



ESG情報開示研究会 活動報告書 2023

～世界をリードする高質な開示と対話をめざして～

2023年6月
一般社団法人 ESG情報開示研究会



目次

緒言

提言

第1章 はじめに

- 1-1. ESG情報開示研究会について
- 1-2. ESG情報開示研究会のVision、Mission、Valuesと研究の目的
- 1-3. 第3期活動報告書作成方針
- 1-4. 第3期活動のアプローチ
- 1-5. 第3期活動経緯

第2章 望ましい開示の姿

- 2-1. 非財務情報開示にかかる国内外規制への対応
- 2-2. 統合報告書における「独自性」の示し方
- 2-3. 望ましい対話の姿の検討

第3章 人的資本を題材とした具体的な開示の方法

第4章 非財務と財務のコネクティビティ

Appendix

緒言

第3期活動報告書作成を終えて

当研究会は第3期の活動を経てより実践的な活動に取り組んできておりその成果が徐々に現れてきていると確信します。私は最近講演会などで「ESG情報開示の良し悪しは企業の命運を左右する」と申し上げています。投資家にとって企業のインテグリティやインテリジェンスの有無を測る手段となりつつあるからです。

第3期においては3つの分科会、すなわち「統合報告書改善分科会」、「人的資本開示分科会」および「S要素と財務数値との関係性分科会」が設定されました。それぞれ大変活発な議論が行われ、それが昇華され参加者は高次元の認識を得たことが確認されました。

言うまでもなくESG情報開示は求められる最低基準のものを満たすだけでなく、情報ユーザー、それも最も共創すべき読者を想定し、世界最高水準のものを目指すべきでしょう。議論の内容を観察していて、そのための素地が我が国資本市場にも整いつつあると感じます。

定期的に行われる研究会もますます充実してきています。ISSB基準策定が本格化する第4期もますます充実した活動ができると確信しています。

文責 ESG 情報開示研究会 代表理事 北川哲雄

提言

i. 提言の位置づけ

ii. 前提

iii. 提言

1. 開示に対する基本的な考え方

2. 規制への対応

3. 非財務と財務のコネクティビティ

4. 人的資本開示における非財務と財務のコネクティビティ

5. 複数開示媒体の効果的・効率的な選択

6. 対話における投資家と企業への期待

7. 規制当局および基準策定団体への期待

i. 提言の位置づけ

- 本研究会は2020年6月の設立以降、社会の持続的発展と、企業が自らの価値を高め成長することを調和させる仕組みを創造することをミッションとし、非財務情報開示の現状や課題について議論をし、非財務情報開示が企業にとっても投資家にとってもより良いものになるように議論をしてきた。
- 2022年6月には、2年間の活動成果とこれを踏まえたESG情報開示のあり方、発行体と投資家のより効果的な対話のあり方等を発行体、投資家、基準設定団体のそれぞれに対する提言として纏め、活動報告書*として国内外に発表した。

*活動報告書「ESG情報開示研究会 活動報告書2022 ～世界をリードする高質な開示と対話を目指して」

(<https://edsg.org/wp-content/uploads/2022/06/38892e73de188c07a6273771d05eb4e2.pdf>)、

「活動報告書エグゼクティブサマリー」

(<https://edsg.org/wp-content/uploads/2022/08/207b7d3b5f5ad6e55ee6d827147af01f.pdf>)

- 前回の活動報告書における提言は、当研究会のファンダメンタルな考えを示したものであり、国内外の非財務情報開示にかかる法令・基準設定動向、企業の開示の進展、投資家による非財務情報の利用の仕方等の外部環境変化を鑑みても依然として有効かつ有用である。
- 今期は前回提言を拠り所として、企業が長期的価値創造ストーリーを発信する重要な媒体である統合報告書における規定演技と自由演技のあり方について、開示への要請が高まっている人的資本を題材にしつつ検討するとともに、企業と投資家にとって望ましい対話の姿について会員間で議論を行った。
- 本提言は1年間の活動成果を会員間で議論した際のテーマを軸にまとめたものである。

ii. 前提

- 非財務情報開示の義務化・標準化が進展している背景には、企業が長期的な価値創造を実現しうるのかを見極めるための情報を投資家が求めていることがある。
- 本質的には企業における規制への対応と長期的な価値創造は相反するものではなく、財務と非財務のバランスを考慮しつつ企業価値を高めていくことが企業の経営層には求められている。その際、開示というレンズを通して、サステナビリティ経営の在り方そのものを見直す必要がある。
- ESG情報開示研究会は、非財務情報開示を含むサステナビリティ経営に意欲的に取り組む企業と投資家を会員として、あるべき開示と対話の姿について議論を行っている。
- 本提言は一義的には既に本格的にESG情報開示に取り組む企業と投資家にさらなる改善の方向性を示すものであるが、同時に、これから取り組もうとする企業にとっても実務的視点からの道しるべとして役立つものと期待している。

iii. 提言

1. 開示に対する基本的な考え方

企業は、義務化・標準化された項目の開示自体を目的化すべきでない。重要なのは非財務情報が自社の長期的価値創造にどのようなにつながるのかという点であり、統合報告書はそれを伝える重要な手段である

- 開示対象となる非財務情報は、義務化・標準化の進展に従いその範囲が拡大し、かつ定性・定量の両面でより具体的な開示が求められるようになってきている。しかしながら、義務化・標準化される項目への対応は不可避ではあるが、それ自体を目的化すべきではない。
- 長期的価値創造において重要な非財務項目については、財務に影響を及ぼすインパクトパスを意識し、項目の選定・設定に至った考え方や前提条件、指標と中長期的な目標を説明することが重要である。
- そのためには、まずは経営者が経営資源の調達や構築において非財務要素が存在することを認識し、管理したうえで、自社のマテリアリティを踏まえて重要な非財務情報は何かを見極め、価値創造に取り組む必要がある。それが経営者の役割である。
- 経営者の深い関与のもとで描き出される価値創造ストーリーを、自社の競争力の源泉となる技術力や人のケイパビリティ等の非財務要素や無形資産と結び付けて表現することで、企業本来の独自性を示すことができる。統合報告書はそれを伝える重要な手段である。

iii. 提言

2. 規制への対応

企業は、非財務情報開示の義務化・標準化の最新動向を把握しつつ、自社の現状とのギャップ分析等を踏まえ、最適な推進体制を構築することが求められている

- 非財務情報開示の義務化・標準化の流れは国内外で急速に進展している。企業においては新たに出される複雑な規制や基準の要請を理解し、適時に対応することが求められている。他方、開示担当者の負荷の増大や、ノウハウを持つ人的リソースの制約といった課題に直面している企業は少なくない。
- 企業にとって非財務情報開示への対応は待ったなしであり、適時に対応するためには、必要な知見を有する社内人材を育成するだけでなく、非財務情報開示の最新動向把握やサプライチェーンを含むデータの収集・分析等での外部専門家やツールの活用なども含めた検討も必要である。
- 企業の経営者は非財務情報開示にかかるリソースの課題を理解し、効率的かつ効果的な推進体制の構築に取り組むべきである。

iii. 提言

3. 非財務と財務のコネクティビティ

企業は、非財務の取組と自社の長期的価値創造との関係性を可視化して説明すべきである

- 企業の非財務の取組が財務に及ぼすインパクトについては近年急速に関心が高まっている。
- 情報開示における非財務と財務のコネクティビティの観点では、まずは人的資本を含む非財務の取組が自社の企業戦略において長期的な価値創造にどのように結びついているのかという相関関係をインパクトパス、ロジックツリー等の手法も活用しつつ見える化して、説明できることが肝要である。その際に、人的資本であれば、ロイヤリティを測る従業員エンゲージメントと離職率等、関連する指標を一体的に説明することも有用である。
- 定量化の試みに関しては、アカデミックの分野も含め国内外で様々な先行事例が報告されている。当研究会においても、分科会での分析によって、人的資本に関しては関連するデータ（人的資本投資、人事施策）が従業員エンゲージメントを介して財務数値に影響を与えていることを確認している。
- 企業は、国内外の先行事例を踏まえつつ、自社における定量的な分析およびその開示の必要性を判断すべきである。

iii. 提言

4. 人的資本開示における非財務と財務のコネクティビティ

企業は、長期的価値創造の実現につながる人材戦略を策定したうえで、経営戦略上重要な人的資本開示項目を見極め、目標設定やその考え方を説明すべきである

- 人的資本開示への要請が昨今急速に高まっているが、前提として考えるべきは、経営戦略と人材戦略の一体化である。
- 企業は、長期的価値創造を実現する上でビジネスモデルの変革が必要な場合も含め、人的資本がどのように関連するのか、どのような人材が必要か（人材ポートフォリオ）、そうした人材をどのように獲得し確保するのか（採用／育成）等を人材戦略において明確化し、経営層から現場まで共通認識を醸成することが重要である。
- 「人的資本可視化指針」では、人材育成、ダイバーシティ等の人的資本にかかる開示事項として19項目を例示している。企業はこれらを開示する際、指標や取組が自社の経営戦略とどのように結びつくのかについて統合報告書等の開示媒体において説明すべきである。
- また、個々のケイパビリティを戦略的に組み合わせることにより生まれる「チーム力」も人的資本における強みとなる。チームワークによるパフォーマンスを示す上では、個別項目の開示に加え、それらを複合的に説明する工夫も必要である。

iii. 提言

5. 複数開示媒体の効果的・効率的な選択

企業は、非財務情報の開示媒体の選択について、自社が伝えたい情報・投資家が知りたい情報の両方を理解しつつ、各社の判断で行うべきである

- 企業が非財務情報を自社のどの開示媒体に掲載するかを選択は本質的には各社の判断において行うものであるが、投資家が知りたい情報、すなわち投資判断や評価に必要な情報に過度に時間をかけることなくアクセスできるという視点を考慮することも必要である。
- 統合報告書は投資家が企業の長期的な価値創造の実現性を見極めるうえで重要な媒体であり、価値創造ストーリーとそれに紐づく重要な非財務情報を丁寧に説明しつつ、ESG関連データなどの詳細情報はウェブサイトへ連動させる等のやり方も含め、各社の判断で取捨選択すべきである。
- また、統合報告書における財務情報の盛り込み方についても同様である。財務と非財務のコネクティビティは重要であるが、統合報告書から財務情報を取得するか否かについては議論がある一方で、統合報告書1冊にBS、PL、キャッシュフローの要約版があるほうが読みやすいという声もある。
- 企業は、統合報告書を自社の価値創造を示す「自由演技の場」と捉え、同業他社だけでなく、異業種の優れた開示例を参照しつつ創意工夫を凝らすことも大切である。

iii. 提言

6. 対話における投資家と企業への期待

企業と投資家は、対話そのものが目的化しないよう、相互理解を深める視点と、対話の双方向性をより一層意識すべきである

- 投資家は統合報告書等で企業が発する情報を把握し、当該企業の価値創造プロセスに仮説・自説を持って対話に臨むべきである。企業の開示情報と仮説・自説との乖離を対話において解消する試みを継続することで、相互理解の深耕につながる。
- 投資家は、投資家側のニーズや関心事項などについて正確に理解したいという企業側の要望を理解し、企業から求められた場合にわかりやすく説明するための準備を怠らないことも重要である。
- 投資家の運用アプローチは多様であり、それに応じて注目する個別開示項目も異なる。企業は、対話において投資家からの質問に回答するといった受身ではなく、時に投資家に対して質問するといった、積極的な関与が必要である。例えば投資判断の評価基準、評価基準と対話での質問との関係性、企業側の開示・対話での説明で不十分な点はどこかなど、率直に聞くことで、対話に臨む投資家の意図を理解することができ、対話の質向上に繋がる。

iii. 提言

7. 規制当局および基準策定団体への期待

非財務情報開示基準の策定においては、国際的な基準策定団体、各国・地域の規制当局等の連携のもとで、相互運用性が高められることを期待する

- 非財務情報開示にかかる規制や基準に関して、同一の開示項目で各国・地域により指標や考え方が異なると、とりわけグローバルに事業を展開する企業にとってはグループ全体としての当該開示項目の把握が難しくなる。またそうした情報を利用する投資家におけるグローバルでの比較可能性も低下しかねない。
- 非財務情報の開示および利用における利便性を踏まえ、国際的な基準策定団体および各国・地域の規制当局においては、グローバリゼーションとローカライゼーションのバランスを重視しながら、非財務情報開示基準の相互運用性の向上やESG評価基準の透明性確保の取組が引き続き推進されることを期待する。
- また、各国・地域の規制当局には、各法域に子会社がある場合、各規制に対応することは負荷増大に繋がるため、経過措置の導入など、企業側の負担増を考慮した対応を求める。
- なおグローバルベースラインとしての基準策定を進めるISSBに対し、当研究会は2022年7月のコメントレターやディスカッションを通して研究会としてのスタンスを伝えてきた。ISSBの最終案において、細目主義ではなく原則主義に基づく点、人的資本を今後の優先テーマと位置付けている点等は当研究会と方向性が同じであり、歓迎する。

第1章 はじめに

1-1. ESG情報開示研究会について

1-2. ESG情報開示研究会のVision、Mission、Valuesと研究の目的

1-3. 第3期活動報告書作成方針

1-4. 第3期活動のアプローチ

1-5. 第3期活動経緯

1-1. ESG情報開示研究会について

- 一般社団法人ESG情報開示研究会は、非財務情報開示をめぐるグローバル・日本における動きの中、日本における開示の在り方について議論を深めるとともに、日本の企業・投資家として積極的に海外に意見発信することの必要性から、上場企業と投資家等が自由闊達に議論する場を提供するため、2020年6月に設立。

団体名	一般社団法人ESG情報開示研究会 ESG Disclosure Study Group / EDSG
設立年月日	2020年6月15日
ビジョン	私たちは社会の持続的発展と、企業が自らの価値を高め成長することを調和させる仕組みを創造する
主な活動内容	(1) 効果的で効率的なESG情報開示フレームワークの探究 (2) ESG情報開示に係る実践例（実証）の蓄積 (3) より良い意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進 (4) 研究成果に関する報告書の発行 (5) 前各号に付帯又は関する事業であって、当法人の目的達成に必要な事業
代表理事・研究会座長	北川哲雄（青山学院大学 名誉教授／東京都立大学 特任教授）
会員団体数 （2023年6月末現在）	123法人
Web	https://edsg.org/

1-2. ESG情報開示研究会のVision、Mission、Valuesと研究の目的

- ESG 情報開示研究会は、国内外の規制動向等を踏まえ、ESG 情報開示が企業と投資家の双方にとってもより良いものになるように整理をし、その成果を日本国内のみならず、グローバルに発信することを目的としている。また、研究を通じて収集した好事例を紹介することで、これから ESG 情報開示を充実していこうと考えている企業にも参考になる情報を提供することも目的としている。
- なお、本研究会はこれらの目的を達成するために、以下の Vision・Mission・Values に基づき活動する。

Vision

私たちは社会の持続的な発展と、企業が自らの価値を高め成長することを調和させる仕組みを創造します。

Mission

- 効果的で効率的なESG情報開示フレームワークの探究
- 実践例（実証）の蓄積
- よりよい意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進

Values

- パートナiershipによって個では解決できない課題の解決に挑む
- お互いに敬意を払い、多様性を尊重する
- 長期的かつグローバルな視点を持つ

活動報告書の狙い

1. 一義的には、本研究会の発行体・機関投資家が長期的な企業価値創造の開示・対話（コミュニケーション）の在り方に関して洞察を得られること
2. 上記を達成するための具体的かつ実務的な開示方法の整理、実践例の蓄積
3. 得られた知見を様々なステークホルダー（発行体・機関投資家・基準団体等）へ情報発信することで市場全体の発展に貢献する

1-3. 第3期活動報告書作成方針

- 第3期活動報告書は、以下の方針にもとづき作成した。

第3期活動報告書作成に当たっての考え方

- **2022年6月発行の「活動報告書*」における提言は当研究会のファンダメンタルな考え**を示したものであり、国内外の規制・基準動向や発行体・機関投資家の非財務情報開示対応の進展等の環境変化を鑑みても**依然として有効かつ有用**である。
*活動報告書「ESG情報開示研究会 活動報告書2022 ～世界をリードする高質な開示と対話を目指して」(<https://edsg.org/wp-content/uploads/2022/06/38892e73de188c07a6273771d05eb4e2.pdf>)、「活動報告書エグゼクティブサマリー」(<https://edsg.org/wp-content/uploads/2022/08/207b7d3b5f5ad6e55ee6d827147af01f.pdf>)
- 今期は**前回提言を抛り所**として、企業が**長期的価値創造ストーリーを発信する重要な媒体である統合報告書**における**規定演技と自由演技のあり方**について、開示への要請が高まっている**人的資本を題材**にしつつ検討するとともに、企業と投資家にとって望ましい対話の姿について会員間で議論を行った。
- したがって第3期活動報告書では、当研究会の**1年間の取組みと進捗を整理し**、そこから得られた**インプリケーションを提言**として取りまとめる。これを**当研究会の総意**として、**国内外の主要なステークホルダーに発信**していく。

1-4. 第3期活動のアプローチ

- 第1期・第2期においては様々な立場の会員の方々の協力によってESG情報開示に関する基本的な考え方について整理を行い、活動報告書というかたちにまとめた。第3期では、その内容を踏まえながら、具体的なESG情報開示の実践方法を統合報告書における自由演技の在り方に着目して探究した。

第3期の活動テーマ

- グローバルでの規制・先進企業動向整理
- 人的資本開示のエッセンスの洗い出し
- 投資家が読みたくなる統合報告書とするための自由演技上の工夫

全体定例会

分科会

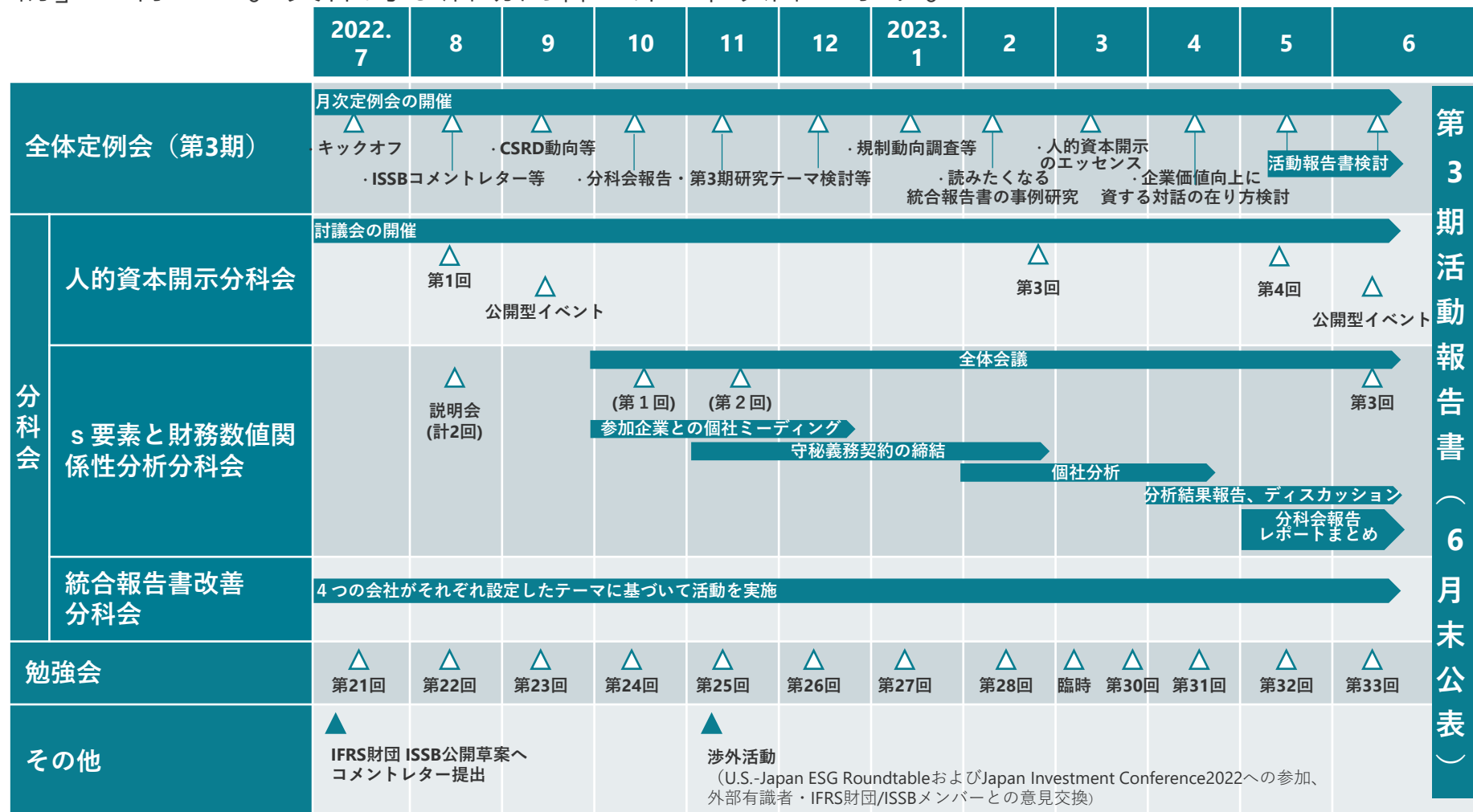
- ・ 統合報告書改善分科会
- ・ 人的資本開示分科会
- ・ S要素と財務の関係性分科会

勉強会

望ましい開示・対話の姿の導出
(第3期活動報告書)

1-5. 第3期活動経緯

望ましい開示の姿を探るため、全体定例会・分科会・勉強会等の活動を通じて、「グローバル動向把握」と「人的資本を題材にした自由演技の具体的な方法の検討」を行った。具体的な活動内容は第2章以降に示す。



第2章 望ましい開示の姿

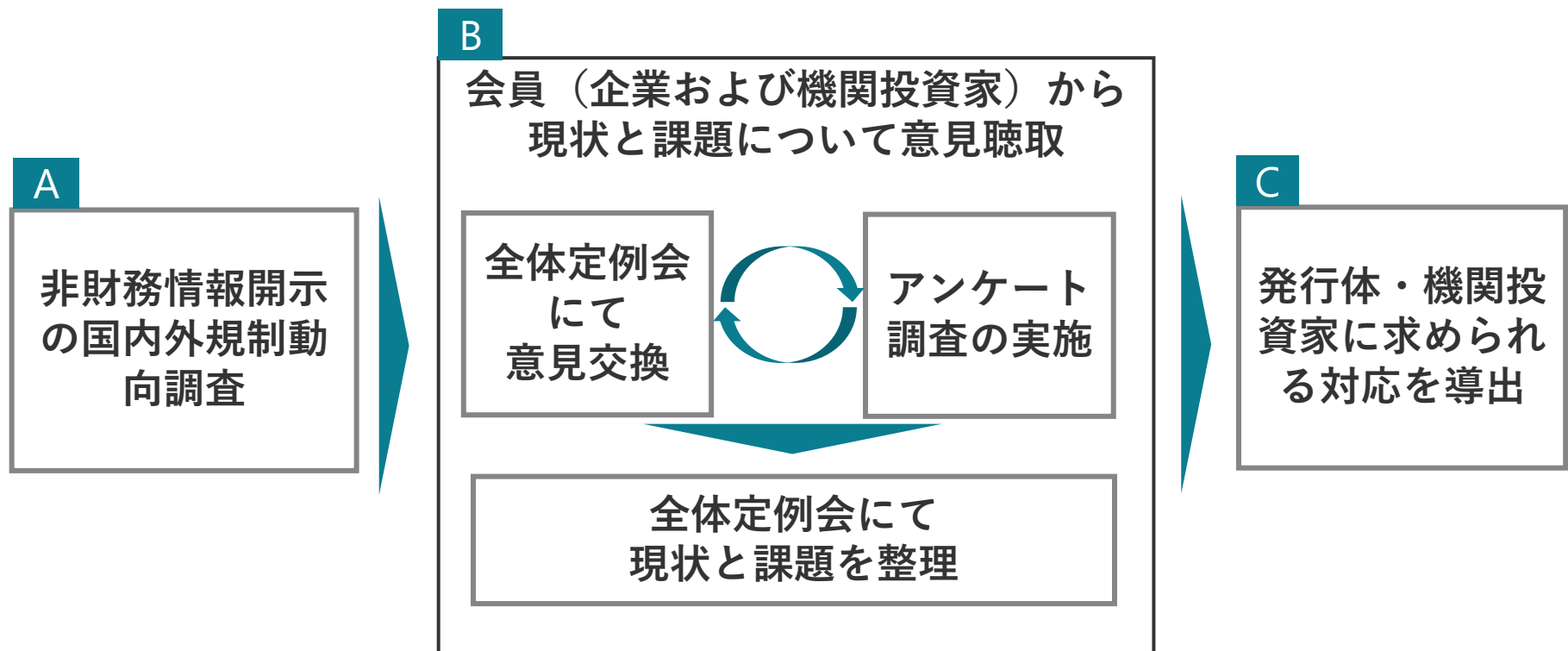
- 2-1. 非財務情報開示にかかる国内外規制への対応
- 2-2. 統合報告書における「独自性」の示し方
- 2-3. 望ましい対話の姿の検討



2-1. 非財務情報開示にかかる国内外規制への対応

アプローチ

- 全体定例会において、国内外の規制動向調査結果を共有し、会員によるグループ・ディスカッションおよび事後アンケートにより、課題と求められる対応を導出した。



非財務情報開示の国内外規制動向調査

- 非財務情報開示の法令基準整備が急速に進んでいる。発行体には施行時期や基準の詳細、現状とのギャップ把握を含め、対応が待ったなしの状況となっている。

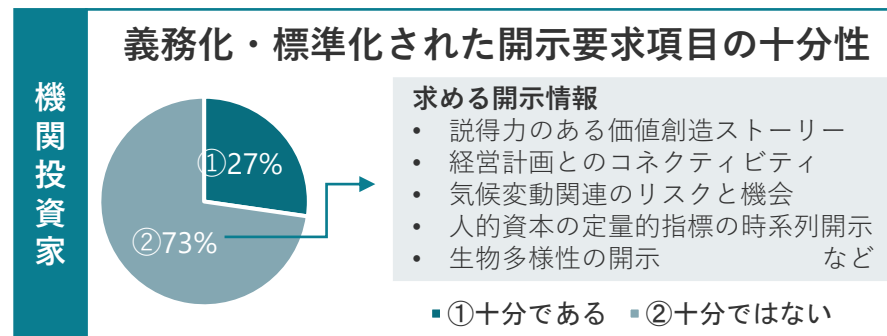
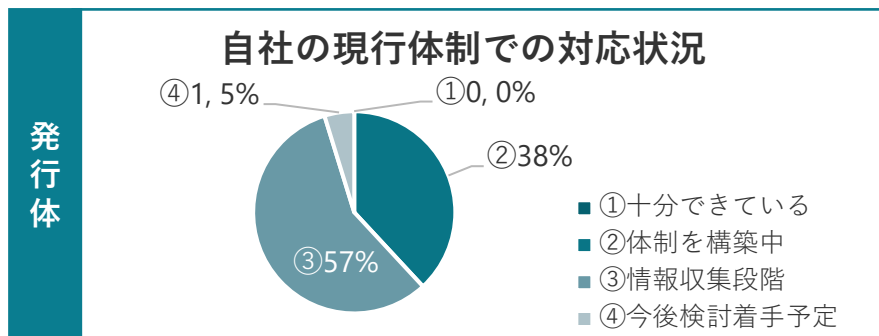
			① グローバル 	② 米国 	③ EU* 	④ 日本 
根拠法／基準			IFRS S1・S2	「気候変動情報の開示を求める規則案」	CSRD ESRS	『企業内容等の開示に関する内閣府令』等の改正案
規制当局／基準策定主体			IFRS財団 ISSB	SEC	EC／EFRAG	金融庁／SSBJ
開示（義務／任意）			各国の制度化状況に依存	義務	義務	義務／任意
マテリアリティ			シングル	シングル	ダブル	シングル
保証（義務／任意）			N/A	義務	義務	N/A
開示項目 **	E	気候変動	● (TCFD提言に基づく)	● (TCFD提言に基づく)	●	○ (TCFD提言に基づく)
		Scope3排出	●	●	●	N/A
	自然資本		△	N/A	●	N/A
	S	人権	△	N/A	●	N/A
		人的資本	○	○	●	○
	G	コーポレートガバナンス	N/A	N/A	●	○

* 今回の報告は発行体に適用される開示規制・基準にフォーカスしているため、SFDR（サステナブルファイナンス開示規則）は報告対象に含めていない。

** ●：すでに基準公表済み、○：基準策定を検討しておりすでに公表予定が示されている、△：基準策定を検討中、N/A：現時点（2023年1月31日時点）で特に言及なし。

会員企業の現状および課題認識

- 規制の強化は発行体側に規定演技への対応負担と開示情報の量的な増加をもたらす。機関投資家側が投資判断に必要な「自社らしさ」を求めるなか、価値創造ストーリーの希薄化が懸念されている。



要点	発行体	機関投資家
規制による負担の増加	法域ごとの規制対応、報告の同時性、限定的保証から合理的保証への流れによる対応負荷の増加	開示情報の詳細化・範囲拡大により、情報取得にかかる負荷が増加
不十分な現行体制	- 自社の現行体制での対応状況は不十分 - 上位課題は対応に必要な人材の確保とCO2排出量や人的資本関連の情報収集体制の整備	情報ベンダーが提供するオルタナティブデータに頼らざるを得ないが、情報の正確性に課題感あり
有用な情報が希薄化する懸念	(現行体制のままだでは) 規定演技への対応にリソースを充当せざるを得ないため、自由演技への対応が不十分となり、「自社らしさ」ひいては価値創造ストーリーが薄れる	- 義務化・標準化された開示要求項目では不十分 - 企業の自由演技部分、その会社らしさが見たい - 財務・非財務とのコネクティビティを踏まえ規制強化が進むと、機関投資家にとって有用でない情報が増える
規制当局・基準策定団体に対する要望	- 細則主義ではなく原則主義の基準であること - データ収集・集約を考えた合理的な開示タイミングの設定 - 負担増を考慮した規制対応の経過措置導入	- グローバル・国・地域の規制当局・基準策定団体間の連携による規準の統一化 - ESG評価手法の見える化・収斂

求められる対応

- 非財務情報開示にかかる国内外規制動向を踏まえると、企業および機関投資家にとって戦略的アプローチの重要性が増している。

現状と課題認識

- 非財務情報開示の義務化・標準化の流れは不可逆的で加速。
- 義務化・標準化される項目（規定演技）への対応にかかる**負担が増大し、価値創造ストーリー（自由演技）の希薄化が懸念**
- 企業評価の観点で、**財務と非財務のコネクティビティ、パーパス/ビジョン/事業戦略/価値創造へとつながるストーリーの重視は変わらず**

求められる対応

発行体

- 最新動向の把握と**自社の現状とのギャップ分析**
- **上記をもとにしたリソースの確保・推進体制の整備・構築（内製化・外部リソース活用）**

機関投資家

- 開示情報の**効果的・効率的な活用（必要な情報の選別）**

発行体・機関投資家

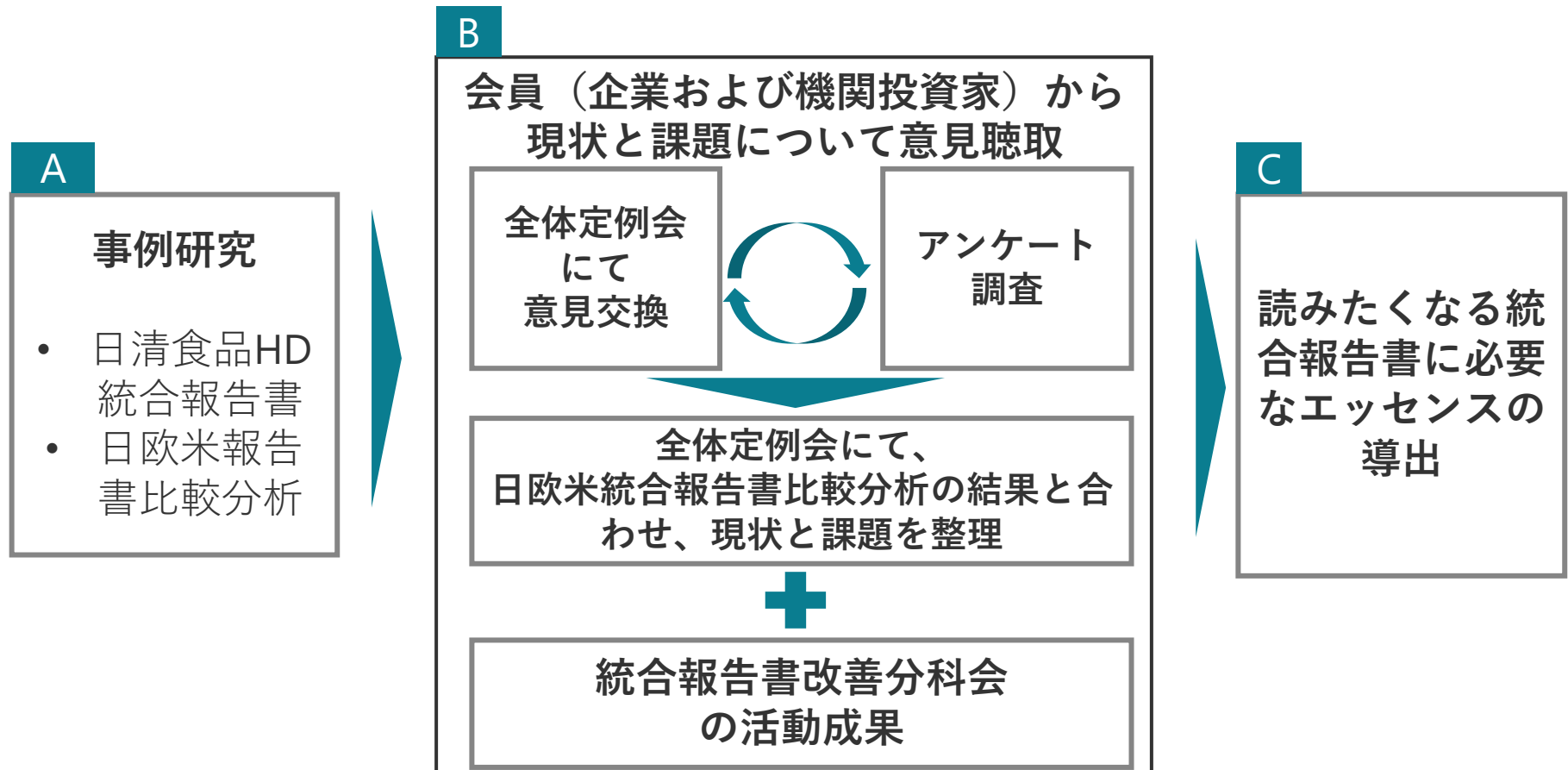
- 発行体と機関投資家との**絶え間ない対話**を通じた、**効果的な情報開示・評価に必要なエッセンスについての共通認識の醸成**
- 財務・非財務のコネクティビティの評価手法の精緻化



2-2. 統合報告書における「独自性」の示し方

アプローチ

- 全体定例会にて、国内外の開示例を参考に、独自性（自社らしさ）の観点から統合報告書における自由演技のあり方について会員間で意見交換およびアンケート調査を実施。
- 統合報告書改善分科会の活動成果と合わせ、投資家の投資判断に資する統合報告書に必要なエッセンスを導出。



事例研究 ①

- 統合報告書における独自性（自社らしさ）の観点で工夫されている日清食品ホールディングスに講演いただき、取組方針や体制などから事例研究を行った。

統合報告書事例研究：日清食品ホールディングス

業種	製造業（カップヌードルはグローバルに展開）
事業領域	日本を代表する総合食品グループとして、幅広く食に関する事業を展開（国内即席麺事業、海外事業、低温・飲料事業、菓子事業、新規事業）
統合報告書	- VALUE REPORT（統合報告書）2021（日本語版・英語版） 2004年度から「英語版」の統合報告書を発行 2021年度に初めて「日本語版」の統合報告書を発行
体制	- VALUE REPORT 2021は、IR室と経営企画部の連携のもと制作 インハウスデザイナーの協力と関連部署の協力体制を構築 - ストーリーラインはIR・経営企画部で練り、デザインについてはデザインルーム主導でディレクション
統合報告書の特色・工夫	ストーリー性：イントロで成長ストーリーを出し、読み手を飽きさせない工夫 自社らしさの表出：「日本文化×食」をテーマに打ち出し、「NISSINらしさ」を追求 読みやすさ：斬新なデザインページと情報ページを分け、緩急をつけている 情報の結合性：詳細な情報はウェブサイトへ連動



出所) 日清食品ホールディングス
「Value Report 2021」



出所) 日清食品ホールディングス
「Value Report 2021」

事例研究 ②

- 日清食品ホールディングスの統合報告書の取組を参考に、読みたくなるポイントとして4つのエッセンスを抽出した。

	発行体（日清食品HDの工夫）	機関投資家
ストーリー性	イントロで成長ストーリーを出し、わくわく感、読み手を飽きさせない工夫	個性を前面に出しており、表紙を見ただけで読みたくなる
自社らしさの表出	- ストーリーの作成とビジュアル化に注力 - ESG定量化の取組として、ESG課題と企業価値の関係性分析を実施し、自社独自の分析を開示	- 企業風土やトップのコミットメントが伝わる企業の独自性の強さが読み取れる ブランディング戦略そのものが自社らしさ IIRCのフレームワークに沿った開示をしている点を高く評価
読みやすさ	- 思い切り振りきるデザインページと情報ページとに分け、緩急をつけている インハウスのデザイナーの活用	デザイン性、個性や斬新さに優れており、価値創造プロセスも整理している - 見せ方と、プロダクトの差別化、産業内でのポジショニング、およびこれらとサステナビリティとのバランスが重要
情報の結合性	- 統合報告書に載せられる情報は限られるため、詳細な情報はウェブサイトへ連動させている - 決算報告書とのすみ分けを行う - オンライン化は紙面の制約に囚われることなく、より深い情報を提供できる	- CEOメッセージ、価値創造ストーリーに注目するため、まずはPDF版の統合報告書を見る - オンライン版は、それぞれの情報の繋がりが見えにくくなるため、ウェブサイトには価値創造ストーリーが掲示され、マテリアリティに繋がるなど関連性があるといふ

- 発行体と機関投資家もわくわく感のある目を引く**デザイン性**が自社らしさの表現の重要な要素として重視していると同時に、**情報の読みやすさ**と他の**企業情報との整合性**も求めている。
- 発行体は特に**ストーリーの一貫性**を重点に置き、機関投資家はCEOメッセージや価値創造ストーリーを含む**企業風土やトップのコミットメント**を重視している。

事例研究 | 日欧米企業の報告書比較分析①

- 日本企業3社および欧米企業3社の報告書を対象に、読みたくなるポイントに関して比較分析を行った。

日欧米報告書比較分析対象の概要

社名（本社所在国）		報告書タイトル・URL	総頁数	財務情報
海外	Philips (オランダ)	Philips Annual Report 2021: Innovating healthcare, Improving health	271	詳細情報
	Volvo (スウェーデン)	Volvo Group Annual and Sustainability Report 2021: LEADING THE TRANSFORMATION	215	詳細情報
	Bank of America (アメリカ)	Bank of America Annual Report 2021: Driving Responsible Growth— now and going forward	216	詳細情報
国内	双日株式会社	統合報告書2021: START OF THE NEXT DECADE	117	数頁のサマリー
	伊藤忠商事	統合レポート2021: Brand new deal	135	数頁のサマリー
	日清食品HD	VALUE REPORT 2021	82	数頁のサマリー

事例研究 | 日欧米企業の報告書比較分析②

- 各社の報告書から、特徴と読みたくなるポイントを整理した。

社名	特徴	読みたくなるポイント
Philips	2008年より統合年次報告書を発行 - 非財務開示について合理的な保証を取得 - 各章の要約を箇条書きで1頁に記載 - 単一電子フォーマット(ESEF)に準じて開示	必要情報を簡潔にまとめ、写真なし、色系も3つ程度に限定のシンプルなデザイン
Volvo	「変革」をテーマに一貫性のあるストーリー構成 - EUタクソノミーに基づき、SDGsへの貢献を強調 - 財務、非財務（SRとCR）を含む情報開示	- 雑誌のような洗練されたデザイン 1冊でまとめる情報のワンストップ化
Bank of America	「成長」をテーマに、8事業部門の戦略を強調 - ESG情報は2頁に集約され、「ステークホルダー資本主義測定指標」を用い開示 - 自社のマテリアリティの観点から人的資本を強調 - 全216ページの後半は財務情報の記載	- 経済情報誌のようなビジュアル - 社員やステークホルダーの写真を多用し、人材が自社の財産であることを印象付け

事例研究 | 日欧米企業の報告書比較分析③

- 各社の報告書から、特徴と読みたくなるポイントを整理した。

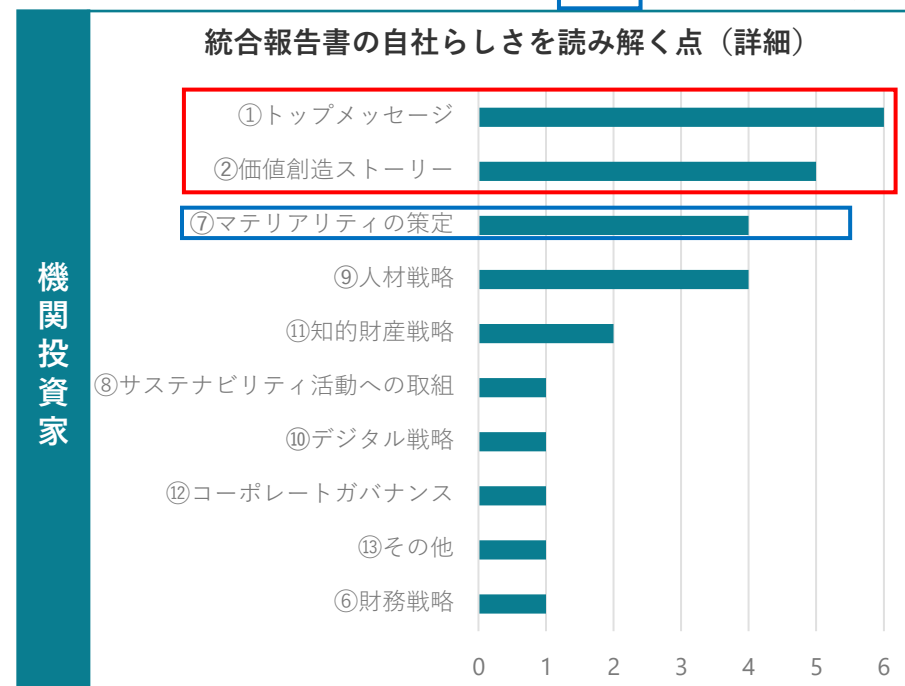
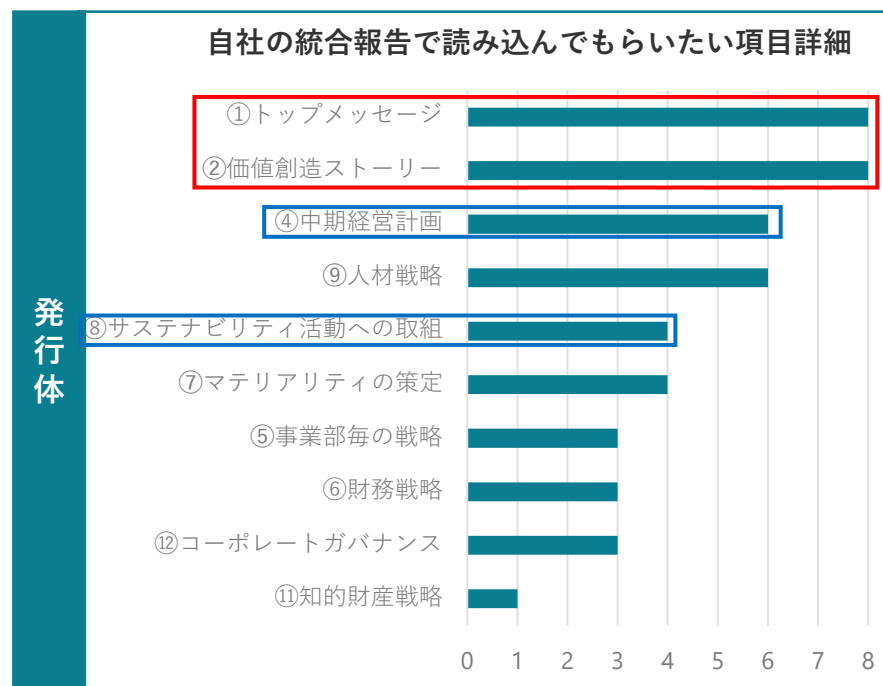
社名	特徴	読みたくなるポイント
双日	- 長期戦略とサステナビリティ戦略を明確に紐づけ 「進む先→価値創造ストーリー→価値創造戦略→本部別戦略→データ」の順に非財務の取り組みが財務に転化するプロセスを可視化	- 論理的な内容構成 - 対談やインタビューが充実 - 情報、概念等のグラフィック化
伊藤忠商事	- 経営層メッセージ（「三方よし」等）を通して自社のビジョンと社風を強調 - 事業部門別にESG課題を明記	- 豊富な情報量にもかかわらず、コンパクトにまとめている - 自社カラー（青色）で全体を統一
日清食品	- 自社の社風やブランディング戦略と紐づけて価値創造ストーリーを表現 - ESG課題と企業価値の関係性分析結果を開示	漫画やアニメキャラ等斬新で奇抜なデザイン

会員企業の現状および課題認識①

- ・ 会員企業へのアンケート結果から、発行体が深く読み込んでもらいたいと考える項目と機関投資家が読み解く視点について以下の特徴が浮かび上がった。

発行体が読み込んでもらいたい項目と機関投資家の読み解く視点の比較

共通の項目
ギャップのある項目



- **トップメッセージおよび価値創造ストーリー**は、発行体が「深く読み込んでいただきたい項目」と考え、機関投資家が「分析対象企業のアイデンティティを把握するうえで重要」と考える共通項目である。
- **マテリアリティ**について機関投資家は自社らしさを読み解く重要なポイントと認識している。

会員企業の現状および課題認識②

- 発行体は読みたくなる統合報告書とするために見せ方や伝え方を工夫しつつも、現状ではいくつかの課題を抱えている。

統合報告書作成における工夫と課題

工夫（注力している点）		課題	
見せ方・ 伝え方	- 読み手の理解しやすさを意識 - 自社主力事業を核としたサステナビリティ経営をステークホルダーにわかりやすく伝えることに注力 - 各事業部・各担当役員から（サステナビリティ目標と事業の繋がりに関する）コメントを集め掲載 - 企業理念・ビジョン、価値創造サイクルに注目してストーリー展開することで自社らしさを表現	外形面	- デザイン面・分かりやすい表現の難しさ（うまく伝わらない） - 統合レポートとwebでの情報のすみ分けと連動性
	- 自社の企業理念、ビジョンを体現している取り組みを最大限具体的に表現 - 具体的な取組の掲載、特集ページ、ステークホルダーとの通信、価値創造プロセス、マテリアリティ、人的資本ストーリー、DNA、強み、理念の徹底などの説明により他社との差別化を意識	内容面	- 本来であれば軸となるべきトップメッセージが弱いこと - 統合報告書作成に関し、制作担当の意図が社内に浸透しきっていないこと - ESGの各項目の情報開示の充実化

- 読み手を想定し、ストーリー性、具体的な取り組みの紹介、他社との差別化等を意識。
- 社内の巻き込み・浸透、定量情報の不足、開示情報の媒体ごとのすみ分け等に課題。

統合報告書における「独自性」の描出に必要な要素①

- 日欧米報告書の比較分析から、価値創造ストーリーおよびメッセージ性については以下の特徴とインプリケーションを導出した。

価値創造ストーリー・メッセージ性

項目	日欧米の特徴		「独自性」の描出に必要な要素
価値創造ストーリー	欧米	- 価値の明確な定義づけ。 - 価値創造プロセスをシンプルかつロジカルに説明。 - 顧客やサプライチェーンに言及。	- 企業のミッション、ビジョン、パーパスに貫通する「価値」を明確に定義づけ説明すること。 - 価値創造プロセスに関与するステークホルダーを意識してストーリーを組み立てること。
	日本	自社の取組を中心に価値創造プロセスを説明。	
経営層メッセージ	欧米	- 特定の経営層（CEO、COO等）が報告書のテーマに沿ったメッセージを発信。 - 顧客、サプライチェーンを重視した記述を多用。	- 報告書のメインテーマとの一貫性が保たれていること。 - キーワードの繰り返し使用も強力な印象付けに効果的。 - 社外取締役のメッセージは戦略の実効性担保につながる。 - 事業部からのメッセージは、事業紹介に終始せず、報告書のメインテーマに沿うことで、読み手の納得感が得られやすい。
	日本	- 経営層自らの「経営理念」を伝える傾向。 - 編集方針など報告書作成の意図をわかりやすく説明。	

統合報告書における「独自性」の描出に必要な要素②

- 日欧米報告書の比較分析から、独自性（自社らしさ）の表出および複数開示媒体での情報の結合性については以下の特徴とインプリケーションを導出した。

自社らしさの表出・情報の結合性

項目		特徴		「独自性」の描出に必要な要素
自社らしさ	① ビジネス モデル	欧米	市場シェア拡大のための成長戦略に沿ったプロダクトとサービスラインの整理	プロダクト/サービスの差別化（研究開発含む）や業界内でのポジショニング（シェア等）に関する記載は有用。
		日本	事業部単位で強みとするプロダクト/サービスの差別化を強調	
	② ブランディング、企業風土 /文化	欧米	簡潔な記載と雑誌のような洗練されたデザイン	- デザインは自社らしさ（社風、ブランディング戦略）観点で重要。 - デザインが洗練されることでメッセージは伝わりやすくなる。
		日本	- 豊富な図表と一部斬新なデザイン - CEO以外の経営層メッセージや対談、インタビュー記事を多用	
開示媒体間の 結合性		欧米	財務情報はレポート掲載	統合報告書に盛り込む内容については、各媒体において想定読者を意識しつつ、開示すべき。
		日本	財務情報はサマリー掲載	

まとめ

- 事例研究と会員企業の現状および課題認識から、統合報告書における「独自性」を描出する上で必要な要素を抽出した。独自性を訴求するためには、これらを考慮した戦略的アプローチが重要。

1. 価値創造ストーリー

- 報告書全体を通じた体系的なストーリーの構築（パーパス/ビジョン/事業戦略をつなぐストーリー）

2. メッセージ性

- 経営層のリーダーシップメッセージ：戦略・施策の確認
- 社外取締役のメッセージ：戦略・ガバナンスの実効性担保

3. 自社らしさの表出

- ビジネスモデル：プロダクトの差別化、産業内でのポジショニング、非財務と財務のインテグレーション
- デザイン等の外形的要素：ブランディング、企業風土/文化の表出

4. 情報の結合性

- 各開示媒体に掲載した情報間の関連性・つながり
- 想定読者を意識した各媒体での情報開示



2-3. 望ましい対話の姿の検討

ディスカッションの目的

- 全体定例会において、企業価値向上に資する発行体と機関投資家の対話のあり方について議論を行った。
- 効果的な開示をベースに発行体と機関投資家が対話を行い、その結果を発行体は自社の戦略や施策に、機関投資家は企業評価・投資判断に反映させることで企業価値向上へとつなげていく上での課題や工夫について会員から意見が出された。

効果的な非財務情報開示

(法規制への対応 = 規定演技、ストーリー性・独自性の表出 = 自由演技)

相互理解に基づく対話

(行動変容)

経営・事業戦略への反映

企業価値向上

持続的可能な成長 (企業・個人・社会)

会員意見①

対話に臨む姿勢

- **双方向対話が重要**である。投資家からの質問に答えるだけでなく一定の時間を双方向対話に充て、ざくばらんに話をする事で率直な意見を聞くことができる。
- **双方が目的意識を持つことが重要**。開示や対話そのものが目的化すると、結果として中身の薄い開示と目的意識の薄い対話になってしまう（うまくいかない対話の例）。
- **企業側も受け身ではなく積極的な関与が必要**。投資家に対して、投資判断の評価基準、評価基準と対話での質問との関係性、企業側の開示・対話での説明で不十分な点はどこかなどについて率直に聞くことが、双方にとってその後の対話の質向上に繋がる。
- 対話において議論がかみ合うためには、企業が短期的な内容のみならず業界の中長期的な説明をきちんと行うことも必要。
- **社外取締役との対話**においてはアジェンダに即した（社外取締役の）人選が必要。
- **対話の目的を事前に確認**ことができると、当日、有意義で、前向きな対話になることが多い

会員意見②

対話の目的

- 対話を通じて、発行体と投資家の**情報の非対称性が解消**され、**エージェンシーコストの削減**につながる。
- 投資家は**属性に応じ対話の目的が異なる**
 - **パッシブ投資家**は、幅広い会社に対応するため、マーケットベータの向上が最終的な目的。
 - **アクティブ投資家**は、投資判断に繋げることが目的。自社のESGフレームワークに即して、実際に改善点を抽出した場合、改善が可能なのか、また、将来に向けてどのような動きがありうるのかについて関心がある。
 - **長期投資家**は、中長期では財務価値に対する情報の感度が高い。他方、超長期ではそれに加えて将来キャッシュフローに対する信頼感がある。

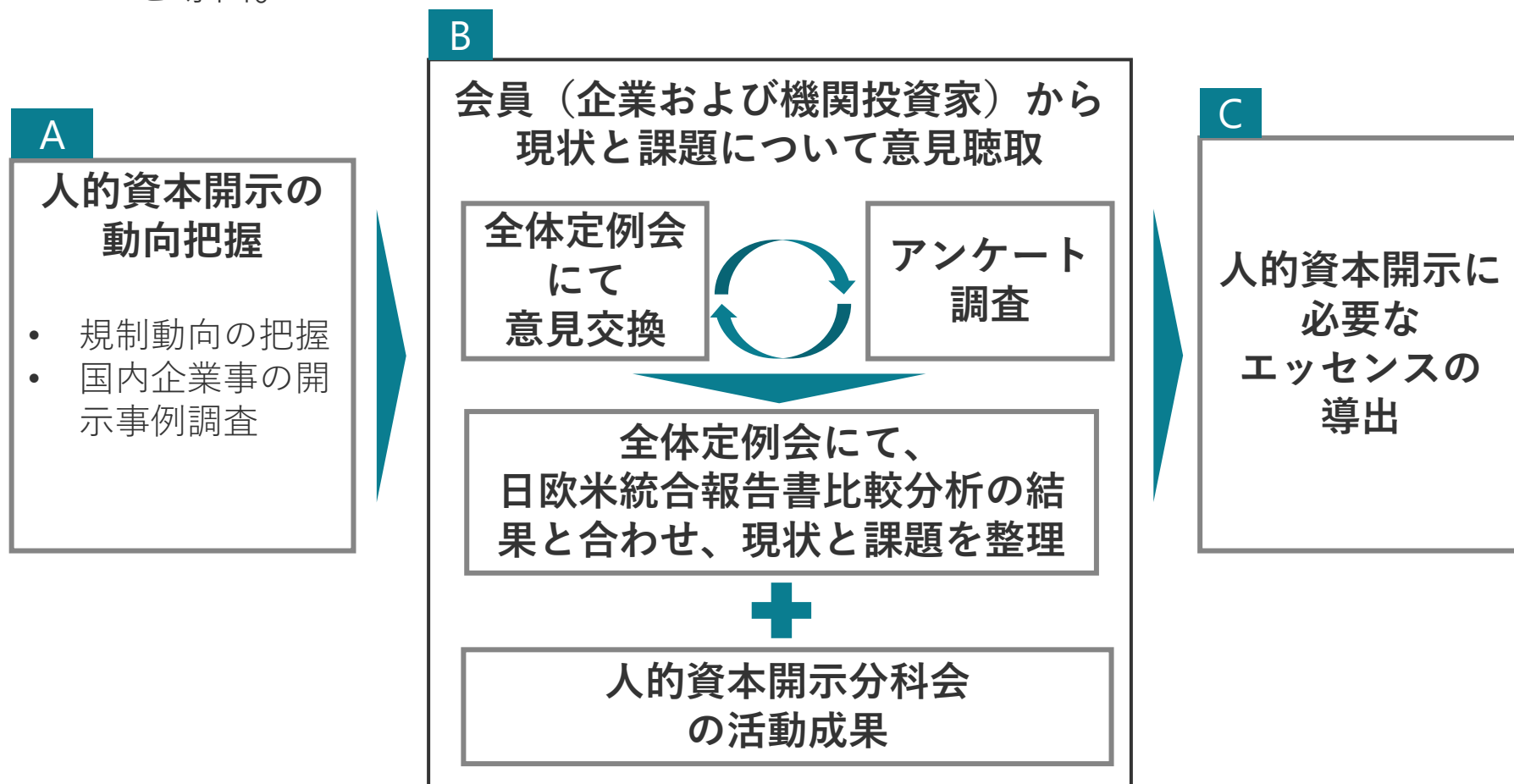
対話のフィードバック

- 対話の内容をすべて受け入れる必要はないものの、実際に社内のアクションにどのように取り入れているかが重要
- 課題、テーマごとに主管部署があるので、必要に応じて要請内容等を適宜フィードバックして検討をしている。

第3章 人的資本を題材とした具体的な開示の方法

アプローチ

- 全体定例会では、昨今開示要請が高まっている人的資本開示に関して、グローバルおよび日本の規制動向、国内開示例の調査結果を報告した。そのインプットを基に議論とアンケートを実施し、人的資本開示分科会の検討成果を踏まえ、読みたくなる統合報告書とするための自由演技の観点で人的資本開示に必要なエッセンスを導出。



人的資本開示の動向把握 | 規制動向（グローバル）

- 人的資本開示については、原則主義のフレームワークに沿って国内外で開示基準の策定が急速に進んでいる。

人的資本開示に関する主なフレームワーク、法令・基準等

開示要請

フレームワーク

STEP1

フレームワークを活用した統合的なストーリーの構築

原則主義*

IIRCフレームワーク
(国際統合報告評議会)

価値協創ガイダンス
(経済産業省)

相互補完

STEP2

統合的なストーリーの具体的な開示事項への落とし込み

4つの要素***をベースとした
具体的な開示事項を検討

具体的な開示事項

- ① 独自性のある取組・指標・目標の開示
- ② 比較可能性を意識した開示項目

STEP3

各任意基準や要請を参考に、開示事項を検討

ISO 30414

(人的資本の情報開示のためのガイドライン)

ステークホルダー資本主義測定指標
(世界経済フォーラム)

SASBスタンダード

(サステナビリティ会計基準審査会)

GRIスタンダード

EU

企業サステナビリティ報告指令案
(**CSRD**)

米

Regulation S-K (改正)
(**SEC**)

日本

コーポレート・ガバナンスコード
「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案

細則主義**

各法域での要請への対応

人的資本
開示

* 原則主義：重要な原則・規範を示しつつ具体的な開示内容は各社の裁量に委ねるもの

** 細則主義：具体的かつ詳細な開示項目を予め設定するもの

*** 4つの要素：TCFD提言において開示が推奨されているガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標

(出所) 非財務情報可視化研究会「人的資本可視化指針」等をもとに本研究会が作成)

人的資本開示の動向把握 | 規制動向（日本）

- 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案に基づき2023年3月31日以降の事業年度で有価証券報告書への人的資本情報の開示が義務付けられた。

	2021	2022	2023
規制等	東証「コーポレートガバナンス・コード（CGコード）」改訂	内閣官房「人的資本可視化指針」策定	金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案
対象	東証プライム市場・スタンダード市場の上場会社	企業	有価証券報告書および有価証券届出書を発行する企業
時期	2021年6月改訂	2022年8月策定	2023年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用予定
開示媒体	コーポレート・ガバナンスに関する報告書	有価証券報告書と整合的かつ補完的な形*を推奨	有価証券報告書、有価証券届出書
開示項目	(CGコード補充原則2-4①) ・中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方、自主的かつ測定可能な目標 ・人材育成方針 ・社内環境整備方針 ・上記に係る実施状況 (CGコード補充原則3-1③) ・人的資本への投資等	・人材育成方針 ・社内環境整備方針 ・測定可能な指標（インプット、アウトプット、アウトカム等） ・その目標、進捗状況	・人材育成方針（人材の多様性確保を含む） ・社内環境整備の方針 ・上記方針に関する指標 ・上記指標を用いた目標および進捗状況（任意記載） 女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差
関連する動き	「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」（経済産業省）「人材版伊藤レポート」（2020.9）	「人的資本経営の実現に向けた検討会 報告書」（経済産業省）「人材版伊藤レポート2.0」（2022.5）	「非財務情報可視化研究会」の開催 「非財務情報の開示指針研究会」の開始

相乗効果

人的資本開示の動向把握 | 開示事項

- 人的資本開示においては、「価値向上」と「リスクマネジメント」の2つの観点を意識した上で、定量・定性データを組み合わせて説明することが有効であるとの点が人的資本可視化指針等で指摘されている。

人的資本開示においては、
「価値向上」と「リスクマネジメント」の2つの観点を意識した上で、
定量・定性データを組み合わせて説明することが有効とされる

▶ 「価値向上」のための開示

経営戦略の実現を支える人的資本の価値を最大化する取組を通じて、中長期的な企業価値の向上を目指し、投資家からの評価につなげる

▶ 「リスクマネジメント」のための開示

人的資本にかかる公平性・公正性確保のための取組を開示することで、投資家からのリスクアセスメントニーズに応えていく

人的資本の論点概念図

開示事項の例																		
育成			エンゲージメント	流動性			ダイバーシティ			健康・安全			労働慣行					コンプライアンス/倫理
リーダーシップ	育成	スキル/経験		採用	維持	サクセッション	ダイバーシティ	非差別	育児休業	精神的健康	身体的健康	安全	労働慣行	児童労働/強制労働	賃金の公正性	福利厚生	組合との関係	

「価値向上」の観点

「リスク」マネジメントの観点

(出所) 「人的資本可視化指針」をもとに本研究会が加工

人的資本開示の動向把握 | 国内開示事例調査

- 「人的資本開示分科会」参加企業は、19項目の大半で定性・定量的に開示。

開示領域 (人的資本開示指針に基づく)		KDDI	SOMPO HD	SHIFT
育成	リーダーシップ	● (女性リーダー育成)	○ (動画型学習システム提供等)	● (リーダーシップ研修)
	育成	● (DX人材の拡大)	● (グローバル人材育成)	● (独自の従業員育成カリキュラム)
	スキル/経験	○ (ジョブ型人事制度)	○ (ジョブ型人事制度)	● (独自の従業員育成カリキュラム)
エンゲージメント		●	●	●
流動性	採用	● (人財ギャップの把握)	●	● (独自の入社試験検定プログラムの導入)
	維持	●	●	● (ESOP**の付与) **Employee Stock Ownership Plan
	サクセッション	検討中 (2022/08/29時点)	○	○
ダイバーシティ	ダイバーシティ	●	●	● (女性エンジニア数)
	非差別	○ (外国籍社員の活躍推進)	●	○ (ハラスメント研修)
	育児休業	●	●	●
健康・安全	精神的健康	● (ストレスチェック)	●	● (メンタルチェックテストの実施)
	身体的健康	● (保健指導など)	●	●
	安全	●	● (労働災害発生度数率)	○ (在宅勤務時の安全性確保)
労働慣行	労働慣行	●	●	●
	児童労働/強制労働	● (人権DD実施)	● (現代奴隷法に関する声明)	N/A
	賃金の公正性	●	● (英語のみ)	●
	福利厚生	○	N/A	● (正・非正規社員別の整備状況)
	組合との関係	●	●	N/A
コンプライアンス/倫理		●	●	●

人的資本開示の動向把握 | 人的資本投資における課題

- ・既存の調査からは、人的資本に関する投資の取組や開示の重要性は認識していても、「人への投資」を経営として実践していくにあたっては、投資ならびに測定、開示に課題を抱える企業が多数いることが指摘されている。

人的資本に関する“投資”を意識し、可視化するにあたっての課題

① 自社における「人的資本」についての共通認識や投資の優先順位が共有されていない

- ▶ 「人事部内では大まかな共通認識があるが、**全社での議論はしていない**」「人的資本投資として何が投資なのかの**共通認識がない**のが非常に悩ましい。投資家から見ても教育研修費の多寡で意思決定できないのではないか。」
- ▶ 「何をするためにどれくらいコストが必要かという議論は行っているが、どうあるべきかという**中長期的な目線に立った教育訓練費や募集費の話はしていない**。そういった議論が出始めれば、グローバルでのデータ集計が促進すると思うが、現状はそれぞれが全社共通（人事予算）で行っている研修と各部門の予算の範囲内で教育訓練・採用は並行している状況。」

② 適切なKPI設定が困難

- ▶ 「投資の成果について、会社内にもいろいろな部署・機能を持った組織があり、それぞれの活躍の**成果を横並びで評価できる指標を設定できない状態**」
- ▶ 「育成や採用に関する費用について、算出可能だが、算出したところでそれが**何を意味しているのか分からない**」

③ データ集約が困難

- ▶ 「現時点での人的資本投資（研修費用）集計の目的は財務会計のための集計になっていて**人のマネジメントのための目的が第一ではない**。そのため会計システムの集める情報に沿って集計することになる。」
- ▶ 「グループ連結単位では、**人事がまとめて採用を行っているわけではないため、捕捉のしづらさがある**。」

会員企業の現状と課題認識 ①

- ・ 人的資本分科会での検討および定例会での意見交換から、人的資本開示に関する発行体と機関投資家の現状および課題認識を整理した。

① 価値向上につながる人材戦略の整備

機関投資家	・ 役員報酬制度の開示は制度設計も含めて透明化しようという動きがあるが、従業員（部長・本部長クラス）の評価制度をどう考えているか重要 ・ 従業員エンゲージメントを話題にする機会が多いが、評価制度全般は重要。（例えば、三井化学における次世代を担う経営者候補を選ぶキータレントマネジメントや、HRBPのような人事運営制度）
-------	---

② 経営戦略上の人的資本に関する指標の位置づけ明確化

発行体	・ 19の開示項目を開示しているが、指標や取組が戦略に結び付いていない ・ 戦略と結び付け、ナラティブに説明出来ていない ・ 財務への影響を示すことが難しい
機関投資家	・ 人的資本の考え方や取組について戦略上の位置付けが明確に分かる開示が重要 ・ ビジネスモデルの変革に人的資本がどう繋がっているかが大事

③ 独自性・強みの表出

機関投資家	・ 欧米中心で基準で日本企業の強み（チームワーク等）が考慮されない危険性 ・ 海外が必ずしもベターではないと思うが、価値創造ストーリーの作成における重視ポイントが大きく異なる
-------	---

④ 人的資本に係る規制制度への対応

発行体	・ 人的資本開示19項目の中で採用、育成項目の開示が先行。人権に関連する開示項目（児童労働/強制労働、非差別）については、欧米では重視される傾向にあるが、日本企業では開示はまだ進んでいない ・ 測定や開示のための負荷が大きいことが人的資本開示における目下の課題認識 ・ 人的資本に関連する規制は国により異なるため、グローバル企業における海外子会社開示が難しい
-----	--

会員企業の現状と課題認識 ②

- ・ 人的資本分科会および全体定例会において人的資本開示の事例としてあげられた企業における取組上の工夫、機関投資家の評価視点および課題（前頁）との関係性を整理した。

社名	発行体の工夫 	機関投資家の評価 	課題との対応関係*
SOMPO	・ 企業価値を伝えるためのストーリーを意識 ・ ストーリーに適した指標は何かをサステナビリティ部門と人事部とで常に協議	・ 企業戦略における価値向上の明確な位置付け ・ 人的資本のインパクトパスは当社のパーパス、企業価値と結びついている	②、③
花王	・ 企業理念である、個の尊重と力の結集を伝えることを重視 ・ 企業理念をベースとして、戦略と繋げた形で人的資本を開示	・ 日本企業の人的資本の強さは組み合わせにある ・ 個人の能力だけでなく、チームによるパフォーマンスを見ることができる	②、③
KDDI	・ 報告書の中で役員に制度の背景等を語ってもらい、戦略と開示項目の繋がりを示す ・ 人事部との協議を続けながら開示を推進	・ 会社全体のビジネスポートフォリオと人的資本をどうつなげるかが大きなポイント	②

* 課題：① 価値向上につながる人材戦略の整備、② 経営戦略上の人的資本に関する指標の位置づけ明確化、③ 独自性・強みの表出、④ 国・地域によって異なる人的資本に係る規制制度への対応

会員企業の現状と課題認識 ③

- ・ 人的資本分科会および全体定例会において人的資本開示の事例としてあげられた企業における取組上の工夫、機関投資家の評価視点および課題（前頁）との関係性を整理した。

社名	機関投資家の評価 	課題との対応関係*
アシックス	・ 創業理念から導かれた「人的資本エコシステム」を表現	②
双日	・ パーパスや長期ビジョンから導かれる 人的資本投資、人財育成が語られている （価値創造のストーリーとのコネクティビティの中で表現されるのがベスト）	①、②
中外製薬	・ 個別の情報のピースについての事例より「 ロジックツリー 」的な整理ができている	②
三井化学	・ 次世代を担う 経営者候補を選ぶ「キータレントマネジメント 」を提示 ・ 経営者だけでなく社員レベルを含めた サクセッション・プランが解説されている （例：中堅幹部や将来の経営者を選抜・育成するための仕組みや施策）	①

* 課題：① 価値向上につながる人材戦略の整備、② 経営戦略上の人的資本に関する指標の位置づけ明確化、③ 独自性・強みの表出、

④ 国・地域によって異なる人的資本に係る規制制度への対応

人的資本開示に必要なエッセンス

- ・ 国内外規制動向日本、開示の現状および課題認識から、人的資本開示においては、まずは自社戦略との整合性および必要な人材や人的資本の取組が財務価値・企業価値へとつながるインパクトパスの定性的説明が求められる。

自社の戦略と整合した形での開示

1. 経営戦略と整合した人材戦略の構築（目標、取組、指標・KPI）

- 例：長期ビジョンを実現するうえでどのような人材が必要なのか（人材ポートフォリオ）、どうやって実現するのか（採用／育成）を明確化し、経営層から現場まで共通認識を醸成する

2. 自社にとっての重要性の把握

- 例：自社のビジネスモデルを踏まえ、人的資本開示において重視し、優先的に取り組む項目を見極める

定性/定量情報の組み合わせによるストーリー性（独自性）のある開示

- **人材戦略の説明**：長期ビジョンを起点に必要な人材（ポートフォリオ）を定性的に説明する
- **インパクトパスの可視化**：価値創造ストーリーの中で、人的資本投資が財務価値・企業価値につながる道筋（インパクトパス）を可視化する
- インパクトパスとアラインした目標（KGI）と指標（KPI）を設定し、取組の進捗を把握する

第4章 非財務と財務のコネクティビティ

～ S要素と財務数値との関係性分科会活動報告 ～

分科会設置の背景と目的

- 非財務情報である人材関連データ（ESGの「S要素」）と財務数値の関係性の分析がほとんど行われていない
- 有価証券報告書での非財務のサステナビリティ情報開示等、情報開示や収集が進んでいるものの、人的資本関連データの有効活用が課題

背 景

- ▶ 人的資本投資や人材施策の指標・データと財務数値のコネクティビティの分析
統計的な分析手法を議論すると同時に、社内データを収集、分析を実施
- ▶ 人的資本関係データと従業員意識と財務指標のコネクティビティの分析
ESG情報開示とESG経営への実践的インプリケーションを導くことを目的とし、参加企業の個社データを用いた分析を実施
※従業員エンゲージメントデータはS要素に含まれると思われるが、以下の理由で本分科会においてはとくに注目
 - ✓ 先駆的な企業の統合報告書（SOMPOホールディングス、味の素統合報告書）において、従業員エンゲージメントの重要性が報告されていること
 - ✓ 人的資本関係の指標と財務数値との直接的な関係を検証するだけでは不十分。従業員のエンゲージメントやダイバーシティ風土の程度などを媒介変数としてモデルを適用することが望ましい（Barrick et al. [2015] 等より）等

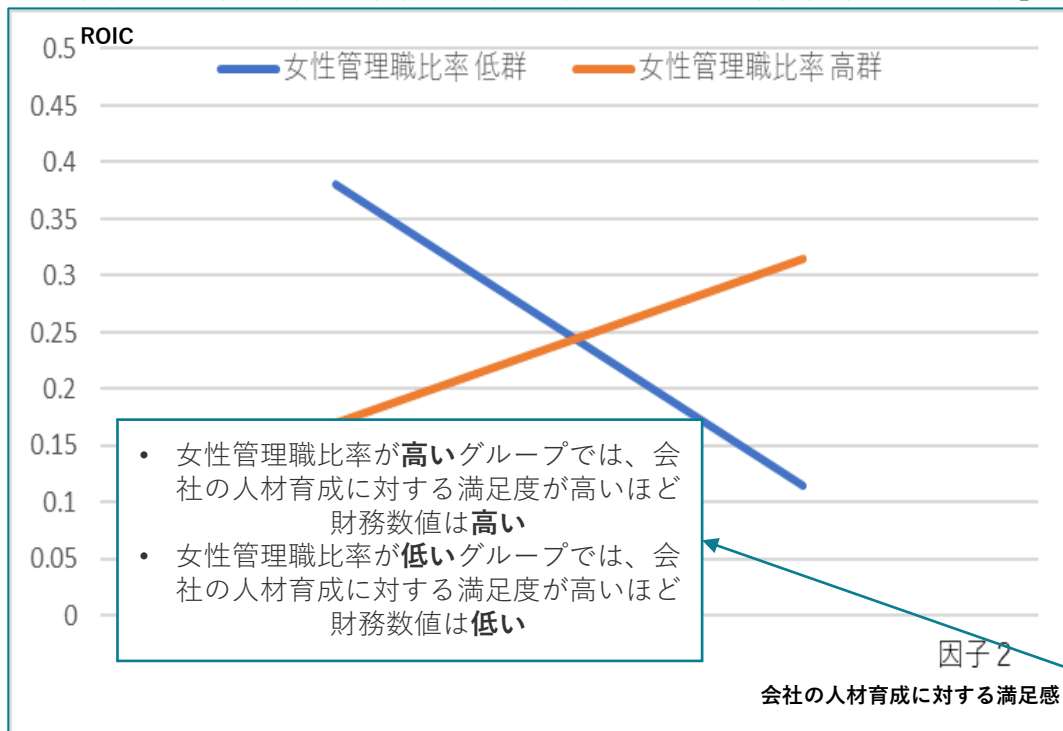
分科会活動経緯

時期	項目	概要
2022年 8月	説明会	2回開催
10月	第1回全体ミーティング	文献研究の紹介，SEMの説明，データ収集の注意
11月	第2回全体ミーティング	ESGと財務データの関係性分析の例，先行研究からのメッセージ，日立の事例，オムロンの人的創造性を財務モデルで表現
10～12月	参加企業との個社ミーティング	各社の現状と参加目的を共有，NDAやデータ収集について打ち合わせ
11～ 2023年 2月	守秘義務契約（NDA）の締結	各社と京都大学砂川研究室との間でNDAを締結．とくに，エンゲージメントデータの扱いに関して時間を要する（エンゲージメント調査会社を含めたNDAの締結など）
2～4月	個社分析	NDAの締結が終了し，データが揃った企業から人的資本関係・エンゲージメント調査・財務数値を用いたデータ分析を開始する．データ項目や内容の確認などを行うため，各社と複数回のミーティングを行う
4～5月	分析結果の報告とディスカッション	個社ごとに行った分析結果について報告し，解釈や改善点，追加分析についてディスカッションを行う
5～6月	分科会報告レポートまとめ	—
6月	分科会の全体会議	- 各社の分析方法と分析結果を持ち寄り，分科会参加メンバー間で共有 - 諸課題についても共有する

主な分析事例 | A社：人材育成に対する満足度と財務指標との相関関係

- 女性管理職比率が人材育成に対する満足度と財務指標（ROIC）との相関関係に影響を及ぼしている。

「女性管理職比率が会社の人材育成に対する満足感とROICの相関関係に与える影響」



エンゲージメント調査の因子分析：多重共線性の問題を回避するため、エンゲージメント項目の因子分析を行い、5つの因子を特定。企業の方と相談し、各因子を次のように命名した：

- 因子1 = 職場の働きやすさ・満足
- 因子2 = 全社の仕組みへの満足（特に、人材育成・活用）
- 因子3 = 会社の志・姿勢の支持
- 因子4 = 自身の仕事の貢献実感
- 因子5 = 志への共感

回帰分析：モデル1を推定した結果、因子2が財務数値に有意な負の影響を与えている可能性

$$\text{モデル1：ROIC} = \alpha + 0.04(\text{女性管理職比率}) + (-0.56)(\text{因子2})$$

交互作用項を含む回帰分析：因子2と女性管理職比率の交差項を含むモデル2を分析した結果、因子2の係数が有意ではなくなり、交差項の係数が有意な正の値となった。

$$\text{モデル2：ROIC} = \alpha + 0.31(\text{女性管理職比率}) + (-0.15)(\text{因子2}) + 0.72(\text{女性管理職比率})(\text{因子2})$$

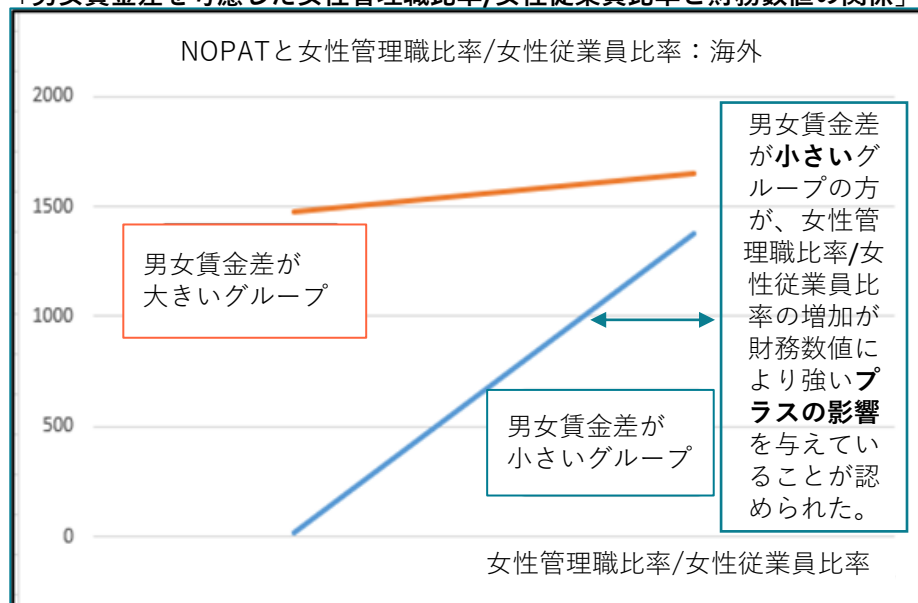
人材関連データ、エンゲージメントデータ、財務数値を用いた**SEM分析**により下記の結果が得られた：

- 自身の仕事の貢献実感（因子4）は財務パフォーマンスに正の効果がある。
- 人件費/人は全社の仕組みへの満足（因子2）に対してプラスの影響がある。
- 女性管理職比率が高いグループでは、自身の仕事の貢献実感（因子4）が財務パフォーマンスに対して正の効果がある。
- 職場の働きやすさは財務パフォーマンスに対して正の効果がある。

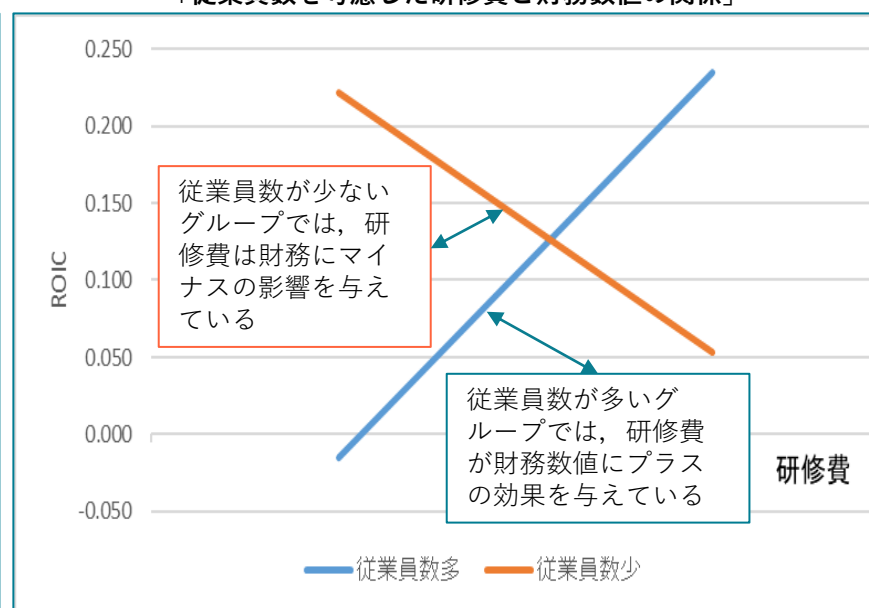
主な分析事例 | B社：女性管理職比率および研修費と財務数値との相関関係

- 男女賃金差が女性管理職比率／女性従業員比率と財務数値（NOPAT）、従業員数が研修費と財務数値（ROIC）との相関関係に影響を及ぼしている。

「男女賃金差を考慮した女性管理職比率/女性従業員比率と財務数値の関係」



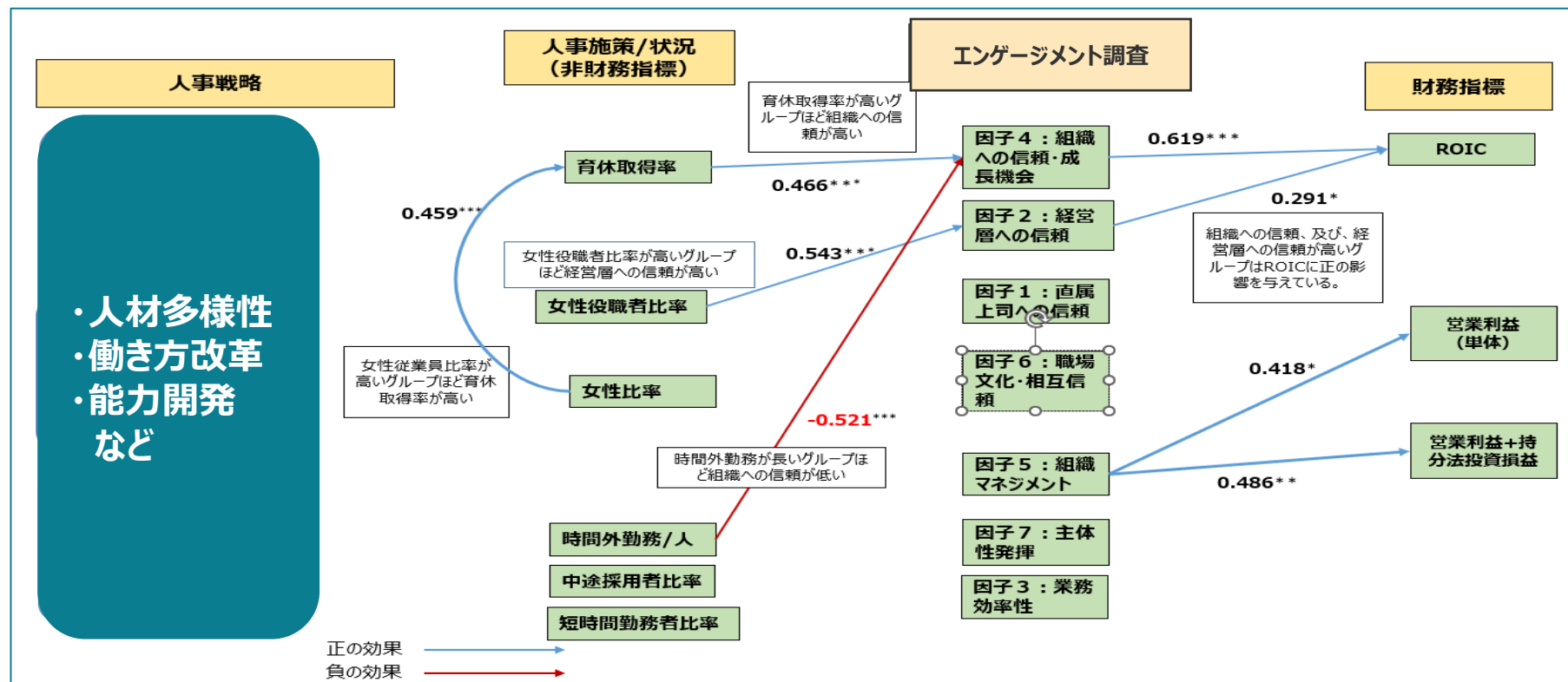
「従業員数を考慮した研修費と財務数値の関係」



- この会社では、国内より海外の方が女性管理職比率/女性従業員比率が大きく、男女賃金差は小さい。女性管理職比率/女性従業員比率は海外が9割、日本が3割程度、男性従業員の賃金を1.0とした女性従業員の賃金は、海外が0.96であるのに対し、国内は0.66。
- 海外の方が男女賃金差の標準偏差（バラつき）は大きく、分析可能なサンプル数も多い。そのため、海外を対象として、女性管理職比率/女性従業員比率と財務数値の関係性を交互作用項を含む回帰分析で分析した。
- 左図内に示した結果に加え、男女賃金差が小さいほど財務数値が大きくなる傾向がある。

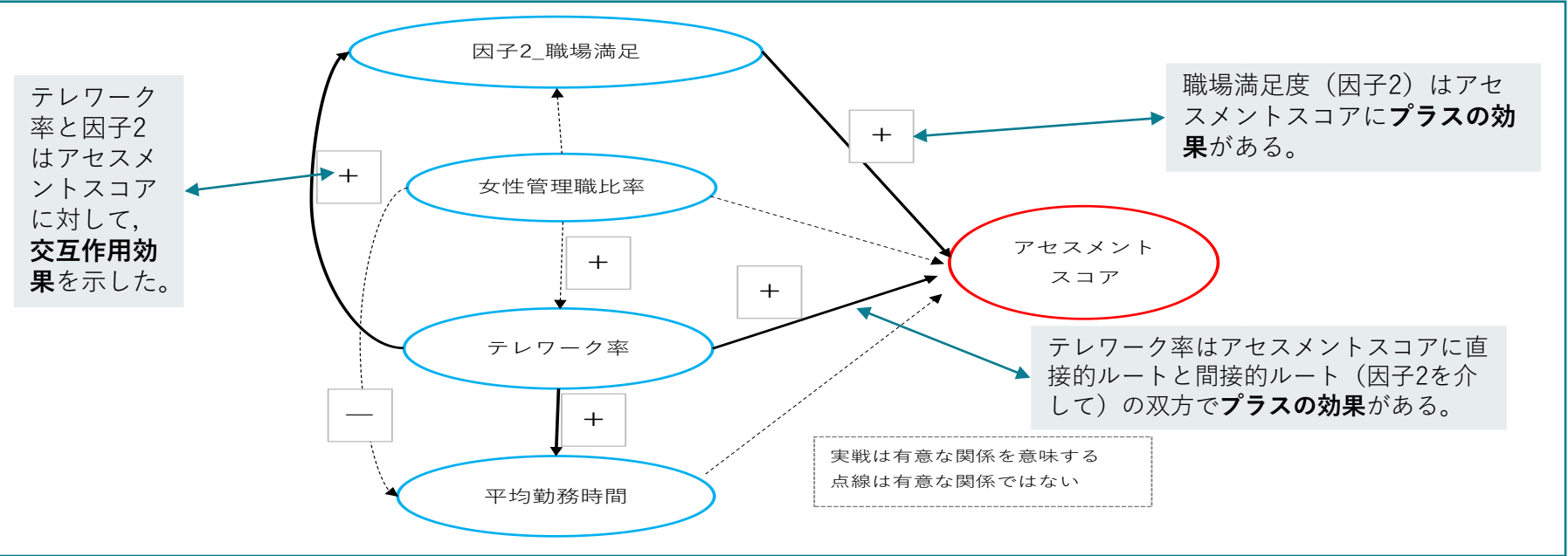
主な分析事例 | C社:人事戦略と財務指標の関係性

- インパクトパスの手法を用いて、人事戦略が人事施策（非財務指標）とエンゲージメント調査を通じて財務指標に影響を及ぼす経路を見える化した。



- データ：過去2年間の人的資本関連データ（非財務），エンゲージメント調査結果，財務数値（SBU単位）
- 主な結果：女性役職者比率は経営層への信頼（因子2）にプラスの効果がある。育休取得率は組織への信頼（因子4）にプラスの効果を与えている。経営層への信頼や組織への信頼は財務数値にプラスの影響を与えている。組織マネジメント（因子5）は財務数値にプラスの効果を与えている。

主な分析事例 | D社：人的資本関連指標およびエンゲージメント調査結果とアセスメントスコアとの相関関係



下記の相関分析から、各因子はアセスメントスコアやテレワーク率と正の相関があることが分かる。

	アセスメント	ダイバーシティ	女性管理職	勤務時間	テレワーク	因子1	因子2	因子3	因子4	因子5
アセスメントスコア	1.000									
ダイバーシティ比率	0.066	1.000								
女性管理職比率	-0.038	0.986	1.000							
平均勤務時間（月）	0.502	0.046	-0.039	1.000						
テレワーク率	0.797	0.119	0.025	0.644	1.000					
因子1	0.805	0.174	0.100	0.440	0.791	1.000				
因子2	0.807	0.108	0.023	0.671	0.893	0.863	1.000			
因子3	0.677	0.087	0.003	0.698	0.766	0.753	0.814	1.000		
因子4	0.761	0.104	0.025	0.640	0.837	0.778	0.931	0.752	1.000	
因子5	0.721	0.201	0.125	0.493	0.735	0.839	0.779	0.646	0.757	1.000

エンゲージメント調査の32項目を因子分析：
因子1＝ワークライフバランス，因子2＝職場満足度，
因子3＝組織との良好な関係，因子4＝給与，因子5＝成長機会
黄色塗りつぶしは有意な相関関係を意味する。

従業員エンゲージメント・人的資本投資・財務数値の関係分析 | まとめと課題

人的資本関連データ

- ▶ 男女賃金差と女性管理職登用比率の組み合わせ、研修費と従業員数の組み合わせ、テレワーク採用率などが財務数値に影響

従業員エンゲージメント

- ▶ 会社満足度（職場満足度）、人材育成施策に対する満足度、組織に対する信頼、組織マネジメントに対する評価、自身の仕事に対する満足度などが高いほど財務パフォーマンスが高い可能性

- ▶ **人的資本関連データ（人的資本投資、人事施策）が従業員エンゲージメントを介して財務数値に影響を与えている**
 - ▶ 女性管理職が高いグループ：会社の人材育成に対する満足度や仕事に対する自己満足感を介して財務パフォーマンスが高くなる
 - ▶ 時間外勤務が少なく育児休暇取得率が高いグループ：組織への信頼度や成長機会の満足度を介して財務パフォーマンスが高くなる

従業員エンゲージメント・人的資本投資・財務数値の間には**シンプルな関係**もあれば、**媒介変数や交互作用効果（変数の組み合わせ）を含む複雑な関係**がある

様々な手法を適切に組み合わせて解析する必要

- ✓ 社会科学における統計的な手法を理解し、適用することが好ましい
- ✓ 社内や部門にそのような人材がない場合、大学や社外調査機関と共同で分析（NDAを結ぶ必要）

認識した課題

分科会で、仮説検証と施策改善のためにデータ分析を用いるアプローチを実施

- ・ 人的資本投資・従業員エンゲージメント・財務数値の関係性について、仮説（ストーリー）ができていることが重要
- ・ 粒度と管轄が異なるデータを網羅的に収集し整理には時間と手間を要することを再確認
- ・ 社内でデータ分析を行う人材を育成することも必要

分科会で認識した課題解決のため「**ESGサステナビリティ経営とデータ分析**」の講座を開設予定

Appendix 1 分科会活動報告

1-1. 統合報告書改善分科会

1-2. 人的資本開示分科会

1-3. S要素と財務数値との関係性分科会



Appendix 1-1. 統合報告書改善分科会

概要

- 統合報告書改善分科会は、4つの会社がそれぞれ設定したテーマに基づいて活動を実施した。

企業名	概要
花王	・ 昨年度認識した課題の改善に対する客観的な評価による把握 ・ 本年度版の課題整理をもとにした次年度版の対応に関する経営層へのフィードバックと提言 ・ 対話を通じて投資家のニーズや花王への期待の把握 ・ 統合レポートに関する最新動向の把握
SOMPO ホールディングス	「S O M P Oらしさ」のさらなる追求と、投資家の期待を超える開示をめざした統合報告書のレベルアップ
東京電力 ホールディングス	金融ステークホルダーや有識者の視点からの統合報告書の改善点の明確化
日立製作所	投資家との対話ツールとしての統合報告書のブラッシュアップ

活動計画：花王

実施目的

- ・昨年度の課題が改善されたか、客観的な評価を把握する
- ・本年度版の課題を整理し、次版に向けた対応につなげる →経営へのFB & 提言
- ・対話を通じて機関投資家のニーズや花王への期待要望を把握する
- ・統合レポートに関する最新動向の把握

現状の課題

- ・価値創造モデル実現にむけたKPIの具体化（財務・非財務の関連付け含む）
- ・マテリアリティの見直し
- ・戦略の一貫性の強化（経営戦略と下位戦略の関係性、RKとAKとのシナジー）
- ・人材戦略、知財戦略、DX戦略の拡充
- ・グローバル視点の強化（エリア戦略、グローバルにおけるポジション）
- ・統合報告書を活用した対話と、その結果を経営層にフィードバックし改善につなぐプロセス

改善のアプローチ

- ・本年度統合報告書レビューを通じて、課題のプライオリティを明確化する
- ・特に重要度の高い課題に対し改善案を提示し、次年度に向けた課題を明確にする

スケジュール

実施内容	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
統合報告書2022の発行（6/29）	○									
事務局との打合せ		○								
協力者によるレビュー				○						
課題整理と改善内容のまとめ、社内共有					○					
統合報告書2023の制作						○	○	○	○	○

協力者

投資家、アドバイザー

結果報告：花王

実施した こと

- ☐ 事前アンケートの実施
- ☐ レビューミーティングの実施 7社（各 1 時間）
アンケートの主な項目：
 - ・メッセージ及びコンテンツ毎の評価と理由、改善点や要望
 - ・昨年度版に対し本年度版の良くなった点、改善点
 - ・統合報告開示の時間軸、アウトカムの定量化、その他の開示物等

アウト プット

- ☐ 事前アンケート結果の分析
- ☐ レビューミーティングでの指摘事項の整理
- ☐ 23年度版に向けた改善方針、課題の整理とプライオリティの明確化
- ☐ 23年度版の中核テーマ、全体構成、各項目ポイント、デザインコンセプト

ネクスト ステップ

- ☐ 23年度版発行・日英（6月末）
方針：中長期視点の価値創造ストーリーで、K25 中間地点の成果と課題、花王ならではの強みをわかりやすく示し、投資家の要請と期待に応える

結果報告：花王 レビューで特定された主な課題と対応

共通課題	課題	対応
価値創造ストーリーの設定	● 企業価値向上に向けたストーリーの整理、インパクトパスとKPIの開示 ・ 経営戦略と企業価値向上の関係 ・ 経営戦略とESG戦略などの個別戦略との整合 ・ 戦略遂行に必要な経営資源（特に人的資本、知的財産） ・ 未来への5つの約束、Another Kao (AK) & Reborn Kao(RK)の進捗	● 価値共創ガイダンス2.0に沿って開示 ● 経営戦略とESG戦略、事業戦略、機能戦略の整合性と連動性を強化 ● 「K25」の中間地点の成果と課題、その要因を説明しそれを踏まえた経営戦略を明確化 ・ EVA経営を改めて強調しESG経営との関係性を説明 ・ 事業全体戦略の中で、既存事業の再生(AK)と新事業の創成(RK)の関係性とシナジーを説明 ・ DX、人財を重点戦略として示す
目標・指標の設定	● 財務戦略および資本効率に関するKPIの開示 ● グローバル戦略の開示	● 事業ポートフォリオとROICツリーを開示 ● 海外売上高比率の目標と実績を開示
ガバナンス構築とケイパビリティ確立	● パーパス実現の根拠となる花王の強みの明確化 ● 責任者の明確化	● 沿革、イノベーションの源泉の開示を強化 ● 重点戦略は各責任者からのメッセージ形式で記載
開示とエンゲージメント	● 情報開示全体の中の位置づけの明確化とメリハリ ● エンゲージメントのプロセスの開示	● 統合レポートは価値創造ストーリーにフォーカスし、メリハリをつけることでページ数を削減 P120→108
その他	● メッセージの整理と一貫性 ● 若手・中堅社員の顔が見えない	● メッセージの取捨選択と一貫性の担保 ● 花王の未来を担う若手・中堅社員を登場させる

活動計画：S O M P Oホールディングス

実施目的

- 2022年度の総括を踏まえ、2023年度はさらなるレベルアップを図る

現状の課題

- MYパーパスの追求を起点に、価値創造しながらパーパス実現をめざす「S O M P Oらしさ」は、一定程度伝わったと評価
- 財務関連情報が少ない点は多くの投資家からも指摘を受けている状況であり、改善が必要

改善のアプローチ

- 「S O M P Oらしさ」のさらなる追求と同時に、投資家の期待を超える開示情報を誇るレポートを目指して、企画を精緻化する。

スケジュール

実施内容	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
総括を踏まえた作成方針	○							
作成方針を実現するための企画		○						
制作期間			○	○	○			
発行（和英）						○		○
説明会・レビュー								○

協力者

投資家、アドバイザー

活動結果：S O M P Oホールディングス

実施したこと

- ・投資家・アドバイザー（13社）へ、統合レポートのポイントについて説明会を実施
- ・上記13社へ、アンケートを実施
- ・アンケート結果に基づく課題の洗い出し
- ・分析・改善策の検討

※投資家アンケートの評価コメント

高評価	コンテンツ	主なコメント
高評価	1. 価値創造サイクル（含む各原動力ルート）	・独自性が高く、パーパスを如何に経営に根付かせ成長の原動力にしていくのわかりやすい。 ・ルート毎に具体例を示しながら説明されており、理解し易かった。
	2. 未実現財務価値（人的資本のインパクトパス）	・ロジックを立てようとする意識が明確。資本のインパクトパスを示した例はまだ少なく、先駆的。 ・インパクトパスの図式化と検証が非常にわかりやすい。
	3. ガバナンス（含むダイアログ）	・コーポレートガバナンスの全体像や各会議体の構成や概要など、ここまで詳細に開示している企業はかなり稀。理解促進に良い。 ・業績連動報酬にESG関連の指標を組み込むことが今後の課題ではないか。
	4. CEOメッセージ	・パーパス経営を通じた成長ストーリーに説得力を持たせる内容になっている。未実現財務価値と企業固有のストーリーの関係性への言及、個別事業事例も挙げつつ将来実現したいことややりたい姿がコミットされている。
	5. SOMPOのパーパス特別鼎談	・社外取とCXOの対談の中で語られていることにより、監督と執行のベクトルの一致がよく見て取れる。外部ステークホルダーの視点からも、ガバナンス体制の面からも良い体制をとっていることが読み取れる。
低評価	1. SDGs経営（特にマテリアリティ）	・数が多すぎるため他パートとの関連や全体像が把握できない。 ・マテリアリティ特定プロセスの十分な説明、基本戦略との関係性を示し経営における位置づけをイメージできるようにする必要がある。
	2. 資本政策	・経営上の重要性に比して、情報量、説明量が不十分。具体的には下記の説明を求めるコメントがあった。 --政策保有株式に関する具体的な考え方・今後の方針・対話状況、リスクポートフォリオの運営方針、資本市場へのメッセージ、バリュエーションや時価総額に対する認識のギャップなど--
	3. 価値創造サイクル（新たな価値創造ルート）	・「DXで目指す姿と期待する効果」の算定プロセスが不明のため、目標数値達成の確度がわかりにくい。 ・介護RDPのシンプルな説明がほしい。
	4. CFO/CSOメッセージ	・事業ポートフォリオマネジメント、各セグメントの戦略、グループシナジー創出の取組み等につき、図表を用いて分かりやすく説明いただきたい。 ・資本政策コンテンツをCFOメッセージ化してほしい。
	5. 資本	・5つの資本について貴社の独自性、価値創造にとって重要な要素が強調されているとよい。
	6. 価値創造の全体像	・「パーパス経営」と「SDGs経営」の関係性、「価値創造プロセス」と「中計」、「サステナビリティ（あるいはSDGs経営）」との関係性が不明瞭。

活動結果：S O M P Oホールディングス

分析より 導いた次年度 作成方針

前頁の投資家アンケートの分析結果より、次年度統合レポートの作成方針を導いた。

（作成方針）

- ・ 「S O M P Oらしさ」の追求による訴求力 に磨きをかけ、投資家の期待値を超える開示情報を誇るレポート を実現
- ・ 他の開示物 と整合・連動させて、開示物全般としての訴求力を向上

具体的な作成 コンセプト の策定

- ・ 「SOMPOらしさ」のさらなる追求（※）
- ・ 財務・非財務のコネクティビティの改善
- ・ 投資家の関心ある財務関連情報を透明性高く開示

※SOMPOのパーパス経営を中心に据えるとともに、昨年評価の高かった未実現財務価値（非財務価値）に関する分析の高度化を訴求

活動計画：東京電力ホールディングス

実施目的	統合報告書2022における金融ステークホルダーや有識者の視点からの改善点を明確にし、次回の統合報告書制作に反映する												
現状の課題	自社の置かれた特殊な経営環境を踏まえた長期的価値創造におけるありたい姿、ストーリー、指標・目標の設定が投資家に伝わっているかについての客観的なデータがなく、今後に向けた具体的な改善点が不明瞭												
改善のアプローチ	統合報告書2022における各コンテンツが価値創造ストーリーに貢献しているかどうかについて、金融ステークホルダー等へアンケートを実施し、結果を分析することで改善点を明確にする												
スケジュール	実施内容	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	WGの進め方整理 役割分担・方向性の議論				○								
	協力者によるレビュー					○	○						
	アンケート内容の分析					○	○	○					
	コンテンツ・表現検討							○	○				
	統合報告書2023骨子案作成								○	○	○		
	コンテンツ制作											○	○
協力者	投資家、評価機関、アドバイザーなどの方々												

活動結果：東京電力ホールディングス

実施したこと

- アンケート（12社）・個別エンゲージメントの実施と結果の分析
- 分析内容を踏まえた統合報告書制作チーム内でのディスカッション
- 統合報告書2023制作方針をESG委員会（経営層）へ報告・審議
- ストーリー展開や構成の検討・決定
 - ①マテリアリティと価値創造プロセスとコンテンツの連動性を強化
 - ②企業価値向上につながるマテリアリティ・提供価値を明示し、これと連動する戦略や施策をコンテンツとして展開

アウトプット

- マテリアリティと価値創造プロセスの再整理
- 全体ストーリー・構成と各コンテンツの骨子の作成

ネクストステップ

- 各コンテンツの具体的な制作

活動結果：東京電力ホールディングス

- 統合報告書は長期の企業価値向上を語るストーリーであることから、マテリアリティを短期的なものから長期的なものへ再整理

2022年度管理項目	
重要領域の項目例 (取締役会管理)	重要な経営課題の例 (執行役会管理)
【福島事業】復興と廃炉の両立 (処理水処分にに向けた着実な取り組み)	まちづくりへの関わりや風評払拭の取り組み等を通じた福島の復興への貢献
	中長期ロードマップに基づく廃炉・汚染水対策の着実な実施
【事業基盤】人財育成 新しい企業文化の確立	企業価値最大化のための人財リソースの戦略的創出・配置
【原子力事業】原子力・原燃サイクル (柏崎刈羽原子力発電所の安全対策の徹底)	柏崎刈羽原子力発電所再稼働に向けた安全対策・審査対応
【企業価値向上】 カーボンニュートラル社会を見据えた 顧客価値創造・拡大 (重点事業の推進)	企業価値向上に向けた新規事業領域における事業ポートフォリオの見直し
	ESG戦略に基づく施策の実現
	小売エネルギーサービスの提供価値拡大
	グローバルトップレベルの事業運営基盤確立
	再生可能エネルギーの主力電源化の実現



マテリアリティ
安心・安全なカーボンニュートラル社会への貢献
原子力事業の構造改革
経営を支える事業基盤の強化
復興と廃炉の両立

活動計画：日立製作所

実施目的

統合報告書2022のレビューをいただき、次回及び今後の統合報告書の改善のために参考としていきたい

現状の課題

統合報告書に対話ツールとして活用していく

改善のアプローチ

IR部門が統合報告書を作る意義と考えていること、今回の報告書で伝えたいことを説明し、Feedbackを得る機会を設定

スケジュール

実施内容	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
統合報告書公開 (9//16)			○									
日程調整・説明資料 送付、Feedback				○	○							
フィードバックまとめ、課題整理						○						
次年度の企画・制作 方針検討						○	○	○	○			
制作(構成案・コンテン ツ議論、原稿作成(含む 英文))									○	○	○	○

協力者

運用機関、有識者

活動結果：日立製作所

実施したこと

- 「日立統合報告書2022」の公開
[日立 統合報告書／アニュアルレポート：株主・投資家向け情報：日立 \(hitachi.co.jp\)](https://www.hitachi.co.jp/annualreport/2022/)
[ニュースリリース：2022年9月16日：日立 \(hitachi.co.jp\)](https://www.hitachi.co.jp/annualreport/2022/news/20220916/)
- 「日立統合報告書2022」の説明資料送付
- 運用機関・有識者からの統合報告書に対するフィードバック依頼
＜インタビュー項目＞
 - 日立の統合報告書全般に関する印象
 - 特に印象に残ったコンテンツとその理由（良い／悪い両面）
 - マテリアリティの特定、めざす姿、目標などについて
 - 今後の統合報告書開示に期待する方向性と理由
 - その他
- 統合報告書フィードバックのまとめ、課題整理

アウトプット

- 統合報告書フィードバックの結果まとめ

ネクストステップ

- フィードバックを反映した次年度の企画・制作方針検討
- 次年度統合報告書の制作(構成案・コンテンツ議論、原稿作成)

活動結果：日立製作所

投資家・有識者から得られたフィードバック

1. 評価

- ✓ 日立を理解する上で重要な情報が分かりやすく纏められているほか、財務・非財務データも網羅的に掲載されており、「読む価値のあるレポート」「熱意が伝わる」と好感。
- ✓ 投資家が重要視する情報が凝縮して掲載されており有益。また、データからナラティブという流れに即した最先端のトレンドを押さえていると感じた。
- ✓ デジタルを意識し、今年からレイアウトをA4横型に変更したことで、読みやすさが増したと高評価。

2. 改善・提案

- ✓ 文章量・ページ数が多い。文章量を減らし、ビジュアルで訴える、あるいはWebページや説明会資料等へのリンクを付けるなどの工夫も一案。
- ✓ 細部まで丁寧に説明されている点は良いことだが、網羅的になりがちのため、メッセージの強弱をつけフォーカスポイントを明確にするとより良くなる。
- ✓ 日立エナジーやGlobalLogic等の過去の買収案件でPMIが成功しているかどうか等、市場の注目度の高い事項に関する最新の進捗開示をお願いしたい。



Appendix 1-2. 人的資本開示分科会

概要

- 人的資本開示分科会では4社の役員の方々に自社の取組について講演を行っていただいた。その内容に基づいて会員でディスカッションを行い、人的資本開示において考慮すべきエッセンスが何であるかを探究した。

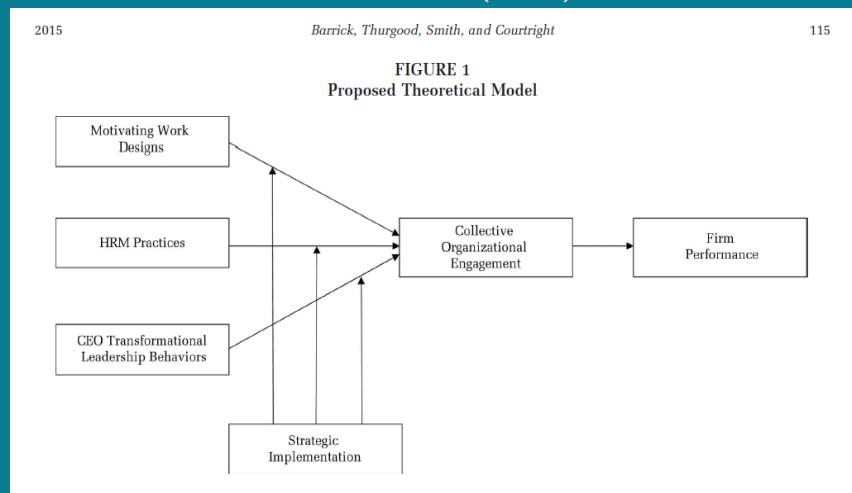
	開催日	企業名	講演タイトル
第1回	2022年8月2日	株式会社SHIFT	“企業価値向上につなげるための” 人的資本開示のあり方
第2回	2022年11月17日	KDDI株式会社	人的資本開示に向けた取り組みについて
第3回	2023年2月28日	SOMPOホールディングス株式会社	「MYパーパス」の追求を起点としたSOMPOホールディングスの人的資本経営
第4回	2023年5月31日	講演企業の意向により非公開	



Appendix 1-3. S要素と財務数値との関係性分科会

先行研究・先行事例の紹介

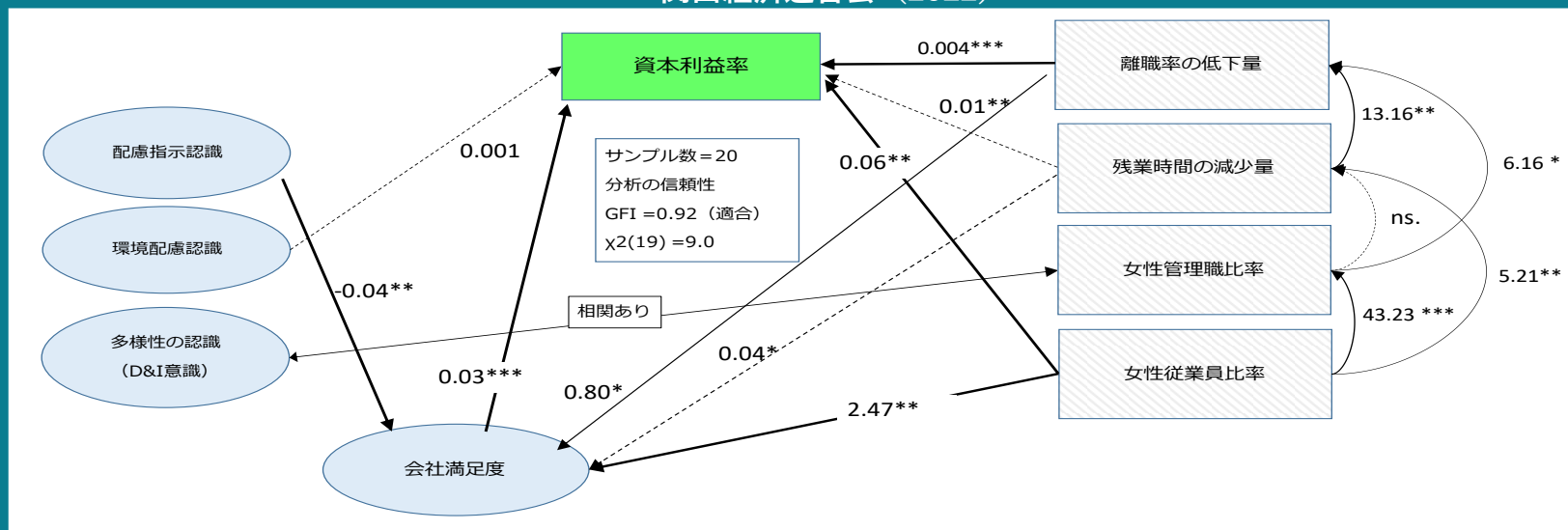
Barrick et al. (2015)



味の素「統合報告書」(2022)



関西経済連合会 (2022)



財務データ・人材関連データ・エンゲージメントデータ

財務データ

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1			財務データ							
2			Sales 2020	GP 2020	SG&A 2020	OP 2020	Asset 2020	ROIC 2020	一人当たり指標	人的創造性
3		BU①	200	80	40	40	220	12.7%	...	...
4		BU②	180	80	40	40	200	14.0%	...	...
5		BU③	160	60	40	20	180	7.8%	...	...
6		BU④	140	60	40	20	150	9.3%	...	...
7		BU⑤	130	50	35	15	150	7.0%	...	...
8		BU⑥	120	50	35	15	100	10.5%	...	...
9		BU⑦	110	40	30	10	100	7.0%	...	...
10		...	...	...	...	...	...	...	...	...

人材関連データ

	人材関連データ（比率）									
	女性従業員 2020	女性管理 2020	外国人 2020	離職率 2020	育休復帰率 2020	勤続年数 2020	男女賃金差	...	女性従業員 2021	女性管理 2021
BU①	20%	10%	20%	8%	100%	15	...	...	...	...
BU②	20%	10%	20%	8%	100%	15	...	...	...	...
BU③	18%	8%	0%	7%	90%	14	...	...	...	...
BU④	18%	8%	0	7%	90%	13	...	...	...	...
BU⑤	15%	7%	0	8%	80%	15	...	...	...	...
BU⑥	14%	7%	0	8%	80%	12	...	...	...	...
BU⑦	13%	6%	80%	7%	80%	12	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

エンゲージメントデータ

エンゲージメントデータ		2020 調査結果					
項目例		Q1	Q2	Q3	...	Q30	
Q1: 会社は人に推薦できるほど素晴らしい職場である	BU①						
Q2: 会社で働くことに誇りをもっている	EU0101 (Eユニット1)	4.0	4.2	3.8	...	3.0	
Q3: 多様な人材が働きやすい職場環境である	EU0102	4.2	4.3	4.0	...	3.5	
.....	EU0103	4.6	4.0	3.8	...	4.0	
	...	...	...	...	...	...	
Q30	EU0150	3.8	4.2	4.0	...	2.6	
	BU②						
	EU0201	4.0	4.2	3.8	...	3.0	
	EU0202	4.2	4.3	4.0	...	3.5	
	EU0203	4.6	4.0	3.8	...	4.0	
	...	...	...	...	...	...	
	EU0245	3.8	4.2	4.0	...	2.6	
		...	...	...	...	...	

- 粒度が異なる3つのデータを収集・整理し、様々なデータ分析の手法を用いて、それらの関係性を定量的に分析
- 分析結果に企業の特徴や人材施策などの定性的な情報を統合して、ストーリー（解釈）を作成

分科会で用いた主な分析方法

分析方法	解釈
相関分析（Correlation Analysis）	二種の変数間に数的な関係性があるかどうかを分析。
因子分析（Factor Analysis）	多数の項目があるデータにおいて、 共通性 の高い項目群（因子）を抽出する目的で行う分析手法。今回の分析では、多数の項目があるエンゲージメントデータを対象として、少数の因子を抽出することで、回帰分析における多重共線性の問題を回避すると同時に、結果の解釈が分かりやすくなった。
分散分析（ANOVA, Analysis of Variance）	一般線形モデル （GLM, general linear model）に基づいた分析手法。今回の分析では、 交互作用 の効果を検証する目的で分散分析を適用した。例えば、女性管理職比率と多様性風土の因子を説明変数として財務数値に与える効果を分析する際、各説明変数を単独で用いるだけでなく、多様性風土と女性管理職比率の組み合わせが財務数値に与える影響を分析することができる（多様性風土が高いグループでは女性管理職比率が財務数値に正の効果を与えるが、多様性風土が低いグループでは女性管理職比率が財務数値に効果を与えないなどを分析することが可能）。
回帰分析（Regression Analysis, 単回帰分析, 重回帰分析）	被説明変数 = $\alpha + \beta 1(\text{要因1}) + \beta 2(\text{要因2}) + \dots + \beta n(\text{要因n})$ という線形モデル（一次式）を推定する分析方法。要因が一つのモデルは単回帰、要因が複数のモデルは重回帰。今回の分析では、複数の要因が存在すると考えられるデータ群に対して、単回帰や重回帰分析を適用した。
構造方程式モデル（SEM, Structural Equation Modeling）	複数の変数間の関連性について、特定の定性的な仮説モデルを設定したうえで、変数間の定量的な関係性を推定すると同時に、モデルの妥当性を検証する統計的手法（村上・行廣 [2018]）。 回帰分析の組み合わせ であり、複数の線形式で表現されるモデル群を一括で推定する手法。

出典：

- ・ 朝岡・砂川・岡田 [2022] 『ゼミナール コーポレートファイナンス』日本経済新聞出版
- ・ 一般社団法人ESG情報開示研究会 [2022] ESG情報開示研究会 活動報告書2022
- ・ 関西経済連合会 [2022] 「企業の社会的取組と経済価値の相関・因果関係の研究」調査報告書
- ・ 経済産業省 [2022] 「サステナブルな企業価値創造に向けたサステナビリティ関連データの効率的な収集と戦略的活用に関するワーキング・グループの設置」

- ・ 谷川智彦 [2020] 「職場におけるダイバーシティとパフォーマンス：既存研究のレビューと今後の方向性」『日本労働研究雑誌』62（7），59－73頁
- ・ 村上隆・行廣隆次 [2018] 『心理学・社会科学研究のための構造方程式モデリング』ナカニシヤ出版。
- ・ 河村真一・日置孝一等 [2016] 『本物のデータ分析力が身につく本』日経BPムック
- ・ Marray R. Barrick., Gary R. Thurgood, Troy A. Smith and Stephen H. Courtright [2015] "Collective Organizational Engagement: Linking Motivational Antecedents, Strategic Implementation, and Firm Performance", *Academy of Management Journal*, 58 (1)

Appendix 2 全体定例会資料

- 2-1. 非財務情報開示にかかる国内外規制への対応
- 2-2. 統合報告書における「独自性」の示し方
- 2-3. 人的資本を題材とした具体的な開示の方法



Appendix 2-1. 非財務情報開示にかかる国内外規制への対応

規制動向調査 | 国内外の非財務情報開示規制動向

非財務情報開示にかかるグローバルおよび主要国の法規制策定スケジュール（2023年1月時点）

	2023年			2024年以降
	1～3月	4～6月	7～12月	
① グローバル 		TBD ISSBが基準設定の優先事項に関するコンサルテーションを実施予定 6月（予定） ISSBがIFRSサステナビリティ開示基準の確定版を公表		
② 米国 		4月（予定） SECが気候変動情報の開示を求める規則の確定版、人的資本に関する開示規則案を公表予定		
③ EU 	TBD EFRAGがサステナビリティ報告基準第二弾公表予定 ・ セクター別基準 ・ 非EU企業向け基準 ・ 上場中小企業向け基準 ・ 非上場中小企業向け任意基準 ・ 第一弾修正案		10月31日（予定） 欧州委員会がサステナビリティ開示基準第一弾を採択	1月 CSRD適用開始
④ 日本 	3月31日 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案施行			

規制動向調査 | ISSBの概要

ISSBの概要（2023年1月時点）

背景・基本情報	国際的に統一し比較可能なサステナビリティ開示基準の策定を目標に、IFRS財団下の技術準備作業部会（TRWG）が、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）を設立。同時に2つのプロトタイプ（基準原案）としてIFRS S1「サステナビリティ関連財務情報開示に関する全般的要求事項」およびIFRS S2「気候関連開示」を公表。		
ガイドラインの構成	- 全般的な開示要求事項（IFRS S1）の下に、テーマ別と業種別の開示要求事項を定義。 - テーマ別については、気候関連開示（IFRS S2）がすでに公表。水資源、生物多様性、人権、労務管理、コミュニティとの関係も検討中。 - 業種別については、11セクターの68業種について開示要求事項および指標を設定。		
対象企業	一般目的財務諸表を作成する企業	施行予定	2023年前半に最終化し、順次発効予定
開示媒体	報告企業の一般目的財務報告（日本：有価証券報告書等）	保証・有無	IAASBにおいて、基準開発審議中。 2023年9月までに公開草案を承認し、2024年12月から2025年3月の間に最終化予定
開示項目・内容	S1/S2：企業にとって重大なサステナビリティ関連のリスク・機会に関する情報を、コア・コンテンツ（ガバナンス、戦略、リスク管理および指標と目標）について開示。 S2：業種横断的指標としてScope1/2/3（総量・原単位）、リスク・機会について影響を受ける資産・事業活動の定量分析（金額および割合）、ICP、ファイナンス・投資額、役員報酬		

日本企業への影響

- **報告の同時性**：サステナビリティ関連財務開示を財務諸表と同時に報告することが提案されており、公表が求められる時期のいずれか早いほうに合わせることであり、企業負担が著しく増加する可能性がある。開示の適時性への懸念も生じる
- **Scope3の開示が義務化される**。データの収集にかかる作業負担、Scope1/2との集計時期のずれなどが懸念される

規制動向調査 | ISSB公開草案の構成

ISSB公開草案の構成

全般的な要求事項

【IFRS S1】サステナビリティ関連財務情報

目的（1～7項）

一般目的財務報告の利用者が企業価値を評価し企業に資源を提供するかどうかを意思決定する際に有用となる重要なサステナビリティ関連リスクおよび機会に関する情報の開示を企業に求める。

範囲（8～10項）

コアとなる要素（11～35項）

TCFD提言の4つの開示の柱と整合している。

- ・ ガバナンス
- ・ 戦略
- ・ リスク管理
- ・ 戦略と目標

一般的特性（36～92項）

- ・ 報告企業
- ・ 結合された情報
- ・ 適正な表示
- ・ 重要性（マテリアリティ）
- ・ 比較情報

- ・ 報告の頻度
- ・ 情報の所在
- ・ 見積および結果の不確実性の発生要因
- ・ 誤謬
- ・ 準拠性の記述

付録

- A 用語の定義
- B 適用時期
- C 有用なサステナビリティ関連財務情報の質的特性

テーマ別要求事項

【IFRS S2】気候関連開示

目的（1～7項）

企業がさらされている気候関連リスク、並びに企業が利用可能な気候変動関連の機会が対象となる。

範囲（3項）

ガバナンス（4～6項）

気候関連リスクに対するシナリオ分析を求めている。

戦略（7～15項）

- ・ 企業が識別したリスクと機会
- ・ 企業のビジネスモデルおよびバリューチェーンに及ぼす影響
- ・ 企業の意向計画を含む戦略および意思決定に与える影響
- ・ 企業の財務（財政、財務パフォーマンス、財務計画）
- ・ 企業の戦略のレジリエンス

リスク管理（16～24項）

業種横断指標として、GHGプロトコルに基づくScope1,2,3の排出量の開示を求めている。

指標と目標（19～24項）

付録

- A 用語集
- B 業種別開示基準
- C 適用時期

SASB基準をベースとして11セクター・68業種について開示項目と指標の定めを示している。

規制動向調査 | 米国の気候変動情報開示規則案の概要

SEC：気候変動情報の開示を求める規則案の概要

背景・基本情報	SECは、 2010年2月にRegulation S-Kにおける開示の解釈通達である「気候変動関連開示に係るガイダンス」を公表 。2021年1月のバイデン政権発足以降、昨今の気候変動開示に関する機運の高まりを踏まえ急速に検討が進展。2021年3月に、気候関連開示の見直しに関する意見募集が公表され、集約された意見に基づく議論の結果、 2022年3月に「気候変動情報の開示を求める規則案」が公表 。		
ガイドラインの構成	2010年2月にRegulation S-Kにおける開示の解釈通達である「気候変動関連開示に係るガイダンス」に、2022年3月公表の「気候変動情報の開示を求める規則案」が追加。 「気候変動情報の開示を求める規則案」は、①開示案の内容、②開示案の提示、③ Scope1,2の排出量開示に関する保証、④開示案の段階的導入期間および適応に関する規則を提案。		
対象企業	SEC登録企業（米国企業および米国外企業）	施行予定	2023事業年度より段階的に導入 Scope3は1年遅れで適用 - 小規模報告会社は免除予定
開示媒体	報告企業の一般目的財務報告（日本：有価証券報告書等）	保証・有無	一定要件を満たした企業は Scope1,2への限定的保証 が必要
開示項目・内容	非財務情報（Regulation S-K）：① ガバナンス、② 事業・戦略・見通しへの影響、③ リスク管理、④ 移行計画、⑤ シナリオ分析、⑥ ICP、⑦ GHG排出量（Scope1,2）、⑧ GHG排出量（Scope3）、⑨ 目標と最終目的 財務情報（Regulation S-X）：⑩ 財務諸表への影響 - 非財務情報は、気候関連開示の項目を設けて開示 - シナリオ分析等の将来予測情報とGHG排出量（Scope3のみ）に対してセーフハーバーあり		

日本企業への影響

- 一定要件を満たした企業*は**Scope1、2に対し第三者による限定的保証が義務化**
- **財務情報開示は財務報告にかかる内部統制や会計監査人による既存の財務諸表監査の範疇**となるため、特に金額影響についてはデータの正確性・網羅性が担保されるように適切な内部統制の整備が必要

*Accelerated Filers（時価総額7,500万USドル以上7億USドル未満の企業）およびLarge Accelerated Filers（同7億USドル以上）の企業

（出所：SECプレスリリース URL：<https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>）

規制動向調査 | 米国SEC規則案の開示項目概要

SEC：気候変動情報の開示を求める規則案：開示項目の概要

非財務情報：非財務情報開示（Regulation S-K）のなかで別に見出しを設けて記載

ガバナンス	気候関連リスクに対する取締役会や経営陣の監督およびガバナンス
2 ビジネス・戦略・見通しへの影響	- 企業が重要な影響がある（又はある見込み）と判断した気候関連リスクが、ビジネスや連結財務諸表に与える影響（短期・中期・長期の観点で記載） - 気候関連リスクが、企業のビジネス・戦略・見通しに与える影響
3 リスク管理	- 気候関連リスクを識別・評価・管理するための企業のプロセス - これらのプロセスが企業の全社的なリスク管理システムやプロセスに組み込まれている程度
4 移行計画	気候関連リスク管理戦略の一環として移行計画を策定している場合、移行計画（物理的リスクや移行リスクを識別・管理するための指標と目標を含む）に関する説明
5 シナリオ分析	気候関連リスクに対するビジネス戦略のレジリエンス評価のためにシナリオ分析を実施している場合、使用したシナリオ、パラメータ、前提条件、分析上の選択、予想される主要な財務影響
6 インターナルカーボンプライシング	インターナルカーボンプライシングを導入している場合、価格と設定方法に関する説明
7 GHG排出量（Scope1,2）	Scope1,2それぞれのGHG排出量（GHG排出量はガス毎の内訳および総量を、相殺せずに絶対量および原単位（経済価値単位または生産単位あたり）で開示）
8 GHG排出量（Scope3）	Scope3が重要な場合、又は、Scope3を含むGHG排出量に関する目標・ゴールを設定している場合、Scope3におけるGHG排出量（相殺せずに絶対量および原単位で開示）
9 目標と最終目的	- 気候関連の目標（ターゲット）と最終目的（ゴール）を設定している場合 - 目標に含まれる活動や排出量、時間軸の定義、中間目標 - どのように企業が目標・最終目的を達成するのか - 関連するデータ（企業が目標・最終目的を達成するための進捗状況がわかるものおよび達成状況）を事業年度ごと更新 - 目標・最終目的を達成するために、カーボンオフセットや再生可能エネルギー証書（RECs）を使用している場合、カーボンオフセットやRECsに関する情報（オフセットによる炭素削減量やRECsにて生成される再生可能エネルギーの発電量）

財務情報：財務情報開示（Regulation S-X）の注記として記載

10 財務諸表への影響	気候関連事象（洪水・干ばつ・山火事・極端な温度・海面上昇などの重大な気候事象やその他の自然条件）や移行活動が、連結財務諸表項目、財務諸表における会計上の見積もりや仮定へ及ぼす影響
-------------	---

（※）ガバナンス・戦略・リスク管理に関して、気候変動に関する機会についても開示可能。短期・中期・長期の定義は各社で定義することを要求

規制動向調査 | EU企業サステナビリティ報告指令概要

EC：企業サステナビリティ報告指令（CSRD）の概要

背景・基本情報	• CSRD：2021年4月、欧州グリーン・ディールにおける持続可能な資金調達に関する政策パッケージの一環として、従前の非財務情報開示指令（NFRD）の改正法として公表。2022年11月に欧州議会と欧州理事会で正式に採択され、2023年1月5日に施行。サステナビリティ情報と財務情報の整合および報告対象企業の拡大（約49,000社）が狙い。 • ESRS（草案）：2022年11月に、CSRDに基づくサステナビリティ情報の開示基準として欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）がECに提出。2023年6月にECにより採択予定。		
ガイドラインの構成	• CSRDにおいて、「ダブルマテリアリティ」の概念に準拠し、「環境・社会のマテリアリティ」と「財務のマテリアリティ」の両方の観点からマネジメントレポート内で開示を行うことを規定。 • CSRDの規定に基づき、ESRSにおいて報告基準（サステナビリティ事項、報告領域、業種固有の情報等）を規定。草案第1弾として、セクターを問わない横断的基準（ESRS 1-2）、トピック別基準（ESRS E1-5、S1-4、G1）が公表。今後セクター別、中小企業向け、非欧州企業向け基準をリリース予定。		
対象企業	• EUの全上場企業および以下のいずれか2つを満たす大規模企業：従業員250人以上 / 売上高4,000万ユーロ / 総資産2,000万ユーロ • EU域外企業のEU域内の子会社も含む	施行予定	• 2024年1月1日以降始まる事業年度より段階的に適用
開示媒体	年次報告書のマネジメントレポート	保証・有無	限定的保証。今後、保証水準の高い合理的な保証への移行を検討
開示項目・内容	• サステナビリティ情報の開示は4つの要素（セクター共通、セクター個別、エンティティ個別、TR：EUタクソノミー） • セクター共通の基準書とセクター別の基準書はESRSにより定める		

日本企業への影響

- **域外適用**：EU市場での純売上高が大きいEU域外企業グループは、**2028年度からESRS又はこれと同等と認められた第三国の基準に準拠して報告**することが求められる
- **ダブルマテリアリティ**：財務的マテリアリティだけでなく、環境・社会的マテリアリティに立脚した開示が求められる
- **報告の電子化**：財務情報と併せて、**電子フォーマット（XHTML）での提出**が求められる

規制動向調査 | 欧州サステナビリティ報告基準の構成

欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）の構成

セクターを問わない横断的基準

今後リリース予定

ESRS 1 全般原則

目的

1. ESRの基準案と開示のカテゴリ
2. 情報の質的特性
3. サステナビリティ開示の基礎となるダブルマテリアリティの重要性
4. サステナビリティデューデリジェンス
5. バリューチェーン
6. タイムホライゾン
7. サステナビリティ情報の作成と提示
8. サステナビリティ・ステートメントの構造
9. 企業報告の他の部分との連結情報の連携
10. 経過措置

セクター別基準

非EU企業向け基準

ESRS 2 一般的開示要件

目的

1. 作成基準
2. ガバナンス
3. 戦略
4. インパクト、リスクおよび機会の管理
5. 指標と目標

中小企業向け規程

非上場中小企業向け 任意基準

セクターを問わないトピック別基準

環境（E）

ESRS E1 気候変動

ESRS E2 汚染

ESRS E3 水と海洋資源

ESRS E4 生物多様性と生態系

ESRS E5 資源利用と循環型経済

社会（S）

ESRS S1 自社の従業員

ESRS S2 バリューチェーン内の 労働者

ESRS S3 影響を受けるコミュニティ

ESRS S4 消費者および最終顧客

ガバナンス（G）

ESRS G1 事業運営

規制動向調査 | 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案

金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案の概要

背景・基本情報	- 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告において、「サステナビリティに関する企業の取組みの開示」、「コーポレートガバナンスに関する開示」などに関して、制度整備を行うべきとの提言を踏まえ、有価証券報告書および有価証券届出書の記載事項についての改正が行われている。 - 改正後の規定は、令和5年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用予定。		
ガイドラインの構成	サステナビリティに関する企業の取組みの開示：（１）サステナビリティ全般、（２）人的資本、多様性、（３）サステナビリティ情報の開示における考え方および望ましい開示に向けた取組み コーポレートガバナンスに関する開示		
対象企業	有価証券報告書および有価証券届出書を発行する企業	施行予定	2023年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用予定
開示媒体	有価証券報告書、有価証券届出書	保証・有無	任意（ただし、2022年12月の金融審DWGにおいて、当該情報への保証を求めていくことについて言及）
開示項目・内容	サステナビリティ：（１）必須記載：考え方および取組、「ガバナンス」および「リスク管理」、任意記載：「戦略」および「指標および目標」、（２）必須記載：人材の多様性確保を含む人材育成の方針や社内環境整備の方針および当該方針に関する指標、「戦略」および「指標および目標」、任意記載：女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差、（３）任意記載：気候変動対応、GHG排出量等 コーポレートガバナンス：コーポレート・ガバナンスの概要、監査の状況、株式の保有状況等の記載		

日本企業への影響

- **人的資本の開示について検討**されており、規制当局の動向を注視しつつ対応する必要がある

規制動向調査 | 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案構成

金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案の構成

サステナビリティに関する考え方および取組：新設

	ガバナンス	リスク管理	戦略	指標および目標
全般	全ての企業が開示		各企業が重要性を踏まえ開示を判断	
	- 重要な場合、サステナビリティ開示の枠組みに則して開示 - 開示の個別項目は、将来的にはISSB基準を踏まえSSBJで検討予定			
気候変動	気候変動対応が重要である場合、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標および目標」の枠で開示すべきであり、GHG排出量について、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、Scope 1・Scope 2のGHG排出量については、積極的な開示が期待される			
人的資本 多様性	- 重要な場合、サステナビリティ開示の枠組みに則して開示 + + 全ての企業が開示 - 人材育成方針 - 社内環境整備方針 - 測定可能な指標 - 目標および進捗状況			

必要に応じて定量情報を定性情報で補足

必要に応じて相互参照

従業員の状況：追加

(現在の記載事項)

- 従業員数
- 平均勤続年数
- 平均年齢
- 平均年間給与

(追加)・・・女性活躍推進法等に基づく開示

- 女性管理職比率
- 男女間賃金格差
- 男性育児休業取得率

1月度全体定例会アンケート質問項目

アンケート質問項目

【発行体向け】

1. 自社の現行体制での対応状況（一つ選択）

回答選択肢：①十分できている、②体制を構築中、③情報収集段階（規制動向、他社動向、等）、④今後検討に着手する予定

2. 対応に当たっての課題（複数選択可）

回答選択肢：①法令・基準の把握と理解、②対応に必要な人員の確保、③CO2排出量や人的資本関連の情報収集体制の整備（システムの導入、グローバル連携体制等）、④経営層・関係部署の理解・協力、⑤投資家対話において求められる情報の範囲・粒度の把握、等

【機関投資家向け】

1. 投融資先企業の長期的価値や将来的な財務への影響を評価する上で、義務化・標準化された開示要求項目の十分性（一つ選択）

回答選択肢 ①十分である、②十分ではない

2. どのような情報が優先的・追加的に必要とお考えですか。（自由回答）

【発行体・機関投資家共通】

規制当局・基準策定主体へのご意見・ご要望等あれば記載ください。（自由回答）

1月度全体定例会アンケート回答

回答（抜粋、一部微修正）

発行体	• 将来の企業価値に繋がる情報が必要。特にS(社会+α)に関し、企業ごとのユニークな指標が必要だが、開示が義務化される項目は比較可能性が高いものの、逆にいうと最小の公約数的なものにならざるを得ないため、（個社のユニークな）項目は必要最小限で良いと考える。 • 企業側では義務化項目の開示自体を目的化する傾向があるため、却って本来企業が真の自社価値につながる項目において考えるためのリソース（時間・費用・労力）を浪費するのではないかと懸念している。 • 規定演技の増加（自由演技が減る）で企業の開示の独自性が失われることが考えられるため、細則主義よりは原則主義の基準であることが望ましいと考える。 • 各法域に子会社がある場合、各規制に対応することは負荷増大に繋がる。経過措置等を設けていただきたい。 • 義務的項目を増やすことで価値創造ストーリーが不明確になることを避けて欲しい。 • 基準の統一、（データ収集や集約を考えた）合理的な開示タイミングの設定が望ましい。
投資家	• 規制当局と基準策定団体間の連携を深め、可能な限り統一性、一貫性のあるものにしてほしい。 • 投資家の役割にどこまで期待するのか、どこからが政策当局が責任を持ってルール化すべき分野かについて、議論を深める必要があるのでは。規制や基準のあり方についてハードローとソフトローの線引きも、重要な論点だと考える。 • 開示内容の充実につれて個社分析への負荷がかかり、ベンダーを経由した情報分析の比率、ベンダーのESG評価に頼る比率も強まってくる。その中で企業の開示情報以外の「オルタナティブデータ」に頼る傾向も強まっている。ESG評価のアルゴリズムが統一されない中でESG評価は益々収斂しなくなることが予想される。ESG評価のロジック開示義務などを進めてもらいたい。 • 非財務から財務への（インパクト）パスを体系化するためにどのような情報が必要か、目的（財務価値）からバックキャストして情報を選定すべきではないか。
その他：研究会への意見	• 開示の実務部門として、日本と欧米における開示媒体のスタンダードが異なる点が懸念。具体的には、日本では有価証券報告書、統合レポート、サステナビリティレポート、Webサイトの4つを制作している企業が多いと思うが、これらの役割分担についてなかなか社内での整理が進まない。この点について、投資家、発行体、海外規制動向に詳しいコンサルとで議論する場があってもよいと思う。



Appendix 2-2. 統合報告書における「独自性」の示し方

2月度全体定例会アンケート質問項目

アンケート質問項目

【発行体向け】

1. 統合報告書の作成に際し、「自社らしさ」を表現するために注力されている点および、課題として認識していること。（自由回答）
2. 自社の統合報告書の中で特にしっかりと読んで欲しい項目（複数選択可）
回答選択肢：①トップメッセージ、②価値創造ストーリー、③過去の振り返り、④中期経営計画、⑤事業部毎の戦略、⑥財務戦略、⑦マテリアリティの策定、⑧サステナビリティ活動への取組、⑨人材戦略、⑩デジタル戦略、⑪知的財産戦略、⑫コーポレートガバナンス、⑬その他（自由回答）
3. 2. で ⑬その他を選択の場合（自由回答）

【機関投資家向け】

4. 統合報告書のどこから独自性（自社らしさ）を読み解くのか（複数選択可）
回答選択肢：①トップメッセージ、②価値創造ストーリー③過去の振り返り、④中期経営計画、⑤事業部毎の戦略、⑥財務戦略、⑦マテリアリティの策定、⑧サステナビリティ活動への取組、⑨人材戦略、⑩デジタル戦略、⑪知的財産戦略、⑫コーポレートガバナンス、⑬その他（自由回答）
5. 4. で ⑬その他を選択の場合（自由回答）

2月度全体定例会アンケート回答①

回答（抜粋、一部微修正）	
発行体の注力点	・ 自社の企業理念、ビジョンを表現している取り組みを最大限具体的に表現している。 ・ 自社の特徴的な取り組みを特集として紙面を割いて説明したり、各部門の担当役員等のコメントを掲載することにより、読み手に理解を深めてもらう。 ・ 統合レポートとサステナビリティレポートを統合し、サステナビリティ統合レポートを発行した。新中計で打ち出した、通信を核としたサステナビリティ経営をステークホルダーの方により判りやすく伝えることに注力した。 ・ 統合レポートで、価値創造プロセスの中に自社独自のマイパーパスと自社のパーパスとの重ね合わせを起点とする価値創造サイクルをおいたストーリー展開にすることで、自社らしさを表現した。 ・ サステナビリティ目標と事業のつながりについて、各事業部・各役員からメッセージを取得して掲載している。 ・ 価値創造プロセス、マテリアリティ、人的資本ストーリー ・ ビジネスモデル、すなわち稼ぐ仕組みを動かして、企業と社会の持続性を実現する際、ビジネスモデル自体がどう他社と差別化しているか、DNA、強み、理念の徹底などを説明している。
発行体の課題	・ デザインを含めて、出来るだけ分かり易く表現、伝えていきたいが、なかなか上手くいかない。 ・ 本来であれば軸となるべきトップメッセージが弱いのが課題。 ・ 制作の意図が社内に浸透しきっていない。 ・ 統合レポートとwebでの情報のすみ分けと連動性が課題。 ・ ESGの各項目の情報開示が不足している為、開示・情報収集含め今後取り組みたい。
機関投資家による自社らしさの読み解き（その他）	・ 財務と非財務のコネクティビティを説明するための工夫には注目している。北川先生が紹介した製薬会社のロジックツリーが例として挙げられる。

2月度全体定例会アンケート回答②

回答（抜粋、一部微修正）

【発行体・投資家共通】
「読みたくなる統合報告書に必要なエッセンス」、「日欧米企業の統合報告書からのインプリケーション」についてのご意見

- 価値創造ストーリーに入るのかもしれませんが、外部視点、例えば、**社会要請、社会変化、社会予測（シナリオ）を踏まえた対応等を項目**として立てても良いと思う。
- 企業分析を行う中で感じている日本と欧米企業の主だった違いがサマリーで示されており、有意義であった。
- CEOメッセージについては、**日本のCEOは概念的な話が多い印象を受ける**（「プロフェッショナルな」CEOが少ないことが根本的な問題と思料）。日本の文化・企業文化に起因するところもあり、変革は簡単ではない。
- **日本企業は自社の強み（製造業であれば、優れた技術力など）を強調する傾向が強く、激しく変化するビジネス環境への対応戦略に関しては欧米企業に比較して足りないのではないか。**
- 「読みたくなる統合報告書」の観点では、**（１）企業文化との整合性が大事**（日清食品HDのような手法はその社風があってこそ効果的なものであって形だけ真似ても無意味）という点と、**（２）記述が見栄えの良い、聞こえの良いことばかりに偏っていると読み手の興味を引きにくい**という点の2つが大事。
- 海外が必ずしもベターではないと思うが、**価値創造ストーリーの作成における重視ポイントが大きく異なる**という指摘は興味深い。
- 基本に立ち返り、アクティブ運用担当者から投資先として選ばれるためには「**独自性や個性、参入障壁**」を長期目線でアピールすることが重要。
- 機関投資家の視点として、発行体の中期経営計画は「**目指す姿**」「**長期ビジョン**」達成に向けたマイルストーンとして位置付けており、振り返りなども含め**PDCA的な開示を重視している**。



Appendix 2-3.人的資本を題材とした具体的な開示の方法

3月度全体定例会アンケート質問項目

アンケート質問項目

人的資本開示のエッセンス

【発行体向け】

1. 貴社における人的資本の開示項目への対応状況

1.1 以下の19項目で開示している項目（複数選択可）

回答選択肢：①リーダーシップ、②育成、③スキル／経験、④エンゲージメント、⑤採用、⑥維持、⑦サクセッション、⑧ダイバーシティ、⑨非差別、⑩育児休業、⑪精神的健康、⑫身体的健康、⑬安全、⑭労働慣行、⑮児童労働/強制労働、⑯賃金の公正性、⑰福利厚生、⑱組合との関係、⑲コンプライアンス/倫理

1.2 上記以外で人的資本関連で開示している情報とその理由（自由回答）

2. 人的資本開示について課題と感じている点を選択してください（複数選択）

回答選択肢：

- ①人的資本投資が経営戦略に明確に位置付けられていない
- ②業種の特性上、人的資本よりも重要な資本がある（製造資本、財務資本等）
- ③何が人的資本・人的資本投資であるのかの定義が明確にできない
- ④人的資本投資を適切に数値化するのは難しい、測定や開示のための基準や手法について標準化されたものがない
- ⑤測定や開示のための負荷が大きい
- ⑥その他（以下の欄に具体的に記載してください）

【機関投資家向け】

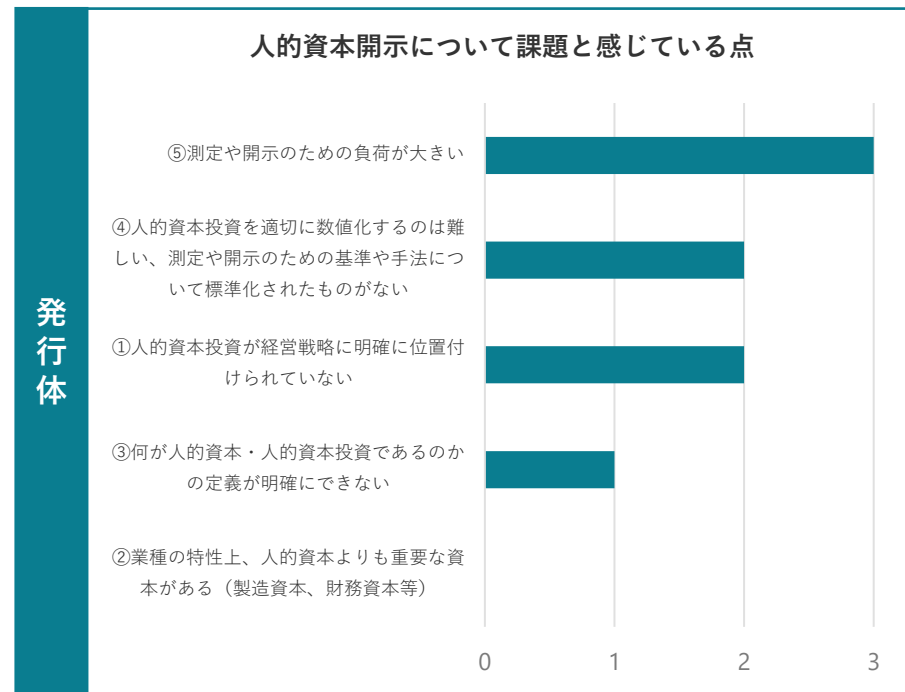
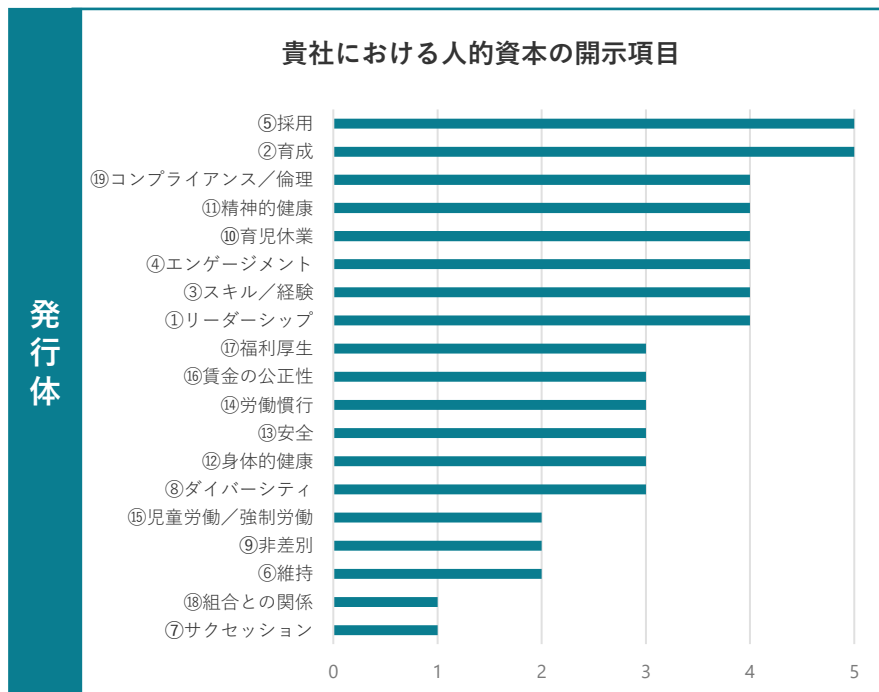
3. 企業価値の評価にあたり、どのような人的資本関連の情報を重視しますか

3.1 発行体に優先的に開示してもらいたい定性的・定量的情報とその理由（自由回答）

3.2 国内外の人的資本開示の好事例とその理由（自由回答）

3月度全体定例会アンケート回答①

人的資本の開示項目と課題



【自由回答】

- ・ 財務価値へのインパクトを示すこと
- ・ 国により制度が異なるため、グローバル企業における海外子会社開示が難しいのではないか。

- 人的資本開示19項目の中では、採用、育成項目の開示が先行している。
- 人権に関連する開示項目（児童労働/強制労働、非差別）については、欧米では重視される傾向にあるが、日本企業では開示はまだ進んでいない。
- 測定や開示のための負荷が大きいことが人的資本開示における目下の課題認識。

3月度全体定例会アンケート回答②

回答（抜粋、一部微修正）

【機関投資家向け】
企業価値評価において重視する人的資本
関連の情報
発行体に優先的に開
示してもらいたい定
性的・定量的情報と
その理由

- 人的資本経営（人事育成、ダイバシティ等）個別項目が、それぞれの戦略にどう有効なのかを筋道だって説明してもらおうと有意義なレポートとなると思う。効果を定量化するのは難しいと思いますが、論理的な定性的な説明で十分と考えます。
- 経産省の19項目はあくまで必要条件で、個々の定量・定性的な開示だけではなく、それら**項目と組織等を絡めて戦略への結びつきを明確に説明してもらえると分析に役立つ。**
- **経営者だけでなく社員レベルを含めたサクセッション・プラン。**例えば中堅幹部や将来の経営者を選抜・育成するための仕組みや施策の解説などは有用だと思う。
- 人的資本関連情報の財務的価値へのインパクトは非常に重要な論点で、例えば「ロジックツリー」的なものは非常に有益だと考える一方で、具体的な数値を伴う感応度分析のようなもので必須だとは言えない（分析は投資家の役割という考え方もある）という点はとても大事だと思う。
- 個別の情報のピースについての事例よりも、「ロジックツリー」的な整理ができているかがまず大事だと思う。**中外製薬やSOMPO**のインパクト・パスの試みなどは注目に値する。
- **価値向上に直結する人材育成を重視。**ありたい姿に向けどのようなスキルの人材を育成するのか、社内であれば専門性の高いシニアをどの様に育成するのか？また専門性の高い人材をどの様に管理するのか（例えばサーバント型で対応）等。
- ロイヤリティを測る従業員エンゲージメントと離職率、目標設定と取組の効果測定方法の提示などを一体とした説明・開示。
- **人材戦略と経営戦略、各種開示データの推移との整合性。**特に会社が選択したデータだけではなく、他の開示データからも読み解くためのデータ項目の充実（例：ダイバーシティ戦略であれば男女の階層別・総勤務時間とペイギャップ、等）

3月度全体定例会アンケート回答③

回答（抜粋、一部微修正）

【機関投資家向け】
企業価値評価において重視する人的資本
関連の情報
発行体に優先的に開
示してもらいたい定
性的・定量的情報と
その理由

- **人材戦略と経営戦略、各種開示データの推移との整合性。**特に会社が選択したデータだけではなく、他の開示データからも読み解くためのデータ項目の充実（例：ダイバーシティ戦略であれば男女の階層別・総勤務時間とペイギャップ、等）
- 法廷開示は横比較可能性を高めるとともに、リスク、ゴーイングコンサーンの観点から評価、重視したいのは企業価値、将来財務価値に繋がる**自由演技**であると考えます。**定量とそれを補う定性情報（ストーリー）との組み合わせが重要**で、将来においては一定程度因果で表現出来る時期が来れば良いと思います。
- **個々の指標が全てではなく組み合わせや使い方を対話で埋めるのが現実的である**と思います。もちろん、価値創造のストーリーとのコネクティビティの中で表現されるのがベストではあります。**セカンドベストとして、だからこそパーパスや長期ビジョンから導かれる人的資本投資、人財育成が語られていることが望ましく、それで評価されるのが双日さんだと考えています。アシックスさんも創業理念から導かれた「人的資本エコシステム」を表現しておられて評価出来ます。ただ、KPI特定などはこれからなので高度化に期待というところです。**
- 従業員および組織の評価制度体系
- **定性情報としては、「ありたい姿」「長期ビジョン」に向けた人材（ポートフォリオ）の考え方を開示していただきたいです。そのうえで、定量指標として「ありたい姿」と「長期ビジョン」に従業員が共感しているかというエンゲージメント指数を開示していただきたいです。**
- "キータレントマネジメント（重要なポストの人材の選定方法やプロセス）事業ポートフォリオ運営に呼応した人材ポートフォリオの考え方"
- **SOMPOホールディングスの人的資本のインパクトパスはSOMPOのパーパス、企業価値と結びつけたものとして素晴らしいものだと思います。また、同インパクトパスは「SOMPOのパーパス」が終点になっていますが、逆に「パーパス」を起点としてどのような人材ポートフォリオが必要かを示す（逆）ロジックツリーを作成して開示するのも有効だと感じた。**

3月度全体定例会アンケート回答④

特色	発行体の意見	機関投資家等の意見
人的資本開示における課題とその理由	・ 人的資本開示においては、個別指標やKPIを取り上げるとSo What?になる ・ 一つ一つ開示をしてはいるが、必ずしも戦略に結び付いていない部分があるのが課題。 ・ ESGのE（環境）は財務インパクトとコネクトしやすく、ストーリーも作りやすいが、人的資本開示は、戦略にどのように繋げていくかが難しい。 ・ 個々項目の難易度が問題ではなく、それらを戦略と結び付け、ナラティブに説明することが課題。 ・ 人的資本関連のそれぞれの取組をつなげて、戦略的に開示することが最大の課題である。	・ 個別開示項目そのものよりも、どうつながっているかが大事 ・ 個々の開示項目は個人の能力等に関するものであり欧米流の考えに近いが、日本の人的資本の強さである利他的に行動する部分が人的資本の話を聞いていても出てこないのが重大な問題である。 ・ 組み合わせの要素を入れられる余地を残して、それを自由演技とすべきである。投資家も個人の能力だけでなく、それらのチームワークによるパフォーマンスを見ることができる。 ・ 評価制度全般は大切。役員報酬制度などの透明化は進んでいるが、従業員（部長・本部長クラス）の評価制度をどう考えているかが重要。人事運営制度を見せてもらえるとありがたい。
人的資本開示の工夫	・ 企業価値に繋がることが大前提にある。それを伝えるためのストーリーを意識している。 ・ まずストーリーを作り、それに適した指標は何かをサステナビリティ部門と人事部とで常に協議しながらインパクトを作ったりしている。 ・ ジョブ型人事制度については、報告書の中で役員に制度の背景について語ってもらい、何を目指しているか、どこに繋がっているのかを示そうという努力はしている。 ・ 企業理念として、個の尊重と力の結集があり、それを伝えるのは大事と考えている。 ・ 企業理念をベースとして、戦略と繋がった形で人的資本の開示を進めている。	・ 価値向上が企業戦略の中にどう位置付けられているかが明確にわかる開示が非常にありがたい。 ・ リスクマネジメントについては、日本ではあまりフォーカスされていないが、グローバルでは人権が重要な視点になっているため、戦略においてどうやって人権リスクを減らしたかなどの対応がわかる開示は有意義 ・ 人的資本において、グローバルでの人権とベーシックな部分を幅広く開示していただきたい。 ・ （DXに関する開示等について）具体的な業務戦略の中での人的資本の充実になっているか、新たな事業を立ち上げ・運営できるのか、これらの点で確信度を高めていただくという視点。

Appendix 3 勉強会

勉強会活動

時期	講演テーマ（講演者）	
2022年 7月	第21回	「E・S要素と財務的価値の関係」（京都大学 経営管理大学院 砂川伸幸教授）
9月	第22回	「SXの実現のための5つのステップ～SX実践入門」 ((一社)サステナビリティコミュニケーション協会・代表理事/サステナビリティ・コンサルタント 安藤光展様)
	第23回	「サステナビリティ・トランスフォーメーション (SX) を通じた「稼ぎ方」の变革に向けて」 (経済産業省経済産業政策局企業会計室)
10月	第24回	「EUにおけるサステナビリティ開示規制を踏まえた対応について」（有限責任 あずさ監査法人 関口智和様）
12月	第25回	「機械可読性を配慮した企業情報の公開」（公益社団法人会社役員育成機構 ニコラス ベネシュ様）
	第26回	「2022年末を迎えて一専門誌で連載して思うこと」（代表理事 北川 哲雄（青山学院大学/東京都立大学））
2023年 1月	第27回	「人材戦略を通して持続的な企業価値を創造する - 三井化学グループの人的資本経営の実践と開示戦略」 (三井化学㈱) グローバル人材部 タレントマネジメント & GPA グループリーダー 辻 拓己様)
2月	第28回	「GPIFのESG投資とスチュワードシップ活動」（年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）チーフストラテジスト兼ESGチームヘッド 塩村賢史様、市場運用部 スチュワードシップ推進課長 村田真理様）
3月	第29回	「Sustainability reporting; Global landscape update」（GRI Chief Policy OfficerのPeter Paul van de Wijs様）
	第30回	「人的資本の会計 ―認識・測定・開示―」（神戸学院大学経営学部教授 島永和幸様）
4月	第31回	「持続的な企業価値向上に向けたサステナビリティ関連データの戦略的活用と効率的収集―そのための経営層の意識変革と体制整備の必要性―」（経済産業省 企業会計室長の長宗 豊和 様）
5月	第32回	「機関投資家によるESGインテグレーションやインパクト投資の手法のご紹介」 (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(株)(GSAM) 計量運用部長 内山雅浩様、株式運用部 クライアント・ポートフォリオ・マネージャー 阿比野郁子様)
6月	第33回	企業の将来価値・競争力につなげる知財・無形資産の投資・活用に向けて～知財・無形資産ガバナンスガイドラインVer.2.0～（内閣府知的財産戦略推進事務局 参事官補佐 弁理士 鶴本祥文 氏）

Appendix 4 本研究会における用語・概念の定義

本研究会における用語・概念の定義①

本研究会における 用語・概念	定義
パーパス (Purpose)	パーパスとは自社の存在意義・成し遂げたいことであり、特定の期間に限定されることのない普遍的なものと捉えることができる。従って、パーパスにはなぜ自社が社会に存在すべきなのか、自社はどのような価値観をもって何を成し遂げたいのかということに対する答えが含まれていることが必要と考えられている。多くの企業が経営理念や企業理念を既に設定しているが、パーパスの定義に照らしながら企業の理念体系を整理することは必要である。パーパスは経営者・従業員が行動するにあたって拠り所となるものであり、長期ビジョンや戦略の策定においてもパーパスは常に意識されるべきである。
企業価値 (Enterprise Value / Corporate Value)	- 企業が創出するさまざまな価値（社会的価値、環境的価値、経済的価値、財務的価値）について、各企業が自らの考え方（どの部分を重視するか）に基づき、明確化・認識するものである。企業価値のうち、どのような価値を重視するかはステークホルダーによって異なる。例えば、株主・投資家は、一般に財務的価値を重視し、NPOは、社会的価値や環境的価値を重視する傾向にある。また、投資家の間では、財務的価値と社会的・環境的価値の相互関係に関する重要性についての認識も強まっている。企業の事業活動がもたらすインパクトは、社会・環境・経済への価値（ポジティブ・インパクト）と、社会・環境・経済へ与える負荷（ネガティブ・インパクト）があり、インパクトはこの両面で捉えることが重要である。 - 本研究会では、ESG情報を含む企業報告の主たる利用者を株主・投資家を含む財務資本提供者（Financial Capital Provider）と想定しているため、企業の事業活動がもたらす社会・環境・経済インパクトが、財務インパクトにどのようにつながっているかを明らかにすることが、本研究会の関心事項である。
社会的価値・環境的価値・経済的価値 (Social Value、Environmental Value、Economic Value)	社会的価値とは、企業がその活動を通じてマルチステークホルダーに対して提供する有形・無形の価値のことである。例えば、政府・自治体への税金や従業員への適切な報酬も含む。環境的価値とは、人以外の生態系を含む地球環境に及ぼす価値のことである。社会的価値と環境的価値は、両者を区別せずに議論される場合も少なくないので注意を要する。社会的価値に環境的価値を含めるか両者を分けるかは、企業や各ステークホルダーの考え方による。経済的価値とは、①企業競争力の源泉となり、技術、知的財産、人のケイパビリティ（能力）、取引先や顧客との信頼関係等の、いわゆる無形資産に内在する価値、②広くマルチステークホルダーに対する企業の事業活動の結果として現れる経済波及効果としての価値のことである。

本研究会における用語・概念の定義②

本研究会における 用語・概念	定義
財務的価値（Financial Value）	- 財務的価値とは、企業に帰属し、株主還元や資本市場での評価を通じて、株主・投資家の財務的リターンにもつながる価値のことである。財務的価値をより長期志向で捉えるべきとするのが、グローバルの流れであり、本研究会の方向性でもある。そうしたときに経済的価値と近似になる一面もある。本研究会で発行体側が主要ステークホルダーと位置づけている投資家は、その資本市場に関する知見と、投資ターム（期間）の視点および投資ポリシーの多様性に鑑みて、さまざまな - ステークホルダーの考え方の代弁者となるという考え方もできる。ステークホルダー間の建設的な対話が進み、長期的視点に立った企業経営・投資家行動を通じて、Win-Win の関係が築かれることによって、企業および株主・投資家を含めたステークホルダーに便益がもたらされ、多様な価値の同時実現を達成することが、究極的にめざすべき姿である。
非財務（Non-financial）・無形資産（Intangibles）・ESG	ESG という切り口から取り上げられるさまざまな要素は、技術、知的財産、人のケイパビリティ、取引先や顧客との信頼関係等々、積極的に企業の価値創出や企業競争力の源泉となる非財務要素や無形資産を必ずしもカバーしていない。非財務や無形資産と ESG が同一のものであるか否かは、グローバルでは考え方が割れているが、本研究会では（研究会名称にもある）ESG 情報開示の効果的かつ効率的な在り方を探るとともに、会員企業の価値創出をより一層進める観点から、上述のような企業価値の源泉となる非財務要素や無形資産についても取り扱うものとする。
プレ財務（Pre-financial）	プレ財務とは、現段階において財務数値として測定されていないが、将来の財務的リターンやリスクにつながる要因。企業が事業活動を遂行する際のモニタリング指標にもなり得る。例えば、日本の場合、CO2 排出量は現段階において財務数値として測定されていないが、将来、炭素税や排出権取引が導入されると財務数値として測定されることが考えられる。プレ財務については、財務的な事象として発現していないが、会計上の評価や投資家の予測・考慮を通じて、企業の財務的価値に織り込まれるケースも多い。長期的な視点に立脚した企業報告がますます求められる中で、プレ財務を経営戦略の中で明らかにし、ステークホルダーへ開示する重要性が増している。
ESG 情報を含む企業報告の利用者は誰か（Whom is the company report for?）	主たる利用者（Primary Audience）：株主、投資家、債権者を含む資金提供者（Financial Capital Provider） 従たる利用者（Secondary Audience）：多様なステークホルダー - 本論点は、IIRC・英国等でも議論され現在は上記の見解に収れんしている。企業は社会的存在（社会の公器）であるということを前提にしつつも、資本市場において、資金提供者に対して企業報告を行う。両者への比重のかけ方は各企業によって異なる（企業のマテリアリティにも関わる）。

本研究会における用語・概念の定義③

本研究会における 用語・概念	定義
長期的価値：LTV（Long Term Value）・長期的価値創造：LTVC（Long Term Value Creation）	長期的価値とは、長期的な視点に立った企業価値をいい、企業のマテリアリティに基づく視点が反映される。本研究会では、企業が自らの強みや経営環境を踏まえつつ、自ら主体的・プロアクティブに価値創造を実現するアプローチを重視する。企業はその活動を通じて長期的に社会的価値・環境的価値・経済的価値を生み出し、それによって財務的価値が高まる。一方、社会的価値・環境的価値・経済的価値を損なえば、その結果、財務的価値の低減にもつながり得る。社会的価値、環境的価値、経済的価値は、多くの場合、相互に密接に関連している。長期的価値創造とは、企業が自らのマテリアリティに基づき考える、長期的価値の創造に向けて行う経営行動および事業活動である。
マテリアリティ（Materiality）	マテリアリティとは、企業がその「ありたい姿（コミットメントを伴う目標とする姿）」を実現する観点から、ミッション、価値観、戦略的側面を考慮して、優先事項を抽出したものである。「ありたい姿」と「現状」のギャップを埋める重要課題を示したものであり、LTVに係る経営戦略全体をそのスコープとする。マテリアリティの特定にあたっては、バックキャスト／フォアキャスト両面のアプローチが求められる。マテリアリティは経営者の理念・意思が反映されるべきものである。何を重要課題と考えるかは、ステークホルダーによって異なる。例えば投資家やNPO/NGOは、企業が認識しているものと異なる課題をマテリアリティとしている場合もある。企業側は、自身のマテリアリティの説明において、ステークホルダー主体によるマテリアリティの違いを意識することも必要である。なお、マテリアリティは優先的に取り組む事項を選択する際の判断基準の意味として用いられることもある。
リスク（Risk）	企業が外的要因等によって財務的価値を損なう恐れがある「企業が外部から受けるリスク」と、企業が事業活動を通じてステークホルダーに対して負の影響（ネガティブ・インパクト）をもたらす「企業が外部へ及ぼすリスク」がある。また広義には、リスクは「不確実性（の度合い）」の意味で用いられることがある。リスクを不確実性と捉えた場合、それはビジネス機会にもつながり得る。
時間軸の設定における長期の考え方（What is a long-term period?）	長期の時間軸は10年を目安の一つとする。財務とプレ財務のコネクティビティ（結合性）や相関性のある程度明確にでき、マテリアリティを特定できる目安が10年ともいえるが、企業の業種・業態等によって、個別に判断することが望ましい。

本書の著作権は一般社団法人 ESG 情報開示研究会（以下、当法人）に帰属します。本書を自己利用にとどまる範囲（株式発行体における自社の情報開示、運用機関における企業分析等）で利用する場合、当法人の同意を得ることなく自由に利用できます。一方、本書の全部ないし一部を出版、コンサルティング、情報システム等の形で第三者に提供しようとする場合は、当法人の事前の書面による同意を得なければなりません。なお、当法人は、本書の利用により生じたいかなる損害についても、一切の責任を負いません。

© 2023 一般社団法人 ESG 情報開示研究会

