義務化および開示基準の完

備に伴い、異なる投資目的を有する機関投資家（株主）は、これから同調する可能性が高くなる。結果として、従来のESGに関連する株主提案より、可決率は増加する傾向が予想されている⁵⁶。株主対応について、今後の議論の展開を注意すべきであろう⁵⁷。

二 会社法における取締役（会）との関係

①将来情報の虚偽記載と内部統制システムの整備義務

金融商品取引法の中に、虚偽記載に関する内容が規定されているが、サステナビリティ情報をめぐる将来情報について、明文化となることが困難であろう。そのため、金融庁は経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性がある」と認識している主要なリスクについて「一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされていた場合、提出後に事情が変化したことをもって、虚偽記載の責任を問われるものではない」と考えられている⁵⁸。サステナビリティ情報は、企業の中長期的な発展に関連するさまざまな事項に関連し、将来の状況も含むが、これらの展望性がある情報には、不確実性が伴っている。不確実性があるにもかかわらず、このような情報は、投資家の意思決定に対して、重要な参考価値を持っている⁵⁹。したがって、虚偽記載等の責任を懸念して企業の開示姿勢が委縮することは好ましくないと指摘されている⁶⁰。そこで、「経営者が、有価証券届出書に記載すべき重要な事項であるにもかかわらず、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報を、届出書提出日現在において認識しながら取捨して記載しなかった場合や、重要であることを合理的な根拠なく認識せず記載しなかった場合には、虚偽記載等の責任を負う可能性がある」という内容がさらなる明確化となった⁶¹。

将来情報と虚偽記載の解釈により、CGコード補充原則4-2②及び原則4-3を合わせて、取締役会に対する会社法上における内部統制システム整備義務を負うと解しうる⁶²。内部統制の核心目標の一つは、「報告の信頼性」を確保することであり、これは取締役会が内部意思決定プロセスを全面的

に理解する上で、内部統制、リスク管理とコーポレートガバナンスの一体化運営を協調的に推進することを要求している⁶³。内部統制の実効性を確保するためには、企業は経営層がその目的を改めて明確にした上で、システム的な統合を行う必要がある⁶⁴。そのため、取締役の職務執行が法令や定款に適合するよう、コンプライアンスを強化する立場から理解すると、有価証券報告書にサステナビリティ情報を開示する適法性や適正性を担保する仕組みをつくっておく必要がある⁶⁵。また、情報開示の過程において、法的なリスクを回避し、企業に不利益なことを未然防止することも重要であろう⁶⁶。これは、グリーンウォッシュなどの不法行為を効果的に防止することができる⁶⁷。さらに、中長期的な企業価値向上の観点から自社にとっての「重要課題」を優先的に取り込み、当該課題を解決することを通じて自社の「成長機会」につながることも期待されている⁶⁸。

従来の会社法においては、ある程度の範囲内であれば、サステナビリティ活動を考慮することができる⁶⁹。しかし、サステナビリティ課題の複雑さ、経営の効率性、利益への影響などを考慮すると、やらなかったことによって、取締役の義務・責任を問われることはないはずと指摘されている⁷⁰。これに対して、ESG経営への要求が高まり、関連規定の強化と義務化に伴い、取締役会は企業自身の経営モデルや内部統制システムの見直しを余儀なくされている。

②サステナビリティ情報開示の内部監査義務

CGコード補充原則4-11③に基づき、取締役会は自社の目標、サステナビリティ課題及びサステナビリティ情報開示に関する取組の実施に対して、「情報の透明性」及び「情報の信頼性」を確保するため、取締役会のモニタリング機能の役割も重視すべきである⁷¹。会社法上では、指名委員会・報酬委員会・監査委員会と同様に取締役会から派生するサステナビリティ委員会を設置することができる⁷²。従来のCSR委員会と異なり、サステナビリティ委員会は単純に委員会の名称を変更するだけでなく、社会貢献としてのCSRを超え

て、企業価値とつながり、サステナビリティ戦略の執行と監督に専門的に取り組む委員会である⁷³。実務上においては、2023年の時点でプライム市場におけるサステナビリティ委員会を設置している会社が76.2%となり、2022年の調査より、15.7%と大きく増加した⁷⁴。日本の企業では、経営陣を中心として執行側の委員会に設置されるケースが多いと指摘されている⁷⁵。

サステナビリティに関する規則・制度・法令等の改訂により、ある程度促進の役割を果たしているが、それ以上に重要なのは、ESG経営における情報収集等の業務執行に関する機能をきちんと果たすために、取締役会全体または各委員会がサステナビリティに関する監査・監督機能を強化すべきである⁷⁶。また、健全な監督・監査システムを通じてこそ、透明で信頼できるESG経営環境を構築し、投資家の企業に対する信頼を強化し、真実の双方向コミュニケーションを促進し、ステークホルダーの時代により変化する期待に応えて、最終的に企業価値と持続可能な競争力を高め、ESG経営時代の流れに順応する⁷⁷。

③経営判断原則と取締役の善管注意義務

もう1つ注意しなければならないのは、取締役がサステナビリティ情報開示に対応する際に、善管注意義務違反になるかどうかという問題である。従来の法解釈としては、サステナビリティに関する会社法等ハードローの規定が存在していなかったため、ESGを配慮しない経営において、直接的に取締役の義務・責任を問われないことが基本である。しかし、ESG経営に対する取り組みを怠ることにより、リスクが発生することや企業価値とつながる成長機会を失うと判明した場合、取締役の善管注意義務の違反を構成しうると考えられている⁷⁸。その一方、ESGを配慮する経営において、取締役は一定の自由裁量権を持ち、その決定と判断が著しく不合理ではないと評価される場合、経営判断原則が適用となり、取締役の善管注意義務を問われる可能性が低いと認められている。

今後も取締役主導のESG経営において、サステナビリティ情報開示の義務に伴い、取締役に対す

る要求も高まり、従来の「したほうがいい」から「しなければならない」へと転換する傾向がある。そのため、この点をめぐる議論は、今後の会社法上における取締役の義務・責任に対しても、少なからず影響を及ぼすものと考えられている。

第三章 サステナビリティ情報開示の義務化に関する国際動向

第一節 世界初の国際的な統一基準

従来の国際的なビジネスや投資活動は、異なる国が独自の開示基準（フレームワーク）を維持するため、複雑化していた。このような乱立している開示基準によると、比較可能性がなく、コストが増加することが多い。最終的には、非財務諸表を作成する会社や投資家、またこれらの非財務諸表を利用して経済的な意思決定を行う他のステークホルダーにリスクをもたらしている。これに対し、国際的な統一基準を求める声が高まったことを受け、国際会計基準（以下では、IFRSと省略する）を策定するIFRS財団は、国際サステナビリティ基準審議会（以下では、ISSBと省略する）を設立した⁷⁹。

その後、ISSBは、2023年6月に国際的な統一基準となる「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」（IFRS S1）及び「気候関連開示」（IFRS S2）が正式に公表された⁸⁰。IFRS S1とIFRS S2は、共に2024年1月1日以降に開始する年次報告期間に適用される。ISSBの開示基準は、証券監督者国際機構（IOSCO）の認可が求められ、高品質で国際的に公認されたフレームワークである。IFRS基準第8条により、すべての企業が適用することができる⁸¹。その意味で、IFRSは全世界で初めての統一的な基準として、「サステナビリティ情報の透明性を実現し、投資家や他の市場参加者が賢明な経済意思決定を行うことができるように」となっている⁸²。この基準を準拠する企業は、サステナビリティ情報を提供し、投資家と企業間の情報格差を縮小させ、企業の資本コストを削減し、経済効率の向上につながり、投資家のニーズを満たすことができると評価されている⁸³。また、現時点でIFRS基準自身の法的な

拘束力はないが、企業はIFRS基準を適用する場合、IFRS基準第72条と第73条によると、すべての要求事項に準拠しない限り、記述してはならないとしている⁸⁴。さらに、IFRS基準第25条によると、企業は核心内容とする「ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標」を提供しなければならないと規定されている⁸⁵。その一方、実務上において、すでに140カ国（EU、日本、中国など）を超える法域は、ほとんどの上場企業がIFRS基準を参照しているため、世界中に影響を拡大していると言える⁸⁶。ただ、開示の義務化に適合するためには、各法域における承認または規制の手続きに依存される⁸⁷。しかも、IFRS基準をそのまま自国に適用させるか、または自国の状況をめぐって検討し、IFRS基準を更なる加味するという二つの方法があると指摘されている⁸⁸。

第二節 EUにおけるサステナビリティ情報開示の義務化

①非財務報告指令（NFRD）

EUにおけるサステナビリティ情報開示フレームワークの進化は、2014年に発表された『非財務報告指令』から始まった⁸⁹。NFRDの立法提案（9）は、「非財務情報を開示する場合、本指令によって制約されている企業は、自国の開示基準、EUの開示基準、またはその他の公認されている国際基準に依存することができる」と明記している⁹⁰。そのため、NFRDは「コンプライ・オア・エクスプレイン」の原則に基づき、企業が環境、社会およびガバナンス（ESG）情報を開示していない場合に、合理的な解釈を提供すれば責任を回避できるようにしている。また、NFRD立法提案（10）によると、「加盟国は十分に有効な手段を確保し、企業が本指令に従って非財務情報を開示することを保証しなければならない」と規定しているが、その外部第三者による保証が要求されず、統一的な開示基準と指標も規定していない⁹¹。さらに、NFRD第19a条は、「貸借対照表日の会計年度平均従業員数が500人を超える大手企業は、管理レポートに非財務諸表を組み込まなければならない」としている⁹²。初めて非財務情報開示の法

的要求を提出したが、その内容設計には、明らかな限界があった⁹³。その開示内容は、報告形式、具体的な指標および実質的な議題に対する詳細な規範が足りず、企業間の情報の比較可能性が低く、信頼性も不足し、広範なステークホルダーの需要を満たすことが困難であると指摘されている⁹⁴。したがって、NFRDの実施は、実務上に企業の社会的責任表現の向上を効果的に推進できず、立法者が予想する情報の透明性と責任追及も実現していない⁹⁵。

②企業サステナビリティ報告指令（CSRD）

NFRDにおける非財務情報開示の限界を示していることや開示の義務化に対する公衆の声を考慮して、欧州委員会は、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）にフレームワークの制定を依頼した⁹⁶。最終的に、2023年1月に『企業サステナビリティ報告指令』が公表され、2023年7月に「欧州サステナビリティ報告基準」（以下では、ESRSと省略する）が採択された⁹⁷。これで、より厳格化・規範化された報告制度を確立した。

CSRD第19a条は、対象主体を「大手企業、上場中小企業」に変更し、顕著的に適用範囲を広げ、より多くの企業及びEUで運営している外国企業をカバーしている⁹⁸。そして、法的な拘束力のある「ダブルマテリアリティ」原則を保留し、環境・社会的要因が企業価値への影響（財務重要性）を開示するだけでなく、企業の経営活動が環境・社会に与える実質的な影響（影響重要性）も開示しなければならない⁹⁹。また、CSRD第28a条によると、ESRS基準は、開示事項を細分化し、関連情報を年次報告書に組み入れ、法定第三者による保証を受けなければならない。さらに、各EU加盟国は、国内法に転換しなければならないと規定している¹⁰⁰。

NFRDと比較すると、CSRDの核心的な進展は、以下のように挙げられている。第一に、「ダブルマテリアリティ」を法律的な拘束力がある開示原則として、全面的に評価して開示することを要求した¹⁰¹。第二に、CSRDは明確で統一的な開示フレームワークを提供し、情報の透明性と比較性を

強化した¹⁰²。第三に、バリューチェーンの範囲を強調し、企業自身の運営を超えて、上下流の関連がある取引先への影響をカバーすることが要求された¹⁰³。第四に、企業の規模、上場状態、ビジネス範囲などに応じて、段階的に開示することを求めた¹⁰⁴。具体的には、「NFRDに制約されている大手企業が2024年1月から、3つの基準のうち2つを満たす大企業（従業員250人以上、売上高5000万ユーロ、総資産2500万ユーロ）が2025年1月から、上場中小企業が2026年1月から、EUで運営している外国企業が2028年1月から適用する」と規定している¹⁰⁵。また、ESRSは、IFRS基準に基づいて統合しているが、「IFRS S1」や「IFRS S2」との間に本質的な違いがある。後者は、投資家志向の財務重要性に重点を置いている。その一方、ESRS基準はより広範なステークホルダーの視点に立脚し、サステナビリティ情報開示の総合性を体现している¹⁰⁶。

CSRDは、情報の透明性を高め、開示責任を強化し、適用範囲を拡大することによって、NFRDの実効性、拘束力と標準化の面での欠陥を補った¹⁰⁷。さらに、企業のサステナビリティパフォーマンスの評価と監督に、より操作性と強制力のある法律基礎を提供した。この転換は、サステナビリティ情報を任意開示から義務化へ、断片化から標準化に至るまで、世界で初めて実用的な根拠を提供したと言える。

第三節 中国におけるサステナビリティ情報の強制開示

①従来の任意開示

中国において、『中華人民共和国証券法』は、情報開示の具体的な内容を専章の形式で規定しているが、サステナビリティ情報開示に関する規定は、中国証券監督管理委員会（以下では、証監会と省略する）、証券取引所が制定した書類に分散している。例えば、2008年に『上海証券取引所上場企業の環境情報開示指針』が公表された¹⁰⁸。また、2018年に証監会から公表された『上場企業統治準則』において、第九章「情報開示と透明度」の専章を設置した¹⁰⁹。これらの規定は、法的な拘

束力がなく、企業の自主規制に依存していた。したがって、従来の中国株式市場において、統一的な基準がなく、一部の情報を開示するのが困難であり、開示した情報の照合性も不足しているため、開示の品質がばらばらで、会社によって業務範囲が異なり、投資家に対する参考価値は相対的に限られている¹¹⁰。

②強制開示への転換

その後、2024年『中国改正会社法』20条第2項は、「国は会社が社会福祉事業活動に参加し、社会的責任報告書を発行することを奨励する」としている¹¹¹。その意味で、サステナビリティ情報を開示することは、指導原則として会社法上に位置付けられている¹¹²。また、世界各国もサステナビリティ情報開示の義務化を続々と推進している。このような背景として、2024年4月12日に中国三大証券取引所（上海、深圳、北京）は、証監会の指導を受けて、共同で「上場企業自主規制指針—サステナビリティ報告（試行）」（以下では、指針と省略する）を発表した¹¹³。三大取引所が発表した指針は、内容や細則に大きな違いはなく、適用主体だけ異なっている¹¹⁴。指針第11条は、IFRS基準に基づいて、「ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標」4つの構成要素を開示しなければならない¹¹⁵。また、「農村振興、共同富裕」などの実際の国情と結合し、中国の特色あるサステナビリティ構想を体现している¹¹⁶。その後、2024年5月27日に財政部は、「企業サステナビリティ開示準則—基本準則（案）」（以下では、準則と省略する）を公表し、パブリックコメント募集を開始した¹¹⁷。この準則は、中国初めての政府レベルで発表されたサステナビリティ開示準則であり、その拘束力が取引所の自主的な規範を超え、法的な強制力を持っている。そして、準則第14条から第19条までは、従来からの任意開示におけるサステナビリティ情報の質の問題（完全性・関連性・比較可能性・検証可能性・理解可能性・適時性）を解決した¹¹⁸。さらに、準則第11条は「ダブルマテリアリティ」原則を明確に採用している¹¹⁹。その一方、上場企業の発展段階や相

応的な開示能力を十分に考慮し、準則第63条では過渡期も設置している¹²⁰。具体的には、一部の上場企業に強制開示が導入され、他の上場企業に対しては、自発的な開示を奨励している¹²¹。

指針と準則は、まだ試行段階にあり、実施範囲及び実施要求が確定される前に、企業が自主的に実施するが、「上場企業から非上場企業へ、大手企業から中小企業へ、定性的から定量的へ、任意開示から強制開示へと拡大する」過程を体現している¹²²。最終的な目標としては、2027年までに、「企業サステナビリティ開示基準—基本準則」、「気候関連開示準則」が相次いで登場し、2030年までに、国家統一的なサステナビリティ情報開示システムが基本的に完成する¹²³。

第四節 小括

以上の検討によると、日本、中国、EUはいずれもIFRS基準を参照している。IFRS基準第25条、ESRS基準第8条、SSBJ基準第7項および指針第11条によると、そのフレームワークと核心内容の一致性が高く、国際開示の間に互換性、相互運用性を保障している¹²⁴。また、各国とも「任意開示」から「義務化」に移行し、段階的な混合開示モデルを形成している¹²⁵。さらに、各基準の目的条項によると、この転換は、「守りのガバナンス」という視点である情報開示制度の改革だけでなく、企業の経営行動、資本市場の効率、企業価値の向上という「攻めのガバナンス」にも影響を与える¹²⁶。

その一方、SSBJ基準とIFRS基準は、財務報告書の主要な利用者である投資家が意思決定を行うにあたり有用なサステナビリティ情報を提供し、「シングルマテリアリティ」の考え方を採用している。これに対して、指針第5条と準則第11条では、「財務重要性」と「影響重要性」を解釈し、「ダブルマテリアリティ」の考え方を明確に採用している。また、ESRS基準第3章では、「ダブルマテリアリティに基づく開示」する専章を設置し、もっと厳格な基準を採用している。従来からステークホルダーを重視する日本に対して、これから実務上におけるサステナビリティ情報開示の運用、特に「重要性の考え方」について、まだ

検討する余地があると考えられている。

ところで、伝統経営学上の「ステークホルダー資本主義」理論では、経営において、特定のステークホルダーが他のステークホルダーに優先させてはならず、すべて等しく対応すべきであると指摘されている¹²⁷。これに対して、伝統会社法上の「株主利益最大化原則」理論では、株主の利益のみを重視する。いずれの理論も極端であり、ESG経営において、コストと効率に影響を与え、企業の中長期的な発展を保障できない。第二章の理論を結合して、サステナビリティ要素を含む非財務情報開示の義務化では、経営学上の「ステークホルダー資本主義」理論と会社法学上の「株主利益最大化原則」理論との対立問題を間接的に緩和させる役割があるではないか。

おわりに

本稿では、日本におけるサステナビリティ情報開示に関する主な変遷を整理した。そして、経営学と会社法学の視点から、サステナビリティ情報開示の義務化に理論的な根拠を検討した。さらに、国際の実務上におけるサステナビリティ情報開示を強化する動向も踏まえて、ESG経営における非財務情報開示の役割を探究した。

一 非財務情報開示義務化の可能性

ESG経営の時代において、非財務情報開示の役割が徐々に重要になっている。経営学と会社法学の視点から見ると、非財務情報開示の義務化の本質は、サステナビリティ情報開示により、取引コストを低減させ、市場全体の効率を促進させるとともに、公平・正義を保障するということである。したがって、世界各国がサステナビリティ情報開示を強化する実際の行動では、強行法規と任意法規の結合という二元的な情報開示制度を通じて、安定する会社秩序と活力のある資本市場をバランス良く調整するのが望ましい¹²⁸。

二 非財務情報開示義務化の限界と今後の研究課題

日本における「有価証券報告書にサステナビ

リティ情報開示の義務化」により、「公平性」と「効率性」をバランス良く調整し、企業の最適なESG経営モデルを達成できるかどうかは、今後の経営実践および実証研究に依頼する必要がある。

今後の研究課題としては、まず、サステナビリティ情報開示において、取締役会の役割や取締役の義務・責任について、もっと深く研究していくと考えている。次に、サステナビリティ情報開示の義務化に対して、事前に第三者による保証の導入、および事後に司法による救済の整備というメカニズムを完備する必要がある。最後に、時代の変化により、ステークホルダーのニーズにも対応できる法制度を構築することも重要である。

参考文献

- 1 付 宇辰「ESG 経営における会社法の役割に関する一考察 —経営学と会社法学の視点から—」『追手門経営論集』Vol.31 No.1 2025年6月30日 29頁
- 2 F Bartolacci, M Bellucci, K Corsi, M Soverchia, A Systematic Literature Review of Theories Underpinning Sustainability Reporting in Non-nancial Disclosure, Non-financial Disclosure and Integrated Reporting, (2022), at 87-88
- 3 コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議「『コーポレートガバナンス・コード草案』序文」2015年3月5日 2頁
- 4 株式会社東京証券取引所「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—」2015年6月1日 12-14頁
- 5 株式会社東京証券取引所「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—」2018年6月1日 11頁
- 6 株式会社東京証券取引所「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—」2021年6月11日 12頁
- 7 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」2022年8月3日 16-17頁
- 8 徳重 昌宏「コーポレートガバナンス・コードの改訂の背景・概要及びその後の議論の動向について —サステナビリティを巡る課題への対応及びその開示を中心に—」『青山アカウンティング』2022年 47頁
- 9 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—」2022年6月13日 6頁
- 10 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（令和五年内閣府令第十一号）
- 11 企業内容等の開示に関する内閣府令（令和5年1月31日施行）第8条
- 12 令和五年内閣府令第十一号（令和5年1月31日施行）第一号様式 —第十九号様式
- 13 SSBJ https://www.ssb-j.jp/list-ssbj_2.html（2025年12月14日最後確認）
- 14 サステナビリティ基準委員会「SSBJによる我が国最初のサステナビリティ開示基準の公表について」2025年3月5日
- 15 SSBJ「サステナビリティ開示テーマ別基準第1号一般開示基準」第7項
- 16 川西 安喜「SSBJによるサステナビリティ情報開示の公表と今後の対応」『商事法務』2025年4月 6頁
- 17 金融庁「金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ中間論点整理」2025年7月17日 5-6頁
- 18 金融庁「金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」2024年6月28日
- 19 梅内 俊樹「サステナビリティ情報開示の法制化の概要」『ニッセイ研究所』2025年7月16日 1頁
- 20 勝部 伸夫「ステークホルダー理論とコーポレート・ガバナンス」『経営行動研究年報』第32号 2023年 15-16頁、加賀谷 哲之「サステナビリティ開示の拡充とその影響」『資本市場』2023年2月（No.450） 6-7頁
- 21 森・濱田松本法律事務所『ESGと商事法務』2021年12月16日 55-56頁
- 22 弁護士法人大江橋法律事務所『ゼロからわかる ESG・サステナビリティ法務Q&A』2024年2月14日 17-19頁
- 23 FE Mezzanotte, Examining the Reasons for Impact Materiality in EU Corporate Sustainability Reporting, European Business Law Review, (2024), at 8-9
- 24 Takuma Kumashiro, Guardians of Truth How to Ensure the Accuracy of ESG Information, ECGI Working Paper Series in Law, (2025), at 39
- 25 Andreja Primec&Jernej Belak, Sustainable CSR Legal and managerial demands of the new EU legislation (CSRD) for the future corporate governance practices, Sustainability, (2022), at 5
- 26 I Ioannou, G Serafeim, The consequences of mandatory

- corporate sustainability reporting, Harvard Business School Research Working Paper, (2017), at 3-4
- 27 李彤 龍瑞君「企業ESG披露動機及効果研究」『老字号品牌營銷』2023年10月20日 100-102頁
- 28 張 彩燕「企業社会責任對企業品牌的影響作用研究」『現代商業』2022年2月18日 24-26頁, 楊 克峰「企業社会責任實踐對企業品牌形象塑造研究」『商業文化』2025年5月25日 128-130頁
- 29 劉軍 陳靜婷「基于ESG理念的企業社会責任及信息披露的研究」『商業會計』2023年10月10日 23頁
- 30 陳 琪玉「上市公司ESG信息強制披露制度研究」『中国価格監管与反壟斷』2025年5月20日 122頁
- 31 彭 雨晨「強制性ESG信息披露制度的法理証成和規則構造」『東方法学』2023年7月17日 156頁
- 32 袁 瑞璟「法経済学視角下ESG信息強制披露的边界与制度創新」『南方金融』2023年11月 132頁
- 33 J El-Hage, Fixing ESG: are mandatory ESG disclosures the solution to misleading ESG ratings? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, (2021), at 368
- 34 C Aghamolla, BJ An, Mandatory vs. voluntary ESG disclosure, efficiency, and real effects, *Nanyang Business School Research Paper*, (2023), at 30-31
- 35 S Ren, M Huang, D Liu, J Yan, Understanding the Impact of Mandatory CSR Disclosure on Green Innovation Evidence from Chinese Listed Firms, *British Journal of Management*, (2023), at 28
- 36 P Krueger, Z Sautner, DY Tang, R Zhong, The effects of mandatory ESG disclosure around the world, *Journal of Accounting Research*, (2024), at 35-36
- 37 *supra* note 36, at 35-36
- 38 DF Larcker, B Tayan, EM Watts, Seven Myths of ESG, *European Financial Management*, (2021), at 1
- 39 AH Moharram, HA Hashim, WM Alahdal, SBM Adnan, Should ESG disclosure be mandatory? An overview, *Journal of Sustainability Science and Management*, (2024), at 227
- 40 徐瑋 姚利「ESG信息披露、法律環境与企業風險」『會計之友』2024年8月26日 101-103頁
- 41 倪 受彬「ESG与公司治理新議題——以新「公司法」綠色條款適用為視角」『商業經濟与管理』2024年6月 7-8頁
- 42 樓 秋然「ESG信息披露：法理反思与制度建構」『法制与監管』2023年3月 28-29頁
- 43 *supra* note 26, at 27-28
- 44 J Bertomeu, I Vaysman, W Xue, Voluntary versus mandatory disclosure, *Review of Accounting Studies*, (2021), at 659-660
- 45 石 鈴文「論我国可持續信息披露制度的本土化構建」『貴州社会科学』2025年3月 164頁
- 46 S Ren, M Huang, D Liu, J Yan, Understanding the Impact of Mandatory CSR Disclosure on Green Innovation Evidence from Chinese Listed Firms, *British Journal of Management*, (2023), at 25-26; H Diwan, B Amarayil Sreeraman, From financial reporting to ESG reporting: a bibliometric analysis of the evolution in corporate sustainability disclosures, *Environment, development and sustainability*, (2024), at 13793-13794
- 47 A Sulkowski, R Jebe, Evolving ESG reporting governance, regime theory, and proactive law: Predictions and strategies, *American Business Law Journal*, (2022), at 38
- 48 朱 慈蘊「ESG的興起与現代公司法的能動回應」『中外法学』Vol.34 No.5 2022年 1256-1259頁
- 49 金融庁「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』」2022年3月24日 指針 1-1、1-2、4-2、7-1
- 50 大塚 章男『法学から考えるESGによる投資と経営』（同文館出版会）2021年6月15日 85-86頁
- 51 神田 秀樹＝久保 田安彦「サステナビリティを深く理解する」『商事法務』2022年 第2302号 9-10頁
- 52 「株主利益最大化原則」とステークホルダーに関する理論について詳細の検討は、拙稿「ESG経営における会社法の役割に関する一考察——経営学と会社法学の視点から——」を参照する。
- 53 江頭 憲治郎『株式会社法（第9版）』（有斐閣）2024年4月30日 23頁
- 54 関本 正樹『対話で読み解くサステナビリティ・ESGの法務』（中央経済社）2022年3月25日 21-27頁
- 55 松井 秀征「株主提案権の動向」『ジュリスト』第1452号 2013年4月 41頁
- 56 藤野 大輝『サステナビリティ情報開示の実践ガイドブック』（中央経済社）2024年10月25日 33頁
- 57 大塚 章男「ESGとコーポレートガバナンス」『月刊監査役』2021年11月 16-17頁
- 58 金融庁「『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（案）』に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」2019年1月31日 5頁
- 59 清原 健「サステナビリティ情報の開示の充実と信頼性の確保をめぐる若干の考察」『ディスクロー

ジャー&IR』2023年5月 31-32頁

- 60 金融庁 前掲注 (9), 9頁
- 61 金融庁「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」2025年2月 32頁
- 62 会社法362条4項6号。取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制その他株式会社の業務並びに当該株式会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備。内部統制システムの具体的な内容は、会社法の下位法令である「会社法施行規則」で定められている。
- 63 清原 前掲注 (59), 37頁
- 64 後藤 恵子「サステナビリティ経営に寄与する内部統制」『内部統制』2024年3月 29頁
- 65 遠藤 元一「サステナビリティ・ガバナンスに関わる法的観点からの分析と提言」『内部統制』2024年3月 40-41頁
- 66 鈴木 仁史「ESG/SDGsと取締役の法的責任および経営判断の原則」『ディスクロージャー&IR』2021年11月 69-70頁
- 67 川原 尚子, 入江 賀子「情報開示とグリーンウォッシュ—現状と課題」『商経学叢』2023年7月 12頁
- 68 安井 桂大「改訂コーポレートガバナンス・コードを踏まえたサステナビリティ対応に関する基本方針の策定とTCFDを含むサステナビリティ情報開示」『資料版商事法務』2021年7月 31頁
- 69 田中 亘「株主第一主義の合理性と限界（上）」『法律時報』2020年5月 123頁
- 70 高橋 均「ESGに対する対応と意思決定のあり方：取締役の義務と責務の観点を踏まえて」『国際取引法学会』2023年3月 126頁
- 71 第一東京弁護士会 総合法律研究所『最先端をとらえるESGと法務』（清文社）2023年3月31日 146-147頁
- 72 会社法327条
- 73 坂本 佳隆「SDGs／サステナビリティをめぐるコーポレート・ガバナンスの考え方」『ビジネス法務』2023年1月 36-37頁
- 74 小西 真理「サステナビリティ対応とコーポレートガバナンス：監督機能（ボード）および監査等委員会の実務の視点から」『旬刊商事法務』2023年12月 21頁
- 75 新井 弘貴「取締役会とサステナビリティ」『証券経済研究』2022年6月 58頁
- 76 山田 結稀「VUCA時代における取締役会による内部監査整備の必要性—サステナビリティ開示情報に内部監査が価値を与える—」『法学研究論集』2024年

9月 94-96頁

- 77 supra note 39, at 231
- 78 高橋 前掲注 (70), 126-127頁
- 79 Overview of the ISSB, <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf/issb> (last visited December 14, 2025)
- 80 ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards, <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/> (last visited December 14, 2025)
- 81 International Sustainability Standards Board, IFRS S1, (2023), Article 8
- 82 IFRS, Basis for Conclusions on General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, (2023), BC1
- 83 Who We Are, Reporting Standards Found, (IFRS), <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/> (last visited December 14, 2025)
- 84 International Sustainability Standards Board, IFRS S1, (2023), Article 72-73
- 85 International Sustainability Standards Board, IFRS S1, (2023), Article 25
- 86 Why Global Accounting Standards, (IFRS), <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards/> (last visited December 14, 2025)
- 87 久保田 秀樹「IFRS サステナビリティ開示基準におけるシングル・マテリアリティと欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）におけるダブル・マテリアリティ」『甲南経営研究』2024年2月 71頁
- 88 藤井 良広「サステナビリティ非財務情報開示の進展と、改めて問われるマテリアリティ（重要性）の重み」『ディスクロージャー&IR』2024年5月 61頁
- 89 Official Journal of the European Union, European Union, Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups
- 90 supra note 89, (9), at 2
- 91 supra note 89, (10), at 2
- 92 supra note 89, Article 19a
- 93 M La Torre, J Dumay, S Sabelfeld, Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research, Meditari Accountancy Research, (2018), at 18-20
- 94 D Ahern, Turning up the heat? EU sustainability goals

- and the role of reporting under the non-financial reporting directive, *European Company and Financial Law Review*, (2016), at 626-627
- 95 *supra* note 89, (13), at 3
- 96 European Parliamentary Research Service, *Non-financial Reporting Directive*, (2021), at 3
- 97 European Commission adopts European Sustainability Reporting Standards, Publications, Thought leadership, (2023)
- 98 Official Journal of the European Union, Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting, Article 19a
- 99 *supra* note 98, (29), at 24
- 100 安井 桂大, 加藤 由美子, 「サステナビリティ情報開示と保証をめぐる国際動向 —欧州CSRD・ESRSと米国SEC気候関連開示規則等の動向—」『商事法務』2024年6月 39頁
- 101 T Pantazi, The introduction of mandatory corporate sustainability reporting in the EU and the question of enforcement, *European business organization law review*, (2024), at 516-518
- 102 A Primec, J Belak, Sustainable CSR Legal and managerial demands of the new EU legislation (CSRD) for the future corporate governance practices, *Sustainability*, (2022), at 8-10
- 103 *supra* note 98, (9), at 18
- 104 *supra* note 98, Article 19a; 安井 桂大, 加藤 由美子, 「欧州におけるサステナビリティ情報開示規制の動向 —企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) の概要—」『商事法務』2023年3月 34-35頁
- 105 *supra* note 98, Article 5
- 106 *supra* note 23, at 2-4
- 107 FE Mezzanotte, Corporate sustainability reporting: double materiality, impacts, and legal risk, *Journal of Corporate Law Studies*, (2023), at 639-640
- 108 上海証券取引所「上市公司環境信息披露指引」2008年5月14日
- 109 中国証券監督管理委員会『上市公司治理準則』2018年9月30日
- 110 宋 良也「中国における上場会社のサステナビリティ強制開示規制の導入」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年 119-124頁
- 111 中華人民共和國主席令第15号『中華人民共和國会社法』2024年7月1日
- 112 付 宇辰・徐 治文「改正中国会社法の公布・施行について —会社法の立法目的・会社の監査機関を中心として—」『追手門経営論集』2024年6月30日 4-6頁
- 113 上海証券交易所「上海証券交易所上市公司自律監管指引第14号 —可持續發展報告 (試行)」2024年4月12日, 深圳証券交易所「深圳証券交易所上市公司自律監管指引第17号 —可持續發展報告 (試行)」2024年4月12日, 北京証券交易所「北京証券交易所上市公司自律監管指引第11号 —可持續發展報告 (試行)」2024年4月12日
- 114 陳 婉「五類上市公司即將強制披露ESG」『産業觀察』2024年6月 66-67頁
- 115 上海証券交易所「上海証券交易所上市公司自律監管指引第14号 —可持續發展報告 (試行)」第11条
- 116 上海証券交易所「上海証券交易所上市公司自律監管指引第14号 —可持續發展報告 (試行)」第38-50条
- 117 中華人民共和國財政部弁公庁「関与征求『企業可持續披露準則 —基本準則 (征求意见稿)』意見の函」2024年5月22日
- 118 『企業可持續披露準則 —基本準則 (試行)』第14条—第19条
- 119 『企業可持續披露準則 —基本準則 (試行)』第11条
- 120 上海証券交易所「上海証券交易所上市公司自律監管指引第14号 —可持續發展報告 (試行)」第63条
- 121 上海証券交易所「上海証券交易所上市公司自律監管指引第14号 —可持續發展報告 (試行)」第3条, 『企業可持續披露準則 —基本準則 (試行)』第2条
- 122 中華人民共和國財政部弁公庁「關於印發『企業可持續披露準則 —基本準則 (試行)』的通知」2024年11月20日
- 123 中華人民共和國財政部弁公庁「『企業可持續披露準則 —基本準則 (征求意见稿)』起草說明」2024年5月22日 5頁
- 124 黃世清 趙鵬「上市公司ESG信息披露制度的國際比較与借鑑」『國際視野』2025年 160頁
- 125 彭 雨晨「ESG信息披露制度優化：歐盟經驗与中国鏡檢」『法治与監管』2023年11月 45頁
- 126 IFRS基準第1-4条、ESRS基準第1-6条、SSBJ基準第1-2条、準則第1条
- 127 勝部 前掲注 (20), 12頁
- 128 徐治文『現代会社法理論と「法と経済学」』(晃洋書房) 2007年3月30日 184-185頁

付 記

本稿は追手門学院大学大学院の徐治文教授より多大な御教示を受けた上で完成したものである。そして、本稿の公表は追手門学院大学大学院の原田章教授の御推薦を頂いた。記して深く謝意を表したい。