

多様化するESG情報開示基準等の果たす役割と課題

～GRI・IIRC・SASB・TCFDの比較分析を通じて～

ニッセイアセットマネジメント
ESG推進室／投資調査室

チーフ・アナリスト **林 寿和**



1. はじめに

近年、ESG（非財務）情報の開示に関する様々なフレームワーク、スタンダード、ガイドライン等（以下、これらをまとめて「ESG情報開示基準等」という）が相次いで策定されており、企業のESG情報開示の現場では混

乱が生じている、あるいは複数の開示基準等に対応するために業務負荷が増しているといった指摘がでている。

企業による適切なESG情報の開示は、金融資本市場の健全な発展に不可欠であり、ESG情報開示基準等が果たす役割は大きいと考えられるが、そこに非効率な状態が生じているとすれば、看過できない問題といえる。

このような課題認識の下、本稿は、代表的なESG情報開示基準等である「GRIスタンダード」「国際統合報告フレームワーク」「SASBスタンダード」「TCFD最終提言書」の4つを取り上げ、その立ち位置や特徴、相互の関係性を整理するとともに、各開示基準等間の整合性を向上させていく必要性について論じる。

（目次）

1. はじめに
2. 多様化するESG情報開示基準等：立ち位置の違い
3. 立ち位置の違いと様々なESG投資戦略との関係
4. 4つのESG情報開示基準等の相互の関係性
5. ESG情報開示基準等間の整合性を高めていく必要性
6. おわりに

2. 多様化するESG情報開示基準等：立ち位置の違い

本稿が取り上げる4つのESG情報開示基準

等のうち、最も長い歴史を有するGRIスタンダードは、環境NGOのCeresが主導し、2000年に「GRIガイドライン」という名称で発表された。当時は企業による非財務情報の開示自体が珍しかった時代である。「ESG」という言葉もまだ存在していなかった。1997年に提唱された「トリプル・ボトムライン」^(注1)の考え方に即して、GRIは、「経済」「環境」「社会」の3つの側面について、企業が開示すべき項目や指標（KPI）を具体的に定めた。2016年には、「開示基準」（スタンダード）という立ち位置を明確化する観点から「GRIスタンダード」へと名称が変更されている。

4つの中で最も新しいのはSASBスタンダードである。約6年に及ぶ開発を経て2018年に正式版が公表された。GRIと同様に「スタンダード」を謳い、企業が開示すべき項目や指標（KPI）を具体的に定めている。SASBがGRIと異なるのは、11業種・77産業ごとにカスタマイズした開示項目・指標を設定している点である。産業別の開示項目・指標の開発には2,800人を超える膨大な数の実務家等が関与したという（SASB, 2017a）。

2013年に策定された国際統合報告フレームワークは、財務情報と非財務情報を結び付け、長期にわたる価値創造プロセスを報告する「統合報告書」という新たな情報開示の潮流を生み出したことで知られる。同フレームワークでは、統合報告書の作成に関する基本原則や内容要素が示されているが、具体的な開示項目・指標（KPI）は設定されていない。「ス

タンダード」ではなく、あくまで「フレームワーク」という立ち位置である。

2017年に公表されたTCFD最終提言書は、G20財務大臣・中央銀行総裁会議の要請を受け、金融安定理事会（FSB）が設置した気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）で作成されたものである。気候関連のリスクと機会、およびその財務への影響を報告するための開示事項が示されている。その内容の大部分は、情報開示にあたっての大きな枠組みを示すものであり、「フレームワーク」と捉えて差し支えないであろう。

このように、それぞれ異なる背景や特徴を持つ4つの開示基準等であるが、その立ち位置の違いを構造的に理解するため、「想定する開示情報の利用者」及び「開示基準等の設計思想」の違いに着目する。

視点1：想定する開示情報の利用者

開示情報の利用者については、消費者・労働者・市民社会など幅広い企業のステークホルダー（マルチ・ステークホルダー）を想定するものと、投資家^(注2)を想定するものに大別される。GRIスタンダードが前者であるのに対し、国際統合報告フレームワーク、SASBスタンダード、TCFD最終提言書はいずれも後者である。

想定する情報利用者の違いは、各開示基準等の目的の違いにも密接に関係している。投資家を利用者と想定する3つの開示基準等は、経営成績や財務状態への影響に関連する情報の開示を目的としているのに対し、マル

(図表1) 世界の主要なESG情報開示基準等の類型化

		想定する情報利用者 (目的とする開示)	
		マルチ・ステークホルダー (企業が経済・環境・社会に与える インパクトの開示)	投資家 (企業の経営成績や財務状態への 影響に関連する情報の開示)
設計思想	原則主義	—	●国際統合報告フレームワーク ●TCFD最終提言書
	細則主義	●GRIスタンダード	●SASBスタンダード

(出所) 各種資料をもとに作成

チ・ステークホルダーを情報利用者と想定するGRIスタンダードは、企業が経済・環境・社会に与える（正または負の）インパクトの開示を目的としており、目的が大きく異なっている。

視点2：開示基準等の設計思想

設計思想に関しては、「原則主義」（プリンシプル・ベース）と「細則主義」（ルール・ベース）という2つの考え方がある。原則主義は、尊重すべき重要な原則や規範を示したうえで、具体的な内容は各実践者の裁量に委ねるというアプローチである。個々の状況を踏まえた柔軟かつ実質的な対応を可能にする一方、具体的に何をすればよいのかが必ずしも明確でないことから、実践者によって対応に大きな差異が生じてしまう場合がある。細則主義は、具体的かつ詳細な規則やルールをあらかじめ設定しておくというものであり、何をすればよいかが明確で分かりやすい。しかし、厳格な規制やルールゆえに柔軟性を欠いた形式的な対応を招いてしまうおそれがある。

る。いずれもメリット・デメリットがあり、どちらかが絶対的に優れているというものではない。

前述したように国際統合報告フレームワークとTCFD最終提言書は原則主義の色彩が強く、企業による創意工夫を凝らした実質的な情報開示を求めている。一方、GRIスタンダードとSASBスタンダードは細則主義の色彩が強く、ESGの要素ごとに具体的な開示項目・指標が設定されている。

以上の議論を整理したものが図表1である。気候変動に特化しているTCDF最終提言書を除いた残り3つはそれぞれ異なる立ち位置にあることがわかる。

3. 立ち位置の違いと様々なESG投資戦略との関係

ここで、立ち位置が異なる複数のESG情報開示基準等が存在する意義を、開示情報の主な利用者である投資家の視点から考察してみ

(図表 2) ESG投資戦略の主な類型と情報ニーズ

区分	代表的なESG投資戦略	特に重視される情報の性質 ^(注)	親和性の高いESG情報開示基準等の代表例
ジャッジメンタル運用	<p>ファンダメンタルズ経営</p> <ul style="list-style-type: none"> 伝統的アクティブ運用におけるESGに関するエンゲージメント ESG分析の売上高予想への反映 ESG分析の営業費用、営業利益率への反映 ESG分析の簿価、減損費用への反映 ESG分析の資本的支出への反映 ESG分析のターミナル・バリュへの反映 ESG分析のベータ/割引率への反映 <p>ESGに関するエンゲージメント (企業調査の一端で実施、等)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 個別企業の分析・企業価値算出に有益な企業独自のESG情報 	<p>国際統合報告フレームワーク</p> <p>INTEGRATED REPORTING (IR)</p> <p>SASBスタンダード</p> 
システムチック運用	<p>ESG要因に着目したスマートベータ/クオンツ戦略</p> <p>ESGに関するエンゲージメント (システムチックに対象を選定、等)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 企業価値・財務に関係し、かつ定量化(スコアリング)に適し、比較可能性に優れた標準化された情報 	<p>SASBスタンダード</p> 
パッシブ運用	<p>ESG指数</p> <p>伝統的パッシブ運用におけるESGに関するエンゲージメント</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 企業が経済・環境・社会に与えるインパクト(ポジティブ・ネガティブ)に関する情報 	<p>GRIスタンダード</p> 
その他	<p>インパクト投資 (※リスク・リターンとは別に/に加えて、社会的利益を重視)</p> <p>社会的責任投資/倫理投資 (※投資先が倫理的価値観に照らして問題が無いか、などを重視)</p> <p>ESGに関するエンゲージメント</p>		

(注) あくまで各戦略において特に重視されると考えられる情報の性質を示したものであり、これに該当しない情報が活用されないことを意味していない

(出所) CFA Institute & PRI (2018)、その他各種資料をもとに作成

たい。

今日、投資運用の意思決定においてESG情報を活用する「ESG投資」が注目されているが、「ESG投資」は単一の投資戦略ではない。むしろ多様化しつつあるのが実態だ。

例えば、企業のファンダメンタルズ分析にESG情報を活用する、いわゆるジャッジメンタル運用においては、注目する企業の価値創造の仕組みや競争力の源泉など、当該企業の理解を深めることに役立つESG情報へのニーズが高い。個々の企業の状況を踏まえた柔軟かつ実質的な情報開示を促す国際統合報告フレームワークなど、原則主義のフレームワー

クとの親和性が特に高いと考えられる。

一方、ESG要因を一つのファクターと捉え、システムチックな超過リターンの獲得を狙うスマートベータやクオンツ戦略、あるいはESG評価機関が提供するESGスコアや格付け等を活用したパッシブ運用（ESG指数）においては、当該ESG情報が企業の財務や株価に関連するのはもちろんのこと、標準化され、企業間の比較可能性に優れた情報へのニーズが強いものと考えられる。加えて、こうした投資戦略においては、定性的な記述情報が多くを占めるESG情報を定量的なデータへと変換したうえで活用する場合が少なくないこと

から、定量化（スコアリング）が容易な情報であることも重要となろう。こうした情報ニーズについては、SASBスタンダードのような細則主義の開示基準との親和性が特に高いと考えられる。

また昨今、運用におけるリスク・リターンに加えて、企業が経済・環境・社会に与える影響を重視する「インパクト投資」が拡大を見せている（注3）。インパクトを重視する投資家の投資判断においては、当然ながら、企業が経済・環境・社会に与えるインパクトについての情報が必要不可欠であろう。現状、インパクトに関して一般に認められた定義や考え方が存在していないことには留意が必要だが、4つのESG情報開示基準等の中では、企業が経済・環境・社会に与えるインパクトの開示を目的とするGRIスタンダードが最も親和性が高いと考えられる。

このように、立ち位置が異なるESG情報開示基準等は、それぞれ親和性が特に高い「読み手」（ESG投資戦略）が存在すると考えられる。企業側の視点に立てば、どういう「読み手」に向けた情報開示なのかをより明確に意識した上で情報開示に取り組むことが、より効果的なIR活動につながるものと考えられる。

■ 4. 4つのESG情報開示基準等の相互の関係性

ここまで4つのESG情報開示基準等の立ち

位置の違いを確認したが、ここでは各開示基準等の内容面について、主な特徴や相互の関係性について述べる。

4. 1. 国際統合報告フレームワークの補完的位置付け

前述したように国際統合報告フレームワークは、あくまで原則主義に基づく「フレームワーク」であり、GRIやSASBなどの「スタンダード」とは位置付けが異なっている。すなわち、競合する関係ではないことを意味している。さらに、競合しないどころかこれらは相互に「補完関係」にあることも指摘されている（Eccles & Krzus, 2014）。

ここでいう「補完関係」とは、統合報告書を作成するにあたっては、その原則や基本的考え方を踏まえつつ、必要に応じてSASBなど他のスタンダードが定める開示項目・指標の活用することが効果的・効率的であるという意味である。もちろん企業の業容によっては当てはまりにくい場合もあろうが、統合報告書を作成する際にも、多くの関係者の努力の賜物である既存のスタンダードを活用できる場所は大いに活用すべきということである。

4. 2. 国際統合報告フレームワークの特徴：ビジネスモデルの開示

国際統合報告フレームワークのもう一つの特徴はビジネスモデルの開示である。他の開示基準等も、ビジネスモデルに関連する様々

(図表 3) 製品・サービスの使用に伴うエネルギー消費に関連する開示項目・指標の比較

GRIスタンダード (一部抜粋)	SASBスタンダード (一部抜粋)
GRI 302: エネルギー2016 開示事項 302-5 製品およびサービスのエネルギー必要量の削減 a. 販売する製品およびサービスが必要とするエネルギーの報告期間中におけるエネルギー削減量…略… b. …略… c. …略…	SASBスタンダード: 自動車産業 Number of (1) zero emission vehicles (ZEV), (2) hybrid vehicles, and (3) plug-in hybrid vehicles sold SASBスタンダード: 自動車部品産業 Revenue from products designed to increase fuel efficiency and / or reduce emissions

(出所) GRIスタンダード (日本語版)、SASB Standards (Version 2018-10) をもとに作成

な情報の開示を断片的に求めているが、国際統合報告フレームワークの場合は、ビジネスモデルを「組織の戦略目的を達成し、短・中・長期に価値を創造することを目的とした、事業活動を通じて、インプットとアウトプット及びアウトカムに変換するシステム」と捉え、そのメカニズムを総体的・体系的に開示することを求めている。

ビジネスモデルの開示自体は、必ずしも企業間の横比較やESGの観点からの定量化 (スコアリング) に適した情報とは言えないが、とりわけ、ファンダメンタルズ分析を手掛けるアナリストらを中心に、企業分析に役立つ情報の一つとして活用されている。

4. 3. GRIスタンダードとSASBスタンダードの違い

「スタンダード」を標榜するGRIとSASBでは、「サステナビリティ」(持続可能性) という言葉が繰り返し用いられている。しかし、その意味するところは明確に異なっている(注4)。GRIは、「地球や社会システム」の持続可能性の意味でこれを使用しているの対

し、SASBは「企業」の持続可能性を意味している。

こうした考え方の違いは開示基準の違いにも表れている。例えば、企業が提供する製品・サービスの使用に伴うエネルギー消費に関連する開示項目・指標を見ると、GRIは「製品・サービスの環境効率をどれだけ改善させたか」(=地球環境へのインパクト) についての開示を求めているのに対し、SASBは「環境効率の良い製品・サービスの販売数/売上高」(=経営成績へのインパクト) についての開示を求めている。関連する内容でありながらも視点が異なっていることがわかる(図表3)。

4. 4. SASBスタンダードとTCFD最終提言書の関係

図表1で確認したように、SASBスタンダードとTCFD最終提言書は、ともに投資家の経済的な意思決定に役立つ財務面でマテリアルな情報の開示を目指しているという点で共通している。

しかしその設計思想は明確に異なってい

(図表4) SASBスタンダードにおける気候変動シナリオ分析

産業	求められている気候変動シナリオ分析の概要
商業銀行	気候関連のリスクが個人・法人向け貸付からなる与信ポートフォリオに及ぼす影響についての分析
投資銀行・ブローカー	気候関連のリスクが投資銀行業務・ブローカー業務に及ぼす影響についての分析
保険	気候関連のリスクが投資ポートフォリオに及ぼす影響についての分析 気象関連の自然災害に伴う保険商品の予想最大損失額の分析
運用会社・カストディアン	気候関連のリスクが投資ポートフォリオに及ぼす影響についての分析
石油・ガス（採掘・生産）	炭素排出への価格付けを勘案した価格シナリオに対する、炭化水素の経済可採埋蔵量の感応度分析
石炭	炭素排出への価格付けを勘案した価格シナリオに対する、石炭の経済可採埋蔵量の感応度分析
住宅建設業	異常気象や水不足、規制強化等に伴って生じる地域のインフラや経済、ビジネスへの影響についての分析
不動産	異常気象や水不足、規制強化等に伴って生じる地域のインフラや経済、不動産需要への影響についての分析
エンジニアリング・建設サービス	炭化水素関連プロジェクト、再生可能エネルギー関連プロジェクト、気候変動の緩和策に関連するその他のプロジェクトの受注残への影響についての分析
農産物	気候変動が主要作物に及ぼす影響についての分析
肉類・乳製品	気候変動や飼料調達に及ぼす影響についての分析
森林管理	気候変動が森林管理・木材生産に及ぼす影響についての分析

(出所) SASB Standards (Version 2018-10) をもとに作成

る。TCFD最終提言書が開示を推奨する事項の大部分は、前述したように「フレームワーク」の色彩が強く、具体的な開示項目や指標は設定されていない。他方、TCFDよりも後に策定されたSASBスタンダードは、77の業種別に具体的な開示項目・指標を設定しており、気候変動が財務面でマテリアルな産業においてはTCFDの提言内容も踏まえた開示項目・指標が含まれている。この点に関してSASBは、企業がTCFDに沿った情報開示を進める上で、SASBスタンダードが「実装ツール」としての役割を果たすことができる旨の見解を表明している（SASB, 2017b；CDSB & SASB, 2019）。

4. 5. 気候変動シナリオ分析とSASBスタンダード

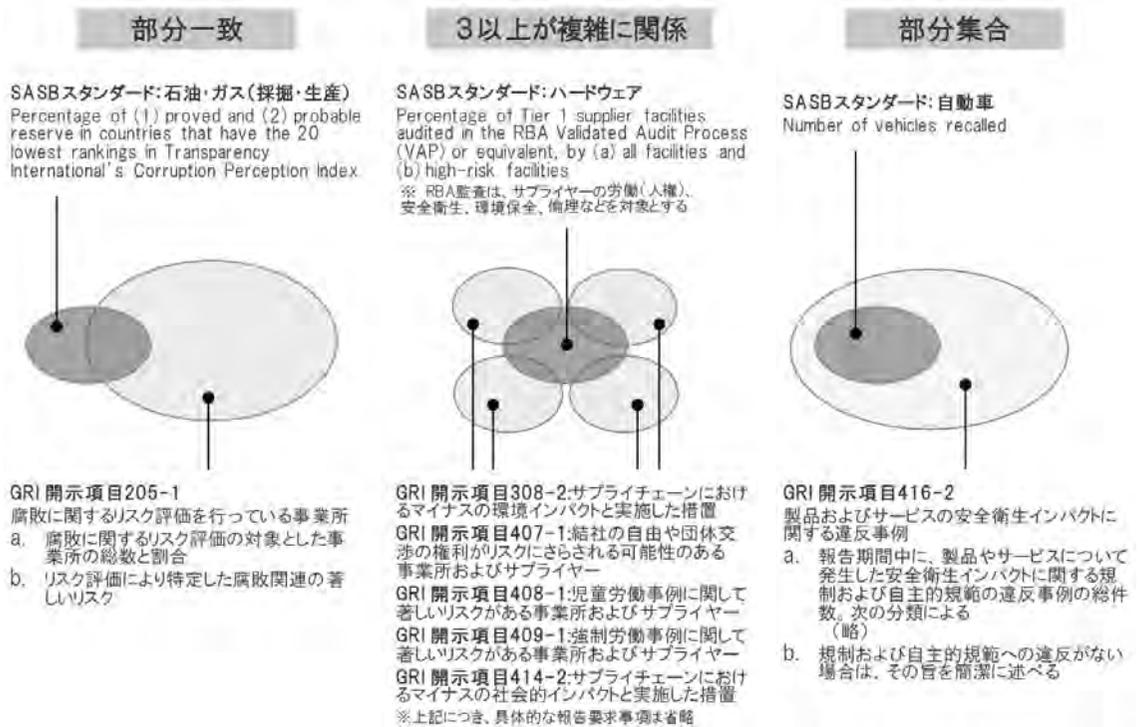
TCFD最終提言書の特徴の一つは、気候変

動に関するシナリオ分析の実施とその情報開示を求めている点である。シナリオ分析自体は古くから存在する技法^(注5)ではあるものの、TCFDは複数の気候変動に関するシナリオを想定し、その進展が経営戦略に及ぼす影響についてシナリオ分析を行うことを推奨している。

気候変動シナリオ分析に対する企業の関心は高まっているが、何をどう実践すべきかについては多くの企業が模索中だと考えられる。事実、TCFDが世界の大企業200社の開示状況を調査したところ、気候変動シナリオ分析に関する情報開示が、その他のTCFD推奨開示項目と比べて著しく低いことが報告されている（TCFD, 2018）。

この点に関して、TCFDの「実装ツール」を標榜するSASBスタンダードを見ると、77産業のうち12の産業について気候変動シナリ

(図表5) GRIスタンダードとSASBスタンダードの開示項目・指標の関係



(出所) GRIスタンダード(日本語版)、SASB Standards (Version 2018-10) をもとに作成

オ分析に関する開示項目が設定されている(図表4)。しかもその内容は、TCFDより具体的に記述されている。図表4に該当する産業においては、TCFDに沿った気候変動シナリオ分析の実施を検討する際に、SASBスタンダードが一つの手がかりになるものと考えられる。

5. ESG情報開示基準等の間の整合性を高めていく必要性

ここまで、世界を代表する4つのESG情報

開示基準等について、その立ち位置の違いや主な特徴、相互の関係性などについて述べた。前述したように、情報利用者である投資家のESG投資戦略によって異なる情報ニーズがあることに鑑みれば、複数の異なるESG情報開示基準等が存在すること自体には一定の合理性があろう。

とはいえ、足元で開示基準等が乱立していると感じている実務家が多いのも事実である。その背景には、各開示基準等が定める開示項目・指標に「類似するもの」「関連するもの」が多数存在する一方で、その内容が少

しずつ異なっているために、何が「共通」し、何が「異なっているか」が必ずしも明確でないという事実が影響しているものと推察される。

例えば、「スタンダード」を標榜するGRIとSASBには、図表5に示すように複雑に入り組んだ関係にある開示項目・指標が多数存在している。もちろん、両者は目的が異なっているため違いがあるのは当然だが、「企業」の持続可能性には「地球や社会システム」の持続可能性が前提条件として必要であることを踏まえると、その内容には「共通点」が存在するはずである（しかし、その共通点の輪郭を的確に捉えるのは容易ではない）。

各開示基準等は、それぞれ異なる組織によって別々に作られたものであるため、やむを得ないことではあるが、企業の情報開示担当者にとっては、基準間の複雑な関係性が実務における過度な負担感を引き起こしている可能性がある。

こうした状況を改善するためには、開示基準等の策定団体自らがコミュニケーションを図りながら、一つ一つの開示項目・指標について、共通するところは揃えていく、違うところはその違いを明確化していく、といった意味での「整合性」の向上が必要と考えられる。そして実際、そうした取組みはすでに始まっている。

国際統合報告フレームワークの生みの親である国際統合報告評議会（IIRC）が主導して、2018年11月、Better Alignment Projectと呼

ばれる活動が開始された。この活動にはGRIやSASBを含む5団体が参画しているほか、TCFD最終提言書の内容も活動の対象となっている。「整列」を意味するAlignmentという言葉が示唆するとおり、今後2年間をかけて各開示基準等の間の整合性を高めていくための活動が計画されている。各策定団体が一堂に会してコミュニケーションする場を提供するものであり、同活動に寄せられる期待は極めて大きいといえる。

6. おわりに

財務会計基準の歴史に比べると、ESG情報開示基準等の歴史はまだ浅い。加えて、気候変動問題をはじめとして、ESGに関する諸課題を巡る状況も日を追うごとに変化している。今日時点で完璧な開示基準を求めるのは酷であろう。こうした状況においては、策定団体による不断の改善活動が必要であり、そこでは開示情報のエンドユーザーである投資家（アセットオーナー／運用機関）の声も重要な役割を果たすであろう。「どういう情報をより必要としているのか」「開示基準等の間の関係性をより良くするためにはどうすればよいのか」といった点について投資家が策定団体に意見を伝えていくことが重要と考えられる。

今日、世界の数千社が活用しているESG情報開示基準等は、一種の「制度的基盤」とでも呼ぶべき存在になりつつある。その恩恵を

享受する立場にある投資家には、策定団体の活動に関心を寄せ、より良いものに発展させていこうとする姿勢が求められている。

※ 本稿は、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の委託調査研究として、ニッセイアセットマネジメントが受託し、筆者が作成を担当した「ESGに関する情報開示についての調査研究 報告書」（https://www.gpif.go.jp/investment/research_2019_full.pdf）の内容をもとに、筆者の私見や最新情報を加えつつ再構成したものである。なお、本稿の意見にわたる部分は、筆者個人の見解であり、所属する組織の見解を示すものではない。

〔参考文献〕

- ・ CDSB & SASB (2019) “TCFD Implementation Guide”
- ・ CFA Institute & PRI (2018) “Guidance and case studies for ESG integration : equities and fixed income”
- ・ Eccles, R. G. & Krzus, M. P. (2014) The integrated reporting movement : Meaning, momentum, motives, and materiality. John Wiley & Sons (邦訳 : 北川哲雄・KPMGジャパン統合報告アドバイザーグループ (2015) 『統合報告の実践—未来を拓くコーポレートコミュニケーション』日本経済新聞出版社)
- ・ GRIスタンダード (日本語版) (<<https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-translations/gri-standards-japanese-translations-download-center/>>) 2019年6月5日アクセス
- ・ Heijden, V. D. K. (1996) Scenarios : The Art of Strategic Conversation. John Wiley & Sons (邦訳 : 西村行功・グロービス (1998) 『シナリオ・プランニング : 戦略的思考と意思決定』ダイヤモンド社)
- ・ IIRC (2013) “International Integrated Reporting Framework”
- ・ SASB Standards (Version 2018-10) (<<https://www.sasb.org/standards-overview/download-current-standards/>>) 2019年6月5日アクセス
- ・ SASB (2017a) “Key Facts about SASB”
- ・ SASB (2017b) “Frequently Asked Questions Understanding How SASB Standards and TCFD Recommendations are Complementary”
- ・ TCFD (2017) “Final Report : Recommendations of the Task Force on Climate - related Financial Disclosures (June 2017)”
- ・ TCFD (2018) “2018 Status Report (September 2018)”
- ・ 加藤康之 (2018) 『ESG投資の研究 : 理論と実践の最前線』一灯舎
- ・ 河口真理子 (2006) 「持続可能性「Sustainabilityサステナビリティ」とは何か」『DIR経営戦略研究』第9巻, 30-59頁

(注1) 英国SustainAbility社の創業者ジョン・エルキントン氏によって提唱された。ボトムラインとは決算書の最終行に記載される利益のことであり、企業を利益（経済面）からだけでなく、環境面や社会面を含めて評価することの重要性を説いたものである。

(注2) 投資家のほか、銀行や保険会社等を含む金融セクター全体を想定する場合もある。

(注3) 投資先企業が経済・環境・社会に与える影響は、投資家にとっての「金銭的リターン」と区別して「社会的リターン」と呼ばれることがある（加藤, 2018）。

(注4) 「サステナビリティ」という言葉の多義性とその整理については河口（2006）に詳しい。

(注5) 例えば、Heijden (1996) を参照。