

企業目的観とサステナビリティ開示基準の 理念的構造

—ISSB 基準と ESRS における比較分析—

浅 野 敬 志

〈論文要旨〉

本稿の目的は、株主利益と社会的利益の関係が企業報告に及ぼす影響を理論的に検討することにある。具体的には、IFRS サステナビリティ開示基準（ISSB 基準）と欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）を比較し、重要性（マテリアリティ）と接続性（コネクティビティ）の相違を通じて、両者の背後にある企業目的観を分析する。ISSB 基準は財務マテリアリティに基づき投資家を主たる利用者とする点で啓発的ステークホルダー主義と整合し、ESRS はダブル・マテリアリティを採用し、より広範なステークホルダーを利用者とする点で多元的ステークホルダー主義と整合する。さらに、英国における FRC（2020）および CLLS（2021）の議論を参照し、企業報告設計の理念的差異を整理する。結論として、サステナビリティ開示基準および企業報告設計にみられる相違は、企業目的観の差異を反映していることを示した。

〈キーワード〉

サステナビリティ情報開示、企業報告、重要性、接続性、企業目的観

1 は じ め に

近年、企業の目的をめぐる議論が国際的に再燃している。従来のシェアホルダー・モデルに基づく企業目的観は、企業価値の最大化を株主利益の最大化と同義に捉えてきた。しかし、環境問題や人権問題など社会的課題が顕在化するなかで、企業が社会全体に与える影響や責任をどのように考慮すべきかが問われている。こうした潮流のもと、サステナビリティを考慮した投資やサステナビリティ情報開示の重要性が高まり、企業報告（corporate reporting）の枠組みそのものが再構築を迫られている。

とりわけ、国際サステナビリティ基準審議会（International Sustainability Standards Board：ISSB）による IFRS サステナビリティ開示基準（ISSB 基準）と、欧州財務報告諮問

グループ（European Financial Reporting Advisory Group：EFRAG）による欧州サステナビリティ報告基準（European Sustainability Reporting Standards：ESRS）の公表は、企業報告をめぐる国際的議論の焦点となっている。両基準はいずれも2023年に公表されたが、その背後にある企業目的観には明確な相違がみられる。すなわち、ISSB基準は投資家を主たる利用者とし、財務マテリアリティを基礎に据えるのに対し、ESRSは広範なステークホルダーを情報利用者として想定し、ダブル・マテリアリティを採用している。このような相違は、企業が「株主利益」と「株主以外のステークホルダーの利益（社会的利益）」の関係をどのように位置づけるかという、企業目的観に関する理念的対立を反映していると考えられる。

さらに、英国においては、企業報告のあり方を再構築しようとする財務報告評議会（Financial Reporting Council：FRC）の提案と、株主を中心とした既存の法的枠組みを擁護するシティ・オブ・ロンドン法律協会（City of London Law Society：CLLS）の反論が対照的な立場を示しており、企業報告の設計理念における根源的な分岐を浮き彫りにしている。

本稿の目的は、株主利益と社会的利益の関係性が企業報告に与える影響を理論的観点から検討することである。具体的には、ISSB基準とESRSを比較対象とし、両基準の「重要性（マテリアリティ）」および「接続性（コネクティビティ）」の概念に焦点を当てることで、その背後にある企業目的観の相違を明らかにする。さらに、FRC（2020）およびCLLS（2021）の議論を参照し、企業報告の設計理念に内在する思想的対立構造を整理する。これにより、サステナビリティ情報開示の制度的相違が、単なる技術的差異ではなく、企業の存在目的に関する理念的対立の表出であることを明らかにする。

2 サステナビリティ開示基準の目的と開示情報

ISSB基準は、情報利用者が意思決定を行うために有用な情報を提供することを目的としているのに対し、ESRSは情報利用者が企業の状況をより深く理解できるようになることを目的としている。両基準の目的には一定の相違がみられるものの、いずれもサステナビリティ情報が備えるべき基本的な質的特性として、「関連性（relevance）」および「忠実な表現（faithful representation）」を挙げている。さらに、補強的な質的特性として、「比較可能性（comparability）」、「検証可能性（verifiability）」、「理解可能性（understandability）」を挙げており、これらが財務報告の質的特性と共通している点は注目に値する。

もっとも、両基準が想定する情報利用者には明確な違いがある。ISSB基準は投資家・債権者（投資家等）を想定しているのに対し、ESRSは投資家等に加えて、従業員、取引先、消費者、地域社会など、より広範なステークホルダーを情報利用者として想定している。

ESRSが想定する開示情報は、環境、社会、ガバナンスに関するサステナビリティ事項について、その重要なインパクト、リスク、機会に関する情報である。ESRSは、これらの情

報を開示することにより、企業が社会や環境に与える重要なインパクトと、それが企業の発展・業績・財政状態に与える重要な影響について、情報利用者が理解できるようにすることを目的としている（EFRAG 2023：par.2）。

ここでいうインパクトとは、企業の事業活動が環境や社会に及ぼす影響を指し、実際に発生したものと将来発生する可能性のあるものの両方を含む。リスクと機会は、自然資源・人的資源・社会的資源への依存から生じる財務的リスクおよび財務的機会である（EFRAG 2023：par.14）。ESRS は、これらのインパクトとリスク・機会が、企業と環境・社会との関係において双方向に影響し合うことを強調し、これらの情報開示を求める点に特徴がある。

一方で、ISSB 基準が求める情報は、短期・中期・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、または資本コストに影響を与え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である（ISSB 2023：par.3）。ISSB 基準は、これらのリスクおよび機会が、企業とそのバリューチェーンを通じたステークホルダー、社会、経済、自然環境との相互作用から生じるものであると認識している。ISSB 基準は ESRS のようにインパクト自体に関する情報開示を求めているが、企業の事業活動やそのアウトプットによる環境・社会へのインパクトがサステナビリティ関連のリスクと機会を生じさせる場合に、その関連情報の開示を求めている（ISSB 2023：par.B2）。

3 企業目的観に対する異なる考え方

サステナビリティ情報開示の設計と実務には、企業の目的に関する立場（企業目的観）の相違が色濃く反映されている。企業目的に関する理論的枠組みとして、一般に「シェアホルダー・モデル」と「ステークホルダー・モデル」という二分法が広く用いられている（江口 2018）。前者の典型例としては、Friedman（1970）による「企業の唯一の社会的責任は利益を上げること」という命題が挙げられる。この立場では、株主を最終的なリスク負担者として位置づけ、企業の目的を株主利益の最大化に求める。したがって、企業の成果は主として株価や配当といった株主への経済的リターンによって評価される。

しかし、シェアホルダー・モデルは、しばしば短期志向（ショートターミズム）を助長し、企業の責任を法的責任の履行に限定する傾向があるため、社会的課題への配慮が不足しがちであると指摘されてきた。たとえば、負の外部性（外部不経済）の内部化を軽視した意思決定、具体的には排ガス対策設備への投資の先送りや労働コストの過度な削減などは、その典型例である。また、漁業資源や森林資源、大気・水質といった共有資源が過剰に利用される「コモンズの悲劇」も、このモデルに内在する問題点として挙げられる。

このような状況のもとでは、「株主利益と社会的利益はしばしば衝突する」という見方が成立しやすく、とりわけ短期的利益を志向する投資家が支配的な場合、この傾向は一層強ま

ると考えられる。この視点からは、ステークホルダー間での富の再分配、すなわち「パイの切り方」に関する議論が重要となる (Edmans 2020 : 19)。

一方、ステークホルダー・モデルは、Freeman (1984) によって提唱されたステークホルダー理論に基づく立場である。企業は社会的文脈の中に位置づけられる存在であり、株主のみならず、従業員、顧客、取引先、地域社会、環境など、幅広いステークホルダーに対して責任を負うべきとされる。企業のリスクはステークホルダー全体で分担されるべきであり、ゆえに企業の成功は株主利益のみならず、社会的利益によっても評価される。企業の意思決定においても、短期的成果よりも中長期的成果が重視され、企業価値を向上させるためにはステークホルダー間の利益の調和が不可欠とされる。

Bebchuk and Tallarita (2020) は、ステークホルダー・モデルを「手段としてのステークホルダー主義 (instrumental stakeholderism)」と「多元的ステークホルダー主義 (pluralistic stakeholderism)」の二つに分類している。前者は、株主利益、ひいては企業価値の最大化を実現するために、ステークホルダーの利益を適切に考慮すべきとする考え方である。この考え方は、Jensen (2002) がステークホルダー・モデルとシェアホルダー・モデルの統合を試みた「啓発されたステークホルダー理論 (enlightened stakeholder theory)」に通じる。すなわち、株主利益の最大化という目的を維持しつつ、中長期的な企業価値の実現に向けて、ステークホルダーとの調和や社会的責任の履行を手段として位置づけるアプローチである。

この考え方は、法制度にも反映されている。たとえば、英国会社法 (Companies Act 2006) 第 172 条第 1 項は、取締役に対し、株主利益を最優先にしつつも、従業員、取引先、顧客、地域社会など各ステークホルダーの利益を考慮する義務を課している。本稿では、このような立場を「啓発的ステークホルダー主義」と呼ぶ。

シェアホルダー・モデルと啓発的ステークホルダー主義の主な相違点は、意思決定における時間軸の長さにある。すなわち、後者は企業活動の成果が財務業績に反映されるまでの期間を中長期的に捉え、将来にわたるリスクとリターンを考慮する点に特徴がある。たとえば、①炭素税や労働法の強化による規制リスクの増大、②環境・人権問題に起因する訴訟リスクの顕在化、③消費者の不買運動などによるブランド価値の毀損、といった形で株主利益を圧迫する可能性が高まる。また、コモنزの悲劇が進行すれば、資源の枯渇により事業継続が困難となり、最終的には収益性が悪化し、株主利益の毀損につながる恐れがある。

このように、企業活動の影響を中長期的な視点から捉えたと、株主利益と社会的利益は必ずしも対立するものではなく、両立し得る関係にあると考えられる。そのため、短期的な富の再分配 (パイの切り方) よりも、中長期的な価値創造を通じた富の増大 (パイの拡大) を重視する視点が求められる。この観点から、啓発的ステークホルダー主義は、株主利益最大化

という目標を維持しつつ、サステナビリティへの配慮を企業価値向上の戦略的要素として位置づける理論的基盤を提供しているといえる。

一方、多元的ステークホルダー主義は、ステークホルダーの利益を株主利益最大化の手段としてではなく、それ自体を企業の目的として位置づける考え方である。このモデルでは、取締役は株主のみならず、多様なステークホルダーの利益を調整・均衡させる役割を担う。すなわち、ステークホルダー全体の利益の最大化を目指し、かつその調和を図ることが取締役の受託者責任 (fiduciary duty) とみなされる。

ただし、多元的ステークホルダー主義には、取締役が誰の利益を代表すべきかが明確でないという構造的課題が存在する (Bainbridge 2003)。久保田 (2021) は、多元的ステークホルダー主義の典型例として、株主利益の最大化を経営目的とせず、むしろ従業員の福利厚生や正規雇用の維持 (社会的利益) を重視してきた 1990 年代までの日本企業を挙げている。しかし、社会的利益を追求するあまり株主利益を犠牲にすると、ステークホルダー全体の利益最大化という企業目的から逸脱することになる。Bebchuck and Tallarita (2020) は、多元的ステークホルダー主義が株主の統制権を弱体化させ、経営者の義務や責任の履行を曖昧にする可能性があるとして指摘し、社会的利益を過度に優先することへの懸念を示している。

このように、株主利益と社会的利益の間にはしばしばトレード・オフの関係が存在し、両者をいかに調整するかが重要な課題となる。特に多元的ステークホルダー主義のもとでは、ステークホルダー間における富の再分配、すなわち「パイの切り方」をめぐる議論が中心的な関心事となる。

以下では、ESRS および ISSB の両基準がそれぞれどのような企業目的観を前提として構築されているのかを明らかにする。具体的には、それらが啓発的ステークホルダー主義に基づくのか、あるいは多元的ステークホルダー主義に基づくのかを検討・整理する。

4 重要性 (マテリアリティ) への影響

サステナビリティ情報開示における重要性 (マテリアリティ) とは、「重要性がある情報」を識別するための概念であり、財務報告における「重要性」と同様に、「目的適合性 (relevance)」に内在する企業固有の一側面として位置づけられる (浅野 2025)。「重要性がある情報」の識別とは、数多くのサステナビリティ課題の中から、企業が開示すべき事項を選別し、優先順位を付けるプロセスを指す。このプロセスは、ESRS が指摘するように、サステナビリティ情報開示の出発点にあたる極めて重要なものである (EFRAG 2023: par.26)。

「重要性がある情報」の識別には、「財務マテリアリティ」と「インパクト・マテリアリティ」の2つアプローチが存在する。財務マテリアリティは、あるサステナビリティ事項が企業に対して短期・中期・長期のいずれかの期間において重要な財務的影響を及ぼす、また

はその影響が合理的に予測される場合に、当該事項を「重要がある情報」とみなすアプローチである。一方、インパクト・マテリアリティは、サステナビリティ事項が環境や社会に対して短期・中期・長期のいずれかの期間において実際または潜在的な影響を及ぼす場合に、その事項を「重要がある情報」とみなすアプローチである。

ISSB 基準は財務マテリアリティを採用しているのに対して、ESRS はインパクト・マテリアリティと財務マテリアリティの双方を考慮する、いわゆる「ダブル・マテリアリティ」を採用している。この違いは、両者の情報利用者と目的の相違に由来する。ISSB 基準は投資家等を対象に、企業の業績に関連するサステナビリティ情報の提供を目的としており、財務情報と同様に、投資判断に有用な情報を特定するために重要性を用いる。これに対して、ESRS は、投資家等のみならず、従業員、取引先、地域社会など、広範なステークホルダーの理解を深めることを目的としている点で、概念的な立脚点が異なる。

とはいえ、両マテリアリティは相互に関連している。すなわち、サステナビリティに関するインパクトは、発生時点から財務的に重要な場合もあるが（EFRAG 2023：par.38）、一定期間を経て、企業の財務状況、業績、キャッシュフロー、資金調達の可否、または資本コストに影響を及ぼすことで、後から財務的に重要となる場合もある。

ESRS は、インパクトが財務的成果として顕在化するまでには一定の時間的ラグが存在するという前提に立ち、そのうえで、インパクトが発生した段階からの早期開示を促すことにより、企業の行動変容を促進（drive change）しようとしている（Christensen et al. 2021：1178）。したがって、ESRS はインパクトに関する情報開示を通じて、企業に環境・社会に配慮した経営への転換を促すための枠組みとして位置づけられる。言い換えれば、ESRS は株主利益から社会的利益への富の再分配（パイの切り方）を想定しており、その理念は多元的ステークホルダー主義の考え方と整合的であるといえる。

これに対して、ISSB 基準は社会的利益への富の再分配を目的とするものではない。同基準は、投資家等の意思決定に有用な情報を提供することを目的とし、財務的影響の観点から「重要性がある情報」を識別する立場をとっている。このアプローチは社会的利益を軽視するものではなく、社会的課題を軽視すれば評判リスクや規制リスクの高まりを通じて株主利益が毀損するという認識に基づいている。したがって、ISSB 基準は中長期的に企業業績や企業価値への影響を考慮しつつサステナビリティ情報の開示を求めているが、その目的はあくまで株主利益を中心とした企業価値最大化の一環として位置づけられる。言い換えれば、ISSB 基準は富の再分配（パイの切り方）よりも、中長期的な価値創造を通じた富の増大（パイの拡大）を志向する立場をとっており、その理念は啓発的ステークホルダー主義の考え方と整合的であるといえる。

5 接続性（コネクティビティ）への影響

接続性（コネクティビティ）は多義的な概念であり、一般的には次の三つの側面を含むとされる。第一に、サステナビリティ情報の関連項目間のつながりである。これは、企業の見通しに影響を及ぼしうるさまざまなサステナビリティ関連のリスクと機会の間で生じる相互依存的な関係を指す。第二に、サステナビリティ情報同士のつながりであり、ガバナンス・戦略・リスク管理・指標及び目標といった構成要素間のつながりが該当する。第三に、サステナビリティ関連の報告書と（現在および将来の）一般目的財務報告書とのつながりであり、企業の戦略やビジネスモデルに関する定性情報が、現在または将来の財務諸表や財務計画にどのように影響を及ぼすかという関係性を指す。

ESRS および ISSB のいずれの基準も、これら三つの接続性を前提としている。しかし、両者は想定する情報利用者の範囲において大きく異なる。ESRS は、投資家等に限らず、ステークホルダー全般を情報利用者として想定しているのに対し、ISSB 基準は、財務報告書と同様に、投資家等を主たる利用者と位置づけている。その結果、両基準間で重視される接続性の焦点が異なると、EFRAG（2024）は指摘する。

ESRS に基づくサステナビリティ情報は、ステークホルダー全体を対象とし、特にインパクト関連情報を含むことから、財務諸表とは独立した報告体系として機能する。EFRAG（2024）は、ステークホルダーが主に報告書間の接続性を重視していると指摘しており、その実現のためには、企業報告全体を補完的に構成する統合的な報告パッケージを作成し、企業報告書間の接続性を確保する必要があるとしている。また、この考え方は、各報告書が固有の目的に基づいて内容を決定することが求められる「目的主導型アプローチ（objective-driven approach）」（FRC 2020：4）を採用する地域に適しているとされる。

これに対し、「主たる利用者焦点アプローチ（primary user focus approach）」を採用する地域、特にサステナビリティ情報の掲載場所に明確な制約を設けない地域では、サステナビリティ情報が一般目的財務報告書の一部とみなされることがある。たとえば、IFRS の一般目的財務報告書では、サステナビリティ情報を財務諸表の注記として開示することが認められている。この場合、財務諸表内におけるサステナビリティ情報と財務情報の接続性を確保することが特に重視される。

さらに、接続性を包含するより広い概念として「報告の統合（integration in reporting）」がある。これは、価値創造に関する情報が概念的および運用上のリンクを通じてどのように接続しているかを示すのみならず、一般目的財務報告書における資源や関係性を基盤に、企業や投資家が享受する「経済的価値」と、他のステークホルダーが享受する「社会的価値」との相互依存性、相乗効果、トレード・オフを包括的に捉えることを求めるものである（EFRAG 2024：71）。

この点において、ESRS はインパクトを重要性判断の出発点とし、財務的視点よりもインパクトを重視するスタンスを採用していることから、社会的価値を経済的価値とは独立した次元で把握する立場を前提としている。これは、社会的価値と経済的価値のバランスの取れた調整を目指すアプローチであり、多元的ステークホルダー主義の考え方と整合的である。

一方、ISSB 基準は財務マテリアリティを前提に、社会的価値をサステナビリティ関連の中長期的なリスクと機会を通じて経済的価値へと収れんさせる立場をとる。このアプローチは、社会的価値の重要性を否定するものではなく、むしろ社会的価値を無視することが評判リスクや規制リスクの高まりを招き、最終的には経済的価値の毀損につながるという認識に基づいている。そのため、ISSB 基準は中長期的に企業業績や企業価値に影響を及ぼす重要なサステナビリティ事項の開示を求めている。つまり、ISSB 基準は社会的価値への配慮を通じて経済的価値の向上を目指す立場を取っており、この理念は啓発的ステークホルダー主義の考え方と整合的である。

6 企業報告のあり方をめぐる議論：FRC と CLLS の比較

企業報告のあり方を検討するうえで、FRC が 2020 年 10 月に公表したディスカッション・ペーパー（FRC 2000）は示唆に富む。同ペーパーは、投資家のみならず広範なステークホルダーの多様な情報ニーズに、より効果的かつ効率的に応えることを目的として、新たな企業報告フレームワークを提案している。FRC（2020）は企業報告を「ステークホルダーが企業の業績や価値創造ストーリーを理解し、意思決定を行い、企業に責任を問うための情報開示」と定義している。この提案の特徴は、①広範なステークホルダーの利益に配慮し、②財務報告と非財務報告を等置的に位置づけ、③財務諸表（Financial Statements）、事業報告書（Business Report）、公益報告書（Public Interest Report）の三つの報告書を組み合わせた包括的な報告体系の構築を目指していることにある。

FRC はこの新たな報告体系の設計にあたり、「目的主導型アプローチ」の採用を提唱している。このアプローチでは、各報告書には固有の目的があり、重要性（マテリアリティ）はその目的達成を支えるためのフィルターとして機能するため、すべての報告書に共通の重要性の定義を適用する必要はないとする。さらに、FRC は「報告書間の接続性」の必要性を強調し、ある報告書から他の報告書への明確な誘導を行うことで、利用者が関心を持つ情報をより深く探求できるようにすべきと指摘している。

このような FRC の理念は、多元的ステークホルダー主義の考え方と整合的である。というのも、FRC は企業報告において株主利益のみに焦点を当てるのではなく、企業活動がどのように社会的利益を創出し、ステークホルダー全体の厚生に寄与するかを示すべきとしており、株主利益と社会的利益の調和的共存を志向する方向性を明確に打ち出しているからで

ある。

これに対して、CLLS（2021）はFRC（2020）の提案に明確に反対の立場を示している。その主な理由は、提案された企業報告改革が既存の法的枠組みに重大な影響を及ぼす可能性があるにもかかわらず、その影響範囲が不明確である点にある。CLLSは特に以下の三点を問題視している。第一に、報告の目的および主要な焦点がどのように変化するのが明確でないこと。第二に、取締役の受託者責任の対象が株主に限定されるのか、それとも他のステークホルダーに拡張されるのが不明確であること。第三に、こうした変更が取締役および企業の法的責任の範囲にどのような影響を及ぼすかが示されていないこと。

もっとも、CLLSは、労働者の倫理的取り扱い、環境保護、顧客の信頼構築などが企業の中長期的な株主価値向上にとって重要であることを認めている。さらに、取締役が株主の利益のために企業の成功を促進する過程において、これらの要素を考慮し、その方針や成果を企業報告書において透明に示すことには意義があると評価している。つまり、CLLSは社会的利益を株主利益向上のための手段として位置づける立場を採用しているといえる。

また、CLLSは報告書の主たる利用者を株主に限定すべきであると主張している。報告書をすべてのステークホルダーに向けると、開示情報の過剰化、メッセージの一貫性の喪失、開示負担の増大などの弊害を招く可能性がある。したがって、企業報告書は株主を中心に据えた一貫した構成とし、企業活動の統一的理解を提供すべきとしている。

さらに、重要性（マテリアリティ）の扱いについても、CLLSはFRCの提案に懸念を示している。複数の報告書に異なる重要性を適用すると、開示の一貫性や比較可能性を損なう恐れがある。CLLSは、中長期的な株主利益を重視する視点から、共通の重要性を適用すべきと主張している。

以上より、CLLSの理念は啓発的ステークホルダー主義の考え方と整合的であるといえる。

7 お わ り に

本稿では、株主利益と社会的利益の関係性が企業報告に与える影響という観点から、サステナビリティ開示基準および企業報告のあり方に関する思想的基盤を検討した。具体的には、ISSB基準とESRSを取り上げ、それぞれの重要性および接続性に焦点を当て、背後にある企業目的観との関係を明らかにした。さらに、FRC（2020）およびCLLS（2021）の見解を参照し、企業報告のあり方についても考察した。

表1はその結果をまとめたものである。ISSB基準は、投資家等に有用な情報を提供することを主目的とし、財務マテリアリティを中心に据えた情報開示を求める。このアプローチは、中長期的な価値創造のために社会的利益も考慮するという点で、啓発的ステークホル

表1 ESRS と ISSB 基準：情報開示に関するアプローチの比較

比較項目	ESRS	ISSB 基準
情報利用者	ステークホルダー全般	投資家等
基準の目的	情報利用者の理解の深化	資源提供に関する意思決定に有用な情報の提供
求める情報	インパクト、リスク、機会	リスク、機会
重要性	ダブル・マテリアリティ	財務マテリアリティ
接続性	報告書間の接続性	報告書内の接続性
報告の統合	経済的価値と社会的価値の併存	社会的価値を経済的価値に反映
企業報告の方向性	目的主導型アプローチ	主たる利用者焦点アプローチ
企業目的観	多元的ステークホルダー主義	啓発的ステークホルダー主義

ダー主義の考え方と整合的とする。一方、ESRS は広範なステークホルダーを情報利用者として想定し、ダブル・マテリアリティを採用している。社会的利益を株主利益とは独立した次元で捉え、ステークホルダー間の調和を図る点で、多元的ステークホルダー主義の考え方と整合する。

接続性についても、ISSB 基準は報告書内のつながりを重視し、サステナビリティ情報を財務報告の一部として扱えるようにしたのに対し、ESRS はステークホルダー向けの補完的な報告体系を志向し、報告書間のつながりを重視している。この相違は、両基準の報告体系設計の違いを反映している。

さらに、FRC（2020）の提案および CLLS（2021）の見解の比較を通じて、企業報告の価値観の分岐が明確になった。FRC は多様な報告書による包括的な企業報告を志向しており、多元的ステークホルダー主義の考え方と整合する。一方、CLLS は株主を主たる利用者とする既存の法的枠組みの維持を重視し、啓発的ステークホルダー主義の考え方と整合する。

これらの検討から、サステナビリティ情報開示基準および企業報告制度の設計には、企業目的観の相違が色濃く反映されていることが明らかとなった。ISSB 基準と ESRS の相違は、株主利益と社会的利益の関係性をいかに捉えるかという根本的な問いに対する異なるアプローチを示しており、この理解が今後の企業報告のあり方を検討するうえで重要である。

参考文献

- 浅野敬志. 2025. 「財務報告とサステナビリティ情報開示における重要性（マテリアリティ）の役割と課題」『三田商学研究』第 67 巻第 5 号：167-179.
- 江口雅子. 2018. 『現代コーポレートガバナンス：戦略・制度・市場』日本経済新聞出版社.
- 久保田安彦. 2021. 「コーポレート・ガバナンスとサステナビリティ」『ジュリスト』1563 号：34-39.
- 小西範幸編著. 2024. 『サステナビリティ情報の会計・保証・ガバナンス』同文館出版.
- 阪智香・水口剛. 2025. 『サステナビリティ基準がわかる』日経文庫.

- Bainbridge, S.M. 2003. Director primacy : the means and ends of corporate governance. *Northwestern University Law Review* 97 (2) : 547-606.
- Bebchuk, L.A. and R. Tallarita. 2020. The illusory promise of stakeholder governance. *Cornell Law Review* 106 : 91-178.
- Christensen, H.B., L. Hail, and C. Leuz. 2021. Mandatory CSR and sustainability reporting : economic analysis and literature review, *Review of Accounting Studies* 26 (3) : 1176-1248.
- Edmans, A. 2020. *Grow the Pie : How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press.
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). 2023. *European Sustainability Reporting Standards (ESRS) 1 : General Requirements*.
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). 2024. *EFrag CONNECTIVITY PROJECT : Connectivity Considerations and Boundaries of Different Annual Report Sections*.
- Financial Reporting Council (FRC). 2020. *A Matter of Principles : The Future of Corporate Reporting* (Discussion Paper).
- Freeman, R.E. 1984. *Strategic Management : A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press.
- Friedman, M. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits, *The New York Times Magazine* 13 : 122-126.
- International Sustainability Standards Board (ISSB). 2023. *IFRS S1 : General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*.
- Jensen, M.C. 2002. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function, *Business Ethics Quarterly* 12 (2) : 235-256.
- The Company Law Committee of the City of London Law Society (CLLS). 2021. *The Response of "A Matter of Principles : The Future of Corporate Reporting."*

(付記) 本稿は、日本会計研究学会第72回関東部会の統一論題「会計の目的を再考する」の発表内容をまとめたものである。なお、本稿は、日本学術振興会科学研究費補助金（基盤研究（C）（一般）課題番号 25K05408）による成果の一部である。

（筆者・慶應義塾大学教授）