

経営研究調査会研究報告第38号

投資家向け制度開示におけるサステナビリティ情報の位置付け  
 ー動向と課題ー

平成22年 3 月 24 日

日本公認会計士協会

## 目 次

I	目的	1
II	範囲とアプローチ	2
	1. 調査の範囲	2
	2. アプローチ	4
III	各国の企業開示制度におけるサステナビリティ情報開示	4
	1. 米国	4
	2. 欧州	10
	3. 日本	18
	4. 各国・地域間の相違とその要因	21
IV	我が国における制度的対応の必要性	23
	1. 投資家の情報ニーズからの検討	23
	2. 政策的観点からの検討	25
	3. 国際動向からの検討	26
	4. 投資家向け制度開示における対応の必要性	26
V	制度開示に向けた課題と対応	27
	1. 財務報告におけるサステナビリティ情報の位置付け	27
	2. サステナビリティ情報についての明示的な開示要請又は指針	29
	3. 個別論点	30
	4. 結論	34
	付録 1 : 各国制度の詳細	36
	付録 2 : 「意思決定に有用な情報」に関わるIASB関連文書の抜粋	49
	付録 3 : 年次報告書におけるサステナビリティ情報の開示事例	50

## I 目的

日本公認会計士協会（以下「当協会」という。）では、過去3年にわたって投資家向けの気候変動情報開示についての研究報告を公表し、2009年1月には「投資家向け制度開示書類における気候変動情報の開示に関する提言」を公表した。気候変動情報の開示については、その後も国際的イニシアティブ及び制度のそれぞれにおいて、急速な進展が見られる。2009年5月には気候変動情報開示基準審議会（CDSB）<sup>1</sup>が、気候変動世界ビジネスサミット（WBSCC）の場で開示フレームワークの公開草案を公表し、また2010年2月には米国証券取引委員会から、気候変動に関する開示のためのガイダンス文書が公表された。

このような状況の下、当協会では本分野について継続的な検討を行ってきたが、この過程で、米国、欧州、日本の間では投資家向け制度開示書類における財務諸表等以外の部分（非財務情報）の開示枠組みに違いがあることが明らかになった。そして、気候変動情報に限らず、それを含む「サステナビリティ情報」全般について、非財務情報としてどのように位置付けるかという点に立ち返って検討することが、今後の我が国の制度開示の発展にとって有用であると考えられた。

非財務情報の開示の重要性に関する認識は国際的にも高まっており、国際会計基準審議会（IASB）からも2009年6月にマネジメント・コメンタリー（Management Commentary）に関する公開草案が公表された。米国では、企業情報開示の充実という文脈で、非財務情報の開示についての議論が始まっている。一方EUでは、2003年の会計法現代化指令（2003/51/EC）<sup>2</sup>の中で、一定の場合に環境問題や従業員に関する主要なパフォーマンス指標（Key Performance Indicators、以下「KPI」という。）の開示を要請するなど、持続可能な経済の構築という政策の影響が開示制度にも表れていることが読み取れる。また、欧州のいくつかの会計士協会を中心に、アカウンティング・フォー・サステナビリティ（Accounting for Sustainability<sup>3</sup>、以下「A4S」という。）プロジェクトが結成され<sup>4</sup>、財務報告におけるサステナビリティ情報の開示フレームワークの検討も始まった。

このような状況を考えると、我が国でも、投資家向け制度開示におけるサステナビリティ情報開示の在り方について、早いタイミングで議論をスタートさせていく必要があると思われる。そこで本研究報告では、サステナビリティ情報の開示をめぐる国際的な

---

<sup>1</sup> Climate Disclosure Standards Board, <http://www.cdsb-global.org/>

<sup>2</sup> Directive 2003/51/EC of the European Parliament and of the Council of 18 June 2003 amending Directives 78/660/EEC, 83/349/EEC, 86/635/EEC and 91/674/EEC on the annual and consolidated accounts of certain types of companies, banks and other financial institutions and insurance undertakings

<sup>3</sup> 2006年に英国チャールズ皇太子のイニシアティブにより開始されたプロジェクトで、国際会計事務所や各国会計士団体の他、企業、投資家、NGO及び学識者等が参加する。サステナビリティ情報開示フレームワークの開発の他、企業参加によるケーススタディ等を実施している。

<sup>4</sup> 当協会も参加している。

議論の動向や、各国の制度的枠組みにおける位置付けを調査し、我が国における制度的対応の必要性や課題を検討する。そのような検討を通して、投資家保護と持続可能（サステナブル）な経済社会の構築という観点から、投資家向け制度開示の中においてサステナビリティ情報をどのように位置付けるべきかを研究することが、本研究報告の目的である。

## Ⅱ 範囲とアプローチ

### 1. 調査の範囲

本研究報告では、投資家向け制度開示<sup>5</sup>において非財務情報として開示されるサステナビリティ情報を検討の対象とする。したがって、財務諸表等に含まれるサステナビリティ関連の会計情報（財務情報）は検討の対象外とする。また環境報告書、CSR報告書等の名称で自主的に行われている非制度的開示も検討の対象外とする。

#### (1) サステナビリティ情報の定義

サステナビリティ（Sustainability）とは、「持続可能性」を意味する英語であり、地球社会から企業活動まで、様々な状況において使われる用語である。しかし、一般に企業からのサステナビリティ情報の開示（Disclosure of Sustainability Information）として使われるのは、地球社会や地域社会の「持続可能な発展（サステナブル・デベロップメント）<sup>6</sup>」というコンテキストにおいてである。持続可能な発展を実現するためには、地球温暖化や生態系の破壊、生物多様性の減少、水不足、食糧不足、貧困などの地球環境問題や社会的課題に対応しなければならない。企業活動はこれらの課題に密接に関係し、逆にこれらの課題に対する政策対応等が企業活動やその成果に大きな影響を与える可能性もある。そこで企業情報のうち地球環境問題やその他の社会的課題に関わる情報をサステナビリティ情報と呼ぶ<sup>7</sup>。

#### (2) サステナビリティ情報と非財務情報及びマネジメント・コメントリーとの関係

財務情報とは、主に、財務諸表とその注記（財務諸表等）で表される情報を意味

---

<sup>5</sup> 国、地域によって制度が異なるため、具体的な開示書類の名称や内容も、国、地域によって異なる。例えば我が国では金融商品取引法に基づく有価証券報告書が代表的な制度開示書類であり、米国では証券取引法及び証券取引委員会（SEC）の規則に基づく Form10-K などが代表的である。一方、年次報告書（アニュアルレポート）は我が国や米国では法定書類ではないが、英国では会社法に基づく法定書類が年次報告書という名称となっている。

<sup>6</sup> 国際連合の「環境と開発に関する世界委員会」（委員長：ブルントラント・ノルウェー首相（当時））が1987年に公表した報告書「Our Common Future」の中心的な理念として取り上げた概念で、「将来世代のニーズを満たす能力を損なうことなく、今日の世代のニーズを満たす発展」を意味する。

<sup>7</sup> サステナビリティ情報として具体的にどのような情報を開示するかは、国や地域、制度の状況、企業の属性等によって変わり得る。なお、本研究報告において想定する情報範囲のイメージを示すため、実際に年次報告書において開示されている事例を付録3において紹介している。

し、非財務情報とは財務情報以外の定量情報及び記述情報をいう。現行の有価証券報告書でも、営業の状況、設備の状況、事業等のリスク、対処すべき課題、研究開発の状況など、多くの非財務情報が開示されている。なお記述情報の中に当期の売上高や利益の額など、財務諸表等の数値を引用することがあるが、それらは財務情報に分類される。

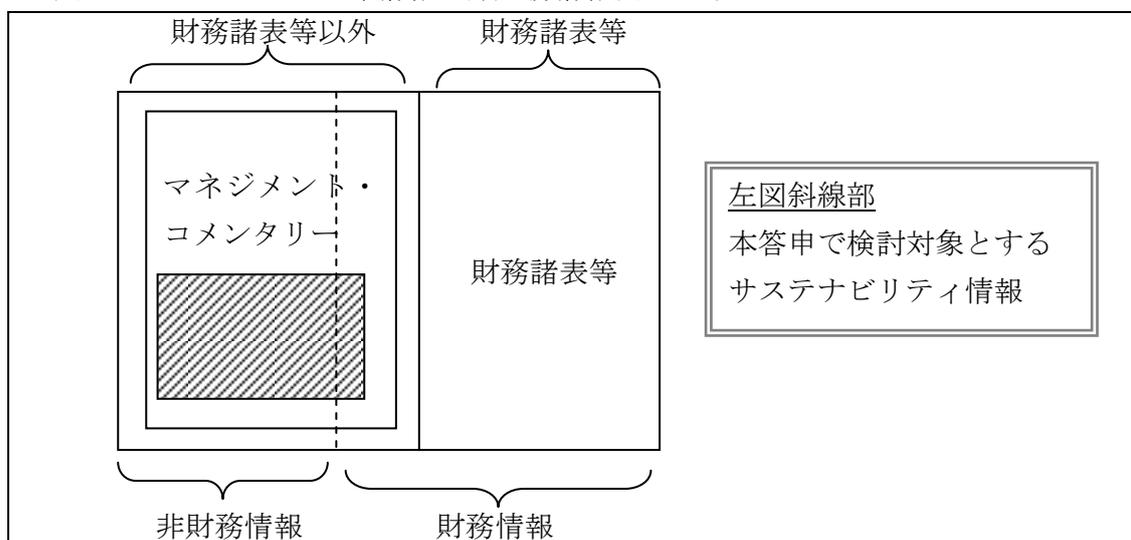
財務諸表等は、企業の財政状態及び経営成績を表す財務報告の中核情報であるが、近年、それだけでは企業の評価に十分ではないとして、マネジメント・コメントリーに対する関心が高まっている。マネジメント・コメントリーとは、「経営者による財務・経営成績の分析（MD&A）」や「取締役報告（Directors' report）」等と呼ばれる財務報告の一部で、一部に財務情報を含むこともあるが、多くは非財務情報である。

サステナビリティに関連する情報は、アスベスト等有害物質等に関する資産除去債務や環境修復の引当金等のように、会計上の要件を満たす場合には財務諸表に反映されるが、多くの場合、サステナビリティ情報はマネジメント・コメントリーの中で開示される。そのため、本研究報告ではマネジメント・コメントリーの中のサステナビリティ情報を検討対象とする。

### (3) 気候変動情報とサステナビリティ情報の関係

気候変動情報は、サステナビリティ情報の一種である。当協会ではこれまで気候変動情報の開示に焦点を絞って研究及び提言を行ってきたが、その過程で、現行の企業報告の枠組みを前提にするだけでなく、気候変動情報を含むサステナビリティ情報全般の位置付けという観点から、企業報告の枠組みそのものを検討することが必要であるとの示唆を得た。そのため、本研究報告では、気候変動情報を含むサステナビリティ情報全体を検討対象とする。

図1 サステナビリティ情報と非財務情報及びマネジメント・コメントリー



## 2. アプローチ

以上のような調査範囲の設定に基づき、まず米国、欧州及び我が国におけるサステナビリティ情報に関する現行の開示規定、その背景、更なる開示要請の動向を検討した。次にそれらを踏まえて、我が国における制度的対応の必要性を検討し、最後に制度的対応をすることとなった場合の課題と、考え得る対応の方向性を検討した。

## Ⅲ 各国の企業開示制度におけるサステナビリティ情報開示

本章では、各国の企業開示制度におけるサステナビリティ情報についての開示要請の状況を確認する。そのために、まず、米国、EU及び一部のEU加盟国、日本のそれぞれについて、企業開示制度を概観する。その上で、現行制度上、年次報告書の中でのサステナビリティ情報の開示について、どのような要請がされているか、当該要請がどのような政策的、社会的背景の下で導入されたか、今後に向けてどのような検討がされているか、を確認する。最後に、各国・地域間の要請の相違について、どのような要因が影響を与えているかを検討する。

### 1. 米国

#### (1) 企業開示制度

米国における企業情報の開示は、投資家保護を目的として、主に以下の二つの連邦法に基づき要請されるものである。

- ・ 1933年証券法 (Securities Act of 1933) : 証券発行に際しての情報開示等を規制。
- ・ 1934年証券取引法 (Securities Exchange Act of 1934) : 証券発行後の証券の取引、定期開示等を規制。

これらの法律に基づき、一定の企業は米国証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission、以下「SEC」という。) に登録し、証券の発行時及びその後継続的・定期的に、報告書をSECに提出することが要求される。継続的・定期的に提出される年次報告書は、Form 10-Kと呼ばれるSECが定めた一定の様式に従って作成される<sup>8</sup>。SECに登録する必要があるのは、主に株式を上場又は店頭公開している公開企業である。したがって本制度に基づき開示が要請される企業は、主に公開企業ということになる。

10-Kにおける具体的な開示の様式・内容を定めるため、SECは主に以下の規則を

---

<sup>8</sup> SECに登録し年次報告書を提出している日本企業は、外国企業(Foreign Private Issuer)に該当し、Form 20-Fと呼ばれる様式に従って年次報告書を作成・提出している。Form 10-KとForm 20-Fではほぼ同様の開示が要請されている。

設定している。

- ・ 規則S-K (Regulation S-K) : 非財務セクション (ただし主要財務データを含む。)
- ・ 規則S-X (Regulation S-X) : 財務セクション

本研究報告の対象である財務諸表等以外のサステナビリティ情報の開示は規則S-Kにおいて規定されている。規則S-Kは、開示項目を詳細に分類・規定している点の特徴といえる。

また、年次報告書における虚偽記載に対しては、2002年の米国企業改革法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002) において、500万ドル以下の罰金若しくは20年以下の禁固刑、又はその両方を含む厳重な罰則規定が設けられている。

## (2) サステナビリティ情報の開示要請

規則S-Kでは、財務諸表以外の情報について様々な要請を行っているが、そのうちのいくつかにおいて、サステナビリティ情報の開示に関わる直接的な要請がある。Item101「事業の説明」及びItem103「法的手続」における環境関連情報の開示要請がこれに当たる。また、Item303「経営者による財務・経営成績の分析 (Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations、以下「MD&A」という。)」やItem503(c)「リスク要因」については、サステナビリティに関する直接的な開示要請は無いものの、非財務指標の開示やリスク情報の開示が要請されており、状況に応じてサステナビリティに関する開示が必要となる項目といえる。

表1 規則S-Kにおけるサステナビリティ情報の開示要請

条項	概要
Item101 事業の説明	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 環境保護に係る法令の遵守が資本的支出、収益及び競争力に与え得る重要な影響</li> <li>・ 当期及び将来期間の、環境管理設備に対する重要な資本的支出の見積額</li> </ul>
Item103 法的手続	環境保護を目的とした法令に係る行政手続又は訴訟手続のうち、以下のもの： <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 金額的影響が経営又は財務状況にとって重要であるもの</li> <li>・ 金額影響が連結上の流動資産の10%を超えるもの</li> <li>・ 行政当局が関与しており、100,000ドル以上の罰金の可能性があるもの。罰金支払が発生しないと合理的に確信している場合を除く</li> </ul>
Item303 経営者による財務・経営成績の分析	企業の流動性、資金の源泉、経営成績等の経営者による分析において、経営者が事業経営に当たって使用しており、かつ、投資家にとって重要である可能性のある、非財務パフォーマンス指標を含むKPIの特定と記述
Item503(c) リスク要因	企業への投資を投機的若しくは危険なものとする重要な要因について具体的説明

さらにSECは、2010年1月、気候変動に関する開示のためのガイダンス文書（以下「気候変動開示ガイダンス」という。）の公表を決定し、同2月2日に公表、2月8日に発効させた。SECによると、気候変動開示ガイダンスは追加的要請をもたらすものではなく、現行規則の下で気候変動情報をどのように取り扱うかの解釈指針として位置付けられる。

そのような位置付けから、気候変動開示ガイダンスでは、「気候変動に関して情報開示が求められ得る規則」として規則S-Kにおける先述のItem101、103、303及び503(c)の各要求事項を取り上げ、気候変動情報開示への適用について説明している。

気候変動開示ガイダンスでは、上記の各Itemについて気候変動情報の開示が必要となる場合を、以下のとおり例示している。

表2 気候変動情報を開示すべき状況の例示

法規制による影響	<p>気候変動関連の法規制の重要な進展が急速に進む状況により、開示が必要となり得る。開示の必要性評価に当たっては、各Itemの開示要請に関連して、以下に留意して法規制の影響を評価すべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 気候変動に関する現行の法規制による影響のみならず、検討されている法規制による影響も評価すべき</li> <li>・ 自社の温室効果ガス排出量等、法規制による影響評価のために十分な情報を保有すべき</li> <li>・ 影響の開示は、負の結果のみならず機会も含めるべき</li> </ul>
国際協定の影響	<p>重要な場合には、気候変動に関わる国際合意や条約による事業リスク又は影響を考慮し、必要に応じて開示すべき。</p>
規制やビジネストレンドがもたらす間接的影響	<p>気候変動に関する法的、技術的、政策的及び科学的発展は企業に新しい機会とリスクをもたらし得る。例えば、企業は大量の温室効果ガス排出をもたらす製品の需要減や低排出の製品の需要増に直面する可能性。</p> <p>企業は、気候変動に関連する規制やビジネス趨勢の変化による現実の、又は可能性のある間接的な影響を考慮すべき。</p>
気候変動の物理的影響	<p>気候変動による重大な物理的影響は、登録会社の事業と結果に大きな影響をもたらし得る。</p> <p>厳しい天候や気候に関連する事象に脆弱であるかもしれない企業は、このような事象発生のリスクや結果についての開示を検討すべき。</p>

（出典：SEC「気候変動開示に関する委員会ガイダンス」を要約）

なお、SECに登録し20-Fを作成している日本企業は外国企業（Foreign Private Issuer）に該当し、外国企業に対しても米国企業とほぼ同様の開示規則が適用されることが気候変動開示ガイダンスの中に記載されていることから、これらの企業は

直ちに影響を受けると予想される。また、SEC登録企業でなくても、資本市場が国際化し投資資金が世界の市場を駆け巡っている現在、投資家が米国企業と同等の情報開示を日本企業にも求めるようになれば、やがては我が国の情報開示規則の在り方に影響を及ぼすことも十分に予測できる。

### (3) サステナビリティ情報に関する開示要請の背景

#### ① 規則S-Kにおける要請

SECの定める規則は投資家保護のために設けられたものであり、年次報告書におけるサステナビリティ情報の開示要請も、一義的に投資家保護を目的としたものと説明できるだろう。米国では1978年のラブカナル事件<sup>9</sup>を契機として地下水汚染・土壌汚染が社会問題となり、スーパーファンド法<sup>10</sup>が成立した。スーパーファンド法は汚染者負担の原則に基づき広範な責任当事者に厳格かつ遡及的な浄化義務を課すものであるが、これにより企業が巨額の浄化費用を負担するケースが生じた。また20世紀前半から、工業化や自動車普及に伴う急速な大気汚染が国民の深刻な健康被害を生じさせたことから、1963年に大気浄化法が成立し、世界初の体系だった自動車排気ガス規制が導入され、特に自動車産業の業績に重要な影響を及ぼすこととなった。これらの法令の施行等を受け、企業の財務状況に重要な影響を与え、投資家の意思決定に影響を及ぼし得る事象の網羅的開示を確保する観点から、SECが規制を設ける必要があったと考えられる。

このような歴史的経緯を背景として、SECと環境保護庁（Environmental Protection Agency、以下「EPA」という。）の連携した動きが見られることも米国の特徴と言えるだろう。例えば、2004年に米会計検査院（Government Accountability Office: GAO）は上院議員からの諮問に応じて、SEC登録企業の年次報告書における環境情報開示の有効性を高めるため、SECがEPAと協力してEPAが保有するデータの更なる有効活用を図るよう推奨しており、SECはこれに答えて、EPAとの連携に向けた努力を継続していく旨コメントしている<sup>11</sup>。

#### ② 気候変動情報開示のガイダンス文書公表へ向けた動き

気候変動開示ガイダンスでは、その公表の背景として以下のとおり説明している。

<sup>9</sup> 1978年、ナイアガラの滝の近くの、長年にわたり有害化学物質が投棄された運河跡地から有害化学物質が漏出し、住民が退去した事件。化学会社が1940～1950年代に、この運河に2万トン超の各種化学物質を投棄した後埋め立て、市に小学校用地などとして売却した。住民は同社を提訴したが、過去の行為まで遡及適用できる法律がなかったため責任を追及することができず、スーパーファンド法が制定されるに至った。

<sup>10</sup> 1980年成立の「包括的環境対処・補償・責任法」(Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act: CERCLA)と、1986年成立の「スーパーファンド修正及び再授權法」(Superfund Amendments and Reauthorization Act: SARA)の二つの法律をあわせた通称。

<sup>11</sup> United States Government Accountability Office, GAO-04-808 “ENVIRONMENTAL DISCLOSURE: SEC Should Explore Ways to Improve Tracking and Transparency of Information”, July 2004.

- ・ 気候変動に関連する規制、法令等の制定が進んでいること  
 排出量取引制度を中心として米国内外での温室効果ガス排出削減に関する制度導入あるいは検討が進んでおり、更に国際的な枠組みの検討が進むことによって、SEC登録会社に重大な影響をもたらす可能性がある。また保険会社においては、気候変動は最も重要なリスクとして位置付けられており、規制当局<sup>12</sup>や個別会社による対応が進められている。
- ・ 気候変動が公開会社に与える影響  
 規制や法令等の制定が進むことによって、企業経営や財務意思決定に大きな影響を及ぼす可能性がある。また、その影響は直接的な影響<sup>13</sup>のみならず、取引先への影響等による間接的な影響<sup>14</sup>も大きくなり得る。気候変動による物理的影響や、事業に必要な天然資源の入手可能性、特定製品の需要減リスクなども考えられる。
- ・ 公開会社の気候変動関連情報開示に関する情報源  
 大手機関投資家や投資家グループから要請書<sup>15</sup>が提出されるなど、公開会社の株主からの開示要請が高まっている。また、気候レジストリーやカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト (CDP)、グローバル・リポーティング・イニシアティブ (GRI) 等の報告メカニズムにより、多くの気候変動に関連する情報が報告されているが、これらの情報の中には、SEC提出書類において開示が必要となる場合があり得る。

このように、気候変動開示ガイダンスの公表は、気候変動に関連する制度や国際枠組みに関する急速な進展が企業経営に重要な影響を及ぼし得るという認識の下、重要な情報を投資家に提供することを目的とするSEC提出書類の開示要請を補完する位置付けにあると考えられる。本ガイダンス文書のリリース文書においても、SECとして新しい開示要請を意味するものではない旨が明記されており、あくまで現行規則の解釈指針としての位置付けとして理解できる。

SECは、気候変動開示ガイダンス公表前の2009年6月、開示規則の制定及び規制の実施に投資家の視点・意見がより適切に反映されることを目的に、投資家諮問委

<sup>12</sup> 2009年3月、全米保険監督官協会 (NAIC) は保険手数料収入5億ドル以上の保険会社に対し、毎年、八つの質問項目からなる「保険会社気候変動リスク開示調査」への回答を提出することを義務付けた。同制度による最初の回答は2010年5月に提出されるとともに、その取りまとめ結果は公表される予定である。同調査開始の趣旨は、気候変動により将来の保険料支払額が大きく変動し、保険会社の支払能力、保険加入者の利用可能性等に重要な影響を与えるリスクがあるため、当該リスクの各社の評価・対応状況を投資家に開示させることであるとされる。

<sup>13</sup> 気候変動開示ガイダンスでは、削減目標達成のための排出枠購入費用を例示している。

<sup>14</sup> 気候変動開示ガイダンスでは、サプライヤーのコスト増が価格に反映される場合を例示している。

<sup>15</sup> 2007年8月、カリフォルニア州職員退職年金基金 (CalPERS) をはじめとする機関投資家、主要州財務担当部、CERES等の22団体が連名でSECに対し要請書“PETITION FOR INTERPRETIVE GUIDANCE ON CLIMATE RISK DISCLOSURE”を提出した。その中で、昨今の技術的・制度的状況を踏まえ、気候変動が企業にもたらすリスク・機会は企業の業績を左右し投資家にとって重要な情報であるのは明らかであるため、重要な気候変動情報は現行の企業情報開示制度の枠内でも開示されるべきとの解釈指針を出すよう要請した。

員会（Investor Advisory Committee、以下「IAC」という。）を設置している。2009年7月にはその第1回会合が開かれ、二つの主要議題の一つとして「環境、気候変動及びサステナビリティに関する開示」（Environmental, Climate Change and Sustainability Disclosure）が取り上げられた。その中で、これらの情報開示に関する対応のオプションが示され<sup>16</sup>、SECの具体的な対応についてSECでの検討を経て、本ガイダンス文書の発行に至ったとされる。このように、気候変動開示ガイダンスは上述のとおり投資家からの情報ニーズを受けて公表に至ったものであり、制度当局として投資家ニーズに応えるための対応を行ったという点で意義深い。

#### (4) 議論及び検討の状況

気候変動情報の開示に関するSECの今後の対応については、気候変動開示ガイダンスに明示されている。これによると、SECによる対応が気候変動開示ガイダンスの公表により完了したものとは認識しておらず、開示実務の状況調査や投資家等のステークホルダーとの対話を通して開示の改善を進めていく方向であるとされている。また、ガイダンス公表後に開催された投資家諮問委員会では、環境、社会及びガバナンス情報についての作業計画が提示<sup>17</sup>されており、気候変動情報の開示に限らず、サステナビリティ情報全般を検討対象としていることが伺える。

表3 SECによる気候変動情報開示への今後の対応

- ・ SECの情報開示レビュープログラムの中で、本開示指針が企業の提出書類に与える影響をモニターしていく。
- ・ IACは、SECへのアドバイスと提言を目的として、気候変動情報開示を取り扱う。
- ・ 2010年春に気候変動に関する情報開示についての公開会議開催を予定。
- ・ 情報開示レビュープログラム、IACからのアドバイスや提言、公開会議で得られる情報を判断材料として、気候変動情報開示に関する指針や規則策定の必要性・妥当性を検討。

（出典：SEC「気候変動開示に関する委員会ガイダンス」から抜粋）

また、SECではMD&Aを中心に、財務諸表以外の情報全般の充実についても継続して検討を行っている。そのうちの重要なものとして、指標を活用した情報開示につ

<sup>16</sup> SEC INVESTOR ADVISORY COMMITTEE, POSSIBLE REFINEMENTS TO THE DISCLOSURE REGIME, July 27, 2009. CERES(Coalition for Environmentally Responsible Economies)やGRI(Global Reporting Initiative)といった主要団体による情報開示要請の動きや、米国を代表する多国籍企業によるサステナビリティ・レポートの自主的作成等の状況が紹介されると共に、以下の事項が審議されている。

- ・ 環境法令遵守、気候変動及びサステナビリティ上の問題を、投資家は意思決定情報として重要視しているか。
- ・ 環境法令遵守、気候変動及びサステナビリティ上の問題に関する現在の開示実務は、投資家が意思決定を行うために十分な情報を提供しているか。それとも投資家は更なる情報開示を必要としているか。
- ・ もし追加的な情報開示が投資家にとって有用であるなら、SECは規則を改定することによって開示を求めるべきか。それとも解釈指針を発表することによって求めるべきか。

いての検討がされている。2008年1月「財務報告の改善に関するアドバイザリーコミッティ」がSECの諮問に応える形で公表した最終報告書によると、多くの投資家が関心を持つのは企業の競争力の源泉とその測定指標に係る情報であり、そのような情報の一つにKPI情報があると記述されている。そしてSECに対し、事業報告で利用できるKPIの民間セクターによる開発を後押しすべきと提言している<sup>18</sup>。企業評価を適切に行うためには財務情報だけでは本質的に不十分であり、財務情報を補完するものとして非財務KPI情報の開示充実を求める声が広がっていることが伺える。

## 2. 欧州

### 2-1 EU

#### (1) 企業開示制度

EUにおける企業情報の開示は加盟各国の国内法において定められるが、EU政府は第4号指令<sup>19</sup>において、EU域内企業による開示の基本的枠組みを規定しており、当該指令は加盟各国の国内法を通じて適用される。第4号指令は、銀行及びその他の金融機関、保険会社以外の有限責任会社の個別決算書に関するもので、年次決算書の構成や会計処理、表示、年次報告書、法定監査等について規定している<sup>20</sup>。

この指令の対象は、株式会社等の有限責任会社等であるが、小規模の会社等については、加盟国の選択により一部の開示義務が免除されるため、対象となる企業や具体的な開示内容は加盟国間で異なる場合がある。

#### (2) サステナビリティ情報の開示要請

第4号指令の規定は、会計法現代化指令<sup>21</sup>によって改正され、会計法現代化指令の中で、サステナビリティ情報の開示が規定されている。この現代化指令では、財務報告の重要な一部としての年次報告書や連結年次報告書に開示される情報は、会社の財務的側面に限定されるべきではなく、会社の発展や業績、状況を理解するために必要な環境や社会的側面の分析が含められるべきとされた。この認識に基づき、事業に関連する非財務的KPI（環境及び従業員に関する情報を含む。）を記載するこ

---

<sup>17</sup> SEC ホームページ資料 <http://www.sec.gov/news/openmeetings/2010/ssamtg022210.htm>

<sup>18</sup> SEC Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting, “FINAL REPORT of the ADVISORY COMMITTEE on IMPROVEMENTS to FINANCIAL REPORTING to the UNITED STATES SECURITIES and EXCHANGE COMMISSION”, August 2008.

<sup>19</sup> European Commission, “Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies”, 1978.

<sup>20</sup> 連結決算書並びに銀行及びその他の金融機関、保険会社の決算書に関する指令についても同様の規定がある。

<sup>21</sup> European Commission, “Directive 2003/51/EC of the European Parliament and of the Council of 18 June 2003 amending Directives 78/660/EEC, 83/349/EEC, 86/635/EEC and 91/674/EEC on the annual and consolidated accounts of certain types of companies, banks and other financial institutions and insurance undertakings”, 2003.

とが規定された<sup>22</sup>。開示要請の詳細は表4のとおりである。

表4 会計法現代化指令（2003/51/EC）の開示要請

条項	開示内容
第1条第14項 (Article 14)	<p>(a) 年次報告書には、少なくとも、会社の事業及びその状況の発展と業績の公正な概観を、会社が直面する主たるリスク及び不確定要素の記述と共に含めるものとする。 概観は、会社の規模とその複雑さに見合った、会社の事業及び状態の発展と業績に関するバランスの取れた包括的な分析でなければならない。</p> <p>(b) 会社の発展、業績又は状況の理解に必要な限りにおいて、この分析には、財務的主要業績評価指標、及び必要に応じ、環境及び従業員に関する情報を含む特定の事業に関連する非財務的な主要業績評価指標を含めるものとする。</p> <p>(c) 年次報告書における分析の記述に当たっては、必要に応じて、年次決算情報の中で報告されている金額への参照及び追加説明を含めるものとする。</p>

(出典：環境省「平成19年度環境会計に関する国内外動向調査業務報告書」を参考に作成)

### (3) サステナビリティ情報に関する開示要請の背景

EUにおけるサステナビリティ情報の開示要請は、欧州の持続可能な発展を目的とした政策的背景の色彩が濃い。

欧州では、二つの世界大戦を経て、平和、そして生活水準や福祉の向上のために、経済の発展を目指すという政策思想の下、経済分野を中心に統合が積み重ねられてきた<sup>23</sup>。欧州統合のそもそもの目的は、モノ、ヒト、サービス、資本が自由に移動する共同市場の形成であったが、時間を経て、域内経済活動の自由移動、すなわち、単一市場の形成へと進んだ。その一方で、経済活動の自由化は環境問題や失業問題の発生をもたらし、社会や環境、消費者保護などの政策が必要とされるようになっていった。これにより、域内の市場政策において、環境への配慮を十分に行い（環境統合<sup>24</sup>）、モノ・サービスの自由な移動と環境保護をバランスさせるための政策がとられていくこととなる。

単一欧州議定書（Single European Act）<sup>25</sup>に基づき1985年に修正されたEC条約に

<sup>22</sup> 一定規模未満の会社等については、当該開示を免除することが認められる。

<sup>23</sup> 1950年、フランス外相のシューマンは、平和の実現と維持のために経済的な共同体を設立することを提案した（シューマン宣言）。これに基づき、1951年に欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）設立条約（パリ条約）が署名され、翌年発効した。ECSCの前文には、シューマン宣言と同様の思想が謳われている。

<sup>24</sup> 田中俊郎・庄司克宏・浅見政江編『EUのガバナンスと政策形成』、慶應義塾大学出版会、2009年

<sup>25</sup> ECの基本条約であるローマ条約を大幅に修正した文書であり、EC統合をめざす諸策を取り決めた。この中では、環境保全関連規則を制定し規則施行を強制するECの権限が認められている。さらに、ECの環境保全規則・政策に関する3原則（予防原則、発生源での対応原則、汚染者負担の原則）も条約として初

は、環境に関する個別の条文が加えられた。1989年には、「企業のためによりよい欧州を作るのではなく、市民・労働者にとって有益な欧州を作る」ために社会憲章が採択されている<sup>26</sup>。1993年のマーストリヒト条約では、「持続可能な発展」がEUの目的の一つに掲げられ、その後の条約において、環境統合は条文に盛り込まれ、持続可能な発展にとって欠かせないものと位置付けられた<sup>27</sup>。

欧州委員会は、金融サービスの基盤を整備して金融・資本市場の統合を深化させるために「行動計画」を1999年5月に公表し、1999年6月、欧州議会は、「『単一市場と環境』に関する欧州委員会から欧州議会及び理事会へのコミュニケーション」<sup>28</sup>を受け、単一市場政策と環境政策の二つの政策を同時に実行するための戦略を設定した。欧州委員会は、単一市場政策の一つの分野として環境政策を組み入れ、この戦略に基づく政策の一つとして財務報告における環境問題に関する勧告を発行するなどの一連の措置を行ってきた。

2000年3月にリスボンで開催された欧州理事会では、その後10年間の経済・社会政策についての方向性を示す戦略目標が合意された。リスボン戦略は、EUを最も競争力のある力強い知識経済圏にすることを目指すもので、当時、遅れていた情報通信技術の導入等の経済的側面と雇用確保や地域社会の結束という社会的側面との整合を図った包括的な戦略といえる<sup>29</sup>。

2001年5月30日の欧州委員会の勧告は、環境問題に関する情報開示を年次報告書に組み込むことを推奨している。その背景には、明示的な規定がないことにより、投資家等や社会が、適切で信頼し得る環境情報を利用できず、また、比較可能性を損ねているとの認識があった<sup>30</sup>。

欧州委員会は、2001年7月にCSRに関するグリーンペーパーを発表した。企業が環境配慮、雇用配慮等の社会的責任を積極的に負うことが、その企業にとって競争力を高めることにつながるとともに、経済社会全体にとっても持続的な成長を実現するとし、その重要性が論じられている。翌2002年にはCSRに関するレポートを公表し、今後のEU政策においてCSRを積極的に取り込んでいくことを表明している。

2003年1月には、欧州経済社会評議会 (European Economic and Social Committee) が現代化指令に関する意見を公表し、企業の発展、業績及び状況を適切に理解するために必要であれば、環境、社会面等の関連情報の分析を提供することは、基本的な要請であるとした。

2003年5月に発行された、理事会と欧州議会から欧州委員会へ提示された『EU

---

めて明記された。1987年発効。

<sup>26</sup> 清水嘉治・石井伸一、『増補改訂版 新EU論』、評論社、2008年。

<sup>27</sup> クリス・ポレット、「EU環境法の新展開」、『国際商事法務』第30巻第4号、2002年。

<sup>28</sup> European Commission, “Single Market and Environment: Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, COM (99) 263 final”, 1999.

<sup>29</sup> 清水嘉治・石井伸一、『増補改訂版 新EU論』、評論社、2008年。

<sup>30</sup> FEE, “Discussion Paper: Sustainability Information in Annual Reports – Building on Implementation of the Modernization Directive”, December 2008.

における会社法の現代化とコーポレートガバナンスの向上』<sup>31</sup>の冒頭では、よい（good）会社法、よい（good）コーポレートガバナンスは実体経済を強化するとし、ガバナンスとともに環境・社会のパフォーマンスもその重要な要素として位置付けている。

#### （4）議論及び検討の状況

会計法現代指令の加盟国における制度的、実務的対応状況については、欧州会計士連盟（Federation des Experts comptables Europeans：FEE）による調査<sup>32</sup>に示されている。これによれば、調査対象とした21か国の全てにおいて、EU指令の要求事項とほぼ同じ内容が国内での開示要請として盛り込まれおり、指令に示される要請への対応は完了しているとされる。また、同調査では、会計法現代化指令によるサステナビリティ情報開示要請は包括的かつ概括的な要請となっており、詳細な規定を定めていない点を指摘する一方で、このような柔軟な対応が、責任投資<sup>33</sup>の広がりやNGOなどの多様なステークホルダーからの要請と相まって企業の自発的な取組みを促進してきたと評価している。

その一方で、開示実務の状況としては、加盟国間、企業間で依然として大きな差が存在するようである。FEE調査によれば、「労働」を除く社会項目の情報はあまり開示されていない等、年次報告書での開示実務について、開示項目と詳細さに差が見られることが報告されている。さらに、FEEが2009年7月に公表した「サステナビリティに関する方針書<sup>34</sup>」では、カーボン情報その他の非財務情報への投資家ニーズが高まっているが、基準の未整備等が要因となって、十分な開示に至っていないと指摘している。

このような開示状況に差が生じているという課題を受け、欧州では、より具体的な開示指標を検討する動きが始まっている。欧州委員会では、2009年9月から2010年2月までの間に、環境、社会、ガバナンス（ESG）開示についてのワークショップ<sup>35</sup>を5回実施している。これは、企業と投資家を中心とするステークホルダーの

---

<sup>31</sup> European Commission, “Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward”, 2003.

<sup>32</sup> 脚注 27 に同じ。EU の会計法現代化指令における環境及び従業員に関する情報の開示要請が、各加盟国において、制度及び実務の両面でどのように実践されているかを調査している。

<sup>33</sup> 国連の責任投資原則（Principles for Responsible Investment）では、環境、社会及びガバナンス（ESG）に関する機関投資家の行動原則を定めている。その中では、受益者の長期的利益追求という機関投資家の役割と、環境、社会及びガバナンス（ESG）課題による運用パフォーマンスへの影響、更には広範な社会的目的達成といった観点から、ESG 課題の投資分析及び意思決定プロセスへの反映、株式所有方針及び株主行動における対応、ESG 情報開示の要請等の六つの行動が示されている。

<sup>34</sup> FEE, “Policy Statements on core issues in relation to Sustainability and the accountancy profession – Four Policy Statements on Sustainability”, 2009.

<sup>35</sup> European workshops on the disclosure of environmental, social and governance information: [http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc\\_id=5301&userservice\\_id=1&request.id=1000091](http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc_id=5301&userservice_id=1&request.id=1000091)

情報ニーズを明らかにすることを通じ、今後の制度的発展につなげることを目的とするものである。なお、その中の具体的な目的として、ESGパフォーマンスに関するKPIについてステークホルダー間で一定の合意を得ることの必要性及び実現可能性について検討することが挙げられている。

## 2-2 英国

### (1) 企業開示制度

英国の企業開示制度は2006年に成立した会社法<sup>36</sup>（以下「2006年会社法」という。）に規定されており、その詳細については、大会社及び中規模会社は「2008年大会社及び中規模会社及びグループ（財務書類及び財務報告書）規則」、小規模会社は「2008年小規模会社及びグループ（財務書類及び取締役報告書）規則」に定められている。要請される開示情報は企業規模や業種により異なり、非財務情報についても、企業規模あるいは公開状況に応じた開示が要請されている。

非財務情報に関する開示は主に、年次財務報告書における取締役報告書（directors' report）内のビジネスレビュー（Business Review）として要請されている。その作成義務は親会社にあり、親会社はグループ会社を含めた報告をすることとされている。なお、小規模会社は取締役報告書の作成は要請されていない。

取締役報告書（directors' report）に虚偽記載を行った場合や必要な記載がなかったことにより会社に損害を与えた場合の取締役の損賠賠償責任（2006年会社法第463条）及び裁判所手続（同第456条）について規定されている。

### (2) サステナビリティ情報の開示要請

2006年会社法におけるサステナビリティ情報に関する開示要請として、以下の事項が定められている。

表5 2006年会社法の開示規定

条項	開示内容
Chapter 11 417 (5)	上場会社は次の事項を開示しなければならない。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 事業が環境に及ぼす影響を含む環境に関する事項（会社の方針・実績を含む。）</li> <li>・ 従業員に関する事項（会社の方針・実績を含む。）</li> <li>・ 社会・コミュニティ課題（会社の方針・実績を含む。）</li> </ul>
Chapter 11 417 (6)	大規模会社は次の事項を開示しなければならない。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 環境及び従業員に関する事項を含むKPIを用いた分析</li> </ul>

なお、雇用に関しては、「2008年大会社及び中規模会社及びグループ（財務書類及び財務報告書）規則」で明細の作成が定められている。

<sup>36</sup> Companies Act 2006: [http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2006/ukpga\\_20060046\\_en\\_1.htm](http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2006/ukpga_20060046_en_1.htm)

### (3) サステナビリティ情報に関する開示要請の背景

会社法におけるサステナビリティ関連の開示要請には、同法において整理された「取締役の責任」<sup>37</sup>が大きく影響している。同法では、株主利益の観点からの「会社の成功」実現を取締役責任としつつ<sup>38</sup>、会社成功の一環として長期的帰結への配慮や他のステークホルダーへの配慮を要請しており<sup>39</sup>、この点に対する説明責任が開示要請として表れているものと理解できる。

会社法見直しの過程における2002年に公表された「会社法現代化ホワイトペーパー」<sup>40</sup>では、OFR (Operating and Financial Review) に環境や社会を含む非財務情報を必要に応じて含める方向性が示された。経済・投資環境の変化によって財務情報の限界が認識され、これを補完する非財務情報、CSR情報へのニーズが高まり、開示実務が定着しつつあったものの、開示に質的バラツキがあることから法制化が進められた<sup>41</sup>。

その後、パブリックコメントの実施や関係者間の議論を経て、2005年1月に法案が提出され、同年3月には改正会社法が制定された<sup>42</sup>。しかし、会計法現代化指令以上の法的義務を事業者に負担すべきではないとの理由により、2006年1月にはOFRの規定を廃止する法律が制定され、これに対してNGOが批判の声を上げた。このような経緯を経た後、2006年11月には2006年会社法が制定され、ビジネスレビューにおける環境や社会に関する非財務情報の開示規定が追加された。

英国では、NGOが企業責任を迫ったり、法制化を求めたりする活動を行っており、それに対する世論の高い支持がある。また、企業評価のためにCSR情報を必要とする機関投資家のニーズがあったことも、ビジネスレビューにおいて環境や社会に関する非財務情報の開示要請が再度追加されることとなった理由の一つであった<sup>43</sup>。

### (4) 議論及び検討の状況

2008年から2009年にかけて、英国では、ビジネスレビューにおける温室効果ガス排出量情報の開示についての議論が活発に行われた。特に、2008年に制定された気

---

<sup>37</sup> 会社法の主たる特徴に、取締役の責任・義務、株主の権利、機関投資家の責任、資本維持関連、監査人の責任を明文化したことがある。

<sup>38</sup> 会社法では取締役の責任範囲について、「取締役には、会社全体の最大の利益のために行動する責任がある」、「株主全体の利益の観点から……会社の成功を促進するであろうと誠実に考慮したうえで (Chapter 2 172(1))」と規定している。ここでの「会社の成功」については、同法案審議において「通常は会社価値の長期的な増大と考えられる」との政府説明がされた。

<sup>39</sup> 同法 S172(1)では、会社の成功の追及に当たっては、意思決定の長期的帰結や従業員の利益、サプライヤーや顧客との関係、地域社会や環境への影響などに留意しなければならない旨が規定されている。

<sup>40</sup> <http://www.dti.gov.uk/companiesbill/whitepaper.htm>

<sup>41</sup> 上妻義直、「OFR とは何か」、『企業会計』第 57 巻第 3 号、2005 年。

<sup>42</sup> <http://www.legislation.hmso.gov.uk/si/si2005/20051011.htm>

<sup>43</sup> 上妻義直、「英国二〇〇六年会社法における CSR 情報の開示規定」、『会計』、第 176 巻第 6 号、2008 年。

候変動法（Climate Change Act 2008）では、会社法の規定に基づく取締役報告の中に、当該企業に責任のある活動からの温室効果ガス排出量に関する情報を含めるよう2012年までに規定するか、規定しない場合にはその理由を議会で説明することを定めた<sup>44</sup>。また、英国の気候変動・エネルギー省（DECC）及び環境食料農村省（DEFRA）は、企業の気候変動情報の開示を進めるため、2009年5月にガイダンス文書<sup>45</sup>を公表している。これに対して、英国産業連盟からも提言書<sup>46</sup>が公表され、開示の範囲や国際的対応について幅広く提言されている。

### 2-3 他の欧州各国

英国以外の欧州各国でも、主にEUの会計法現代化指令へ対応する形で、サステナビリティ開示に関する開示要請がなされている。欧州各国の環境関連の開示制度の状況については、我が国の環境省による調査<sup>47</sup>及び先述のFEE調査に詳しく示されている。ここでは、欧州各国のうちフランス、ドイツ、オランダ及びデンマークの4か国におけるサステナビリティ情報の開示制度上の対応について、その特徴を検討した。欧州4か国における対応の特徴は、以下のとおりまとめられる。

- ・ 全ての国において、サステナビリティ情報の開示に関わる何らかの要請がされている。各国における対応は、EUの会計法現代化指令に対する加盟国としての対応といえるが、会計法現代化指令に先だてて自発的に対応した国もあった。
- ・ 各国での主たる対応は、それぞれの国家における国内法の改正という形を取られ、それぞれの国における企業開示制度を定める法体系の中で行われていた。法的要請は会計法現代化指令と同様の概括的なものであり、これらの法的要請を更に具体化する命令等が示されるケースもあった。
- ・ 会計法現代化指令の発効前後の要請から数年を経て、ここ数年、オランダやデンマークにおいて要請の改定や拡充が図られている。

#### (1) フランス

フランスでは、2001年成立の新経済規制法第116条において、上場会社が開示すべき非財務情報である環境情報において求められている。また、具体的で詳細な記載項目<sup>48</sup>については「デクレ<sup>49</sup>」に示されている<sup>50</sup>。これらは、EUの会計法現代化指

<sup>44</sup> 英国 2008 年気候変動法（Climate Change Act 2008）第 85 条第 1 項

<sup>45</sup> 英国環境食料農村省（DEFRA）、気候変動・エネルギー省（DECC），“Guidance on how to measure and report your greenhouse gas emissions”，2009.

<sup>46</sup> 英国産業連盟（CBI），“All Together Now：A Common Business Approach for Greenhouse Gas Emissions Reporting”，2009.

<sup>47</sup> 環境省、「平成 19 年度環境会計に関する国内外動向調査業務報告書」、2008 年。

<sup>48</sup> 環境省「環境報告書の諸制度に関する海外動向調査報告書」では、デクレ第 221-2 条において示されている環境情報及び社会的情報の記載項目が紹介されている。

<sup>49</sup> デクレとは、行政権力による文書化された命令をいう。本デクレ（第 2002-221）は、法務大臣、経済財務産業大臣及び国土開発・環境大臣の連携で発効されており、環境に係る開示については、第 148-3 に示されている。

令の発令に先立つ対応である。

さらに、EUの会計法現代化指令後の2004年には、「オールドナンス2004-1382<sup>51</sup>」にて、一定規模以上の会社に対し、会社の発展、業績又は状況の理解に必要な限りにおいて、年次報告書上で、環境及び従業員に関する情報を含むKPIを用いた分析を開示することを定めた。

## (2) ドイツ

ドイツでは、2004年12月に商法が改正され、大規模資本会社に対し、年次報告書における状況報告書において、会社の発展や状況を理解する上で必要な範囲で、環境及び従業員に関する情報の開示が求められることとなった<sup>52</sup>。これは、EUの会計法現代化指令における要請と整合している。また、この状況報告書における環境に関する記載事項に関しては、ドイツ会計基準委員会によって設定される会計基準DRS15<sup>53</sup>に規定がある。

## (3) オランダ

オランダでは、環境管理法<sup>54</sup>に基づき許認可対象となる企業に環境報告書の作成を義務付けてきた実績があるなど、サステナビリティ情報の開示実務が先行していた<sup>55</sup>。2003年のEUの会計法現代化指令を受け、オランダ財務報告審議会において、民法を補完する「年次財務報告書に関するガイドライン(Richtlijn400)<sup>56</sup>」が改定された(2003年)。これにより、企業の環境及び社会等に関する情報を年次財務報告書へ記載することが義務付けられ、また、開示の具体的項目の解説も施された。さらに、2005年の民法改正により、取締役報告書及び決算書の付属説明書において、環境及び従業員等の財務以外の実績に関する情報を記載することが規定された<sup>57</sup>。

## (4) デンマーク

デンマークでは、1990年代から企業の社会的責任(Corporate Social Responsibility、以下「CSR」という。)促進の議論が政府を中心に行われており、2001年に財務報告書法<sup>58</sup>を改定する際に、年次報告書中のマネジメントレビュー報

---

<sup>50</sup> デクレ第 2002-221 号, 2002

<sup>51</sup> オールドナンスとは、国会の許可に基づく行政権による命令である。

<sup>52</sup> 商法第 289 条 (Article 289 HGB : Handelsgesetzbuchs)

<sup>53</sup> 「連結状況報告書に関する会計基準書 (DRS15)」 Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 15

<sup>54</sup> 環境管理法 (Wet milieubeheer) 1997 年制定 2001 年改正 :

[http://wetten.overheid.nl/BWBR0003245/geldigheidsdatum\\_01-03-2010](http://wetten.overheid.nl/BWBR0003245/geldigheidsdatum_01-03-2010)

<sup>55</sup> 民法改定と同時に環境管理法も改定され、一般向けの環境報告書作成の義務は廃止された。

<sup>56</sup> 年次財務報告書に関するガイドライン(Richtlijn400)は2010年に改定が予定されている。新しいガイドラインは、公開草案によればCSRとサプライチェーンの視点が意識されているという。

[http://www.rjnet.nl/readfile.aspx?ContentID=60849&ObjectID=611564&Type=1&File=0000027055\\_RJ\\_Uiting\\_2009\\_9\\_oRJ\\_400.pdf](http://www.rjnet.nl/readfile.aspx?ContentID=60849&ObjectID=611564&Type=1&File=0000027055_RJ_Uiting_2009_9_oRJ_400.pdf)

<sup>57</sup> 民法第 2 編第 9 「年次決算書及び年次報告書」第 391 条

<sup>58</sup> デンマーク財務報告書法 Danish Financial Statement Act

告において環境情報の開示が義務付けられた<sup>59</sup>。同法では環境情報のほか、事業リスク、財務リスク、知的資産に関する開示が定められているが、法律以上に細かな開示規則は示されていない。また、2008年、デンマーク議会は年次報告書の中で、より包括的なCSR報告について義務的要請について採択し、上場企業を中心とした1100程度の組織がこの報告の対象となった。ただし、ここでの要請は、年次報告書内のマネジメントレビューにおける記載の他、他の報告書又はグローバルコンパクトへの進捗報告等への参照も認める形となっている<sup>60</sup>。

### 3. 日本

#### (1) 企業開示制度

我が国の企業情報の開示に関する法制度としては、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示と、会社法に基づく営業報告書及び計算書類等の開示が存在する。また、上場企業等に対する証券取引所の独自の制度として決算短信がある。このうち、投資家向け開示書類の中核となる有価証券報告書の記載内容については、「企業内容等の開示に関する内閣府令」で規定され、具体的には同府令の第三号様式及びその「記載上の注意」において記載項目の解説がなされている。

内閣府令上は米国の規則S-Kのような開示項目ごとの詳細な規定は定められていない。ただし、企業内容等開示ガイドライン<sup>61</sup>や企業会計基準委員会の発行する有価証券報告書の作成要領等が実質的なガイダンス的役割を果たしているといえる。

なお、有価証券報告書において重要な事項につき虚偽の記載があった場合には、十年以下の懲役若しくは一千万円以下の罰金、又はこれを併科するという罰則（金融商品取引法第197条）が規定されている。

#### (2) サステナビリティ情報の開示要請

内閣府令上、従業員情報等の非財務情報に関わる開示項目は第三号様式の中に示されており、「対処すべき課題」や「事業等のリスク」などの項目の中でサステナビリティ情報について記載することは可能である。しかし、環境等のサステナビリティ情報に関する開示要請は存在せず、第三号様式の記載上の注意の中にもサステナビリティ情報に直接関わる例示はない。

#### (3) 議論及び検討の状況

我が国においては、主に地球温暖化に関連して、投資家向けの気候変動情報の開

---

[http://www.eogs.dk/graphics/\\_ny%20eogs/English%20version/Legislation/aarl\\_eng.doc](http://www.eogs.dk/graphics/_ny%20eogs/English%20version/Legislation/aarl_eng.doc)

<sup>59</sup> 同法では企業を4区分しており、環境報告の対象企業はクラスC（免責事項のない中規模及び大企業）とされている。（財務報告書法第9章第99節（4））

<sup>60</sup> Denmark Council on Corporate Social Responsibility, “Reporting on corporate social responsibility - an introduction for supervisory and executive boards”, 2009.

<sup>61</sup> 金融庁

示についての検討が進められている。

2008年の地球温暖化対策の推進に関する法律（以下「温対法」という。）の改正の際、「事業者による温室効果ガスの排出量その他の事業活動に伴って排出する温室効果ガスに係る情報に関し、投資、製品等の利用その他の行為をするに当たって当該情報を利用する事業者、国民などに対する提供の在り方について検討する際には、公平かつ統一的なものになるように情報提供の方法の検討を行うこと。」との付帯決議がなされた。また、同年7月に閣議決定された「低炭素社会づくり行動計画」においては、「事業活動における二酸化炭素換算をした温室効果ガスの排出量・削減量の情報開示を行う炭素会計については、企業による環境情報開示の一環として、2008年度中にその実施方法やルールの検討を行い、一定の検討結果を公表する。」と明記された。

さらに民主党の「政策集INDEX2009」（2009年7月）並びに自由民主党の「地球温暖化対策推進本部の中間報告」（2008年6月）では有価証券報告書における温室効果ガス排出量等の開示の義務付けを政策手段の候補として明記した。2008年度の経済産業省「金融市場における『環境力』評価手法研究会」においても、有価証券報告書における環境関連情報の開示を検討課題の一つとして位置付けている。また、環境省中央環境審議会の「環境配慮促進法の施行状況の評価・検討に関する報告書」（2009年3月）においては、政府として有価証券報告書を通じた地球温暖化関係情報の開示促進のための検討を進めていくべきこととされており、現在、同審議会の「環境と金融に関する専門委員会」において検討が進められている。

表6 各国比較 企業開示制度におけるサステナビリティ情報の開示要請

	日本	米国	欧州	英国
	企業開示制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融商品取引法により有価証券報告書、会社法により営業報告書及び計算書類等の提出を要請</li> <li>有価証券報告書の記載項目は内閣府令により規定及び解説</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>証券取引法により年次報告書類の提出を要請</li> <li>規則により非財務セクションにつき、開示様式・内容を詳細かつ具体的に規定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州委員会指令によりEU域内企業の開示枠組みを規定</li> <li>各加盟国は、国内法規制を通じて適用</li> </ul>
年次報告書類上のサステナビリティ情報の開示要請	明示的にはサステナビリティ情報の開示要請及び例示はされていない。	<ul style="list-style-type: none"> <li>規則S-K上で特定の開示要請                             <ul style="list-style-type: none"> <li>【事業説明】環境法令遵守による影響、環境管理設備への資本的支出の見積り</li> <li>【法的手続】環境保護関連の行政手続、訴訟手続</li> <li>【経営者による分析】重要な非財務指標</li> </ul> </li> <li>気候変動開示ガイダンスを公表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>開示情報が、財務的側面のみならず、公正な概観を表わす包括的な分析を含むことを要請。</li> <li>環境・従業員に関する情報を含む、非財務KPIの開示を要請。</li> </ul>	取締役報告書における開示要請 <ul style="list-style-type: none"> <li>【上場会社】                             <ul style="list-style-type: none"> <li>環境影響及び環境に関する事項</li> <li>従業員に関する事項</li> <li>社会・コミュニティ課題</li> </ul> </li> <li>【大規模会社】                             <ul style="list-style-type: none"> <li>環境及び従業員に関する事項を含むKPI</li> </ul> </li> </ul>
開示要請の導入背景	該当なし	<ul style="list-style-type: none"> <li>環境規制の導入・強化を受け、財務的影響の重要性が高まったことに応じて開示要請</li> <li>投資家の情報ニーズ</li> <li>証券取引委員会（SEC）と環境保護庁との連携</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州の持続的発展において、環境問題への対応や企業の社会的責任が重要との認識</li> <li>投資家や社会へ環境情報等が適切に提供されるべきという理解</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>会社価値の長期的増大を、経営責任として位置付け</li> <li>欧州指令への対応</li> <li>機関投資家によるニーズ、NGOからの要請</li> </ul>
サステナビリティ情報開示についての議論・検討状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>地球温暖化対策の推進に関する法律付帯決議により、投資目的での情報利用のための温室効果ガス情報提供について検討を要請</li> <li>投資家向け気候変動情報の開示について、党・省レベルで検討</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SECは、情報開示レビュープログラム、投資家諮問委員会からの助言・提言、公開会議の結果を判断材料として、気候変動情報開示に関する指針や規則策定の必要性・妥当性を検討</li> <li>ESG情報について作業計画提示非財務KPI開示充実に向けた要請</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>年次報告書上の開示状況にバラツキが大きいとの認識のもと、開示基準の必要性論議</li> <li>欧州委員会を中心にワークショップ開催し、制度的対応の方向性について論議</li> <li>ESGIに関するKPIの充実必要性が論点</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2008年気候変動法において、2012年までに、取締役報告書の中での温室効果ガス排出量情報開示について規定するかどうか決定することを規定</li> <li>英国産業連盟（CBI）が対応するガイダンス文書を発行</li> </ul>

#### 4. 各国・地域間の相違とその要因

以上、日米欧におけるサステナビリティ開示についての制度的対応の状況を紹介した。そこで、各国地域間においてどのような相違が存在し、それがどのような要因によるものかを検討する。

まず、制度におけるサステナビリティ情報の開示要請の状況であるが、日本では、明示的な規定は存在しないが、米欧ではいずれも一定の制度的対応がなされている。米欧における対応の主な背景は、企業活動におけるサステナビリティ課題の重要性が高まっており、これに関わる情報の重要性が高まっているという認識にあった。

次に、制度的開示要請における対応について、米国と欧州との間に対応のアプローチという点で違いがみられた。その主な相違は、サステナビリティ開示についての個別的な要請と包括的な要請との違いにある。米国では、企業経営上重要な影響が見込まれる環境情報については規則S-Kの中で開示項目ごとに個別に規定している。これに対してEUや英国では、年次報告書における財務情報の分析、主要なリスク及び不確実性に関する記述の中で、企業の業績や状況の理解に必要な範囲で、環境問題や従業員に関する情報を含めるものと包括的に規定している。しかし、その一方で、米国に見られるような内容に関する詳細な規定はなく、相対的に緩やかな規定となっている。また罰則規定も相対的に緩やかであった。

このような相違を生んでいる要因は、以下のように整理することができる。

##### (1) 企業開示制度の位置付けの違い

企業開示制度は、米国及び日本においては証券法規制の枠組みにおいて定められているが、欧州においては会社法の枠組みにおいて定められている。これにより、歴史的に米国及び日本においては、投資家保護を目的とした情報開示の在り方が志向されてきたため、財務的な評価のために重要な情報の開示を求められているのに対し、欧州では、会社の説明責任という観点から環境及び社会的側面について包括的な開示要請がされているという特徴があると考えられる。

##### (2) 基礎となる開示枠組みの違い

制度会計の分野では会計基準の設定方法として、詳細な規則や数値基準を設ける規則主義 (Rule based approach) と、原則的な考え方を示して原則に則った会計処理を求める原則主義 (Principle based approach) の二つが対比されて議論されている。非財務情報の開示においても、同様に、基礎となる開示枠組みに関して、相対的により規則主義的か、より原則主義的かという傾向の違いがある。米国では、規則S-Kにおいて詳細な開示項目分類と規定があるが、EUの会計法現代化指令や英国法及び規則は比較的包括的なものとなっている。

### (3) サステナビリティ課題に対する政策対応の違い

環境問題や社会問題などのサステナビリティ課題をどのように位置付け、また、これに対してどのように対応するかには、国・地域による特徴があり、そのための政策手法も、直接的規制から環境税などの経済的手法、更に企業等による自主的取組に委ねる方法まで幅がある。現実には、これらの政策手法のどれか一つに特化するのではなく、直面する課題の性質に応じて適切な手法を使い分け、全体として最適な政策の組み合わせ（ポリシー・ミックス）を追求している。そしてそのような政策対応の在り方が、サステナビリティ情報の開示にも影響する。

米国では1970年代以降の各種環境規制の導入に伴い、汚染等に伴う外部コストが企業活動に内部化されることで、企業の対応状況が企業業績に影響するようになった。これに対し、投資家保護という企業開示制度の趣旨に基づき、重要な影響が見込まれる環境情報について、制度として個別に開示要請をしている。

一方、欧州では、環境や社会的課題を、経済の安定的かつ持続的な発展のために不可欠な要素として位置付けている。このことは、次の三つの点でサステナビリティ情報の開示に関連している。第1に、各種のサステナビリティ政策の導入が進むことで、米国と同様に、企業業績への影響に伴う投資家保護の点で、開示の必要性が高まる。

第2に、地域全体でサステナビリティを重視した経済運営を行っていく場合、企業のサステナビリティ課題への取組みが製品の競争力等を通じて中長期的に企業価値に反映していく可能性も高い。したがって、特に中長期的な視点から、サステナビリティ課題の経営戦略上の位置付けや対応についての情報が重要となる。

第3に、欧州ではサステナビリティ政策の一環として、企業の社会的責任（CSR）としての自発的対応を、政策的に推進している。そのための方法として、責任投資の推進と併せて、サステナビリティ情報開示の整備も図られている。これは、情報開示を促すことで自主的取組みを促進する情報政策手法といえる。企業報告制度の法的位置付けは変わらないが、その範囲でサステナビリティにより配慮した制度の運用がなされている。

### (4) 責任投資の広がり

環境、社会、コーポレートガバナンス（ESG）課題を投資意思決定に組み込む責任投資の広がりがある場合、投資家からのサステナビリティ情報に対するニーズが存在するため、これらのニーズに応えるための開示が求められる。したがって、責任投資の進展度合いの違いも、サステナビリティ情報の開示に関する制度的な対応の違いに影響していると考えられる。特に欧州では、2000年代以降、責任投資を政策的に推進していることもあり、公的年金を中心に機関投資家によるESG課題への

対応が広がっている<sup>62</sup>。欧州における包括的なサステナビリティ情報開示要請は、このような欧州における責任投資の広がりに対応しているとも言える。

## IV 我が国における制度的対応の必要性

第Ⅲ章では、米国及び欧州では背景や具体的な内容に違いはあるものの、投資家向け制度開示書類におけるサステナビリティ情報に関して既に一定の開示要請がなされていることを明らかにした。そして各国・地域の対応の違いを規定する要因としてサステナビリティ課題に対する政策対応の在り方の違い、基礎となる開示枠組みの違い、責任投資の広がりがあることを示した。これに対して我が国では、現行制度上もサステナビリティ情報を開示することは可能だが、具体的で明示的な開示要請はなされていないことを示した。そこで本章では、今後我が国において何らかの制度的対応を考える必要があるかどうかについて検討する。

### 1. 投資家の情報ニーズからの検討

投資家向けの制度開示におけるサステナビリティ情報の必要性を考えるに当たり、投資家に、どの程度のニーズがあるかということが問題となる。

当協会経営研究調査会研究報告34号「気候変動リスクに関する投資家向け開示フレームワークの現状と方向性」において言及したとおり、特に気候変動情報については、機関投資家グループ等による情報開示要請<sup>63</sup>が様々な形で行われている。また、欧米の主要な証券市場を対象としたサステナビリティ関連の投資インデックス<sup>64</sup>やファンド組成も増えており、機関投資家やファンドマネジャーによる投資運用において、これらのインデックスや金融情報ベンダー<sup>65</sup>あるいはESG専門の調査機関<sup>66</sup>による調査結果、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）により得られた情報

<sup>62</sup> 例えば、英国では2000年に年金法を改正し、運用者が公表する投資方針の中で、環境や社会に対する配慮の有無について明記することとした。このことによって、投資方針に環境や社会への配慮を組み込む年金が急増した。またオランダ最大の公的年金である政府職員年金基金（ABP）は、環境・社会への配慮が長期的な投資収益に貢献するとして運用方針に組み込んでおり、フランスの退職準備基金（FRR）やスウェーデンの国民年金（AP1、AP2、AP3、AP4）も同様の運用方針を採用している。さらに、ノルウェーの政府年金基金は法律に基づいて運用に関する倫理ガイドラインを定め、持続可能な社会の実現と整合性のある運用を指示している。

<sup>63</sup> 具体的には、カーボンディスクロージャープロジェクト（CDP）の拡大、INCRによるSECへの気候変動開示ガイダンス要請、責任投資原則におけるESG情報開示要請、個別の機関投資家による株主提案の拡大などが挙げられる。

<sup>64</sup> FTSE4Good, S&P Climate Change100, HSBC water Index など

<sup>65</sup> Bloomberg社は2009年より標準サービスの一環として企業開示情報を中心にESG情報提供を開始している。

<sup>66</sup> RiskMetrics Group, Trucost など

等が活用される動きも強まりつつある<sup>67</sup>。これらのESG情報の利用方法としては、特定のSRIファンドにおける銘柄スクリーニングへの利用だけでなく、定量的な指標と定性的情報の産業別分析に基づく格付け結果を運用ポートフォリオ形成に反映させるアプローチや、規制リスク等に関連する財務的影響評価を当該企業の評価に反映させるアプローチ等、通常の投資分析へ統合的に反映させる方法の検討や実践が進められている<sup>68</sup>。ファンド運用におけるESG情報の利用が一般化した状況とまでは言えない<sup>69</sup>が、ESG情報の利用は広がりを見せつつあり、また、質的發展も進んでいるといえよう。

一方、日本の大手金融機関や一部の機関投資家は、国際ネットワークによる開示要請への参加や環境配慮あるいはSRI型投資信託の開発はみられるものの、機関投資家による資金運用におけるサステナビリティ情報の投資分析への活用の広がりには限定的とみられる。しかし、資本市場がグローバル化している状況を考えれば、情報の利用者として国内投資家のみを想定するべきではなく、国際的な情報ニーズの動向に十分な配慮をすべきといえる<sup>70</sup>。

サステナビリティ情報への投資家ニーズの背景には、各種の環境・社会政策の強化や消費者意識の変化等に伴い、サステナビリティ課題への対応状況が企業価値に及ぼす影響への関心が高まっていることがあると考えられる。温室効果ガス排出や土壌などの汚染のように、一定のコストを伴う規制が導入されるような状況においては、過去の財務的影響を理解したり、あるいは将来の財務的影響を予測するための情報として、企業価値評価に影響を及ぼすものと考えられる。また、エネルギー、水、その他資源の需要量が急激に増加し、各国地域において規制が強化される状況にあっては、企業の将来リスク評価における関連情報の重要性が高まることとなる。加えて、環境関連技術やこれを活用した製品の市場ニーズは急速に高まっており、企業の重要な競争力の源泉として注目されている

ここで、サステナビリティ情報の中でも、多排出産業における排出量取引に関連する情報のように、短期的に企業業績や企業価値に大きく影響するものと、リスク情報のように長期的視点で評価すべき課題とがある。短期的に重要性を持つ情報については、幅広い投資家にとって重要な情報となることは明らかである。一方、長期的だ

---

<sup>67</sup> PRI, “Report on Progress”, 2009 (PRI)

<sup>68</sup> PRI Report on Progress 2009にてサステナビリティ要因の財務評価における統合的アプローチや機関投資家によるベンチマーク設定の事例等が紹介されている。

<sup>69</sup> 米・欧のファンドマネジャーを対象とした調査 “Investors Analyze Climate Risks and Opportunities: A Survey of Asset Managers’ Practices” (INCR) 及び “Carbon Risks in UK Equity Funds” (Trucost, Mercer, WWF)によると、気候変動情報は大口の資金運用主体での利用は比較的進んでいる一方で、ファンドマネジャー間で差が大きく、特に小口運用主体においては利用されない場合も多いとされる。利用されない場合の要因として、機関投資家によるサステナビリティ投資方針の要請がファンドマネジャーに対して明確でない、機関投資家によるファンドマネジャーの運用パフォーマンス評価が短期的であるといった機関投資家のニーズと実際の要請・評価とのギャップのほか、投資分析に必要な情報が提供されていない、信頼できないといった情報の利用可能性の問題が指摘されている。

<sup>70</sup> 日本企業に投資している株主の3割弱、東証での売買高の5割超が海外投資家であるともいわれる。海外の責任投資に関わる多くの調査機関が、我が国企業に対して頻繁に質問票を送付しているとされる。

が企業の戦略に大きく影響を及ぼすような情報については、本来、長期的な観点から運用する年金などの長期性資金にとっては重要な情報ニーズであるはずである。

以上のように、サステナビリティ情報への情報ニーズが拡大している一方で、投資家の投資方針やタイムフレームに関連して、投資家にとっての情報ニーズは多様性を増しているといえる。制度開示において、あらゆる投資家の情報ニーズに対して網羅的に対応することは現実的でないしコスト効率的でも無いが、制度的対応を考える上で、このようなニーズの変化に配慮する必要がある。

## 2. 政策的観点からの検討

開示制度上の対応の必要性を考える上で、政策的観点の検討も当然に重要である。第Ⅲ章においてサステナビリティ政策と開示要請との関係を紹介したが、我が国においても、各種政策課題の中でのサステナビリティ課題の重要性が高まっている。特に気候変動に関しては、国としての中期目標の公表を踏まえて、国内の政策的対応が必要となることは明らかである。また、気候変動以外にも、生態系の保全や生物多様性の保護、安全な水の確保、食糧不足への備え、貧困の解消など世界的な課題は多く、国内においても雇用問題をはじめ、持続可能性に関わる課題は多い。これらのサステナビリティ課題に対しては、排出規制値の設定、化学物質の使用禁止、浄化義務の設定、トップランナー方式といった直接的な規制や経済的なインセンティブを付与する手法、炭素税等の税制措置も重要性を増している。

一方、第Ⅲ章において紹介した欧州の対応のように、企業による情報開示と機関投資家等による責任投資とを、サステナビリティ政策の一環として推進する政策も考えられる。企業によるサステナビリティ情報の開示を促すことによって、投資家が長期的課題を投資判断に反映させることができ、企業行動への影響を通じて、サステナビリティ課題の改善と長期安定的な市場形成に役立つものと期待される。また、関連するリスクへの適切な対処を十分に行っていたり、あるいは低炭素社会において高いニーズが予測される技術等への投資をしていることが、資本市場から評価される可能性が高まれば、経営者がそのような課題に先駆けて対応しやすくなり、結果として企業の競争力向上やリスク対応が促進され、持続可能で活力ある経済に結び付くという政策効果が期待できる。このように、持続可能な経済の実現という政策的観点からのサステナビリティ開示の必要性が考えられる。

また、証券市場における企業の透明性を確保することによって投資家による将来キャッシュ・フロー予測可能性を高めるという観点からも、サステナビリティ情報の開示は重要となり得る。特に、温室効果ガスのように、取引市場が形成される等の要因で財務的影響が大きくなる情報については、当該情報が適時に開示されることによって、投資家は将来排出量や価格推移の予測を通じて投資判断を行うことができるようになる。これによって、証券市場だけでなく排出量取引市場の安定的な運用への貢献

が期待される。

### 3. 国際動向からの検討

我が国の制度開示は、我が国固有の法律に基づくものであるが、上述のとおり、資本市場はグローバル化しているため、海外の動向を無視することはできない。情報開示制度の相違は市場を支えるインフラの相違として、市場の魅力を左右するからである。

米国及び欧州の動向は第Ⅲ章で示したとおりであり、背景や内容に違いはあるが、いずれも何らかの形でサステナビリティ情報に関わる明示的な開示要請が含まれており、また、開示の充実に向けた検討が進められている。一方、それ以外の国際的な動向として、2009年にはIASBがマネジメント・コメントリーに関する公開草案を公表している。この公開草案は、国際財務報告基準（IFRS）に準拠する際の要求事項とすることを目的とするものではないが、財務報告の概念フレームワークの枠内で、よりよいマネジメント・コメントリーの発展の基礎を提供することを意図したものであるとされ、ガイダンスとしての性格が期待されている。この中ではサステナビリティ情報についての直接的な言及はないが、経営者の目的と戦略に加え、将来の経営成績に影響を与えるであろう主要なトレンドや要因について説明を求めており、長期的な企業価値に影響を及ぼす企業の主要な資源やリスクについての情報も含めるべきとしている。

さらに、サステナビリティ情報に関しては、A4Sが年次報告書における開示フレームワークの開発を行っている。また、気候変動情報に関しては気候変動開示基準審議会（The Climate Disclosure Standards Board、以下「CDSB」という。）<sup>71</sup>が開示フレームワークの公開草案を公表している。さらに、これらのフレームワーク開発主体は相互に連携を強めており、国際的な影響力を持つ可能性がある。

資本市場と開示枠組みの国際的な収斂の流れを考えれば、これらの枠組みや検討が基準等の形で実際のものとなった場合、我が国においても同様の開示が必要となる可能性が十分に考えられる。

### 4. 投資家向け制度開示における対応の必要性

我が国の制度開示を規定する金融商品取引法の目的は、「企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資すること」（金融商品取引法第1条）とされている。したがって制度開示の最終

<sup>71</sup> 開示フレームワークの開発に当たっては、各国の財務報告制度、気候変動報告及び排出量取引等の政策調査が実施されている。2010年中頃にフレームワークの更新を行うことを予定。

的な目的は、国民経済の健全な発展と投資家の保護にある。

この場合、投資家に適切な情報を開示することで資本市場に対する信頼を確保することが制度本来の趣旨であることはいうまでもない。資本市場を通して資本が適切に配分されることで、国民経済の健全な発展が期待されるからである。サステナビリティ課題に対する政策対応が将来の企業価値に影響し得るならば、それらに関わる情報も何らかの形で制度開示に織り込んでいくことで、より適切な資本の配分に資するので、制度趣旨に合うものと考えられる。

本章では、国際的には機関投資家やファンドマネジャーを中心にサステナビリティ関連の情報利用や開示要請は広がりつつあることを紹介した。持続可能な経済社会の実現という政策的観点から、各種サステナビリティ政策に加えて、機関投資家の中での責任投資の広がりや企業からの情報開示を推進する政策パッケージが提供される動きも強まっており、ESGに関連する企業経営の不確実性が高まる状況での開示の政策的意義にも言及した。我が国でも、気候変動政策を中心としたサステナビリティ政策推進の動きは急速に強化されている状況にある。このような一連の動きや環境変化の中で、投資家による企業の適切な評価を支援し、より長期的な評価に基づく責任投資の広がりや安定的な資本市場の形成を目指すのであれば、サステナビリティ情報開示についての制度的対応の必要性は高まっており、これに向けた具体的検討が必要であると考えられる。

## V 制度開示に向けた課題と対応

第IV章では、投資家の情報ニーズ、サステナビリティ課題に対する政策対応の在り方、国際動向、投資家向け制度開示の制度趣旨という観点から、我が国においてもサステナビリティ情報の制度的な開示に関して具体的に検討を始める必要があることを示した。そこで本章では、我が国においてサステナビリティ情報の開示を制度的に要請するとした場合、どのような課題が存在するか、そしてそれらの課題に対してどのように対応し得るかという点について検討する。

### 1. 財務報告におけるサステナビリティ情報の位置付け

#### ① 課題

第IV章で引用したとおり、金融商品取引法では企業内容等の開示制度の最終的な目的を「国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資すること」と定めている。したがって同法で規定されている有価証券報告書には、投資家保護に資する情報を開示することが制度上求められていると考えられる。しかし、財務報告の中でサステナビリティ情報がどのように位置付けられるのかについての解釈が必ずしも明確でない。また、一言でサステナビリティ情報といっても、経営成績

等への影響が発現するまでの時間には幅があるので、その中でどのようなサステナビリティ情報が開示されるべきかについても判断が難しい。

## ② 対応

IASBと米国財務会計基準審議会（FASB）の合同プロジェクトに基づき2008年5月に公表された「公開草案：財務報告に関わる改善された概念フレームワーク<sup>72</sup>」では、財務報告の目的を現在及び潜在的な投資家や債権者等に対して意思決定に有用な情報を提供することと位置付けている。そして意思決定に有用な情報とは何かに関して、資本提供者は正味キャッシュ・フローを生み出す企業の能力と、投資を保全し増大させる経営者の能力を評価することに関心があると記している。この考え方に従えば、企業の将来キャッシュ・フローの予測に貢献する情報が投資家の意思決定にとって有用な情報であり、我が国の現行制度においても、そのような情報を提供することが投資家の保護に資することであると考えることができる。

したがって、サステナビリティ情報に関しても、企業の将来キャッシュ・フローの予測に貢献する情報であれば、現行制度上、意思決定に有用な情報として開示が求められるものと考えられる。ただしサステナビリティ情報の場合、例えば温室効果ガスの排出に厳格な規制（排出枠など）が設けられた場合の排出量情報のように、キャッシュ・フローへの影響が確実かつ短期的に発現するもの<sup>73</sup>もあるが、そればかりではなく、影響の発現が中長期的で、不確実性の大きいもの<sup>74</sup>もある。そこで、将来キャッシュ・フローへの影響をどの程度の時間的視野（タイムフレーム）で判断するかが問題となる。

この点について、第IV章で言及したIASBのマネジメント・コメンタリーの公開草案では、マネジメント・コメンタリーに含められる情報のタイムフレームに関して、将来の経営成績、状況及び発展に影響する要素や主要なトレンドについても説明すべきとしている。さらに、意思決定に有用なマネジメント・コメンタリーの構成要素として、企業の長期的な価値（long-term value）に影響すると思われる資源、リスク等を挙げ、これについても説明するよう求めている。当文書

---

<sup>72</sup> IASB, “Exposure Draft: An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 1. The objective of Financial Reporting, and Chapter 2. Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information”, 2008.

<sup>73</sup> 例えば、温室効果ガスの排出量取引制度において、企業の実排出量が割当排出量を超過する場合、通常、相当する排出枠を購入して埋め合わせるための支出が予想される。また、報告年度以降においても排出削減のための設備投資や排出枠調達のための支出が見込まれる。このような規制枠組みに関連する情報は、比較的短期のキャッシュ・フローへの影響を理解するための情報といえる。

<sup>74</sup> 例えば、操業地域での感染症対策は、従業員への感染予防によって安定労働力の確保や熟練労働者の育成に繋がり得る。また、地域社会全体における対策は、地域社会の安定や、企業のより良い評判に繋がり得る。結果、これらの対策は企業の長期かつ継続的なキャッシュ・フローの改善に貢献するものといえる。このような企業の自主的取組みに関連する情報は、一般に、中長期的な影響の理解に役立つ情報となると考えられる。

は公開草案の段階であり、また、将来的にもIFRSとなることを予定するものではないが、マネジメント・コメンタリーの在り方についての一定の方向性を示しているものと思われる。以上のような理解は、現行制度の枠内でも成り立つ解釈であるが、課題として示したとおり、我が国制度上は明示的な規定等がないため、判断を難しくしている。

そこで今後の対応としては、特に非財務情報のタイムフレームについての現行制度上の考え方を解釈指針などの形で示すことが考えられる。例えば、影響が中長期的に発現するものや不確実性が高い事項であるが、将来キャッシュ・フローの予測に重要な影響を及ぼす情報についての取扱い等である。これらは今後、個別の項目について具体的な開示要請を行う際の指針になるとともに、たとえ具体的な開示要請がなくても、企業が開示の可否を判断する基礎となると考えられる。

## 2. サステナビリティ情報についての明示的な開示要請又は指針

### ① 課題

第Ⅲ章で示したとおり、有価証券報告書の記載内容は「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下「内閣府令」という。）で規定され、具体的には第三号様式及びその「記載上の注意」において記載項目の解説がなされている。ここで、サステナビリティ情報に関しても「事業等のリスク」、「対処すべき課題」などの箇所に記載することは可能ではあるが、上記内閣府令や「記載上の注意」においては、サステナビリティ情報に関する明示的な開示要請は存在しない。そのため、欧米の動向に比べて明文化された開示要請という点で差があることに加え、サステナビリティ情報の開示の必要性が各企業に十分に認識されないおそれがある。

### ② 対応

第Ⅲ章で示したとおり、米国の規則S-Kにおける環境関連情報の開示要請や、EUの会計法現代化指令及びEU各国の国内規定における環境・社会情報の開示要請のように、諸外国においては、既に環境を中心としたサステナビリティ情報に関わる明示的な開示要請が存在する。米国においては更に、規則S-K等の要請についての気候変動開示に関する適用を明らかにするという趣旨の下、ガイダンス文書が提示され、今後、ESGを含めて更なる対応を検討していく方向にある。我が国においても同様に、より明示的な要請又は指針が示されることによって、適切な開示が促されるものと考えられる。

前の課題と対応においては、財務報告におけるサステナビリティ情報の位置付けについて包括的な規定や解釈指針などを示すことを、考え得る対応として示した。それに加えて、現行の開示項目の記載内容としてサステナビリティ情報が含まれ得ることを明示的に示すという対応が考えられる。また必要に応じて、そこ

に非財務のKPIを要請することも考えられる。さらに、現行の内閣府令における個別の記載項目に加え、温室効果ガス排出量等の特に重要なサステナビリティ情報について個別の記載を要請することも考えられる。

### 3. 個別論点

#### (1) 情報の質の確保

##### ① 課題

サステナビリティ情報についての開示要請が規定されたとしても、どのような情報を、どのように開示するか、という点が明らかになっていなければ、企業による適切な開示が得られないおそれがある。したがって開示される情報の「質」をどのように確保するか、という点が課題となる。

##### ② 対応

情報の「質」を確保するとは、投資家の意思決定にとって有用性の高い情報を提供することを意味する。そのためには、目的適合性<sup>75</sup>と情報の信頼性を確保することが必要になる。目的適合性を確保するために、まず、企業のサステナビリティについて開示されるべき情報の属性を制度として明確にする対応が考えられる。また、サステナビリティに関わる重要な課題は、その事業や地域等によって様々であり、制度として全てを画一的に規定することは現実的でない。そこで、気候変動情報のように広く重要性が認識され、開示企業の多くに大きく関係するような課題については重要課題として示しつつ<sup>76</sup>、多様で重要性がそれぞれ異なる課題については、企業の状況が反映された開示を促すため、重要性の高い情報を特定するための考え方や方法論を示す対応が考えられる。

また、具体的な課題についての開示要請があっても、客観的評価及び分析のための指標が示されていなかったり、情報量が少ない、あるいは、記述内容があまりに一般的あるいは表面的なものとなっていると、情報利用者の利用目的に適合した情報とはいえなくなる。そこで、記述内容についてより実務的な指針を提供する、KPIを付した開示を求めるなどの対応も考えられる。

次に、情報の信頼性を確保するためには、報告境界<sup>77</sup>、KPI算定のための方法論、

<sup>75</sup> ディスクロージャー制度の下で開示される情報は、企業の将来キャッシュ・フローを予測し、またそれに基づいて投資成果を予測するという投資家の意思決定目的に適合するものでなければならない。したがって、投資家の意思決定目的に適合する情報とは、これに関わる過去及び現在の財務的影響の大きさを理解し、将来の影響を予測し、また、その不確実性の大きさや企業の認識と対策の状況を理解することのできる情報であると考えられる。

<sup>76</sup> 米国における個別的な要請やガイダンス文書は、リスク要因や経営者による分析といった課題横断的な開示要請の枠内に位置付け位置付けられるとはいえ、気候変動等の共通的な重要課題についての開示要請や解釈を示すものとなっている。

<sup>77</sup> 「投資家向け制度開示書類における気候変動情報の開示に関する提言」（日本公認会計士協会、平成 21 年 1 月）において、「報告境界とは、気候変動情報を開示することとなった企業が、当該企業のどの範囲ま

表示方法等を明確にしていく対応が必要となる。これにより、開示する企業間の比較可能性も高まり、利用者にとっての情報の有用性が確保される。また、各企業においてKPI算定のための体制やインフラが整っていない場合には、それらを整備することも必要である。各企業が共通に使える換算係数の提供などは、情報開示のための社会インフラとして整備する必要がある。

以上は、情報の「質」を確保するための要素であり、サステナビリティ情報の開示を求める場合には、制度的指針あるいはフレームワーク・基準といった形で示されることで、情報としての有用性が高められるといえる。

なお、情報の信頼性を客観的に担保するために、重要なサステナビリティ情報に関して第三者による保証の可能性を検討することも、考え得る対応の一つである。この場合、今後、サステナビリティ情報の報告基準とともに保証業務基準の整備を行っていくことも必要であると考えられる。

## (2) 虚偽記載に関する罰則

### ① 課題

第Ⅲ章で示したとおり、有価証券報告書において重要な事項について虚偽の記載があった場合、十年以下の懲役若しくは千万円以下の罰金、又はこれを併科するという厳しい罰則が規定されている。一方、サステナビリティに関わる定量情報については、財務情報に比べて算定実務の歴史が浅く、関連する報告基準や企業内の算定体制及び内部統制の整備などが十分進んでいない面がある。このような状況の下で財務情報と同様の罰則規定が存在することが、現行の枠組みでの自主的なサステナビリティ情報の開示や、より具体的に開示要請を行うことの障害となるおそれがある。

### ② 対応

上記の規定は重要な事項につき虚偽の記載があった場合の罰則を定めたものであり、金融商品取引法の制度趣旨からすれば、たとえサステナビリティ情報であっても、本来、投資家の意思決定に影響を及ぼすような重要な情報であるならば、虚偽記載に対して厳格な取扱いをすることは不合理なことではない。ただし、重要な虚偽記載か否かの具体的な判断が困難であることから、実務的な蓄積の浅いサステナビリティ情報に関しては、企業側に過大な不安を招く可能性は考えられる。そこで、行政による一貫した運用を確保し、企業側の理解を高めるために、罰則規定の適用についての具体的な指針を示すという対応が考えられる。またその際、特に実務的蓄積等の面で考慮すべきことがあるならば、一定期間、運用上

---

での情報を開示に含めるかという情報収集・集計の範囲を意味する。気候変動情報開示に関わる報告境界の論点には、子会社や関連会社など、情報開示範囲に含める組織をどのように決定するかという組織境界の問題と、生産活動や輸送など、情報開示範囲に含める活動をどのように決定するかという活動境界の問

の配慮をするという方法も考えられる。

### (3) 開示による実務的負担

#### ① 課題

サステナビリティ情報の開示を行う場合、開示主体となる企業では、新たな情報を収集、算定、開示するため一定程度のコストを要する。また仮に保証を必要とする場合、更に保証コストの負担が発生する。これらに関して企業に過度の負担を求めることになるとの指摘がある。

#### ② 対応

投資家の意思決定にとって重要性の高いサステナビリティ情報が開示されることによって、経営上の機会やリスクへの対応が促進され、長期的に企業の機会獲得やコスト削減につながる可能性も考えられる。また、環境問題や社会課題への対応は、環境破壊や社会不安などの社会全体のコストを下げることに繋がるとも期待される。この場合、開示コストを上回るだけの経営上及び社会的な便益が得られるのであれば、情報開示のコストは正当化される。ここで問題となるのは、「どのような情報が開示コストを上回るほどに重要な情報か」という点である。これについて具体的な基準を示すことは難しいが、非財務情報に関わる重要性の考え方を整理する必要がある。

また、開示のためのインフラや体制を整えることで、開示コストを削減できると考えられる。開示のための具体的なガイドラインがないことや、データ収集体制の不足は、開示実務を煩雑にし、結果としてコスト増大につながる要因となる。したがって投資家にとって重要性の高い情報については、ガイドラインの発行や必要な係数等が算定される体制、及び企業内の算定・報告体制の整備を進める必要がある。さらに、例えば温室効果ガスの排出量などの定量情報のように、各種の規制枠組みの下で、既に算定報告が制度化されているものもある。そのような既存の社会インフラや体制を最大限有効活用するために、それらの既存の社会制度と一貫性ある制度設計を行うことも重要である。それによって、制度的にも効率的な対応が導かれるものと考えられる。

制度運用の当初段階から、あまりに厳格かつ詳細すぎる開示要請を行うことは、対応のためのコストを高めるものと考えられる。そこで当面は、例えば比較的开示コストの小さい記述情報と、既存の枠組みで報告を求められている定量情報とをうまく組み合わせるなどの、開示コストにも配慮した対応が望まれる。

---

題とがある。」とした。これは、サステナビリティ情報についても基本的に同様である。

#### (4) 適時開示要請

##### ① 課題

我が国の投資家向け開示制度においては、適時開示の観点から、有価証券報告書の提出は決算期末日後3か月以内と定められている。これに対して、サステナビリティ情報の中でも特に温室効果ガス排出量等の定量的な情報は、算定のためのインフラや企業の体制が十分でないこともあり、タイムリーな開示が実務的に困難との指摘もある。また、一般に、サステナビリティ情報は主に企業の長期的課題への対応状況の理解に資するために求められるという趣旨からすると、情報として重要であることは事実だが、財務情報ほどの早期開示は求められないとも考えられる。

その一方で、欧米ではサステナビリティ課題についての株主提案や投資家と企業との間での対話（エンゲージメント）が活発化している状況がある。また、国内でもサステナビリティ報告書などの自主的な開示書類を株主総会に提示する企業が増えている。これは、株主にとってのサステナビリティ課題の重要性が認識されていることを示唆しており、そのような課題や対応状況を株主総会で示すことが経営者の責任として求められていると考えることもできる。そうであれば、サステナビリティ情報の中でも特に重要なものは、より早期に株主総会の中で提示すべきという考え方もある。

##### ② 対応

サステナビリティ関連の課題については、情報の性質として財務諸表等ほどの適時性は求められない、という立場に立てば、財務諸表等及びそれに関連する特に重要な情報については早期開示を求める一方で、マネジメント・コメンタリーを含む投資家向けの開示書類については早期開示を求めず、経営者の戦略やパフォーマンスに関する情報等を反映することで長期的な観点からの投資家の意思決定に貢献できる枠組みに発展させて行くアプローチが考えられる。例えば、欧州のように、アニュアルレポートのようなマネジメント・コメンタリーを含む、より包括的な報告書の公表を別途求めることによって、投資家の多様な情報ニーズに応えるといった対応である。

一方で、経営上の重要な課題については報告書という形で必ず株主総会に提示されるべきであるという立場に立つならば、サステナビリティ情報についても早期に開示するための体制整備が必要となるだろう。

#### (5) 国際的整合性

##### ① 課題

第Ⅲ章で示したとおり、米国及び欧州を中心にサステナビリティ情報の開示要請が進みつつある。またIASBによるマネジメント・コメンタリーやCDSBによる気

候変動情報の国際フレームワークなど、国際的なフレームワークの開発も進んでいる。したがって、我が国における今後のサステナビリティ情報の開示要請とこれらの国際的動向との整合性が確保されない場合、国際的な比較可能性などの観点から、機関投資家等の情報ニーズに十分応えられないおそれがある。

## ② 対応

我が国におけるサステナビリティ情報の開示要請に当たっては、国際的な制度の進展やフレームワーク開発の動向にも十分注意する必要がある。IASBやCDSB等による国際的なフレームワークの開発プロセスに我が国としても積極的に関与していくことが、双方の整合性確保につながると考えられる。

## 4. 結論

第Ⅲ章及び第Ⅳ章でみたように、企業開示制度の中でのサステナビリティ情報に関する対応は、国際的に広がりを見せており、我が国においても対応が急がれるところである。

本章では、制度的対応に向けた課題として、制度開示におけるサステナビリティ情報の位置付けを明確にすべきことを述べた。これはすなわち、米国のように、企業のキャッシュ・フロー予測への貢献という開示目的の枠の中でサステナビリティ情報を位置付けるか、あるいは、欧州のように、本来的な財務報告の目的に加えて、サステナビリティ課題に関する市場によるガバナンス機能発揮という観点を付随的な政策目的とするのかという、開示の目的に関わる問題である。我が国においても、サステナビリティ情報の開示は、市場のガバナンス機能発揮のための有効な政策オプションとなり得るし、排出量取引制度等の市場を活用した政策と連動する形で、金融市場全体の安定化にも貢献し得る。企業開示制度におけるサステナビリティ情報開示を政策的にどのように位置付け、どのような対応をしていくのか、政府を中心に、投資家、企業といった関係するステークホルダーが参加する形で、本格的かつ早急に検討されることが求められる。

また、本章では、サステナビリティ情報に関する明示的な開示要請や指針を示すこと、情報の質の確保や罰則の在り方、実務的負担や適時開示要請への対応などの論点にも言及した。今後、企業が重要なサステナビリティ情報を信頼ある形で開示していくための具体的な対応<sup>78</sup>を検討していくに当たっては、各国における制度的対応や国際フレームワークを参考としつつ、我が国での現行制度や実務を踏まえた議論が必要と考えられる。具体的な対応としては、投資家による投資分析への活用状況の調査や、

---

<sup>78</sup> 対応すべき課題として、本研究報告で示した各論点に加えて、開示対象となる情報とその決定プロセス、報告企業や開示範囲、表示の方法といった具体的な開示枠組みの検討も重要である。当協会は、気候変動情報に焦点を当てた制度開示における基本的な枠組みのあり方として「投資家向け制度開示書類における気候変動情報の開示に関する提言」を2009年1月に公表している。

これを踏まえた企業への先行的自主的開示の支援といった対応を進めることも、より実践的な示唆を提供するものとして非常に有効と考えられる。

## 付録 1 : 各国制度の詳細

第Ⅲ章にて紹介した各国企業開示制度におけるサステナビリティ情報開示要請に関わる検討の参考として、各制度における情報開示要請の導入背景、法規則等、規定、対象組織、開示情報、開示箇所、虚偽記載に関わる罰則規定及び参考資料を示す。

	米国
導入背景	投資家保護
法規則等	<p>米国連邦証券法 (federal securities laws)            具体的には主に以下を指す。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 1933年証券法 (Securities Act of 1933)</li> <li>・ 1934年証券取引法 (Securities Exchange Act of 1934)</li> </ul> <p>米国連邦証券法の要求に基づき、米国証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission: SEC) に登録している企業は、年次報告書において規則S-Kに基づく非財務情報開示を行うことが要請される。</p>
規定	<p>Regulation S-K            (Item 101) Description of business.            (c) Narrative description of business.            (xii) Appropriate disclosure also shall be made as to the material effects that compliance with Federal, State and local provisions which have been enacted or adopted regulating the discharge of materials into the environment, or otherwise relating to the protection of the environment, may have upon the capital expenditures, earnings and competitive position of the registrant and its subsidiaries. The registrant shall disclose any material estimated capital expenditures for environmental control facilities for the remainder of its current fiscal year and its succeeding fiscal year and for such further periods as the registrant may deem materials.</p> <p>(Item 103) Legal proceedings.            5. Notwithstanding the foregoing, an administrative or judicial proceeding (including, for purposes of A and B of this Instruction, proceedings which present in large degree the same issues) arising under any Federal, State or local provisions that have been enacted or adopted regulating the discharge of materials into the environment or primary for the purpose of protecting the environment shall not be deemed "ordinary routine litigation incidental to the business" and shall be described if:            A. Such proceeding is material to the business or financial</p>

condition of the registrant;

- B. Such proceeding involves primarily a claim for damages, or involves potential monetary sanctions, capital expenditures, deferred charges or charges to income and the amount involved, exclusive of interest and costs, exceeds 10 percent of the current assets of the registrant and its subsidiaries on a consolidated basis; or
- C. A governmental authority is a party to such proceeding and such proceeding involves potential monetary sanctions, unless the registrant reasonably believes that such proceeding will result in no monetary sanctions, or in monetary sanctions, exclusive of interest and costs, of less than \$100,000; provided, however, that such proceedings which are similar in nature may be grouped and described generically.

(Item 303) Management's discussion and analysis of financial condition and results of operations.

"Interpretation: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations", SEC, 2003:

"...companies should identify and discuss key performance indicators, including non-financial performance indicators, that their management uses to manage the business and that would be material to investors

...one of the principal objectives of MD&A is to give readers a view of the company through the eyes of management by providing both a short and long-term analysis of the business. To do this, companies should "identify and address those key variables and other qualitative and quantitative factors which are peculiar to and necessary for an understanding and evaluation of the individual company". Financial measures generally are the starting point in ascertaining these key variables and other factors. However, financial measures often tell only part of how a company manages its business. Therefore, when preparing MD&A, companies should consider whether disclosure of all key variables and other factors that management uses to manage the business would be material to investors, and therefore required. These key variables and other factors may be non-financial, and companies should consider whether that non-financial information should be disclosed."

(Item 503(c)) Prospectus summary, risk factors, and ratio of earnings to fixed charges.

	<p>(c) Risk factors. Where appropriate, provide under the caption "Risk Factors" a discussion of the most significant factors that make the offering speculative or risky. This discussion must be concise and organized logically. Do not present risks that could apply to any issuer or any offering. Explain how the risk affects the issuer or the securities being offered. Set forth each risk factor under a subcaption that adequately describes the risk. The risk factor discussion must immediately follow the summary section. If you do not include a summary section, the risk factor section must immediately follow the cover page of the prospectus or the pricing information section that immediately follows the cover page. Pricing information means price and price-related information that you may omit from the prospectus in an effective registration statement based on § 230.430A (a) of this chapter. The risk factors may include, among other things, the following:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Your lack of an operating history;</li> <li>(2) Your lack of profitable operations in recent periods;</li> <li>(3) Your financial position;</li> <li>(4) Your business or proposed business; or</li> <li>(5) The lack of a market for your common equity securities or securities convertible into or exercisable for common equity securities.</li> </ol>
対象組織	米国連邦証券法の要求に基づき、SECに登録している企業（SEC registrant）
開示情報	<p>（Item101）事業の説明  (c) 事業の描写的説明（Narrative description of business）  (1) (xii) 環境への物質排出その他の環境保護に係る、連邦・州及び地方公共団体が制定する法令の遵守が、登録企業とその子会社の資本的支出・収益及び競争力に及ぼし得る重要な影響について、適切な開示を行わなければならない。登録企業は、当会計年度の残余期間、翌会計年度及び重要と判断するより将来の期間にわたって、環境管理設備に対する重要な資本的支出の見積額を開示しなければならない。</p> <p>（Item103）法的手続  5.（中略）環境への物質排出規制や主に環境保護を目的として制定された連邦・州及び地方公共団体の政令に係る行政手続又は訴訟手続（下記A項及びB項においては、概ね同じ問題を扱っている複数の手続を含む）は、（中略）以下のいずれかの項目に該当する場合、記載しなければならない。  A. 当該手続が、登録企業の事業又は財務状態にとって重要である場合。  B. 当該手続が、主に損害賠償に関連するか、若しくは潜在的な</p>

罰金・資本的支出・繰延資産又は課徴金に関連しており、当該金額が、利息及び費用を除き、登録企業及び子会社の連結上の流動資産の10パーセントを超える場合。

C. 当該手続に行政当局が関与しており、当該手続が潜在的な罰金を含む場合。ただし、当該手続が最終的に罰金につながらないと登録企業が合理的に確信している場合、及び、潜在的罰金が利息及び費用を除き100,000ドルを下回る場合を除く。質的に類似した手続はグルーピングしてまとめて記載することができる。

#### (Item303) 経営者による財務・経営成績の分析

これは一般にMD&Aと呼ばれるセクションであり、企業の流動性、資金の源泉、経営成績等の経営者による分析を記載しなければならない。

SECは2003年に発行したMD&Aガイダンスの中で、以下の見解を示している。

「企業の流動性、資金の源泉、経営成績等の経営者による分析において、経営者が事業経営に当たって使用しており、かつ、投資家にとって重要である可能性のある、非財務パフォーマンス指標を含む主要なパフォーマンス指標を特定し、記述すべきである」

この背景として、SECは以下の考え方を示している。

「MD&Aの主目的の一つは、短期及び長期の事業の分析を行うことにより、経営者の視線で見た企業の姿を読者に提供することにある。このため企業は、個別企業の理解と評価を行う上で特有かつ必要な、主要な変数及びその他の定量的・定性的要素を特定し、議論すべきである。これらの変数及びその他の要素を特定するとき、一般的には財務情報が出発点となる。しかし、財務情報は経営者が企業を経営する方法の一部を語るだけのことが多い。したがって、企業はMD&Aを作成するに当たり、経営者が企業を経営する上で使用するすべての主要な変数及びその他の要素を考慮し、これらが投資家にとって重要であり開示が望まれるかを検討すべきである。これらの主要な変数及びその他の要素は非財務情報である場合もあるため、企業はこれらの非財務情報の開示が望まれるかを検討すべきである。」

#### (Item 503(c)) リスク要因

(c) リスク要因。該当ある場合、「リスク要因」という見出しの下に、公募を投機的又は高リスクなものとする最も重要な(複数の)要因について記載すること。記載は簡潔かつ論理的に整理されたものでなければならない。あらゆる発行者やあらゆる公募に該当しうるようなリスクを記載してはならない。リスクが発行者又は公募された証券にどのような影響を与えるか記載しなければならない。個々のリスク要因を、内容を適切に表す小見出しをつけて説明すること。リスク要因は、目論見書の概要の章の直後に記載しなければならない。目論見書の概要の章を設けない場合は、

	<p>リスク要因の章は目論見書の表紙の直後、又は、表紙の直後にある価格情報の章の直後に記載しなければならない。価格情報とは、価格及び価格に関連した情報であって、本章の § 230. 430A(a) に基づく効率的登録声明によって省略が認められるものを意味する。リスク要因は、例えば以下のものを含む：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 操業実績の欠如</li> <li>(2) 近年における黒字操業の欠如</li> <li>(3) 財政状態</li> <li>(4) 事業又は提案している事業</li> <li>(5) 普通持分証券又は普通持分証券に転換可能若しくは行使可能な証券の市場の欠如</li> </ol>
開示箇所	<p>Form 10-Kの場合：</p> <p>PART I</p> <p>Item 1. Business (= Regulation S-K Item 101)</p> <p>Item 3. Legal Proceedings (=Regulation S-K Item 103)</p> <p>PART II</p> <p>Item 7. Management’s Discussion and Analysis of Financial Conditions and Results of Operations (=Regulation S-K Item 303)</p>
虚偽記載に関わる罰則規定	<p>米国企業改革法第302条：</p> <p>CEO及びCF0は、SECに登録又は提出する年次報告書又は四半期報告書において、以下を宣誓しなければならない。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 報告書をレビューしたこと</li> <li>(2) 知る限りにおいて、報告書の重要開示事項に関して虚偽の表示又は開示の欠落のないこと</li> <li>(3) 知る限りにおいて、財務諸表及びその他の財務情報は、会社の財政状態及び経営成績を適正に表示していること</li> <li>(4) 財務報告に係る内部統制を整備・維持する責任は経営者であり、グループ内の重要情報を網羅的に把握するための内部統制をデザインし、内部統制の有効性を評価し、その結論を報告書の中に記載したこと</li> <li>(5) 監査人及び監査委員会に対し、内部統制の重要な不備と重大な欠陥をすべて開示し、また、経営者又は重要な内部統制責任者が関与した不正をすべて開示したこと</li> <li>(6) 重要な不備と重大な欠陥の是正措置を含め、内部統制の変更や内部統制に重要な影響を及ぼす事象がその有効性の評価日以降に発生したかどうか、報告書の中に記載したこと</li> </ol> <p>なお同法上、第302条に違反して虚偽の宣誓を行った場合の明文の罰則規定はないが、報告書の利用者に対し民事責任を負うものと解される。</p> <p>第906条：</p> <p>CEO及びCF0は、SECに登録する財務諸表を掲載した定期報告書において、1934年証券取引法を遵守していること、及び、報告書に含</p>

まれる情報が、すべての重要な点において、企業の財政状態及び経営成績を適正に表示していることを宣誓しなければならない。虚偽の宣誓をした者には、100万ドル以下の罰金若しくは10年以下の禁固刑、又はその両方が科せられる。

意図的に虚偽の違反した者には、500万ドル以下の罰金若しくは20年以下の禁固刑、又はその両方が科せられる。

PUBLIC LAW 107-204—JULY 30, 2002 (the Sarbanes-Oxley Act of 2002)

SEC. 302. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS.

(a) REGULATIONS REQUIRED.—The Commission shall, by rule, require, for each company filing periodic reports under section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m, 78o(d)), that the principal executive officer or officers and the principal financial officer or officers, or persons performing similar functions, certify in each annual or quarterly report filed or submitted under either such section of such Act that—

- (1) the signing officer has reviewed the report;
- (2) based on the officer's knowledge, the report does not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in light of the circumstances under which such statements were made, not misleading;
- (3) based on such officer's knowledge, the financial statements, and other financial information included in the report, fairly present in all material respects the financial condition and results of operations of the issuer as of, and for, the periods presented in the report;
- (4) the signing officers—
  - (A) are responsible for establishing and maintaining internal controls;
  - (B) have designed such internal controls to ensure that material information relating to the issuer and its consolidated subsidiaries is made known to such officers by others within those entities, particularly during the period in which the periodic reports are being prepared;
  - (C) have evaluated the effectiveness of the issuer's internal controls as of a date within 90 days prior to the report; and
  - (D) have presented in the report their conclusions about the effectiveness of their internal controls based on their evaluation as of that date;
- (5) the signing officers have disclosed to the issuer's auditors and the audit committee of the board of directors

(or persons fulfilling the equivalent function)—

- (A) all significant deficiencies in the design or operation of internal controls which could adversely affect the issuer's ability to record, process, summarize, and report financial data and have identified for the issuer's auditors any material weaknesses in internal controls; and
  - (B) any fraud, whether or not material, that involves management or other employees who have a significant role in the issuer's internal controls; and
- (6) the signing officers have indicated in the report whether or not there were significant changes in internal controls or in other factors that could significantly affect internal controls subsequent to the date of their evaluation, including any corrective actions with regard to significant deficiencies and material weaknesses.

SEC. 906. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS.

(a) IN GENERAL.—Chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1349, as created by this Act, the following:

“§ 1350. Failure of corporate officers to certify financial reports

(a) CERTIFICATION OF PERIODIC FINANCIAL REPORTS.—Each periodic report containing financial statements filed by an issuer with the Securities Exchange Commission pursuant to section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U. S. C. 78m(a) or 78o(d)) shall be accompanied by a written statement by the chief executive officer and chief financial officer (or equivalent thereof) of the issuer.

“(b) CONTENT.—The statement required under subsection (a) shall certify that the periodic report containing the financial statements fully complies with the requirements of section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U. S. C. 78m or 78o(d)) and that information contained in the periodic report fairly presents, in all material respects, the financial condition and results of operations of the issuer.

“(c) CRIMINAL PENALTIES.—Whoever—

“(1) certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$1,000,000 or imprisoned not more than 10 years, or both; or

“(2) willfully certifies any statement as set forth in

	<p>subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both.”.</p>
<p>參考資料</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• GAO-04-808 “Environmental Disclosure –SEC should explore ways to improve tracking and transparency of information”</li> <li>• “Interpretation: Commission Guidance Regarding Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations”, Securities and Exchange Commission, 2003</li> </ul>

	EU
導入背景	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資家の情報要求への対応</li> <li>・ 経済発展と環境・社会問題との調和</li> </ul>
法規則等	第4号指令の条項が加盟各国の該当する国内法等に盛り込まれている。
規定	<p>Directive 2003/51/EC of the European Parliament and of the Council of 18 June 2003</p> <p>amending Directives 78/660/EEC, 83/349/EEC, 86/635/EEC and 91/674/EEC on the annual and consolidated accounts of certain types of companies, banks and other financial institutions and insurance undertakings</p> <p>Article 1</p> <p>Directive 78/660/EEC is hereby amended as follows:</p> <p>14. Article 46 shall be amended as follows:</p> <p>(a) paragraph 1 shall be replaced by the following:</p> <p style="padding-left: 40px;">"1. (a) The annual report shall include at least a fair review of the development and performance of the company's business and of its position, together with a description of the principal risks and uncertainties that it faces.</p> <p style="padding-left: 40px;">The review shall be a balanced and comprehensive analysis of the development and performance of the company's business and of its position, consistent with the size and complexity of the business;</p> <p>(b) To the extent necessary for an understanding of the company's development, performance or position, the analysis shall include both financial and, where appropriate, non-financial key performance indicators relevant to the particular business, including information relating to environmental and employee matters;</p> <p>(c) In providing its analysis, the annual report shall, where appropriate, include references to and additional explanations of amounts reported in the annual accounts.";</p> <p>(b) the following paragraph shall be added:</p>

"4. Member States may choose to exempt companies covered by Article 27 from the obligation in paragraph 1(b) above in so far as it relates to non-financial information.";

#### Article 27

The Member States may permit companies which on their balance sheet dates do not exceed the limits of two of the three following criteria:

- balance sheet total : 4 million EUA,
- net turnover : 8 million EUA,
- average number of employees during the financial year : 250

to adopt layouts different from those prescribed in Articles 23 to 26 within the following limits: (a) in Article 23 : 1 to 5 inclusive may be combined under one item called "Gross profit or loss";

(b) in Article 24 : A (1), A (2) and B (1) to B (4) inclusive may be combined under one item called "Gross profit or loss";

(c) in Article 25 : (1), (2), (3) and (6) may be combined under one item called "Gross profit or loss";

(d) in Article 26, A (1), B (1) and B (2) may be combined under one item called "Gross profit or loss".

Article 12 shall apply.

FOURTH COUNCIL DIRECTIVE of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies (78/660/EEC)

#### SECTION 9 Contents of the annual report

#### Article 46

1. The annual report must include at least a fair review of the development of the company's business and of its position.
2. The report shall also give an indication of: (a) any important events that have occurred since the end of the financial year;

(b) the company's likely future development;

(c) activities in the field of research and development;

	(d) the information concerning acquisitions of own shares prescribed by Article 22 (2) of Directive 77/91/EEC.
対象組織	加盟国ごとに規定されている。 例えば、第1条第1項の英国の項では、（公開及び非公開の）有限責任会社（株式会社及び保証guarantee会社）が適用対象として規定されている。
開示情報	会計法現代化指令（2003/51/EC）により、第4号指令第46条が改正され、以下の開示が求められている。  1. (a) 年次財務報告書には、少なくとも、会社の事業及びその状況の発展と業績の公正な概観を、会社が直面する主たるリスク及び不確定要素の記述と共に含めるものとする。 概観は、会社の規模とその状況に見合った、会社の事業及び状態の発展と業績に関するバランスの取れた包括的な分析でなければならない。 (b) 会社の発展、業績又は状況の理解に必要な限りにおいて、この分析には、財務的、及び対象となる場合には、環境及び従業員に関する情報を含む特定の事業に関連する非財務的な主要業績評価指標を含めるものとする。 (c) 年次財務報告書は、該当する場合には、分析において、年次決算書の中で報告されている金額への参照及び追加説明を含めるものとする。 （出典：環境省「平成19年度環境会計に関する国内外動向調査業務報告書」を元に作成）
開示箇所	指令には規定はなく、各国の法制に委ねられる。
虚偽記載に関わる罰則規定	指令には規定はなく、各国の法制に委ねられる。
参考資料	FEE, “Discussion Paper: Sustainability Information in Annual Reports”, December 2008

	英国
導入背景	<p>2002年から2003年にかけて企業責任法案（Corporate Responsibility Bill）が4度にわたって議会で提出され、当初の法案では「環境、社会、経済及び財政的影響」や「雇用方針・実務」などについての開示を義務付けること等が予定されていたが、同法案は、実質的審議に入らないまま廃案となった。</p> <p>2005年に会社法（Companies Act 1985）が改正され、ロンドン証券取引所等に上場している英国企業に対して、アニュアルレポートに含まれる記述形式の情報である営業財務状況（Operating and Financial Review 「OFR」）において、「環境・従業員・社会・地域社会に関する情報と取組方針・実績、サプライチェーン情報、非財務的KPI」を開示すべきことが、義務付けられることとなった。しかしながら、同法は2005年11月に当時の財務相によって突然の廃止が表明され、最初の公表前の2006年1月に正式に廃止となった。廃止に対するNGOから批判の声等もあり、2006年11月制定された会社法には、ビジネスレビューにおける環境や社会に関する非財務情報の開示規定が追加された。</p>
法規則等	会社法（Company Act 2006） <sup>79</sup>
規定	<p>DIRECTORS' REPORT</p> <p>417 Contents of directors' report: business review</p> <p>(5) In the case of a quoted company the business review must, to the extent necessary for an understanding of the development, performance or position of the company's business, include—</p> <p>(a) the main trends and factors likely to affect the future development, performance and position of the company's business; and</p> <p>(b) information about—</p> <p>(i) environmental matters (including the impact of the company's business on the environment),</p> <p>(ii) the company's employees, and</p> <p>(iii) social and community issues, including information about any policies of the company in relation to those matters and the effectiveness of those policies; and</p> <p>(c) subject to subsection (11), information about persons with whom the company has contractual or other arrangements which are essential to the business of the company.</p> <p>If the review does not contain information of each kind mentioned in paragraphs (b) (i), (ii) and (iii) and (c), it must state which of those kinds of information it does not contain.</p> <p>(6) The review must, to the extent necessary for an understanding of the development, performance or position of</p>

<sup>79</sup> [http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2006/ukpga\\_20060046\\_en\\_1](http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2006/ukpga_20060046_en_1)

	<p>the company's business, include—</p> <p>(a) analysis using financial key performance indicators, and</p> <p>(b) where appropriate, analysis using other key performance indicators, including information relating to environmental matters and employee matters.</p> <p>“Key performance indicators” means factors by reference to which the development, performance or position of the company's business can be measured effectively.</p>
対象組織	上場会社及び中小規模会社を除く会社
開示情報	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 会社法において、企業の成長、業績等を理解するために必要と認められる範囲において、環境、従業員、社会に関する情報をOFR（事業及び財務レビュー）に開示することが義務付け。 上場企業はビジネスレビューでも次の事項を報告するようになった。 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 将来の発展や業績及び位置付けに影響を与えるような主要な傾向と要素</li> <li>- 環境問題や従業員及び社会的問題に関する情報</li> <li>- 企業の事業に必須の契約的ないしはその他の合意情報</li> </ul> </li> <li>• 会社法で大規模会社（上場及び非上場会社にかかわらず）は環境及び従業員に係る事項を含む主要なパフォーマンス指標を用いた分析を記載が義務付け。</li> </ul>
開示箇所	年次財務報告書における取締役報告（directors' report）のなかのビジネスレビュー
虚偽記載に関わる罰則規定	<p>虚偽記載や誤解を招くおそれのある記載、あるいは脱漏による損害について、取締役が虚偽記載や誤解を招くおそれのある記載であることを知っていたか無謀性が認められた場合には、取締役はこれを支弁しなければならない。（2006年会社法第463条）</p> <p>463 Liability for false or misleading statements in reports</p> <p>(1) The reports to which this section applies are—</p> <p>(a) the directors' report,</p> <p>(b) the directors' remuneration report, and</p> <p>(c) a summary financial statement so far as it is derived from either of those reports.</p> <p>(2) A director of a company is liable to compensate the company for any loss suffered by it as a result of—</p> <p>(a) any untrue or misleading statement in a report to which this section applies, or</p> <p>(b) the omission from a report to which this section applies of anything required to be included in it.</p> <p>(3) He is so liable only if—</p> <p>(a) he knew the statement to be untrue or misleading or was reckless as to whether it was untrue or misleading, or</p> <p>(b) he knew the omission to be dishonest concealment of a material fact.</p> <p>(4) No person shall be subject to any liability to a person other</p>

	than the company resulting from reliance, by that person or another, on information in a report to which this section applies.
参考資料	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FEE Discussion Paper "Sustainability Information in Annual Report"</li> <li>• UK Company Act</li> <li>• 欧米における気候変動情報開示に関する動向（三菱総合研究所調べ）</li> <li>• 平成19年度環境会計に関する国内外動向調査業務報告書</li> <li>• 欧州等における海外のCSR情報に対する保証業務の動向調査</li> </ul>

## 付録2：「意思決定に有用な情報」に関わるIASB関連文書の抜粋

「公開草案：マネジメント・コメンタリー」では、マネジメント・コメンタリーのタイムフレームと意思決定有用性に関して以下の記述がある。

<p><b>Timeframe</b></p> <p>10 Management commentary should communicate information about an entity's economic resources, claims on those resources and the transactions and other events and circumstances that change them. <u>It also should explain the main trends and factors that are likely to affect the entity's future performance, position and development.</u></p> <p>Consequently, management commentary looks not only at the present, but also at the past and the future.</p> <p><b><u>Content elements of a decision-useful management commentary</u></b></p> <p>24 Although the relevant focus of management commentary will depend on the facts and circumstances of the entity, a decision-useful management commentary includes information that is essential to an understanding of:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) the nature of the business;</li> <li>(b) management's objectives and strategies for meeting those objectives;</li> <li>(c) the entity's most significant resources, risks and relationships;</li> <li>(d) the results of operations and prospects; and</li> <li>(e) the critical performance measures and indicators that management uses to evaluate the entity's performance against stated objectives.</li> </ul> <p><b>Resources, risks and relationships</b></p> <p>28 Management commentary that includes a clear description of the most important <u>resources, risks and relationships that management believes affect the entity's long-term value</u> and how those resources, risks and relationships are managed provides useful information for users of the financial reports.</p> <p><b>User needs</b></p> <p>BC42</p> <p>Content elements: Resources, risks and relationships</p>
---

A basis for determining the resources available to the entity as well as obligations to transfer resources to others; the ability of the entity to generate long-term, sustainable net inflows of resources; and the risks to which those resource-generating activities are exposed, both in the near term and in the long term.

(出典：IASB, Exposure Draft：Management Commentary, June2009)

### 付録3：年次報告書におけるサステナビリティ情報の開示事例

サステナビリティ情報として具体的にどのような情報を開示するかは、国や地域、制度の状況、企業の属性等によって変わり得る。ここでは、本研究報告が具体的にどのような情報を想定して検討を行っているかについての理解の手助けとして、実際に年次報告書において開示されているサステナビリティ情報の事例を紹介する。なお、ここでの紹介は、ベストプラクティスを明示することを目的としておらず、当協会としては開示の内容や方法の評価を行ったものではない。

#### (1) BP（ブリティッシュ・ペトロリアム）の事例

BPの2008年度年次報告書（Annual Report and Accounts 2008）は、英国会社法の要求に従って作成された2008年12月31日に終了する事業年度の報告書であり、同時に米国SECの規則に基づく年次報告書（Form20-F）に含まれるべき情報を含んでいると、冒頭で明記されている。また同報告書の2-76ページ、89-100ページ、102ページ及び191ページには、ビジネスレビューと経営者報告（Management report）を含む取締役報告が含まれるとされている。

このうち10ページからのパフォーマンスレビューと題する章の「リスク要素」の項目には、以下のような記述が含まれている。

#### 気候変動及びカーボンプライシング（Climate Change and Carbon Pricing）

気候変動に関連する法律、規制及び義務の変化への準拠は、極めて重要な資本的支出、操業コストの変化による収益性低下、及び収益の創造と戦略的成長の機会をもたらさうる。

（以下、関連する項目のみ）

社会政治的問題

非倫理的行動及びコンプライアンス違反

プロセス安全

人的安全

環境

セキュリティ

製品品質

従業員と能力

（出典：BP, Annual Report and Accounts 2008, P.12-14を抜粋して和訳）

また、43ページからはパフォーマンスレビューの一環として5ページにわたって環境問題に関する記述がある。以下に、そのうちの一部を参考として引用する。

#### 環境 (Environment)

##### 規制及び賠償請求

我々は、製品、操業及び活動に関して広範な国際的、国、州及び地域の環境規制の対象となっている。多くの環境法の下での、現行の、及び提案中の燃料及び製品の仕様、排出管理、気候変動プログラムは、我々の多くの製品の製造、売上及び収益性に重要な影響を与えることが見込まれる。環境法は、化学物質や石油物質に関する過去の廃棄や排出による環境影響を修復することも求めている。(中略)

これらの将来の修復や回避のためのコストと範囲を見積もることは本質的に難しい。それは、多くの場合、汚染の広がりやそれによる影響、修正行動が必要となる時点、技術的実行性、及びBPの責任割合に依存する。これらのコストは各期の損益に重要な影響を与えうるが、グループ全体の経営成績や財政状態に重要な影響を与えることはないと考えられる。(中略)

##### 気候変動プログラム

*[京都議定書に始まる国際枠組み、欧州、オーストラリア、米国、カナダにおける気候変動規制等の動向について詳細な説明をした上でBPの実績について以下のように説明している。]*

BPは、2001年以降の7年間で約750万トンの温室効果ガス (GHG) を削減した。2008年の操業 GHG排出量は約6140万トンであり、2007年の6,350万トンから210万トンの削減となっている。排出減の主たる要因は、BPの船舶航行による排出報告プロトコルを同産業の方式により近い形に変更したことによるもの (190万トン分) である。

(以下略)

*[その他、以下の分類ごとに、環境に関する重要な規制について詳しく説明した上で、BPへの影響と対応の状況が記されている。]*

##### 海洋における石油漏洩規制

米国における規制 (環境及び健康と安全)

欧州における規制 (環境)

英国における規制 (健康と安全)

(出典：BP, Annual Report and Accounts 2008, P.43-47)

さらに、従業員及び社会とコミュニティに関して以下の記述がある。

#### 従業員 (Employees)

(中略)

我々は、深い専門的技能の必要性を重視しており、インフラや技術分野に関する外部雇用者を増やしている。エネルギー産業は石油技術者のような専門家不足に直面している。熟練労働者の退職数は新卒採用者数を上回ることが考えられ、この課題に対応するために、新規採用者の増加と採用元の多様化を目的としたイニシアティブによる抜本的な人事計画の策定を進めている。外部雇用イニシアティブは、規律構築、重点配属及び残留スキームの推進に支えられている。

(中略)

2008年に国際多様性・包含性(D&I)カウンスルが設立された。これは、トニー・ヘイ

ワード氏を議長にし、北アメリカ地域カウンスルからの支持をうけている。このカウンスルの目的は、D&Iを管理するためのプロセス及びツールの調和を図ることにある。D&I計画を広く実施に移す責任は、事業及びSPUレベルにある。

(中略)

我々は、当社が操業している地域社会を反映できるよう、継続的に、現地リーダー及び地域の従業員の数を増やしている。例えば、コロンビアでは、同国出身の従業員数はBP全体の98%に達しており、アゼルバイジャンでは同83%となっている。2020年までには、我々の操業の半分以上はOECD非加盟国で行われることが予想されるが、我々はこれを新しい世代の専門家及び熟練従業員を育成する機会としてとらえている。

(中略)

2008年末までに、当社の上位583名のリーダーの14%は女性であり、19%は英国及び米国以外の出身者となっている。2000年に調査を開始した時点では、女性比率9%、英国・米出身外比率14%となっていた。我々は、継続して上層経営層のD&I認識を高めており、2009年にはさらなるトレーニングを予定している。

(中略)

## 社会とコミュニティ (Social and Community Issues)

### コミュニティへの貢献

我々は、操業する地域社会において、BPと地域社会の両方に便益がもたらされるための取組みを進めている。例えば、教育への投資は持続可能な発展のみならず、BPや他企業に優秀な労働者を提供することにつながる。地場企業の支援は経済成長のみならず、我々のサプライヤーとして適格となることを支援することにつながる。

BPは、経済及び国家の発展について様々な段階にある、多様な地域において操業している。我々は、地域の状況にあわせて、地域社会への貢献を行い、それによって、我々のビジネスに相応する便益をもたらすことにつながる。我々の事業の規模を考えると、我々の影響は地域社会を超えて国家、時には国際レベルに及ぶこともある。

(中略)

我々は、地域社会に対し、コミュニティプログラムを通じて直接の金銭支援を行っている。2008年の支援額は125.6百万ドルであった。これは、BPから英国の非営利組織への0.2百万ドルを含む。支援は、教育、地場企業の開発及び遠隔地域へのエネルギーアクセスの提供に重点が置かれるようになっている。

2008年には、59.5百万ドルを教育支援に充て、これらの投資は、エネルギーと環境、ビジネスリーダーシップスキル及び大規模プロジェクト実施地域における基礎教育の3分野に向けられた。

(出典：BP, Annual Report and Accounts 2008, P.48-49)

### (2) フィリップスの事例

フィリップスの2008年度の年次報告書 (Annual Report 2008) では、冒頭で、ステークホルダーのニーズに応えるために、財務と社会・環境のパフォーマンスの両方を1冊でカバーするとしている。そして、そのことはサステナビリティが、もはや事業活動の単なる付属物ではなく、事業活動の中に深く織り込まれるものであるという事実を反映していると記している。同報告書のグループのパフォーマンス (Our group performance) の章に「サステナビリティ」についての記述がある。

このうち、63ページから64ページにわたり、エコビジョン4 (EcoVision4) として環境に関連する記載がある。

#### エコビジョン4

当社の最新の環境行動プログラムであるエコビジョン4において、以下の目標を設定している。

- ・ 2012年までに、収益の30%をグリーン製品から生み出す (2006年は15%)。
- ・ グリーン・イノベーションへの投資を累積10億ユーロとする。
- ・ 2012年までに操業エネルギー効率、及び温室効果ガス排出量のそれぞれを2007年から25%改善する。

各目標に対する結果は、以下のとおりである。

#### グリーン製品売上

グリーン製品からの売上は2008年に12.5%増加しており、全体収益に大きな貢献をしている。対グループ全体売上比率は2007年の19.8%に対して22.6%と上昇している。2008年に行われた主要な買収 (Genlyte社及びRespironics社) による影響を除けば同比率は24.9%となる。

(中略)

#### グリーン・イノベーション

2008年にフィリップス社は約282百万ユーロをグリーン・イノベーション (グリーン製品の新規開発に関連する研究開発投資) に投資している。

[投資額 (単位: 100万ユーロ) : Healthcare 54, Consumer Lifestyle 36, Lighting 151, Corporate Technologies 41]\*<sup>1</sup>

(中略)

#### 操業エネルギー効率

絶対量でいうと、2008年の総CO2排出量は210万CO2トンと前年並みであったが、これは主にGenlyte社及びRespironics社の買収によるものである。買収による影響を除けば、全体のCO2排出量は約5%の減少となる。製造による排出は絶対量では2%増だが、買収による影響を除くと4%減となる。再生可能エネルギー由来かつ最適生産の電力購入を倍増している。施設面積を削減したため、製造以外の操業からのCO2排出は絶対量で7%、比較ベースで15%の削減となっている。

[CO2排出 (単位: 千CO2トン) : 2007年 2,127 2008年 2,147]\*<sup>2</sup>

[CO2効率 (単位: CO2トン/100万ユーロ売上) : 2007年 79.40 2008年 81.37]\*<sup>2</sup>

(以下略)

(出典: Philips, Annual Report 2008, P.63-64)

\*1 報告書中では円グラフにより図示されている。

\*2 報告書中では棒グラフにより図示されている。

また、社会パフォーマンスについては、65ページから67ページに以下の記載がされている。

#### 社会パフォーマンス

##### 従業員エンゲージメント

2008年に90%の従業員がエンゲージメント調査を受けている。従業員エンゲージメン

トインデックス(フィリップス社における従業員エンゲージメントの水準を示す単一指標)は、2008年に69%となり、前年の64%より改善している。

(中略)

#### 多様性と包含

女性役員比率の大幅な上昇により、多様性と包含に関する2008年度目標を達成した。全世界のフィリップス組織における女性役員比率は10%近くとなり、2005年の5%から2倍となっている。

(中略)

#### 健康と安全

2008年に、650の労働事故を記録したが、これは2007年比で18%の減少である。労働事故比率も、2007年の0.81FTEs (Full Time Equivalentents) から0.68FTEsに低下している。

(以下略)

(出典：Philips, Annual Report 2008, P.65-67)

以 上