

企業の ESG への取り組み促進に関する研究会報告書

「ESG 版伊藤レポート」

令和4年3月

一般社団法人 信託協会

まえがき

令和3年4月に「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）を設置し、1年間にわたり企業の ESG への取り組み促進に向けた検討を行い、今般、報告書「ESG 版伊藤レポート」を取りまとめ、公表した。

本研究会では、学術研究者、企業や経済団体、機関投資家や ESG 評価機関、金融業界団体、関係省庁等に参加いただき、サステナビリティを巡る国内外の動向、先進的な企業並びにステークホルダーである機関投資家及び ESG 評価機関の取り組みを確認し、企業における実効性向上策や取り組みの成果を測る ESG 指標の課題について、検討を行った。

「企業における実効性向上策」については、ESG に対し先進的に取り組む企業の事例にステークホルダーである機関投資家等の目線を加え、解決策として、マテリアリティの特定や経営陣の本気度を示す手段としての役員報酬制度との関連付けなどを示した。

「取り組みの成果を測る ESG 指標」については、「透明性の確保」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」といった課題について議論した。その上で、これらの課題の解決策として、社外取締役を含む会議やステークホルダーとの対話を通じて議論・検証を行い、その決定手続きや業績への影響を適切に開示すること、特に法定開示課が検討されている TCFD 提言の4つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）に沿って開示される ESG 指標は全ての課題解決が可能との評価に至った。

当該「ESG 版伊藤レポート」が、企業における ESG への取り組みの高度化、また機関投資家をはじめとしたステークホルダーにおいては企業の実効性ある取り組みを促進するための参考となることを期待する。

— 目 次 —

1. サステナビリティを巡る国内外の動向	22
(1) 海外の動向	22
(2) 日本の動向	22
2. ESG を巡る関係当事者（企業、機関投資家、ESG 評価機関）の取り組み	24
(1) 日本企業における ESG への取り組み	24
(2) 機関投資家におけるスチュワードシップ活動の具体的な取り組み	25
(3) ESG 評価機関における評価の枠組み等	26
3. ESG への取り組み促進に向けた課題	27
(1) ESG への取り組みの意義	27
(2) ESG への取り組み促進に向けた課題	27
4. ESG への取り組みの一層の実効性向上に向けて	28
(1) 社内コンセンサスの醸成	28
(2) PDCA サイクルの確立	29
(3) 役員報酬制度との連動	31
(4) エンゲージメントによる実効性向上	33
5. ESG 指標に関する各種課題の解決	37
(1) 国内外企業における現状の取り組み	37
(2) 指標に係る各種課題解決	42
(3) 今後への示唆	45
おわりに	45

「企業の ESG への取り組み促進に関する研究会」名簿

(2022年3月9日現在、敬称略)

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
一般社団法人生命保険協会 財務企画部会長	三上 利紀
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	吉原 竜二
一般社団法人日本損害保険協会 財務企画部会部会長	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) パートナー サステナビリティガバナンス部長	神山 直樹
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) 責任投資調査部長	今村 敏之
みずほ信託銀行(株) 株式戦略コンサルティング部参事役	森 央成
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	

オブザーバー：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

三井住友トラスト・ホールディングス(株) (2021年度信託協会会長会社)

ご講演いただいた方 (メンバー以外)

企 業：(株)エフピコ 環境対策室 ジェネラルマネージャー	富 樫 英 治
オムロン(株) 執行役員 グローバルインバスター&ブランドコミュニケーション本部長 兼 サステナビリティ推進担当	井 垣 勉
花王(株) ESG 戦略部長	畑 中 晴 雄
清水建設(株) 執行役員 環境経営推進室長 コーポレート企画室 SDGs・ESG 推進部長	金 子 美 香
機関投資家：アセットマネジメント One (株) 責任投資グループ ESG アナリスト	大 森 健 雄
ニッセイアセットマネジメント(株) ESG 推進部 チーフ・アナリスト	林 寿 和
フィデリティ投信(株) ヘッド・オブ・エンゲージメント 兼 ポートフォリオ・マネージャー	井 川 智 洋
評 価 機 関：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス	(※)
MSCI ESG コンサルタント	粟 野 瑞 季
調 査 機 関：(株)エッジ・インターナショナル ESG アドバイザリー部長	江 森 郁 実
三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株) インベストメントリサーチ部シニア ESG ストラテジスト	黒 田 一 賢

※ 講演者の退職等により記載省略

「企業の ESG への取り組み促進に関する研究会」開催内容

開催時期		議題	講演者(敬称略)	
1	2021年 4月28日	海外企業における ESG への取り組み状況	デロイト トーマツ コンサルティング	村中 靖 浅井 優
		日本企業における ESG への取り組み状況	三井住友トラスト・ホールディングス	木屋 英樹
2	5月21日	ESG 要素に対するステュワードシップ活動の具体的な取り組み	三井住友トラスト・アセットマネジメント	手塚 裕一
			三菱 UFJ 信託銀行	三橋 和之
			野村アセットマネジメント	(※)
			ニッセイアセットマネジメント	林 寿和
3	6月16日	ESG 要素に対するステュワードシップ活動の具体的な取り組み	アセットマネジメント One	寺沢 徹
			りそなアセットマネジメント	松原 稔
			インベスコ・アセット・マネジメント	古布 薫
			東京海上アセットマネジメント	菊池 勝也
4	7月12日	ESG への取り組み状況	花王	畑中 晴雄
			エフピコ	富樫 英治
			清水建設	金子 美香
5	7月21日	ESG 格付け評価の枠組み等	S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス	(※)
6	8月4日	ESG への取り組み状況	オムロン	井垣 勉
		ESG 格付け評価の枠組み等	MSCI	栗野 瑞季
		海外企業における ESG への取り組み状況等	デロイト トーマツ コンサルティング	村中 靖 浅井 優
7	8月26日	中間報告書の取りまとめ 今後の研究会の方向性	三井住友トラスト・ホールディングス	木屋 英樹
8	10月20日	日本企業における ESG への取り組み状況	三井住友トラスト・ホールディングス	木屋 英樹
		ESG 経営戦略と役員報酬制度の連動	デロイト トーマツ コンサルティング	村中 靖 浅井 優
9	11月26日	ESG に係る経営目標における課題解決策の方向性	三井住友トラスト・ホールディングス	木屋 英樹
		ESG 経営戦略と役員報酬制度の連動	デロイト トーマツ コンサルティング	村中 靖 浅井 優
10	2022年 1月13日	SFDR 施行への対応・開示内容	フィテリティ投信	井川 智洋
		日本への適用に係る課題等	りそなアセットマネジメント	松原 稔
		Net Zero Asset Managers initiative	アセットマネジメント One	大森 健雄
11	2月9日	マテリアリティの分析・特定の現状	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券	黒田 一賢
		海外企業のマテリアリティの事例や海外比較を踏まえた課題等	エッジ・インターナショナル	江森 郁実
12	3月9日	報告書の取りまとめ	三井住友トラスト・ホールディングス	木屋 英樹

※ 講演者の退職等により記載省略

1. サステナビリティを巡る国内外の動向⁽¹⁾

(1) 海外の動向

2015年9月国連サミットでの持続可能な開発目標（SDGs）の採択並びに同年12月国連気候変動枠組条約締約国会議（COP）での気候変動対策に関する「パリ協定」の採択を契機として、国際的にサステナビリティへの注目・関心が高まり、規制化等の動きが急速に進展している。

2021年においては、6月のG7で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、7月のG20環境大臣会合及び気候・エネルギー大臣会合では温室効果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、気候・エネルギーに関する共同声明が採択された。その後、11月のCOP26では、パリ協定の1.5℃努力目標達成に向け、締約国に対して、2050年のカーボンニュートラル及びその通過点である2030年に向けて野心的な気候変動対策を講じること等を求める「グラスゴー気候合意」⁽²⁾が採択された。

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 ESG 関連の投資残高は約3,900兆円まで拡大している⁽³⁾。さらに、EU では2021年3月に「サステナブルファイナンス開示規則（Sustainable Finance Disclosure Regulation）⁽⁴⁾」（以下、「SFDR」という。）を導入し、機関投資家等に対して、ESGに関連する投資方針等の開示を義務付けている。また、企業に対しても、米国SEC（米国証券取引委員会）が全上場企業に人的資本の情報開示を義務化し、連邦議会においても法制化を進めるとい

った動きがある。

一方、企業による ESG 情報の開示については、策定目的等が異なる複数のフレームワークが存在⁽⁵⁾し、企業によるフレームワークの選択は自由であるため、開示情報の企業間比較が困難となっている。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、環境面の開示においては2017年6月公表の「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）」（以下、「TCFD」という。）の提言によりフレームワークが確立され、日本でも「コーポレートガバナンス・コード⁽⁶⁾」（以下、「CGC」という。）の2021年の改訂（以下、同年に改訂されたCGCを「改訂CGC」という。）において、プライム市場上場企業はTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきとされている。

また、非財務情報開示の高度化・標準化を目指す国際的な潮流は加速しており、IFRS財団が2021年11月に国際サステナビリティ基準審議会（ISSB：International Sustainability Standards Board）の設立、気候変動開示基準委員会（CDSB：Climate Disclosure Standards Board）及び価値報告財団（VRF：Value Reporting Foundation）の2022年6月までの統合と、気候及び全般的な開示報告基準のプロトタイプ⁽⁷⁾を公表している。

(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⁽⁸⁾」(以下、「SSC」という。)とCGCの改訂により、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)を巡る課題への考慮や対応を求めている。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、持続可能な経済社会システムを支えるインフラ(金融メカニズム)の構築が求められ、これを受け日本取引所グループの「サステナブルファイナンス環境整備検討会」では、グリーンボンド等の情報を幅広く集約する情報プラットフォーム等の実務的な検討を行い、2022年1月に中間報告書⁽⁹⁾を取りまとめている。さらに、2021年6月より金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(以下、「ディスクロWG」という。)においては、サステナビリティに関する開示など企業情報の開示の在り方に関する検討が進められている。

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、「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」での議論を経て2020年8月に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)」を提唱している。その後「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)」でSX実現に向けた長期経営や長期投資の具体的な在り方について議論し、傘下の「価値協創ガイダンス改訂ワーキング・グループ」では、SXの考え方を踏

まえた企業と投資家の対話や統合的な情報開示の在り方を示すフレームワークとするために、価値協創ガイダンスの改訂に係る検討が進められている。加えて、2021年6月より「非財務情報の開示指針研究会」にて、質の高い非財務情報の開示を実現する指針の方向性に関する議論がなされ、同年11月に中間報告書⁽¹⁰⁾が取りまとめられた。また、2021年1月より「トランジション・ファイナンス環境整備検討会」(金融庁・環境省共催)にて、温室効果ガス多排出産業を中心に着実な脱炭素化に向けた移行(トランジション)への取り組みに対するファイナンスに関する議論がなされ、同年5月には「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」が策定された。

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、2020年3月には国内におけるグリーンファイナンスの普及を目的に2017年3月に策定したグリーンボンドガイドラインの改訂、並びにグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインを策定した。2021年12月からは「グリーンファイナンスに関する検討会」において、国際的な原則の改訂及び国内外の政策、市場動向を踏まえた各種ガイドラインの見直しを検討している。

内閣官房においても、新しい資本主義実現本部/新しい資本主義実現会議傘下のワーキング・グループとして、2022年2月に「非財務情報可視化研究会」が設置されており、今

後、人的資本など非財務情報に係る価値評価方法の指針が取りまとめられる見込みである。

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、日本取引所グループ、ESG 評価機関等が参加する複数の研究会が設置され様々な検討が行われている。

2. ESG を巡る関係当事者（企業、機関投資家、ESG 評価機関）の取り組み

本研究会では、まず、ESG を巡る関係当事者（企業、機関投資家、ESG 評価機関）の具体的な取り組みを確認した。それぞれの内容は以下のとおり。

(1) 日本企業における ESG への取り組み

本研究会で具体的な取り組みを確認した先進的な企業4社では、ESG への取り組みの意義を役職員全員で共有し、社内全体のコンセンサスを得た上で、経営理念やパーパス(存在意義)の明確化、マテリアリティ(重要課題)に基づき設定した目標のモニタリングや改善といったPDCA サイクルを確立している。加えて、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い、対話を通じて取り組みを評価し見直すことで、取

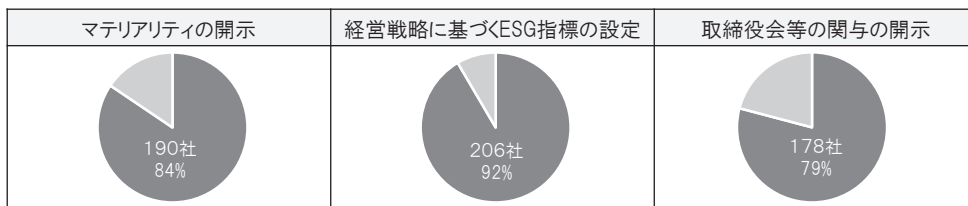
り組みの実効性を高めるといった好循環を構築している。

これを踏まえ、日経225銘柄（2021年10月1日時点）を構成する企業について統合報告書等の開示状況を調査（以下、「日経225銘柄調査」という。）したところ、図表1のとおり、225社のうち、「マテリアリティの特定」を開示している企業は全体の8割超の190社、経営戦略に基づいた重要な ESG 指標を設定・開示している企業は9割超の206社であった。その他、サステナビリティに関する取締役会等の関与については、約8割の178社が開示している。

また、企業価値レポート・ラボ⁽¹¹⁾による「国内自己表明型統合レポート発行企業⁽¹²⁾ (2020年版)」では、図表2のとおり、上場企業547社のうち、マテリアリティを開示している企業は約7割の391社であり、マテリアリティを開示している企業のうち、特定プロセスを開示している企業は約5割の191社、マテリアリティの指標を設定している企業は約4割の144社であった。

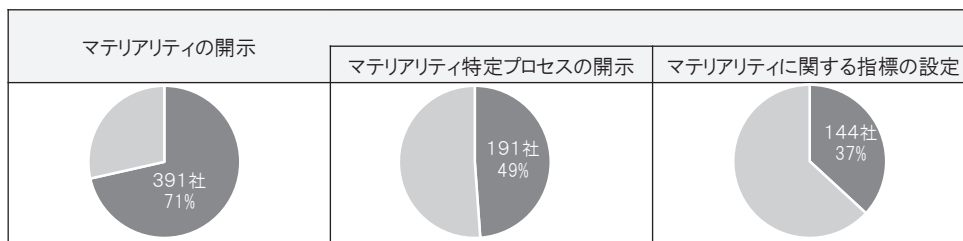
機関投資家や改訂 CGC の要請により大企業を中心にマテリアリティを開示する企業は増加基調にあるものの、「開示」のためにマテリアリティを設定する企業、マネジメントにマテリアリティを組み込んでいない企業やマテリアリティを見直していない企業⁽¹³⁾も

【図表1 日経225銘柄調査の結果概要】



(出所) 信託協会 日経225銘柄調査

【図表2 マテリアリティの開示状況】



(出所) 企業価値レポート・ラボ「国内自己表明型統合レポート発行企業（2020年版）」に基づき、信託協会作成

少なくない指摘されている。

また、統合レポートを対象とした国別のマテリアリティ評価スコアでは、日本は先進的な企業が調査対象とされているものの、対象国平均を下回る結果⁽¹⁴⁾となっている。

(2) 機関投資家におけ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、投資判断に ESG などの非財務情報を組み入れる「ESG インテグレーション」を行っている。具体的には、企業の ESG への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、投資判断を行い、「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。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的な財務情報に繋がる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経営計画の実現性、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 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重要になる。

② ソーシャルインパクト投資への発展

機関投資家は投資判断の際に、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も注目している。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 ESG に関するイニシアティブに多数参加し、知見を吸収し、企業へ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。

例えば、2020年12月に国際的な資産運用会社が集まり発足したイニシアティブ「Net Zero Asset Managers initiative」は、2050年までに温室効果ガス排出量ネットゼロを目指す企業への投資を積極的に支援しており、国内の資産運用会社の加盟も増加している。加盟する資産運用会社では、同イニシアティブが求める以下の3点のコミットメントに基づき、ネットゼロ達成シナリオに沿ったファンド設定で市場全体をネットゼロの方向へ動かす活動、投資先企業の脱炭素に向けたビジネスモデル転換を実現するエンゲージメント、

またネットゼロ達成に向けた政府や関係機関との連携を進めており、ESG 課題の解決に取り組んでいる。

（資産運用会社に求める3つのコミットメント）

- ✓ 全ての運用資産において、2050年もしくはそれ以前までにネット・ゼロ・エミッションを達成するという目標に沿って脱炭素化に向けて、アセットオーナーである顧客と協議する
- ✓ 2050年もしくはそれ以前までにネットゼロ達成に向けて運用する資産の割合の中間目標を設定する
- ✓ 資産の100%をカバーするまで中間目標の運用資産の割合を段階的に引き上げることを目指して、その中間目標を少なくとも5年毎にレビューする

ESG 課題は、企業、消費者、各国政府をはじめ、様々なステークホルダーが協力し解決する必要がある、このような機関投資家のアライアンスの取り組みは大きな原動力になると考えられる。また、機関投資家のアライアンスにより、機関投資家の主張や企業への要請が一定程度共通化することが想定され、エンゲージメント等における企業側の負担軽減も期待される。

(3) ESG 評価機関における評価の枠組み等

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 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・透明性を確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、ガバナンスは環境や社会の面でも基盤として影響す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。

3. ESG への取り組み促進に向けた課題

前述のとおり、先進的な企業の事例、機関

投資家や ESG 評価機関の具体的な取り組みを確認したところ、全体感として ESG への取り組みや情報開示は進んでいる一方で、機関投資家からは取り組みの実効性と情報開示の質に課題があるとの指摘があった。そこで、ESG への取り組みの意義を明確化した上で、実効性向上に向けた課題等について整理を行った。

(1) ESG への取り組みの意義

経済成長は人々の生活の質を向上させた一方で、地球温暖化や人権問題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 を重要視し、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っており、ひいては、企業の事業機会や収益機会の創出にも繋がっている。このように、企業による ESG への取り組みは企業存続に影響を及ぼす大きな要素であるとともに、企業価値向上の源泉となり得る。

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 ESG へ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求められる。

(2) ESG への取り組み促進に向けた課題

① ESG への取り組みの一層の実効性向上

ESG への取り組みにおいて、企業は経営理念・パーパス（存在意義）やマテリアリティ（重要課題）に基づいて設定した重要な

指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。

企業は機関投資家や ESG 評価機関と十分な対話を行い、また、機関投資家において、サステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動等を行うことにより、企業の ESG への取り組みを促進させることが期待できる。

対話を通じて、企業と機関投資家等が相互に ESG への取り組みを評価・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。また、企業においては、PDCA サイクルやステークホルダーとの対話といった、実効性向上に向けた好循環を生み出す取り組みが重要である。

このため、本研究会では、特に、日本企業の実効性ある取り組みを一層促すべくマテリアリティの特定・分析や経営への組み入れ、あるいは経営陣の本気度を示す手段としての役員報酬制度の在り方にフォーカスして、議論を行った。その内容は、4. に記載する。

② ESG 指標に係る各種課題

企業価値の決定因子が有形資産から無形資産にまで拡大する流れの中、企業は ESG に関しても、持続可能な企業価値向上のプロセスとして、経営理念・パーパス（存在意義）やマテリアリティ（重要課題）、経営戦略と関連付けた ESG に関する目標を定めるとともに、その成果を測る具体的な指標を設定することが重要である。

一方で、ESG 指標は、国内外で様々なフレームワークが存在し、財務指標と比較して定量化が困難なことから、算出プロセス等が

明瞭で有用性の高い評価の「透明性の確保」、実績や目標値に係る「恣意性の排除」、様々なステークホルダーからの理解が得られる「客観性の担保」、企業価値との関連を示す「業績との連動」等の課題を解決することが必要となる。本研究会ではこの点についても多くの議論を行っており、議論の内容と解決の方向性は、5. に記載する。

4. ESG への取り組みの一層の実効性向上に向けて

ESG への取り組みの一層の実効性向上に向けては、先進的な企業の取り組みをベストプラクティスとして参考にしつつ、企業と機関投資家が継続的に対話を行っていくことが重要である。他方で、企業においては、個別の機関投資家との議論となり、議論内容が機関投資家の全体としての目線かどうか不明確である、といった論点がある。また、機関投資家同士の間でも企業に向ける目線を正面から議論することは少ないものと考えられる。

こうした現状を踏まえ、本研究会では、企業における PDCA サイクル等について、多数の機関投資家の目線を加えながら議論を行った。以下にまとめた議論の内容は、今後の企業の取り組みへの示唆につながるものと考えられる。

(1) 社内コンセンサスの醸成

先進的な企業では、ESG へ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や、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取得している。具体的な取り組みとして、企業のトップ自身が、事業目標とサステナビリティ目標を一体化させた中長期の経営戦略の遂行と実現が企業成長に結びつく、というストーリーを従業員に対して発信している事例も確認した。

このほか、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や、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といった事例も確認した。

機関投資家からは、ESG への取り組みの意義を企業活動の主役となる全ての役職員に浸透させることが不可欠であり、企業全体で取り組みを推進する仕組みとして、後述する役員報酬制度への ESG 指標の組み入れに加え、部署や部門毎の計画や目標を定め、さらに役員、部長・次長・課長など責任者、担当者の人事評価に導入する取り組みが有効であるといった意見があった。

(2) PDCA サイクルの確立

先進的な企業では、〈Plan〉経営理念やパーパス（存在意義）の明確化とマテリアリティ（重要課題）の分析・特定、計画・目標（指標）の策定、〈Do〉実行・推進、〈Check〉進捗のモニタリング、〈Action〉成果・効果の検証、といったサイクルを確立し、取締役会などの監視監督を踏まえ、目標や取り組みの見直しを行っている。以下では、「マテリアリティの分析・特定」「計画・目標（指標）の策定」「PDCA の実践」（進捗のモニタリング、成果・効果の検証）について、詳細を確認する。

① マテリアリティの分析・特定

前述のとおり、日本企業においては機関投資家や改訂 CGC の要請を背景に大企業を中心としたマテリアリティの開示が進展しているものの、開示が目的化しマテリアリティが経営に組み込まれていない、その結果として適切な見直しが行われていない事例も指摘されている。また、特に中堅規模以下の会社においては、自社で特定・検証せず、大企業や同業他社において開示されたマテリアリティを引用する傾向が見られるとの指摘もある。

マテリアリティとは、企業における重要課題であり、自社の活動による社会課題への影響度合いを評価し、優先順位を付けて可視化することが重要である。国際的には気候変動が優先課題となり開示規制が強化されているが、重要課題は企業毎に異なるため、外形基準にとどまらない開示の重要性が増しており、自社の事業活動に鑑みたマテリアリティの特定が経営判断に有用である。

マテリアリティを特定する際のベストプラクティスは、ステークホルダーの意見を参考にしつつ、各部門のトップや執行役員、さらには取締役などでも議論を重ね、経営理念やパーパスに合致した独自性のある経営課題を特定し、これを成長戦略や企業価値創造ストーリーに組み込み、経営に実装していくことである。

一方、マテリアリティには、事業にとっての重要度（財務視点）を捉える「シングルマテリアリティ」、事業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（環境社会視点）の両方を捉える「ダブルマテリアリティ」、マテリアリティは時間の経過によって変化するという「ダイナミックマテリアリティ」の3つの考え方があがるが、いずれにお

いても財務インパクトと関連する点は共通している。

日本企業は、海外と比較すると従業員やコミュニティといった社会関連項目の開示が多く⁽¹⁵⁾、マテリアリティを絞り込めていないといった指摘があるが、機関投資家からは、財務視点で絞り込むことが1つの手段になるという意見や、その際は環境における財務へのインパクトの測定や長期目線でのリスク分析・管理などの枠組みが確立されたTCFDの活用は可能との意見もあった。

また、機関投資家からは、マテリアリティ自体が投資に直接影響を与えることは考えにくいものの、マテリアリティと企業の長期戦略との繋がり、企業の考え方や経営判断との接続性を意識し、企業の総合的な評価を行っているという意見があった。

② 計画・目標（指標）の設定

企業は、長期的なマテリアリティを特定したうえで、持続可能な企業価値向上を実現す

るための経営戦略を策定し、これに基づいた重要な成果指標を選定する必要がある。マテリアリティをマネジメントに組み込み、実装していく上でも、指標を設定し、実績や目標値を管理することが重要となる。

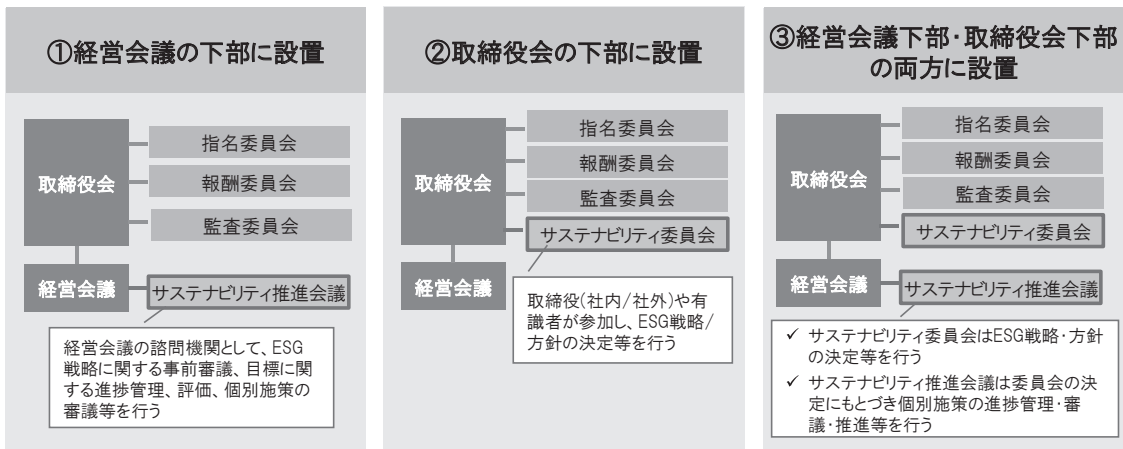
先進的な企業では、企業視点だけでなくステークホルダー視点から、「事業を通じて解決する社会的課題」と「ステークホルダーの期待に応える課題」を抽出し、目標達成が社会価値創出に繋がるような事業成長と社会的課題解決を一体とした中長期計画・目標を策定している。

一方で、機関投資家からは企業に対し、目標（指標）を選択した理由について、価値創造ストーリーの中でわかりやすく説明することを求めているという意見があった。

③ PDCA の実践

先進的な企業では、進捗のモニタリングと成果・効果の検証において、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

【図表3 サステナビリティを推進する会議体の設置パターン】



※実際の会議体名称は各社によって異なるが、「サステナビリティ委員会」「サステナビリティ推進会議」に統一して表記

(出所) デロイトトーマツコンサルティング

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している。

近年では、サステナビリティ委員会のようにサステナビリティの推進に関する専門の会議体を設置する企業が多い。経営会議の直下に設置されるパターン（図表3①）だけでなく、取締役会の直下に設置されるパターン（図表3②）や経営会議・取締役会の直下にそれぞれ設置されるパターン（図表3③）があるが、いずれにしても、社外取締役も含め、執行サイドの ESG への取り組みの実効性について確認、議論していくことが重要である。

(3) 役員報酬制度との連動

① 国内外企業における現状の取り組み

英国を代表する上場企業（FTSE100）のうち、役員報酬制度に ESG 指標を設定している企業の割合は、図表4のとおり前年比増加している。

米国では、S&P500銘柄に採用される企業のうち、役員報酬制度に ESG 指標を設定している企業の割合は、図表4のとおり英国に比べ低い水準にある。英国機関投資家は、後述のとおり ESG 指標を役員報酬制度に組み入れる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

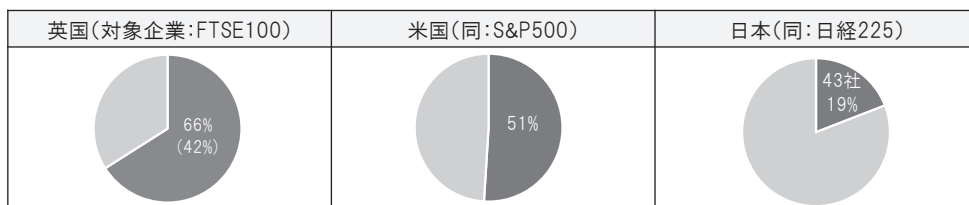
る。役員報酬制度と ESG 指標の連動が企業への信頼に大きく影響すると考える米国機関投資家の割合は、2020年時点で約7割と前年比増加しており、今後、米国機関投資家による企業への役員報酬制度と ESG 指標の連動に係る要請が強まることが予想される。

一方、日経225銘柄の対象である企業のうち、役員報酬制度に ESG 指標を設定している企業は、全体の2割弱の43社と、英国や米国と比較すると未だ低い状況である。

② 役員報酬制度に ESG 指標を組み入れる意義

従来の役員報酬制度の考え方は、企業が生み出した付加価値で獲得した資金を、研究開発や設備投資、株主、役員や従業員へ振り分ける短期的な分配政策の問題であった。しかし、近年は長期的に持続可能な成長を経営が担保する手段であるといった考え方に変化しており、ESG 指標と役員報酬制度とを連動させることが求められる傾向にある。また、経営課題として設定した ESG 指標は企業においてマテリアルな（重要な）指標であるにも関わらず、役員報酬制度の成果指標として導入されないのは矛盾しているとの指摘や、そのような重要なマテリアリティを特定している企業であれば、役員報酬制度に ESG 指標を組み入れるべきという指摘があった。

【図表4 役員報酬制度に ESG 指標を設定している企業の割合】



※英国は2021年時点調査（（ ）は前年）、米国は2020年時点調査、日本は2021年時点調査
 (出所) 英国・米国はデロイトトーマツコンサルティング調べ、日本は信託協会 日経225銘柄調査

日本では、役員報酬制度に財務指標を組み入れている企業は少ない状況にあるが、ESG 指標との連動により、欧米に比し低い報酬水準の引き上げに繋がるといふ情勢になれば、役員報酬制度への ESG 指標の組み入れが進展するという意見もあった。

経済産業省の「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」において、ESG や SDGs に関する非財務指標をインセンティブ報酬の指標として設定することが有効である旨規定されており、価値協創の一連のプロセスで開示したマテリアリティに基づき設定された ESG 指標を役員報酬制度の指標として組み入れることは企業価値向上に資するものと考えられる。

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、また、報酬委員会で ESG 指標を役員報酬制度に組み入れることによりサステナビリティへの取り組みをどのように促進し、成長戦略に位置づけていくのかという観点で議論する企業が増加している。このような企業において、役員報酬制度への ESG 指標の導入は、経営陣の本気度を示すことに繋がると考えられ、機関投資家も注目している。

③ 役員報酬制度と ESG 指標との連動に関する働きかけ

ESG 経営の促進には政府や国際機関、機関投資家からの働きかけが有効と考えられ、国内外において開示の枠組みの議論が活発化している。

欧州では、2003年から EU 会社法指令により原則主義（プリンシプル）に基づいた 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では役員報酬制度と ESG 指標を連動させるべきと提言されており、英国の機関投資家は ESG 指標を役員報酬制度に組み入れるべきと強く主張している。英国投資協会は、「報酬委員会は、ESG に関連する非財務指標を変動報酬に含めるべきである。ESG 指標は、ビジネスにとって重要で、測定可能であることが求められる。」との意見を表明している。また、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社は、「報酬委員会が役員の報酬を提案する際、ESG 指標はインプットではなく、むしろアウトカムをターゲットにした業績連動指標を用いること」との意見を表明している。さらに、LGIM (Legal & General Investment Management Limited) は、ESG に関して、「測定可能な指標を含める必要がある。また、意義があり、測定可能であり、企業の戦略に沿っており、第三者検証の対象になるべき」として、企業に対し ESG 指標の設定の在り方に関する示唆を表明している。

このように英国では、様々な機関投資家や関連団体からの呼びかけによって、企業が ESG を推し進める環境が醸成されており、それが企業の ESG への取り組みを促進することに繋がっている。

日本においても英国のように機関投資家から働きかけることの是非について、本研究会で議論したが、機関投資家からは、将来的な対応としては違和感がないものの、欧州ほど取り組み推進の環境が醸成されていないことから、一足飛びに欧州のやり方を適用することはできず、その前に ESG の取り組み推進

を会社全体、ひいては社会全体で定着させることを主眼とすべきといった意見が多数あった。一方で、日本を代表するグローバル企業（例えば、プライム市場上場企業）に対しては、国際的なガバナンスレベルが求められることから、英国の機関投資家と同じレベルで企業に対して呼びかけを行っていくことが望ましいとの意見もあった。

なお、長期的に持続可能な成長を経営が担保する手段、あるいは ESG 経営を標榜する上で経営陣の本気度を示す手段として役員報酬制度に ESG 指標を組み入れた場合の課題も指摘された。米国や英国と日本では税法の考え方が異なるものの、ESG に先進的な米国や英国では当該役員報酬の金額が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損金算入が認められていない。米国や英国においては、報酬金額の決定プロセスや厳格な報酬開示規制が定められていること、また社外取締役を中心に構成されている報酬委員会等を通じて客観性を担保し透明性を確保することにより、恣意的な報酬制度設計が行われにくい環境であることが、損金算入が認められている理由の一つと考えられる。ESG 指標に係る「透明性の確保」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」の課題解決が前提となるものの、日本企業の ESG への取り組みを促進する観点から、当該指標を役員報酬に組み入れる場合に損金算入を可能とする税制の改善といった政府の後押しも必要と考える。

(4) エンゲージメントによる実効性向上

好循環の構築には、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ことが不可欠であり、先進

的な企業では、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事例もあった。

SSC と CGC では、中期的な視点に立った建設的な対話を促進しており、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て開示し、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重要である。

この前提となる企業の情報開示に加えて、欧州で導入されている機関投資家の情報開示制度に関しても議論を行うことで、実効性の高いエンゲージメントを実現するための企業と機関投資家双方の情報開示の在り方について検討を行った。

① 情報開示の質の向上

様々なステークホルダー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の向上が重要であり、効果的な対話に資する情報開示の在り方については、「非財務情報の開示指針研究会」や「非財務情報可視化研究会」で議論されている。一方、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いないが、その内容については、IFRS 財団下での ISSB で議論が進められている。

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ており、開示媒体の使い分けも行っている。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、設定した指標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、有価証券報告書についてはリスク情報、政策保有株式、役員報酬制度等の状況把握に、ホームページ上

の開示については指標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必要がある。

国際比較の観点では、日本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、加えて、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。

また、機関投資家からは、報酬委員会に対してサステナビリティ関連部門からどのような意見があったのか、それに対してどのように対応したのか等、議論の内容を含めた開示や、報酬委員会に参加している社外取締役と直接対話する機会を求める意見があった。

② 機関投資家等の情報開示

情報開示については、「EU タクソノミー」「SFDR」「CFA 協会 ESG 情報開示基準」などの企業や機関投資家等に対する国際的な基準の策定も行われている。

ア. EU タクソノミー

欧州では「持続可能な金融推進のためのアクションプラン」の一環として、欧州委員会が「グリーンな経済活動に関する EU タクソノミー」（以下、「EU タクソノミー」という。）を策定している。EU タクソノミーは、最終投資家への正確な情報提供と投資促進を目的として、EU が掲げる「2050年までの温室効

果ガス排出量実質ゼロ」の達成に実質的に貢献する事業や経済活動の基準を明確化し、欧州で活動する金融機関などに対し、提供する金融商品や投資対象となる事業活動が基準に適合するかの開示を求めている。

2020年7月に施行された規則では、「気候変動の緩和」「気候変動への適応」「水・海洋資源の持続可能な使用と保全」「循環経済への転換、廃棄物抑制、リサイクル」「汚染防止と管理」「生物多様性と生態系の保護・再生」の6つの目標を定め、それぞれ詳細な基準が委任規則によって規定される。

2021年1月に公表された「気候変動の緩和」「気候変動への適応」に係る委任規則では、投資対象先の事業活動に関するデューデリジェンスや適格性の確認、報告が規定されており、今後、機関投資家をはじめとした金融機関には、金融商品の組成に際し、規制の遵守と開示が求められている。

イ. SFDR

2021年3月、EU は、EU タクソノミーを踏まえ、ESG の観点から金融商品の透明性を高めることを目的に、資産運用会社や機関投資家などの金融機関等に金融商品の特性などの開示を義務付ける SFDR を発効した。

金融機関等は、図表5のとおり、「事業体レベル」と「商品レベル」の2つの開示を要請されており、会社方針を中心とした「事業体レベル」については、Article4を除き発効時から開示が義務付けられ、「商品レベル」については、Article4含め今後詳細な開示項目が決定された後、2023年1月より開示が義務付けられる予定である。

SFDR は金融機関等の開示を義務付けする規制であるが、特に「商品レベル」の開示に

【図表5 SFDRにおける金融機関への開示要請】

事業体レベル	Article3	サステナビリティ・リスクへの対応方針
	Article4	サステナビリティへの悪影響の考慮
	Article5	サステナビリティ・リスクの統合に関する報酬方針
商品レベル	Article6	サステナビリティ・リスクの統合方法
	Article7	金融商品レベルでのサステナビリティへの悪影響の考慮
	Article8	環境・社会面に配慮した金融商品に関する開示
	Article9	サステナブル投資に関する開示

(出所) “Official Journal of the European Union (9.12.2019)” より信託協会調べ

【図表6 主要なサステナビリティ指標（14の強制開示項目）】

項 目		具体的指標
温室効果ガス 排出量	1. 温室効果ガス排出量	Scope1排出量、Scope2排出量、Scope3排出量（2023年1月以降）、合計排出量
	2. カーボンフットプリント	カーボンフットプリント
	3. 排出原単位	投資先企業の排出原単位
	4. 化石燃料セクターの企業へのエクスポージャー	化石燃料セクターの企業への投資割合
	5. 非再生可能エネルギーの消費及び生産の割合	投資先企業における非再生可能エネルギー消費量及び生産量の再生可能エネルギーとの比率
	6. 気候への影響が大きいセクターにおけるエネルギー消費原単位	気候への影響が大きい投資先企業の売上高100万ユーロあたりのエネルギー消費量（GWh）
生 物 多 様 性	7. 生物多様性に係る悪影響を受けやすい地域での活動	生物多様性の影響を受けやすい地域またはその近隣地域に拠点や事業所を有する投資先企業の活動が当該地域に負の影響を与えている場合の、当該地域及び近隣地域への投資割合
水 資 源	8. 排水量	投資先企業における投資額100万ユーロあたりの排水量（加重平均）
廃 棄 物	9. 有害廃棄物割合	投資先企業における投資額100万ユーロあたりの有害廃棄物排出量（加重平均）
社 会 ・ 従 業 員 項 目	10. UNGC 原則及び OECD 多国籍企業行動指針の違反	UNGC 原則または OECD 多国籍企業行動指針への違反に関与した投資先企業への投資割合
	11. UNGC 原則及び OECD 多国籍行動指針遵守のモニタリングするプロセスやコンプライアンス体制の欠如	UNGC 原則または OECD 多国籍企業行動指針について、遵守状況のモニタリング方針や違反対応のため苦情処理体制を有しない投資先企業への投資割合
	12. 調整前ジェンダー給与格差	投資先企業における調整前のジェンダー給与格差の平均値
	13. 取締役のジェンダー多様性	投資先企業における取締役の女性比率の平均値
	14. 問題兵器（対人地雷、クラスター爆弾、化学兵器、生物兵器）に係るエクスポージャー	問題兵器の製造または販売に関わる投資先企業への投資割合

(出所) “Final Report on draft Regulatory Technical Standards” より信託協会調べ

際しては、投資対象企業の情報が元となるため企業による情報開示が不可欠となる。

このため、Article8の対象商品に係る投資

対象企業においては、マテリアリティを特定し、主にリスク管理の視点からマテリアリティに対する取り組みを開示することが求めら

れる。

また、Article9の対象商品に組み入れられるべき投資対象企業においては、Article8の対応に加え、事業がマテリアリティにどのように貢献しているかを売上や市場機会等の視点から開示すること、また主要なサステナビリティ指標（図表6）への害がないことを担保するためにダブルマテリアリティの発想に基づいて開示することが必要となる。

ウ. CFA 協会 ESG 情報開示基準

国際的な投資専門家団体である CFA 協会は、2021年11月に ESG 情報開示基準を発表している。この開示基準は、ESG 投資商品の理解を促進し、透明性、比較可能性を高めることを目的に、機関投資家が主体となり、ESG を分類・定義し、最終投資家に対する情報開示基準を策定したものである。

ESG 情報開示基準は、資産運用会社から見込顧客もしくは既存顧客に対し、公正かつ完全なパフォーマンスが適切に提示されるよう、パフォーマンスの計算方法や提示方法等に関して詳細なルールを定めた GIPS (Global Investment Performance Standards) 基準に即した形で、ESG アプローチを理解するために必要な全情報の開示や虚偽または誤解を招くことのない公正な開示、具体的かつ正確な開示を原則としているものである。

エ. 制度設計に向けて

EU タクソノミーや SFDR は、環境目標に貢献する経済活動への投資を促進する観点から、これまで明確な定義がないまま分類されてきた「ESG」や「持続可能性」といった定義を明確化し、ESG に資する金融商品の透明性向上を目的として、金融機関等に対し事

業体としての自らの方針と組成する金融商品に関する開示を義務付けたものである。

こうした規制は、各機関投資家の要求する開示内容が異なる場合に増大する企業の負担について、機関投資家間での自主ルールではなく政府が主体となって規制を策定することで、負担の軽減を行ったという見方もできる。しかしながら、規制の枠組みの統一化により、ESG への取り組みの一層の促進が期待される反面、企業の形式的対応を助長する懸念があり、また、ESG 投資の投資対象や金融商品の画一化が進み、トランジションへの取り組みが評価されなかったり、ハーディングといった現象⁽¹⁶⁾が生じたりする懸念もある。

一方で、CFA 協会の ESG 情報開示基準のように、機関投資家毎の策定を前提とした基準は、各機関投資家が自身の運用哲学等に基づき「ESG」の色付けを行い、最終投資家に提供することが可能となる。このため、運用や金融商品の多様性は確保されるものの、「ESG」の色付けに重要となる情報が、機関投資家だけに依存するといった懸念も考えられる。

このような基準の策定においては、統一化により商品や投資の多様性を喪失する可能性の検討、最終投資家をはじめ企業や機関投資家など ESG を取り巻く関係者の理解が得られる制度設計が望まれる。SSC や CGC に代表されるように、中長期的な企業価値向上において企業と機関投資家の対話が重要視される中、企業の ESG への取り組みの進展と歩調を合わせ、政府、機関投資家、企業が、真に必要な情報は何かという視点も持ち議論していくことが重要と考えられる。現在、「非財務情報の開示指針研究会」や「非財務情報可視化研究会」では、関係当事者による三位

一体の議論が行われており、それぞれの納得感ある国内の枠組み構築が期待される。

5. ESG 指標に関する各種課題の解決

企業は、持続可能な企業価値向上のプロセスとして、経営理念・パーパス（存在意義）やマテリアリティ（重要課題）、経営戦略と関連付けた適切な目標を定め、その成果を測る指標として ESG 指標を設定することが重要である。

一方で、ESG 指標には、「透明性の確保」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」の課題があり、これらの課題解決が必要となる。また、役員報酬に関しては、前述のとおり、ESG に関する指標をインセンティブ報酬の指標として設定⁽¹⁷⁾することが有効であるが、投資家を含めたステークホルダーに対する説明責任を果たす観点から、決定手続きや導入する ESG 指標について、客観性・透明性を確保することが不可欠である。

(1) 国内外企業における現状の取り組み

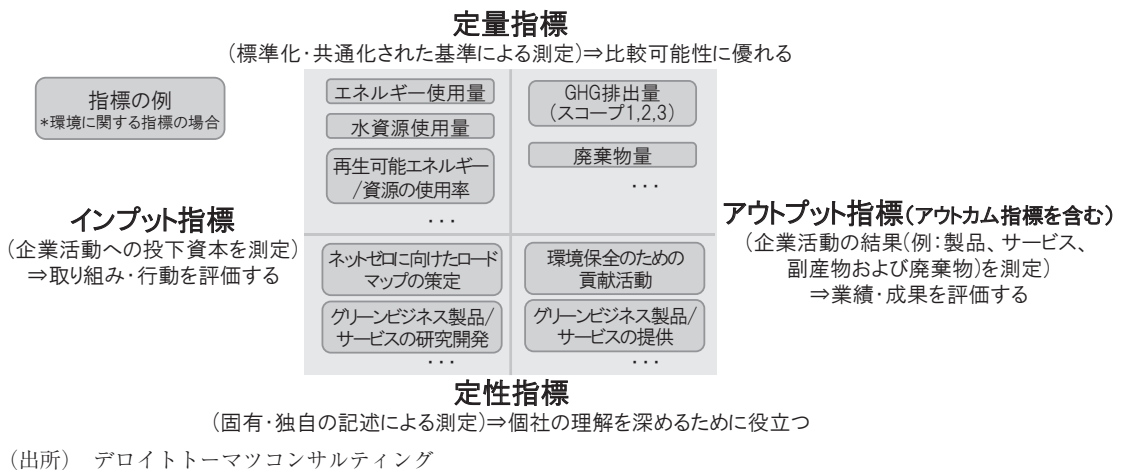
① 「経営戦略に基づく ESG 指標」の日本企業の設定状況

日経225銘柄調査において、全体の約9割の206社が ESG 指標を設定しており、それぞれの設定指標を環境・社会・ガバナンスに区分の上、整理した。また、測定方法としては、数値化され比較が容易な「定量指標」、数値化が困難であるが個社固有の課題となる「定性指標」で分類し、測定対象としては、企業活動の成果やそれに伴う効果を評価する「アウトプット指標（アウトカム指標を含む）」、企業行動や取り組みを評価する「インプット指標」を分類の上、4つの象限に各指標を整理した（図表7参照）。

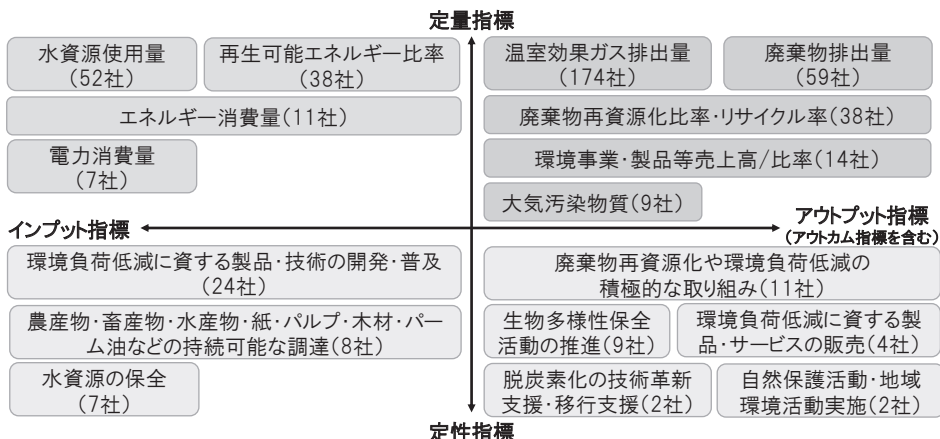
ア. 環境

「環境」に係る指標については、算定プロセスが明確である定量指標が多く設定されており、ステークホルダーからの理解が得られやすく、企業間の比較が容易と考えられる。一方で、定性指標は、定量指標に繋げる準備段階のステージと考えられ、将来的には定量

【図表7 測定対象と測定方法による ESG 指標の分類例】



【図表 8 「環境」に係る指標の測定対象と測定方法の分類】



(出所) 信託協会 日経225銘柄調査

【図表 9 TCFD 提言が推奨する 4 つの柱】

ガバナンス	戦略	リスク管理	指標と目標
気候関連のリスクと機会に係る組織のガバナンスを開示する。	気候関連のリスク及び機会がもたらす組織のビジネス・戦略・財務計画への実際の及び潜在的な影響を、そのような情報が重要な場合は、開示する。	気候関連リスクについて、組織がどのように識別・評価・管理しているかについて開示する。	気候関連のリスク及び機会を評価・管理する際に使用する指標と目標を、そのような情報が重要な場合は、開示する。
推奨される開示内容 a) 気候関連のリスク及び機会についての、取締役会による監視体制を説明する。 b) 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。	推奨される開示内容 a) 組織が識別した、短期・中期・長期の気候関連のリスク及び機会を説明する。 b) 気候関連のリスク及び機会が組織のビジネス・戦略・財務計画に及ぼす影響を説明する。 c) 2°C以下シナリオを含むさまざまな気候関連シナリオに基づく検討を踏まえて、組織の戦略のレジリエンスについて説明する。	推奨される開示内容 a) 組織が気候関連リスクを識別・評価するプロセスを説明する。 b) 組織が気候関連リスクを管理するプロセスを説明する。 c) 組織が気候関連のリスクを識別・評価・管理するプロセスが組織の総合的リスク管理にどのように統合されているかについて説明する。	推奨される開示内容 a) 組織が、自らの戦略とリスク管理プロセスに即して、気候関連のリスク及び機会を評価する際に用いる指標を開示する。 b) Scope1、Scope2 及び当てはまる場合はScope3 の温室効果ガス(GHG)排出量と、関連リスクについて開示する。 c) 組織が気候関連のリスク及び機会を管理するために用いる目標、及び目標に対する実績について説明する。

(出所) 株式会社グリーン・パシフィック「TCFD 最終報告書 (日本語版)」

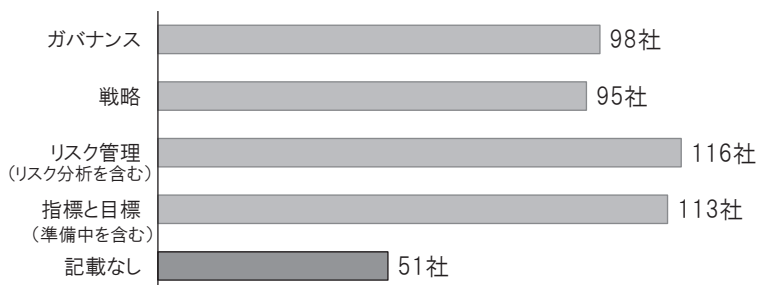
指標にシフトしていくものと考えられる。

定量指標を設定する企業の中でも、気候変動関連項目については、TCFD の枠組みが確立していること、また、改訂 CGC によりプライム市場上場企業には「TCFD またはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべき」とされていることから、当該枠組みに沿った「温室効果ガス排出量」

や「廃棄物排出量」などの定量指標を設定している企業が多い傾向にある。

なお、日経225銘柄中、約 8 割の177社が TCFD 提言に賛同しており、現時点で統合報告書において TCFD が推奨する 4 つの柱 (図表 9 参照) を開示する企業は図表10のとおり限定的だが、今後、改訂 CGC の要請等を背景に拡大が見込まれる。

【図表10 TCFD 提言が推奨する4つの柱の開示状況】



(出所) 信託協会日経225銘柄調査(日経225銘柄のうち、TCFD 賛同企業)

イ. 社会

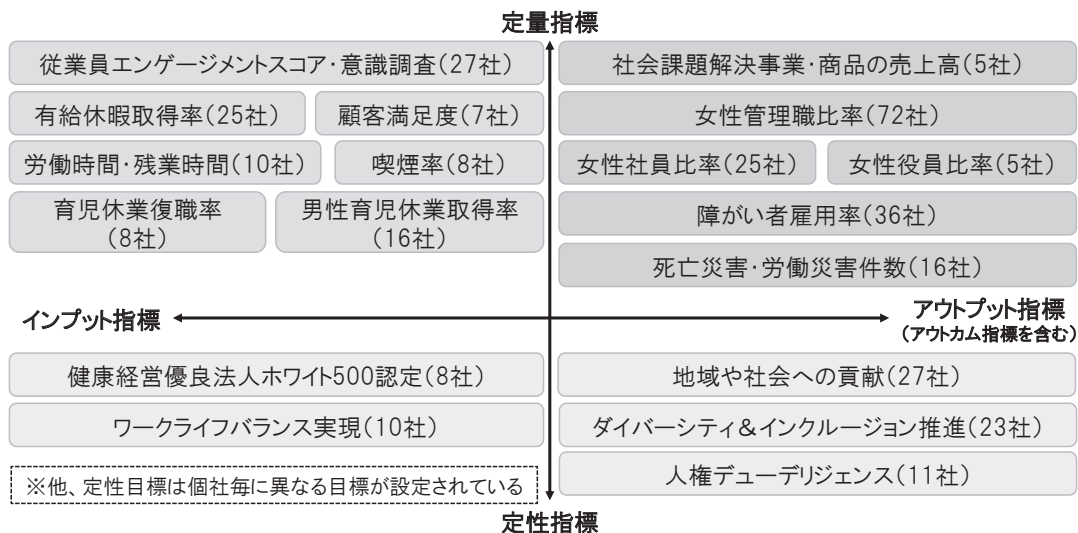
「社会」に係る指標を設定する企業は、人材の多様性や人的資本への注目度の高まりから、少しずつ増加基調にある。

特に、女性活躍推進指標である「女性管理職比率」等やダイバーシティ&インクルージョンの推進として「障がい者雇用率」を設定する企業が多い。また、従業員を重要なステークホルダーと考え、人的資本の指標となる「従業員エンゲージメント・意識調査」や労働時間や環境の整備として「労働時間・残業時間」等を設定する企業が多い傾向にあった。

ESG への取り組みにおいては、その意義を企業活動の主役となる全ての役職員に浸透させることが不可欠との考えから、「従業員エンゲージメント」を重要と考える機関投資家の声は多く、経営戦略に基づく重要な ESG 指標として掲げ、その向上を目指すことが望ましいとの意見が多数あった。

一方、「社会」に関する項目は多岐にわたり、現状では枠組みが確立されていないことを要因として、多くの企業で、個社固有の課題に対する定性指標が設定されていた。

【図表11 「社会」に係る指標の測定対象・測定方法の分類】



(出所) 信託協会 日経225銘柄調査

ウ. ガバナンス

「ガバナンス」に係る指標は図表12のとおり、定量指標では「社外取締役人数・比率」やコンプライアンスの遵守を定量的に測る「コンプライアンス違反・法令違反件数」、企業のサステナビリティの取り組みを外部が評価する「ESG 評価機関スコア・格付」が設定されていた。

一方、定性指標としては「コンプライアンスの徹底・施策の実施」「取締役会の実効性評価と改善」「ステークホルダーとの対話の機会の充実」等が設定されていた。

「ガバナンス」に係る指標を設定する企業数は、TCFD などの枠組みが確立されてい

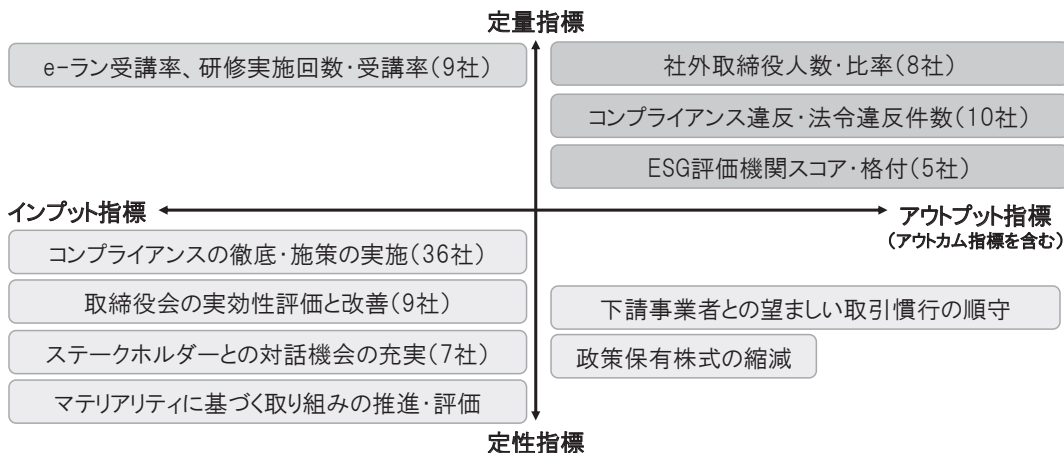
る「環境」、人材の多様性や人的資本等注目度が高まっている項目が多い「社会」に比べ、相対的に少ない状況となっている。定量化の困難性が要因となり、定量指標を設定している企業は更に限定的であった。

② 役員報酬制度における ESG 指標の設定状況

日経225銘柄調査では、経営戦略に基づく重要な ESG 指標を設定する企業は約 9 割の 206社に対し、役員報酬制度に ESG 指標を設定している企業は約 2 割の43社に留まる。

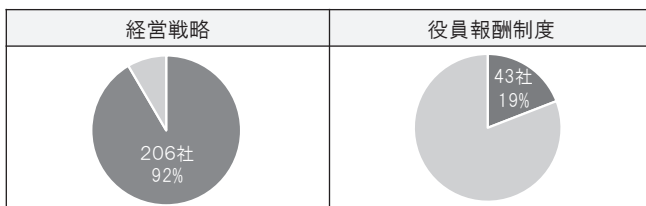
具体的な指標として、環境項目では「温室効果ガス排出量」、社会項目では「従業員エ

【図表12 「ガバナンス」に係る指標の測定対象・測定方法の分類】



(出所) 信託協会 日経225銘柄調

【図表13 経営戦略・役員報酬制度に ESG 指標を設定している企業の割合 (図表1・4の再掲)】



(出所) 信託協会 日経225銘柄調査

ンゲージメント」「女性管理職比率」、ガバナンス項目では「外部評価結果」などが設定されている。

役員報酬制度に ESG 指標を設定しその内容を開示している企業について、測定方法(定量指標・定性指標)で分類すると、定性指標のみを使用している企業の割合が28%と最も多く、また、ESG 指標を使用している旨の記載はあるものの、具体的な指標を開示していない企業の割合は23%と多かった。

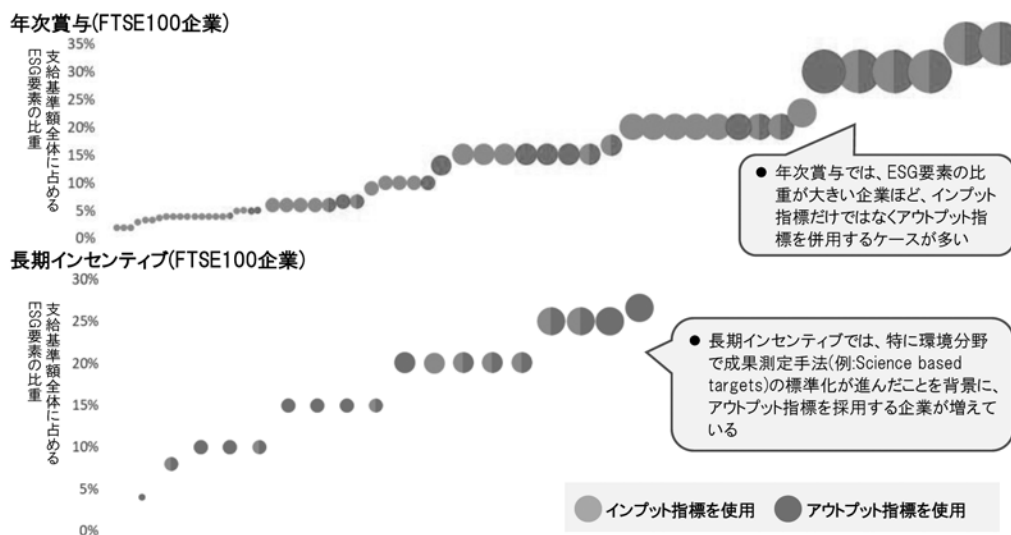
また、測定対象(アウトプット指標・インプット指標)で分類すると、インプット指標のみを使用している企業の割合は19%であり、開示自体が行われていない企業の割合は33%であった。

さらに、ESG への取り組みや ESG 要素と記載するだけで、具体的な指標を明示していない企業が多い一方で、客観性を担保するために外部評価を使用している企業も見受けられたが、この場合、機関投資家側から評価対象を判断しづらいといった指摘があった⁽¹⁸⁾。

このように、日本においては、定性指標やインプット指標のみを使用している企業、また指標を開示していない企業が多い状況にある。

一方、英国企業では、図表14のとおり、年次賞与において支給基準額全体に占める ESG 要素の割合が高い企業ほど、インプット指標だけでなくアウトプット指標を併用するケースが非常に多い。また、長期インセンティブにおいては“Science based targets”⁽¹⁹⁾等の成果測定手法の進展に伴い、環境分野としてアウトプット指標を採用する企業が非常に増えている。具体的な ESG 指標に関しては、2020年時点の調査では年次賞与で「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かった。しかし、2021年時点の調査では環境分野において Scope1⁽²⁰⁾の排出量削減に加え、Scope3⁽²¹⁾も対象とする企業が増加している。多くの企業でネットゼロ目標を導入のうえ、SBT 認定を取得し、指標の

【図表14 役員報酬にインプット指標/アウトプット指標を使用している企業の分布】



(出所) Deloitte UK 2021年調査よりデロイトトーマツグループ作成

客観性を担保していることが伺える。

(2) 指標に係る各種課題解決

① 経営戦略に基づく ESG 指標

日経225銘柄調査では、定量化が困難な個社固有の課題を指標とする事例や ESG 指標の決定プロセスが不透明な事例が多く、ESG 指標の決定プロセスや指標自体に対する「恣意性の排除」、「客観性の担保」や「透明性の確保」が課題となる。また、ESG への取り組みが長期的な企業価値や企業利益にどのような影響を及ぼすのかという「業績との連動」についても、企業には十分な説明が求められる。これら4つの課題については、次の対応により一定の解決が可能と考えられる。

「恣意性の排除」や「客観性の担保」については、ESG 指標の設定に際し、4. 記載の実効性向上の一連のプロセスにおいて確認したとおり、社外取締役を含む取締役会やサステナビリティ委員会等で議論・検証及びステークホルダーとの対話を通じた議論・検証が重要である。

また、設定する ESG 指標のうち、環境分野に関しては、TCFD 提言による開示項目の推奨や、改訂 CGC によるプライム市場上場企業に対する開示が要請されている。さらに、現在開催されているディスクロワー WG では、環境分野も含めたサステナビリティ関連項目

について、有価証券報告書での TCFD 提言に基づく法定開示化が検討されているところである。これらにより、TCFD 提言の開示に基づく ESG 指標については「透明性の確保」が可能と考えられる。

さらに、企業の ESG への取り組みは、以下の2つのアプローチにより、企業価値や業績に大きな影響を及ぼす。1つ目は、企業の持続可能性を実現し、新しい事業機会の創造や成長により将来的なキャッシュフローを創出する「アップサイドポテンシャルの追求 (図表15①)」である。2つ目は、ブランドやレピュテーションの毀損や既存ビジネスの影響などを回避することで将来的な資本コストを減少する「ダウンサイドリスクの抑制 (図表15②)」である。企業は ESG への取り組みや一連のプロセスにより設定した ESG 指標と将来業績への影響の関係性を、開示を通じステークホルダーに説明することが重要であり、これにより「業績との連動」の課題も解決可能と考えられる。

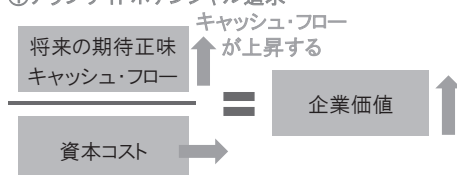
また、TCFD 提言の開示に基づく指標については、財務インパクトを測ることとされており、「業績との連動」という観点では明確である。

② 役員報酬制度における ESG 指標

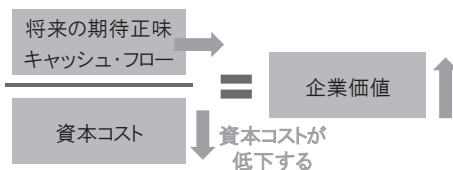
経営戦略に基づく ESG 指標は、パーパス

【図表15 アップサイドポテンシャルの追求とダウンサイドリスクの抑制】

①アップサイドポテンシャル追求



②ダウンサイドリスク抑制



(出所) デロイトトーマツコンサルティング

(存在意義)やマテリアリティ(重要課題)と整合した経営戦略と関連し企業価値や業績向上に資するものであることが重要である。また、この関連性を投資家などのステークホルダーから確認できるよう透明性を持って開示することで、「恣意性の排除」「客観性の担保」「透明性の確保」「業績との連動」などの課題を解決することが可能である。

役員報酬制度における ESG 指標についても、経営戦略に基づいた ESG 指標と関連させ、評価プロセスや基準を明確にすることで、同様に課題解決が図れると考えられる。

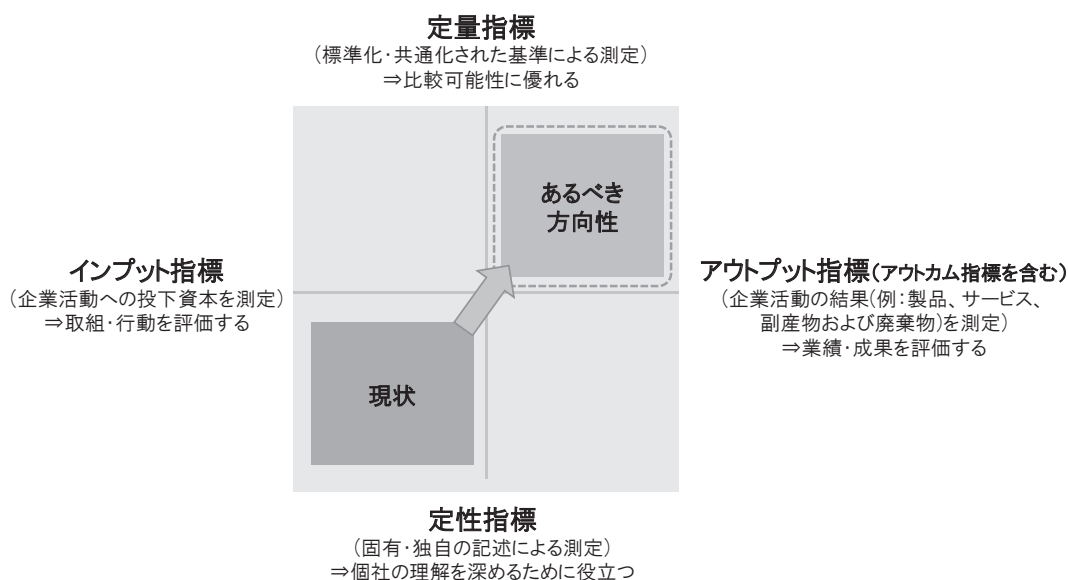
ア. ESG 指標の設定

役員報酬制度に組み入れる ESG 指標はその短期インセンティブ(役員賞与)や長期インセンティブ等の支払時期に応じた、1～3年程度の短期的な指標とすることが多い。一方、その元となる指標は5年以上の長期的なマテリアリティに関連した中長期的な経営

戦略に基づく ESG 指標となるケースが多い。このため、役員報酬制度に組み入れる ESG 指標の設定に際しては、ESG に関する長期の取り組み(目標)から中間地点の指標を設定し、さらに1～3年程度の短期的な指標に置き換え設定することが重要である。

ESG 指標については、現状、日本企業では、主にインプット指標・定性指標が利用されていることが多い。しかし、ESG への取り組みを一層促進するためには、可能な限り成果に係る比較可能性の高いアウトプット指標・定量指標を役員報酬制度に組み入れ、インプット指標・定性指標については従属的・補完的に利用することが望ましい(図表16参照)。また、設定した ESG 指標については、「恣意性の排除」「客観性の担保」「透明性の確保」の観点から、温室効果ガス削減目標に係る SBT 認定のような第三者評価を得ることが有効と考えられる。

【図表16 望ましい ESG 指標の方向性】



(出所) デロイトトーマツコンサルティング

イ. ESG 指標の役員報酬制度への反映方法

ESG 指標を設定している日本企業の多くは、設定した ESG 指標をどのような形で役員報酬制度に反映しているか明確化・明文化しておらず、評価の「透明性の確保」や「恣意性の排除」の課題がある。そのため、ESG 指標の達成度の評価方法や役員報酬制度への反映方法を具体的に定め、開示することが重要となる。

役員報酬制度への ESG 指標の組み入れが進む欧米では、役員報酬制度への反映方法について、図表17のとおり、既に一定のプラクティスが確立されている。導入企業はこれらの方法に従った ESG 指標と役員報酬制度との連動を行っている。日本ではステークホルダーに対する情報開示という観点からこれらの事例を参考にした取り組みと積極的な情報開示を行うことが望ましい。

ウ. 決定手続き

日本における役員報酬制度の決定手続きはブラックボックス化しやすいとの指摘があり、そのプロセスに係る客観性の担保と透明性の確保が課題となっている。CGC においても「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機

能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。」旨規定⁽²²⁾されている。

このため、役員報酬制度の検討においては、検討に関する年間計画を策定し、その計画に基づき社外取締役を含めた報酬委員会や取締役会で議論を重ね、最終的には報酬委員会の評価を得た上で決定することが重要である。

また、役員報酬制度への ESG 指標の組み入れに際して、報酬委員会は企業価値向上や企業存続に係る ESG 課題を正確に理解するために、サステナビリティ委員会やサステナビリティに関連する部門と連携し、必要な情報を取得した上で、設定する指標や報酬に関する妥当性を検証し、ESG 指標導入による実効性を確保することが望ましい。

エ. 情報開示

役員報酬制度は、会社法および金融商品取引法において、指標を選択した理由や決定方法、目標及び実績に関する開示が定められている。企業は有価証券報告書等で法令に基づいた客観性・透明性の高い開示を行い、投資家をはじめとしたステークホルダーと役員報酬制度を含めた ESG への取り組みについて対話することで、その実効性を高めることが重要である。

【図表17 ESG 指標の役員報酬制度への反映方法の種類】

名称	説明
単一指標	単一の ESG 指標の評価を、インセンティブ額に連動させる
スコアカード	複数の ESG 指標の総合評価を、インセンティブ額に連動させる
個人目標への組み入れ	役員ごとの個人目標に異なる ESG 指標を設定し、その評価をインセンティブ額に連動させる
係数掛け	ESG 指標の達成度合いに応じて、インセンティブ額に係数を乗じる
最低閾値	ESG 指標を達成しなかった場合、一部/全部のインセンティブの支払いを行わない

(出所) デロイトトーマツコンサルティング

(3) 今後への示唆

経営戦略や役員報酬制度への導入における ESG 指標の課題解決については、社外取締役を含む報酬委員会・取締役会やサステナビリティ委員会等で議論・検証すること、また適切な開示によるステークホルダーとの対話を通じ議論・検証することが有効である。特に環境分野では、改訂 CGC や法定開示が検討されている TCFD 提言に基づく ESG 指標を活用する場合には、「恣意性の排除」「客観性の担保」「評価の透明性」が図られると評価できる。

また、ESG への取り組みは、新しい事業機会の創造や成長による将来的なキャッシュフローの創出、リスク抑制による将来的な資本コストの減少に繋がり、企業価値や業績に大きな影響を及ぼすと考えられる。したがって、ESG への取り組みや一連のプロセスにより設定した ESG 指標と将来業績への影響の関係性を、開示を通じ説明することで「業績との連動」に関する課題も解決可能と考えられる。

これらの課題解決を前提として、ESG 経営の促進には、ESG 指標を役員報酬に組み入れる場合に損金算入を可能とするなどの制度的な見直しによる後押しも有効と考える。

おわりに

経済活動の進展とともに環境保護や人権問題などの大きな社会課題に直面する中、持続可能な環境や社会の実現に向けて、企業の役割は高まっている。

本研究会においては、企業に対しエンゲー

ジメント等を通じて、ESG への取り組みと行動変革を促している機関投資家や企業・団体、大学などの皆様にご参加いただき議論を行った。ESG への取り組み促進に向けた課題の抽出にはじまり、マテリアリティの特定・分析や経営への組み入れ、役員報酬制度の在り方等について、現在の日本の状況に係る認識の共有や解決に向けたポイントの共有等が、参加者間での積極的な議論の下で行われた意義は大きく、本研究会メンバーならび各回でご講演いただいた関係者の方々、また本研究会の趣旨にご賛同いただいた関係省庁等のオブザーバーの方々に感謝を申し上げる。

このような参加者の様々な声を踏まえて本報告書をまとめたが、企業においては、ESG への取り組み促進に向けた現状分析並びに今後の高度化の検討にご活用いただき、機関投資家をはじめとしたステークホルダーにおいては、本研究会で取り上げた海外機関投資家の動向などを参考に、企業の実効性ある取り組みを一層促していただければ幸いである。

また、ESG を取り巻く関係者の取り組み促進のため、国際的には様々な施策や規制化の検討が行われており、日本においても議論への参画に加え、関係省庁等での検討が進められているが、こうした検討は、企業並びに機関投資家の今後の取り組みへの影響が大きくなり、本報告書が企業や機関投資家などの理解と実効性のある制度設計に向けたご参考になればと考えている。今後、日本企業の ESG 経営を更に促進する観点から、税制などのインセンティブについても検討されることを期待している。

ESG版伊藤レポート		(別紙) 2022年3月 一般社団法人信託協会 企業のESGへの取り組み促進に関する研究会
ESGへの実効性ある取り組みの促進と課題解決に向けて ～マテリアリティの特定と役員報酬制度の在り方～		
1. サステナビリティを巡る国内外の動向		
海外の動向	SDGs・パリ協定を契機に規制強化等の動きが急速に進展 機関投資家の関心が高まり、ESG投資残高は拡大	日本の動向 2050年カーボンニュートラル実現、2030年度GHG削減目標引き上げ 関係当局は規制等の議論を加速し、企業・機関投資家の取り組みを後押し
2. ESGを巡る関係当事者(企業、機関投資家、ESG評価機関)の取り組み		
企業	先進企業はESG取り組みの社内コンセンサスを獲得PDCサイクル®を確立、質の高い情報開示によるステークホルダーとの対話を通じ、取り組みを見直す好循環を構築 一方、その他の企業では、マテリアリティについて、開示が目的化し、経営に実装されず見直されないなど、実効性に課題がある企業も少なくない	
機関投資家	投資判断へのESGなど非財務情報の組み入れ、対話や議決権行使により、企業の取り組みと行動変革を促進 機関投資家のアライアンスにより、主張や企業への要請を共通化、ネットゼロを目指す企業への投資を積極支援	
ESG評価機関	公表情報に加え、アンケート・サバイなどの非開示情報等を判断材料とし評価 企業財務に影響を与え得るESGリスクへの耐性を測定 ※ PDCサイクル (Plan)経営理念やハバスの明確化、マテリアリティの特定、計画・目標の策定 (Do)実行・推進、(Check)進捗のモニタリング、(Action)成果・効果の検証	
3. ESGへの取り組み促進に向けた課題		
ESGへの取り組みや情報開示は進展する一方、取り組みの実効性と情報開示の質(ESG指標の設定・開示による質の担保)は未だ課題		
実効性向上	好循環を生み出す「社内コンセンサス醸成」「PDCサイクル確立」「役員報酬制度との連動」「エンゲージメントを通じた見直し」の実効性向上	
ESG指標	経営戦略や役員報酬制度へ導入するESG指標における4つの課題(「透明性の確保」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」)	
4. ESGへの取り組みの一層の実効性向上に向けて		
先進的な企業の取り組みと、多数の機関投資家の目線を踏まえた、一層の実効性向上策		
社内コンセンサス	全従業員に対しESGへの取り組み意義を浸透させるため、 役員報酬や人事評価制度へのESG目標の導入が有効	
PDCサイクル	独自性のあるマテリアリティ特定、マテリアリティに基づく指標の設定と経営への実装、取締役会による監視監督や第三者評価が有効	
役員報酬制度	ESG指標の導入は経営陣の本気度を示す手段 取り組み促進の観点から、政府の後押し(税制の改善)も必要	
エンゲージメント	実効性ある対話には、開示媒体・情報の使い分け等を意識した、 質の高い情報開示が重要 開示制度は、政府、機関投資家、企業の納得感ある枠組みに期待	
5. ESG指標に関する各種課題の解決		
社外取締役を含む会議やステークホルダーとの対話を通じた議論・検証、決定手続きや将来業績との関連性等の適切な開示 TCFD提言に沿ったESG指標は、4つの課題の解決が図られると評価		
経営戦略	経営理念・ハバスの、マテリアリティや経営戦略と関連し、企業価値や業績向上に資する指標を設定	
役員報酬制度	経営戦略に基づく指標と関連させ、評価プロセスや基準を明確化 法令に基づき決定手続き等を開示	
設定方法	「定量指標」かつ業績・成果を評価する「アウトプット指標」	
反映方法	達成度の評価方法や報酬への反映方法の設定	
決定手続き	報酬委員会やサステナビリティ委員会等による妥当性の検証	
情報開示	法令に基づく客観性・透明性の高い開示	

(Appendix) ESG取り組みの実効性向上策

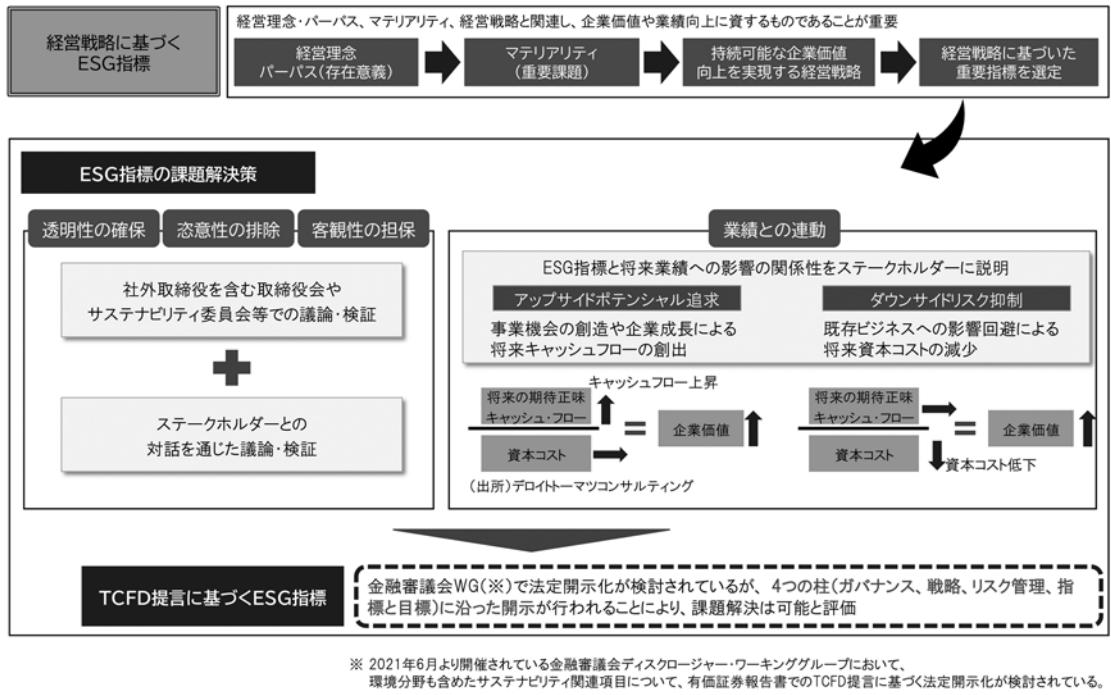
本研究会では、以下の通り、企業のESGへの取り組み並びに機関投資家等の目線を踏まえた実効性向上策について議論を実施

		実効性向上策		
		課題	先進企業※1の取り組み	機関投資家等※2の目線
社内コンセンサス醸成		会社全体に定着していない	企業トップが従業員に対し発信するなど、 ESGへの取り組み意義を全従業員で共有	役員報酬や人事評価へのESG目標の導入
	マテリアリティの 特定・分析	開示が目的化 経営に組み込まれていない 見直しが行われていない 絞り込めていない	ステークホルダーの意見を参考にしつつ、 各部門トップ、さらには取締役等で議論を 重ね、経営理念・ハバスのに合致した独 自性のある経営課題を特定	財務視点でのマテリアリティの絞り込み 枠組みが確立されているTCFDの活用
PDC サイクル の確立	計画・ 目標(指標) の設定	マテリアリティや経営戦略と 連動していない	企業とステークホルダーの両視点で、事 業成長と社会課題解決を一体とした計 画・目標を策定	価値創造ストーリーに沿った目標(指標)選択 理由の説明
	進捗のモニタ リング 成果・効果の検証	執行側の取り組みがモニタ リングされていない	取締役会による監視監督に加え、第三者 評価を活用	執行側の取り組みの実効性について、社外取 締役も含め確認・議論
役員報酬制度との連動		経営課題として設定した重要な ESG指標が役員報酬制度と連 動しないことは矛盾	経営陣の本気度を示すESG指標の導入	会社や社会全体での定着を主眼とすべきだ が、日本を代表するグローバル企業は連動す べき(役員報酬制度に導入すべき) 政府の後押し(税制改善)も必要
エンゲージメントによる 実効性向上		情報開示の質の向上	ステークホルダーとの対話を通じた情報 開示の在り方の見直し	開示媒体・開示情報の使い分け、国際比較を 踏まえた決算期のずれ等を意識した開示 社外取締役との対話

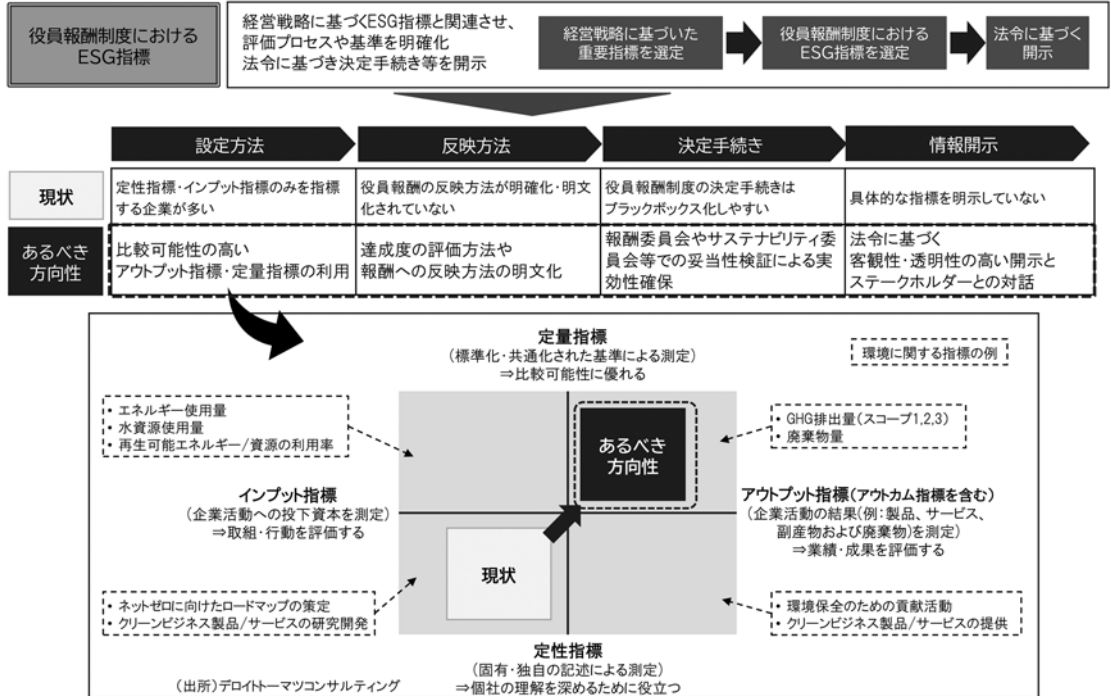
※1 本研究会では、先進企業4社からご講演をいただいた。

※2 本研究会では、機関投資家8社及びESG評価機関2社からご講演をいただいた。

(Appendix) ESG指標の各種課題解決策①



(Appendix) ESG指標の各種課題解決策②



【注】

- (1) 2022年3月9日時点の情報を記載。
- (2) 2100年の世界平均気温の上昇を産業革命前に比べて1.5℃以内に抑える努力を追求することが盛り込まれており、世界の気候変動対策の基準として「1.5℃目標」を明確に掲げたことが成果とされている。
- (3) The Global Sustainable Investment Alliance (2021) “2020 Global Sustainable Investment Review”
- (4) 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規制。
- (5) 財務インパクトを重視するのか、社会インパクトを重視するのか、あるいは原則主義か細則主義かなど、様々な考え方をを持ったフレームワークが林立している。
- (6) 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対応が盛り込まれ、2021年6月改訂では、補充原則3-1③で、プライム市場上場企業は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきことが盛り込まれた。
- (7) CDSB、国際会計基準審議会 (IASB)、TCFD、VRF、世界経済フォーラムの各機関による6か月間にわたる共同作業を踏まえ、ISSBのための準備作業を行う技術的準備ワーキング・グループ (TRWG) において、各機関のコンテンツの主要要素を統合したもの。
- (8) 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) への考慮が明記された。
- (9) 企業等・投資家・評価機関等の市場関係者間でのESGに係る対話が深化し、持続的な市場と経済の発展につながるよう、プラットフォーム等の具体的な在り方や、更なる市場の充実と透明性の確保に向けた今後の課題や対応等が明記された。
- (10) 質の高いサステナビリティ関連情報開示に向け、①サステナビリティ関連情報開示における価値関連性の重視、②サステナビリティ開示基準の適用におけるオーナーシップ (主体性) の発揮、③企業価値とサステナビリティ情報の関連性に関する認識の深化、④投資家・ステークホルダーとの「対話」に繋がるサステナビリティ関連情報開示の実施、が重要であることが明記された。
- (11) 株式会社エッジ・インターナショナルが運営しており、統合的な企業情報開示やKPI、中長期の投資判断に有用な情報を発信している。
- (12) 統合報告書であることが記載されている若しくは類推されるレポートを発行する企業を対象としている。
- (13) 株式会社エッジ・インターナショナルによると、マテリアリティを前年から見直した企業は10.1% (55社)
- (14) マテリアリティの開示 (「特定プロセス」「特定の際に使用したフレームワーク」「リスクと機会の優先付け」「優先付けにおける取締役会の役割の説明」「バウンダリ (境界・限度)」の記載状況) を比較調査したレポート (「A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries」) において、日本の平均スコアは10ヶ国平均を下回った。
- (15) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社の調査によれば、日経500種平均構成銘柄のうち、マテリアリティ・マトリックスを明確に開示している企業では、社会関連項目をマテリアリティとして特定している企業が多い。
- (16) 行動経済学において、個人が集団と同じ行動をとることで、安心を得ようとする群集心理が生み出す傾向をいう。
- (17) 機関投資家において、経営の主体がSFDR等の規制対応や投資家アライアンスの取り組みなどを主導する、あるいはESGに関する役職員の報酬体系を開示することで、企業との目線合わせになり、ESG投資の透明性が高まるといった指摘があった。
- (18) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社調べ
- (19) 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。
- (20) Scope1: 事業所自らによる温室効果ガスの直接排出、Scope2: 他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出
- (21) Scope3: Scope1、2以外の間接排出
- (22) 補充原則4-2①