



「ESG情報開示実践セミナー」

マテリアリティ分析のポイント

- 企業価値向上に向けて

KPMG／あずさ監査法人
アドバイザリー本部 グローバル財務マネジメント
コーポレートガバナンス・センター・オブ・エクセレンス
ディレクター
土屋 大輔

本資料で取り上げるポイント

- マテリアリティを特定することの意義
- マテリアリティ分析の現状と問題点
- マテリアリティの本来の位置付け
- マテリアリティと企業価値

「ESG情報開示実践ハンドブック」

- 日本取引所グループおよび東京証券取引所は、2020年3月31日に「ESG情報開示実践ハンドブック」を公表。



「ESG情報開示実践ハンドブック」
概要より、一部を抜粋。
下線はKPMG。

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

目的

- ✓ 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が目的。

特徴

1. 上場会社が、ESG課題に取り組み、情報開示を行うための検討ポイントを紹介。上場会社が自社の状況に合わせて必要な部分を参照できるように4つのステップにまとめている。
2. 投資判断に有用な情報の開示を促す観点から、投資家の視点（マテリアリティ（重要課題）の特定と企業戦略との結び付き等）を盛り込んでいる。
3. 上場会社がESG情報開示を実践するにあたり参考となる既存の情報開示の枠組み（SSEガイダンス、TCFD、SASB、価値協創ガイダンス等）や、それを使った企業の開示例を紹介している。

「ESG情報開示実践ハンドブック」を構成する4つのステップ

「ESG情報開示実践ハンドブック」を構成する4つのステップ



「ESG情報開示実践ハンドブック」概要より、一部を抜粋。赤枠はKPMG。

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

マテリアリティを特定することの意義

「ESG情報開示実践ハンドブック」では、ESGを特定する意義について「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、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」としている。

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、各企業の活動に関係する 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。

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、投資家が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。

「ESG情報開示実践ハンドブック」本編より抜粋。下線はKPMG。 <https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/index.html>

「マテリアリティ」の定義

「マテリアリティ」に関しては必ずしも定まった定義があるわけではない。*

- ✓ 「自社のビジネスモデルの持続可能性にとっての重要性」（価値協創ガイダンス、経済産業省）
- ✓ 「短、中、長期的な組織の価値創造能力に実質的な影響を与える事象」（IIRC）
- ✓ 「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」（GRI）

* 「ESG情報開示実践ハンドブック」本編より抜粋。
<https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/index.html>



本資料では、日本におけるコーポレートガバナンス改革の文脈も踏まえ、マテリアリティを下記のとおり定義。

「持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて、
ビジネスモデルを持続させる上で対処すべき重要課題」

「企業価値向上」とESG

コーポレートガバナンス改革が求めるのは「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」。

持続的な成長と中長期的な企業価値の向上



SDGs、ESG機会・リスクへの対応
ただし機会 < リスクの傾向が強い

「ESG経営」の推進

- 自社のESG機会・ESGリスクの特定（マテリアリティの特定）
- ESG機会・ESGリスクが企業価値に与える影響・インパクトの整理
- 機関投資家が認識するESG課題への説明責任への対応
- ESG格付機関への対応



資本コストを上回るリターンの確保
 $ROE > \text{株主資本コスト}$
 $ROIC > WACC$

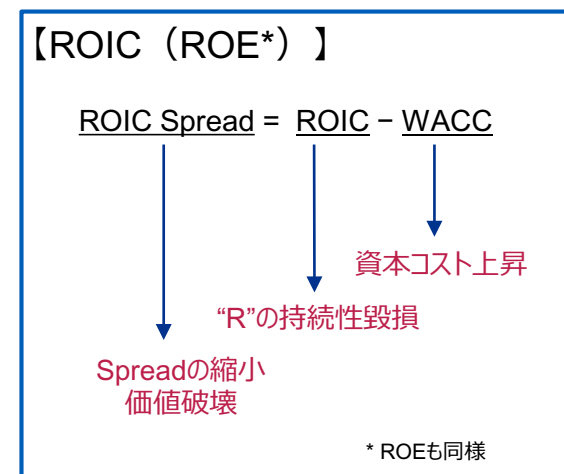
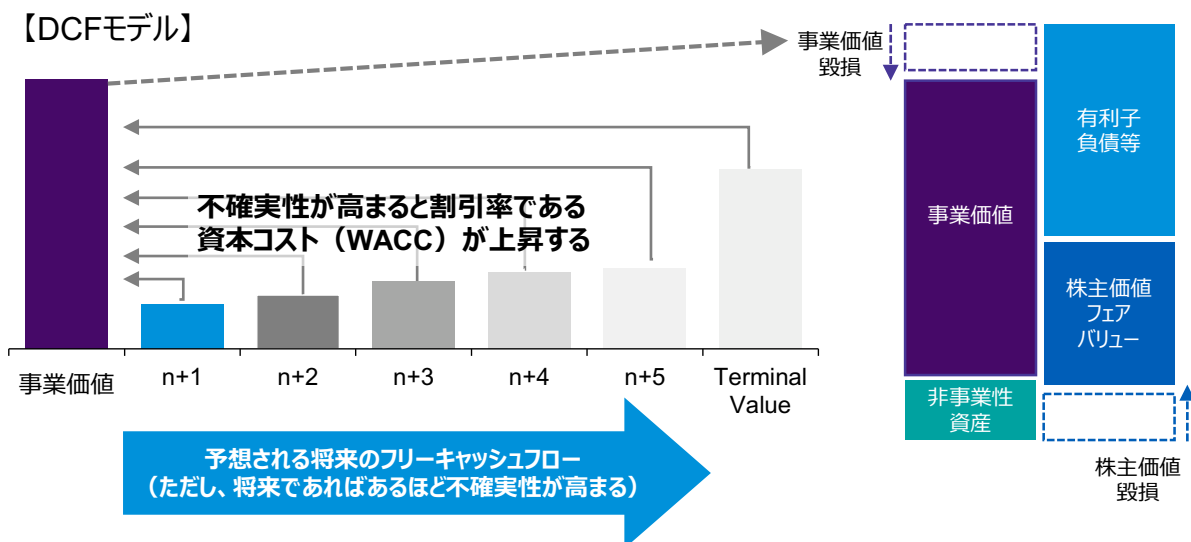
「ROIC経営」の推進

- 資本コストを意識した業績管理の高度化
- 事業ポートフォリオ管理体制の構築
- 最適資本構成の方針立案
- キャッシュコンバージョン、キャッシュフローアロケーションの方針の策定

資本コストを上回るリターンの持続性を確保するためにESG機会・リスクを特定し、
経営戦略の遂行の中で対処していく必要がある。

マテリアリティと企業価値

マテリアリティに対する戦略的な対応の欠如は、資本コストの上昇やキャッシュフローの毀損を通じて、企業価値の持続性を損なう。



- 技術の進歩や規制、突発的な危機（災害・金融・政変等）によって事業環境は急速に変化する傾向が強まっており、将来のフリーキャッシュフローの創出に対する不確実性が著しく高まっている。
- 投資家としては不確実性を極力排除し、フリーキャッシュフロー予測の確度を高める必要がある。
- 不確実性を排除できなければリスクを割引率に織り込む必要がある。

「マテリアリティ開示」の問題点

投資家協働対話フォーラムは、企業が開示するマテリアリティは正しい企業価値評価に結び付きにくい点を指摘。

(4). ご留意いただきたいこと：投資家が用いる「重要課題（マテリアリティ）」の用語
重要課題（マテリアリティ）の開示に関して、多くの企業が、自社の環境・社会貢献的なCSRの活動領域を示すに留まり、投資家が求めるビジネスモデルの持続性に関する重要なリスクと機会の課題として明確化されていません。

これは、「マテリアリティ」という用語をさまざまな開示ガイドラインが用いているために起きている影響と考えています。多くの企業が、CSRに関する開示ガイドラインである「GRIサステナビリティ・レポート・スタンダード」で用いられる「マテリアルな側面」を記載しており、環境・社会に関するステークホルダーを重視した開示が多く見受けられます。このようなGRIに準拠したマテリアリティ分析の結果の開示には、投資家は、企業がビジネスモデルの持続性に関する重要課題を認識し、十分な対応をしているかどうかを評価することができず、正しい企業価値評価に結び付きにくいのが実状です。

投資家を主たる利用者として想定する「国際統合報告フレームワーク」では、「重要課題（マテリアリティ）」は、「組織の短・中・長期の価値創造能力に実質的な影響を与える事象に関する情報」と定義され、また、2017年に経済産業省が発表した「価値協創のための統合的开示・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)」では、「自社のビジネスモデルの持続性にとっての重要性(Materiality)」と示されています。

もちろん、情報開示にあたっては、「マテリアリティ」という言葉に固執するものではありません。現在のCSR報告書などにおけるGRIに準拠した「マテリアリティ」に関する記載はそのまま、別の言葉、例えば、「ビジネスモデルの持続性に関する重要課題」「価値創造・競争優位の源泉に著しい影響を与える重要課題」などの投資家にわかりやすく理解されやすい言葉を用いて、アニュアルレポートや統合報告書、有価証券報告書などの投資家向けの資料に、CSRの文脈のマテリアリティとは別に記載していただけたらと思います。



重要課題（マテリアリティ）の開示に関して、多くの企業が、自社の環境・社会貢献的なCSRの活動領域を示すに留まり、投資家が求めるビジネスモデルの持続性に関する重要なリスクと機会の課題として明確に示していない。



GRIに準拠したマテリアリティ分析の結果の開示だけでは、投資家は、企業がビジネスモデルの持続性に関する重要課題を認識し、十分な対応をしているかどうかを評価することができず、正しい企業価値評価に結び付きにくい。



「ビジネスモデルの持続性に関する重要課題」「価値創造・競争優位の源泉に著しい影響を与える重要課題」など、投資家にわかりやすく理解されやすい言葉を用いて、アニュアルレポートや統合報告書、有価証券報告書などの投資家向けの資料に、CSRの文脈のマテリアリティとは別に記載することが望ましい。

一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

2018年1月15日「エンゲージメント・アジェンダ ビジネスモデルの持続性に関する重要な課題（マテリアリティ）の特定化と開示」より抜粋。

部分的にKPMGにて編集。下線はKPMG。

https://www.iicf.jp/pdf/jp/pdf_jp_20180115.pdf?20190402

ESGの包括性と個別性

日本企業のマテリアリティの議論は「包括性」への対応が強く、「個別性」の視点が欠落しているのが「正しい企業価値評価に結びつきにくい」最大の要因。

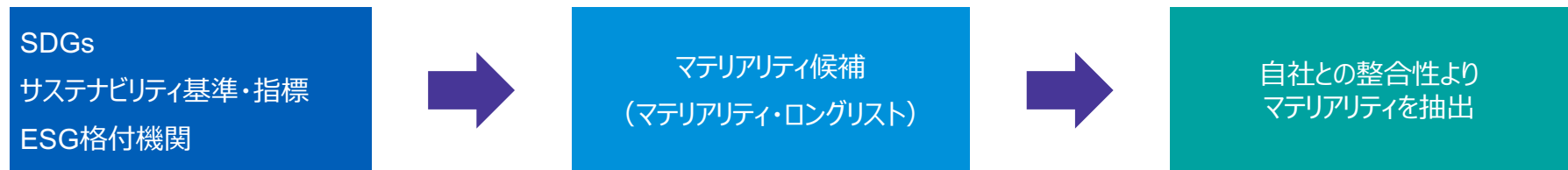


マテリアリティと包括性：プロセスの問題点

- 「マテリアリティ」の特定は多くの場合、外部要因（基準や指標等）をベースにロングリストを作成し、事後的に自社の取組みとの整合性を図った上で実施するプロセスを経ることが多い。

外部要因

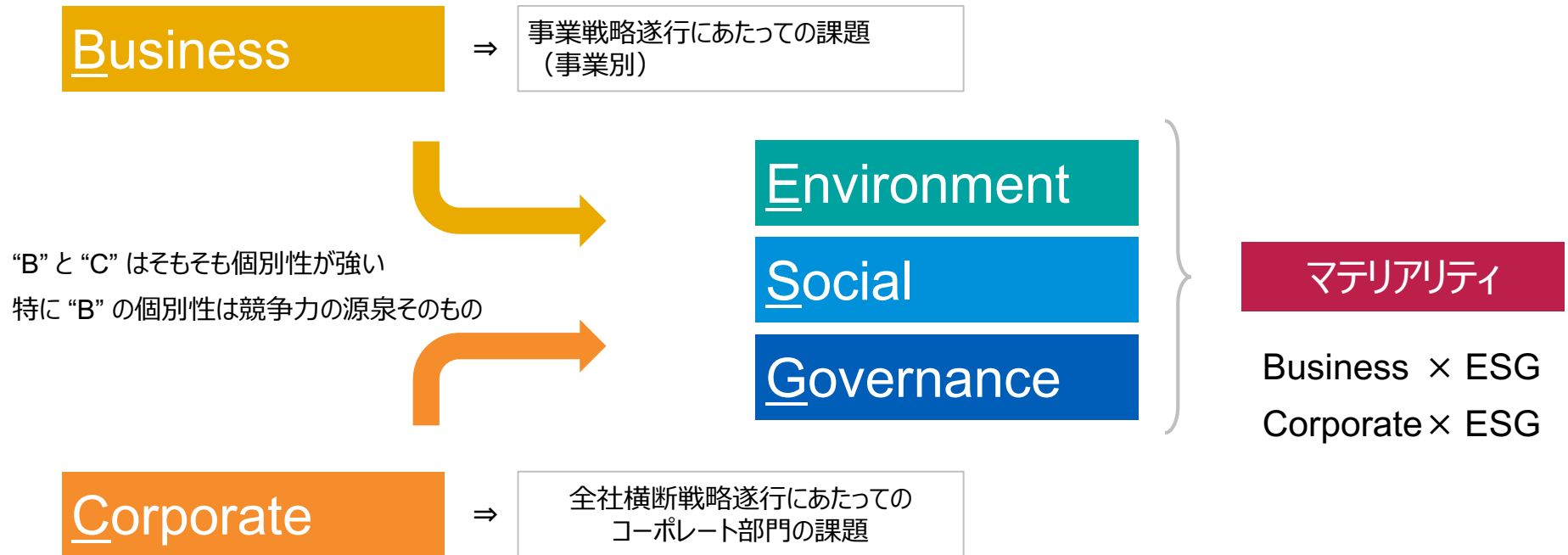
内部要因



- ✓SDGs、サステナビリティ基準、ESG格付機関は包括性の視点が強い。
- ✓ESG格付機関はその評価プロセスにおいて業種ごとに評価ウェイトを変えているものの、現状ではリスクの観点が強い。
- ✓マテリアリティのロングリスト（候補一覧）の中から自社に整合的なマテリアリティを抽出するも、ロングリストのベースは「包括性」であり、「内部要因」を加味したとしても「個別性」の議論にはつながりにくい。

マテリアリティにおける個別性

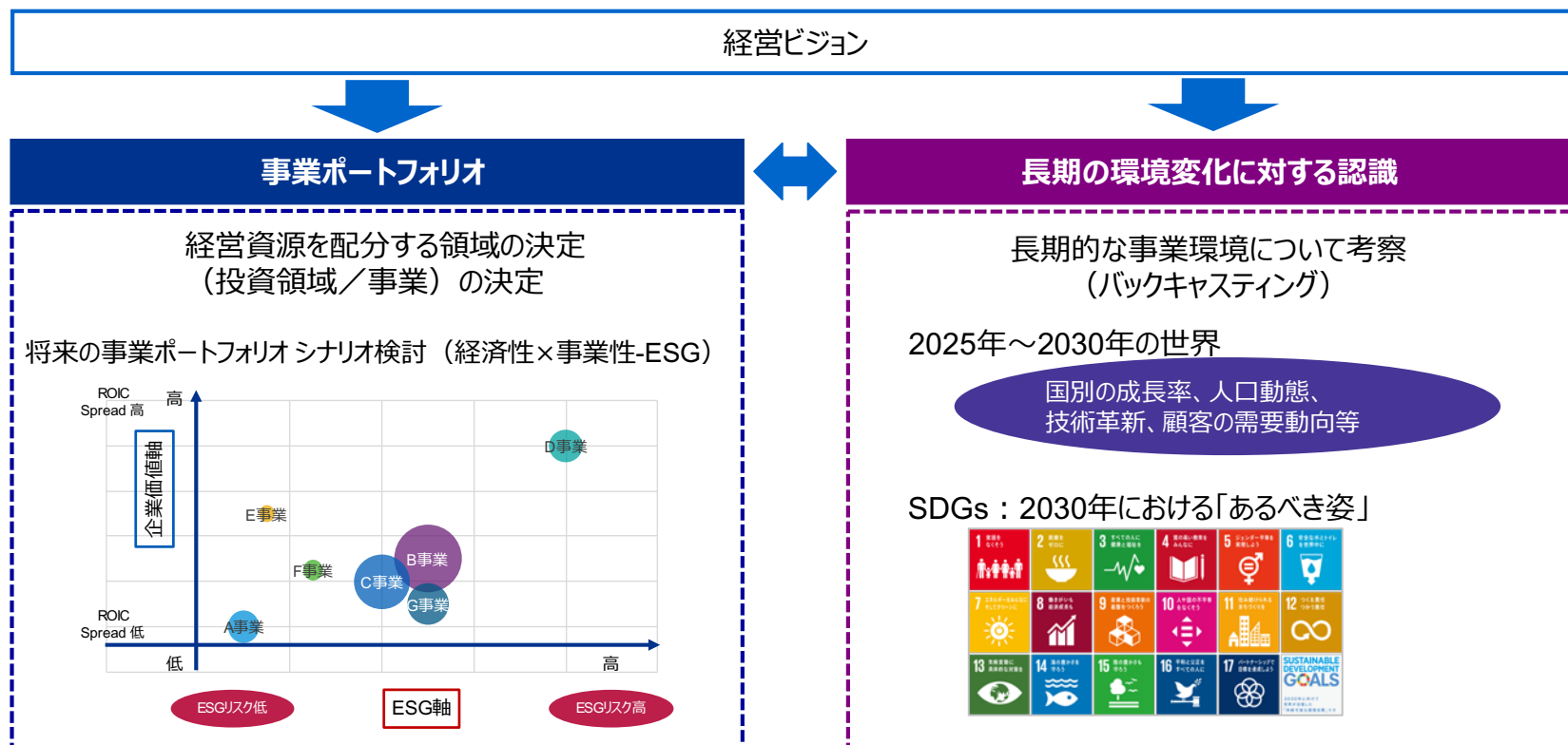
- ビジネスモデルの持続可能性を脅かす可能性のある脅威・課題（＝経営マテリアリティ）は換言すれば、経営戦略に付随する課題を“E”“S”“G”の観点から整理することと同義。
- 経営戦略には、事業戦略“B”の遂行上の課題に加えて、コーポレート部門の戦略“C”における課題の両方があり、その両観点からESG課題を特定することが重要。



マテリアリティの位置付け – 理念・ビジョンからのドリルダウン

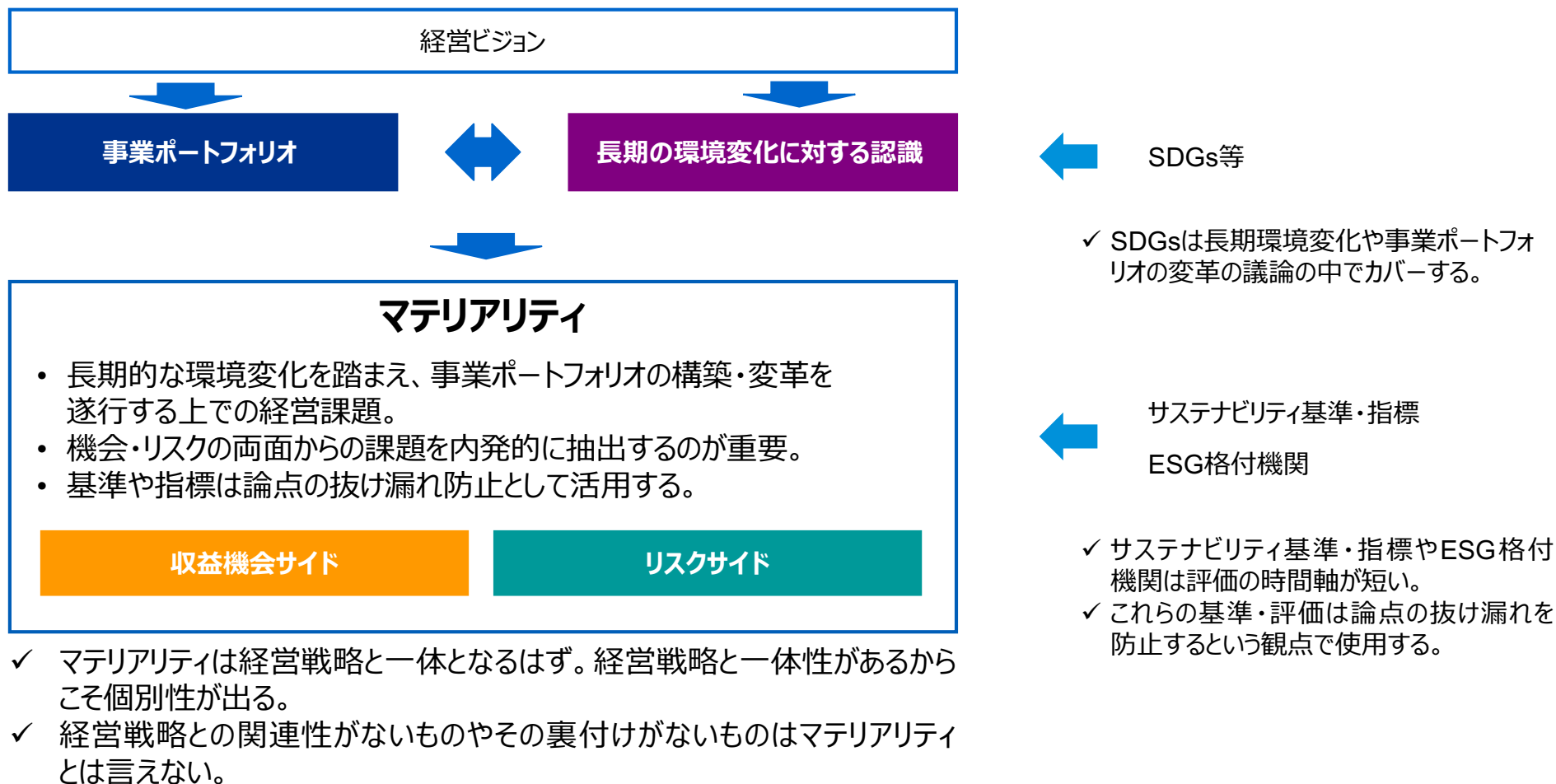


経営ビジョンから導出されるマテリアリティ



- ✓ 経営ビジョン達成に向けて事業ポートフォリオの変革を進めていく必要がある。
- ✓ 事業ポートフォリオの変革には多大なる時間を要する。中長期的な視点から経営資源をどう配分するのか、その実施にあたって何が課題なのかを棚卸する必要がある (⇒ マテリアリティ)

マテリアリティ（個別性）の特定方法



マテリアリティと企業価値の連関

マテリアリティは単に特定するのに留まらず、「ビジネスモデルの持続性に関する重要課題」として、事業戦略や企業価値との関連性を明確にし、経営として推進していく必要がある。



- 「企業価値」は「フリーキャッシュフローの割引現在価値」や資本生産性で表されることを踏まえると、マテリアリティと財務的な観点からみた企業価値との関連性を明確にする必要がある。
- マテリアリティは、その性質によって時間軸や企業価値への寄与の仕方が異なる。
- 「企業価値への寄与」はP/Lへのインパクトのみを指しているのではない。

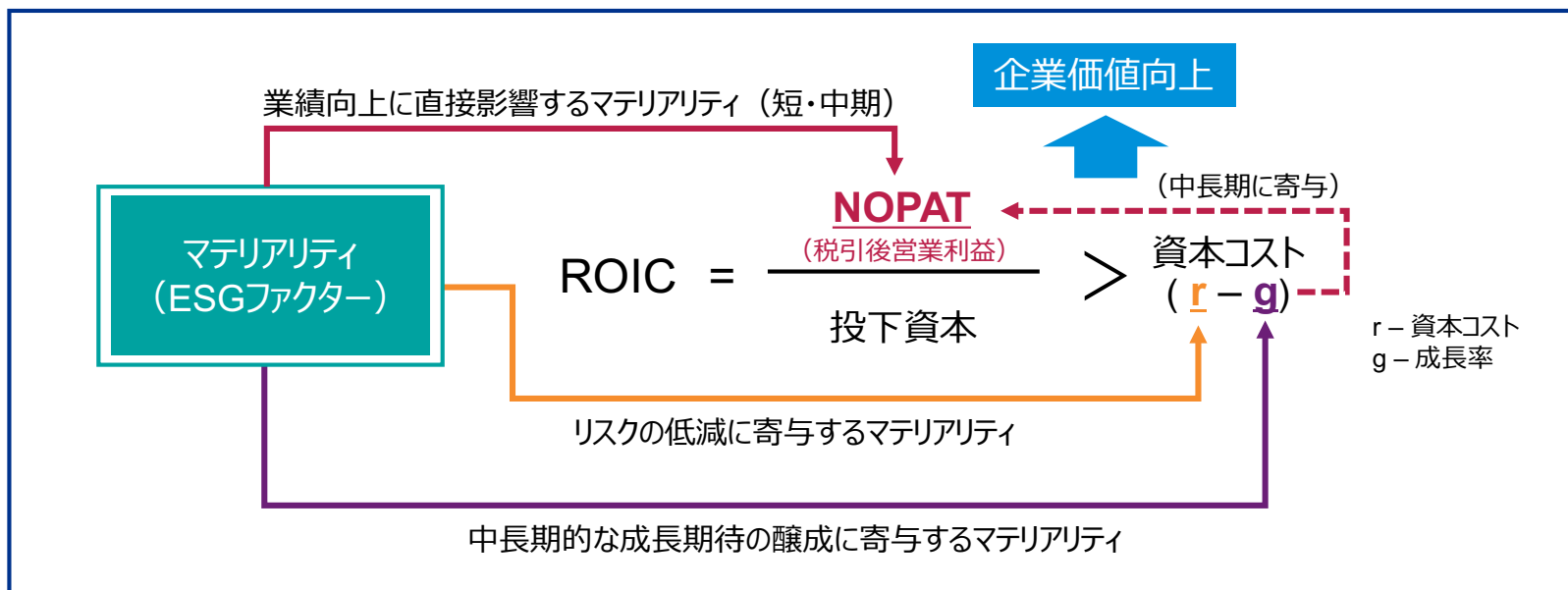
ESGの企業価値への寄与

- ✓ 短・中期的（中期経営計画期間内）のリターンに寄与
- ✓ 長期（中期経営計画期間以降）のリターンに寄与
- ✓ 事業を展開する上でリスクの低減に寄与

ESG・ROICモデル

ESGはROICと整合的。ESGを資本生産性と結び付けて整理・発信することで企業価値との関連性が明確になり、企業価値についての説明力を高めることができる。

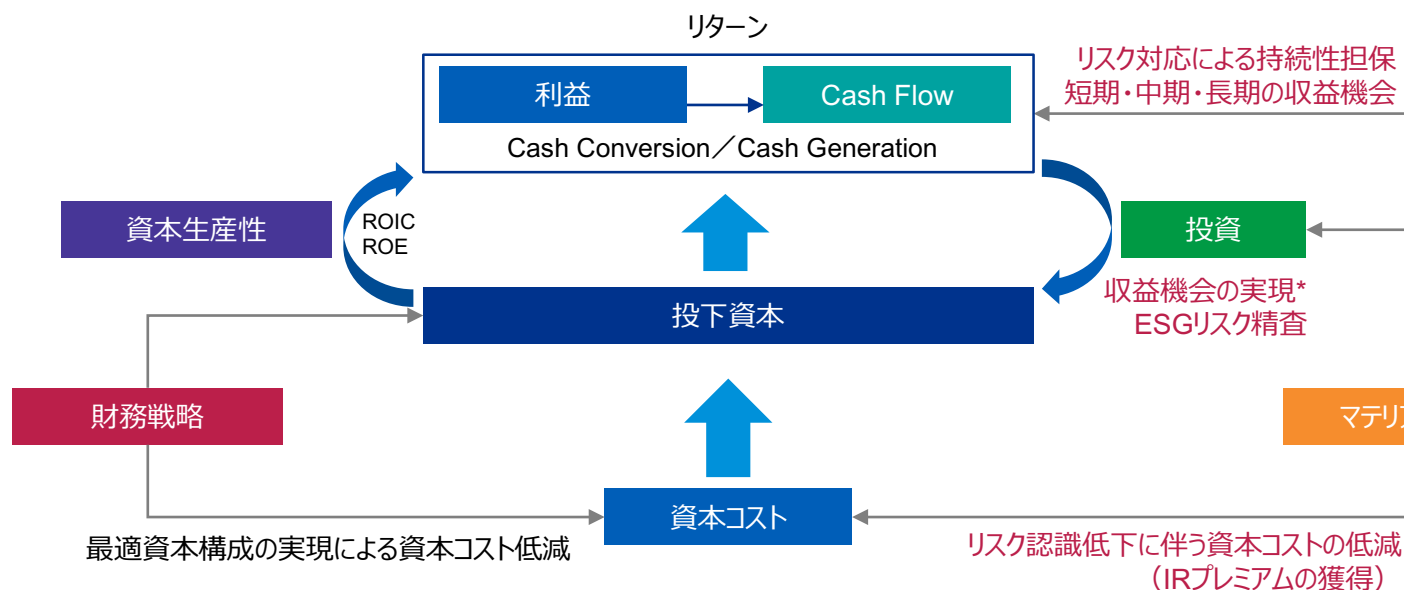
【KPMG - ESG・ROICモデル】



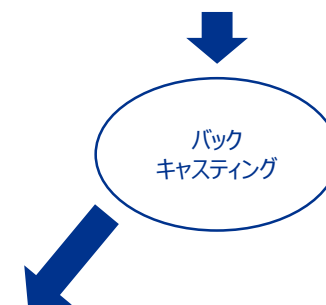
- ・「ESG・EVAモデル」「ESG・ROEモデル」「ESG・配当割引モデル」も同様に成り立つ（ESG・ROICモデルと同じ）。
- ・“NOPAT”と“g（成長率）”は両立するのが難しいケースが多い（例えば、研究開発等は長期的には“g”に効いてくるが、短期的には“NOPAT”を犠牲にする可能性がある）。“r”への対応も短期的に“NOPAT”を低下させる可能性がある。
- ・「マテリアリティ」を「ESGファクター」と読み替えてもよい。

資本生産性・財務戦略・ESGの一体性

<資本生産性・財務戦略・ESGの対話フレームワーク>



2030年の世界（長期環境変化）



* 広義では事業ポートフォリオの組替え

マテリアリティは、資本生産性・財務戦略・ESGを一体的なフレームワークの中で、
一貫通貫したストーリーとして語る必要がある。



KPMG／あずさ監査法人
アドバイザー本部 グローバル財務マネジメント
コーポレートガバナンス・センター・オブ・エクセレンス
ディレクター
土屋 大輔

T : 080-8063-1128

E : daisuke.tsuchiya@jp.kpmg.com

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2020 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.