

Volume 4

ESG 情報の開示をめぐる動向

KPMG あずさサステナビリティ株式会社

取締役 船越 義武

財務情報に非財務情報を加味した企業評価の試みが始まって久しく経ちます。従来、社会的責任投資（SRI: Socially Responsible Investment）として、倫理的側面で投資対象を除外するなど限定的な投資行動だったものが、環境問題や社会的課題への注目の高まり、企業のガバナンスへの監視強化などを受けて、これまで以上に、投資家はESG情報（環境・社会・ガバナンス情報）に着目するようになってきました。世界各国の証券市場では、ディスクロージャー制度にESG情報を盛り込む動きも広がりつつあり、広く企業評価に取り入れていこうとする土壤が整いつつあると言えます。一方で、開示する企業側では、このような動きに対応するにあたって、課題が少なくないことが伺えます。したがって、本稿では、まず、ESG情報の取扱いや開示に関する動向を中心に、ESG情報の開示をめぐる企業側の課題にも触れながら今後を展望します。

なお、文中の意見に関する部分は筆者の私見であることをあらかじめお断りします。



ふなこし よしたけ
船越 義武
KPMG あずさサステナビリティ株式会社
取締役

【ポイント】

- 投資家等の意思決定の際にESG情報を加味する動きが徐々に進んでいる。
- 企業にESG情報の開示を促す法制度や証券市場でのディスクロージャー制度が世界的に広がりをみせている。
- ESG情報の開示にあたって、連結ベースでの開示や、開示情報の信頼性を高めることをさらに期待されるようになれば、課題となる企業が少なくないことが伺える。

I ESG 情報の注目の高まり

1. 投資行動の判断要素としてのESG情報

企業評価や投資行動に財務情報のみならず、非財務情報を加味する動きが進んでいます。たばこやアルコールそしてギャンブルや武器など倫理的側面から社会的課題を抱える企業を投資対象から除外（ネガティブスクリーニング）する社会的責任投資（SRI: Socially Responsible Investment、以下「SRI」という）は歴史があるものですが、環境問題や社会的課題に積極的に取り組み、そしてガバナンスが優れた企業を選定（ポジティブスクリーニング）する投資手法も採用されてきています。

このような変化をもたらした契機の一つが、当時のアナン国連事務総長の提唱により、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）と国連グローバルコンパクトが2006年に策定し

た責任投資原則（PRI: Principles for Responsible Investment）と言われています。経済側面に依拠した投資判断による短期的利益追求を目的としたマネーの暴走が金融危機を招いたとの反省もあり、PRIは法的拘束力のない任意の原則ではありますが、受託者責任の枠内でウォールストリートの金融機関にも持続可能な社会を目指す金融行動として注視されています。

機関投資家に対して、その投資行動にESGの要素を組み込むことを求めており、その趣旨に賛同する機関投資家が署名を行うというイニシアチブで、既に全世界での署名機関は、1200を数えます。日本でも、主な金融機関や運用会社が署名を行っており、様々な形でESGの要素を加味した取組みを進めています。注目すべきは、PRIに基づく取組みは、ESGの要素を反映した一部の投資・運用商品を開発・提供するという形だけでなく、広く投資対象に対してESGの視点から行動を起こす形にも及んでいる点です。具体的には、投資対象のESG面のリサーチを行ったり、投資先企業に対してESG面の改善を要求するようなエンゲージメント（議決権行使）を行ったりする

ことが挙げられます。

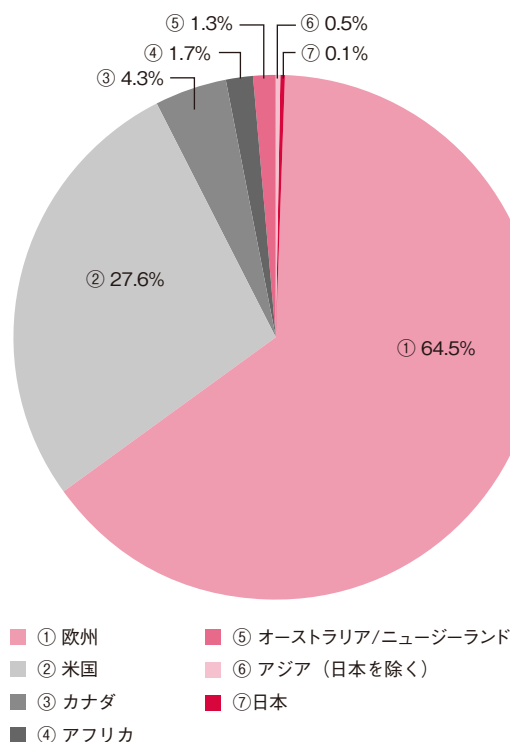
このような投資行動に反映するというESG投資の広がり、企業の行動やその結果の開示（ディスクロージャー）に少なからず影響を与えており、企業にとっては機関投資家からESGの視点での評価に晒されていることを示唆しています。

2. 世界におけるESG市場

2012 Global Sustainable Investment Reviewによると2012年末時点で調査した運用会社等の運用金融資産の合計は62兆3千億ドル、そのうち、ESG投資の運用資産残高は13兆6千億ドルで、運用される金融資産の約22%相当という調査結果があります。

世界のESG投資市場を地域別の運用資産残高の内訳でみると（図表1参照）、欧州が64.5%（8兆7,600億ドル）、米国が

図表1 全世界のESG投資運用資産残高の地域別内訳



出典：2012 Global Sustainable Investment Review (Global Sustainable Investment Alliance)

図表2 欧州・米国のESG投資市場の伸び率
(2009年から2012年)

(単位：10 億ドル)

	欧州	米国
2009	7,150	3,060
2012	8,760	3,740
伸び率	23%増	22%増

出典：2012 Global Sustainable Investment Review, 日本SRI年報2009を基に作成

27.6%（3兆7,400億ドル）となっており、これにカナダ（4.3%、5,890億ドル）を加えると、欧州・北米地域で世界のESG投資市場の95%以上を占めており、日本はわずか0.1%（100億ドル）に過ぎません。

また、欧州、米国ではESG投資市場は継続的に拡大しており、2009年から2012年の3年間にかけて、両地域ともに20%以上の伸び率を示しています（図表2参照）。欧州では既に市場の49%、米国市場でも11%をESG投資が占めるとみられており、日本企業にとっても無視できない規模に拡大しつつあります。

欧州や米国では、宗教的理由などからアルコール、ギャンブルや武器製造にかかわる企業を投資対象から排除する運用方針を掲げるなど社会的にSRIが受け入れられる素地がありましたが、2000年前後に公的基金・年金基金などが資産運用にESGの観点を取り込むようになり、さらには、2006年にPRIが提唱された際に、欧米の金融機関の署名が広がり、SRIの拡大を後押しすることとなりました。

このような背景から投資意思決定の際に企業のESG情報を積極的に利用する時代に入ってきていると言えます。世界的な金融情報ベンダーがESG情報のデータを蓄積し、利用しやすい形での提供を開始していることもその表れです。ただ、一言にESG情報といっても、その内容が多岐にわたるため、一定の比較可能性を確保する必要があります。

現状、GRI (Global Reporting Initiative) という国際団体が提供するガイドラインが企業のESG情報の開示にあたっても、事実上の標準という役割を担ってきましたが、あくまでも企業が自主的な開示を行うにあたって、任意で参照するというものでした。昨今、ESG情報の開示をめぐるのは、そこから踏み込む形で、各国の法令や、証券取引所によるディスクロージャー制度の一環としてESG情報の開示を求める動きが見られます。次章では、そうした法定・制度開示にESG情報が盛り込まれつつある現況について概観します。

Ⅱ ESG情報に関する ディスクロージャー制度の動向

1. 諸外国の概況

(1) 欧米

① 英国

英国では、2006年会社法により年次財務報告書（アニュアルレポート）における財務諸表を補完するものとして、非財務情報や記述的情報を記載した取締役報告書（Director's Report）の提出が義務付けられていますが、それを強化するものと言える新規則（Regulations 2013）が2013年10月より施行されています。新規則では、従来、取締役報告書の一部であった「事業概況（Business Review）」の内容を強化した「戦略報

告 (Strategic Report) 」を新たに作成することが求められるようになりました。

上場企業は、戦略報告の中で、文字どおり、戦略の記述等、広範な開示が求められているほか、会社の事業や業績等への理解を促すために、ESG情報の開示義務が拡大しています。具体的には、社会や地域社会、人権に関する課題に対応した方針や、方針を担保する情報の開示が新たに求められており、非開示の場合は、その理由を説明する義務を負います。また、取締役や上級管理職、従業員毎の性別内訳についても、新たな開示が求められています。

② 米国

米国における会計基準の設定主体は、米国財務会計基準審議会 (FASB: Financial Accounting Standard Board) が担っていますが、ESG情報については、SASB (Sustainability Accounting Standards Board) という民間団体が開示基準の策定を進めています。

SASBは、業種ごとに重要なESG情報を絞り込み、最終的には、連邦証券取引委員会 (SEC) が提出を求める年次報告である10-Kや20-Fでの開示基準に反映されることを目指しています。既にヘルスケア業界に関する基準案が公表されているほか、今後、金融業界を始め、2015年までに段階的に10業界の基準案を公表する予定となっています。こうした業界ごとに個別の開示基準やKPIを策定する動きは欧州にも見られ、現状は任意の基準ではあるものの、業界内での比較可能性を高めようとする方向性では一致しています。

(2) アジア

① シンガポール

シンガポール証券取引所 (SGX: Singapore Exchange) が、上場企業に対してサステナビリティ報告を促すポリシーステートメントを2010年に発表し、同取引所が従来、開示を求めている財務やガバナンスに関する情報に加え、環境や社会の側面を加えた包括的な企業報告の重要性を説いています。

2011年には、これを補足する位置付けのガイドライン (Guide to Sustainability Reporting for Listed Companies) が生まれ、環境や社会に関して推奨される開示項目のほか、サステナビリティ報告書の基本構成が示されています。このガイドラインは、任意のサステナビリティ報告を求めるものですが、2013年には、投資家に対してサステナビリティ報告書の活用方法を提言するガイドライン¹ (An Investor's Guide to Reading Sustainability Reports) を発表するなど、開示情報の活用も視野に入れた取組みが進められていると言えます。

② インド

インド証券取引委員会 (SEBI: Securities and Exchange Board of India) が、上場会社に対して、年次報告の一部としてESG情報の開示を義務付けることを2012年に発表しています。

これは、その前年にインド企業省から出されたESG情報の開示に関する任意のガイドライン (National Voluntary Guidelines on Social, Environmental and Economic Responsibilities of Business) を受けたもので、ボンベイ証券取引所とインド国立証券取引所の上場企業のうち、時価総額上位100社 (2012年3月末時点) が開示義務付けの対象となっています。対象となる企業は、年次報告 (Annual Report) の一部として、Business Responsibility Report² (通称、BR report) の提出が求められ、その中で、ESGの側面でのイニシアチブや活動の進捗状況について記述することが求められています。

(3) その他

以上で触れた各国の他、新興国でも、ESGの開示にかかわる制度が段階的に整備されており、簡単な概要のみ図表3に示します。

図表3 その他証券取引所におけるESG情報にかかわる主なディスクロージャー制度概要

国／証券取引所	ディスクロージャー制度
南アフリカ共和国／ヨハネスブルグ証券取引所	・2011年より上場企業に財務とESG情報を統合した統合報告の提出を義務付け。
ブラジル連邦共和国／サンパウロ証券取引所	・2012年から、上場企業にサステナビリティ報告書作成の有無を報告させ、作成していない場合はその理由の開示を求める。
中華人民共和国／上海証券取引所 深圳証券取引所	・2006年に深圳証券取引所が「上場企業社会的責任ガイドライン」を公表。 ・2008年に上海証券取引所が「上場企業環境情報開示ガイドライン」を公表。

2. 日本の概況

日本においては、企業のガバナンスに関連する企業不祥事が相次ぎ、特に海外の投資家からの信用を大きく損ねているという反省から、コーポレート・ガバナンスに関する情報開示が徐々に充実しています。

東京証券取引所を始めとする証券取引所がコーポレート・ガバナンス報告書の提出を義務付けていますが、幅広い項目の情報開示を報告書という比較可能な形で求めており、利用

1 ガイドラインの詳細は、SGX ウェブサイトの“Rulebooks”から入手可能な Guide to Sustainability Reporting for Listed Companies を参照のこと。

2 BR report の様式等の詳細は、SEBI ウェブサイトの“Legal Framework”と“Issues and Listing”から入手可能な CIRCULAR: Business Responsibility Reports を参照のこと。

者が意思決定に利用しやすいよう設計されています。

一方、ガバナンス以外の環境や社会に関する情報については、現状、制度的な開示要請はありません。ただ、非財務情報の様々な要素を加味した投資促進を目的に、東京証券取引所が特定のテーマや指標をベースに銘柄（テーマ銘柄）を抽出し、公表する試みを始めており、2012年7月に公表された最初のテーマ銘柄は、ESGがテーマとなっています。その後も、特許競争力や、女性の活躍度をテーマに据えた銘柄が順次、公表されており、ESG情報を始めとする非財務情報の開示を企業に促す1つの動きとして注目されます。

Ⅲ 企業の課題と今後の展望

最後に、以上で概観したように、これまで以上にESG情報の開示が求められるという新たな潮流を迎えるにあたって、開示を求められている企業側の課題と展望について触れます。

まず、挙げられるのが、開示するESG情報の対象範囲（バウンダリー）に関する事項です。ESG情報を企業評価や意思決定に利用するには、財務情報に基づく伝統的な企業分析を補完するというのが一般的な方向性と考えられますが、原則、連結ベースで開示が行われている財務情報を補完する上で課題を抱える企業が多いことが伺えます。

KPMGの調査では、環境に関する情報を連結ベースで開示している企業の割合は40%程度に留まり、社会に関する情報ではさらに低い30%未満というのが現状となっています（図表4参照）。

過去3年間（2010～2012年）での推移を見ても連結ベースでの開示がそれほど進んでいないことから、ESG情報を連結

ベースで収集し、開示することが容易でないことが伺え、今後も継続的に対応を要する企業が多いものと考えられます。

また、ESG情報の開示が進み、その利用が進むにつれ、開示する情報の信頼性がこれまで以上に問われるものと考えられます。企業、あるいは、その開示情報が、一定程度の信頼を得ることは容易なことではありません。図表5のとおり、本拠地をおく国によって事情は異なりますが、日本のような、先進国のグローバル企業においても、高い信頼は得られていないというのが現状で、情報を開示するにあたって信頼性を高める手立てを要するものと考えられます。

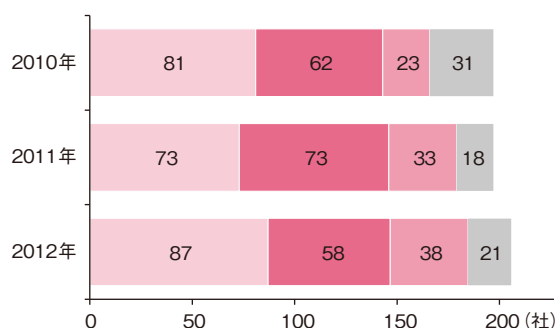
ESG情報の信頼性を高める手段としては、サステナビリティ報告書やCSR報告書に第三者による保証（第三者保証）をつけることが一般的な方法であり、活用を検討することも有用かと考えられます。

なお、KPMGの調査では、第三者保証を受けているレポートの数が2012年に初めて20%を超えており、今後も緩やかな増加傾向が続くことが示唆されます（図表6参照）。

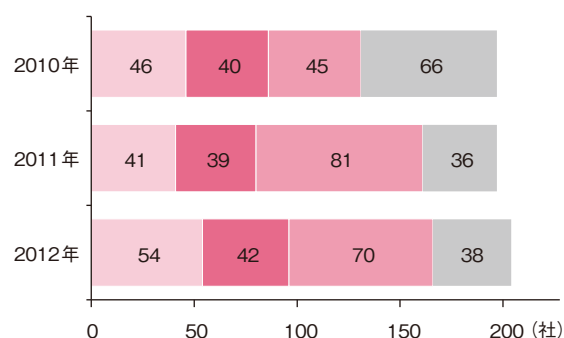
さらに、統合報告を志向する企業が増える中、ESG情報をアニュアルレポートのような事業・財務報告の中で併せて報告するスタイルも珍しくなくなってきていますが、それに伴い、ESG情報について経営者やIR責任者が直接説明を求められるケースが出ています。たとえば、事業説明会や証券アナリストとのミーティングの場でESGに関する質問が挙がるのが想定されますが、企業としての説明責任を果たすには、経営者を始めとする対応者がこうした場面で適切に対応することが重要になってくるものと考えられます。一般にESG情報は、CSRや、環境、人事といったそれぞれ専門的な情報を扱う部門が社内のマネジメントと共に対外的な説明役を担っていますが、今後は、経営者やIR責任者が、こうした部門とこれまで以上に連携のうえ、説明能力を高めていくことも求められ

図表4 ESG情報の開示範囲の推移

環境に関するパフォーマンス指標



社会に関するパフォーマンス指標



■ 原則的に国内・海外連結ベース ■ 原則的に国内連結ベース ■ 原則的に単体ベース ■ その他

【日経225の構成銘柄となっている日本企業のうち、サステナビリティ報告書を発行済みの企業 2012年：204社、2011年：197社、2010年：197社】

出典：KPMG あずさサステナビリティ（2013年）「日本におけるサステナビリティ報告2012」

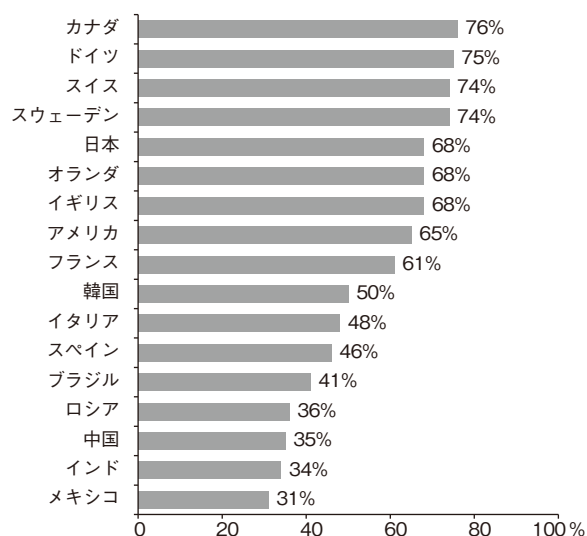
るものと考えられます。

今後、ESG情報の開示や、説明責任を捉えるにあたって、投資家を始めとする利用者の意思決定に資するかかどうかという視点がより一層問われようになると、以上で述べたような課題が浮き彫りになる企業が少なくないものと考えられます。こうした課題にできる限り少ない負担で対応するには、事業や財務の諸活動で構築してきた企業内の仕組みや基盤をできる限り活用することが効果的と言えます。たとえば、事業や財務にかかわる情報であれば、グループ管理の態勢や情報システムが整備されているのが通常ですので、その中にESG情報の収集を組み込むことも一考です。

また、「通常」のレポートラインにESG情報を組み込むことで、経営者やIR責任者がESGへの理解を深めることにもつながります。

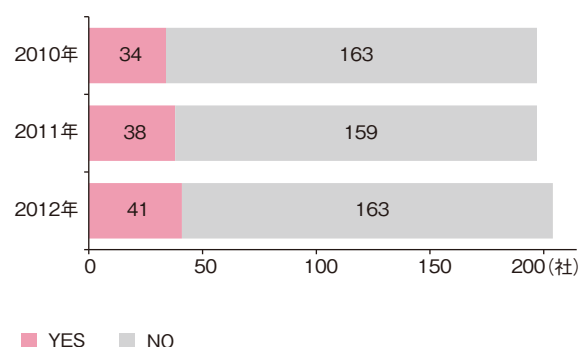
本稿は、ESGについて「開示」という切り口で概説を進めてきましたが、開示のプロセスを通じて、自社のESG活動を通常の事業活動に組み込み、PDCAを循環させ、環境問題や社会的課題の解決、および、企業が目指すべきサステナビリティな未来に向けた企業経営の一助となれば幸いです。

図表5 グローバル企業に対する信頼度(本拠地別)



出典：エデルマン・ジャパン株式会社(2013年)
「2013 エデルマン・トラストバロメーター」から作成

図表6 第三者保証を受けているサステナビリティ／CSR報告書の推移



【日経 225 の構成銘柄となっている日本企業のうち、サステナビリティ報告書を発行済みの企業 2012年：204社、2011年：197社、2010年：197社】

出典：KPMG あずさサステナビリティ(2013年)「日本におけるサステナビリティ報告 2012」

KPMG あずさサステナビリティ株式会社

KPMG あずさサステナビリティは、60カ国にわたり数百名の専門家を擁する KPMG の世界的なネットワークを活用し、企業が「サステナビリティ(持続可能性)」に関連する経営上の課題に対処することを支援しています。また、KPMG として世界的に統一された方法論に基づき CSR 報告書に対する第三者保証業務を行っているほか、企業の CSR の領域におけるリスクマネジメントのために環境・安全コンプライアンス調査や人権デューデリジェンス支援などのアドバイザリーサービスを提供しております。

ホームページ <http://sus.kpmg.or.jp>

本稿に関するご質問等は、以下の者までご連絡くださいますようお願いいたします。

KPMG あずさサステナビリティ株式会社

取締役 船越 義武

TEL: 03-3548-5303 (代表番号)

yoshitake.funakoshi@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com
www.kpmg.or.jp



本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気また光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供しよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2014 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2014 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.