

# ESG情報開示 実践ハンドブック

日本取引所グループ  
東京証券取引所



# 目次

## はじめに ..... 4

本ハンドブック作成の背景 .....	4
本ハンドブック作成の趣旨 .....	4
本ハンドブックの特徴 .....	5
本ハンドブックの対象 .....	5
本ハンドブックを構成する4つのステップ .....	6

## Step 1 ESG 課題と ESG 投資 ..... 8

1-1 ESG 課題と ESG 投資を理解する .....	9
-------------------------------	---

## Step 2 企業の戦略と ESG 課題の関係 ..... 18

2-1 企業の戦略への影響を考える .....	19
2-2 マテリアリティ（重要課題）を特定する .....	22

## Step 3 監督と執行 ..... 30

3-1 意思決定プロセスに組み込む .....	31
3-2 指標と目標値を設定する .....	33

## Step 4 情報開示とエンゲージメント ..... 38

4-1 開示内容の整理 .....	39
4-2 既存の枠組みの利用 .....	42
4-3 情報提供時の留意点 .....	44
4-4 投資家との双方向のエンゲージメント .....	46
末文 .....	47

## 参考 既存の枠組みの概要 .....48

- ・ サステナブル・ストックエクスチェンジ (SSE) イニシアティブ「ESG 情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」 ..... 49
- ・ 経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 - (価値協創ガイダンス)」 ..... 51
- ・ 気候関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) 提言 ..... 53
- ・ SASB (Sustainability Accounting Standards Board, サステナビリティ会計基準審議会) スタンド  
ダード ..... 56
- ・ 国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council, IIRC) 国際統合報告フレーム  
ワーク ..... 58
- ・ グローバル・レポーティング・イニシアティブ (Global Reporting Initiative, GRI) スタンド  
ダード ..... 60
- ・ 世界取引所連合 (The World Federation of Exchanges, WFE) ESG Guidance and Metrics ... 62

## 掲載コラム・事例一覧

コラム	1.1	EU のサステナブル・ファイナンス戦略	11
コラム	1.2	ESG 情報を使った企業価値の評価例	13
コラム	1.3	ミレニアル世代の台頭	14
コラム	1.4	TCFD と日本のグリーン投資ガイダンス	14
コラム	1.5	ブラックロックから世界の CEO への書簡	16
事例	2.1	ESG 課題と戦略に関する企業の開示例	20
事例	2.2	国内金融業 F 社のマテリアリティ分析	24
事例	2.3	国内医薬品 G 社のマテリアリティ分析	25
事例	3.1	国内製造業 H 社のマネジメント構造	32
事例	3.2	国内食料品メーカー I 社のマテリアリティ、指標と目標値	35
コラム	4.1	定量情報の開示	41
コラム	4.2	TDnet を利用した ESG 情報の開示	45

## 略語表

略 称	英 語	日本語
GRI	Global Reporting Initiative	グローバル・レポーティング・イニシアティブ
IIRC	International Integrated Reporting Council	国際統合報告評議会
SASB	Sustainability Accounting Standards Board	サステナビリティ会計基準審議会
SSE Initiative	Sustainable Stock Exchanges Initiative	サステナブル・ストックエクスチェンジイニシアティブ
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures	気候関連財務情報開示タスクフォース
WFE	The World Federation of Exchanges	世界取引所連合

## ■ 本ハンドブック作成の背景

近年、中長期的な視点で企業価値を評価する際に、ESG(環境、社会、ガバナンス)要素を含む事業活動の持続可能性(サステナビリティ)を考慮することが重要であるという認識が、幅広い投資家の間で広まってきている。また、上場会社においても、投資家を含むステークホルダーへの説明責任を発揮する観点から、ESGに関する取組みを加速させたり、情報開示を充実させたりする動きが出てきている。

こうした流れを受けて、ESG情報の開示に関するスタンダード・基準、フレームワーク、ガイダンス(以下、総称して「枠組み」という)が、政府、国際機関、取引所、NGO等から提供されている。こうした動きは海外が中心であるが、日本国内でも、経済産業省が「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 -(価値協創ガイダンス)」や「気候関連財務情報開示に関するガイダンス (TCFDガイダンス)」を公表している。

このように上場会社がESG情報の開示を検討する際に参照できる枠組みが充実してきた一方で、様々な枠組みが存在するがゆえに、それらがどのように違うのか、どう使い分けたらよいのか悩むという声が聴かれるようになってきている。また、ESG情報開示の枠組みが海外中心ということもあり、それらに関する日本語での情報が不足していると感じる上場会社も少なくない。

こうした状況を踏まえて、日本取引所グループ(以下、「JPX」という)は、上場会社の自主的なESG情報開示に関する取組みを支援し、上場会社と投資家との対話を促進するための取組みを進めている。

## ■ 本ハンドブック作成の趣旨

JPXは、従前より、コーポレート・ガバナンスの実効性向上など上場会社の企業価値向上を支える取組みを行っている。2015年に策定したコーポレートガバナンス・コードにおいては、上場会社に対して社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を求めている。加えて、2018年の改訂時には、「非財務情報」にESGに関する情報が含まれることを明確化し、そうした情報が利用者に有益な形で開示されることを求めている。また、ESGに関する情報のうち、G(ガバナンス)の情報については、コーポレート・ガバナンス報告書による開示を求めてきた。

さらに、2019年6月には、JPXも加盟しているサステナブル・ストックエクステンジ(SSE)イニシアティブ作成のModel Guidance on Reporting ESG Information to Investors<sup>1</sup>の日本語訳を作成し、「ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」として公表した。このガイダンスは、SSEイニシアティブに加盟する世界の取引所やSSE設立関係機関等との議論を踏まえて、ESG情報開示に関する重要なポイントをまとめたものである。

そして、今回、JPXは、上場会社が上記モデルガイダンスを実践する観点からもう少し具体的な手掛かりが必要ではないかとの問題意識のもと、ESG情報の開示を検討する上場会社が、第一歩を踏み出すために役立つ参考情報を提供することを目的として、本ハンドブックを作成した<sup>2</sup>。

1 Sustainable Stock Exchange Initiative (2015) "Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors" <<https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2017/06/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>>

2 なお、同様の取組みは、世界の証券取引所において行われており、ロンドン証券取引所グループ、ドイツ取引所グループ、香港取引所、シンガポール取引所、NASDAQ等が上場会社向けにESG情報開示に関するガイドラインを作成している。

## ■ 本ハンドブックの特徴

本ハンドブックの特徴としては以下の点が挙げられる。

- ① 本ハンドブックは、上場会社が、企業価値向上と結び付けて ESG 課題に取組み、その結び付きがわかるような情報開示を自主的に行う際に役立つことを目指している。そのため、一律の細かい開示項目を示すのではなく、開示について社内で検討する際のポイントを中心に、関係する考え方や手順を 4 つのステップにまとめた。
- ② 本ハンドブックは、投資判断に有用な情報の開示を促す観点から、投資家（本ハンドブックでは、年金基金に代表されるアセットオーナーと、アセットオーナーから運用委託を受けて資産運用を行うアセットマネージャー（投資顧問）等を想定している）の視点を盛り込んでいる。
- ③ 本ハンドブックの各ステップのポイントは、既存の枠組みで共通して言及されているものを参考にしている。加えて、各枠組みの該当箇所を記載することで、読者が各枠組みを参照しやすいようにしている。本ハンドブックでは、特に、以下の枠組みを参照している。（各枠組みの概要については、巻末の参考を参照。）
  - ・サステナブル・ストックエクスチェンジ (SSE) イニシアティブ「ESG 情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」
  - ・経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 - (価値協創ガイダンス)」
  - ・気候関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) 提言
  - ・サステナビリティ会計基準審議会 (Sustainability Accounting Standards Board, SASB) スタンダード

- ・国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council, IIRC) 国際統合報告フレームワーク
  - ・グローバル・レポーティング・イニシアティブ (Global Reporting Initiative, GRI) スタンダード
  - ・世界取引所連合 (The World Federation of Exchanges, WFE) ESG Guidance and Metrics
- ④ 本ハンドブックの利用者が具体的なイメージを持って各ステップに対する理解を進められるよう、企業の開示事例を紹介している。
  - ⑤ 本ハンドブックは、はじめから終わりまで読まなくても、各社の状況に合わせて、必要な部分を参照できるような構成にしている。

## ■ 本ハンドブックの対象

本ハンドブックは、主にこれから ESG 情報の開示を始めようと考えている上場会社を念頭に作成しているが、既に ESG 情報を開示している上場会社にとっても参考になる情報が含まれていると考えている。

本ハンドブックは、上場会社が ESG や ESG 投資の現状を理解し、自社に適した形で ESG 課題への取組みを進め、投資家をはじめとするステークホルダーと対話することで中長期的な企業価値向上を目指す際に参考となる情報を提供することを目的としている。ただし、上場会社により関係する ESG 課題や、その重要性は異なってくるので、ここで紹介している手順や事例が全ての企業に一律に当てはまるものではないと考えている。上場会社においては、本ハンドブックを手がかりに、各ステップに対する理解を深め、各社の状況に適した内容と方法で ESG 情報の開示に取り組んでいただければ幸いである。

## ■ 本ハンドブックを構成する 4つのステップ

本ハンドブックでは、中長期的な企業価値向上の観点から、投資家が必要とする ESG 情報開示を効果的に行うには、開示作業や開示項目のみに着目するのではなく、そこに至るまでに ESG 課題と企業価値を結び付けるためのプロセスを経ているかが重要であるという考えのもと、ESG 情報の開示に至るまでのプロセスを以下のとおり 4つのステップとして整理している。なお、こうしたステップは、実際の開示事例や、価値協創ガイダンス、TCFD 提言、IIRC 国際統合報告フレームワーク等を参考に作成したものである。

言うまでもなく、これが唯一の絶対的な方法やステップというわけではない。また、ここで紹介している要素が全て完璧にできていないと情報開示ができないということでもない。自社の状況を踏まえてできるところから着手し、ESG 情報の開示を始めることで、投資家との対話が始まり、そこから更なる取組みを進めていく際に、本ハンドブックが手がかりになることを期待している。



本ハンドブックは以下 4 ステップで構成されている。

### Step 1 「ESG 課題と ESG 投資」

ESG 情報開示の第一歩として、ESG 課題と ESG 投資の現状を理解する。

### Step 2 「企業の戦略と ESG 課題の関係」

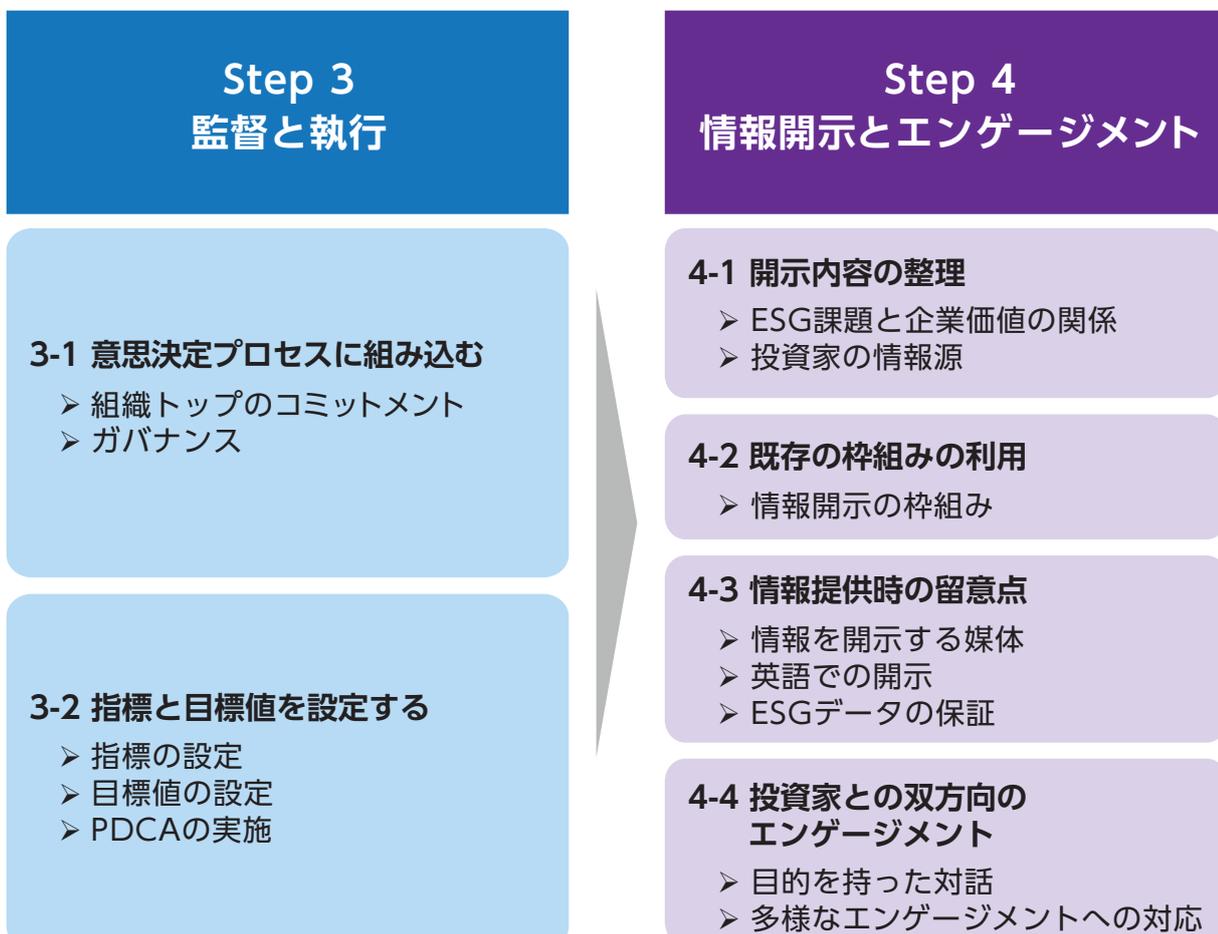
自社の戦略との関係で重要な ESG 課題（マテリアリティ）を特定する。

### Step 3 「監督と執行」

ESG に関する取組みを着実に進めていくために、監督と執行に関する社内体制を構築し、指標・目標値を設定する。

### Step 4 「情報開示とエンゲージメント」

ESG 課題と企業価値の結び付きをふまえて、ESG 情報を投資判断に有用な形で開示する。投資家等のステークホルダーとの対話を積極的に行うことで、中長期的な企業価値向上を目指す。



# Step 1 ESG 課題と ESG 投資

企業が投資家の投資判断に有用な ESG 情報を開示し、投資家との対話等を通じて企業価値向上を目指すためには、まず、ESG 課題や ESG 投資の現状を理解することが大切である。このステップでは、ESG 投資に関する動向を紹介する。

## ポイント

- 1-1. ESG 課題と ESG 投資を理解する
  - ESG と企業価値
  - ESG 課題
  - ESG 投資の拡大
  - ESG 投資と投資家の受託者責任
  - 多様な投資家
  - 投資家からの ESG 情報開示要請
  - ESG とコーポレートガバナンス・コード
  - ESG 課題と企業活動

## 1-1 ESG 課題と ESG 投資を理解する

### ESG と企業価値

投資家が投資先の企業価値を考える際には、貸借対照表や損益計算書などの財務情報のみならず、非財務情報も考慮するが、近年はそうした非財務情報の中でも、企業の持続可能性や中長期的な企業価値に与える影響の観点から、ESG に関する事項に注目が集まっており、上場会社の情報開示や投資家の投資判断においてもその重要度が増している。

### ESG 課題

ESG は、環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) の英語の頭文字を合わせた言葉である。ESG 課題とは、一般的に、環境・社会・ガバナンスに関する幅広い課題を意味する。

ESG 課題に明確な定義はないが、例えば後述する「責任投資原則」(PRI, Principles of Responsible Investment) は以下の項目を ESG 課題の一例として挙げている<sup>3</sup>。

- 環境 (E) : 気候変動、資源枯渇、廃棄、汚染、森林破壊、等
- 社会 (S) : 人権、強制労働・児童労働、労働条件、雇用関係、等
- ガバナンス (G) : 贈収賄・汚職、役員報酬、役員構成・多様性、ロビー活動・政治献金、税務戦略、等

### ESG 投資の拡大

ESG 投資とは、投資判断の際に、従来から考慮されてきた財務情報に加えて、ESG 課題に関する企業の情報を考慮する投資を意味する。

2006年に、国連のコフィ・アナン事務総長(当時)が中心となって、機関投資家に対してESG情報を投資判断に組み込むこと等と呼ばけるPRIを提唱したことがきっかけとなり、投資家の間でESGという言葉が知られるようになった。

以来、PRIに賛同し、署名する機関投資家数は年々増加しており、2020年1月時点では、全世界で2860を超えるまでになっている<sup>4</sup>。同時に機関投資家によるESG投資の運用資産も増加しており、世界のESG投資額に関する統計資料等を公表しているGlobal Sustainable Investment Alliance (GSIA)のレポート<sup>5</sup>によると、2016年の時点では該当する運用資産残高は22.8兆米ドルだったが、2018年には30.6兆米ドルを超えている。

日本においてもESG投資は拡大している。2015年に年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がPRIに署名したことがきっかけとなり、国内の機関投資家の意識や行動に変化が生じ始めている。2020年1月時点で、国内のPRI署名機関数は80に上る。先述したGSIAのレポートによると、2016年には0.5兆ドル程度だった運用資産残高は、2018年には2.1兆ドル(資産運用残高全体の18.3%)に達しており、この2年間で残高が3倍以上になった。

また、近年では、国連による「持続可能な開発目標(SDGs)」の採択や、気候変動枠組条約締約国会議(COP21)でのパリ協定の採択、金融安定理事会(FSB)による気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)提言公表等もESG投資の拡大を後押ししている。

3 PRI website "What is responsible investment?"  
<<https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>>  
4 PRI website "PRI Signatories" <<https://www.unpri.org/signatories>>  
5 Global Sustainable Investment Alliance (2019) "2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW"  
<[http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf)>

## ESG 投資と投資家の受託者責任

ESG 投資の拡大の背景には、多くの機関投資家が負う受託者責任のもとで ESG 投資が可能になったことがあげられる。

転機は 2006 年に提唱された PRI である。ここでは「私たち機関投資家には、受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を最大限追求する義務があります。この受託者の役割において、ESG 課題が投資ポートフォリオのパフォーマンスに影響すると考えます。…したがって、受託者責任と一致することを条件に以下（6 原則に）コミットします」という前文を置き、受託者責任との関係を整理した。

以降、欧米では、年金の運用における受託者責任の法的解釈が議論され、多少の差異こそあれ、ESG 投資は、社会的責任を投資収益に優先させるものではなく、少なくとも投資収益（リスク・リターン）追求確保を前提として、ESG を考慮することは可能とされている。

日本においては、「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則」として、2014 年にスチュワードシップ・コードが策定された。そのなかでは、「機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。」とされており、「把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会（社会・環境問題に関連するものを含む）及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項」とされている。

さらに、スチュワードシップ・コードの再改訂（2020 年）では、スチュワードシップ責任の要素として、企業との対話の基礎として投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に加え「運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含

む中長期的な持続可能性）の考慮」が盛り込まれた。

このように、日本では多くの機関投資家にとって、投資に関する意思決定の際に ESG 要素を考慮し、その過程と結果をアセットオーナーや最終受益者に報告することは、投資家としての受託者責任や説明責任を果たすうえで重要な要素となっている。

### コラム 1.1 EUのサステナブル・ファイナンス戦略

EUでは規制レベルでサステナブル・ファイナンス推進のための基盤整備を進めている。

非財務情報開示に関連する規制としては、2014年10月に「非財務および多様性情報の開示に関するEU指令(2014/95/EU)」を発表し、2017会計年度以降、該当する域内企業に当該指令の適用を求めてきた。さらに当該指令を補完するかたちで、2017年6月に「非財務情報開示ガイドライン」を公表している。これらを通じて、企業が非財務情報を、より一貫性があり比較可能な形式で開示することを支援している<sup>6</sup>。2019年6月には気候変動関連の開示ガイドラインも追加された。

また、気候変動対応をはじめとするサステナブルなプロジェクトに民間資金の導入を促進する観点から、2018年3月に欧州委員会がサステナブル金融を推進するための総合的な計画である「サステナブル・ファイナンスに関するアクションプラン」<sup>7</sup>を策定した。さらに、専門委員会を設置して検討を進め、2019年6月には(1)EUタクソノミー(EUのサステナビリティ方針に資する経済活動に関する定義や分類)、(2)EUグリーンボンド基準、(3)サステナブルなベンチマーク(株価指数)に関する報告書を公表した<sup>8</sup>。EUタクソノミーは、EUのサステナブル・ファイナンスの基礎となるもので、気候変動適用と対応について先行して検討が行われ、今後、金融商品の基準や銀行の資本規制、投資活動等の規制に順次活用していくことが予定されている。このように、サステナブル・ファイナンスが促進され、ひいてはEUのSDGsへのコミットメントや、パリ協定の合意である2度目標(世界の平均気温の上昇を産業革命以前に比べてセ氏2度未満に抑えるという目標)の達成を実現することを目指している<sup>9</sup>。

6 European Commission website "Commission guidelines on non-financial reporting"  
<[https://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines_en)>

7 European Commission website "Commission action plan on financing sustainable growth"  
<[https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en)>

8 European Commission website "Technical expert group on sustainable finance (TEG)"  
<[https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en)>

9 European Commission website "Sustainable finance: Commission publishes guidelines to improve how firms report climate-related information and welcomes three new important reports on climate finance by leading experts"  
<[https://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-19-3034\\_en.htm](https://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-3034_en.htm)>

## 多様な投資家

ESG 投資と一言で言ってもその実態は様々ではなく、投資戦略、目的、時間軸等によって、必要とする ESG 情報やその利用方法等は異なる。先述の GSIA は、以下の図で示すように ESG 投資の手法を 7 種類に分類している<sup>10</sup>。GSIA の統計によると、日本においては、「エンゲージメントと株主行動」と呼ばれる手法が最も使われており、次いで「ESG インテグレーション」が多く実践されている。日本における ESG 投資が、個々の投資戦略に基づき企業評価して投資先を選定する「アクティブ投資」のみならず、ベンチマークとなる TOPIX 等の株価指数に連動した投資成果をめざす「インデックス投資」においても、エンゲージメントと株主行動（議決権行使）が行われ、最近ではインデックス投資のための ESG を

算出要素に組み込んだ株価指数も出てきているなど、ESG 投資やその投資手法の拡大に合わせて、ESG 情報の活用の裾野が拡大してきていることがうかがえる。

投資家が ESG 投資を実施する目的については、経済産業省が実施したアンケートによると<sup>11</sup>、「リスク低減」が 97.9% で、ESG を活用する全ての運用機関が回答した。次いで「リターンの獲得」（87.5%）、「投資家としての社会的責任・意義」（83.3%）、「その他」（20.8%）が続いている。

ESG 情報の開示を検討する際には、こうした投資家の多様性を理解したうえで、誰にどのような情報を伝えるのかを念頭に置くことが重要である。

図表：ESG 投資手法

概要	
ネガティブ・スクリーニング	ESG 項目に基づき、特定のセクターや企業などを投資先から除外する
ポジティブ・スクリーニング (ベスト・イン・クラス)	業種内で比較して ESG パフォーマンスの評価が高い企業に投資する
国際規範スクリーニング	OECD、ILO、UN、UNICEF 等が策定した国際規範を満たしていない企業を投資先から除外する
ESG インテグレーション	投資先を分析・選定する際に、財務情報だけでなく ESG 情報も含めて分析する
サステナビリティテーマ投資	サステナビリティに関する特定のテーマや資本（例：クリーンエネルギー、グリーンテクノロジー、サステナブル農業等）に対して投資する
インパクト / コミュニティ投資	特定の社会的課題あるいは環境課題を解決することを目的として投資する
エンゲージメントと株主行動	ESG 方針に基づき、エンゲージメント、株主提案、議決権行使を行うことで、企業行動に影響を与える

出典：GSIA (2019) “2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW” を基に作成

10 脚注 5 参照

11 経済産業省 産業技術環境局 環境経済室 (2019) 「ESG 投資に関する運用機関向けアンケート調査」  
<<https://www.meti.go.jp/press/2019/12/20191224001/20191224001-1.pdf>>

**コラム 1.2 ESG 情報を使った企業価値評価例<sup>12</sup>**

資産運用会社 A 社は、ESG 課題に関する企業情報を企業価値評価に組み込む（ESG インテグレーション）ために、業種ごとに関係性が強い ESG 課題（例えば、エネルギー会社の場合はカーボンフットプリント、小売業の場合は労働基準や製品の安全性）を特定して、関係する情報をファンダメンタル分析に活用している。企業の ESG リスクを正確に定量化することは難しいが、感応度分析を行って適正価格のレンジを把握することで投資先企業の健全性や将来性を評価しようと努めている。

A 社が行ったスポーツ用品メーカー X 社の企業価値評価の事例を紹介する。

A 社と X 社との数年にわたる対話の結果、X 社とそのサプライヤーの労働基準やリスク管理に改善が見られたため、こうしたポジティブな変化を「将来キャッシュフロー」および「割引率」の観点から以下のように企業価値評価に反映させた。

**1. 売上高と長期的な将来キャッシュフローにポジティブな影響**

A 社は、売上高と従業員満足度等の社会的要因の間には正の相関関係があると考えており、従業員満足度が高い企業には、より高い販売実績が期待できると考えている。このため、企業価値評価の際に、売上高や将来キャッシュフローへのプラスの影響を考慮し、市場の予想売上高成長率を年率 1% 引き上げた。

**2. 風評リスクが低下し、長期的な割引率にポジティブな影響**

A 社は、適切なリスク管理を導入している企業の風評リスクは、そうでない企業と比べて限定的になると考えている。このため、企業価値評価の際に、風評リスクの低減というプラスの影響を考慮し、割引率を 0.5% 引き下げた。

図表：A 社が行ったスポーツ用品メーカー X 社の企業価値評価  
(企業価値評価に影響を与える項目)

	短期	長期
将来 キャッシュフロー に影響する項目	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 四半期業務予想</li> <li>・ 成果指標実績</li> <li>・ 為替動向</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>オペレーションの持続可能性↑</b></li> <li>・ ビジネスモデルの持続可能性</li> <li>・ 経営の質</li> <li>・ 内部的成長</li> <li>・ バリュエーション</li> </ul>
割引率 に影響する項目	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ テクニカル</li> <li>・ センチメント</li> <li>・ ボラティリティ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>ESG風評リスク↓</b></li> <li>・ エクイティ・リスク・プレミアム</li> <li>・ クレジット市場動向</li> <li>・ 規制リスク</li> </ul>

12 PRI(2016) "A PRACTICAL GUIDE TO ESG INTEGRATION FOR EQUITY INVESTING"  
<<https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10.article>> 掲載  
のケーススタディを基に作成

### コラム 1.3 ミレニアル世代の台頭

ESG 投資の拡大を後押しする要因のひとつとして、ミレニアル世代（1980 年代序盤から 1990 年代中盤に生まれた世代）の台頭が挙げられる。この世代は、他の世代に比べて環境や社会的課題への関心が高く、社会課題解決に貢献する商品や企業を選択するという消費行動の面で既に注目されているが、投資行動においても気候変動や貧困削減といった課題に対して自分たちの投資判断が影響を与えると考える傾向が強く、ESG 投資への意欲が高いという調査結果<sup>13</sup>もある。金融機関のなかには、こうしたニーズに応えるような金融商品の開発・提供を進めているところもある。

### コラム 1.4 TCFD と日本のグリーン投資ガイダンス

ESG のうち E（環境）、とりわけ気候変動は世界全体で取り組むべき重要課題として注目が高まっている。金融界でも、気候変動は金融市場を不安定化させる要因となる可能性が高いという考えから、2015 年に金融安定理事会（FSB）が「気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosure, TCFD）」を立ち上げて、金融セクターへの影響や対応策に関する議論を始めた。2017 年 6 月に公表された TCFD 提言は世界的に広く受け入れられ、支持を表明する機関は 2020 年 1 月時点で 983 に上る<sup>14</sup>。国別でみると、日本の企業・組織の支持が最も多く、2020 年 1 月現在、228 機関が支持を表明している。

日本では、2019 年 5 月に、TCFD 提言に基づく効果的な情報開示や、開示された情報を適切に投資判断に反映させるための方法を議論する場として「TCFD コンソーシアム」が設立された。同年 10 月にコンソーシアムが公表した「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス（グリーン投資ガイダンス）」<sup>15</sup>は、投資家が TCFD 提言に基づく開示情報を読み解く際の視点について解説しており、企業にとっては、投資家等の視点を理解するのに役立つ内容となっている。

13 Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2017), "Sustainable Signals New Data from the Individual Investor" <[https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-signals/pdf/Sustainable\\_Signals\\_Whitepaper.pdf](https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-signals/pdf/Sustainable_Signals_Whitepaper.pdf)>

14 TCFD website "Supporters" <<https://www.fsb-tcf.org/tcf-d-supporters/>>

15 TCFD コンソーシアム (2019) 「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス（グリーン投資ガイダンス）」 <[https://tcf-d-consortium.jp/news\\_detail/19100802](https://tcf-d-consortium.jp/news_detail/19100802)>

## 投資家からの ESG 情報開示要請

ESG 投資の拡大に伴い、上場会社に対する投資家からの ESG 情報の開示に関する要請が増えている。上場会社側はこうした要請に応えるべく、統合報告書、サステナビリティレポート、環境報告書等を作成する、あるいはそうしたまとまった報告書以外の形でウェブサイト等を通じて ESG 情報の開示が進められている。

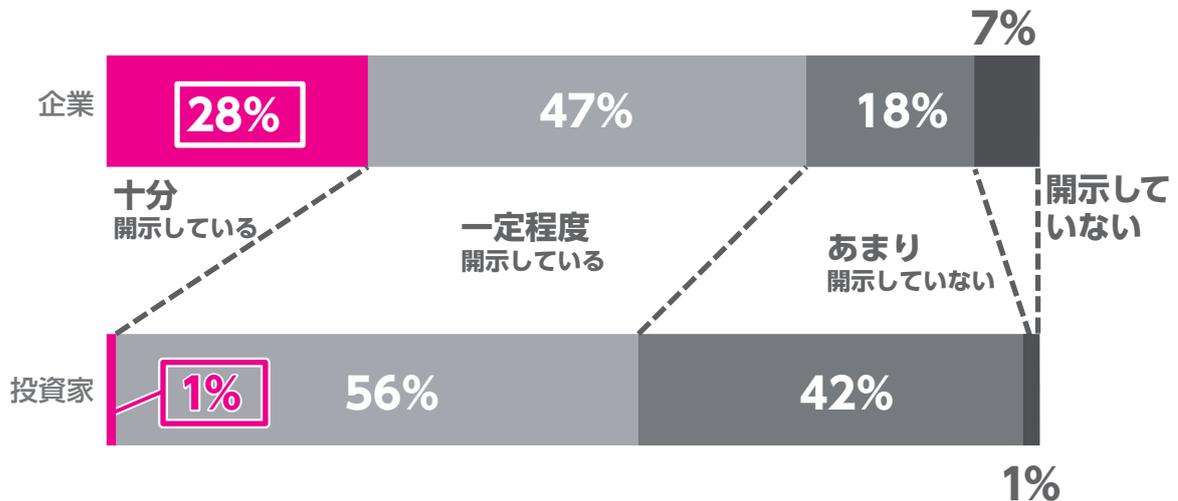
しかし、多くの投資家が現在の企業の開示を十分とは考えていないという調査結果もある。一般社団法人生命保険協会が実施したアンケートによると、「ESG への取組に関する情報開示は十分と考えるか」という質問に対して、「十分開示している」と回答した投資家は 1% だった。

他方、同じ質問に対して「十分開示している」と開示した企業は 28% だった。<sup>16</sup>

また、同じアンケートで、投資家に求められている情報が何かを「把握している」あるいは「ある程度把握している」と回答した企業が 7 割に達していた一方で、「あまり把握できていない」「全く把握できていない」という企業も 3 割近く存在した。

企業は、投資家との対話において、投資家の要望や考え方を理解することが期待されるが、実際には投資家も多様で、そうした対話で全てを理解することが難しいことも想定される。多くの上場会社にとっては、投資家の声を反映した ESG 情報開示に関する各種枠組みを理解することが投資家との認識のギャップを埋める手がかりとなる。

図表：ESG への取組に関する情報開示は十分と考えるか



出典：一般社団法人生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた「持続可能な社会の実現」と「株式市場の活性化」に向けた取組について」を基に作成

16 一般社団法人生命保険協会（2019）「生命保険会社の資産運用を通じた「持続可能な社会の実現」と「株式市場の活性化」に向けた取組について」 <[https://www.seiho.or.jp/info/news/2019/pdf/20190419\\_3-all.pdf](https://www.seiho.or.jp/info/news/2019/pdf/20190419_3-all.pdf)>

### コラム 1.5 ブラックロックから世界の CEO への書簡

世界最大手の資産運用会社ブラックロックのラリー・フィンク CEO は、毎年世界の CEO に宛てた書簡を出している。この書簡では 2016年からサステナビリティに関する言及があり、2020年の書簡は「A Fundamental Reshaping of Finance」と題され、気候変動が経済成長や金融システムの安定性を揺るがす金融リスクであると述べ、政府、企業、株主が協力して気候変動に立ち向かう必要があると呼びかけている。

また、企業がサステナビリティに関するリスクや機会を適切に管理できているかを判断するためには、企業からの情報開示が不可欠であるとしたうえで、企業に対して、SASB スタンダード、気候変動に関しては TCFD 提言に沿った開示をすることを推奨している。

CEO への書簡はブラックロックのウェブサイトで公表されている。

<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>



## ESG とコーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードは、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する主要な原則を示すものである。実効的なコーポレート・ガバナンスの実現によって、それぞれの会社において持続的な成長と企業価値向上のための自律的な対応を求めると共に、投資家との対話によって、更なる充実を図ることが期待されている。

ESG に関しては、コーポレートガバナンス・コードでは、全体として株主をはじめとするステークホルダーの立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みとしての G(ガバナンス)に関する原則を示しているものの、E(環境)や S(社会)に関しても、ガバナンスを通じた取組みに言及している。原則 2-3 では「上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ(持続可能性)を巡る課題について、適切な対応を行うべきである。」としており、補充原則 2-3 ①では「取締役会は、サステナビリティ(持続可能性)を巡る課題への対応は重要なリスク管理の一部であると認識し、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを

勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである。」としている。

ESG 情報の開示については、基本原則 3 の「考え方」のなかで、「更に、我が国の上場会社による情報開示は、計表等については、様式・作成要領などが詳細に定められており比較可能性に優れている一方で、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項(いわゆる ESG 要素)などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。」としている。

## ESG 課題と企業活動

これまで述べてきたとおり、ESG 課題への取組みが企業の持続可能性や企業価値に影響を与えると考える投資家は増えており、投資の世界における ESG 情報の活用が進んでいる。経済産業省の「価値協創ガイダンス」では、企業の価値観、ビジネスモデル、戦略等をつなぐ持続可能性・成長性の中で ESG について言及しているように、ESG 課題は企業活動の一部のみに関係するのではなく、価値創造のプロセス全体に関係すると考えられる。次のステップでは、具体的にどういった ESG 課題が自社の事業に影響を与えるのかを考える際のポイントを紹介する。

## Step 2 企業の戦略と ESG 課題の関係

ESG 課題は多様かつ広範なため、自社の活動に少しでも関係する ESG 課題をすべて網羅しようとするとは膨大になる。企業の持続可能性を高め、企業価値向上を目指す観点からは、自社の戦略との関係が深い ESG 課題を特定し、それらに焦点を当てて取組みを進めることが重要になってくる。また、投資家からみると、企業が中長期的な企業価値向上や事業の持続可能性の観点から重要と判断した ESG 課題とそれらに対する取組みが、企業価値との関係を踏まえて説明されることは、その企業を中長期的な視点で評価するうえで有用である。

自社にとって重要な ESG 課題を特定する方法には確立されたものがあるわけではないが、ESG 課題が自社のビジネスモデルや戦略にどのようなリスクや機会をもたらすのかを検討することから始めることも考えられる。このステップでは、ビジネスモデルや戦略と ESG 課題の関係を考える際のポイントを、企業の開示例等と共に紹介する。

なお、実務レベルでは「2-1. 企業の戦略への影響を分析する」と「2-2. マテリアリティ（重要課題）を特定する」は相互に関係し、明確に区別できないことも多いと思われる。したがって、このステップは2つのポイントの順番にはこだわらず、自社の状況等を踏まえて、適した順番・方法で進め、最終的に全体としてポイントが実施されることを念頭に記載している。

### ポイント

- 2-1. 企業の戦略への影響を考える
- 2-2. マテリアリティ（重要課題）を特定する
  - ESG 情報におけるマテリアリティ
  - マテリアリティ特定の意義
  - マテリアリティ候補リストの作成
  - ESG 課題の重要度の評価
  - 戦略への組込み

### 既存枠組みの関係箇所

- ・ SSE ガイダンス（2.2.1 企業戦略を支える、2.3 関連性と重要性、2.3.1 テーマの特定）
- ・ GRI スタンダード（101 基礎 > 1. 報告原則 > 1.1 ステークホルダーの包摂、1.2 サステナビリティの文脈、1.3 マテリアリティ、2.3 マテリアルな項目およびその該当範囲の特定）
- ・ IIRC フレームワーク（パート 2. 統合報告書 > 3. 指導原則 / 4. 内容要素）
- ・ TCFD 提言（B 気候関連のリスク、機会、及び財務的影響、C 提言とガイダンス > 3 全てのセクターに対するガイダンス > b. 戦略、c. リスク管理）
- ・ WFE ESG ガイダンス（Guidelines for report preparation > Clarity of purpose/clear link to business value、Materiality）
- ・ 価値協創ガイダンス（2. ビジネスモデル、3. 持続可能性・成長性、4. 戦略）
- ・ SASB スタンダード（業種別）

## 2-1 企業の戦略への影響を考える

ESG 課題は、大きく分けて、リスクまたは機会として、企業のビジネスモデルや戦略に影響を及ぼすと考えられる（例えば、前者は新たな規制により自社の製品やサービスが提供できなくなること、後者は新技術開発により新しい市場開拓が可能になること）。そのため、自社の戦略に影響を与える可能性がある ESG 課題を検討する際には、リスクと機会の観点から自社への影響を分析することが第一歩になる。

情報開示の観点からみても、企業が重要だと特定した ESG 課題について、リスク管理や収益機会創出の観点からどのような対策を戦略に組み込んでいるかを説明することは、投資家が企業価値を分析する際に有用な情報を提供することになる。理想的には、リスクへの対応と収益機会への取組みにより、将来キャッシュフローがどう増減するか、リスクへの対応により割引率がどれくらい変化するか、資産構成や価値がどれくらい影響を受ける等、投資家が財務的なリターンを算定できれば望ましいと考えられるが、定性的でも企業価値との結び付きを意識して説明していくことが大切である。

企業の戦略は、規模、セクター、事業展開地域等によって異なるため、ESG 課題の戦略への影響を考える際に考慮すべき点も企業毎に異なるが、ここでは企業の開示例を基に、いくつかのポイントを紹介する。

### 企業の価値観との関係

企業が掲げる企業理念やビジョン等、企業の価値観に基づき企業活動を行う上で影響のある ESG 課題を整理する。

### ビジネスモデルとの関係

企業価値向上の観点から、ESG 課題と自社のビジネスモデルの関係を整理する。自社のビジネスモデルを構成する要素、例えば、バリューチェーン内での自社の位置付け、差別化要因等の競争優位性やそれを支える自社の経営資源等が、どのような ESG 課題によりどのように影響を受けるのかを整理する。

### 事業・資産ポートフォリオとの関係

ESG 課題が個々の事業や資産に与える影響を分析し、併せて対応策を検討する。例えば、将来の規制環境等の変化によって、保有する事業資産の稼働やその価値が受ける影響について検討し、必要な対応を整理する。

### オペレーションやサプライチェーンとの関係

どのような ESG 課題が資源の継続的な調達の観点等から自社のオペレーションとどのような関係があるか、また、自社のオペレーションだけでなく、サプライチェーン全体との関係も分析し、

中長期的な影響と対策を整理する。

### 研究開発等との関係

ESG 課題が自社にとって大きなリスク、もしくは機会になることが予想される場合、自社の競争優位性等を維持・強化する観点から、イノベーション創出のためにどのような研究開発や、それを支える人材育成を行うのか整理する。その際には、そうした投資が投資家をはじめとするステークホルダーの理解を得られるかという視点も併せて考慮する。

### 製品・サービスとの関係

現在提供している製品・サービスにとって、ESG 課題がリスクになるもの、もしくは新たなビジネス機会をもたらすものはないかを整理する。

### 市場・顧客との関係

ESG 課題が広く認知されるに伴い、現在自社がターゲットとしている市場や顧客の選好や価値観、ライフスタイル等変化する可能性を検討することも考えられる。その場合は、変化による自社への影響や対策を整理する。

## 事例 2.1 ESG 課題と戦略に関する企業の開示例

### 企業の価値観との関係

#### グローバル・日用品、飲食料品メーカー A 社

A 社はグローバルに事業を展開する日用品、飲食良品メーカーである。同社は、「サステナブルな生活を当たり前にする」という企業理念のもと、長期的な成長と持続的な企業価値の創造を目指し、サステナビリティが成長に貢献するという信念から、全事業、全ブランド、全部門、及びバリューチェーンをカバーするサステナビリティ・プランを作成・開示している。そのプランには、①健康と福祉の向上、②環境負荷の削減、③関係者の生活向上という 3 つの目標が含まれ、それぞれの目標に満たすために必要な活動分野が特定されている。加えて、サステナビリティの企業価値への貢献を、事業成長、リスク削減、信頼性向上、コスト削減の 4 つに分類し、実例を交えて説明している。

### 事業・資産ポートフォリオとの関係

#### グローバル・エネルギー会社 B 社

グローバルに事業を展開する大手エネルギー会社 B 社は、長期的な企業価値を創造するために財務的・非財務的リスクと機会を管理するビジネスモデルを構築した。低炭素社会への移行から得られるビジネス機会を収益につなげられるよう企業戦略を立て、2050 年までに自社が提供するエネルギーから炭素を 100% 除去することを目標に設定して、世界各国で太陽光や風力エネルギーに大幅に投資している。

### サプライチェーンとの関係

#### グローバル・電気機器メーカー C 社

C 社はグローバルに電気機器を提供・販売しており、大規模なサプライチェーンをグローバルに展開していることから、サプライチェーン管理を重視している。同社はサプライヤーが行っている教育プログラムや人権に関する取組み、気候変動対策等を定期的に調査し、改善が必要な場合は当該サプライヤーと協力して改善を進めているが、それでも改善が進まない場合、契約を打ち切っているケースもある。C 社はサプライチェーンに関する考え方や、これらの取組みに関する情報を毎年サプライチェーン責任に関する報告書を通じて開示している。

### 研究開発との関係

#### グローバル・食品飲料 D 社

D 社はグローバルに展開する食料飲料メーカーである。同社は、社会への影響とビジネスへの影響は相互に補強し合うべきであるとし、両方を同時に考えるのが、長期的に全ステークホルダーに利益をもたらすとしている。この考えのもと、同社は食料・飲料の梱包を 100% リサイクル可能にすることを目標にし、その一環として、産業界のパートナーと協力し、リサイクル可能なパッケージの開発に取り組む研究所を設立した。研究所が開発したパッケージを生産するための工場の建設を計画している。

## 製品・サービスとの関係

### グローバル・自動車メーカー E 社

E 社はグローバルに展開する自動車メーカーである。同社は気候変動等の環境問題に対応しなければ自動車に未来がないという考えのもと、企業の長期的安定感を保証するために、2030 年と 2050 年を目処にするいくつかの対応策を導入している。そのひとつは、2050 年までに新車の二酸化炭素排出を 90% 以上削減し、2030 年までに 35% 以上削減するもので、その達成に向けて、E 社は及び電気、ハイブリッド車及び電気自動車の販売台数を大幅に増加させることを計画している。

## 2-2 マテリアリティ（重要課題）を特定する

ESG 投資においては、自社の戦略、ひいては企業価値に影響を与える重要な ESG 課題は一般に「マテリアリティ」と呼ばれる。企業によっては、このマテリアリティを特定するプロセスを、「マテリアリティ特定」や「マテリアリティ分析」と呼び、その内容等に関する情報を公開している場合がある。

多くの場合、ESG 情報の開示に関する枠組み等を利用して自社の企業価値に関係がありそうな ESG 課題をリストアップし、自社の価値観、ビジネスモデル、戦略やステークホルダーへの影響等を踏まえて重要度を評価して、ESG 課題の絞込みを行っている。これと似た方法は、IIRC のフレームワーク（3D 重要性（Materiality））でも紹介されており、投資家をはじめとするステークホルダーへの情報提供の際にも活用できると考えられる。

以下では、マテリアリティの特定に関するポイントを紹介する。マテリアリティが各社各様なように、その特定方法も確立されたものがあるわけではないが、企業の実例を交えて、検討の際に役立つと思われる点を紹介する。

### ESG情報におけるマテリアリティ

「マテリアリティ」は、重要性などを意味する英語であるが、財務情報の開示の用語としても用いられている。国際会計基準審議会 (IASB) によると、「仮に情報の欠落や誤りが存在したり、情報が不明瞭である場合に、財務諸表の想定利用者が、報告主体について財務諸表に基づいて行う意思決定に影響を及ぼすと合理的に想定される場合、その情報がマテリアル（重要）である」<sup>17</sup>とされている。また、金融庁の「記述情報に関する原則」でも同様に「記述情報の開示の重要性は、投資者の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきと考えられる。」とされている<sup>18</sup>。

ESG に関する情報を開示する上でも「マテリアリティ」は重要な概念で、既存の枠組みでもそれぞれのポリシーに基づいて異なったその定義や考え方が述べられている。国内の枠組みでは、価値協創ガイダンスが「自社のビジネスモデルの持続可能性にとっての重要性」をマテリアリティとしている。

海外の枠組みでは、主に投資家への情報開示を想定している IIRC は、「短、中、長期の組織の価

値創造能力に実質的な影響を与える事象」をマテリアリティと定義している。

投資家を含むマルチ・ステークホルダーへの情報開示を想定している GRI スタンドは、「報告組織が経済、環境、社会に与える著しいインパクトを反映する項目、または、ステークホルダーの評価や意思決定に対して実質的な影響を及ぼす項目」をマテリアリティとしている。

こうしたマテリアリティの定義の違いを踏まえて、自社の情報開示の目的や対象に合った考え方を採用する必要がある。

### マテリアリティ特定の意義

企業活動に関係する ESG 要素は多岐にわたるが、業種や事業地域、ビジネスモデル、戦略、オペレーション環境等によって、各企業の活動に係る ESG 課題は異なる。特に、G（ガバナンス）に関する課題は各社に共通して当てはまるものが多いと考えられる一方、E（環境）や S（社会）に関する課題については、企業あるいはセクターにより大きく異なることが予想される。

17 IFRS website "IASB clarifies its definition of 'material'" <<https://www.ifrs.org/news-and-events/2018/10/iasb-clarifies-its-definition-of-material/>>

18 金融庁（2019）「記述情報に関する原則」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20190319/01.pdf>>

限りある資源を有効に活用して、事業活動の持続可能性を高め、企業価値向上を目指すという観点からは、自社の企業価値と関係が深いマテリアリティを特定し、それらに焦点を当てて取組みを進めることが重要になってくる。

企業情報の開示においても、投資家の投資判断に有用な ESG 情報を開示するという観点から、上場会社が企業価値との関係から重要と判断した ESG 課題とそれらに対する取組みに関する情報を開示することは、投資家はその企業の中長期的な企業価値や事業活動の持続可能性を判断する上で有用である。例えば、企業が掲げる中長期的財務目標（例えば ROE や将来のキャッシュフロー）を達成するにはどのような取組みが重要かといった観点から、ESG 課題への取組みが説明されることは有用である。

## 事例 2.2 国内金融業 F 社のマテリアリティ分析

国内金融 F 社は、「グローバルな保険・金融サービス事業を通じて、安心と安全を提供し、活力ある社会の発展と地球の健やかな未来を支えます」というミッションのもと、急激に変化する社会環境を踏まえて、中長期的視点から自社が取り組むべき社会的課題を特定している。さらに、その課題の解決に貢献し、2030 年までに「レジリエントでサステナブルな社会」を実現するべく、SDGs を道しるべとして、社会との共通価値の創造（CSV）に取り組んでおり、具体的に取り組む分野を重点課題として特定している。

### ステップ 1：社会的課題についての分析

社会で解決が求められている課題を的確に把握するために、ステークホルダー（顧客、株主、取引先、環境、地域社会・国際社会、社員、代理店）の意見と、国際的な枠組み、目標等をもとに、社会的課題の洗い出し、自社が解決に貢献できる 4 つの社会的課題を特定。

- |                       |                               |                        |                       |
|-----------------------|-------------------------------|------------------------|-----------------------|
| 1. 多様化・甚大化する<br>事故・災害 | 2. 限界に近づく地球環境<br>(気候変動や資源枯渇等) | 3. 高齢化に伴う介護・<br>医療の負担増 | 4. 格差拡大による<br>社会の活力低下 |
|-----------------------|-------------------------------|------------------------|-----------------------|

### ステップ 2：重点課題の特定

選定した社会的課題と自社の事業活動について、社会の持続可能性への貢献度が高い項目、かつ、取組みが自社の成長に大きく影響するものを、環境、社会、ガバナンスの領域ごとに分析し、重点課題（CSV 取組）を特定。

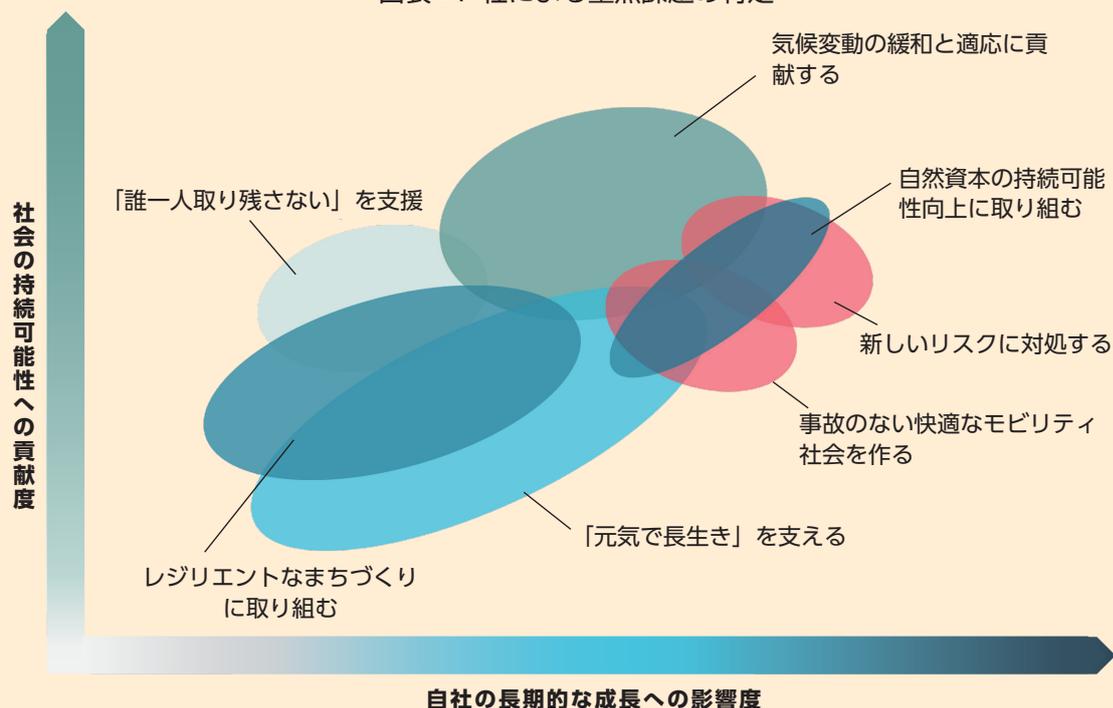
### ステップ 3：重点課題を支える基盤取組の決定

重点課題を軸に、それを支える基盤取組を決定。

### ステップ 4：経営への報告、戦略への組み込み

特定した重点課題を経営に報告し、中期経営計画に組み込む。

図表：F 社による重点課題の特定



### 事例 2.3 国内医薬品 G 社のマテリアリティ分析

国内医薬品メーカー G 社は、全てのステークホルダーの満足を意図して持続的に企業価値を最大化するためには、残余利益の受益者としての長期投資家に焦点を当てることが効率的と考えている。全てのステークホルダーの長期利益の創出を前提として、長期投資家の利益につながる関心事を特定し、優先的に取り組むことが企業価値最大化への最短距離と考え、以下のとおりマテリアリティを設定している。

#### プロセス 1：課題の特定

各種ガイドライン（SASB、GRI、SDGs）、ステークホルダーとのコミュニケーション、社会的責任投資の評価項目などを参考に課題を選定。

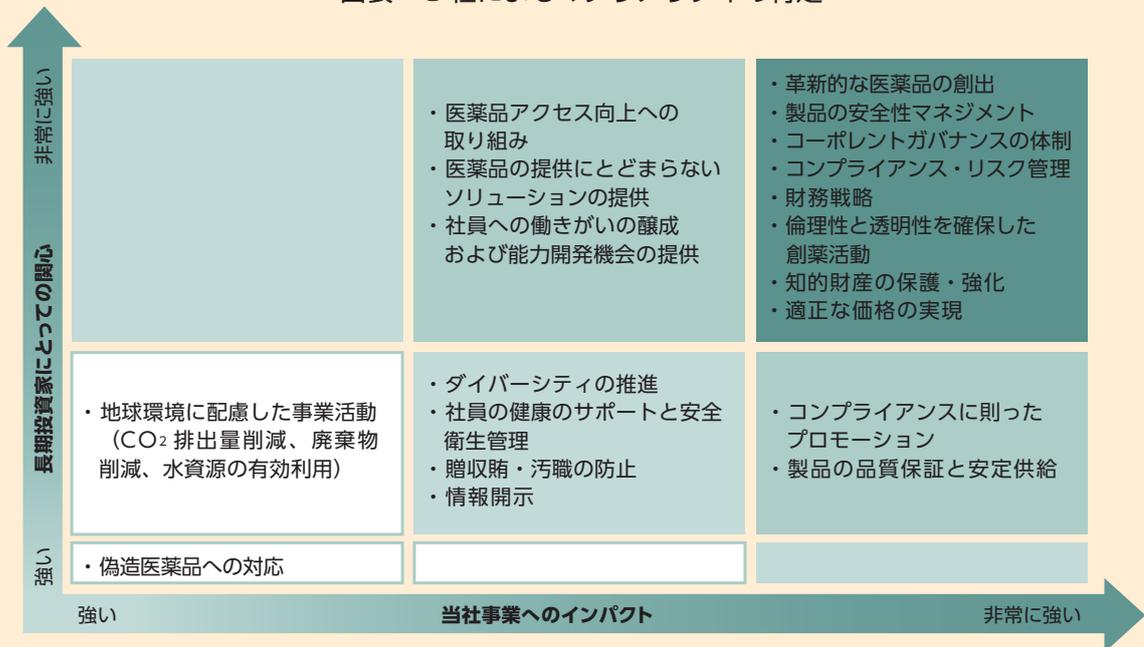
#### プロセス 2：優先順位づけとマテリアリティ・マトリクスの作成

特定した課題の優先順位を考え、企業理念や財務への影響、財務報告やイノベーション創出の機会、規制等がもたらす影響等の「長期投資家にとっての関心」の観点から、優先順位づけし、マトリクスを作成。

#### プロセス 3：レビューとアップデート

課題への取り組みの進捗や、ビジネス環境の変化などを踏まえて、適宜レビューとアップデートを実施。

図表：G 社によるマテリアリティの特定



## マテリアリティ（重要課題）候補リストの作成

マテリアリティに関する企業の開示を見ると、マテリアリティを特定する第一歩として、外部環境の分析や、国際的な情報開示枠組み等を活用して、幅広い ESG 課題をリストアップし、その後重要度を評価してマテリアリティを特定している例がある。

社内のリソース等に制限があり、ESG 課題のリストアップに難しさを感じる場合には必ずしもここで紹介する方法をとる必要はないが、既存の枠組み等に掲載されている ESG 課題からマテリアリティ候補リストを作成する方法をとることで、社内の視点や議論では抜け落ちてしまう項目や、社内で設定している時間軸では気付くことができなかった項目を発見することができるかもしれない。

### 外部環境・事業環境分析

自社の持続可能性や企業価値に影響を与える ESG 課題を検討する際の出発点として、その企業が置かれている環境変化を長期的視点から分析することが考えられる。その際には、国内外の政府、国際機関、シンクタンク等が発行しているレポート等を参考にすることが考えられる。例えば、世界経済フォーラムが作成している「グローバルリスク報告書」<sup>19</sup> は一般に公表されている。

### 既存枠組みの活用

先に紹介した開示例では、自社にとって重要な ESG 課題を特定するための準備として、既存の枠組み等を利用して、マテリアリティ候補の一覧を作成している。参照されている枠組みの一例としては、SASB スタンドワードや GRI スタンドワードが挙げられる。

加えて、最近では SDGs の 17 のゴールや 169 のターゲットに言及している企業開示例も見られる。

### 外部評価機関が設定する課題の活用

ESG のリサーチやレーティングを行う評価機関（40 ページ参照）は、リサーチ等を行う際に、ESG 課題のうち投資家の関心が高いもの等、特定の項目の開示や取組み内容を対象にして、上場会社に対するアンケート調査やフィードバックフォームの送付を行っている。調査の対象企業が限定されていることや、リサーチ内容や方法がすべて公開されているわけではないといった制約はあるものの、外部環境や投資家等の動向を踏まえ

て、毎年見直しをしている項目もあるので、自社での対応は個社で取捨選択しつつ、適宜参考にすることは可能である。

### ステークホルダーとの対話

投資家、従業員、取引先、顧客、有識者等、ステークホルダーに対するヒアリングを行うことで、ステークホルダーの関心や自社に対する期待を調査し、そこで見てきた ESG 課題を候補リストに加えることも考えられる。

### セクターで共通した ESG 課題

マテリアリティの候補リストは、原則としては、個々のビジネスモデル、事業等により異なるものであるが、特に ESG 課題で重要となる外部環境分析ではセクターで共通していることが多いと考えられる。また、投資家はグローバルに同じセクターの企業を比較して投資を行っており、この点からもセクターごとの視点は重要である。

既存枠組み等で、マテリアリティに関するある程度標準化されたリストをセクターごとに提供しているものとして、例えば、SASB は、投資家に有用な情報を提供するという観点から、77 業種について具体的な開示項目・指標を設定している。

マテリアリティ候補リストを一から自社で作成してマテリアリティを特定することに難しさを感じる場合は、こういったセクター毎の ESG 課題のリストを材料にしつつ、自社固有のマテリアリティを検討することも一例として挙げられる。

<sup>19</sup> 世界経済フォーラムのウェブサイト内の報告書一覧<<https://jp.weforum.org/reports>>から入手することができる。

## ESG 課題の重要度の評価

マテリアリティ候補リストを作成した後に、企業価値との結び付きを踏まえて、マテリアリティ（重要課題）を特定する必要がある。ESG 課題の重要度の評価や課題の絞り込みに関して一定の方法があるわけではないが、ここでは、企業の開示例からいくつかのポイントを紹介する。

### 評価軸の設定

マテリアリティ候補リストを作成した場合、何らかの方法で各項目の重要度を評価し、自社に重要な項目を絞り込む必要がある。紹介した事例では、各 ESG 項目の重要度を評価するために「自社にとっての重要度」と「ステークホルダーにとっての重要度」等の評価軸を設定している。

### 評価方法の検討

評価軸を設定してマテリアリティを絞り込む場合、それぞれの軸で各 ESG 課題の重要性を評価する必要がある。企業の開示例を参考に、評価の際のポイントをいくつか挙げる。

#### ① 自社にとっての重要度

自社にとっての重要性については、最終的には企業の持続可能性や中長期的な企業価値との結び付きの観点ということになるが、その評価に至るまでに、企業理念等との関係を整理したり、各社の戦略や個々の事業にどのようなリスクや機会をもたらすか、そのインパクトや発生頻度を分析して評価している例が見られる。

#### ② ステークホルダーにとっての重要度

自社にとってのステークホルダーが特定されていれば、そのステークホルダーからみた重要性を軸のひとつとすることも考えられる。例えば ESG 課題への取組みを中長期的な企業価値向上と結び付けて考えるのであれば、主なステークホルダーを長期投資家と考えることもできるかもしれないし、顧客、従業員、取引先、地域コミュニティ、場合によっては国際機関や NGO 等も含まれるかもしれない。

ステークホルダーにとっての重要性を評価・測定する方法としては、社外のステークホルダーへのアンケートやインタビューを実施している企業例がある。また、複数のステークホルダーを代弁する ESG 課題に精通した有識者にインタビューを行っている例もある。

### 時間軸

ESG 課題と一口で言っても、課題によってリスクや機会として企業に影響を与えるタイミングが異なる場合があるかもしれない。例えば、気候変動の影響を考える場合は、2～3年の時間軸と20～30年の時間軸で考えた場合では、自社への影響度合いや対応が異なることが予想される。ESG 課題の重要度を評価する際には、こういった点を踏まえて、どういった時間軸を念頭に置くかを意識することが重要である。

### 重要度の決定

最終的に重要度やマテリアリティを特定する際には、経営層や取締役会が関与することも考えられる。

## 戦略への組み込み

特定したマテリアリティ（重要課題）への取組みを通じて企業価値を向上させていくには、マテリアリティを全社戦略や事業戦略に反映させることが重要である。また、具体的な取組みを進めていくためには、戦略に沿った対応方針や対応計画を策定することも大切である。

### 戦略への組み込み

マテリアリティへの取組みを通じて企業価値を向上させていくには、特定したマテリアリティを自社の戦略や目標に反映させて、組み込んでいくことが重要である。そして、それが統合報告書等で説明されることは投資家にとって有用である。統合報告書等でマテリアリティと中長期的に目指す姿や中期経営計画との関係が説明されている例や、トップメッセージのなかでマテリアリティが言及されている例もある。

### 対応方針・計画の策定

具体的な取組みを進めていくためには、戦略に沿って、対応方針や対応計画を策定することが重要である。その場合に、自社の置かれている事業環境や、ありたい姿への道筋、リソース等を踏まえて、対応方針や計画を策定することが考えられる。



企業が重要な ESG 課題への取組みを企業価値向上につなげていくには、ESG 課題に組織として取り組み、さらにその組織に適切なガバナンスの仕組みが存在し、それが機能していることが重要である。また、投資家にとっても、そうした情報が開示されることで、投資家の投資判断のベースとなったそれらの取組みが実際にその企業の持続可能性や企業価値向上に向けて実施されていることを把握することができるようになる。

## ポイント

### 3-1. 意思決定プロセスに組み込む

- 組織トップのコミットメント
- ガバナンス

### 3-2. 指標と目標値を設定する

- 指標の設定
- 目標値の設定
- PDCA の実施

## 既存枠組みの関係箇所

- ・ SSE ガイダンス (2.1 責任と監督、2.3.2 関連性のあるパフォーマンス指標の採用、2.5.1 ESG 関連データを収集・管理する強固な内部プロセス)
- ・ GRI スタンダード (101 基礎、102 一般開示項目、103 マネジメント手法)
- ・ IIRC フレームワーク (パート 2. 統合報告書 > 4. 内容要素)
- ・ TCFD 提言 (C 提言とガイダンス > 3 全てのセクターに対するガイダンス > a. ガバナンス、d. 指標と目標)
- ・ WFE ESG ガイダンス (Guidelines for report preparation > Governance / Responsibility and Oversight)
- ・ 価値協創ガイダンス (成果と重要な成果指標 / ガバナンス)
- ・ SASB スタンダード (業種別)

## 3-1 意思決定プロセスに組み込む

マテリアルな ESG 課題に取り組み、それを企業価値の向上につなげていくには、その他の経営課題と同様に、ESG 課題に関しても組織の意思決定のプロセスに組み込むことが重要である。そのためには、組織トップのコミットメントと、適切なガバナンス体制が不可欠である。

### ■ 組織トップのコミットメント

企業価値向上の観点から ESG 課題に取り組むためには、組織のトップ、経営者が責任を持って関与することが重要である。なお、経営者が責任をもって関与していることを示すポイントとして、ESG 課題に関する責任の付与の状況や、経営者に対する社内での情報提供のプロセス、ESG 課題のモニタリングの方法等について情報を開示することは投資家にとって有益である<sup>20</sup>。

### ■ ガバナンス

ESG 課題に関してどのようなガバナンス体制を構築するかは、既存の経営・ガバナンス体制等を基に、自社に合ったものを作っていくことが期待されるが、一番重要なのは、コーポレート・ガバナンス一般と同様に、意思決定機関であり監督機関である取締役会で社外取締役を含めて ESG 課題との認識や評価が行われることである。

なお、経営トップや取締役会の下に実際の業務執行を担う役員会（あるいは企業によってはさらに上級役員会）がある場合には、他の経営課題と同じくそうした機関で扱われることで、ESG 課題を企業の戦略と結び付けることができる。

#### 取締役会の機能と監視体制

取締役会は、ESG 課題への対応が適切に行われ、それが企業価値向上に結び付いているか監督する役割を担う。そのためには、取締役会に対する報告のプロセスがあり、取締役会で戦略やリスク管理、事業計画等が議論される際に ESG 課題が考慮されることが重要である。また、ESG 関

連の取組みの目標の進捗状況をモニタリング、監督する役目も担う。

#### 実務体制（担当部署の割当て）

上記のガバナンス体制を支える ESG 課題への対応の実務は、既存の組織体制のなかで担当部署を割り当てる場合もあれば、ESG 課題を組織横断的に担当する部署を新設する場合もある。いずれにしても重要なことは、ESG 課題への対応は ESG 担当部署が独立して行うのではなく、全社的に行われるよう配慮することである。

- 事業環境の変化に関する情報収集と整理：ESG 課題への取組みは中長期的な視点で進めるものではあるが、ESG 課題は外部環境の変化等により項目自体や、各課題の重要度が刻々と変わることが想定される。マテリアリティの特定については定期的に見直しができるよう、情報収集を行い、整理しておく必要がある。
- 組織内の調整：ESG 課題への対応は、従来の部署の業務に収まらない、あるいは、組織横断的な事項に関わるが多いため、ESG 担当部署が部署等の間に入って調整することで、円滑に取組みを進めることが期待できる。
- 取締役会や役員会への報告：ESG 課題に関する分析や対応状況等について、取締役会や役員会等へ報告する。
- 外部とのエンゲージメント：投資家からの ESG に関する問合せや、国際機関、NGO

20 なお、TCFD 提言では「気候関連のリスク及び機会を評価・管理する上での経営者の役割を説明する」ことが推奨される開示内容とされている。（TCFD 提言日本語訳 <<https://www.fsb-tcfd.org/publications/tcfd-recommendations-report-translations/>>）

等とのコミュニケーション、ESG 評価機関等からのアンケート調査などに対応する。

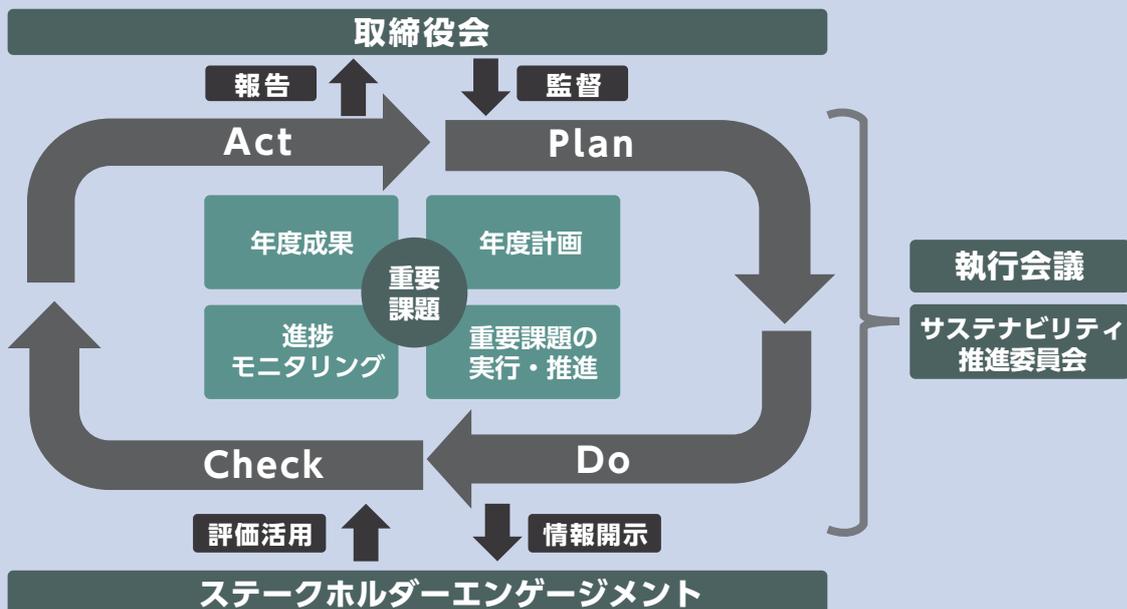
- 社内への浸透：組織として取組みを進めるためには、自社にとってマテリアルな ESG 課題と企業価値、戦略等の関係が社内で理解されていることが重要である。ESG 担当部署はまず、外部環境や ESG 課題一般のところから、社員全員の理解のための機会や議論の場を設けるなど、社内の理解促進も担当することが考えられる。

### 事例 3.1 国内製造業 H 社のマネジメント構造

国内製造業 H 社は、企業理念に基づき事業を通じて社会的課題を解決することで、持続的な社会づくりに貢献し、企業価値を向上させていくことを目指している。

事業領域で解決すべき社会的課題と、事業基盤を強化し、ステークホルダーからの期待に応える課題の 2 軸でサステナビリティ重要課題を設定し、これらの課題に対する目標を設定している。加えて、目標達成に向けた全社マネジメント構造を確立している。サステナビリティ推進委員会および執行会議での議論や、エンゲージメント活動を通じたステークホルダーによる評価を通じて、個別課題への対応を着実に進めている。取締役会は執行部門から報告を受け、サステナビリティ課題への取組みを監視・監督している。

図表：H 社のサステナビリティ推進のためのマネジメント構造



## 3-2 指標と目標値を設定する

マテリアリティ（重要課題）への取組みを企業価値向上につなげていくために、可能なものについては、戦略や対応方針・計画を踏まえて、適切な指標を設定することが考えられる。その際には、マテリアリティが、自社の事業のどこにどのようなリスクと機会をもたらすのかを踏まえて、適切な指標を設定することが望ましい。また、可能であれば、目標値を設定することも考えられる。

ただし、指標と目標値の設定に関しては、ESG情報の開示に取組み始めた当初は、これまで紹介した他のポイントに比べてよりも実施が難しいと感じる場合があるかもしれない。その場合は、当面は他の部分の取組みに関する情報を開示し、投資家との対話等を通じて、適切な指標や目標値を見つけしていくことも考えられる。

### ■ 指標の設定

企業がマテリアリティに取り組む際に、将来ありたい姿への道筋を明確にし、取組みの進捗を管理するために、課題に応じた指標を設定することが考えられる。指標としては定性的なものを設定する場合も定量的なものを設定する場合も考えられるが、いずれにしても課題に応じて自社に適切な指標を設定することが期待される。また、自社独自の指標を採用することもあれば、投資家等の視点を意識して、他社との比較可能性等の観点から、既存の枠組み等が公表している指標を利用する場合もあるだろう。一例としては、SASB（36ページ参照）、GRI（37ページ参照）や、世界取引所連合（WFE）が公表している指標（図表参照）がある。

- 実現可能性の観点から、過去の実績を積み上げて将来の予測値を算出し、目標値とする。
- 環境や社会的課題に関する国内外の目標値等を参考にし、自社の目標値を定める。

後者の方法は「バックカスティング」と呼ばれ、気候変動に関するTCFD提言等ではこの方法が推奨されている。

### ■ PDCAの実施

特定したマテリアリティについては、戦略や行動への組込みに加え、取組み自体を着実に進めていく観点からは、PDCAサイクルを回していくこととなる。PDCAにおいては、他の経営課題と同様に、取組みの進捗状況や、設定した指標・目標値の達成度を評価し、課題がある場合には、取組みの改善、指標・目標値の見直しを行っていくことになる。加えて、マテリアリティの場合には、進捗の評価にあたり、外部環境等の変化を踏まえて、併せて、マテリアリティの項目・内容や重要性評価の見直しなどのマテリアリティの再検討が行われることも多い。

### ■ 目標値の設定

指標の中で適切なものには目標値を設定し、公表することも考えられる。目標値の設定の際には、自社が掲げる長期ビジョン・目標を実現するためには、中期、短期で何を目指し、実現させていけばよいのかという視点が重要になってくる。また、実際に取組みを実施する事業会社や関連事業部を巻き込み、一緒に目標値を設定することも考えられる。

具体的な目標値の設定方法としては、自社の状況に合わせて適切な方法を採用することが期待されるが、大きく分けて2つの方法がある。

図表：WFE の ESG 指標

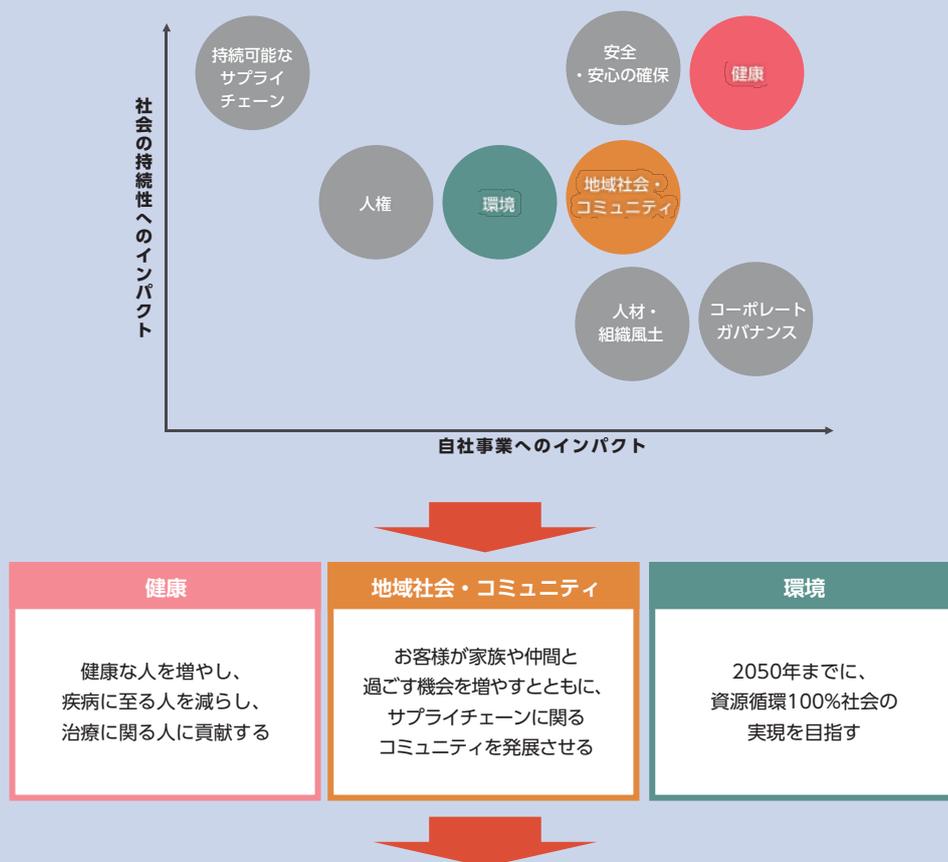
環境 (E)	社会 (S)	ガバナンス (G)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 温室効果ガス排出量</li> <li>● 排出原単位</li> <li>● エネルギー使用量</li> <li>● エネルギー原単位</li> <li>● エネルギーミックス</li> <li>● 水使用量</li> <li>● 環境関連事業</li> <li>● 環境リスク管理体制</li> <li>● 気候リスク軽減に対する投資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● CEO と従業員の報酬差</li> <li>● 男女の報酬差</li> <li>● 人材流入・流出の状況</li> <li>● 従業員の男女割合</li> <li>● 派遣社員割合</li> <li>● 反差別に関する方針</li> <li>● 負傷率</li> <li>● 労働安全衛生方針</li> <li>● 児童労働・強制労働に関する方針</li> <li>● 人権に関する方針</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 取締役会のダイバーシティ</li> <li>● 取締役会の独立性</li> <li>● 報酬とサステナビリティの紐付け</li> <li>● 団体交渉の状況</li> <li>● サプライヤー行動規範の有無</li> <li>● 倫理と腐敗防止に関する方針</li> <li>● データプライバシーに関する方針</li> <li>● サステナビリティ報告</li> <li>● サステナビリティ関連開示</li> <li>● 外部保証の有無</li> </ul>

出典：WFE(2018) “WFE ESG Revised Metrics June 2018” を基に日本語訳作成。詳細は 63 ページ参照

### 事例 3.2 国内食料品メーカーI社のマテリアリティ、指標と目標値

国内食料品メーカーI社は、自社を取り巻く社会課題から「健康」「地域社会・コミュニティ」「環境」を重点課題として選定している。これらの課題に対して、長期経営構想の長期非財務目標であり、社会と価値を共創し持続的に成長するための指針としてパーパスを策定。それらを基に、ありたい姿を達成するために必要な非財務目標を設定・公表している。

図表：I社のマテリアリティ、指標と目標値



マテリアリティ	コミットメント	成果指標	目標値
健康	健康・未病領域におけるセルフケア支援	①無糖商品・健康機能のエビデンス関連商品の拡充 ②健康機能性素材の新たな価値の継続的な創造	①商品売上/構成比率 115% (前年比較) ②5か国 (総人口6.5億人)
	治療領域の進化	バイオ医薬品の提供を通して培った強みである研究開発と製造技術力を核として創薬基盤を強化し、自社創薬の新薬を世界へ提供	複数地域での上市品目数：3品目以上 国数：のべ50か国以上
地域社会・コミュニティ	コミュニティ活性化への貢献	自社商品があるレクリエーション・イベント・歳事を通して、人と人がつながる機会を拡大、創出	人と人がつながる機会を作る商品・サービス数量 (目標値検討中)
	原料生産の持続可能性強化	持続的な調達と生産地域の活性化に向け、長期的な視点に立った原材料の価値化と生産地または農家への支援 ①国産原材料調達量 ②契約栽培切替率 ③レインフォレスト・アライアンス認証支援小規模農園数	①100t (2027年) ②10% (2027年) ③10000農園 (2025年)
環境	気候変動影響への対応	再生エネルギー導入と省エネルギー推進	GHG削減率に30% (2030年、15年比)
	容器包装の取り組み	容器包装の3R・資源循環推進	PETボトル用樹脂のリサイクル樹脂使用率：50% (2027年)

## 既存の枠組みが公表している指標①

SASB (Sustainability Accounting Standards Board, サステナビリティ会計基準審議会) (SASB の詳細については 56 ページを参照)

SASB は、中長期視点の投資家の意思決定に貢献することを目的に、将来的な財務インパクトが高いと想定される ESG 要素に関する開示基準を設定しており、2018 年 11 月に 11 セクター 77 業種について基準を公表した。この基準は、現時点では英語版のみ公表されており、SASB のウェブサイトからダウンロードすることができる。

<https://www.sasb.org/standards-overview/download-current-standards/>



SASB の基準では、企業の持続可能性を分析する視点として、以下のとおり、5 つの局面 (Dimension) と、それに関する 26 の課題カテゴリー (General Issue Category) を設定している。

局面 Dimension	環境 Environment	社会資本 Social Capital	人的資本 Human Capital	ビジネスモデルとイノベーション Business Model & Innovation	リーダーシップとガバナンス Leadership & Governance
課題カテゴリー General Issue Category	温室効果ガス排出 (GHG Emissions) 大気質 (Air Quality) エネルギー管理 (Energy Management) 取水・排水管理 (Water & Wastewater Management) 廃棄物・有害物質管理 (Waste & Hazardous Materials Management) 生態系への影響 (Ecological Impacts)	人権・コミュニティとの関係 (Human Rights & Community Relations) 顧客プライバシー (Customer Privacy) データセキュリティ (Data Security) アクセス・入手可能な価格 (Access & Affordability) 品質・製品安全 (Product Quality & Safety) 顧客利益 (Customer Welfare) 販売慣行・表示 (Selling Practices & Product Labeling)	労働慣行 (Labor Practices) 労働の安全と衛生 (Employee Health & Safety) 従業員エンゲージメント・多様性・包摂 (Employee Engagement, Diversity & Inclusion)	製品デザイン・ライフサイクル管理 (Product Design & Lifecycle Management) ビジネスモデルの強靱性 (Business Model Resilience) サプライチェーンマネジメント (Supply Chain Management) 原材料調達・効率性 (Materials Sourcing & Efficiency) 気候変動の物理的影響 (Physical Impacts of Climate Change)	ビジネス倫理 (Business Ethics) 競争行為 (Competitive Behavior) 法規制環境の管理 (Management of the Legal & Regulatory Environment) 重大事故のリスク管理 (Critical Incident Risk Management) システミックリスクの管理 (Systemic Risk Management)

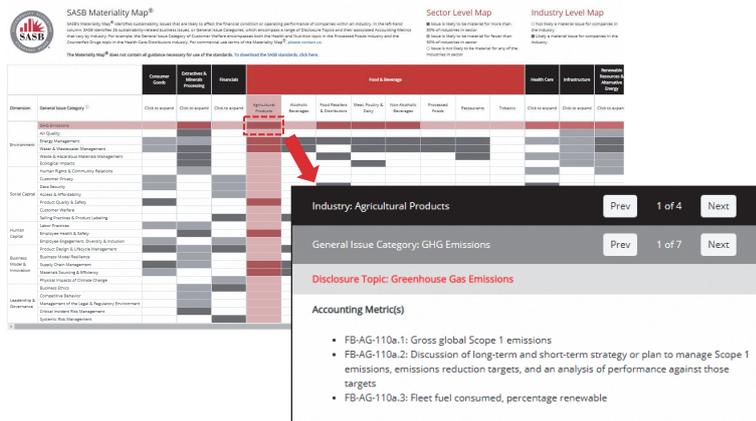
出典：SASB を基に日本語訳作成

これらの課題に対して、業種毎にマテリアリティが認められるものについては、開示トピック (Disclosure Topic) と指標 (Accounting Metrics) が設定されており、詳細は SASB の基準に掲載されている。また、SASB ウェブサイトで公開されているマテリアリティマップ (Materiality Map) でも全セクター・業種の開示トピックと指標を確認することができる。

SASB マテリアリティマップは <https://materiality.sasb.org/> から確認できる。



図表：SASB マテリアリティマップと開示トピック、指標のイメージ



## 既存の枠組みが公表している指標②

GRI (Global Reporting Initiative)

(GRI の詳細については60 ページを参照)

GRI は「組織が経済、環境、社会に与えるインパクトを一般に報告する際の、グローバルレベルにおけるベストプラクティスを提示するための規準」とし GRI スタンダードを策定し、具体的な開示事項を公表している。このスタンダードは英語だけでなく日本語でも公表されており、GRI ウェブサイトから入手することができる。

(<https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-translations/gri-standards-japanese-translations-download-center/>)



以下のとおり、GRI スタンダードは「共通スタンダード 101、102、103」と「項目別のスタンダード 200、300、400 シリーズ」から構成されている。指標については、「項目別シリーズ」において項目毎に示されている。

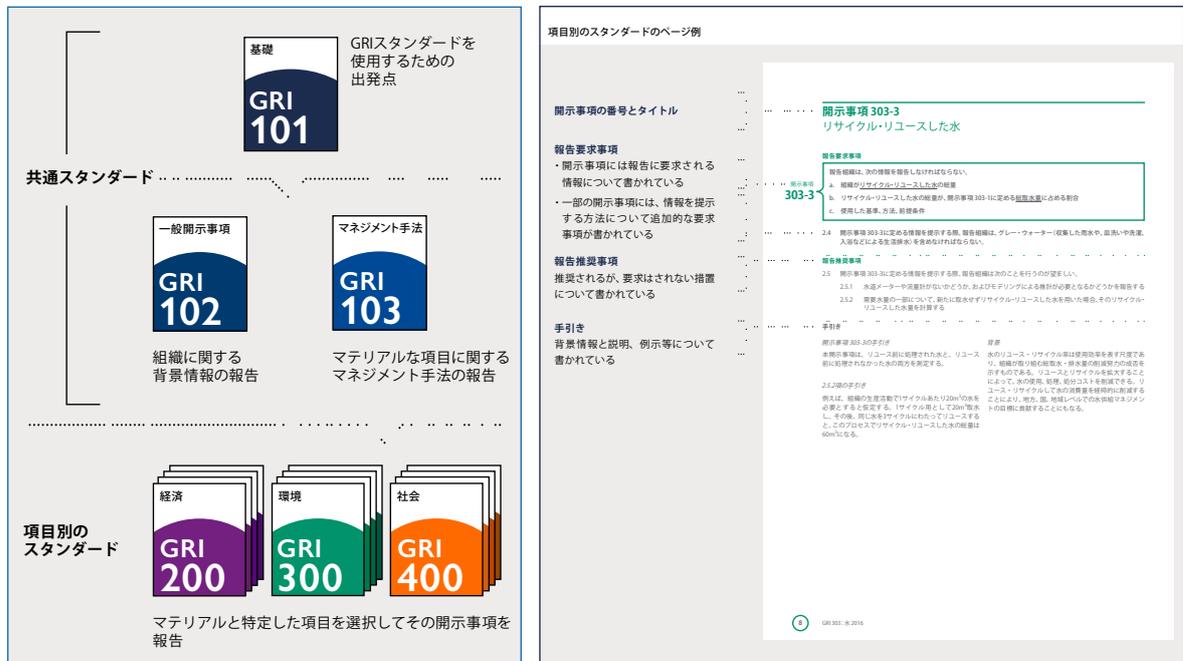
「GRI 101：基礎」 GRI スタンダードの使用法の説明

「GRI 102：一般開示事項」 報告組織の背景情報に関する開示事項

「GRI 103：マネジメント手法」 マテリアルな項目に関する組織のマネジメント手法等を報告する際の指針

「GRI 200、300、400 シリーズ」 経済、環境、社会項目についての組織のインパクトに関する開示事項

図表：GRI スタンダードの概要と項目別のスタンダードのページ例



出典：GRI (2016) 「GRI スタンダード」

# Step 4 情報開示とエンゲージメント

上場会社がマテリアルな ESG 課題に関するリスクや機会について、戦略、ひいては企業価値との関係や、それを支える監督と執行の仕組みや取組み状況を開示することは、投資家が中長期的な視点で企業価値を評価するうえで重要であると考えられる。また、上場会社と投資家の間で、開示された情報等を基にエンゲージメントが行われることは、互いの理解を深めることにつながり、企業が中長期的な企業価値の向上に向けた取組みを進めるうえでも有用だと考えられる。

## ポイント

- 4-1. 開示内容の整理
  - ESG 課題と企業価値の関係
  - 投資家の情報源
- 4-2. 既存の枠組みの利用
  - 情報開示の枠組み
- 4-3. 情報提供時の留意点
  - 情報を開示する媒体
  - 英語での開示
  - ESG データの保証
- 4-4. 投資家との双方向のエンゲージメント
  - 目的を持った対話
  - 多様なエンゲージメントへの対応

## 既存枠組みの関係箇所

- ・ SSE ガイダンス(2.4 アクセスの容易さ、2.5.2 継続的な改善のためのエンゲージメント、2.5.3 評価と保証)
- ・ GRI スタンダード (101 基礎、102 一般開示項目、103 マネジメント手法)
- ・ IIRC フレームワーク (パート 2. 統合報告書 > 3. 指導原則 /4. 内容要素)
- ・ TCFD 提言 (C 提言とガイダンス > 1 提言とガイダンスの概要、2 提言の実施に向けて)
- ・ WFE ESG ガイダンス (Guidelines for report preparation > Quality & frequency of reporting)
- ・ 価値協創ガイダンス
- ・ SASB スタンダード (業種別)

## 4-1 開示内容の整理

### ESG 課題と企業価値の関係

投資家が中長期的な視点で企業価値を評価するうえで有用な ESG 情報の開示を目指す際には、企業は、マテリアリティとして特定した ESG 課題に関するリスクと機会と、戦略、ガバナンス体制、指標等、最終的には企業価値との結び付きをわかりやすくストーリーとして示す必要がある。

その際に参考になるものとしては、例えば、経済産業省の価値協創ガイダンスがある。このガイダンスでは、企業が自らの経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等を統合的に投資家に伝える際の指針を示している。

具体的にどのような情報を開示するかについては、自社の状況や情報の利用者等を踏まえて決定することとなるが、投資家向けの情報開示を検討する際には、本ハンドブックの Step2 と Step3 で検討したとおり、以下の項目について、企業価値との関係を踏まえて開示することが考えられる。

- ・ 企業の戦略と ESG の関係
- ・ マテリアルな ESG 課題とその特定プロセス
- ・ トップのコミットメントとガバナンスの体制
- ・ 指標と目標値

実際に企業が作成している ESG 情報の開示例を見て情報開示に対する具体的なイメージをつかみたい場合は、例えば、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）<sup>21</sup> や日本経済新聞社<sup>22</sup> が、投資家から見て優れた統合報告書を選定して公表している。

21 GPIF は 2018 年から GPIF の国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」を選定・公表しており、2020 年のものは GPIF のウェブサイト

<[https://www.gpif.go.jp/investment/20200207\\_integration\\_report.pdf](https://www.gpif.go.jp/investment/20200207_integration_report.pdf)>から確認できる。

22 日本経済新聞社は 1998 年から「日経アニュアルレポートアワード」<<http://adnet.nikkei.co.jp/a/ara/>>を企画・実施している。

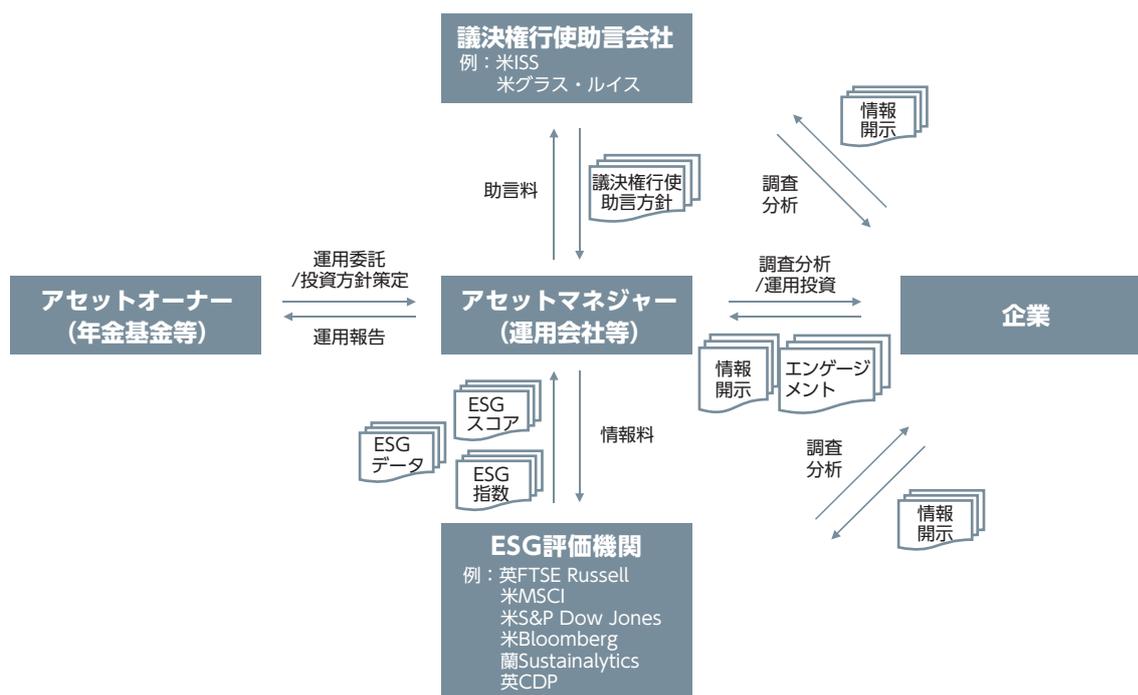
## 投資家の情報源

投資家は企業の ESG 関連情報をどこから入手しているのだろうか。

年金基金等アセットオーナーから運用を委託されて実際に資産運用を行っているアセットマネージャーは、主に3つのルートから企業情報を入手している。

- ① 開示情報やエンゲージメントを通じて、アセットマネージャーが直接企業から情報を入手する。
- ② ESG のリサーチやレーティングを行う評価機関から、ESG に関するデータやスコア、指数等を購入している場合がある。ESG 評価機関は、企業の公開情報をもとにデータやスコアを算出している場合もあれば、企業に対して質問表等を送って情報を収集している場合もある。
- ③ 議決権の行使に関しては、企業から送付される株主総会招集通知や参考書類等に掲載されている情報や、投資家自らの方針や情報に加えて、議決権助言会社のデータを利用している投資家もいる。

図表：投資家の情報源



企業が ESG 情報の開示内容や媒体を検討する際には、開示する情報が誰にどのように利用されるのかを理解することが重要である。また、ESG 評価機関から質問表やスコアリングに関するフィードバックフォームが送られてきた場合は、そこに含まれる項目等から投資家の観点を探ることができるかもしれない。

#### コラム 4.1 定量情報の開示

投資家によっては、様々な定量的な ESG 情報を投資判断に活用している場合がある。定量情報の例としては、温室効果ガスの排出量、エネルギー使用量、従業員の多様性に関する数字等が挙げられる。

例えば、温室効果ガスの排出量については、欧州の年金基金等のなかには、2050 年までに投資ポートフォリオの二酸化炭素ネット排出量ゼロを目指すことを表明しているところもあり、投資先の排出量をポートフォリオマネジメントに活用する動きが進んでいる。

企業のなかには、多種多様な要望に応えつつ、分かりやすさの観点から、定量情報をデータブック等にまとめて公表しているところもある。

## 4-2 既存の枠組みの利用

### 情報開示の枠組み

上場会社が ESG 情報を開示する際には、既存の情報開示の枠組みを活用することも多いが、その際には、誰に向けた情報開示なのかを踏まえて適切な枠組みを活用することが期待される。本ハンドブックが想定するような投資家向けの開示であってもいろいろな枠組みがあり、どのような情報を開示するのかにより適したものを選択することになる。

既存の情報開示の枠組みについては、GPIF が調査委託し、ニッセイアセットマネジメント株式会社が行った「ESG に関する情報開示についての調査研究」<sup>24</sup> にわかりやすくまとめられている。上場会社は、こうした情報をもとにそれぞれの枠組みの特性を理解したうえで、自社に合ったものを活用することが考えられる。

図表：ESG 情報開示基準等の主な経緯・特徴

名称 (直近改定年・本拠地の所在国)	主な経緯・特徴
国際統合報告フレームワーク (2013年・英国)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業の財務情報と非財務情報を統合的に報告する統合報告書という新しい報告形態を創出</li> <li>・投資家のための情報開示</li> <li>・原則主義の考え方に基づいて作成されており、具体的な開示項目・指標の設定はない</li> <li>・会計士団体が策定を主導</li> </ul>
GRI スタンダード (2018年・オランダ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2000年に初版が公表され、世界的に最も歴史が長い ESG 情報開示基準等の一つ</li> <li>・投資家を含むマルチ・ステークホルダーのための情報開示</li> <li>・細則主義の色彩が強く、経済・環境・社会の各項目についての開示項目・指標が設定されている（ただし、企業に対してすべての項目・指標の開示を求めているわけではなく、各報告組織がマテリアル（重要）と判断したものについて開示を求めている）</li> <li>・GRI の設立は環境 NGO が主導</li> <li>・2015年に体制を変更し、独立したスタンダード設定機関である Global Sustainability Standards Board (GSSB) を設置</li> </ul>

<sup>24</sup> 年金積立金管理運用独立行政法人（2019）「ESG に関する情報開示についての調査研究」（ニッセイアセットマネジメント）  
<[https://www.gpif.go.jp/investment/research/2019\\_full.pdf](https://www.gpif.go.jp/investment/research/2019_full.pdf)>

<p>SASB スタンダード (2018年・米国)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・細則主義の考え方に基づいて、77の産業別に具体的な開示項目・指標を設定（ただし、どのトピックが自社にとってマテリアルかを最終的に決めるのは企業とされている）</li> <li>・投資家のための情報開示</li> <li>・開発段階では米国企業のための開示基準を志向していたが、最終的には世界の企業のための開示基準に位置づけが変更されている</li> <li>・開発にあたっては、実務家に対して業種・産業別に組織された意見募集プロセスへの参加が広く呼びかけられた。最終的には2,800人を超える実務家（企業関係者・アナリスト・コンサルタント等）などが開発に関与した</li> <li>・SASBのガバナンスは、独立したスタンダード設定機関であるSASBと運営全般に責任を持つSASB財団・理事会（SASB Foundation Board）により構成される</li> </ul>
<p>TCFD 最終提言書 (2017年・米国)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・気候変動関連の財務情報を主要な年次報告書等で開示するよう提言</li> <li>・投資家を含む金融セクターのための情報開示（ただし、金融セクターに対しても情報開示を求めている）</li> <li>・基本的には原則主義の色彩が強いが、温室効果ガスの排出量については開示するよう明記されている</li> <li>・気候変動との関連が特に強い一部の業種に対しては、業種別の補助手引きも策定されている</li> <li>・金融安定理事会（FSB）によって設立されたタスクフォースにおいて検討・策定が行われた</li> </ul>
<p>価値協創ガイダンス (2017年・日本)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資家に伝えるべき情報（経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等）を体系的・総合的に整理し、情報開示や投資家との対話の質を高めるための手引きとして経済産業省が主導して作成</li> <li>・原則主義の考え方に基づいて作成されており、具体的な開示項目・指標の設定はない</li> </ul>
<p>環境報告ガイドライン2018年版 (2018年・日本)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1997年に「環境報告書作成ガイドライン～よくわかる環境報告書の作り方」が策定されて以来、定期的に内容の改定が行われてきた</li> <li>・2018年版では、持続可能な社会への移行に向けた経営の方向性を示す情報等が記載事項とされている。</li> <li>・参考として、主な環境課題ごとの開示指標も例示されている。</li> </ul>
<p>有価証券報告書 (2019年・日本)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資家が十分に投資判断を行うことができるようにするため、金融商品取引法において規定されている情報開示</li> <li>・2019年3月、非財務情報の充実化に向けて、有価証券報告書における望ましい開示内容や取組み方をまとめた「記述情報の開示に関する原則」が新たに公表された</li> <li>・原則主義の考え方に基づいて作成されており、具体的な指標の設定は限定的である</li> </ul>
<p>コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (2019年・日本)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・コーポレート・ガバナンスの状況を投資家に伝えるため、証券取引所が上場企業に求めている情報開示</li> <li>・細則主義の色彩が強く、「記載要領」においてコーポレート・ガバナンスに関する具体的な開示項目・指標が設定されている</li> </ul>

出典：年金積立金管理運用独立行政法人（2019）「ESGに関する情報開示についての調査研究」（ニッセイアセットマネジメント）の9～11ページを一部修正

## 4-3 情報提供時の留意点

### 情報を開示する媒体

自主的な ESG 情報の開示に関しては、主に投資家を対象として、任意で統合報告書を作成する企業が年々増加している。また、より広いステークホルダーを対象として情報を発信する場合には、サステナビリティレポート、CSR 報告書、環境報告書などの報告書を作成し、そこに広範な ESG 情報を掲載しているケースがある（定量情報を多く公表している企業は、データブック等を作成している場合もある）。それらに加えて、自社のウェブサイト上に関連ページを作成し、そこに ESG 情報を掲載している企業も見られる。

どのような媒体で情報を開示するのか、対象は投資家を主とするのか、その他のステークホルダーも含めて対象とするのかについては、ESG 情報に対する投資家やその他のステークホルダーのニーズや、情報の内容、重要度等を考慮して、適切なものを選択することが求められる。

### 英語での開示

海外投資家が情報をより容易に入手できるようにするために、自社の株主における海外投資家の比率等を踏まえ、自社の ESG 情報を英語で開示・提供することが考えられる。

### ESG データの保証

ESG 投資の拡大と深化に伴い、投資判断やエンゲージメント等における ESG 情報の重要性は高まっており、ESG 情報の信頼性を担保する観点から、今後投資家から外部機関からの保証を得ることへの要請が高まることも想定される。

## コラム 4.2 TDnet を利用した ESG 情報の開示

東京証券取引所では、2019年12月より、投資家の利便性向上の観点から、会社情報を広く投資家に周知するためのシステム「TDnet」(Timely Disclosure network) を利用した ESG 情報の開示及び活用に向けた環境整備を行っている。

具体的には、上場会社が作成する「ESG 情報に関する報告書」(ESG の要素を含む任意の開示資料で、統合報告書、アニュアルレポート、サステナビリティレポート、CSR 報告書、環境報告書その他の名称で作成されたものの総称) について、上場会社による TDnet への登録が容易になるよう、専用の提出画面を設けている(英語版の報告書の提出画面も設けている)。

また、TDnet に登録された ESG 情報に関する報告書は以下の方法で公表される。

1. JPX ウェブサイトの「東証上場会社情報サービス」(※1) における各社ごとに設けられたウェブページに、ESG 情報に関する報告書が掲載される。このサービスでは、上場会社の決算情報、コーポレートアクション等の適時開示情報、定款、株主総会招集通知及びコーポレート・ガバナンス報告書その他の情報が閲覧可能となっており、今回の ESG 情報に関する報告書の掲載により、国内外の投資家が、さらに中長期的な視点で投資対象銘柄の選別、企業価値の評価及び投資判断を行うために必要な情報が、ワンストップで入手できる環境を整備している。
2. 開示資料等検索・閲覧サービスである「TDnetDBS」(※2) に掲載される。このサービスでは、日本国内の全上場会社等が過去5年間に TDnet へ登録した開示資料等を検索・閲覧することが可能となっており、今回の ESG 情報に関する報告書の掲載により、ESG 情報に関する報告書を提出している企業の一覧を検索することも可能となる。なお、東証上場会社は、同様の情報を「上場会社 DBS」(※3) から入手することができる。
3. TDnet に登録された情報は、報道機関・情報ベンダーを通じて情報が配信される。これにより、広範なステークホルダーに情報を伝達することも可能となっている。

上場会社におかれては、各社で作成された ESG 情報に関する報告書の、幅広い投資家等への情報提供の手段として、TDnet の活用をご検討いただきたい。

※ 1 : 東証上場会社情報サービス

<https://www.jpx.co.jp/listing/co-search/index.html>

※ 2 : TDnetDBS

<https://www.jpx.co.jp/markets/paid-info-equities/reference/05.html>

※ 3 : 上場会社 DBS (※利用には TDnet の ID・パスワードが必要)

<https://www.dwd4.tdnet.info/dbsl/jsp/main.jsp>



## 4-4 投資家との双方向のエンゲージメント

### 目的を持った対話

中長期的な企業価値向上を目指すうえでは、開示した情報等を基に投資家とエンゲージメントを行うことも重要である。エンゲージメントは、「目的を持った対話」と言われることもある。スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードでも言及されているとおり、機関投資家には、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことが求められている。

投資家は、エンゲージメントを通じて、ESGを含む企業の課題について、リスクと機会の観点からどのような対応・対策を講じているか等について理解を深めることができる。こうした内容は投資判断に活用され、その結果は年金基金等のアセットオーナーにも伝えられる。

企業にとって、こうした対話は、自社のESG課題に関する取組み内容やその背後にある考え方、企業価値との関係等について、投資家により深い理解を促す機会になると同時に、投資家の視点を知り、自社の取組みの改善につながる気付きや、成長、イノベーションのきっかけ等を得る機会になると考えられるので、積極的に対応することが期待される。

### 多様なエンゲージメントへの対応

投資家とのエンゲージメントはESG課題に限った対話ではなく、IR活動として広く企業が行っている活動である。投資家は、議決権行使のプロセスや、企業との個別ミーティング、個別の意見書等を通じて、場合によっては企業が開催するESG説明会等の場も活用してエンゲージメントをしている。加えて、最近では、複数の機関投資家が協働して企業と対話を行う「集团的エンゲージメント」の動きもみられる。代表的なものとしては、グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と、情報開示や温室効果ガス排出量削減に向けた取組みなどについて建設的な対話を行う機関投資家の世界的なイニシアティブ「Climate Action 100+」等がある。

ESG 情報の開示に関しては、確立された統一フォーマットや絶対的な正解があるわけではない。また、企業や投資家にとって重要な ESG 課題は時に変化し、達成すべきゴールも変わっていく。この点を捉えて、ESG 課題への取り組みや ESG 情報の開示を“journey”に例える人もいるが、それ故に、多くの企業が難しさを感じているのではないかと思う。

最初から完璧な姿を目指すのではなく、まずは一步を踏み出し、できるところから着手することが重要ではないだろうか。そして、投資家をはじめとするステークホルダーとの対話を通して、変化する環境のなかで長期的に企業価値を向上させていくための方策を見つけ、実践していくという旅路の一步を踏み出す際に、本ハンドブックが一助になれば幸いである。

## 参考 既存の枠組みの概要

本ハンドブックは以下の既存の枠組みを参照している。

- サステナブル・ストックエクスチェンジ（SSE）イニシアティブ「ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」
- 経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 - (価値協創ガイダンス)」
- 気候関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) 提言
- サステナビリティ会計基準審議会 (Sustainability Accounting Standards Board, SASB) スタンダード
- 国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council, IIRC) 国際統合報告フレームワーク
- グローバル・レポーティング・イニシアティブ (Global Reporting Initiative, GRI) スタンダード
- 世界取引所連合 (The World Federation of Exchanges, WFE) ESG Guidance and Metrics)

## サステナブル・ストックエクスチェンジ (SSE) イニシアティブ 「ESG 情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」

- SSE イニシアティブとは

Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiative (以下「SSE イニシアティブ」という) とは、2009 年に国際連合のパートナーシッププログラムとして創設された世界の取引所向けのイニシアティブで、国連貿易開発会議 (UNCTAD)、国連グローバル・コンパクト、国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI)、責任投資原則 (PRI) により運営されている。2020 年 2 月末現在、世界の 90 取引所が加盟しており、加盟取引所が、規制当局や投資家、企業等と協働しながら、サステナブル投資の促進や、企業の ESG に関する取組みやパフォーマンス向上のためにどのような取り組みを行うべきかを自主的に議論し、学ぶ場になっている。JPX は 2017 年 12 月に SSE イニシアティブに加盟した。

- SSE モデルガイダンス

SSE イニシアティブは 2015 年に、加盟取引所に向けて「**Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors: A Voluntary Tool For Stock Exchanges to Guide Issuers**」を公表した。このガイダンスは、取引所が上場会社の ESG 情報の開示を支援するために情報開示に関するガイダンス等を作成する際に参照することを念頭に作成されたもので、情報開示ガイダンスに含めると良いと考えられる要素や考えがまとめられている (目次は次ページ図表参照)。

JPX は 2019 年 6 月に、このモデルガイダンスの日本語訳「**ESG 情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス**」を作成、公表した。

- 入手方法・関係情報

「**Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors: A Voluntary Tool For Stock Exchanges to Guide Issuers**」は SSE イニシアティブのウェブサイトから入手できる。

<https://sseinitiative.org/publication/model-guidance-on-reporting-esg-information-to-investors-a-voluntary-tool-for-stock-exchanges-to-guide-issuers/>



「**ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス**」は JPX のウェブサイトから入手できる。

[https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/0060/nlsgeu000004239v-att/SSE\\_Initiatives\\_j.pdf](https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/0060/nlsgeu000004239v-att/SSE_Initiatives_j.pdf)

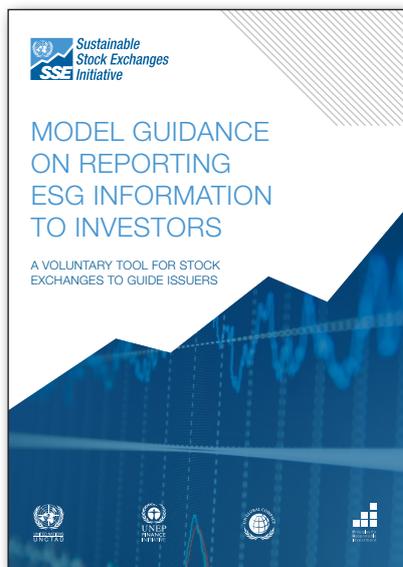


SSE イニシアティブのウェブサイト

<https://sseinitiative.org/>



図表：表紙イメージと主な項目



英語版



日本語版

1. 概要
  - 1.1 ESGとは？
  - 1.2 なぜESG課題を報告するのか？
    - 1.2.1 ESG要素に対する投資家の関心
    - 1.2.2 規制動向を先取りする
    - 1.2.3 財務パフォーマンスを強化する
2. 報告作成における基本原則
  - 2.1 責任と監督
  - 2.2 目的の明確さ
    - 2.2.1 企業戦略を支える
    - 2.2.2 情報の受け手を特定し理解する
  - 2.3 関連性と重要性
    - 2.3.1 テーマの特定
    - 2.3.2 関連性があるパフォーマンス指標の採用
  - 2.4 アクセスの容易さ
  - 2.5 信頼性と反応性
    - 2.5.1 ESG関連データを収集・管理する強固な内部プロセス
    - 2.5.2 継続的な改善のためのエンゲージメント
    - 2.5.3 評価と保証

出典：SSEイニシアティブ（2015）“Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors: A Voluntary Tool For Stock Exchanges to Guide Issuers”、JPX(2019)「ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」

## 経済産業省 「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 -(価値協創ガイダンス)」

経済産業省は2017年に「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 -(価値協創ガイダンス)」を公表した。このガイダンスは、経済産業省に設置された「持続的成長に向けた長期投資 (ESG・無形資産投資) 研究会」における検討に基づいて策定されたもので、企業と投資家との間の対話や情報開示の質を高めるための基本的な枠組みを提示し、自主的・自発的な取組の「指針」となることを期待して作成、提案されたものである。

### ● ガイダンスの特徴

価値協創ガイダンスは、企業と投資家が情報開示や対話を通じて互いの理解を深め、持続的な価値協創に向けた行動を促すことを目的としている。その観点から、このガイダンスには大きく分けて2つの役割が期待されている。

#### ① 企業経営者の手引として

企業経営者が、自らの経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等を統合的に投資家に伝えるための手引とされている。このガイダンスの目的は、直接的には企業の情報開示や投資家との対話の質を高めることではあるが、それを通じて、経営者が企業価値創造に向けた自社の経営のあり方を整理し、振り返り、更なる行動に結びつけていくことも期待されている。

#### ② 投資家の手引として

投資家が、中長期的な観点から企業を評価し、投資判断やスチュワードシップ活動に役立てるための手引きとされている。投資家やアナリストは、企業側から情報が開示・説明されることを待つだけでなく、企業との情報・認識ギャップを埋めていくためにこのガイダンスを参照して企業と対話を行い、自らの投資判断等に必要な情報を把握することが期待されている。また、このガイダンスは、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすために行う投資先企業の状況把握や、対話・エンゲージメント等を実施するための枠組みとして活用されることも想定している。機関投資家が自らスチュワードシップ活動を行う場合はもちろん、アセットオーナーと運用機関との対話に活用することも期待されている。

次ページの図表はガイダンスの全体像を示している。

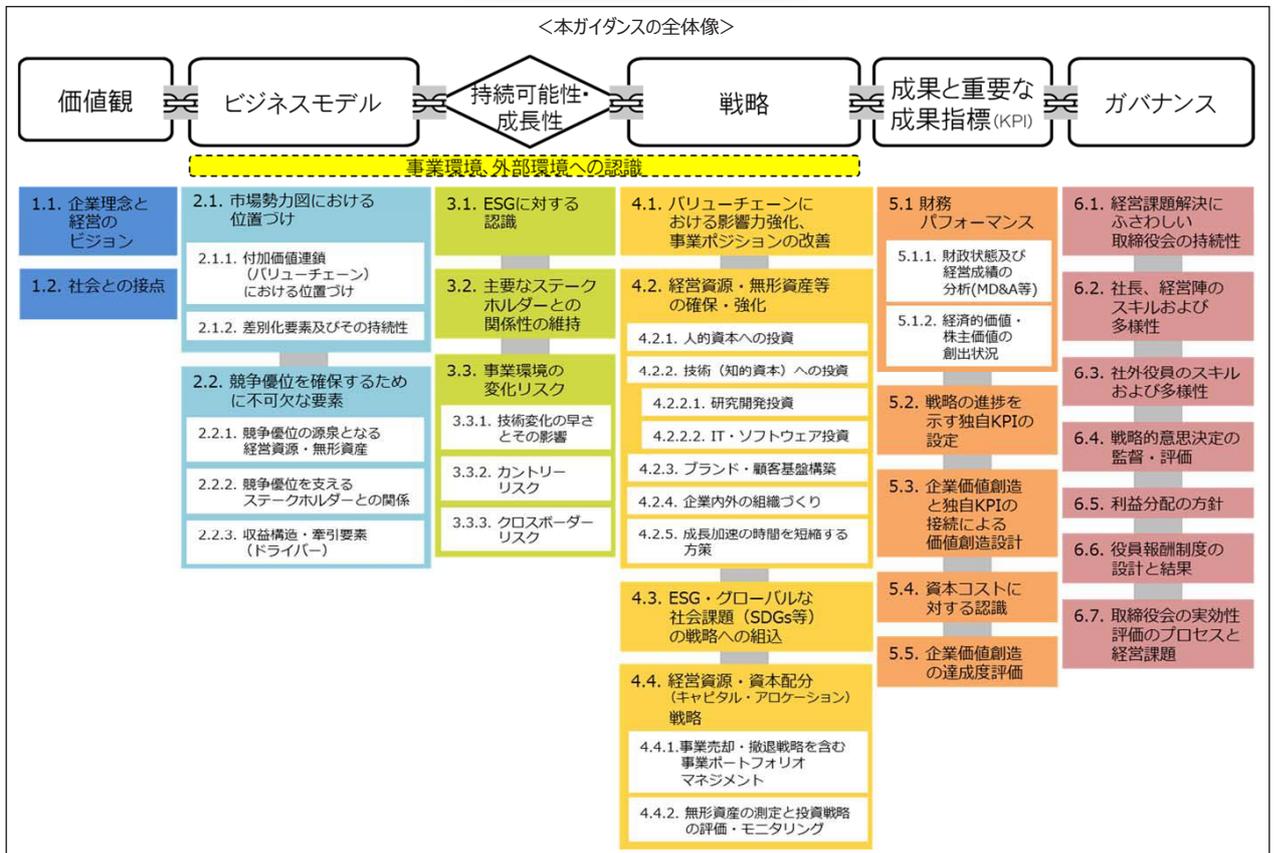
### ● 入手方法・関係情報

価値協創ガイダンスは経済産業省のウェブサイトから入手することができる。

[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/kigyoukaikei/Guidance.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikei/Guidance.pdf)



図表：表紙イメージと全体像



出典：経済産業省 (2017) 「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 - (価値協創ガイダンス)」

## 気候関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) 提言

- TCFD とは

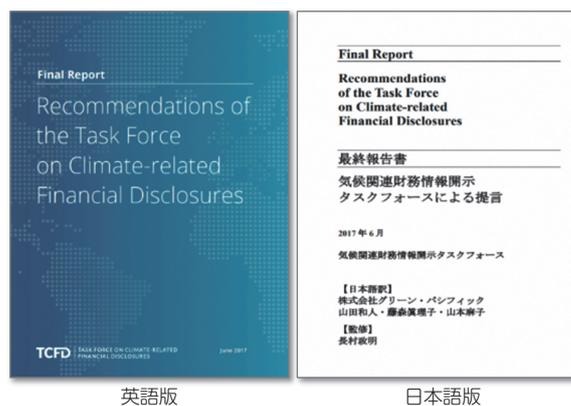
TCFDとは「気候変動関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」の略称で、G20 財務大臣・中央銀行総裁会議の要請を受け、2015年12月に金融安定理事会 (FSB) により、気候関連の情報開示及び気候変動への金融機関の対応を検討するために設立された。TCFDは、気候変動要因に関する適切な投資判断を促すための一貫性、比較可能性、信頼性、明確性をもつ、効率的な情報開示を促す提言を策定することを目指して議論を重ね、2017年6月に提言を公表した。この提言への支持を表明する企業・機関は世界中で増加しており、2020年2月末現在で1050を超える企業や金融機関、公的機関等が支持を表明している。国別で見ると日本企業・機関の支持が最も多く、240を超える企業等が支持を表明している。JPXも2018年10月に支持を表明している。

- 提言の構成と内容

2017年6月に公表された提言は以下3種類の刊行物で構成されている。

### 「Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (気候関連財務情報開示タスクフォースによる提言 最終報告書)」

いわゆる「TCFD 提言」と言われるメインレポート。「気候関連のリスク、機会、及び財務的影響」を解説した上で、金融・非金融セクターの両者に共通の「提言とガイダンス」を示している。また、シナリオ分析について、その必要性和推奨されるアプローチを示している。



英語版

日本語版

### 「Annex: Implementing the Recommendations of the TCFD (気候関連財務情報開示に関する提言の実施に向けて)」

金融セクター、及び気候変動と低炭素社会への移行により大きく悪影響を受ける可能性のある非金融セクターを対象とした補助ガイダンス。金融セクターは、「銀行」、「保険業」、「アセットオーナー」、「アセットマネージャー」、非金融セクターは、「エネルギー」、「運輸」、「素材と建築物」、「農業・食糧・林業製品」に分類されており、それぞれの業種の特徴を踏まえたより詳細なガイダンス。

## 「Technical Supplement: The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-Related Risks and Opportunities(気候関連リスク及び機会の開示におけるシナリオ分析の利用について)」

TCFD 提言に沿った情報開示の活動を支援するために、「シナリオ分析」の概要や、実施の際の留意点等について取りまとめた技術的な補足レポート。

TCFD 提言は、企業等に対して、自社のビジネス活動に影響を及ぼす気候変動の「リスク」と「機会」について把握し、下記の項目について開示することを推奨している。

- ガバナンス (Governance) : どのような体制で検討し、それを企業経営に反映しているか。
- 戦略 (Strategy) : 短期・中期・長期にわたり、企業経営にどのように影響を与えるか。またそれについてどう考えたか。
- リスク管理 (Risk Management) : 気候変動のリスクについて、どのように特定、評価し、またそれを低減しようとしているか。
- 指標と目標 (Metrics and Targets) : リスクと機会の評価について、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗度を評価しているか。

### ● 国内の動き

日本国内では、2019年5月に、TCFD 提言に基づく企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断に繋げるための取組みについて議論する場として、「TCFD コンソーシアム」が設立された。TCFD コンソーシアムは総会、企画委員会、情報開示ワーキンググループ、情報活用ワーキンググループ及びアウトリーチイベントによって構成されている。

TCFD 提言に基づき企業が開示した情報の活用に関する事項について議論する情報活用ワーキンググループでの議論をもとに、2019年10月に「**グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス(グリーン投資ガイダンス)**」<[https://tcfid-consortium.jp/news\\_detail/19100802](https://tcfid-consortium.jp/news_detail/19100802)>が公表された。このガイダンスは、投資家がTCFD 提言に基づく開示情報を読み解く際の視点について解説しており、企業にとっては、投資家等の視点を理解するのに役立つ内容となっている。



また、TCFD 提言に基づく情報開示の具体的な内容等について議論する情報開示ワーキンググループでは、2018年8月に経済産業省が作成・公表した「**気候関連財務情報開示に関するガイダンス(TCFD ガイダンス)**」<<https://www.meti.go.jp/press/2018/12/20181225012/20181225012-2.pdf>>の改訂作業などを行っている。TCFD ガイダンスは、経済産業省が2018年に開催した「グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD 研究会」での議論を踏まえて作成されたもので、事業会社がTCFD 提言に沿った情報開示を行うに当たっての解説や参考となる事例の紹介と、業種ごとに事業会社の取組が表れる「視点」の提供を目的としている。



この他、環境省は2018年度から、企業がTCFDの報告書に沿ったシナリオ分析を円滑に実践できるようにするために、「TCFDに沿った気候リスク・機会のシナリオ分析支援事業」を実施。2019年3月に、支援事業の事例を取りまとめた「TCFDを活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド」<<http://www.env.go.jp/policy/tcfid.html>>を公表している。



2020年3月には、①シナリオ分析を進める上でのポイント、②2019年度支援の事例、③参考となる外部データ・ツール集を拡充し、ガイドを改訂予定。

- 入手方法・関係情報

TCFD 提言等、TCFD の刊行物は TCFD のウェブサイトから入手できる。

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



TCFD 最終報告書の日本語訳も TCFD のウェブサイトから入手することができる。

[https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/TCFD\\_Final\\_Report\\_Japanese.pdf](https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/TCFD_Final_Report_Japanese.pdf)



TCFD コンソーシアムのウェブサイトにも、「グリーン投資ガイダンス」をはじめ、関連情報が掲載されている。

<https://tcfd-consortium.jp/>



## SASB(Sustainability Accounting Standards Board, サステナビリティ会計基準審議会) スタンダード

- SASB とは

SASB とは Sustainability Accounting Standards Board(サステナビリティ会計基準審議会)の略称で、2011年に米国サンフランシスコを拠点に設立された非営利団体。企業の情報開示の質向上に寄与し、中長期視点の投資家の意思決定に貢献することを目的に、将来的な財務インパクトが高いと想定される ESG 要素に関する開示基準を設定している。

- SASB スタンダード

SASB 設立後、約6年に渡り、実務家、投資家、学識者等を中心に分析・議論を重ね、2018年11月に11セクター77業種について情報開示に関するスタンダードを作成し、公表した。

SASB スタンダードでは、企業の持続可能性を分析する視点として、以下のとおり、5つの局面(Dimension)と、それに関係する26の課題カテゴリー(General Issue Category)を設定している。

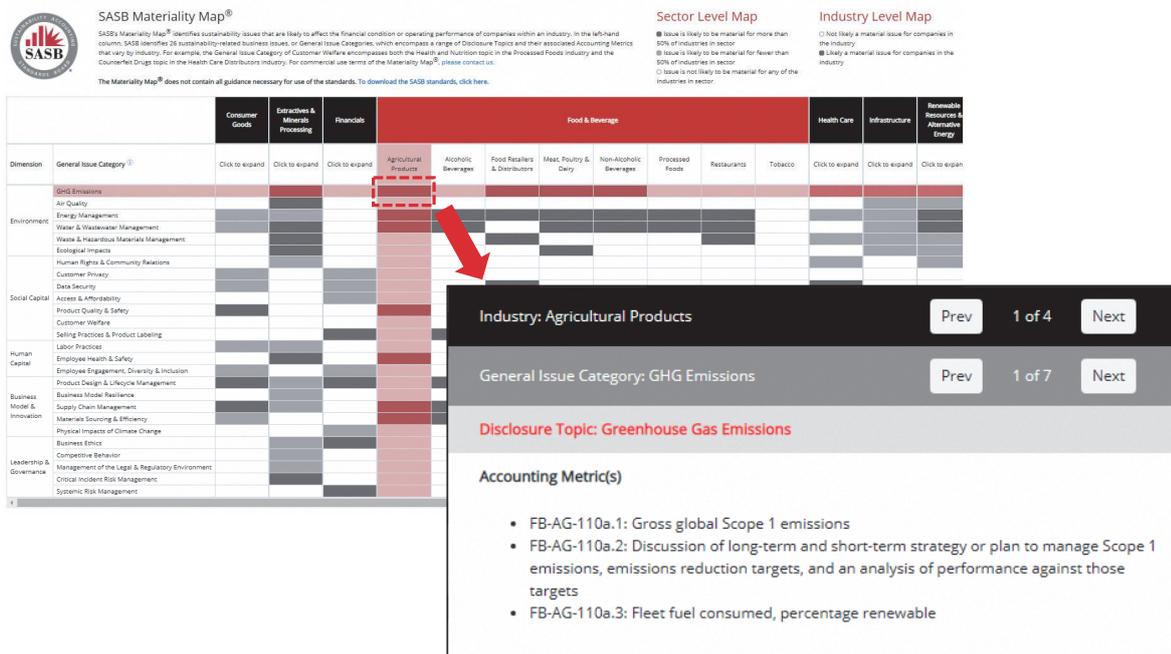
局面 Dimension	環境 Environment	社会資本 Social Capital	人的資本 Human Capital	ビジネスモデルとイノベーション Business Model & Innovation	リーダーシップとガバナンス Leadership & Governance
課題カテゴリー General Issue Category	温室効果ガス排出 (GHG Emissions) 大気質 (Air Quality) エネルギー管理 (Energy Management) 取水・排水管理 (Water & Wastewater Management) 廃棄物・有害物質管理 (Waste & Hazardous Materials Management) 生態系への影響 (Ecological Impacts)	人権・コミュニティとの関係 (Human Rights & Community Relations) 顧客プライバシー (Customer Privacy) データセキュリティ (Data Security) アクセス・入手可能な価格 (Access & Affordability) 品質・製品安全 (Product Quality & Safety) 顧客利益 (Customer Welfare) 販売慣行・表示 (Selling Practices & Product Labeling)	労働慣行 (Labor Practices) 労働の安全と衛生 (Employee Health & Safety) 従業員エンゲージメント・多様性・包摂 (Employee Engagement, Diversity & Inclusion)	製品デザイン・ライフサイクル管理 (Product Design & Lifecycle Management) ビジネスモデルの強靱性 (Business Model Resilience) サプライチェーンマネジメント (Supply Chain Management) 原材料調達・効率性 (Materials Sourcing & Efficiency) 気候変動の物理的影響 (Physical Impacts of Climate Change)	ビジネス倫理 (Business Ethics) 競争行為 (Competitive Behavior) 法規制環境の管理 (Management of the Legal & Regulatory Environment) 重大事故のリスク管理 (Critical Incident Risk Management) システミックリスクの管理 (Systemic Risk Management)

出典：SASB のウェブサイトを基に日本語訳作成

これらの課題に対して、業種毎にマテリアリティが認められるものについては、開示トピック (Disclosure Topic) と指標 (Accounting Metrics) が設定されており、詳細は SASB の基準に掲載されている。また、SASB のウェブサイトで公開されているマテリアリティマップ (Materiality Map) (<https://materiality.sasb.org/>) でも全セクター・業種の開示トピックと指標を確認することができる。以下では、農産物 (Agricultural Products) に関する開示トピックと指標の例を示している。



図表：SASB マテリアリティマップ



出典：SASB Materiality Map

● その他のツール

SASB はスタンダードの他にも、サステナビリティ情報の開示や、エンゲージメントに関する文書を公表している。例えば、機関投資家（アセットオーナー、アセットマネージャー）に対して、投資先企業とのエンゲージメントにおけるガイドとして「Engagement Guide」(https://www.sasb.org/knowledge-hub/engagement-guide/) を公表している。このガイドの日本語版も公表される予定である。



また、企業に対しては、TCFD 提言に沿った情報開示の実践に向けて、CDSB（気候変動開示基準委員会）と共に「TCFD Implementation Guide」(https://www.sasb.org/knowledge-hub/tcf-implementation-guide/) を作成・公表しており、この日本語版を「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）実務ガイド」(https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb\_cdsb-tcf-implementation-guide\_japanese.pdf) として公表している。



参考

● 入手方法・関係情報

SASB スタンダードは現在のところ英語版のみ公表されており、SASB のウェブサイトから入手することができる。  
<https://www.sasb.org/standards-overview/download-current-standards/>



## 国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council, IIRC) 国際統合報告フレームワーク

- IIRC とは

IIRC とは International Integrated Reporting Council (国際統合報告評議会) の略称で、財務資本の提供者が利用可能な情報の改善、効率的に伝達するアプローチ確立等を目指して、2010年に A4S (The Prince's Accounting for Sustainability Project) と GRI (Global Reporting Initiative) によって英国で設立された、規制者、投資家、企業、基準設定主体、会計専門家及び NGO により構成される国際的な連合組織。

- 国際統合報告フレームワークとその目的

IIRC は、2013年に、統合報告書の作成についての考え方をまとめた「国際統合報告フレームワーク (The International <IR> Framework)」<sup>25</sup> を公表した。以降、日本をはじめ、世界で統合報告化が進んでいる。なお、2020年2月に、フレームワークの改定を検討していることが発表された。

国際統合報告フレームワークの冒頭では、統合報告の目的を、「統合報告は、企業報告に関して、よりまとまりのある効率的なアプローチを促すとともに、財務資本の提供者が利用可能な情報の質を改善することによって、より効率的で生産的な資本配分を可能とする」と述べており、「統合報告書の主たる目的は、財務資本の提供者に対し、組織がどのように長期にわたり価値を創造するかを説明することである。統合報告書は、従業員、顧客、サプライヤー、事業パートナー、地域社会、立法者、規制当局、及び政策立案者を含む、組織の長期にわたる価値創造能力に関心を持つ全てのステークホルダーにとって有益である」としている。

- 国際統合報告フレームワークの特徴

- ① 統合思考 (Integrated Thinking)

国際統合報告フレームワークでは、様々な情報が統合して開示されるだけでなく、報告書作成のプロセスを通じて「統合思考 (組織内の様々な事業単位及び機能単位と、組織が利用し影響を与える資本との間の関係について、組織が能動的に考えること)」が組織内に浸透することで、企業の行動が変化し、企業価値が向上することを期待している。

- ② 指導原則 (Guiding Principles)

国際統合報告フレームワークでは、報告書作成と表示の基礎となる「指導原則」(戦略的焦点と将来志向、情報の結合性、ステークホルダーとの関係性、重要性、簡潔性、信頼性と完全性、首尾一貫性と比較可能性)を設定している。

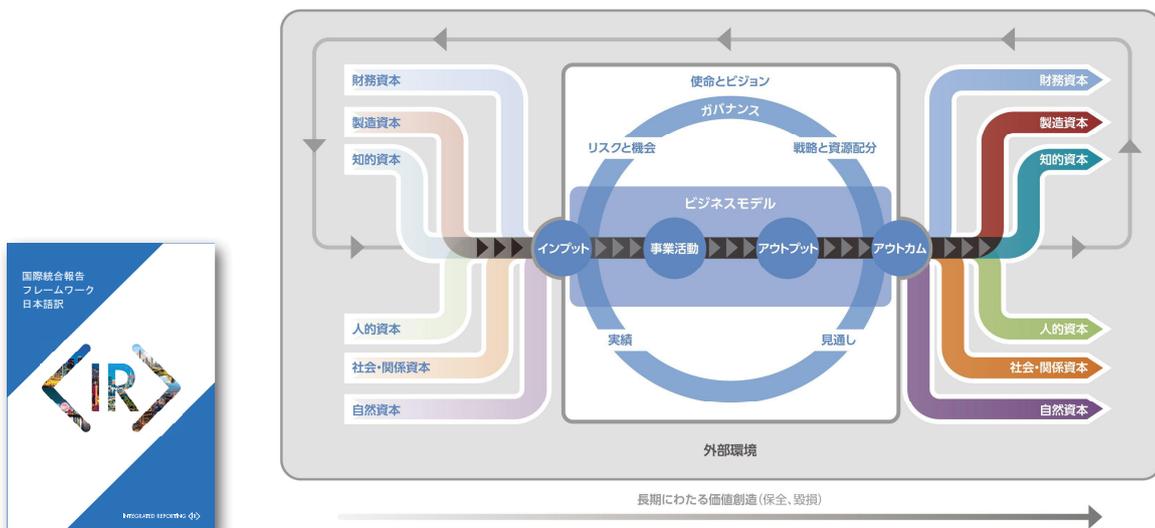
- ③ 内容要素 (Content Elements)

国際統合報告フレームワークでは、報告書に含まれるべき情報を「内容要素」として示している。各内容要素は、本来的に相互に関連しており、相互排他的なものではない。また、これら相互の関係と、中長期的な価値創造プロセスを示しているのが以下に示す「価値創造プロセス」の図である。

25 IIRC "The <IR> Framework revision: Inspiring better reporting" <<https://integratedreporting.org/news/the-ir-framework-revision-inspiring-better-reporting/>>

- 組織概要と外部環境：組織が何を行うか、組織はどのような環境において事業を営むのか。
- ガバナンス：組織のガバナンス構造は、どのように組織の短、中、長期の価値創造能力を支えるのか。
- ビジネスモデル：組織のビジネスモデルは何か。
- リスクと機会：組織の短、中、長期の価値創造能力に影響を及ぼす具体的なリスクと機会は何か、また、組織はそれらに対しどのような取組を行っているか。
- 戦略と資源配分：組織はどこを目指すのか、また、どのようにそこに辿り着くのか。
- 実績：組織は当該期間における戦略目標をどの程度達成したか、また、資本への影響に関するアウトカムは何か。
- 見通し：組織がその戦略を遂行するに当たり、どのような課題及び不確実性に直面する可能性が高いか、そして、結果として生ずるビジネスモデル及び将来の実績への潜在的な影響はどのようなものか。
- 作成と表示の基礎：組織はどのように統合報告書に含む事象を決定するか、また、それらの事象はどのように定量化又は評価されるか。

図表：表紙イメージと「価値創造プロセス」の図



出典：IIRC(2013)「国際統合報告フレームワーク」

● 入手方法・関係情報

国際統合報告フレームワークは英語版、日本語版ともに IIRC のウェブサイトから入手できる。  
<https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>



参  
考

## ■ グローバル・レポーティング・イニシアティブ (Global Reporting Initiative, GRI) スタンダード

- GRI とは

GRI とは Global Reporting Initiative の略称で、1997 年に米国の非営利組織セリーズ (Ceres) や国連環境計画 (UNEP) を中心に、民間企業、政府機関、その他の組織におけるサステナビリティ報告書への理解促進と、その作成を支援することを目的に設立された。現在はオランダのアムステルダムに本拠地を置く。

- GRI スタンダード

GRI は 2000 年に「GRI ガイドライン」を公表した。その後、企業、NGO、コンサルタント、監査法人、機関投資家、労働組合、学者等、様々なステークホルダーで議論を重ね、ガイドラインを改定し、2013 年には第 4 版 (G4) を公表した。その後、サステナビリティ報告書の普及が進んだという状況を踏まえて、2016 年にガイドラインから格上げして「GRI スタンダード」を公表した。

GRI スタンダードの序文で、「GRI スタンダードが推進するサステナビリティ報告とは、報告組織が経済、環境、社会に与えるインパクト、すなわち持続可能な発展という目標へのプラス、マイナス両方の寄与について、公に報告を行うことをいう」と述べられているとおり、ESG 課題等の組織への影響だけでなく、組織が社会や環境等に与える影響についての報告も重視している。

- GRI スタンダードの構成

以下のとおり、GRI スタンダードは「共通スタンダード (101、102、103)」と「項目別スタンダード (200、300、400 シリーズ)」から構成されている。3 つの共通スタンダードは、サステナビリティ報告書を作成するすべての組織に適用される。また組織が自己にとってマテリアルな項目 (経済、環境、社会) について報告を行うため、項目別のスタンダードの中から該当するものを選択する。

「GRI 101：基礎」 GRI スタンダードの使用法の説明

「GRI 102：一般開示事項」 報告組織の背景情報に関する開示事項

「GRI 103：マネジメント手法」 マテリアルな項目に関する組織のマネジメント手法等を報告する際の指針

「GRI 200、300、400 シリーズ」 経済、環境、社会についての組織のインパクトに関する開示事項

図表：GRI スタンドールの概要と項目別のスタンダードのページ例

**共通スタンダード**

- 基礎 GRI 101**：GRIスタンダードを使用するための出発点
- 一般開示事項 GRI 102**：組織に関する背景情報の報告
- マネジメント手法 GRI 103**：マテリアルな項目に関するマネジメント手法の報告

**項目別のスタンダード**

- 経済 GRI 200**
- 環境 GRI 300**
- 社会 GRI 400**

マテリアルと特定した項目を選択してその開示事項を報告

**項目別のスタンダードのページ例**

開示事項の番号とタイトル  
**開示事項 303-3**  
**リサイクル・リユースした水**

報告要求事項  
 ・開示事項には報告に要求される情報について書かれている  
 ・一部の開示事項には、情報を提示する方法について追加的な要求事項が書かれている

報告推奨事項  
 推奨されるが、要求はされない措置について書かれている

手引き  
 背景情報と説明、例示等について書かれている

報告要求事項  
 報告組織は、次の情報を報告しなければならない。  
 303-3  
 a. 組織がリサイクル・リユースした水の総量  
 b. リサイクル・リユースした水の総量が、開示事項303-3に定める国際水型に占める割合  
 c. 使用した基準、方法、前提条件

報告推奨事項  
 2.4 開示事項 303-3に定める情報を提示する際、報告組織は、グレーウォーター（収集した雨水や、自然湧き水、入浴などによる生活排水）も含めなければならない。

2.5 開示事項 303-3に定める情報を提示する際、報告組織は次のことを行うが望ましい。  
 2.5.1 水回メーターや流量計がないかどうか、およびモニタリングによる検針が必要となるかどうかを報告する  
 2.5.2 事業活動の一部について、別に取水せずリサイクル・リユースした水を使用した場合、そのリサイクル・リユースした水量を計算する

手引き  
**開示事項 303-3の目的**  
 本開示事項は、リユース前に処理された水と、リユースされた水のリユース・リサイクル率は使用効率を若干尺度で表現し、組織が水リサイクル政策・排水管理の透明性の高さを示すものである。リユース・リサイクルを拡大することによって、水の汚染、処理、処分コストを削減できる。リユース・リサイクルは水のリサイクルの量を報告する。リユースは、組織の生産活動でリサイクルあたり200リットルを必要とする。リサイクルは、リサイクルとして処理された水。その後、同じ水をアグロにわたってリユースすることにより、他の、国、地域レベルでの供給でマネジメントの削減に貢献することができる。このリサイクルはリサイクル・リユースした水の総量は60%になる。

GRI 303-3: 8/2016

出典：GRI (2016) 「GRI スタンドール」

● 入手方法・関連情報

GRI スタンドールは GRI のウェブサイトから入手することができる。

英語版 <https://www.globalreporting.org/standards/>

日本語 <https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-translations/gri-standards-japanese-translations-download-center/>



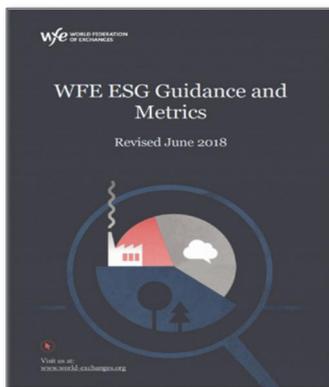
## 世界取引所連合 (The World Federation of Exchanges, WFE) ESG Guidance and Metrics

- 世界取引所連合とは

世界取引所連合 (WFE) とは 1961 年に発足した世界の主要取引所が加盟する国際的な業界団体で、取引所や清算決済機関を中心に約 250 の組織が加盟している。JPX も WFE に加盟しており、2019 年から JPX の CEO が理事に就任している。

WFE は、2014 年に、サステナブル・ファイナンスや ESG 投資促進の取組みを進めるため Sustainability Working Group を設置し、加盟取引所の ESG 投資推進活動やサステナビリティに関する取組みの調査・分析や、取引所ビジネスに関するサステナビリティ原則等の策定を行っている。なお、2018 年からは Sustainability Working Group の副議長を務めている。

- WFE ESG Guidance and Metrics



WFE は 2015 年に「WFE ESG Guidance and Metrics」を作成・公表した。これは、加盟取引所が上場会社に ESG 情報の開示を促す際に参考となるポイントがまとめられたガイダンスと、33 の開示指標で構成されており、SSE イニシアティブ作成のモデルガイダンスを補完するものとして作成された。2018 年には、前年の TCFD 提言等を踏まえてガイダンス、指標共に改訂された。

ガイダンスでは、企業が投資家に対して ESG 情報を開示する際のポイントとして、以下 4 点を挙げている。

- ガバナンス / 責任と監督：企業は、どのように ESG 課題を特定しているか、どのように ESG 課題を戦略に組み込んでいるか、どのように進捗管理・評価を行っているか等を取締役会のステートメントに含めているか。
- 目的の明確化 / ビジネス価値への明確なつながり：企業は、特定した ESG 課題と企業の価値創造・破壊のつながりを明示する必要がある。
- マテリアリティ：企業は、マテリアリティの特定プロセスに関する情報を投資家に提供する必要がある。
- 報告の質と頻度：企業は、報告内容が正確で、国際的に認められている報告基準のいずれかに準拠しており、タイムリーに報告されていることを確実にする必要がある。

図表：WFE ESG Guidance and Metrics で紹介されている指標

環境関連指標例示 (E)	計算方法
温室効果ガス排出量 排出原単位	①スコープ1、②スコープ2、③スコープ3におけるGHG排出量の総計（CO2換算値による） 適切な分母（収入、売り上げ、生産単位等）の1単元あたりの①GHG排出量、②GHG以外の排出量の割合
エネルギー使用量 エネルギー原単位	①直接、②間接のエネルギー消費量の総計 適切な分母（施設の平方メートル、収入、正社員数等）の1単元あたりの直接エネルギー使用量の割合
エネルギーミックス 水使用量	各エネルギー原材料（再生、天然ガス等）の割合 ①総水消費量、②再生処理した水量の総計
環境関連事業	①環境ポリシーがあるのか、②廃棄物、水、エネルギー、リサイクルに関する特定ポリシーがあるか、③認知されたエネルギーマネジメントシステム（ISO 50001等）を利用しているか
環境リスク管理体制（1）	気候関連リスクについては取締役会・経営が監視・管理しているか
環境リスク管理体制（2）	その他のサステナビリティ関連事情については取締役会・経営チームが監視・管理しているか
気候関連リスクの軽減	過去1年間に気候関連インフラ、気候に対する回復力、及び気候関連商品開発に投資した投資額
社会関連指標例示 (S)	計算方法
CEOと従業員の報酬差 男女の報酬差	CEOの年間報酬総額の、全従業員における年間報酬額の中央値に対する比率 男性従業員における報酬総額の中央値の、女性従業員における報酬総額の中央値に対する比率
人材流入・流出の状況 従業員の男女割合	①正社員、②パート従業員、③委託者・コンサルタントに関する人数の前年比変化率 ①全従業員、②非管理職、中管理職、③上級管理職・役員に関する男女の割合
派遣社員割合 反差別	従業員に関する①パート従業員、②委託者・コンサルタントの割合 セクハラまたは差別をなくすポリシーがあるか
負傷率 労働安全衛生方針	従業員労働時間の総計に比較した負傷事件の頻度 労働安全衛生またはグローバルな安全衛生ポリシーがあるか
児童労働・強制労働 人権	①児童労働・強制労働に関するポリシーがあるか、②当ポリシーはサプライヤー・ベンダーもカバーするか ①人権に関するポリシーがあるか、②当ポリシーはサプライヤーやベンダーもカバーするか
ガバナンス関連指標例示 (G)	計算方法
取締役会のダイバーシティ 取締役会の独立性	①取締役会に関する男女割合、②各委員会の委員長の男女割合 ①CEOと取締役会議長の兼任を禁止しているか、②取締役会における独立社外取締役の割合
報酬とサステナビリティの紐付け 団体交渉	役員報酬はサステナビリティ項目に関するパフォーマンスに紐付けられているか 団体交渉協定の対象となる全従業員の割合
サプライヤー行動規範 倫理と腐敗防止	①サプライヤー・ベンダーに対する行動規範があるか、②当行動規範への遵守を正式に証明しているサプライヤー・ベンダーの割合 ①論理または腐敗防止に関するポリシーがあるか、②当ポリシーへの遵守を正式に証明している従業員の割合
データプライバシー サステナビリティ報告	①データプライバシーに関するポリシーがあるのか、②GDPRに遵守するために取り組んでいるか ①サステナビリティ・レポートを公表しているか、②法定開示書類にサステナビリティに関するデータが含まれているか
サステナビリティ関連開示 外部保証	①サステナビリティ報告フレームワークに準拠してデータを開示しているか、②特定の国連SDGsに向けて取り組んでいるか、③国連SDGsに関する指標を設定し、当指標に対する進展を開示しているか サステナビリティ関連開示のために第三者による保証・認証を受けているか

出典：世界取引所連合(2018)「WFE ESG Guidance and Metrics」を基に日本語訳作成

● 入手方法・関係情報

「WFE ESG Guidance and Metrics」はWFEのウェブサイトから入手できる。  
<https://www.world-exchanges.org/news/articles/world-federation-exchanges-publishes-revised-esg-guidance-metrics>



WFEのウェブサイト  
<https://www.world-exchanges.org/>



## ESG 情報開示実践ハンドブック

発行日	2020年3月31日 1版1刷
	2021年6月30日 1版2刷
発行	株式会社日本取引所グループ 株式会社東京証券取引所

### お問合せ先

株式会社日本取引所グループ  
サステナビリティ推進本部  
Tel：03-3666-1361（代表）

《JPX のウェブサイトにも掲載しております。》

<https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/index.html>



