

「ESG情報開示実践ハンドブック」について

～企業価値向上を目指したESG情報開示～



日本取引所グループ サステナビリティ推進本部 事務局次長

鳥居 夏帆

■ はじめに

本年3月31日、日本取引所グループ（以下「JPX」という。）と東京証券取引所は、中長期的な企業価値向上や企業の持続的成長に結び付けて自主的にESG情報の開示を進める上場会社を支援する観点から、「ESG情報開示

実践ハンドブック」^(注1)を公表した。

本稿では、本ハンドブック作成の背景や特徴を説明した後、ハンドブックを構成する4つのステップに沿って主要なポイントを紹介する。なお、本稿中の意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であることをお断りしておく。

〈目次〉

はじめに

1. ハンドブック作成の背景
 2. ハンドブック作成の趣旨
 3. ハンドブックの特徴
 4. ハンドブックを構成する4つのステップ
 5. Step 1 「ESG課題とESG投資」
 6. Step 2 「企業の戦略とESG課題の関係」
 7. Step 3 「監督と執行」
 8. Step 4 「情報開示とエンゲージメント」
- おわりに

■ 1. 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）を考慮する投資家が増加している。また、上場会社も、ESGに関する取組みや情報開示を拡大している。

こうした流れを受けて、国内外の様々な主体が、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、ガイダンスを策定しているが、それらの差異の理解や、海外で策定されたものについては日本語の情報が限

(図表1) 「ESG情報開示実践ハンドブック」の特徴

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。**

定的なことに上場会社の悩みがあるとの声もある。

こうした状況を踏まえて、JPX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。

2. 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。

3. ハンドブックの特徴

本ハンドブックは図表1で示す特徴を持つ。

(図表2) 「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



4. 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、図表2で示すとおり4つのステップに整理している。

このステップが絶対的な方法ということではなく、これを手掛かりにして、上場会社が自社の状況を踏まえて可能なところから着手し、ESG情報の開示、投資家との対話等が進むことを期待している。

5. 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との考えのもと、Step 1ではESG投資に関する動向を紹介している。

〈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、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かける「責任投資原則」(PRI, Principles of

Responsible Investment) が提唱され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増加しており、2020年1月時点では、全世界で2860を超えている^(注2)。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^(注3)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。

〈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。

転機は先述したPRIである。そこでは、「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、ESGと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な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。

■ 6. 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膨大になる。そのため、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ため、Step 2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紹介している。

〈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、例えば、ESG課題と「企業の価値観との関係」、「ビジネスモデルとの関係」、「事業・資産ポートフォリオとの関係」、「オペレーションやサプライチェーンとの関係」、「研究開発との関係」、「製品・サービスとの関係」、「市場・顧客との関係」といった点が考えられる。

〈マテリアリティを特定する〉

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。

マテリアリティが各社各様のように、その特定方法も確立されたものがあるわけではないが、本ハンドブック内では、企業の実例を基に、検討の際に役立つと思われるポイントを以下のように整理している。

① 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（SASBスタンダードやGRIスタンダード等）やSDGs等を活用して、幅広いESG課題をリストアップしている事例がある。候補リストの作成には、これらに加えて、ステークホルダーとの対話や、ESGに関するリサーチやレーティングを行う評価機関の調査項目を活用している事例もある。

② 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。例えば、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事例がある。

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。

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。

③ 戦略への組み込み

特定した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、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。

■ 7. Step 3 「監督と執行」

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と考えられる。そのため、Step 3では、マテリアルなESG課題を意思決定プロセスに組み込む際のポイントと、指標と目標値を設定する際のポイントを紹介している。

〈意思決定プロセスに組み込む〉

マテリアルなESG課題への取組みを企業価値の向上につなげるには、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。

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、最も重要なのは、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。

〈指標と目標値を設定する〉

マテリアリティ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。

■ 8. 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。そのため、Step 4では、情報開示とエンゲージメントに関するポイントをまとめている。

〈開示内容の整理〉

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になるが、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Step 2とStep 3で検討した項目について、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。

〈既存の枠組みの利用〉

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。

〈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。

〈投資家との双方向のエンゲージメント〉

中長期的な企業価値向上を目指すうえで、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。

■おわりに

本稿では「ESG情報開示実践ハンドブック」の主要なポイントをまとめたが、字数に限りがあるため紹介できなかった部分も多くある。また、ハンドブック内では国内外のESG投資に関する主要な動き、企業の開示例等についてコラムを掲載している。さらに、上場会社がESG情報の開示に取組む際の便宜のため、本ハンドブックが参考にしたESG情報の開示に関するスタンダード等の参照箇所や概要もまとめて掲載しているので、是非ハンドブック本体をご覧ください。ESG情報の開示を検討する際に役立てていただければ幸いです。

ある。質問・意見があればJPXサステナビリティ推進本部に寄せていただきたい。

世界が大きな課題に直面しているいま、ESG課題に注目して、企業の持続可能性や中長期的な価値を分析することは、企業にとっても、投資家にとっても、これまで以上に重要になってきているのではないだろうか。本ハンドブックが、ESG情報の開示やエンゲージメント促進の一助となることを願っている。

(注1) 「ESG情報開示実践ハンドブック」はJPXウェブサイトに掲載している。〈<https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/index.html>〉

(注2) PRI website “PRI Signatories” 〈<https://www.unpri.org/signatories>〉

(注3) 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〉

