

資料 3

「環境情報と企業価値に関する検討会」 における論議から導き出されるもの ～座長としての現段階での私見～ (抜粋)

北川哲雄

2018年3月23日

環境情報と企業価値に関する検討会 委員名簿

	区分	氏名	所属
1	座長	北川 哲雄	青山学院大学大学院国際マネジメント研究科 教授
2	委員	足達 英一郎	株式会社日本総合研究所 創発戦略センター 理事
3	〃	伊藤 敏憲	株式会社伊藤リサーチ・アンド・アドバイザー 代表取締役兼アナリスト
4	〃	金井 司	三井住友信託銀行株式会社 経営企画部理事・CSR 担当部長 チーフ・サステナビリティ・オフィサー
5	〃	櫻本 恵	アセットマネジメント One 株式会社 運用本部 責任投資部 チーフ ESG アナリスト
6	〃	高村 ゆかり	名古屋大学大学院 環境学研究科 教授
7	〃	竹ヶ原 啓介	株式会社日本政策投資銀行 執行役員 産業調査本部副本部長
8	〃	富田 秀実	ロイドレジスタージャパン株式会社 取締役 事業開発部門長
9	〃	中静 透	総合地球環境学研究所プログラムディレクター・特任教授 東北大学大学院生命科学科 教授
10	〃	兵庫 真一郎	三菱UFJ信託銀行株式会社 資産運用部 チーフアナリスト兼チーフファンドマネジャー
11	〃	馬奈木 俊介	九州大学大学院工学研究院 都市システム工学講座 教授 九州大学都市研究センター長兼主幹教授
12	〃	森 洋一	日本公認会計士協会 自主規制・業務本部 研究員／公認会計士 国際統合報告評議会 (IIRC) 統合報告フレームワーク・パネル メンバー

(敬称略 50 音順)

検討会設置の目的

- 環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance）に関する情報を考慮した投資（以下「ESG投資」という。）については、わが国でも認知度や関心の高まり等を背景に投資残高が拡大基調にある。他方、ESG投資の"E"、すなわち環境情報については、「投資判断等を行う上でどのように理解すればよいのか、よく分からない」との声が投資家等からなお根強く聞かれている。こうした課題に答えるべく、投資判断や対話等に資する観点から、また、より実務的・実践的にESG投資の考え方を"E"を中心に広める趣旨からも、投資家等が「環境情報」を一層受容、咀嚼していける道筋を示す必要がある。
- 本検討会は、環境情報に対する投資家の理解向上を促すことをもって、投資家による、ESG投資の"E"に関する自律的な実務・実践面の実力向上を支援することを目的とする。具体的には、環境課題に対する業種・セクター別にみた取組事例や、企業情報開示に関する既存のフレームワーク（IIRC、GRI、SASB、CDP、FSB-TCFD）等を手掛かりに、投資家の実務目線での平易な整理に向けた検討を行う。併せて、企業経営として取り組むべき環境課題に対する組織的関与・取組のあり方を評価のポイントとして整理する「環境サステイナブル企業に関する標準的な判断の手掛かり（仮称）」を作成し、当該「判断の手掛かり」に見合った企業の選定を試行的に行う。

主な論点（未定稿）

- 1) Responsible Business の遂行とResponsible Investment and Finance が並立する社会の構築
- 2) 求められる企業の情報開示
 - ・ 価値関連性とマテリアリティ
 - ・ 時間軸
 - ・ 空間軸
 - ・ 組織軸
- 3) 投資家が見るべき環境情報
- 4) 求められる投資家による情報開示（どのように当該企業のESG活動を評価したか？）
- 5) ESG投資を促進するためのインフラ構築の必要性。

ESG投資の類型

① ESGインデックス型（情報ベンダーによるESG格付け）（パッシブインベスター）（ESG投資家）⇒

- － 公表情報により評価する場合とアンケート・インタビューを行う場合もある。
- － 業種特性を考慮する。

② ESGインテグレーション型（アクティブインベスター）

- － 情報ベンダーの情報を参考にしつつ独自の付加価値あるリサーチを行う。
- － 独自の格付けを行う。
- － 財務的観点（業績予想に基づくファンダメンタルズ調査）も併せてポートフォリオを構成する。

③ ESG積極エンゲージメント型（エンゲージメントファンド運用者）

④ 長期投資家（DDMあるいはDCFを投資評価に使用するのが一般的）

- － 財務的観点（業績予想に基づくファンダメンタルズ調査）での評価（企業価値の測定）を行う上でESG事項を考慮する。
 - 価値関連性からは②③④はとりわけ重要となる。

ESG情報開示における留意点

- **比較可能性** ⇒ 業界他社との比較ができるように配慮。
- **独自性** ⇒ 各社置かれた状況・課題は異なる。
- **時間軸** ⇒ 近すぎても遠すぎてもいけないのでは。
- **網羅性** ⇒ 自分の価値判断に溺れていないか。
- **有用性** ⇒ ユーザーフレンドリーか？
ちゃんとフィードバックを受けているか。

図表 2 各種開示枠組みにおけるマテリアリティの考え方

区分	枠組み・基準等	マテリアリティの考え方
グローバル	CDSB Climate Change Reporting Framework, Ed. 1.1 (2012)	投資家が、会社の財政状態および/またはその戦略を達成する能力に影響を及ぼす可能性のある気候変動に関する重要な動向および重要な出来事を見られるようにする
	IIRC International Integrated Reporting Framework (2013)	組織の短期、中期、長期的な価値創造能力に実質的に影響を与える(場合) ※価値創造の2つの側面：①組織自身に対して創造される価値で、財務資本提供者への財務リターンにつながるもの②他者に対して創造される価値（ステークホルダー及び社会全体に対する価値）
	GRI Sustainability Reporting Standards (2016)	報告組織が経済、環境、社会に与える著しいインパクトを反映する項目、またはステークホルダーの評価や意思決定に対して実質的な影響を及ぼす項目
	FSB-TCFD 気候関連財務情報開示タスクフォース提言(2017)	<ul style="list-style-type: none"> ・組織がメインストリームの（公的な）年次財務書類に気候関連の財務情報開示を提供することを勧告。 ・財務報告に含まれる情報の多くが重要性評価の対象であることを認識の上で、気候関連リスクはほぼすべての産業に影響を及ぼす多様なリスクであり、投資家が注意を払うべきもの。 ・「ガバナンス」と「リスク管理」に関する開示は、組織の状況（context）を理解する必要性に直接的に対応するため、毎年の財務提出に含めるべき。一方、「戦略」と「指標・目標」に関する開示については、情報が重大（material）とみなされる場合に、年次財務報告に記載すべき。
米国	SEC Guidance Regarding Disclosure Related to	米国証券法の定義による：合理的な投資家が投資決定をするにあたって重要（important）と考える蓋

	Climate Change (2010)	然性が高い (substantial likelihood) 事実は重要 (material) である
	SASB Conceptual Framework (2013) 及び各種 SASB Standards	合理的な投資家により、省略された事実の開示が、利用可能な情報の総体 (total mix) を大幅に変更したものと見なされる可能性が非常に高い(場合)
EU	環境・社会情報の開示に向けた非財務報告ガイドライン (2017)	重要情報の定義は 2013 年会計指令第 2 条 16 項に規定。加えて、非財務情報のマテリアリティ判断には「当該企業の発展、業績、ポジション、活動の影響を理解するために必要な範囲の情報」であることを考慮。重要情報が何かについては企業の状況によって異なる。考慮すべき要素の例は以下。 <ul style="list-style-type: none"> ・ ビジネスモデル、戦略、主要リスク ・ 当該セクターにおける主要課題 ・ 関連するステークホルダーの関心と期待 ・ 活動の影響 ・ 公共政策及び規制ドライバー

(5) サマリー (環境情報の視点軸)

軸	視点の例	具体的な内容
空間軸	<ul style="list-style-type: none"> ・地球環境資源のバウンダリーに対する視点 ・サプライチェーンの視点 ・カントリーバイアスを越えた視点 	グローバルな動きを視野にいれ、自社以外のバリューチェーンやサプライチェーンの影響やリスクを検討しているか。
企業価値評価軸	<ul style="list-style-type: none"> ・ストック価値とフロー価値をつなぐ(バランスをとる)視点 ・短期間 (short-term view) で財務諸表にヒットするリーガルリスク等への視点 	短期及び中長期のリスク対応と持続可能な開発への貢献及びその機会をつかんだ事業戦略
時間軸	<ul style="list-style-type: none"> ・バックキャストイング (long-term view) の視点 ・プロアクティブな視点 ・異時点間の(性格や目的を異にする)合理性・妥当性に対するマネジメントの視点 	当該企業はグローバルな動向・潮流から想定されるシナリオからバックキャストして目標を定めるなどの、見通しをもった積極的な取り組みを行っているか。 イノベーション R&D 投資、ビジネスモデル変革も含む。
組織軸	<ul style="list-style-type: none"> ・時代や外部環境の変化に適合的な理念づくり、組織連携体制づくり、人材づくりへの視点 ・国内外マクロ政策に対する組織的な理解力・対応力への視点 	戦略を達成する効果的な社内体制、情報連携があるか。 経営者の見識の高さ。

投資家にとって企業価値との関連で観察しやすい環境情報開示



【コラム】投資家と企業の対話における7つの質問

1999年に米国で発足したCECP (The CEO Force For Good) は、200以上のグローバル企業のCEOによる連合で、運用資産15兆ドルの長期投資家と連携する戦略的投資イニシアチブ (Strategic Investor Initiative: SII) を運営している。2018年2月、SIIは企業の経営トップに対し、長期投資家との対話において自らの考えを示していくべき対話フレームとして7つの基本的な質問を示し、ユニリーバやUPS等の企業が賛同を示している。

<7つの質問>

1. 今後3~7年で貴社のビジネスが直面する主要なリスク要因やメガトレンド（気候変動など）は何で、貴社の戦略にどう影響しているか？
2. 財務的に重要なビジネス課題を特定する方法と、これらの課題を報告するためにどのフレームワークを使用しているか？将来戦略と資本配分計画にどのように反映されるか？
3. 貴社の目的をどのように記述し、社会における貴社の役割に関するビジョンをどのように従業員に共有してもらうか？これは貴社の長期戦略をどのように形作っているか？貴社の将来戦略は、貴社の目的に対してどのように効くのか？
4. 貴社の将来の人的資本要件を長期的にどのように管理し、将来の人的資本管理をどのように投資家に伝えているか？
5. 株主および主要なステークホルダーとの相互作用のための企業の枠組み/戦略は何か？
6. 貴社の取締役会（現在および将来）の構成は、会社を長期的な戦略目標に導く手助けとなっているか？
7. 企業戦略を策定し、インセンティブを設定し、経営を監督する上で、取締役会の役割は何か？十分に機能し、多様な、貴社の主要ステークホルダーに対して説明責任を果たせる取締役会をどのように確保しているか？

（出所）CECPウェブサイト、CECP SII “Investor Letter to Presenting Companies”, 及び2018年2月6日付 World Economic Forum 記事 “7 questions every CEO should be able to answer”

5) ESG投資を促進するためのインフラ構築の必要性 (私見)

- Responsible Business の遂行と Responsible Investment and Finance が並立する時代のためになすべきこと。
- 両サイド（企業・投資家双方）による情報開示の必要性（社会情報化）。⇒ G情報における個別議決権行使結果の開示はその契機か？
- トップティア企業における開示はかなりのレベルにある。
- 一方で「社会的基盤」として十分なESGアナリスト・スペシャリストを育成することは喫緊の課題ではないか。
- 自生的な成熟を待つ時間はあるだろうか？
- 「環境大学校」「ESG大学校」の設立は必要ではないか。とりわけ「環境」（E）に関するアナリスト・スペシャリストの育成は急務と思われる。⇒検討会における議論が進む中、湧き出た感想です。