

キャピタル・アイ特別企画：

「ESG 開示とその活用」、大和がウェビナー

大和証券は 8 月 30 日、「今求められる ESG 開示とその活用」をテーマにウェビナーを開催した。

～近年の ESG 開示の潮流～

(大和総研金融調査部制度調査課/ESG 調査課・藤野大輝氏)

■統一のサステナ報告基準

サステナビリティ情報開示に関する国内外の最新動向について。まず、国外については、国際的な会計基準である IFRS の設定に関わる IFRS 財団が、2020 年 9 月にサステナビリティ報告に関する協議文書を公表した。企業がサステナビリティ情報を開示するうえでは、TCFD をはじめとした様々な基準を参考に開示をすることが一般的で、こうした開示基準が TCFD や GRI スタンダード、SASB スタンダードなど、複数存在していることで、企業がどの基準を参考にすればよいのか分からないなどの課題が生じていた。



こうした課題を踏まえ、IFRS 財団は協議文書のなかで、新たに国際的、統一のサステナビリティ報告基準を作っていくという提案をした。そして、2021 年 11 月に IFRS 財団は新たな基準を作るための機関として、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の設立を公表した。ISSB は TCFD をはじめ、既存の開示基準の設定機関と連携していく意図を示しており、一部の機関は既に ISSB と統合している。ISSB は今年 3 月に開示基準の公開草案を公表している。

続いて各国におけるサステナビリティ情報の開示に関する規制の状況を見ると、EU ではサステナビリティ情報の開示を企業に要求する NFRD という指令を改訂する動きが見られる。この新たな指令である CSRD では、開示対象となる企業の範囲拡大、開示項目の拡充などが行われる。CSRD は 2024 年開始会計年度から適用される予定となっている。

英国では、取引所規則でロンドン証券取引所のプレミアム市場上場会社、スタンダード市場上場会社のそれぞれに対して TCFD に沿った開示が求められているほか、会社法でも上場会社や大企業に対して、TCFD に基づいた開示が義務化されている。米国では、米国証券取引委員会 (SEC) が 2020 年 8 月に上場会社などに対して事業の理解に重要な人的資本に関する情報を開示することを義務化している。また、SEC は今年 3 月に気候関連情報の開示に関する規制案

を公表し、全ての SEC 登録企業に対して年次報告書で気候変動リスクに関する情報などの開示を求めることが提案されている。この規制は 2023 年開始会計年度から適用されることが想定されている。

一方、国内では取引所規則については、コーポレートガバナンス・コードが 2021 年 6 月に改訂され、多様性の確保やサステナビリティへの取り組みに関する情報の開示が 2021 年 12 月までに求められた。また、プライム市場上場会社に対しては、別途、TCFD などに基づいた情報の開示の充実を進めることが求められている。これに加え、法令に基づいた有価証券報告書でもサステナビリティ情報の開示を求めることが 2021 年 9 月から開催されたディスクロージャーワーキング・グループで検討された。ここでの議論をとりまとめた報告が今年 6 月に公表され、有価証券報告書に新たにサステナビリティ情報の記載欄を新設することなどが提案された。

このように、国内外において、サステナビリティ情報の開示に関する動きが活発化している。このなかでも特に注目される ISSB での国際的に統一的な基準の検討と、国内での有価証券報告書でのサステナビリティ情報の開示の要求について、少し詳しく見てみたい。

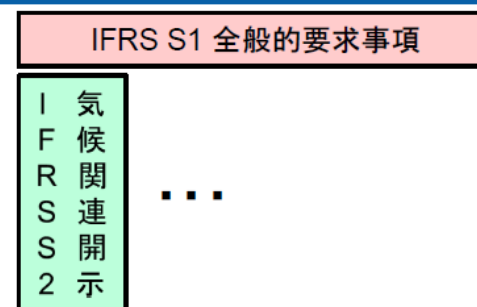
■ TCFD から ISSB へ

まず、ISSB の動向について、今年 3 月に ISSB は 2 つの公開草案を公表した。1 つが IFRS S1 で、サステナビリティ全般に関する基準であり、企業が ISSB の基準に沿ってサステナビリティ情報を開示するうえでのベースとなる。また、企業はこれに加えて、各種サステナビリティテーマで基準が定められている場合には、そのテーマごとの基準に沿ってさらに詳細な情報を開示する必要がある。テーマ別の基準の 1 つ目として、IFRSS2、気候関連開示の基準の公開草案が公表されている。企業はサステナビリティ全般の基準、テーマ別の基準の両方に従うことが求められる。今回公表された 2 つの公開草案については、今年中に最終化されることが目指されている。また、テーマ別の基準は今回公表された気候関連開示だけではなく、将来的には例えば水や生物多様性、人的資本など様々なテーマに関する基準が検討されることが想定される。

ISSBの二つの公開草案

- 「IFRS S1 サステナビリティ関連の財務情報の開示に関する全般的な要求事項(案)」は、企業の重要なサステナビリティに関するリスク・機会の情報を投資家などに向けて開示することを求める基準である。企業がISSBの基準に沿ってサステナビリティ情報の開示を行う上での大きなベースになるものと捉えられる
- 「IFRS S2 気候関連開示(案)」は、サステナビリティに関する各種テーマごとの基準の一つであり、投資家が企業価値に対する気候関連のリスクと機会の影響を評価できるようにする情報の開示を企業に求めるものである
- ISSBの基準に準拠する上では、これらの基準のうちの一つではなく、全ての基準に準拠することが必要になるとされている
- 両公開草案について、ISSBは2022年中に最終化することを目指している

図表 ISSBの基準のイメージ図



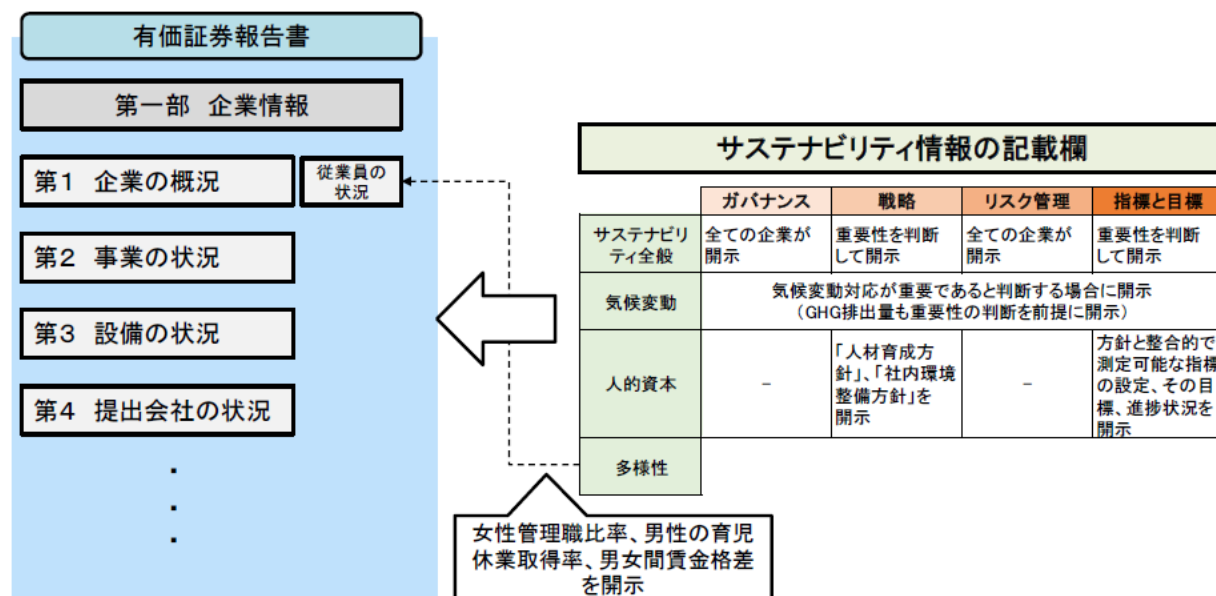
ISSB の 2 つの公開草案の中身を見ると、例えば同じ気候変動に関する情報開示を求めている TCFD と比較しても、かなり詳細な情報の開示が求められている。足元では、TCFD が広く利用されているが、TCFD を設立した FSB の公表したロードマップによると、将来的には ISSB の基準が策定され、各国で適用されるようになることで、国際的に一貫性、比較可能性のある、投資判断に資する開示が行われるようになることが想定されている。つまり、TCFD から ISSB の基準へと、中心がシフトしていくことが考えられており、企業はより詳細な開示が求められるようになることに備える必要があると考えられる。ISSB の基準を中心とした国際的な動きに対して、国内でもサステナビリティ情報の開示を拡充する動きが見られる。2021 年 9 月から、企業の情報開示のあり方を検討する会議体である、ディスクロージャーワーキング・グループが開催され、特に有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の開示について、検討が行われた。この議論をとりまとめた報告が今年の 6 月に公表され、有価証券報告書でのサステナビリティ情報の開示に関する方向性が示された。

■有報にサステナ情報欄

報告では、有価証券報告書に新たにサステナビリティ情報の記載欄を設けることが提案された。開示項目としては、TCFD を参考に、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の 4 つの柱に基づいた開示が考えられている。なかでも、「ガバナンス」、「リスク管理」の開示は全ての企業に求める一方で、「戦略」、「指標と目標」に関しては各企業が重要性を判断して開示することが提案されている。また、各テーマとして、気候変動については

気候変動対応が重要であると判断する場合に、記載欄で開示することが考えられている。GHG（温室効果ガス）排出量についても、重要性の判断を前提に、特に Scope1、2 の開示が期待されている。

有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の開示欄の新設



人的資本に関しては、「人材育成方針」や「社内環境整備方針」を開示するとともに、その方針と整合的に測定可能な指標、目標、進捗の開示を求めることが提案されている。多様性については、女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差などの事項の開示が考えられている。

最後に今後のスケジュールだが、前回のディスクロージャーワーキング・グループの経緯を見てみると、2018 年 6 月に報告が公表され、その翌年の 3 月決算企業の有価証券報告書から一部適用されている。もし今回も同じペースで進むとすると、来年 2023 年の 3 月決算企業の有価証券報告書でサステナビリティ情報の開示が新たに求められるようになる可能性

もある。国内外でのサステナビリティ情報の開示が早いペースで進んでいるため、企業は国内外の動向を注視するとともに、積極的な開示に向けて検討を進めていくことが望ましい。

～ケーススタディ：ESG への取り組みと開示における工夫～

（阪急阪神ホールディングス人事総務室サステナビリティ推進部課長（ESG 担当） 相良有希子氏）



司会：自己紹介と ESG の取り組みの背景について

■住みたい上位 10 駅、全て沿線

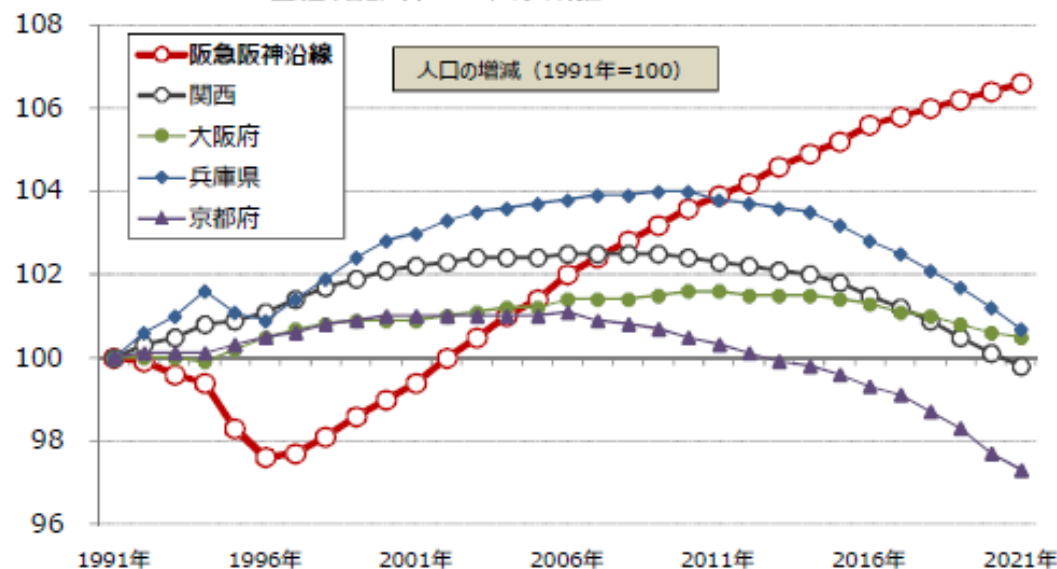
阪急阪神 HD：当社グループは、6 つのコア事業を中心に、顧客の日々の生活に深くかかわる多様なサービス事業を営む会社だ。グループ約 100 社、従業員約 2 万人を抱え、都市交通事業と不動産事業が各々収益の約 3 割を占めている。都市交通事業は、阪急・阪神の両鉄道やバス、タクシーなどを運行している。不動産事業は、大阪梅田を中心に、鉄道沿線や首都圏で商業・オフィスビルを保有する賃貸事業、「ジオ」ブランドのマンションや戸建てを販売する分譲事業、第一ホテル東京や眠りの質にこだわった「レム」ブランドを展開するホテル事業から構成される。また、阪神タイガースや宝塚歌劇といった特色のあるエンタテインメント事業、情報通信、旅行、国際輸送の各事業を行っている。

阪急阪神沿線は、関西の人口減少が進むなかでも、継続して人口が伸びているのが特徴だ。また、不動産大手による「住んでみたい街アンケート」でも、上位 10 駅はすべて当社沿線となる。当社は 2020 年にサステナビリティ宣言を発表し、現在私の所属するサステナビリティ推進部を設置したが、私は、その前身として、2007 年から、社会貢献活動「阪急阪神未来のゆめ・まちプロジェクト」の立ち上げと運営にも関わってきた。このプロジェクトは、当社グループの事業基盤となる沿線のまちが、持続可能で、「未来にわたりすみたいまち」となることを目指し、グループを挙げて、地域の環境保全や安全・安心の向上と、未来の地域社会を担う次世代の育成に取り組むものだ。



人口推移

出所）地域経済概覧（東洋経済）より、住民基本台帳人口、2021年1月1日現在



プロジェクトの10周年となる2019年からは、阪急電鉄と阪神電気鉄道で「SDG ト레인」の運行をはじめた。この列車は、国連や国・自治体・市民団体・SDGs に積極的な企業と連携して、持続可能な地域・社会の実現に向け、SDGs の意義を広く伝えることを目指している。最新型の省エネ車両を再生可能エネルギー100%で運行し、2020年からは東急電鉄も参画するなど輪を広げ、ジャパン SDGs アワードを受賞した。



運行中の「SDGsトレイン 未来のゆめ・まち号」

そして、このSDGsの達成に深く係わる企業のESGの活動は、企業のパーパスとして、経営戦略の根幹に据えられるものと考え、2018年の末頃からプロジェクトチームを組み、社会貢献だけでなく、人事、環境、経営計画、IRのメンバーが経営層と議論を重ね、2020年5月に「阪急阪神ホールディングスグループサステナビリティ宣言」として発表した。

司会：当社では、今年5月には「長期ビジョンー2040年に向けて」を公表し、施策を進化させている。サステナビリティに関する方針や取り組み内容について、SDGs2050年カーボンニュートラルへの意識の高まりを踏まえて、もう少し具体的な説明を

■2040年に向けて

阪急阪神 HD：まず、当社グループの経営計画体系について。サステナビリティ宣言は、経営理念をもとに、持続的成長を目指していくにあたり、基盤・前提となるものと位置付けている。また、今年5月に公表した長期ビジョン・中期経営計画は、持続的な企業価値の向上に向けたビジョン・戦略であり、それを実現するための実行計画だ。これらに沿って事業を進めることで、持続的な企業価値の向上、ひいては持続可能な社会の実現につなげていく。



2020年5月に公表したサステナビリティ宣言は、「暮らしを支える『安心・快適』、暮らしを彩る『夢・感動』を未来へ」という基本方針を掲げ、「安全・安心の追求」、「豊かなまちづくり」、「未来へつながる暮らしの提案」、「1人ひとりの活躍」、「環境保全の推進」、「ガバナンスの充実」という6つの重要テーマ（マテリアリティ）を特定して進めている。

また、今年5月に公表した長期ビジョンは、事業環境の急速な変化を受け、2040年に向けてアップデートしたものだ。環境変化には、コロナ禍をきっかけとした変化に並んで、SDGs・2050年カーボンニュートラルへの意識の高まりを挙げている。

長期ビジョンの全体像となる「価値創造プロセス」について。「関西で圧倒的 No.1 の沿線の実現」や「コンテンツの魅力の最大化」などの4つの戦略、DXプロジェクト、SDGs・2050年カーボンニュートラルに向けた取

り組みなど、グループが一体となって変革を推進し、「安心・快適な都市生活」や「夢・感動をもたらす体験」を顧客に提供して、持続的な企業価値の向上、ひいては持続可能な社会の実現につなげるというプロセスを示している。さらに、財務と非財務の両輪となる指標を設定し、その進捗を図っていく。

「SDGs・2050年カーボンニュートラルに向けた取り組み」は、「目指す姿の実現に向けた戦略」の1つと位置付けており、サステナビリティ宣言に沿った施策を進めることがその実践となる。具体的には、「環境保全の推進」について、2050年カーボンニュートラルに向け、当社グループのCO2排出量の削減目標として、2050年度実質ゼロを掲げるとともに、2030年度の間目標もアップデートした。

また、「1人ひとりの活躍」については、人的資本に対する戦略として、持続的に企業価値を向上させていくには、その源泉である人材を最大限に活かすことが不可欠であり、従業員1人ひとりが多様な個性や能力を発揮できる企業風土を醸成していくという方針を明示し、働きがいの向上やダイバーシティの推進に向けた指標を掲げ、進めていく。そして、中期経営計画の重点施策のなかにも「SDGs・2050年カーボンニュートラルに向けた対応」が位置付けられるなど、経営計画の体系のなかに、全面的にサステナビリティを織り込んでいる。

■介助士取得100%を目指す

ここで、サステナビリティ宣言の重要テーマに基づく具体的な取り組みを説明する。「安全・安心の追求」は、都市のインフラを担う当社グループの1丁目1番地のテーマだ。鉄道における安全性の更なる向上に向け、ホームからの転落防止対策やバリアフリーなど、ハード面の整備を進めるとともに、駅係員・乗務員のサービス介助士の資格取得100%を目指すソフトの面も進めている。

「豊かなまちづくり」は、100年以上地域の発展に尽力してきた当社グループの原点となるテーマだ。阪急電鉄の西宮北口駅周辺のまちづくりの例として、兵庫県の西宮球場の跡地に2008年に開業した大規模な商業施設「阪急西宮ガーデンズ」は、多くの人気店舗や映画館が揃っており、その屋上は緑化されて「生物多様性につながる企業のみどり100選」にも選ばれている。また、自治体と連携して、文化・教育施設の誘致や住環境の整備を進め、エリアの価値向上に取り組んだ結果、「住んでみたい街アンケート」の順位を大きく上げ、現在6年連続1位の評価を受けている。

「未来へつながる暮らしの提案」は、創業以来、郊外住宅などの新しいライフスタイルやターミナルデパート、自動改札機など日本初の取り組みを進めてきた当社グループならではのテーマだ。情報通信事業では、電車の改札を通過するICカードの技術を応用し、こども達が校門を通過すると、校門に設置したセンサーと連動して、保護者のアプリやメールに登下校情報を知らせる「ミマモルメ」というあんしんサービスを全国で展開している。また、この仕組みを活用して、認知症の高齢者の見守りサービスも展開している。



ランドセルに入れるICタグ



■「KOSHIEN “eco” Challenge」

「環境保全の推進」では、鉄道の省エネ車両への更新や保有施設の LED 照明化などにより CO2 排出量を削減している。また、駅や不動産物件への再生可能エネルギーの導入を進めるとともに、廃棄物の削減やグリーンビルディングの認証の取得を強化している。

阪神甲子園球場では、環境にやさしい球場を目指して「KOSHIEN “eco” Challenge」を宣言し、内野席の大屋根・銀傘での太陽光発電やナイター照明の LED 化、エコパートナーの企業と連携したプラスチックカップのリサイクルなどを進めている。また、阪神タイガースのファーム施設の移転にあたっては、兵庫県尼崎市と連携して、「ゼロカーボンベースボールパーク」として整備する計画を立てており、この計画が環境省の第 1 回脱炭素先行地域として採択された。

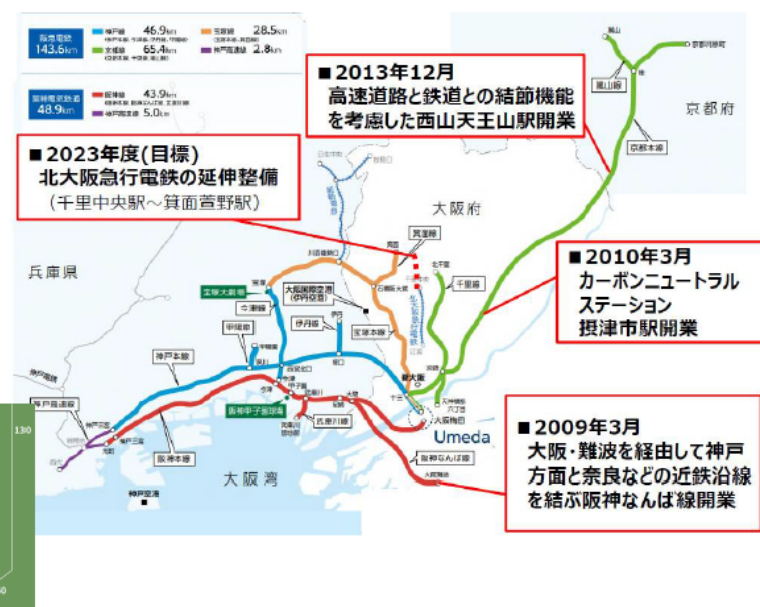
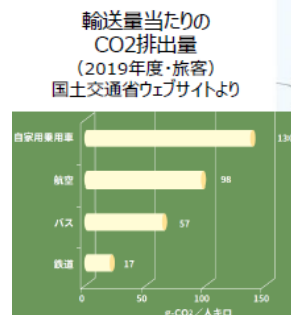


このほか、「1 人ひとりの活躍」では、長期ビジョンでも説明したとおり、人的資本を重視し、従業員満足度の向上を中核に据えて、健康経営やダイバーシティの推進、人権の尊重に努めている。「ガバナンスの充実」では、女性取締役比率を高め、企業統治委員会・報酬委員会の委員長に社外取締役が就任するなど、誠実で公正なガバナンスの徹底に努めている。

司会：昨年 12 月にサステナビリティボンドを発行し、大阪梅田駅周辺の再開発プロジェクトである「梅田 1 丁目 1 番地計画」に関する資金調達を行った。鉄道事業だけでなく沿線のまちづくりにも力を入れているなかで、SDGs・カーボンニュートラルに向けたまちづくりの概要や、そのほか ESG 債発行を含めた具体的な施策について教えてほしい

■自動車の 8 分の 1

阪急阪神 HD：カーボンニュートラルに向けたまちづくりという点で、まずは公共交通・鉄道の意義について、もう少し詳しく説明したい。鉄道は、自動車と比べて、1 人あたりの輸送エネルギーが約 8 分の 1 と非常に低く、一定の旅客数が見込める都市部においては、鉄道を核にした公共交通ネットワークを構築することで、脱炭素社会に向けたまちづくりに貢献できると考えている。当社グループでは、長年交通ネットワークの拡充に努めているが、



利便性の向上だけでなく、環境負荷の低減という効果も重視しながら進めてきた。大阪府にある阪急・摂津市駅は、省エネ・創エネと森林保全によるオフセットを組み合わせ、日本初のカーボンニュートラルステーションとして、2010年に開業した。また、2013年に開業した京都府の西山天王山駅は、高速道路との結節機能を持ち、駅と一体でパーク&ライドの駐車場や高速バスの停留所を設けるなど、利便性と環境負荷の低減を実現した。早くから駅のレンタサイクル事業にも力を入れており、バス、タクシーと併せた公共交通ネットワークの拡充により、まち全体のCO2排出量の削減に貢献している。

■年間杉の木 15 万本

北大阪急行の延伸によるCO2排出量の削減貢献について。北大阪急行では、2023年度の開業を目指し、大阪北部にある千里中央駅から箕面萱野駅までの約2.5kmの延伸を整備している。もともと箕面市は、市街地を通る鉄道の路線が一部に偏っているため、近隣に比べて自動車依存度が高い。延伸により、市街地の真ん中に駅が2つできることで、駅までの徒歩・自転車圏が拡大する。また、駅を中心にしたバス路線の再編による利便性の向上、広域からのパーク&ライドの促進などにより、北大阪全体の交通渋滞が緩和され、1日4万5千人がこの路線を利用すると見込んでいる。自家用車から公共交通への転移による、社会全体のCO2削減貢献量を試算したところ、杉の木約15万本が年間に吸収するCO2の量を削減できるという結果になった。このように、公共交通を軸に、まち全体のモビリティを組み立てることで、脱炭素社会に貢献できると考えている。

■梅田ビジョン

次に、大阪梅田地区のまちづくりについて。当社グループは、大阪梅田地区に数多くの不動産物件を保有している。このうち、(地図上で)JR大阪駅のすぐ右下にあるのが、当社初のサステナビリティボンドの資金使途となる大阪梅田ツインタワーズ・サウスだ。2006年の阪急と阪神の経営統合を象徴する一大プロジェクトとして、2014年10月から「梅田1丁目1番地計画」を推進してきた。大阪梅田ツインタワーズ・サウスとして、今年2月に全体竣工を迎えた。3月にオフィス部分が開業し、4月には百貨店・阪神梅田本店が全館で営業を開始した。昨年12月に「環境」と「社会」双方の課題解決に貢献する事業の資金調達手段として、当社初のサステナビリティボンドを発行し、100億円の調達資金をこの計画に充当した。

このビルは、環境に配慮した建物として、計画時点から「DBJグリーンビルディング認証」で最高評価の5つ星を取得した。オフィス専有部や共用部の電力は再生エネルギー由来100%で運営している。また、先進的な制振構造や非常用電源の設置などによる高い防災機能を持ち、バリアフリー化による歩行者ネットワークの快適性・利便性の向上など、周辺地域の活性化に寄与している。このサステナビリティの意義を広く知ってもらい、これまで当社に投資してこなかった投資家にも興味を持ってもらえるよう、サステナビリティボンドの発行に至った。



大阪梅田ツインタワーズ・サウス

また、今年5月の長期ビジョンの公表と同時に、「梅田ビジョン」も発表した。梅田ビジョンでは、ニューノーマル時代の都市に必要な「基本価値」として、「持続可能な街づくり」に取り組む方針を掲げている。大阪梅田地区では、今後、当社グループが関わるプロジェクトとして、2024年夏頃に先行街びらき、2027年に全体街びらきを目指す「うめきた2期地区開発事業」がある。「みどりとイノベーションの融合」というまちづくりの理念・方針で、大阪の1等地に大規模な都市公園を設け、オフィス・ホテル・MICE施設・分譲住宅などが開発される予定だ。

また、梅田1丁目1番地計画、うめきた2期地区開発事業に続く大規模プロジェクトとして、当社グループが保有する大阪新阪急ホテル・阪急ターミナルビルの建て替えや、阪急三番街の全面改修などにより、ターミナル駅の特性を活かしながら、梅田エリアのバリューアップを進める「芝田1丁目計画」に着手していく。今後も、この梅田ビジョンに沿って、SDGsやカーボンニュートラルに貢献する「持続可能なまちづくり」を進める。

司会：今後のESG債発行方針について

阪急阪神HD：今後も、市場環境を見ながら、ESG債の発行は継続していきたい。説明したとおり、当社グループでは、持続可能な地域の発展や環境保全に直結する事業を数多く営んでいる。また、長期ビジョンで示した今後の取り組みは、SDGsやカーボンニュートラルにつながるものが前提となる。このため、これらを投資家から興味を持ってもらえるよう、継続的に発行する予定だ。

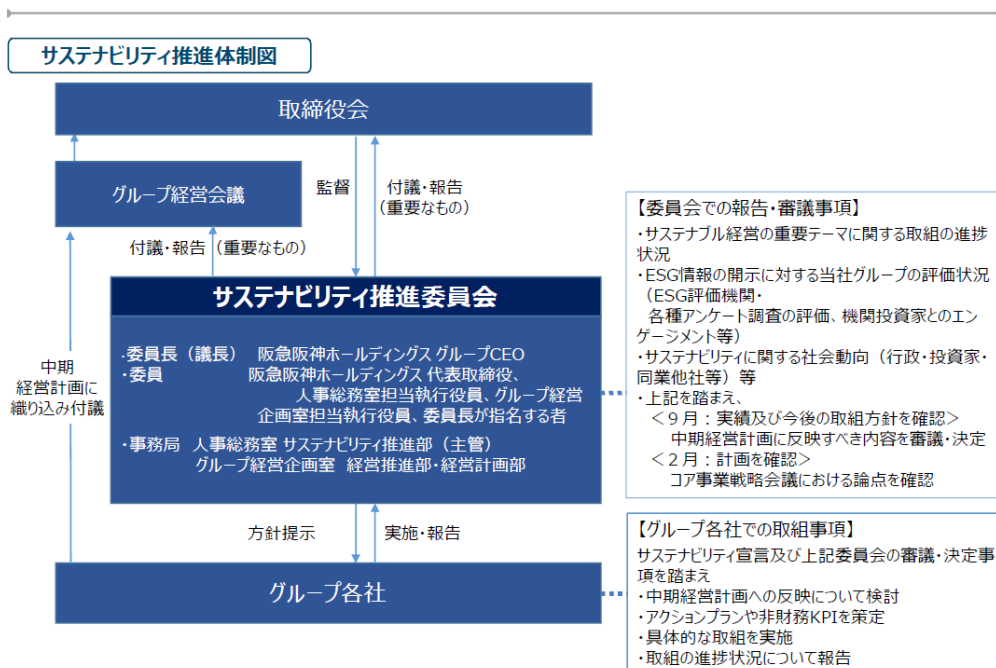
司会：ESG開示の工夫や注力している点について

■全社でESG

阪急阪神HD：まずは、ESGの取り組みを、サステナビリティ部門だけでなく、グループ経営企画室や事業部門と連携しながら、全社として進めていることが開示の前提としてある。年に2回、全代表取締役と人事総務・経営計画の担当役員が参加するサステナビリティ推進委員会を開催している。ここでは、社会の動向や当社の足元の取り組み状況を踏まえて、中期経営計画に反映すべき事項を審議している。そして、その策定方針に基づいて、各コア事業部門では、アクションプランやKPIを検討する。

KPIは、グループ共通のものとコア事業特有のものがあ、中期経営計画と連動して、PDCAサイクルを回している。サステナビリティ宣言の6つのマテリアリティは、「事業の持続的な成長」と「社会の期待」という2軸で、SDGs

サステナビリティ推進委員会をハブにしたPDCAサイクル



や ESG の観点を踏まえて定められている。マテリアリティに沿って各事業を進めることで、ESG に対応したものになることから、毎年の PDCA の結果を、投資家や ESG 評価機関が求める文脈に合わせて、サステナビリティ推進部がしっかり開示する。

TCFD についても、サステナビリティ推進部だけでなく、事業部門の各担当者が集まるプロジェクトチームを作り、リスクと機会の分析や、財務的な影響の試算を行った。事業部門と一緒に組織横断で検討することで、より現場の問題意識や、特定した後の事業部門での対応が進むことになる。また、この結果を、サステナビリティ推進委員会をハブに、しっかり経営層が審議し、ガバナンスを効かせている点も、重要なポイントだ。

司会：ESG レーティングを意識した開示という観点で何か気を付けている点はあるか

■2 つに絞る

阪急阪神 HD：数多くの ESG 評価機関があるなかで、レーティングの向上に向けては、注力する評価機関を絞って対応を進めている。具体的には、当社発行済み株式の約 8 % を保有している GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が ESG 投資のインデックスに採用している FTSE と MSCI のレーティングを中

心に、評価の改善に努めている。比較的幅広いテーマを網羅型で評価する FTSE と、テーマを絞って業種内で相対評価する MSCI と、それぞれの特徴があると捉えており、その 2 つに絞って対策を取ることで、ほかのレーティングの向上にも波及することを期待している。

ESG情報開示に対する足元の取組・成果

・ ESG への取組・開示を積極的に進めた結果、ESG 評価機関から以下の評価を受けている。

- MSCI 社の ESG 格付※1において、最上位ランク「AAA」を初めて取得
(2021年9月時点で陸運セクター32社中2位(日本企業ではトップ))
- MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数※2の構成銘柄に5年連続で選定
- 「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」の構成銘柄に初めて選定
(2022年6月)
- 日経SDGs経営調査2021では、4つ星を取得（鉄道会社の中でトップの水準）

※1 米国の大手金融サービス企業である MSCI 社が行うもので、7段階で企業を評価

※2 業種内で ESG の評価が相対的に高い企業を選別して構成される指数で、世界最大規模の年金基金である GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) が ESG 投資を行う際に、ベンチマークの一つとして採用されている。



FTSE Blossom
Japan Sector
Relative Index

2022 CONSTITUENT MSCI ジャパン
ESG セレクト・リーダーズ指数

2022 CONSTITUENT MSCI 日本株
女性活躍指数 (WIN)

MSCI <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing>



NIKKEI
SDGs

経営調査 2021 ★★★★★

MSCI については、昨年 9 月から陸運セクターのトップの水準である AAA を取得することができた。FTSE については、テーマが幅広いため、時間をかけて徐々に対応を進めているが、今年 6 月にはセクター・レラティブ・インデックスに選定される水準まで評価を向上させてきた。このほか、投資家との直接の対話や、国際的なサステナビリティ基準を作っている ISSB、これを受けた金融庁など日本政府の動き、外部のアンケート調査の回答結果などを分析することで、当社グループに求められている点や、足りない点が明らかになるので、これに 1 歩ずつ対応していくことで改善を図っている。今後も、財務と非財務の両輪で取り組みを進め、開示情報の充実に努めていく。

～パネルディスカッション：市場が求める ESG 開示～

(住友生命保険運用企画部責任投資推進部長 田中淳一氏)

(R&I 執行役員格付企画調査室長・チーフアナリスト 小林茂氏)

(MSCI シニア ESG アナリスト 柴野幸恵氏)

司会：まず自己紹介を



住友生命：住友生命では、長年にわたり、「社会公共の福祉に貢献する」ことを経営の基本、パーパスに据え、社会課題の解決と資産運用収益の両立を目指して、日々の投融資活動を行っている。特に生命保険事業は、お金を預かって、数十年後に支払う事業であることから、社会が安定的に成長することが特に大切であり、すべての投融資活動に ESG の考え方を埋め込む、すなわち ESG インテグレーションを実施し、その内容の進化に日々取り組んでいる。本日のテーマである「市場が求める ESG 開示」はまさにホットでタイムリーなテーマであり、ほかの参加者から勉強させてもらうとともに、率直に投資家としての考えを話したい。

R&I：2018 年に入社して以来、信用格付けアナリスト、ESG アナリストの経験を経て、現在は格付企画調査室という部署で格付けに関する調査やデフォルト率の年次更新などの規制対応を担当している。MSCI も参加している金融庁の「ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会」の委員も務めている。



MSCI：MSCI で ESG リサーチを担当している。MSCI では ESG 格付けや気候変動関連の分析ツールなど幅広い ESG のプロダクトを提供しており、グローバルで 400 人超の人員が ESG の調査業務に従事している。ESG のリサーチはガバナンスや不祥事といったリサーチの分野によって専門の担当者があるほか、ESG 格付けを行うアナリストは基本的に業種ごとに担当が分かれている。私は化学業界を担当しており、当該業界担当としては日本以外の地域も含めた業界全体のリサーチを行っているが、日本企業の ESG に対する取り組みについても、ほかの日本拠点の ESG アナリストメンバーとともに注視しており、日本に焦点を当てたりサーチを行うこともある。



■企業価値向上の源泉

司会：今年4月には、東証プライム市場上場企業に対しTCFDに基づいた開示が義務化されたほか、今後「人的資本」なども有報開示の対象となるなど、ESG開示の重要性が高まっている。それぞれの立場からESG開示に関する話を聞きたい。はじめに、住友生命は2021年6月に、資産ポートフォリオにおける温室効果ガス排出量の2050年ネットゼロ、2030年の中期目標を公表するなど、脱炭素社会および持続可能な社会の実現に向け、積極的に取り組んでいる。ESG開示の重要性が高まる昨今の流れは、投資実務にどのような影響があるか

住友生命：まず、ESG情報を含む非財務情報は、将来の企業価値に大きな影響を及ぼし得る項目が多く、まさに中長期的な企業価値向上などの源泉になるものと捉えており、企業が非財務情報の開示を充実させていくことは投資家にとっては大歓迎だ。一方で、情報開示の拡充には多くの労力がかかることから、開示される以上は、投資家としても十分に活用していく必要がある。ただ、現実には、財務情報のように、その意味や活用の仕方が確立しているわけではなく、GHG排出量のように業種横断的に比較できるものも含まれるが、多くの情報は、その企業のビジネスモデルや状況を踏まえて、初めて将来への影響を評価できるものであり、より本質的な企業の見方が求められるようになっていくと感じている。

こうした認識のもと、当社では、全ての運用資産を対象にESGインテグレーションを開始しており、非財務情報の活用について、定期的に社内の会議体などで議論を重ねている。非財務情報に対する理解はまだまだ発展途上だが、継続的なレベルアップを通じて、企業を評価する力、まさに目利き力を高めていく大きな機会であり、ESG情報はますます投資家にとって不可欠な情報になっていくのではないかと。

司会：投資実務に関しては、住友生命が加盟している国際イニシアティブ「ネットゼロ・アセットオーナーアライアンス」の公表している内容も勘案すると思うが、具体的にどのように整理しているか

■パリ協定実現の同志

住友生命：2050年ネットゼロの達成に向け、ESG開示のなかでも特にGHG排出量の開示が重要となっている。特にScope1と2については、GHG排出量の開示がかなり進んできているが、計測範囲に含める子会社などの範囲など、まだまだ進化すべき課題がある。また、解決すべき最大の課題はScope3開示の浸透だ。サプライチェーンを含めた脱炭素化を進めるためには避けて通れない部分であり、各企業には、是非Scope3を測定し、公表してほしい。こうした開示については、個社での取り組みでは限界があり、インベストメントチェーンにおける関係者の連携が不可欠だ。「ネットゼロ・アセットオーナーアライアンス」は、まさにこのインベストメントチェーンにおけるアセットオーナーから構成される国際イニシアティブであり、パリ協定の実現に向け志を同じくする機関投資家の集まりだ。こういった場を通じて、情報や取り組みの共有をしながら、投融資先企業への働きかけを行っているところであり、同じGFANZ傘下のイニシアティブであるバンキングアライアンスや、アセットマネジャーアライアンスなどとの連携とも相まって、一定の影響が出てきていると感じている。アセットオーナーアライアンスとしては各メンバーのポートフォリオの脱炭素化を進めるためにも、Scope3を含めた開示の促進を重視しているところであり、取り組みを進めていきたい。

司会：R&I は、今年 3 月 31 日から、信用格付けにおける ESG 要素を発行体ごとに指標化する「ESG クレジットリポート」を公表している。開始した背景や、評価の方法、ポイントなどを ESG 開示に絡めて教えてほしい

R&I：R&I は 1975 年に日本の民間企業として初めて「信用格付け」を実施した日本経済新聞社内組織の公社債研究会を前身とし、信用格付け会社として 50 年近い歴史を有している。信用格付けの国内シェアは 80%を超えている。また、2016 年に国内事業会社が初のグリーンボンドを発行した際に外部評価を提供したのが R&I であり、「ESG ファイナンス評価」会社としても国内で最も歴史があり、国内公募 ESG 債でも最大のシェアを確保している。

■ ESG 要素を可視化

信用格付けと ESG ファイナンス評価は別の業務だ。信用格付けは発行体の債務履行能力、すなわち信用力に関する R&I の意見。一方、ESG ファイナンス評価は ESG 債券・ローンが国際的な原則と国のガイドラインに適合しているかどうかを確認して外部評価を提供する評価サービスだ。「ESG クレジットリポート」は、R&I が「PRI 格付け声明」に 2017 年に署名して以来取り組んできた「信用格付けにおける ESG 要素の明確化」に関する業務だ。決定した信用格付けの評価における ESG 要素を抽出し、「ESG クレジット指標」として可視化することを目的としている。

特徴を 3 つに分けて説明する。第 1 に、「ESG クレジット指標」のうち環境（E）要素と社会（S）要素は業界全体への影響を示す「業界指標」と、個別の発行体への影響を示す「発行体指標」の 2 段構成になっている。ガバナンス（G）要素は個別の発行体指標のみとしている。



第 2 に、ESG クレジット指標は信用格付けにおける ESG 要素の「リスク」と「収益機会」の両方をそれぞれ 3 段階で示している。時間軸は信用格付けの将来見通しの見解を示す 3～5 年の「中短期」と、非常に長い期間、例えば脱炭素移行の項目では 2050 年などの「長期」の 2 通りで指標化している。第 3 に、E 要素と S 要素は複数の「サブ要素」に分けて指標化する。TCFD、SASB など、発行体に取り組んでいる ESG 情報開示の実務を考慮している。

リスク		収益機会	
1	マイナス影響小さい	1	収益機会小さい
2	一定のマイナス影響	2	一定の収益機会
3	大きなマイナス影響	3	大きな収益機会

時間軸	
短中期	3～5年
長期	非常に長い期間も視野

司会：MSCI は ESG に関する様々なソリューションをグローバルで展開している。そのなかで、ESG レーティングに関しては、カバレッジ企業数は 8500 社以上に上る。ESG レーティングの概要について教えてほしい

■ガバナンスを重視

MSCI：当社の ESG 格付けでめざすものは何かという点について述べると、それは、財務的にインパクトを与え得る ESG リスクに対する企業の耐性を測定することになる。リスク管理の基盤となるガバナンスの取り組みに加え、それぞれのリスク要因に企業がどの程度直面しているのかという視点、そしてそれらのリスクをどのように管理しているのかという視点で評価する。また、当社の ESG 格付けでは、業種にかかわらず、一定のウェイトをガバナンス評価に置いており、いずれの業種でもガバナンス評価を重視している。

ESG 格付けは業種内での相対評価で行い、AAA から CCC までの 7 段階で格付けを付与する。ただし、ガバナンス以外の E と S、環境と社会の分野においては、業種ごとに重要と考えられる要素、当社ではキーイシューと呼んでいる評価項目になるが、そのキーイシューを業種ごとに特定して評価を行っているという点がアプローチの特徴としてある。また、評価は公開されている情報に基づいて行うが、企業の自主的な開示情報だけでなく、オルタナティブデータと呼ばれる情報、例えば政府などが整備・公表しているデータなども活用している。そして、収集したデータについては体系的にレビューを行っている。

以上、当社の ESG 格付けリサーチの主な観点をまとめると、まず、ガバナンス評価については E、S の取り組みの基盤でもあることから、全業種において重視して評価を行っているという点がある。そして次に、各評価項目、キーイシューの評価では、それぞれのリスクや機会において、各社がどのように対応しているかということだけではなく、そもそもそのリスクレベルがどれくらいなのかというリスクエクスポージャーも重視して評価を行っているというポイントがある。また、企業の取り組みを評価する際には、企業開示にとどまらないオルタナティブデータソースを活用しており、これらを統合した評価は業種内の比較で AAA から CCC までのレーティングとなって示される。つまり、当社の ESG レーティングは業種ごとに重要な ESG ファクターに対して、企業がどのように対応しているかを業種内で相対的に評価したものとなる。

司会：ここで住友生命に聞きたい。投資判断の際、ESG クレジットレポートや ESG レーティングをどのように活用しているか。やはり投資判断に影響を与えるものか

住友生命：投融資判断プロセスにおいては、格付け会社などが公表するクレジットレポートや ESG レーティングを参考にしつつ、最終的には社内のアナリストなどが独自に判断している。クレジットレポートや ESG レーティングの効用としては、例えばスクリーニングによる企業や課題の抽出がある。ESG 面の評価はとても手間がかかるものであり、専門家が同一の視点で多くの企業を見た結果から精査対象を絞り、より深い分析を加えるなど、業務の効率化や、参考になる視点の提供といった点で活用している。なお、社内格付けなどに ESG 情報をどのように織り込んでいくのかについては、当社も含めて、各社発展段階にあると認識している。この点は格付け会社においても同様かと思うので、今後意見交換をしながら進めていきたい。

司会：ここからは、より充実した ESG 開示の観点について話を聞きたい。まず、住友生命は、投資判断をするにあたり、開示項目や情報の深度など、投資先企業などに求める ESG 開示レベルについてどう考えているか。また、企業とのエンゲージメントのテーマも踏まえ、重視する開示項目は何か

■活用する責任

住友生命：企業による開示の内容は、サステナビリティ分野の開示を中心に、金融審議会のディスクロワーキングでの検討、あるいは ISSB による公開草案の公表などを受け、スピード感をもって充実してきている。開示企業にとっては大変な作業だと思うが、投資家サイドとしても、開示情報をしっかり活用する責任を感じている。そのうえで、投資家としては、ESG 開示レベルについては、単に広範で詳細な開示ということではなく、重要と考えられる部分を中心に、それぞれの企業の経営課題とセットで、リスク面、収益機会面からどのように取り組んでいくのか、まさにそのストーリーや裏付けになるような事項を示してもらうことに大いに期待している。

そのうえで、対話などを通じて投資先と課題を共有して共に解決していくサイクルにつなげたい。従って、エンゲージメントのテーマも各企業に即したものということにはなるが、ほぼすべての企業に共通の課題である気候変動への具体的対応のほか、ビジネスモデルに応じて、人権、人的資本、生物多様性への対応といったテーマを取り上げることも増えてくると考えている。

司会：ESG クレジットリポート作成にあたり、企業の ESG 開示において R&I が重視する点はなにか

R&I：ESG クレジットリポートは個別の発行体ごとに公表している。2022 年 3 月 31 日にまず 18 社を公表し、7 月末までにさらに 22 銘柄のリポートを発表し、これまで合計 40 社について公表している。今後も順次公表していく。

■できるだけ定量的

ESG クレジットリポートは、「1：信用格付への ESG 影響（サマリー）」、「2：業界 ESG クレジット指標」、「3：発行体 ESG クレジット指標」という 3 つの章で構成されている。第 1 章は信用格付に対する ESG 影響のサマリーを記述し、併せて発行体 ESG クレジット指標の一覧を掲載している。第 2 章は「業界 ESG クレジット指標」について、E 要素と S 要素のサブ項目ごとに 1、2、3 の 3 段階で指標化して、業界の ESG リスクと収益機会を分析している。第 3 章では「発行体 ESG クレジット指標」について、E 要素と S 要素のサブ項目ごとに 3 段階で指標化して、信用力における ESG 影響や将来の考え方を解説し、G 要素の影響も説明している。発行体の具体的な取り組み状況に触れることもある。

企業の ESG 開示においても、R&IESG クレジットリポートのこのような構成が参考になると考える。まず自社が所属している業界・事業展開している市場の ESG リスクと収益機会を説明してもらったうえで、個別企業としての ESG リスクと収益機会に関して、現在の状況と将来の目標という時間軸を伴う形で、できる限り定量的な数値に基づいて開示してもらうことが、社債投資家をはじめとするステークホルダーや ESG 情報の利用者にとって極めて有益な ESG 開示になり、企業価値の向上につながると考えている。

司会：MSCI は、ESG レーティングに関して、近年メソドロジーを改訂したが、どのようなニーズがあったのか、その背景について聞きたい。また、ESG 開示に関連し、企業から寄せられる問い合わせに関して、よく見られる問い合わせ内容やそれに対する回答を教えてください

■ガバナンス部分を改訂

MSCI：先ほど ESG 格付けメソドロジーの概要説明で、業種ごとに重要と考えられる評価項目、キーイシューを選定して ESG 格付けを決定していると説明したが、業種ごとに選定されているキーイシューとそのウェイトについて、通常年に 1 度レビューを行っている。そのレビュープロセスにおいて、新たに顕在化しつつある ESG 課題を特定して追加したり、逆に重要度が下がってきている可能性のあるキーイシューを除外したりすることを検討する場合もある。また、こうした業種ごとに選定されるキーイシューの変更や新たなキーイシューの追加などの変更に関しては、クライアントに対するコンサルテーションを実施し、その結果を踏まえて最終的な変更を決定する。近年実施したメソドロジー改訂の 1 つで全業種に関わるものとしては、2020 年 11 月に行ったガバナンス部分の変更がある。

ESG 格付けで使われるキーイシューは、環境、社会、ガバナンスの 3 つのピラーに分類され、ガバナンスピラーはコーポレートガバナンスと企業行動の 2 つのテーマに分かれる。2020 年の改訂までは、コーポレートガバナンスのみが全業種に適用されており、企業行動のテーマ下にあった「公正な競争」などのキーイシューは全業種の企業に常に適用される評価項目ではなかった。一方、企業行動に関わる問題はすべての企業に関連するほか、ガバナンスは業種横断的な一貫したスコアリング方法でダウンサイド・リスクとして評価されていたことから、ガバナンスピラーに企業倫理と租税回避という 2 つのキーイシューで構成される企業行動テーマを新設し、コーポレートガバナンステーマとともに全ての企業の ESG 格付けに適用する変更をした。

ESG 開示に関わる企業からの質問でよく受けるものとしては、「MSCI では特定のレポートングイニシアティブに沿った評価モデルを構築しているのか」というものがある。当社では、企業のより良い開示を促進するイニシアティブを歓迎し、各機関に対して当社からの知見を共有するといった取り組みもしているが、当社の評価モデルにおいては、特定のフレームワークに沿った形で評価を行っていない。

図表などの出典：大和総研/阪急阪神ホールディングス/格付投資情報センター

[2022/8/30 キャピタルアイ・ニュース 菊地 健之]