

E S G要素を中心とする非財務情報に係る諸外国 の開示制度等に関する調査報告書

みずほ情報総研株式会社

目次

1.	調査の概要	1
(1)	調査目的	1
(2)	調査対象	1
(3)	調査項目	1
(4)	調査手法	1
2.	非財務情報開示の国際的な動向	2
3.	アメリカ	5
(1)	アメリカの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	5
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	5
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	6
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	9
4)	現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み	13
(2)	アメリカの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例	14
(3)	アメリカの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	14
1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	14
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	14
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	17
(4)	アメリカ：考察	19
4.	欧州連合（EU）	21
(1)	EU の ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	21
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	21
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	21
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	25
4)	現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み	30
(2)	EU の ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	30
1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	30
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	31
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	36
(3)	EU：考察	36
5.	イギリス	38
(1)	イギリスの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	38
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	38
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	39
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	47
4)	現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み	59

(2)	イギリスの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例	60
(3)	イギリスの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	60
1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	60
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	61
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	64
(4)	イギリス：考察	66
6.	フランス	69
(1)	フランスの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	69
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	69
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	69
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	73
4)	現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み	77
(2)	フランスの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例	77
(3)	フランスの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	77
1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	77
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	78
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	81
(4)	フランス：考察	81
7.	ドイツ	84
(1)	ドイツの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	84
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	84
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	84
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	88
4)	現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み	90
(2)	ドイツの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例	91
(3)	ドイツの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	91
1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	91
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	92
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	93
(4)	ドイツ：考察	95
8.	デンマーク	97
(1)	デンマークの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	97
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	97
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	97
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	100
4)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	102
(2)	デンマークの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例	102
(3)	デンマークの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	102

1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	102
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	103
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	103
(4)	デンマーク：考察	104
9.	香港	107
(1)	香港の ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	107
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	107
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	107
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	111
4)	現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み	111
(2)	香港の ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例	111
(3)	香港の ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	111
1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	111
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	112
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	112
(4)	香港：考察	114
10.	シンガポール	115
(1)	シンガポールの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等	115
1)	主要な ESG 情報開示の枠組み	115
2)	主要な ESG 情報開示の枠組みの概要	115
3)	現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み	117
4)	現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み	117
(2)	シンガポールの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例	117
(3)	シンガポールの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	117
1)	主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み	117
2)	ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み	118
3)	ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み	118
(4)	シンガポール：考察	120
11.	考察	121
	参考文献	124
	別添（SASB 基準）	125
	別紙（ESG 情報の開示例）	A1

1. 調査の概要

(1) 調査目的

本調査は、ESG（環境〔Environment〕、社会〔Social〕、ガバナンス〔Governance〕）に積極的に取り組む企業に対して投資を行う、「ESG 投資」が広がっている諸外国における、ESG 要素を中心とする非財務情報の開示について、その根拠（法令、上場基準、自主的取組）及び制度の制定経緯・目的、並びに実際の開示例等を調査することを目的とするものである。

(2) 調査対象

調査対象国は、アメリカ、EU、イギリス、フランス、ドイツ、デンマーク、香港及びシンガポールの6カ国2地域となる。

(3) 調査項目

調査項目は、以下の3点となる。

- ア．調査対象国等における ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度
- イ．調査対象国等における ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例
- ウ．調査対象国等における ESG 要素に配慮した投資に係る制度

(4) 調査手法

主に文献調査となる。

2. 非財務情報開示の国際的な動向

企業の環境・社会問題に関連する活動等は、自然資本等の人類共通の資産や様々なステークホルダー等との相互関係によって支えられ、社会と密接に関わっているとの観点から、企業は社会的責任として、それらの活動について透明性をもって情報開示すべきであるとの考えが従来からあった。こうした考えを背景に 2000 年にグローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）が「サステナビリティ報告ガイドライン」第 1 版を公表しており、“サステナビリティ報告書” “CSR 報告書” の発行を促進する契機となった。GRI ガイドラインは、サステナビリティ報告書等において、組織が経済、環境、社会に与えるインパクトをマルチステークホルダー向けに報告するために策定されたものである。本ガイドラインは、2013 年までに第 4 版まで改訂され、2016 年には、スタンダードと称する基準化に向けた改訂が行われた。本スタンダードは、共通スタンダードと項目別スタンダードから構成されている。共通スタンダードでは、報告原則、組織の背景情報や重要な項目に係るマネジメント手法の報告について記載されている。項目別スタンダードでは、経済、環境及び社会それぞれに関するスタンダード¹が設定されており、組織にとって重要な項目を選択して開示することとなっている。また、GRI フレームワークの活用状況については、以下の通りとなっている。

- GRI の Sustainability Disclosure Database によると、GRI スタンダードを使用・参照している報告書として、31,000 本を超える報告書が登録されている（2018 年 11 月末時点）。
- 「KPMG による CSR 報告調査 2017」によると、調査対象 49 カ国における売上高上位 100 社（合計 4,900 社）のうち 63%、2016 年のフォーチュン 500 の上位 250 社のうち 75%が CSR 報告において GRI スタンダードを使用しており、最も利用されている開示フレームワークとなっている。
- KPMG 社による日経 225 企業（2018 年 1 月時点）のサステナビリティ報告書（2017 年）を対象とした調査において、GRI スタンダードへの準拠を明確に宣言している企業は 31 社（前年の 36 社から減少）となっている。

一方、2006 年に策定された国連責任投資原則（PRI）が、環境や社会の要素を投資判断に組み込んでいく契機となった。企業は、環境・社会と事業との関係性について、投資判断に有用な形で情報開示する必要が高まり、任意開示中心であった環境・社会に関わる情報開示から、徐々に制度情報開示の流れが強まるようになる。GRI ガイドラインのスタンダード化もこうした流れを受けてのことである。2018 年 4 月時点において、PRI の署名機関は 1,961 機関となっている。

2013 年には、国際統合報告評議会（IIRC）が「統合報告フレームワーク」を策定している。統合報告は、企業が財務情報と非財務情報を関連付け、統合し、投資家に企業の長期的な価値（自社組織に対する価値と、社会等他者に対して創出する価値）創造能力を主に財務資本の提供者に対して説明するための報告である。本フレームワークは企業の財務資本、人的資本、自然資本等各種資本のビジネスモデルへの投入とビジネスモデルからの各種資本への価値創出との関係性などから企業の価値創造プロセスを説明する考え方などを提示しており、昨今の統合報告の基本的考え方となっ

¹（例）経済：経済パフォーマンス、地域経済での存在感、腐敗防止等。環境：エネルギー、水、生物多様性、大気等。社会：雇用、ダイバーシティと機会均等、人権アセスメント、サプライヤーの社会面のアセスメント等。

ている。本フレームワークは統合報告書の作成の基礎として、7つの指導原則（戦略的焦点と将来志向、情報の結合性、ステークホルダーとの関係性、重要性、簡潔性、信頼性と完全性、首尾一貫性と比較可能性）を挙げている。また、統合報告書に含まれるべき事項としては、8要素（組織概要と外部環境、ガバナンス、ビジネスモデル、リスクと機会、戦略と資源配分、実績、見通し、作成と表示の基礎）を提示している。統合報告の開示媒体としては、法定開示書類やそれ以外もありうるとしている。また、IIRC フレームワークの活用状況としては、以下の通りとなっている。

- IIRC によると、世界 65 カ国で 1,600 以上の企業が IIRC フレームワークを使用している。
- KPMG 社の「日本企業の統合報告書に関する調査 2017」によると、「2017 年には 300 社を超える日本企業が統合報告書を発行しているが、上場企業数を考えると、統合報告書の発行は一部の企業にとどまっているとも言える」としている。

気候変動に関連しては、G20 財務大臣と中央銀行総裁の命を受け、金融安定理事会（FSB）の下に組成された気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が、2017 年に「気候関連財務情報開示タスクフォースの勧告」を発表している。これは、気候変動関連の事項が金融市場の安定に影響を及ぼすことを懸念し、ガバナンス、戦略、リスクマネジメント、指標とターゲットについて年次財務報告において開示することを推奨するものである。G20 の各国・地域では、既に多くが財務報告で気候関連情報を含むマテリアル（重要）な情報開示を法的に義務付けていることを踏まえての勧告となっているが、各国の開示要件に優先するものではない。2018 年 9 月に公表された TCFD ステータスレポートによると、多くの企業が一つ以上の TCFD の提言に沿った気候関連情報を主にサステナビリティ報告書で開示しており、またその財務的影響に係る開示は限定的となっている²。本レビューを踏まえ、TCFD は、気候関連財務情報開示は初期段階にあるとし、次期の報告サイクルにおいて、より多くの企業、特に重要な気候関連リスクのある企業が気候関連リスクと機会の報告フレームワークとして TCFD の提言を活用するように促進していくとしている。2018 年 9 月時点において、TCFD の賛同組織数は 513 であり、その内 38 が日本企業・組織となっている。

また、気候変動については、CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）が、企業に気候変動に関する情報開示を質問書の形で求めることを 2002 年からスタートしている。CDP には主だった機関投資家が賛同し（2017 年で 803 機関、運用資産総額 100 兆 USD）、集団で企業に情報開示を求める形をとっており、今日、気候変動に関する情報としては、多く参照される情報源の一つとなっている。気候変動から始まった質問書は、その後、水、森林へと拡大するとともに、企業の依頼等を受けてサプライヤーへの調査としても送付されている。また、TCFD の勧告を受けて、2018 年の CDP 気候変動質問書は TCFD と一定の整合を図る形で変更されてきている。CDP 気候変動レポート 2017 によると、質問書の対象となった 1,839 社のうち 1,073 社が回答している。その内、日本企業については、質問書の対象となった 500 社中 283 社が回答し、13 社が最高スコアである A を取得している。

米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）³では、サステナビリティ・アカウンティング・スタンダードを 11 セクター 79 業種について検討してきており、その内、2018 年に 77 業種分が公開

² 調査対象セクターは財務と非財務部門からそれぞれ 4 セクターであり、AI(人工知能)を活用した調査では 1,750 の大企業、TCFD メンバーによるレビューでは 200 の大企業を対象としている。

³ SASB 基準の詳細は後段の「3.アメリカ」の(1)を参照

された。目的は投資家の意思決定に有用な、財務インパクトが高い、マテリアル(重要)と想定される ESG 要素についての開示スタンダードを提示することにある。米国のみならず、他地域の企業の情報開示で参照され、TCFD の検討でも参考文献とされるなど、幅広い活用が想定されている。

なお、これまでに記したように、各種団体・機関が ESG 情報開示について様々なガイドやフレームワークを提示しており、対象とする開示媒体や開示内容はそれぞれ少しずつ異なるが、これらは昨今の ESG 投資での活用を想定した内容であり、それぞれの議論の過程においても相互に連動しており、一定の方向性をもった内容となっている。

さらに、2015 年 9 月に採択された「2030 アジェンダ」の行動計画である国連の持続可能な開発目標 (SDGs) も既存の企業開示に影響を与えている。SDGs は 17 の目標と 169 のターゲットから構成され、開発途上国だけでなく先進国も取り組むものであり、民間企業を含む全ての関係者の役割が重視されている。このような状況下、2015 年 9 月に、GRI 等により SDGs Compass (民間企業が SDGs を経営戦略と整合させ、SDGs への貢献を測定し管理していく指針) が策定され、その中で SDGs への取組みの一環として、SDGs に係る報告とコミュニケーションが求められた。その後 2017 年と 2018 年に GRI と UN グローバルコンパクトにより、SDGs に係る企業報告のガイド、そして両組織と PRI から投資家視点からの SDGs に係る開示のガイドが公表され、企業の開示を促進している⁴。PwC 社 (2018)による 21 カ国・地域における大規模上場企業 729 社を対象とした調査⁵によると、72%の企業が年次報告書またはサステナビリティ報告書において SDGs に言及しており、50%が優先的に取り組む SDGs を特定しその内 54%が事業戦略でそれらについて言及している。このように SDGs に係る企業の開示も広まってきている状況にある。

⁴ “Business Reporting on the SDGs: An Analysis of the Goals and Targets”及び “Integrating the SDGs into Corporate Reporting: A Practical Guide”(GRI と UN グローバルコンパクト)、“In Focus: Addressing Investor Needs in Business Reporting on the SDGs”(GRI、UN グローバルコンパクト及び PRI)。これらは新たな報告枠組みを構築するものでなく、既存の報告枠組みの中で用いられるものとなっている。

⁵ <https://www.pwc.com/gx/en/services/sustainability/sustainable-development-goals/sdg-reporting-challenge-2018.html>

3. アメリカ

(1) アメリカの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

アメリカの ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、証券法 1933 や証券取引所法 1934 等に基づき、企業の非財務情報の開示を規定している Regulation S-K を中心とした枠組みであり、その開示媒体は年次報告書（Form10-K）となる。本規則に対しては、議会が採択した法律を通して、追加的な開示要請事項が導入されている。また、本規則の管轄機関である証券取引委員会（SEC）が、解釈通達として、気候変動関連開示に係るガイダンス（Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change, 2010 年）を含む開示に係るガイダンスを公表している。

上記 Regulation S-K の枠組みに加えて、ドッド・フランク法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010 年）がある。本法の第 1502 条では、紛争鉱物の使用に係る情報について、SEC に提出する指定の報告書やウェブサイト上で開示することを求めている。

州レベルの ESG 情報開示制度の例としては、カリフォルニア州のサプライチェーン透明法（California Transparency in Supply Chains Act, 2010 年）が挙げられる。本法は、対象の小売業者及び製造業者に対し、サプライチェーン上の奴隷制や人身売買に関連する情報開示を求めるものであり、主に企業のウェブサイト上で開示要請事項を公表することとなっている。

アメリカの ESG 情報に係る主な任意開示の枠組みとしては、米国サステナビリティ会計基準審議会（Sustainability Accounting Standards Board : SASB）が作成した SASB 基準がある。

以下図表 1 において、アメリカにおける主要な ESG 情報開示の枠組みを整理する。次項の 2) では図表 1 の各枠組みについて概説し、3) では図表 1 のうち制度開示について、開示項目の詳細を表に取りまとめて提示し、4) では任意開示の詳細について提示している。

図表 1. アメリカにおける主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■Regulation S-K（1977 年） ⇒SEC 気候変動関連開示に係るガイダンス 2010	○ ○		○
■ドッド・フランク法 2010		○	
■カリフォルニア州のサプライチェーン透明法 2010 ※州法の例示		○	
□米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）基準（2018 年）	○	○	○

■制度開示の枠組み、□任意開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

⁶ みずほ情報総研の確認によるもの

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1) で提示している、Regulation S-K（1977 年）、ドッド・フランク法 2010、カリフォルニア州のサプライチェーン透明法 2010、米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）基準の概要について提示する。

■ Regulation S-K⁷

本規則は、SEC 登録企業に対して、年次報告書（Form 10-K）における非財務情報の開示事項や方法を規定している。本規則は、証券法 1933 に基づく届出書（発行開示書類）と証券取引所法 1934 に基づく届出書（継続開示書類）のそれぞれで規定される開示要請事項の重複を調整するために制定された。その後、本規則は 1982 年の大幅な改正を経て、両法を調和させた非財務情報の開示要請を取り纏める規則となった。本規則に対しては、議会が採択した法律を通して、その時々追加的な開示要請事項が導入されている。なお、年次報告書に虚偽の記載等があった場合、罰則が適用される可能性がある⁸。また、将来予測情報に関しては、セーフハーバー条項が設けられている⁹。

ESG 関連の情報開示に係る主な動きとしては、以下が挙げられる。

- 環境管理設備に係る重要な資本支出の推計額に係る年次報告書上の開示を要請（1976 年）：
国家環境政策法（1969 年）において、議会が全連邦政府機関に対し、規制業務における環境への考慮を要請したことを踏まえたもの。上記の情報開示を要請。
- 気候変動関連開示に係るガイダンスを公表（2010 年）¹⁰：
国内外の気候変動関連への取組み（法規制や京都議定書等）、SEC 登録企業への気候関連課題の潜在的影響（資本支出の変化等）、公開企業への気候変動関連情報の開示要請（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（現 CDP）等）を踏まえ、既存の開示要請事項における、気候変動関連事項の扱いに関する SEC の見解を提示。
- 賃金格差（Pay ratio）の開示を要請（2015 年）：
2012 年のドッド・フランク法の改正を受けて、Regulation S-K の Item 402(c)(2)(x)において役員
の報酬に係る情報開示が求められている全ての企業¹¹に対して、CEO と全従業員の賃金格差（Pay ratio）に係る開示を要請¹²。

⁷ <https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?amp;node=17:3.0.1.1.11&rgn=div5>

⁸ SEC に提出する財務諸表を含む定期報告書の内容が誤解を招くもしくは虚偽の記載がある場合、何人も 5 百万ドル以上の罰金及び 20 年以上の禁固刑となる可能性がある。（SOX 法第 906 条）

⁹ 将来予測情報の記述に関し、重要な事実に関する不実記載もしくは重要な事実の脱漏について、経営幹部等がそれらを知りながら作成もしくは承認した場合を除き、次のいずれかに該当する場合は、発行者や発行者の代表等は責任を負わないこととする。

・将来情報の記述が将来予測情報の記述と認識され、意味のある注意表示（将来情報の記述と実際の結果を大きく乖離させうる重要な要因を特定したもの）を伴っている場合（証券取引所法 1934 第 21E 条(c)(1)）

・将来予測情報の記述が重要でない場合（証券法 1933 第 27A 条）

また、Regulation S-K 第 303 条(a)(4)と(5)で規定される MD&A に係る全ての情報は、歴史的な事実を除き将来予測情報と見なされている（Regulation S-K 第 303 条(c)）

¹⁰ <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>

¹¹ 小規模報告会社（smaller reporting companies）、外国の民間発行者、相互承認開示制度（MJDS）の提出会社、新興成長企業（emerging growth companies）、登録投資会社は対象外

¹² 2012 年に改正されたドッド・フランク法第 953 条(b)(1)に基づき、2015 年に SEC が開示規則を定め、Regulation S-K により賃金格差に係る開示を要請するようになった。なお、2017 年に SEC は賃金格差に係る開示に係るガイダンス（Commission Guidance on Pay Ratio Disclosure）を公表している。本規定は、2017 年 1 月 1 日以降に開始される会計年度から適用されることとなっている。

- Regulation S-K の改正に向けたコンセプト・リリース¹³を発表（2016 年）
SEC は、現在の投資家にとって重要な情報の理解を深めるとともに、デジタル世界における投資家への情報提供方法について再認識する必要性があるという考えの下、事業情報と財務情報に係る企業の開示の現代化に向けて、ESG 関連条項も含めたパブリックコメントを募集。¹⁴

以上のような Regulation S-K に係る動きがある中で、PRI(2016)¹⁵は、近年 ESG 課題を考慮する投資家が増えている状況を踏まえて、現状の Regulation S-K に基づく企業開示は投資家のニーズを満たしていないとしている。また、GRI(2016)¹⁶は、多くの SEC 登録企業は SEC の法定開示書類以外でサステナビリティ事項を開示していることから、SEC に対し、投資家保護に鑑みて、SEC 登録企業が法定開示書類の中でそれら事項を開示することを促進すべきとしている。

また、後述する米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）は、2017 年に、SEC 登録企業のうち、SASB 基準案が策定されている 79 業種ごとに抽出した売上トップ 10 位の企業に対し、アメリカの年次報告書(Form 10-K, 20-F)における ESG 情報の開示状況について調査・分析を行っており¹⁷、その中で、以下の事項を指摘している。

- 73%の企業が SASB の業種別サステナビリティ・トピックの少なくとも 4 分の 3、42%の企業が全てのトピックを報告している。なお、前年度の割合はそれぞれ 69%、39%となる。
- 一方で、ほとんどのサステナビリティ開示は定型的な言葉で記述されている。サステナビリティ・トピックに言及する際、50%以上の企業が曖昧で特有でない情報を記載している。なお、前年度の数値 53%よりはわずかに改善している。

さらに、KPMG 社(2017)の調査¹⁸によると、アメリカの売上トップ 100 企業に関して、年次報告書に CSR 事項が含まれている割合は 81%（調査対象 49 か国中 8 位）となっている。

以上の各種調査から、大規模上場企業の間では、年次報告書上の ESG 情報開示がある程度進んでいるものの、その質には課題があることがわかる。また、多くの SEC 登録企業は SEC の法定開示書類以外でサステナビリティ事項を開示している。

なお、PRI(2018)¹⁹は、気候変動関連開示に係るガイダンス（2010 年）については、Regulation S-K 上の該当条項ごとの開示事項を提示したものの、企業による気候変動リスクへの対応の説明方法を提示していないことから、企業ごとに開示方法に相違が見られるようになったという課題を挙げている。その結果として、多くの投資家が、事業における気候変動リスクやサステナビリティリスクに係る情報の開示が不足しているとし、SEC の Regulation S-K に係るコンセプト・リリース（2016 年）において、SEC ガイドラインの改良が必要であるとコメントを提出している状況にあるとしている。

その他の Regulation S-K に関連する動きとしては、2018 年 9 月に Elizabeth Warren 上院議員により

¹³ <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>

¹⁴ Regulation S-K の各条項に関して、SEC が質問事項を設定し、それに対してコメントを募集するという形をとっている

¹⁵ <https://www.unpri.org/Uploads/i/f/g/PRI-Response---SEC-Concept-Release-FINAL.pdf>

¹⁶ <https://www.globalreporting.org/information/news-and-press-center/Pages/GRI-Chairman-advises-U-S-SEC-on-business-and-financial-disclosure-requirements.aspx>

¹⁷ <https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2017/12/2017State-of-Disclosure-Report-web.pdf>

¹⁸ <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>

¹⁹ <https://www.unpri.org/news-and-press/pri-reacts-to-climate-risk-disclosure-act/3668.article>

提出された気候リスク法案（Climate Risk Disclosure Act）がある。本法案は証券取引所法 1934 を改正するものとなっている。その概要は、全ての公開企業に対し、気候関連リスクに係る重要な情報の開示を求めることを目的として、SEC に対して 1 年以内に規則を定めるように指示するものとなっている²⁰。

■ ドッド・フランク法²¹

本法は、2008 年以降の金融危機を受けて、金融システムにおけるアカウンタビリティと透明性を向上させることでアメリカの金融の安定性を促進すること等を目的に制定された。その中で第 1502 条は、コンゴ民主共和国とその近隣諸国を原産国とする紛争鉱物の利用や貿易を通じた武装勢力への資金の流れを止めることを目的としている。本条項を踏まえ、証券取引所法 1934 が改正されたことにより、2012 年に SEC が開示に係る規則を策定した²²。本規則では、自社製品及び委託製品の製造や、それらの機能上、紛争鉱物を必要とする SEC 登録企業に対して、以下の対応を求めている。

- 紛争鉱物の原産国について合理的な調査を行い、その結果を提示した報告書を SEC に提出する。
- 原産国が本法の対象国であった場合、国内又は国際的に認知された枠組みを使用し、紛争鉱物源及び加工・流通過程の管理についてデューディリジェンスを実施する
- デューディリジェンスの結果について、指定の報告書（紛争鉱物報告書等）を SEC に提出し、その報告書をウェブサイト上で公表する。なお、紛争鉱物報告書に関しては、独立監査（Independent Private Sector Audit）が必要となっている。

本条項を巡っては、表現の自由の観点から SEC が訴えられ、一部違憲判決が出ているが、本質的な開示内容に大きな変更はない。一方で、本条項による開示コストの高さや本法の効果が不明確である等の理由により、2017 年 1 月 31 日に SEC がその規則やガイダンスに関してパブリックコメントの募集を発表している²³。

なお、2018 年 5 月 24 日に大統領がドッド・フランク法の見直し法案に署名を行い同法の見直しが行われたが、今回の改正箇所には紛争鉱物に係る情報開示の条項（第 1502 条）は含まれておらず、本条項はそのまま残っている。

アメリカ会計検査院(2017)による本条項に基づく開示状況の調査²⁴によると、2014 年に 1,321 社、2015 年に 1,281 社、2016 年に 1,230 社が本法に基づく開示を実施しており、紛争鉱物の原産国及び加工・流通過程の管理に係るデューディリジェンスの実施についても、ほぼ全ての対象企業が実施している状況にある。当初は、鉱物の原産国の特定が困難という企業が多かったが、企業サイドにおいては、データ収集プロセスの改善に取り組んでいる企業も現れている。

■ カリフォルニア州のサプライチェーン透明法²⁵

州レベルの ESG 情報開示制度の例としては、カリフォルニア州のサプライチェーン透明法が挙げ

²⁰ <https://www.warren.senate.gov/imo/media/doc/2018.09.13%20Climate%20Risk%20Disclosure%20Act%20bill%20text.pdf>

²¹ https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf

²² <https://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf>

²³ <https://www.sec.gov/news/statement/reconsideration-of-conflict-minerals-rule-implementation.html>

²⁴ <https://www.gao.gov/assets/690/684300.pdf>

²⁵ https://oag.ca.gov/sites/all/files/agweb/pdfs/cybersafety/sb_657_bill_ch556.pdf

られる。本法は、国内外で奴隷制と人身売買が存在する中で、消費者や企業が、商品や製品を購入することによって、これらの犯罪を不注意に促進・承認している状況を背景に、2010年に制定された。本法では、特定の小売業者や製造業者に対して、サプライチェーン上の奴隷制や人身売買に関連する情報開示を求めるものであり、開示要請事項は主に企業のウェブサイト上で公表することとなっている。

本法の開示ガイダンスである“Resource Guide”によると、2015年時点で1,700社程度が開示対象となっているが、開示状況については公表されていない。また、本法の遵守状況調査の一環として、2015年4月にカリフォルニア州司法省が、企業に対して本法の内容を周知するレターを発出している²⁶。なお、本法に関して、消費者や従業員が、企業による開示内容が誤解を招くとして、企業を訴えるケースが生じている²⁷。

■ 米国サステナビリティ会計基準（SASB 基準）²⁸

上記 Regulation S-K に関連する動きとしては、米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）により策定された米国サステナビリティ会計基準（SASB 基準）がある。SASB は、アメリカにおける重要なサステナビリティ事項に関する企業の情報開示が不十分であるという状況に対応するために、2012年に設立された非営利組織である。そのミッションは、企業が、投資家にとって重要なサステナビリティ事項を年次報告書（Form 10-K）の中で開示することを支援するために、産業別サステナビリティ会計基準を開発・普及させることとなっている。2017年に11セクター、79業種の基準案の策定が完了し、パブリックコメントを踏まえ、2018年11月に基準の初版（11セクター、77業種）が発表された。なお、11セクターとは、消費財、採掘及び鉱物加工、金融、食品及び飲料、ヘルスケア、インフラ、再生可能資源と代替エネルギー、資源加工、サービス、技術とコミュニケーション、輸送となる。

SASB 基準の初版が発表されたばかりの段階にあるからか、SASB は本基準の採用企業数を公表していない。一方で、Bloomberg 社²⁹（メディア）、NRG Energy 社³⁰（電力会社）については、既に SASB 基準を採用している企業として、SASB のウェブサイト上で公表されている。ただし、これらの企業は年次報告書（Form 10-K）以外のサステナビリティ報告書等で SASB 基準を利用している。

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

本項では、1)及び2)で概説したアメリカにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組みについて、以下図表 2 により、制度ごとに、対象者、開示媒体、開示項目【対象条項】を提示する。

²⁶ <https://oag.ca.gov/sites/all/files/agweb/pdfs/sb657/letter.pdf>

²⁷ <https://www.theguardian.com/sustainable-business/2016/feb/01/nestle-slavery-thailand-fighting-child-labour-lawsuit-ivory-coast>

²⁸ https://www.sasb.org/standards-overview/download-current-standards/?utm_source=hs_email&utm_medium=email&utm_content=67282809&hscnc=p2ANqtz-8wBcLNNLaqhpBpWBhSFIRGift8r9suUCY3BsFCpolE2K-h0Hi4RFTedn7ETOScVxq_dDhFjA4lagOGZcCnG-6iqb_7ahYNaCUPQ5cC8askLoF2Bc&_hsmi=67282809

²⁹ <https://using.sasb.org/wp-content/uploads/2016/01/Bloomberg-SASB-Case-Study.pdf>

³⁰ <https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2018/10/Case-Study-NRG.pdf>

図表 2. アメリカにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組み

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
Regulation S-K (1977)	SEC 登録企業	(開示媒体) 年次報告書 (Form 10-K) (開示項目【対象条項】) - 事業の説明【Item 101(c)(xii)】 - 環境への物質の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、適切な開示を行な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³¹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³²。 気候変動関連開示に係るガイダンスによる説明： 温室効果ガス（GHG）排出に係る既存の法規制に基づく環境管理設備への重要な資本支出の推計額が挙げられている。 - 法定手続【Item 103】 (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³²。 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、若しくは潜在的な罰金・資本的支出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、潜在的な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。 - MD&A【Item 303】 - ESG 情報関連の開示について明記されていない。

³¹ 例えば、GHG 排出規制を遵守するための設備や機器（気候変動関連開示に係るガイダンスより）

³² 日本公認会計士協会、「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」、経営研究調査会研究報告第 38 号（2010）

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		MD&A ガイダンス³³による説明： 財務的指標に焦点を置きつつも、経営者が事業経営を行う際に使用する非財務面を含む全ての指標・要素について、投資家にとって重要かどうか、開示すべきかどうか検討すべきとしている。それらの指標は、個別企業によって異なるとしつつ、非財務指標の従業員の定着、規制措置・規制環境やビジネス戦略などを例示している。 気候変動関連開示に係るガイダンスによる説明： 開示事項として、「気候変動関連法規制が企業の財務状態や業績に与える重大な影響」が例示されている。なお、審議中の関連法規制に関しては、当該影響の分析結果を含み、影響には、悪影響だけでなく好影響も含む。また、影響の例として、Cap & Trade による費用・利益、Cap & Trade を踏まえた設備等の改修費用、関連法規制による製品・サービスの需要の増減から生じる利益や損失の変化、購入製品価格の変化が挙げられている。 • リスク要因【Item 503】 ➤ ESG 情報関連について明記されていないが、必要に応じて「リスク要因」というタイトルの下、公募を投機的又はリスクを高いものにする最も重要な要因について記載することとしている。また、リスクが発行者や公募された証券に与える影響について説明しなければならない。 気候変動関連開示に係るガイダンスによる説明： 既存/審議中の気候変動関連の法規制、技術、政治や科学の進展による新たな機会やリスク、企業の評判への影響を挙げている。
	特定の SEC 登録企業 ³⁴	(開示媒体) Regulation S-K の Item 402 に基づく役員報酬の開示を要求する Item 10(a) で規定される発行者の全提出書類 (Form 10-K、証券法や証券取引所法に基づく届出書、委任状勧誘書類等を含む) (開示項目【対象条項】) • 役員の報酬【Item 402(u)】 ➤ (i) PEO(Principal Executive Officer)を除く発行者の全従業員の年間総報酬額の中央値 ➤ (ii) 登録企業の PEO の年間総報酬額 ➤ (iii) 上記(i)の(ii)に対する比率

³³ MD&A ガイダンス (2003 年 12 月), <https://www.sec.gov/rules/interp/33-8350.htm>

³⁴ Regulation S-K の Item 402(c)(2)(x)において役員の報酬に係る情報開示が求められている全ての企業。ただし、小規模報告会社 (smaller reporting companies)、外国の民間発行者、相互承認開示制度 (MJDS) の提出会社、新興成長企業 (emerging growth companies)、登録投資会社は対象外。

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
ドッド・フラ ンク法 (2010 年)	特定の SEC 登録企業 ³⁵	(開示媒体) 指定の報告書 ※報告書は SEC に提出すると共にウェブサイトで公開する。 (開示項目【対象条項】) • コンゴ民主共和国 (DRC) もしくはその隣接国起源の紛争鉱物が、企業の製品の機能や製造に必要な場合、年度の始めに、SEC に対し、以下事項を含む年次の報告を義務付け【第 1502 条(b)】 ➤ 紛争鉱物の原産地及び加工・流通過程の管理に係るデューディリジェンスを実施するために取られた施策（施策には、報告書に係る独立監査を含めることとする） ➤ DRC の紛争鉱物を使用して製造した、もしくは製造を外注した製品、独立監査を実施した組織 ※本法に基づき制定された SEC 規則については、前項 2)を参照
カリフォル ニアサプラ イチェーン 透明法 (2010 年)	指定の小売 業者、製造 業者 ³⁶	(開示媒体) ウェブサイト (開示項目【対象条項】) • 対象企業は、自社の販売用の有形商品に係る直接的なサプライチェーン上の奴隷制及び人身売買を撲滅させるための、(c)に規定される取組みを開示【1714.43. (a)(1)】 • (a)に規定される開示について、最低限、以下の各事項に係る取組みを開示【1714.43. (c)(1)～(5)】 ➤ 人身売買や奴隷制のリスクの評価やそれに対処するための、製品のサプライチェーンの検証。なお、第三者による検証でない場合は、その旨を開示する。 ➤ サプライヤーによる、自社のサプライチェーンにおける人身売買や奴隷制に係る基準の遵守を評価するためのサプライヤーに対する監査。なお、その検証業務が独立した者でなく、予告なしで行った監査でない場合は、その旨を開示する。 ➤ 製品の材料が米国や事業実施国における奴隷制と人身売買の法律に遵守していることの証明を直接的なサプライヤーへ要求。 ➤ 奴隷制と人身売買に係る企業の基準を満たしていない従業員や請負業者に対する、内部のアカウントビリティ基準や手続の維持。 ➤ サプライチェーンに係る直接的な責任を持つ従業員や経営者に対する、人身売買と奴隷制、特に製品のサプライチェーン内のリ

³⁵ SEC 登録企業のうち自社製品及び委託製品の製造やそれらの機能上、紛争鉱物を必要とする企業

³⁶ カリフォルニア州で事業を実施しており、かつ全世界における年間総収入が 1 億ドル超の事業体

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		スク軽減に係る研修の提供。

出所：各法律の原典（みずほ情報総研が仮訳³⁷⁾）

4) 現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み

アメリカにおける主な ESG 情報に係る任意開示の枠組みとしては、1)及び 2)で概説した非営利組織の SASB が 11 セクター、77 業種について作成した SASB 基準がある。ここでは、以下図表 3 により、輸送セクターの自動車に係る基準を提示する。その他の 10 セクターの基準事例については、別添を参照（1 セクターにつき 1 業種の事例を提示³⁸⁾）。

図表 3. 自動車における SASB 基準例

トピック	会計指標（Accounting Metrics）	単位
製品の安全性	地域別に NCAP プログラムによって総合的に 5 つ星の安全評価がなされた車種の割合	%
	安全に影響する欠陥の苦情件数、調査がなされた割合	数、%
	リコールされた車両数 ³⁹⁾	数
労働慣行	団体交渉協定に含まれる現役労働者の比率	%
	(1)ストライキの件数、及び(2)それに伴う非勤務日数 ⁴⁰⁾	件数、日数
燃費及び利用段階における排出量	乗用車の売上高加重平均燃費（地域別）	Mpg(mile/g), L/km, gCO ₂ /km, km/L
	(1)ゼロエミッション車(ZEV)、(2)ハイブリッド車、(3)プラグインハイブリッド車の販売台数	数
	車両の燃費及び排出リスクと機会を管理するための戦略の検討	n/a
原材料調達	重要な原材料の利用に関するリスクマネジメントの説明	n/a
原材料効率とリサイクル	製造における廃棄物総量、リサイクルされた割合	千トン、%
	使用後の原料の回収重量、リサイクルされた割合	千トン、%
	販売車両の平均リサイクル可能率 ⁴¹⁾	売上高千トンあたり%

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

³⁷⁾ 注釈に記載している引用箇所を除く。

³⁸⁾ 消費財（アパレル・アクセサリ・靴）、採掘及び鉱物加工（石油とガス：精製とマーケティング）、金融（商業銀行）、食品及び飲料（農業製品）、ヘルスケア（バイオテクノロジー及び医薬品）、インフラ（電気事業と発電事業）、再生可能資源と代替エネルギー（太陽光技術とプロジェクト開発事業）、資源加工（化学）、サービス（広告とマーケティング）、技術とコミュニケーション（電気通信）

³⁹⁾ TR-AU-250a.3 -特定の車種の大量のリコールや、重大な傷害又は死亡事故に関連するリコール等の、重要なリコールの説明も開示する。

⁴⁰⁾ TR-AU-310a.2 -ストライキの理由、事業への影響、及び是正措置についての説明も開示する。

⁴¹⁾ TR-AU-440b.3 -車両リサイクル率及び回収率を最適化する企業の取組みに係る説明も開示する。

(2) アメリカの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例

アメリカにおける ESG 要素を中心とした非財務情報の開示例として、Owens Corning 社の調査を行った。詳細は別紙を参照。

(3) アメリカの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

アメリカの ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、従業員退職所得保障法 1974 (Employee Retirement Income Security Act 1974: ERISA) となる。本法では、投資判断等において ESG 要素を組み入れることを義務化するものではなく、投資判断時等における ESG 要素も含む非経済要素の考慮について、企業年金制度（従業員給付制度）の受託者に対して、受託者責任の観点から、判断基準を提供するものとなっている。本受託者責任を明確化するための複数の解釈通達が公表されている。

ESG 要素に配慮した投資に係る主な任意の枠組みとして捉えられるものとしては、2017 年に産業界主導で策定された米国初のスチュワードシップ・コード (Stewardship Framework for Institutional Investors) がある。

以下図表 4 において、アメリカにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。なお、*がついている解釈通達は、後の通達で置き換えられている。次項の 2) では図表 4 のうち制度の枠組み、3) では任意の枠組みの詳細について記載している。

図表 4. アメリカにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度名	E	S	G
■従業員退職所得保障法 (ERISA, 1974 年)	○	○	○
・ 解釈通達 (IB94-1) * : 非経済的要素の考慮は受託者責任に反しない	○	○	○
・ 解釈通達 (IB08-1) * : 非経済的要素の考慮は稀であるべき	○	○	○
・ 解釈通達 (IB2015-1) : IB94-1 の解釈に戻り、ESG についても言及	○	○	○
・ 解釈通達 (IB2016-1) : IB2015-1 と同様のスタンス	○	○	○
・ 現場支援通達 (FA2018-1) : IB2015-1 や IB2016-1 の解釈に対して否定的	○	○	○
□米国スチュワードシップ・コード (2017 年)			○

■制度の枠組み、□任意の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

本項では、ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みとして、上記 1) で提示している、ERISA⁴²

⁴² <https://legcounsel.house.gov/Comps/Employee%20Retirement%20Income%20Security%20Act%20Of%201974.pdf>

が規定する受託者責任の概要及び受託者責任の解釈に係る変遷について提示する。

本法の第 404 条において規定される受託者責任の概要は以下の通りとなる。

「受託者は、加入者及び受益者の利益の観点からのみ、従業員給付制度に係る義務を遂行することとし、その目的は、加入者及び受給者に給付を提供すること、及び同制度の管理に要する適正な費用の支払いのみである。また、受託者は、同制度を慎重に運営し、大規模な損失リスクを最小化するために投資先を分散することとする。また、本法と矛盾しない限りにおいて、同制度の規定に従うものとする。」

本受託者責任の規定に基づき、アメリカ労働省は、解釈通達を通して、ESG 要素等の非経済要素の考慮に係る是非について解釈を提示している。その解釈の変遷は以下の通りとなる。

- 1994 年の解釈通達（IB94-1）⁴³

本解釈通達は、従業員給付制度に対する投資利益とは別に、投資が生み出す経済的便益のために投資を行う経済的目的投資（Economically Targeted Investments(ETI)）は、ERISA が規定する受託者責任に矛盾するという誤解を正すために公表された通達となる⁴⁴。その内容は以下の通りとなる。

- ETI の期待収益率が、従業員給付制度が利用可能な類似のリスク特性を持つ代替投資の収益率に見合う場合、もしくは、それに該当しない場合は、ETI が分散投資や同制度の投資方針の観点から、同制度に適切な投資となる場合、ERISA は、同制度の受託者が、その資産を ETI へ投資することを妨げるものではない。

- 2008 年の解釈通達（IB08-1）⁴⁵

本解釈通達は、IB94-1 で規定された基本的な原則を改めるものではなく、受託者責任を明確化することを目的として公表されたものの、実質的には、IB94-1 に対して、否定的な見解を提示した。その内容は以下の通りとなる。

- 従業員給付制度の投資先の選定において、受託者の考慮すべき事項に付随的な非経済的要素を含めることは稀であるべきであり、考慮する場合は、ERISA の厳しい受託者基準の遵守を文書で証明すべきである。

- 2015 年の解釈通達（IB2015-1）⁴⁶

本解釈通達は、IB08-1 が、受託者による ETI と ESG 要素の考慮を過度に妨げているとして、公表されたものとなる。その内容は以下の通りとなる。

- IB94-1 と同様な解釈に戻った上で、ESG 要素が従業員給付制度による投資の経済的価値に影響を与える場合、投資判断時に考慮することができるという解釈を提示した。さらに、

⁴³ <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CFR-2008-title29-vol9/pdf/CFR-2008-title29-vol9-sec2509-94-1.pdf>

⁴⁴ Fact Sheet(2015), 米国労働省

⁴⁵ <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CFR-2010-title29-vol9/pdf/CFR-2010-title29-vol9-sec2509-08-1.pdf>

⁴⁶ <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2015-10-26/pdf/2015-27146.pdf>

このような場合は、ESG 要素を考慮するがために、追加的な文書等を要求するものでもないという解釈も提示した。

- 2016 年の解釈通達（IB2016-1）⁴⁷

本解釈通達は、IB2015-1 について更なる説明を行うものとなっている。その内容は以下の通りとなる。

- 投資方針書において、投資方針や議決権行使に ESG 要素を組み入れること、もしくは ESG 関連ツール・指標・分析を統合して（ESG 要素を考慮して）、投資のリスクやリターンの評価を行うことや（リスクやリターンが）同等の投資選択肢から投資先の選定を行うことができる。
- 投資方針において、株主のエンゲージメントを考慮することについては、関連する費用を考慮した上で、単独又は集団エンゲージメントが、従業員給付制度による企業への投資価値を高める可能性が高いとの合理的期待がある場合、ERISA で規定される受託者責任に反しないとした。また、株主のエンゲージメントの対象課題としては、取締役の独立性や取締役候補の専門性、ガバナンス体制・実践、役員報酬、企業の意思決定に係る透明性とアカウンタビリティ、M&A 方針、気候変動に対する準備やサステナビリティ計画を含む長期的な事業計画や労働慣行（従業員に対する研修や能力開発、多様性、雇用機会均等）、株主価値に影響を与える環境・社会事項に係る方針と実践、その他の財務及び非財務の業績評価等が例示されている。

- 2018 年の現場支援のための通達（FA2018-1）⁴⁸

本解釈通達は、国や地方の従業員給付制度管理事務所からの、上記の IB2015-1 や IB2016-1 の解釈に関する質問への回答として、提供されたガイダンスとなる。本通達の内容は、それらの解釈通達の内容に対して否定的なものとなっている。具体的には、以下の通りとなる。

- 意思決定時に経済的影響があるとして、ESG 要素を容易に扱ってはならない。投資の経済評価において、投資のリスクやリターンに重要な影響を及ぼす財務的要素に焦点を当てるべきである。
- IB2016-1 における株主のエンゲージメントの解釈については、相当な費用を伴うものでない場合において、適用されると理解すべきである。

このような ERISA の解釈の変遷の下、アメリカ会計検査院(2018)の報告書⁴⁹によると、アメリカの年金制度による ESG 関連投資の状況は以下の通りとなっている。

- The Plan Sponsor Council of America による 2016 年の調査において、600 の確定拠出型年金制度のうち、ESG 投資オプションを提供している制度は 2%のみとなっている。
- Vanguard Group による 2016 年の調査において、同社が取り扱う 1900 の確定拠出型年金制度のうち、社会的責任投資オプションを提供している制度は 8%のみとなっている。また、社

⁴⁷ <https://www.dol.gov/sites/default/files/ebsa/2016-31515.pdf>

⁴⁸ <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/employers-and-advisers/guidance/field-assistance-bulletins/2018-01>

⁴⁹ <https://www.gao.gov/assets/700/691930.pdf>

会的責任投資オプションを提供している制度において、ほとんどの加入者はそれを選定していない。

- アメリカにおいて、ほとんどの年金制度が ESG 要素を投資マネジメントに取り入れていない一方で、4 つの大規模な州や自治体の公務員向けの公的年金制度（確定給付型年金）に関しては、ある程度 ESG 要素を考慮している。
- 連邦公務員向けのアメリカ最大の公的年金制度（確定拠出型年金）である積立貯蓄制度（スリフト・セービングス・プラン(TSP)）は ESG 要素を投資マネジメントに取り入れていない。しかしながら、TSP によると、ESG 投資オプションは間もなく提供される予定となっている。

以上の調査においては、ERISA の対象となる企業年金制度について、ESG 要素を考慮した投資オプションを提供している制度はほとんどないことが分かる。一方で、同法の対象外である公的な年金制度においては、投資プロセスにおける ESG 要素の考慮がある程度は進んでいると考えられる。

参考 アメリカにおける社会的責任投資額及び全資産に占める割合

US SIF の調査⁵⁰によると、以下の通りとなる。

図表 5. アメリカにおける社会的責任投資額及び全資産に占める割合

年	2010	2012	2014	2016	2018
社会的責任投資額	3.07 兆ドル	3.74 兆ドル	6.57 兆ドル	8.7 兆ドル	12 兆ドル
全資産に占める割合	12.2%	11.3%	18%	22%	26%

（出所）US SIF の報告書に基づき作成

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

アメリカにおける ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みとしては、2017 年に投資家スチュワードシップ団体 (ISG) が、機関投資家向けに策定した米国スチュワードシップ・コード⁵¹がある。ISG は、機関投資家向けのスチュワードシップ・コードに加えて、機関投資家が、上場企業に対して、法の範囲内で遵守することを要請するコーポレートガバナンス・コードを策定するために設立された。そのメンバーは、ブラックロック、カルパース、UBS 等の国内外の機関投資家 56 社⁵²（米国株式市場における運用資産総額は 22 兆ドル）となっている。

本枠組み（スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード）の目的は、以下の 3 点となっている。

- 良好なコーポレートガバナンスの基礎を成文化し、米国企業やそれらの機関投資家に対する期待のベースラインを設定すること

⁵⁰ <https://www.ussif.org/currentandpast>

⁵¹ <https://isgframework.org/stewardship-principles/>

⁵² 2018 年 11 月時点の値。56 社の内、署名機関は 34 社、承認機関は 22 社となる。なお、承認機関とは、米国以外の機関投資家であり、自国の同様のコードに署名している企業、もしくはそれ以外の同等のコードを遵守している企業で、必ずしも ISG コードと合致しないが、ISG コードへの支持を表明した企業をいう。

- メンバーの機関投資家が、説明責任に係るコミットメントについて、顧客や受益者に説明し、投資先企業の評価を行う際に考慮する基準を明示すること
- 第三者のサービスの使用方法に関わらず、エンゲージメント、議決権行使方針と決定における投資マネージャーの責任を確認すること

本枠組みの署名機関は、議決権行使、エンゲージメントに係る指針や投資判断において、各企業が適切と考える方法により、ISG 枠組みを採用している機関となる。また、本枠組みへの遵守状況について、定期的にレビューを行うべきとしている。

ISG スチュワードシップ・コードの概要は、以下図表 6 の通りとなる。

図表 6. 米国スチュワードシップ・コードの概要

■ スチュワードシップ・コードとして、以下の 6 原則を設定：

原則 A： 機関投資家は、投資資金提供者に対して説明責任がある。
原則 B： 機関投資家は、投資先企業に関するコーポレートガバナンス要素の評価方法を明示すべきである。
原則 C： 機関投資家は、一般的に、議決権行使やエンゲージメント活動において生じる可能性のある利益相反の管理方法を開示すべきである。
原則 D： 機関投資家は、議決権行使に係る意思決定に対し責任を持ち、当該意思決定に関して助言を行う第三者機関の関連する活動や方針をモニタリングすべきである。
原則 E： 機関投資家は、建設的かつ実用的な方法で、企業との相違点に対処し、解決を試みるべきである。
原則 F： 機関投資家は、必要に応じて、コーポレートガバナンス及びスチュワードシップ原則の採択・実施を促進するために協働すべきである。

■ ESG に関連する原則 B の詳細は以下の通りとなる：

- B.1 優れたコーポレートガバナンスは、企業による長期的な価値創造やリスク軽減に不可欠である。従って、機関投資家は、投資先企業のコーポレートガバナンスの実践に係る監督に資する指針や慣行を採択し開示すべきである。これらには、投資プロセスにおけるコーポレートガバナンス要素の考慮に係る考え方の説明、並びに議決権行使及びエンゲージメント方針を含むべきである。
- B.2 機関投資家は、本文書で規定されたコーポレートガバナンス原則や企業自身で設置した原則に対して説明責任を持つ投資先企業を保有すべきである。コーポレートガバナンスや顧客/受益者の長期的な関心と一致したその他の事項における、投資先企業の評価やエンゲージメントのためのリソースを投じるべきである。
- B.3 機関投資家は、定期的にもしくは必要に応じて、投資先企業のコーポレートガバナンスの実践を監視するために実施した議決権行使や一般的なエンゲージメント活動について、公にもしくは顧客に対して開示すべきである。
- B.4 コーポレートガバナンスに関連する任務をアセット・マネージャーに委託しているアセット・オーナーは、定期的に、アセット・マネージャーによるこれらの責務の遂行方法や、アセット・オ

ーナーの投資目的に沿って責務を遂行しているか否かについて評価すべきである。

出所：米国スチュワードシップ・コードの原典（みずほ情報総研が仮訳）

(4) アメリカ：考察

本項では、上記(1)及び(3)で記載した ESG 情報開示の枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な枠組みに焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示の枠組み

アメリカにおける中心的な ESG 情報に係る制度開示の枠組みは Regulation S-K である。本規則では、SEC 登録企業に対し、年次報告書（Form 10-K）において、主に投資判断に影響を与える重要な ESG 情報の開示を求めている。その主な開示事項としては、環境管理設備への重要な資本支出額や、財務的に重要な環境関連の行政・訴訟手続が挙げられている。

本規則は、上記のような重要な情報の開示は求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる、原則主義の考え⁵³に基づくものとなっている。

このような原則主義の下、本制度開示を促進する仕組みとしては、SEC の開示に係る解釈を示す解釈通達（ガイダンス等）や将来予測情報に関するセーフハーバー条項が挙げられる。しかしながら、前述(1)2)の PRI（2018）によると、例えば、気候変動関連開示に係るガイダンスの内容が不十分であることなどから、多くの投資家は気候関連リスクやサステナビリティリスクに係る情報開示が不足していると考えている。また、同じく前述(1)2)の SASB(2017)や、KPMG 社(2017)の調査によると、大規模 SEC 登録企業においては、ある程度は年次報告書上でのサステナビリティ情報の開示が進んでいるものの、そのほとんどについて、定型的な言葉による記述（ボイラープレート化）となっている状況にある。

また、GRI(2016)によると、多くの SEC 登録企業はサステナビリティ事項の開示を SEC の法定開示資料以外で行っているとした上で、投資家保護に鑑みて、SEC は登録企業に対し、制度開示資料の中での開示を促進すべきとしている。別紙の Owens Corning 社の事例においても、ESG 情報開示は、任意開示書類がメインになっていることがわかる。

以上より、Regulation S-K の枠組みの下では、年次報告書である Form 10-K において、現代の投資家のニーズに沿った十分な ESG 情報開示が進んでいないと想定される。なお、このような状況も踏まえ、SEC は投資家のニーズに応えるために Regulation S-K のコンセプト・リリースを行っている。

■ ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

アメリカにおける ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みについては、ERISA が挙げられる。本法は投資において ESG 要素の配慮を求めるものではなく、受託者責任の観点から ESG 投資の合法性について解釈を提示するものとなっている。本法における ESG 要素の考慮に係る受託者責任の解釈は、ESG 要素の考慮に否定的な場合や肯定的な場合がある。このような状況の下、上述したアメリカ会計検査院(2018)の報告書によると、ほとんどの年金制度が ESG 要素を投資マネジメントに取

⁵³上妻義直、「CSR 報告規制における「非開示理由の説明」アプローチの効果」『会計』第 185 巻第 5 号(2014 年 5 月号)

り入れておらず、また ERISA の対象となる企業年金制度について、ESG 要素を考慮した投資オプションを提供している制度はほとんどない。

一方で、ERISA の対象外であり、各連邦、州や地方自治体等の法規則により規制される公的年金制度においては、投資プロセスにおいて ESG 要素を考慮しているケースが確認されている。直近の例では、2018 年 9 月に制定されたカリフォルニア州法（SB964）ではカリフォルニア州の公的年金制度（CalPERS と CalSTRS）に対して、投資判断における気候関連財務リスクの考慮、及びその分析等に係る 3 年毎の公表を義務付けている⁵⁴。

以上より、ERISA 法が適用される企業年金制度においては、ESG 投資が促進されている状況にならないことが推測される一方で、各州法等で規制される公的年金制度に関しては、ESG 投資が一定程度促進されていると考えられる。

⁵⁴ https://leginfo.ca.gov/faces/billTextClient.xhtml?bill_id=201720180SB964

4. 欧州連合（EU）

(1) EU の ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

欧州連合（EU）の ESG 情報に関連する制度開示の枠組みは、企業の情報開示を規定する EU 会社法指令⁵⁵を中心とした枠組みであり、その主な開示媒体は、年次報告書に含まれる経営報告書となる。本指令について、各種改正指令（二次法制）が制定され、ESG 情報開示の拡充・強化が行われている。

また、EU 非財務報告指令 2014 について、2017 年に EU 非財務情報ガイドライン（Guidelines on non-financial information）が策定され、非財務情報の開示に係る基本方針、開示内容、開示事例や KPI 例を提示することで、企業による開示を促進している。

上記会社法指令の枠組みとは別に、EU 紛争鉱物規制 2017 があり、特定の鉱物や金属の使用に係る開示を規定している。

以下図表 7 において、EU における主要な ESG 情報開示の枠組みを整理する。なお、*がついている指令は、EU 新会社法指令 2013 により置き換えられている。次項の 2) では図表 7 の各指令について概説し、3) では図表 7 のうち現状において有効な指令について、表に取りまとめて提示している。

図表 7. EU における主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■EU 会社法指令			
・ EU 会計法現代化指令 2003 *	○	○	
・ EU 指令 2006（コーポレートガバナンス報告関連） *			○
・ EU 新会社法指令 2013	○	○	○
・ EU 非財務報告指令 2014	○	○	○
⇒EU 非財務情報ガイドライン 2017	○	○	○
■EU 紛争鉱物規制 2017		○	

■制度開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1) で提示している、EU 会社法指令枠組み、EU 非財務情報ガイドライン及び EU 紛争鉱物規制の概要について提示する。

⁵⁵ EU 会社法指令は複数の指令からなる。また、EU 指令に関して、加盟国は、設けられた期限以内に、本指令に沿って国内法制化することを求められる。

■ 会社法指令枠組み

本会社法指令枠組みは、主に上場企業や大規模企業を対象として、年次報告書やそれに含まれる経営報告書における ESG 情報の開示事項や方法を規定している。本枠組みでは、二次法制（会社法指令を改正する指令）により、ESG 情報開示の拡充・強化が行われている。ESG 関連の情報開示に係る主な動きとしては、以下が挙げられる。

• EU 会計法現代化指令 2003（Directive 2003/51/EC）⁵⁶

本指令は、EU 会社法指令における、第 4 号指令（単体会計）及び第 7 号指令（連結会計）の内容を国際基準に準じたものに改正することを目的として制定された。その一環として、中・大規模企業に対して、年次報告書への記載を要請している、事業の経過、経営成績や期末の財政状態に係る公正なレビューの中で、大規模企業に対しては、財務業績指標（財務 KPI）に加えて、必要に応じて、環境や従業員関連情報も含む特定の事業に関連する非財務業績指標（非財務 KPI）の双方を含めることを求めることとなった。これらの ESG 情報については、財務諸表に係る監査の枠組みの中で、監査法人等による財務諸表との整合性チェック及び法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている。

なお、本指令について、おおよそ 2006-2007 年に、加盟国において国内法制化が完了している。

• EU 指令 2006（コーポレートガバナンス報告関連）（Directive 2006/46/EC）⁵⁷

本指令は、コーポレートガバナンス関連の開示を強化し一貫性を持たせることで、国境をまたぐ投資を促進するとともに、EU 諸国横断的に、財務諸表や年次報告書における比較可能性や人々の信頼を向上させることを目的として、2006 年に制定された。背景には、2003 年 5 月に欧州委員会が採択した会社法の近代化及びコーポレートガバナンス強化に係る施策を提示したアクションプランにおいて、企業の管理・経営・監督機関のメンバーは、最低限の条件として、年次決算書類や年次報告書の作成・開示において集団的な責任を負うとしたことがある。

ESG 関連事項としては、上場企業に対し、コーポレートガバナンス報告書の作成を義務付け、その中で、コーポレートガバナンス・コードの遵守状況について、Comply or Explain アプローチ（開示する、もしくは開示しない場合は正当な理由を説明する）により開示を求めている。なお、コーポレートガバナンス報告書は、年次報告書に含めるか、条件を満たす別の方法で開示することとなっている⁵⁸。また、コーポレートガバナンス・コードの遵守状況について、監査法人等により、本指令の要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている。

なお、本指令について、おおよそ 2008-2010 年に、加盟国において国内法制化が完了している。

• EU 新会社法指令 2013（Directive 2013/34/EU）⁵⁹

本新会社法指令は、特に中小企業の EU 会社法関連の事務負担を軽減することを目的として、

⁵⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0051&from=GA>

⁵⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32006L0046&from=EN>

⁵⁸ 条件を満たす別の方法とは、年次報告書と同時に公開される報告書に含めるか、もしくは企業のウェブサイトで公表し、その旨年次報告書で言及する方法をいう。

⁵⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=EN>

EU 会社法指令である第 4 号指令（単体会計）と第 7 号指令（連結会計）を統合して、制定された指令である。背景には、2008 年以降、欧州委員会が主導した中小企業ファーストの考えの下、中小企業にとっての事務負担の軽減や事業環境の改善を各種コミュニケーションや戦略で推進してきたことがある。なお、本統合により、第 4 号指令と第 7 号指令は廃止された。

ESG 情報やコーポレートガバナンス・コードの開示要請事項については、それぞれ EU 会計法現代化指令 2003 と EU 指令 2006（コーポレートガバナンス報告関連）の内容から変更はないが、開示媒体が年次報告書から経営報告書という表現になった。

上記の ESG 情報について、EU 会計法現代化指令 2003 と同様に、財務諸表に係る監査の枠組みの中で、監査法人等による財務諸表との整合性チェック及び法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている⁶⁰。コーポレートガバナンス・コードの遵守状況については、EU 指令 2006（コーポレートガバナンス報告関連）と同様に、監査法人等により、本指令の要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている⁶¹。

なお、本指令について、おおよそ 2015-2017 年に、加盟国において国内法制化が完了している。

- EU 非財務報告指令 2014（Directive 2014/95/EU）⁶²

本指令は、EU 新会社法指令 2013 の一部を改正するものであり、EU における特定の大規模企業や企業集団による、関連性、一貫性及び比較可能性のある非財務情報の開示を強化することを目的として制定された。背景としては、2011 年 4 月に採択された単一市場法に係るコミュニケーション（成長促進と自信の強化のための 12 施策）において、全 EU 加盟国にわたり、企業により開示される社会・環境情報の透明性水準を同等に引き上げる必要性が認識されたこと、及び 2013 年の CSR に係る決議においても、非財務情報開示の重要性が認識されたことがある。

ESG 関連事項としては、従業員が 500 人を超える社会的影響度の高い企業⁶³（上場企業、銀行や保険会社）に対して、経営報告書に含めるか条件を満たす別の方法⁶⁴での開示を求めている。

- ビジネスモデルの概要
- 環境、社会・従業員、腐敗防止・贈収賄防止に係る事項
- 上記 4 事項に係る方針（実施したデューディリジェンスのプロセスを含む）
- 事業に関わる上記 4 つの事項と関連する主要なリスク（関連があり妥当な場合は、上記の分野において負の影響を及ぼす可能性のある取引関係、製品やサービスを含む）
- 事業に関連する非財務 KPI
- 企業が上記事項に係る方針を持たない場合、その明確で合理的な理由（Comply or Explain アプローチ）

上記に加えて、大規模上場企業に対して、経営報告書もしくは条件を満たした別の媒体で開

⁶⁰ EU 新会社法指令 2013 の第 34 条

⁶¹ EU 新会社法指令 2013 の第 20 条 3.

⁶² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=en>

⁶³ 社会的影響度の高い企業（public-interest entities）については、EU 新会社法指令 2013 の第 2 条で規定されている。

⁶⁴ 経営報告書、第 30 条に基づいて経営報告書とともに公開される報告書、もしくは企業のウェブサイトで公表し、経営報告書の中で言及する（新会社法指令第 19a 条(1)(4)）

示されるコーポレートガバナンス報告書において、多様性方針（企業の管理・経営・監督組織における年齢、性別、学歴や職歴等の側面に関連するもの）、その目的、実施方法、報告期間における実施成果、方針がない場合はその理由（Comply or Explain アプローチ）についての開示も求めている。

上記の経営報告書等で開示された非財務報告書、及び経営報告書等で開示された多様性方針に関して、監査法人等により、法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている。

なお、本指令について、おおよそ 2017 年に、加盟国において国内法制化が完了している。また、本指令の実施状況は欧州委員会により調査が実施され、2018 年 12 月に公表される予定となっている。

- EU 非財務情報ガイドライン（Guidelines on non-financial information）⁶⁵

本ガイドラインは、EU 非財務報告指令第 2 条「企業による関連性のある有益で比較可能な非財務情報開示を促進するために、非財務 KPI を含む非財務情報報告のための方法論に係る、法的拘束力を持たないガイドラインを策定すること」に基づき、欧州委員会により、2017 年に策定された。

本ガイドラインの目的は、EU 非財務報告指令を踏まえ、レジリエントで持続可能な成長と雇用を促進し、ステークホルダーに対する透明性を提供する方法により、企業による関連性のある有益で比較可能な非財務情報開示を支援することにある。

本ガイドラインでは、以下の非財務情報開示に係る 6 つの基本方針を提示している。

- 重要な情報を開示すること
- 公正でバランスの取れた理解可能な情報を開示すること
- 包括的であるが簡潔であること
- 戦略的であり、将来を見据えたものであること
- ステークホルダー志向であること
- 一貫性があり分かり易いこと

その上で、EU 非財務報告指令で提示された開示事項に関して、ESG 情報や多様性に係る具体的な開示内容について、事例・KPI 例を用いて提示している。概要については、次項 3)を参照。

- EU 紛争鉱物規制（Regulation (EU) 2017/821）⁶⁶

本規制は、スズ、タンタル、タングステン、金を含む鉱物や金属の輸入業者に対して、サプライチェーンのデューディリジェンスに係る義務を規定するために、2017 年に制定された。背景としては、紛争地域等の天然鉱物から得られる収益は、紛争勃発や紛争を助長する可能性があることから、紛争と違法な鉱物採掘との関係を断つことが平和、開発及び安定の維持に不可欠な要素であるという認識がある。

⁶⁵ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=EN)

⁶⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0821&from=en>

本規制は、スズ、タンタル、タングステン、金を含むもしくはそれらで構成される鉱物や金属を一定程度以上輸入している EU 輸入業者に対して、当局向けの監査報告書もしくは証明書等により、サプライチェーンに係るデューディリジェンスの情報を求めている。さらに、第 4 条（管理体制整備義務）、第 5 条（リスク管理義務）及び第 7 条（開示義務）への順守状況について、監査を受ける必要がある。ただし、サプライチェーン上の全精錬業者と全精製業者が本規制を順守していることが証明できる十分な証拠がある場合は、第三者による監査を受ける義務が免除される。なお、2018 年 8 月に本規制に係るガイドライン⁶⁷が策定されている。

本規制は、2021 年 1 月 1 日から適用されることになっている。また、本規制は「指令」ではないため、各国における国内法制化の必要はなく、各国に強制的に適用されることになる。

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

上記 2) の通り、EU においては、いくつかの二次法制で会社法指令の同じ条項が置き換えられている。従って、本項では、EU における現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組みについて、対象者、開示媒体、開示項目【対象条項】を提示する。その内容は以下図表 8 のとおりとなる。

図表 8. EU における現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組み

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
EU 会社法	年次報告書 作成対象企業のうち大規模企業 ⁶⁸	[EU 新会社法指令 2013] (開示媒体) 経営報告書 (開示項目【対象条項】) - 企業が直面している主要なリスクと不確実性の記述とともに、少なくとも企業の事業の経過、経営成績や期末の財政状態に係る公正なレビュー。なお、レビューとは、事業の規模や複雑さに応じた、上記事項に係るバランスの取れた包括的な分析であることとする。【第 19 条 1.(1)(2)】 - 事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、その分析に、財務に関する主要な業績指標 (KPI)、及び必要に応じて、環境や従業員関連情報も含む事業に関連する非財務 KPI を含める【第 19 条 1.(3)】
	上場企業	[EU 新会社法指令 2013] (開示媒体) コーポレートガバナンス報告書(経営報告書に含めるか条件を満たす別の方法で開示) ⁶⁹

⁶⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018H1149&from=EN>

⁶⁸ 大規模企業とは次の要件のうち少なくとも 2 つを超過する企業：①総資産が 20 百万ユーロ、②純売上が 40 百万ユーロ、③平均従業員数が 250 人【EU 新会社法指令 2013 第 3 条(4)】

⁶⁹ 経営報告書、第 30 条に基づいて経営報告書とともに公開される報告書、もしくは企業のウェブサイトで公表し、その旨経営報告書の

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		(開示項目【対象条項】) - コーポレートガバナンス報告書に以下事項を含める【第 20 条】 (i) 適用されるコーポレートガバナンス・コード (ii) 自主的に遵守しているコーポレートガバナンス・コード (iii) 国内法に基づく要請事項を超えて実施しているコーポレートガバナンス事項に関連する全ての情報 - 適用されるコーポレートガバナンス・コードを遵守していない場合、その理由
	平均従業員数 500 人超の社会的影響度の高い大規模企業（上場企業、銀行、保険会社）⁷⁰	[EU 非財務報告指令 2014] (開示媒体) 非財務報告書（経営報告書に含めるか条件を満たす別の方法で開示⁶⁴） (開示項目【対象条項】) - 事業の経過、経営成績、期末の財政状態、事業活動の影響の理解に必要な範囲で、少なくとも、環境、社会・従業員、人権尊重、腐敗防止・贈収賄防止の 4 つの事項に加え、以下の事項を含めることとする。【新会社法指令第 19a 条(1)】 (a) 企業のビジネスモデルの概要 (b) 上記 4 つの事項に係る方針（実施したデューディリジェンスのプロセスを含む） (c) (b)の方針の成果 (d) 事業に関わる上記 4 つの事項と関連する主要なリスク（関連があり妥当な場合は、上記の分野において負の影響を及ぼす可能性のある取引関係、製品やサービスを含む）及びそれらリスクの管理方法 (e) 特定の事業に関連する非財務 KPI EU 非財務情報ガイドライン（2017）による解説 ➤ <u>ビジネスモデル</u>：企業が製品やサービスの提供を通して、長期的に価値を創造・維持する方法。具体的には、事業環境、組織体制、マーケット、目的と戦略、組織の発展に影響を与える主要なトレンドと要素、KPI 等、主要な製品と消費者ニーズを満たす方法、製品の製造方法と製造方法を競争力があり持続可能にする要因、マーケットの特徴とその変遷等を例示。 ➤ <u>方針とデューディリジェンス</u>：ESG 関連の方針に係る公正なレビューを提供する重要な情報を開示するとし、主要な非財務事項への取組み、主要な目的、計画と実施方法等を例示。関連するガバナンス体制等（取締役の監督等）も説明しうる。また、

中で言及する（新会社法指令第 20 条(1), (2)）

⁷⁰ 社会的影響度の高い企業（public-interest entities）については、EU 新会社法指令第 2 条(1)で規定されている。

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		方針・リスクマネジメントや成果に関連するデューディリジェンスプロセスについて、重要な情報を開示することとしている（関連があり妥当な場合はそのサプライチェーンを含む）。 ➤ <u>方針の成果</u>：方針の成果に係る公正でバランスの取れた見解。その内容は、投資家やその他のステークホルダーが企業業績を理解しモニタリングできるようなものであるべきとしている。また、関連する非財務の KPI も方針の成果に係る分析に含めるべきとしており、例として、実際の CO₂ 排出量、CO₂ 排出原単位、有害な化学製品・殺生物剤の使用や実施した方針の効果等を挙げている。 ➤ <u>主要なリスクとその管理</u>：主要なリスクに係る情報とその管理・緩和方法に係る情報。関連があり妥当な場合は、サプライチェーンにおける重要な情報も含める。例として、消費者の安全に影響を与える可能性のある機能不良の製品、課題に取り組むために実施された方針などを挙げている。 ➤ <u>主要業績指標 (KPI)</u>：非財務報告書には重要な記述情報と指標ベースの情報が含まれる。KPI は企業が内部管理やリスク評価プロセスで実際に使用する指標と一貫性があり、事業の経過、経営成績や期末の財政状態や事業のインパクトを理解するために必要なものであるべきとしている。また、報告期間にまたがり使用すべきともしている。 ➤ <u>非財務情報分野</u>：以下の通り開示事項等の例を提示している。 ▪ 環境事項の例：汚染防止・管理、エネルギーの使用による環境影響、直接及び間接の大気への排出物（温室効果ガス、有毒物質、酸性化・富栄養化物質等を含む）、自然資源（水や土地等）の使用と保全及び関連する生物多様性の保全、廃棄物管理、輸送もしくは製品やサービスの使用や廃棄による環境影響、グリーン製品やサービスの開発 ▪ 社会・従業員事項の例：ILO 基本条約の実施、多様性問題（ジェンダーの多様性や雇用と職業の均等待遇等）、雇用問題（従業員への相談プロセス、雇用と労働条件等）、人財マネジメント（リストラ管理、キャリアマネジメント、雇用適正、報酬制度、研修等）、職場の衛生と安全、消費者との関係（顧客満足、利用可能性（accessibility）、消費者の健康と安全に影響を与えうる製品等）、脆弱な消費者への影響、責任あるマーケティングと研究、コミュニティとの関係（地域コミュニティの社会・経済開発等）

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		■ 人権尊重の例： - 人権尊重に係るコミットメントの表明を行う（人権や中核となる労働基準について、経営層、従業員やビジネスパートナーに対して企業が期待することを定義する／コミットメントが取組対象とする人権の説明を行う等）。 - 人権デューディリジェンス、プロセスや実施した人権侵害の防止策に係る重要な開示を検討するべきである。例えば、サプライチェーン上の事業契約での人権問題への取組み方法、人権への潜在的な負の影響の軽減方法と人権侵害が生じた場合の適切な救済策の提供方法がある。重要な開示には、国連‘保護・尊重・救済’枠組みの実施のためのビジネスと人権に関する指導原則、OECD 多国籍企業行動指針や多国籍企業及び社会政策に関する原則の三者宣言への取組み方法が含まれる。 ■ 腐敗防止・贈収賄防止の例： - 腐敗防止・贈収賄防止やその発生に係るマネジメント方法 - 腐敗・贈収賄対策に係る体制、意思決定や管理手段及び配分されたリソース - 広く認知された質の高いフレームワーク（例えば、OECD 多国籍企業行動指針や ISO26000）の活用も有益としている。 ■ その他の例：関連し妥当な場合は、以下を開示 - サプライチェーン：サプライチェーンの概要、サプライチェーンのマネジメントにおける関連する非財務事項の考慮、OECD 多国籍企業行動指針・国連のビジネスと人権に関する指導原則・OECD-FAO 責任ある農業サプライチェーンのためのガイダンス等の部門別枠組み等への取組み方法 - 紛争鉱物：紛争地域や高リスク地域からのスズ、タンタル、タングステン、金について、責任あるサプライチェーンを確保するためのデューディリジェンスに係る情報。開示は、OECD 紛争地域及び高リスク地域からの鉱物の責任あるサプライチェーンのためのデュー・ディリジェンス・ガイダンスとの整合性を確保すべきである。 • 企業が上記事項に係る方針を持たない場合、明確で合理的な理由を提供すること【新会社法指令第 19a 条(1)】

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		- 非財務報告書は、必要に応じて、年次決算書で報告された数値を参照することやその数値の追加的説明を含める【新会社法指令第 19 条 a(1)】 - 第 19a 条(1)の情報開示を要求する際、加盟国は企業に対して国内、EU や国際的な枠組みの使用を許可できるが、企業はどの枠組みを使用したか明示する必要がある。【新会社法指令第 19a 条(1)】 - 第 19a 条(1)の開示規定を満たした企業は、新会社法指令第 19 条 1. の第 3 パラグラフにおける非財務情報分析に係る開示規定を満たしたとみなすこととする。【新会社法指令第 19a 条(2)】
	大規模上場企業 ⁷¹	[EU 非財務報告指令 2014] (開示媒体) コーポレートガバナンス報告書(経営報告書に含めるか条件を満たす別の方法で開示) ⁶⁹ (開示項目【対象条項】) - 多様性方針(企業の管理・経営・監督組織における年齢、性別、学歴や職歴等の側面に関連するもの)、その目標、実施方法、報告期間における実施成果。方針がない場合はその理由【新会社法指令第 20 条 (1)(g)】 EU 非財務情報ガイドライン (2017) による解説: ➤ 多様性の側面(年齢、性別、学歴や職歴等): 適用された多様性の基準とそれを選定した理由を記述した多様性方針 ➤ 目標: 関連する多様性の側面に係る特定の計測可能な目標 ➤ 実施と成果: 多様性方針の目標が後継者の育成・選定・指名や評価にどのように考慮されたか。方針の実施状況とその成果。
EU 紛争鉱物規制 (2017 年)	指定の EU の輸入業者 ⁷²	(開示媒体) 管轄当局へ提出する監査報告書もしくは証明書 (開示項目【対象条項】) 鉱物や金属のサプライチェーンに係るデューディリジェンスの実施活動・プロセス・体制を含む第三者の監査報告書、もしくは、サプライチェーンのデューディリジェンス・スキームの遵守の証明書【第 7 条 1.】 (開示媒体) ウェブサイト等

⁷¹ EU 非財務報告ガイドラインにおける項目 6 の注釈 1。大規模企業は EU 新会社法指令 2013 の第 3 条(4)で規定されている。

⁷² スズ、タンタル、タングステン又は金、もしくはそれらで構成される鉱物や金属を一定程度*以上輸入している EU 輸入業者 * Annex I でその基準値が提示

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		(開示項目【対象条項】) - 年次ベースで、責任ある調達のためのサプライチェーンのデューディリジェンス方針や実施に係る報告書(第4条で規定されるサプライチェーンのマネジメント体制の整備義務を遂行するために取られた手順、第5条で規定されるリスクマネジメント及び第三者による監査の概要報告を含む)【第7条3.】 ※ 上記の他、次の義務もある。 - 直接の川下の購入者に対して、ビジネス上の守秘義務や競争事項に注意を払った上で、サプライチェーンのデューディリジェンスで得られた全情報を提供しなければならない【第7条2.】 - 金属がリサイクルやスクラップから抽出されたものであると合理的に結論付けられる場合、ビジネス上の守秘義務や競争事項に注意を払った上で、その結果を公開し、実施したサプライチェーンのデューディリジェンスの妥当な詳細を記述する【第7条4.】

出所：各指令や規制の原典（みずほ情報総研が仮訳）

4) 現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み

該当なし。

(2) EU の ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

EU の ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、EU 企業年金基金指令 2016 及び EU 株主権利指令 2017 となる。EU 企業年金基金指令では、欧州の企業年金基金の管理機関（Institutions for Occupational Retirement Provisions: IORPs）に対して、EU 株主権利指令では、機関投資家やアセット・マネージャーに対して、ESG 要素への配慮を求めている。

さらに、2018 年 3 月に、「EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプラン（Action Plan: Financing Sustainable Growth）」が策定され、持続可能なファイナンスへの移行に係る施策が提案されている。

以下図表 9 において、EU における主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。次項の 2) では図表 9 の制度の枠組みと関連情報の詳細について説明している。

図表 9. EU における主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度名	E	S	G
■EU 企業年金基金指令 2016	○	○	○
■EU 株主権利指令 2017	○	○	○
◎EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプラン 2018	○	○	○

■制度の枠組み、◎関連情報 ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

本項では、ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みとして、上記 1) で提示している、EU 企業年金基金指令、EU 株主権利指令、及び関連事項として、EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプランについて述べる。

■ EU 企業年金基金指令 (Directive(EU) 2016/2341)⁷³

本指令は、欧州の企業年金制度を管理する機関に対して、EU 加盟国間で最低限の調和の取れた規則を制定するために、Directive 2003/41/EC を置き換える指令として制定された。背景としては、以下の 3 点が挙げられている。

- 2008 年の金融危機により、金融機関の健全なガバナンス、及び加入者や受益者に対するより明確な情報提供の必要性が再認識されたこと
- 高齢化が進み、労働者に対する年金受領者の割合が増加している中、より多くの年金貯蓄制度や拡充された企業年金制度の必要性が増大していること
- 欧州経済における長期的な投資の必要性に係る認識が広まっており、企業年金基金は欧州において最大の機関投資家になっていること

本指令では、加盟国に対して、企業年金基金の管理機関 (IORPs) による投資において、ESG 要素を考慮することや ESG 関連の情報開示に係る法整備を求めている。その内容は以下図表 10 の通りとなる。

図表 10. EU 企業年金基金指令における ESG 関連事項

(第 19 条 投資規則) • 1. 加盟国は、その領域内で登録・認可された IORPs に対して、“慎重な者の原則”(prudent person' rule)の中でも、特に以下の規則に沿った投資の実施を要求することとする。 ➢ (b) “慎重な者の原則”の範囲内で、加盟国は、IORPs が、環境、社会及びガバナンス要素 (ESG 要素) を踏まえた投資判断の潜在的・長期的な影響を考慮することを認めることとする。 (第 21 条 一般的なガバナンスに係る要求事項) • 加盟各国は全ての IORPs に対し、それらの活動に係る健全で慎重なマネジメントを提供する効果的なガバナンス体制の整備を求めることとする。本体制は、明確な責務の割当てや分担を伴う適切で透明性のある組織体制及び情報の伝達を確実にする効果的な体制を含む。ガバナンス体制は、投資

⁷³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L2341&from=EN>

判断において、投資資産に関連する ESG 要素の考慮を含めることとし、当該体制は、定期的な内部レビューがなされるものとする。

(第 25 条 リスクマネジメント)

- リスクマネジメント体制は、IORPs の規模や内部組織及びその活動の規模、性質、複雑さに応じた方法で、IORPs もしくは IORPs の業務や活動の外部委託会社において起こりうるリスク、少なくとも以下の分野におけるリスクを、必要に応じてカバーすることとする。

➤ (g) 投資ポートフォリオとそのマネジメントに関連する ESG リスク

(第 28 条 自己リスク評価)

- 1. 加盟国は、IORPs に対し、IORPs の規模や内部組織及びその活動の規模、性質、複雑さに応じた方法で、自己リスク評価を実施し文書化することを求めることとする。
- 2. 加盟国は、1.で言及されたリスク評価に、IORPs の規模や内部組織及びその活動の規模、性質、複雑さに応じた方法で、以下を含めることを確実にすることとする。
 - (h) ESG 要素が投資判断において考慮される場合、新規に発生するリスクの評価（例：気候変動や資源・環境の使用に係るリスク、社会的リスクや規制の変化による資産価値の下落に係るリスク）

■ ESG 関連の開示内容は以下の通り

(第 30 条 投資方針原則に係るステートメント)

- 加盟各国は、自国の領土内で登録又は認可された全ての IORPs に対し、投資方針原則が記載されたステートメントを、3 年ごとにレビューすることを求めることとする。本ステートメントには、少なくとも、投資リスクの評価方法、実施されたリスクマネジメントプロセス、戦略的な資産配分、及び投資方針における ESG 要素の考慮方法を含めることとする。本ステートメントは公表されることとする。

(第 41 条 将来の加入者に提供する情報)

- 加盟国は、IORPs に対し、自動的に入会する者ではない将来の加入者へ、年金制度への加入の前に、以下の事項に係る十分な情報を提供することを確実にすることとする。
 - (c) 環境、気候、社会、コーポレートガバナンス要素が、投資手法において考慮されるか否か、考慮される場合は考慮方法に係る情報

(第 50 条 所管官庁へ提供される情報)

- 加盟国は、自国の領土内で登録又は認可された IORPs に関して、所管官庁が以下の事項に係る必要な権限と手段を有することを確保する。
 - (c) 次の書類の入手：自己リスク評価、投資方針原則、年次計算書類と年次報告書、監督上必要なその他全ての書類

出所：EU 企業年金基金指令の原典（みずほ情報総研が仮訳）

本指令について、加盟各国は 2019 年 1 月までに国内法制化することが求められている。

■ EU 株主権利指令 (Directive (EU) 2017/828) ⁷⁴

本指令は、EU 企業の長期的な持続可能性に貢献し、投資仲介企業の効率性を向上させ、長期的な株主のエンゲージメントを促進することを目的として制定された。背景としては、上場企業のコーポレートガバナンスにおける不備が金融危機を引き起こしたという考えがある。したがって、本指令の主要な規定としては、株主権利の強化と国境をまたぐ議決権行使の促進、機関投資家とアセット・マネージャーの長期的なエンゲージメントの促進、議決権行使助言会社の透明性の向上及び株主による取締役報酬への影響力向上が挙げられている。

本指令における ESG 関連の規定事項としては、以下の 3 点となる。

- 機関投資家とアセット・マネージャーに対して、エンゲージメント方針に ESG 要素を含める (第 3g 条)
- 機関投資家に対して、アセット・マネージャーとの契約において、投資先企業の評価に非財務要素を含める (第 3h 条)
- アセット・マネージャーに対して、機関投資家との契約の準拠方法やその成果について、契約相手方の機関投資家に報告する (第 3i 条)

上記の詳細は以下の図表 11 の通りとなる。

図表 11. EU 株主権利指令における ESG 関連事項

- | |
|--|
| <p>■ 第 3g 条 エンゲージメント方針</p> <ul style="list-style-type: none">● 第 1 項：加盟国は、機関投資家とアセット・マネージャーが以下の(a)及び(b)に規定された要求事項を遵守すること、もしくは要求事項の一つ以上について遵守しないとした明確で合理的な説明を開示することを確実にするものとする。(a) 機関投資家とアセット・マネージャーは、株主のエンゲージメントと自身の投資戦略との統合方法を説明したエンゲージメント方針を策定し、公表するものとする。方針は、以下の事項を説明するものとする：<ul style="list-style-type: none">➢ 戦略、財務・非財務業績とリスク、資本構成、社会・環境影響、コーポレートガバナンスを含む関連事項における、投資先企業のモニタリング方法➢ 投資先企業との対話の実施、議決権や株式に付与されたその他の権利の行使、他の株主との協力、投資先企業に関連するステークホルダーとのコミュニケーション、エンゲージメントに関連する実際の及び潜在的な利益相反の管理に係る方法(b) 機関投資家とアセット・マネージャーは、毎年、議決権行使の概要、最も重要な議決権行使及び議決権行使助言会社のサービスの利用に係る説明を含む、エンゲージメント方針が実施された方法について開示するものとする。● 開示媒体：機関投資家又はアセット・マネージャーのウェブサイトにおいて、無料で公開されるものとする。加盟国は、オンラインで簡単にアクセスできる他の方法により、無料で情報を公開することができる。 |
|--|

⁷⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=en>

■ 第 3h 条 機関投資家の投資戦略とアセット・マネージャーとの契約

- 第 2 項：加盟国は、アセット・マネージャーが機関投資家の代理として投資を行う場合、顧客ごとの投資一任型か集団投資型かにかかわらず、機関投資家がアセット・マネージャーとの契約に関して以下の事項に係る情報を公開することを、確実にすることとする。
 - 第 2 項(b) 当該契約により、アセット・マネージャーが投資先企業の中長期的な財務・非財務の業績評価に基づき意思決定を行うことや、中長期的な業績の改善に向けて投資先企業と対話を行うことをどのように奨励しているか
- 開示媒体：機関投資家のウェブサイトにおいて無料で公開され、重要な変更がない場合を除いて、年 1 回更新されるものとする。加盟国は、オンラインで簡単にアクセスできる他の方法により、無料で情報を公開することができる。

■ 第 3i 条 アセット・マネージャーの透明性

- 第 1 項：加盟国は、アセット・マネージャーが、毎年、第 3h 条で言及された契約相手方の機関投資家に対して、投資戦略やその実施が当該契約にどのように準拠しているか、投資先企業やファンドの資産に係る中長期的なパフォーマンスにどのように貢献したかについて確実に開示することとする。そのような開示は、投資に関連する重要な中長期的なリスク、ポートフォリオの構成、資産回転率とそのコスト、エンゲージメント活動を目的とした議決権行使助言会社の使用及び有価証券の賃借に係る方針、並びに該当する場合は、特に投資先企業の株主総会時にエンゲージメント活動を遂行するための適用方法に関する報告が含まれる。また、このような開示には、非財務情報を含む投資先企業の中長期的な業績評価に基づき投資判断を行っているかどうか、行っている場合はその方法、及びエンゲージメント活動に関連して利益相反が生じたかどうか、生じた場合は、アセット・マネージャーによる対処方法も含まれる。
- 開示媒体：加盟国は、指令 2009/65/EC の第 68 条⁷⁵で言及される年次報告書と合わせて、もしくは、指令 2014/65/EU の第 25 条(6)⁷⁶において言及される定期的なコミュニケーションと合わせて、情報を開示することができる。

出所：EU 株主権利指令の原典（みずほ情報総研が仮訳）

本指令について、加盟各国は 2019 年 6 月までに国内法制化することが求められている。

- EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプラン (Action Plan: Financing Sustainable Growth) ⁷⁷

本アクションプランは、2018 年 3 月 8 日に、欧州委員会により策定されたものであり、その中で ESG 関連施策についても言及している。本アクションプランの概要と ESG 関連事項の概要は以下図表 12 の通りとなる。

⁷⁵ 投資会社や資産運用会社の開示資料を規定する条項

⁷⁶ 投資会社が顧客に対して提供する報告書について規定する条項。

⁷⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

図表 12. EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプラン

■ 概要

- 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプランとは、2018 年 3 月 8 日に、欧州委員会が発表した、EU 持続可能なファイナンス戦略策定に向けた行動計画のこと。本プランは、2016 年末に欧州委員会が任命した持続可能なファイナンスに係るハイレベル専門家グループ（HLEG）が 2018 年 1 月 31 日に発表した最終報告書に基づき作成された。

■ 背景と目的

- 本プラン作成の背景としては、パリ協定と国連の持続可能な開発目標（SDGs）により、世界の各国政府が、地球や経済にとって、より持続可能な進路を選択するようになったこと、持続可能性、及び低炭素でより資源効率的かつ循環型の経済への移行が EU 経済の長期的な競争力を確保するために重要であること、そして、気候変動や資源枯渇による壊滅的で予測不能な影響にますます直面するようになってきていること等が挙げられている。このような状況下、EU がより持続可能な経済を発展させ、金融システムの安定を確保し、経済において透明性とロングターミズムを促進するために、持続可能なファイナンスへの移行が必要という考えの下、本プランが作成された。

■ ESG 情報開示関連事項

- 本プランには、持続可能なファイナンスに向けた施策のパッケージが提示されており、その中には以下の ESG 関連事項が含まれている。

アクション 7：機関投資家とアセット・マネージャーの責務の明確化（※）

- 機関投資家とアセット・マネージャーの投資判断にサステナビリティ要素を統合させること等を目的とした EU 持続可能な投資指令案を作成する（2018 年第 2 四半期）。

アクション 8：サステナビリティのプルデンシャル要件への取込み

- 気候関連リスクやその他の環境要素を銀行や保険会社等のリスクマネジメント方針に含めること、及び資本要件規制や指令の一部として、銀行の自己資本水準を調整することの実現可能性の調査を行う。
- 保険会社を対象とした持続可能な投資に係るプルデンシャル・ルールの影響について、特に気候変動の緩和（GHG 排出削減）に焦点を当て、欧州保険・年金監督局（EIOPA）から意見を聴取する（2018 年第 3 四半期）。

アクション 9：サステナビリティ開示強化と会計基準の設定

- 非財務情報指令も含めた EU の企業開示規制の目的適合性に係る調査を行う。
- TCFD の提言を踏まえた気候関連情報の開示方法を提示するために、EU 非財務情報ガイドラインを改訂する（2019 年第 2 四半期）。
- 欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）内に、欧州企業報告ラボ（European Corporate Reporting Lab）を設立し、企業報告のベストプラクティスの策定を促進する（2018 年第 3 四半期）。これには、TCFD の提言に沿った気候関連開示も含まれる。
- アセット・マネージャーや機関投資家に対しては、アクション 7 の一部として、戦略や投資判断プロセスにおけるサステナビリティ（特に気候関連リスク）の考慮方法について、開示を求める。
- EFRAG に対して、必要であれば、新規もしくは改訂国際財務報告基準（IFRSs）が持続可能な

投資に与える影響の評価を要請する。

※ アクション7については、2018年5月24日に「持続可能な投資とサステナビリティに係るリスクの開示」に係る規制案を公表している⁷⁸。本規制案では、機関投資家（アセット・マネージャー、保険会社、年金基金、投資アドバイザー等）に対して、投資意思決定プロセスにおけるESG要素の統合方法、サステナビリティリスクが金融商品の収益に与える影響の範囲、及び機関投資家の報酬方針とESG要素の整合性のとり方等に係る開示を求めている。

出所：EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプランの原典（みずほ情報総研が仮訳）

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

該当なし。

(3) EU：考察

本項では、上記(1)及び(2)で記載したESG情報開示の枠組みとESG要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な枠組みに焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示に係る枠組み

EUにおける現状の中心的なESG情報に係る制度開示の枠組みは、EU会社法指令に位置づけられるEU非財務報告指令2014（EU新会社法指令2013の二次法制）である。本指令では従業員数が500人超の社会的影響度の高い大規模企業（上場企業、銀行や保険会社）に対し、年次報告書に含まれる経営報告書等において、主に投資判断に関わる重要なESG情報の開示を求めている。その主な開示事項としては、環境、社会、従業員、人権尊重、腐敗防止・贈収賄防止、取締役会等における多様性方針となる。

これらの指令は、上記のような重要な情報の開示は求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる、原則主義の考え⁷⁹に基づくものとなっている。

このような原則主義の下、本指令による開示を促進する仕組みとしては、段階的な開示強化、情報開示のガイダンス、国内・EUに加え国際的に確立された開示フレームワークの利用の促進と監査法人等による監査が挙げられる。具体的には、段階的な開示強化として、欧州委員会は、2003年のEU会計法現代化指令により、環境や従業員事項等の非財務情報、2014年のEU非財務報告指令により、環境、社会、従業員、人権尊重、腐敗防止・贈収賄防止、取締役会等における多様性方針に係る情報の開示を求めたことが挙げられる。それらの指令に基づく企業開示のベストプラクティスを踏まえ、2017年に非財務情報ガイドラインを発行するとともに、EU非財務報告指令において、企業は国内、EU及び国際的に確立された開示フレームワーク（UNグローバルコンパクトやGRI等）

⁷⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018PC0354&from=EN>

⁷⁹ 上妻義直、「CSR 報告規制における「非開示理由の説明」アプローチの効果」『会計』第185巻第5号(2014年5月号)

を使用することができるとした。これらの既存の開示フレームワークの活用促進に加えて、監査規定を設けることで、ESG 情報開示の促進とその質の向上を図っている。

これらの指令は、各加盟国において既に国内法制化されており、その効果は各国の ESG 情報開示の枠組みにより異なっている。また、各加盟国における EU 非財務報告指令に係る実施状況については、2018 年 12 月に公表される予定となっている。

■ ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

EU における、ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みについては、EU 企業年金基金指令 2016 及び EU 株主権利指令 2017 が挙げられる。EU 企業年金基金指令では、企業年金基金の管理機関に対し ESG 要素の考慮を認めることとしている。EU 株主権利指令では、機関投資家やアセット・マネージャーに対して、エンゲージメント方針に ESG 要素を含めること等を求めている。

このような枠組みの下、その効果を促進する仕組みとしては、以下の 3 点が挙げられる。

- 投資判断やエンゲージメント等において、ESG 要素の考慮が受託者責任に反しないという考えの提示により ESG 投資を促進する。
- ESG 要素の考慮方針等を含む投資方針原則に係るステートメントやエンゲージメント方針の作成と公表を求めることにより、ESG 関連事項の検討や取組みが促進する。
- インベストメントチェーンの上流（年金基金）を規制することで、下流（アセット・マネージャー）における ESG 投資を促進する。

さらに EU は、2018 年に「EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプラン」を策定し、機関投資家の投資判断にサステナビリティ要素の統合を求める方針を掲げ、規制案も公表している。このような動きから、今後 EU において、ESG 投資が更に促進されると想定される。

EU においては、非財務情報開示は、持続可能なファイナンスの促進のために、不可欠な要素とされている。また、上記の「EU 持続可能な成長へのファイナンスに係るアクションプラン」においても、TCFD の提言を踏まえて非財務情報ガイドラインを改正することや欧州企業報告ラボ（European Corporate Reporting Lab）を設立し、企業報告のベストプラクティスを促進する等、企業報告に係る取組みも含まれている。これらのことから、EU においては、ESG 情報開示に係る枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの相乗効果を考慮していることがわかる。

5. イギリス

(1) イギリスの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

イギリスの ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、企業の情報開示を規定する会社法 2006 (The Companies Act 2006) を中心とした枠組みであり、その開示媒体は、年次報告書に含まれる取締役報告書及び戦略報告書となる。本法においては、二次法制（会社法を改正するための法律）や会社法 2006 に基づき制定された会社法規則により、2006 年以降、ESG 情報の開示が年々強化されている。また、本法に基づく ESG 情報開示について、戦略報告書のガイダンス (Guidance on the Strategic Report, 2014 年策定・2018 年改定) や環境報告ガイドライン (Environmental Reporting Guidelines, 2013 年策定) が策定され、開示に係る考え方や具体的な事例を提示し、企業による開示を促進している。

上記会社法の枠組みに加え、金融行為監督機構 (FCA) が管轄する取引所の上場規則 (Listing Rules) と開示透明性規則 (Disclosure and Transparency Rules) がある。これらの規則では、会社法枠組みにおける開示要請事項に加え、上場企業に対し、取締役報告書等において、コーポレートガバナンス・コードの遵守状況や管理・経営・監査機関に適用される多様性方針に係る情報の開示が求められている。

上記枠組みとは別に、特定の企業に対し事業及び組織のサプライチェーン上の奴隷制や人身売買に関連する情報開示を求める現代奴隷法 (Modern Slavery Act 2015) がある。本法の開示要請事項については、主に企業のウェブサイト上で公表することとなっている。本法についても、開示に係るガイド (英国現代奴隷法に係る開示ガイド 2018 (Transparency in Supply Chains etc. A practical guide 2018)) が策定されている。

また、イギリスの主な ESG 情報に係る任意開示の枠組みとしては、ロンドン証券取引所が策定した ESG 報告ガイド (Your guide to ESG reporting) がある。

以下図表 13 において、イギリスにおける主要な ESG 情報開示の枠組みを整理する。なお、*がついている会社法 2006 の ESG 情報の開示規定は、会社法 2006 (戦略報告書及び取締役報告書) 規則 2013 によって置き換えられている。次項の 2) では図表 13 の各枠組みについて概説し、3) では図表 13 のうち現状において有効な制度開示における開示項目の詳細を表に取りまとめて提示し、4) では、任意開示の枠組みの詳細を提示している。

図表 13. イギリスにおける主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■会社法			
・会社法 2006 *	○	○	
・会社法 2006 (戦略報告書及び取締役報告書) 規則 2013	○	○	○
・会社、パートナーシップ及びグループ (会計及び非財務報告) 規則 2016	○	○	○
・会社 (その他の報告) 規則 2018	○	○	○

制度名	E	S	G
⇒戦略報告書のガイダンス（財務報告評議会（FRC）、2014, 2018）	○	○	○
⇒環境報告ガイドライン（環境・食糧・農村地域省（Defra）、2013）	○		
■上場規則（コーポレートガバナンス関連）			○
■開示透明性規則（コーポレートガバナンス関連及び多様性方針）			○
■現代奴隷法（2015）		○	○
□ESG 報告ガイド（ロンドン証券取引所、2018）	○	○	○

■制度開示の枠組み、□任意開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1) で提示している、会社法 2006 及び関連規則、上場規則、開示透明性規則、現代奴隷法及び ESG 報告ガイドの概要について提示する。

■ 会社法 2006 枠組み

本会社法枠組みは、主に上場企業や大規模企業を対象として、年次報告書に含まれる戦略報告書や取締役報告書における ESG 情報の開示事項や方法を規定している。本枠組みでは、二次法制や本枠組みに属する会社法規則により、ESG 情報開示の拡充・強化が行われている。これらの報告書で開示される ESG 情報については、財務諸表に係る監査の枠組みの中で、会計監査人による財務諸表との整合性チェック及び法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている⁸⁰。また、戦略報告書や取締役報告書を作成しない等の場合には、罰則が適用される可能性がある⁸¹。なお、戦略報告書や取締役報告書における開示情報について、会社法 2006 及び金融サービス市場法において、セーフハーバー条項が設置されている⁸²。

ESG 関連の情報開示に係る主な動きとしては、以下が挙げられる。

● 会社法 2006⁸³

本法は、会社法 1985 の近代化（全面改正）を行うものとなっている。その中で、ESG 情報開示を規定している第 417 条は、EU 会社法指令を国際基準に準じたものにするための指令である EU 会計法現代化指令(2003/51/EEC)に基づき設置された。本条項は、上場企業に対して、取締役報告書の中の事業概況において、業績や財務状況の理解に必要な範囲で、環境事項（事業が環境に与える影響を含む）、従業員や社会・コミュニティ課題を含めること、それら事項を含めない場合は、その事項を開示することを求めている。また、大規模企業に対しては、必要に応じ

⁸⁰ 会社法 2006 の第 496 条

⁸¹ 戦略報告書や取締役報告書を作成しない場合、又はこれらの報告書が法定要求基準を遵守していないにもかかわらず、故意・重過失（reckless）により、当該報告書を取締役会が承認した場合は、罰金が課される可能性がある。（会社法 2006 第 415 条、第 419 条、第 414A 条、第 414D 条）。

⁸² 戦略報告書・取締役報告書における不実記載や誤解を招く記載、もしくは脱漏により、会社に損害が生じた場合、取締役がその事実を知っていた、もしくはその事実に対し重大な過失（reckless）があった場合、取締役は会社に対し当該損害賠償の責任を負うこととされているが（第 463 条(1)～(3)）、会社以外の第三者に対する取締役の責任は免除されている（第 463 条(4)）。なお、金融サービス市場法 2000 でも、2010 年の改正によりセーフハーバー条項が設置されている（第 90A 条、附則 10A）。

⁸³ <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>

て、同事業概況に環境事項や従業員事項等に関連する非財務 KPI を使用した分析を含めることとしている。

ビジネス・イノベーション・技能省（BIS, 2010）の委託事業により実施された本法の執行状況に係る評価⁸⁴の結果は以下の通りとなる。

- ESG 情報開示関連の「事業概況」に係る記述について、調査対象の大規模企業・上場企業の 81%が認知しており、64%が対応を行った。また、対応を行った上場企業のうち、報告負担に関して、56%が中立（可もなく不可もない）であった。
- 報告の難易度について、以前と同様としている上場企業は 54%、以前より難易度が上がったとしている上場企業は 34%であった。また、「事業概況」に係る株主からのフィードバックについて、73%の上場企業は特になくとしている。
- 「事業概況」について、提供される情報の質の改善プロセスを明確化し、定型的な言葉を用いない記述とする必要がある。

・ 会社法 2006（戦略報告書及び取締役報告書）規則 2013⁸⁵

本規則は、企業の記述報告（非財務情報の開示）を簡素化・再構築するために、会社法 2006 及び会社法 2006 の関連規則を改正するものである。背景としては、記述情報の充実化に向けて行った取組みにより、記述（非財務）セクションの複雑さやボリュームが増えてしまい株主にとって不便になってしまったこと、及び現行の法律の規定は、非財務報告に係る現状のベストプラクティスや株主のニーズに合致しないことが多く生じるようになったことがある。

主な ESG 関連の変更点は以下の通りとなる。

- 既存の法定開示書類に加え、非財務情報に係る報告書である「戦略報告書」の作成を新たに義務付けた。戦略報告書の目的は、株主に対する情報提供であり、取締役が会社法第 172 条で規定される企業の成功を促進させる責務をどのように遂行したかについて株主が評価することを支援することとされ⁸⁶、これまで取締役報告書の中で開示が求められていた「事業概況」に関しては、開示媒体が戦略報告書へと変更となった。
- 上場企業に対し、戦略報告書において、これまでの ESG 事項（環境、従業員、社会・コミュニティ課題）に加えて、人権課題の記載、また、企業の戦略とビジネスモデル及び取締役・シニアマネージャー・従業員の性別構成（人数）に係る情報を求めるようになった。
- 気候変動法 2008⁸⁷※を踏まえ、上場企業に対して、取締役報告書において、企業が責任を持つ活動から生じる温室効果ガス（GHG）排出に係る開示が求められるようになった。

※ 気候変動法 2008 は、GHG 排出削減と気候変動による影響への適応に必要な取組みを確実に行うための枠組みとして、2008 年に制定された。本法の制定の背景には、気候変動による影響の経済分析を実施したスターンレビュー(2006)の見解である「気候変動への取組みを実施しないコストは、実施するコストよりも高い」がある。

⁸⁴ https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31655/10-1360-evaluation-companies-act-2006-volume-1.pdf

⁸⁵ https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2013/1970/pdfs/ukxi_20131970_en.pdf

⁸⁶ 会社法 2006 において取締役報告書で開示が求められていた事業概況の目的と同じとなる。

⁸⁷ https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2008/27/pdfs/ukpga_20080027_en.pdf

PwC 社(2016)が実施した FTSE 350 企業のうち 25 社へのサンプル調査⁸⁸によると、以下の状況が確認されている。

- 全企業が従業員、環境（GHG 排出量等）や社会（コミュニティへの投資等）に関して、戦略報告書で言及しているものの、これらの分野の方針を確認する以上の記述を行っている企業は 30%のみ
- 人権に関しては 92%が言及しているものの、その方針について実質的な洞察を提示している企業は 36%のみ
- 腐敗・贈収賄防止に関しては 80%の企業が言及しているものの、方針を説明している企業は 36%、方針の効果を説明している企業は 8%のみ
- これらの分野において明示的にデューディリジェンスに言及している企業は、12%のみ
- これらの分野において、方針や活動の内容に焦点が当てられており、その効果に係る言及が少ない。環境については、60%、従業員 88%、人権 12%、腐敗・贈収賄防止は 8%のみ

KPMG 社(2017)の調査¹⁸によると、イギリスの売上トップ 100 社について、92%の企業が年次財務報告書において CSR 情報を開示しており、調査対象 49 か国中 3 番目に高い割合となっている。

また、KPMG 社(2015)の調査⁸⁹によると、イギリスの売上トップ 100 社に関して、CSR 情報に第三者保証を得ている企業の割合は 61%であり、調査対象国 49 か国中 5 位となっている。その理由として、年次報告書の中で GHG 排出に係る開示要請があることが、主要な CSR 指標について、第三者保証を得ることの検討を促進させたとしている。

・ 会社、パートナーシップ及びグループ（会計及び非財務報告）規則 2016⁹⁰

本規則は、EU における特定の大規模企業や企業集団による、関連性、一貫性があり、比較可能な非財務情報の開示を強化することを目的として制定された、EU 非財務報告指令 2014 を国内法制化するものとなっている。ESG 情報開示に関連する主な変更点は以下の通りとなる。

- 戦略報告書において、新たに非財務情報報告書（Non-financial information statement）を含めることを要請。対象企業の範囲は上場企業等⁹¹に加えて、銀行と保険会社が含まれるようになった。
- 非財務情報報告書においては、従来の環境、従業員、社会・コミュニティ・人権課題に加えて、腐敗防止・贈収賄防止が追加された。また、それらの事項について、方針やその効果に加えて、デューディリジェンスプロセス、主要なリスク（関連があり妥当な場合は、負の影響を起しうる取引関係、製品・サービス、主要なリスクの管理方法）や事業に関連する非財務 KPI の開示が求められるようになった。これらの事項について、方針がない場合は、その明確で合理的な理由の開示が求められている（Comply or Explain アプローチ）。
- また、国内、EU や国際報告枠組みを活用する場合、その枠組みを明記することとなった。

⁸⁸ <https://www.pwc.co.uk/audit-assurance/assets/pdf/non-financial-reporting-regulations-2017.pdf>

⁸⁹ <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/12/KPMG-survey-of-CR-reporting-2015.pdf>

⁹⁰ http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2016/1245/pdfs/ukxi_20161245_en.pdf

⁹¹ 英語名称は‘traded company’であり、上場企業に加えて、規制市場で債券が取引されている企業を含む。【会社法 2006 第 474 条(1)】参考：<https://www.frc.org.uk/getattachment/3dfe0ac6-ac6d-41a0-91bf-df98cbba0ad6/Non-Financial-Reporting-Factsheet-Final.pdf>

Deloitte 社(2018)が実施した FTSE 上場企業 100 社の年次報告書に係る調査⁹²によると、以下の状況が確認されている。

- 調査対象の 100 社中 70 社が非財務情報報告書の作成の義務があり、その遵守状況は様々である。
- 61 企業が腐敗・贈収賄防止に関して言及しているが、本法の要件に合致しているか特定が困難。
- (各 ESG 事項について) 開示された内容について本規則が求める「方針」と合致しているか明確でない課題もある。
- 71 社が平均 4 つの非財務指標を開示。FTSE100 の大企業は平均 6 つの非財務指標を開示。27 企業は環境に係る非財務指標を提示しており、うち 20 社は GHG 排出やカーボンフットプリント関連の指標を提示
- 27 社が腐敗・贈収賄防止事項、67 社が従業員関連事項を主要なリスクにあげている。
- 気候変動を主要なリスクとして開示しているのは 1 社のみ。18 企業が、資源の入手可能性から異常気象（気候変動との関連付けをしないで）までの環境課題を特定。TCFD の気候関連開示に係るガイドラインをある程度遵守していると主張する企業は 4 社のみ。15 企業が、気候変動関連リスクに係る取締役会の監督について説明を実施
- 年次報告書の平均ページ数は 164 ページであり、年次報告書に占める記述情報と財務諸表の分量割合は、それぞれ 61%、39%
- 38 社が年次報告書と別冊のサステナビリティ報告書において、相互に言及している。このことは、年次報告書には、重要な CSR 情報のみを提示し、さらなる情報は、サステナビリティ報告書において、幅広いステークホルダー向けに入手できるようにしていることを示している。
- 非財務（CSR 情報）に係る内部もしくは外部保証について言及している企業は 25%のみ。いくつかのケースにおいては、従来のサステナビリティ情報以上をカバーしている。
- 16 企業が SDGs に言及

● 会社（その他の報告）規則 2018⁹³

本規則は、大規模民間企業や上場企業の経営に対する信頼を構築することを目的として、会社法 2006 及びその関連規則の改正を行うものである。本規則の制定の背景としては、2016 年 11 月にイギリス政府が発表したコーポレートガバナンスの強化・アップデートに係るグリーンペーパー（政策提案書）に対するパブリックコメントを踏まえ、イギリス政府が提案した施策として本規則の制定が含まれていたことがある。なお、本規則の発効は 2019 年 1 月となる。主な ESG 関連の変更点は以下の通りとなる。

- 大規模企業に対し、戦略報告書（非上場の場合はウェブサイト⁹⁴）において、会社法 172 条

⁹² <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/audit/deloitte-uk-audit-annual-report-insights-2018.pdf>

⁹³ https://www.legislation.gov.uk/uksi/2018/860/pdfs/uksi_20180860_en.pdf

⁹⁴ 非上場の対象企業が、指定された条件でウェブサイト上に 172 条(1)に係るステートメントやコーポレートガバナンスの実施状況に係る報告書を公表しなかった場合、罰則が適用される可能性がある（会社法 2006 第 462B 条(7)(8), LMCG2008 Part 8 第 27 条(8)(9)）

(1) により規定される、「企業の成功の促進」に係る取締役の義務を遂行する際に、従業員の利益、サプライヤー、顧客等との取引関係を発展させる必要性、事業がコミュニティや環境に与える影響等の事項に係る考慮方法を説明するステートメントを求めるようになった。

- 平均従業員数が 250 人超の企業に対して、取締役報告書において、従業員に関わる情報や取締役と従業員の関係等の情報が求められるようになった。
- 大規模企業に対し、取締役報告書において、取締役が、サプライヤーや顧客との取引関係を発展させる必要性の考慮方法とその効果に係る情報が求められるようになった。
- コーポレートガバナンス・コードの遵守状況を含むコーポレートガバナンス事項について、これまで上場企業に対して開示を求めていたが、非上場の大規模企業に対しても、ウェブサイト上での公表を要請するようになった⁹⁴。
- 平均従業員数が 250 人超の上場企業に対し、上場企業の年次報告書に含まれる取締役報酬報告書⁹⁵の中で、Pay ratio information (CEO と従業員の報酬の差等) を求めるようになった。

本規則の発効は 2019 年 1 月となっており、イギリス政府による本規則のインパクトレビューは 5 年後に実施される計画である。

Deloitte 社(2018)が実施した FTSE 上場企業 100 社の年次報告書に係る調査⁹²によると、本規則発効前の時点で、29%の企業が、会社法第 172 条が要請する企業の社会における責任について言及しており、8%の企業が、取締役が本責任を果たす方法について言及している。

• 戦略報告書のガイダンス 2018⁹⁶

本ガイダンスは、上記の「会社法 2006 (戦略報告書及び取締役報告書) 規則 2013」において、年次報告書の一部として戦略報告書が導入されたことを受け、新規の法定開示事項への対応を支援する任意のガイダンスとして、2014 年に財務報告評議会 (FRC) により策定された。

その後、EU 非財務報告指令 2014 を受けて制定された、上記の「会社、パートナーシップ及びグループ (会計及び非財務報告) 規則 2016」、及び「会社 (その他の報告) 規則 2018」にも対応させると共に、戦略報告書と年次報告書のその他の報告 (特に会社法 172 条(1)により規定される、「企業の成功の促進」に係る取締役の義務に関連する箇所) の連携を向上させるために、2018 年に改定された。

本ガイダンスの目的は、以下の通りとなる。

- 戦略報告書において、株主ニーズを満たす関連情報が確実に提供されるようにする
- 年次報告書の作成において、規制枠組みに従いつつ、企業独自のストーリーに基づき記述情報が開示されるように、企業による実験的試みや創造的取組みを促進する
- 年次報告書における戦略報告書とそれ以外の部分における情報の連携の改善を通して、年次報告書の更なる一貫性を促進する

⁹⁵ 会計監査人は、財務報告書に係る監査報告書において、取締役報酬報告書のうちの監査可能な部分について、会社法 2006 に基づき適切に作成されたかどうかに係る意見を表明しなければならない。監査可能な部分とは、会社法 2006 の第 421 条に基づく規則に規定されている (会社法 2006 第 497 条)。また、不遵守の措置 (同法 2006 第 420 条と第 422 条) とセーフハーバー条項 (同法第 463 条) については、取締役報告書や戦略報告書と同様となる。

⁹⁶ <https://www.frc.org.uk/getattachment/fb05dd7b-c76c-424e-9daf-4293c9fa2d6a/Guidance-on-the-Strategic-Report-31-7-18.pdf>

ガイダンスの内容は、ESG 関連を含む開示事項ごとに、開示内容の説明及び上述の戦略報告書と年次報告書のその他の報告との連携例を提示している。概要は次項の 3)を参照。

- 環境報告ガイドライン⁹⁷

本ガイドラインは、企業による温室効果ガス（GHG）に係る報告規制の制定を要請した「気候変動法 2008」及びそれに基づき企業への開示を要請した「会社法 2006（戦略報告書及び取締役報告書）規則 2013」を受けて、企業による GHG 排出量に係る報告の支援を主な目的として、2013 年に環境・食糧・農村地域省（Defra）により策定された。

本ガイドラインの内容は、会社法 2006（戦略報告書と取締役報告書）規則 2013 に基づく上場企業に対する温室効果ガス排出に係る開示事項ごとに、開示内容の具体的な説明を提示している。

- 上場規則・開示透明性規則

本枠組みでは、上場企業に対して、年次報告書や取締役報告書等において、主にコーポレートガバナンス及び多様性に係る情報の開示事項・方法を規定している。これら規則の管轄組織は、金融行為監督機構（FCA）となる。

- 上場規則⁹⁸

1993 年以降、年次報告書において、コーポレートガバナンス関連事項の開示を求めるようになった。背景としては、1980 年代後半から 90 年代始めにかけて相次いで生じた大規模企業の不祥事を受けて、キャドバリー委員会（企業統治の財務的側面に関する委員会）⁹⁹が「最善の行動規範」を作成した上で、イギリスの上場企業に対して、年次報告書においてその遵守状況を Comply or Explain アプローチで説明することを求めたことがある¹⁰⁰。それ以降、本規定は改定されているものの、本質的な開示内容に変更はない。

Grant Thornton 社(2017)の調査¹⁰¹によると、FTSE 350 企業のうち 66%（新記録を更新）の企業が全ての UK コーポレートガバナンス・コードの遵守を宣言している。

- 開示透明性規則¹⁰²

上場企業等に対し、コーポレートガバナンス報告書を作成し、その中にコーポレートガバナンス・コードの遵守状況を含めることを求めている。なお、コーポレートガバナンス報告書は、取締役報告書に含めるか条件を満たす別の方法¹⁰³で開示することとなっている。

上場規則と異なる点は、開示対象、開示媒体及び開示内容となる。本規則では、開示対象がイギリス以外の上場企業に広がり、開示媒体が年次報告書ではなく取締役報告書となり、開示

⁹⁷ https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/206392/pb13944-env-reporting-guidance.pdf

⁹⁸ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR.pdf>

⁹⁹ 1991 年 5 月にロンドン証券取引所、財務報告評議会、イングランド・ウェールズ勅許会計士協会の提唱により設置

¹⁰⁰ https://ci.nii.ac.jp/els/contentscinii_20181102152012.pdf?id=ART0000407308

¹⁰¹ <https://www.granthornton.co.uk/globalassets/1.-member-firms/united-kingdom/pdf/publication/corporate-governance-review-2017.pdf>

¹⁰² <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/7/2.html>

¹⁰³ 条件を満たす別の方法とは、コーポレートガバナンス・コードの順守状況を、取締役報告書又は年次報告と同時にかつ同様の方法で公開される別の報告書に記載するか。もしくは発行者のウェブサイト上で公表し、その旨を取締役報告書の中で言及する方法をいう。（DTR7.2.9）

内容は、UK コーポレートガバナンス・コードだけでなくそれ以外のコードも対象として、より広範な事項の開示を求めている。開示手法としては、上場規則と同様に Comply or Explain アプローチとなる。

また、同じく 2016 年より、大規模上場企業等に対し、コーポレートガバナンス報告書において、企業の管理・経営・監査機関に適用される多様性の方針、目標、実施方法と結果について、Comply or Explain アプローチによる開示を義務付けている。なお、多様性に係る開示規定は、EU 非財務報告指令 2014 を受けて追加されたものとなる。

FRC(2018)の調査¹⁰⁴によると、UK コーポレートガバナンス・コード (B.2.4) に基づき、取締役会の多様性方針の導入が進んでいる状況となっている。FTSE100 に関しては、明確な多様性方針を保有する企業は、2014 年に 85%であったが、2018 年には 98%となった。FTSE250 に関しては、2014 年に 56%であったが、2018 年には 88%となっている。

参考 UK コーポレートガバナンス・コード (2018) ¹⁰⁵

UK コーポレートガバナンス・コードは、直近では 2018 年 7 月に、パブリックコメントの募集を経て、財務報告評議会 (FRC) により改定された。背景としては、大企業が国内外で幅広いステークホルダーに影響を与えることから、ますます厳しい監視の目に晒されるようになったこと、及びガバナンス水準の低さが重大な問題を引き起こしていること等が挙げられている。なお、本コードは 2019 年 1 月から適用される。

本改正の焦点は、主要なステークホルダーとの関係強化による企業の信頼構築であり、また、企業に対して、企業の上位目標や事業戦略に沿った企業文化を確立し、誠実さと価値の多様性を促進することである。

UK コーポレートガバナンス・コードの遵守状況については、上述の通り、会社法 2006、上場規則及び開示透明性規則により、上場企業に加え、大規模な非上場企業に対しても、年次報告書等における開示を求めている。

UK コーポレートガバナンス・コードの ESG 要素に関わる主な改定内容は、以下図表 14 の通りとなる。

図表 14. UK コーポレートガバナンス・コード

取締役のリーダーシップ及び企業の上位目標 (Purpose)	
原則 B	取締役会は企業の上位目標、価値観や戦略を策定し、これらと企業文化を十分に調和させる必要がある。全ての取締役は誠実に行動し、模範を示し、望ましい文化を促進しなければならない。
原則 D	企業が株主及びステークホルダーに対する責任を果たすために、取締役会はこのような関係者との効果的なエンゲージメントを確保し、彼らの参加を促すべきである。
原則 E	取締役会は、従業員の方針と実務が会社の価値観と一致し、長期的で持続可能な成功を支えることを確実にすべきである。従業員が懸念事項を提起できるようにすべきである。
(取締役会等の) 構成、継承及び評価	
原則 J	取締役の任命は、正式で厳格かつ透明な手続に従うべきであり、取締役会及びシニアマネジメントのための効果的な継承計画が維持されるべきである。任命と継承計画は、メリットと客観的基準に基づくべきであり、ジェンダー、社会的及び民族的背景、認知力及び個人的能力に係る多様

¹⁰⁴ <https://www.frc.org.uk/getattachment/62202e7d-064c-4026-bd19-f9ac9591fe19/Board-Diversity-Reporting-September-2018.pdf>

¹⁰⁵ <https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.PDF>

	性を促進すべきである。
原則 K	取締役会とその委員会は、スキル、経験、知識の組合せを持つべきである。取締役会全体としての奉仕期間を考慮し、定期的にメンバーシップを更新すべきである。
原則 L	取締役会の年次評価においては、その構成、多様性、及び目的を達成するためのメンバー間の効果的な協働方法を考慮すべきである。個人の評価は、各取締役が継続して効果的に貢献しているかどうかを示すべきである。
(役員) 報酬	
原則 P	報酬方針と慣行は、戦略を支え、長期的で持続可能な成功を促進するように設計されるべきである。役員報酬は会社の目的と価値に沿うべきであり、会社の長期的な戦略の成功と明確に結びつけるべきである。
原則 Q	役員報酬に関する方針を策定し、取締役及びシニアマネジメントの報酬を決定するための正式で透明性のある手順を確立すべきである。取締役は自身の報酬決定プロセスに関与すべきでない。
原則 R	取締役は、報酬成果を承認する際に、企業及び個人の業績、及びより幅広い状況を考慮して、独立した判断及び裁量を行使すべきである。

出所：UK コーポレートガバナンス・コードの原典（みずほ情報総研が仮訳）

■ 現代奴隷法 2015¹⁰⁶

本法は、現代奴隷制が国内外で問題になっていることや奴隷制に係る国際的・EU 地域の取決め等を踏まえ、現代奴隷に対処することで、違反者が確実に罰を受け、また被害者の支援・保護を向上させるために、2015 年に策定された。本法では、イギリスにおいて商品又はサービスを提供しており、年間総売上額 36 百万ポンド超の企業に対して、ウェブサイト等において、サプライチェーン上の奴隷や人身売買への対応方針、デューディリジェンスプロセスや従業員への研修等を含む奴隷制及び人身売買に係るステートメントを会計年度ごとに公表することを求めている。なお、不遵守の措置として、罰則が適用される可能性がある¹⁰⁷。また、本法に関しては、2015 年に開示に係るガイドライン¹⁰⁸が作成されている。

導入状況に係る全体感が分かる調査は未だ実施されていない。一方で、国際労働機関（ILO）により奴隷制の危険度が 4 番目に高いとされている農業セクターにおける本法への対応状況について、ノッティンガム大学と独立反奴隷制コミッショナー（内務省）の共同報告が 2018 年 8 月に公表されている¹⁰⁹。本報告によると、開示対象となる農業企業の半数が本法に対応していない状況であり、開示している企業の中でも、本法の要請事項を遵守している企業は 38%のみとなっている。従って、本法の要請事項を遵守している農業企業の割合は 19%のみとしている。

また、Deloitte 社（2018）が実施した FTSE 上場企業 100 社の年次報告書に係る調査⁹²によると、24 社が現代奴隷法の要請事項の一部もしくはすべてを年次報告書で開示している状況となっている。

¹⁰⁶ <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2015/30/contents/enacted>

¹⁰⁷ 会計年度において対象企業が奴隷制度及び人身売買に係るステートメントを作成しなかった場合、内務大臣は、高等法院等を通して強制執行命令を求めることができる。企業が強制執行命令に従わなかった場合、法院命令への不服従罪に問われ、無制限の罰金が課せられる。（現代奴隷法第 54 条(11)及びサプライチェーンにおける透明性-実務ガイド-の 2.6）

¹⁰⁸ https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/649906/Transparency_in_Supply_Chains_A_Practical_Guide_2017.pdf

¹⁰⁹ <https://www.nottingham.ac.uk/research/beacons-of-excellence/rights-lab/news/2018/august/low-compliance-with-modern-slavery.aspx>

■ ESG 報告ガイド¹¹⁰

本ガイド（任意）は、投資家がエンゲージメントや意思決定を行う際に使用できる ESG 情報の開示が促進されるために、発行者を支援することを目的として、ロンドン証券取引所により、2018 年に策定された。背景としては、投資家が、企業経営の質、事業リスクの特定や事業機会の活用能力の評価に、発行者の ESG パフォーマンスを増々活用するようになってきている状況下、こうしたパフォーマンスについて、企業が投資家とコミュニケーションを取ることの重要性が増してきていることがある。

本ガイドでは、ESG 情報報告に係る 8 点の優先事項を挙げた上で、発行者が対応すべき事項 6 点について説明している。具体的な内容は、後段の 4) を参照。

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

上記 2) の通り、イギリスにおいては、いくつかの二次法制で会社法 2006 の同じ条項が置き換えられている。従って、本項では、イギリスにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組みについて、対象者、開示媒体、開示項目【対象条項】を提示する。その内容は以下図表 15 のとおりとなる。

図表 15. イギリスにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組み

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
会社法	上場企業	[会社法 2006 (戦略報告書と取締役報告書)規則 2013] (開示媒体) 戦略報告書 (開示項目【対象条項】) - 事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、事業の発展・業績・位置付けに影響を及ぼし得る主要な潮流と要因【第 414C 条(7)(a)】 戦略報告書のガイダンス 2018 の説明： 上記の「潮流」について、事業活動を行う市場の潮流及びより一般的な社会に関する潮流と要因を検討することが重要である。例えば、企業にとって重要な場合、気候変動や環境関連要因から生じるリスクや機会を検討し、将来のビジネスモデルや戦略へのこれらの潮流の影響を議論すべきである。戦略報告書は、外部環境に係るその他の重要な特徴及びそれらがビジネスにどのような影響を及ぼすかという点も含めるべきであり、これには、規制、マクロ経済環境や社会的期待の変化に係る潮流が含まれる。 (7A.22、7A.23) - 事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、環境

¹¹⁰ https://www.lseg.com/sites/default/files/content/images/Green_Finance/ESG/2018/February/LSEG_ESG_report_January_2018.pdf

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		事項（事業が環境に与える影響を含む）、従業員、社会・コミュニティ・人権課題に係る情報（これら事項に係る対応方針とその効果に係る情報を含む）。これらの情報を開示しない場合、開示しない事項を開示する【第 414C 条(7)(b)】 戦略報告書のガイダンス 2018 の説明： ➤ 環境事項、従業員、社会・コミュニティ・人権課題に係る情報に関して、必要に応じて、戦略報告書を通して、それぞれ単独ではなく統合的に検討すべきである。特に、戦略やビジネスモデル、主要なリスクや不確実性、及び KPIs に係る開示の際に検討すべきである。 ➤ 開示は本法で規定される事項に限定すべきではない。企業は、事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、全てのリソースと関係性を検討すべきである。このようなリソースと関係性には、顧客、サプライヤー、企業の年金制度や知的財産が含まれる。 ➤ 戦略報告書における適切な水準の開示情報を検討する際、以下の要素を検討すべきである（以下は網羅的ではない）。 ▪ 第 414C 条(7)(b)に記載の事項が、企業のビジネスモデル、戦略、目標、目的や文化に与える影響の範囲 ▪ 同事項が、主要なステークホルダーとの関係（評判リスクを含む）等の企業の有形・無形資産や価値の源泉や企業の長期的な成功に貢献しうるその他の要素に与える影響の範囲 ▪ 同事項が、企業のマーケットシェアやマーケットにおけるポジションに与える影響の範囲 ▪ 同事項が、事業セクターが直面している主要な課題となる度合い ▪ 環境に対する潜在的な影響の深刻度や頻度 (7A.37～7A.40) • 企業の戦略とビジネスモデル【第 414C 条(8)(a),(b)】 • 年度末における、取締役、シニアマネージャー及び従業員の性別構成（人数）に係る情報【第 414C 条(8)(c)】 [会社法 2006 (戦略報告書と取締役報告書)規則 2013] （開示媒体） 取締役報告書 （開示項目【対象条項】） （英国気候変動法（2008 年）に基づく開示要請事項）

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		- 燃料燃焼や設備稼働を含む事業活動に伴う年間 GHG 排出量 (CO₂ 換算)、算定方法【Part 7 第 15 条(2), 16 条*】 - 電力、熱、蒸気、冷却の自社使用向け購入に伴う年間 GHG 排出量 (CO₂ 換算)、算定方法【Part 7 第 15 条(3), 16 条*】 - 上記 2 点については、企業が現実的に問題なく情報を入手できる範囲に適用される。現実的でない場合は、含まれない情報と含まれない理由を提示する【Part 7 第 15 条(4)*】 - 事業活動の計測可能指標と企業の年間 GHG 排出量の対比関係を少なくとも 1 つ提示する【Part 7 第 17 条*】 - 初年度を除き、上記第 15 条(2)、(3)及び第 17 条に係る前年度の情報【Part 7 第 18 条*】 環境報告ガイドライン 2013 : ➤ 排出量の算定方法について、安定して一般的に認められた手法を使用することが重要である。以下に例示するような広く認識されている独立したスタンダードの使用を推奨する。 ▪ ISO14064-Greenhouse gases. Part 1 (2006) ▪ The WRI / WBCSD Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard (Revised Edition) ▪ UK Government's Environmental Reporting Guidance (2013 version) ➤ 本規則を遵守し、全ての重要なデータを入手するために、あらゆる合理的な取組をしなければならない。一方で、例えば、企業の重要なリスクチャリングや買収などにより、排出量の算出に必要な全てのデータを適時に入手できない場合、非開示事項とその理由を取締役報告書の中で開示しなければならない。 ➤ 排出量データについて、独立機関による検証や保証を義務付けておらず、財務諸表の法定監査人は、取締役報告書において提供される環境情報を保証・検証する必要はない。ただし、法定監査人は、排出量に係る情報について、以下を行うことが求められる (the auditor will be required to)。 ▪ 財務諸表との整合性チェック ▪ 財務監査時に得た知識を踏まえ、明らかに重大な不実記載があるかどうか、もしくは不整合であるかどうか検討すること ▪ 不整合や明らかな虚偽記載を認識し、当該事項が解決されない場合、取締役報告書を適格とする必要性について検討すること。法定監査人は、取締役報告書が関連する法規制を遵守

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		しているかどうかに係る検討は求められていないものの、重大な不遵守を認識した場合、当該事項について、経営層やガバナンスの責任者と協議を行う必要がある。 ➤ 排出量データに係る保証は義務付けられていないが、グッドプラクティスとして推奨される。独立機関による GHG 排出量データの正確性・網羅性・整合性に係る検証・保証は社内の意思決定や外部のステークホルダーにとって有益である。 (P22-34)
	従業員 500 人超を有する上場企業等 ⁹¹ 、銀行、保険会社	[会社、パートナーシップ及びグループ（会計及び非財務報告）規則 2016]（開示媒体） 戦略報告書における非財務情報報告書（開示項目【対象条項】） - 事業の経過、経営成績や期末の財政状態及び企業活動の影響に係る理解に必要な範囲で、最低限、次の事項を開示：(a) 環境事項（事業が環境に与える影響を含む）、(b) 従業員、(c) 社会的事項、(d) 人権尊重、(e) 腐敗防止・贈収賄防止【第 414CB 条(1)】 戦略報告書のガイダンス 2018 の説明： ➤ 開示内容は企業に特有のものであるべきとした上で、環境事項、従業員、社会・コミュニティ事項、人権尊重及び腐敗防止・贈収賄防止に関して、取締役会が検討すべき事項として以下を提示 - 環境事項：水資源、土地や鉱物等の自然資源に依存するビジネスモデルか。それらの資源の利用は自然資源へ二次的な影響を及ぼすか。事業活動から生じる汚染リスクは何か。気候変動関連の規制や気候変動が事業に与える影響の結果として、気候変動の影響を受けるか。事業活動が気候変動に与える影響は何か。 - 従業員事項：ビジネスモデルは現在の労働者のスキルや経験に依存するものか。従業員構成はどのようなものか。雇用モデルに関連するリスクがあるか。従業員利益の考慮方法及び従業員との良好な関係の維持方法。従業員とのコミュニケーション方法。各国・地域において、又は各勤続年数において、異なる取組みがあるか。 - 社会・コミュニティ事項：事業が特定のコミュニティとの関係に依存しているか。例えば、重要で不可欠なサービスの提供を通して、社会において戦略的に重要な役割を果たしているか。

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		▪ 人権尊重：ビジネスモデルにおいて、人権保護の確保をどのように行っているか。人権に係るリスク分野はどこか。事業を行う地域ごとの違いは何か。 ▪ 腐敗防止・贈収賄防止：ビジネスモデルにおいて、どのように腐敗防止策と贈収賄防止策を確実に考慮しているか。企業文化において、組織全体におけるこれら防止策の効果をどのように確保しているか。企業のリスク分野は何か。事業を行う地域やセクターごとの違いは何か。 ➤ 事業の影響は、ビジネスモデルや長期に渡る価値創出や維持に係る文脈で検討されるべきである。対外問題は、企業の成功に関わる脅威や機会を与えうる。企業は、脅威や機会が将来的に変化するか検討すべきである。このことは、世界的な規制環境や社会的期待の動向を検討する際、特に関連性がある。 (7B.42、7B.45) • 次の事項は必ず開示【第 414CB 条(2)】： (a) ビジネスモデルの概要 (b) 上記第 414CB 条(1)(a)～(e)に関連する企業の方針とその遂行のために行われたデューディリジェンスプロセス (c) 上記方針の成果 (d) 事業活動に関連して生じる上記(1)(a)～(e)の関連事項に係る主要なリスク、関連があり妥当な場合は、以下も開示：(i) 上記(1)(a)～(e)のリスク分野において、負の影響を起しうる取引関係、製品・サービス、(ii) 主要なリスクの管理方法 (e) 事業に関連する非財務 KPI 戦略報告書のガイダンス 2018 の説明： 企業は自社事業だけでなく、取引関係、製品とサービスから生じるリスクと影響がどのように企業の主要なリスクに影響するかを検討すべきである。例えば、サプライチェーン上の劣悪な労働慣行や環境や生態系への甚大な影響を及ぼす方法で製造された製品の購入などの要因から生じる評判リスクも検討事項になりうる。 (7B.34) • 上記(1)(a)～(e)に係る方針が無い場合、その明確で合理的な理由【第 414CB 条(4)】 • 必要に応じて、年次決算書上の数値を参照することやその数値の追加的説明を含める【第 414CB 条(5)】 • 国内、EU や国際報告枠組みを活用する場合、その枠組みを明記【第

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		414CB 条(6)】 非財務報告書が第 414CB 条(1)～(6)を遵守した場合、第 414C 条(4)(b)、第 414C 条(7)（コミュニティ事項を除く）と第 414C 条(8)(b)を遵守したとみなす【第 414CB 条(7)】
	大規模企業 ¹¹¹	[会社法 2006 (戦略報告書と取締役報告書)規則 2013] （開示媒体） 戦略報告書の「事業概況」 （開示項目【対象条項】） - 必要に応じて、事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、環境事項や従業員事項に関連するその他の KPI を使用した分析を含める【第 414C 条(4)(b)】 戦略報告書のガイダンス 2018 の説明： 非財務 KPI は、財務的な見通しやリスクや機会の管理状況の洞察を提供する。その KPI の例としては、製品の品質、顧客の苦情、環境事項や従業員に係る指標がある。非財務 KPIs には過去と未来の情報を提供する指標の混合になりうる。また、企業の長期的な持続可能性に対し、潜在的に影響を与えうる事項も含まれるべきである。 (7A.70) [会社（その他の報告）規則 2018] （開示媒体） 戦略報告書 （開示項目【対象条項】） - 第 172 条(1)に係るステートメント（第 172 条に係る取締役の義務を遂行するに際し、会社法 172 条(1) (a)～(f)に規定された事項をどのように考慮しているか説明するもの）【第 414CZA 条】 ※ 会社法 2006 第 172 条(1) (a)～(f)の内容は以下の通り： 企業の取締役は、誠意をもって株主全体の利益のために企業の成功を促進する可能性が最も高いと考える方法で役割を果たさなければならない。その際、以下の点を考慮しなければならない。 (a) 長期的な意思決定の想定される結果 (b) 従業員の利益

¹¹¹ 中規模より大きい企業のこと。中規模企業とは、同法の第 465 条～第 467 条で中規模企業と規定されるものであり、次の要件のうち、2 つ以上を満たす企業をいう。：①総売上高が 36 百万ポンド以下、②貸借対照表の総資産が 18 百万ポンド以下、③従業員数が 250 人以下。中規模企業（連結）の場合は、①純売上高が 36 百万ポンド以下（もしくは総売上高が 43.2 百万ポンド）、②貸借対照表上の純資産が 18 百万ポンド以下（もしくは総資産が 21.6 百万ポンド）、③従業員数が 250 人以下。ただし、公開企業、Financial Services and Markets Act 2000 の Part4 で許可を持つ企業、保険市場活動の実施企業、は中規模企業から除外される。また、連結の場合、グループ内に、前述の企業に加え、上場企業、認可保険会社、銀行、電子マネー発行者、ISD 投資業者、UCITS 管理会社が含まれる場合も中規模企業から除外される。

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		(c) サプライヤー、顧客等との取引関係を発展させる必要性 (d) 事業がコミュニティや環境に与える影響 (e) 会社が高水準の企業行動に係る評判を維持することの望ましさ (f) 株主を公平に扱う必要性 - 対象企業のうち、非上場企業は自社のウェブサイトで公開【第 426B 条】 戦略報告書のガイダンス 2018 の説明： ➤ 第 172 条に係るステートメントは、企業は株主の利益のために経営されているが、事業の長期的な成功はステークホルダーとの関係の維持及び事業の外部的な影響の考慮に依存しているという、賢明な株主価値の原則に一致している。第 172 条に係るステートメントは、取締役会が、その行動、行為や意思決定において、より広範な事項をどのように考慮したか説明すべきである。 ➤ 第 172 条に係るステートメントに含まれる情報は、各企業の個別の事情に依存すると考えられるが、企業はおそらく以下の情報の一部又は全てを含めることを望むだろう。 (a) 取締役が第 172 条(1)(a)～(f)を遵守する上で、関連性があると考えた課題、要因、ステークホルダー、及び関連性があると考えた理由 (b) 取締役がステークホルダーと係わり合い、考慮すべき課題を認識するために使用した方法 (c) 上記の考慮が、報告年度における企業の意思決定や戦略に与えた影響に係る情報 ➤ 第 172 条(1)に係るステートメントは、企業にとって戦略的に重要な事項に焦点を当てるべきである。 ➤ 第 172 条(1) のステートメントは、戦略的意思決定における「長期的な企業の成功」の考慮方法に係る情報を提供しうる。これには、その他のステークホルダーの利益、事業活動がコミュニティや環境に与える長期的な影響、その他長期にわたり業績に影響を与えうる幅広い事項に係る考慮が含まれうる。 ➤ 主要なステークホルダーとの関係は第 172 条(1)で提示されているが、第 172 条(1)に係るステートメントの作成時には、企業は全ての関連するステークホルダーを考慮することが推奨される。特に、年金制度、年金受給者や全従業員との関係性

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		に係る開示を検討することが推奨される。 (8.10～8.12、8.14、8.18) [会社（その他の報告）規則 2018] (開示媒体) 取締役報告書 (開示項目【対象条項】) 取締役による、サプライヤーや顧客等との取引関係を発展させる必要性に係る考慮方法とその効果(報告年度においてなされた主要な意思決定への影響を含む)【Part 4, 第 11B 条(1)*】
	平均従業員数が 250 人超の企業	[会社（その他の報告）規則 2018] (開示媒体) 取締役報告書 (開示項目【対象条項】) - 以下の事項を目的とした取決めに導入・維持・発展させるために、報告年度において実施した活動の内容【Part 4, 第 11 条(1)(a)*】 (i) 従業員に関わる情報を、従業員へ体系的に提供する (ii) 従業員の関心事に影響を与えうる意思決定を行う際に従業員の見解が考慮されるように、定期的に従業員やその代表から意見を聞く (iii) 従業員持株制度等を通して企業の業績への従業員の関与を促進する (iv) 企業の業績に影響を与える財務的・経済的要因に関して、全従業員における共通の認識を形成する - 以下の概要【Part 4, 第 11 条(1)(b)*】 (i) 取締役が従業員と関わり合った方法 (ii) 取締役が従業員の利益を考慮した方法及びその影響(報告年度における企業の主要な意思決定への影響を含む)
	特定の大規模企業 ¹¹²	[会社（その他の報告）規則 2018] (開示媒体) 取締役報告書 (※) 対象企業のうち非上場企業はウェブサイトで公開 (開示項目【対象条項】) コーポレートガバナンスの実施状況に係る報告書を含める。その内容

¹¹² 報告年度や報告年度の前年度等において、次の要件のいずれか、もしくは両方満たしている企業：①従業員が 2,000 名超、②売上額が 200 百万ポンド超であり、資産総額が 20 億ポンド超。ただし、次の企業は除外される：コーポレートガバナンス報告書の作成を要求されている企業、コミュニティ利益会社、及びチャリティ会社【第 22 条と第 23 条*】

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		は以下の通り【Part 8, 第 26 条*】 ➤ 企業が適用したコーポレートガバナンス・コード、その適用方法、適用していない条項がある場合、その条項と理由 ➤ コーポレートガバナンス・コードを全く適用していない場合、その理由、及び適用されたコーポレートガバナンスの実施状況に係る説明
	平均従業員数が 250 人超の上場企業	[会社（その他の報告）規則 2018] （開示媒体） 取締役報酬報告書 （開示項目【対象条項】） 賃金格差に係る情報（CEO と従業員の報酬の差等）【Part3, 第 19A 条～第 19F 条*】
上場規則	英国の上場企業 ¹¹³	（開示媒体） 取締役報告書 （開示項目【対象条項】） - UK コーポレートガバナンス・コード（CGC）における主要原則の適用方法に係る意見【LR9.8.6(5)】 - 以下に係る意見【LR9.8.6(6)】 (a) 全会計年度を通して、CGC で規定される全ての関連事項を遵守したか (b) 全会計年度を通して、CGC で規定される全ての関連事項に必ずしも遵守していない場合は以下を提示 (i) 遵守していない場合、それらの条項 (ii) 条項が継続的な性質を持つ場合、当該条項の一部もしくは全てに遵守しなかった期間 (iii) 不遵守の理由
開示透明性規則	上場企業等 ¹¹⁴	（開示媒体） コーポレートガバナンス報告書（取締役報告書に含めるか条件を満たす別の方法で開示¹⁰³） （開示項目【対象条項】） - 該当する場合、コーポレートガバナンス報告書に以下の事項を含める。【DTR7.2.2】 (1) 発行者が遵守している CGC (2) 発行者が自主的に適用するとした CGC (3) 国内法の要求事項を越えて適用した CG 行為に係る全ての関連する

¹¹³ ただし、Premium Listing の海外企業は含まれる。

¹¹⁴ 上場企業と多角的取引システム（MTF）で株式が取引されている企業

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		情報 • DTR7.2.2(1)又は(2)を遵守している発行者は、CGC から逸脱している箇所とその理由【DTR7.2.3(1)(b)】 • DTR7.2.2(3)が適用される場合、発行者はそのCG行為の詳細の公開と取締役報告書におけるその記載箇所の提示【DTR7.2.3(2)】 • DTR7.2.2(1)の中で言及されているCGCの条項に全く言及しないと決めた場合、その理由【DTR7.2.3(3)】
	大規模上場企業等 ¹¹⁵	(開示媒体) コーポレートガバナンス報告書(取締役報告書に含めるか条件を満たす別の方法で開示¹⁰³) (開示項目【対象条項】) • 発行者の管理・経営・監査部門に適用される多様性方針(例えば、年齢、性別、学歴や職歴などの側面)、目標、実施方法、及び報告期間における結果【DTR7.2.8A(1)】 • 発行者が多様性方針を適用しない場合、その理由【DTR7.2.8A(2)】
現代奴隷法(2015年)	指定の製品・サービス提供企業 ¹¹⁶	(開示媒体) 奴隷制及び人身売買に係るステートメント(ウェブサイトで公表する) ※会計年度ごとに作成 (開示項目【対象条項】) • 以下事項を提示する【第54条(1)(4)】: (a) 組織のサプライチェーン全体及び自社の事業全体において、奴隷制と人身売買が生じていないことを確実にするために、報告年度において組織が実施した手順 (b) もしくは、組織がそのような手順を実施しなかったこと • 上記ステートメントには、以下の事項が含まれうる【第54条(5)】: (a) 事業構造及び事業内容やそのサプライチェーンの概略 現代奴隷法に係る開示ガイド2018による開示内容の例示: ➤ 事業セクター及び事業の中に季節的なものがあるか否か ➤ 組織構成とグループの関係 ➤ 財・サービスを調達している国(現代奴隷が蔓延している高リスク国を含む) ➤ サプライチェーンの構成と複雑さ ➤ 事業オペレーションモデル ➤ サプライヤー等との関係(労働組合やその他の労働者を代表する組織を含む)

¹¹⁵ 大規模上場企業(大規模企業でありかつ上場企業である企業)とMTFで株式が取引されている大規模企業(脚注111)

¹¹⁶ 英国において事業、もしくは事業の一部を行い、かつ年間売上が36百万ポンド超の企業

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		(b) 奴隷制度及び人身売買に関連する方針（サプライチェーンや人的資源の方針） 現代奴隷法に係る開示ガイド 2018 による開示内容の例示： ➤ 方針策定プロセス ➤ 取引関係に関連する方針（例：サプライヤーの行為規範） ➤ 採用方針 ➤ 現代奴隷制に対処するための調達方針とインセンティブ ➤ 従業員の行為規範 ➤ 現代奴隷制の犠牲者に対する救済策、補償及び司法アクセスに係る方針 ➤ 現代奴隷制に係る従業員の教育及び認知向上に関する方針 (c) 事業及びサプライチェーンにおける奴隷制度と人身売買に関するデューディリジェンスプロセス 現代奴隷法に係る開示ガイド 2018 による開示内容の例示： ➤ 事業運営状況を理解するために取られた行動 ➤ リスクマネジメントプロセスの詳細（施策のモニタリングと評価を含む） ➤ 実施された影響評価 ➤ ステークホルダーエンゲージメントのエビデンス ➤ 現代奴隷の課題に取り組むために、整備されている事業レベルの苦情処理制度 ➤ 組織全体に人権尊重と現代奴隷の撲滅を組み込むために取られた行動 (d) 奴隷制度と人身売買のリスクがある事業とサプライチェーンの部分、及びそのリスクを評価し管理するために用いた手順 現代奴隷法に係る開示ガイド 2018 による説明： ➤ 現代奴隷に係るリスク評価はリスクマネジメントに係るより広範なアプローチの一部と見なされるべきであり、様々な理由で実施されるより一般的なリスク評価の一部を形成しうる。 ➤ 組織の規模等に応じたリスク評価方針と手順を採択することは重要である。 ➤ 事業やサプライチェーンがある場所においてリスクの調査と特定を行った上で、それらリスクの優先順位付けを行う必要がある。ベストプラクティスでは、確認されたリスクが適切に対処されるために、リスク評価やリスクマネジメント枠組みの監督は取締役か役員が主導している。労働者に関連する

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		リスクの評価と管理において考慮すべきリスクとしては、カントリーリスク、セクターリスク、取引リスク及びビジネスパートナーシップリスクを含めるべきとしている。 ➤ 次に、特定されたリスクの調査方法、問題が確認された場所、最善の救済策または軽減策（業界内の協働や購買慣行の改善等の活動を通した）を決定すべきである。 (e) 適切と考えられる業績指標によって測られた、事業やサプライチェーンにおいて奴隷制度や人身売買が発生しないことを確実にするための手段の有効性 現代奴隷法に係る開示ガイド 2018 による開示内容の例示： ➤ 現代奴隷制度の課題に係る従業員への研修及び能力強化、リスク認識の変化の計測、必要に応じて、適切な意思決定や迅速な行動 ➤ 現代奴隷に該当すると疑われるもしくは該当する場合、従業員のための苦情処理手順及び内部告発手順 ➤ 関連する財・サービスのサプライチェーンにおけるサプライヤーの可視性、影響力及び監督 (f) 従業員に対する奴隷制度と人身売買に関する研修 現代奴隷法に係る開示ガイド 2018 による開示内容の例示： ➤ 研修が最も効果を発揮するためにどこをターゲットとすべきか検討する必要がある。 ▪ 被害者と直接的に遭遇する可能性のある従業員が、現代奴隷の指標、疑わしい事例の報告方法や会社が取べき行動をより意識している場合は、フラグを立て、事業やサプライチェーン上の現代奴隷の撲滅を支援することができる。 ▪ 同様に、サプライチェーンの管理者や調達又は製品品質の専門家が訓練され、インセンティブが付与された場合、彼らが管理するサプライチェーンで生じる新規の現代奴隷を防止し、現代奴隷が存在する場所における被害者の救済を支援するために多くの対応が可能となると想定される。 ▪ これらのグループの研修ニーズは大きく異なる可能性があるため、事業やサプライチェーン上の最も関連のあるグループに届くための最も効率的かつ効果的な方法を決める必要がある。

* 会社法 2006 に基づき制定された規則である Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008 によるもの

出所：各法制度の原典（みずほ情報総研が仮訳）

4) 現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み

イギリスにおける ESG 情報に係る主な任意開示の枠組みとしては、上記 1) 及び 2) で概説したロンドン証券取引所が作成した ESG 報告ガイドがある。その概要は以下図表 16 の通りとなる。

図表 16. ESG ガイドの概要（ロンドン証券取引所, 2018）

- ESG 情報報告に係る優先事項として、以下の 8 点を提示：

 - ① 戦略的関連性：事業戦略やビジネスモデルと ESG 課題の関連性の開示
 - ② 投資家にとっての重要性：事業に最も関連する重要な事項の開示
 - ③ 投資適格データ：投資家が資本配分や投資の意思決定を行うに堪える網羅性・整合性・信頼性・比較可能性・明瞭性を持つ ESG 情報の開示
 - ④ グローバルフレームワーク：広く使用されているものとして、GRI, IIRC, SASB 等を提示。また、次世代の世界的な報告・開示に影響を与えうる枠組みとして、SDGs と TCFD を提示
 - ⑤ 報告フォーマット：年次報告書、独立したサステナビリティ報告書、統合報告書を提示し、企業自身や投資家のニーズを踏まえ検討すべきとしている。
 - ⑥ 規制と投資家とのコミュニケーション：規制による開示はスタート地点であり、投資家に焦点を当てた開示アプローチを発展させる機会と捉えるべきとしている。
 - ⑦ グリーン収入報告：グリーン経済への移行を可能とするグリーン製品やサービスに係るリスクを開示すべきとしている。
 - ⑧ デッドファイナンス：投資家による債券発行者への ESG 情報開示ニーズが高まってきているとし、債券投資家の情報ニーズに沿った開示をすべきとしている。
- 投資家による ESG 事項への関心の高まりに対応するため、発行者は投資判断に資するデータや情報を提供すべきとした上で、上記優先事項に鑑みて、発行者が対応すべき事項として、以下を提示：
- ① 環境・社会・ガバナンス要因とビジネスモデルや戦略との関連性を説明すること。
 - ② ESG 課題がどのように事業に影響を与えるか（例：規制、評判の毀損、従業員離職）、これらの影響が事業戦略や財務・経營業績にどのように影響を及ぼすかについて説明すること。
 - ③ グリーンで社会的に有益な製品・サービスにより創出される新しい機会や収入源をどのように活用しようとしているのかについて説明すること。
 - ④ 環境問題の解決策を提供しグリーン経済への移行を支援する商品・製品・サービスの製造・提供を行う事業を特定し、関連する収益を分析し数値化すること。
 - ⑤ 正確性・適時性を持ち、会計年度とビジネスオーナーシップモデルに沿った、かつ比較可能性を促進するための一貫性のあるグローバルスタンダードに基づくデータを提供すること。
 - ⑥ 報告は投資家との対話の一部であること、そして、フォーマットにかかわらず、ESG 報告は投資家との対話の基礎であり、それ（対話）にとって代わるものではないと認識すること。

出所：ESG ガイドの原典（みずほ情報総研が仮訳）

(2) イギリスの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例

イギリスにおける ESG 要素を中心とした非財務情報の開示例として、Marks & Spencer 社と Unilever 社の調査を行った。詳細は別紙を参照。

(3) イギリスの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

イギリスの ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、年金法 1995 (Pension Act 1995) と公務員等退職年金法 1972 (Superannuation Act 1972) 関連の枠組みとなる。年金法の枠組みでは、企業年金の信託受託者 (trustees) (アセット・マネージャー) に対して、恩給法 1972 関連の枠組みでは、指定の年金管理を行う地方自治体 (アセット・オーナー) に対して、投資方針等における ESG 要素の考慮方法等の開示を求めている。

また、イギリスの ESG 要素に配慮した投資に係る主な任意の枠組みとしては、機関投資家を対象としたスチュワードシップ・コードがある。ただし、イギリスのスチュワードシップ・コードは、2) において後述するとおり、実質的には、金融行為監督機構(FCA) 行為規則により、その遵守状況について、ウェブサイト上での開示が義務付けられている。

以下図表 17 において、イギリスにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。なお、*がついている規則の ESG 関連規定は、図表 17 に記載している最新の規則で置き換えられている。次項の 2) では図表 17 のうち制度の枠組み、3) では任意の枠組みについて説明している。

図表 17. イギリスにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度名	E	S	G
■年金法 1995 ・企業年金制度 (投資、譲渡、没収、破産等) 改正規則 1999* ・企業年金制度 (投資) 規則 2005* ・年金保護基金 (年金受給資格) と企業年金制度 (投資と開示) 改正・修正規則 2018	○ ○ ○	○ ○ ○	 ○
■公務員等退職年金法 1972 ※公的サービス年金法 2013 関連もあり ・地方政府年金制度 (基金の管理と投資) 改正規則 1999* ・地方政府年金制度 (基金の管理と投資) 規則 2009* ・地方政府年金制度 (基金の管理と投資) 規則 2016	○ ○ ○	○ ○ ○	 ○
■金融行為監督機構(FCA) 行為規則 □UK スチュワードシップ・コード (2010 年に制定、2012 年に改定、2018 年に改定予定)	○ ○	○ ○	○ ○

■制度の枠組み、□任意の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

本項では、ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みとして、上記 1) で提示している、年金法 1995 枠組み及び公務員等退職年金法 1972 枠組みについて提示する。

■ 年金法 1995 枠組み

本枠組みにおいても、1999 年以降、企業年金の信託受託者 (Trustees) に対して、投資原則声明書において、ESG 関連事項に係る説明を求めている。具体的な内容は以下の通りとなる。

- 企業年金制度 (投資、譲渡、没収、破産等) 改正規則 1999¹¹⁷ :

1999 年の年金改革の一環として制定された規則となる。その主な目的は、年金基金の信託受託者の間で、社会的責任投資 (SRI) が受託者責任違反になるという誤った認識に対応することである。その他に、投資慣行の変化の潜在的な推進力となる、年金基金セクターにおける透明性を改善することがある¹¹⁸。

本改正は、企業年金基金に対して ESG 関連事項に係る方針の開示を求めた世界初のケースとなる。具体的な要請事項としては、以下の通りとなる。

「投資原則声明書において、「投資の選定、保有及び売却において、社会的、環境的、もしくは倫理的な配慮がなされる場合、その範囲」を説明しなければならない」(第 11A 条(a))

- 企業年金制度 (投資) 規則 2005¹¹⁹ :

本規則により、上記 1999 年の規則が以下の通り置き換えられた。

「投資原則声明書は「投資の選定、保有や売却において、社会的、環境的もしくは倫理的な配慮が考慮される場合、考慮される範囲」に係る方針を含まなければならない」

(第 2 条(3)(b) (vi)) ※本改正は大きな変更と捉えられていない。

- 年金保護基金 (年金受給資格) と企業年金制度 (投資と開示) 改正・修正規則 2018¹²⁰ :

本規則は、イギリスにおいて、2012 年以降に議論となった企業年金制度の受託者責任に係る解釈について、政府の見解・方針を示すために、2018 年に企業年金制度の受託者向けに制定されたものとなる。

本規則では、企業年金制度の受託者は、投資プロセスにおいて、財務的に重要であると考えられる ESG 要素を考慮する必要があるとした。また、受託者は投資判断の優位性を持つとし、その焦点は加入者に対して利益をもたらすこととしているものの、財務的に重要でない ESG 要素等の非財務事項については、制度の加入者の間で幅広いコンセンサスが得られている場合、受託者はこれらの事項を考慮することができるとした。

¹¹⁷ <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/1999/1849/made>

¹¹⁸ Benjamin J Richardson(2008), Socially Responsible Investment Law, Oxford University Press

¹¹⁹ http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2005/3378/pdfs/ukxi_20053378_en.pdf

¹²⁰ <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2018/988/contents/made>

本規則により、上記「企業年金制度（投資）規則 2005」の第 2 条(3)(b) (vi)が置き換えられると共に、新たな条項が追加された。さらに、関連法も改正し、受託者に対し、投資原則声明の遵守方法及びその範囲に関する公表を要請している。具体的な条項の内容は以下図表 18 の通りとなる。なお、本規則は 2019 年 10 月から適用される。

図表 18. 企業年金制度（投資と開示）改正・修正規則 2018 の概要

- | |
|--|
| <p>■ 企業年金制度（投資）規則 2005 を以下の通り改正：</p> <p>（投資原則声明書は以下の事項を含めなければならない）</p> <ul style="list-style-type: none">適切な投資期間に渡る財務的に重要な考慮（こうした考慮が、投資の選定、保有、売却にどのように組み込まれるかを含む）【第 2 条(3)(b)(vi)】➤ 「財務的に重要な考慮」には、受託者が財務的に重要であるとする ESG 事項に係る考慮が含まれる【第 2 条(4)】投資の選定、保有及び売却において、非財務事項を考慮する範囲【第 2 条(3)(vii)】➤ 「非財務事項」とは、企業年金制度の加入者や受益者の信念を意味する。例えば、彼らの倫理的な信念、社会・環境や現在及び将来の生活の質に係る信念などがある。【第 2 条(4)】 <p>■ 企業及び個人年金制度（情報開示）規則 2013¹²¹を以下の通り改正：</p> <ul style="list-style-type: none">「受託者の考えにおいて、投資原則声明を遵守した方法と同声明を遵守した範囲」に関する文書が無償で公表しなければならない。【第 12 条(5)、附則 3.30(f)(i)】 |
|--|

出所：企業年金制度（投資と開示）改正・修正規則 2018 の原典（みずほ情報総研が仮訳）

■ 公務員等退職年金法 1972 の枠組み ※公的サービス年金法 2013 関連もあり

本枠組みにおいては、1999 年以降、年金基金の維持管理を行う地方自治体 (administering authorities) に対して、投資原則声明書等において、ESG 関連事項に係る説明を求めている。具体的な内容は以下の通りとなる。

- 地方政府年金制度（基金の管理と投資）改正規則 1999¹²²
本規則も、上記企業年金制度と同様に、1999 年の年金改革の一環として制定された規則となる。具体的な開示要請事項は以下の通りとなる。

「公表する投資声明書は「投資の選定、保有や売却において、社会的、環境的、又は倫理的な配慮が考慮される場合、考慮される範囲」に係る方針を含まなければならない」
（第 9A 条(2) (f)）

- 地方政府年金制度（基金の管理と投資）規則 2009¹²³
本規則により、上記 1999 規則は第 12 条(1)(2)に置き換えられたが、開示要請事項に変更はない。

¹²¹ <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2013/2734/contents/made>

¹²² <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/1999/3259/made>

¹²³ http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2009/3093/pdfs/ukxi_20093093_en.pdf

- 地方政府年金制度（基金の管理と投資）規則 2016¹²⁴

本規則は、上記 2009 規則を置き換えるものである。本規則は、地方政府年金制度のコスト削減のために、政府が募集したパブリックコメントの結果を踏まえて策定された。以下の投資戦略策定に係る規定の主な目的は、投資判断やその検討業務を、年金基金の管理を行う自治体へより十分に移行させ、当該自治体が資産配分、リスクと分散等の方針により責任を持つようにすることとされている。

具体的な開示要請事項は以下の通りとなる。

「適切な助言を受けた後に、国務大臣が策定する各ガイダンスに沿って投資戦略を策定・公表しなければならない。投資戦略には、投資の選定や非選定、保有及び売却において、社会、環境及びコーポレートガバナンス事項の考慮方法に係る方針を含めなければならない。」

（第 7 条(1)(2)(e)）

コミュニティ・地方政府省により策定された、上記の投資戦略の作成に係るガイダンス¹²⁵によると、投資戦略において財務的に重要な ESG 事項は考慮すべき事項である一方で、純粋な非財務要素に関しては、財務的に重大なリスクを伴わず、加入者が同意すると考えられる正当な理由がある場合は、考慮することができるという見解を提示している。

上記の企業年金制度及び地方年金制度の効果に関して、年金基金協会が 2016 年と 2017 年において調査を実施している。その概要は以下の通りとなる。

- 年金基金協会(2016)の調査¹²⁶：

調査対象の年金基金は、60 基金（公的 38%、民間 62%）であり、それらの総運用資産は 2600 億ポンド以上となる。また、このうち、72%の基金がスチュワードシップ・コード（SSC）の署名機関となっている。調査結果の概要は以下の通りとなる。

ESG 要素が投資利益率にとって重要であることに同意している基金は、2014 年では 81%であったが、2015 年における同数値は 93%と向上した。一方で、投資原則声明に、ESG 課題へのアプローチを含めている基金は 67%となっている。なお、同声明にスチュワードシップ責任を含めている基金は、73%となっている。

アセット・マネージャーが（投資先企業の）社会的な取組みに影響を及ぼしているとした基金は 50%弱であるのに対し、（投資先企業の）取締役会の構成や役員の報酬に対して影響を与えているとした基金は 3 分の 2 以上となっている。

- 年金基金協会(2017)の調査¹²⁷：

調査対象は、77 のアセット・マネージャー（総運用資産 5650 億ポンド、2 社以外は SSC の署

¹²⁴ http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2016/946/pdfs/ukxi_20160946_en.pdf

¹²⁵ https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/627030/Guidance_on_preparing_and_maintaining_an_investment_strategy_statement.pdf

¹²⁶ <https://www.plsa.co.uk/portals/0/Documents/0562-Stewardship-Survey-2016.pdf>

¹²⁷ <https://www.plsa.co.uk/Portals/0/Documents/Policy-Documents/2017/PLSA-Stewardship-report-2017.PDF?ver=2017-09-22-162024-650>

名機関)、51 のアセット・オーナー（イギリスの年金ユニバースに占める割合は小さい、約半数が SSC の署名機関）

ESG 要素は投資利益率にとって重要であることに同意している基金（アセット・オーナー）は、2016 年において、91%であり、2015 年の 93%から低下している。

一方で、上記事項に強く同意している基金は、2016 年では 44%と 2015 年の 37%より上昇している。これらのことは、ESG 課題に従事し、ESG 関連の投資商品やサービスの潜在的なマーケットとなりうるコアなアセット・オーナーが形成されていることを示唆している。

以上の調査を踏まえると、2015 年～2016 年において、9 割以上のアセット・オーナーは、「ESG 要素は投資利益率にとって重要である」と認識しているものの、実際に投資判断に ESG 要素を含める（投資声明書に ESG 課題へのアプローチを含める）基金は、2015 年時点では 67%となっている。

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

本項では、ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みとして、1)で提示した英国スチュワードシップ・コード、及び関連する規則として、金融行為監督機構(FCA) 行為規則について述べる。

■ UK スチュワードシップ・コード¹²⁸

UK スチュワードシップ・コードは、2008 年の金融危機を契機に、ウォーカー報告書（2009）で機関投資家向けのコードを策定すべきという勧告を受けて、財務報告評議会（FRC）により、2010 年に策定された¹²⁹。本コードの目的は、機関投資家と企業のエンゲージメントの質を高めることで、長期的な株主利益とガバナンス責務の効率的な遂行の改善を促進することである。なお、これは世界初のスチュワードシップ・コードとなる。

その後 2012 年に、“Stewardship” の定義が明確でないという批判に対応するために改正された。現状のスチュワードシップ・コード（2012 年）は、7つの原則[principle]からなり、それらをどのように適用しているかについての記述、及び各原則の指針[guidance]が求める特定の情報の開示を求めている。また、適用しない原則がある場合や指針が求める情報を開示しない場合には、署名機関に対して、遵守しなかった原則や指針とその理由の説明を求める **Comply or Explain** アプローチを取っている。

さらに、2018 年において、前回の改正から 5 年を経過していることから、ベストプラクティスを踏まえた、コードの更なる改良を推進するために、改正に係るパブリックコメントの募集を行った。本パブリックコメントを踏まえ、同コードが改正される予定となっている。なお、本パブリックコメントの募集においては、ESG 関連の質問事項、例えば、「スチュワードシップ・コードはより明示的に ESG 要素に言及すべきか、そうである場合は、これらの要素はどのように統合されるべきか、言及すべき特定の分野はあるか」等が含まれている。

本コードの遵守は任意という位置づけであるものの、以下のとおり、金融行為監督機構（FCA）

¹²⁸ [https://www.frc.org.uk/getattachment/d67933f9-ca38-4233-b603-3d24b2f62c5f/UK-Stewardship-Code-\(September-2012\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/d67933f9-ca38-4233-b603-3d24b2f62c5f/UK-Stewardship-Code-(September-2012).pdf)

¹²⁹ <https://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/siryou/20130918/01.pdf>

行為規則（Conduct of Business Sourcebook）により、スチュワードシップ・コードの遵守状況に係る開示が義務付けられている¹³⁰。

「ベンチャーキャピタルを除き、特定投資家（professional client）の資産運用を行う全ての英国企業（アセット・マネージャー）は、FRC のスチュワードシップ・コードへのコミットメントの内容、もしくはコミットしていない場合は、代替の投資戦略について、ウェブサイト、ウェブサイトがない場合はその他のアクセスし易い方法で開示しなければならない」（COBS 2.2.3、2010 年）

以下図表 19 において、UK スチュワードシップ・コード（2012 年）の概要と ESG 関連原則のガイダンスの概要を提示する。

図表 19. UK スチュワードシップ・コード（2012 年）の概要

UK スチュワードシップ・コード（2012 年）の概要
■ スチュワードシップ・コードとして、以下の 7 原則を設定： 1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任をどのように果たすかについての方針を公に開示すべきである。 2. 機関投資家は、スチュワードシップに関連する利益相反の管理について、信頼できる方針を策定して公表すべきである。 3. 機関投資家は、投資先企業をモニタリングすべきである。 4. 機関投資家は、スチュワードシップ活動を、どのようなときに、どのような方法を用いて強めていくのかにつき、明確なガイドラインを持つべきである。 5. 機関投資家は、適切な場合には、他の投資家と協調して行動すべきである。 6. 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について、明確な方針を持つべきである。 7. 機関投資家は、スチュワードシップ活動及び議決権行使活動について、委託者に対して定期的に報告すべきである。 ■ ESG に関連する原則 3 及び 4 のガイダンスは以下の通りとなる： • <u>原則 3</u>：機関投資家は、会社が英国コーポレートガバナンス・コードから乖離した場合に行う説明を慎重に検討し、それぞれの場合に応じた合理的な判断を下すべきである。会社のスタンスを受け容れることができない場合には、機関投資家は、会社に対して、（適切な場合には書面により）速やかに説明をし、会社との対話のための準備に入るべきである。 • <u>原則 4</u>：機関投資家は、どのような場合に積極的に関与を行うのかを明らかにするとともに、関与を行った場合には、その結果について定期的に評価すべきである。関与は、アクティブ・パッシブの運用方針にかかわらず、検討されるべきである。また、当該会社株をアンダーウエイトしていることそれ自体は、関与を行わない理由にはならない。機関投資家が関与を行おうとする場合の例（これらに限られるものではない）としては、会社の戦略、業績、ガバナンス、報酬、リスク（社会問

¹³⁰ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/2/2.html>

UK スチュワードシップ・コード（2012 年）の概要

題・環境問題に関連するリスクを含む）へのアプローチに対して懸念を有する場合などがあげられるであろう。

当初の議論は、非公開で行われるべきである。しかしながら、機関投資家が関与を行ったにもかかわらず会社が建設的に対応しない場合には、機関投資家は、例えば下記の方法によりその活動を強化[escalate]するかどうかを検討すべきである。

- 懸念事項のみに特化した議論を行うために、経営陣と追加的な会合をもつこと。
- 会社のアドバイザーを通じて、懸念を表明すること。
- 取締役会議長その他の取締役と会合を持つこと。
- 特定の事項について、他の機関投資家と協調して関与を行うこと。
- 株主総会の前に意見を公表すること。
- 株主総会に議案を提出し、意見を述べること。
- [臨時]株主総会の招集を求め、場合によっては取締役の変更を提案すること。

出所：英国スチュワードシップ・コード（2012 年）金融庁による仮訳及び原典

上記の金融行為監督機構（FCA）行為規則を踏まえ、2016 年に、FCA は各対象機関のスチュワードシップステートメントの内容について、Tier 1（遵守） Tier 2（一部不遵守） Tier 3（要改善）に分けて、評価を行った¹³¹。その結果、評価対象のアセット・マネージャーについて、Tier 1 は 80 社、Tier 3 が 40 社であった。Tier 3 と評価を受けた企業は改善するための猶予が与えられ、20 社が Tier 1 もしくは 2 の水準まで改善したが、改善を行わなかった Tier 3 の機関は、コード署名企業リストから除名されている。

(4) イギリス：考察

本項では、上記(1)及び(3)で記載した ESG 情報開示に係る枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な枠組みに焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示に係る枠組み

イギリスにおける現状の中心的な ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、以下の会社法 2006 とその関連法の枠組み、及び開示透明性規則（FCA 管轄）である。本枠組みでは、上場企業等に対し、年次報告書に含まれる戦略報告書と取締役報告書において、主に投資判断に関わる重要な ESG 情報の開示を求めている。

- 会社法 2006（戦略報告書及び取締役報告書）規則 2013
- 会社、パートナーシップ及びグループ（会計及び非財務報告）規則 2016
- 会社（その他の報告）規則 2018

その主な ESG 開示事項としては、環境、GHG 排出量、社会、コミュニティ、人権、従業員、腐

¹³¹ <https://www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code/uk-stewardship-code-statements>

敗防止・贈収賄防止、多様性方針、取締役等の性別構成、取締役の義務の遂行における従業員の利益や事業がコミュニティ・環境に与える影響等の考慮方法（会社法 2006 第 172 条）、取締役と従業員の関わり、賃金格差である。

本制度は、上記のような重要な情報の開示は求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる、原則主義の考え¹³²に基づくものとなっている。

このような原則主義の下、本制度開示を促進する仕組みとしては、段階的な開示強化、情報開示のガイダンスやガイドラインの策定、会計監査人による監査（財務諸表との整合性チェック、網羅性チェック）及びセーフハーバー条項が挙げられる。具体的には、イギリスにおいては、会社法 2006 により、環境、従業員、社会・コミュニティに係る情報の開示を規定して以来、ESG 情報の開示項目やスコープを強化している。他方、このような開示規制を踏まえ、GHG 排出量の開示内容と方法を説明した環境報告ガイドライン（DEFRA）や、開示のベストプラクティスとパブリックコメントを踏まえた戦略報告書のガイダンスの策定や監査により、ESG 情報開示の促進とその質の向上を図っている。

これらの制度の実務の現状としては、前述(1) 2)のPwC社(2016)やDeloitte社(2018)の調査によると、上記事項に係る開示は概して促進されている一方で、開示内容の質の更なる改善が必要な状況にあることが挙げられる。多様性方針に関しては、FRC(2018)によると、UK コーポレートガバナンス・コードに基づき、取締役会における多様性方針の導入が進んでおり、2018 年において、FTSE100 企業の 98%、FTSE250 企業の 88%が導入済みとなっている。

このような状況も踏まえ、2018 年に FRC は戦略報告書のガイダンス（2014）を改定した。具体的には、近年のベストプラクティスを取り込んだ内容にするとともに、より一貫性を持つ年次報告書の作成に向けて、年次報告書における戦略報告書の記載事項とそれ以外の記載事項の結合事例なども提示し、開示の質の向上を促進している状況にある。

■ ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

イギリスにおける現状の中心的な ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みについては、企業年金制度（投資と開示）改正規則 2018 と地方政府年金制度（基金の管理と投資）規則 2016 が挙げられる。これらの規則は、基本的には投資判断時等の ESG 要素の考慮に係る受託者責任の解釈を提示するものという位置付けになっている。具体的には、企業年金制度の信託受託者と地方政府年金制度の管理機関（地方自治体）に対し、投資判断時等において、財務的に重要な ESG 要素の考慮を求めている。

さらに、ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みについては、UK スチュワードシップ・コードがある。これは、機関投資家と企業のエンゲージメントの質を高めることで、長期的な株主利益とガバナンス責務の効率的な遂行の改善を促進するものとなっている。本コードの遵守は任意という位置づけであるものの、上述のとおり、金融行為監督機構（FCA）行為規則により、スチュワードシップ・コードの遵守状況に係る開示が義務付けられている。

このような枠組みの下、その効果を促進する仕組みとしては、以下の 4 点が挙げられる。

- 投資判断等において、ESG 要素の考慮が受託者責任に反しないという考えの提示により、ESG

¹³²上妻義直、「CSR 報告規制における「非開示理由の説明」アプローチの効果」『會計』第 185 巻第 5 号(2014 年 5 月号)

投資を促進する。

- ESG 要素の考慮方針等を含む投資戦略や投資方針声明書の作成と公表を求めることにより、ESG 関連事項の検討や取組みが促進する。
- インベストメントチェーンの上流（年金基金）を規制することで、下流（アセット・マネージャー）における ESG 投資を促進する。
- スチュワードシップ・コードに基づく長期的な株主価値の向上のために、機関投資家は、投資判断時等において ESG 要素の考慮が必要となる。

上記の仕組みの効果として、上記(3) 2)の年金基金協会(2016, 2017)によると、ESG 要素は投資利益率にとって重要であることに同意している基金（アセット・オーナー）は、2015 年、2016 年ともに 9 割以上となっていることが挙げられる。また、2015 年において、投資原則声明書に、ESG 課題へのアプローチを含めている基金は 67%となっている。これらを踏まえると、年金基金においては、投資判断における財務的に重要な ESG 要素の考慮が促進されていると考えられる。

6. フランス

(1) フランスの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

フランスの ESG 情報に関連する制度開示の枠組みは、企業の情報開示を規定する商法（Code de commerce）を中心とした枠組みであり、その主な開示媒体は、年次報告書に含まれる経営報告書となる。本法について、二次法制（商法等を改正するための法律）や細則を定める政令により、ESG 情報開示の拡充・強化が行われている。なお、ESG 情報の開示を規定する商法の二次法制の中でも、エネルギー移行法と企業注意義務法については、その他の二次法制と制定背景が異なるため、本報告書においては、別枠として捉えている。

以下図表 20 において、フランスにおける主要な ESG 情報開示の枠組みを整理する。なお、*がついている法律の ESG 情報の開示規定は、図表 20 に記載している最新の法律で置き換えられている。次項の 2) では図表 20 の各枠組みについて概説し、3) では現状において有効な制度開示の枠組みについて、開示項目の詳細を表に取りまとめて提示している。

図表 20. フランスにおける主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■商法	○	○	○
・新経済規制法（2001）*	○	○	
⇒首相令 2002-221（2002）* ※上記法の細則を提示	○	○	
・グルネル II 法（2010）*	○	○	
⇒国務院政令 2012-557 号（2012）* ※上記法の細則を提示	○	○	
・特定の大規模企業及び企業集団による非財務情報開示に係る委任立法（2017）	○	○	○
⇒首相令 2017-1265 号（2017）：上記法の細則を提示	○	○	○
（以下 2 法の開示規定は商法の枠組みに入るが、法律の制定の背景が異なるため、別枠としている）			
・エネルギー移行法（2015） ※金融機関向けの開示は通貨金融法の枠組みとなる	○		
・企業注意義務法（2017）	○	○	○

■制度開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1) で提示している、商法の二次法制（商法等を改正する法律）の概要について提示する。なお、上述したとおり、商法の二次法制であるエネルギー移行法と企業注意義務法については、その他の二次法制と制定背景が異なるため、本報告書においては、別枠として捉えている。

■ 商法

商法の枠組みでは、上場企業や大規模非上場企業を主な対象として、年次報告書に含まれる経営報告書における ESG 情報の開示事項や方法を規定している。本枠組みでは、二次法制や細則を定める政令により、ESG 情報開示の拡充・強化が行われている。なお、経営報告書を作成しない場合、罰則規定が適用される¹³³。

ESG 関連の情報開示に係る主な動きとしては、以下が挙げられる。

• 新経済規制法 2001 (Loi n° 2001-420)¹³⁴

本法は、1960 年代末以降、経済のグローバリゼーション下に生じた多国籍企業の事業活動による社会・環境への影響の懸念を踏まえ、CSR や社会的責任投資 (SRI) を促進するために、2001 年に制定された。本法は、EU において、初めて非財務情報の開示を求めたものとなる。

本法では、ESG 関連の開示事項としては、上場企業に対して、経営報告書において、事業活動による社会的・環境的影響の考慮方法を求めている。具体的な開示事項は首相令 2002-221¹³⁵で規定されており、従業員・社会的事項と環境事項あわせて 40 項目が挙げられている。

2007 年の環境・持続可能な開発省 (当時) 等の報告¹³⁶によると、本法の発効から 5 年経過した時点において、81% の企業は本条項に基づく開示の取組みを行っている。一方で、対象となる 646 社のうち約半数の企業が本法に基づく開示を十分に実施していない状況である。原因としては、技術的な難易度とコスト以上に、多くの企業やステークホルダーによる指摘事項でもある開示要請項目の不明瞭さ (開示項目の過度な柔軟性) があったとした。

また、フランス外務省資料¹³⁷で言及されている 2011 年にアルファグループが実施した調査によると、CSR 報告に係る遵守状況の評価が 2002 年時点では 20~30% であったが、2010 年には 90% 近くに向上した。開示情報の質に関して開示要請基準を満たしている企業は、2002 年時点で 25% 程度であったが、2010 年に 55% 程度に上昇している。

• 環境に関する国家公約 2010 (グルネル II 法) (LOI n° 2010-788)¹³⁸ :

本法は、上記新経済規制法の開示要請内容を置き換え、同じく新経済規制法の対象である上場企業に加えて、社会・環境影響の大きい非上場企業も含めるとともに、より適切な開示事項を規定するために、2010 年に制定された。背景としては、新経済規制法により、株主、消費者や社会にとっての安全性が向上したものの、開示対象者を上場企業に限定しており、社会・環境影響の大きい非上場の民間・国有会社が当該法の対象外であったこと、及び開示すべき CSR 情報規定に不十分なものや不適切なものがあるといった課題がある。

具体的な対象企業や経営報告書上の開示事項は、国務院令 2012-557 号¹³⁹で定められている。

¹³³ 経営報告書を作成しない場合、9,000 ユーロの罰金が課される。(商法 L241-4, L242-8)

¹³⁴ https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?sessionId=2F8EFED156C62C045D5209A0F3621819.tplgfr34s_3?cidArticle=LEGIARTI000006516878&cidTexte=JORFTEXT000000223114&categorieLien=id&dateTexte=

¹³⁵ https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?sessionId=72EFCD193A61A808A60D40ABB2FEF4BB.tplgfr37s_1?cidTexte=JORFTEXT000000775209&dateTexte=20190111

¹³⁶ http://cgedd.documentation.developpement-durable.gouv.fr/documents/cgedd/006256-01_rapport.pdf

¹³⁷ https://www.diplomatie.gouv.fr/IMG/pdf/Mandatory_reporting_built_on_consensus_in_France.pdf

¹³⁸ https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?sessionId=718390C45EFE285B37FE577C6CC96F67.tplgfr34s_3?cidArticle=JORFARTI000022471678&categorieLien=id&cidTexte=JORFTEXT000022470434&dateTexte=

¹³⁹ <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000025746900&categorieLien=id>

その内容は以下の通りである。

- 対象企業は、上場企業に加えて、大規模非上場企業（総資産又は売上高が1億ユーロ以上であり正社員500人以上）へ範囲を拡大
- 上場企業と大規模非上場企業を対象とする開示事項と上場企業のみを対象とする開示事項を分けて、社会的情報、環境情報、及び持続的発展に向けた社会的貢献について、合計43項目を提示し、開示項目を拡大。ただし、**Comply or Explain**（遵守しない場合は説明すること）アプローチを採用し、企業サイドへ自由度を持たせた。
- 自主的に国内もしくは国際的な社会・環境の報告枠組みを使用した場合は、その枠組みとその提言の内容等を提示しうるとした。

本法においては、罰則規定はないものの、上記の開示事項に関して、独立した第三者機関による検証を求めている。

KPMG 社(2015)の調査⁸⁹によると、フランスの売上トップ100企業に関して、年次報告書にCSR事項が含まれている割合は93%（対象49か国中5位）となっている。また、同調査によると、社会的責任に係る情報について、第三者保証を得ている割合は96%となっており、調査対象国で最高水準となっている。

- ・ 特定の大規模企業及び企業集団による非財務情報開示に係る委任立法（Ordonnance n° 2017-1180）¹⁴⁰

本法は、EU 非財務報告指令 2014 を国内法制化するために、2017年に制定された。それに伴い、本法により、グルネル II 法の ESG 情報開示規定は置き換えられている。

本法は、上記 EU 指令に基づき、特定の上場企業と非上場企業に対し、非財務報告書を作成し、経営報告書に含めることを求めている。開示事項としては、EU 指令が開示を求める社会・環境事項、従業員事項、人権や腐敗防止に加え、より詳細な事項（気候変動に関連する製品とサービスの使用、締結された労働協定とそれが企業の業績に与える影響等）となっている。

非財務報告書については、独立した第三者機関（フランス認証委員会(COFRAC)等により認証された監査法人等）による検証を受けることが義務化されている。第三者検証では法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックと誠実性チェック（情報や報告プロセスの適正性等のチェック）がなされることとなっている。さらに、報告期間における総資産が100百万ユーロを超過もしくは純売上が100百万ユーロを超過しており、かつ常勤の平均従業員数が500人を超過している場合、独立した第三者機関の報告書に、非財務報告書について、法定要請事項の遵守状況と情報の適正性に係る合理的な意見、及び第三者機関が検証業務の遂行のために行った注意を含めることとなっている。

上記に加えて、本法の細則的な位置付けとなる首相令 2017-1265 号（2017）により、EU 非財務報告指令 2014 に基づき、非財務報告書において、上記開示事項に係る主要なリスク、方針、方針の成果（KPIを含む）の開示を求めている。なお、主要なリスクに係る方針が無い場合は、明確で合理的な理由の提示を求めている（Comply or Explain アプローチ）。さらに、社会的情報、

¹⁴⁰ <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000035250851&categorieLien=id>

環境情報、及び持続的発展に向けた社会的貢献に関する情報の3分野について36項目の開示項目を設定し、それらの項目が上記の主要なリスクや方針に関わる場合、非財務報告書に記述することとしている。

上記の非財務報告書に加え、上記のEU指令に基づき、上場企業に対し、経営報告書において、取締役会メンバーに係る多様性方針（年齢、性別、経歴等）、方針の目的・実施方法・成果に係る情報の開示も求めている。

なお、フランスにおけるコーポレートガバナンス・コードへの遵守状況については、EU指令2006（コーポレートガバナンス報告関連）を受けて2008年以降、商法により開示が求められるようになっている。

■ エネルギー移行法2015（LOI n° 2015-992）¹⁴¹：

本法は、エネルギー政策の一環として、気候変動対策により効果的に貢献し、競争力のある価格で企業や市民にエネルギーを提供するとともにエネルギーの自立性を強化するために、2015年に制定された。なお、本法の制定により、フランスは、気候変動関連の国家目標への貢献及びエネルギーや環境に関連する財務リスクについて情報開示を義務化した世界初の国となった¹⁴²。

本法によるESG情報の開示対象企業は、上場企業に加えて、銀行・信用機関や機関投資家も含まれている。開示内容としては、それぞれの対象企業に対して、経営報告書において、気候変動の財務的リスク、影響や対応策等の開示を求めるものとなっている。なお、銀行・信用機関や機関投資家向けの開示事項は、通貨金融法により規定されている。また、機関投資家に係る規定については、後段の「(3)フランスのESG要素に配慮した投資に係る制度」において提示している。

上記のESG情報開示制度（商法とエネルギー移行法）に対する、企業の対応状況については、KPMG社(2017)の調査¹⁸において、フランスの売上トップ100社に関して、以下の通り確認されている。

- 年次報告書にCSR事項が含まれている割合は83%（調査対象49か国中7位）であり、前述のKPMG社(2015)の調査結果と比較して10%低下している。
- フランスにおいて年次報告書の中で気候変動を財務リスクと捉えている企業は、調査対象100社中76企業であり、エネルギー移行法による効果と考えられるとしている。
- 社会的責任に係る報告書（年次報告書や別冊等）の中で、SDGsに言及している企業数は100社中47社であり、同じく人権に係る記述を行っている企業は77社となっている。

■ 企業注意義務法（LOI n° 2017-399）¹⁴³

本法は、委託先企業（サプライチェーン）に対する企業の責任を強化することを目的として、2017年に制定された。本法は、2013年にバングラデシュのRana Plazaにある衣料品工場の崩壊により1,000人以上の従業員が犠牲になったことを受けて提案されたものである。

本法では、特定の大規模企業に対し、経営報告書において、事業及びサプライチェーン上の人権、

¹⁴¹ <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2015/8/17/DEVX1413992L/jo#JORFARTI000031045547>

¹⁴² https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/sites/default/files/17006-EN_Les%20obligations%20vertes_DEF_Web_Page-%C3%A0-page.pdf

¹⁴³ <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2017/3/27/2017-399/jo/texte>

衛生、安全や環境等に関連する情報開示を求めている。また、本法においては、不遵守の措置として罰則規定（罰金）があるが、本法に特有の監査は求められていない。

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

上記 2)の通り、フランスにおいては、いくつかの二次法制で商法の同じ条項が置き換えられている。従って本項では、フランスにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組みについて、対象者、開示媒体、開示項目【対象条項】を提示する。その内容は以下図表 21 のとおりとなる。

図表 21. フランスにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組み

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
商法	特定の上場企業と非上場企業 ¹⁴⁴	[特定の大規模企業及び企業集団による非財務情報開示に係る委任立法 2017] (開示媒体) 非財務報告書（経営報告書に含めるとともにウェブサイト上で公表する） (開示項目【対象条項】) - 非財務報告書には、経営成績、事業の経過、その経済・財務業績や事業活動の影響に係る理解に必要な範囲で、以下の情報を含める【L. 225-102-1-III】 - 事業活動による社会・環境的影響の考慮方針 (対象の上場企業に対して) 人権や腐敗防止に係る方針の効果 - 事業活動の影響、気候変動に関連する製品とサービスの使用、持続可能な開発と循環型経済に向けた社会的貢献、食品廃棄物対策、締結された労働協定とそれが企業の業績に与える影響、従業員の労働環境、差別防止や多様化促進に係る取組み - L225-102-1 条を遵守した場合、L225-100-1-2 を遵守したとみなす【L225-102-1-VI】 ※ L225-100-1-2 とは EU 会計法現代化指令 2003 に基づき導入された条項¹⁴⁵であり、その内容は以下のとおり： 「事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、財務及び必要に応じて、社会、環境や従業員関連情報も含む特定の事業に関連する非財務の業績指標（KPI）を経営報告書に含める」 [首相令 2017-1265 号 2017]

¹⁴⁴ 上場企業のうち、次の要件を超過する企業：総資産 20 百万ユーロもしくは純売上 40 百万ユーロ、かつ平均従業員数（正社員）500 人、非上場企業のうち、次を超過する企業：総資産 100 百万ユーロもしくは純売上 100 百万ユーロ、かつ平均従業員数（正社員）500 人（特定の大規模企業及び企業集団による非財務情報開示に係る委任立法第 1 条（商法 L225-102-1-I）、首相令 2017-1265 第 1 条（商法 R225-104-1））

¹⁴⁵ EU 会計法現代化指令 2003 に基づき制定された Ordonnance n°2004-1382 の第 3 条（当時の商法 L225-100）で、本事項の開示が求められるようになった。

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		(開示媒体) 非財務報告書（経営報告書に含めるとともにウェブサイト上で公表する） • （開示項目【対象条項】）非財務報告書には、ビジネスモデルを含める（商法 R225-105-I） • 非財務報告書には、L. 225-102-1-III の各事項について、以下を含める（商法 R225-105-）） ➤ 事業活動に関連する主要なリスク（関連があり妥当な場合は取引関係、その製品・サービスから生じるリスクも含める） ➤ 方針（必要に応じて、上記リスクの防止、特定や軽減のために実施されるデューディリジェンス手順）、KPI を含む方針の成果 ➤ 上記で述べられたリスクについて、方針が無い場合は、方針を持たない明確で合理的な理由 • 以下の事項が上記の主要なリスクや方針に関連する場合、非財務報告書への記載を求める。（商法 R225-105-II） ➤ 社会的情報（14 項目） (a) 雇用： 雇用者数、性別・年齢・地域別労働者構成／新規雇用と解雇の状況／報酬額やその変化 (b) 就労形態： 労働時間の設定基準／欠勤の多い社員の有無 (c) 衛生と安全： 職場での衛生・安全管理／労働災害の頻度と深刻度、業務上の疾病 (d) 労使関係： 労使対話の構成（情報提供、協議や交渉手続を含む）／労働協定（特に職場の衛生と安全分野） (e) 研修： 研修方針（特に環境保護関連）／総研修時間 (f) 機会均等： 男女平等推進／障害者の雇用・統合推進／差別防止施策 ➤ 環境情報（15 項目） (a) 環境方針： 環境課題の考慮体制／環境リスクや汚染防止のためのリソース／環境リスク対策 (b) 汚染： 環境に重大な影響を及ぼす大気・水・土壌への排出防止・低減又は修復するための対策／事業活動における騒音や光害

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		等の公害の考慮 (c) 循環型経済： 廃棄物の抑制・リサイクル・再利用・処分に係る措置／食品廃棄物対策／地域の制約に従った水の使用と供給／原材料の消費とその使用を効率化するための措置／エネルギー消費と省エネ及び再生可能エネルギー利用の向上のための措置／土壌の利用 (d) 気候変動： 事業活動による温室効果ガス排出量／気候変動影響への適応策／自発的に設定した中長期的な温室効果ガス削減目標とそのための施策 (e) 生物多様性保全： 生物多様性保全及び回復のための措置 ➤ 持続的発展に向けた社会的貢献に関する情報（7項目） (a) 持続的発展に向けた社会的貢献： 雇用と地方開発における事業活動の影響／地方や地方の人々への事業活動の影響／社会のステークホルダーとの関係、対話方法／協調と慈善活動 (b) 下請け業者とサプライヤー： 社会・環境課題の調達方針への含有／サプライヤーや委託先企業の社会環境的責任の考慮 (c) 公正な事業慣行： 消費者の衛生と安全のための施策 国内外の報告枠組みを使用した場合は、その枠組み名、その提言内容及び使用方法（商法 R.225-105-1-II）
	特定の上場企業 ¹⁴⁶	[特定の大規模企業及び企業グループによる非財務情報開示に係る委任立法 2017] （開示媒体） 経営報告書に含まれるコーポレートガバナンス報告書 （開示項目【対象条項】） 取締役会メンバーに係る多様性方針（年齢、性別、経歴等）、方針の目的・実施方法・成果【L225-37-4, 6.】
	特定の上場企業 ¹⁴⁷	[首相令 2017-1265 号 2017] （開示媒体） 非財務報告書（経営報告書に含めるとともにウェブサイト上で公表する）

¹⁴⁶ 上場企業のうち、次のいずれかの要件を超過する企業：総資産 20 百万ユーロ、又は純売上 40 百万ユーロ、又は平均従業員数（正社員）500 人【商法 L225-102-1-I, R225-104-1, L225-37-4, 6.】

¹⁴⁷ 上場企業のうち、次の要件を超過する企業：総資産 20 百万ユーロもしくは純売上 40 百万ユーロ、かつ平均従業員数（正社員）500 人

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		(開示項目【対象条項】) - 腐敗防止に係る施策 - 人権尊重に係る施策 (ILO の基本条約の促進・遵守：結社の自由や団体交渉権の尊重、雇用や職場における差別禁止、強制労働の禁止、児童労働の廃止／その他の人権尊重に係る施策) 【R225-105-II】
	上場企業	[商法等を欧州連合法に適応させるための法律 ¹⁴⁸] (開示媒体) 経営報告書に含まれるコーポレートガバナンス報告書 (2008 年以降) (開示項目【対象条項】) 企業が自主的にコーポレートガバナンス・コードに言及する場合、そのコードへの遵守状況 (遵守しない勧告についてはその理由)、コードに言及しない場合はその理由、法律の要請事項に加えて適用している規則 (必要に応じて) 【L225-37-4, 8.】
商法 [エネルギー移行法 2015]	上場企業	(開示媒体) 経営報告書 (開示項目【対象条項】) - 気候変動関連の開示事項として、以下の項目を例示 【商法 L. 225-37】 ➤ 気候変動による財務リスク ➤ 財務リスクを回避するために企業が実施する措置 ➤ 企業行動や自社の商品の提供・使用が気候変動に及ぼす影響
商法 [企業注意義務法 2017]	指定企業 ¹⁴⁹	(開示媒体) 経営報告書 (開示項目【対象条項】) “vigilance plan” (注意義務実施計画やモニタリング方針を含むもの) 及びその効果的な実施の記録 “vigilance plan”は、企業の事業活動や企業が商業的關係を維持する委託業者・サプライヤーの活動に、直接的もしくは間接的に起因する、人権、基本的自由、人間の衛生・安全、環境に係るリスクの特定、及びそれらに関する重大な違反行為の防止のためのデューディリジェンス施策が含まれる。 “vigilance plan”には以下の施策が含まれるとしている。

¹⁴⁸ 本法 (LOI n°2008-649) は、EU 指令 2006 (コーポレートガバナンス関連) の国内法制化も目的として、2008 年に制定されたもの。h
https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?sessionId=939126C08A6DBE80E38B5378CD6B6FBE.tplgfr31s_2?idArticle=LEGIARTI000019121869&cidTexte=LEGITEXT000005634379&categorieLien=id&dateTexte=20090331

¹⁴⁹ フランスに本社を有する企業のうち、連続する 2 会計年度末において、フランス子会社と合わせて 5,000 人以上の従業員を有する企業、もしくは、フランス又はフランス以外に本社を有する企業のうち、子会社と合わせて 10,000 人以上の従業員を有するフランス企業

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		➤ リスクの特定、分析、優先順位付けを目的としたリスクマップの作成 ➤ リスクマップの作成に関して、全子会社及び既に取り関係のある下請会社、サプライヤーの状況を定期的に評価するために実施した行動 ➤ リスクを軽減する又は重大な被害を防止する適切な手段の採用 ➤ 企業の代表的な労働組合と協議して作成した、リスクに関連した警報発信や内部通報の仕組み ➤ 実施された施策のモニタリング方法とその有効性の評価方法 【L.225-102-4】
通貨金融法	銀行・信用機関	[エネルギー移行法 2015] （開示媒体） 経営報告書 （開示項目【対象条項】） • 気候変動関連の開示事項として、以下の項目を例示【L511-41-1】 ➤ 過剰レバレッジのリスク（炭素に限定しない） ➤ 気候変動シナリオを含む通常のストレステストによって明らかとなったリスク

出所：各法律の原典（みずほ情報総研が仮訳）

4) 現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み

該当なし。

(2) フランスの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例

フランスにおける ESG 要素を中心とした非財務情報の開示例として、Peugeot 社の調査を行った。詳細は別紙を参照。

(3) フランスの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

フランスの ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、社会保障法（Code de la Sécurité Sociale）と通貨金融法（Code monétaire et financier）となる。社会保障法では、公的年金基金である年金準備基金（FRR）（アセット・オーナー）に対して、通貨金融法では、機関投資家や金融機関（ア

セット・マネージャー等）に対して、投資方針における ESG 要素の考慮方法等の情報の開示を求めている。

以下図表 22 において、フランスにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。次項の 2) では図表 22 の各制度の詳細について説明している。

図表 22. フランスにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度名	E	S	G
■ 社会保障法 ・ 社会・環境・文化的規定に係る法律（2001）	○	○	
■ 通貨金融法 ・ 従業員貯蓄プランの一般化に関する法律（2001） ・ グルネル II 法（2010） ・ エネルギー移行法（2015） ⇒ 首相令 2015-1850 号（2015） ※上記法の細則を提示	○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	 ○ ○ ○

■ 制度の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

本項では、ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みとして、上記 1) で提示している、社会保障法及び通貨金融法について提示する。

■ 社会保障法

本法は、2001 年に「社会・環境・文化的規定に係る法律（LOI n° 2001-624）¹⁵⁰」により改正され、公的積立年金基金の年金準備基金（FRR）に対して、ESG 関連報告の要請を行うようになった。背景としては、2000 年以降、多くの労働組合や政府関係者の関心を引き寄せた責任投資基準に基づき従業員貯蓄制度を運営するという考え方が、従業員貯蓄制度や年金制度の改革に係る議論の一部を形成し、その成果として、2001 年において、本法を含む複数の法が制定されたことがある。

本改正法により FRR が設立されるとともに、以下の ESG 関連報告が規定されている。

「FRR の理事会は、基金の投資方針に係る一般的な指針が、どのように、社会、環境及び倫理的事項を考慮したかについて、監督委員会に定期的に報告することとする」（第 6 条(社会保障法 L. 135-8 条)）

これを踏まえ、FRR は 2006 年 4 月に PRI 署名機関となると共に、2008 年に社会的責任投資戦略を採択している。2018 年の FRR による PRI 透明性報告書¹⁵¹によると、全てのアセットクラスについて、アセット・マネージャー選定プロセス、その指名プロセス及びそのモニタリングプロセスにお

¹⁵⁰ <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000757800&categorieLien=id>

¹⁵¹ <https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2018/E5DAB539-197E-46A5-BF2F-B7E5C92864B8/b874458d0ecd4101869208a1fc7bab12/html/2/?lang=en&a=1>

いて、ESG 要素を取り入れているとしている。

また、上記内容とは別に、同じく 2001 年に設立された追加的な公務員退職年金基金 (ERAFP) も、2005 年に、その理事会が社会的責任投資の実施を決定している。

Eurosif(2016)の調査¹⁵²によると、フランスの SRI マーケットについて、初期段階においては、主に FRR や ERAFP 等の公的なアセット・オーナーにより、その拡大が後押しされたとした上で、2013 年～2015 年における SRI マーケットの成長は、アセット・オーナーでも特に民間相互保険会社によって促進されたとした。以上により、フランスの責任投資マーケットの拡大について、当初は公的年金基金の役割が大きく、近年の成長は民間相互保険会社の役割が大きいことがわかる。

■ 通貨金融法

本枠組みにおいては、2001 年に従業員貯蓄制度の運用機関、2010 年に会社型投資信託 (SICAV) や運用会社、そして、2015 年には機関投資家、と開示対象を拡大しつつ、年次報告書において、ESG 関連事項に係る開示を求めている。具体的な内容は以下の通りとなる。

• 従業員貯蓄プランの一般化に関する法律 (LOI no 2001-152) ¹⁵³

本改正法は、上記「社会・環境・文化的規定に係る法律」と同様に、2001 年の年金改革の一環として制定された。本法は、従業員貯蓄制度の運用会社に対して、年次報告書において、以下の ESG 関連情報の開示を要請している。

「有価証券の購入、売却及びそれらに付随する権利の行使において、尊重しなければならない社会的、環境的又は倫理的な考慮の実施状況」(第 21 条(通貨金融法 L. 214-39 条))

従業員貯蓄制度による SRI 資産等に関して、Novethic 社の調査において、以下の事項が確認されている。

■ Novethic(2007)の調査¹⁵⁴ :

従業員貯蓄制度における SRI による資産額は、2005 年において 1.4 億ユーロであったのに対し、2007 年においては、2.8 億ユーロと上昇している。また、総貯蓄額に占める SRI の割合は、2005 年において、4.1%であったが、2007 年においては、6.3%と上昇した。

■ Novethic(2015)の調査¹⁵⁵ :

フランス資産運用協会 (AFG) によると、2015 年において、従業員貯蓄制度の総貯蓄額のうち約 3 分の 1 (約 220 億ユーロ) は SRI による運用資産となっている。

以上より、従業員貯蓄プランの一般化に関する法律が制定された 2001 年以降、従業員貯蓄制度の SRI 資産額及び総貯蓄に占める割合は増加傾向にあり、各数値について、2005 年と 2015 年を比較すると、1.4 億ユーロから約 220 億ユーロへ、4.1%から 30%超へと急増していること

¹⁵² <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2017/11/SRI-study-2016-LR-.pdf>

¹⁵³ <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000770048&dateTexte=20010220>

¹⁵⁴ https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_auynovethicetudes/pdf_syntheses/French_SRI_market_2007.pdf

¹⁵⁵ https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_auynovethicetudes/pdf_complets/2015-figures-on-SRI-in-France.pdf

がわかる。

- グルネル II 法 (LOI n° 2010-788)

本法は、上述(1)の項でも記述している法律であるが、会社型投資信託 (SICAV) や運用会社に対して、年次報告書及び購入者向け文書において、以下の ESG 関連情報の開示を要請している。

「投資方針における、ESG 目的達成に関連する基準の考慮状況、基準とその適用方法、本事項に係る議決権の行使方法」(第 224 条(通貨金融法 L214-12))

- エネルギー移行法

本法も、上述(1)の項でも記述している法律であるが、機関投資家に対して、経営報告書において、以下の ESG 関連情報の開示を要請している。

「投資判断において考慮される ESG 基準 (クライテリア) の情報、及び投資方針における政府が推進する国家低炭素戦略の考慮方法」(第 173 条(通貨金融法 L. 533-22-1))

さらに、首相令 (2015-1850 号) により、上記の「投資方針における政府が推進する国家低炭素戦略の考慮方法」について、詳細なルールを制定し、以下の報告を要請している。

- ESG の統合に関する情報：

投資判断・リスク管理における ESG 情報の考慮方法

- 気候変動関連リスクの考慮に関する情報：

気候変動がもたらす物理リスクと移行リスク、温暖化防止のための国際合意及びフランス国家低炭素戦略の目標達成に向けた貢献に係る評価

- 国際又は国内の脱炭素化目標に向けた自主的取組に関する情報：

EU や国内政策に基づき脱炭素化に向けて自主的に定めた目標、自主的な目標を達成するための投資戦略の変更、ダイベストメント、エンゲージメント等上記目標の達成に必要な具体的な方策

金融市場庁(2017)の調査¹⁵⁶によると、SRI を行う集団投資スキーム (100 ファンド) に関して、以下が確認されている。

- 2015 年において、ESG 基準に係る詳細な情報を提供し、SRI 投資方針を明示しているファンドは 26%であったが、2015 年の金融市場庁による調査の提言を受けて、2017 年においては、同割合が 71%へと上昇した。

- 本調査による主な提言としては、以下が挙げられている：

主要な投資先企業の総会における議決権関連情報の公表、投資先企業との対話に係る報告書

¹⁵⁶ https://www.amf-france.org/en_US/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Epargne-et-prestataires?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F2e257eee-d2e0-4a99-9264-4b3311073060

の公表、ウェブサイト上でのポートフォリオ証券のインベントリの公表、一般投資家向け SRI ファンドに対しては、2016 年 1 月に設立された公的な SRI ラベルを得る手続を行うこと（現状では 119 ファンドが本ラベルを得ている）

以上のように、フランスにおいては、複数の ESG 要素に配慮した投資に係る制度が制定されている。上記の通り、フランスの SRI 市場は、FRR や ERAFP などの公的年金基金が後押しして、拡大することとなった。近年では民間相互保険会社が SRI を拡大させている状況となっている。なお、フランスの SRI マーケットはほぼ機関投資家（保険会社等のアセット・オーナー）に独占されており、彼らが総資産の 90%を保有している¹⁵⁷。

Eurosif や Novethic の調査¹⁵⁸によると、SRI 市場の成長率は、2007 年～2009 年に 133%、2009 年～2011 年に 127%、2011 年～2013 年に 47.2%、2013 年～2015 年に 61.7%と、成長率に差はあるものの年々拡大している状況にある。フランスにおける SRI 資産額については、2007 年時点では、218 億ユーロであったが、2015 年時点では、7,460 億ユーロへと約 34 倍に拡大している。

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

該当なし。

(4) フランス：考察

本項では、上記(1)及び(3)で記載した ESG 情報開示に係る枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な制度に焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示に係る枠組み

フランスにおける現状の中心的な ESG 情報開示に係る制度開示の枠組みは、商法枠組みにある、特定の大規模企業及び企業集団による非財務情報開示に係る委任立法（2017）となる。本枠組みでは、特定の上場企業と非上場企業に対し、年次報告書に含まれる経営報告書において、主に投資判断に影響を及ぼす ESG 情報の開示を求めている。また、本開示規定により、企業の CSR への取組みを促進するとしている。

その主な ESG 開示事項としては、社会、環境、人権、腐敗防止、事業活動の影響、気候変動、持続可能な開発と循環型経済に向けた社会的貢献、食品廃棄物対策、労働協定・その業績に与える影響、労働環境、差別防止策・多様化促進策に係る取組みが挙げられている。さらに、上記委任立法の細則的位置付けとなる首相令 2017-1265 号（2017）により、社会的情報、環境情報、及び持続的発展に向けた社会的貢献に関する情報の 3 分野について計 36 項目の開示事項を挙げ、主要なリスクや方針に関連する場合は開示することになっている。

¹⁵⁷ <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2017/11/SRI-study-2016-LR-.pdf>

¹⁵⁸ <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>, https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2015-figures-on-RI-in-France.pdf, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2017/11/SRI-study-2016-LR-.pdf>, https://www.responsible-investor.com/images/uploads/resources/research/21276517394Highlight_French_SRI_Market_2009.pdf

フランスにおいては、上記のような重要な情報の開示は求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる、原則主義の委任立法とそれを補完する細則となる首相令を併存させている⁵³。

本制度開示を促進する仕組みとしては、段階的な開示強化、細則の制定、監査や独立した第三者による検証（網羅性チェック、誠実性チェック）の義務付けが挙げられる。具体的には、2001年に新経済規制法で社会・環境に係る情報の開示を規定して以来、ESG情報の開示項目やスコープを拡大している。その中で、原則主義の開示規制を策定した後、細則を定める政令を制定し、非財務情報について独立した第三者機関による検証を求めることで、ESG情報開示の促進とその質の向上を図っている。

これら制度の実務の現状としては、前述(1)2)のKPMG社(2015,2017)の調査によると、フランスの売上トップ100社について、年次報告書にCSR事項が含まれている割合は8割を超え、ほとんどの企業が第三者による検証を受けていることが挙げられる。なお、開示の質に係る状況は確認できなかったが、別紙のPeugeot社の開示状況を見る限りでは、法定開示要請事項は満たしているものの、Comply or Explainアプローチで記載する事項が多いため、報告書の記載内容が複雑になる傾向があるのではないかと推測できる。

■ ESG要素に配慮した投資に係る枠組み

フランスにおける現状の中心的なESG要素に配慮した投資に係る制度の枠組みについては、以下の通り4つの法律があり、これらは基本的にSRIの拡大を目的としたものとなっている。これらの法律は、公的積立年金基金のFRR、従業員貯蓄制度の運用会社、会社型投資信託、運用会社や機関投資家に対して、投資判断等においてESG要素の考慮を求めている。さらに、エネルギー移行法では機関投資家に対し、投資方針においてフランス政府が推進する国家低炭素戦略の考慮方法の開示も求めている。

- 社会・環境・文化的規定に係る法律（2001）
- 従業員貯蓄プランの一般化に関する法律（2001）
- グルネルII法（2010）
- エネルギー移行法（2015）

このような枠組みの下、その効果を促進する仕組みとして、以下の3点が挙げられる。

- 投資判断時等において、ESG要素の考慮を求めることにより、ESG投資を促進する。
- 年次報告書の一部である経営報告書に、投資判断時等におけるESG要素の考慮に係る情報の記載を求めることにより、ESG関連事項の検討や取組みが促進する。
- 段階的規制強化が挙げられる。具体的には、インベストメントチェーンの上流（年金基金）を規制することで、下流（アセット・マネージャー）によるESG投資を促進した上で、さらに会社型投資信託、運用会社や機関投資家に対して、直接的に投資判断時におけるESG要素の考慮を求めることで、ESG投資を拡大する。

上記の仕組みの効果として、上記(1)2)のEurosifやNovethicの調査によると、フランスの責任投

資マーケットの拡大について、初期段階においては、公的年金基金が大きく貢献したこと、近年のマーケットの拡大については、民間相互保険会社が大きく貢献していること、そしてフランスにおける SRI 市場と SRI 資産の拡大が挙げられる。

フランスにおいては、ESG 情報開示枠組み及び ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みともに、主に CSR や SRI の促進を目的としたものであり、両制度の相乗効果を想定してこれらの制度の整備を行っていると考えられる。

7. ドイツ

(1) ドイツの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

ドイツの ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、企業の情報開示を規定する商法（Handelsgesetzbuch）を中心とした枠組みであり、その主な開示媒体は、年次報告書に含まれる状況報告書（経営報告書）となる。ドイツにおける ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、独自に制定されているものではなく、EU 指令を受けたものであり、その指令に基づき、二次法制（商法を改正するための法律）が制定され、ESG 情報開示の強化が行われている。

上記の他に、株式法（Aktiengesetz）の枠組みがある。本法では、上場企業等に対して、コーポレートガバナンス関連の情報開示を求めている。

ESG 情報の任意開示の枠組みとしては、ドイツ政府の諮問委員会である持続可能な開発委員会（RNE）が策定したドイツ・サステナビリティコード（Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex）がある。

以下図表 23 において、ドイツにおける主要な ESG 情報開示の枠組みを整理する。なお、次項の 2)では図表 23 の各枠組みについて概説し、3)では図表 23 のうち制度開示における開示項目の詳細を表に取り纏めて提示し、4)では、任意開示の詳細を提示している。

図表 23. ドイツにおける主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■商法			
・ 2004 年の改正	○	○	
・ CSR 指令実施法 2017	○	○	○
■株式法			
・ 透明化法・開示法 2002			○
□ドイツ・サステナビリティコード（2011 年に策定、2017 年等に改正）	○	○	○

■制度開示の枠組み、□任意開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1)で提示している、商法、株式法、及びドイツ・サステナビリティコードの概要について提示する。

■ 商法

● 2004 年の商法改正¹⁵⁹：

本改正は、EU 会社法指令を国際基準に準じたものに改正する EU 会計法現代化指令 2003 を国内法制化するものとなっている。本改正により、大規模企業に対して、経営報告書の事業概況分析において、事業の経過や財政状態の理解において重要な場合は、環境や従業員利益に係る非財務指標の使用を求めている。また、本非財務事項については、財務諸表に係る監査の枠組みの中で、会計監査人による財務諸表との整合性チェック及び法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている¹⁶⁰。

アムステルダム大学と KPMG 社(2005)の調査¹⁶¹によると、ドイツの売上トップ 100 社のうち、CSR 事項を任意開示書類もしくは年次報告書において開示している企業の割合は、2005 年に 36%となっているが、ほぼ全てが任意開示書類での開示となっている。

KPMG 社(2013)の調査¹⁶²によると、ドイツの売上トップ 100 社のうち、CSR 事項を開示している企業の割合は、2011 年に 60%を超え、2013 年は 65%を超えとなった（任意開示か法定開示かの区別はしていない）。

● CSR 指令実施法 2017（CSR-Richtlinien-Umsetzungsgesetz）¹⁶³

本法は、EU 非財務報告指令 2014 を国内法制化することを目的として、2017 年に制定された商法等の改正法となる。本法により、環境・社会に係る情報開示を通して、投資家及び株主の信頼を強化するとともに、社会正義や環境保護と長期的な利益を連携させることで、持続可能な世界経済への移行を促進するとしている。

ESG 情報開示関連としては、大規模上場企業、金融機関・保険会社に対して、非財務報告書の作成を義務付け、当該報告書を経営報告書に含めるか、もしくは条件を満たした別の方法¹⁶⁴により開示することを求めている。開示事項としては、環境課題、従業員事項、社会的課題、人権尊重、及び腐敗・贈収賄の防止としている。また、これらの事項に関して、方針（デューデューリジェンスプロセスを含む）、方針の成果、主要なリスクとリスクマネジメント方法（必要に応じてサプライチェーン関連を含む）、非財務 KPI の開示を求めている。上記の開示事項について、方針が無い場合は、その明確で正当な理由を開示することとなっている（Comply or Explain アプローチ）。なお、非財務報告書の作成に際し、使用した開示フレームワークに係る情報や開示フレームワークを使用しなかった場合はその理由の開示も求められている。

上記に加えて、大規模企業¹⁶⁵の規定を満たす上場企業等に対して、経営報告書等もしくは条件を満たした別の方法¹⁶⁶により、多様性方針（企業の代表機関や監査役会の構成（年齢、性別、

¹⁵⁹ <https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/index.html#BJNR002190897BJNE008410123>

¹⁶⁰ 商法の第 317 条

¹⁶¹ https://commdev.org/userfiles/files/1274_file_D2.pdf

¹⁶² <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/08/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2013.pdf>

¹⁶³ <https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/index.html>

¹⁶⁴ 条件を満たした別の方法とは、別冊の非財務報告書を作成し、経営報告書と同時に公開するか、もしくは、決算日後 4 ヶ月以内に企業のウェブサイトで公開し（10 年間掲載）、その旨経営報告書で言及する方法をいう。（第 289b 条(1)(3)）

¹⁶⁵ 次の要件のうち 2 つ以上を超過する企業：①貸借対照表の総資産額が 2,000 万ユーロ、②総売上高が 4,000 万ユーロ、③年平均従業員数が 250 人（商法 267(2)(3)）

¹⁶⁶ 条件を満たした別の方法とは、多様性方針等を企業のウェブサイト上で公表し、その旨経営報告書の中で言及する方法をいう。（商法第 289f 条(1)）

学歴・職歴等))、その目標、実施方法及び報告年度における実施の成果を Comply or Explain アプローチにより開示することとしている。

本法で規定される経営報告書に含まれる非財務報告書や条件を満たすその他の方法で開示された非財務報告書について、会計監査人により、法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている¹⁶⁷。また、経営報告書に含まれる非財務報告書や条件を満たすその他の方法で開示された非財務報告書において、企業状況に係る不正確な記載等があった場合、罰則が適用される可能性がある¹⁶⁸。

KPMG 社(2017)の調査¹⁸によると、ドイツの売上トップ 100 社の内 CSR 事項を開示している企業の割合は、2015 年に 69%、2017 年に 73%と上昇傾向にある（任意開示か法定開示かの区別はしてない）。

また、国連グローバルコンパクト(2018)の調査¹⁶⁹によると、以下の事項が確認されている。

- 本法の影響を受けるドイツ企業は 487 社。その内の文献調査（公表されている報告書等）の対象となる上場企業 212 社中、26.5%の企業が、非財務報告書を年次報告書に含まれる経営報告書で開示。17%が経営報告書以外の報告書、23%が年次報告書とは別冊のサステナビリティ報告書、33.5%がそれら報告書とは別の方法で開示。
- 上記 212 社中、約半数の企業が GRI 基準、6 分の 1 の企業がドイツサステナビリティ・コード（GSC）に言及。33.5%がフレームワークを使用していない。なお、フレームワークごとの企業数としては、GRI が 99 社、GSC が 37 社、UN グローバルコンパクト 5 社、フレームワーク未使用が 71 社となっている（ただし、使用してもそれに準じているとは限らない）。
- オンライン調査（質問票への回答）の対象となる上場企業 81 社中、47%は本法が求める非財務報告書とは別にサステナビリティ報告書を公表。81%が非財務報告書に対して外部監査を受けており、うち 80%が限定的保証を受けている。
- 上記 81 社中、90%が本法制定以前に既に非財務報告書を公表。その内 90%の企業が今回の法律により費用負担が増えたとしている。
- 非財務報告書の課題としては、マテリアリティトピックと関連するリスクの特定方法やマテリアリティの定義が異なることを挙げている。例えば、マテリアリティの定義として、上記 212 社中、33%が法律上の定義（事業の経過、経営成績、期末の財政状態、事業活動の影響の理解に必要な範囲でマテリアリティを判断）、10%が GRI 上の定義、27%がその他の枠組みの定義を利用しており、30%は説明がなされていないとされている。その他に、マテリアリティの対応方針と KPI の設定、新しいリスクの定義（重大な負の影響を及ぼす可能性の高いリスク等）が難しいことが挙げられている。
- 上記 212 社中、74%が環境事項の KPI（CO₂排出量や廃棄物量等）、89%が従業員事項の KPI（職場の安全や従業員満足度等）、48%が社会的事項の KPI（データ保護研修の実施や慈善団体への寄付等、社会的事項からコミュニティ事項まで幅広い）、33%が人権関連の KPI、67%が腐敗・贈収賄防止の KPI を提示。

¹⁶⁷ 商法の第 317 条(2)。また、2019 年 1 月 1 日以降、非財務報告書について、監査意見が求められるようになる（同条項(4)）。

¹⁶⁸ 経営報告書（非財務報告書を含む）や条件を満たすその他の方法で開示された非財務報告書において、企業状況を不正確に反映させる、もしくは不明瞭に記載した場合、3 年以内の禁固刑もしくは罰金が課される可能性がある。（商法第 331 条）

¹⁶⁹ https://www.globalcompact.de/wAssets/docs/Reporting/NFE_Studie_Online_englisch_181015.pdf

■ 株式法（Aktiengesetz）

本法は、1965年に策定された、株式会社について規定する法律である。本法は、改正法である「透明化法・開示法（2002年）」¹⁷⁰（Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität）により、上場企業等に対し、ウェブサイト等において、コーポレートガバナンス・コードへの遵守状況を Comply or Explain アプローチにより公表することを求めるようになった。本改正法は、1990年代後半に生じた企業の不祥事を受けて実施されてきた、コーポレートガバナンスに関する株式法改革の一環として制定された。

■ ドイツ・サステナビリティコード¹⁷¹

本コードは、ドイツ政府の諮問委員会である持続可能な開発委員会（RNE）が2011年に策定したものである。その後2014年と2017年に改定されている。本コードは、規模や法的位置付けにかかわらず、世界中の全ての組織・企業に対して、非財務報告の枠組みを提供し、組織・企業による、ステークホルダーへのサステナビリティ戦略に係る情報提供を可能とすることを目的としている。

本コードでは、組織・企業に対し、ドイツ・サステナビリティコードの20の基準を加えて、グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）や欧州財務アナリスト協会（EFFAS）から選定された、それぞれ27、16の非財務業績指標に係る遵守状況について、Comply or Explain アプローチにより記述した「遵守に係る宣言（declaration of conformity）」の公表を求めている。「遵守に係る宣言」により、企業の持続可能性が提示されるため、金融市場関係者が企業の非財務パフォーマンスを評価する際に使用できるとしている。また、本コードは、2017年に改訂されたことにより、CSR指令実施法の非財務情報の開示要請事項を満たすために活用できるようになった。

現状において、「遵守に係る宣言」を公表している企業は467社となっており、各社の宣言は、RNEのウェブサイトに掲載されている。

RNE(2018)による本コードを使用している企業へのアンケート結果¹⁷²は以下の通りとなる。なお、回答企業は138社となっている。

- 67%（92社）は金融セクターの企業であった。その他は、幅広い業種に分散している。
- 約3分の2の企業はCSR指令実施法の開示要請に対応するために本コードを使用している。約40%の企業は評判目的とCSRの導入のために使用している。
- 本コードについて、サステナビリティ報告やサステナビリティ事項のマネジメント体制整備の有効な基礎となると考える企業は80%超。本コードの使用は他社との比較可能性を向上させるとした企業は60%以上。
- 本コードが求める宣言の作成に要する時間は適切であると答えた企業は45%
- 本コードの課題としては、コードの基準やCSR指令実施法に係る詳細な理解が困難な点を挙げた企業が73%、情報の統合が68%、影響を受ける部署による対応の促進が49%、関連情報の欠如が46%
- 公表した宣言のターゲットは、顧客75%、従業員67%、市民46%、株主38%

¹⁷⁰ https://www.bgb1.de/xaver/bgb1/start.xav?start=%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgb1102s2681.pdf%27%5D#_bgb1_%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgb1102s2681.pdf%27%5D__1539573708068

¹⁷¹ https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/fileadmin/user_upload/dnk/dok/kodex/The_SustainabilityCode_2017.pdf

¹⁷² https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/fileadmin/user_upload/dnk/pressemitteilungen/20180710_DNK-Anwenderbefragung.pdf

- 宣言の公表媒体は、ウェブサイト 72%、法定開示書類 46%

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

本項では、1)と 2)で概説したドイツにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組みについて、以下図表 24 により、制度ごとに、対象者、開示媒体、開示項目【対象条項】を提示する。

図表 24. ドイツにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組み

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
商法	大規模企業 ¹⁷³	[2004 年の商法改正] (開示媒体) 経営報告書 (開示項目【対象条項】) - 事業の範囲と複雑性に応じて、経営報告書の中に公正かつ包括的に経営成績と期末の財務状態に係る分析を含めるとする。 - 本分析においては、事業活動に係る最も重要な財務指標を含め、年次決算書類に計上された数値・記載と関連付けて説明しなければならない。【第 289 条(1)】 - 上記分析において、事業の経過や財務状態の理解にとって重要な場合は、環境や従業員利益等に係る非財務指標を使用する。【第 289 条(3)】 ※第 315 条(1)④は連結に係る規定であり、新規定の内容は上記と同様
	大規模上場企業 ¹⁷⁴ 、金融機関・保険会社 ¹⁷⁵	[CSR 指令実施法 2017] (開示媒体) 非財務報告書（経営報告書に含めるか条件を満たす別の方法で開示¹⁶⁴） (開示項目【対象条項】) - 非財務報告書に以下の事項を含める【商法第 289c 条】 (1) ビジネスモデルの概要 (2) 非財務報告書において、少なくとも以下の側面に言及 - 環境課題（例：GHG 排出量、水使用量、大気汚染、再エネ・非再エネの使用、生物多様性の保全） - 従業員事項（例：機会均等、労働環境、ILO の基本条約の実施、

¹⁷³ 次の要件のうち 2 つ以上を超過する企業：①貸借対照表の総資産額が 2,000 万ユーロ、②総売上高が 4,000 万ユーロ、③年平均従業員数が 250 人、及び上場企業・上場申請企業（商法第 267 条(3)）

¹⁷⁴ 次の要件を全て満たす企業：1. 次の要件のうち 2 つ以上を超過する企業【商法 267(2)(3)】：①貸借対照表の総資産額が 2,000 万ユーロ、②総売上高が 4,000 万ユーロ、③年平均従業員数が 250 人、2. 商法 264 条 d において規定される上場企業・上場申請企業、3. 年平均従業員数が 500 人超（CSR 指令実施法第 1 条 4 項(2)（商法第 289b 条））

¹⁷⁵ 次の要件を全て満たす金融機関・保険会社：1. 次の要件のうち 2 つ以上を超過する企業：①貸借対照表の総資産額が 2,000 万ユーロ、②総売上高が 4,000 万ユーロ、③年平均従業員数が 250 人、2. 年平均従業員が 500 人超（CSR 指令実施法第 1 条 22 項（商法第 340 条(1a)）、同法第 1 条 25 項（商法第 341a 条(1a)））

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		労働者権利の尊重、労働組合・衛生・安全を尊重した社会的対話に係る施策) ➤ 社会的課題（例：自治体・地方政府との対話、地域コミュニティ施策の実施等を推進するための取組） ➤ 人権尊重（例：人権侵害の防止） ➤ 腐敗・贈収賄の防止（例：既存の腐敗・贈収賄の防止策） (3) (2)の事項に関して、事業の経過、経営成績や期末の財政状態、及び事業活動が上記事項に与える影響を理解するために必要な範囲で非財務報告書に以下の事項を含める。 ➤ 方針（デューディリジェンスプロセスを含む）とその成果 ➤ 事業に関連し、(2)の事項に対して重大な負の影響を及ぼす可能性の高いもしくは可能性のある主要なリスク、当該リスクへの対応方針 ➤ 関連があり妥当な場合、取引関係、製品、サービスと関連し、(2)の事項に対して重大な負の影響を及ぼす可能性の高いもしくは可能性のある主要なリスク、当該リスクのマネジメント方法 ➤ 事業に関連する最も重要な非財務業績指標 ➤ 理解に必要な範囲で、年次財務諸表の数値を参照し、追加的な説明を行うこと ・ 上記(2)の事項について方針がない場合、その明確で正当な理由 ・ 企業は、非財務報告書の作成に際し、国内、EU や国際的な開示枠組みを使用することが可能。いずれかを使用した場合は、そのフレームワークを記載すること。いずれも使用しなかった場合は、その理由を記載【商法第 289d 条】
	上場企業等 ¹⁷⁶ であり、大規模企業の要件 ¹⁷⁷ を満たす企業	[CSR 指令実施法 2017] （開示媒体） コーポレートガバナンス報告書（経営報告書に含めるか条件を満たす企業のウェブサイトを開示¹⁶⁶） （開示項目【対象条項】） ・ 多様性方針（企業の代表機関や監査役会の構成（年齢、性別、学歴・職歴等）、及び多様性方針の目標、実施方法、報告年度における実施の成果【商法第 289f 条(2)(6)】 ・ 多様性方針が無い場合は、その理由【商法第 289f 条(5)】 ※ 第 289f 条は、上場企業等¹⁷⁶に対し、コーポレートガバナンス報告書の作成を求めている。CSR 指令実施法により、左記企業は、当該報

¹⁷⁶ 上場企業及び MTF を通して発行株式の取引を行っている企業

¹⁷⁷ 次の要件のうち 2 つ以上を超過する企業：①貸借対照表の総資産額が 2,000 万ユーロ、②総売上高が 4,000 万ユーロ、③年平均従業員数が 250 人（商法 267(2)(3)）

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		告書に、多様性方針を含めることとなった。
株式法	上場企業等 176	[透明化法・開示法 2002] (開示媒体) ウェブサイト (開示項目【対象条項】) 取締役会（マネジメント・ボード）及び監査役会（スーパーバイザー・ボード）は、毎年、連邦司法消費者保護省（BMJV）が公表したドイツ・コーポレートガバナンス・コードにおける政府委員会の提言を遵守したか否か、遵守していない場合は該当する提言とその理由を宣言することとする【株式法第 161 条(1)】 ※ 本宣言は商法第 289f 条で規定されるコーポレートガバナンス報告書に含めることとなっている。

出所：各法律の原典（みずほ情報総研が仮訳）

4) 現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み

ドイツにおける ESG 情報に係る主な任意開示の枠組みとしては、上記 1)及び 2)で概説した、ドイツ・サステナビリティコード（Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex）¹⁷⁸がある。これは、ドイツ政府の諮問委員会である持続可能な開発委員会（RNE）が、全企業や組織向けに策定したコードである。その概要は以下図表 25 の通りとなる。

図表 25. ドイツ・サステナビリティコードの概要（2017 年改訂版）

基準	概要
戦略関連	
1. 戦略的分析と行動	サステナビリティ戦略や施策等
2. 重要性	サステナビリティ課題に重大な影響を与える事業、事業に重大な影響を与えるサステナビリティ課題等
3. 目標	定性・定量的なサステナビリティ目標等
4. バリューチェーンの深さ	価値創造に関連する重要なサステナビリティ事項及びバリューチェーン上でサステナビリティ基準の検証がなされる度合い
プロセス管理関連	
5. 責任	サステナビリティに係るコーポレートガバナンス責務
6. ルールとプロセス	事業のルールやプロセスを通じたサステナビリティ戦略の実施方法等
7. 管理	サステナビリティ業績指標の内容及び当該指標の定期的な内部計画・統制プロセスへの統合方法等

¹⁷⁸ https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/fileadmin/user_upload/dnk/dok/kodex/The_SustainabilityCode_2017.pdf

基準	概要
8. インセンティブ制度	役員や従業員を対象とした協定や報酬制度の持続可能な目標への貢献方法と当該制度の長期的な価値創出との連携方法等
9. ステークホルダーエンゲージメント	社会的・経済的に関連のあるステークホルダーの特定方法及びサステナビリティプロセスへの統合方法等
10. イノベーションと製品管理	企業の資源活用や顧客に関わる持続可能性の改善プロセスによる、製品・サービスのイノベーションの向上方法
環境関連	
11. 自然資源の利用	事業活動に使用された自然資源の程度（範囲）
12. 資源管理	企業が設定した資源効率に係る定性・定量目標等
13. 気候関連排出	GHG 排出量、削減目標、結果
社会関連	
14. 従業員の権利	従業員の権利に係る国内・国際的な基準の遵守方法、企業経営や持続可能性管理への従業員の関与強化方法等
15. 機会均等	国内外における機会均等の実施方法、機会均等や多様性等の推進目標
16. 資格	全従業員の雇用可能性を促進するための目標と施策
人権関連	
17. 人権	世界的な人権尊重、強制・児童労働やあらゆる搾取の防止のために、自社及びサプライチェーンに向けて実施している施策、戦略や設定した目標
企業市民活動関連	
18. 企業市民活動	中核となる事業活動を行う地域における企業市民活動への貢献方法
腐敗防止・贈収賄防止関連	
19. 政治的影響	立法手続、ロビー活動、政治献金等に関連する提供した大規模な資金
20. 法・政策の遵守行為	不法行為を防止するために整備された施策、基準、体制やプロセス等

出所：ドイツ・サステナビリティコードの原典（みずほ情報総研が仮訳）

(2) ドイツの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例

ドイツにおける ESG 要素を中心とした非財務情報の開示例として、Addidas 社の調査を行った。詳細は別紙を参照。

(3) ドイツの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

ドイツの ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、保険監督法（Versicherungsaufsichtsgesetz）と年金契約認定法（AltZertG）となる。保険監督法では、企業年金基金（アセット・オーナー）

に対して、年金契約認定法では、年金又は基礎年金契約の提供者（機関投資家全般）に対して、投資方針における ESG 要素の考慮方法の情報開示を求めている。

ドイツの ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みについては、ドイツ国内外で、ドイツのファンド業界の利益を代表する団体であるドイツ投資ファンド協会（BVI）が策定した、アセット・マネージャーを対象とした善良行動規範（Wohilverhaltensregeln）がある。

以下図表 26 において、ドイツにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。次項の 2) では図表 26 のうち制度の枠組み、3) では任意の枠組みについて説明している。

図表 26. ドイツにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

制度名	E	S	G
■保険監督法（1992 年制定、2001 年改正）	○	○	
■年金契約認定法（2001 年制定）	○	○	
□善良行動規範（2003 年制定、2016 年改正*主な改正）	○	○	○

■制度の枠組み、□任意の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

本項では、ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みとして、上記 1) で提示している、保険監督法及び年金契約認定法について提示する。

• 保険監督法¹⁷⁹：

本法は、保険会社や年金基金の設立・運営を規制するものであり、保険契約者と受益者を保護することを目的として、1992 年に制定された。2001 年の改正により、ESG 関連の開示要請事項を規定した背景としては、EU における SRI への関心の高まり、イギリスにおける年金法の改正(1999)などがあると言われている。

本法では、企業年金基金に対して、契約の締結時及び毎年、契約相手方へ、以下の事項を書面で提供することを要請している。

「預託金の使用において、倫理的、社会的及び環境的事項の考慮が成されているか否か、考慮されている場合、その考慮方法」（第 115 条(4)）

• 年金契約認定法¹⁸⁰：

本法は、年金保険料の安定化、年金水準の長期的な安定及び補完的な民間年金貯蓄の更なる利用の促進に向けて実施された年金改革の一環として、政府からの補助を受ける年金商品基準の設定のために 2001 年に制定された。本法において、ESG 関連の開示要請事項を規定した背景としては、保険監督法と同様に EU における SRI への関心の高まり、イギリスにおける年金法の

¹⁷⁹ https://bvai.de/fileadmin/PDFs/DE/Reg_Rahmenbedingungen_Stellungnahmen/Versicherungsaufsichtsrecht/VAG_Stand_08_2015.pdf

¹⁸⁰ <https://www.gesetze-im-internet.de/altzertg/BJNR132200001.html>

改正(1999)などがあると言われている。

本法では、年金又は基礎年金契約の提供者（保険会社、金融機関、資産運用会社、投資会社、建築貯蓄金庫）に対して、毎年、契約相手方へ以下の事項を書面で提供することを要請している。

「預託金の使用において、倫理的、社会的、環境的事項の考慮がなされているか否か、考慮されている場合、その考慮方法」（第 7a 条(1)）

上記の法律改正や制定以降の SRI の状況について、Eurosif の調査¹⁸¹において、以下が確認されている。

- ドイツにおける SRI の資産額は、2005 年に 50 億ユーロ、2007 年に 111 億ユーロ、2009 年に 130 億ユーロとなっており、増加傾向にあったことがわかる。直近の調査期間の 2015 年までについては、SRI 資産額は増加傾向にあるとしている。
- SRI 資産のうち機関投資家が占める割合についても、一部例外はあるものの、増加傾向にあり、2015 年においては、85%に至っている。また、同調査によると、機関投資家の割合が増えた背景には、法律、NGO、メディアやその他のステークホルダーからの外部的圧力があるとしている。2015 年時点では、機関投資家のうち、公的年金基金が最も重要な役割を担っており、その SRI の資産額に占める割合は 48%となっている。次に構成割合が高いのは宗教組織や慈善組織の 24%であり、財団が 12%となっている。

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

ドイツにおける ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みとしては、上記 1) で提示した善良行動規範¹⁸²がある。これは、2003 年に、連邦金融監督庁（BaFin）から助言を受けながら、ドイツ投資ファンド協会（BVI）が策定した規範である。

本行動規範は、資本投資会社法の第 10 条(1)「投資会社は、慎重な投資家の原則を踏まえ、投資者の資産を管理することとする。また投資会社は、証券保管銀行から独立して、投資者の利益のみのために行動を行う」に基づき制定されたものであり、投資家の資本や権利を善良かつ責任を持って扱う基準を提示することを目的としている¹⁸³。ただし、資本投資会社法第 10 条(1)（投資法や資本投資法の前身の一つ）について、2014 年以降、本規範が当該条項の解釈を提示するという位置付けではなくなっており¹⁸⁴、本規範は、関連法による義務に加えて、自主的な原則や行動規則として位置づけられている。

2016 年の改正においては、2012 年に BVI が公表した責任投資のガイドラインに基づき、責任投資に係る原則 V が追加された。その他の改正点としては、本規範の遵守状況の公表に際し、Comply or

¹⁸¹ http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/04/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf, http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/eurosif-sri-study_low-res-v1.1.pdf, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>

¹⁸² https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Regulierung/BVI_Wohlverhaltensregeln_de.pdf

¹⁸³ <http://www.fondsprofessionell.de/upload/attach/952872.pdf>

¹⁸⁴ https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_100120_wohlverhaltensregelnbvi_aufhebung.html

Explain アプローチを取るようになったこと、及び資本投資法による義務の規定が全て削除されたことが挙げられる。

また、現状の BVI メンバーは 107 社となっており、各社がウェブサイト上で本規範の遵守状況について公表している。

以下の図表 27 において、2016 年に新たに追加された原則 V に係る概要を提示する

図表 27. ドイツ善良行動規範における原則 V の概要

- | |
|--|
| <p>■ 善良行動規範として、以下の 5 原則を設定：</p> <p>I. アセット・マネージャーは、投資家に対し、不当な費用や手数料を課さない。また、市場の乱用行為により、投資家の利益を損ねない。</p> <p>II. アセット・マネージャーは、明確な取引実行方針を忠実に守り、公正な取引の実行と株主の公平な扱いを確実にする。</p> <p>III. アセット・マネージャーは、明確、包括的かつ分かり易い情報を提供する。</p> <p>IV. マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードはアセット・マネージャーの良好なコーポレートガバナンスに取り組む。</p> <p>V. アセット・マネージャーは、環境・社会的事項及び優れたコーポレートガバナンスにおいて、社会的責務を遂行する。</p> <p>■ ESG に関連する原則 V の詳細は以下の通りとなる：</p> <ul style="list-style-type: none">アセット・マネージャーは、環境、社会、及びコーポレートガバナンス事項に係る対処において、投資家の利益の観点から行動し、自由競争、法規制の範囲内における行動の自由、透明性及び自発的コミットメントを促進する。【1 項】アセット・マネージャーは、本コードに記載されている責任投資に関する原則を投資プロセスに適切な範囲で統合するために、独立した措置を取る。受託者責任の一環として、アセット・マネージャーは、投資判断における重大なリスクを適切に評価するための環境・社会的基準及びコーポレートガバナンス基準を考慮する。アセット・マネージャーは、これらの基準が株式評価や資産投資において、どの程度含まれているかについて調査を行う。【4 項】アセット・マネージャーは、投資家の利益とみなす限り、ドイツ国内外において、受託者責任の下に保有する資産に関連する株主及び債権者の権利を行使する。アセット・マネージャーは第三者の利益とは別に、投資家の利益の下、株主と債権者の権利を行使する。【5 項】アセット・マネージャーは、責任投資の基準をその活動に統合するために実施したもしくは実施する施策、及び適用したコードについて、投資家に情報提供を行う。アセット・マネージャーは、議決権行使や、必要に応じて、投資先企業との対話の種類と程度について情報提供を行う。【9 項】アセット・マネージャーは、ファンド文書に記載される ESG 戦略に基づいて投資を行う場合、管理するファンドを「持続可能」、「倫理的」、「環境的」等として説明を行う。このために、アセット・マネージャーは、投資家に対して関連する情報を提供する。【10 項】 |
|--|

出所：ドイツ善良行動規範（2016）の原典（みずほ情報総研が仮訳）

(4) ドイツ：考察

本項では、上記(1)及び(3)で記載した ESG 情報開示の枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な枠組みに焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示の枠組み

ドイツにおける現状の中心的な ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、商法枠組みにある CSR 指令実施法となる。本枠組みでは従業員数が 500 人超の大規模上場企業・金融機関・保険会社に対し、年次報告書に含まれる経営報告書や条件を満たすその他の方法で、主に投資判断に関わる重要な ESG 情報の開示を求めている。

その主な ESG 開示事項としては、環境、従業員、社会、人権、腐敗防止・贈収賄防止、多様性方針である。

本枠組みは、上記のような重要な情報の開示は求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる、原則主義の考え¹⁸⁵に基づくものとなっている。

このような原則主義の下、本制度開示を促進する仕組みとして、関連する EU 指令に基づく段階的な開示強化¹⁸⁵、ガイダンス的な位置付けとなるドイツ・サステナビリティコードの策定、当該コードの制度開示要請事項にあわせた改定及び会計監査人による監査（網羅性チェック）¹⁸⁶が挙げられる。具体的には、ドイツにおいては、2004 年の商法改正により、環境や従業員利益に係る情報の開示を規定し、2017 年に上記 CSR 指令実施法により、ESG 情報の開示項目やスコープを強化している。他方、このような開示規制も踏まえ、2011 年にドイツ政府の諮問委員会である持続可能な開発委員会（RNE）により、サステナビリティ関連事項の報告基準を説明したドイツ・サステナビリティコードを策定し、さらに CSR 指令実施法に合わせた改定も行っている。これらに加え、CSR 指令実施法における監査規定を設置することにより、企業の ESG 情報開示の促進とその質の向上を図っている。

これら制度の実務の現状としては、前述(1)2)のアムステルダム大学と KPMG 社(2005, 2013, 2017)の調査や国連グローバルコンパクトの調査(2018)を踏まえると、マテリアリティの特定方法やマテリアリティの定義が様々であること等の課題があるが、企業による ESG 情報開示は進みつつあることが推測される。また、ESG 情報開示の際、ドイツ・サステナビリティコードもある程度は活用されていることがわかる。

なお、CSR 指令実施法においては、経営報告書以外に条件を満たす報告書での開示も認めていることから、開示媒体は様々であるが、経営報告書以外での開示の場合、その旨経営報告書で言及することとなっており、投資家等による ESG 情報へのアクセスのし易さが確保されている。例えば、別紙の Adidas 社の場合、CSR 指令実施法の規定に従って経営報告書の中で ESG 事項の要点を言及した上で、詳細事項については、任意開示書類に記載している旨を明記している。

■ ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

ドイツにおける現状の中心的な ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みとして、保険監督法

¹⁸⁵ ドイツにおいては、自主的に ESG 情報開示の強化を行うというよりは、EU 指令の内容を国内法制化している状況となっている。

¹⁸⁶ 商法第 331 条

と年金契約認定法が挙げられる。これらの法律では、企業年金基金と基礎年金契約の提供者（保険会社、金融機関、資産運用会社、投資会社、建築貯蓄金庫）に対し、投資判断時における ESG 要素の考慮の有無や考慮方法の開示を求めている。

さらに、ドイツ投資ファンド協会（BVI）が連邦金融監督庁（BaFin）の助言を受けて策定した善良行動規範がある。本規範は、2016 年の改正により、アセット・マネージャーに対し、受託者責任の一環として、投資家の利益の観点から、投資判断時に重要な ESG 要素の考慮を求めるようになった。

このような枠組みの下、その効果を促進する仕組みとして、以下の 2 点が挙げられる。

- 投資判断等において、ESG 要素の考慮が受託者責任に反しないという考えの提示により、ESG 投資を促進する。
- インベストメントチェーンの上流（年金基金）を規制することで、下流（アセット・マネージャー）における ESG 投資を促進する。

上記の仕組みの効果として、上記(3)2)の Eurosif の調査によると、調査結果のある 2005 年以降ドイツにおける SRI 資産は増加傾向にあることが挙げられる。また、SRI 資産のうち機関投資家が占める割合についても増加傾向にあり、2015 年においては 85%となっている。これらを考えると、ドイツにおける上記の ESG 投資に係る制度も一定の効果があると想定される。

8. デンマーク

(1) デンマークの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

デンマークの ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、企業の情報開示を規定する財務諸表法（Årsregnskabsloven）を中心とした枠組みであり、その主な開示媒体は、経営報告書となる。本法においては、2001 年から環境関連の開示¹⁸⁷を求めており、2008 年以降、ESG 情報の開示が強化されてきている。

以下図表 28 において、デンマークにおける主要な ESG 情報開示の枠組みを整理する。なお、*がついている法律の CSR 開示規定は、図表 28 に記載している財務諸表法（2015 年の改正）で置き換えられている。ただし、「2012 年の改正」については、一部の事項は現在も適用されている（(3)を参照）。次項の 2)では図表 28 の枠組みについて概説し、3)では現状において有効な制度開示の枠組みについて、開示項目の詳細を表に取りまとめて提示している。

図表 28. デンマークにおける主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■財務諸表法			
・2008 年の改正*	○	○	○
・2012 年の改正*	○	○	○
・2015 年の改正	○	○	○

■制度開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1)で提示している、財務諸表法の概要について提示する。

■ 財務諸表法

財務諸表法は、2008 年から、大規模企業、上場企業、国有株式会社を主としつつ、本法に基づく行政命令により、機関投資家、投資信託会社、上場金融機関（銀行や保険会社等）まで対象を広げ、主に経営報告書における CSR 情報の開示事項や方法を規定している。なお、本法に基づき、経営報告書やその他の条件を満たす媒体において開示された CSR 事項については、財務諸表に係る監査の枠組みの中で、会計監査人による財務諸表との整合性チェック及び法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている¹⁸⁸。また、それら規定に違反した場合に

¹⁸⁷ 2001 年より、中規模・大規模企業に対して、経営報告書において、企業が環境に与える影響、環境への損害の防止・軽減策を求めている（<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=4919#A4>）。

¹⁸⁸ 上記の CSR 開示規定に違反した場合は、罰金が課される可能性がある。（財務諸表法第 135 条(5)）

は、罰則が適用される可能性がある¹⁸⁹。本法における ESG 関連の情報開示の主な動きは、以下が挙げられる。

- デンマーク財務諸表法の改正法（大規模企業による社会的責任に係る報告書）2008 年¹⁹⁰

本法は、企業と機関投資家に対して、CSR への積極的な取組みを促進するために、2008 年に制定された。背景としては、グローバリゼーションの進展により、国際的な競争が激化し、地球規模の社会・環境課題が生じる中で、機関投資家は国際的な課題を積極的に考慮する必要がある一方で、グローバルマーケットで事業活動を行う企業は社会的責任について開示しなければならないという状況認識がある。

本法では、大規模企業、上場企業、国有株式会社（state-owned limited liability companies）、機関投資家、投資信託会社、上場金融機関（銀行や保険会社等）¹⁹¹に対して、経営報告書もしくは条件を満たすその他の方法¹⁹²により、CSR 方針、その実施方法（体制・手順等）、取組結果の評価及び将来計画に係る報告を求めている。ここでの CSR とは、人権、社会・環境・気候変動対策や腐敗防止を事業戦略や事業活動に自主的に含めることとしている。

なお、2007 年に、本法とは別の会計や監査関連の改正法により、上場企業等¹⁹³及び国有企業に対して、コーポレートガバナンス報告書にコーポレートガバナンス・コードの遵守状況を Comply or Explain アプローチで記述することを求めている。当該報告書は、経営報告書に含めるか条件を満たすその他の方法¹⁹⁴で公表することとなっている。

ビジネス・成長省(2009, 2011)による企業の年次報告書に係る調査¹⁹⁵において、以下の事項が確認されている。

- 本法の対象となる 97%の企業は本法の要請事項を遵守している。91%の企業が CSR に取り組んでいると記述しており、その内ほとんどが方針や活動に係る説明を行っているものの、CSR 関連の取組成果について説明している企業は 37%のみ。ただし、成果に係る記述は 2011 年において 67%へと改善した。（2009 年、2011 年）
- 28%の企業が、国際的な CSR 原則を使用しており、主なものは UN グローバルコンパクト（13%）と、GRI（9%）である。国際的枠組みを使用しない理由としては、それらが規定する原則に従うために多くのリソースの投資が必要であること等が挙げられている。なお、UN グローバルコンパクトの使用比率は、2011 年に 20%へ引き上げられた。（2009 年、2011 年）
- 企業の実際の CSR 報告に係る事務コストについて、当初の予測と比較して、7～8 倍であった。報告の形式によるが、1 企業あたり 871 ユーロから 4,383 ユーロとなっている。（2009 年）

¹⁸⁹ 財務諸表法第 164 条

¹⁹⁰ <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=121460>, <https://www.retsinformation.dk/eli/ft/200723L00100>

¹⁹¹ 機関投資家、投資信託会社、及び上場金融機関に関しては、本法の対象ではないが、本法と同様の開示事項が、行政命令 1310 号（16/12/2008）第 132 条、1305 号（16/12/2008）第 135 条、及び 1307 号（16/12/2008）第 24 条で規定されている。

¹⁹² 条件を満たすその他の方法とは、CSR 方針等を経営報告書、もしくは年次報告書の補足的な文書に含めるか、企業のウェブサイトで公表し、その旨経営報告書の中で言及する方法をいう。

¹⁹³ 上場企業及び MTF を通して発行株式の取引を行っている企業

¹⁹⁴ 条件を満たすその他の方法とは、コーポレートガバナンス報告書を企業のウェブサイトで公表するとともに、その旨経営報告書の中で言及する方法をいう。

¹⁹⁵ https://samfundsansvar.dk/sites/default/files/corporate_social_responsibility_and_reporting_in_denmark_september_2010.pdf, https://samfundsansvar.dk/sites/default/files/csr_rapport_2013_eng.pdf

- 事務コストを大きな負担とする企業は限られており、本改正により年次報告書に CSR 事項を含めることについて、一般的に前向きな反応であった。また、多くの企業が、報告様式や内容について自由度を持たせる開示要請事項に対し、満足であるとした。(2009 年)
- CSR 事項に係る方針、活動、結果に係る一貫性のある開示に関して、2010 年の 38%から 2011 年の 44%へ改善されたものの、課題があるとしている。(2011 年)
- 監査人は、経営報告書において記載漏れ(方針、活動、結果のうち一つが漏れている等)や間違いがあった場合コメントすることになっているが、そのような対応がなされていない状況が指摘されている。(2011 年)

• デンマーク財務諸表法等の改正法 2012 年¹⁹⁶

2012 年の改正法の目的は、企業の CSR 方針に含まれているか否かにかかわらず、企業に対して人権や気候変動対策に係る事項の明示的な説明を求めることである。

同 2012 年において、上記とは別の改正法により、会社法の規定に基づき、大規模企業、上場企業及び国有株式会社に対して、取締役・執行役やその他経営層における性別割当数に係る情報の開示が求められるようになった。

• デンマーク財務諸表法等の改正法 2015 年¹⁹⁷

本法は、EU 非財務報告指令 2014 を国内法制化するために、2015 年に制定された。

本法では、EU 非財務報告指令 2014 に基づき、財務諸表法の 2008 年の改正と 2012 年の改正の CSR に係る開示規定を置き換えている。開示対象と開示事項について大きな変更はなく、EU 非財務報告指令 2014 にあわせた形で CSR 情報(人権、社会・従業員、環境・気候変動対策、腐敗防止)の開示スコープを主要なリスク等へと広げている。これらの情報は、本法により作成が義務付けられた CSR 報告書への記載が求められている。なお、CSR 報告書は、経営報告書に含めるか条件を満たすその他の方法¹⁹⁸で開示することとなっている。

本法においては、EU 非財務報告指令 2014 が規定する開示対象を踏まえ従業員 500 人以上の大規模企業、上場企業及び国有株式会社に対して、CSR 情報の開示を求めているが、2018 年 1 月以降は EU の規定よりも厳しく、条件を満たした従業員 500 人未満の企業も開示対象となっている。

KPMG 社(2017)の調査¹⁹⁸によると、デンマークの売上トップ 100 社のうち、年次報告書に CSR 事項が含まれている割合は 86% (調査対象 49 か国中 6 位)であり、KPMG 社(2015)⁸⁹の調査結果である 82%から上昇している。

また、デンマーク公認会計士協会(2017)¹⁹⁹によると、大規模な上場企業 56 社について、以下の事項が確認されている。

- CSR 情報を経営報告書で開示している企業は 25%、別冊の CSR 報告書で開示している企業は 23%、UN Global Compact への定期報告書である Communication on Progress (COP)報告書で開

¹⁹⁶ <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=144739>

¹⁹⁷ <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=170627>, <http://esrgov.dk/file/557863/implementation-of-eu-directive.pdf>

¹⁹⁸ 条件を満たすその他の方法とは、CSR 報告書を、経営報告書、もしくは年次報告書の補足的な文書に含めるか、企業のウェブサイトで公表し、その旨経営報告書の中で言及する方法をいう。(第 99a 条(4))

¹⁹⁹ Analysis-Listed Companies' Reporting on Corporate Social Responsibility (FSR, 2017)

示している企業は 48%、COP と経営報告書で開示している企業は 4%となる。

- 96%の企業が分かり易い CSR 報告を実施しているとされている。57%の企業がパフォーマンス指標の改善について説明しており、また、43%の企業が KPI の悪化に係る説明をしている。
- 43%の企業が CSR 報告のバウンダリ（報告対象に含まれるグループ企業や事業分野）を明示している。
- 98%の企業が、自社に関係のある CSR 分野について記述している。55%の企業がその背景となるリスクについて述べている一方で、機会について述べている企業は 35%。また、マテリアリティの評価方法について記述している企業は 23%である。
- 調査対象の全ての企業が CSR 目標値や KPI を開示しているものの、それらの算出方法等に言及している企業は 38%。また、信頼性のある報告を行うための内部統制について言及している企業は 18%であり、第三者による限定的保証を受けている企業は 23%である。
- 80%以上の企業が環境・社会・ガバナンスに係る KPI を開示している一方で、48%の企業が腐敗防止に係る KPI、36%の企業が人権に係る KPI を開示。CSR と事業の相互関係を明示する観点から、32%の企業が顧客関連の KPI を、25%の企業が製品関連の KPI を開示。

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

上記 1)及び 2)の通り、デンマークにおいては、いくつかの二次法制で商法の同じ条項が置き換えられている。従って、本項では、デンマークにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組みについて、対象者、開示媒体、開示項目【対象条項】を提示する。その内容は以下図表 29 のとおりとなる。

図表 29. デンマークにおける現状の主な ESG 情報に係る制度開示の枠組み

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
財務諸表法	大規模企業 ²⁰⁰ 、上場企業及び国有株式会社	[2012 年の改正法] (開示媒体) 経営報告書もしくは条件を満たす別の方法で開示²⁰¹ (開示項目【対象条項】) - 取締役・執行役において性別割当数に係る目標を設定した企業は、目標の達成状況(未達成の理由を含む)を開示しなければならない²⁰²【第 99b 条(1)】 - その他の経営層における性別割当数を引き上げる方針の策定を要求

²⁰⁰ 次の要件のうち 2 つ以上を超過している企業：①貸借対照表上の総資産が 156 百万 kr、②純売上高が 313 百万 kr、③平均常勤従業員数が 250 人（財務諸表法の政令（Bekendtgørelse）第 7 条(2) 1)～3）、<https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=175792#idc5ea1582-6152-4973-abb2-1c204e20ab3e>

²⁰¹ 経営報告書、もしくは年次報告書の補足的な文書に含めるか、企業のウェブサイトで公表し、その旨経営報告書の中で言及する。（第 99a 条(4)）

²⁰² 2012 年にデンマーク会社法第 139a 条(1)において、国有株式会社、上場企業及び大規模企業に対して、取締役・執行役における性別割当数に係る目標を設定すること、及びその他の経営層における性別割当数を引き上げる方針の策定を規定しており、本条項はこれに基づく開示要請となる。

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		されている企業は、第 99a 条(2)～(8)を参照・準用して、当該方針を説明することとする【第 99b 条(2)】 - 取締役・執行役において性別割当に該当しない場合は、その旨を開示する【第 99b 条(3)】 - その他の経営層において性別割当に該当しない場合、その旨を開示する【第 99b 条(4)】
	上場企業等 ¹⁹³ 及び国有会社	[2007 年の改正法] (開示媒体) コーポレートガバナンス報告書(経営報告書に含めるか条件を満たす方法で公表¹⁹⁴) (開示項目【対象条項】) 遵守しているコーポレートガバナンス・コード(遵守していない場合はその理由)、その公開場所、コードにおいて遵守していない条項とその理由【第 107b 条、第 107c 条】
	大規模企業 ²⁰⁰ 、上場企業、国有株式会社 ※機関投資家、投資信託会社、上場金融機関(銀行や保険会社等) ¹⁹¹	[2015 年の改正法] (開示媒体) CSR 報告書(経営報告書もしくは条件を満たす別の方法で開示¹⁹⁸) (開示項目【対象条項】) - CSR 報告書には人権、社会・環境・気候変動対策や腐敗防止策を事業戦略や事業活動に含めることとする。具体的な内容は以下の通りとなる【第 99a 条(2)】 - 企業のビジネスモデルの概要 - 社会的責任に係る企業の方針(事業で使用している社会的責任に係る基準、ガイドラインや CSR 原則を含む)。少なくとも、事業に与える気候変動対策を含む環境方針、社会・従業員事項、人権尊重、贈収賄・腐敗防止策を含む。 - 上記 2)の方針の実施方法、関連する体制又は手順。使用している場合、実施したデューディリジェンスプロセス。 - 上記 2)の各方針について、以下の事項を開示 - 企業が直面している主要なリスク(関連があり妥当な場合は、上記 2)の分野において、悪影響を及ぼす取引関係、製品もしくはサービスに関連した主要なリスク) - 問題になっているリスクのマネジメント方法 - 企業が使用している特定の事業活動に関連する非財務 KPI - 上記 2)の各方針について、報告期間における、CSR に係る取組結果の評価及びそれらの取組の将来計画 - 上記の第 99a 条(2)2)で提示された分野(人権、社会・環境・気候変

制度	対象	開示媒体・開示項目【対象条項】
		動対策や腐敗防止策) において CSR 方針がない場合は、その分野及び該当する分野ごとの方針がない理由を開示する【第 99a 条(3)】 - 国際的な開示フレームワークを活用して第 99a 条(2)の開示を行うことも可能【第 99a(7)】 ※EU 会計法現代化指令 2003 によって追加された条項²⁰³ - 大規模企業は、事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、経営報告書において、環境や従業員関連情報も含む特定の事業に関連する非財務情報によって、事業の経過や財政状態に係る説明を補足しなければならない【第 99 条(2)】

出所：各法律の原典（みずほ情報総研が仮訳）

4) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

該当なし。

(2) デンマークの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例

デンマークにおける ESG 要素を中心とした非財務情報の開示例として、Carlsberg 社の調査を行った。詳細は別紙を参照。

(3) デンマークの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

デンマークにおける ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、前述の財務諸表法となる。ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みについては、産業・ビジネス・財務省の指示により、2016 年に産業・ビジネス・財務省傘下のコーポレートガバナンス委員会（事務局はデンマーク商務庁）が策定した、機関投資家を対象としたスチュワードシップ・コード（Stewardship Code）がある。

以下図表 30 において、デンマークにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。なお、*がついている規則の ESG 関連規定は、図表 30 に記載している財務諸表法（2015 年の改正）で置き換えられている。次項の 2)では図表 30 のうち制度の枠組み、3)では任意の枠組みについて説明している。

²⁰³ <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=26613>

図表 30. デンマークにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度名	E	S	G
■財務諸表法			
・2008 年の改正*	○	○	○
・2012 年の改正*	○	○	○
・2015 年の改正	○	○	○
□スチュワードシップ・コード (2016)	○	○	○

■制度の枠組み、□任意の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

デンマークにおける ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、前述の財務諸表法第 99a 条(2)で規定されており、開示対象企業として、機関投資家も含まれている（上記(1)(2)及び 3)を参照）。

また、デンマークにおける ESG 投資状況については、DANSIF(2017)²⁰⁴が、デンマークにおいて最大規模の機関投資家 50 社に関して、以下を確認している。

- 96%の機関投資家は責任投資方針を策定しており、88%が公表している。66%が特有のエンゲージメント方針を持っており、64%が公表している。
- 69%の機関投資家は上場企業に関して統合戦略を適用しており、2015 年の 44%から大幅に上昇している。
- 94%の機関投資家は何らかの ESG 要素を社内の上場株式投資の管理に取り入れている。
- 投資プロセスにおいて、気候変動を何らかの形で考慮する機関投資家は、61%であり、2015 年の 81%から低下した。
- 81%の機関投資家は責任投資／ESG 選任のスタッフを保有しており、2015 年の 54%から大幅に増加している。
- 93%の機関投資家はエンゲージメントを実施しており、2015 年と比較して 9%の伸びとなっている。エンゲージメントについて、74%がサービスプロバイダー経由、56%が社内スタッフ、48%が集団エンゲージメント、7%がエンゲージメント未実施。

以上より、デンマークの最大規模の機関投資家については、ほとんど全ての企業が ESG 要素を投資プロセスに何らかの形で組み込んでいることがわかる。

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

デンマークにおける ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みとしては、上記 1)で提示した、スチュワードシップ・コード²⁰⁵がある。

本コードは、ビジネス・成長省の大臣の要請を受け、2016 年 1 月に、企業の長期的な価値創造の促進により投資家の長期的な利益を最大化することを目的として、コーポレートガバナンス委員会

²⁰⁴ The current State of Responsible Investment in Denmark, Dansif 2017 Study, September 2017

²⁰⁵ https://corporategovernance.dk/sites/default/files/erst_247_opsaetning_af_anbefalinger_for_aktivt_ejerskab_uk_2k8.pdf

（事務局：商務庁）が機関投資家向けに策定したものである。背景としては、2014 年の EU 株主権利指令（案）が表すように、上場企業の株主や投資家の役割への注目が高まっている状況がある。

本コードの概要は以下図表 31 の通りとなる。

図表 31. デンマーク・スチュワードシップ・コード

- 本コードは Comply or Explain アプローチを採用しており、原則の遵守状況の説明及び不遵守の場合の理由の説明の開示を求めている。原則の概要は以下の通りとなる。

原則 1：	エンゲージメント方針
原則 2：	モニタリング及び対話
原則 3：	（スチュワードシップ活動の）強化
原則 4：	他の投資家との協働
原則 5：	議決権行使方針
原則 6：	利益相反
原則 7：	スチュワードシップ活動に係る年次報告（少なくとも）

- ESG に関連する原則 2、3 に係る概要は以下の通りとなる。
- 投資家と企業の対話には、戦略、業績、リスク、資本構成、コーポレートガバナンス、企業文化、経営層の報酬、財務諸表法の第 99a 条及び第 99b 条に規定される企業の社会的責任が含まれる【原則 2】
 - スチュワードシップ活動を強化する場合の例として、投資家が企業の社会的責任に係る懸念を持つ場合が含まれている【原則 3】

出所：デンマーク・スチュワードシップ・コードの原典（みずほ情報総研が仮訳）

(4) デンマーク：考察

本項では、上記(1)及び(3)で記載した ESG 情報開示に係る枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な枠組みに焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示に係る枠組み

デンマークにおける現状の中心的な ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、財務諸表法である。本法では、上場企業、大規模企業、国有株式会社、機関投資家、投資信託会社、上場金融機関（銀行や保険会社等）に対し、経営報告書か条件を満たすその他の方法により、主に投資判断に影響を及ぼす ESG 情報の開示を求めている。また、本開示規定により、企業の CSR に係る取組みを促進している。

その主な ESG 開示事項としては、環境、気候変動対策、人権、社会、従業員、腐敗防止・贈収賄防止や取締役等の性別割当（人数）である。

本制度は、上記のような重要な情報の開示を求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる、原則主義の考え²⁰⁶に基づくものとなっている。

このような原則主義の下、本制度開示を促進する仕組みとして、段階的な開示強化及び会計監査人による監査（財務諸表との整合性チェック、網羅性チェック）²⁰⁶が挙げられる。具体的には、デンマークにおいては、2008年に財務諸表法の改正により、人権、社会、環境、気候変動対策や腐敗防止の開示を求めており、その後も ESG 情報の開示項目やスコープを強化するとともに、財務諸表監査の枠組みの下での監査により、ESG 情報開示の促進とその質の向上を図っている。

これら制度の実務の現状としては、前述(1) 2)のビジネス・成長省による企業の年次報告書に係る調査(2009, 2011)、KPMG 社(2017)やデンマーク公認会計士協会(2017)の調査によると、ESG 情報の開示は概して進んでいることが挙げられる。他方、CSR 報告のバウンダリ（報告対象に含まれるグループ企業や事業分野）やマテリアリティに係る記述、CSR 目標・KPI の算出方法に関する記述及び信頼性のある CSR 報告を行うための内部統制に係る記述に課題がみられるとの指摘がある。

なお、財務諸表法においては、経営報告書以外に条件を満たす報告書での開示も認めていることから、開示媒体は様々であるが、経営報告書以外での開示の場合、その旨経営報告書で言及することとなっており、投資家等による ESG 情報へのアクセスのし易さが確保されている。例えば、別紙の Carlsberg 社の場合、財務諸表法の規定に従って経営報告書で ESG 事項の要点を言及した上で、詳細事項については、任意開示書類に記載している旨を明記している。

■ ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

デンマークにおける、現状の中心的な ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは、ESG 情報開示に係る枠組みと同様に財務諸表法となる。本法では、機関投資家、投資信託会社や上場金融機関（保険会社等）に対して、上述の企業と同様の開示を求め、CSR に係る取組みを促進している。さらに、ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みとして、デンマーク・スチュワードシップ・コードがある。これは、投資家の長期的な利益の最大化を推進するものであり、機関投資家に対し、企業との対話等において CSR 要素の考慮を求めている。

このような枠組みの下、その効果を促進する仕組みとして、以下の 4 点が挙げられる。

- 機関投資家に対し、企業と同様に CSR に係る取組みを求めることにより、ESG 投資を促進する。
- 機関投資家等に対して、経営報告書において、ESG 関連事項の開示を求めることにより、ESG 関連事項の検討や取組みが促進する。
- スチュワードシップ・コードに基づく長期的な株主価値の向上のために、ESG 要素の考慮が必要となる。
- 監査規定 [会計監査人による監査（財務諸表との整合性チェック、網羅性チェック）]

上記の仕組みの効果として、上記(3)2)の DANSIF(2017)によると、デンマークの最大規模の機関投資家については、ほとんど全ての企業が ESG 要素を投資プロセスに何らかの形で組み込んでいることが挙げられる。

²⁰⁶ 財務諸表法第 164 条

デンマークにおいては財務諸表法により、企業と機関投資家等に対して同様の開示を求め、CSRを促進していることから、ESG 情報開示制度と ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの相乗効果を考慮して設計された枠組みであると考えられる。

9. 香港

(1) 香港の ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

香港の ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、企業の情報開示を規定する会社条例（Companies Ordinance, 2012 年）と上場規則（Listing Rules）を中心とした枠組みであり、その主な開示媒体は、年次報告書やそれに含まれる取締役報告書となる。

以下図表 32 において、香港における ESG 情報開示の枠組みを整理する。なお、次項の 2) では図表 32 の枠組みの詳細について提示する。

図表 32. 香港における主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■会社条例 2012	○	○	
■上場規則 ※2015 年より ESG 情報の開示を義務付け	○	○	○

■制度開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1) で提示している、会社条例 2012 及び上場規則の概要について提示する。

■ 会社条例 2012²⁰⁷

本条例は、会社法 1932 を全面改正し、近代化するために制定された。本条例により、企業（小企業²⁰⁸等を除く）、金融機関、及び保険会社に対して、年次報告書に含まれる取締役報告書において、明示的に ESG 情報の開示を求めるようになった。

具体的な開示事項は以下図表 33 の通りとなる。

図表 33. 香港会社条例 2012 における ESG 関連の開示事項

- | |
|--|
| <p>■ 事業の経過、経営成績や期末の財政状態の理解に必要な範囲で、事業概況には、以下を含めなければならない【附則 5.2】</p> <ul style="list-style-type: none">企業の環境方針と環境パフォーマンス及び企業に重大な影響を及ぼす関連法規制の遵守に係る考察従業員、顧客及びサプライヤー、並びに企業や企業の成功に重大な影響を及ぼすその他の企業との重要な関係の説明 |
|--|

²⁰⁷ https://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/docs/full-e.pdf

²⁰⁸ 会社法 2012 の第 388 条(3)（取締役報告書の免除対象）、第 359 条(1)（会社法 2012 で規定される報告書作成の免除規定）、附則 3.1(1)（小規模企業等の定義）で規定される次の要件のうち 2 つ以上を満たす企業：①会計年度の総収入が 100 百万香港ドル（HKD）以下、②会計年度の総資産が 100 百万 HKD 以下、③会計年度の平均従業員数が 100 人以下

出所：会社条例 2012 の原典（みずほ情報総研が仮訳）

また、上記の ESG 情報については、財務諸表に係る監査の枠組みの中で、会計監査人による財務諸表との整合性チェック及び法定要求事項が開示されているかを確認する網羅性チェックがなされることとなっている²⁰⁹。また、本事項に係る特有の罰則規定はないが、取締役報告書に関しては罰則規定（罰金）²¹⁰がある。

■ 上場規則²¹¹

上場規則においては、2015 年に附則 27 を設け²¹²、上場企業に対して、同項が規定する ESG 情報について、年次報告書やそれ以外の条件を満たす方法²¹³で **Comply or Explain** アプローチを用いて開示することを求めるようになった。背景としては、投資家の意思決定において、非財務と財務情報の双方が必要であるという認識の広がりがある。また、ESG 情報の開示の制度化に先立って、2012 年に香港取引所は、ESG 報告ガイドを公表するとともに、発行者に対し、ESG 報告に係る E-learning 型研修を提供することで、任意の ESG 報告を推進しつつ、ESG 情報開示の強化も予告していた。

コーポレートガバナンス・コードの遵守状況については、2005 年に附則 14 を設け、上場企業に対して、年次報告書等において、**Comply or Explain** アプローチを用いて開示することを求めている。

附則 27 と附則 14 の具体的な開示事項は以下図表 34 の通りとなる。

図表 34. 香港上場規則の附則 27 及び附則 14 の概要

附則 27 環境、社会、及びガバナンス報告指針

(The Guide)

- 本ガイドにおける“Comply or Explain”条項に係る報告をしなければならない。これらの条項について、報告しないものがある場合は、ESG 報告書の中でその理由を開示しなければならない。

(ESG strategy and reporting)

- 取締役会は発行者の ESG 戦略と報告について、全ての責任を負う。
- コーポレートガバナンス・コードに沿って、取締役会は、企業の ESG 関連リスクの評価と決定、適切で効果的な ESG リスクマネジメント及び内部統制体制の整備の確保に責任を負う。
- ESG 報告書には、発行者の ESG 管理手法、戦略、優先事項及び目的が記載され、それら事項と事業の関係を説明すべきである。ESG 戦略の実施に使用される発行者の管理、評価及びモニタリング体制について考察することは有用であると考えられる。ESG 報告書には、報告書に含まれる発行者のグループ企業及び／もしくは事業について記載されるべきである。スコープが変更された場合、発行者は変更内容と理由を説明すべきである。

(取締役報告書の事業概況セクションにおける ESG に係る考察の補完)

²⁰⁹ 会社条例 2012 の第 406 条(2)

²¹⁰ 会社条例 2012 の第 388 条(6)(7)

²¹¹ http://en-rules.hkex.com.hk/en/display/display_main.html?rbid=4476&element_id=3841.co.jp,
https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-Rules-Contingency/Main-Board-Listing-Rules/Appendices/appendix_14.pdf?la=en

²¹² 2016 年 1 月 1 日以降に開始する会計年度より適用開始

²¹³ それ以外の条件を満たす方法とは、年次報告書以外の報告書、もしくは発行者のウェブサイトで開示する方法をいう。いずれの方法であっても取引所及び発行者のウェブサイトで公表されるべきとしている。

- 本ガイドは、発行者に対し、特定の ESG 分野における情報開示を求めることから、会社法の附則 5 において求められている取締役報告書の事業概況を補足すべきである。

(Comply or Explain 条項)

A. 環境

- A1. 排出（大気への汚染物質等の排出、大気への温室効果ガス（GHG）の排出、水資源や土地への物質等の排出、有害・無害廃棄物の発生等）に係る方針及び発行者に重大な影響を及ぼす関連法規制の遵守状況

KPI としては以下を提示。

概要	
KPI(A1.1)	排出の種類と関連する排出データ
KPI(A1.2)	GHG の総排出量（トン）、必要な場合は、原単位（例：生産量や設備あたり）
KPI(A1.3)	発生した有害廃棄物総量（トン）、必要な場合は、原単位（例：生産量や設備あたり）
KPI(A1.4)	発生した無害廃棄物総量（トン）、必要な場合は、原単位（例：生産量や設備あたり）
KPI(A1.5)	排出削減策と達成された成果に係る説明
KPI(A1.6)	有害・無害廃棄物の処理方法、削減策及びその成果に係る説明

- A2. 資源の効率的利用に係る方針（エネルギー、水資源、その他の現在量を含む）

概要	
KPI(A2.1)	種類ごとの直接及び／又は間接のエネルギー使用量、総エネルギー使用量及び原単位（種類の例：電力、ガスや石油、原単位の例：生産量や設備あたり）
KPI(A2.2)	総水使用量と原単位（例：生産量や設備あたり）
KPI(A2.3)	効率的なエネルギー利用に係る取組みとその成果に係る説明
KPI(A2.4)	目的に適う水資源調達に係る問題の有無、効率的な水資源の利用に係る取組み、及びその成果に係る説明
KPI(A2.5)	完成品の包装に使用された材料の総量（トン）、必要に応じて、製品当たりの原単位

- A3. 発行者による環境・自然資源への重大な影響を最小化するための方針

概要	
KPI(A3.1)	事業活動が環境及び自然資源に対して与える重大な影響とそれを管理するために取られた行動に係る説明

B. 社会

<雇用と労働慣行>

概要	
B1.	雇用（報酬、解雇、採用、昇進、労働時間、休暇期間、機会均等、多様性、反差別、その他の福利厚生）に係る方針及び発行者に重大な影響を及ぼす関連法規制への遵守状況
B2.	衛生と安全（安全な労働環境、職業上の危険からの従業員の保護）に係る方針及び発行者に重大

な影響を及ぼす関連法規制への遵守状況
B3. 業務遂行のための従業員の知識やスキルの向上に係る方針及び職業トレーニング活動の説明
B4. 労働基準（児童労働や強制労働の防止）に係る方針及び発行者に重大な影響を及ぼす関連法規制への遵守状況

<事業慣行>

概要
B5. サプライチェーン上の環境や社会的リスクの管理に係る方針
B6. 製造物責任（提供された製品・サービスに係る衛生・安全、広告、ラベル、プライバシー事項、及び是正措置）に係る方針及び発行者に重大な影響を及ぼす関連法規制への遵守状況
B7. 腐敗防止（贈収賄、恐喝、詐欺やマネーロンダリング）に係る方針及び発行者に重大な影響を及ぼす関連法規制への遵守状況

<コミュニティ>

概要
B8. 事業実施地域におけるコミュニティのニーズを理解するためのコミュニティ・エンゲージメント方針及び事業活動においてコミュニティの利益を考慮することを確実にする方針

※各項目において、上記のComply or Explainの対象に加えて、推奨される開示として、KPIを提示している。

附則 14 コーポレートガバナンス・コード及びコーポレートガバナンス報告

(The Code)

- ・ 報告期間において、コーポレートガバナンス・コードに遵守したか否かについて、中間報告書及び年次報告書の中に記載しなければならない。
- ・ 遵守していない規則がある場合は、その理由について、年次報告書、コーポレートガバナンス報告書、及び中間報告書の中に記載しなければならない。

(Corporate Governance Report)

- ・ 取締役会により策定されたコーポレートガバナンス報告書を財務報告書の要約や年次報告書に含めなければならない。

出所：上場規則の原典（みずほ情報総研が仮訳）

KPMG 社(2017)の調査²¹⁴によると、多様なタイプの香港上場企業 366 社の年次報告書及びそれ以外の ESG 報告書について、以下の事項が確認されている。

- 取締役報告書の事業概況において、ESG 関連リスクを主要なリスクとして捉えていない企業は 48%
- ESG に関連するガバナンスを開示している企業は少数となっている。13%の企業のみが、取

²¹⁴ <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2017/11/the-esg-journey-begins.pdf>

締役会が、ESG 事項に対し責任を持つ最高位の機関であるとしている。

- 77%の企業が ESG ガイドに提示されている全ての環境・社会トピックを開示しているが、3分の1の企業のみがマテリアリティの特定方法を開示している。このことは、ビジネスに大きなリスクをもたらす ESG 課題の評価・特定を行っておらず、ESG ガイドに提示された ESG 情報について、チェックボックス式で報告書に記載している企業が多いことを示している。
- 29%の企業が、関連する ESG トピックに関して整備された管理体制やターゲットについて言及している
- 81%の企業が Comply or Explain アプローチに従って開示しているものの、19%の企業は ESG ガイドに提示されている1つ以上の ESG 要素について、不遵守に係る理由を提供していない。
- いくつかの企業は自主的に KPI を開示している。中でも、多くの企業が選定している KPI は、従業員、コミュニティ投資、エネルギー使用量と削減量、及び業務上の衛生と安全、となっている。これらはセクター横断で共通する事項であることから（企業に特有の KPI ではないことから）、現状の KPI の開示については、既に保有しているデータに基づいているものと想定される。

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

2) を参照。

4) 現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み

香港においては、上記の上場規則附則 27 において、Comply or Explain 条項の他にさらに詳細な推奨される開示事項が記載されている。

(2) 香港の ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例

該当なし。

(3) 香港の ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

現状においては、香港における ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは存在しない。一方で、ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みについては、2016 年に香港証券先物委員会（SFC）が策定した、機関投資家を対象とした責任あるオーナーシップ原則（Principles of Responsible

Ownership)²¹⁵がある。

以下図表 35 において、香港における主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。次項の 3)において、図表 35 の枠組みの詳細を記載する。

図表 35. 香港における主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度名	E	S	G
□責任あるオーナーシップ原則（2016）	○	○	○

□任意の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

該当なし。

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

香港における ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みとしては、上記 1)で提示した機関投資家を対象とした責任あるオーナーシップ原則がある。本原則は、2016 年に香港証券先物委員会 (SFC) により、香港の金融市場全体の健全性に重要なコーポレートガバナンス文化の更なる強化を目的として策定された。背景としては、近年の香港の枠組みは、配当等の株主利益の保護のためのコーポレートガバナンスが推進されてきた一方で、議決権行使等の株主の権利については、同様な水準で推進されていないという状況がある。また、上場企業のコーポレートガバナンスは、株主に対しても積極的な行動を要請するものであり、本原則による責任投資の促進を通して、香港において、投資先企業に対する意識的なエンゲージメントが最重要で基本的なものとして認識される投資文化を確立することができるという考えもある。

本原則は、機関投資家が、そのオーナーシップ責務を最も良く遂行する方法の決定を支援する一連の原則とガイダンスを提示している。投資家は、本原則の遵守状況を **Comply or Explain** アプローチで開示することにより、本原則を採択することを推奨されている。本原則の概要は以下図表 36 の通りとなる。

図表 36. 香港責任あるオーナーシップ原則の概要

■ 原則	
原則 1	投資家は、オーナーシップ責務の遂行に係る方針を策定し、ステークホルダーに対して報告すべきである。
原則 2	投資家は、投資先企業のモニタリングを行い、対話を持つべきである。
原則 3	投資家は、エンゲージメント活動の強化に係る明確な方針を検討し策定すべきである。

²¹⁵ https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/Principles%20of%20Responsible%20Ownership_Eng.pdf

原則 4	投資家は、議決権行使に係る明確な方針を持つべきである。
原則 5	投資家は、必要に応じて、他の投資家と共同して行動すべきである。
原則 6	投資家は、オーナーシップ責務を実施した方法について、ステークホルダーへ報告しなければならない。
原則 7	顧客を代表して投資を行う場合、投資家は利益相反への対処に係る方針を持つべきである。

■ ESG に関連する原則 2 及び 3 のガイダンスは以下の通りとなる。

• 原則 2

- 投資家のオーナーシップ責務は議決権の行使にとどまらず、戦略、業績、リスク、資本構成やコーポレートガバナンス等の事項に係るモニタリングと対話が含まれる。投資先企業との対話は、株主としての意見や懸念について、投資先企業と直接的に共有するプロセスである。
- 投資家はコーポレートガバナンス原則や実践、及び投資先企業のコーポレートガバナンスに係る懸念事項が生じた場合、当該企業へのエンゲージメント方法に係る明確な方針を持つべきである。
- 投資家は、投資先企業による ESG 課題に係る方針の策定を促進し、企業の信用、評判や業績に影響を及ぼす可能性がある重大な ESG 課題について、投資先企業と対話を持つべきである。

• 原則 3

- 投資家のエンゲージメント方針は、投資家が積極的にエンゲージメント活動を行う状況を規定し、定期的にその効果を評価すべきである。株主のエンゲージメントは、能動的か受動的かにかかわらず、投資方針に沿っているかどうか検討されるべきである。投資家がエンゲージメントを行う事例として、企業の戦略、業績、ガバナンス、報酬やリスク（社会・環境関連事項から生じるものを含む）への対処方法に対して懸念を持った場合が含まれるが、これに限定されるものではない。

出所：香港責任あるオーナーシップ原則の原典（みずほ情報総研が仮訳）

OxFam(2015)による調査²¹⁶において、香港におけるアセット・マネージャー、保険会社、銀行等の金融機関の合計 42 社について、以下が確認されている。

- 28.6%は社内の SRI 方針に沿って投資判断時に ESG 要素を考慮している。31%は ESG 要素を投資判断時に分析している。26.2%は現在 ESG の考慮を検討中となっている。
- 「社会的責任企業について、低リスク投資となり投資家にとってより魅力的か」の質問に対しては、「ある程度は」と回答した企業は 69%、「完全にその通り」とした企業は 26.2%、「そうではない」とした企業は 4.8%となった。

²¹⁶ <http://www.legco.gov.hk/yr14-15/english/panels/fa/papers/facbl-1249-2-e.pdf>

(4) 香港：考察

本項では、上記(1)及び(3)で記載した ESG 情報開示に係る枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な枠組みに焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示に係る枠組み

香港における現状の中心的な ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、上場規則の附則 27 となる。本枠組みでは上場企業に対し、年次報告書や条件を満たすその他方法により、主に投資判断に関わる ESG 情報の開示を求めている。

その主な ESG 開示事項としては、環境と社会事項の 11 分野、12KPI を設定し、それらの詳細事項について **Comply or Explain** アプローチ（開示せよ、開示しない場合はその正当な理由を説明せよ）による開示を求めている。

本開示枠組みは、具体的な開示項目や方法を規定する細則主義の考えに基づくものとなっている。

詳細な開示事項を設定する細則主義により、情報開示を促進する一方で、**Comply or Explain** アプローチを採用することで、事業規模・内容に応じた柔軟な情報選択を可能としている⁵³。また、開示の制度化に先立って香港取引所は、2012 年の ESG 報告ガイドの公表、及び発行者への ESG 報告に係る E-learning 型研修の提供により、企業による任意の ESG 報告を推進しつつ、ESG 情報開示の強化も予告していたことも、本制度開示を促進する仕組みと考えられる。

これら制度の実務の現状としては、前述(1)2)の KPMG 社(2017)によると、概して ESG 情報開示は進んでいるものの、開示の質に係る課題があることが挙げられる。

■ ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

現状において、香港における、ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは存在しないと考えられる。

ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みについては、2016 年に香港証券先物委員会（SFC）により策定された責任あるオーナーシップ原則がある。本原則は、企業の長期的価値の向上に向けて策定されたものであり、機関投資家に対し、投資先企業のエンゲージメント方針に ESG 要素を含めることを求めている。

現状の ESG 投資の状況として、上記(3) 3)の OxFam(2015)²¹⁷によると、香港におけるアセット・マネージャー、保険会社、銀行等の金融機関の合計 42 社について、SRI 方針に沿って投資判断時に ESG 要素を考慮している企業は 28.6%となっている。

²¹⁷ <http://www.legco.gov.hk/yr14-15/english/panels/fa/papers/facbl-1249-2-e.pdf>

10. シンガポール

(1) シンガポールの ESG 要素を中心とする非財務情報に係る開示制度等

1) 主要な ESG 情報開示の枠組み

シンガポールの ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、企業の情報開示を規定する上場規則 (Listing Rules) であり、その開示媒体は、サステナビリティ報告書となる。また、本制度に対してガイダンスを行うサステナビリティ報告ガイド (Practice Note 7.6) がある。

以下図表 37 において、シンガポールにおける ESG 情報開示の枠組みを整理する。なお、次項の 2) では図表 37 の各法制度の詳細について提示する。

図表 37. シンガポールにおける主要な ESG 情報開示の枠組み

制度名	E	S	G
■上場規則 ※2016 年よりサステナビリティ報告を義務付け	○	○	○
⇒サステナビリティ報告ガイド (Practice Note 7.6)	○	○	○
※上記ガイド前身はサステナビリティ報告に関する政策文書 (2011)	○	○	○

■制度開示の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) 主要な ESG 情報開示の枠組みの概要

本項では、上記 1) で提示している、上場規則の概要について提示する。

■ 上場規則²¹⁸

シンガポールでは、上場規則において、2016 年より、上場企業に対して、サステナビリティ報告書の作成を義務付ける規定を導入し²¹⁹、その中で、サステナビリティ情報を Comply or Explain アプローチにより開示することを求めるようになった。背景としては、世界中の株主や潜在的な投資家の間で、企業のサステナビリティ報告への関心が高まっている状況がある。サステナビリティ報告書の作成・開示を規定することにより、企業の ESG への取組みに関心の高い投資家の間で、シンガポール証券取引所の上場企業のプレゼンスを高めるとしている。このような考えの下、2016 年初頭にサステナビリティ報告規制に係るパブリックコメントを踏まえて、本規定を新設した。

シンガポール証券取引所では、本規定の制定に先立ち、「サステナビリティ報告に関する政策文書 2011 (上場企業向けサステナビリティ報告ガイド)」を公表するとともに、上場企業向けにサステナビリティ報告に係るトレーニングワークショップを開催するなど、企業によるサステナビリティ情報開示の準備を行っていた。上記の規定の新設にあわせて公表された Practice Note 7.6 は「サステナ

²¹⁸ http://rulebook.sgx.com/net_file_store/new_rulebooks/s/g/SGX_Catalist_Chapter_7_July_20_2016.pdf

²¹⁹ 2017 年末以降に終了する会計年度より適用開始

ビリティ報告に関する政策文書 2011」の更新版となる。

なお、上場規則（第 710 条）において、2001 年より、上場企業に対して、コーポレートガバナンス・コードの遵守状況について、年次報告書の中で **Comply or Explain** アプローチによる開示を求めている。

以下図表 38 において、サステナビリティ報告に係る上場規則及びサステナビリティ報告ガイド（Practice Note 7.6）による要請事項を提示する。

図表 38. サステナビリティ報告に係る上場規則及び Practice Note 7.6 の開示要請事項

- | |
|---|
| <p>■ 上場規則における開示要請事項</p> <ul style="list-style-type: none">• (a) 環境、社会、ガバナンスの重要な要素、(b) 方針、その実践、及びその成果、(c) 目標、(d) サステナビリティ報告フレームワーク、(e) 取締役会によるステートメント 【711B(1)】• 上記事項を開示しない場合は、その事項と開示しない理由 【711B(2)】 <p>■ Practice Note 7.6（サステナビリティ報告ガイド）</p> <ul style="list-style-type: none">• サステナビリティ報告書は以下の主要な事項から構成されるべきである 【4.1】(i) 重要な ESG 要素：サステナビリティ報告書は、ESG 要素の事業、戦略、ビジネスモデルや主要なステークホルダーを考慮した上で、その要素を特定し、その選定理由とプロセスを説明すべきである。(ii) 方針、その実践及びその成果：サステナビリティ報告書は、特定された重要な ESG 要素に関連する発行者の方針、その実践及び成果を記載し、報告期間において特定された重要な ESG 要素それぞれに係る記述的及び定量的情報を開示すべきである。成果は、前年度に開示した目標の文脈において説明されるべきである。(iii) 目標：サステナビリティ報告書は、特定された重要な ESG 要素それぞれに係る次年度の発行者の目標を記載すべきである。(iv) サステナビリティ報告フレームワーク：発行者は、報告と開示を指導するサステナビリティ報告フレームワークを選定すべきである。選定されるサステナビリティ報告フレームワークは産業やビジネスモデルに適したものであるべきである。発行者は、フレームワークの名称及び選定理由を提示し、フレームワークの適用範囲に係る概要を提供すべきである。(v) 取締役会によるステートメント：サステナビリティ報告書は、戦略形成の一部として、サステナビリティ課題の検討、重要な ESG 要素の決定、重要な ESG 要素の管理・モニタリング機能の監督に係る取締役会のステートメントを含むべきである。 |
|---|

出所：上場規則の原典（みずほ情報総研が仮訳）

KPMG 社(2015)の調査⁸⁹によると、シンガポールの売上トップ 100 社について、年次報告書及びそれ以外の報告書における CSR 報告を実施している割合は、2013 年において約 80%であったが、2015 年に 84%へ上昇しており、これは調査対象国 45 カ国の平均値である 73%を上回っている。サステナビリティ報告を義務付けた 2016 年以前に、CSR 報告はシンガポールの売上トップ 100 社の間で進んでおり、上述の開示義務化の準備の成果とも考えられる。

また、KPMG 社(2017)の調査²²⁰によると、シンガポールの売上トップ 100 社について、以下が確認されている。

- 年次報告書及びそれ以外の報告書における CSR 報告を実施している割合は、2015 年及び 2017 年において、84%と横ばいであった。
- 75%の企業が、年次報告書において、気候変動から生じる財務リスクについて記述していない。さらに CO₂ 排出削減目標を設定している企業は 17%の企業のみ
- CSR 活動と SDGs とを関連付けている企業は 15%と低水準
- 統合報告を作成している企業は 4 社のみ
- CSR 報告に対する保証を受けている企業は 9 社のみ。
- 多くの企業がサステナビリティイニシアティブを報告しているものの、それらを用いて、株主、特に投資家とコミュニケーションを取っている企業は少ない。

3) 現状の ESG 情報に係る制度開示の枠組み

2) の上場規則を参照。

4) 現状の ESG 情報に係る任意開示の枠組み

2) の Practice Note 7.6 を参照。

(2) シンガポールの ESG 要素を中心とする非財務情報の開示例

該当なし。

(3) シンガポールの ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

1) 主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

現状においては、シンガポールにおける ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは存在しないと考えられる。

ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組みに関しては、2016 年に、シンガポール・スチュワードシップ・ワーキンググループ (SSP WG) が策定した責任ある投資家のシンガポール・スチュワードシップ原則 (Singapore Stewardship Principles for Responsible Investors) がある。

以下図表 39 において、シンガポールにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みを整理する。次項の 3)において、図表 39 の任意の枠組みの詳細を記載する。

²²⁰ <https://home.kpmg/sg/en/home/media/press-releases/2017/12/singapore-corporate-responsibility-reporting-rates-above-the-global-average.html>

図表 39. シンガポールにおける主要な ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度名	E	S	G
□責任ある投資家のシンガポール・スチュワードシップ原則（2016）	○	○	○

□任意の枠組み ※右欄：各枠組みが焦点を置いている分野に○を記載⁶

2) ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組み

該当なし。

3) ESG 要素に配慮した投資に係る任意の枠組み

シンガポールにおける ESG 要素に配慮した投資に係る主な任意の枠組みとしては、上記 1)で提示した、2016 年に策定された責任ある投資家のシンガポール・スチュワードシップ原則²²¹がある。本原則は、産業主導のイニシアティブであり、シンガポール金融管理局（MAS）及びシンガポール証券取引所から支援を受け、シンガポールにおける投資環境の向上に取り組む関連組織²²²から構成される SSP WG により策定された。

本原則の目的は、投資家のスチュワードシップを強化することにより、シンガポールの投資環境を向上させることである。本原則の背景としては、アセット・オーナーから投資先企業をつなぐインベストメントチェーンの複雑化によるオーナーシップの断片化と株式保有期間の更なる短期化が相まって、オーナーシップの考え方が損なわれている状況がある。

本原則に関して、機関投資家は、株主としての責務への取組方針について、明示すべきとした上で、自社ウェブサイト上での公開も有り得るとしている。

以下の図表 40 において、責任ある投資家のシンガポール・スチュワードシップ原則の概要を提示する。

図表 40. 責任ある投資家のシンガポール・スチュワードシップ原則の概要

■ 責任ある投資家向けに、その責務の遂行や全てのステークホルダーに対する持続可能で長期的な価値創出において、優れたスチュワードシップを促進するための有益なガイダンスとして、以下の 7 原則を提示している。	
原則 1	スチュワードシップに係る立場を公言する (スチュワードシップ責任に係る方針を策定し明確に示す)
原則 2	投資先を理解する (定期的かつ効果的に投資先企業とコミュニケーションを取る)
原則 3	常に能動的に情報収集を行う (投資先企業に対し、能動的にモニタリングを行う)
原則 4	利益相反の対処において透明性を維持する (利益相反の対処方法を公表する)

²²¹ [http://www.stewardshipasia.com.sg/sites/default/files/Section%20-%20-%20SSP%20\(Full%20Document\).pdf](http://www.stewardshipasia.com.sg/sites/default/files/Section%20-%20-%20SSP%20(Full%20Document).pdf)

²²² シンガポール勅許公認会計士協会、アジア太平洋不動産協会、認定証券アナリスト・シンガポール、公認会計士・オーストラリアを含む 11 機関

原則 5	責任を持って議決権を行使する (議決権行使に係る明確な方針を策定し、責任ある方法で議決権を行使する)
原則 6	優れた模範を示す (スチュワードシップ活動に係る関連する更新情報を文書化し提供する)
原則 7	協働する (必要に応じて、責任を持って他の投資家と協働する)

■ ESG に関連する原則 1、2 と 3 のガイダンスは以下の通りとなる。

- 投資家は株主としての責務に係る方針を明示すべきである。必要に応じて、これらの方針は、自社のウェブサイト上で明確に提示することができる。【1.1】
- 投資家は、投資先企業と有意義で効果的なコミュニケーションを持つべきである。これらのコミュニケーションにより、長期的な価値創出、資本効率性や持続可能な成長に係る目標の達成のために、相互の理解や目的の達成を確保すべきである。【2.1】
- これらのコミュニケーションの一部として、投資家は、投資先企業の取締役会や取締役委員会（取締役会に設置される委員会）の構成が効果的であり、社外取締役が適切な監督を行っているか確認することができる。【2.2】
- 投資家は、戦略、長期的な業績、リスク、会計報告、文化、報酬、社会環境配慮及びコーポレートガバナンスを含むあらゆるテーマにおいて、投資先企業と対話を持ちうる。【2.3】
- 投資家は、課題を特定し、投資価値の重大な損失を早期に防止するために、モニタリング活動を実施すべきである。【3.1】
- モニタリングプロセスは、投資先企業における財務、及び必要に応じて非財務要素を対象とすべきである。投資家が投資先企業におけるこれらの要素について懸念を持つ場合、特に非財務開示に関して、投資家は、投資先企業に対して直接的にこれらの懸念を提起し、それらに取り組むべきである。【3.2】
- 投資家が、投資先企業において適用されるコーポレートガバナンス行為から逸脱していることを把握した場合、それに対する説明を注意深く検討し、理由の評価を行い、必要に応じて、適切な行動を取るべきである。【3.3】
- フォローアップのエンゲージメントが必要な場合は、できれば内輪での議論から始めるべきである。しかしながら、投資先企業が建設的に対応しない場合は、投資家はその行動の強化を検討しうる。投資家は、エンゲージメントの強化に係る方針を策定すべきである。【3.4】

出所：責任ある投資家のシンガポール・スチュワードシップ原則の原典（みずほ情報総研が仮訳）

シンガポールの ESG 投資の現状として、シンガポール金融管理局(MAS, 2015)の調査²²³によると、以下のとおり述べられている。

- 公的セクターの投資家である MAS、GIC 及び Temasek は、投資プロセスにおけるサステナビリティに係る考慮を統合する計画を発表した。
- 持続可能なファイナンスや投資は勢いを増しており、アセット・マネージャーや投資家は更なる知識を得ている状況であるが、シンガポールではまだ初期段階にある。
- サステナビリティ投資の需要の増加に伴い、アセット・マネージャーが、持続可能な商品を

²²³ <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Surveys/Asset%20Management/2016%20AM%20Survey%20Report.pdf>

投資家に提供するために、適切なスキルと能力を開発することがますます重要になっている。

- MAS は関連団体と共に、スキルアップが必要な実務者に対して、能力強化コース等を提供する予定である。

(4) シンガポール：考察

本項では、上記(1)及び(3)で記載した ESG 情報開示に係る枠組みと ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの中でも、中心的な枠組みに焦点を当てて、考察を行うこととする。

■ ESG 情報開示に係る枠組み

シンガポールにおける現状の中心的な ESG 情報に係る制度開示の枠組みは、上場規則となる。本枠組みでは上場企業に対し、サステナビリティ報告書において、主に投資判断に関わる ESG 情報の開示を求めている。

その主な ESG 開示事項としては、環境、社会とガバナンスとなっている。これら事項について、Comply or Explain アプローチ（開示せよ、開示しない場合はその正当な理由を説明せよ）により開示することになっている。

本規則は、上記のような重要な情報の開示は求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる、原則主義の考え⁵³に基づくものとなっている。

このような原則主義の下、本制度開示を促進する仕組みとして、制度導入前の開示ガイドの発行等の準備が挙げられる。シンガポール証券取引所は 2016 年の制度開示の導入に先立って、「サステナビリティ報告に関する政策文書 2011（上場企業向けサステナビリティ報告ガイド）」を公表するとともに、上場企業向けにサステナビリティ報告に係る研修を実施していた。なお、上記上場規則の規定の新設にあわせて公表された Practice Note 7.6 は「サステナビリティ報告に関する政策文書 2011」の更新版となる。

これら制度の実務の現状としては、前述(1)2)の KPMG 社(2015)の調査によると、サステナビリティ報告を義務付けた 2016 年以前の 2015 年時点において、CSR 報告はシンガポールの売上トップ 100 社の間でサステナビリティ情報の開示が進んでいることが挙げられる。

■ ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

シンガポールにおいて、現状では ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みは存在しないと考えられる。

ESG 要素に配慮した投資に係る制度の枠組みについては、2016 年にシンガポール金融管理局（MAS）及びシンガポール証券取引所に支援を受けつつ、産業主導で策定されたシンガポール・スチュワードシップ原則がある。本原則は、企業の長期的価値の向上に向けて策定されたものであり、投資先企業の長期的な価値創出に向けたエンゲージメントを求めている。

現状の ESG 投資の状況について、上記(3)3)のシンガポール金融管理局(MAS, 2015)の調査によると、シンガポールにおいて、サステナブルファイナンスや投資は勢いを増しているものの、まだ初期段階にあるとしており、アセット・マネージャーが投資家に持続可能な商品を提供できるよう能力強化を行うとしている。

11. 考察

はじめに、各国の中心的な ESG 情報開示の枠組みの考察から、各国の ESG 情報開示に係る考え方、開示を促進する仕組みと効果についてまとめた上で、ESG 情報開示関連の検討を行う際の留意事項を提示する。

- ESG 情報開示に係る考え方

全調査対象（6 カ国・2 地域）において、基本的に投資判断に影響を与える ESG 情報について、主に法定・制度開示書類における開示を求めている。これに加えて、フランスとデンマークは、ESG 情報開示規定により、企業の CSR に係る取組みも促進するとしている。

- 法定開示を促進する仕組み

香港を除く全ての国・地域において、重要な ESG 事項の開示は求めるが、具体的な開示項目や開示方法は規定しておらず、その重要性の判断は報告主体に委ねる原則主義⁵³となっている。これは、開示すべき重要な ESG 情報は、各企業の事業規模や内容に応じて異なるものであり、法律により一律に開示項目を設定することが難しいためであると考えられる。

一方で、原則主義の場合、重要性判断を報告主体が行うために、重要事項の省略や開示内容のばらつきによる比較可能性の低下などが生じる可能性がある⁵³。したがって、各国の考察に記載したとおり、各国において法定開示を促進する仕組みを構築している。例えば、原則主義を補完する（開示項目や開示方法を説明した）ガイドラインや細則を設定した上での **Comply or Explain** アプローチ等での開示要請、ベストプラクティスを抽出し普及させるためのガイダンスの策定、非財務情報自体に対する第三者保証による開示促進と質の担保、法定開示前に開示に係るガイドの策定や企業向けの開示研修の実施による準備、財務諸表監査の枠組み下の監査による開示促進等が挙げられる。また、EU 非財務報告指令 2014 においては ESG 情報の開示に際し、EU の非財務情報ガイドライン、各国の開示に係るガイダンス等に加え、GRI 等の国際的な枠組みの使用も可能とすることで、ESG 情報開示の促進と質の向上も推進していると考えられる。

- ESG 情報開示の現状と課題

アメリカを除く各国において、制度開示書類や法制度で規定される条件を満たすその他の媒体において、概して ESG 情報の開示は進んでいる。なお、ドイツ、デンマークと香港においては、ESG 情報の開示規定はあるものの、制度開示書類以外での開示も認めていることから、開示媒体は様々である。ドイツとデンマークについては、制度開示書類（年次報告書に含まれる経営報告書）以外での開示となる場合は、経営報告書においてその旨言及することを求めており、投資家等による ESG 情報へのアクセスのし易さを確保している。また、フランスのように細則（首相令等）により開示項目を細かく規定すると、開示内容が複雑化する可能性や事業規模や内容に合わせた柔軟で創造的な開示が難しくなる可能性があると考えられる。このような状況はあるが、調査対象国においては、ESG 情報開示の質の改善に移りつつあると考えられる。

上記事項を踏まえて、ESG 情報開示関連の検討を行う際の留意事項として以下が考えられる。

- ESG 情報開示に係る考え方を踏まえ、誰に対し、どのような情報が、どの開示媒体で開示されるべきかを検討する必要がある。
- ESG 情報開示を促進するためには、制度開示や任意開示も含め様々な方法があるが、上記で検討された考え方を踏まえ、各企業の事業規模や内容に基づく重要な ESG 情報が適切かつ創造的な方法で開示される仕組みを検討する必要がある。イギリスの事例を踏まえると、この仕組み作りのためには、企業や投資家の意見も踏まえた継続的な取り組みが必要になると考えられる。

次に別紙に提示している各国の ESG 情報の開示例に係る考察を以下にて提示する。

本事例に係る調査対象としては、価値共創ガイダンス及び井口氏（2018）²²⁴を踏まえ、ESG 要素が企業の理念、ビジネスモデル及び戦略に組み込まれている事例、取り組みの進捗を評価する KPI が設定されている事例、そして取り組みを実施・監督する体制が整備されている事例を選定した。具体的には、Owens Corning 社（アメリカ）、Marks & Spencer 社（イギリス）、Unilever 社（イギリス）、Peugeot 社（フランス）、Addidas 社（ドイツ）及び Carlesberg 社（デンマーク）の 6 社となる。

調査対象企業の開示内容については、各国の枠組みにより異なるが、基本的には法定開示書類においては制度の開示事項を踏まえ、主に投資家にとって重要な ESG 情報を開示し、任意開示書類では、投資家も含むマルチステークホルダーに対して、主に GRI を参照しながら、広範な情報を開示している。Owens Corning 社（アメリカ）を除いては、制度開示書類と任意開示書類の相互引用が行われており、情報へのアクセスのし易さや透明性が確保されている。また、6 社ともサステナビリティ関連の戦略等を策定し、それを事業戦略やビジネスモデルに位置づけるとともに、その戦略等を既存のガバナンス体制に統合させるもしくはガバナンス体制を整備することで、サステナビリティに係る取り組みの実行性を担保している。

先進的な取り組みとして、TCFD と SDGs に関わる開示が挙げられる。TCFD に関しては、Unilever 社が TCFD の提言に基づき、気候変動に係るシナリオ分析も含めた開示を行っている。また、SDGs に関しては、Addidas 社を除く 5 社が言及しているが、その内 Unilever 社と Carlesberg 社については、自社が設定した ESG 目標に SDGs を関連付けるのではなく、自社の重要な ESG 課題への取り組みが SDGs に貢献するように設計されている。なお、全 6 社とも ESG 開示情報の特定部分について、独立した第三者による限定的保証を受けている。

最後に、各国の ESG 要素に配慮した投資に係る制度の考察から、各国のそれら制度に係る考え方、法定開示を促進する仕組みと効果についてまとめる。

- ESG 要素に配慮した投資に係る枠組み

制度の枠組みとして、基本的には、年金基金等のアセット・オーナーやアセット・マネージャーに対して、投資判断等における ESG 要素の考慮が受託者責任に反しないかについての解釈

²²⁴ 井口譲二、「財務・非財務情報の実効的な開示 ―ESG 投資に対応した企業報告―」『別冊商事法務』No.431

を提示するか（アメリカ、イギリス）、より踏み込んで投資判断等における ESG 要素の考慮を求めるもの（フランス、デンマーク）となっている。なおフランスにおいてはエネルギー移行法により、機関投資家に対して、投資判断時に国の低炭素戦略の考慮も求めている。また、デンマークは企業と同様の ESG 情報の開示を機関投資家等にも求めている。

任意の枠組みとしては、スチュワードシップ・コード等により、機関投資家等に対して、企業（株主）の長期的な価値（利益）向上に係る取組みを促進するものや（EU、イギリス、デンマーク、香港、シンガポール）、受託者責任の一環として、投資家の利益の観点から ESG 要素の考慮を求めるコード（ドイツ）がある。

- ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの効果を促進する仕組み
 - 投資判断時等において、ESG 要素の考慮が受託者責任に反しないという考えの提示により、ESG 投資を促進する（EU、イギリス、ドイツ）。
 - 投資判断時等において、ESG 要素の考慮を求めることにより、ESG 投資を促進する（フランス、デンマーク）。
 - スチュワードシップ・コードに類する任意のコードに基づく長期的な株主価値の向上のために、ESG 要素の考慮を必要とする（イギリス、香港、シンガポール）。
 - 監査規定 [会計監査人による監査（財務諸表との整合性チェック、網羅性チェック）]（デンマーク）。
 - インベストメントチェーンの上流（年金基金）を規制することで、下流（アセット・マネージャー）における ESG 投資を促進する（EU、イギリス、フランス、ドイツ）。

- ESG 要素に配慮した投資に係る枠組みの効果を促進する仕組みの効果

各国の考察を踏まえると、程度の差はあるものの、アメリカ以外の国・地域において、各制度が対象とする機関（年金基金、機関投資家等）の間で、概して ESG 投資が促進されていると考えられる。

参考文献

- 井口譲二、「財務・非財務情報の実効的な開示 ―ESG 投資に対応した企業報告―」『別冊商事法務』No.431 (2018)
- 北川哲雄、「ガバナンス革命の新たなロードマップ」『東洋経済新報社』(2017)
- 経済産業省、「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス（価値協創ガイダンス）」(2017)
- 上妻義直、「CSR 報告規制における「非開示理由の説明」アプローチの効果」『会計』第 185 巻第 5 号 (2014)
- 上妻義直、「投資家の ESG 情報ニーズと制度的規制の現状」『サステナブル投資の法的基盤と実践的課題』、公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構 (2014)
- 上妻義直、「統合報告はどこへ向かうのか」『会計』第 182 巻第 4 号 (2012)
- 上妻義直、「現実味を帯びてきた CSR 報告の制度化」『一橋ビジネスレビュー』第 60 巻第 1 号 (2012)
- 上妻義直、「EU 会計法現代化指令による環境情報開示の制度化」『環境会計の構築と国際的展開』、森山書店 (2006)
- 日本公認会計士協会、「投資家向け情報としての環境情報開示の可能性」、『経営研究調査会研究報告』、第 27 号 (2006)
- 日本公認会計士協会、「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」、『経営研究調査会研究報告』、第 38 号 (2010)
- 水口毅、「ESG 投資 新しい資本主義のかたち」『日本経済新聞出版社』(2017)

別添（SASB 基準）

SASB 基準が策定されている 11 セクター（77 業種）から、本文に記載している輸送セクター（自動車）を除き、各セクター1 業種ずつを抽出し、それらの SASB 基準を以下にて例示する。

① 消費財セクター

（アパレル・アクセサリ・靴）

図表 41. 消費財セクター（アパレル・アクセサリ・靴）

トピック	会計基準	単位
製品に含まれる化学物質の管理	制限物質規制への遵守を維持するプロセスの検討	n/a
	製品に含まれる化学物質に伴うリスクや危険を評価し管理するプロセスの検討	n/a
サプライチェーンにおける環境影響	排水許可及び/あるいは契約上の合意 ²²⁵ に基づく (1)Tier 1(1 次サプライヤー)施設、及び(2)Tier 1 を超えるサプライヤー施設の比率	%
	サステナブル・アパレル連合(SAC)の HIGG インデックス (Higg Facility Environmental Module)あるいは、同等の環境データの評価を実施している(1)Tier 1(1 次サプライヤー)施設、及び(2)Tier 1 を超えるサプライヤー施設の比率	%
サプライチェーンにおける労働環境	行動規範の監査がされた(1)Tier 1(1 次サプライヤー)施設、及び(2)Tier 1 を超えるサプライヤー施設の比率、(3)第三者審査員による監査の比率	%
	サプライヤーの行動規範の監査 ²²⁶ に向けた重要な不適合率と関連する是正処置率	比率(Rate)
	サプライチェーンにおける (1)労働、及び(2)環境、衛生、安全に係る最大のリスクの説明	n/a
原材料調達	重要な原材料の調達に関する環境的及び社会的リスクの説明	n/a
	第三者による環境及び/あるいは社会的持続可能性基準の認証を受けた原材料の比率	重量あたり%

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

²²⁵ CG-AA-430a.1 -企業はサプライヤー施設からの排水に関連するサプライチェーンリスクを検討し、どのようにこれらのリスクをマネジメントするかを説明しなければならない。

²²⁶ CG-AA-430a.2 -監査手法やサプライチェーンの透明性などのサプライチェーン監査に関する追加的な背景についての検討も開示する。

② 採掘及び鉱物加工

(石油とガス：精製とマーケティング)

図表 42. 採掘及び鉱物加工（石油とガス：精製とマーケティング）

トピック	会計基準	単位
温室効果ガス排出及びエネルギー資源計画	総直接排出量(Scope1)、排出制限規制の対象となる比率	CO ₂ -千トン、%
	直接排出量を管理するための長期・短期の戦略あるいは計画や、排出削減量目標、これら目標に対する実績の分析についての検討	n/a
大気質	(1)NO _x (N ₂ O を除く)、(2)SO _x 、(3)粒子状物質(PM ₁₀)、(4)H ₂ S、及び(5)水銀(Hg)の大気放出量	千トン
	高密度人口のエリア内又はその付近の製油所の数	数
水管理	(1)総排水量、(2)総水使用量、(3)ベースライン水ストレスが高いあるいは極端に高い地域におけるそれぞれの割合	千 m ³ 、%
	水質に関する許可、基準、規制に関連する違反の件数	数
有害廃棄物管理	有害廃棄物の総量、リサイクル比率 ²²⁷	千トン、%
	地下貯水タンク(USTs)、(2)クリーンアップを必要とする UST リリース(UST release)の数、(3)州において UST 金融保証基金のある比率	数、%
労働安全衛生	(a)直接従業員、(b)契約従業員の(1)総災害度数率(TRIR)、(2)死亡率、(3)ニアミス頻度率(Near Miss Frequency Rate : NMFR)	率(Rate)
	安全文化を組み込むために使用される管理システムの検討	n/a
製品仕様及びクリーン燃料混合物	(1)再生可能燃料の製造、(2)“分離された”再生可能識別番号と再生可能燃料使用義務量(RVO)の比率	%
	先進的バイオ燃料及び関連するインフラの市場規模及び市場におけるシェア率	報告通貨、%
価格の誠実性と透明性	価格協定又は価格操作に関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²²⁸	報告通貨
法規制環境の管理	産業に影響を及ぼす環境及び社会的要因に対処するための政府の規制及び/あるいは政策に関連する企業のポジションの検討	n/a
重大事故リスクマネジメント	一次防護施設からの内容物損失(LOPC : Loss of Primary Containment)に係るプロセス安全事故率 (Tier 1 PSE と Tier 2 PSE)	割合(Rate)
	Safety Systems indicator rate への障壁(Tier 3)	割合(Rate)
	Tier 4 指標による運営規律及び管理システムパフォーマンス	n/a

²²⁷ RT-CH-150a.1 -企業は、有害廃棄物及びリサイクルされた有害廃棄物を定義するために使用する法的又は規制上の枠組みと、それぞれの適用可能な枠組みに従って定義された廃棄量を開示する。

²²⁸ 企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明する。

トピック	会計基準	単位
	の測定に係る検討	

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

③ 金融
(商業銀行)

図表 43. 金融（商業銀行）

トピック	会計基準	単位
データセキュリティ	(1)データ漏洩の件数、(2)個人情報(PII)の割合、(3)被害を受けたアカウント保有者数 ²²⁹	数、%
	データセキュリティリスクの特定及び対処方法に係る説明	n/a
金融包摂及び能力強化	小規模なビジネス及びコミュニティ開発を促進するプログラムに対する(1)貸付数、(2)貸付残高 ²³⁰	数、報告通貨
	小規模なビジネス及びコミュニティ開発を促進するプログラムに対する(1) 延滞債権及び未収利息不計上貸出数、及び(2)貸出残高	数、報告通貨
	銀行口座を開設することができなかった顧客に提供されたコストのかからない小口チェックアカウント数	数
	非銀行利用者、あるいは十分な金融サービスを受けていない顧客に対する金融リテラシーイニシアチブの参加者数 ²³¹	数
信用分析における環境、社会、ガバナンス要素の組み込み	産業別の信用エクスポージャー	報告通貨
	信用分析における環境、社会、及びガバナンス（ESG）の要素の組み込み方法に係る説明	n/a
ビジネス倫理	詐欺、インサイダー取引、反トラスト、反競争的行為、市場操作、過誤、又はその他の関連する金融業界の法律又は規制に関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²³²	報告通貨
	内部通報の方針と手順の説明	n/a
システムリスクマネジメント	カテゴリー別のグローバルなシステム上重要な銀行(G-SIB)スコア ²³³	基本点 (bps)
	強制及び自発的なストレステストの結果を自己資本計画及び長期的事業戦略、その他のビジネス活動への組込方法に係る説明	n/a

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

²²⁹ FN-CB-230a.1 -データ漏洩に対する是正措置の説明も開示する。

²³⁰ FN-CB-240a.1 -地域社会再投資法（CRA）による検査の実績がどのように金融包摂と能力強化に組み込まれているかも開示する。

²³¹ N-CB-240a.4 -金融リテラシーイニシアチブについても開示する。

²³² FN-CB-510a.1 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²³³ FN-CB-550a.1 -企業は、G-SIB（Global Systemically Important Bank）スコアが企業によって計算されたものか、あるいは規制当局から得られたものかどうか、及び企業が基礎データを規制当局に報告する必要があるかどうかを説明しなければならない。

④ 食品及び飲料
(農業製品)

図表 44. 食品及び飲料 (農業製品)

トピック	会計基準	単位
温室効果ガス排出	総直接排出量(Scope1)	CO ₂ -千トン
	直接排出量を管理するための長期短期の戦略あるいは計画や、排出削減量目標、これら目標に対する実績の分析についての検討	n/a
	車両 (fleet) の燃料使用量、再生可能エネルギーの割合	GJ、%
エネルギー管理	(1)総エネルギー使用量 (車両を除く)、(2)系統電力の割合、(3)再生可能エネルギーの割合	GJ、%
水管理	(1)総排水量、(2)総水使用量、ベースライン水ストレス (baseline water stress)が高いあるいは極端に高い地域におけるそれぞれの割合	千 m ³ 、%
	水管理リスクの説明とそのリスクを軽減するための戦略と実行の検討	n/a
	水質に関する許可、基準、規制に関連する違反の件数	数
食品の安全性	世界食品安全イニシアティブ(GFSI)監査の、(1)不適合率、(2)(a)重大な不適合、(b)軽微な不適合に関連する是正処置率	率(Rate)
	GFSI 公認のサプライヤーから調達した農産物の割合	費用あたり%
	(1)リコール数と(2)リコールされた食品の総量 ²³⁴	数、千トン
労働安全衛生	(a)直接従業員、(b)季節的及び移住的従業員(seasonal and migrant employees)の、(1)総災害度数率(TRIR)、(2)死亡率、(3)ニアミス頻度数率(Near Miss Frequency Rate : NMFR)	率(Rate)
農産物のサプライチェーンの環境と社会への影響	第三者の環境基準及び/又は社会基準に適合している農産物の割合、及び基準別割合	費用あたり%
	サプライヤーの社会的及び環境的責任の監査における、(1)不適合率、(2)(a)重大な不適合(b)軽微な不適合に対する関連する是正処置率	率(Rate)
	契約栽培(Contract growing)や商品調達から生じる社会的及び環境的リスクをマネジメントするための戦略の検討	n/a
GMO マネジメント	遺伝子組換え生物(GMOs)の使用を管理する戦略の検討	n/a
農産物の調達	主要作物の特定と気候変動によってもたらされるリスクと機会の説明	n/a
	ベースライン水ストレス(baseline water stress)が高いあるいは極端に高い地域からの農産物の調達割合	費用あたり%

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

²³⁴ FB-AG-250a.3 -大量のリコールや、重病や死亡事故に関連したリコールなど、重要なリコールについても開示する。

⑤ ヘルスケア

(バイオテクノロジー及び医薬品)

図表 45. ヘルスケア (バイオテクノロジー及び医薬品)

トピック	会計基準	単位
臨床試験参加者の安全性	世界の地域ごとに臨床試験中の品質と患者の安全を確保するための管理プロセスについての検討	n/a
	臨床試験管理及び薬物動態検査に関連する FDA(米国食品医薬品局)査定の結果が(1)自主的措置指示(VAI)及び(2)強制措置指示(OAI)となった数	数
	途上国における臨床試験に関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²³⁵	報告通貨
医薬品へのアクセス	医薬品アクセス貢献度調査(ATM インデックス)で定義されている優先疾患及び優先国における医療製品へのアクセスを促進する行動及びイニシアティブの説明	n/a
	医薬品事前認定プログラム(PQP)の一部である WHO 事前認定済医薬品リスト上にある製品リスト	n/a
アフォーダビリティとプライシング	承認されたジェネリック医薬品の市場への導入を一定期間遅らせるための支払い及び/あるいは規定を含む、新薬申請(ANDA) 訴訟の和解件数	数
	米国製品ポートフォリオ全体の(1)メーカー希望小売価格及び(2)平均正価の前年度比変化率	%
	(1)メーカー希望小売価格及び(2)平均正価の前年度比最大変化率	%
医薬品の安全性	食品医薬品局(FDA)の医療用製品に関する安全警報データベース (MedWatch Safety Alert human medical products database)に記載されている製品リスト	n/a
	FDA 有害事象報告システムに報告されている製品に関連する死亡者数	数
	発表されたリコールの数、回収された総数	数
	回収、再利用、廃棄された製品の総量	千トン
	現行の医療品適正製造基準(cGMP)の違反に応じて取られた FDA による強制措置数 ²³⁶	数
偽造医薬品	サプライチェーン全体の製品の追跡可能性を維持し、偽造を防止するために用いられる方法及び技術の説明	n/a
	偽造品に関連する潜在的あるいは既知のリスクを顧客及びビジネスパートナーに知らせるプロセスについての検討	n/a

²³⁵ HC-BP-210a.3 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²³⁶ HC-BP-250a.5 -企業は、強制措置の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

トピック	会計基準	単位
	偽造品に関連した強制捜査、差し押さえ、逮捕、及び/あるいは刑事訴追の原因となった行為の数	数
倫理的なマーケティング	販売促進における虚偽の記載に関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²³⁷	報告通貨
	認可外製品の使用促進を規定する倫理綱領の説明	n/a
人材の採用、育成及び保持	科学者及び研究開発人材の採用及び定着に係る取組みの説明	n/a
	(a)幹部/上級管理職、(b)中堅管理職、(c)専門職、及び(d)その他の(1)自発的及び(2)非自発的な離職率	割合(Rate)
サプライチェーンマネジメント	サプライチェーン及び原料の完全性のために Rx-360 の国際的な医薬品サプライチェーンコンソーシアム監査プログラム、あるいは同等の第三者監査プログラムに参画している(1)企業の施設及び(2)Tier 1 サプライヤーの施設の比率	%
ビジネス倫理	汚職及び賄賂に関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²³⁸	報告通貨
	医療従事者との相互関係に関する倫理規定の説明	n/a

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

⑥ インフラ

（電気事業と発電事業）

図表 46. インフラ（電気事業と発電事業）

トピック	会計基準	単位
温室効果ガス排出及びエネルギー資源計画	(1)総直接排出量(Scope1)、(2)排出量制限規制、及び(3)排出量報告(emissions-reporting)規制の対象となる比率	CO ₂ -千トン、%
	電力供給に伴う温室効果ガスの排出量	CO ₂ -千トン
	直接排出量を管理するための長期短期の戦略あるいは計画や、排出削減量目標、これら目標に対する実績の分析についての検討	n/a
	(1)再生可能エネルギー調達割合基準(RPS)の対象となる市場における顧客数及び(2)市場別 RPS 目標の達成率 ²³⁹	数、%
大気質	(1)NO _x (N ₂ O を除く)、(2)SO _x 、(3)粒子状物質(PM ₁₀)、(4)鉛(Pb)、及び(5)水銀(Hg)の大気放出量、人口密度の高い地域あるいはその周辺地域における排出比率	千トン、%

²³⁷ HC-BP-270a.1 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²³⁸ HC-BP-510a.1 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²³⁹ IF-EU-110a.4 -企業は、再生可能エネルギー調達割合基準 (RPS) 規制がある、あるいは新たに規制が制定されるマーケットにおいて、規制の要求事項を見たいしているかどうか、将来において法規制が企業の再生可能エネルギー割合の増加又は変更を要求するかどうかを含めた事業の検討、及び新しい規制への遵守を維持するための戦略の検討を行う必要がある。

トピック	会計基準	単位
水管理	(1)総排水量、(2)総水使用量、ベースライン水ストレスが高いあるいは極端に高い地域におけるそれぞれの割合	千 m ³ 、%
	水質に関する許可、基準、規制に関連する違反の件数	数
	水管理リスクの説明及びこれらのリスクを低減する戦略と実践の検討	n/a
石炭灰の管理	石炭燃焼残渣(CCR)の発生量、リサイクル率	千トン、%
	有害可能性の分類と構造的健全性の評価により把握された石炭燃焼残渣 (CCR) を含む地表貯水の総数	数
エネルギーのアフオーダビリティ	(1)住宅、(2)商業、及び(3)産業顧客の平均小売電力割合	割合(Rate)
	家庭用顧客の (1)500kWh/月、及び(2)1,000kWh /月の一般的な月額電気料金	報告通貨
	料金未払いによる家庭用顧客の電力供給停止数、30 日以内に再供給した比率 ²⁴⁰	数、%
	サービス領域の経済状況を含めて、エネルギーのアフオーダビリティに影響を与える外部要因の検討	n/a
労働安全衛生	(1)総災害度数率(TRIR)、(2)死亡率、(3)未然事故頻度率(Near Miss Frequency Rate : NMFR)	割合(Rate)
最終利用効率と需要	(1)喪失売上補償機能(LRAM)を分離した料金体系、又は(2)それを含めた料金体系からの電気事業収入割合	%
	スマートグリッド技術による電力負荷の割合 ²⁴¹	MWh あたりの%
	市場ごとの効率化対策による顧客の電力消費削減量 ²⁴²	MWh
原子力安全・災害管理	アメリカの原子力規制委員会(NRC)行動表で分類された原子力発電ユニットの総数	数
	原子力の安全性及び防災を管理する取組みの説明	n/a
系統レジリエンス	物理的及び/又はサイバーセキュリティ基準あるいは規制に違反した件数	数
	(1)平均停電時間(SAIDI)、(2)平均停電回数(SAIFI)、(3) 顧客年間平均停電時間(CAIDI)、大規模停電の日数を含む ²⁴³	分、数

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

²⁴⁰ IF-EU-240a.3 -企業は、政策、プログラムや規制が家庭用顧客の電力供給停止数とその期間にどのように影響するかを検討しなければならない。

²⁴¹ IF-EU-420a.2 -企業は、スマートグリッドの開発及び運用に関連する機会及び課題について議論しなければならない。

²⁴² IF-EU-420a.3 -企業は、事業を行う各市場に関連するエネルギー効率に係る規制を説明しなければならない。

²⁴³ IF-EU-550a.2 -企業は、多くの数の顧客に影響を与えた大規模停電、あるいは長期間の停電について説明しなければならない。

⑦ 再生可能資源と代替エネルギー

(太陽光技術とプロジェクト開発事業)

図表 47. 再生可能資源と代替エネルギー (太陽光技術とプロジェクト開発事業)

トピック	会計基準	単位
製造におけるエネルギー管理	(1)エネルギー総使用量、(2)系統電力比率、(3)再生可能エネルギー比率	GJ、%
製造における水管理	(1)総排水量、(2)総水使用量、ベースライン水ストレス (baseline water stress)が高いあるいは極端に高い地域におけるそれぞれの割合	千 m ³ 、%
	水管理リスクの説明及びこれらのリスクを低減する戦略と実践の検討	n/a
有害廃棄物管理	有害廃棄物の総量、リサイクル比率 ²⁴⁴	千トン、%
	報告義務のある流出事故件数、流出総量、回収量 ²⁴⁵	数、kg
プロジェクト開発の生態学的インパクト	生態系への影響に関連するプロジェクト遅延数と期間	数、日数
	太陽光システムプロジェクト開発におけるコミュニティ及び生態系への影響に対処するための取組みの説明	n/a
エネルギーインフラ統合と関連規制の管理	太陽光発電の既存エネルギーインフラへの組込みに関連するリスクの説明とそのリスクマネジメントの検討	n/a
	エネルギー政策に関連するリスクと機会、及び太陽エネルギーの既存エネルギーインフラへの組込みに与える影響の説明	n/a
使用済み製品の管理	リサイクルあるいは再利用可能な販売された製品の比率	%
	使用済みの材料の回収重量、リサイクル率	千トン、%
	国際規格 IEC 62474 あるいはヒ素化合物、アンチモン化合物、ベリリウム化合物を含む製品が全収益に占める割合 ²⁴⁶	%
	高付加価値のリサイクルのための製品設計に係る取組みと戦略の説明	n/a
原料調達	重要な原料の利用に関連するリスクマネジメントの説明	n/a
	ポリシリコンのサプライチェーンに関連する環境リスクマネジメントの説明	n/a

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

²⁴⁴ RT-CH-150a.1 -企業は、有害廃棄物及びリサイクルされた有害廃棄物を定義するために使用する法的又は規制上の枠組みと、それぞれの適用可能な枠組みに従って定義された廃棄量を開示しなければならない。

²⁴⁵ RR-ST-150a.2 -企業は、報告期間以前に発生した流出への対処が実施されていない場合、長期的な活動について説明しなければならない。

²⁴⁶ RR-ST-410b.3 - IEC 62474、ヒ素化合物、アンチモン化合物、又はベリリウム化合物の使用の管理に係る検討も開示する。

⑧ 資源加工
(化学)

図表 48. 資源加工 (化学)

トピック	会計基準	単位
温室効果ガス排出	総直接排出量(Scope1)、排出制限規制の対象となる比率	CO ₂ -千トン、%
	直接排出量を管理するための長期短期の戦略あるいは計画や、排出削減量目標、これら目標に対する実績の分析に係る検討	n/a
大気質	(1)NO _x (N ₂ Oを除く)、(2)SO _x 、(3)揮発性有機化合物(VOCs)、(4)有害大気汚染物質(HAP)の排出量	千トン
エネルギー管理	(1)エネルギー総使用量、(2)系統電力比率、(3)再生可能エネルギー比率、(4)自家発電エネルギー総量 ²⁴⁷	GJ、%
水管理	(1)排水総量、(2)総水使用量、ベースライン水ストレス(baseline water stress)が高いあるいは極端に高い地域におけるそれぞれの割合	千 m ³ 、%
	水質に関する許可、基準、規制に関連する違反の件数	数
	水管理リスクの説明とそのリスクを軽減するための戦略と実行の検討	n/a
有害廃棄物管理	有害廃棄物の総量、リサイクル比率 ²⁴⁸	千トン、%
コミュニティ関係	コミュニティの利益に関連するリスク及び機会を管理するためのエンゲージメントプロセスの検討	n/a
労働安全衛生	(a)直接従業員、(b)契約従業員の(1)総災害度数率(TRIR)、(2)死亡率	割合(Rate)
	従業員と契約労働者の長期的(慢性的)衛生リスクへのエクスポージャーの評価、モニタリング、削減への取組みの説明	n/a
使用段階の効率を考慮した製品設計	使用段階の資源効率を考慮した製品の収益	報告通貨
化学物質の安全及び環境管理	(1)化学物質の分類及び表示に関する世界調和システム(GHS)カテゴリー1、2の有害性物質を含む製品の割合、(2)ハザード評価を受けた製品の割合	収益当たりの%、%
	(1)懸念される化学物質を管理し、(2)人間や環境に与える影響が少ない代替物質を開発する戦略の検討	n/a
遺伝子組換え生物	遺伝子組換え生物を含む製品の収益当たりの比率	収益当たりの%
法律及び規制環境の管理	産業界に影響を及ぼす環境及び社会的要因に対処する政府の規制及び/あるいは政策提言に関連する企業のポジション	n/a

²⁴⁷ RT-CH-130a.1 -企業は、生産プロセス全体を通じたエネルギー消費の削減、及び/あるいは、エネルギー効率を改善するための取組みについて検討する。

²⁴⁸ RT-CH-150a.1 -企業は、有害廃棄物及びリサイクルされた有害廃棄物を定義するために使用する法的又は規制上の枠組みと、それぞれの適用可能な枠組みに従って定義された廃棄量を開示しなければならない。

トピック	会計基準	単位
	の検討	
業務上の安全、緊急時の準備と対応	プロセス安全事故の全度数(PSIC)、プロセス安全合計事故率(PSTIR)、プロセス安全事故強度率(PSISR) ²⁴⁹	数、割合(Rate)
	輸送事故件数 ²⁵⁰	数

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

⑨ サービス

（広告とマーケティング業）

図表 49. サービス（広告とマーケティング業）

トピック	会計基準	単位
データプライバシー	行動ターゲティング広告及び顧客のプライバシーに関連する方針及び実践の検討	n/a
	カスタムオーディエンスを対象としたオンライン広告表示回数が全広告表示回数に占める割合	収益当たり%
	消費者のプライバシーに関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²⁵¹	報告通貨
広告の整合性	虚偽、不当、あるいは不正な広告に関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²⁵²	報告通貨
	広告自己規制協議会(the Advertising Self-Regulatory Council(ASRC))手続の遵守のために見直された広告・販売促進キャンペーンの比率、実際に準拠した同キャンペーンの比率	収益当たり%
	アルコールやタバコ製品に係る広告・販売促進キャンペーンの比率	収益当たり%
人材ダイバーシティ & インクルージョン	(1)経営陣、(2)専門家、(3)他のすべての従業員におけるジェンダー及び人種/民族の構成比率 ²⁵³	%

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

²⁴⁹ RT-CH-540a.1 -企業は、その根本的な原因、結果、及び対応して実施される是正措置を含む重大度 1 又は 2 の事故を記述しなければならない。

²⁵⁰ RT-CH-540a.2 -企業は、その根本的な原因、結果、及び対応して実施される是正措置を含む、重大な輸送事故を記述しなければならない。

²⁵¹ SV-AD-220a.3 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²⁵² SV-AD-270a.1 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²⁵³ SV-AD-330a.1 -企業は、世界各地の事業を公平に代表する従業員の育成方針とプログラムを説明しなければならない。

⑩ 技術とコミュニケーション
(電気通信)

図表 50. 技術とコミュニケーション (電気通信)

トピック	会計基準	単位
環境フットプリント	(1)総エネルギー使用量、(2)系統電力比率、(3)再生可能エネルギー比率	GJ、%
データプライバシー	行動ターゲティング広告及び顧客のプライバシーに関連する方針及び実践の説明	n/a
	二次目的で利用された顧客情報数	数
	顧客のプライバシーに関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²⁵⁴	報告通貨
	(1)顧客情報の法令執行要求数、(2)法執行機関により情報が要求された顧客の数、(3)法執行機関の要求に基づき実際に情報開示がなされた割合	数、%
データセキュリティ	(1)データ漏洩の件数、(2)個人情報(PII)の比率、(3)被害を受けたアカウント保有者の数	数、%
	サードパーティセキュリティ基準(third-party cybersecurity standards)の利用を含めたデータセキュリティリスクの特定及び対処の取組みに係る説明	n/a
使用済み製品の管理	(1)回収計画を通して回収された製品・部品等、回収された製品・部品等のうち(2)再利用、(3)リサイクル、及び(4)埋め立てされた比率	千トン、%
競争行動及びオープンなインターネット	反競争的行動規則に関連する訴訟の結果としての金銭的損失の総額 ²⁵⁵	報告通貨
	(1)所有及び商業関連のコンテンツと(2)非商業関連コンテンツに係る安定した平均ダウンロード速度 (実績)	Mbps
	ネットワークの中立性、有償ピアリング、ゼロレーティング、及び関連業務に伴うリスクと機会の説明	n/a
システムリスクの管理	(1)システムの平均中断頻度及び(2)平均サービス中断期間 ²⁵⁶	顧客当たり停電回数、顧客当たり時間
	サービスの中断時においても円滑なサービス提供を可能とするシステムの検討	n/a

出所：SASB 基準の原典（みずほ情報総研が仮訳）

²⁵⁴ TC-TL-220a.3 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²⁵⁵ FN-CB-510a.1 -企業は、金銭的損失の性質、背景及び実施した是正措置について簡潔に説明しなければならない。

²⁵⁶ TC-TL-550a.1 -重大なパフォーマンス課題又はサービスの中断、及び将来のサービスの中断を防ぐために行われた是正措置の記述が含まなければならない。