

サステナブル経営推進に対する投資家の課題認識と着眼点

オンラインセミナー「「環境経営」の変化と企業に求められる対応」

野村アセットマネジメント株式会社
責任投資調査部
山我 哲平



2022年3月17日

サステナブル経営とサステナブル投資

- 企業が推進する「サステナブル経営」と投資家が行う「サステナブル投資」は表裏一体の関係
- 「経済」まで含めて総合的にサステナブル経営・投資を考える必要があるが、「環境」「社会」にフォーカスしてしまう傾向がある

サステナブル経営とサステナブル投資



企業



投資家

サステナブル経営

「環境」「社会」「経済（企業価値）」などの要素を戦略に統合し、事業の持続可能性と企業価値を向上させる経営

サステナブル（ESG）投資

企業価値に与える要素としてESGを考慮し、「環境」「社会」へのインパクト（社会的なリターン）と投資リターン（経済的なリターン）を両立させる投資



経営および運用の高度化

現在は「サステナブル」な要素が中長期的に「経営」や「投資」の一部として完全に統合される過渡期と考えられる

サステナブル経営推進における課題

- 企業のサステナブル経営推進に対する投資家の課題認識は以下の通り
- いずれの課題も徐々に改善されつつある一方で、改善の速度は企業や投資家の認識度合いで大きく異なっている

サステナブル経営推進における課題



1 膨張する環境・社会情報

- 全ての情報開示に対応しようとする日本企業の真面目さ
- マテリアリティ分析が投資家の認識とずれてしまう場合がある

2 戦略策定において環境・社会情報の活用がない

- 環境・社会の開示が手段ではなく目的になってしまうことがある
- 開示内容を経営戦略の策定に応用するアプローチが可能

3 サステナビリティの開示基準や評価基準の乱立

- サステナビリティ開示・評価基準が乱立し、企業の対応が混乱
- ISSBの設立はサステナブル経営・投資の大きな転換点に

4 環境・社会と経済の相関性が不明確

- 環境・社会と経済の相関性が不明確で、分析が曖昧になる
- 環境・社会の要素を変換し、経済との相関性を可視化

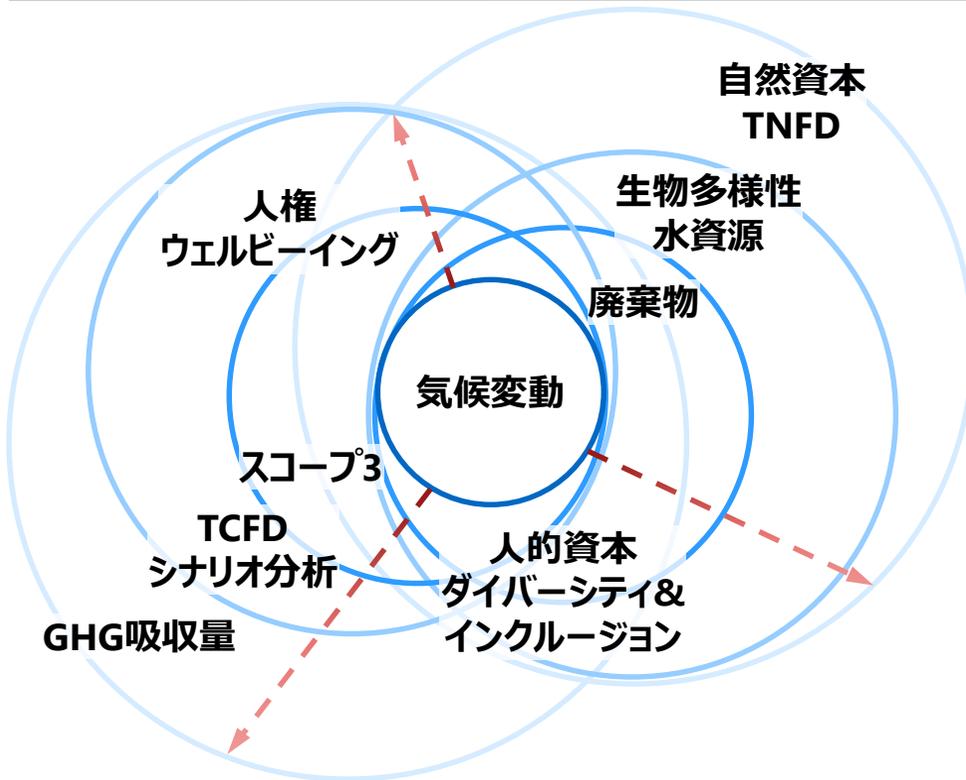
これらの課題を企業と投資家で協力して解決していくことが中長期的な「経営および運用の高度化」に繋がる

<1. 膨張する環境・社会情報>

サステナブル経営におけるマテリアリティ分析の重要性

- 環境・社会情報は開示対象を広げれば広げるほど際限なく広がっていくものであり、自社の基準に基づいた線引きが必要
- マテリアリティに基づき環境・社会情報を取捨選択すれば、投資家に対する効率的かつ効果的なサステナブル経営の訴求に繋がる

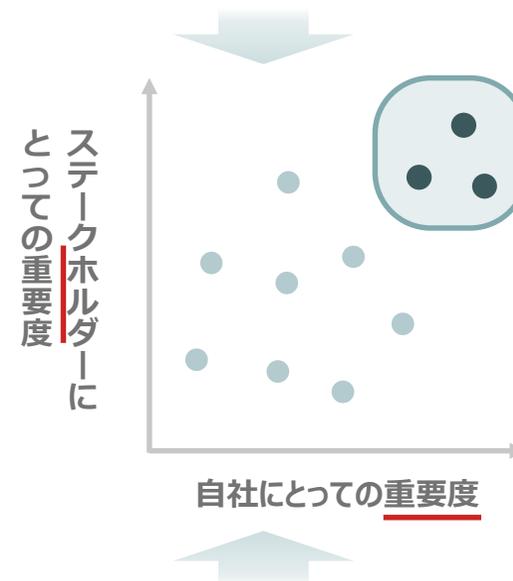
膨張する環境・社会情報



全ての環境・社会情報の開示を投資家は望んでいない。
過度な情報開示は重要な情報を見逃す可能性

マテリアリティ分析の活用

経営陣は経営戦略の観点からマテリアリティを説明できるか？



「重要度」の判断にインパクトや利益・CFへの影響など
定量的な基準を定めているか？

マテリアリティ分析はサステナブル経営の開始地点。
マテリアリティ選定理由を定量的に説明できることが重要

<2. 戦略策定において環境・社会開示の活用がない> 経営戦略策定ツールとしてのTCFDフレームワーク

- 2022年4月からプライム市場上場企業にTCFD開示が実質義務化される中、能動的にTCFD開示に取り組むことが重要である
- 経営戦略の重要な要素が簡潔に集約されているTCFDフレームワークは経営戦略の策定ツールとして活用することができる

TCFDフレームワークを経営戦略策定ツールとして活用

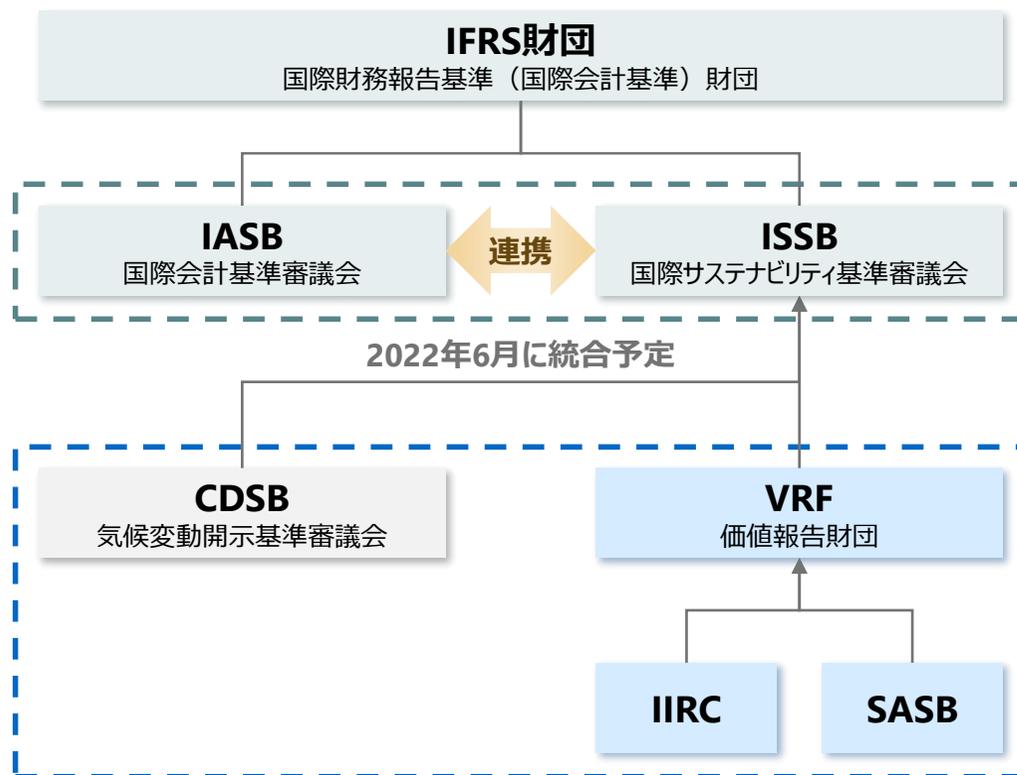


TCFD開示の検討プロセスを通じて、経営戦略を策定できるとともに、他のサステナビリティ関連開示に応用可能

<3. サステナビリティの開示基準や評価基準の乱立> 国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）への期待

- 2021年11月、IFRS財団は国際的に統一された比較可能なサステナビリティ開示基準を策定するため、ISSBの設立を公表
- ISSBの設立公表と同時に、サステナビリティ関連財務情報開示全般や気候関連開示に関するプロトタイプを公表した

ISSBへの期待



ISSBが国際会計基準を作成するIASBと連携することにより、財務情報と非財務情報の関連性が従来よりも明確になり、サステナブル経営の高度化が期待できる



乱立していたサステナビリティ開示基準が統一され、同じ開示フレームワークで開示されることにより、サステナブル経営の開示負担が軽減されるとともに、同業他社との比較が容易になる

短期的には企業の開示負担が増える可能性はあるが、中長期で見れば望ましい方向に向かっていると考えられる

<4. 環境・社会と経済の相関性が不明確> 気候変動が企業価値に影響を与える経路

- 気候関連の機会は売上・利益を増加させる一方、カーボンプライシング施策などのリスクは費用増加（利益減少）の要因となる
- 気候変動による座礁資産化や自然災害は、資産の減損による利益減少、純資産（株主資本）の毀損に繋がる

気候変動が企業価値に影響を与える経路

損益計算書



貸借対照表



環境・社会の要素ごとに財務諸表を通じてどのように企業価値に影響を与えるかを確認していくことが重要

<4. 環境・社会と経済の相関性が不明確>

気候関連の移行リスク・物理的リスク評価およびGHG吸収量評価

- 当社は独自のESGスコアやESG評価機関の分析ツールを活用した移行リスク・物理的リスクの財務インパクト分析を実施
- 本年もESGスコアを改定し、GHG排出量や移行リスクの分析項目において、GHG排出量の計算にGHG吸収量を新たに反映（控除）

財務インパクトを意識した移行リスク・物理的リスク評価

移行リスク評価

ESGスコアの環境スコアにおける
気候変動関連の移行リスク評価に反映



GHG吸収量評価

野村アセットマネジメント ESGスコア 環境スコアの気候変動項目

改定前はGHG排出量のみを評価

$$\text{GHG排出量} - \text{GHG吸収量}$$

新たにGHG吸収量を控除¹

- 除去量** 森林やCCUS²など、大気中から直接GHGを吸収・固定・隔離した量
- 削減貢献量** 省エネ製品や再生可能エネルギーなどの技術・製品・取組みなどによりGHG排出量の削減に貢献できた量
- カーボン・クレジットによるオフセット量** 上記の除去量や削減貢献量がクレジット化され、自社のGHG排出量とオフセットした量

ISS社のバリューアットリスク（VaR）分析

物理的リスクがポートフォリオの価値に与える潜在的なネガティブインパクトであるVaRを財務影響の分析を通じて計測

当社は環境・社会の要素が企業の財務に与える影響などを考慮に入れて、サステナブル経営を分析している

注：1. GHG排出量の計算に反映するGHG吸収量は、ISS社のデータベースからダウンロードできるGHG排出量合計（スコープ1+スコープ2+スコープ3）の20%を上限とする
2. Carbon dioxide Capture, Utilization and Storageの略で、二酸化炭素の回収・有効利用・貯留のこと

サステナブル経営発展のための企業と投資家の連携

- サステナブル経営の発展にはサステナビリティ情報を開示する企業とこれらの情報を分析・活用する投資家の連携が必要不可欠
- 2050年までの投資ポートフォリオ排出量のネットゼロ実現は、投資家だけでは対応できず、企業のネットゼロ達成が前提になっている

サステナブル経営発展のための企業と投資家の連携



サステナブル経営に企業が積極的に取り組むためにも、投資家は企業との対話を進め、サステナブル投資を戦略的に推進