

企業の ESG への取り組み促進に関する研究会

中間報告書

令和3年9月

一般社団法人 信託協会

ま え が き

「企業の ESG への取り組み促進に関する研究会」（座長：伊藤邦雄 一橋大学 CFO 教育研究センター長）は、令和3年4月に、企業の ESG への取り組みを一層促進するため、その成果を測るための指標に関する各種課題（「恣意性の排除」、「客観性の担保」、「業績との連動」等）の解決策について検討することを目的として発足した。

本中間報告書は、これまで7回に渡り、本研究会で重ねた議論の内容を取りまとめたものである。

本中間報告書では、機関投資家や企業、ESG 評価機関へのヒアリングを踏まえ、ESG を巡る国内外の動向や、企業や機関投資家、ESG 評価機関の具体的な取り組み、企業における取り組みの実効性向上や質の高い情報開示の必要性などについて、取りまとめている。

本研究会は、今後もより詳細な議論を通じて、引き続き、企業の ESG への取り組みを一層促進するための検討を行っていく。

企業の ESG への取り組み促進に関する研究会

— 目 次 —

1. はじめに	26
2. ESG を巡る国内外の動向	26
(1) 海外の動向	26
(2) 日本の動向	27
3. ESG 取り組みの現状	27
(1) 国内外企業における ESG への取り組み状況（現状）	27
(2) 機関投資家における ESG 要素に対するスチュワードシップ活動の具体的な 取り組み	28
(3) ESG 評価機関の評価の枠組み等について	30
4. 企業の ESG への取り組み促進に向けた課題と解決策の方向性	30
(1) ESG 取り組みの意義	30
(2) 企業における課題と解決策の方向性	31
(3) 企業の ESG への取り組み促進における関係当事者の役割と課題	33
(4) 企業の ESG への取り組みを促進するための手段（インセンティブの付与）	33
5. 今後の研究会の方向性	34
(1) ESG 取り組みの一層の実効性向上	34
(2) ESG 成果指標に係る各種課題の解決	34

「企業の ESG への取り組み促進に関する研究会」名簿

座長：一橋大学 CFO 教育研究センター長	伊藤 邦雄
メンバー：一橋大学大学院経営管理研究科教授	加賀谷 哲之
亜細亜大学経営学部准教授	鈴木 智大
法政大学経済学部現代ビジネス学科准教授	田中 優希
立教大学経済学部准教授	石田 惣平
一般社団法人全国銀行協会 企画部サステナビリティ推進室室長	大波多 充
一般社団法人日本経済団体連合会 ソーシャル・コミュニケーション本部長	正木 義久
日本証券業協会政策本部企画部長	石津 知則
一般社団法人日本投資顧問業協会 ESG 室長	徳田 展子
一般社団法人投資信託協会 企画政策部長	渡邊 広明
一般社団法人日本損害保険協会 財務企画部会会長	森本 拓也
アセットマネジメント One (株) 責任投資グループ長	寺沢 徹
インベスコ・アセット・マネジメント(株) 運用本部日本株式運用部 ヘッド・オブ・ESG	古布 薫
HR ガバナンス・リーダーズ(株) 代表取締役社長 CEO	内ヶ崎 茂
HR ガバナンス・リーダーズ(株) サステナビリティガバナンス部プリンシパル	今井 由美子
第一生命保険(株) 運用企画部運用調査室長	三上 利紀
デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 ヒューマンキャピタル 執行役員/パートナー	村中 靖
デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 ヒューマンキャピタル ディレクター	今野 靖秀
デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 ヒューマンキャピタル シニアマネージャー	浅井 優
東京海上アセットマネジメント(株) 理事 責任投資部長 ESG スペシャリスト	菊池 勝也
野村アセットマネジメント(株) 責任投資調査部 ESG インベストメントマネージャー	鷹羽 美奈子
みずほ信託銀行(株) 企業戦略開発部参事役	岡川 好信
三井住友信託銀行(株) ガバナンスコンサルティング部長	長谷川 聡
三井住友トラスト・アセットマネジメント(株) スチュワードシップ推進部 ESG 推進室長	手塚 裕一
三井住友トラスト・アセットマネジメント(株) スチュワードシップ推進部 SS 活動推進チーム長	石井 大亮
三井住友トラスト・ホールディングス(株) 業務部長	木屋 英樹
三菱 UFJ 信託銀行(株) 資産運用部副部長兼フェロー	三橋 和之
りそなアセットマネジメント(株)執行役員責任投資部長	松原 稔
(株)りそな銀行 信託ビジネス部 グループリーダー	山本 一統
(株)りそな銀行 ソリューションビジネス部 グループリーダー	塚本 正幸
オブザーバー：環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室	
金融庁 総合政策局 総合政策課 サステナブルファイナンス推進室	
金融庁 監督局 銀行第一課	
経済産業省 経済産業政策局 産業資金課	
経済産業省 経済産業政策局 産業組織課	
公益財団法人公益法人協会	
(株)日本取引所グループ サステナビリティ推進部	
事務局：一般社団法人信託協会	

(2021年8月26日現在)

1. はじめに

近年、国内外の資本市場において、環境・社会・ガバナンス (ESG/Environment Social Governance) の観点で投資判断を行う ESG 投資が活性化している。

日本経済の好循環のために策定された「ステewardシップ・コード」と「コーポレートガバナンス・コード」では、サステナビリティ (ESG 要素を含む中長期的な持続可能性) への考慮や非財務情報としての ESG 要素の明確化等の改訂が行われている。

また、企業と投資家の対話を深めるための共通言語 (「価値協創ガイダンス」) をはじめ、「気候関連財務情報開示に関するガイダンス」、「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」などにおいても、企業と投資家の価値協創に向けた対話の取り組みが後押しされている。

一方で、企業の ESG への取り組みにおいては、その実効性や情報開示の質の向上、また、その成果を測る指標の「評価の透明性」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」等が課題と考えられる。

このため、2021年4月、これらの課題の解決策を検討する「企業の ESG への取り組み促進に関する研究会」(座長：伊藤邦雄 一橋大学 CFO 教育研究センター長) (以下、「本研究会」という。) を立ち上げ、機関投資家や企業、ESG 評価機関等の参加の下、これまで計7回に渡って議論を重ねた。本中間報告書は、本研究会のこれまでの議論を取りまとめたものである。

2. ESG を巡る国内外の動向

(1) 海外の動向

2015年に国連サミットで持続可能な開発目標 (SDGs) が採択され、国連気候変動枠組条約締約国会議 (COP) では気候変動対策に関するパリ協定が採択された。2021年のG7では気候変動と生物多様性の損失という相互依存の危機に対するコミットメントが示され、G20では気候・エネルギーに関する共同声明を採択し、温暖化ガス排出量が多い石炭火力発電の縮小や廃止に関する議論が行われた。今秋開催される COP26では2030年における世界の温室効果ガス削減目標の決定が見込まれる。

このような環境下、機関投資家を中心に ESG 投資への関心が高まり、2020年には世界の投資残高は約3,900兆円まで拡大している⁽¹⁾。さらに、EU では2021年3月にSFDR⁽²⁾を導入し機関投資家等に対し ESG に関連する投資方針等の開示を義務付けている。また、企業についても様々なガイドラインの導入を通じ、大企業を中心に ESG への取り組みと情報開示が加速している。

一方、企業による ESG 情報の開示については、複数のフレームワークが存在することで、企業間比較が困難となっており、また、足元の新型コロナウイルス感染症拡大など急激な外部環境の変化が生じる状況下、企業や機関投資家などからは開示の標準化や継続性を求める声が増加している。なお、環境面においては2017年6月に「気候変動関連財務情報開示タスクフォース (TaskForce on Climate-related Financial Disclosures)」が提言を公表している。

このような中、包括的で一貫性のある企業

報告のフレームワーク構築を目指した国際統合報告評議会とサステナビリティ会計基準審議会の合併⁽³⁾、IFRS 財団による国際サステナビリティ基準審議会の設立など、非財務情報開示の高度化・標準化を目指す動きが国際的な潮流となっている。

(2) 日本の動向

日本政府においては、2020年10月に2050年カーボンニュートラルの実現、2021年4月に2030年度の温室効果ガス削減目標の引き上げを表明している。

金融庁では、「スチュワードシップ・コード」⁽⁴⁾と「コーポレートガバナンス・コード」⁽⁵⁾の改訂を検討し、機関投資家と企業の双方に対しサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)への考慮や対応を求めた。また、2021年1月に設置された「サステナブルファイナンス有識者会議」の報告書では、金融機関に対して持続可能な社会を支える金融システムの構築が求められている。今後は金融審議会にてサステナビリティに関する開示など企業情報の開示のあり方に関する検討が行われる見込みである。

経済産業省では、中長期の価値向上に向けた企業と投資家の対話を後押しすべく、2017年に価値協創ガイダンスが示されている。また、更なる対話の実質化を目的とした「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」では、2020年8月に公表した中間とりまとめにおいて、社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを同期化する「サステナビリティ・トランスフォーメーション(SX)」を提唱し、2021年5月からは「サステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会(SX研

究会)」において、その取り組みの具体化に向けた検討が行われている。さらに、2021年6月には「非財務情報の開示指針研究会」が立ち上げられ、質の高い非財務情報の開示を実現する指針の方向性について検討されている。

環境省では、環境報告ガイドライン等において、事業活動に関連する環境情報の社会への説明(環境報告)を企業に要請しており、経営戦略の中に如何に環境課題を取り組んでいくかといった将来志向的な環境報告が求められている背景を踏まえ、2018年に同ガイドラインを改訂している。また、金融・投資分野の各業界トップと国が連携しESG金融に関する意識と取り組みを高めていく「ESG金融ハイレベル・パネル」が2019年2月に設置され、ESG金融を新たな成長ドライバーと位置付け、ESG金融大国の実現に向けた取り組みを進めている。

民間においても、資本市場の主要なプレーヤーである機関投資家、金融機関、企業、東京証券取引所、ESG評価機関等が参加する複数の研究会が設置され検討が行われている。

3. ESG 取り組みの現状

(1) 国内外企業における ESG への取り組み状況(現状)

本研究会において、海外企業についてはデロイトトーマツコンサルティング合同会社による調査報告、国内企業については三井住友信託銀行からの調査報告により、現状の取り組み状況を確認した。加えて、具体的な事例として企業4社の取り組みを確認した。

① 海外企業における取り組み状況について
欧州においては、2003年から2017年にかけて EU 会社法指令により原則主義（プリンシプル）に基づき ESG 情報の開示の枠組みが示され、これを受け各国にて国内法制への反映が行われている。特に、英国は欧州の中でも先行して会社法の枠組みで ESG 情報の開示を定めている。

また、ダボス会議2020では役員報酬と ESG 要素を紐づけるべきと提言され、英国の機関投資家は ESG 目標を役員報酬に組み込むべきと強く主張⁶⁾している。

これらを背景に、英国を代表する上場企業（FTSE100）のうち、2021年時点で役員報酬に ESG 指標を設定している企業の割合は、年次賞与で66%（前年：42%）、長期インセンティブ報酬で27%（前年：11%）と大幅に増加している。具体的な ESG 指標に関して、2020年時点では年次賞与で「健康/安全」が、長期インセンティブ報酬で「気候/環境」「ガバナンスとリスク」が参照されることが多く、2021年時点では“環境”においてスコープ1、2⁷⁾の排出量削減に加え、スコープ3⁸⁾も対象とする企業が増えている。また、多くの企業では、ネットゼロ目標を導入し、SBT⁹⁾の認定で指標の客観性を担保している。

一方、米国においては、S&P500銘柄に採用される企業のうち役員報酬に ESG 指標を導入している企業の割合は、2021年時点で年次賞与で51%、長期インセンティブ報酬で3%と英国に比べ低い水準にある。英国機関投資家は ESG 目標を役員報酬に組み込むべきと強く主張している一方、米国機関投資家は明示的に推奨する声明を出していないことがこの要因の一つとして考えられるが、役員報酬と ESG 指標の連動が企業への信頼に大き

く影響すると考える米国機関投資家の割合は2020年時点で69%（前年：52%）と増加しており、今後、米国機関投資家による企業への要請は強まることが予想される。

② 国内企業における取り組み状況について
東証一部上場2,186社のうち、ESG 取り組みにおける先進企業と考えられる73社¹⁰⁾について、経営目標における ESG 指標の設定並びに役員報酬への設定状況を調査した。

73社のうち、経営目標に「環境」指標を設定する企業は71社で、主な指標として温室効果ガス排出量の設定が大半を占めている。また、「社会」指標を設定する63社では、女性管理職比率の指標が多いものの、それぞれ各社によって異なる傾向にある。さらに、「ガバナンス」指標の設定企業は18社と少なく、定量的な指標設定の困難性が要因と考えられる。

役員報酬との関連においては、役員報酬の算定指標に ESG 指標を設定している企業は73社のうち18社（25%）であり、ESG の先進企業であっても、欧米企業と比較すると未だ低い水準にある。

一方で、機関投資家は、国内企業の ESG への取り組みや情報開示が一段と進んでおり、中堅以下の企業においても、先進的な大企業の事例を参考に、取り組みが一気に加速していると評価している。本研究会にて確認した企業の事例については、後述する。

(2) 機関投資家における ESG 要素に対する スチュワードシップ活動の具体的な取り組み

機関投資家8社の具体的な取り組みを確認しており、その内容は以下のとおり。

① ESG インテグレーション

多くの機関投資家は、財務情報に ESG などの非財務情報を組入れる「ESG インテグレーション」を通じ、投資判断を行っている。具体的には、企業の ESG 取り組みによる将来キャッシュフロー創出を期待し、リスクと機会、成長性、ESG パフォーマンスを見定めて、投資判断を行っており、「ESG インテグレーション」では、「調査分析」「エンゲージメント」「議決権行使」といった全ての工程を有機的に繋げている。

「ESG インテグレーション」の構成要素である「調査分析」では、企業のマテリアリティと機関投資家が設定するエンゲージメントテーマから、投資対象企業における ESG の重要課題を調査特定し、テーマ毎に中間・最終目標を設定している。

「エンゲージメント」においては、機関投資家からの問題意識の共有、企業からの改善プランや実行状況の共有など、最終目標までのマイルストーンを定めて、企業価値向上に向けたストーリーをより一層ステップアップさせるよう、企業との対話を行っている。昨今では、企業価値向上の前提となる環境・社会・ガバナンスの慣行といった経済社会の基盤に係るエンゲージメントも増加傾向にある。また、財務情報においては、一般的に損益計算書は短期、貸借対照表は中長期で捉えるように、ESG 情報においても、短期的に捉える事項もあれば、中長期的に見ていく事項もあることから、企業との対話では時間軸をもって将来に繋がる財務情報を重視するという基本観を示している。その他、現況との乖離を踏まえた中期計画の実現性、また経営層のみならず IR 担当へのヒアリングを通じ社内全体への経営方針の浸透度合いや企業全

体の積極性などを確認している。

「議決権行使」では、ESG テーマへの対応を含めガイドライン等で判断基準を明確化する一方、形式的な行使ではなく対話を重視した運営がなされている。例えば、ROE 基準に 3 期連続抵触した場合、3 年以上在任する取締役の選任議案には反対するとの判断基準を定めていても、ROE 改善施策の具体性や実行可能性等に関する企業の説明やアナリスト意見も踏まえて最終的に判断している。また、今後は、ガバナンスだけでなく、環境・社会関連のマテリアリティについて議決権行使で意思表示することが、エンゲージメント効果を高める上で必要になる。

② ソーシャルインパクト投資への発展

投資判断の際に、リスクとリターンのほかに、環境的・社会的な効果（インパクト）を第三の評価指標として組み入れた、インパクト投資の一類型であるソーシャルインパクト投資に対しても、機関投資家は注目している。この投資について、環境省の「ESG 金融ハイレベル・パネル」ではインパクトファイナンスの普及・実践に向けた取り組みが議論されており、金融庁の「サステナブルファイナンス有識者会議」においてもインパクトの考え方や課題、期待について議論されている。

③ ESG に関する国内外のイニシアティブ等への参画

機関投資家は、国内外のイニシアティブに多数参加し、知見を吸収し、働きかけを行うことで、自らの活動のレベルアップを図り、より効果的かつ説得力のあるエンゲージメントに繋げている。

また、イニシアティブ活動の一つとして、

気候変動や森林破壊といったグローバルベースの大きな課題について、企業だけでなく海外政府への働きかけを実施している例がある。

(3) ESG 評価機関の評価の枠組み等について

ESG 評価機関 2 社の評価の枠組みを確認しており、その内容は以下のとおり。

① A社における評価の枠組み

企業の成長性、収益性、資本効率、及びリスク・エクスポージャーに影響すると予想される ESG 要因を評価し、同時に企業の ESG に対する意識を向上させるよう働きかけている。ESG に係る要因の評価においては、毎年実施しているアンケート・サーベイをレビューし客観的な情報として捉え、公表データや定量データのほか、定性データとして非公表データなどの非開示情報も加えて判断材料としている。さらに、実施結果となるスコア評価については、第三者による監査プロセスを経て、公平性・透明性を担保しアウトプットしている。

② B社における評価の枠組み

企業財務に影響を与え得る ESG リスクに対する企業の耐性を測定している。具体的には、企業におけるリスクマネジメント基盤の強固さや管理方法に加え、ESG リスク要因への直面度合い、また ESG 関連の市場機会を分析し最終的な評価を行っている。

ESG 格付において、ガバナンスというのは環境や社会の面でも基盤として影響してくるものとの考えから、一定の割合をガバナンスに振り分けて評価を行っている。環境と

社会の評価においては、業種ごとに企業財務にインパクトを与え得る問題（以下、「キーイシュー」という）を考慮している。使用するデータについて、企業が開示している ESG 情報だけでなく、各国政府や研究機関が公表する統計データ等のオルタナティブデータを補完的に活用しながら格付けしている。各キーイシューのスコアとキーイシュー毎に割り当てられたウェイトを用いて算出した加重平均スコアに業種調整を行い、業種内の相対評価で格付けしている。

4. 企業の ESG への取り組み促進に向けた課題と解決策の方向性

(1) ESG 取り組みの意義

経済成長は人々の生活の質を向上させた一方で、地球温暖化や環境汚染、労働環境悪化などの大きな課題にも直面している。持続可能な社会や環境は、企業自身の持続的な成長に不可欠なものであり、資本市場や機関投資家が ESG を重要視する環境、さらに、欧米を中心に消費者や取引先が環境・社会への配慮を企業選定基準とする傾向が高まる中、企業による ESG の取り組みは企業価値、ひいては企業存続にも影響を及ぼす大きな要素となっている。

企業はこのような意義を再認識するとともに、ESG 課題解決を担う主体として、積極的にこの取り組みを企業経営に取り入れる必要がある。加えて、その実効性を向上することが重要であるとともに、ステークホルダーに対する客観性を担保する観点からも ESG に関する企業活動についての情報開示の質を高めていくことが不可欠である。

また、企業の ESG への取り組みを促進す

るためには、機関投資家や ESG 評価機関が担う役割は極めて大きく、それぞれの立場でその役割を発揮することが重要である。

(2) 企業における課題と解決策の方向性

① ESG 取り組みの実効性向上

ESG 取り組みに先進的な企業では、以下の対応を行っており、対応例は実効性を向上する手段として参考になると考えられる。

ア. ESG 取り組みが企業価値向上に繋がるといふ社内コンセンサスの取得

サステナビリティの取り組みは、企業価値や企業存続に影響を及ぼす重要なものであり、企業自身がその意義を理解し自らが変わらなければ取り残されるという意識、ESG への取り組みは顧客やステークホルダーに対する価値の提供であり企業価値向上に繋がるといった意識を、役職員全員で共有し、社内全体のコンセンサスを得て取り組んでいる。また、トップ自身が、事業目標とサステナビリティ目標を一体化させた中期経営計画により企業は成長するというストーリーを、従業員に対して発信している。

なお、社内意識の向上に繋がった企業の具体的な取り組み事例として、ESG 関連の NPO 法人等に対する助成を目的とした基金の設立、また福利厚生制度において社員の NPO 活動を支援するボランティア休暇の創設なども確認した。

イ. PDCA サイクルの確立

企業理念やパーパス（存在意義）の明確化、マテリアリティ（重要課題）の特定、計画・目標の策定と推進、進捗のモニタリングと成果・効果の検証といった一連の PDCA サイ

クルを確立し、取締役会などの監視監督を踏まえ、目標や取り組みを見直ししている。

マテリアリティ（重要課題）の特定と計画・目標の策定においては、企業視点だけでなくステークホルダー視点で、「事業を通じて解決する社会的課題」と「ステークホルダーの期待に応える課題」を抽出し、目標達成が社会価値創出に繋がる、事業成長と社会的課題解決を一体とした中長期計画・目標を策定することが有効である。ステークホルダーの一つである社員を意識し、従業員意識調査による指標（働きがい指標）を目標値と設定する事例も確認した。

進捗のモニタリングと成果・効果の検証においては、執行側による経営会議等でのレビュー、ステークホルダーである株主の選任で構成された取締役会による監視監督に加え、外部アドバイザーボードなど第三者評価を活用することも効果的である。

なお、取引業者が重層構造化する企業においては、サプライチェーン全体を PDCA サイクルの対象に含めマネジメントすることの困難性が課題として挙げられた。

ウ. エンゲージメントによる実効性向上

様々なステークホルダーとの対話を通じて得た評価や提言を、随時経営に取り入れる好循環の仕組みを確立している。

「コーポレートガバナンス・コード」と「ステewardシップ・コード」では、企業に対するサステナビリティに関する基本的な方針の策定と取り組みの開示と、機関投資家に対するサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）への考慮を求め、中期的な視点に立った建設的な対話を促進している。企業は ESG に対する経営方針や取り組

みをステークホルダーに対し開示し、様々なステークホルダーと対話することで活動レベルを向上することが有効である。

なお、経営会議に株主である機関投資家が参加し、経営に対して直接提言する機会を設けている企業事例もある。

エ. 役員報酬との連動

取締役会で経営課題と企業価値向上に連動する ESG 課題を議論し、当該課題を役員報酬の成果指標へ組み入れることで、経営陣の本気度を示している。

一方、ESG 成果指標については、ステークホルダーからの理解を得るには、「評価の透明性」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」等の課題解決が必要である。

「評価の透明性」「恣意性の排除」「客観性の担保」については、企業が評価プロセスや基準を明確にし、実績推移も含めた KPI を開示することで一定程度担保でき、また温室効果ガス削減目標などについては SBT の認定などの第三者評価を得ることが有効と考える。なお、「恣意性の排除」「客観性の担保」に関しては、基準を画一化することも考えられるが、業種や個社の特性を失い、実効性の向上に逆行し兼ねないとの懸念も指摘された。

「業績との連動」については、役員報酬の成果指標への組み入れを視野に入れた報酬委員会をはじめとした社内での様々な議論によって取り組みの実効性を高め、その結果、様々なステークホルダーから評価を得ることや企業価値向上に繋がると考えられる。

なお、役員報酬への ESG 成果指標の導入に際しては、長期的な価値創造を促す観点から設定する目標や株式報酬時の譲渡制限につ

いては適切な期間を設定する必要がある。また、報酬委員会メンバーに対しても、ESG 課題への取り組みが中長期的な企業価値向上に連動するという理解を醸成することも重要となる。

② 情報開示の質の向上

様々なステークホルダーからの理解向上やステークホルダーとの効果的な対話を図る上では、企業による情報開示の質が課題となる。一方で、標準化された非財務情報や共通フレームワークは整備されておらず、当該内容については、経済産業省の研究会や金融審議会でも関連した内容が議論される見込みであり、動向を注視していく必要がある。

機関投資家は、ESG 情報を、エンゲージメント、議決権行使、投資評価等の目的に応じて使い分けしており、その目的ごとに企業による開示媒体を活用している。統合報告書ではマテリアリティの特定、価値創造ストーリー、KPI 設定やその進捗状況等に注目し、エンゲージメントを中心に活用している。また、有価証券報告書ではリスク情報、政策保有株、役員報酬制度等の状況把握に活用している。ホームページ上の開示については KPI 等の独立したデータの推移確認に活用している。

このように開示媒体と開示情報の使い分けについて、情報を利用する側（機関投資家）は積極的に企業に開示すべきであり、情報を提供する側（企業）はその点を認識した上で情報開示を行う必要がある。また、企業は、機関投資家との対話を通じ、情報開示の在り方を見直すことで、開示の質を向上させていくことも検討する必要があると考えられる。なお、本研究会のメンバーである機関投資

家からは、企業の ESG 情報の開示において、経営戦略や財務パフォーマンスとの連動性、成長性（社会・環境課題ビジネスの売上高や研究開発費等）に資する目標値、企業価値との関連性などが求められた。

グローバルな比較という観点では、国内企業は決算期のずれを意識した情報開示のタイミングに注意し、また、グループあるいは企業活動に係るサプライチェーン全体を含めた開示を意識する必要がある。

(3) 企業の ESG への取り組み促進における関係当事者の役割と課題

① 機関投資家

機関投資家は、ESG 要素を踏まえ成長性の観点も考慮した企業価値を適切に評価し、エンゲージメントを通じた企業の取り組みを促進する役割と、議決権行使にて環境・社会関連のマテリアリティについて意思表明を行い、企業の行動を変容させる役割を担っている。

なお、エンゲージメントでは、企業との信頼関係構築が重要になるが、機関投資家は企業に ESG 取り組みを求めるだけでなく、機関投資家自身も取り組みを強化し、企業と ESG を巡る姿勢を連動させることが重要となる。

また、機関投資家は EU の SFDR への対応といったポートフォリオにおける ESG 情報の開示強化についても検討する必要がある。

② ESG 評価機関

ESG 評価機関は、機関投資家と同様に、企業の ESG の取り組みを促進する役割も担っている。企業の ESG 調査や算出した関連指数を提供するだけでなく、エンゲージメン

トなどを通じ企業に対して取り組みの働きかけを行うことが重要となる。

他方で、同一企業に対する評価であっても、評価機関ごとに評価結果に差異が生じるケースがあり、このような ESG 評価機関の評価の多様性についても多くの意見があった。

このため、企業との対話においては、評価方法や結果、理由を正確に伝えることで企業の納得感を得ることが引き続き重要である。また、ESG 評価の多様性に関する企業や機関投資家からの疑問にも応えていく必要がある。

(4) 企業の ESG への取り組みを促進するための手段（インセンティブの付与）

ESG 経営を促進するためには、政府や投資家、国際機関からの働きかけが有効であり、以下のような点について課題として議論を行った。なお、規制強化による効果として、ESG への取り組みに係るコストを商品などの価格に転嫁できたという事例もあった。

① 制度面の後押し

企業の本気度を示す方法として考えられる、役員報酬の算定指標における ESG 指標の導入に際して、米国・英国ではその役員報酬は税務上の費用として損金算入の対象となる一方、日本の法人税法では認められていない。企業の ESG への取り組みを促進する観点からは、役員報酬にかかる税制優遇措置もその一助になると考えられる

② リターンの獲得に向けた消費者理解の促進

企業においては、ESG への取り組みを商品やサービスのプライシングに反映できるか

は大きな課題である。消費者の購買行動は、現状、商品の機能価値と価格に左右されており、企業は ESG への取り組みを商品の価格に転嫁できていないという実態がある。この点を消費者にどのように理解してもらうか、その説得材料として何が有効かといった課題が解決できれば、企業のインセンティブにも繋がるものと考えられる。

5. 今後の研究会の方向性

(1) ESG 取り組みの一層の実効性向上

ESG 取り組みにおいて、企業は経営理念やマテリアリティ(重要課題)に基づいて設定した目標をモニタリングし、改善するといった PDCA サイクルを確立し、ステークホルダーとの効果的な対話のための質の高い情報開示を行うことが重要である。機関投資家や ESG 評価機関は企業の ESG への取り組み促進に向けて役割を発揮し、企業との十分な対話を行うことが必要であり、特に、機関投資家においては、サステナビリティ(ESG 要素を含む中長期的な持続可能性)を考慮したスチュワードシップ活動が重要である。このような対話を通じて、相互の取り組みを評価・見直すことにより、実効性は一層高まっていくものと考えられる。こういった好循環の仕組みの要素となる企業の PDCA サイクルや関係当事者の役割、また、企業とステークホルダーにおける対話、例えば、企業におけるマテリアリティ(重要課題)の特定状況やこれに対する機関投資家の評価、機関投資家の ESG に係るスチュワードシップ活動の取り組みや SFDR などの規制を踏まえた開示状況等について、より掘り下げて議論していく。あわせて、企業の取り組みを促進するための

役員報酬などのインセンティブについても検討する。

(2) ESG 成果指標に係る各種課題の解決

ESG 成果指標は、企業の PDCA サイクルの確立や経営陣の本気度を示す有効な手段である役員報酬への導入において、重要な要素となっていることから、当該指標を導入済みの企業をはじめ、より幅広く調査を進めていく。

一方で、ESG 成果指標には、「評価の透明性」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」等の課題があり、どのような ESG 成果指標であればこれらの課題を解決し、そして投資家の評価を得られるのかなど、ESG 取り組みにおける更なる実効性の向上策とともに解決策の検討を行っていく。なお、これらの成果指標については、役員報酬との関連についても検討するとともに、機関投資家が考える報酬制度の在り方についてもあわせて議論していく。

以上

企業のESGへの取り組み促進に関する研究会 中間報告書(概要)

(別紙)

ESGを巡る国内外の動向

(1) 海外の動向

- ✓ 持続可能な開発目標(SDGs)・パリ協定等採択を背景として、機関投資家を中心にESG投資への関心が高まり、投資残高は拡大

(2) 日本の動向

- ✓ 2050年カーボンニュートラル実現、2030年度温室効果ガス削減目標引き上げ
- ✓ 関係当局は各種ガイドライン等で企業や機関投資家の取り組みを後押し

ESG取り組みの現状

(1) 国内外企業におけるESGへの取り組み状況(現状)

- ✓ 英国機関投資家はESG目標を役員報酬に組み込むべきと強く主張
- ✓ 導入企業の割合は前年比大幅増加

【役員報酬へのESG指標設定企業の割合】

対象	年次賞与	長期インセンティブ報酬	2021年時点 (〇は前年)
英国	FTSE100 66%(42%)	27%(11%)	
米国	S&P500 51%	3%	2020年時点

【各指標設定企業数と役員報酬へのESG指標設定企業数(対象73社※)】

環境指標	社会指標	ガバナンス指標	役員報酬
71社	63社	18社	18社(25%)

※東証一部上場企業から抽出

(2) 機関投資家におけるESG要素に対するステュードシップ活動の具体的な取り組み

*機関投資家8社の具体的な取り組みを確認

- ✓ 「調査分析」「エンゲージメント」「議決権行使」を有機的に繋げた「ESG-インテグレーション」を通じた投資判断

(3) ESG評価機関の評価の枠組み

*ESG評価機関2社の評価の枠組みを確認

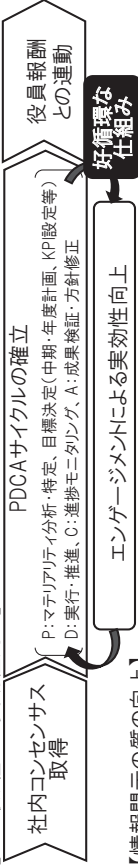
企業のESGへの取り組み促進に向けた課題と解決策の方向性

(1) ESG取り組みの意義

- ✓ ESGへの取り組みは企業価値や企業存続に大きな影響を及ぼす
- ✓ 取り組みの実効性向上と情報開示の質を高めることが不可欠
- ✓ 企業の取り組み促進には機関投資家やESG評価機関の役割発揮が重要

(2) 企業における課題と解決策の方向性

【ESG取り組みの実効性向上】



【情報開示の質の向上】

- 開示媒体と開示情報の使い分け(利用する側(機関投資家)を意識した情報開示)
- 対話を通じた情報開示の在り方の見直し
- グローバル比較(決算期のずれ等)を意識した開示

(3) 企業のESGへの取り組み促進における関係当事者の役割と課題

機関投資家	【役割】対話を通じた企業の取り組み促進、議決権行使による企業行動の変容 【課題】自身の取り組みを通じた信頼性向上、SFRへの対応
ESG評価機関	【役割】対話を通じた企業の取り組み促進・働きかけ、ESG調査や関連指数提供 【課題】企業に対する評価方法・結果、理由の説明

(4) 企業のESGへの取り組み促進するための手段(インセンティブの付与)

- ✓ ESG経営の促進には、政府や機関投資家、国際機関からの働きかけが有効
- ✓ 役員報酬に係る税制優遇措置なども取り組み促進の一助

今後の研究会の方向性 ～今後の検討テーマ～

(1) ESG取り組みの一層の実効性向上

- ✓ ESG取り組みにおける好循環の構築
 - 企業のPDCAサイクルの確立(例えば、マテリアリティの特定等)に対する機関投資家の評価など)
 - SFR等の規制や最近の動向を踏まえた機関投資家の開示状況等の対応

(2) ESG成果指標に係る各種課題の解決

- ✓ 各種課題の解決となる指標や機関投資家から評価が得られる指標を議論

【注】

- (1) The Global Sustainable Investment Alliance (2021) “2020 Global Sustainable Investment Review”
- (2) Sustainable Finance Disclosure Regulation (サステナブルファイナンス開示規則)/投資家等に対して、ESG に関連する投資方針・プロセスを会社レベルと商品レベルで開示することを義務付ける新たな規制。
- (3) 2021年6月 Value Reporting Foundation (VRF) を設立。
- (4) 2014年2月制定。2020年3月改訂ではサステナビリティ (ESG 要素を含む中長期的な持続可能性) への考慮を明記。
- (5) 2015年6月制定。原則2-3でサステナビリティを巡る課題への取り組みが盛り込まれ、2021年6月改訂ではTCFDまたはそれと同等の国際的な枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実し、サステナビリティについての基本的な方針を策定し自社の取り組みを開示することを明記。
- (6) 英国投資協会は報酬委員会に対して、「ESG 目標に関連する非財務指標を変動報酬に含めるべき」と表明。LGIM は「ESG が事業の戦略に組み込まれ、役員報酬に連動することを期待する」と表明、Schroders は「報酬委員会が役員の報酬を提案する際に、財務及び ESG の測定基準を使用すること」と表明。
- (7) スコープ1：事業所自らによる温室効果ガスの直接排出、スコープ2：他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出。
- (8) スコープ3：スコープ1、2以外の間接排出。
- (9) パリ協定が求める水準と整合した5～15年先を目標年として企業が設定する温室効果ガス削減目標。国際機関 Science Based Targets イニシアチブ (SBTi) が科学的に適正な目標であることを検証し認証する。
- (10) 以下5つの事例に掲載された企業を調査
 - ・ [TCFD ガイダンス2.0] 事例集「指標と目標」「その他」
 - ・ JPX ESG Knowledge Hub「上場会社の ESG 情報開示事例」
 - ・ GPIF 国内株式運用機関（複数機関）が選ぶ「優れた統合報告書」
 - ・ 第2回 ROESG ランキング（2020年度版）_国内ランキング《出典：日本経済新聞（2021.3.29）》
 - ・ 役員報酬を ESG、SDGs 指標と連動させた開示例の分析（2020年度開示版）《出典：商事法務 NO.443（2021年2月）》