



あけましておめでとうございます！

宝印刷D&IR研究所（11月にディスクロージャー & IR総合研究所から名称変更）では研究員レポート、事例分析、寄稿、キーワード、セミナー開催報告、そして本研究員コラムなど毎週水曜日に必ず一本アップするような仕組みになっており、昨年も50本をアップしております。これらの動きを通して、日本企業のための、より良い開示、ひいては企業価値向上に資する情報アップデートを心がけておりますので、何卒今年もよろしくお願いいたします。🐰



研究員コラム 87

## 「持続的成長って何だ？」

### 日本企業の統合報告書でよく見る「持続的成長」 或いは「持続的な成長」

3月決算の多い日本では6月末に有価証券報告書がファイリングされ、大体その3か月後の9月末前後に統合報告書を開示する企業が多い。私が所属するESG/統合報告研究室はその名前からもわかる通り、統合報告書の調査及び作成支援を行っている。そのため、統合報告書発行直後の10月から12月にかけて次年度統合報告書作成のため、発行した統合報告書の改善点等のレビュー依頼も多くある。私も例年、数十の統合報告書のレビューを行っている。単にレビューといっても、対象企業の統合報告書を読んで終わりというわけにはいかない。レビュー対象企業やそれら企業の国内外の競合他社を含めてかなりの数の統合報告書を読むことになる。当研究所で実績を発表しているように統合報告書作成企業も2022年は800社を大幅に超える勢いなので、年々レビュー依頼が増え、読む統合報告書も増加の一途だ。

昨年も、比較対象のために海外のアンニュアルレポートを読んでいてふと気づいたことのひとつがある。それは、「持続的成長」或いは「持続的な成長」という言葉を日本企業の統合報告書ではよく見かけるが、海外の企業で持続的成長、つまり「Sustainable Growth」という術語をほとんど見ないことだ。

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷正彰

### 具体的に海外企業における「Sustainable Growth」を調べてみた

毎年、年明けにカナダの雑誌がダボス会議で発表する「世界でもっともサステナブルな企業トップ100社」というのがある。今年も、例年通りもう少しで発表されるであろうが、今回のコラムのため、昨年1月19日に発表された100社で調べてみた。この100社の国・地域別企業数は「添付資料A（P4）」の通り、欧州が14ヶ国42社、アメリカ大陸が3ヶ国39社、アジア・パシフィックは日本を含めた8ヶ国19社となっている。多分、ここに選出されている企業は「グローバルで持続的成長に気を遣っている企業ではなかろうか」ということで、これら100社の中で、「Integrated Report」、「Strategic Report」、「Annual Report」などそれぞれ名称は異なるが、ウェブサイト、財務情報及び非財務情報を掲載し、且つ、英語で資料入手が可能な企業95社をベースに調べてみた。

次ページ「資料1」をご覧ください。  
「Sustainable」という単語は合計5,035回登場し、1社平均53回、中央値は30回となっている。一方、「Sustainable Growth」という術語は平均で1.84回、中央値ではゼロとなっている。そして、「Growth」は平均84.37回、中央値66回とある。やはり、私が感じたように「Sustainable Growth」は限りなくゼロに近い利用率である。

## 資料1 (n=95)

	使用語彙			Page
	Sustainable	Sustainable Growth	Growth	
合計	5,035	175	8,015	20,515
平均	53	1.84	84.37	215.95
中央値	30	0	66	175

### 世界でもっともサステナブルな企業トップ10社でもう少し詳しく調べてみた

下記の「資料2」は「世界でもっともサステナブルな企業トップ100社」調査の上位10社について個別企業ごとに見たものである。100社の統計との比較では、「Sustainable」の登場回数で少し差が出たが、「Sustainable Growth」と「Growth」では同じような傾向である。上位10社の資料でも「Sustainable Growth」はほとんど出てこない。

## 資料2(n=10)

	企業	業種	国	使用語彙		
				Sustainable	Sustainable Growth	Growth
1	A	機械製造	デンマーク	85	0	57
2	B	飲食料	デンマーク	54	1	112
3	C	ITサービス	米国	5	0	9
4	D	計測機械等コングロマリット	フランス	440	16	142
5	E	不動産・不動産リース	シンガポール	56	2	59
6	F	インフラセクター	米国	6	0	50
7	G	電力	デンマーク	34	0	41
8	H	電力	英国	34	0	45
9	I	ITサービス	フランス	191	2	123
10	J	家具・製造業	オーストラリア	54	2	125
			合計	959	23	763
			平均	95.9	2.3	76.3
			中央値	54	0.5	58

「添付資料B (P5)」では「世界でもっともサステナブル企業トップ100社」の上位10社の「Sustainable」関連ワード頻出ワードを具体的に調べてみた。これを詳細に見ていくと、上位10社では「Sustainable」に続く単語は79個（Sustainable CompanyやCorporationなど同義語は一つとしてカウントした）あった。

やはり、日本でサステナブルという言葉が世の中に出始めたきっかけが2015年9月25日に国連総会で採択された、持続可能な開発のための17の国際目標、持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals）からでもあり、さすがに

「Sustainable Development」が302回と最多である。（但し、4位に位置付けられているフランス企業の484ページにわたるレポートで、各ページに付されている見出しもカウントされているのでこの数字は少し割り引いて考える必要がある。）そして単独で使われているもの以外では「Sustainable energy（Sustainable Power Generationや、biomassなどはこのエネルギーに含めた）」、「Sustainable Innovation」、「Sustainable company」そして「Solution」、「Supply chain(supplyやsupplierを含む)」などが続き、10番目に「Growth」が続く。

## 持続的成長って何だ？

95社でみると平均で1.84回しか利用されていない「Sustainable Growth」であるが、95社中、10回以上利用している企業は3社あり、最多利用回数は28回（ページ数は80ページ）で、16回（同484ページ）、10回（122ページ）と続く。この「Sustainable Growth」28回の最多利用企業は3社選出されている日本企業のうちの1社である。しかし、これら「Sustainable Growth」を利用している場合でも、「sustainable growth and profitability」や「Sustainable growth at returns」といった利用のされ方が多く、利益に対しての思い入れが強く、単なる「Sustainable Growth」はかなり少ない。

日本企業の統合報告書の「持続的成長」や「持続的な成長」という言い回しでの違和感は、ここで出てくる「成長」が、何の成長を意味するのかが定義されていないことにある。それとともに、「持続的成長」や「持続的な成長」は言外に「低成長」に対する言い訳のような気がしないだろうか。「利益率の高い成長」を持続的に行うというのであればとても心強い。しかし、環境や社会に配慮したが故に「低成長」に甘んじることを投資家が歓迎していることにはならないであろう。

## 2023年の非財務情報標準化の流れ

2023年3月期より内閣府令が改訂され日本企業も有価証券報告書の中でサステナビリティ開示が必要となる見込みである。

グローバルに目を向けると、昨年3月にIFRS財団によって発表され、昨年8月からIFRS財団傘下に統合された国際サステナビリティ審議会（ISSB）によって具体的に検討が始まった非財務情報の標準化のボディとなる「IFRS S1 サステナビリティ関連財務情報の開示に関する一般要求事項」と「IFRS S2 気候関連の開示」という二つの公開草案が2023年には固まってくると言われている。

また、欧州に目を向けると、2019年12月EUが発表した金融機関等を対象としたサステナビリティ関連の開示規制「Sustainable Finance Disclosure Regulation（SFDR）」がこの年初から施行され、機関投資家も単なるラベル貼りのESG投信を販売できないようになった。投資の世界でも「欧州証券市場監督局（ESMA）」が「持続可能な投資（sustainable investment）」といったESGの基本的な概念が明確でないことに懸念を表明しているので「サステナブル（持続的）になにに」については企業サイドのみならず様々な議論が展開される年になるであろう。

そして、企業の開示に目を向けると、2021年4月21日に欧州委員会から欧州議会と欧州理事会に提案された企業の開示指針である企業のサステナビリティ報告指令「Corporate Sustainability Reporting Directive：CSRD」を2022年11月10日に欧州議会が採択し、11月28日に欧州連合理事会が最終的にGOサインを出した。このCSRDに基づき「欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）」の最初のドラフトを2022年11月22日に欧州委員会に提出するなど欧州版SASBスタンダードともいえる非財務情報開示の動きが加速してきた。

## 今後大事なこと

ESGの要諦は、企業がキャッシュフローを成長させることに専心し、それらキャッシュフローの伸びを阻害する、或いはキャッシュフローを毀損する、いわゆるマテリアルな情報は、財務情報のみならず非財務情報を開示することである。機関投資家も受託者としてのガバナンスを効かせて、受益者のリターンを上げることに専心することを求められることになるのが2023年であろうと感じる。

## 添付資料A

世界でもっともサステナブル企業トップ100の国・地域別企業数

アメリカ大陸		欧州		アジア・パシフィック	
米国	23	フランス	8	中国	4
カナダ	13	ドイツ	6	オーストラリア	3
ブラジル	3	英国	5	日本	3
		デンマーク	5	シンガポール	3
		フィンランド	4	香港	2
		オランダ	3	韓国	2
		イタリア	2	インド	1
		ノルウェー	2	台湾	1
		スペイン	2		
		オーストリア	1		
		ベルギー	1		
		アイルランド	1		
		スウェーデン	1		
		トルコ	1		
	39		42		19

## 添付資料B

世界でもっともサステナブル企業トップ100社の上位10社の「Sustainable」関連ワード頻出ワード

	ワード別	記載回数		ワード別	記載回数
1	Sustainable development	302	41	Sustainable buildings	3
2	Sustainable	87	42	Sustainable relations	3
3	Sustainable energy	57	43	Sustainable practices	3
4	Sustainable innovation	45	44	Sustainable cities	3
5	Sustainable company	35	45	Sustainable climate strategies	3
6	Sustainable solutions	34	46	Sustainable income	3
7	Sustainable supply(chain)	32	47	Sustainable Shareholder	3
8	Sustainable future	26	48	Sustainable tax	2
9	Sustainable world	24	49	Sustainable refrigerants	2
10	Sustainable growth	23	50	Sustainable profitable growth	2
11	Sustainable investments	18	51	Sustainable performance	2
12	Sustainable finance	18	52	Sustainable efficiency	2
13	Sustainable packaging	16	53	Sustainable revenues	2
14	Sustainable procurement	13	54	Sustainable quality	2
15	Sustainable product	11	55	Sustainable options	2
16	Sustainable activities	11	56	Sustainable careers	2
17	Sustainable business	11	57	Sustainable strategy	2
18	Sustainable resources	11	58	Sustainable assets	2
19	Sustainable economy	11	59	Sustainable market	2
20	Sustainable operations	10	60	Sustainable collaborations	2
21	Sustainable communities	8	61	Sustainable level	1
22	Sustainable agriculture	7	62	Sustainable wind	1
23	Sustainable value	7	63	Sustainable success	1
24	Sustainable infrastructure	7	64	Sustainable place	1
25	Sustainable manner	6	65	Sustainable resilient	1
26	Sustainable planet	6	66	Sustainable collection	1
27	Sustainable jobs	6	67	Sustainable challenge	1
28	Sustainable technology	6	68	Sustainable connected	1
29	Sustainable transformation	5	69	Sustainable industry	1
30	Sustainable impact	5	70	Sustainable homes	1
31	Sustainable Investment	4	71	Sustainable governance	1
32	Sustainable era	4	72	Sustainable trade	1
33	Sustainable food	4	73	Sustainable first	1
34	Sustainable water	4	74	Sustainable change	1
35	Sustainable Policy	4	75	Sustainable talent	1
36	Sustainable returns	3	76	Sustainable sectors	1
37	Sustainable mobility	3	77	Sustainable outcome	1
38	Sustainable materials	3	78	Sustainable portfolio	1
39	Sustainable way	3	79	Sustainable transportation	1
40	Sustainable transition	3		合計	959