

サステナビリティ経営時代 における日本企業の ディスクロージャー戦略

著者：玉越 豪

標準化の兆しが見られる 非財務情報の開示

従来、ESG（環境、社会、ガバナンス）の要素を主体とする非財務情報の開示のあり方に関しては、企業の自主性に委ねられており、開示内容や開示手法も企業によって異なる面が強かった。ところが最近では、企業に対してこうしたサステナビリティ情報開示の標準化を促す動きが見られてきているのは注目すべきである。例えば欧州委員会は、2014年にEU非財務開示指令¹を発効し、域内の従業員500人超の企業に対して、①環境②社会・従業員③人権④腐敗防止・贈収賄防止という四つの側面での非財務情報の開示を要請した。当該指令の開始に合わせて、ルクセンブルクなど一部の加盟国では法制化も行われた。また、これを補足する形で2017年に発行されたEU非財務情報ガイドライン²は、法的拘束力は無いとしながらも、上記四つの側面のビジネスモデル、方針およびその成果、主要なリスク、主要な業績指標（KPI）などについて、企業が依拠すべき開示のあり方を詳細に示している。一方、法制化とまではいかないまでも、上場規則の規定を通じてサステナビリティ情報の開示を義務付ける動きも見られるようになってきている。例えば香港では、上場規則のAppendix 27³において、環境および社会の両面において開示しなければならない（または開示し

ない場合、その理由を説明しなければならない）項目とそれらに関するKPIを、“Comply or explain（順守せよ、さもなければ説明を）”条項として極めて具体的に示している。

こうした国・地域レベルの非財務情報開示の標準化の流れに沿うように、サステナビリティ報告書の国際的ガイドライン作成を担う非営利団体であるGRI（Global Reporting Initiative）も、緩やかな助言提供という位置付けから一歩踏み込んだ形で、事実上の標準作りへの転換を進める動きを強めているように見受けられる。例えば、2013年5月に発行したG4ガイドラインの後続として、2016年10月に現行のGRIスタンダード⁴を発行しているが、そこでは各企業が特定したマテリアルな（重要な）課題に対してのみ報告すればよいという基本的な原則は保ちつつも、報告要求事項を報告推奨事項とは明確に区分した上で指定している。さらにGRIは最近、国連グローバル・コンパクトと連携し、企業にとってのSDGs⁵（持続可能な開発目標）の情報開示の具体的な手順を示したガイドブックである「SDGsを企業報告に統合するための実践ガイド（原題“Integrating the SDGs into Corporate Reporting: A Practical Guide”）」の取りまとめを主導している。これは、企業によって開示内容が異なる傾向があるSDGsに関して、開示内容の比較可能性を高め、開示方法の標準化を促す動きの一つとして位置付けられるだろう。

1: European Union, 2014. “Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014”.
<https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj>

2: European Union, 2017. “Communication from the Commission — Guidelines on non-financial reporting”.
[https://eurlex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eurlex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705(01))

3: Hong Kong Exchange and Clearing, “Appendix 27 Environmental, Social and Governance Reporting Guide”.
<https://enrules.hkex.com.hk/node/3841>

4: Global Reporting Initiative, 2016. “GRI Standards”. <https://www.globalreporting.org/standards>

5: SDGsは、2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030 アジェンダ」の中で規定された2030年までの国際目標である。

玉越 豪 (たまこし・ごう)
go.tamakoshi@pwc.com

PwCコンサルティング、Strategy&のディレクター。自動車、産業材、製薬などの業界に対して、全社中長期戦略、製品開発マネジメント、新規事業開発、アフターセールス戦略、オペレーション変革などの豊富なプロジェクト経験を有する。

また、2011年に設立された米国の非営利団体であるSASB (Sustainability Accounting Standards Board) は、中長期投資家の意思決定に資することを目的に掲げ、企業が米証券取引委員会 (SEC) に提出する財務報告書において、ESG情報開示のデファクトスタンダードとなることを志向した基準を作成している。その特徴は、全79業種別に財務的観点からマテリアルと見なされる課題を特定していることであり、投資家が業種ごとに非財務情報の比較分析を行うことを容易にすることを志向している。非財務情報の開示を定める米国の規則S-Kでは、その開示手法まで明示されているわけではないが、SASB基準の狙いは、企業が財務報告書において当該基準に準拠して (半ば標準的なルールとして) 非財務情報開示を行うようになることにあるといえるだろう。

さらに、世界25カ国・地域の金融規制当局・中央銀行などの代表が参加する金融安定理事会 (FSB) によって設立されたTCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) のように、気候変動という特定テーマに絞って非財務情報開示のルールを定める動きも顕在化している。TCFDが企業に対して要請するのは、気候変動によって企業が被るリスクと生み出し得る機会を開示すること、またリスクに対する企業の対応方針を①ガバナンス②戦略③リスク管理④指標・目標という四つの面において情報開示することである。TCFDの存在が影響力を増している背景として興味深いのは、その提言に対して賛同を表明する民間企業が増えているという事実のみならず、世界の主要

な機関投資家が参画する投資家団体が、TCFDに沿った情報開示を企業に促すことも見られ始めていることである。その結果、GRIやSASBといった前述の既存ガイドライン・スタンダードもTCFDの存在を無視できなくなっており、気候変動リスクの情報開示に関しては、実質的にTCFDの提言に沿ってフレームワークの調整を開始している。

このように、世界では非財務情報開示に関してガイドライン間の内容の収斂および標準化が進みつつあるように見える傾向の中で、日本企業はどのような開示スタンスを持つべきであろうか。

日本企業に求められる ディスクロージャーのあり方とは

一般に、ESGの考え方が最初に提唱されたのは、2006年に当時のコフィー・アナン国際連合事務総長が掲げたPRI (責任投資原則)⁷の中においてであるとされている。すなわち、機関投資家が投資・所有方針を決める際に、E (環境)、S (社会)、G (ガバナンス) に関する企業の取り組みを考慮に入れることが長期的なリターン追求につながり得るといった文脈が、ESGという用語が用いられた端緒になっている。一方、日本企業がESGの観点からの非財務情報の開示に積極的になったのは比較的最近の事象である。その背景の一つには、2014年に金融庁による日本版ステewardシップ・コード⁸の公表により、機関

6: Global Reporting Initiative and United Nations Global Compact, 2018. "Integrating the SDGs into Corporate Reporting: A Practical Guide". https://www.globalreporting.org/resource/library/GRI_UNGC_Reporting-on-SDGs_Practical_Guide.pdf.

日本語訳は「SDGsを企業報告に統合するための実践ガイド」https://pub.iges.or.jp/pub/practical_guide_jp.

7: PRIの具体的な原則についての説明は、独立国際組織「PRI」公式サイト (<https://www.unpri.org/about-the-pri>) に詳しく記載が存在する。

投資家が責任ある行動を求められるようになったことがある。また、林(2018)は、日本でもESG投資に関心が高まった大きな契機として、日本の機関投資家の代表格であり、世界最大規模の運用資金を有する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がPRIに署名したことを挙げている。こうした制度変化や投資家サイドの圧力といった外的要因に対して、日本企業の実務担当者にディスクロージャーのあり方を実際に伺ってみると、どうすればESGインデックス(ESGの観点から優れた企業銘柄で構成される株価指数)に組み入れられることができるかという観点から、評価機関などが要求するデータを開示していくという受動的な姿勢で臨んでいる企業が少なくないことがわかる。

ここでの課題は、非財務情報開示の標準化の流れの中で、仮に今後も日本企業が受動的に要求事項を埋める姿勢で臨んでいったとすると、開示の手間がかかるわりに、実は長期的な企業価値に与える効果は薄いものになるのではないかという点である。前項で見たように、非財務情報開示の標準化の傾向は、とりわけ企業の事業計画の堅牢性を求める投資家側の要求に押される形で進められており、開示要求内容のばらつきは収束傾向が見られるとはいえ、ガイドラインやルールは未だ乱立している状況にある。そのため、企業が開示要求事項をチェックリスト的に網羅しようとするほど、開示しなければならぬ情報は膨大なものとなる。一方で、企業にとっては手間が増える反面、各企業のESG情報開示における同質化が進む可能性があるのである。しかし、長期投資家は自社にとってESGの観点での主要なリスクを管理し、成長につなげるシナリオを差別化された形で提示できる企業に投資したいと考えている。ESG開示情報の同質化は、そうした長期投資家の本来のニーズに逆行する点で問題があるとはいえないだろうか。加えて、機関投資家の意向を反映した開示要求事項に応える姿勢が強すぎると、株主以外の他のステークホルダーが重視するリスクの開示を見落としてしまい、思わぬ企業価値の棄損が顕在化する恐れも存在するといえる。

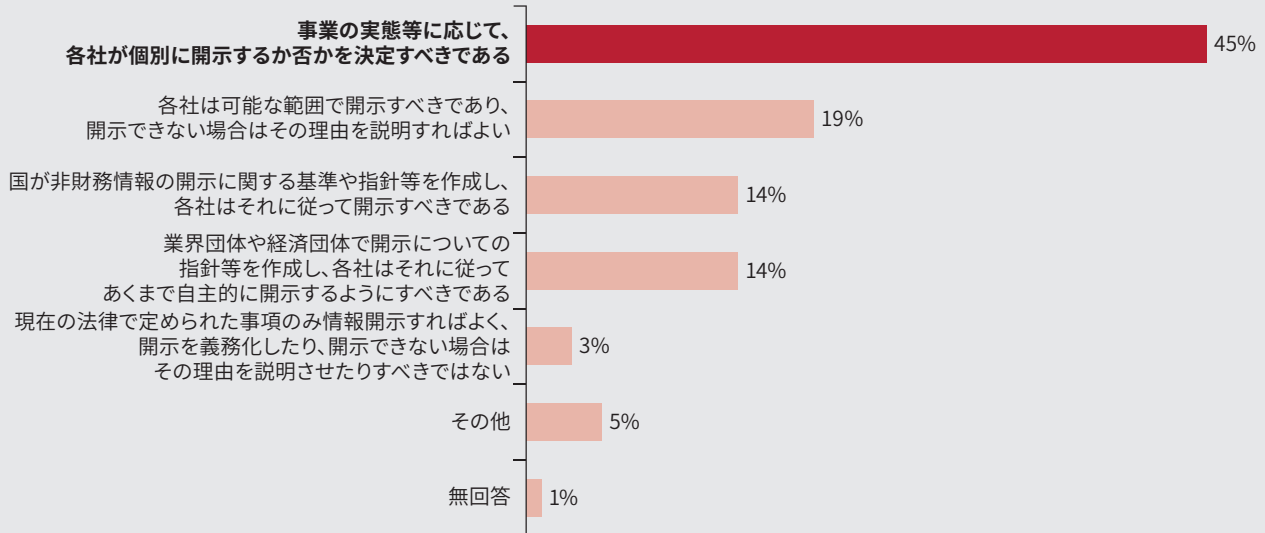
井上(2017)は、日本企業の企業経営のあり方の系譜においては、そもそも「サステナビリティ経営」の概念が生まれる前に、環境問題、格差是正、失業率減少などの社会問題を解決しようとする「CSR経営」があったのでないかと述べている。ここで、European Commission(2011)の定義に代表されるように、CSRとは「企業の社会への影響に対する責任(the responsibility of enterprises for their impacts on society)」のことであり、企業を取り巻く多様なステークホルダーとのエンゲージメントこそがCSR活動の成功に不可欠であると捉えられる。実際、ESG投資やサステナビリティ経営という概念が浸透するまでは、日本企業の環境・社会・ガバナンスに関する取り組みは、株主の意向にどう応えるかというよりも、消費者・労働者・政府・地域コミュニティ・NGOといった多様なステークホルダーの期待をどのように自社の企業活動に反映し、どう自主的に開示していくかという視点の方が強かったのではないだろうか。すなわち、元来の日本企業のサステナビリティへの取り組みは、複数のステークホルダーに向けた自主的な情報開示をベースにするという意味で、CSRの側面が強いものであったといえる。図表1にあるように、日本経済団体連合会(経団連)が設立した公益社団法人である企業市民協議会(CBCC)による最近の調査⁹⁾によれば、日本企業の非財務情報の開示に対する姿勢は、従うべき共通の原則・指針を安易に求めるのではなく、(本来のCSRの精神に則り)事業の実態などに応じて各社が自主的に開示を行うかどうか決めればよいという考え方が主流であることがわかっており、大変興味深い。ESG要因にセンシティブな長期投資家といっても、多様なリスクとエクスポージャーの大きさを定型化した定量情報の形で開示することを必ずしも望んでいるわけではなく、むしろ自分が見抜けない当該企業特有のリスクを定性的に説明する企業やその真摯な開示姿勢に対してより信頼を抱く可能性がある。元々多様なステークホルダーに向けて開かれた情報開示を行う志向性が強いといえる日本企業としては、標準化が進むガイドラインには必ずしも明示されていなくても、自社の将来にとって重要なリスク要素に絞り込み、その

8: 金融庁, 2014.「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》。 <https://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf>
9: 公益社団法人企業市民協議会, 2017.「CSR実態調査」結果。 https://www.keidanren.or.jp/CBCC/report/201707_CSR_survey.pdf

図表1

日本企業の非財務情報開示に関する姿勢

質問：いわゆる「非財務情報」の開示について、貴社はどのようにお考えですか。
以下のうち、最もあてはまると思うもの一つをお選びください。



注：経団連会員および企業市民協議会会員である日本企業167社を対象に、CSRに対する基本的考え方や取り組みについてサーベイ調査を行った結果を示している
出所：公益社団法人企業市民協議会「CSR実態調査」（2017年）

主要なリスクに対しては自社の行動原理や対処方針を詳述するというディスクロージャー戦略のあり方がフィットするのではないかと考えられるのである。

税負担削減行動に関する開示を巡って

前項で述べた、自社にとっての重要なサステナビリティ関連リスクに絞って行動原理や方針を説明するというディスクロージャー戦略を実践する切り口の一例として、企業の税負担削減行動に関する情報開示の例が挙げられる。

近年、複雑な税務スキームを用いた多国籍企業による租税回避行動は社会問題化している。大沼（2015）によれば、租税回避とは私法上は有効な取引であるという意味で脱税とは異なるが、通常の法で想定されない異常な法形式を活用している点で節税とも異なるグレーゾーンにある行為であると定義

される。そもそも企業にとって租税回避は、短期的には税引後利益が増えることにつながるため株主の利益に寄与するものであるが、その反面、税としての政府の取り分が減り、消費者が享受できる公共サービスの支出や質が低下するという問題を引き起こすのである。つまり租税回避問題の核心には、企業を取り巻くステークホルダーごとにそのインパクトが異なるという難しさがある。

こうした認識の下で、適切に租税を支払うことが企業の社会的責任の一部であるという考え方が浸透してきている。最近では、ある国で獲得した利益を相対的に税率の低い他国へ移転し、法人税支払いを限定的なものにしているとメディアで報道された企業が、消費者の不買運動にまでつながる批判に直面した例もある。このように、租税回避行為はその存在が社会から問題視された場合に、深刻な企業価値の棄損リスクをもたらす事象となり得る。多国籍企業の租税回避が税源侵食と利益移転をもたらすことへの対応策をまとめたOECD/G20

10：2012年6月にOECDとG20の共同プロジェクトとして発足したBEPS (Base Erosion and Profit Shifting) プロジェクトは、2015年10月にBEPS行動計画に基づく最終報告書を公表している。

のBEPSプロジェクト¹⁰や、欧州委員会によるタックスヘイブン活用¹¹に関する情報開示の厳格化の動きは、適切な納税は企業にとっての重要なサステナビリティ上の課題であると位置付ける機運が各国の政策担当者の間にも広がっていることを示すものである。

元来、伝統的なCSRの概念では、社会は企業活動がもたらす環境面、社会面、経済面の効果を期待するとされるが、納税はこのうちの「経済面」における社会的責任の中核的なテーマと見なされてもおかしくはないはずである。しかしながら、サステナビリティ関連の既存の国際的なフレームワークやガイドラインにおいては、納税に関する記載はやや曖昧であり、目立った形での情報開示が求められているわけではない。例えば、代表的な国際規格であるISO26000¹²においては、開発上の問題解決に取り組むための財源を得るために、政府は企業が税支払いの責務を満たすことに依存しているとの曖昧な文が存在するのみである。同様に、OECD多国籍ガイドライン¹³でも、企業は租税支払い上のガバナンスやコンプライアンスの問題を自社のリスク管理システムの要素として見なすべきであることに触れているだけである。さらにSDGsにおいても、租税回避の問題は「目標10. 各国内および各国間の不平等を是正する」の中の「10.4 税制、賃金、社会保障政策をはじめとする政策を導入し、平等の拡大を漸進的に達成する」という目標に、間接的に関連している程度と見なすことができる。

日本企業はこれまで、概して極端な租税回避行為を行わないが、一方で納税に関する情報開示にも消極的と言われてきた。しかし図表2で示すように、最近では自ら情報開示に踏み切る企業も出てきている。こうした納税に関する自発的な開示は、企業倫理を問う問題に対しての真摯な姿勢や本気度を示す意味で、長期的な視点を有する投資家の信頼獲得に寄与すると考えられる。

例えば日本企業A社は、企業ホームページにおける「グローバル・タックス・ポリシー」の一環として、納税は社会的責任の

一つであると明確に述べた上で、BEPS行動計画に従い、移転価格やタックスヘイブンへの対応を進めるなどの方針を掲げている。日本企業B社も、自社のホームページ上のCSRに関する報告の中で「税務コンプライアンス方針」を掲げ、適切な納税が社会的責任であると明確に述べ、BEPS行動計画に沿って、無税・低税率国の税金優遇制度の過度の利用や恣意的な租税回避を慎む旨を記載している。一方、日本企業C社は、サステナビリティレポートの中で、納税をCSRの構成要素の一つである「ガバナンス」の問題と捉えた上で、移転価格税制やタックスヘイブン税制への対応のあり方も含めた税務方針を開示している。さらに日本企業D社は、CSR報告書において、納税方針のみならず、税務に関するリスクを挙げた上で、国・地域別の納税額を売上・営業利益とともに示している。

こうした取り組みは、サステナビリティレポートとは独立した形で納税状況の詳細を開示するという先進的な企業も存在する欧州の状況とくらべるとやや具体性に欠けるものではある。しかし、ガイドラインやルールで必ずしも明示されていないサステナビリティ上のリスクを重要なものとして捉えて自ら開示する姿勢を示しており、投資家視点からも評価できるのではないかと

投資家の一歩先を読む ディスクロージャー戦略

1991年4月に経団連が制定した「経団連地球環境憲章¹⁴」は、環境問題担当役員の任命や環境関連規定の制定など、5年後に発行されたISO14001に含まれることになる内容を一部先読みするという先見の明があるものであった(井上, 2017)。元々、多様なステークホルダーの期待に応えるために自ら積極的に情報開示を行う志向性が強い日本企業には、投資家が十分に読み切れない自社のサステナビリティ上のリスクを発見し、定性的な形式ではあっても、しっかりと説明しける土壌が十分にある。

11: 欧州委員会は、2016年4月、EU域内の多国籍企業に対して、タックスヘイブンと見なされる国・地域における税務データなどの情報開示を強化することを求める政策案を発表している。

12: International Organization for Standardization. "ISO26000". <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>

13: OECD, 2011. "OECD Guidelines for Multinational Enterprises". <https://mneguidelines.oecd.org/mneguidelines/>

14: 経済団体連合会, 1991. 経団連地球環境憲章. <https://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/1991/008.html>

図表2

日本企業の納税に関する開示事例

	開示場所	租税回避問題の捉え方	主な開示内容
A社	自社ホームページの会社情報セクション	「グローバル・タックス・ポリシー」の文脈の中で、考え方を明示	<ul style="list-style-type: none"> ・租税回避を意図した事業実態を伴わない税務プランニングは行わない ・移転価格およびタックスヘイブンへの対応作業を進め、経済活動・価値創造の場所と課税地の一致を徹底する
B社	自社ホームページのCSRセクション	「税務コンプライアンス方針」の文脈の中で、考え方を明示	<ul style="list-style-type: none"> ・無税または低税率の国・地域の過度な税金優遇制度を利用することを慎む ・恣意的な租税回避が自社の財務状況のみならず各国の経済・社会にもたらすリスクを理解している
C社	サステナビリティレポート	同社のCSRの構成要素の一つである「ガバナンス」の文脈の中で、考え方を明示	<ul style="list-style-type: none"> ・法令などの趣旨を逸脱する解釈・適用による節税は行っていない ・軽課税国での投資を実施する場合、各国・地域の法令などの定めるところにより適正に納税する
D社	CSR報告書	コンプライアンスの一部である「税務に関する方針」の文脈の中で、考え方を明示	<ul style="list-style-type: none"> ・租税回避は実施せず、各事業会社間の取引についてもアームスレングス原則の下に実施する ・税務に関するリスク(財務上、事業上) ・国別の納税額

出所：各社HP、CSR報告書、サステナビリティレポートに基づきStrategy&作成

ESG情報開示を求める投資家の圧力、そしてそれらを反映した形での情報開示を求めるガイドラインの存在感は今後ますます大きくなると予想される。こうした中、前述の租税回避問題のように、企業倫理が如実に問われるようなサステナビリティ上の問題に対してどのような開示姿勢を示すかが、ステークホルダーからの信頼を築く鍵となり、持続的な企業価値の向上につながり得る。

サステナビリティ経営の基礎を成すディスクロージャー戦略において、標準的な手法での開示が求められ、多くの企業がその受動的な対応に追われている今こそ、日本企業は本来のCSRの意義に立ち返り、どのように開示するか(how)ではなく、何を開示するか(what)を自ら能動的に問いかけるべきであろう。

[参考文献]

- European Commission, 2011. “A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility”, Brussels, 25.10.2011.
 井上尚之, 2017. 「環境経営からサステナビリティ経営への変遷の系譜」『神戸山手大学紀要』第19号, pp.11-47.
 大沼宏, 2015. 『租税負担削減行動の経済的要因—租税負担削減行動インセンティブの実証分析』, 同文館出版.
 林順一, 2018. 「ESG投資の対象となる日本企業の属性分析」『日本経営倫理学会誌』第25号, pp.19-33.