

目次

本研究報告の目的と構成	1
環境・社会関連情報に関する投資家ニーズの高まり	2
1．社会的責任投資の進展	2
2．国連の責任投資原則とUNEP金融イニシアティブの取組み	3
3．地球温暖化問題に対する投資家の動き	4
年次報告書等における環境・社会関連情報の開示の国際的動向	9
1．EUにおける動向	9
2．ヨーロッパ各国の動向	11
3．アメリカの動向	13
4．IASBにおける「マネジメント・コメンタリー」の提言	13
投資家向け環境情報開示を巡る動向の背景	15
1．環境問題の深刻化	15
2．環境問題と企業活動との相互関係	15
3．投資家向け環境情報開示の必要性の認識	16
我が国における環境情報開示の現状と課題	18
1．自主的開示の進展と課題	18
2．環境情報開示の義務化の動き	20
3．株主及び投資家向けの開示制度	20
株主及び投資家向け環境情報開示の方向性～地球温暖化問題を中心に	25
1．地球温暖化問題に関わるリスクとチャンス	25
2．株主及び投資家にとって必要な情報	27
3．地球温暖化問題に関する開示の現状	29
4．地球温暖化問題に関して望まれる開示の方向性	36
5．今後の検討課題	37

本研究報告の目的と構成

企業が地球規模や地域規模での環境問題にいかに対応するかは、社会の持続可能性を左右するとともに、企業自身の持続可能性にも関わるようになってきた。したがって、企業による環境問題への対応の実態を的確に把握し、評価することは、社会、投資家、そして企業自身にとって重要な意味がある。環境問題への対応は、企業の社会的責任（Corporate Social Responsibility：CSR）の重要な柱の1つであり、特に我が国企業が強みを発揮できる分野でもある。

的確な評価をするためには適切な情報開示が欠かせない。実際、欧米の投資家を中心に環境問題に関する企業の情報開示へのニーズが高まっており、同時に欧米では年次報告書などの投資家向け開示制度の中で環境問題や社会問題に関わる情報の開示を進めようとする動きもある。これに対して我が国では、環境関連情報の開示は主として環境報告書や社会・環境報告書などの自主的な形で発展してきた。しかし、投資家向けの情報開示という観点からは、必ずしも十分議論されてきたとはいえない。今後は、これまで蓄積してきた環境報告書などでの開示の実績を踏まえて、投資家向けの「非財務情報の開示」の一環としての環境情報開示を検討していく必要があるであろう。

本研究報告の目的は、以上のような海外及び我が国の現状を整理し、我が国における投資家向け環境情報開示の将来の可能性を検討することである。本研究報告の構成は以下のとおりである。

まず、第 1 章で、投資家の間で環境問題等に関する情報ニーズが高まってきた現状を、具体的な事例に即して述べる。次に、第 2 章で、年次報告書等における環境・社会関連情報の開示に関する国際的な動向を整理する。第 3 章で投資家向けの環境関連情報開示に関わる動向の背景を整理し、第 4 章でこれに対する我が国の現状を検討する。最後に第 5 章で、特に重要性が高いと思われる地球温暖化問題を題材として、今後の投資家向け環境情報開示の可能性について検討する。

環境・社会関連情報に関する投資家ニーズの高まり

企業による環境問題への対応や社会的側面への配慮のいかに、人々の生活の質を左右し、企業の価値にも影響を与えるという認識が浸透してきた。そのため、欧米を中心に、多くの機関投資家や個人投資家が、投資家の立場から企業の環境問題への関わりや社会的な側面に関心を示し始めている。そして、そのような投資家の関心は既に具体的な動きとなって表れている。そこでまずそれらの動きのうち代表的なものを、以下で概観する。

1. 社会的責任投資の進展

社会的責任投資 (Socially Responsible Investment: SRI) とは、収益性や安全性などの財務的側面の評価に加え、投資先企業の環境問題への対応や社会的側面も評価して意思決定に反映する投資行動の総称である。その背景は多様であり、1920年代にはキリスト教会が中心となり、彼らの倫理的価値観に反する企業を投資先から除外するものであった。また、1970年代には人権運動、反戦平和運動、環境保護運動などの社会運動との連携が強まった。しかし、近年はそのような一部の投資家層だけでなく、年金基金などの機関投資家や大手の運用会社など金融分野の中核を占める組織も社会的責任投資に参入し始めている。社会的責任投資の現在の資金規模は、アメリカでは全米の運用資金の10%強に当たる2兆ドル以上¹、ヨーロッパでも3,360億ユーロ²と試算されている。

このような社会的責任投資の進展は、以下のいくつかの要因によって促進されている。第一に環境保護やCSRへの取組みは単なるコスト要因ではなく、むしろ企業の評価を向上させるとの認識が浸透したことがある。実際、環境保全で優れた企業の評価が高まり、対応の遅れは逆の結果となった例は我が国でも見られる。第二に自己のライフスタイルの中で金銭的・社会的成功だけでなく、環境や健康をより重視するという価値観の登場がある。欧米を中心にLOHAS (Lifestyle of Health and Sustainability) と呼ばれる考え方が脚光を浴び、これに共感する人々が資金運用面では社会的責任投資へと向かっていると言われる。第三にEUが2000年以降、政府を挙げてCSRを推進していることがある。このEUの動きは第 4章で示すように環境・社会関連情報の開示の促進にも直接的に影響しているが、CSR推進の一環として年金基金の運用において環境問題や社会問題への配慮を組み込むよう誘導していることから、ヨーロッパにおける社会的責任投資の拡大も促している。

以上のような要因から、これまで一部の投資家層に限られていた社会的責任投資

¹ Social Investment Forum, *2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, 2006, p.1.

² Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report*, 2003, p.10.

が一般の機関投資家や金融機関へと広まりつつある。そのことは、投資意思決定情報として環境・社会関連情報へのニーズがより一般化してきたことを示唆している。

2. 国連の責任投資原則とUNEP金融イニシアティブの取組み

国連のコフィ・アナン事務総長は、2006年4月27日、ニューヨーク証券取引所において「責任投資原則 (Principles for Responsible Investment)」を公表した。これは、機関投資家の資金運用の中に「環境問題、社会、コーポレート・ガバナンス (ESGと略称される。)」への配慮を組み込んでいくことを求めるものであり、公表と同時に各国の年金基金など2兆ドルの資産を擁する33の機関投資家が署名した。その後も同原則に署名する機関は急速に増加し、5月1日時点で署名した機関の運用資産総額は4兆ドルに達した³。この原則は、投資の分析と投資意思決定のプロセスに環境問題や社会問題への配慮を組み込むことを求めているので、投資先企業の環境や社会的側面に関する情報が従来以上に必要になると考えられる。

この原則の策定に実際に携わったのは、国連環境計画(UNEP)と国連グローバル・コンパクトである。グローバル・コンパクトは1999年にアナン事務総長が提唱した人権、労働、環境保全、汚職防止に関する企業の10原則で、ニューヨークの国連本部が事務局となって各国の企業の署名を求めている。一方、UNEPは1992年に「環境と持続可能な開発に関する銀行声明」、1995年には「保険業界による環境に関するコミットメント声明」を公表し、1997年には先の銀行声明をより広範な金融機関を対象とした「環境と持続可能な開発に関する金融機関声明」へと改訂して、各国金融機関の署名を求めてきた。そして、これらに署名した金融機関のネットワークとしてUNEP金融イニシアティブを結成し、様々なプロジェクトを実施してきた。現在、金融イニシアティブに参加している金融機関は全世界で160社以上あり、我が国からも大手の銀行、証券会社、保険会社などを中心に16社が参加している⁴。

これらの取組みは、社会的責任投資を明示的に標榜している機関だけでなく、一般の機関投資家の運用にも環境問題や社会への配慮を組み込んでいこうとするものである。その場合、そのような配慮が投資利益の追求の制約になるとすれば、受託者責任の点で問題となる可能性がある。これに関連してUNEP金融イニシアティブ

³ 本研究報告作成時点で責任投資原則に署名している日本の機関は、キックマン年金基金、大和アセットマネジメント、三菱UFJ信託銀行、損害保険ジャパン、住友信託銀行である(順不同)。

⁴ 我が国の参加企業は以下のとおり(順不同)。東京海上日動火災保険、三井住友フィナンシャルグループ、住友信託銀行、三菱東京UFJ銀行、損害保険ジャパン、滋賀銀行、日本興亜損害保険、日興コーディアルグループ、日興アセットマネジメント、三井住友海上火災保険、三菱UFJ信託銀行、国際協力銀行、グッドバンカー、日本政策投資銀行、大和証券グループ本社、あいおい損害保険。

は2005年に、受託者責任との関係を研究したレポートを公表した⁵。この研究レポートは、環境問題や社会問題を考慮した資金運用が受託者責任の観点から問題があるとする従来の見方は誤解であり、それは受託者責任と矛盾するものではないと結論付けた。

さらに、UNEP金融イニシアティブは、金融機関や機関投資家自身の利益に密接に関わる典型的な問題として地球温暖化と気候変動に関するリスクを取り上げ、ワーキンググループを作って研究や提言をしている。気候変動リスクを巡る問題は、海外では環境問題の中でも特に投資家の関心の高い問題の1つであり、UNEP金融イニシアティブ以外でも投資家の動きが活発である。そこでこの点については、次に節を改めて取り上げる。

表1 責任投資原則（要約）

責任投資原則（要約）

機関投資家として我々は受益者の最善の長期的利益のために行動すべき義務を負っている。この受託者の役割において環境、社会、コーポレート・ガバナンス(ESG)の問題が投資パフォーマンスに影響し得ると信じる。また我々はこれらの原則を適用することで社会のより広範な目的とよりよく連携できると考える。したがって、受託者責任と整合する範囲で我々は以下の事項を公約する。

1. 投資分析と意思決定のプロセスにESG問題を組み込む。
2. 株主としての方針と実践にESG問題を組み込み、積極的な株主となる。
3. 投資先企業によるESG問題に関する適切な情報開示を促す。
4. 投資業界における本原則の受容と実行を促進する。
5. 本原則の実行を効果的なものとするために相互に協力する。
6. 本原則の実行に関する行動と進捗について報告する。

(出典) United Nations, *The Principles for Responsible Investment*, 2006,
<http://www.unpri.org/>

3. 地球温暖化問題に対する投資家の動き

第 章で述べるとおり、地球温暖化の進行と気候変動の可能性は、企業に多様なリスクをもたらす⁶。急速に高まる気候変動リスクについて、これに関する企業の

⁵ UNEP Finance Initiative, *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, 2005.

⁶ 一般に温室効果ガスの濃度の上昇が地球温暖化をもたらす、それが気候変動の大きな原因

情報入手するとともに、これらの情報に基づいてリスク評価を行い、投資の意思決定を下すことは、長期投資を基本とする機関投資家の受託者責任そのものであるとの認識が広まりつつある。また、これに対応して、機関投資家が気候変動リスクについての適切な意思決定を行うには、企業自身が十分なリスク評価を行うとともに、当該リスクの状況やこれに対する対応について十分な情報開示を行うことが必要であるとの認識も浸透してきた。このような状況の下で、企業に対して温室効果ガスの排出削減への取組みや気候変動リスクに関連する情報開示を求めていく動きが、国際的に活発化している。

(1) カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト

このような気候変動リスクに係る情報開示要求のうち、世界規模で行われている取組みとしては、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（Carbon Disclosure Project :CDP）がある。これは、イギリス政府の資金的支援によって開始され、イギリスをはじめ各国の機関投資家の支持を得て行われているプロジェクトである。具体的には、気候変動によるリスク及びビジネスチャンスを投稿資家に伝えること、及び気候変動問題の影響が企業の価値に与える影響につき、株主が大きな懸念を持っていることを企業経営者に伝えることを目的として、世界の主要企業に対し、各社の温室効果ガスに関わるマネジメント方針や排出量等について、質問書を送付し、その回答結果や分析結果を公開するものである。企業に対する質問書の送付に際しては、事前に各国の機関投資家から支持を表明する旨の署名を入手するのであるが、2005年度に行われた第3回調査（CDP3と略称される。）では、署名した機関投資家は155社に上り、その総運用資産額は総額21兆ドルとなっている。プロジェクトは年々拡大しており、2003年（35社・4.5兆ドル）、2004年（95社・10兆ドル）、2005年（155社・21兆ドル）と署名機関投資家数は推移し、また、企業側の回答率も2003年（47%）、2004年（59%）、2005年（71%）と急激に上昇している。

送付された質問書への回答結果は、地域別、産業セクター別に分析され、各社の回答内容を含むCDP報告書が一般に公開される。CDP報告書では、リスクマネジメントや情報開示の動向分析結果に加え、セクター別のClimate Leadership企業（気候変動に対しての取組みが先進的であると評価される企業）や質問書への回

になると考えられている。地球温暖化による影響は中長期的な気候変動のほか、海水面の上昇や生態系の変化、農業生産への影響、伝染病等の流行地域の変化など多様なものが考えられるが、それらを含めて気候変動リスクと呼ぶこともある。また、気候変動リスクという場合、地球温暖化との関連が明示的に証明されていない近年の異常気象等の損害リスクも含めて考えることもあるなど、この2つの用語の関係は厳密には複雑である。また、一般に欧米では気候変動リスクという用語が多用され、我が国では地球温暖化問題と呼ばれることが多い。しかし、これらの厳密な区別は本研究報告の趣旨には大きな影響を与えないので、本研究報告では両者を基本的には同様の内容を表す用語として扱う。

答を拒否した企業名が公開される。なお、2006年6月現在、CDP3よりその規模を大幅に拡張した第4回調査(CDP4)が進行中であり、既に質問書が各企業に送付された。従来からの署名機関投資家の増加の傾向は継続している(運用資産総額31兆ドル)が、今回特に特徴的なのは、各国のNGOや独立系調査機関との協力の下で各地域の現地担当事務局を設置することによって、対象企業を大幅に増やすとともに(CDP3:500社、CDP4:1,800社)従来は調査の対象となっていなかったオセアニアやブラジル、中国企業なども対象に加えたことである。なお、我が国企業については、CDP4では150社が調査対象となっており、CDP3における52社から大幅に増加している。また、CDP4に対して我が国の多くの主要金融機関⁷が支持の署名をしている。

(2) 気候変動リスクに対応する投資家ネットワークの活動

CDPとは別に、アメリカでは、気候変動に配慮した経営と情報開示の促進を推進するための機関投資家のネットワークが設立された。これは、「気候変動リスクに対応する投資家ネットワーク(Investor Network on Climate Risk: INCR)」と呼ばれるもので、気候変動により企業が抱えることとなるリスクとチャンスについての投資家自身の理解を深めるとともに、企業に対しその存在を訴える目的で、10の大手機関投資家により2003年11月にその活動を開始した。INCRの事務局は、投資家と企業、及び国際NGO等のステークホルダーグループとのネットワークを構築し、気候変動その他の環境、社会、ガバナンス問題に取り組むCERES⁸という非営利組織が担当している。INCR参加機関投資家の総資産運用額は急速に増加しており、2005年時点で3兆ドルとなっている。

INCRは2003年の創設以来、情報開示の推進だけでなく、様々な気候変動に係る取組みを推進している。その主たる取組みは、参加機関投資家メンバーの投資先企業に対し温暖化に伴うリスクやチャンスの認知を高める、企業の方針や対策、目標設定を啓発する、投資家自身の気候変動関連投資の推進を進める、政府や企業に対し気候変動に係る重大リスクに関わる情報開示を促すなど、気候変動に伴う投資リスクを軽減するための活動を包括的に実施している⁹。このような活動

⁷ CDP4に支持の署名をした我が国金融機関は以下のとおりである(順不同)。大和証券グループ本社、日本政策投資銀行、富国生命投資顧問、明治安田生命保険、三菱UFJフィナンシャルグループ、三井住友海上火災保険、みずほフィナンシャルグループ、日興アセットマネジメント、損害保険ジャパン、三井住友フィナンシャルグループ、東京海上日動火災保険。

⁸ CERESとはCoalition for Environmentally Responsible Economies(環境に責任を持つ経済のための連合)を意味し、社会的責任投資に関わる組織と環境問題を中心とするNPOの連合体である。

⁹ Ceres, *Investor Progress On Climate Risk; Results Achieved Since the 2003 Institutional Investor Summit on Climate Risk*, 2005

方針は2003年と2005年に開催された機関投資家サミット会議において10のアクションプランとして策定されたものである¹⁰。

同ネットワークは、企業の気候変動情報の開示についても、単一的な情報開示を求めるのではなく、複数の情報媒体からの情報開示を総合的に充実させていくことを求めている。すなわち、サステナビリティレポートといわれるような企業の自主的な持続可能性報告における気候変動に関する情報開示の推進に加えて、気候変動リスクの状況と企業の方針や取組み及びパフォーマンス情報に特化した気候変動リスクの報告を促し、さらには、企業のアニュアルレポート上での気候変動リスク情報や排出量情報の開示を推進する取組みを行っている。

企業の個別的な情報開示を推進する取組みとしては、排出量が大きい産業（自動車、電力、石油ガス）に属する20以上の企業の気候変動に係る情報開示と取組みについての株主提案が行われている。このような株主提案の数は2002年より急激に増加しており、2004年には25件、2005年には33件の株主提案がアメリカ企業に対してなされている。また、このような株主提案は一定の賛成票を獲得しており、特に石油ガス産業企業においてその得票率は大きいものとなっている¹¹。さらに注目すべきなのは、このような株主提案を、社会的責任投資に特化した一部の投資ファンドだけでなく、多額の受託運用資産を擁するいわゆるメインストリームの機関投資家が行い始めている点である。このような動きに対する企業の対応としては、複数の企業が新たな情報開示を行ったり、あるいは気候変動リスクに対する企業の方針の公表や明確な目標を設定するなど、情報の開示やマネジメントシステムへの反映といった行動をとっている¹²。

また、その一方で、INCRは証券取引委員会（SEC：Securities and Exchange Commission）に対し、アニュアルレポート上での気候変動に関する情報の開示指針を示すよう求めている¹³。具体的には、SECのWilliam Donaldson委員長宛てに、気候変動問題の存在と、企業の流動性、資本調達、経営業績への影響の重要性を指摘した上で、SEC Regulation SKの第303項に基づき、企業が抱えるリスクに関わる情報を重要情報として開示することを義務付けることを要請する要望書を提出した。また、同時にSection14(a)-8の議決権行使条項を改正し、気候変動を原因とする財務リスクを報告することを求める株主提案に投票する権利を株

¹⁰ Institutional Investor Summit on Climate Risk, Final Report 2005

¹¹ 例えば、Apache社37%、Anadarko社31%など。

¹² 例えば、米国の大手自動車メーカーであるフォード社は、同社に対する気候変動に関する株主提案に対応し、2005年に気候変動リスクレポートを発行した。その内容は、気候変動に関する規制、競争、法、そして物的インパクトにより、企業が受ける影響、リスク及びこれらの問題に適切に対応できないことによるコストに関わるものである。

¹³ Ceres, The Wirth Chair, *Climate Change Risk and the SEC Summary Report, 2004 Leadership Forum*, 2004

主が持つことを明示することを要請している。

(3) 金融機関の反応

このようなビジネスリスクと気候変動との関係についての関心は、機関投資家に限らず、世界大手金融グループの間でも高まりつつあるようである¹⁴。例えば、ドイツ最大の損害保険グループであるアリアンツ社は国際環境NGOである世界自然保護基金（WWF: World Wildlife Fund for Nature）と共同で「Climate Change & the Financial Sector: An Agenda for Action」を発行し、金融機関のサービスと気候変動との関連性を示している。また、世界的大手金融グループのメリルリンチグループも、資源環境問題に関わるシンクタンクである世界資源研究所（WRI: World Resource Institute）との共同で、「Energy Security & Climate Change: Investing in the Clean Car Revolution」と題する主要な自動車会社の気候変動リスクや機会への対応状況を評価するレポートを発行している。さらに、シティグループも世界資源研究所と共同で「Investing in Solutions to Climate Change」と題するレポートを公表し、気候変動リスクに対する積極的な対応が生み出す競争上のチャンスを中心に分析を行っている¹⁵。

このように、企業が気候変動により受ける影響に対する懸念は機関投資家やその他の金融機関の間で大きく高まりつつあり、これに対応して、NGOと機関投資家やその他の金融機関とのパートナーシップの下で、気候変動に係る情報開示を企業に求める動きが推進されてきた。このような投資家側の情報開示ニーズの高まりに対応する形で、企業による気候変動リスクやチャンスへの認識は、特に石油ガス産業や電力産業、自動車産業などの気候変動との関連が強い企業の間で高まりつつある。そのことは、CDP質問状に対する回答企業の増加や、米国企業のアニュアルレポート上で「経営者による討議と分析（Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations: MD&A）」における気候変動リスクについての情報開示が大きく増加していることに表れているものと考えられる¹⁶。

¹⁴ IFC (International Finance Corporation), Global Compact, *Who Cares Wins*. 2005

¹⁵ 本節で取り上げた事例は、IFCの前掲レポートに掲載された事例（アリアンツ社及びメリルリンチグループ）及びそれと同等の世界の大手金融グループの動向として取り上げるべきと考えられる事例である。

¹⁶ Friends of the Earth, *Fourth Survey of Climate Change Disclosure in SEC Filings of Automobile, Insurance, Oil & Gas, Petrochemical, and Utilities Companies*, 2005

年次報告書等における環境・社会関連情報の開示の国際的動向

投資家の間で環境・社会関連情報に対するニーズが高まる一方で、企業の情報開示を巡る動きも活発である。環境・社会関連情報に関しては、欧米でも我が国と同様、環境報告書やサステナビリティ報告書のような独立した報告書の作成が進展しており、この面ではGRI(Global Reporting Initiative)が公表する国際ガイドラインや、ACCA(イギリス勅許会計士協会)をはじめとする各国機関による表彰制度などが重要な役割を果たしてきた。しかし、それだけでなく欧米では、年次報告書などの投資家向けの制度開示の中に環境・社会関連情報を組み込んでいく動きがある。この点では、近年はEUが積極的な勧告や指令を発しており、それらを受けてEU各国で制度化が進みつつある。また、アメリカでは従来から環境問題に関連してより具体的な規定が置かれていた。さらにIASB(国際会計基準審議会)が2005年に公表した「マネジメント・コメンタリー(経営者による事業概観)」に関する討議資料の中でも環境・社会関連情報への言及がある。本章ではこれらの主要な国際的動向を確認する。

1. EUにおける動向¹⁷

EUは2000年にリスボンで開催した首脳理事会において、2010年までのEUの戦略(リスボン戦略)に合意した。これは、社会の結束や一体感を維持し、環境を保護しつつ、今後10年間でヨーロッパを世界で最もダイナミックで競争的な経済にするというものである。そしてこの目標の達成に貢献するものとしてCSRを位置付け、政策的にCSRを推進することとした。そのような背景の下でEUは2000年以降、年次報告書における環境・社会関連情報の記載に関して下記のような提言、勧告、指令を公表している。

(1) 持続可能な発展のためのEU戦略の提言

EC委員会は2001年に「よりよい世界のための持続可能なヨーロッパ: 持続可能な発展のためのEU戦略¹⁸」と題する提言を公表した。この提言は2002年のヨハネスブルグ・サミットに向けたEUとしての対応の一環で、前年のリスボンで合意したEUの戦略に環境の側面を組み込むことによって、経済の成長、社会の結束、環境の保全の3つを統合していこうとするものである。提言自体に強制力はないが、様々な施策(action)が提案されており、その中の1つに「少なくとも従業員500人以上の上場企業は年次報告書の中で経済、環境、社会に関するパフォーマンスの情報を開示すること¹⁹」が挙げられた。

¹⁷ 本節に関しては、上妻義直「EUにおける外部環境会計の展開」(河野正男編著『環境会計の構築と国際的展開』(森山書店、2006年)を参考にした。

¹⁸ Commission of the European Communities, *A Sustainable Europe for a Better World: A European Union Strategy for Sustainable Development*, COM(2001)264 final, 2001.

¹⁹ *Ibid.* p.8

(2) 年次報告書における環境問題の認識、測定、開示に関する勧告

同じ2001年にEC委員会は「年次決算と年次報告書における環境問題の認識、測定、開示²⁰」と題する勧告を公表した。この勧告は、1992年に公表した「持続可能性に向けた環境に関する第5次アクションプログラム」の中の、「環境費用と環境リスクに対する注意を喚起することが企業の環境問題への認識を高める」という考え方を背景としている。そして、投資家やアナリストをはじめ、様々な利害関係者が、企業が環境問題にどのように取り組んでいるかを知りたいにも関わらず、明示的なルールやガイドラインがないことから、企業の開示する環境情報に比較可能性がなく、信頼されていないとして、勧告の付属文書の形で環境負債と環境費用の認識、測定、開示に関する具体的なガイドラインを示し、加盟国の企業にこのガイドラインを適用させるよう勧告したのである。

付属文書として示されたガイドラインでは、環境問題が企業の業績や財政状態にとって重要な範囲で、環境方針、環境プログラム、主要な環境問題での進展、環境パフォーマンスなども年次報告書の中で開示することを勧告している。特に環境パフォーマンスに関しては、エネルギー消費量、原材料投入量、水使用量、廃棄物排出量などを例示し、定量的な環境効率性指標や事業セグメント別の詳細が有用であるとするなど、踏み込んだ内容になっている。

(3) 年次・連結会計に関する指令の改正指令

EUは財務諸表の比較可能性を高める目的で2005年1月より国際会計基準を適用することとした。これに関連してEUの会計諸規定を整備するために、年次・連結会計に関する指令の改正指令(会計法現代化指令)が採択された²¹。その中で、「年次報告書又は連結年次報告書は少なくとも企業の業績とその発展に関する公正な評価を、企業が直面する主要なリスクと不確実性の記述と共に含めなければならない」とし、「その評価は事業の規模と複雑さに見合った包括的でバランスのとれた分析でなければならない」としている。そして「企業の業績、状況、その発展を理解するのに必要な範囲で、その分析には環境問題及び従業員問題に関する情報を含む、特定の事業に関連する財務的及び非財務的な主要業績指標

²⁰ Commission of the European Communities, *Commission Recommendation of 30 May 2001 on the Recognition, Measurement and Disclosure of Environmental Issues in the Annual Accounts and Annual Reports of Companies*, 2001/453/EC, 2001.

²¹ The European Parliament and of the Council, *Directive 2003/51/EC of The European Parliament and of the Council of 18 June 2003 amending Directive 78/660/EEC, 83/349/EEC and 91/674/EEC on the annual and consolidated accounts of certain types of companies, banks and other financial institutions and insurance undertakings*, 2003.

(Key performance indicators) を含めなければならない」と規定している²²。

これは、2001年の勧告よりも簡素な規定であるが、指令は加盟国に対する強制力をもつので、その影響は非常に大きい。加盟国は指令に基づいて国内法を整備する義務を負うからである。実際、各国で年次報告書における環境・社会関連情報の開示規定が設けられてきた。次に節を改めてヨーロッパ各国の主な動向を述べる。

2. ヨーロッパ各国の動向²³

上記のEUの勧告及び指令を受けて、ヨーロッパ各国は年次報告書における環境・社会関連情報の開示について、国内法を整備してきた。主要国の動向は以下のとおりである。

(1) イギリスの動向

イギリスは2005年3月にいったん会社法を改正し、その中で上場企業に対して、年次報告書において「営業と財務の状況(Operating and Financial Review: OFR)」を開示することを義務付けた。OFRの目的は、会社の状態、その年度における業績及び期末状態をもたらした主要な要因、将来の事業や業績に影響を与えと思われる主要な要因等について、バランスのとれた包括的な分析を示すことによって、株主に対して評価に役立つ情報を提供することであるとされ、そのために会社が直面する主要なリスクと不確実性に関する記述などを求めていた。そして、これらの要求を満たすのに必要な範囲で、会社の従業員、環境問題、社会、コミュニティに関する情報と、関連する主要業績指標(Key performance indicator: KPI)の開示を求めていた。

その後、2005年11月にイギリス政府はこのOFRによる義務化を撤回したと伝えられたが、それに代えて、「事業の状況(Business Review)」の作成を要求するとされ、2006年に新たな法改正を提案した。そしてその中で、社会、コミュニティ、従業員、環境問題を含めた叙事的な報告を求め、それによって2005年の会社法改正で付加されたOFRとEUの会計法現代化指令の要求事項を反映させるとしている。今後の見通しはまだ流動的であるが、開示の大きな方向性は変わらないとみられる。

一方、OFRの報告基準に関しては2005年に会計基準審議会(ASB)が「OFR報告基準(Reporting Standard on the OFR)」を策定し、OFR作成に当たった原則と開示のフレームワークを示した。さらにOFR報告基準に付随する「実施要綱(implementation guidance)」の中でKPIの記載事例を示しており、環境問題に

²² *Ibid.*, Article 1 14 (a), Article 2 10 (a).

²³ 本節に関しては、上妻義直「EUにおける外部環境会計の展開」(河野正男編著『環境会計の構築と国際的展開』(森山書店、2006年)を参考にした。

関しては二酸化炭素排出量、廃棄物排出量などが例示されている。また2006年1月にはイギリスの環境省（DEFRA）が「環境に関する主要業績指標ガイドライン（Environmental Key Performance Indicators）」を公表し、大気、水系、土壌への排出、資源の利用に関して22のKPIを提示している。

(2) フランスの動向

フランスでは、2001年の新経済規制法によって商法が一部改正され、上場企業は事業活動の社会的・環境的影響に関する情報を年次報告書で開示することが義務付けられた。この改正はEUの会計法現代化指令より前に行われており、むしろ2001年の勧告を反映していると考えられる。そのため、開示内容も比較的詳しく規定されている。

具体的な開示項目は政令で列挙されており、環境問題に関しては、水、資源、エネルギーの利用、エネルギー効率化の手段、再生エネルギーの利用状況、土地の利用状況、環境に重大な影響を与える大気、水、土壌への放出、騒音、悪臭、廃棄物、生態学的バランス・自然環境・保護対象の動植物に対する影響の削減措置、環境アセスメントの手続、環境関連法令の遵守対策、環境負荷の削減対策費、環境マネジメント体制、環境問題に関連する引当金・補償金、環境関連の賠償金、上記～に関する国外子会社の情報、が挙げられている。

(3) ドイツの動向

ドイツでは、2004年に商法を改正し、連結年次報告書と大規模資本会社の個別年次報告書に、事業展開や会社の状況を理解する上で必要な範囲において、顧客の発展、環境や従業員に関する情報等の非財務指標を含めることを義務付けた。これはEUの会計法現代化指令に対応した措置である。ただし、イギリスやフランスに比べると簡素な規定となっており、開示すべき環境情報の具体的な項目は示されていない。

(4) オランダの動向

オランダでは、年次報告書を規制する民法第2編第9章の改正に先立ち、実質的にその開示内容を規定する財務報告審議会の財務報告基準が改訂され、2003年から年次事業報告の中でCSR情報に関する開示が導入された。具体的な開示項目は全般面と、環境面、社会面、経済面の4部構成になっており、環境面に関しては、環境対策、エネルギー・水・原材料等の資源消費、サプライチェーンへの影響などが例示されている。

3. アメリカの動向

アメリカでは1970年代から、環境汚染浄化義務などの環境負債（environmental liabilities）に関する情報を中心に、環境関連情報の記述を義務付けるSEC規制（regulations）及び関連の指針（guidance）が導入され、1980年代から1990年代を通して、情報開示の充実・徹底が図られてきた。この背景には、大規模な土壌汚染事件の発生、スーパーファンド法などの環境規制の強化がある。すなわち、環境問題への対応状況が投資意思決定において重要な情報となるという状況が当時既に存在していたのである。

最近では、2002年の企業改革法（Sarbanes-Oxley Act）が、新たな環境情報の開示義務を課すものではないものの、SECに対して企業の報告内容をより頻繁に確認するよう求めるなど、情報開示の徹底を促す効果をもたらした。また、2005年3月に米国財務会計基準審議会（FASB）が公表したFASB解釈指針第47号（FIN47号）「条件付資産除却債務の会計処理」によって、土壌汚染やアスベスト等、将来、汚染浄化や処理義務が発生する可能性のある資産については、発生の可能性が高い場合（probable）でなくても、条件付債務として認識することが求められるようになった。

アメリカでは、このようにSEC規制を中心に、投資家向けの環境関連情報の開示を義務付ける制度が導入・拡充されつつあり、AICPAによる指針の発行、環境保護庁（EPA）による開示状況の調査や勧告、会計検査院（GAO）による議会宛報告書などにより、開示の徹底・向上が図られている²⁴。

4. IASBにおける「マネジメント・コメンタリー」の提言

国際会計基準審議会（IASB）は2005年10月に財務報告書における「マネジメント・コメンタリー（Management Commentary：経営者による事業概観）」に関するディスカッション・ペーパーを公表した²⁵。マネジメント・コメンタリーとは、財務報告書の一部として財務諸表を補足・補完する情報であり、当該期間における企業の業績、状況及び発展の基礎となった主要な要因と潮流、及び将来の業績、状況、発展に影響すると思われる主要な要因と潮流を説明するものであるとされる²⁶。ディスカッション・ペーパーは当初、アメリカとカナダで使われている「MD&A（経営者の討議と分析）」という表題で検討されていたが、イギリスではOFR、ドイツでは「Management Reporting（経営者の報告）」と呼ばれていることから、総称的な用

²⁴ United States Government Accountability Office, *Environmental Disclosure; SEC Should Explore Ways to Improve Tracking and Transparency of Information*, 2004

²⁵ International Accounting Standards Board, *Discussion Paper : Management Commentary A paper prepared for the IASB by staff of its partner standard-setters and others*, 2005.

²⁶ *Ibid.*, paragraph 19.

語として今回の表題を選んだと記されている。

マネジメント・コメンタリーの記載事項として提案されている内容は、事業の内容、目的と戦略、主要な資源とリスク、結果とその見通し、業績の測定尺度と指標など、広範に及んでいる。その中で「企業がどのように顧客、従業員、地域社会、環境問題と関わっているかは、短期的及び長期的な財務成績に重要な影響を与え得る²⁷」として、それらの情報は企業の評価に影響するという意味で投資家にとって有用であると述べている。

このディスカッション・ペーパーに対しては、2006年4月までのパブリック・コメントの結果も踏まえて基準化の議論を行うかどうかを決定することになる。現状ですぐに基準化に動く可能性は高くないが、財務諸表だけでなく財務報告書までがIASBの検討対象領域であると考えられているので、将来的には検討項目に挙がっていくものと思われる。

²⁷ *Ibid.*, paragraph 131.

投資家向け環境情報開示を巡る動向の背景

このように国際的には、投資家サイドで企業活動に関連する環境情報のニーズが高まり、また投資家向け開示制度の中でも環境・社会関連情報に関わる開示を進める動向がある。なぜこのような動向が生じているのか、その背景となっている要因は以下のように整理することができる。

1．環境問題の深刻化

企業活動に関わる環境情報の開示が求められる根本的な背景としては、一般的に環境問題の重大性、緊急性が高まり、また、これに対応して、様々な環境問題を改善する必要性についての認識も共有されつつあることが挙げられる。

近年、地球環境問題は、人類が早急に取組み、解決すべき最も重要な課題として議論されてきた。特に、ローマクラブにより発表された「成長の限界」を嚆矢として、オゾン層破壊、熱帯林の減少、地球温暖化などの様々な地球環境問題が科学的知見に基づいて提起されてきた。加えて、生物多様性、各種資源や水の枯渇、食糧問題など、多岐にわたる問題が複雑に絡み合っている。ここ数年の異常気象の頻発が、世界各地で多大な人的被害と経済的損失を生じさせてきたこともあり、地球環境問題に対する危機感は一層高まっている。

これに対して、「持続可能な発展」ないし「持続可能な社会」を目指すべき共通の理念として、国際的に様々な取組みがなされている。例えば、国連における「環境と開発に関するリオ宣言」や「アジェンダ21」などの合意、オゾン層保護条約や気候変動枠組条約などの国際条約、それらを具体化するためのモントリオール議定書や京都議定書などの国際的取決め、各国での環境規制の制度化や国際的協調などである。しかし、開発途上国の経済発展や人口増加などの圧力に加え、問題の複雑さや各国地域間での利害対立、経済と環境の両立などの困難な問題が存在し、地球環境問題が解決に向かっているとは言い難い状況にある。むしろ地球規模での環境への負荷はますます増加している可能性もあり、状況は深刻化していると考えられている。

2．環境問題と企業活動との相互関係

このような環境問題の深刻化と、これに対する認識の高まりに呼応して、企業活動が地球環境や地域環境に重大な影響を与えているとの認識も高まってきた。我が国の場合には多くの企業が公害問題の時代から真剣に取り組んでおり、1990年代以降は地球環境問題にも積極的に取り組んできたが、国連やEUの動向に象徴されるように、企業が環境への影響に対して一層責任ある行動をとるべきであるとの認識は国際的にも更に広まりつつある。

これに対応して、企業が環境問題から受ける影響も重要性を増している。すなわ

ち、過去、現在、将来の環境問題への企業の対応が企業の業績に一層重大な影響を与えるようになってきた。例えば、有害物質の使用規制や汚染物質の排出規制などの様々な環境規制が制度化され、また環境税や排出量取引などの新たな環境経済システムが導入されることにより、新規制への対応コストや新たな租税負担など、企業が従来負担していなかった新たなコストを追加的に負担する可能性が発生している。また、近年のアスベスト問題や土壌汚染問題など、訴訟、損害賠償、汚染の除去等に伴う企業の負担が甚大なものとなるケースが増加しており、このような傾向は今後も継続するものと考えられる。さらに、中国やインドに代表される巨大な新興国の急速な経済発展に伴い、エネルギー資源やその他資源の希少性が高まり、企業のエネルギー効率や資源効率のいかにが損益に大きく影響する状況が生じている。

環境問題への取組みで先行した企業にとっては、そのことによって、このような負担を回避ないしは軽減するばかりでなく、排出量取引のような新たな枠組みにより収益機会を獲得したり、製品差別化やブランドイメージの構築につなげたりすることができる。一方、環境効率の低い企業はコストの増大や収益機会の減少に直面し、それによって競争力が減退する可能性がある。このような、環境対策の状況や対応能力の相違が企業業績に与える影響は、企業活動に関連して発生する環境負荷を企業の負担として内部化する新たな経済システムの構築が今後も進展していくのであれば、より大きなものになっていくと予想される。

3 . 投資家向け環境情報開示の必要性の認識

このように企業の環境問題に対する対応状況は、企業の競争力、将来業績、長期的な将来キャッシュ・フローに重要な影響を与え得る。また、それは企業のリスクや不確実性の状況をも左右する。したがってそれらは、投資家にとって重要な情報になる。しかし、従来の財務情報だけではこのような側面を読み取ることが難しく、企業を正しく評価するためには環境関連情報のような非財務的情報も必要となる。このように投資意思決定において、環境関連情報が企業を評価するための重要な情報の1つであるとの認識が生じていることが、欧米を中心に投資家が環境関連情報の開示を求めたり、年次報告書での環境・社会関連情報の開示が推進されたりしている1つの要因と考えられる。

また、EUの場合は、リスボン戦略以降のCSR推進の一環として年次報告書上での環境・社会関連情報の開示を制度化してきたことも事実である。これは明らかに、そのような情報開示の枠組みを構築することで環境問題や社会問題に対する投資家の関心を喚起し、企業の取り組みを促す効果を期待したものと考えられる。国連の場合も、元々環境問題や社会問題の改善を目的としたグローバル・コンパクトやUNEPの活動を背景にして責任投資原則を策定し、その中で企業の環境情報開示を求

めていく旨の指針を盛り込んでいる。すなわち、投資家が環境問題に関して企業を適切に評価し得る情報を提供することが、結果的に環境問題そのものの改善にも寄与すると考えられていることも、EUや国連の動向の背景にある要因の1つである。

我が国における環境情報開示の現状と課題

以上、投資家向けの環境・社会関連情報の開示に関する国際的動向とその背景について見てきたが、このような動向に対して我が国の開示制度や開示実務はどの程度対応しているのだろうか。次に、我が国における開示の現状とその課題について検討していくこととしたい。

1. 自主的開示の進展と課題

(1) 環境報告書・CSR報告書の作成状況

企業が環境・社会関連情報を自主的に開示する媒体として、環境報告書やCSR報告書と呼ばれる報告書がある。我が国では、これらの報告書の作成に関する法的義務は存在しないが、このような報告書を自主的に作成し、開示する企業は2004年現在で800社以上に上っており²⁸、発行企業数は年々増加する傾向にある。開示される情報内容も質量ともに充実する方向にあり、自社のホームページ上で追加的な情報を開示する企業も多い。これらの動向を見ると、企業が自主的に開示する情報量は増加していると考えられる。これは、環境情報やCSR情報を把握して開示するという考え方が、多くの企業に広まり、定着しつつあることを示している。

(2) 自主的開示の長所

企業が発行する環境報告書やCSR報告書は、対象とする情報内容や情報量の面でばらつきはあるが、基本的には環境・社会関連情報に特化した報告書であるので、環境問題やCSRに関する当該企業の理念や経営方針から、目的、目標、組織体制、具体的な取組み内容、その達成状況までを体系的に報告できるというメリットがある。企業によって事業内容や組織体制が異なり、重要となる環境問題も異なるので、企業の特性に応じた柔軟な開示を行うことで、適切な開示が可能になるという面もある。その意味では企業の自主的な取組みとして発展してきたことは有意義であった。

情報の受け手の立場から見ても、このような自主的な情報開示のもたらした意義は大きいものと考えられる。実際、企業の環境情報を調査し、その情報を分析することにより企業を格付けしたり、その情報を機関投資家に提供するような調査機関²⁹にとって、企業が自主的に開示する環境情報は、限られた情報の中で、分析データの情報源としての有用性は相対的に高いと評価されている。すなわち、

²⁸ 環境省『平成16年度環境にやさしい企業行動調査』2005年に基づく。

²⁹ このような調査機関の数は増加傾向にあり、その専門性は高度化し、業務量も拡大傾向にあると言われる。Mistra, Sustainability, *Value for Money; Reviewing the Quality of the SRI Research*, 2004

企業が自主的に開示している情報は、このような調査機関の調査を通して間接的に金融機関や機関投資家の投資意思決定にも一定の影響を与えているものと考えられる。

(3) 自主的開示の限界

しかし、このような自主的な開示には限界もある。実際、欧州各国において環境・社会関連情報の開示制度が整備されたり、気候変動情報について投資家自らが主要企業に対し一定の基準の下での情報開示を求めるCDPへの支持が拡大したりしているという事実は、従来企業の自主的な開示に一定の限界が存在すると政府や投資家が認識していることを示唆している³⁰。投資意思決定に有用な情報を提供するという目的を前提に、制度的な開示と比較して考えた場合、自主的開示の限界としては、以下の点を挙げることができる。

特定の企業のみが開示すること

自主的な開示では、情報の開示が強制されるわけではないため、特定の企業のみが情報開示を行うこととなり、すべての企業が情報を開示するわけではない。この場合、たとえ環境パフォーマンスや環境問題への取組みが企業の業績等に重要な影響を与える場合であっても、自主的な開示をしない企業については、投資家は必要な情報が得られないこととなる。

企業間の比較や同一企業の期間比較が難しいこと

自主的な開示では特定の開示基準が強制されないため、環境パフォーマンス算定基準や、算定に当たってのバウンダリー、連結範囲の設定、開示様式などが企業ごとに異なり、同一基準での比較が難しい。また、開示基準の継続性についても企業の自主性による場合が多いため、期間比較さえ困難なケースも存在する。カーボン・ディスクロージャー・プロジェクトの分析報告書においても、気候変動リスクが投資面に及ぼす影響について、信頼できる正確な研究結果を投資家に提供するためには、財務分析において、企業の排出量に関する一貫性のある比較可能なデータが必要となるが、その比較可能性については、現時点で問題があると指摘されている。

情報の信頼性

自主的な開示であるため、排出量の算定などに当たって明確な算定基準が存

³⁰ また欧米ではイギリス環境庁や国際環境 NPO である Friends of the Earth がアニュアル・レポート上の環境情報や気候変動関連情報の開示状況に関するベンチマーク調査を行っており、この点からも自主的開示に対する限界の認識と、財務報告における環境関連情報の開示への関心の高さを読み取ることができる。以下を参照のこと。UK Environmental Agency, *Environmental Disclosures*, 2004, Friends of Earth, *Fourth Survey of Climate Change Disclosure in SEC Filings of Automobile, Insurance, Oil & Gas, Petrochemical, and Utilities Companies*, 2005

在しないことがあり、また存在しても、その適用が曖昧となりやすい。

2．環境情報開示の義務化の動き

(1) 環境配慮促進法の制定

以上のような自主的開示の限界に対して、現行の環境報告書等の作成を義務化していくというのは、考え得る1つの対応策である。これに関連して2004年に「環境情報の提供の促進等による特定事業者等の環境に配慮した事業活動の促進に関する法律（環境配慮促進法）」が成立し、2005年4月より施行された。この法律は、事業者と様々な関係者との間の重要なコミュニケーション手段である環境報告書の普及を促進し、信頼性向上のための制度的枠組みを整備して、環境報告書を社会全体として積極的に活用していくことで、事業者の積極的な環境配慮の取組みを促進するための条件整備を行おうとするものである。

(2) 環境配慮促進法の意義と限界

環境配慮促進法は、環境報告書の普及促進と信頼性向上のための制度的枠組みを整備し、一定の公的法人（特定事業者）に対して環境報告書の作成・公表を義務付けた。これらの措置によって、国民や事業者が投資や商品購入を行う際に、事業者の環境配慮の状況を考慮するように促し、事業者の自主的な環境配慮の取組を促進することをねらいとしている。

ただし、環境報告書の作成・公表を義務付けられた特定事業者とは独立行政法人や国立大学法人等であり、民間事業者に関しては環境報告書の作成・公表が義務付けられているわけではない。民間事業者については、大企業に対して環境報告書の作成・公表に努めるものとするとの努力規定が置かれるにとどまった。

したがって、現行の法律では、前述した自主的開示の限界を解消するには至っていない。

3．株主及び投資家向けの開示制度

(1) 株主及び投資家向け開示制度における環境関連情報の取扱い

現行の法制上も、株主及び投資家向け開示制度において環境関連情報が開示される可能性はある。具体的には、財務諸表における引当金や減損の計上、偶発債務の注記、有価証券届出書や有価証券報告書での「対処すべき課題」、「事業等のリスク」、「財政状態及び経営成績の分析」、「コーポレート・ガバナンスの状況」などでの記載が考えられる³¹。以下、これらについて簡単に述べる。

³¹ 株主及び投資家向けの開示制度としてはこれら以外にも会社法に基づく開示制度や上場企業等に対する証券取引所の規制などがある。例えば、東京証券取引所は会社情報の適時開示に係る社内体制の状況を別添で提出するよう義務化している。また、経済産業省は2005

財務諸表における取扱い

ア．引当金の計上又は偶発債務の開示

企業がその活動に伴い周辺環境を汚染した場合、汚染原因者として損害賠償や浄化義務などの環境負債を負う可能性がある。そのような環境負債が未だ確定債務となっておらず、「企業会計原則注解」注18に指示する要件に合致する場合には引当金を計上することになる。また、偶発債務として開示する必要がある場合には、その内容及び金額を注記することになる。

イ．減損損失の計上

2005年4月1日以後開始する事業年度から減損会計が適用されることとなったが、「固定資産の減損に係る会計基準」等の適用に当たっては、土壌汚染等による影響を考慮する場合がある。

ウ．排出量取引の会計処理

企業会計基準委員会では、京都議定書で定められた京都メカニズムにおける排出クレジットの会計処理について、実務対応報告第15号「排出量取引の会計処理に関する当面の取扱い」を2004年11月に公表している。この中で、排出クレジットを獲得し、これを排出量削減に充てることを想定した取引や、第三者へ販売するために排出クレジットを獲得する取引について、排出クレジットの資産計上処理などの会計処理の取扱いを明らかにしている。なお、同取扱いについては、2006年7月14日に改正されている。

財務諸表以外の記載

従来、「対処すべき課題」として環境関連規制への対応や環境配慮に取り組むことの必要性について言及する例があった。また、2003年3月に「証券取引法施行令の一部を改正する政令」及び「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」が施行され、2004年7月以降に提出する有価証券届出書及び2004年3月期の有価証券報告書から、「事業等のリスク」、「財務状態及び経営成績の分析」、「コーポレート・ガバナンスの状況」の3項目を非財務情報(定性的情報)として追加して記載するよう義務付けられることとなった。ただし、半期報告書に関する第五号様式については、「事業等のリスク」、「財務状態及び経営成績の分析」、「コーポレート・ガバナンスの状況」の改正はなく、これらの記載をする必要はない。

ア．対処すべき課題

「最近日現在における連結会社(連結財務諸表を作成していない場合には提出会社)の事業上及び財務上の対処すべき課題について、その内容、対処

年2月に企業の統合的なリスク管理についての基準作りを検討すべく「企業行動の開示・評価に関する研究会」を設置し、2005年6月に中間取りまとめを公表した。

方針等を具体的に記載すること³²」とされている。

イ．事業等のリスク

「事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること」とされている。ここでは環境問題に関する直接的な言及はないが、環境問題に関する事項が「投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項」に該当する場合には、記載がなされることになる。

ウ．財政状態及び経営成績の分析

「事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、提出会社の代表者による財政状態及び経営成績に関する分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析、資本の財源及び資金の流動性に係る情報）を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること」とされている。これについても、環境問題に関連する事項が「経営成績に重大な影響を与える要因」となる場合には分析の対象となる可能性がある。

エ．コーポレート・ガバナンスの状況

記載上の注意の1つとして「提出会社の企業統治に関する事項（例えば、会社の機関の内容、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、役員報酬の内容、監査報酬の内容）について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること」とされている。企業の環境マネジメントもコーポレート・ガバナンスによる影響を大きく受けるため、ここでの記載は、企業の環境リスク等に対するコーポレート・ガバナンスの体制を把握するための重要な情報になる可能性がある。

(2) 現行制度における開示の状況

このように、現行の開示制度においても、環境問題に関する事項が「投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項」であったり、「経営成績に重大な影響を与える要因」であったりする場合に開示すべき枠組みは存在する。それでは実際の開示はどのようになされているのであろうか。この点に関しては、2006年に実際の有価証券報告書の記載に関する実証的な調査が行われている³³。

³² 企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式「記載上の注意」による。以下の引用も同様である。

³³ 上妻義直「有価証券報告書のCSR情報に関する予備的調査」『JICPA ジャーナル』2006年

この調査は、環境報告書（CSR報告書等を含む。）を作成し、かつ有価証券報告書を発行している339社を対象とし、「事業等のリスク」、「コーポレート・ガバナンスの状況」、「対処すべき課題」、「研究開発活動」の区分に記載された環境情報及び社会情報（CSR情報）の記載件数及び記載内容を、調査対象企業に関して網羅的に調査したものである。その調査結果によると、CSR情報の1社当たり開示率（1社当たりの記載件数）は平均で15.58件であり、「実務ベースでは既に多様なCSR情報開示が進行している」ものの、課題も多いとされている。

この調査によれば、調査対象となった339社のうち、すべての企業が何らかの社会情報を開示していたが、環境情報については全く開示していない企業が81社あったとしている。既に環境報告書を作成し、自主的に環境情報を開示している企業が調査対象であったことから、同調査では環境情報に関する開示件数の少なさが課題として指摘された。しかし、残りの258社は何らかの環境情報を開示しているので、7割以上の企業では環境問題が投資家の判断に重要な影響を及ぼし得る事項と認識されているともいえる。

開示内容に関しては、「対処すべき課題」や「コーポレート・ガバナンスの状況」では総論的な記述や環境配慮への姿勢表明にとどまる例が多かったとし、「事業等のリスク」に関しても「規制が強化された場合、業績等にとってリスク要因化する」という一般的な記載がほとんどであると指摘している。また、現行の制度規定の下では当然であるが、定量的情報はほとんどなく、例外は「二酸化炭素排出量の削減実績・目標と廃棄物リサイクル量に関する数値データ」を記載した一社だけであった。

このように現行の制度の下でも「事業等のリスク」や「コーポレート・ガバナンスの状況」などの記載区分で環境問題に関連して多くの記載がなされている反面、現行の制度規定では個別的な記載項目まで特定しているわけではないので、例えば欧米の投資家の間で関心が高まっている気候変動に関わるリスクのような特定の項目に関して、企業間で統一感のある開示がなされる状況ではない。そこで将来の可能性として、多くの企業において共通して重要な影響があると考えられる項目に関して、より具体的な開示規定を設けることで、投資家にとって一層有用な情報を提供することができるのではないかという示唆が得られる。

(3) 株主及び投資家向け環境関連情報開示の拡充の可能性

既に述べたとおり、環境問題への対応状況は、多くの企業にとって一般的に、将来の規制などの制度変更のリスク、排出権取引などの収益機会、企業イメージやブランド価値への影響など、様々な形で企業に重大な影響を与える可能性がある。したがって、投資家が企業を正しく評価し、適切な意思決定を行うためには、

7月号（No.612）。以下、本節における引用はこの文献によるものである。

環境関連情報について、現在よりも一層統一性のある開示が必要であると考えられる。また、後述するように、地球温暖化問題などある種の環境問題に関しては、企業のリスクの評価など投資家の判断において定量的な情報が有用である場合が考えられる。

これに対して、我が国では自主的な開示が進展しているが、先に示したとおり、投資家向けの情報開示という面で自主的な開示には一定の限界がある。また、現行の投資家向け情報開示制度でも一定の記載区分は存在するが、具体的な記載項目まで特定しているわけではないため、実質的に企業の評価に役立つ環境関連情報の開示としては限界がある。そこで将来的に、現行の投資家向け開示制度を拡充し、環境関連情報についてすべての企業が統一的なフォームで信頼性のある情報を開示するよう、制度的な枠組みを設けていく意義は大きいと考えられる。

そのことは、欧州委員会や国連の動向に見られるように、投資家が企業の環境問題に関わるリスク及びチャンスを適切に評価することで、結果的に環境関連技術の開発や、環境問題に対する企業の更なる取組みを促し、社会全体にとっても環境問題の改善につながる可能性があるという意義も考えられる。

しかも一般に省エネルギーをはじめとして日本企業の環境パフォーマンスや環境技術は、海外企業に比べて先進的であると言われており、企業の環境パフォーマンス等についての情報開示を推進することは、環境面での相対的な日本企業の優位性を国際的に明示することにつながる可能性もある。既に述べたとおり、現在の地球環境の状況や持続可能な社会システムの構築に向けた動向を考えると、企業の環境パフォーマンスの向上は不可避であり、これに関わる情報開示システムの整備により企業の国際的な競争力を向上させつつ、投資家にとって重要な情報を提供し、高い競争力をもつ企業に対する適正な評価を促すことは、持続可能な社会と健全な資本市場の構築に資するのではないだろうか。

株主及び投資家向け環境情報開示の方向性～地球温暖化問題を中心に

株主及び投資家向けの開示制度の中に環境情報を組み込んでいく場合、具体的にはどのような方向性が考えられるだろうか。最後にこの点を、投資家の関心が最も高まっていると考えられる地球温暖化問題に焦点を絞って検討する。

1．地球温暖化問題に関わるリスクとチャンス

既に述べたとおり、地球温暖化や気候変動に関わる情報については、投資家が中心となって様々な情報開示要求を起し、多くの金融機関が調査・分析を行うなど、他の環境関連情報と比べても、投資家の関心が高い問題であると考えられる。これは、地球温暖化問題に対する企業の影響の度合いや対応能力の違いがリスクやチャンスとして現に顕在化していると認識されていることを示している。投資家が企業の評価のために必要とする情報は、それらのリスクやチャンスに関わる情報であるので、最初にそれらの内容を特定することを試みる。

(1) 京都議定書の発効と企業業績への影響

地球温暖化問題に対する投資家の関心が高まっている要因は複数あるが、そのうちの大きな要因の1つに、2005年2月に京都議定書が発効するなど、温室効果ガス³⁴削減に対する取組みが国際的に進み始めていることがある。同議定書の発効により、議定書の批准国である我が国やEU諸国などは国として温室効果ガスの削減義務を負うことになった。例えば、我が国は温室効果ガス排出量を1990年比（一部の温室効果ガスは1995年比）で2008年から2012年の5年間で6%削減することが義務付けられた。この京都議定書上の義務を負うのは個々の企業ではなく国であるが、今後各国で削減義務履行のための様々な国内政策がとられると予想される。例えば、企業に温室効果ガス削減の義務が課されたり、環境税が導入されたりすれば、特に温室効果ガス排出量の多い産業の企業には大きな影響があると考えられる。

一方で京都議定書の発効は、企業にとって新たな収益機会を生む可能性もある。京都メカニズムと呼ばれる種々の経済的手法が規定されているからである。京都メカニズムの目的はコストを抑えながら効果的、効率的に排出削減を実現することであり、具体的な方法としては排出権取引、クリーン開発メカニズム（CDM）、共同実施（JI）がある。我が国でも2006年4月に、NEDO法・石油特別会計法、地球温暖化対策推進法が改正され、京都メカニズム活用のための法整備がなされた。

京都メカニズムは、本来、国としての削減目標達成のために認められた仕組み

³⁴ 温室効果ガスとは地球温暖化に影響を与えていると考えられているガスの総称である。京都議定書では、二酸化炭素(CO₂)、メタン(CH₄)、一酸化二窒素(N₂O)、代替フロン等(HFC・PFC・SF₆)の6つのガスを温室効果ガスと定義している。

であるが、EUでは、2005年1月より、特定の業種を対象に企業間での排出権取引が始まった。これは、あらかじめ排出してよい温室効果ガスの量を企業に割り当て、それ以上排出した場合にはペナルティを課すことにした上で、割当量よりも排出量を抑制した企業はその余剰分を市場で売却し、排出量を超過した企業はその超過分を市場で購入するものである。このような市場のメカニズムを利用することで、効率的に温室効果ガスが削減できると考えられている。我が国でも試行事業として環境省主体で、自主参加型の排出権取引制度が2005年度から始まっている。

また、企業としてCDMを実施する例も増えてきた。CDMとは発展途上国など京都議定書で削減を義務付けられていない国で温室効果ガス削減プロジェクトに投資し、プロジェクトによる削減量をCER (Certified Emission Reduction) として取得するものである。我が国で排出権取引が本格的に導入されるかどうか、企業の取得したCERと国としてのCERの関係がどうなるかなど、未確定の側面も多いが、温暖化対策技術の高い企業にとって収益源となる可能性は高いと考えられる。

(2) 企業にとってのリスクとチャンス

このように地球温暖化問題に関わる投資家の関心が高まっている要因として、温室効果ガスの排出に関わる新たな経済システムが構築されつつあることが挙げられる。しかし、地球温暖化問題を巡るリスクとチャンスはそれだけにとどまらない。例えば、第 4 章で述べたCERESは、気候変動に関して企業の抱えるリスクとチャンスとを以下のように分類して示している³⁵。

物的リスク：災害や海面上昇などによる損失が発生するリスク

規制リスク：排出量取引や排出量規制への対応ができないリスク

競争リスク：製品性能など、他社との競争上、劣位に立つリスク

技術・競争上のチャンス：他社よりも優位に立つチャンス

このうち 物的リスクは、気候変動が生じることによって企業が被るリスクであり、保険会社や食糧関連の産業などでは重要な影響が生じる可能性がある。特に2005年のハリケーン「カトリーナ」の発生に代表されるように、保険会社の被る損失リスクは非常に大きいものとなりつつあると懸念されている³⁶。2006年3月末にカナダ・バンクーバーで開催された、環境対策や環境技術の最新動向を探る国際会議「グローブ2006」において、再保険大手代表者は、自然災害多発による保険金支払いが膨らむリスクをかんがみれば、地球温暖化が将来的に事業継続を困難にする懸念は強く、一部の保険会社では、そのための対

³⁵ Ceres, *Corporate Governance and Climate Change: Making the Connection*, 2006

³⁶ Evan Mill, Richard J, Roth Jr, Eugene Leconte, *Availability and Affordability of Insurance Under Climate Change; A Growing Challenge for the U.S.* 2005

策を強化し始めていると述べている。

規制リスクは、温室効果ガスの排出に対する規制によって被るリスクであり、電力会社や鉄鋼会社など温室効果ガス排出量が多い産業にとっては、排出量取引制度の導入や取引価格の動向が将来のキャッシュフローに重要な影響をもたらす可能性がある。先述のCDPの分析レポート³⁷では、排出枠が設定された場合に企業が支払うこととなるコストが最終損益に与える影響は、各企業が属する産業や個々の企業によって大幅に異なるが、排出削減枠の設定状況や排出単価の状況によっては、排出削減について十分に取組みない企業にとって、最終損益に及ぼす影響は非常に大きいと報告されている。また、排出規制等の動向は国・地域によっても異なるので、生産拠点等をどの国や地域に立地しているかも、リスクの大きさに関係する。

競争リスクと 技術・競争上のチャンスは表裏一体の関係であるが、地球温暖化問題に対して製品・サービス開発でどのように対応しているかが、ビジネスリスクとチャンスを左右する。特に、ハイブリッドカーが好調な販売を見せる一方、燃費で劣るSUVやピックアップトラックの販売が不調であることに見られるように、自動車産業においては既にこの面でのリスクとチャンスが顕在化しつつあると考えられる。また、競争上のリスクとチャンスに関しては、単に技術や製品・サービスの面だけでなく、企業イメージやレピュテーション・リスク（企業の名声や評判を傷つけるリスク）も考える必要がある。すなわち、地球温暖化問題への取組みの進捗状況や、環境効率の良否が、中長期的には企業の評価を左右し、業績にも影響すると考えられる。その意味では、温室効果ガスの排出量情報が、単に規制リスクの観点からだけでなく、レピュテーション・リスクの観点からも重要になる。

これらのリスクやチャンスの大きさは、各企業の事業内容や立地拠点、ビジネスモデルなどによって大きく異なる。また、リスクの認識も企業間で大きな隔たりがあると考えられる。地球温暖化や気候変動については、その発生や影響の度合いについても科学的に議論の余地は大きく、それ自体が不確実であるが、長期投資を前提とする投資家にとって、各企業の経営者がこれらのリスクを認識しているか、どのような取組みを行っているかといった情報が投資判断にとって不可欠なものとなりつつあるといえる。

2. 株主及び投資家にとって必要な情報

株主及び投資家にとって必要な情報とは、上で述べたリスクを評価し得る情報である。例えば、物的リスクに関しては、具体的にどの程度のリスクを認識し、それ

³⁷ Carbon Disclosure Project, Innovest, *Carbon Disclosure Project; On Behalf of 155 investors with assets of \$21trillion*, 2005

に対してどのような対策をとっているかが重要であろう。規制リスクに関しては、最終的には温室効果ガスの排出量情報が最も重要になる。また、将来の規制リスクを予測する上では、地球温暖化問題に対する取組方針やマネジメント体制、対策、目標値なども重要になる。これらの情報はレピュテーション・リスクを評価する上でも必要となる。製品・サービスに関わる競争リスクやチャンスに関しては、取組方針や研究開発の動向などが重要になると考えられる。

これらの情報は、以下のように整理することができる。

地球温暖化問題に対する企業の取組方針

地球温暖化問題に対する企業の取組方針は、企業の考え方やどのように対処しようとしているのかが明らかになるという点で重要な情報である。

マネジメント体制

マネジメント体制の情報は、企業が認識した地球温暖化問題をどのような体制で、有効かつ効率的に実施するのかを理解するために重要な情報である。

リスク情報

地球温暖化問題のリスクを企業としてどのように認識し、それに対してどのように対応しようとしているのかという情報である。特に企業の進出先に応じた規制の状況とそれに対応する地球温暖化対策に関する情報は重要である。

温室効果ガス排出量実績

温室効果ガス排出量については、事業活動から生じた温室効果ガスに関するものと製品・サービスの使用段階の温室効果ガスに関するものがある。

事業活動から生じた温室効果ガス排出量については、規制リスクと関連すると考えられることから、地域別あるいは国別の情報が望ましいと考える。また、事業内容ごとのリスクを把握するために、セグメント情報も必要である。

製品・サービスの使用段階の温室効果ガス排出量については、今後の製品・サービスの開発に関する競争リスクと関連すると考えられることから重要な情報である。

また、これらの情報の基礎となる排出量の算定方法と換算係数についても排出量を理解する上で必要な情報である。

温室効果ガス排出量に関する目標・分析・評価

株主及び投資家が温室効果ガス排出量の情報をどのように理解し、評価するかに関わる情報である。まず、当期に関してどのような目標を持っていたのか、その目標に照らして当期の実績を評価することが考えられる。また、今後の目標をどのように設定しているかも重要な情報である。規制リスクの視点からは排出の絶対量が問題になる可能性があるが、レピュテーション・リスクの視点からは企業規模の要因を調整するために付加価値などを用いて環境効率指標を算定したり、前期比較をしたりすることが考えられる。

具体的な対策

温室効果ガスを削減するために具体的にどのような対策を行っているのかに関する情報である。これは、将来の規制リスクや競争リスクに関わる重要な情報である。

今後の計画

温室効果ガスを削減するための今後の計画は、今後の規制リスクや競争リスクへの対応という意味で、非常に重要な情報である。

これらの情報の中には、定性的に記述され、その内容を企業ごとに吟味することが妥当な情報と、定量的に把握されるべき情報がある。いずれの場合も情報の網羅性や信頼性は重要だが、定量的な情報の場合は特に、網羅性・比較可能性・情報の信頼性が問題となる。すなわち、認識と測定の基準は統一されているか、対象とする情報の範囲（バウンダリー）がどう設定されているか、どの程度正確な測定がなされているのか（情報の精度）などが問題になる。次にこれらの点を、現行の開示実務に照らして検討する。

3．地球温暖化問題に関する開示の現状

(1) 環境報告書等における開示の現状

環境報告書・CSR報告書においては、ほとんどの企業が地球温暖化問題に関して記述している。(財)地球環境戦略研究機関関西研究センターの調査結果³⁸をみると、東証1部上場企業で2005年度に発行された環境報告書・CSR報告書のうち、調査対象となった483社のすべてで何らかの二酸化炭素(CO₂)排出量情報が開示されていた。これらの企業のうち、企業単体でのCO₂情報は、すべての会社が情報を開示していた。企業集団での連結情報も62%が開示している。環境報告書で開示されるCO₂情報は、CO₂の排出量のみを開示している企業が7割(359社)を占め、その他の温室効果ガス排出量も開示した企業は18%(86社)ある反面、内訳に関する情報がない企業も5.8%(28社)みられた。

このようにほとんどの企業が記載している理由は、第一に企業の中で地球温暖化問題が環境問題の中で非常に重要なものであるという認識が定着してきたことと、第二に環境省が公表している「環境報告書ガイドライン(2003年度版)」で、記載することが望ましいと考えられる情報として、以下の5つを挙げた上で算定上の留意点を記載している³⁹ことで記載しやすくなったことが挙げられる。

(ア) 温室効果ガス排出量及びその低減対策

³⁸ 梨岡英理子「環境報告書におけるCO₂情報開示に関する実態分析」(財)地球環境戦略研究機関・関西研究センター。この調査は環境省推進費を受けた(財)地球環境戦略研究機関・関西研究センター「産業と環境プロジェクト」による研究の一環である。

- (イ) 二酸化炭素排出量
- (ウ) 温室効果ガスの種類別内訳
- (エ) 排出活動源別の内訳
- (オ) 京都メカニズムを活用している場合には、その内容、削減量

ここから分かることは、地球温暖化問題に関する情報の開示は少なくとも環境報告書作成企業においては実務として定着しており、温室効果ガスの排出量情報を把握して開示することも実務的に可能だということである。ただし、第 4 章で述べたとおり、環境報告書やCSR報告書が自主的開示であることからくる限界がある。すなわち、算定方法をガイドラインで定めているとしても、ガイドラインという性格上、実際の算定でどこまで準拠しているかが不明であり、バウンダリーや開示様式も統一されていないので、比較可能性や情報の信頼性の点で問題があるのである。

(2) 「地球温暖化対策の推進に関する法律」における開示制度

一方、温室効果ガスの測定と開示に関しては「地球温暖化対策の推進に関する法律」(平成10年10月9日法律第117号。以下「温対法」という。)によって義務付けられた報告制度もある。温対法は、地球温暖化対策に関し、国、地方公共団体、事業者及び国民の責務を明らかにするとともに、地球温暖化対策に関する基本方針を定めること等により、地球温暖化対策の推進を図り、もって将来の国民の健康で文化的な生活の確保に寄与することを目的として制定された。この温対法を、京都議定書の的確かつ円滑な実施を確保するために一部改正し、2006年4月1日から、一定の企業に対して温室効果ガスの排出量を算定し、国に報告することを義務付けた。また、国は報告された情報を集計し、公表することとされている。対象となる温室効果ガスは京都議定書に定める6種類で、対象となる事業者は法で定められた特定排出者である⁴⁰。対象となる事業者は毎年度6月30日までに一定の様式で事業所管省庁に提出しなければならない、各温室効果ガスの排出

³⁹ 「環境報告書ガイドライン(2003年度版)」平成16年3月環境省 P33 - P35

⁴⁰ 特定排出者に関する定めはおおむね以下のとおりである。まず、特定排出者は、エネルギー起源の二酸化炭素の排出量を報告する者と、エネルギー起源以外の温室効果ガスの排出量を報告する者に分かれる。エネルギー起源の排出量に関しては、さらに産業部門・業務部門と運輸部門に分けられる。産業部門・業務部門に関しては省エネルギー法の第一種及び第二種エネルギー管理指定工場に対して事業所別に報告することを義務付け、運輸部門に関しては省エネルギー法の特定貨物輸送事業者、特定荷主、特定旅客輸送事業者及び特定航空輸送事業者に対して事業者別に報告することを義務付けている。次に、エネルギー起源以外では、温室効果ガスの排出を伴う活動が行われている事業所であって、当該排出活動に伴う排出量の合計が温室効果ガスの種類ごとに二酸化炭素換算で3,000トン以上あり、かつ事業者全体で常時使用する従業員の数が21人以上である者に、事業所別に報告することを義務付けている。

量はすべてCO₂に換算した値となる。さらに集計された排出量情報は、事業者別・業種別・都道府県別に集計され、排出量の増減の状況に関する情報等と併せて公表される。また、国民は請求すれば事業所別の排出量情報や排出量の増減の状況に関する情報等を入手することができる。

このときに事業所が報告する様式が、表2に示した「温室効果ガス算定排出量の報告書」である。既にここまでの内容を開示することは法令で義務付けられているのである。

この報告制度は、排出量の算定・報告を行う者（特定排出者）を特定し、温室効果ガスの排出量の報告に当たっては、政省令で定めた算定方法・係数を用いて得られる量を合算することになる。また、政省令で定める算定方法・係数と異なる算定方法・係数を用いることも認められているが、その場合も算定方法・係数の内容について説明することが必要となる。

温対法に基づく報告制度で報告される温室効果ガス排出量は、法省令に基づいて算定されることから、算定根拠が明確であり、比較可能性が高いと考えられる。また、報告対象となっている特定排出者については、法の趣旨からして重要性のある大規模排出事業所は網羅されている。したがって、各企業の温室効果ガス排出量総量として、温対法に基づいて報告した量を集計したとしても、重要性の観点から大きな問題は生じないと考えられる。すなわち、株主及び投資家向けの開示情報として、国内の温室効果ガス排出量に関しては、温対法に基づいて報告した排出量を基礎データとして利用することができると考えられる。

重要なことは、温対法に基づく報告量に関しては法に基づいて集計されるので、株主や投資家向けの情報開示に利用したとしても、別途、追加的な手間やコストは生じないということである。しかも公開を前提とした制度であるため、企業側で開示を回避しなければならない理由も考えにくい。他方で、温対法の情報を投資家が個別に利用しようとする場合には、各投資家がそれぞれ開示請求をしなければならない上、事業所別の開示を企業単位で積算する必要が生じる。したがって、投資家にとっては、この情報が投資家向けの開示制度の中に組み込まれていることにはメリットがある。

表2 温対法における報告様式（抜粋）

様式第1（第4条関係）

温室効果ガス算定排出量の報告書

年 月 日

事業所管大臣（地方支部局長） 殿

報告者 住 所 〒

氏 名

Ⓣ
（法人にあっては名称及び代表者の氏名）

地球温暖化対策の推進に関する法律（以下「法」という。）第21条の2第1項の規定により、温室効果ガス算定排出量について、次のとおり報告します。

事業所	(ふりがな) 特定排出者の名称 (前回の報告における名称)	-----		
	(ふりがな) 事業所の名称 (前回の報告における名称)	-----		
	所在地 〒 - 都道府県 市区町村 (ふりがな)	-----		
事業所において行われる事業				
特定排出者において常時使用される従業員の数		Ⓣ		
温室効果ガス算定排出量		別紙第1表及び第2表のとおり		
本報告が法第21条の3第1項の請求に係るものであることの有無 (該当するものに○をすること)		1. 有 2. 無	法第21条の8第1項の規定による提供の有無 (該当するものに○をすること)	1. 有 2. 無
担当者 (問い合わせ先)	部署	-----		
	(ふりがな) 氏 名	-----		
	電話番号	-----		
※受理年月日	年 月 日	※処理年月日	年 月 日	

- 備考
- 1 本報告書は、事業所ごとに作成すること。
 - 2 氏名（法人にあってはその代表者の氏名）を記載し、押印することに代えて、本人（法人にあってはその代表者）が署名することができる。
 - 3 前回の報告における名称の欄は、変更された場合のみ記載すること。
 - 4 事業所において行われる事業の欄には、日本標準産業分類の細分類に従って事業名を記載し、二以上の業種に属する事業を行う事業所にある場合は、そのうちの主たる事業を記載すること。
 - 5 特定排出者において常時使用される従業員の数の欄には、前年4月1日現在（前年度中に事業を開始した特定排出者においては事業を開始した日）における人数を記載すること。
 - 6 ※の欄には、記載しないこと。
 - 7 報告書及び別紙の用紙の大きさは、日本工業規格A4とすること。

4．地球温暖化問題に関して望まれる開示の方向性

前述したように、株主及び投資家にとって必要な情報は7つに整理できる。このうち、地球温暖化問題に対する企業の取組方針、マネジメント体制、リスク情報、具体的な対策、今後の計画は、一部に数値情報が含まれるとしても、基本的には定性的な情報であり、企業それぞれの取組みや考え方等をある程度自由に記載したほうが望ましい。これに対して、温室効果ガス排出量実績、温室効果ガス排出量に関する目標・分析・評価は、定量的情報であり、算定基準、バウンダリー、開示様式等を統一することによって比較可能で有用な情報が得られるものと考えられる。

そのような算定基準や開示様式等は、今後、関係機関の間で具体的に検討されることが望まれるが、本研究報告が想定する方向性を分かりやすく示し、同時に今後の検討の参考に供するために、現時点で考え得る開示様式の例(以下「開示様式案」という。)を表3に示した。ただし、あるべき開示の方向性は、今後の制度の動向や社会の評価と価値観などの推移、研究の進展などに依存する部分も多い。それらの今後検討すべき課題については次の第5節にまとめて示した。

この開示様式案は、株主及び投資家向けの開示制度の中に組み込まれることを想定しており、対象とする組織の範囲(バウンダリー)は財務報告における連結の範囲とすることを想定している。実際には他社を買収して子会社化したり、逆に子会社を売却したりするなど、連結の範囲に含まれる企業は毎年変動し得る。そのような変動によって温室効果ガス排出量に重要な影響がある場合には、その旨と当該子会社に関する排出量を注記するものとしている。

温室効果ガス排出量実績は、株主や投資家にとって将来の規制リスクやレピュテーション・リスクを評価する上で重要な情報である。そのような観点からは、可能ならば企業活動に関わる排出量をできる限り幅広く把握することが望ましい。しかし現状を考えると、温対法の報告対象となる情報と、その対象外の情報とでは、情報の精度にかなりの格差があることも否めない。また前述のように、国内排出量に関しては重要性のある大規模排出事業所は温対法の対象となっているものと考えられる。そこで当面、国内の排出量に関しては温対法に基づく報告を基礎とし、それを分析の便宜を考慮して製造、販売・管理等、物流・輸送に区分して示す様式とした。さらに温対法の対象外の情報を加えて国内小計を計算するものとした。

また、今後の規制リスクやレピュテーション・リスクを考えれば、国内だけでなく、海外での排出量も投資家にとって重要な情報となる。しかも規制リスクは立地する国や地域に大きく影響を受けるので、国別あるいは地域別に把握することが重要である。そこで温対法の対象ではなく、現状では情報の精度の面で課題があると思われるが、海外の事業所等における排出量を国あるいは地域別に示す開示様式案を示した。さらに事業内容ごとのリスクを把握するために、セグメント情報も必要

であるので、セグメント別に排出量を示す様式とした。この場合のセグメントは財務報告におけるセグメントと同等のものを想定している。

もう1つの重要な情報として、排出権取引やCDM等により外部から調達した温室効果ガス削減量や売却した温室効果ガス削減量がある。我が国でも将来的排出権取引が始まったり、CERを獲得し、それを自社の削減に充当したり、外部で売却したりすることが考えられる。株主及び投資家にとっては、温室効果ガス排出量の状況と削減できなかった場合の手当がどのようになされているのかを知る上で重要な情報となる。ただし、この点については後述のように、今後の制度の動向によっても望ましい開示様式が変わってくると思われるので今後の検討課題である。

これらの情報を開示様式案では当年度と前年度の二期間分示す形にしている。これは前年度との対比で当年度の状況を判断しやすくするためである。開示様式を過度に複雑にしないために、前年度との差異を計算して対前期削減量を計算する欄は設けていないが、情報利用者は必要ならば二期間の情報から差異を計算することができる。

なお、業種によっては製造、販売、流通等だけでなく、製品・サービスの使用段階や廃棄段階で生じる温室効果ガスが重要な場合も考えられる。しかし、この点に関しては確立した算定基準が存在せず、実際にも様々な仮定をおいて算定せざるを得ないので、数値の不確実性が大きい。そこで開示様式には他の情報と切り離して記載欄を設け、会社が必要と判断すれば記載するものとした。記載する場合には数値の計算根拠を注記するものとしたが、あくまでも参考情報であり、現状では他社との比較可能性までは求めない情報と位置付けている。

5. 今後の検討課題

本研究報告では、海外の動向及び企業の評価のための必要性の考察を踏まえて、投資家向けの環境情報開示の方向性を検討してきた。そのような観点から見た今後の課題は、言うまでもなくそのような方向性の実現である。しかしそれは、関係諸機関の検討に委ねられるべきものであり、本研究報告の範囲を超える。一方、第4章で検討してきた具体的な方向性に関しても、積み残した課題がある。後者の意味での今後の主な検討課題は以下のとおりである。

(1) 今後の制度の動向等に即した開示様式の再検討。例えば、仮に将来排出権取引制度が導入された場合、当該企業における排出枠を示し、さらに実際排出量等との差異を記載する欄を設けるといった検討である。その際、国内及び海外で、外部調達量をどのように加味して排出枠や目標排出量等と対比するかも検討課題である。また、排出権のキャリーオーバー（持ち越し）が認められる場合には、それに関する開示方法についても検討する必要がある。外部調達量に関してもフロー量だけでなく、ストック量の開示などが考えられる。

- (2) 報告対象とする組織の範囲（バウンダリー）に関する検討。開示様式案では、当面、財務報告における連結の範囲をバウンダリーとすることを想定した。すると、事業活動の一部を子会社ではない別会社にアウトソーシングした場合には温室効果ガス排出量が減ることになってしまうが、情報の精度や直接的な規制リスクへの影響などを考えれば、現状ではこれが妥当という判断である。また、連結子会社の範囲の変化が排出量に重要な影響を与える場合には注記を求めるとしている。しかし、地球温暖化への影響やレピュテーション・リスクまで考えた場合、このような対応だけで十分か、更に検討が必要と思われる。
- (3) 100%子会社でない場合の温室効果ガス排出量の考え方。連結子会社であっても100%子会社でない場合、その排出量の全量を親会社と合算するのか、持分比率を考慮して合算するのか、2つの方法が考えられる。開示様式案では、当該企業が採用した方法について注記を求めるとしているが、比較可能性を重視するならばどちらかに基準を統一することも選択肢として、今後更に検討が必要である。持分法適用会社に関する取扱いも検討課題である。
- (4) マネジメント体制やリスク情報などの定性的情報の記載内容に関する指針。定性的な情報はある程度記載に自由度を設けた上で、記載内容を企業ごとに吟味することが妥当であると思われるが、一定の指針は必要かもしれない。この点も今後の検討課題である。
- (5) 温対法の対象外の事業所等における排出量の取扱い。特に今後のレピュテーション・リスクや規制リスクを考えると、海外の事業所での排出量を一定の精度で集計することが必要となると考えられる。
- (6) 製品使用段階等のライフサイクルにわたる排出量の推計方法とその取扱い。企業や業種によっては製造段階よりも製品の使用段階の方が、温室効果ガス排出量が多い場合も考えられる。また、資源の調達、精錬、精製等の上流段階での温室効果ガス排出量が問題になる場合も考えられる。規制リスクだけでなく、地球温暖化への影響やレピュテーション・リスクまで考えるならば、それらの情報も重要となる可能性があるが、原状では多くの仮定に基づく計算であり、情報の精度や比較可能性には限界がある。この点については、何らかの指針が必要なのか否かも含めて今後の検討課題である。
- (7) 分析と評価のための指標の検討。規制リスクの観点からは温室効果ガス排出量の絶対量が問題になる可能性が考えられるが、それ以外にも様々な分析や評価の指標を考えることができる。例えば、対前年比削減量や基準年度と比較した削減量などが考えられる。また、企業規模の違いや生産量等の変化を調整して評価するために、売上高や付加価値を基礎とした環境効率指標を示すという可能性もある。これらに関してどのような指標や分析方法が妥当であり、どの程度算定基準を共通化すべきかなどは、今後の重要な検討課題である。

(8) 情報の信頼性を確保する方法について。投資家が企業の評価を判断する情報である以上、信頼性の高い情報であることが必要である。そのためには、基準が明確であること、企業側の内部統制が適切に整備・運用されていることなどが不可欠であり、第三者による保証の可能性も検討課題となる。また、国内と海外では情報の精度に格差があり、例えば電力使用に伴う二酸化炭素の排出係数などのデータが整備されることも必要である。

表3 開示様式の例

(1) 地球温暖化問題に対する企業の取組方針	(5) 温室効果ガス排出量に関する目標・分析・評価
(2) マネジメント体制	(6) 具体的な対策
(3) リスク情報	(7) 今後の計画

(4) 温室効果ガス排出量（実績） （単位：t - CO₂）

【当年度】		A事業	B事業	共通	合計
国内	製造・二酸化炭素				
	製造・その他の温室効果ガス				
	販売・管理等				
	輸送・物流	-	-		
	温対法対象外				
	小計				
アメリカ					
EU					
中国					
.....					
合計					
外部調達（売却）量					

（単位：t - CO₂）

【前年度】		A事業	B事業	共通	合計
国内	製造・二酸化炭素				
	製造・その他の温室効果ガス				
	販売・管理等				
	輸送・物流	-	-		
	温対法対象外				
	小計				
アメリカ					
EU					
中国					
.....					
合計					
外部調達（売却）量					

（参考情報）製品・サービスの使用段階の温室効果ガス排出量

【当年度】	合計
A事業	
B事業	

- * 国内での排出量に関しては、温対法に基づいて報告している数値を製造、販売・管理等、輸送・物流に区分して記載する。
- * 「製造・その他の温室効果ガス」は、燃料の燃焼及び電力の利用以外に由来する二酸化炭素以外の温室効果ガスの発生量である。該当項目がある場合には、当該温室効果ガスの内訳を記載するものとする。
- * 国内での排出量のうち、温対法における報告対象となっていないものは「温対法対象外」の欄に記載する。ただし温対法対象外の排出量に関しても、製造、販売・管理等、輸送・物流に区分して記載してもよい。
- * 国内における換算係数は温対法に基づくものを使用する。異なる換算係数を用いる場合はその係数を注記する。
- * セグメント情報におけるセグメントへの分割は、財務報告の他の箇所におけるセグメントの方法と共通とする。
- * 連結対象子会社の変動により、新たに子会社になり、あるいは子会社でなくなった会社がある場合、それによる温室効果ガス排出量への影響が重要な場合には、その旨及び当該子会社に関する排出量を注記するものとする。
- * 連結対象子会社が100%子会社でない場合、その温室効果ガス排出量の全量を合算したのか、持分比率を考慮して合算したのか、採用した方法を注記するものとする。
- * 参考情報は、必要があると判断した場合に、各社の判断に基づいて記載する。その場合は当該排出量の計算根拠を注記するものとする。

以 上