



日本企業における サステナビリティに関する レポーティングの動向



はじめに

本報告書では、世界有数の経済大国である日本の非財務報告の概観について考察する。

本書は、持続可能な開発のための世界経済人会議（WBCSD）の「Redefining Value（価値の再定義）」プロジェクトの「Reporting Exchange」および「Reporting matters」のデータならびにPwC JapanによるTOPIX100の構成銘柄を対象にした調査結果を用いる。

また、日本取引所グループ（JPX）からもサステナビリティ開示の現状と将来の展望について話を聞いた。続いて、日本のWBCSD会員企業におけるレポーティングの実態について国際比較を試みる。さらに、全体像をつかむべく、TOPIX100企業におけるレポーティングの動向に関するPwC Japanの見解も手がかりにする。

本書の目的は、環境・社会・ガバナンス（ESG）の領域に関する日本企業のレポーティングの現状とその経緯、そして今後のドライバーを浮き彫りにすることである。

本書が、る日本企業のレポーティングについての理解の促進ならびにビジネス上の意思決定および情報開示の改善を支援する一翼を担えればと願っている。

「Redefining Value」は、持続可能な開発のための世界経済人会議（WBCSD）における6つの主要なプログラムの1つである。

同プログラムは、ESG情報の理解を通じ、企業がリスクを計測・管理し、競争優位性を獲得し、新たな機会を獲得できるよう、企業を支援するものである。

具体的には、企業がESGのパフォーマンスをメインストリーム（主流）のビジネスや金融のシステムに取り入れることができるよう、協力関係を構築し、ツール、ガイダンス、ケーススタディ、エンゲージメント、そして教育の機会を開発するプログラムである。

私たちの目標は、意思決定と情報開示を改善し、ひいては最も持続可能な企業に報いるよう金融システムを変革させることである。

詳しくはこちらからご確認ください。

[https:// www.wbcsd.org/Programs/Redefining-Value](https://www.wbcsd.org/Programs/Redefining-Value)

日本におけるサステナビリティの考察

世界中のESG課題に関する企業情報開示の発達には、独自かつ多様な政治、経済、社会、環境をめぐる要因が影響している。各国の情報開示の動向を把握するためには、そのような要因と市場の発展が規制や行動をどのように形成してきたかについて考察することが有益である。

20世紀後半、第二次世界大戦後の日本は世界第2位の経済大国となった。戦後日本における産業化、教育と訓練の実施、ビジネスモデルの統合、政府投資の拡大、イノベーションの促進を糧とした成長は、日本経済の奇跡として知られるようになった。

しかし、1980年代後半から1990年代前半にかけて、不動産や株価のバブルが崩壊し、2000年代まで景気後退が続いた¹。現在、バブル崩壊から25年以上が経過し、複数の政権が目標達成に向けて努力し続けたにもかかわらず、日本経済の成長は主要各国の市場の中でも低いままである。²

近年、安倍政権の下で、日本経済と投資を復活させるために、新たな取り組みが行われている。経済を押し上げ、持続的かつ長期的な成長を達成するためのこの計画は、「三本の矢」に基づいている。これはすなわち、2%の物価安定目標に向けた金融政策の緩和、機動的な財政政策、民間部門の構造的ガバナンス改革である³。三本目の「矢」の主要な要素は、企業と投資家の関係性にあると、一橋大学の伊藤邦雄教授が伊藤レポートで示している。このレポートは、日本のパラドックス、すなわち世界で最も革新的な国の1つが、世界の他の国々に比べて継続的に低収益性に陥っている状況を解明しようとするものであった。

2014年8月に発表された伊藤レポートでは、企業と投資家のコミュニケーションを改善し、互いの期待を整合させ、改善していくことが重視されている。本レポートは、投資家がより積極的な役割を果たし、短期的な成果から中長期的な目標に焦点を移すことに大きなメリットがあるとみている⁴。一方で企業については、開示する事業活動・目標・戦略と、実行する事業活動・目標・戦略の間に、「ダブルスタンダード」が存在しないよう注意すべきであることを示唆している。また、伊藤レポートでは、こうした目標を達成するために、規制当局がレポート要件を見直し、コーポレートガバナンス・コードの策定に取り組むべきであると提案されている。レポート要件については、情報の一貫性と比較可能性、長期的な価値創造に関する情報開示を後押しするものでなければならぬとしている。

この提言を受け、金融庁が機関投資家向けに日本版スチュワードシップコードを制定し、経済産業省が上場大手企業向けにコーポレートガバナンス・コードと「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を導入した^{5,6,7}。現在、日本において統合報告を実践している企業数は世界第2位を誇る。⁸

日本取引所グループは、2017年に「持続可能な証券取引所イニシアティブ（SSEイニシアティブ）」に参加し、サステナビリティ推進本部を設置し、気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への支持を表明した^{9,10,11}。さらに、世界最大の年金基金である日本の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、2015年にPRIに署名し、投資決定におけるESG指標の利用を増やし続けている¹²。2016年から2017年にかけて、日本における社会的責任投資額は143%以上拡大し、136.6兆円まで拡大したといわれている。¹³

市場の持続可能かつ長期的な成長に向け、透明性とアカウンタビリティ（説明責任）を強化するこうした活動は、日本経済の改善、そして日本経済に対する国内外の信頼の回復を目的としている。

日本の家計貯蓄は800兆円と見積もられており、それが投資に活用されれば、国内のインベストメントチェーンが大幅に強化される可能性がある。日本が直面する人口構造の変化に伴う課題を踏まえると、こうした資本へのアクセスと、それを持続可能な価値創造を後押しするために利用することは、特に重要であると考えられる。高齢化が進む中で、ビジネスと投資のさらなる成長は、より少ない労働力人口でもより多くの定年退職者への資金提供を可能にする¹⁵。日本の規制当局、企業、投資家は、国が必要とする経済成長を実現するために、サステナビリティに目を向けている。

2016年から2017年にかけて、日本の社会的責任投資額は143%以上拡大し、136.6兆円まで拡大した。

日本におけるレポーティングの動向

「Reporting Exchange」の研究によると、日本にはESG課題を考慮した28のレポーティング基準がある。これらの基準の50%（15件）以上がレポーティング要件であり、残りはレポーティング指針（6件）およびマネジメント指針（7件）である

日本の情報開示においては、環境課題が主な焦点となっている。レポーティング基準の70%（20件）は、環境課題を対象としたものである。最も開示が要請される上位5項目はいずれも環境に関連するものであり、特に排出量と汚染、気候変動、資源利用が最も優先順位の高いテーマである。対照的に、ガバナンスおよび社会課題に関する基準はそれぞれ全体の32%（9件）および25%（7件）に過ぎない。

15件のレポーティング要件はいずれも、一定の条件（例えば、規模、業界、所有形態）を満たす企業に義務付けられている。このうち12件は、監視およびコンプライアンスの目的で、専用のシステムを通じて国内の規制当局に対して情報の開示を求めるものである。このうち11件は、企業が環境データを省庁に提出することを義務付けている。これらのレポーティング要件は、土地、水、および大気を汚染から保護し、エネルギー効率および資源効率を促進し、気候変動に取り組むことを目的としている。残る1つの専用のシステムを用いるレポーティング要件は、従業員の健康と安全の適切な監視に関係する。

企業の年次報告書に情報開示を求めるレポーティング要件は3つある。3つとも財務およびガバナンスの課題に関係する。

例えば、金融商品取引法は、日本の上場企業に対し、コーポレートガバナンス体制に関する情報開示を義務付けている。また、日本取引所グループは、コーポレートガバナンス・コードを策定し、リーダーシップ、説明責任、報酬、株主との協働といった課題に関する勧告事項を記載している。このように、レポーティング要件は、主にガバナンスを重視する傾向がある。その反面、企業が主流の報告チャンネルを通じて、社会および環境の持続可能性に関する課題を、網羅的に比較可能で一貫性のある形で開示するための規制上の要件は存在しない。

ESG課題を広く扱うレポーティング指針およびマネジメント指針は、より持続可能な企業慣行の奨励および非財務情報に関する開示の改善のため、国内の規制当局および事業者団体によって開発されている。「健康経営ハンドブック」は、生産性のメリットを強調しながら、従業員の健康的なライフスタイルについて提案するものである。また、経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」は、企業と投資家の長期的な成長に向けた共通言語の創出を目指し、企業が自社の価値創造を包括的に理解し、報告できるよう助言するものである。

* 主要な定義は8ページに記載している。

日本の動向を相対的に見る

ESGの情報開示のグローバルな舞台における日本の相対的な位置づけを理解するために、「Reporting Exchange」に含まれている他の64カ国（2018年12月現在）との比較を行った。

また、この比較を国内総生産の上位10カ国（米国（1）、中国（2）、ドイツ（4）、英国（5）、インド（6）、フランス（7）、イタリア（8）、ブラジル（9）、カナダ（10））を対象に行った。

この比較分析から、5つの重要な発見があった。

日本	日本を除く諸外国	主要な経済国
排出量・汚染	説明責任	製品・サービス責任
気候変動	排出量・汚染	説明責任
資源利用	雇用条件、方針と慣行	気候変動
エネルギー	廃棄物	排出量・汚染
廃棄物	製品・サービス責任	雇用条件、方針と慣行
説明責任	水	廃棄物

● 環境 ● 社会 ● ガバナンス

発見1：環境問題が重視されている

日本では、環境問題に関するパフォーマンスの開示に焦点が当てられている。日本のレポートिंग基準の71%に環境問題に関する項目が含まれているのに対し、その割合は諸外国では62%、主要な経済国では65%にとどまる。また、日本において最も重視される6項目のうち、5項目が環境に関連する一方、諸外国と主要な経済国で最も重視される6項目のうち環境に関連する項目は3つのみである。

発見2：社会課題の開示はあまり重視されていない

私たちの調査によると、日本のレポートिंग基準のうち、社会課題に関するパフォーマンスの開示を要請または推奨しているものは25%に過ぎない。この割合は、諸外国（47%）や主要な経済国（50%）よりも大幅に低い。日本では、開示において最も重視される6項目に社会課題が1つも含まれない一方、諸外国と主要な経済国の場合は、「雇用条件、方針と慣行」と「製品・サービス責任」が挙げられている、

発見3：特定の項目は共通して重視されている

日本、諸外国、そして主要な経済国のそれぞれのサンプルには、いくつかの報告項目について共通点がある。「排出量・汚染」および「廃棄物」は、3つ全てのサンプルにおいて、企業とサステナビリティの情報開示の重要なテーマとなっている。財務報告、事業報告、リスクマネジメント、内部統制、監査を含む企業の「説明責任」も、3つのサンプルに共通する優先事項である。

発見4：主流の報告チャネルの情報開示について規制が限定的である

日本を他の主要な経済国と比較すると、ESGパフォーマンスに関する企業開示が主流の報告および年次報告のプロセスに組み込まれていないことが分かる。私たちの研究によると、日本以外の主要な経済国において、ESGに関するレポーティング基準の33%が主流の報告チャネルに対し適応されている。日本ではこの数字が、21%に過ぎない。しかし、日本のアプローチは諸外国の平均（20%）とは同水準である。また、以下の章で示すように、日本では、ステークホルダーがESG情報の統合を求めていることで、ESGの情報開示が主流の報告に組み込まれる原動力が生まれている。この原動力は今後も拡大していくと期待される。

発見5：自主的なサステナビリティレポーティング基準が少ない

私たちの調査では、日本のレポーティング基準に、企業によるESGパフォーマンスの自主的な開示に関するものが少ないことが分かった。強制力のない自主的なレポーティング基準の割合は、日本においては25%であるのに対し、諸外国では42%、主要な経済国では54%と高い。日本における開示は強制力があり、コンプライアンスに関連する要件に基づく場合が多く、レポーティング基準の61%が法的要件で構成されている。これは、諸外国（55%）や主要な経済国（44%）とは対照的である。

これらの結果は、日本のレポーティングが諸外国および主要な経済国に比べ、どの点において一致し、またどの点において異なっているかを浮き彫りにするものである。

まず、社会課題については、日本の規制当局や企業が対応を強化することで解決への道筋が見えてくるものと思われる。また、主流の報告が重視されていることも日本の特徴である。日本企業が年次報告書でサステナビリティ情報を開示したとしても、規制上の義務が他の主要な経済国と比べて少ないため、世界の投資家が望む水準の一貫性、比較可能性、網羅性のあるESG情報の開示がなされない恐れがある。さらなる自主的なレポーティング基準を設けることは、日本企業の新たな慣行と開示システムの強化に繋がる可能性を孕み、ひいては企業や投資家などのステークホルダーの意思決定においてESG情報の開示をより重要でより有益なものに引き上げることができるかもしれない。

The Reporting Exchange

The Reporting Exchangeとは、気候変動開示基準委員会（CDSB）およびEcodeskと協働で構築された無料のオンライン情報源として、65カ国および70セクターを超える企業のサステナビリティに係るレポーティング要件と指針をまとめて簡単にアクセスできるプラットフォームである。

現在、サステナビリティに係るレポーティングの要件、指針、指標に関する最も包括的な情報源である。混乱を招きがちな企業のレポーティングの世界をナビゲートするため、企業や投資家の羅針盤として提供している。

 The Reporting Exchange

データのスナップショット

図1: 基準の種類

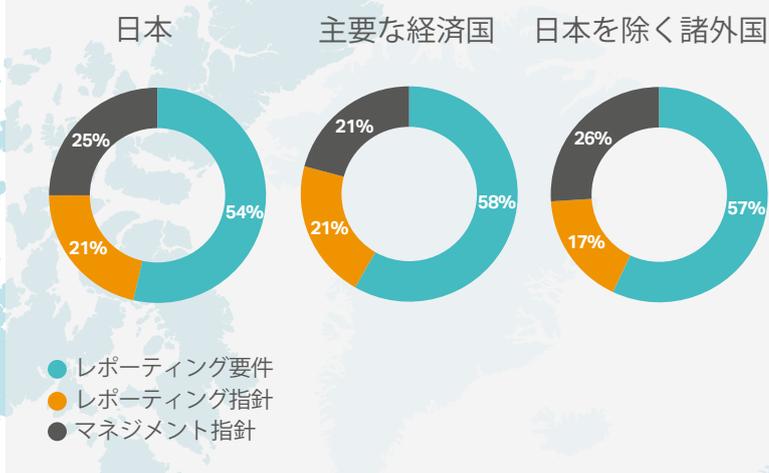
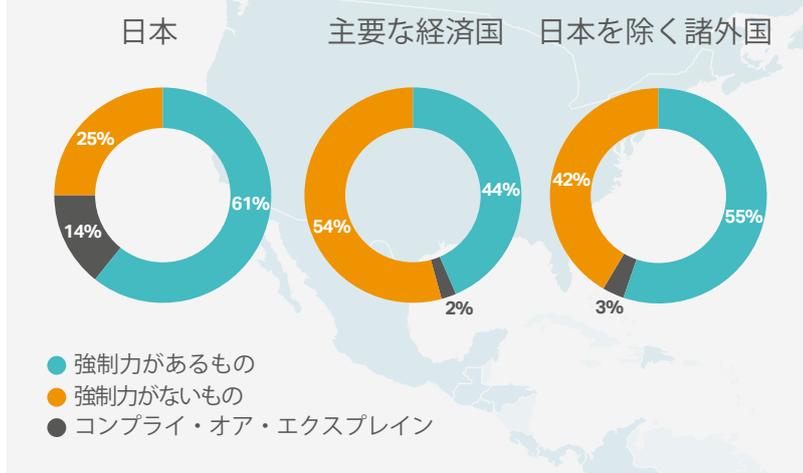


図2: レポーティングの義務付け



定義

基準の種類

企業のサステナビリティとレポーティングに関する基準の種類を指しており、レポーティング要件（開示すべき要素を定めるもの）、レポーティング指針（情報開示の参考になるもの）、マネジメント指針（企業経営の参考になるもの）の3つに分類できる。

レポーティングの義務付け

レポーティング基準による強制力の度合を指しており、基準に従わなければならないもの、自主的な判断に任されているもの、従うことが強制ではないものの従わない場合は理由の説明が必要とされる「コンプライ・オア・エクスプレイン」の3つの種類が存在する。

報告チャネル

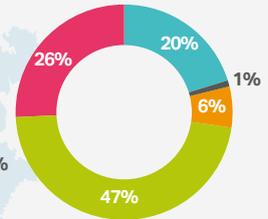
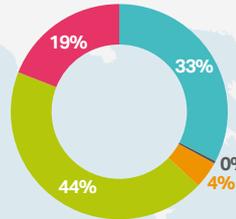
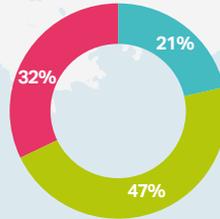
サステナビリティに関する情報とデータを開示する手段を指しており、開示の受け手の性質によって、主流の報告書（日本の場合は有価証券報告書など）、サステナビリティレポート、統合レポートなどが存在する。

図3: 報告チャンネル

日本

主要な経済国

日本を除く諸外国



- 主流
- 統合
- 制限なし
- サステナビリティ
- 専用のシステム

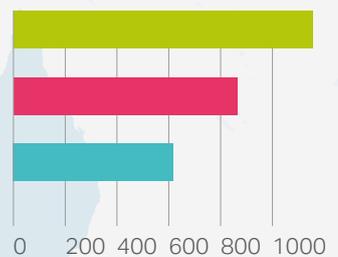
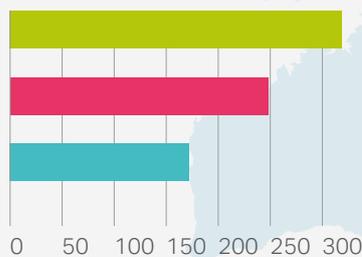
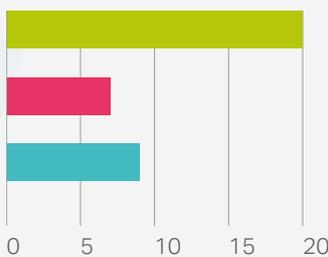
- 日本
- 経済規模上位10カ国
- 日本を除く諸外国

図4: 対象となっているESG

日本

主要な経済国

日本を除く諸外国



- 環境
- 社会
- ガバナンス

PwC Japanの見解： ESG情報の主要な ターゲットは投資家



日本の規制当局、企業、投資家は、サステナビリティ情報を企業のレポーティングに組み込み、主流化することにより、サステナビリティを推進してきた。

本章では、PwCあたら有限責任監査法人（サステナビリティサービス）の福田愛奈およびリチャードバーカーが、日本のレポーティングの動向について論じる。PwCが2018年に実施した2件の調査（日本におけるサステナビリティレポーティングを調査した「2018 Reporting Tips**¹⁶」およびSDGのレポーティングについてグローバルに調査した「SDG Reporting Challenge 2018***¹⁷」）を取り上げる。

日本のサステナビリティレポーティングには、未だに企業の社会的責任（CSR）を果たすための取り組みの記述が目立つ。しかしながら、ESGデータを財務情報と並べて年次報告書において開示する企業も増えている。また、中にはサステナビリティに関する活動が持続可能な開発目標（SDGs）とどのように関係しているかについても報告する企業も現れている。さらに、経営戦略におけるサステナビリティの側面を検討する際の枠組みとしてSDGsを活用するような動きもみられる。

欧州に続き日本においても企業のサステナビリティ情報に対する投資家の関心が高まっている。これは、多くの日本企業が投資家を「非財務情報開示の主要なターゲット」としていることから明らかである。当社が日本の大手上場企業102社を対象に非財務情報の主要なターゲット読者を聞いたところ、「投資家」という回答が全体の80%を超え、次いで「株主」という回答も80%弱あった。

投資家・株主に次いで多くの企業（70%弱）がターゲットとして位置づけているのは、サステナビリティ格付機関であった。これは、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の動きが少なからず影響しているものと思われる。GPIFが、サステナビリティ格付を用いて組み入れ銘柄を選定するESG指数に基づく運用を開始したことは周知のとおりである。

** 2018 Reporting Tips - TOPIX100構成銘柄のサステナビリティレポーティングの質を調査・分析した。分析には、戦略、マテリアリティ（重要課題）、KPI・ターゲットなど、当社独自の評価指標を用いた。

*** SDG Reporting Challenge 2018 - SDGsに関するレポーティングをグローバルに調査・分析した。日本企業40社を含む21カ国729社を対象とした。

**** PwCが日本の最大手42社（時価総額ベース）によるSDGsに関するレポーティングを調査したところ、84%がSDGsに言及しており、50%が事業戦略を説明する際にSDGsを参照していることが分かった。

さらに、過去3年間に重要性が高まった読者グループについても尋ねたところ、最も多い回答は投資家・株主であり、次いでサステナビリティ格付機関という結果になった。

実際、レポートの内容を見てみると、日本企業はGPIFが使用しているESG指数に組み入れられるために求められるESG情報の開示に一丸となって取り組んでいることが分かる。この情報は、投資家向けの財務情報と併せて開示されるのが一般的である。TOPIX100企業の4分の3以上（76%）は、現在、統合報告書を作成するか、または財務情報を含む年次報告書にサステナビリティ情報を開示している。一方、独立したサステナビリティレポートを発行するTOPIX100企業の割合が過去5年間で増加していない（2014年は67%、2018年は67%）。これはすなわち、日本企業によるサステナビリティ情報の開示の拡大は、投資家向けの主流の財務報告書に集中していることを意味する。

日本企業にとっての目下の課題は、開示している情報が、自社にとってどのように重要であるのかを説明することである。

TOPIX100企業で最も活用されているサステナビリティレポートのツールは、グローバル・レポートング・イニシアティブ（GRI）のガイドライン（G4）またはスタンダードである。また、TOPIX100企業の91%がマテリアリティ分析によって重要課題や優先課題を特定している一方、開示している内容と重要課題との整合を図っている企業は47%にとどまっている。

さらに、重要課題が事業にどのように関連しているかを説明している企業は、わずか3分の1程（36%）である。複数の企業のレポートを見比べると、似通ったものが多い。GPIFが選択したESG指数の銘柄選定に用いられる評価項目が、企業にとって開示すべき情報のチェックリストになっているように思われるほどである。そのリストにある項目を機械的に開示するようなボックス・ティックング・アプローチ（すなわち、自社のビジネスや価値観とは関係なく、指数に組み入れられるために必要な情報を開示することに注力するチェックリスト型のアプローチ）をとる企業が目立つ。そのような企業のレポートの多

くにおいて、重要課題の分析や経営戦略に関する情報が欠落している。

実にTOPIX100企業の83%が包括的なサステナビリティ方針またはプログラムについて開示しているものの、サステナビリティ方針を実践するための定量的なKPIを特定している企業は34%に過ぎない。

日本の企業は、投資家が意思決定において非財務情報を重視しつつあることを認識している。その結果、主流の財務情報と並行して、より多くのサステナビリティ情報が開示されるようになってきている。

今後も、投資家のサステナビリティ情報に対するニーズに照準を当てたレポートが継続することと予想される。サステナビリティ情報に対する投資家の関心が成熟するにつれ、日本企業はサステナビリティに関するレポートにより多くの資源を割り当てるようになるであろう。企業は、格付機関のような第三者が求めるデータの要件を満たすだけでなく、自社の経営戦略と優先事項を読み手に伝達する上で鍵となるサステナビリティ情報を特定し、開示することが求められる。

サステナビリティ情報に対する投資家の関心が成熟するにつれ、日本企業は、第三者が求めるデータ要件を満たすだけでなく、自社の経営戦略と優先事項を読み手に伝達する上で鍵となるサステナビリティ情報を特定し、開示することが求められる。

日本取引所グループ との質疑応答



ESG開示、投資家の役割、および持続可能な資本市場の実現に向けたESG開示に関する主要な課題について、日本取引所グループ（JPX）から話を聞いた。

Q. 日本の持続的・長期的な成長を促進する上で、JPXはどのような役割を果たしているのか。

JPXは、証券取引所として、市場の持続可能性を主に2つの方法で推進している。それは、ESG商品を投資家に提供し、また、上場企業が長期的かつ持続的な成長に集中するよう支援することである。

JPXは、S&P/ JPXカーボン・エフィシエント指数、上場投信（ETF）、インフラ・ファンド市場などのESG関連指数を提供している。TOKYO PRO-BOND Marketに開設したグリーンボンド・ソーシャルボンドのプラットフォームには、上場債権の発行体が、任意に当該債権に関する情報を掲載することができる。

2015年には、上場企業を支援するコーポレートガバナンス・コードを策定した。また最近、企業による自主的なESG情報の開示、企業の持続的成長の推進および中長期的な企業価値向上を図り、コーポレートガバナンス・コードを改訂した。これに加え、女性のエンパワーメントや健康経営に努め、優れた上場企業を選定している。こうした取り組みをレポートング基準グループ全体で推進するため、2018年7月にグループCEO直下に「サステナビリティ推進本部」を設置した。

投資家と上場企業の間という独特の立場にあるJPXは、投資家と上場企業の建設的な対話と透明性を高めるための橋渡しをすることを目指している。

Q. 日本においてESG報告はなぜ重要なのか。今後、どのような発展を予想しているのか。

日本の公共部門と民間部門の機関は、ESG情報により熱心に目を向け始め、市場におけるESG情報の開示を促進するためにより足並みを揃え始めている。中長期的に企業価値を高め、持続的成長を確立するためには、企業が自社にとって重要なESG課題を把握し、そして企業と投資家が互いに情報開示に基づく対話に積極的に関与する必要がある。近年、こうした活動を推進するための数多くの政策の進展が見られる。

経済産業省は、企業と投資家との効果的な情報開示と対話を促進するために、「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を発表した。また、改訂コーポレートガバナンス・コードでは、上場企業に対し、ESG情報の自主的な開示が奨励されている。

これに加え、金融庁は、経営者による財政状態および経営成績の検討と分析（MD&A）などにおける非財務情報の開示を強化するために、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正を提案している。

日本の企業はこうした動きに積極的に対応している。統合報告書を発行する企業が増加し、投資家向けにESGブリーフィングを開催する企業も増えている。また、日本におけるTCFD賛同者は増加しており、2018年末の現在では、金融庁、環境省、経済産業省、JPXなど40以上の機関がTCFDの提言への支持を表明している。JPXは、今後もこの傾向が続くと期待し、投資判断に有用なESG情報を開示するよう企業を後押しする。

Q. 企業のESG開示と持続可能なビジネスモデルを推進する上で、GPIFなどの投資家はどの程度重要か。

投資家の方針と姿勢は、エンゲージメントやベンチマーキングなどを通じて、ESG課題への取り組みや情報開示に対する企業のスタンスに大きく影響を与えている。

特にアセットオーナーは、インベストメントチェーンの上流から企業の行動に大きな影響を与える。GPIFは156兆円の運用資産額を誇る世界最大の年金基金である。彼らは外部不経済を最小限に抑えるためにESGファクターを投資プロセスに取り込み、ポートフォリオ全体で投資リターンを長期的に確保しようとしている。GPIFがESG指標を選択し、その指標を投資で追跡し始めている。こ

うした活動によって、アセットマネジャーが投資プロセスにおけるESG課題を真剣に考え始めて、投資先企業とのエンゲージメントが奨励される。

2018年11月現在、237機関がスチュワードシップコードを受け入れており、日本における責任投資原則（PRI）の署名者数は67に達している（2018年12月）。GPIFの「機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート」によると、投資家と企業はより長期的な視点を持って、対話を始めている。

Q. JPXが「持続可能な証券取引イニシアティブ」に参加したきっかけは何か。また、その結果としてJPXの開示要件はどのように進展しているのか。

ESG投資の重要性は、日本をはじめとする多くの国々で高まっている。持続可能な開発目標（SDGs）への関心の高まりに伴い、ESG投資は地球規模の課題に取り組むための効果的なツールとして注目されている。金融セクターのサステナビリティへの関心の高まりを踏まえ、JPXは、2017年12月に「持続可能な証券取引所イニシアティブ（SSEイニシアティブ）」への参加を打ち出した。

私たちは、これが証券取引における持続可能性を促進する有効なプラットフォームであると考えている。

このイニシアティブは、投資家、上場企業、資本市場のその他のステークホルダーの協力を促すことで、持続可能な社会を構築するための方法と手段を探求する場となる。

私たちは、より多くの企業が自主的にESG情報を開示することを促進することを目指し、2018年6月にコーポレートガバナンス・コードを改訂した。最新の中期経営計画で述べたとおり、今後もESGを含めた非財務情報の開示環境を整備していく。

Q. 持続可能な資本市場を実現するために対応すべきESG情報開示を取り巻く主な課題は何か。

ESG情報開示の必要条件の1つは、長期的な企業価値の評価にどのようなESG情報が有用かについての、投資家と企業の相互理解と合意である。しかしながら、投資家は投資スタイルや投資先のセクターに応じて異なる情報を使用するため、これはそう簡単にできるものではない。多くの投資家は、未だどのような情報が意思決定において有用かを理解しようとする段階にいる。

JPXは、投資家と上場企業間の独特な立場にあり、投資家と上場企業における建設的な対話と透明性を高めるための橋渡しをすることを目指して

いる。例えば、上場企業のコーポレートガバナンスを包括的に分析し、分析結果を2年ごとに「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書」として取りまとめている。また、投資家や企業を対象に、ESGの主要なテーマについて相互理解を深めるためのイベントを開催し、ビジネスと人権などに関する対話を促している。最終的には、より多くの発行体が投資に役立つESG情報を自主的に開示し、より多くの投資家がこの情報を利用して、投資プロセスに組み込むことを目指している。

「Reporting matters」 日本のWBCSD会員企業に おける情報開示の傾向

2018年の「Reporting matters」のレビュー（評価対象は日本に本社を置く19社および日本以外に本社を置く140社）に基づき、日本の会員企業の情報開示の傾向と慣行について論じる。

報告書の傾向

日本の報告書の80%近くがグローバル・レポート・イニシアティブ（GRI）のガイドラインまたはスタンダードに言及している。

これは、「Reporting matters」のその他の企業の約86%の言及率に比べて若干低いが、依然としてGRIがサステナビリティレポートにおいて最も一般的に参照されていることを示している（図5）。

WBCSDの年次レビューの対象になっている日本企業の報告書の大半（84%）は、CSR報告書またはサステナビリティレポートである（図6）。しかし、多くの日本企業（47%）は、サステナビリティレポートに加えて、統合報告書やコンバインドレポートも作成している。この不一致が発生する理由は、私たちが年次レビューの一環として、各会員からサステナビリティ情報が最も豊富で充実されている情報源を示してもらい、それをレビューの対象にしているためである。会員企業を全体的に見ると、コンバインドレポートや統合報告を作成する傾向が強まっている。

日本企業によるSDGsに関する報告は、外国企業と同水準である（図7）。日本の会員企業の報告には、目標13（気候行動に具体的な対策を）、8（働きがいも経済成長も）、9（産業と技術革新の基盤をつくろう）、12（つくる責任つかう責任）と3（すべての人に健康と福祉を）が最も言及されている。これはグローバルな傾向とほとんど一致している。

図5: 母集団別のGRIを用いた報告の状況

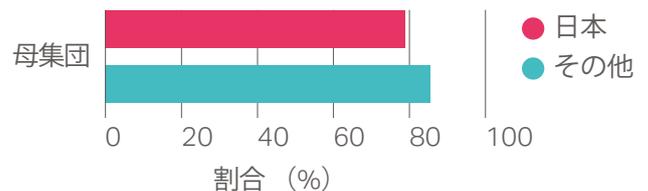


図6: 母集団別の統合報告の状況

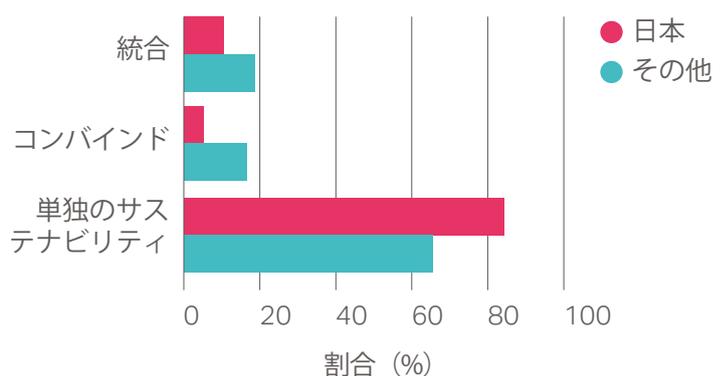


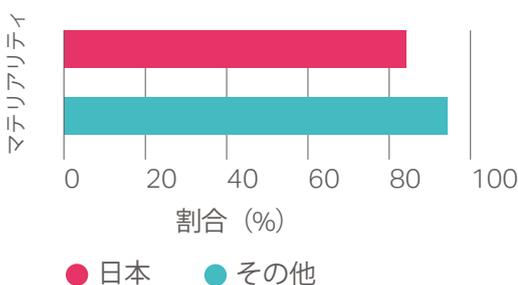
図7: 母集団別のSDG指標スコア



マテリアリティと第三者保証

日本の報告書には、私たちの他のサンプルと比較して、徹底したマテリアリティ評価プロセスを提示したものが少ない（84%対94%）（図8）。その結果、アナリストにとって、評価する内容が企業の報告において重要であるかどうか分かりづらく、当評価においてはマテリアリティや簡潔性といった複数の側面のスコアに悪影響が及んでいる。

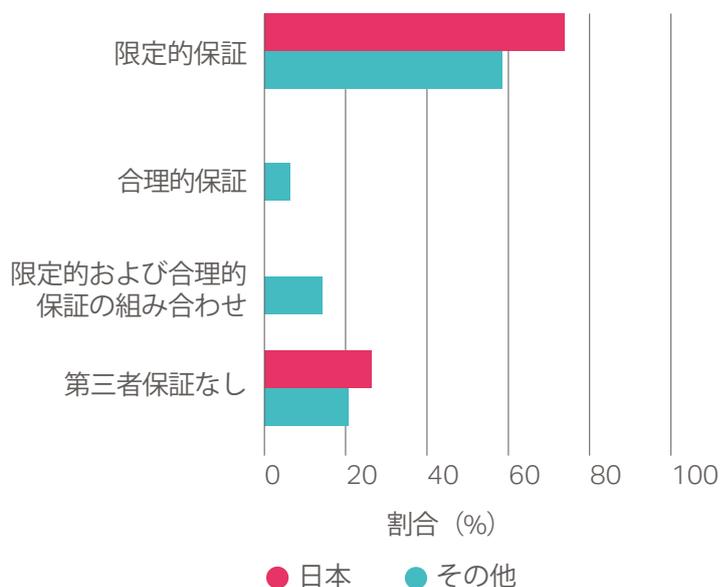
図8: 母集団別のマテリアリティ評価の活用



日本の報告書では、社会、人権、製品責任といった課題が最も重視される傾向がある。これらの課題は他国の報告書に比べて日本のそれによく言及されている一方、生物多様性、資源利用、廃棄物、気候変動といったサステナビリティ課題は、他国に比べて日本の報告書ではあまり重視されていない。

日本の会員企業の74%が第三者保証を取得している（図9）。これは、その他のWBCSD会員企業の平均（79%）に比べて低い。また、限定的保証にとどまる日本企業が多いのに対し、他国の会員企業の21%が合理的保証または限定的保証と合理的保証を組み合わせた保証を受けている。このため、日本企業の第三者保証のスコアは、平均して低くなっている。

図9: 母集団別の第三者保証の有無



Reporting matters

「Reporting matters」は、WBCSDの会員企業のサステナビリティ情報開示をより効果的なものにするため、Radley Yeldarと提携し、作成されたものである。私たちは、会員企業のサステナビリティに関する主要な情報源を包括的な指標と照らし合わせて分析し、その結果およびグッドプラクティスの事例を毎年、報告書に取り上げている。また、私たちは全会員企業に対し、個別のフィードバックセッションを実施し、どこで何をどのように改善すべきか、何をし続けるべきかを伝えている。

「Reporting matters」の詳細については、以下のウェブサイトをご覧ください。<https://www.wbcd.org/Programs/Redefining-Value/ExternalDisclosure/Reporting-matters>

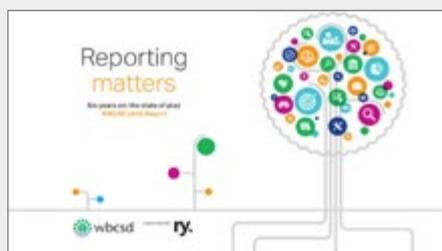
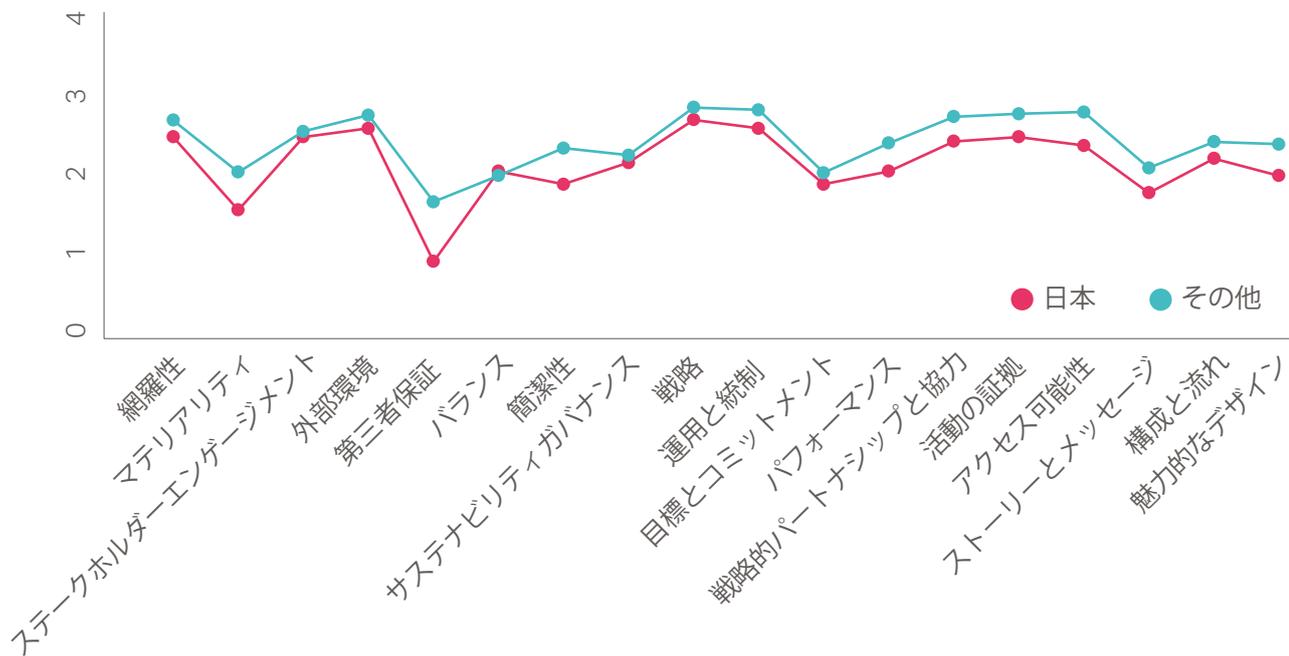


図10: 母集団別指標スコア



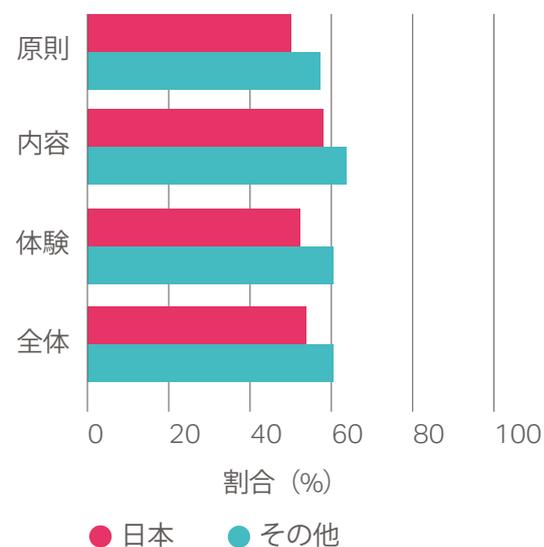
全体的な傾向

日本企業はバランスのスコアは他国の企業より少し高いが、それ以外の指標は平均よりも低いスコアとなっている。

特に、マテリアリティ、第三者保証、および簡潔性における差異が顕著である。マテリアリティのスコアの低さが内容カテゴリーのスコアの低さの根底にある。日本企業にとっての課題は、マテリアリティ評価プロセスを詳細に説明し、分析結果を明確に開示すること、そしてその結果を報告書の内容と一致させることである。

日本企業と他国企業の差異は、体験カテゴリーに分類されるアクセス可能性および魅力的なデザインなどの側面においても顕著である。日本の報告書はPDFや静的なウェブコンテンツの形式に限定される傾向があり、ステークホルダーの興味をそそるようなデザイン要素に欠けている。これは、日本企業の報告がターゲットとする読者に関係しているものと思われる。

図11: 母集団別のカテゴリースコア



原則:
報告書の内容の適用を決める全般的なコンセプト

内容:
レポートに含まれる内容を決める要素

体験:
報告書の読者の体験を向上させる要素

サステナビリティ情報開示を改善するための重要なヒント

ランドスケープの理解

外部環境を理解するために調査を行うこと
Reporting Exchangeにおいて、主なレポート
要件および指針を把握すること

重要なテーマの把握

ステークホルダーを考慮したマテリアリティ
評価を実施すること
戦略および報告する内容をマテリアリティと
一致させること

組織内の整理

環境・社会・ガバナンス（ESG）課題をめぐ
る明確なガバナンスとマネジメントを構築す
ること
データ収集のための強力なプロセスを構築
し、保証を検討すること

バランスの追求

パフォーマンスの弱点や自社に対する社会的
関心事についても言及すること
事業パフォーマンスに対し、バランスのとれ
た外部コメントを含むこと

対象となる読者の理解

対象となる読者を特定し、彼らにとって興味
をそそる内容を提供すること

将来の考察

持続可能なアウトカム（結果）に貢献する
確な目標を設定すること
シナリオ分析を実施し、将来の展開を理解す
ること

WBCSDは2013年以降、企業の情報開示および
レポートの傾向の分析に基づき、サステ
ナビリティレポートの改善に向けた重要
なヒントを提供している。

こちらの[動画](#)をご覧ください。

結論

日本経済がパリ協定やSDGsなどに定められた目標を達成するためには、持続可能な長期的成長が不可欠である。本書で論じてきたとおり、規制当局、投資家、企業の活動は、日本を正しい方向に導いているものと考えられる。

GPIFが投資の意思決定においてESG要素を考慮しようとする動きは、前向きな進展である。この市場主導型のアプローチは、企業が投資家と株主のためにESG要素を測定し、開示するインセンティブとなっている。そしてTOPIX100企業の過半数が統合報告書を作成し、またはサステナビリティ情報を主流な報告書に含めることに繋がった。

しかし、PwCおよび「Reporting matters」から導かれた洞察から、日本企業には改善の余地があるということも明らかになった。日本企業には自社にとっての重要課題をより明確にすることが求められる。現在、フォーカス（焦点）と簡潔性が不足し、多くの情報開示がチェックリストを埋めるだけの作業になっている。より多くの日本企業が第三者による合理的保証を受ければ、データが財務業績にとっても重要であることが理解され、投資コミュニティからの信頼性が高まるかもしれない。

最後に、Reporting Exchangeの調査によると、日本の最大手企業に対して年次報告書への開示を

義務付ける要件は限定的である。そのような財務情報とガバナンス情報に関するレポーティング要件は3件に過ぎず、環境問題や社会問題に関するレポーティング要件は存在しない。

市場主導型のアプローチは企業の開示を促進してきたものの、日本の資本市場にとっては、より包括的で、意思決定に役立ち、比較可能性を高めるESGレポーティング要件が有益であると考えられる。こうしたESGレポーティング要件は、ビジネスモデルの持続可能性、リスクと機会、マテリアリティと実績を考慮するものでなければならぬ。そのようなESGレポーティング要件が策定されれば、世界中の投資家は、日本企業がESG課題をいかに事業、意思決定、企業戦略に統合しているかについて理解を深めることができるであろう。

本書で論じてきたとおり、
規制当局、投資家と企業の活動
は、日本を正しい方向に導いて
いるものと考えられる。

参考文献

- [1] The Wall Street Journal (2014), Tokyo's Stock Bubble: 25 years on From Nikkei Peak. <https://blogs.wsj.com/japanrealtime/2014/12/29/tokyo-stock-bubble-25-years-on-from-the-nikkei-peak/>
- [2] The World Bank (2018), GDP growth (annual %). <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
- [3] Council on Foreign Relations (2018), Abenomics and the Japanese Economy. <https://www.cfr.org/background/abenomics-and-japanese-economy>
- [4] Ito Review of Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth (2014), Building Favorable Relationships between Companies and Investors. http://www.meti.go.jp/english/press/2014/pdf/0806_04b.pdf
- [5] Financial Services Agency (2017), Principles for Responsible Institutional Investors: Japan's Stewardship Code. <https://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/stewardship/20170529/01.pdf>
- [6] Japan Exchange Group (2018), Japan's Corporate Governance Code. https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jvxr-att/20180602_en.pdf
- [7] Ministry of Economy, Trade and Industry (2017), Guidance for Integrated Corporate Disclosure and Company-Investor Dialogue for Collaborative Value Creation. http://www.meti.go.jp/english/press/2017/pdf/0529_004b.pdf
- [8] Boston Common Asset Management (2018), Advancing Impact Through Active Engagement in Japan. <http://news.bostoncommonasset.com/advancing-impact-japan/>
- [9] Japan Exchange Group (2017), Japan Exchange Group Joins the Sustainable Stock Exchanges Initiative. <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/news/news-releases/0070/20171206-01.html>
- [10] Japan Exchange Group (2018), Establishment of Sustainability Committee. <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/news/news-releases/0070/20180620-01.html>
- [11] Japan Exchange Group (2018), JPX Expresses Support for TCFD. <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/news/news-releases/0010/b5b4pj000002jqy8.html>
- [12] PRI (2015), World's largest pension fund joins the PRI. <https://collaborate.unpri.org/news/worlds-largest-pension-fund-joins-the-pri>
- [13] Japan Sustainable Investment Forum (2018), Third Sustainable Investment Survey in Japan. <http://japansif.com/180103en.pdf>
- [14] Ito Review of Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth (2014), Building Favorable Relationships between Companies and Investors. http://www.meti.go.jp/english/press/2014/pdf/0806_04b.pdf
- [15] Sovereign Wealth Fund Institute (2018), Chat with the Chief: Hitomichi Mizuno. <https://www.swfinstitute.org/swf-news/chat-with-the-chief-hiromichi-mizuno/>
- [16] PwC (2018), 2018 Reporting Tips.
- [17] PwC (2018), SDG Reporting Challenge. <https://www.pwc.com/gx/en/services/sustainability/sustainable-development-goals/sdg-reporting-challenge-2018.html>

謝辞

PwCあらた有限責任監査法人 サステナビリティサービス 福田愛奈氏およびリチャードバーカー氏

株式会社日本取引所グループ

また、株式会社富士通総研 主席研究員 生田孝史氏、Reporting Exchange モデレーター 藤原斗希子氏に感謝の意を表す。

免責事項

私たちは、Reporting Exchangeの対象範囲が包括的であるものの、不完全であることを認識する。

私たちの研究では、Reporting Exchangeに登録され、世界のGDPの93%以上を占める65カ国のレポートング基準を分類したが、地理的な偏り（特にアフリカと中東に対する情報にはギャップがある）を認めている。また、翻訳や情報の入手が困難な国に対する調査は限定的であり、企業報告の分野が常に進化していることも認識している。

本書は、WBCSD およびCDSBによって発行された。しかし、全ての会員企業が一言一句に同意しているという訳ではない。本書に掲載している情報は、一般的なガイダンスに限定されており、専門的なアドバイスではない。本書に含まれる情報を、その他の特定の専門的なアドバイスを受けることなく用いるべきではない。WBCSDの会員企業、従業員および代理人、CDSBは、明示的、黙示的を問わず、本書およびその内容についていかなることも保証するものではない。また、読者または代理人が行為を起こしたまたは行為を差し控えたことにより、または本書に掲載された情報に基づいて下した決定事項について、WBCSDの会員企業、従業員および代理人、CDSBは一切の責任を負わない。万一本書の内容に誤りがあった場合でも一切責任を負いかねる。また、本書に記載されている事項は、発行時の情報であり、予告なしに変更されることがある。

持続可能な開発のための世界経済人会議 (WBCSD) について

WBCSD is a global, CEO-led organization of over 200 leading businesses working together to accelerate the transition to a sustainable world. We help make our member companies more successful and sustainable by focusing on the maximum positive impact for shareholders, the environment and societies.

Our member companies come from all business sectors and all major economies, representing a combined revenue of more than USD \$8.5 trillion and 19 million employees. Our global network of almost 70 national business councils gives our members unparalleled reach across the globe. WBCSD is uniquely positioned to work with member companies along and across value chains to deliver impactful business solutions to the most challenging sustainability issues.

Together, we are the leading voice of business for sustainability: united by our vision of a world where more than 9 billion people are all living well and within the boundaries of our planet, by 2050.

www.wbcsd.org

詳細については、**Johanna Tahtinen** (tahtinen@wbcsd.org) にお問い合わせください。

気候変動開示基準委員会 (CDSB) について

気候変動開示基準委員会 (CDSB) は、企業と環境分野のNGOによる国際的コンソーシアムであり、世界のメインストリームの企業報告モデルの進化と統一によって、財務資本と自然資本を同等に扱うことを目指している。企業業績を評価する上で自然資本と財務資本に関する情報が等しく重要であると認識し、柔軟で回復力のある資本市場を育成するために、信頼と透明性の構築に努めている。

詳細については、**David Astley** (david.astley@cdsb.net) にお問い合わせください。

本冊子は、WBCSDおよびCDSBが発行した『Corporate and sustainability reporting trends in Japan』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。



詳しくは、www.reportingexchange.com をご覧ください。
ご支援およびご参加、その他のお問い合わせについては、
hello@reportingexchange.comまでご連絡ください。

GORDON AND BETTY
MOORE
FOUNDATION

The Reporting Exchangeは、
Gordon and Betty Moore
Foundationが提供しています