

サステナビリティに関する情報開示(4)

－実務家の視点から－

2023年5月26日

井口 譲二

ニッセイアセットマネジメント
執行役員チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー

このセミナーで述べることは、個人的な意見/見解であり、組織や所属団体を代表する意見ではありません。

1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景(投資家 & 社会)

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

1.サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景(投資家&社会)

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

機関投資家にとってのESG(スチュワードシップ・コードが全ての始まり)

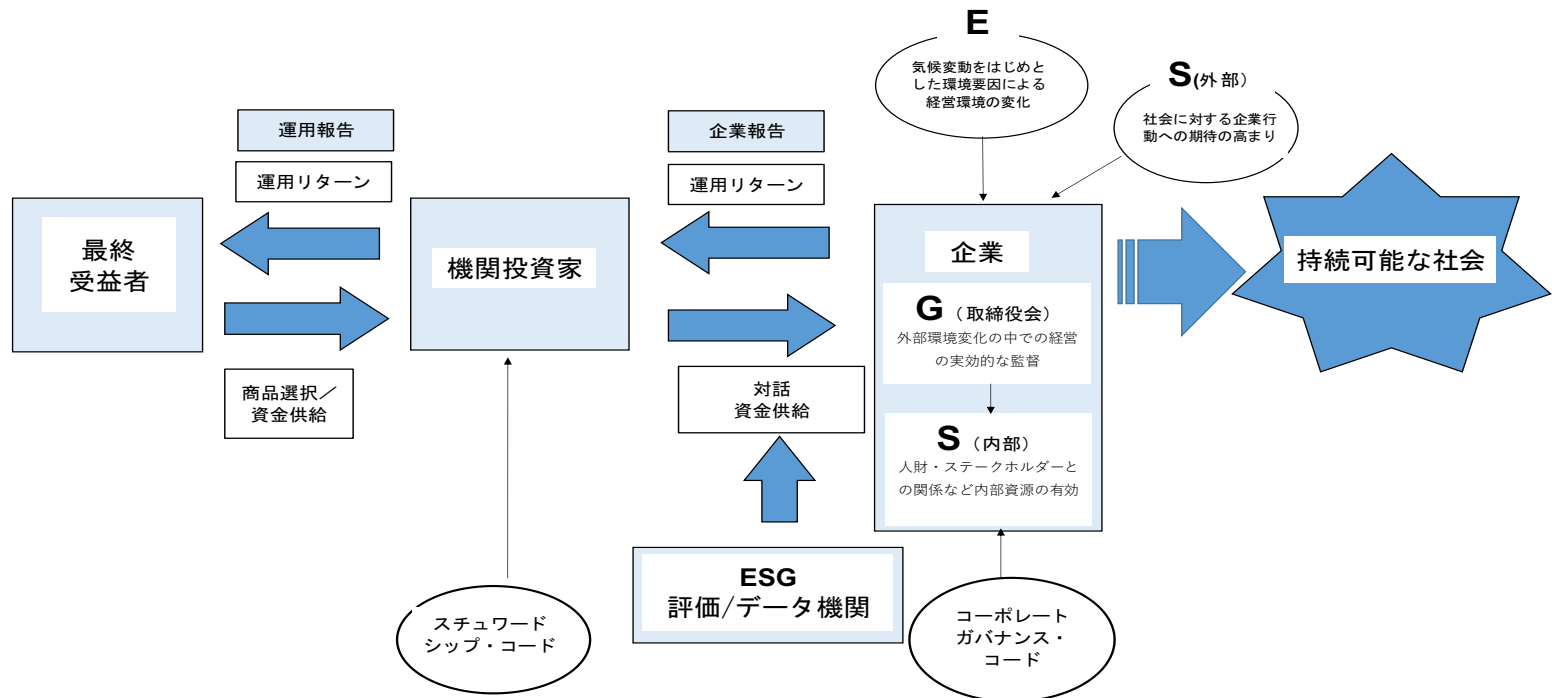
- スチュワードシップ・コード導入以降、長期志向が定着
- ✓ 2013年6月の安倍政権が第三の矢として打ち出した「日本再興戦略」の一施策
- ✓ 2014年2月、金融庁が『投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために「責任ある機関投資家」が果たすべき7原則』<日本版スチュワードシップ・コード>を策定
- ✓ 日本株市場に投資する多くの機関投資家が賛同・署名
- ✓ 投資先企業の企業価値向上により、中長期的リターンの拡大を目指す

スチュワードシップ責任(2020/3改訂)

投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任。

持続可能な社会(サステナブルな社会)移行とサステナビリティ情報

- 企業価値創造プロセスにおけるESG要因の重要性の高まり(企業/投資家とも)
- ✓ 企業:「持続可能な社会」で企業価値向上の競争力維持のための態勢整備の必要(CGコード改訂等)
- ✓ 投資家:「持続可能な社会」でも、(企業価値向上可能な)企業の見極めが一段と重要に(ESG情報の開示充実の必要)

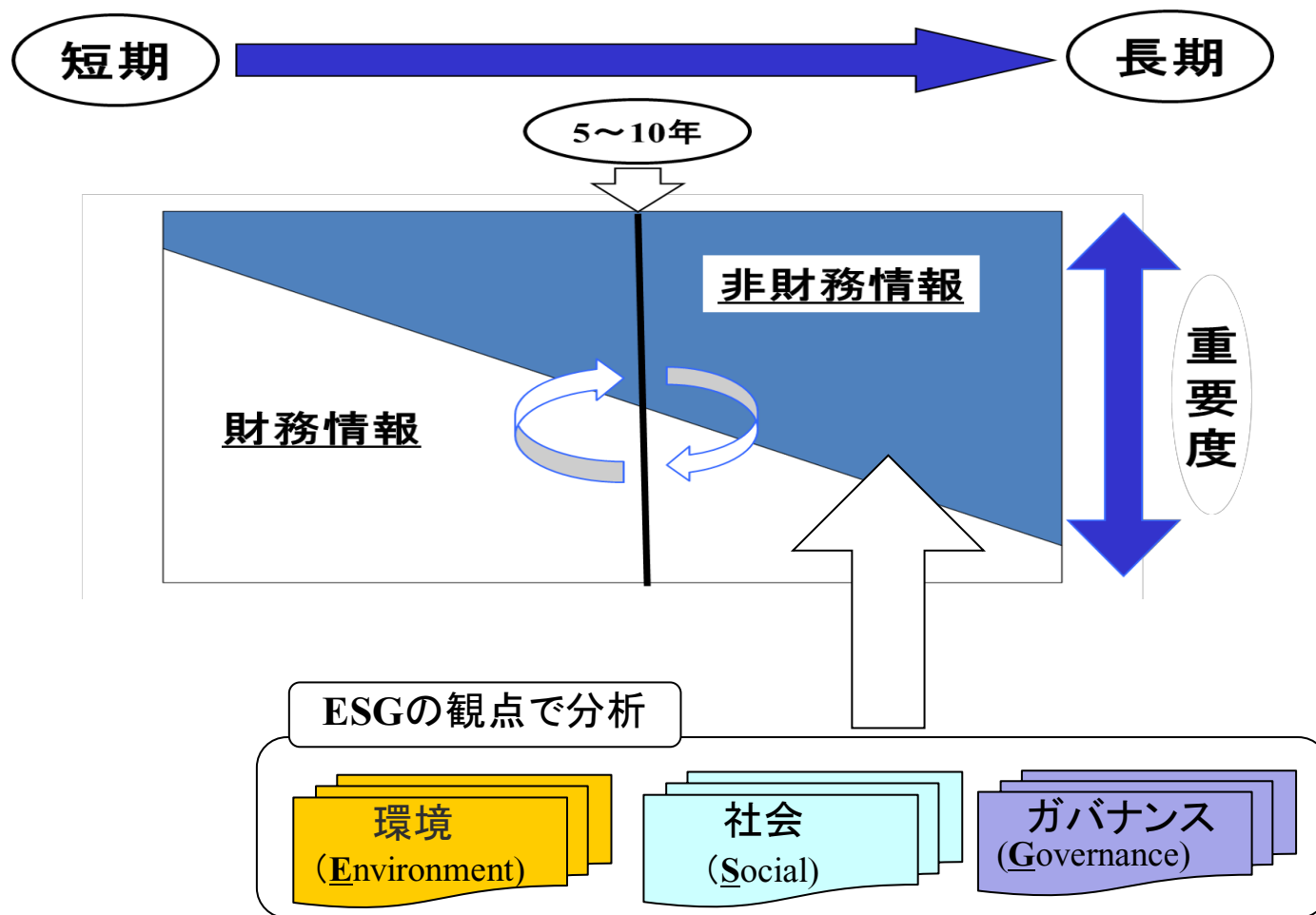


(出所) 井口作成

(出所) 井口譲二作成

機関投資家にとってのESG②(中長期視点でESG要因の分析)

- 機関投資家の長期アクティブ運用では、財務・非財務情報とも重要(財務・非財務の統合情報)。



コーポレートガバナンス・コードの改訂（2021年6月）

➤ ガバナンス・コード改訂で、持続的な企業価値向上の観点から、**人的資本等の監督に対する**、取締役会の責務、開示への期待などが示される。

● 取締役会の責務として、サステナビリティの監督が追加

4-2② 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取り組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、**人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、**、（中略）、**企業の持続的な成長に資するよう、実効的な監督を行うべきである。**

● サステナビリティの開示

3-1③ 経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取り組みを適切に開示すべきである。（以下、省略）

特に、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、、（中略）、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である。

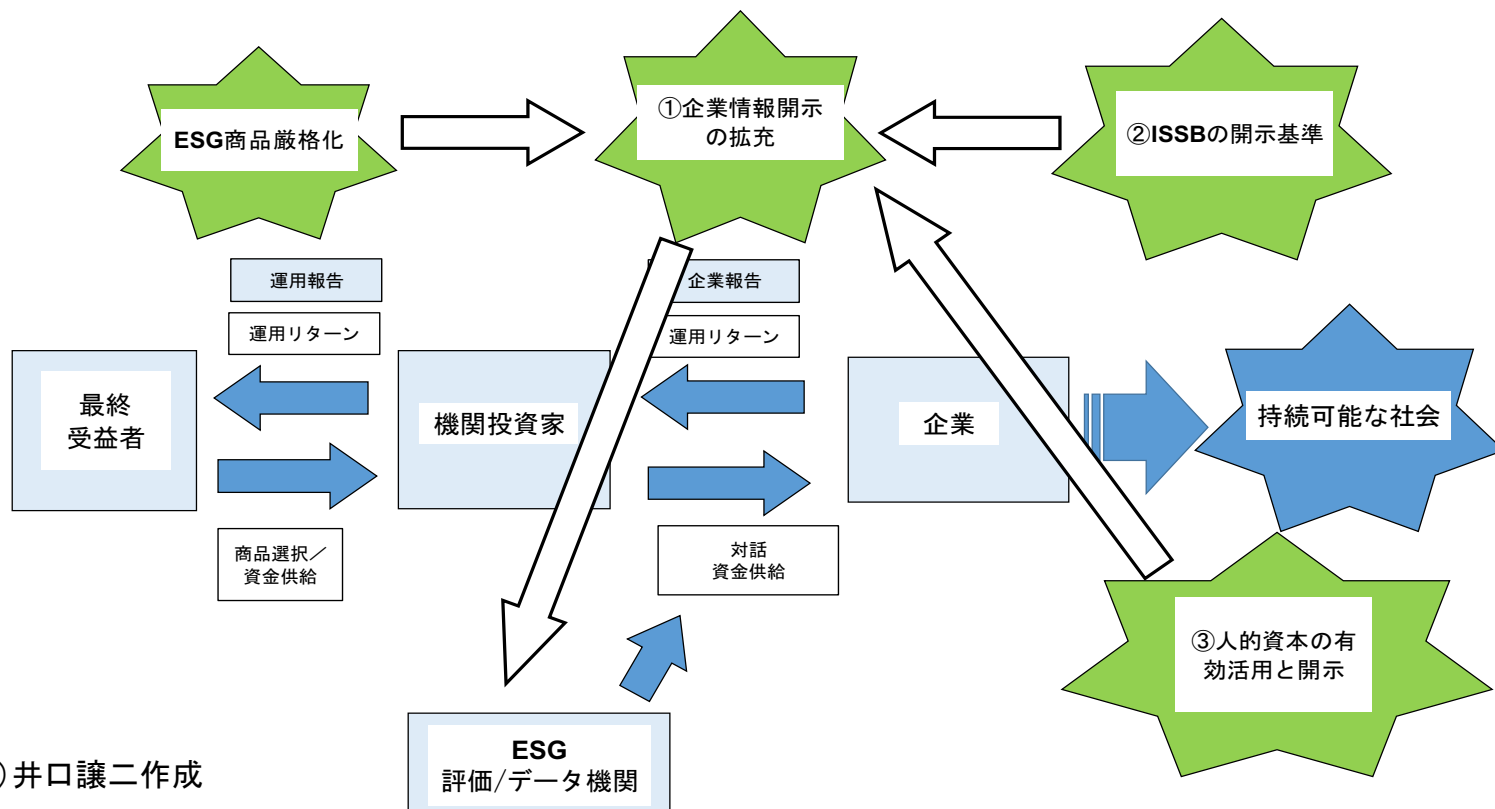
サステナビリティ情報(人的資本活用を含む)の開示拡充が求められる背景

➤ サステナビリティ全体の動きの中で、昨今の開示の動きも捉えるべき

「①企業情報開示の拡充」: 有報におけるサステナビリティ項目欄の設置、人的資本の開示も要求

「②ISSBのグローバル・ESG開示基準策定」: グローバル共通の開示情報枠組みの策定

「③人的資本の活用に関する開示」: 内閣官房「人的資本可視化指針」



(出所)井口譲二作成

投資家にとっての有報での開示の重要性・意義（開示媒体）

- これまで、日本のサステナリティ情報の開示は、任意の統合報告書を中心として行われてきたが、有報での開示が中心となる**企業報告のパラダイムチェンジ**が生じると考えている。
- 有報におけるサステナビリティ情報の開示には、**以下の3つの意義**があると考える。

① グローバルの企業開示体系との調和

- ✓ グローバルで最も重視されている開示媒体は、監査済みの財務諸表が掲載された年次報告書（アニュアルレポート）。**日本では、有報に相当。**
- ✓ グローバルのサステナビリティ開示基準の策定を行っているISSBも、**財務諸表等との結びつき**を重視。

② サステナビリティ情報と財務情報の統合的な開示

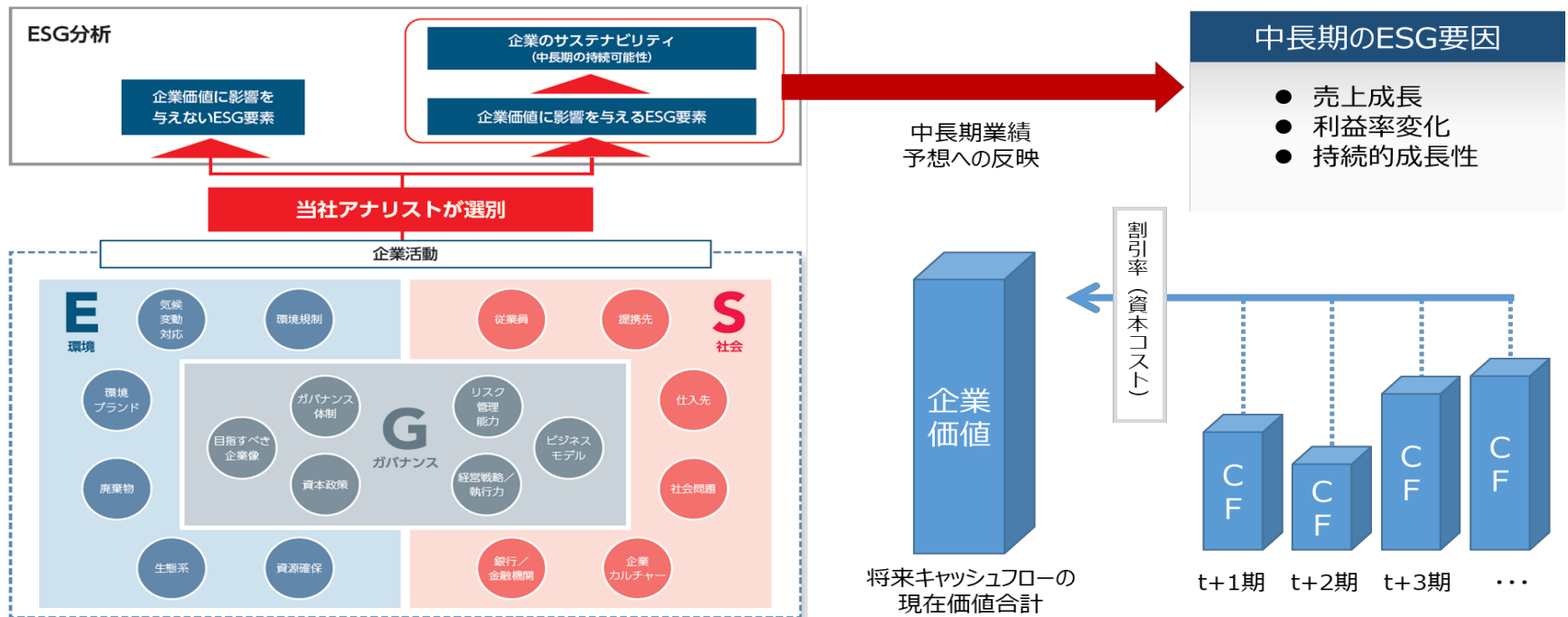
- ✓ 投資家が究極的に確認したいのは、**サステナビリティ戦略の成果ではなく、そのサステナビリティの成果が、どのように実際の財務数値に反映されるか。**
(例えば、人材教育プログラムの構築⇒KPIでの確認⇒**財務諸表での確認(売上高/コスト削減など)**)
- ✓ このため、サステナビリティ情報と財務情報の**統合的な開示**は不可欠だが、これを可能とする開示媒体は、**有報のみ。**

③ 組織全体の意見を示す報告書（企業価値向上へのつながり）

- ✓ 有報発行時、取締役会の承認・報告が行われるため、**組織全体の意見を示す**（部門長クラスではなく）
- ✓ 取締役会・経営陣が認識することにより、企業行動につながり、**企業価値向上につながるつながることを期待。**

機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用①

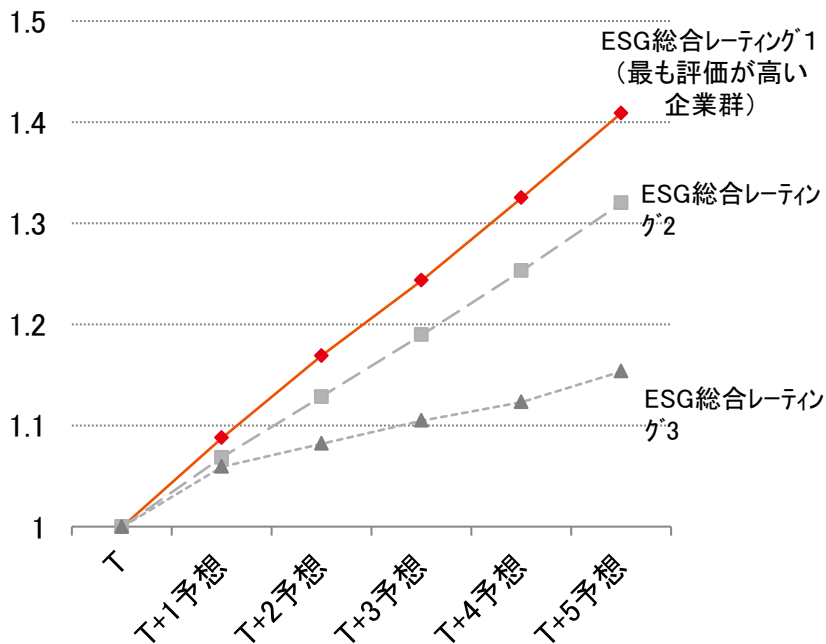
- 将来のキャッシュフローに反映されるサステナビリティ情報を重視
- ✓ 中長期的な運用リターン向上とリスク低減を目指す運用プロセスにおいて、『投資先企業のサステナビリティ(持続的な企業価値向上)』を重視
- ✓ 企業は、各種のステークホルダーに囲まれ、ESG課題も様々。このESG課題の中から、企業価値(将来キャッシュフローの現在価値)に関わるサステナビリティ課題を選別し、中長期業績予想の中に織り込む(下図参照)
- サステナビリティ情報の中でも、将来の財務情報に反映される情報が重要
- ✓ グローバルでサステナビリティ開示基準を策定しているISSBの考え方とも一致



機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用②

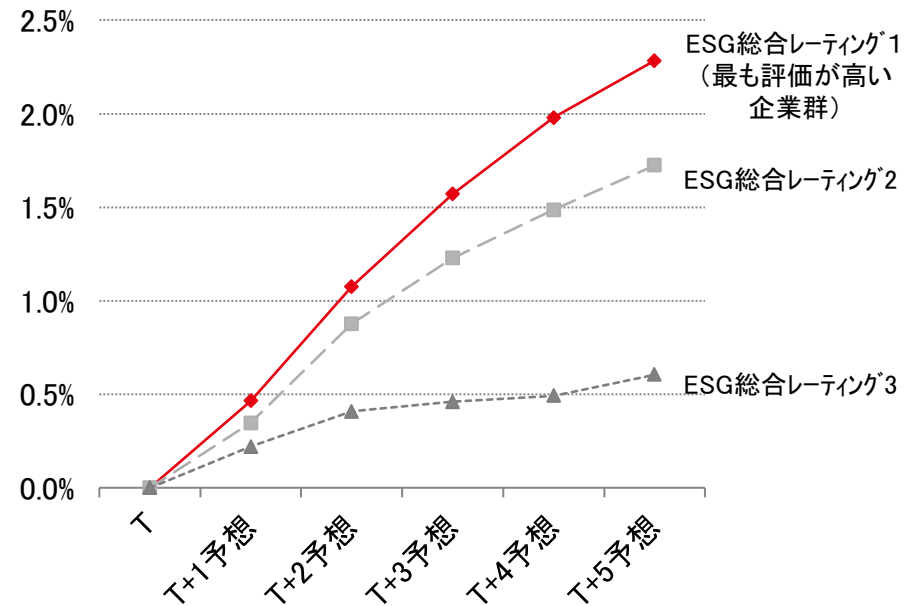
- ESG要因の有効利用度が高いと判断される企業は、高い市場評価につながる
- ✓ 「ESG要因の機会とリスクを適切に認識し、企業価値向上に有効に活用している」とアナリストが判断する場合、アナリストが作成する当該企業の長期業績予想は、高くなる傾向がある
- ✓ 従って、上記のアナリストの判断に資する情報の開示は、市場評価向上にもつながる
- サステナビリティ情報は「重要な情報」となりうる

ESGレーティングとアナリストによる
売上高予想の関係



注: Tは2016年度。各企業の2016年度の売上高を1とし、売上高予想の平均値を表示 (T+1からT+5はニッセイアセットのアナリストによる予想値)

ESGレーティングとアナリストによる
EBITDA利益率改善予想の関係



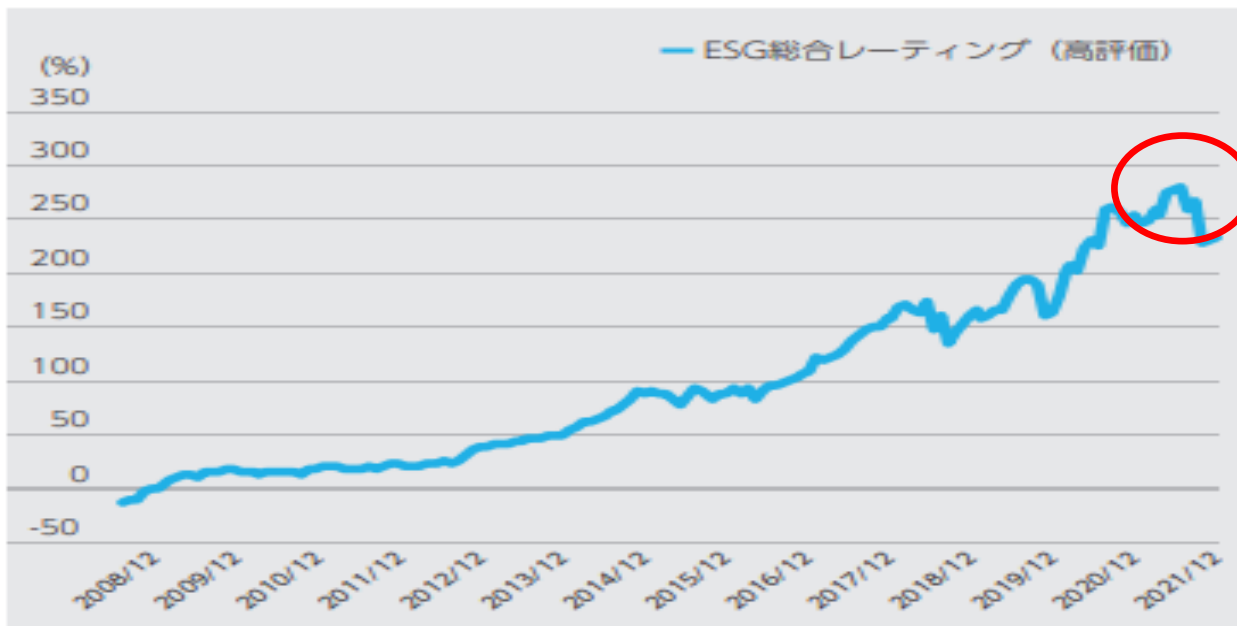
注: Tは2016年度。各企業の2016年度のEBITDA利益率からの改善予想幅の平均値を表示 (T+1からT+5はニッセイアセットのアナリストによる予想値)

機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用③

- 中長期的に株価パフォーマンスに寄与しており、重要な情報

▶ ESGレーティング別パフォーマンス (国内株式)
対TOPIX・期間2008/12/1-2022/3/31

◆ ESG総合レーティング累積超過リターン (単純平均)

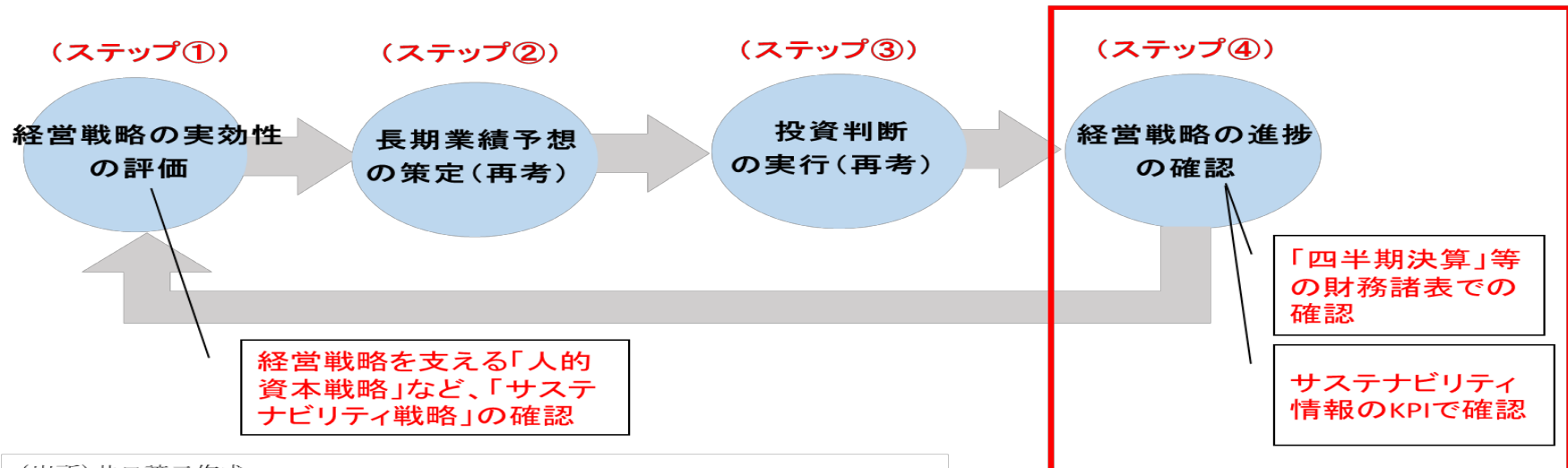


注：累積超過リターンは対TOPIX (単純平均により計算)。上図はニッセイアセット
示したもので、記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によ
出所：東証のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示の重要性①

- 中長期投資家の投資プロセスの中でも、「**経営戦略の進捗**」の**確認**は重要なステップ(下図の<ステップ④>)
- ✓ 企業の経営戦略を人的資本を含むサステナビリティ情報を用い評価し、企業評価を実施
- ✓ 経営戦略の進捗確認において重要となるのが、サステナビリティ情報のKPI、**四半期決算時等の財務諸表数値**
- 進捗の確認を可能とする「**適時の情報開示**」がなければ、**中長期投資を阻害**、**人的資本含め**、**サステナビリティ情報の有用性も大きく低減**すると考える。
- **現状**、**四半期開示**が、中長期投資の判断においても重要な役割を果たしている。

中長期投資におけるサイクル



(出所) 井口譲二作成

(出所) 井口譲二、自民党への提出資料(2022年12月)から抜粋

財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示の重要性②

資本効率改善を目的とする経営戦略（ROIC経営）に対する投資判断のプロセス

（ステップ①③④⑥は財務情報も活用（以下、太字・下線部分））

ステップ①：投資判断・企業分析の前提として、収益構造・財務状況（全社及びセグメント状況）の把握。

ステップ②：ROIC経営導入成功には、経営者のかけ声だけではなく、人的資本の有効活用が必要になると認識。人的資本戦略も含め、経営戦略の実効性を確認する。

ステップ③：経営戦略に実効性があると判断する場合：長期業績予想を上方修正⇒目標株価上昇⇒「買い」の判断。

ステップ④：②の経営戦略の進捗を確認するため、人的資本戦略のKPI、決算発表時に財務諸表で成果の確認を行う。

ステップ⑤：④で、進捗が確認できない場合、経営者に聞き、必要に応じ、改善を求める

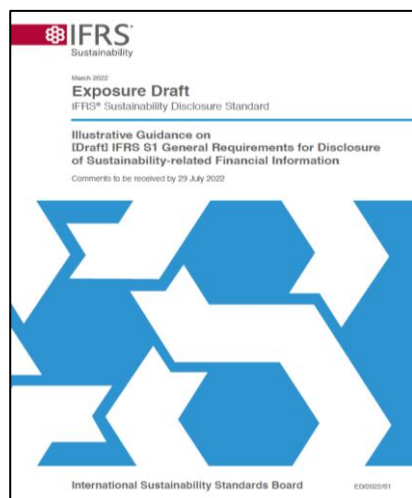
ステップ⑥：⑤を通じ、経営戦略の実現が難しいと判断する場合：長期業績予想を引き下げ⇒目標株価低下⇒「売却」の判断。

（出所）井口譲二、内閣官房「非財務情報可視化研究会」第二回提出資料から抜粋、一部、修正

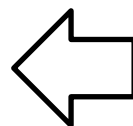
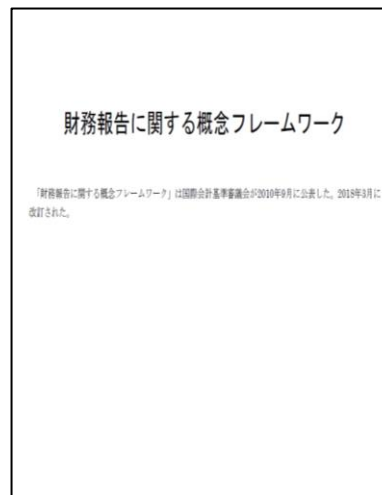
『IFRSサステナビリティ開示基準(案)』に対する投資家としての期待

- 各論では、改善の余地があると考えるものの、財務・非財務の統合した情報が求められる中、『一般目的財務報告』の中に位置付けたことに賛同
- ✓ 財務情報の考え方(財務報告に関する概念フレームワーク)との共有化は、有用な情報の提供に資する。
 - 「主要な利用者」を投資家などの資金提供者とし、「重要性」も、投資家の判断に関わることとしたこと。
 - 「開示情報」を、利用者が企業価値を予測するに資する情報(将来キャッシュフロー等)の開示と定めたこと。
 - 「有用な情報の質的特性」(目的適合性・忠実な表現など)など財務情報の主要な概念を活用 等。
- 資本市場で用いられている「TCFDの枠組み」に基づく基準化により市場での円滑な浸透に期待
- 年次報告書(有価証券報告書)での財務情報とサステナビリティ情報の統合的な開示に期待

(サステナビリティ開示基準)



(財務情報の開示基準の考え方)



(財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示に向けての共通基盤)

投資家以外からの要求(欧州の動き)

- 欧州では、ISSBの考え方に加え、社会・環境に対するインパクト(ダブルマテリアリティ)の開示も要求
- ✓ 企業サステナビリティ報告指令(CSRD)に基づき策定された欧州サステナビリティ報告基準(ESRS)では、環境(E)で5個、社会(S)で4個、ガバナンス(G)で2個の合計11個のテーマ別基準を策定
- 2024年1月から欧州に拠点のある日本企業に適用、2028年1月から連結ベースに
- ISSB・SSBJ基準とのInter operabilityが重要に(ビルディングブロックアプローチの役割)

ESRS(第1弾)の体系(2022年4月29日公表)

今後策定予定(注1)のESRS(第2弾)

横断的基準 (cross-cutting)	環境 (E)	社会 (S)	ガバナンス (G)
ESRS 1 全般的原則	ESRS E1 気候関連	ESRS S1 自社の従業員	ESRS G1 ガバナンス、リスク 管理、内部統制
ESRS 2 概要、戦略、ガバ ナンス、マテリアリ ティの評価	ESRS E2 汚染	ESRS S2 バリューチェーン上 の従業員	ESRS G2 事業活動
	ESRS E3 水と海洋資源	ESRS S3 影響を受ける コミュニティ	
	ESRS E4 生物多様性と エコシステム	ESRS S4 最終顧客及び 消費者	
	ESRS E5 サーキュラーエコノ ミー(循環型経済)		

セクター別基準
中小企業向け基準

(注1)2023年10月末までに、EFRAGがセクター別基準、中小企業向け基準を策定し、ECが採択予定(出所)EFRAG ESRS Exposure Draft(2022年4月29日公表)

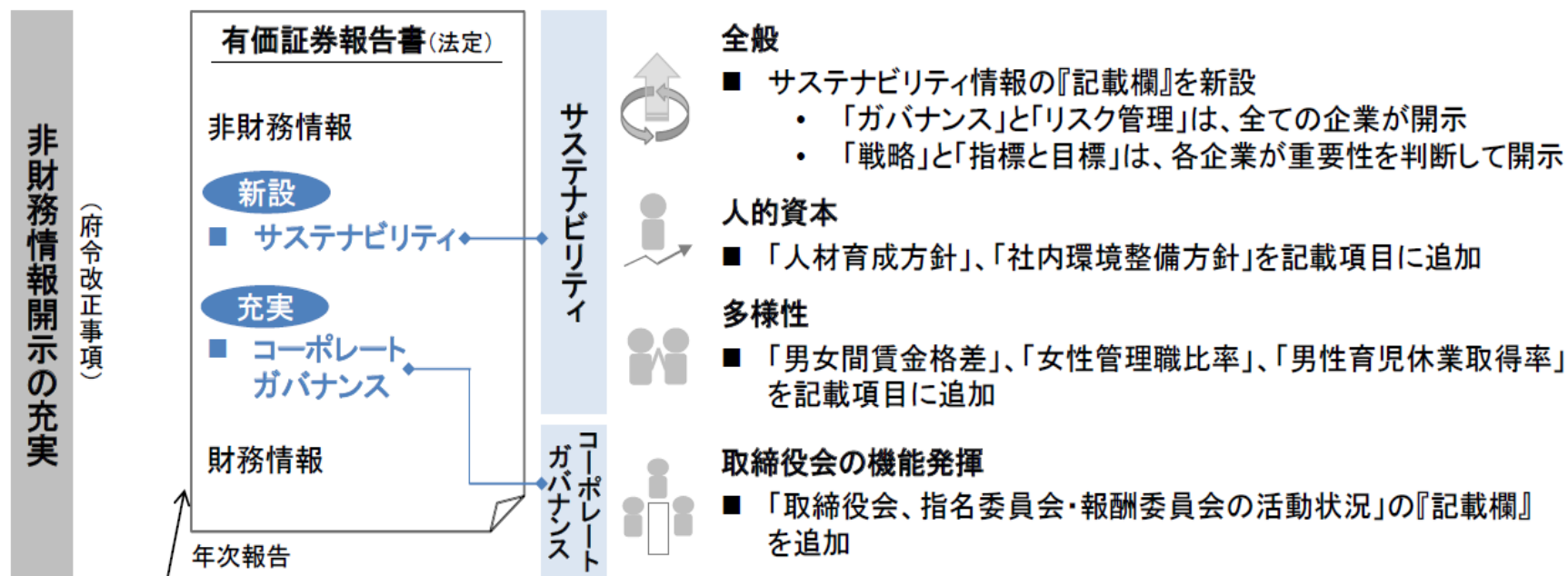
1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

有価証券報告書での開示項目の拡充(内閣府令の改正(2022/11))

- 金融庁DWGの議論を経て、有報のルール(内閣府令)が改訂される
- ✓ サステナビリティ情報の『記載欄』の新設
- ✓ 人的資本・多様性(「人材育成方針(多様性含む)」等は「戦略」の開示項目)
⇒内閣官房の「非財務情報開示指針」
- ✓ ガバナンス(取締役会・委員会での活動状況<具体的な検討内容など>、内部監査の実効性、なお、金融庁DWG報告書では、監査役会等の開示拡充も望ましい<KAMの検討内容など>とされる 等)
- ✓ 虚偽記載の責任の明確化(後述)
- ✓ 任意開示書類の活用(後述)



(出所) 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要

サステナビリティ情報の開示の拡充(金融庁DWG報告書(2022/12))

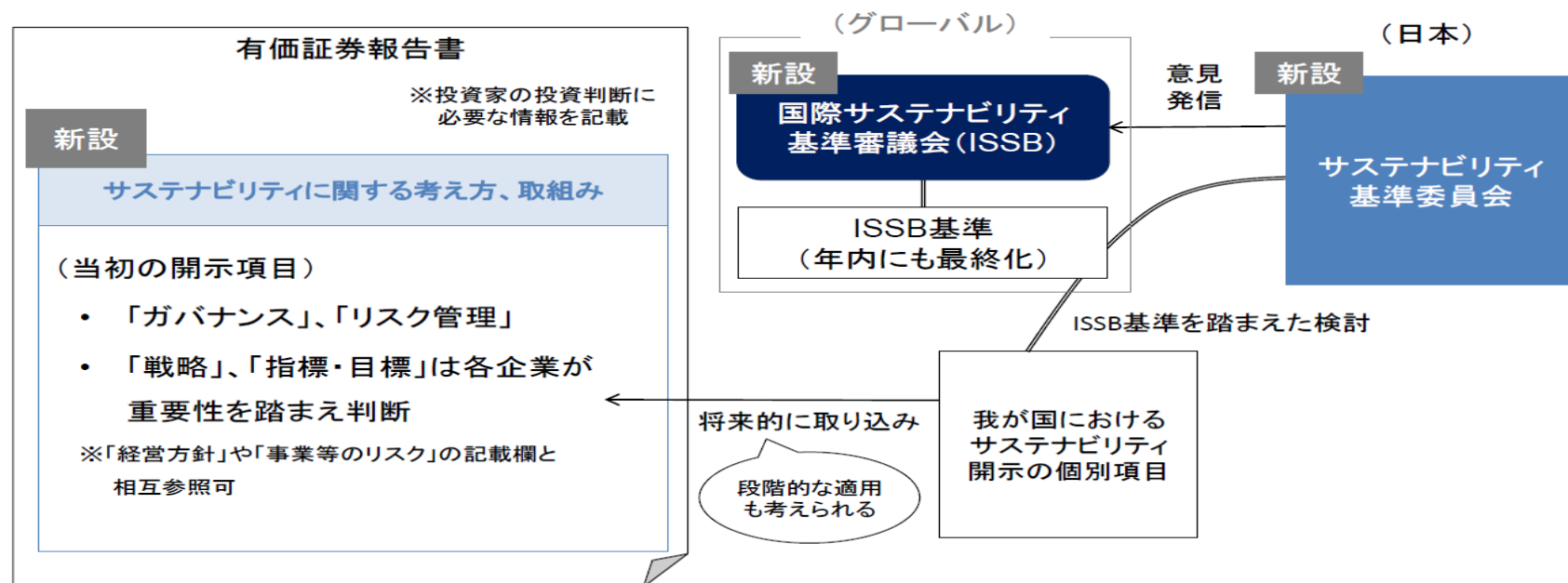
➤ サステナビリティ情報の「記載欄」の記載内容である、開示基準が報告書で明確化

①金融庁DWG報告書(2022/12)で、SSBJ、サステナビリティ基準の法的な位置付けの方向性が示される。

- SSBJの策定する「サステナビリティ開示基準」を、企業会計基準と同様、金融庁長官の告示指定により、国内の統一的な「サステナビリティ開示基準」とする

②サステナビリティ情報の保証の導入も検討(IAASBでの検討は開始)

- 現在、行われている「任意の保証」についても、開示事項を明確化



(出所)金融庁DWG第7回検討会(2022年3月24日)の事務局資料より抜粋

有価証券報告書での開示項目の拡充(開示ガイドライン)

● 将来情報に対するセーフ・ハーバー(5-16-2)

(中略) 将来に関する事項(以下「将来情報」という。)で有価証券届出書に記載すべき重要な事項について、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、直ちに虚偽記載等(重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けていることをいう。以下5-16-2及び5-16-4において同じ。)の責任を負うものではないと考えられる。当該説明を記載するに当たっては例えば、当該将来情報について社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経たものである場合には、その旨を、検討された内容(例えば、当該将来情報を記載するに当たり前提とされた事実、仮定及び推論過程)の概要とともに記載することが考えられる。なお、経営者が、有価証券届出書に記載すべき重要な事項であるにもかかわらず、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報を、届出書提出日現在において認識しながら敢えて記載しなかった場合や、重要であることを合理的な根拠なく認識せず記載しなかった場合には、虚偽記載等の責任を負う可能性があることに留意する。

● 任意の報告書(統合報告書など)の参照書類の取り扱い(5-16-4)

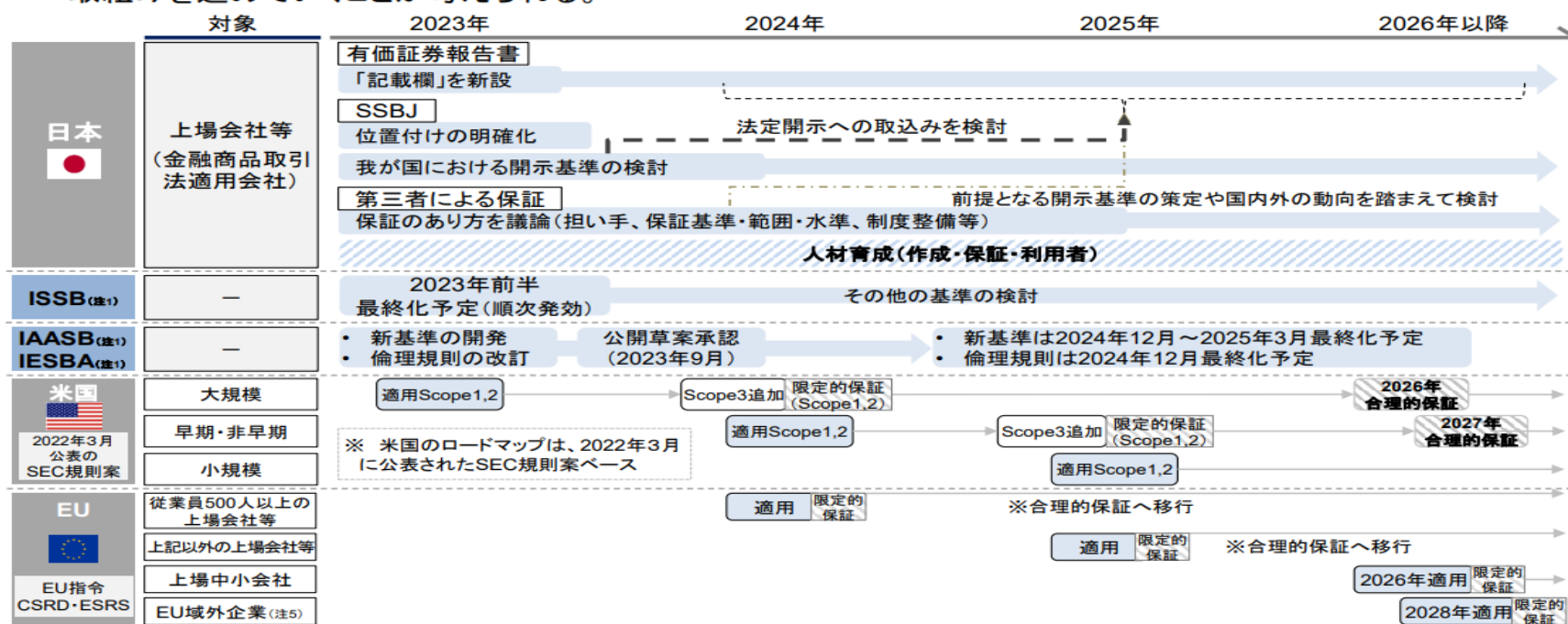
開示府令第二号様式記載上の注意(30-2)に規定する「サステナビリティに関する考え方及び取組」又は同様式記載の上の注意(54)iに規定する「コーポレート・ガバナンスの概要」を記載するに当たっては、同様式記載の上の注意(30-2)aからcまで又は同様式記載の上の注意(54)iに規定する事項を有価証券届出書に記載した上で、当該記載事項を補完する詳細な情報について、提出会社が公表した他の書類を参照する旨の記載を行うことができる。また、参照先の書類に虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があっても、当該書類に明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照していた場合等当該書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券届出書の虚偽記載等になり得る場合を除き、直ちに有価証券届出書に係る虚偽記載等の責任を負うものではないことに留意する。

日本におけるサステナビリティ開示基準について

- 日本でも、SSBJにおいて、サステナビリティ開示基準を策定
- ✓ ISSBが策定するグローバル基準に基づき、2023年度中に公開草案、2024年度中(遅くとも、2025年3月までに)日本基準を策定(なお強制適用対象・時期等については、未定)
- 欧州に拠点のある日本企業は、2024年1月からCSRDへの対応も求められる

我が国におけるサステナビリティ開示のロードマップ(2022年12月公表)

□ 我が国のサステナビリティ開示の充実に向けて、将来の状況変化に応じて随時見直ししながら、以下のような取り組みを進めていくことが考えられる。

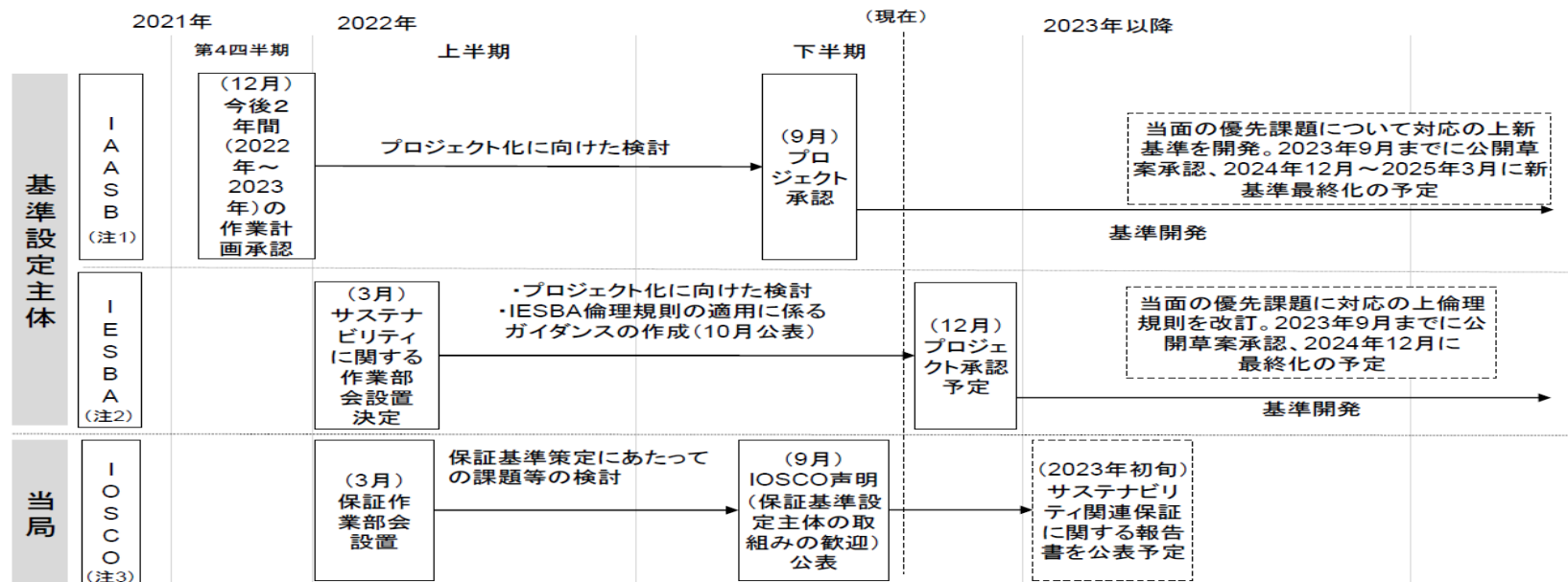


(注1)ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)、IAASB(国際監査・保証基準審議会)、IESBA(国際会計士倫理基準審議会) (注2)ISSB、米国については、気候関連開示に関する規則案について記載
 (注3)米国の「大規模」とは大規模早期提出会社(時価総額700百万ドル以上等の要件を満たす会社)のこと。「早期・非早期」とは、早期提出会社(時価総額75百万ドル以上700百万ドル未満等の要件を満たす会社)及び非早期提出会社(大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない会社)のこと。「小規模」とは小規模報告会社(時価総額250百万ドル未満等の会社)のこと。
 (注4)CSRDにおける「中小会社」は、従業員250人以下の企業。(注5)EU市場での純売上高が大きいEU域外企業グループ
 (注6)英国では、2021年10月に政府がグリーンファイナンスに関するロードマップを公表。その中では、2023年以降の1~2年の取組みとして、ISSB基準を法定の年度報告に取り込むことなどが示されている。

サステナビリティ情報の保証について

- 投資家の強い要望を受け、サステナビリティ情報の保証の検討も導入の方向へ
- ✓ 欧米では、保証導入のスケジュールが示される
- ✓ **日本でも、検討の方向へ**（「有報において、保証を求めていくことが考えられる」）（金融庁DWG報告書）
- IOSCOも、保証基準策定を歓迎、2024年頃を目処に基準策定予定
- ✓ **監査法人以外も活用可能な基準の策定**（既存の保証基準ISAE3000・EERなどを活用して策定）
- ✓ ただし、監査法人以外の保証機関も、**当局の監督対象**となる可能性（金融庁DWG報告書）

□ サステナビリティ保証に関する国際基準設定主体（IAASB・IESBA）は、基準・規則の公開草案承認や最終化の予定、IOSCOはサステナビリティ関連保証に関する報告書の公表の時期を示している



(注1) IAASB 国際監査・保証基準審議会 (International Auditing and Assurance Standards Board) : 国際監査基準 (ISA)、国際保証業務基準 (ISAE) の基準設定主体
 (注2) IESBA 国際会計士倫理基準審議会 (International Ethics Standards Board for Accountants) : 独立性に関する要求事項を含む倫理規程の基準設定主体
 (注3) IOSCO 証券監督者国際機構 (International Organization of Securities Commission)

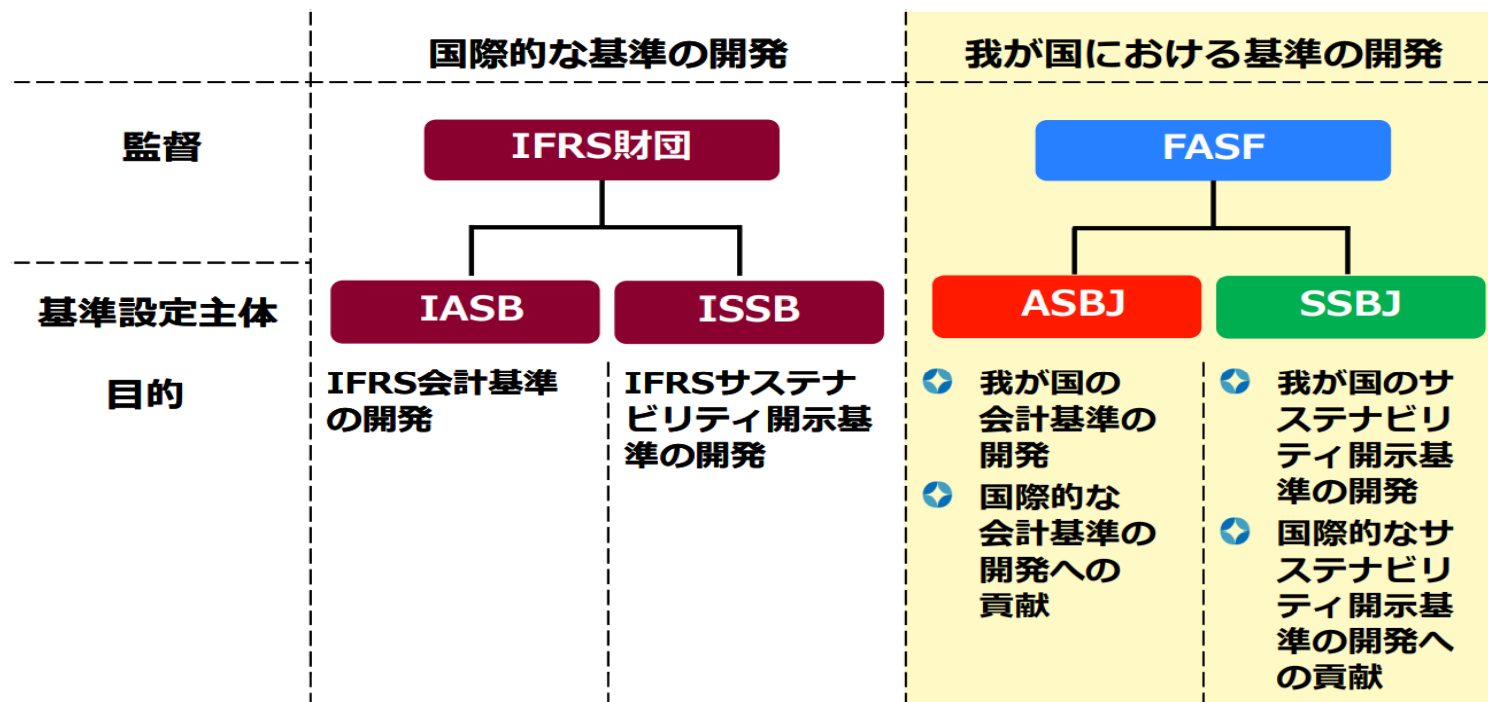
1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

サステナビリティ開示基準策定の委員会について

- 財務情報とサステナビリティ情報のコネクティビティ(結合)が重要となるため、会計基準設定主体との連携が不可欠



© 2022 Sustainability Standards Board of Japan All rights reserved.



ISSBの『サステナビリティ関連財務情報』とは

➤ 国際会計基準と異なり、**グローバルベースライン**の策定

- ✓ **重要性**は、財務会計基準と同様、「**利用者の企業価値評価に資する事項**」と定義され、**企業価値:enterprise value**に関わる事項が**基準化**。(サステナビリティ関連財務情報とする。)
- ✓ グローバルベースラインを策定、各国が基準を上乗せする**ビルディングブロックアプローチ**をとる。

企業開示の3層構造

- 1** **サステナビリティ報告(幅広いマルチステークホルダーにフォーカスする)**
人、環境、経済に対して重大なプラス又はマイナスの影響を及ぼす全てのサステナビリティ事項に関する報告
- 2** **サステナビリティ関連の財務情報開示(投資者にフォーカスする)**
短期、中期、長期にわたって企業価値に合理的に生み出したり、損なう可能性のあるサステナビリティ関連の事項について報告
- 3** **財務報告(投資者にフォーカスする)**
財務諸表の数値に反映される

(参考) 一般的な開示要求事項のプロトタイプにおける重要性の要件

- 重要性がある情報には、(a) **企業の将来キャッシュフローに影響を与えることが合理的に予想される場合は社会及び環境に対する企業の影響**、(b) **企業の将来キャッシュフローに影響を与える可能性は低いが潜在的な影響は大きいと考えられる事象、が含まれるがこれらに限定されない**
- 重要性は、その情報が持つ性質や影響度合いによって企業ごとに異なるため、**重要性に関する定量的な閾値の設定や、特定の状況における重要性をあらかじめ定めない**
- 企業の状況における重要なサステナビリティリスクと機会を特定するため、**経営者に対し重要性の判断を要求**

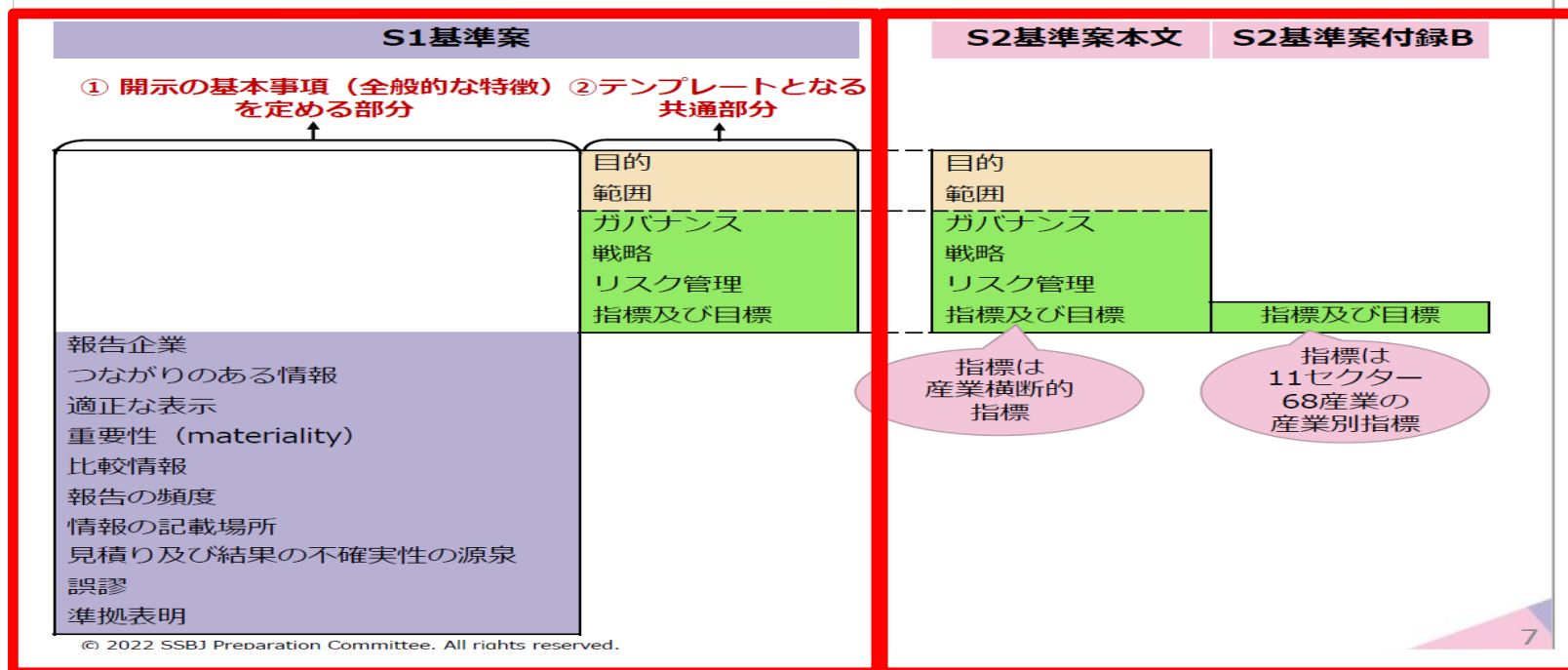
(出所) IFRS財団「General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information Prototype」(2021年11月3日公表)、内閣官房 非財務情報可視化研究会第2回(2022年3月7日)資料1:基礎資料より、金融庁作成

ISSBの公開草案①

➤ 基準案の構造

- ✓ 現状、基準は、S1基準案(全般的な要求事項)とS2(気候関連開示:テーマ別)で構成
- S2:気候関連開示+産業別指標(11セクター・68産業別指標)⇒基準設定は見送り、検討継続
- ✓ 今後、テーマ別基準の設定に伴い、S3、S4、、、などの基準が設定されることが予想される
- ✓ ISSBの方から、次回の基準設定に関する意見募集が行われており、ISSBの案では、「生物多様性」「人的資本」「人権」「統合された報告」が挙げられている。

S1基準案とS2基準案の関係

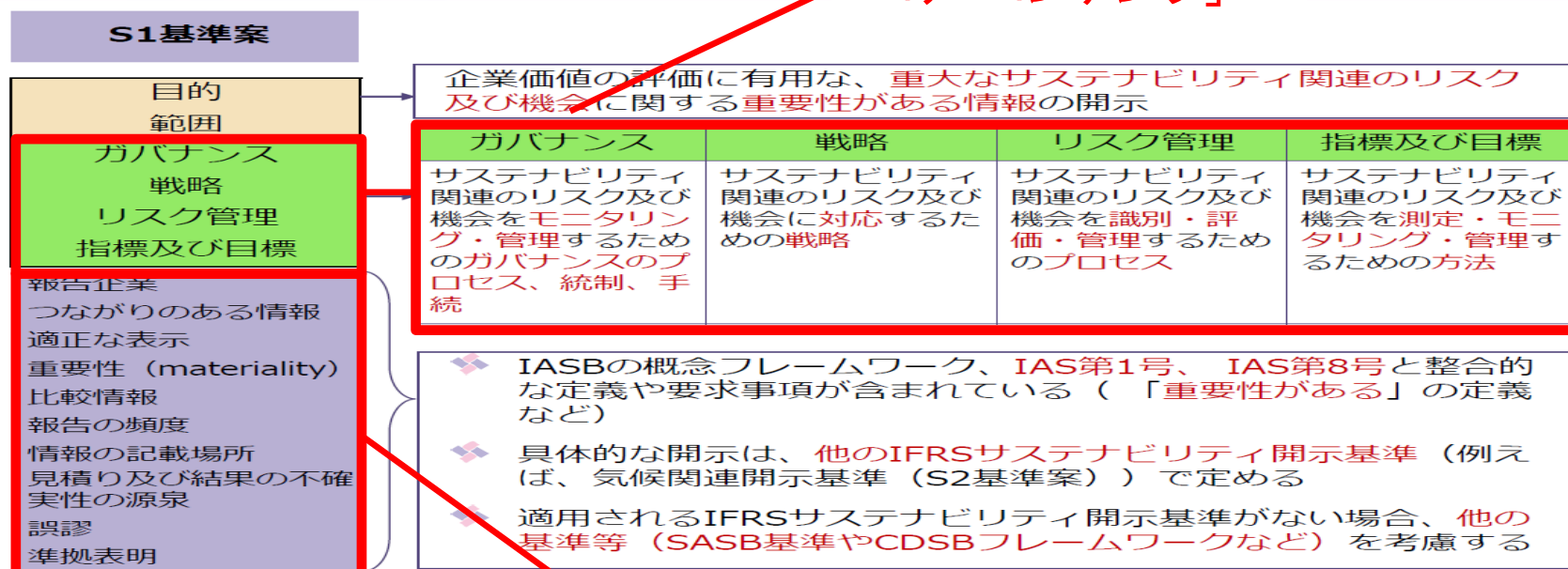


ISSBの公開草案②

➤ S1基準案

- ✓ ISSB基準の骨格を示す
- ✓ 大きく、「コアコンテンツ」と「全般的な特徴」で構成
 - 「コアコンテンツ」は、TCFDの4つの開示枠(ガバナンス・戦略・リスク管理・指標及び目標)を活用
 - 「全般的な特徴」は、財務報告の概念フレームワークと同等の役割を果たす

S1基準案の概要



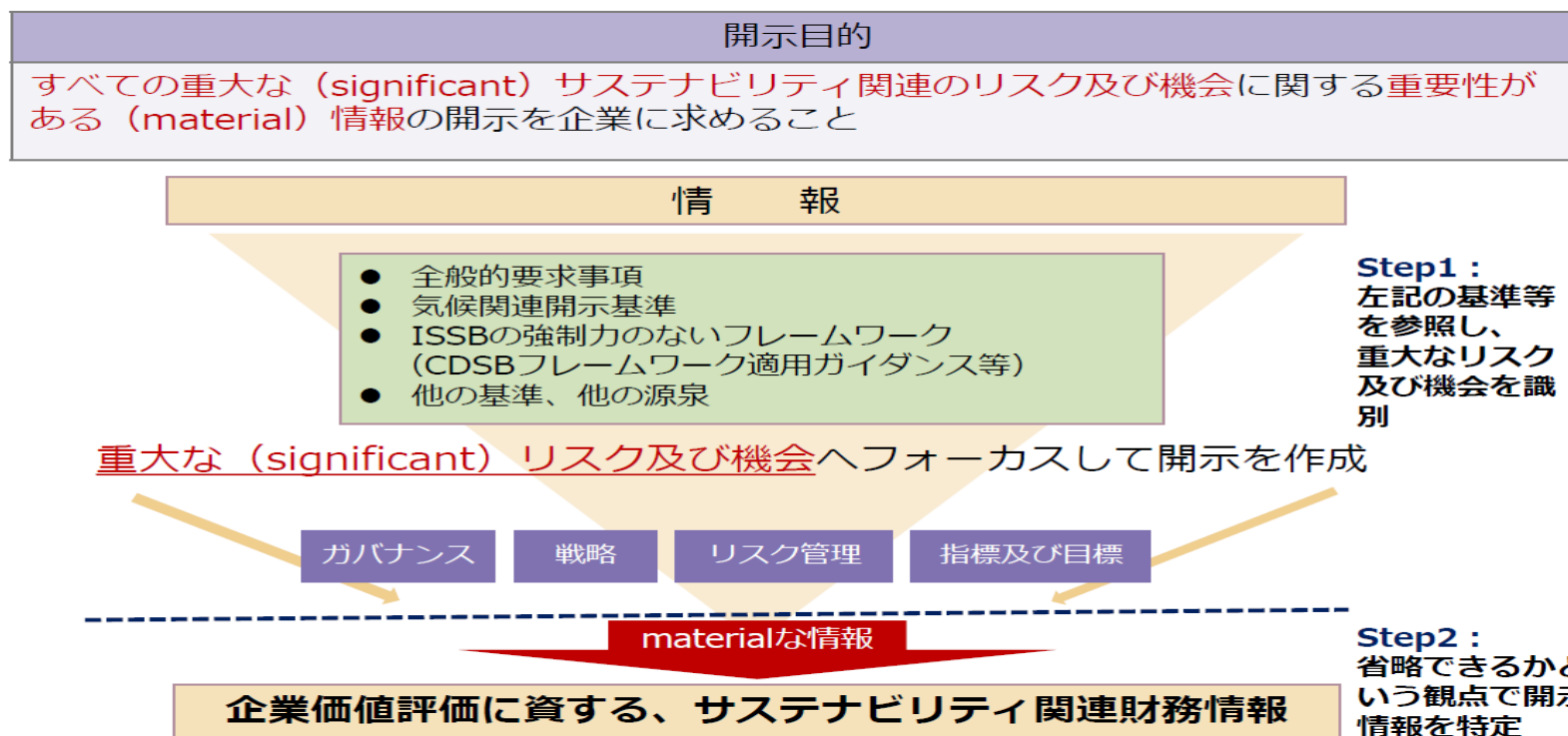
© 2022 SSBJ Preparation Committee. All rights reserved.

「全般的な特徴」

ISSBの公開草案③

- すべての重大な(significant) サステナビリティ関連のリスク及び機会の識別が必要
- ✓ 気候関連開示の基準策定を先に実施 (climate first) ということだったが、現実には、すべての重大なサステナビリティ事項を識別し、S1基準に基づき開示する必要。(1年間の猶予期間は設定)
- ✓ 機会とリスクを識別するため、SASBの開示トピックスを参照

S1基準案の目的



ISSBでの審議事項(公開草案からの変更事項)

➤ S1についての再審議事項

- ✓ 企業価値の定義:enterprise value⇒企業の財務リターンに焦点をあてつつ明確化
⇒社会・環境に関わる事項という縛りを入れる
- ✓ Proportionalityの概念を入れる (supportable and reasonable information without undue cost and efforts)
⇒スコープ3、リスクシナリオなどにいれる
- ✓ 要求される報告の幅:バリューチェーンの範囲の明確化⇒重大な変更があった場合、範囲を変更
- ✓ 重要性の評価の方法⇒PS2を拡張したガイダンスの策定
- ✓ つながりのある情報⇒ガイダンスの策定などで明確化
- ✓ 報告の頻度:同時報告⇒財務情報との同時報告を認めるも、6ヶ月程度の救済措置を検討

➤ S2についての再審議事項

- ✓ 戦略及び意思決定:移行計画の記述
- ✓ 気候レジリエンス:シナリオ分析⇒定性のシナリオ分析も認める
- ✓ 温室効果ガス:スコープ3の開示を求めるも救済措置の検討。排出量の単位については、各国で認められているものがあれば、GHGプロトコール以外の使用も認める
- ✓ 産業別要求事項:基準化見送り(SASBの国際化を検討)

ISSB基準の日本での適用にあたっての課題

➤ 公開草案からは、ISSBの議論により、実践的なものになったが以下の課題があると考える。

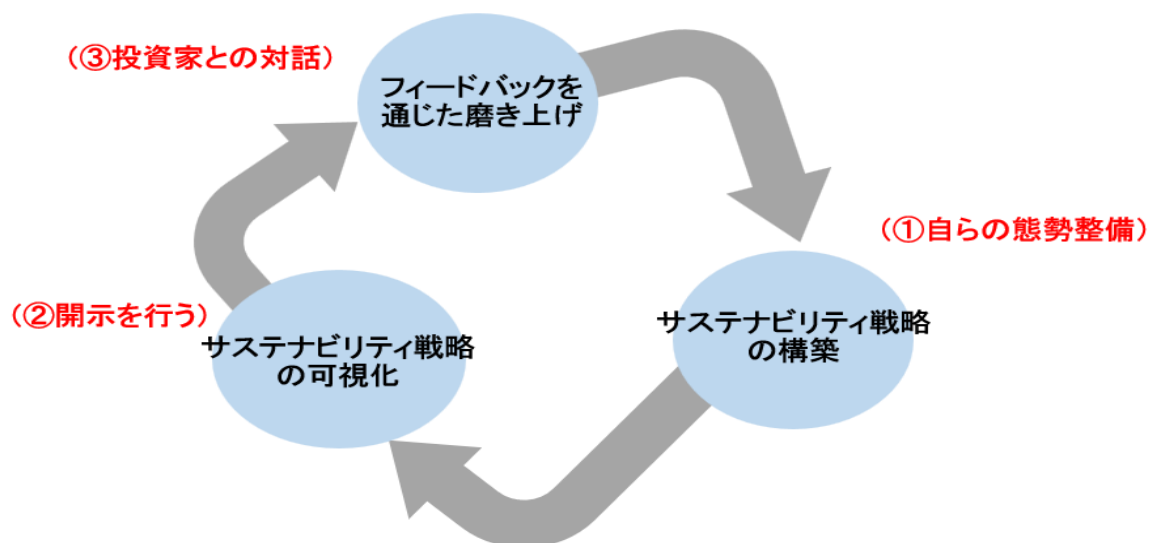
①外部文章の参照

✓ ISSB基準は、GHGプロトコールを含め、多くを外部の資源に頼る

②欧州の基準との整合性

③情報の品質格差—財務会計との決定的な違い

サステナビリティ情報の開示プロセスを通じた企業価値向上



(出所)内閣官房「人的資本可視化指針」を参考に筆者作成

1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景（投資家 & 社会）

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

ご清聴、ありがとうございました！！

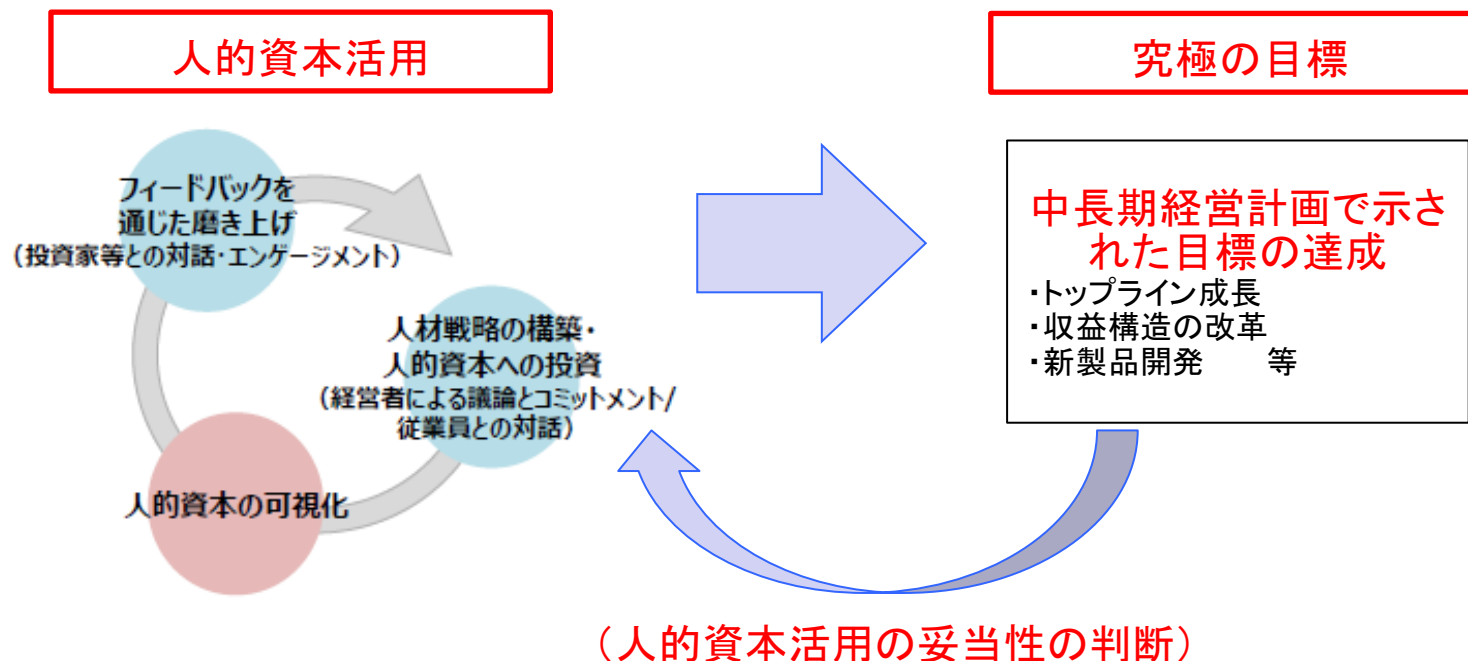
ご参考 人的資本の開示

投資家にとっての人的資本の重要性と分析の視点

- 経営戦略を立案するのは経営陣、その監督は取締役会、**その執行は従業員**の役割
 - ✓ **従業員の働き方**は、企業価値創造(=中期的な株価)にとって決定的に重要
 - ✓ 従業員の働き方を決めるのは、**人事・教育制度などの人事戦略**
→ただし、『人的資本への投資』で、**投資金額だけに焦点が当たることには違和感を覚える(後述)**
- 経営戦略と人的資本の活用手法の連動性は最も重要との認識
 - ✓ 経営戦略・課題が様々なため、**最適な人事戦略も企業により異なる(企業の“競争力”の一つと理解)**
(同じビジネスモデルの会社でも伸びる会社と伸びない会社、何故か??)
 - ✓ ただし、**経営理念の浸透**はどの企業も重要
 - ✓ **取締役会(ガバナンス組織)の関与**、経営戦略の一貫性を保つことと同じ
- 経営戦略だけではなく、企業の状況により、注目する人的資本活用手法は異なる
 - ✓ **企業価値向上の観点から注目する経営戦略、そして人事戦略は様々**(資本効率向上・海外企業買収のときの**人事**、新製品イノベーションのための**人事・教育**、グローバル販売戦略向上・顧客対応力の向上・女性活躍の**人事**、不祥事対応の**人事**など)
 - ✓ 上記の戦略の焦点を切り替えたときの**人事戦略の切り替えが示されることも重要**⇒経営戦略転換の大きなサイン

投資家からみた人的資本の活用とは

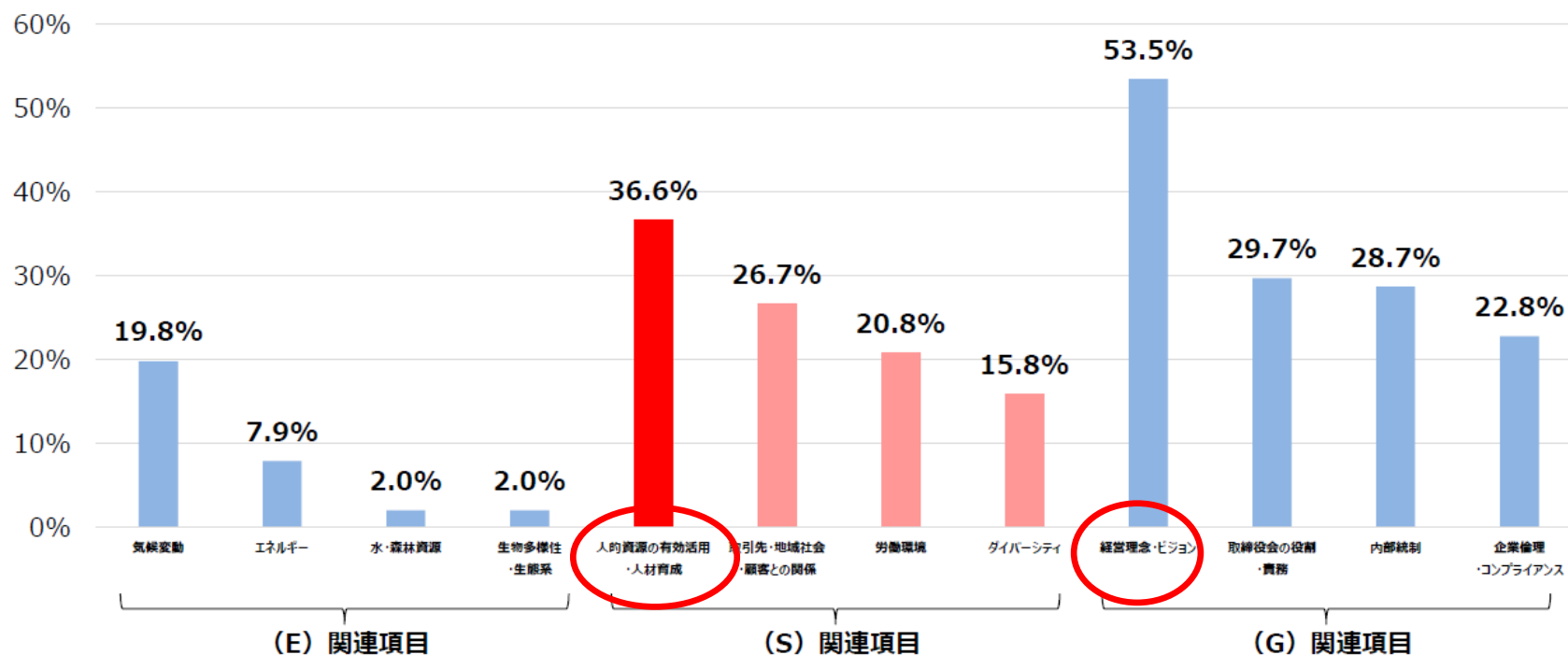
- 投資家にとって「究極の目標」は、中長期的なリスク調整後リターンの最大化
 - ✓ 従って、経営戦略との関連性の明確化(目標達成のため、何をするのか)は何より重要
 - ✓ 人的資本活用のみで、妥当性を判断することは不可能(絶対的な正解はない)
 - ✓ 中長期経営計画の実現(財務数値への反映)に向けた整合性の確認が、妥当性の判断につながる
⇒この点において、CHROの役割が期待される
- また、究極の目標達成(財務数値への反映)まで時間がかかるため、人的資本戦略の進捗を示す、KPIの設定は必要



S要因でみる、人的資本の活用と企業価値②

- 投資家向けアンケート調査でも、S要因の中で最も重要な事項は、「人的資源の有効活用」
- ✓ 「企業の将来性に関わるため」との理由が最も多い

投資家が重視するESG項目



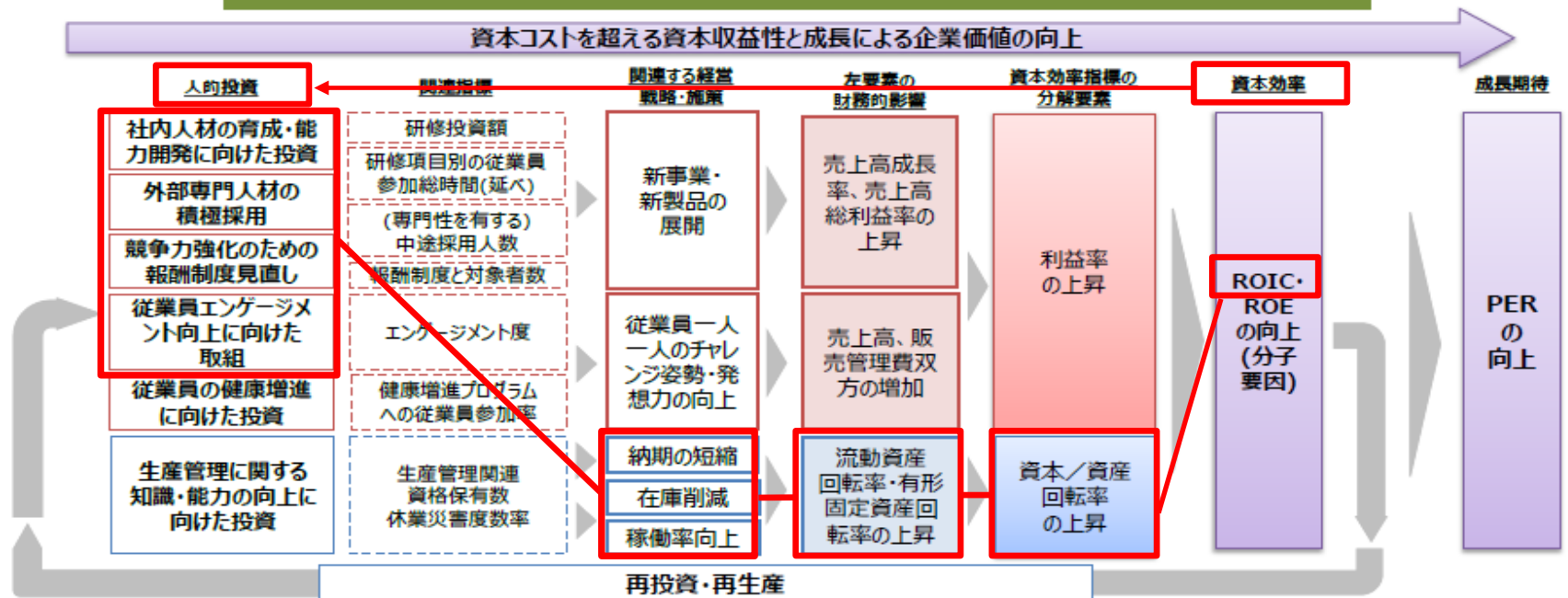
(注) 「企業にかかわる環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)要素のうち、投資に際して特にどのような情報を重視していますか。(複数選択可)」という質問に対する回答。
(出所) 一般社団法人生命保険協会「株式価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」(平成29年度版)より作成。

『経営戦略と人事戦略のつながり』の事例

- 資産効率向上のため、**ROIC経営導入**を行うとの施策に対する投資評価（下表）
- ✓ 営業/製造業部門の**評価体系や企業文化の変更**を通じた「働き方改革」が必要との認識
- ✓ **報酬制度見直し、必要な人的資源の把握**（外部専門人材の登用・社員教育など）
- ✓ 施策に**実効性があると判断**し、**将来長期業績予想を強くみる**⇒**長期的な「買い」の判断**

- **将来的な財務的な影響（企業価値向上）**を見据えた“**人的資本活用（人事戦略）**”
- ✓ 「**人的投資**」には、**研修費等の資金だけではなく、仕組みを整えることも含まれる**

人的投資・経営戦略・資本効率・企業価値のつながり（例示的なイメージ図）



(注) 40・41ページにおいて示したROIC逆ツリー（例）、ROE逆ツリー（例）をベースに作成したイメージ図。

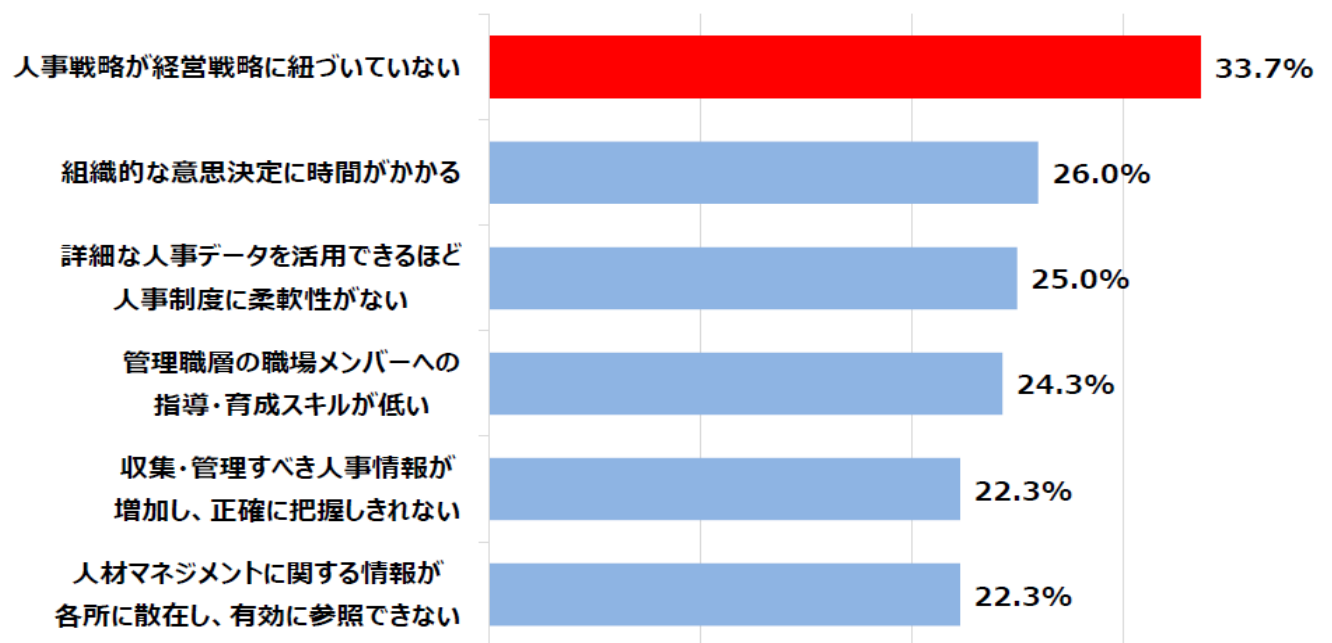
(出所) 内閣官房「人的資本可視化指針」を元に、井口が赤枠等で加工

『経営戦略と人事戦略のつながり』の現状

➤ 日本企業の人事担当者向けアンケート調査では、**経営戦略との紐付けが一番の課題**

- 人材マネジメントの課題として、「人材戦略と経営戦略が紐づいていない」という回答をした者が一番多く、3割を超える。

人材マネジメントの課題（複数回答）



(注) 従業員人数300名以上の日本企業に勤める人事部門の課長相当以上の役職者300人を対象に、2019年6月にインターネット調査を実施。
(出所) パーソル総合研究所「タレント・マネジメントに関する実態調査」(HITO REPORT 2019年10月号) より作成。

企業価値分析における、非財務情報と財務情報の統合した活用(人的資本の場合)

- **中長期的な企業価値を見極めるための非財務情報の活用において、財務情報との統合的な活用は不可欠**
- ✓ 人的資本情報の活用では、下記のケースの他、企業買収(海外企業)・企業不正への対応など、経営戦略や企業の状況に応じ、様々なケースが考えられる。
- ✓ 下記の人的資本情報の他、環境・ガバナンスなど他の非財務情報の活用においても、財務情報との統合した活用は不可欠。

(ケース1)資産効率向上のためのROIC経営の導入を行うとの経営戦略に対する評価

⇒ステップ①③④⑥は財務情報も活用

ステップ①:投資判断・企業分析の前提として、収益構造・財務状況(全社及びセグメント状況)の把握

ステップ②:ROIC導入成功には、(営業・製造部門等における)評価体系・企業文化の変更を通じた“働き方の変革”(人的資本の有効活用)が必要

ステップ③:②の施策が実施、経営戦略に実効性があると判断の場合:将来長期業績予想の情報修正⇒「買い」の判断

ステップ④:経営戦略、及び、②の施策の効果を見極めるため、施策の進捗を示すKPI、及び、決算発表時の決算数値でチェック

ステップ⑤:④で成果が確認できない場合、改革の進捗を経営者に聞き、改善を求める

ステップ⑥:⑤を通じ、経営戦略の実現が難しいと判断する場合:将来長期業績予想を引き下げ⇒目標株価低下⇒「売却」の判断

(ケース2)新分野進出(DX対応なども含む)・新製品の開発などを行う経営戦略に対する評価

⇒(ケース1)と同様、ステップ①③④⑥は財務情報を活用

ステップ①:投資判断・企業分析の前提として、収益構造・財務状況(全社及びセグメント状況)の把握

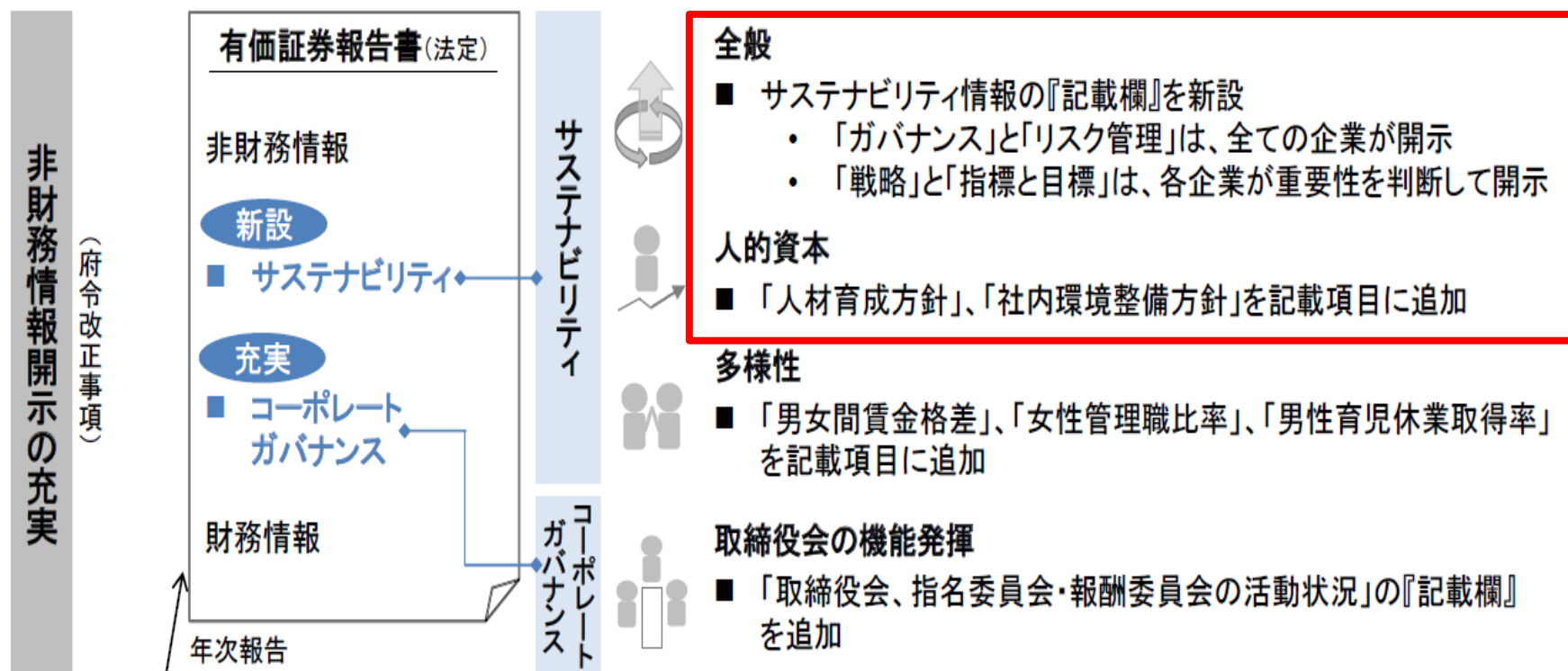
ステップ②:新分野等で成功するには、新しい知恵(人財)と既存人財に対する教育が必要

⇒新企画の意義の明確化、必要とされる人財の定義・人数、タイムラインごとの施策(ご参考:中外製薬のDX事例)

<ステップ③~⑥は、(ケース1)と同様のため、省略>

有価証券報告書での開示項目の拡充(金融庁DWG報告書(2022/6))

- 有報での記述情報(非財務情報)の開示拡充が示される
- ✓ サステナビリティ情報の『記載欄』の新設(ガバナンス・リスク管理・戦略・指標/目標)
- ✓ 特に、戦略の項目で人的資本等の開示に言及
→『重要性を踏まえ、「人材育成方針(多様性含む)」等は「戦略」の開示項目』(DWG報告書より抜粋)



(出所) 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要

人的資本可視化指針の位置付け

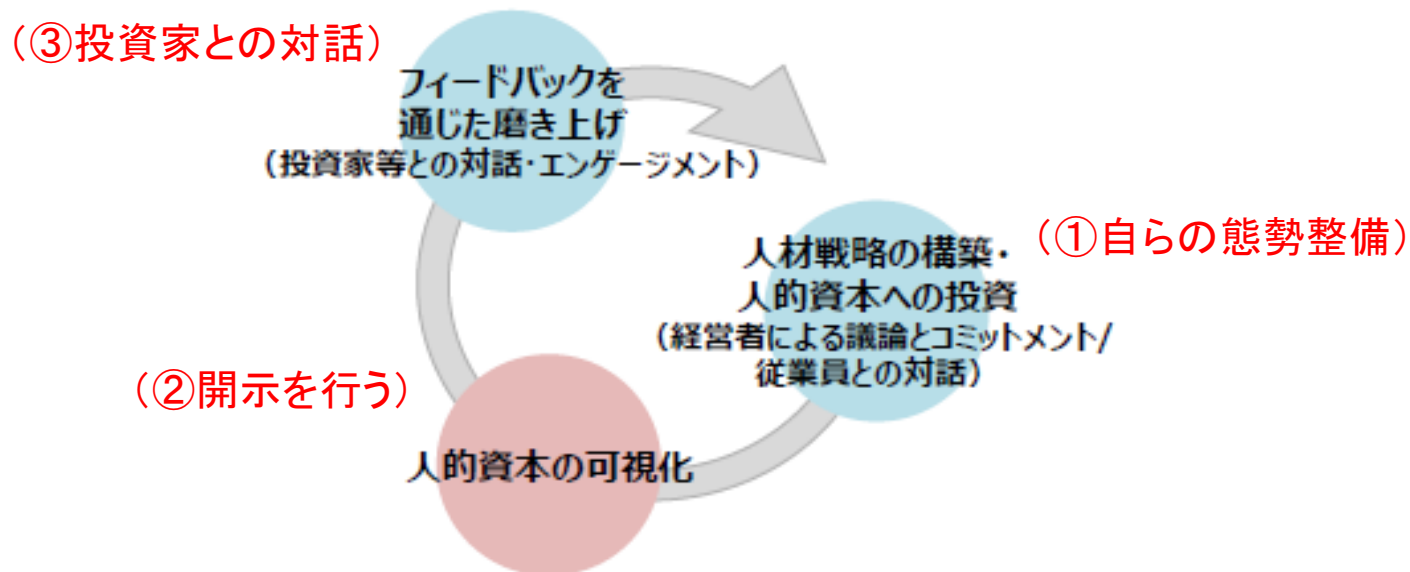
➤ 有価証券報告書などでの人的資本の開示を実施するためのガイダンス

- ✓ **ステップ①「態勢の整備」**人材版伊藤レポート1・2を参照、企業自らが態勢整備を行う
- ✓ **ステップ②「開示内容の決定」**人的資本可視化指針を参照<将来的にはSSBJが基準を策定する可能性も>
- ✓ **ステップ③「有価証券報告書での開示」**<ガバナンス・リスク管理・戦略(人材育成方針等)・指標/目標>



内閣官房『非財務情報可視化研究会』のポイント①

- 議論は、非財務情報全般から人的資本の適切な活用と開示に絞られる
- ✓ 長期的な企業価値創造にとって、**人的資本の活用は最も重要**との認識
- **企業の自主的な態勢整備**を前提とした開示(企業価値向上につなげる開示)
- ✓ 開示のための開示にならないこと
- ✓ 態勢整備にあたっては、「**人材版伊藤レポート**」を参照
- **投資家との対話の位置付けを明確化**
- ✓ **投資家の役割**は、対話等による、開示内容の磨き上げを通じ、**人的資本の活用をより効率的にすること**



内閣官房『非財務情報可視化研究会』のポイント②

➤ 独自性と比較可能性のバランスをとる

- ✓ 特に、「指標・目標」で重要となるが、独自の取り組みを国内外の開示基準と紐付け、開示を推奨。
- ✓ ①重視する経営施策(例えば、人材育成<下表>)⇒②活用可能な比較指標を検討⇒③該当がない場合は、独自の指標。

- 「育成」については、例えば下表のような事項が挙げられる（研修時間や研修費用などは、複数の開示基準等に共通）。

開示事項（例）	任意の開示基準				制度開示・準制度開示			
	ISO (*1)	WEF	SASB	GRI	日本 (有報) (*2)	米国 (CGコード)	米国 (SEC)	欧州(ESRS (CSRD) (準拠))(*3)
研修時間	○	○	-	○	・人材育成方針と社内環境整備方針につき、方針と整合的で測定可能な指標、その目標・進捗状況と併せて開示	・人的資本への投資につき、経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ、具体的に情報開示（補充原則3-1③） ・経営戦略・経営計画の目標実現のため、人的資本への投資を含む経営資源配分等に関し具体的に何を実行するのか、分かりやすい言葉・論理で説明（原則5-2） ・取締役・監査役に対するトレーニングの方針を開示（補充原則4-14②）	・企業が事業運営をする上で重視する人的資本の施策・目的として、「従業員の育成に対応するための施策・目的」を例示	○
研修費用	○	○	-	-				○
パフォーマンスとキャリア開発につき定期的なレビューを受けている従業員の割合	-	-	-	○				○
研修参加率	○			-				-
複数分野の研修受講率	○			-				-
リーダーシップの育成	○			-				-
研修と人材開発の効果	-	○	-	-				-
人材確保・定着の取組の説明	-	-	○(*4)	-				-
スキル向上プログラムの種類・対象等 など	-	-	-	○				-

「研修費用」をKPIとした場合で、WEFの指標をKPIとするケース

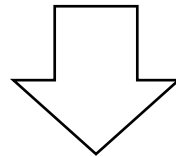
『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用①

～ 人材版伊藤レポート～

- 持続的な企業価値の向上を支える人材戦略構築のガイダンス
- ✓ 現在、二つのガイダンスが出されているが、各々の役割は異なる(1.0:考え方、2.0:具体的な取り組み)
- ✓ ガイダンスは、企業の人事責任者、識者、投資家などで策定
- ✓ 投資家の視点にも合致するもの

(人材版伊藤レポート:2020年9月)

- 持続的な企業価値向上に向けた人的資本活用の方向性
- ✓ 取締役会、経営者、投資家の役割を明確化
- ✓ 3つの視点と5つの共通要素を提示
- ✓ 3つの視点とは、①経営戦略と人材戦略の連動、②As is-To beギャップの定量把握(目標達成に向けた足りない人材の明確化)、③企業文化の定着



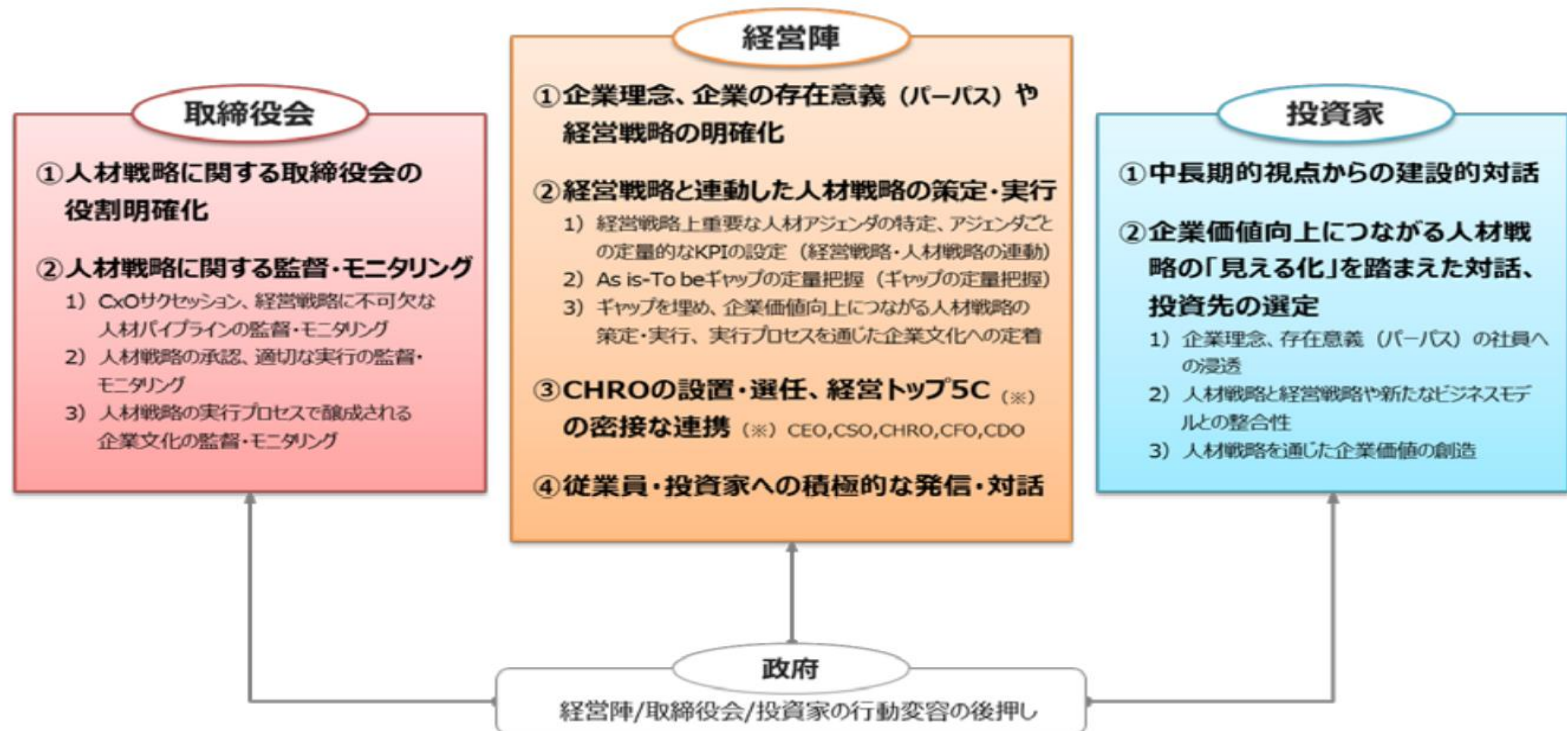
(人材版伊藤レポート2.0:2022年5月)

- 2020年のガイダンスの具現化の際の具体的な取り組み、工夫などを示す
- ✓ 3つの視点と5つの共通要素に沿って解説
- ✓ ①経営戦略と人材戦略の連動が最も重要とするなど、着手の手順も示す
- ✓ 2.0は主に、企業の人事担当者向け

『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用②

～ 人材版伊藤レポート～

- 人材版伊藤レポート1.0では、取締役会、経営陣、投資家の役割を示す
- ✓ **取締役会**: 人材戦略のモニタリング
- ✓ **経営陣**: ①企業理念設定や経営戦略の明確化など、②人材戦略策定(必要人材の特定とその充足の方策<ギャップの把握>、KPIの設定を含む)、③組織や個人の行動変容を促す**企業文化の定着**など
- **CHRO設置**
- ✓ 経営戦略への積極的な関与(人的資本の観点からも、より現実的な経営計画)



『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用③

～ 人材版伊藤レポート～

- 具体的な取り組みは進まず(2022年5月)
- ✓ 上場企業の人事担当者へのアンケートで、具体的な取り組みがあまり進展していないことが判明
- ✓ 重要な「人材ポートフォリオの定義」「必要な人材の要件定義」などが特に課題



『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用④

～ 人材版伊藤レポート～

- 人材版伊藤レポート2.0では、(先進的な企業の意見を受け)具体的な取り組みを示す
- ✓ 人的資本コンソーシアム(2022年8月)も設立され、浸透をはかる

「人材版伊藤レポート2.0」の全体像

1. 経営戦略と人材戦略を連動させるための取組

- ①CHROの設置
- ②全社的経営課題の抽出
- ③KPIの設定、背景・理由の説明
- ④人事と事業の両部門の役割分担の検証、人事部門のケイパビリティ向上
- ⑤サクセッションプランの具体的プログラム化
 - (ア) 20・30代からの経営人材選抜、グローバル水準のリーダーシップ開発
 - (イ) 候補者リストには経営者の経験を持つ者を含める
- ⑥指名委員会委員長への社外取締役の登用
- ⑦役員報酬への人材に関するKPIの反映

2. 「As is - To beギャップ」の定量把握のための取組

- ①人事情報基盤の整備
- ②動的な人材ポートフォリオ計画を踏まえた目標や達成までの期間の設定
- ③定量把握する項目の一覧化

3. 企業文化への定着のための取組

- ①企業理念、企業の存在意義、企業文化の定義
- ②社員の具体的な行動や姿勢への紐付け
- ③CEO・CHROと社員の対話の場の設定

(出所) 経済産業省「人的資本経営の実現に向けた検討会報告書」(人材版伊藤レポート2.0) (2022年5月)を基に作成。

4. 動的な人材ポートフォリオ計画の策定と運用

- ①将来の事業構想を踏まえた中期的な人材ポートフォリオのギャップ分析
- ②ギャップを踏まえた、平時からの人材の再配置、外部からの獲得
- ③学生の採用・選考戦略の開示
- ④博士人材等の専門人材の積極的な採用

5. 知・経験のダイバーシティ&インクルージョンのための取組

- ①キャリア採用や外国人の比率・定着・能力発揮のモニタリング
- ②課長やマネージャーによるマネジメント方針の共有

6. リスキル・学び直しのための取組

- ①組織として不足しているスキル・専門性の特定
- ②社内外からのキーパーソンの登用、当該キーパーソンによる社内でのスキル伝播
- ③リスキルと処遇や報酬の連動
- ④社外での学習機会の戦略的提供(サバティカル休暇、留学等)
- ⑤社内起業・出向起業等の支援

7. 社員エンゲージメントを高めるための取組

- ①社員のエンゲージメントレベルの把握
- ②エンゲージメントレベルに応じたストレッチアサインメント
- ③社内のできるだけ広いポジションの公募制化
- ④副業・兼業等の多様な働き方の推進
- ⑤健康経営への投資とWell-beingの視点の取り込み

8. 時間や場所にとらわれない働き方を進めるための取組

- ①リモートワークを円滑化するための、業務のデジタル化