

環境省委託調査

ESG 開示法規制及び関連ガイドライン  
(EU・英国・フランス・ドイツ)  
に関する調査報告

2019 年 7 月

CSR デザイン環境投資顧問株式会社

## 目次

ESG 開示法規制及び関連ガイドライン (EU・英国・フランス・ドイツ) .....	3
第1章 EU .....	3
第2章 英国 .....	8
<b>政府</b> .....	8
<b>証券取引所</b> .....	14
第3章 フランス .....	19
<b>政府</b> .....	19
<b>証券取引所</b> .....	23
第4章 ドイツ .....	24
<b>政府</b> .....	24
<b>証券取引所</b> .....	25
補足：欧州における環境情報の保証制度の状況.....	27

# ESG 開示法規制及び関連ガイドライン（EU・英国・フランス・ドイツ）

本稿では、EU、英国、フランス、ドイツにおける上場企業に対する ESG 及び気候変動に関する開示の法規制及びガイドラインについて解説する。コーポレートガバナンスコード等、ガバナンスに特化した規制も調査対象から外している。調査対象とした各国の法規制及びガイドラインは、別添の「1\_EU・英・仏・独\_開示規制一覧」で一覧表にまとめている。

## 第 1 章 EU

### ① 非財務及び多様性情報の開示に関する改正指令(NFRD)

2014 年 11 月に、「非財務及び多様性情報の開示に関する改正指令」<sup>1</sup>（Nonfinancial Reporting Directive、以下「NFRD」という。）が公表され、既存の 会計指令（Accounting Directives）が改訂された。その中で、従業員 500 人を超える大会社は、少なくとも環境、社会、雇用、人権の尊重、汚職・贈収賄の防止等に関連する事項に関する以下の 5 項目を、経営報告書（Management Report）の中で開示することが定められた。

- ビジネスモデルの概要
- 実行されているデューデリジェンス・プロセスを含むポリシーに関する説明
- 上記ポリシーの結果
- 事業に関連する主要なリスク及びそのマネジメント方法
- 非財務重要業績評価指標（Key Performance Indicator（KPI））

NFRD は序文 23 項と 6 条からなる本文で構成される。本文第 1 条「既存会計指令の修正」第 1 項によって、上記「ビジネスモデルの概要」から「非財務重要業績評価指標（Key Performance Indicator（KPI））」までの上記 5 項目の開示を求める第 19 条 a が挿入され、非財務情報の開示フレームワークが定められた。ポリシーの記載がない場合は、明確で道理に適った理由を提示しなければならない（Comply or Explain 原則）ことも 19a 条で定められている。非財務情報として開示すべきテーマ（環境、社会、雇用、人権の尊重、汚職・贈収賄の防止）のうち、最低限含めるべきトピックは序文第 7 項（再生可能エネルギーと再生不能エネルギー、GHG 排出、水利用、大気汚染、地域コミュニティとの対話、地域コミュニティの保全と開発を確実にするためのアクション、男女平等を確実にするためのアクション、ILO の基本条約の遵守、労働条件、労働者組合の権利の尊重、労働環境の安全と衛

---

<sup>1</sup> DIRECTIVE 2014/95/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 22 October 2014 [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ%3AJOL\\_2014\\_330\\_R\\_0001](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ%3AJOL_2014_330_R_0001)

生、人権侵害の防止、汚職・増収愛を防止する施策)、第 17 項 (土地利用、水利用、GHG 排出物質の利用)、第 18 項 (取締役会メンバーの能力や見識などの多様性)、ならびに第 19 項 (取締役会メンバーの年齢、性別、経歴の多様性) のなかで言及されている。

NFRD を受け、各加盟国は 2017 年 1 月 1 日以降に開始する会計期間より適用開始となるよう法制化を行うことが求められた<sup>2</sup>。

## ② 非財務情報ガイドライン(NBGs)

2017 年 6 月には、企業が NFRD に基づく開示をする際に、有益で比較可能な情報を開示できるように、非財務情報ガイドライン (Non-Binding Guidelines、以下「NBGs」という。)が公表された<sup>3</sup>。NBGs は、強制適用ではなく、各企業が任意で参考とするものである。

ガイドラインの構成は、前半に開示の原則となる 5 項目、後半には具体的な開示内容及び開示フレームワークや取締役の多様性の開示について、事例を含めて解説している (項目の一覧は下表参照)

原則	
1	重要な情報の開示 (Disclose material information)
2	公正、バランスの取れた、理解しやすい (Fair, balanced and understandable)
3	包括的かつ簡潔(Comprehensive but concise)
4	戦略的かつ将来思考(Strategic and forward-looking)
5	ステークホルダー志向(Stakeholder orientated)
6	首尾一貫した(Consistent and coherent)
内容	
1	ビジネスモデル
2	ポリシー及びデューデリジェンス
3	結果
4	リスクとそのマネジメント
5	KPI
6	テーマごとの側面(Thematic aspects)
報告フレームワーク	
取締役会の多様性に関する開示	

<sup>2</sup> 指令 (Directive) は、各加盟国に一定の成果を期待するものの、規制方法は各国が自由に選択できる。各加盟国は、指令の内容を国内法の枠組みの中で規定する。EU の法律の種類については、“Types of EU legal acts”に説明されている。

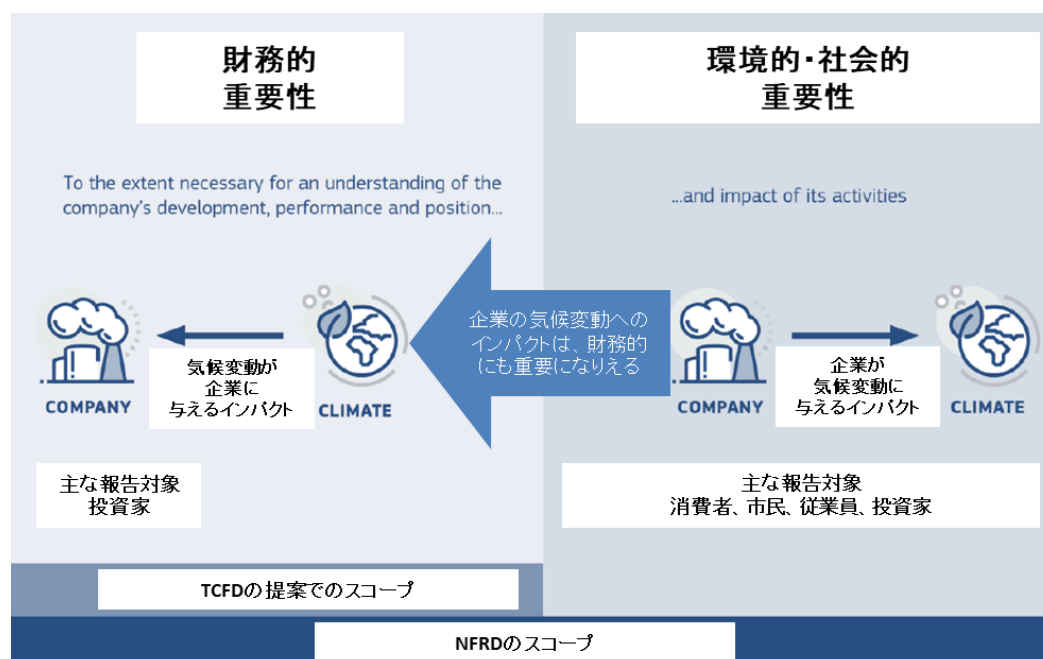
[https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/types-eu-law\\_en#legislative-vs-nonlegislative](https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/types-eu-law_en#legislative-vs-nonlegislative)

<sup>3</sup> [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705(01))

なお、当ガイドラインは、GRI、CDP、SASB、IIRC、英国戦略報告書ガイダンス等に基づき作成されている<sup>4</sup>。

### ③ 気候関連情報開示ガイドライン

さらに、欧州委員会のサステナブルファイナンスに関する技術専門グループ（ Technical Expert Group on Sustainable Finance、以下「TEG」という。）が、2019年6月19日に気候関連開示に関するガイドラインを公表した<sup>5</sup>。このガイドラインは、EUの企業がNFRDに準拠すると同時にTCFDの提言の内容も開示できることを目的としたものである。従って、TCFDの内容と近似しているが、一部、NFRDの枠組みの中にあることによりTCFDと異なる点もある。まず1つ目の相違点として、TCFDでは、「気候変動が企業に与えるインパクト」のみを考慮しているが、当ガイドラインでは、「気候変動が企業に与えるインパクト」に加えて、「企業が気候変動に与えるインパクト」という視点も含む、という点がある。図で示すと、下表のようになる。



出所) ガイドライン7ページ掲載の図を筆者和訳

また、相違点の2つ目として、TCFDでは、「ガバナンス」「戦略」「リスクマネジメント」「指標と目標」の4要素で構成されているが、NFRDでは「ビジネスモデル」「ポリシーとデューデリジェンス・プロセス」「結果」「主要リスクとそのマネジメント」「KPI」の5要

<sup>4</sup> NBGs の”1.Introduction”に参考にしたフレームワークの一覧が記されている。

<sup>5</sup> “Guidelines on reporting climate-related information”

[http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf)

素で構成される、という点がある。TCFD とガイドラインの要素の関係性をマッピングした表が下表となる。

TCFD Recommended Disclosures		NFRD Elements				
		Business Model	Policies and Due Diligence Processes	Outcomes	Principal Risks and Their Management	Key Performance Indicators
Governance	a) Board's oversight		■			
	b) Management's role		■			
Strategy	a) Climate-related risks and opportunities				■	
	b) Impact of climate-related risks and opportunities	■				
	c) Resilience of the organization's strategy	■				
Risk Mgmt.	a) Processes for identifying and assessing				■	
	b) Processes for managing				■	
	c) Integration into overall risk management				■	
Metrics & Targets	a) Metrics used to assess					■
	b) GHG emissions			■		
	c) Targets			■		

出所) ガイドライン 36 ページに掲載の図を筆者和訳

ガイドラインはNBGsの補足(Supplement)という位置づけであり、従来のNBGsに追加される形になる。ガイドラインでは、NFRDに準拠すべき約6000社が開示すべき気候関連情報として、13の開示推奨項目と10のKPIを載せている。さらに、これらの開示項目に加えて、13の開示推奨項目を開示した後に、次の段階として開示を検討する追加項目も列挙されている。10のKPIについては、各社での利用をサポートするために、各項目に解説がついている。

下表では、この開示推奨項目とKPIを列挙すると共に、TCFDでの推奨開示4要素との関連を示す。(TCFDの推奨開示要素については、別資料の「10\_非財務情報開示フレームワーク」参照。)

なお、当ガイドラインは、GRI、CDP、SASB、Integrated Reporting等も考慮に入れて作成がなされている。

13の開示推奨項目		TCFD
ビジネスモデル	企業のビジネスモデル等に対する気候関連のリスクと機会のインパクト	戦略 b
	企業のビジネスモデルが気候に与えるポジティブおよびネガティブなインパクト	
	いくつかのシナリオを考慮した企業のビジネスモデルおよび戦略のレジリエンス	戦略 c
ポリシーとデューデリジェンス	気候関連のポリシー	
	ポリシーの一部である気候関連の目標およびその指標と国/国際的な目標やパリ協定との関連	
	気候関連のリスクと機会に関する取締役会による監督	ガバナンス a
	気候関連のリスクと機会の評価・管理に関するマネジメント層の役割	ガバナンス b
結果	気候変動に関する企業のポリシーの結果	指標と目標 c
	目標に対するGHG排出量および関連するリスクの変化	指標と目標 b
リスクとマネジメント	短・中・長期の気候関連リスクの特定・評価のプロセス及び短・中・長期の定義	リスク管理 a
	バリューチェーン全体における短・中・長期の気候関連リスク（気候変動により脅かされる自然資本への依拠による重要なリスクを含む）	戦略 a
	気候関連リスクをマネジメントするプロセスおよび企業がどのように特定の気候関連リスクをマネジメントするか	リスク管理 b
	気候関連リスクを特定・評価・マネジメントするプロセスはどのように組織全体のリスクマネジメントに組み込まれているか	リスク管理 c

10のKPI		TCFD
温室効果ガスの排出	温室効果ガスのスコープ1	指標と目標
	温室効果ガスのスコープ2	
	温室効果ガスのスコープ3	
	温室効果ガス排出量の基準年からの削減率	
エネルギー	再エネ/非再エネの消費量/生産量	
	省エネ目標	
	再エネ消費量/生産量の目標	
物理的リスク	物理的リスクにさらされる可能性のある地域の資産	
製品・サービス	EUタクソミーで定義された活動に関連する製品/サービスの報告年における売上の割合	
	EUタクソミーで定義された活動に関連する資産/プロセスのCapEx/OpExの割合	
グリーンファイナンス	5年間の平均ボンド/負債残高に対する年度末のグリーンボンド/負債残高)	

## 第2章 英国

### 政府

英国では、ESG 情報開示を会社法の枠組みで規定している。ESG 情報開示については、会社法の改正や会社法に基づく会社法規則により定められている<sup>6</sup>。こうした規則に基づく開示のガイドとして、「戦略報告書ガイダンス」や「環境報告書ガイダンス」、そして、ベストプラクティスを含むより具体的なガイダンスとして「ビジネスモデル・レポーティング」も公表されており、投資家にとって分かりやすい企業開示を促している。

なお、2019年4月15日、PRA（イギリス銀行健全性監督機構）では、気候変動関連の財務リスク管理に関する監督声明を公表し、銀行、保険、投資会社等を対象として、TCFDに近い形で情報開示を求めているが、今回は上場企業に対する開示制度を対象として整理したため除外している。

#### ① 会社法 2006(戦略報告書及び取締役報告書)規則 (2013年)

英国では、2013年、「会社法 2006(戦略報告書及び取締役報告書)規則」<sup>7</sup>により、2006年会社法が改正され、アニュアルレポートの一部として戦略報告書 (Strategic report) を作成、公開することが義務付けられた（以下「2013年改正規則」という）。当規則では、上場企業に対しては、戦略報告書の中で、環境、従業員、社会、コミュニティ、人権の尊重に関する情報について開示することが定められている（414C条(7)）。この規則に定められた開示を行うためのガイドとして、2014年6月には、英国財務報告評議会（FRC）が戦略報告書ガイダンスを公表している（後述）。

さらに、2013年改正規則では、アニュアルレポートの中の取締役報告書(Director's report)において、温室効果ガス排出に関する開示を行うことも定められた。規則で定められている開示内容は下記の通りである（2013年改正規則 Part7 温室効果ガス排出に関する開示）。

- (1) 企業が責任を負う活動（燃料の燃焼や施設の運営等）からのグローバルでの年間排出量
- (2) 自社で使用する購入電力、熱、蒸気または冷却による年間排出量。

---

<sup>6</sup> 本章で説明している ESG 開示のうち、戦略報告書での開示は、会社法改正により規定されている。一方、取締役報告書での開示は、会社法に基づく規則である「The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008)」に追記する形で定められる。なお、会社法は「legislation.gov.uk」のウェブサイトにて最新版を入手することができるが、規則はオリジナル版しか掲載されていない。

<https://www.icaew.com/library/subject-gateways/law/company-law/companies-act-2006>

<sup>7</sup> <https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2013/9780111540169/contents>



- (3) すくなくとも原単位1つ
- (4) 上記(1)～(3)に関する過年度のデータ
- (5) 上記(1)～(2)の計算方法

この温室効果ガス排出に関する開示と関連して、ビジネス・エネルギー・産業戦略省(BEIS)及び環境・食料・農村地域省(DEFRA)から2013年に環境報告書ガイダンスが公表されている(後述)。

## ② 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年)

2016年、上述のEUで採択されたNFRDに対応して、「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」<sup>8</sup>が公表され、2006年会社法が改正された(以下「2016年改正規則」という)。当規則では、NFRDの内容を概ねそのまま引き継ぎ、従業員が500人超の企業に対して、戦略報告書の中に非財務情報報告書(non-financial information statement)を含めることを規定し、その中で少なくとも環境、従業員、社会、人権の尊重、汚職・贈賄の防止に関する事項について、ビジネスモデル、ポリシー及びデューデリジェンス・プロセス、ポリシーの結果、主要なリスク・リスクマネジメント、KPIの開示を行うことを定めている。また、リスクに対するポリシーがない場合は、明確で道理に適った理由を提示しなければならない(Comply or Explain原則)。

上記の2013年改正規則と当該2016年改正規則は、おおむね同様の内容となっているものの、開示すべき項目が若干異なるほか、対象会社の範囲も異なる点に注意が必要である(下表参照)。まず、開示すべき項目について、「環境、従業員、社会、人権の尊重」の4項目は両規則で定められているが、これに追加して、2013年改正規則では、「コミュニティ」が、2016年改正規則では、「汚職・贈賄の防止」についても開示することが定められている。また、対象会社については、2013年改正規則の上記ESG関連開示項目は上場企業を対象としているのに対して、2016年改正規則では、従業員が500人超の企業を対象としている。つまり、「上場企業」かつ「従業員500人超」の場合には、どちらの規制の対象にもなる。この点について、2016年改正規則の中で、「2016年改正での開示要求事項に準拠している場合、2013年改正における開示要求事項のうち、コミュニティ関連以外の項目にも準拠しているとみなされる」という内容の条項がある。一方、「上場企業」であるが「従業員500人未満」の場合には2013年改正規則のみに準拠する。

	対象	開示要求事項
2013年改正規則	上場企業	環境、従業員、社会、コミュニティ、人権の尊重に関する情報
2016年改正規則	従業員500人超の企業	環境、従業員、社会、人権の尊重、汚職・贈収賄の防止に関する情報

<sup>8</sup> <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2016/1245/contents/made>

### **③ 会社（取締役報告書）及びLLP（エネルギー及びカーボン報告書）規則（2018年）**

2018年には「会社（取締役報告書）及びLLP（エネルギー及びカーボン報告書）規則」<sup>9</sup>により、さらに、取締役報告書での開示の拡充が定められた。上場会社について、これまで取締役報告書では温室効果ガス排出量の開示のみが規定されていたものを（上記①2013年改正規則参照）、エネルギー使用量及びエネルギー効率化のために実施している活動についても開示することが規定された。当規則は、2019年4月1日より施行され、各社は2019年4月1日以降に開始される会計年度より適用することとなる。すなわち、最初に当規則に準拠した報告書が開示されるのは2020年4月以降である。

当規則により、以下の項目が追加で開示されることとなる（当規則の“Amendment of Part 7 of Schedule 7” 6(3)c 参照）。

- (1) 企業が責任を負う活動（燃料の燃焼や施設の運営等）からの年間のエネルギー使用量
- (2) 自社で使用する購入電力、熱、蒸気または冷却による年間のエネルギー使用量
- (3) 会計年度において、エネルギー効率を向上させる目的で何らかの施策を行った場合、報告書には主要な施策の説明。
- (4) 年間のエネルギー使用量及び温室効果ガス排出量のうち英国及び英国沖合での使用量/排出量

なお、エネルギー使用量の少ない企業（Low energy users）は上記の開示を免除されており、報告書にはエネルギー使用量が少ないため報告しない旨を記載することが定められている。この免除規定の対象企業は、報告対象期間におけるエネルギー使用量が40MWh以下の会社である。

### **④ 戦略報告書ガイダンス（2018年）**

戦略報告書ガイダンス<sup>10</sup>は、上記①で記載した2013年会社法改正の際に戦略報告書が年次報告書に加えられたことを受けて、FRCより公表された。その後、2016年会社法改正及び2018年改正の内容をふまえて、2018年7月に改定された。

ここでは、戦略報告書の目的、重要性、コミュニケーション原則、記載すべき項目等について、それぞれ例を交えた説明を提供している。（ガイダンスの項目の一覧は下表参照）。

---

<sup>9</sup> <https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2018/9780111171356>

<sup>10</sup> <https://www.frc.org.uk/getattachment/fb05dd7b-c76c-424e-9daf-4293c9fa2d6a/Guidance-on-the-Strategic-Report-31-7-18.pdf>

1章	ガイダンスの目的・使用方法
2章	スコープ
3章	アニュアルレポート
4章	戦略報告書：目的
5章	戦略報告書：重要性
6章	戦略報告書：コミュニケーション原則
7章	戦略報告書：内容
8章	戦略報告書：172条での要求内容
9章	戦略報告書の補足

6章までは、戦略報告書を作成するにあたっての前提知識（戦略報告書を作成しなければならない企業の範囲やアニュアルレポートの構成等）や、戦略報告書を作成する際の原則（重要事項のみを記載すること、公正・明確な内容とすること等）を解説しており、7章で、戦略報告書の開示項目ごとに、開示に当たって検討すべき事項や開示に含めるべき事項等を説明している（「資料 4-2 英国における ESG 情報開示項目」参照）。

#### ⑤ 環境報告書ガイダンス（2019年）

環境報告書<sup>11</sup>は、2013年会社法改正で定められた取締役報告書における GHG 排出量報告を支援するため、ビジネス・エネルギー・産業戦略省(BEIS)及び環境・食料・農村地域省(DEFRA)から2013年に公表されたガイダンスである。ガイダンスでは、環境 KPI を任意開示する企業向けに水消費量、廃棄物量、省エネ・省資源、大気汚染・土壌汚染・水質汚染、生物多様性・エコシステムについても解説している。さらに、2018年に、エネルギー使用量及びエネルギー効率化のために実施している活動についても取締役報告書で開示することが定められたことにより、当ガイダンスも2019年3月に更新された<sup>12</sup>。

ガイドラインの構成は、最初に第1章として、環境インパクトを開示するために企業が実施する事項を解説し、第2章では、取締役報告書に記載すべき法定開示項目について、「Streamlined Energy and Carbon Reporting (SECR) ガイダンス」として説明する。第3章以降は一般的な環境関連の KPI の開示について解説する（ガイダンスの項目の一覧は下表参照）。

<sup>11</sup>

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/791529/Env-reporting-guidance\\_inc\\_SECR\\_31March.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/791529/Env-reporting-guidance_inc_SECR_31March.pdf)

<sup>12</sup> 最新版は下記のリンクより入手できる。

<https://www.gov.uk/government/publications/environmental-reporting-guidelines-including-mandatory-greenhouse-gas-emissions-reporting-guidance>

1章	環境インパクト報告のためのステップ
2章	SECR ガイダンス (取締役報告書での開示に関する解説)
3章	温室効果ガス排出量
4章	水消費量
5章	廃棄物量
6章	省エネ・省資源
7章	大気汚染・土壌汚染・水質汚染
8章	生物多様性・エコシステム

2章の SECR ガイダンスでは、GHG 排出量及びエネルギー消費量の測定方法とエネルギー効率を向上させるための施策の開示に関する解説に加えて(「資料 4-2 英国における ESG 情報開示項目」参照)、開示フォーマット例も掲載している(下図参照)。

**Global GHG emissions and energy use data for period 1 April 2019 to 31 March 2020**

	Current reporting year 2019-2020		Comparison reporting year 2018-2019	
	UK and offshore [mandatory]	Global (excluding UK and offshore) [mandatory]	UK and offshore [mandatory]	Global (excluding UK and offshore) [mandatory]
Emissions from activities for which the company own or control including combustion of fuel & operation of facilities (Scope 1) / tCO <sub>2</sub> e [mandatory]				
Emissions from purchase of electricity, heat, steam and cooling purchased for own use (Scope 2, location-based) / tCO <sub>2</sub> e [mandatory]				
Total gross Scope 1 & Scope 2 emissions / tCO <sub>2</sub> e - [mandatory]				
Energy consumption used to calculate above emissions: /kWh [mandatory]				

出所) 環境報告書ガイダンス 50 ページの開示フォーマット (一部)

## ⑥ ビジネスモデル・レポーティング (2016年)

2016年、財務報告ラボ<sup>13</sup> (Financial Reporting Lab) が、ビジネスモデル・レポーティングを公表し、投資家から企業に期待するビジネスモデルの開示のあり方を示している。この中で、項目ごとの投資家の関心度合いについて示し、どのような開示が投資家に望まれているかについて、グッドプラクティスや投資家の意見を取り入れながら解説している。下図は、

<sup>13</sup> FRC により設置された企業報告の効果改善のための調査研究を行う機関

当レポートの要点の日本語訳である。

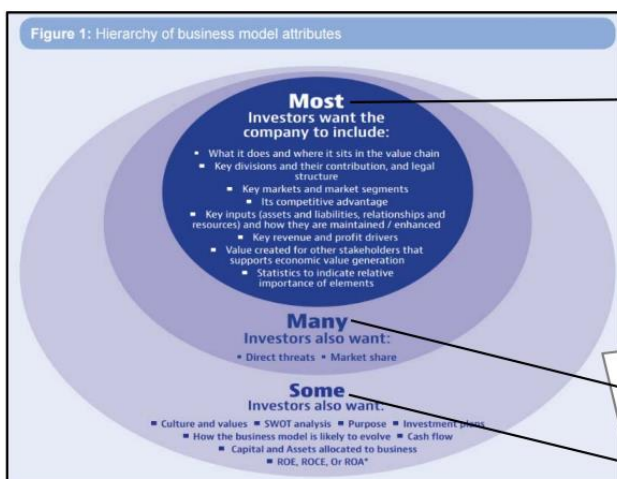
#### Quick questions for companies on their business model disclosure

- Is your business model disclosure comprehensive, covering all elements investors find useful that are relevant to your business?
- Does your disclosure include business models of all your significant businesses?
- Are the key drivers of your business model(s) clear?
- Does your business model disclosure link well to other areas of the strategic report and is it consistent with other disclosures?
- Does the business model graphic improve the understandability of the business model for those outside your organisation?

#### ビジネスモデルの開示における確認事項

企業がビジネスモデルを開示するにあたり、確認すべき点として、以下5点を示している。

1. 企業のビジネスモデルについて、**投資家にとって有益である事業の関連情報が包括的に開示**されているか。
2. 企業にとって**重要性の高い事業**に関するビジネスモデルが開示されているか？
3. ビジネスモデル上で**キードライバー**となる要素は明確に示されているか？
4. ビジネスモデルに関する開示が**戦略報告書（Strategic Report）**や**その他の開示情報とリンク**しているか？
5. ビジネスモデルに関するグラフィックによって、**企業外部の読み手にとっての理解しやすいまとめ方**となっているか？



出所：英国FRC, Lab project report: Business model reporting (October 2016)

情報項目に対する機関投資家の関心度合い  
機関投資家が求めている情報とその関心度合いは以下の3種類に大別される。

#### ■ Most・・・ほとんどの投資家が関心を持っている

- 事業内容とバリューチェーン上のポジション
- 主要部署とその所管内容、事業の関連法規制の構造
- 主要なマーケット、そのマーケット上のセグメント
- 競争優位性
- 主要なインプット（資産、負債、リレーション、リソース）、その維持方法や有効活用方法
- キーとなる収益や利益の源泉
- 経済価値の創造を支える外部ステークホルダーに対して提供されている価値
- 関連情報間の相対的な重要度を示す統計

#### ■ Many・・・多くの投資家が関心を持っている

- 事業に対する直接的脅威
- マーケットシェア

#### ■ Some・・・一部の投資家が関心を持っている

- 企業文化と価値観
- SWOT分析
- 目的
- 投資計画
- ビジネスモデルの発展
- キャッシュフロー
- 資本や資産の配置
- ROE、ROCE、ROA

出所）経済産業省，英国における議論

[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/jizokuteki\\_esg/pdf/006\\_s01\\_00.pdf](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/jizokuteki_esg/pdf/006_s01_00.pdf)

その他、LAB からは、上記レポート公表後にビジネスモデルの開示がどのように改善されているかを示すレポート<sup>14</sup>や、投資家のニーズに応えたパフォーマンス指標の開示に関するレポート<sup>15</sup>を、それぞれ2018年に公表している。

<sup>14</sup> <https://www.frc.org.uk/getattachment/43c07348-e175-45c4-a6e0-49f7ecabdf36/Business-Models-Lab-Implementation-Study-2018.pdf>

<sup>15</sup> <https://www.frc.org.uk/getattachment/cd978ef7-72ad-4785-81ee-e08bb7b7f152/LAB->



## 証券取引所

### ⑦ ロンドン証券取引所(LSE)の ESG に関する取組

#### 1. 証券取引所による ESG に関する規制

上場基準<sup>16</sup>は規制当局により定められており、LSE による規定は存在しない。

#### 2. ESG レポーティングのガイダンス

- ① 2017年2月、LSEはESGレポーティングのガイダンス<sup>17</sup>を公表した。このガイダンスは冒頭で、「当ガイダンスは、どのようなESG情報を開示すべきか、どのように開示したらよいか、についての企業の理解に資することを意図している<sup>18</sup>」と記載されており、ガイダンスの内容も、詳細な開示の内容が定められているのではなく、「8つの優先事項(eight priorities for ESG reporting)」の解説をする形式になっている。

#### ② 8つの優先事項

##### 1. 戦略的関連性 (Strategic relevance)

気候変動などのESG要素はビジネスモデルや戦略に影響を与えるので、ESG要素に対する戦略を説明することで、投資家は企業がリスクに対してレジリエントであるか、環境変化を機会として利用できるのかを理解し、投資意思決定が可能となる。

##### 2. 投資家にとっての重要性(Investor materiality)

企業の長期的な見通しを理解するために投資家は最もマテリアルな事項に焦点を当てるが、何をマテリアルとするかは投資家によっても異なるので、企業もどのESG課

---

### [Performance-metrics-FINAL.pdf](#)

<sup>16</sup> LSEにはPremium listingとStandard listingがあり、Standard listingではEU regulationへの準拠のみ求められ、Premium listingではEU regulationに加えて、UK corporate governance codeへの準拠が必須となる(「comply or explain」の方法による対応)。なお、UK corporate governance codeは2018年7月に修正され、最新版は2019年1月1日以降に開始する会計年度より適用になる。

(<https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>)

<sup>17</sup> ガイダンスは下記のウェブサイトより入手できる。

<https://www.lseg.com/esg>

<sup>18</sup> 原文：The intention of this Guidance is to help companies gain a clear understanding of what ESG information they should provide and how they should go about providing it.

(ESGレポーティングガイダンス2ページより)

題が最もマテリアルだと考えているか説明する必要がある。マテリアルな事項の決定にあたっては、国際基準の推奨事項や同業他社のレポートを参考にしたり、ESG リサーチ会社等が出す基準を利用することが述べられており、例として、FTSE Russell が公表しているセクターごとの重要性に関するモデルが紹介されている（次ページ表参照）。このセクター別指標は、GRI や CDP などの既存のフレームワークを基に作成されていたものである。

### 3. 投資に役立つグレードのデータ(Investment grade data)

ESG レポーティングに求められる情報が投資家にとって有用であるための前提として、正確性、バウンダリー、比較可能性と一貫性、データの提供、適時性、第三者による保証、バランスについて解説列挙している。

### 4. グローバル・フレームワーク(Global frameworks)

比較可能性を高めるために、開示フレームワークの策定があらゆる機関により進められている。企業に広く使われているフレームワークとして GRI、IIRC、SASB、CDP、CDSB (Climate Disclosure Standards Board) を紹介している。また、今後の ESG 情報のフレームワークになり得るものとして SDGs と TCFD の提言を挙げている。

### 5. 報告フォーマット(Reporting formats)

ESG レポーティングの具体的な方法として①アニュアルレポートの中での開示、②独立したサステナビリティ報告書/CSR 報告書の作成、③統合報告書の作成の3つを紹介している。

### 6. 規制と投資家コミュニケーション(Regulation and investor communication)

EU 及び英国における非財務情報開示の規則について解説している。

### 7. グリーン事業からの収入の報告(Green Revenue reporting)

投資家は企業のグリーン製品・サービスに関する情報を求めているが、利用可能な一貫性のある情報は限られている状況である。企業は低炭素経済への移行を可能にするグリーン製品・サービスへの関与について積極的に開示すべきであり、そのためには、環境ソリューションをもたらす製品・サービスを特定し、関連する収入を計算し、関連するイノベーションや研究開発への投資がどのように将来の成長をもたらすのかについても説明する必要があるとしている。

### 8. 負債での調達(Debt finance)

投資家は、債券調達の際にも ESG に関心を持ち始めている。それは、ESG 項目が、リスクと機会に大きく関わるからである。また、グリーンボンド市場の拡大により、投資家は、環境に便益をもたらす活動/プロジェクトに関連する融資にも関心を持ち始めている。グリーンボンドを発行するためには、資金が全てグリーンプロジェクトに利用されている必要があり、そのプロジェクトの選定・評価に関する基準に準拠する必要がある。また、資金使途に関する情報を定期的に開示しなければならない。

FTSE Russell quantitative ESG data points

■ Likely relevance  
■ Possible relevance

Indicator sub code	Indicator description wording	Basic Materials	Consumer Goods	Consumer Services	Financials (Ex Real Estate)	Health Care	Industrials	Oil & Gas	Technology	Telecommunications	Utilities
<b>Environmental</b>	ECC14 Total operational GHG emissions data (Scope 1 & 2) is disclosed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ECC15	Total energy consumption data is disclosed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ECC19	Disclosure of fleet fuel efficiency data by the following countries/regions: USA, Japan, China, India, Brazil, Russia, Western Europe, CEE (Central and Eastern Europe)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ECC22	Disclosure of Oil & Gas Reserves by type (i.e. Proven, Probable and Possible Reserves): Total Oil Reserves, Total Gas Reserves, Ratio of Oil:Gas, Oil & Gas: barrels of oil equivalent of reserves	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ECC23	GHG emissions per megawatt-hr	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ECC30	Disclosure of coal reserves by type (Proven, Probable and Possible Reserves)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EBD11	Disclosure of certified palm oil as a percentage of total palm oil produced/used/processed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EBD12	Disclosure of certified forest products (e.g. FSC, RAN) as a percentage of total forest products produced/used/processed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EBD13	Disclosure of certified seafood (e.g. MSC, ASC) as a percentage of total seafood produced/used/processed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR18	Disclosure of NOx emissions (tonnes)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR19	Disclosure of SOx emissions (tonnes)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR21	Disclosure of volatile organic compounds (VOC) emissions (kilograms)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR24	Disclosure of hazardous waste generation (tonnes)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR25	Disclosure of non-recycled waste generation (tonnes)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR26	Disclosure of waste recycled (tonnes)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR27	Total costs of environmental fines and penalties during financial year	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EPR28	Percentage of sites covered by recognised environmental management systems such as ISO14001 or EMAS	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ESC30	Total GHG emissions data on properties disclosed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ESC31	Total energy usage data on properties disclosed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ESC32	Total water usage data from property portfolio disclosed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EWT11	Total water use / water extraction data is disclosed	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
EWT12	Percentage of water recycled (non-potable) for use in own operations	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
<b>Governance</b>	GAC12 Disclosure of total amount of political contributions made	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GAC13	Disclosure of number of staff disciplined or dismissed due to non-compliance with anti-corruption policy/policies	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GAC14	Disclosure of cost of fines, penalties or settlements in relation to corruption	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
<b>Social</b>	SHR17 Total amount of corporate or group donations/ community investments made to registered not-for-profit organisations	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SHS12	Percentage of sites with OHSAS 18001 certification	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SHS13	Number of staff trained on health and safety standards within the last year	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SHS15	Lost-time incident rate, over last three years	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SHS38	Number of work-related employee fatalities	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SHS40	Number of work-related contractor fatalities	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SLS24	Full-time staff voluntary turnover rates	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SLS25	Percentage of employees that are contractors or temporary staff	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SLS26	Amount of time spent on employee development training to enhance knowledge or individual skills, using: a) Total hours as a company, or b) Average hours per employee	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■



### (参考1) TCFD 提言の推進に向けた動き

2017年6月にロンドン証券取引所、2017年12月には英国政府が国として初めてTCFDの支持を表明している<sup>19</sup>。

2018年3月にはBEISによって設立されたGreen Finance Taskforce<sup>20</sup>が英国におけるグリーンファイナンス活発化のための提言<sup>21</sup>を作成した中で、「企業及び投資家は財務、コーポレートガバナンス、スチュワードシップに関する開示にTCFDの枠組みを使用するべきである。政府はTCFDの適用を奨励をしていくべきである。」と述べられていた。

こうした動きを受けて、英国政府は2019年7月2日に”Green Finance Strategy”を公表し、その中で、全上場企業及び大手アセットオーナーが2022年までにTCFDの提言に沿った開示を行うこと期待するとし、BEISが英国規制当局との合同のタスクフォースを設置し、開示方法の最も効果的な方法について、開示義務化も一つの候補として検討していくこととした。また、関連する国際的な基準設定機関と、国際的に統一した開示の促進について話し合う予定である。



英国政府は2020年末までに中間報告を公表する予定であり、その中で、TCFD提言の実行状況についても検討する予定である。

### (参考2) FRCとは

FRC(英国財務報告評議会)とは、監査法人やコーポレートガバナンスなどに関する規制当局である。財務会計基準を作成する団体として、政府から独立した団体として設立されたものの、実際には、コーポレートガバナンスコードやスチュワードシップコードも当組織から出されており、公的機関としての役割も担っている。

近年、英国では監査法人による会計不祥事が相次いでおり、FRCの権限強化が必要であり、政府機関として組織変更することが検討されている<sup>22</sup>。

---

<sup>19</sup> TCFDのウェブサイトでTCFDのサポーターの一覧を見ることができる。

<https://www.fsb-tcfd.org/tcfd-supporters/>

<sup>20</sup> グリーンファイナンスの活発化を目的としてビジネス・エネルギー・産業戦略省

(BEIS: Department for Business, Energy & Industrial Strategy) が2017年9月に140以上の官民の組織が参加するタスクフォースとして設立したもの。タスクフォースの議長は、ロジャー・ギフォード前ロンドン市長。委員として、ロンドン証券取引所、英環境庁、HSBC、バークレイズ、グリーン投資銀行(GIB)、リーガル&ジェネラル・インベストメント・マネジメント等が参加、オブザーバーとしてイングランド銀行が参加。

<sup>21</sup> <http://greenfinanceinitiative.org/wp-content/uploads/2018/04/Report-of-the-Green-Finance-Taskforce-1.pdf>

<sup>22</sup> FRCの組織改編を提言する独立調査団のレポートは下記のリンク参照

現在のチェアマンは Sir Win Bischoff で JP モルガン出身。その他のボードメンバーはイギリス保険協会、弁護士事務所、会計事務所出身者等から構成されている。

---

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/767387/frc-independent-review-final-report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/767387/frc-independent-review-final-report.pdf)

## 第3章 フランス

### 政府

フランスの ESG 情報開示に係る制度は、企業の情報開示を規定する「商法（Code de commerce）」を中心としており、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・強化が行われてきた。

2019年7月現在、ESG情報の開示規定は「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)」とその細則を定める大統領令(Décret) 2017-1265号において示されている。

ただし、フランスでは、複数の二次法制で商法の同じ条項が置き換えられており、その主なものとして「エネルギー移行法（LOI n° 2015-992）」があるが、本法は上記大統領令と制度背景が異なるため、別途整理する。

#### ① 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）<sup>23</sup>

本法は、NFRDを国内法制化するために2017年に制定され、2010年制定のグルネルII法（Grenelle II）で定められたESG情報開示規定を置き換えるものである。

本法は、NFRDに基づき、特定の上場企業と非上場企業<sup>24</sup>に対して、非財務報告書（consolidated non-financial performance report）を作成し、経営報告書に含めることを義務付けている。

開示事項としては、NFRDが開示を求める環境、従業員、社会、人権の尊重、汚職・贈収賄の防止に関する事項、及び、より詳細な事項（気候変動に関連する製品やサービスの使用、持続可能な開発に対する社会貢献、締結された労働協定とそれが企業業績に与える影響等）となっている。

#### ② 大統領令 2017-1265号<sup>25</sup>

本大統領令は、上記法の細則として位置付けられており、上述の特定の上場企業と非上場企業に対して、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、ポリシー、ポリシ

<sup>23</sup>

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

<sup>24</sup> 「特定の上場企業」とは、上場企業のうち、①総資産額20百万ユーロもしくは純売上40百万ユーロ、かつ②平均従業員数（正社員）500人超の企業を指す。

また、「特定の非上場企業」とは、非上場企業のうち、①総資産100百万ユーロもしくは純売上100百万ユーロ、かつ②平均従業員数（正社員）500人超の企業を指す。

<sup>25</sup> <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000035401863&categorieLien=id>

一の結果（KPIを含む）を開示することを求めている。主要なリスクに対するポリシーがない場合は、明確で道理に適った理由を提示しなければならない（Comply or Explain原則）。

開示事項としては、(1)社会的情報、(2)環境情報、及び(3)持続可能な開発に向けた社会貢献に関する情報の3分野について36の開示項目を定め、それらの項目が上記の主要なリスクやポリシーに関わる場合は、非財務報告書に記載することとしている。

(1) 社会的情報（14項目）

a) 雇用（Employment）

- ・ 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
- ・ 報酬額及びその変化

b) 就労形態（Organization of work）

- ・ 労働時間の設定基準
- ・ 欠勤者の多寡

c) 健康と安全（Health and safety）

- ・ 職場での健康・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（Social relations）

- ・ 労使対話の構成（情報提供、協議、交渉手続きを含む）
- ・ 労働協定（特に職場の健康・安全分野について）

e) 研修（Training）

- ・ 研修方針（特に環境保護関連）
- ・ 総研修時間

f) 機会均等（Equality of treatment）

- ・ 男女平等推進に係る措置
- ・ 障害者の雇用・統合推進に係る措置
- ・ 差別防止策

(2) 環境情報（15項目）

a) 環境方針（General environmental policy）

- ・ 環境課題の考慮体制（場合によっては環境影響評価や環境認証の手続き）
- ・ 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（Pollution）

- ・ 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・修復のための対策

- ・ 事業活動における公害の考慮（騒音や光害等）
- c) 循環型経済（Circular economy）
- i) 廃棄物の抑制及び管理（Prevention and management of waste）
    - ・ 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
  - ii) 持続可能な資源利用（Sustainable use of resources）
    - ・ 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、省エネルギーの向上及び再生可能エネルギーの利用向上のための措置
    - ・ 土壌の利用
- d) 気候変動（Climate change）
- ・ 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（Protection of Biodiversity）
- ・ 生物多様性保全及び回復のための措置
- (3) 持続可能な開発に向けた社会貢献に関する情報（7項目）
- a) 持続可能な開発に向けた社会貢献（Societal commitments for sustainable development）
    - ・ 事業活動の雇用と地域開発への影響
    - ・ 事業活動の地域及び地域の人々への影響
    - ・ 社会のステークホルダーとの関係、対話方法
    - ・ パートナーシップ及び慈善活動
  - b) 再委託先及びサプライヤー（Subcontracting and suppliers）
    - ・ 社会・環境課題の調達方針への包含
    - ・ サプライヤーや再委託先企業の社会的及び環境面の責任の考慮
  - c) 公正な事業（Fair practices）
    - ・ 消費者の健康及び安全のための措置

出所）大統領令 2017-1265 号の原典（CSRD 仮訳）

さらに、上場企業については、汚職防止や人権尊重に関する次の6項目についても非財務報告書に記載することとしている。

- (4) 汚職防止に関する情報（1項目）
  - ・ 汚職防止に係る施策
- (5) 人権尊重に関する情報（5項目）
  - a) 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
  - b) その他の人権に係る施策

出所) 大統領令 2017-1265 号の原典 (CSRD 仮訳)

### ③ エネルギー移行法 (LOI n° 2015-992) <sup>26</sup>

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。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係る財務リスクについての情報開示を義務化した世界初の国となった。

本法では、上場企業に加え、金融機関や機関投資家にも ESG 情報の開示を義務付けている。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。

- (1) 上場企業
  - ・ 気候変動関連の財務リスク
  - ・ そのリスクを低減するための措置
  - ・ 事業活動や商品・サービスの利用が気候変動に与える影響
- (2) 金融機関
  - ・ 過剰レバレッジのリスク（気候変動に限定しない）
  - ・ 通常のスストレテストによって明らかとなったリスク
- (3) 機関投資家
  - ・ 投資判断の際に考慮される ESG 基準の内容
  - ・ 投資方針において国が推進するエネルギー移行戦略をどのように考慮しているか

出所) Principles for Responsible Investment. French Energy Transition Law – Global Investor Briefing, p.3.

<sup>26</sup> <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2015/8/17/DEVX1413992L/jo#JORFARTI000031045547>

## ■ エネルギー移行法第 173 条と TCFD の比較

フランスでは、2001 年に NRE 法を通じて上場企業に環境・社会情報の開示を義務化するなど、サステナビリティリスク情報の統合・開示に早くから取り組んできた。そのため、エネルギー移行法を含め、フランスの法規制は包括的で、TCFD の基盤になっている。

TCFD 提言では、気候変動の財務影響の開示について「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」の 4 項目に分けて記載している。エネルギー移行法第 173 条ではそのような分類はないが、内容を比較すると、「ガバナンス」を除く 3 項目は内容がほぼ一致しており、エネルギー移行法、TCFD とも、企業が気候変動に対して戦略的で前向きなアプローチをとるように勧めている。

## 証券取引所

### ④ ユーロネクスト・パリの ESG に関する取組

ユーロネクストによる規程やガイドラインは現時点ではないが、2018 年からコンサルテーションプロセスを開始し、重要な ESG 項目の選別を行っており、2019 年中に”Euronext Materiality Matrix”を完成させるように作業を進めているところである<sup>27</sup>。

---

<sup>27</sup> ユーロネクストのウェブサイト情報 <https://www.euronext.com/en/about/environment-social-and-governance-esg-policy>

## 第4章 ドイツ

### 政府

#### ① CSR 指令実施法 2017 (CSR-RUG)

ドイツにおける ESG 情報開示は、商法 (HGB) など関連法の改正法である「CSR 指令実施法 2017 (CSR-RUG)」が中心的な法的枠組みとなる。本改正法は NFRD を国内法制化することを目的として成立した。

CSR-RUG によって ESG 情報の開示が義務化される対象は大規模 (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従業員数が 250 人の 3 条件のうち 2 つ以上を満たす)、あるいは従業員 500 名超の上場企業並びに金融機関、保険会社である。対象となる企業には、投資判断に関わる重要な ESG 情報を、①経営報告書の一部として発行される非財務報告書、②経営報告書と同時に発行する別冊の非財務報告書、③もしくは決算日後 4 か月以内にウェブサイト (ただしその旨を経営報告書で言及し、10 年以上掲載する) において公開することが求められる。

開示内容としては、ビジネスモデルの概要、環境、従業員、社会、人権の尊重、汚職・贈収賄の防止とされるが、開示すべき項目や開示の方法は具体的には規定されておらず、その判断は報告主体に委ねられている (「原則主義の考え」に基づく。なお、政府諮問委員会によって、CSR-RUG 準拠で ESG 情報を開示するためのガイドライン「ドイツ・サステナビリティコード」が提供されている。詳細は次項②を参照)。開示にあたっては、NFRD の要請とほぼ同内容の事項、ビジネスモデルの概要、ポリシーとデューデリジェンス・プロセス、ポリシーの結果、主要リスクとそのインパクト及びマネジメントの方法、KPI に関する情報の記載が求められている。ポリシーの記載がない場合は、明確で道理に適った理由を提示しなければならない (Comply or Explain 原則)。

#### ② ドイツ・サステナビリティコード

ESG 情報の任意開示の枠組みとして、ドイツ政府の諮問委員会である「ドイツ持続可能な開発委員会 (RNE)」<sup>28</sup>が 2011 年に策定した「ドイツ・サステナビリティコード」が存在する。本コードは任意の開示枠組みという位置づけであるが、2017 年に上

---

<sup>28</sup> ドイツ持続可能な開発委員会 (RNE) は 2001 に発足、連邦首相の直接の指名によって、学术界、産業界、金融界、非営利団体などから選出される 15 名の委員によって構成される。現在の委員長はドイツ銀行出身で現在、NGO 団体 Welthungerhilfe (German for World Hunger Aid) 会長やドイツ第 2 公共放送 ZDF 評議会議長などを務める Marlehn Thieme。



記の CSR-RUG 施行に合わせて改訂され、CSR-RUG による開示要請事項を満たすためのガイドラインとして活用されるようになった（詳細は別添の表をご参照ください）。なお、このサステナビリティコードは GRI、また、EFFAS(欧州証券アナリスト協会連合会：The European Federation of Financial Analysts Societies)による「KPIs for ESG」<sup>29</sup>との対応が意識されている。

## 証券取引所

### ③ ドイツ証券所グループ (Deutsche Börse Group) による提言

ドイツ取引所グループは 2013 年、ESG 情報の任意開示ガイダンス「Communicating sustainability: Seven recommendations for issuers」<sup>30</sup>を発表した。ただし、これはあくまでも ESG 情報開示に関するツールの提供であるというスタンスであり、上場や取引に関する要件ではない。なお、ガイダンスでは以下の 7 提言が示されている。

#### 1. サステナビリティに関する取り組みは経営陣が主導して行う

KPI の定義とその優先順位の決定、経営と非財務情報の関連の説明は経営陣の責任である。経営陣は、サステナビリティに関する取り組みを定め、従業員にその目的や目標を広く知らしめるべきである。

#### 2. ステークホルダーの興味/関心を理解する

ステークホルダーの懸念事項や興味関心を分析することは、彼らからの期待に応え続けるために重要なことである。投資家やアナリストは特に、企業価値に影響を与える ESG 関連情報に興味を持っているため、信頼できる情報ソースとともに ESG 関連情報を財務関連情報とともに開示することは大切である。

#### 3. マテリアリティな情報を適切に提供する

---

<sup>29</sup> EFFASA とは欧州 20 のアナリスト協会で作成される連合組織であり、事務局はフランクフルト。EFFASA は 2010 年にドイツ投資専門家協会 (DVFA) と共同で「KPIs for ESG」を発表し、その中で 9 分野（エネルギー効率性、GHG 排出、従業員離職、従業員教育、職場環境の年齢構成、欠勤率、訴訟リスク、汚職・収賄、商品のライフサイクルと収益）に関する定量的管理方法を示している。

<sup>30</sup> ドイツ取引所グループによる「提言」の英語版は [https://deutsche-boerse.com/resource/blob/153536/72dd53a36a171db97becebd2b921f945/data/communicating-sustainability\\_en.pdf](https://deutsche-boerse.com/resource/blob/153536/72dd53a36a171db97becebd2b921f945/data/communicating-sustainability_en.pdf) で参照できる。

ESG 情報の開示を適切に行うため、マテリアリティを定義することは肝要である。定義された重要項目を優先順位付けし、財務情報と非財務情報が相互に影響しあっていることを強調するために、双方の KPI を単一のドキュメントの中で報告すべきである。

#### 4. 「リスクとリターン」に注意を払う

サステナビリティ関連情報の開示にあたってはリスクと機会に注意を払うべきである。短期のみならず中長期的な企業価値の評価のためにも、リスク管理と軽減の方法、サステナビリティに関わるビジネスの機会に加え、それらに対する施策の開示が重要である。

#### 5. ESG に関する実績や目標にあたってはできるだけ定量的な指標を用いる

比較可能性の観点から、ESG 情報は定量的データによる開示が望ましい。また、リスクの財務的影響とビジネスの機会を測定し、それらの算出過程の透明性を高めるために、開示情報はできる限り具体的かつ詳細であるべきである。可能であれば、ESG 関連諸実績が与える、財務的影響を開示すべきである。

#### 6. 国内外のレポートングスタンダードやガイドラインを参照にする

比較可能性を高め、投資家やアナリストによる分析を容易にするためにも、KPI の報告にあたっては国内外のレポートングスタンダードやガイドラインが有用である。ただし、業界独自で広く使われているアセスメントの基準がある場合などはこの限りではない。

#### 7. 開示の体裁（プレゼンテーション）へも注意を払う

投資家・アナリストへの効率的な情報提供という観点から財務関連情報と非財務関連情報が一つの報告として整理され、それぞれの KPI が相互に影響していることが示されていることが望ましい。また、計測・計算方法の変更、KPI の追加がなされた場合には、前年度比較を可能にするためにその理由を示すべきである。

## 補足：欧州における環境情報の保証制度の状況

### 1. EU

非財務情報開示指令（NFRD）では、法定監査人に対して、二つのことを記載している。

- 各国は、法定監査人がNFRDで開示するべきと定めた5項目（ビジネスモデルの概要、実行されているデューデリジェンス・プロセスを含むポリシーに関する説明、上記ポリシーの結果、事業に関連する主要なリスク及びそのマネジメント方法、非財務重要業績評価指標（KPI）の開示を確認することを確実にする。（第29a条5項）
- 上記5項目に対して、独立の第三者による保証を求めるかどうかについては、各国の裁量に任せる。（第29a条6項）

すなわち、開示項目の網羅性の確認は規定するものの、第三者保証については各国の裁量に委ねている。

### 2. フランス

フランスでは、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において、一定規模以上の会社<sup>31</sup>は、独立した第三者機関の報告書に、非財務報告書についても法定開示項目の遵守状況と情報の適正性に係る合理的な意見を含める（「保証」とほぼ同義）ことが定められた（R225-105-2 II）。

### 3. 英国

英国では、法定監査人が遵守すべき監査基準において、①戦略レポート及び取締役レポートと財務諸表との整合性や②戦略レポート及び取締役レポートが会社法に準拠してされているか（網羅性の確認を含む）について、法定監査人が意見表明することを求めている（ISA(UK)720 22D-1(a)）。また、法定監査人は両レポートに虚偽表示を識別したかどうかについても別途表明することが求められている（ISA(UK)720 22D-1(b)）。

### 4. ドイツ

ドイツでは、CSR 指令実施法において、会計監査人が非財務報告書の法定開示項目が開示されているかを確認する網羅性チェックを行うことが求められている。

以上

---

<sup>31</sup> 総資産が100百万ユーロ超もしくは純売上が100百万ユーロ超、かつ、従業員数が500人超の企業