

「ESG 情報開示実践ハンドブック」の公表
－期待される ESG 情報開示と ESG 投資の裾野の拡大－

年金シニアプラン総合研究機構
特任研究員 矢部 信

【要旨】

本年 3 月 31 日に日本取引所グループと東京証券取引所は、「ESG 情報開示実践ハンドブック」を公表している。これまでの、ESG 情報の開示に関するガイダンス等に比して、上場会社が ESG 情報開示について検討する際のポイント、考え方、手順などが簡潔に整理され、上場会社が開示に取り組みやすい実践的な内容となっていることが特徴である。

経済と社会のサステナビリティを高めることがグローバルな課題として意識され、ESG 情報の開示と ESG 投資が、企業と機関投資家の責任として求められる中で、この実践ハンドブックが活用され、幅広い上場会社で ESG 情報開示が進展し、企業年金等の機関投資家の ESG 投資の裾野の拡大に資するものとして利用されることが期待される。

1. 「ESG 情報開示実践ハンドブック」の公表

本年 3 月 31 日に日本取引所グループ（以下 JPX という）と東京証券取引所は、中長期的な企業価値向上や企業の持続的成長に結び付けて自主的に ESG 情報の開示を進める上場会社を支援する観点から、「ESG 情報開示実践ハンドブック」（以下実践ハンドブックという）を公表している。

近年、中長期的な視点で企業価値を評価する際に、ESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮する投資家が増加している。また、上場会社も、ESG に関する取組みを拡大するとともに、統合報告書による開示を行う企業も着実に増加するなど、ESG に関する情報開示の充実も進んでいる。

これまでも、国内外の様々な主体により、ESG 情報の開示に関する基準、スタンダード、フレームワーク、ガイダンス（以下ガイダンス等という）が策定されている。しかし、これらのガイダンス等は上場会社にとって、それらの差異がわかりにくいとか、海外で策定されたものについては日本語の情報が不足しているといった課題も指摘されていた。

この実践ハンドブックは、こうした状況をふまえ、上場会社による自主的な ESG 情報開示に関する取組みを支援し、上場会社と投資家との対話を促進するための参考情報を提供するため作成されたものである。

2. 「ESG 情報開示実践ハンドブック」の特徴

この実践ハンドブックの特徴として以下の 3 点を挙げる事ができる。

- (1) 上場会社が ESG 情報開示について検討する際のポイントを中心に、関係する考え方や手順が次の 4 つの Step に簡潔に整理されている。（下記図表参照）

Step1 「ESG 課題と ESG 投資」

Step2 「企業の戦略と ESG 課題の関係」

Step3 「監督と執行」

Step4 「情報開示とエンゲージメント」

(2) 投資判断に有用な情報の開示を促す観点から、Step1 では、まず ESG の投資手法の基本的な説明や運用会社による ESG 情報に基づく企業価値評価事例などが紹介されたうえで、Step2 では、投資家の視点からマテリアリティ（重要課題）の特定と企業戦略の結びつきを示した開示を行うことの重要性が、丁寧に説明されている。

そして、Step4 において、投資家とのエンゲージメントの際には、ESG 情報を企業価値と結びつけたストーリーとして示し、投資家とのコミュニケーションを深めてゆくことが求められている。

(3) 各 Step では、ESG 情報開示の好事例を示しているほか、今日的なトピックがコラムとして紹介されている。また、ESG 情報の開示に係る枠組みとしてこの実践ハンドブックに先行する多数のガイダンス等が公表されているが、これらガイダンス等の概要についても簡潔に整理、解説されており、幅広い上場会社が開示に取り組めるよう平易で、実践的な内容となっている。

ESG 情報開示の既存の枠組みとして、実践ハンドブックと共通する部分が少ないものとして、「価値協創ガイダンス」（2017 年 5 月経済産業省）がある。この「価値協創ガイダンス」では、企業の価値観、ビジネスモデル、持続可能性と成長性、戦略、KPI、ガバナンスなどについて、その課題や考え方が詳細に列挙されている。一方、本ガイドブックは、解説されている項目数こそ少ないものの、これから ESG 情報の開示を進めようとする上場会社に配慮し、ESG 情報開示のためのプロセスについて丁寧に説明されている点が特徴であるといえよう。

図表 「ESG 情報開示実践ハンドブック」の構成（JPX ウェブサイトより転載）



3. ESG 投資と ESG 情報開示の裾野の拡大のために

2020年3月のスチュワードシップ・コード（以下SSコード）再改訂により、機関投資家に「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」が求められることとなった。一方、コーポレートガバナンス・コード（以下CGコード）では、ESG要素を含む非財務情報の開示が利用者にとって有用な開示となるよう、取締役会が関与すべきことが、従前より（2018年6月改訂）求められており、今回のSSコードの改訂の結果、ESGを考慮要素とする投資と、ESGに関する情報開示は表裏一体のものとして、投資家と企業の双方が取り組むべき課題とされることになった。

投資家の側では、特に年金の資産運用において、GPIFをはじめ公的年金では、ESG投資に積極的な取り組みが進められている。他方、企業年金は、日本経済新聞（2020年4月18日朝刊）の報道によれば、ESG投資を取り入れている企業年金は3割程度にとどまっている上に、企業年金の4割近くがESG投資に関しネガティブな回答をしており、企業年金によるESG投資の拡大を進めるためには、依然として企業年金のESG投資への理解と関心を高めることが課題である。同様に、上場会社の側でも、統合報告書による開示会社は数としては限定的であり、多くの上場会社にとってESG情報の開示の取組みを進めることは大きな課題となっている。

企業年金のESG投資について、厚生労働省が発出している「確定給付企業年金の資産運用関係者に係る役割および責任に関するガイドライン」では、「運用受託機関のESGの考え方を定性評価項目とすることを検討することが望ましい」とされており、政策当局として企業年金がESG投資に取り組むことを期待している。同時に、企業年金には、受益者の経済的利益に資するか否かについて、運用受託機関が提示するESG投資戦略を評価すべき責任が課されている。その点、この実践ハンドブックでは、企業が開示するESG情報の基本的な理解と評価の視点が平易に解説されており、企業年金がESG投資を検討する際の基本的なテキストとしても利用できるものとなっている。

おりしも、COVID-19によるパンデミックはグローバルな経済と社会のサステナビリティに対し深刻な課題を突き付けている。こうした中で、上場会社が適切にESG情報を開示し、機関投資家がこれを受け止めて建設的な対話を進め、企業価値の向上につなげていくことの重要性はますます高まっている。また、このESG情報の開示とESG投資は、一部の進んだ上場会社と機関投資家だけのものではなく、幅広い企業と機関投資家の責任として求められているものである。そうした観点で、この実践ハンドブックが幅広く活用され、上場会社のESG情報の開示が進展するとともに、多くの企業年金等の機関投資家において参照され、ESG投資の拡大に資するものとして利用されることが期待される。

☆「ESG情報開示実践ハンドブック」についてはJPXウェブサイトを参照
<https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/nlsgeu000004n8p1-att/handbook.pdf>