視点・論点

2022 年 12 月

非財務情報の開示とリアル・エフェクト

長谷部 賢

日米欧の当局は「グリーンウォッシュ」と呼ばれる、見せかけの企業活動の排除に乗り出している。欧州委員会の調査（2021 年）では、調査したウェブサイトの 42%で根拠不十分な表現が見られたことから、この問題に法規制で対応する動きが各国で広まっている。たとえば、フランスでは 21 年 4 月に規制法を成立させ、虚偽と判断された広告について当該広告費の最大 80%の罰金を課すこととした。また、米連邦取引委員会（FTC）では、環境配慮型として販売された商品がグリーンウォッシュにあたるとして、ウォルマートとコールズ（百貨店）に対し 550 万ﾄﾞﾙの罰則金支払いと販促の中止を求め、提訴した。日本では規制法自体存在していないが、金融庁は 22 年 5 月に「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」を公表し、ESG 関連の公募投資信託会社に対し、運用プロセスの実態にかかる明確な説明と開示を求めるようになった。

言うまでもなく、企業活動におけるグリーンウォッシュには様々なレベルがある。企業が選択的な情報開示を行い、自社にとってポジティブなニュースだけを発信し、ネガティブなニュースは公表しないといったものから、何らかの違法行為の隠蔽を目的として、意図的に誤った印象を与えるといった重篤なものまで、その内容は多種多様である。

そもそもグリーンウォッシュを行う企業側の誘因としては、自らの社会的責任に反して、投資家をはじめとした各ステークホルダー（以下、「情報利用者」）の目を欺くような良い企業像を作り出し、そのイメージから利益を得ること自体が企業価値にプラスの効果をもたらす、と解していると考えられる。特に、規制による抑止力がない環境下においては、企業活動を誇張したり、それによって生じた問題を軽視したり、さらには虚偽のストーリーに依存したくなる衝動にかられる企業も存在するだろう。

一方、情報利用者にとって、そうしたグリーンウォッシュの見極めは難しく、またその活動をモニタリングし続けることはさらに困難であるといえる。

Yu et al.（2020）は、グリーンウォッシュを ESG ディスクロージャーと実施ベースの ESG との差と捉え、その乖離が大きいほど投資家に誤った判断をもたらすと定義している。同研究における分析の結果、グリーンウォッシュを抑止する仕組みとして明らかになったのは、①独立取締役、②機関投資家、③公的機関の介入 であった。この研究では、グリーンウォッシュの見極めには、企業による情報開示だけでなく、実際の企業の取り組み自体の検証が重要であることを示唆している。

近年会計分野における研究においては、こうした情報開示による企業行動への影響に対する関心が高まっている。このような研究群は「リアル・エフェクト」と言われ、一般的に「企業の情報開示や会計上の測定が、情報発信者である企業自身の行動に与える影響」と定義される。企業の情報開示や会計上の測定に関する制度設定は、企業自身の行動を変える可能性があり、そうしたリアル・エフェクトは投資家の行動にも影響を与えうる。つまり、ある情報の開示は、投資家の意思決定に関わる追加情報を有しているかだけでなく、当該情報の開示が企業自身の行動に影響を及ぼすかという観点から、その影響を検証する必要があるというものである。

企業の非財務情報を扱う統合報告書は、情報利用者が利用可能な情報の改善だけを意図しているのではなく、統合報告に取り組むことで企業内部の意思決定を改善することを狙いの一つとして明示的に掲げている。それゆえ、統合報告書の開示による、企業内部の統合思考、意思決定並びに企業行動に及ぼす影響は一種のリアル・エフェクトであり、それらを検証することはグリーンウォッシュを見極める上で有効な手段であると考えられる。

グリーンウォッシュは世界的に見られる問題であるが、その主な要因は非財務情報にかかる情報開示基準が存在しないことにある。これまでは、企業に自発的開示を促進させることでサステナビリティ課題への取り組みを積極化させてきたが、それだけでは急速に進展するサステナビリティ課題に十分対応できないことから、今まさに情報開示基準制定の動きが加速化している。

情報開示基準の制定により、グリーンウォッシュの抑制効果が一定程度期待できるが、情報利用者がグリーンウォッシュを見極める困難さに変わりはないだろう。情報利用者は、情報開示の一側面だけでなく、それによって企業内部の意思決定等がどう変容したのか、そうしたリアル・エフェクトまで踏み込んだ検証が必要であると考えられる。