

*GPIF委託調査研究*  
*ESGに関する情報開示についての調査研究 報告書*  
*《概要》*

2019年3月  
ニッセイアセットマネジメント株式会社

※本資料は、2018年9月27日付けでGPIFより受託した「ESGに関する情報開示についての調査研究業務」に係る報告書の概要版です。

1 調査研究の全体像

2 ESG情報開示基準等の比較分析

3 ESG情報開示基準等の共通点に対する企業の開示状況の分析

4 機関投資家によるESG情報開示

5 まとめと提言

- 本調査研究の背景・目的は以下のとおり

## 背景

- 地球環境問題や社会問題が複雑化・深刻化するなか、「ユニバーサル・オーナー」であるGPIFにおいては、こうした諸問題の負の外部性の最小化を通じて、ポートフォリオの長期的リターン向上と、金融市場全体の持続可能性の向上を図ることの重要性が高まっている
- GPIFにおいては、国内株式におけるESG指数の選定、国内外の株式における環境指数の選定など様々な取組みを進めており、こうした諸活動を支える土台として企業によるESG情報開示が重要
- 国内上場企業によるESG情報開示は、積極的に開示に取り組む企業と、開示が進まない企業とに二分されている状況（※次頁）。ユニバーサル・オーナーにとっては、情報開示が相対的に遅れている企業も含めた株式市場全体の改善（底上げ）が重要



## 課題の原因

- 国内外において、ESG情報開示に関する様々なスタンダード（基準）、フレームワーク、ガイドライン等が相次いで策定され、企業のESG情報開示の現場では混乱が生じているとの指摘
- ESG情報を開示すべきであることは理解しつつも「具体的にどういったESG情報を開示すべきなのか分からない」、ESG情報開示基準等について「どれから優先的に取り組めばよいのか分からない」といった疑問が存在する可能性



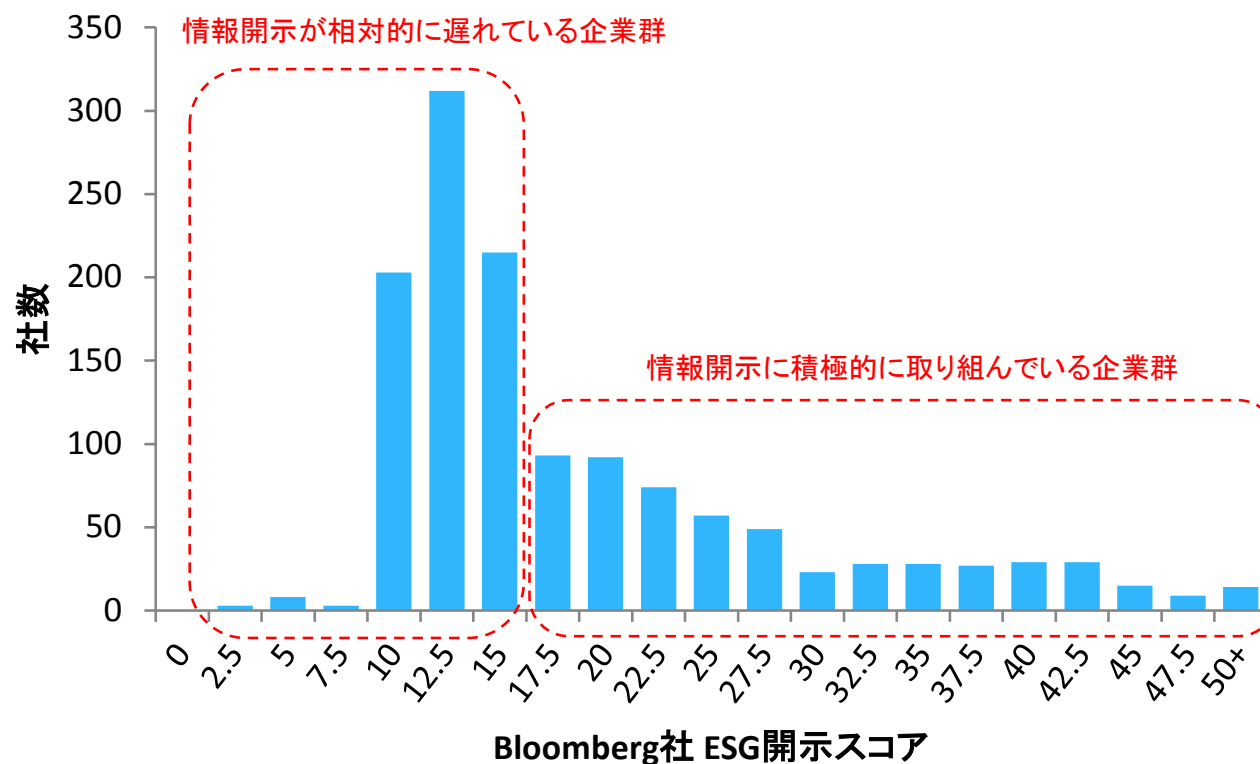
## 調査研究の目的

- かかる状況を踏まえ、国内外の主要なESG情報開示基準等の比較分析を通じて、全体像を整理するとともに、「共通点」と「差異」を考察
- 調査研究結果の公表を通じて、企業におけるESG情報開示のさらなる充実化と、アセットオーナーや運用機関によるESG情報を活用したエンゲージメントやESG投資のさらなる発展に資することを期待

# TOPIX構成企業によるESG情報開示の現状

- TOPIX構成企業について、ESG情報開示に積極的に取り組んでいる企業群と、情報開示が相対的に遅れている企業群が存在していることが確認される

図表一 TOPIX構成企業のESG開示スコアの分布



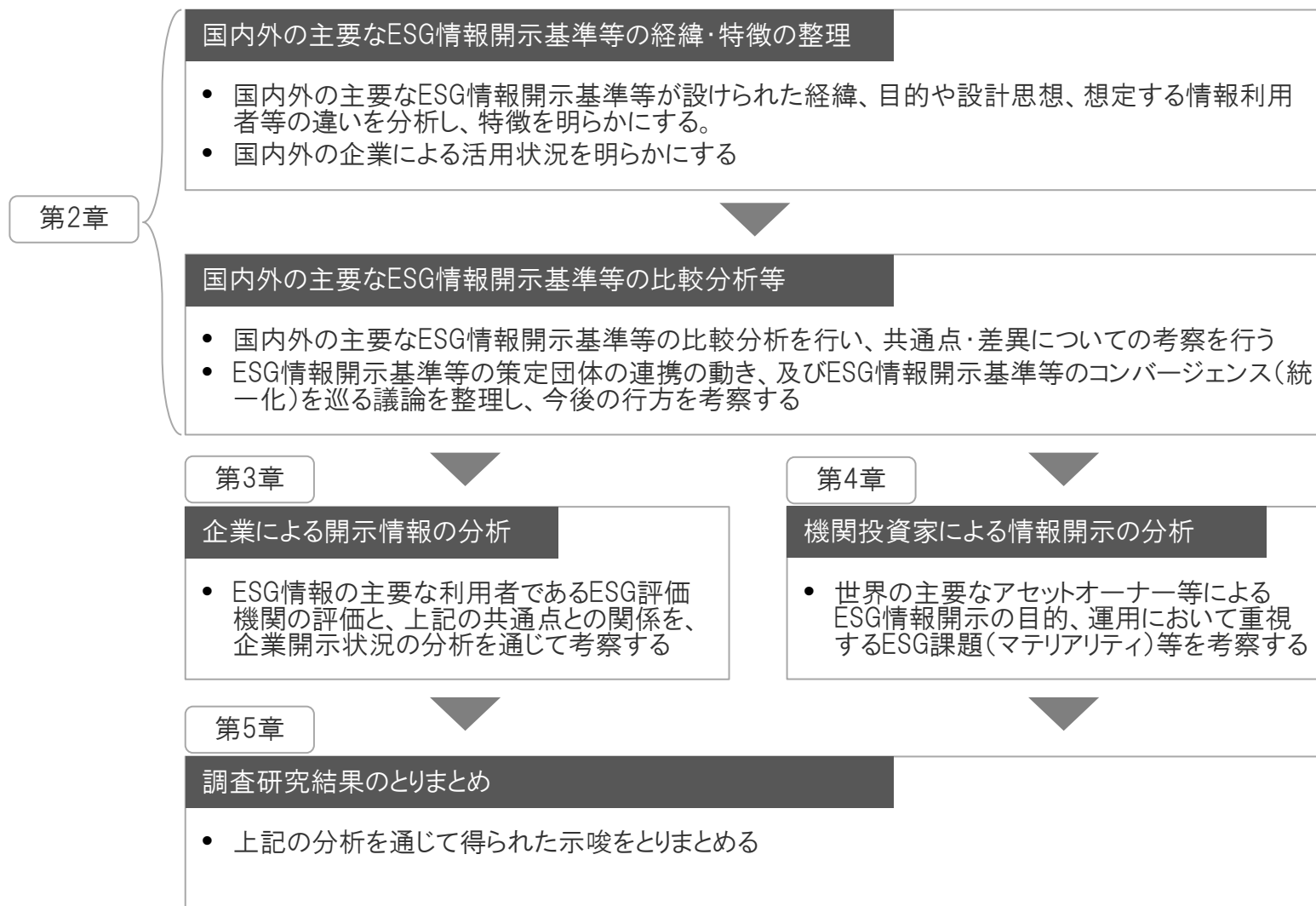
注1: Bloombergの「ESG開示スコア」は、業種ごとに100のデータポイントを選定し、各企業が開示するESG情報の「量」を0～100点で定量化したもの

注2: Bloomberg開示スコアは2018年8月13日時点の直近データを用い、データの欠損は除外

出所: Bloombergをもとにニッセイアセットが作成

# 調査研究の構成①

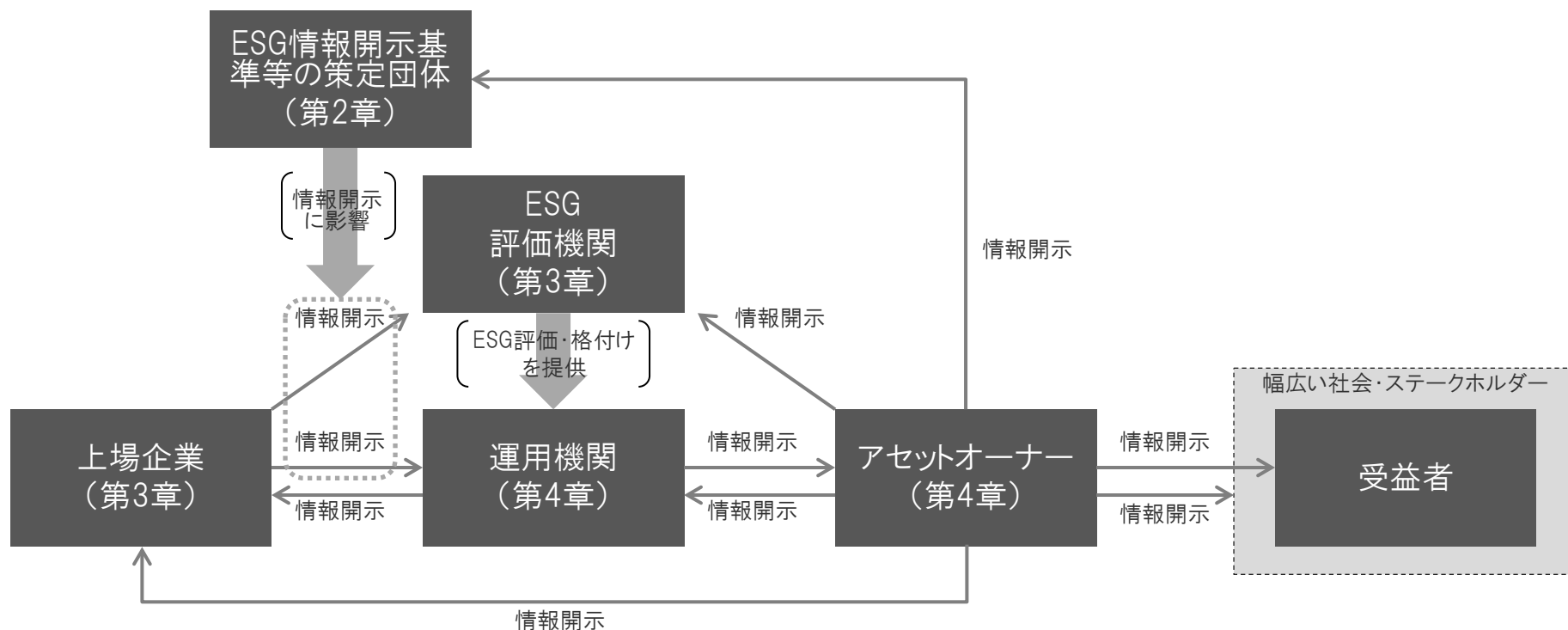
- 本調査研究は以下の5つのパートにより構成される  
(各パートについては報告書本編のそれぞれの章にて詳述)



## 調査研究の構成②

- インベストメントチェーンにおける主要プレイヤーによる主なESG情報開示と、調査研究報告書(本編)との対応関係は以下

図表一 インベストメントチェーンにおける主なESG情報開示と本調査研究の対応関係



注: 誰でも閲覧可能なホームページ等でのESG情報開示について示したものであり、クローズドな場で個別に行われる情報提供等は含まない  
出所: ニッセイアセット

- 1 調査研究の全体像
- 2 ESG情報開示基準等の比較分析
- 3 ESG情報開示基準等の共通点に対する企業の開示状況の分析
- 4 機関投資家によるESG情報開示
- 5 まとめと提言

# 調査対象とする国内外の主要なESG情報開示基準等の一覧①

- 調査対象とする開示基準等の主な経緯・特徴は以下

| 対象    | 名称                                                                                                 | 開示情報の種別  | 主な経緯・特徴                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 調査対象とする理由                                                                           |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 世界の企業 | 国際統合報告フレームワーク<br> | 財務・ESG全般 | <ul style="list-style-type: none"> <li>企業の財務情報と非財務情報を統合的に報告する統合報告書という新しい報告形態を創出</li> <li>投資家のための情報開示</li> <li>原則主義の考え方に基づいて作成されており、具体的な開示項目・指標の設定はない</li> <li>会計士団体が策定を主導</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>今日多くの企業により参照されている</li> </ul>                 |
|       | GRIスタンダード<br>     | ESG全般    | <ul style="list-style-type: none"> <li>2000年に初版が公表され、世界的に最も歴史が長いESG情報開示基準等の一つ</li> <li>投資家を含むマルチ・ステークホルダーのための情報開示</li> <li>細則主義の色彩が強く、経済・環境・社会の各項目についての開示項目・指標が設定されている(ただし、企業に対してすべての項目・指標の開示を求めているわけではなく、各報告組織がマテリアル(重要)と判断したものについて開示を求めている)</li> <li>GRIの設立は環境NGOが主導</li> <li>2015年に体制を変更し、独立したスタンダード設定機関であるGlobal Sustainability Standards Board(GSSB)を設置</li> </ul>                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>歴史が長く、今日多くの企業により参照されている</li> </ul>           |
|       | SASBスタンダード<br>   | ESG全般    | <ul style="list-style-type: none"> <li>細則主義の考え方に基づいて、77の産業別に具体的な開示項目・指標を設定(ただし、どのトピックが自社にとってマテリアルかを最終的に決めるのは企業とされている)</li> <li>投資家のための情報開示</li> <li>開発段階では米国企業のための開示基準を志向していたが、最終的には世界の企業のための開示基準に位置付けが変更されている</li> <li>開発にあたっては、実務家に対して業種・産業別に組織された意見募集プロセスへの参加が広く呼びかけられた。最終的には2,800人を超える実務家(企業関係者・アナリスト・コンサルタント等)などが開発に関与した</li> <li>SASBのガバナンスは、独立したスタンダード設定機関であるSASBと、運営全般に責任を持つSASB財団・理事会(SASB Foundation Board)により構成される</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>2018年に策定・公表された新しいスタンダードとして注目されている</li> </ul> |
|       | TCFD最終提言書<br>   | E(気候変動)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動関連の財務情報を主要な年次報告書等で開示するよう提言</li> <li>投資家を含む金融セクターのための情報開示(ただし、金融セクターに対しても情報開示を求めている)</li> <li>基本的には原則主義の色彩が強いが、温室効果ガスの排出量については開示するよう明記されている</li> <li>気候変動との関連が特に強い一部の業種に対しては、業種別の補助手引きも策定されている</li> <li>金融安定理事会(FSB)によって設立されたタスクフォースにおいて検討・策定が行われた</li> </ul>                                                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>気候関連の財務情報に特化した開示フレームワークとして注目されている</li> </ul> |

出所:各種資料をもとにニッセイアセットが作成



# 調査対象とする国内外の主要なESG情報開示基準等の一覧②

- 調査対象とする開示基準等の主な経緯・特徴は以下

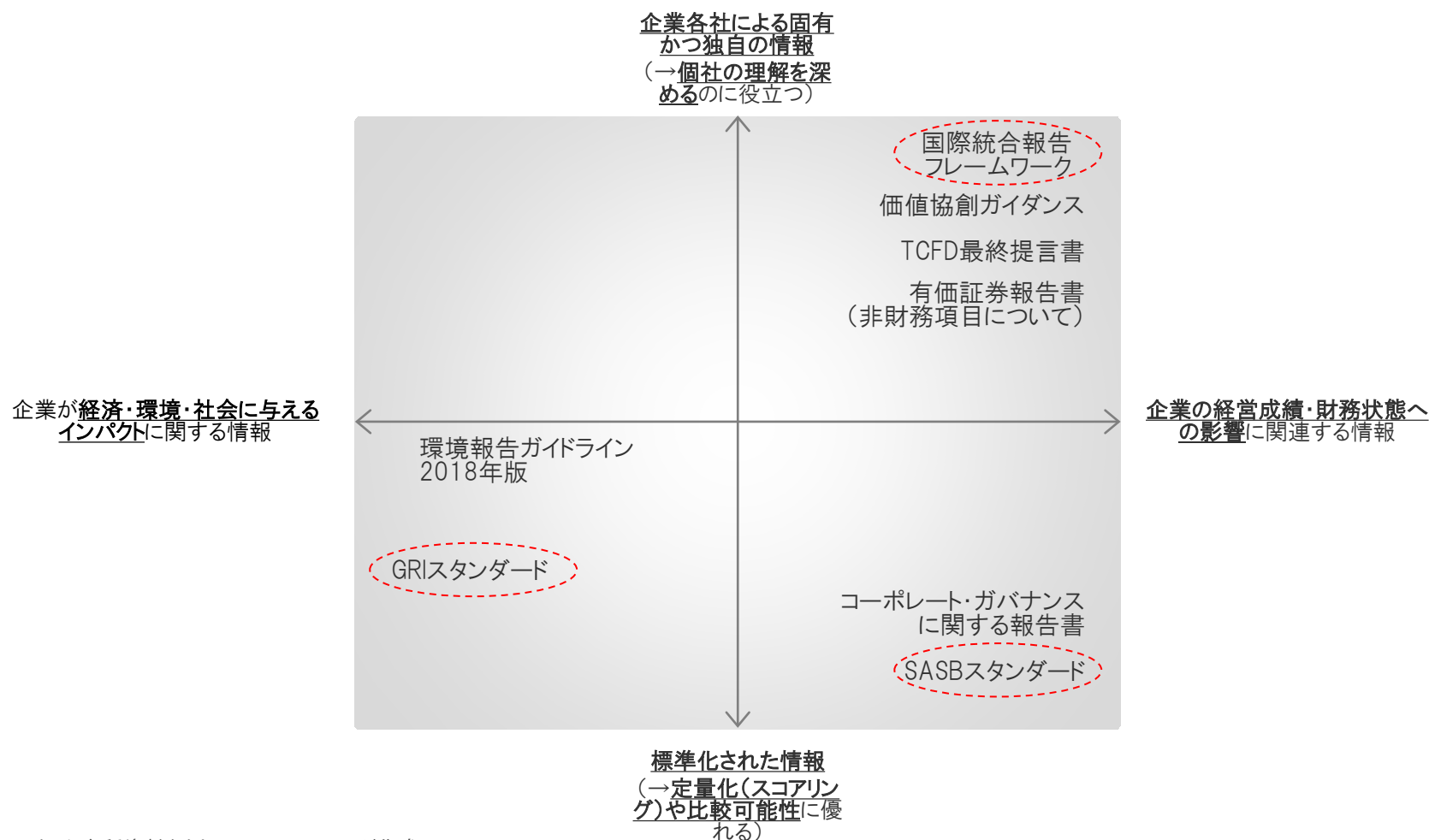
| 対象   | 名称                  | 開示情報の種別  | 主な経緯・特徴                                                                                                                                                                                                                                  | 調査対象とする理由                                                                              |
|------|---------------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 国内企業 | 価値協創ガイダンス           | 財務・ESG全般 | <ul style="list-style-type: none"> <li>投資家に伝えるべき情報(経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等)を体系的・統合的に整理し、情報開示や投資家との対話の質を高めるための手引きとして経済産業省が主導して作成</li> <li>原則主義の考え方に基づいて作成されており、具体的な開示項目・指標の設定はない</li> </ul>                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>経済産業省による手引きとして日本企業に注目されている</li> </ul>           |
|      | 環境報告ガイドライン2018年版    | E        | <ul style="list-style-type: none"> <li>1997年に「環境報告書作成ガイドライン～よくわかる環境報告書の作り方」が策定されて以来、定期的に内容の改定が行われてきた</li> <li>環境報告ガイドライン2018年版では企業活動に伴う環境負荷に関して開示すべき指標が具体的に例示されている</li> </ul>                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>歴史が長く、日本企業の環境情報開示に影響を与えている</li> </ul>           |
|      | 有価証券報告書             | 財務・ESG全般 | <ul style="list-style-type: none"> <li>投資家が十分に投資判断を行うことができるようにするため、金融商品取引法において規定されている情報開示</li> <li>2019年3月、非財務情報の充実化に向けて、有価証券報告書における望ましい開示内容や取組み方をまとめた「記述情報の開示に関する原則」が新たに公表された</li> <li>原則主義の考え方に基づいて作成されており、具体的な指標の設定は限定的である</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>日本における代表的な規制開示。非財務情報の充実化が政策的に進められている</li> </ul> |
|      | コーポレート・ガバナンスに関する報告書 | G        | <ul style="list-style-type: none"> <li>コーポレート・ガバナンスの状況を投資家に伝えるため、証券取引所が上場企業に求めている情報開示</li> <li>細則主義の色彩が強く、「記載要領」においてコーポレート・ガバナンスに関する具体的な開示項目・指標が設定されている</li> </ul>                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>日本におけるコーポレート・ガバナンスに関する代表的な規制開示である</li> </ul>    |

出所: 各種資料をもとにニッセイアセットが作成

# 国内外の主要なESG情報開示基準等の類型化

- 調査対象とする国内外の主要なESG情報開示基準等の位置付けを類型化すると以下
- 世界的にプレゼンスの高い「国際統合報告フレームワーク」「GRIスタンダード」「SASBスタンダード」はそれぞれ対極に位置

図表一 国内外のESG情報開示基準等のマッピング

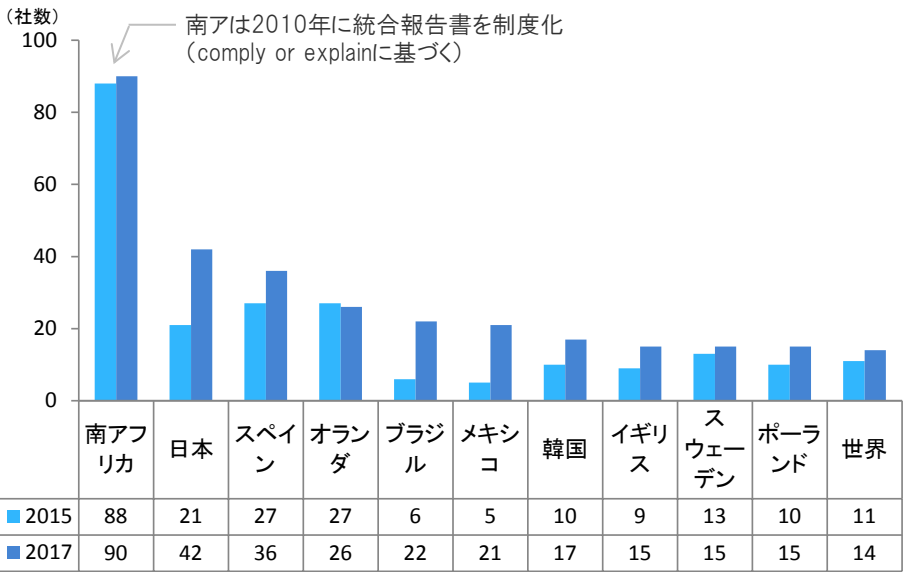


出所: 各種資料をもとにニッセイアセットが作成

# 企業による活用状況①: 国際統合報告フレームワーク

- IIRCの公式発表では、世界65カ国・1,600社以上が統合報告書を発行<sup>1</sup>
- 日本は南アフリカに次いで、統合報告書の発行が盛んである(左図)
- 統合報告書を発行している日本企業は400社を超え(右上)、数では世界最多<sup>2</sup>。大企業に偏る傾向(右下)

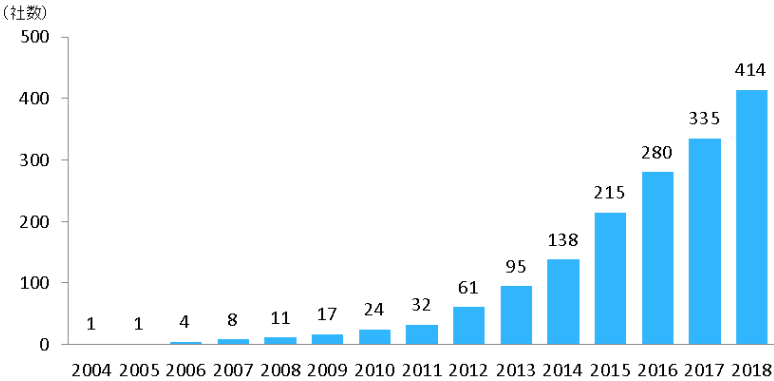
図表一 統合報告書発行状況(グローバル)



注: 各国の売上高上位100社のうち、統合報告書を発行している企業の社数。ただし、「世界」は49カ国の平均値

出所: KPMG “The Road Ahead: the KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017”をもとにニッセイアセットが作成

図表一 発行企業数推移(国内)



注: 編集方針等において、統合レポートであることや 財務・非財務情報を包括的に記載している等の統合報告を意識したと思われる表現があるレポートをカウントしたもの

出所: 企業価値レポート・ラボ「国内自己表明型統合レポート発行企業リスト 2018年版(2019年2月8日更新)」をもとにニッセイアセットが作成

図表一 発行企業数・規模別内訳(国内・2018年)

| 区分            | 社数    | 統合報告書<br>発行社数 | %   |
|---------------|-------|---------------|-----|
| TOPIX Core30  | 30    | 21            | 70% |
| TOPIX Large70 | 70    | 49            | 70% |
| TOPIX Mid400  | 401   | 203           | 51% |
| TOPIX Small 1 | 500   | 74            | 15% |
| TOPIX Small 2 | 1,108 | 40            | 4%  |
| その他(他市場・未上場等) | -     | 27            | -   |

出所: 企業価値レポート・ラボ「国内自己表明型統合レポート発行企業リスト 2018年版(2019年2月8日更新)」をもとにニッセイアセットが作成

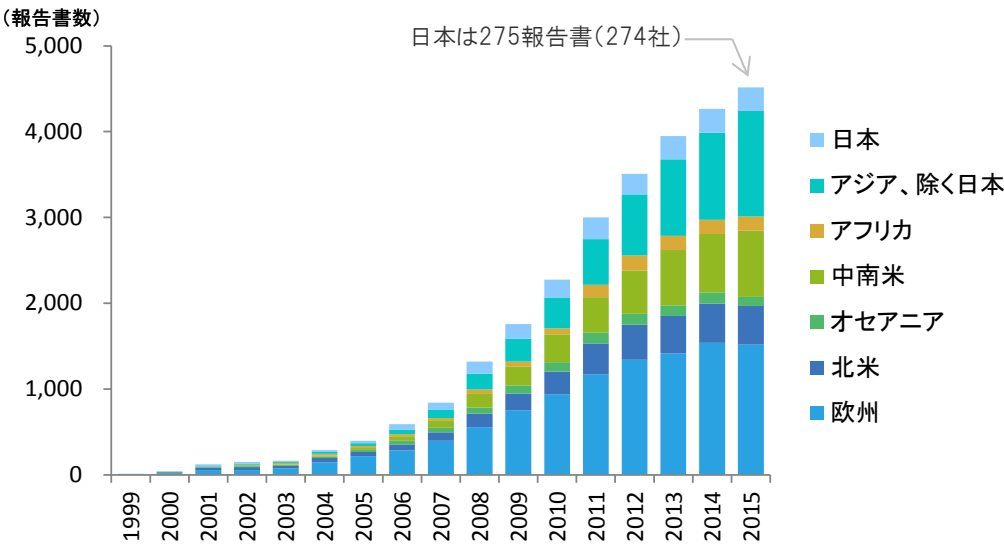
<sup>1</sup> <http://integratedreporting.org/news/new-academic-database-points-to-clear-benefits-in-adopting-integrated-reporting/>

<sup>2</sup> [http://www.edge-intl.co.jp/library/img/s2017\\_40ja.pdf](http://www.edge-intl.co.jp/library/img/s2017_40ja.pdf)

# 企業による活用状況②: GRIスタンダード

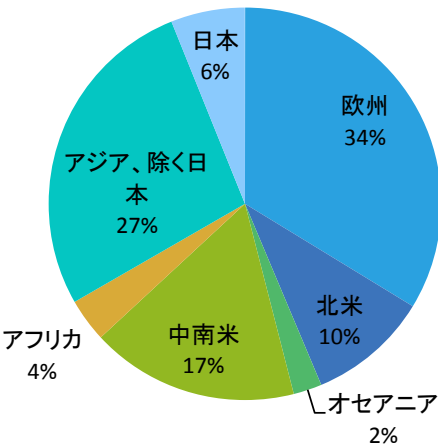
- GRIのホームページに登録<sup>1</sup>されている報告書は4,500超(2015年時点、左下)
- 地域別では欧州が最多(右上)
- GRIに準拠・参照した報告書を発行している日本企業は274社。大企業に偏る傾向(右下)

図表一 GRIに準拠または参照した報告書数推移



出所: GRIホームページをもとにニッセイアセットが作成

図表一 地域別の比率(2015年)



出所: GRIホームページをもとにニッセイアセットが作成

図表一 規模別内訳(2015年・国内)

| 区分            | 社数    | GRI準拠・参照社数 | %   |
|---------------|-------|------------|-----|
| TOPIX Core30  | 30    | 21         | 70% |
| TOPIX Large70 | 70    | 52         | 74% |
| TOPIX Mid400  | 401   | 130        | 32% |
| TOPIX Small 1 | 500   | 36         | 7%  |
| TOPIX Small 2 | 1,108 | 16         | 1%  |
| その他(他市場・未上場等) | -     | 19         | -   |

出所: GRIホームページをもとにニッセイアセットが作成

<sup>1</sup> 2019年3月4日時点

## 企業による活用状況③: SASBスタンダード

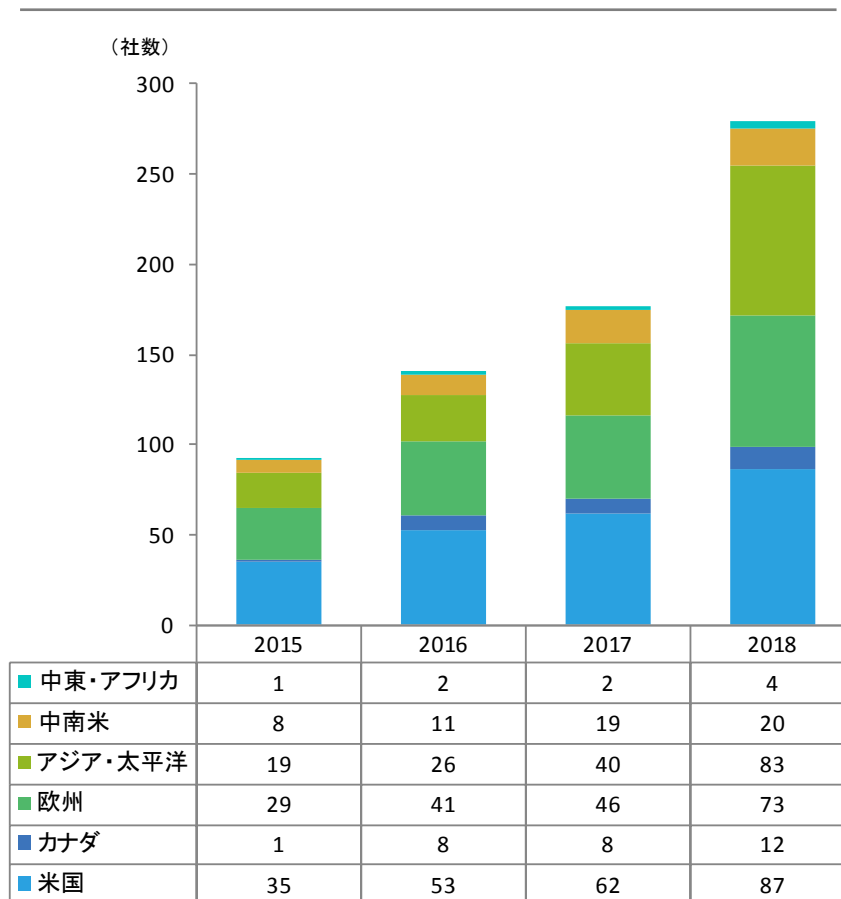
- SASBスタンダード(暫定版含む)に沿って情報開示している企業は2017年以降で47社(2019年3月時点)
- 「米国企業のための開示基準」ではなく「世界の企業のための開示基準」へと大きく方針転換しており、米国以外の企業への浸透が注目(SASBスタンダードに言及のある情報開示企業の69%が米国外)

図表一 SASB指標を開示する企業(2017年以降)

|                                |         |                                |         |
|--------------------------------|---------|--------------------------------|---------|
| Apache Corp                    | 米国      | Kellogg Co                     | 米国      |
| ARC Resources Ltd              | カナダ     | Kilroy Realty Corp             | 米国      |
| ArcelorMittal                  | ルクセンブルク | Kinder Morgan Inc              | 米国      |
| Atlantica Yield PLC            | スペイン    | LG Chem Ltd                    | 韓国      |
| Bank of Montreal               | カナダ     | LG Household & Health Care Ltd | 韓国      |
| BCE Inc.                       | カナダ     | Masco Corp                     | 米国      |
| Bloomberg LP                   | 米国      | Medtronic PLC                  | アイルランド  |
| Boston Properties Inc          | 米国      | Merck & Co Inc                 | 米国      |
| Breckinridge Capital Advisors  | 米国      | Mermaid Maritime PCL           | タイ      |
| CBRE Group Inc.                | 米国      | Mosaic Company                 | 米国      |
| Cia. De Saneamento do Parana   | ブラジル    | Motorola Solutions Inc         | 米国      |
| 大和証券グループ本社                     | 日本      | Nike Inc                       | 米国      |
| Diageo PLC                     | 英国      | 日本電信電話                         | 日本      |
| Digital Realty Trust Inc       | 米国      | NRG Energy Inc                 | 米国      |
| Emera Inc                      | カナダ     | Peugeot SA                     | フランス    |
| Enbridge Inc                   | カナダ     | Schneider Electric SE          | フランス    |
| Etsy Inc                       | 米国      | Shorenstein Properties LLC     | 米国      |
| Gap Inc                        | 米国      | SK Telecom Co Ltd              | 韓国      |
| General Motors Co.             | 米国      | Southwestern Energy Co.        | 米国      |
| Gol Linhas Aereas Inteligentes | ブラジル    | Waste Management Inc           | 米国      |
| GS Caltex Corp                 | 韓国      | Weatherford International PLC  | スイス     |
| Hewlett Packard Enterprise Co. | 米国      | Westpac Banking Corp           | オーストラリア |
| Host Hotels & Resorts Inc      | 米国      | ZAGG Inc                       | 米国      |
| JetBlue Airways Corp           | 米国      |                                |         |

出所: SASBからの提供資料をもとにニッセイアセットが作成

図表一 SASBに言及がある情報開示企業数

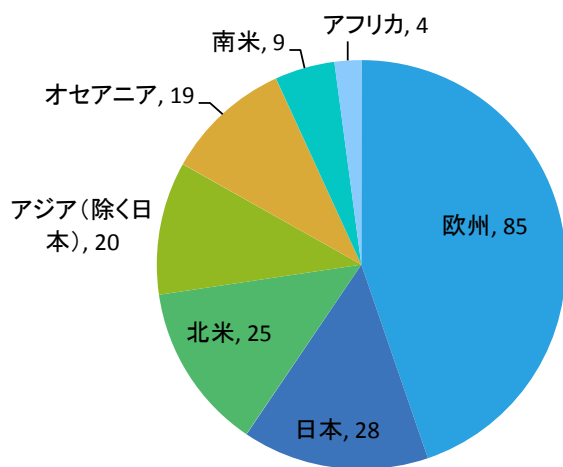


出所: SASBからの提供資料をもとにニッセイアセットが作成

# 企業による活用状況④:TCFD最終提言書

- TCFDのサポーターに名を連ねる事業会社等<sup>1</sup>は190社(2019年3月4日時点)
- 欧州が最も多く、日本がそれに続いている
- 日本のサポーターは61機関、うち事業会社は28社

図表一 TCFDサポーター(事業会社)の地域別内訳



出所:TCFDホームページをもとにニッセイアセットが作成

1. 専門サービス、議決権サービス、金融、政府機関、その他機関を除いてカウント

図表一 日本のTCFDサポーター一覧

## 事業会社

国際航業  
住友化学  
野村総合研究所  
コニカミノルタ  
日本電気  
日立製作所  
ジェイテクト  
三菱商事  
積水ハウス  
住友林業  
リコー  
双日  
大和ハウス工業  
川崎汽船  
三菱ケミカルホールディングス  
丸井グループ  
商船三井  
ニコン  
富士フィルムホールディングス  
麒麟ホールディングス  
三井物産  
日本郵船  
三井化学  
積水化学工業  
オムロン  
横河電機  
花王  
帝人

## 金融・専門サービス等

三菱UFJフィナンシャル・グループ  
みずほフィナンシャルグループ  
MS&ADインシュアランスグループホールディングス  
三井住友フィナンシャルグループ  
東京海上ホールディングス  
SOMPOホールディングス  
大和証券グループ本社  
日本政策投資銀行  
野村ホールディングス  
三井住友トラスト・ホールディングス  
滋賀銀行  
日興アセットマネジメント  
第一生命ホールディングス  
日本取引所グループ  
りそなホールディングス  
年金積立金管理運用独立行政法人  
日本生命保険  
明治安田生命保険  
ニッセイアセットマネジメント  
格付投資情報センター  
三井住友トラスト・アセットマネジメント  
CSRデザイン環境投資顧問  
イースクエア  
ニューラル  
上智学院

## その他

日本公認会計士協会  
金融庁  
環境省  
全国銀行協会  
経済産業省  
投資信託協会  
日本投資顧問業協会  
日本証券業協会

注:賛同した日付順(同日付で賛同している場合は、英語名称のアルファベット順)  
出所:TCFDホームページをもとにニッセイアセットが作成

# ESG情報開示基準等の共通点を考察する意義: ESG投資戦略と情報ニーズ

- ESG情報開示のエンドユーザーである投資家のESG投資戦略によって、重視されるESG情報の性質が異なる

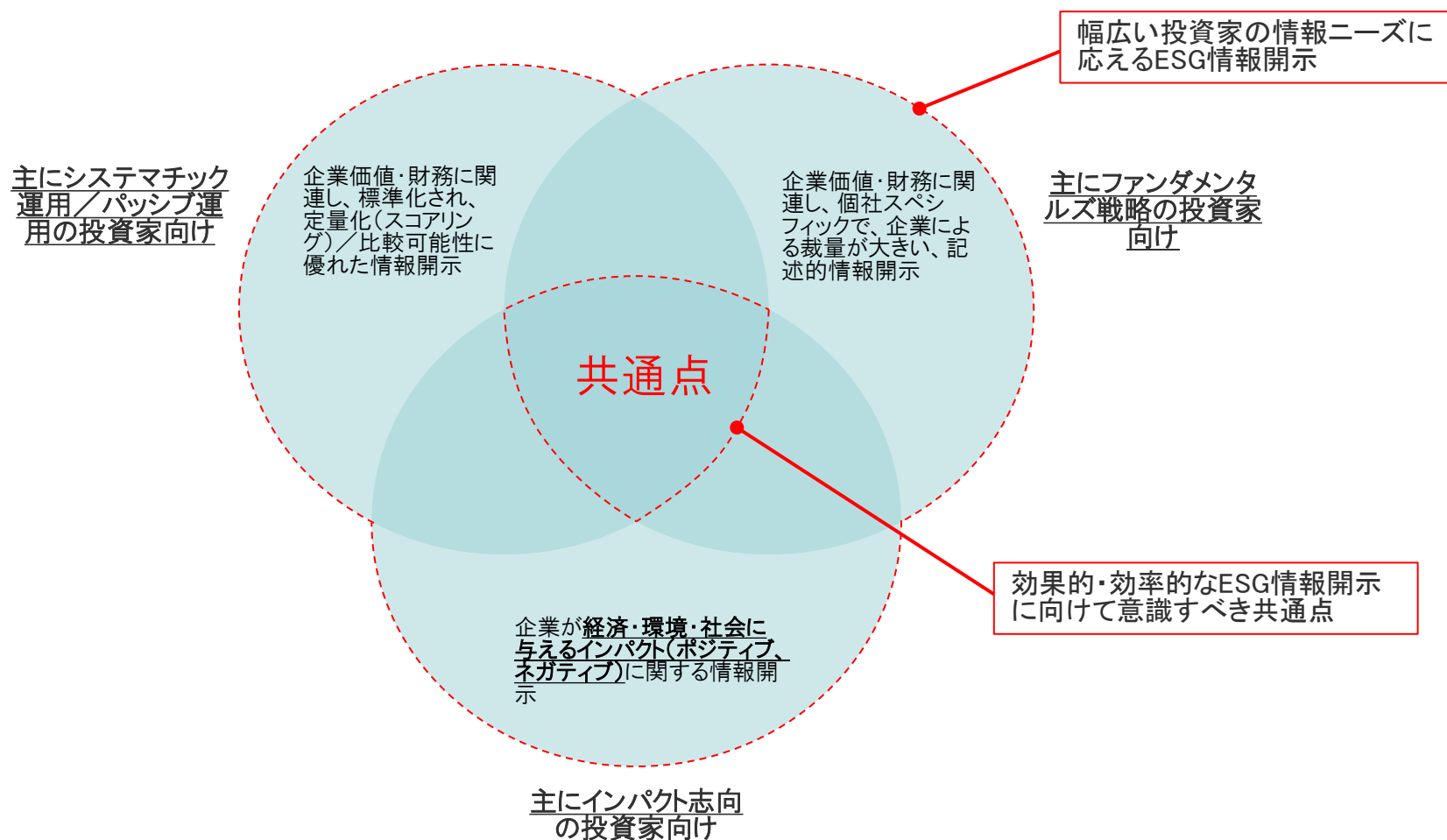
| 区分         | 代表的なESG投資戦略              |                                               | 特に重視される情報の性質(注)                      | 親和性の高いESG情報開示基準等の代表例                                                                                   |
|------------|--------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ジャッジメンタル運用 | ファンダメンタルズ戦略              | 伝統的アクティブ運用におけるESGに関するエンゲージメント                 | ESGに関するエンゲージメント<br>(企業調査の一環で実施、等)    | 国際統合報告<br>レームワーク<br><br>INTEGRATED REPORTING <IR>                                                      |
|            |                          | ESG分析の売上高予想への反映                               |                                      |                                                                                                        |
|            |                          | ESG分析の営業費用、営業利益率への反映                          |                                      |                                                                                                        |
|            |                          | ESG分析の簿価、減損費用への反映                             |                                      |                                                                                                        |
|            |                          | ESG分析の資本的支出への反映                               |                                      |                                                                                                        |
|            |                          | ESG分析のターミナル・バリューへの反映                          |                                      |                                                                                                        |
|            |                          | ESG分析のベータ／割引率への反映                             |                                      |                                                                                                        |
|            |                          | ESG評価に基づくポートフォリオのウェイト調整                       | ESGに関するエンゲージメント<br>(システムチックに対象を選定、等) | SASBスタンダード<br><br>  |
| システムチック運用  | ESG要因に着目したスマートベータ／クオンツ戦略 |                                               |                                      |                                                                                                        |
| パッシブ運用     |                          | ESG指数                                         |                                      | GRIスタンダード<br><br> |
|            |                          | 伝統的パッシブ運用におけるESGに関するエンゲージメント                  |                                      |                                                                                                        |
| その他        |                          | インパクト投資<br>(※リスク・リターンとは別に／に加えて、社会的裨益を重視)      | ESGに関するエンゲージメント                      | 企業が経済・環境・社会に与えるインパクト(ポジティブ、ネガティブ)に関する情報                                                                |
|            |                          | 社会的責任投資／倫理投資<br>(※投資先が倫理的価値観に照らして問題が無い、などを重視) |                                      |                                                                                                        |

注: あくまで各戦略において特に重視されると考えられる情報の性質を記載したものであり、これに該当しない情報が活用されないことを意味していない  
 出所: CFA Institute & PRI (2018) "Guidance and case studies for ESG integration, equities and fixed income," その他各種資料をもとにニッセイアセットが作成

# ESG情報開示基準等の共通点を考察する意義：共通点のイメージ

- 企業のIRにおいては、幅広い情報ニーズに応えるESG情報開示が理想的
- リソースが限られる場合など、効果的・効率的なIRに向けては、まずは「共通点」を意識し、重点的に取り組むことが有効
- その上で、ESG投資戦略の多様性を認識し、エンドユーザーを意識して情報開示を広げていくことが重要

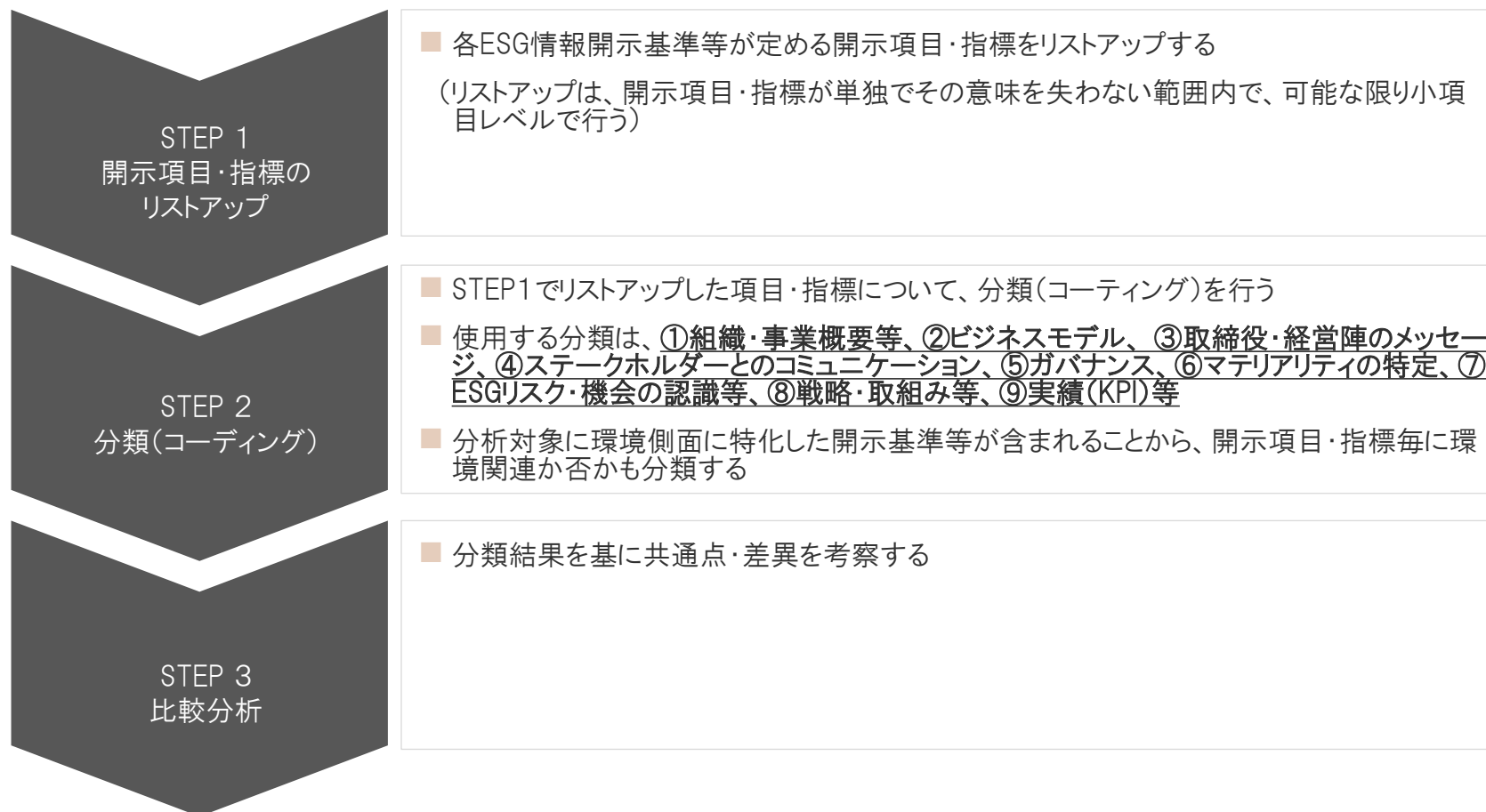
図表一 ESG情報開示の性質と共通点のイメージ





# 比較分析の手順

- 比較分析は3つのステップにより実施

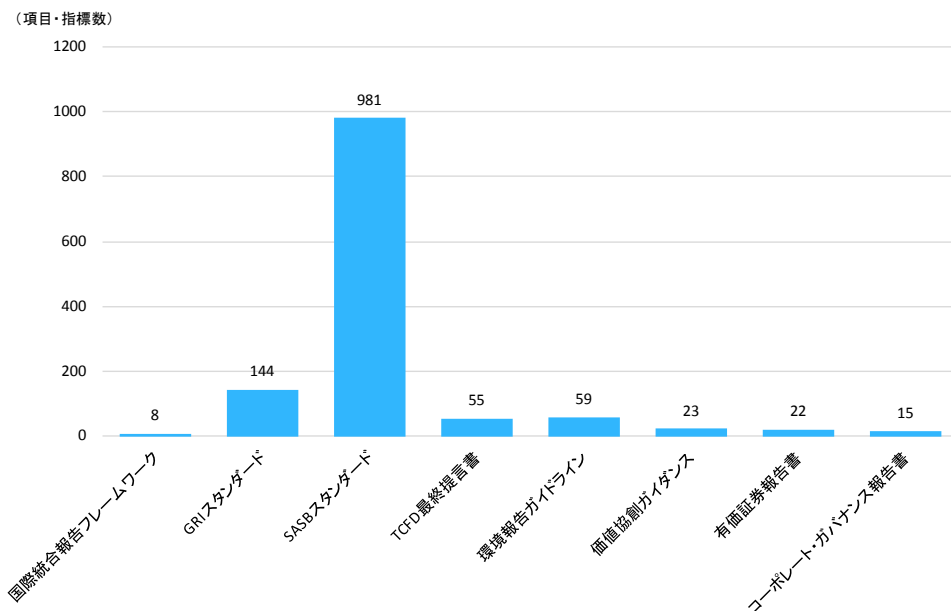


# 開示項目・指標のリストアップ結果

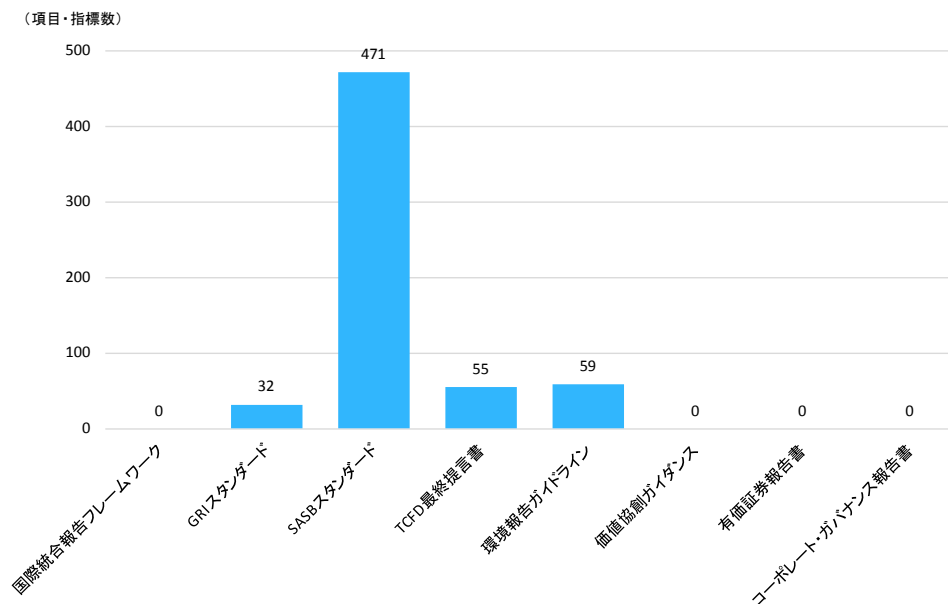
- リストアップの結果、合計で1,307の項目・指標が得られた
- SASBスタンダードは、77の産業別に項目・指標が設定されており、それらを延べ数でカウントしているため最多となっている（なお、1産業あたりの項目・指標数は13）

図表一 ESG情報開示基準等の項目・指標数

## ESG全体



## 左記のうち、環境側面のみ

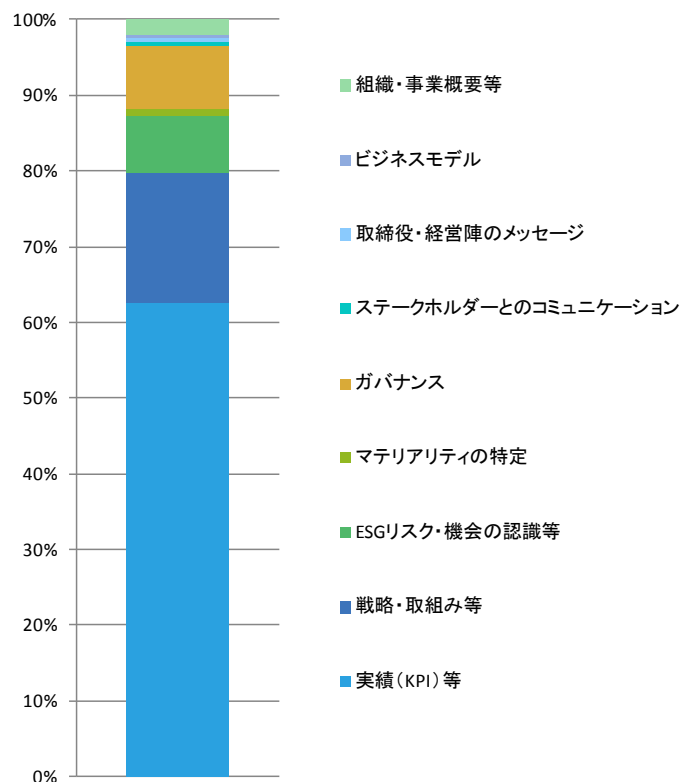


注：同一の開示項目・指標を複数に分類している場合があり、当該項目・指標は重複カウントしている  
 出所：各ESG情報開示基準等をもとにニッセイアセットが作成

# 分類(コーディング)結果

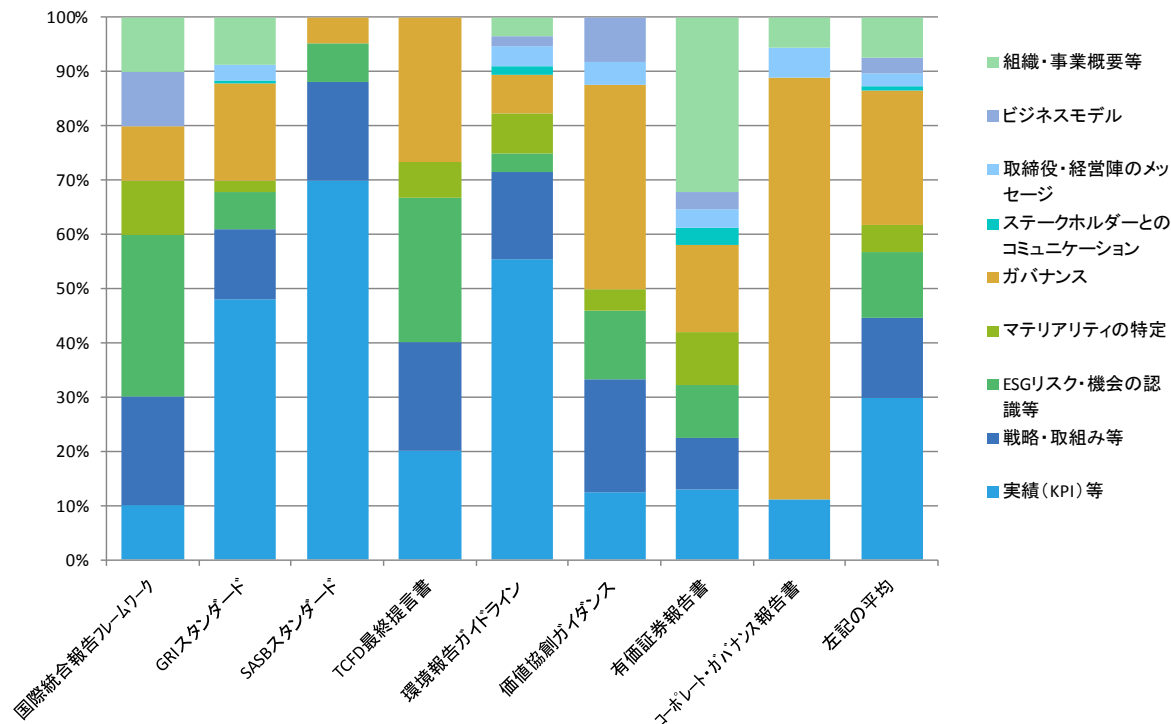
- 開示項目・指標の分類結果は以下のとおり
- 全体では「実績(KPI)等」が過半数を占める(特に、SASBスタンダードは「実績(KPI)等」を中心に構成)
- これに「ガバナンス」「ESGリスク・機会の認識等」「戦略・取組み等」を加えると95%超

図表一 開示項目・指標の分類結果(全体合算)



注: 同一の開示項目・指標を複数に分類している場合があり、当該項目・指標は重複カウントしている  
出所: 各ESG情報開示基準等をもとにニッセイアセットが作成

図表一 開示項目・指標の分類結果(基準等別)



注1: TCFD最終提言書は「測定基準(指標)の例」を除いている  
注2: 同一の開示項目・指標を複数に分類している場合があり、当該項目・指標は重複カウントしている  
出所: 各ESG情報開示基準等をもとにニッセイアセットが作成

# 世界の主要なESG情報開示基準等の共通点

- 「ガバナンス」「マテリアリティの特定」「ESGリスク・機会の認識等」「戦略・取組み等」「実績(KPI)等」が概ね共通
- 「ビジネスモデル」の開示は国際統合報告フレームワークの特徴(詳しくは後述)
- 「気候変動シナリオ分析」はTCFD最終提言書に加え、SASBスタンダードも推奨している(詳しくは後述)

|                                   | 国際統合報告フレームワーク       | GRIスタンダード | SASBスタンダード                             | TCFD最終提言書                            |
|-----------------------------------|---------------------|-----------|----------------------------------------|--------------------------------------|
| 組織・事業概要等                          | ○                   | ○         | —                                      | —                                    |
| ビジネスモデル<br>(全容の総体的・体系的な記述)        | ○                   | —         | —                                      | —                                    |
| 取締役・経営陣のメッセージ                     | —                   | ○         | —                                      | —                                    |
| ステークホルダーとのコミュニケーション               | —                   | ○         | —                                      | —                                    |
| ガバナンス<br>(体制、規律付け、仕組み等)           | ○                   | ○         | ○                                      | ○<br>※気候変動のみ                         |
| マテリアリティの特定<br>(開示対象事項の特定)         | ○                   | ○         | ○<br>(業種別にマテリアリティを反映して策<br>定されたスタンダード) | ○<br>(気候変動の財務への影響の可能性<br>が特に高い業種を特定) |
| ESGリスク・機会の認識等<br>(財務への影響認識・見直し含む) | ○                   | ○         | ○                                      | ○<br>※気候変動のみ                         |
| 気候変動シナリオ分析の<br>活用                 | —                   | —         | ○<br>※一部業種に対し要請                        | ○                                    |
| 戦略・取組み等<br>(マテリアルと判断した事項について)     | ○                   | ○         | ○                                      | ○<br>※気候変動のみ                         |
| 実績(KPI)等<br>(マテリアルと判断した事項について)    | ○<br>※具体的なKPIの設定はない | ○         | ○                                      | ○<br>※気候変動のみ                         |

注:各ESG情報開示基準等の開示項目・指標に照らして、最も関係すると思われる項目に分類している。なお、「○」を付けた項目の内容が完全に一致していることを意味していない

# 世界の主要なESG情報開示基準等の共通点：国内の開示基準等との比較

- 前頁で特定した共通項目は、環境報告ガイドライン、価値協創ガイダンス、有価証券報告書も概ね同様に開示を求めている

前頁からの再掲

定性的な記述情報を中心

定量情報

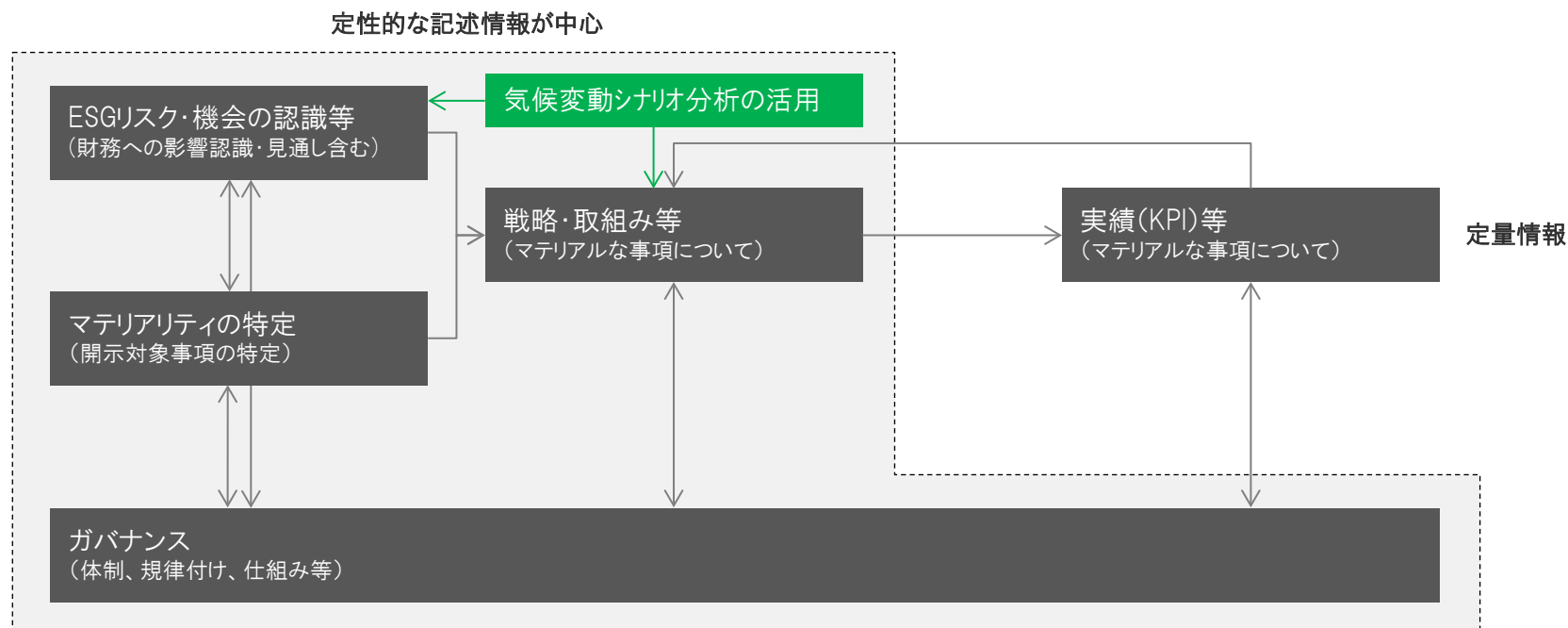
|                                   | 国際統合報告フレームワーク      | GRIスタンダード | SASBスタンダード | TCFD最終提言書    | 価値協創ガイダンス           | 環境報告ガイドライン            | 有価証券報告書              | コーポレートガバナンス報告書 |
|-----------------------------------|--------------------|-----------|------------|--------------|---------------------|-----------------------|----------------------|----------------|
| 組織・事業概要等                          | ○                  | ○         | —          | —            | —                   | ○<br>※環境のみ            | ○                    | ○              |
| ビジネスモデル<br>(全容の総体的・体系的な記述)        | ○                  | —         | —          | —            | ○                   | ○<br>※環境のみ            | ○                    | —              |
| 取締役・経営陣のメッセージ                     | —                  | ○         | —          | —            | —                   | ○<br>※環境のみ            | ○                    | —              |
| ステークホルダーとのコミュニケーション               | —                  | ○         | —          | —            | ○                   | ○<br>※環境のみ            | ○<br>※労働組合との間の特記事項など | ○              |
| ガバナンス<br>(体制、規律付け、仕組み等)           | ○                  | ○         | ○          | ○<br>※気候変動のみ | ○                   | ○<br>※環境のみ            | ○                    | ○              |
| マテリアリティの特定<br>(開示対象事項の特定)         | ○                  | ○         | ○          | ○<br>※気候変動のみ | ○                   | ○<br>※環境のみ            | ○                    | —              |
| ESGリスク・機会の認識等<br>(財務への影響認識・見通し含む) | ○                  | ○         | ○          | ○<br>※気候変動のみ | ○                   | ○<br>※環境のみ            | ○                    | —              |
| 気候変動シナリオ分析の活用                     | —                  | —         | ○          | ○            | —                   | —<br>※報告事項に含まれないが言及あり | —                    | —              |
| 戦略・取組み等<br>(マテリアルな事項について)         | ○                  | ○         | ○          | ○<br>※気候変動のみ | ○                   | ○<br>※環境のみ            | ○                    | —              |
| 実績(KPI)等<br>(マテリアルな事項について)        | ○<br>※具体的なKPIの設定ない | ○         | ○          | ○<br>※気候変動のみ | ○<br>※具体的なKPIの設定はない | ○<br>※環境のみ            | ○<br>※具体的なKPIの設定は限定的 | ○<br>※ガバナンスのみ  |

注：各ESG情報開示基準等の開示項目・指標に照らして、最も関係すると考えらるる項目に分類している。なお、「○」を付けた項目の内容が完全に一致していることを意味していない

## 5つの共通項目の関係

- 共通項目として浮かび上がった「ガバナンス」「マテリアリティの特定」「ESGリスク・機会の認識等」「戦略・取組等」「実績(KPI)等」の関係は以下のとおり
- 企業のIRにおいては、こうした情報の関連性についても意識し、必要に応じて関連性に関する情報を補いながら開示を進めることで、情報利用者による深い理解を促進することができると考えられる

図表一 5つの共通項目の関係

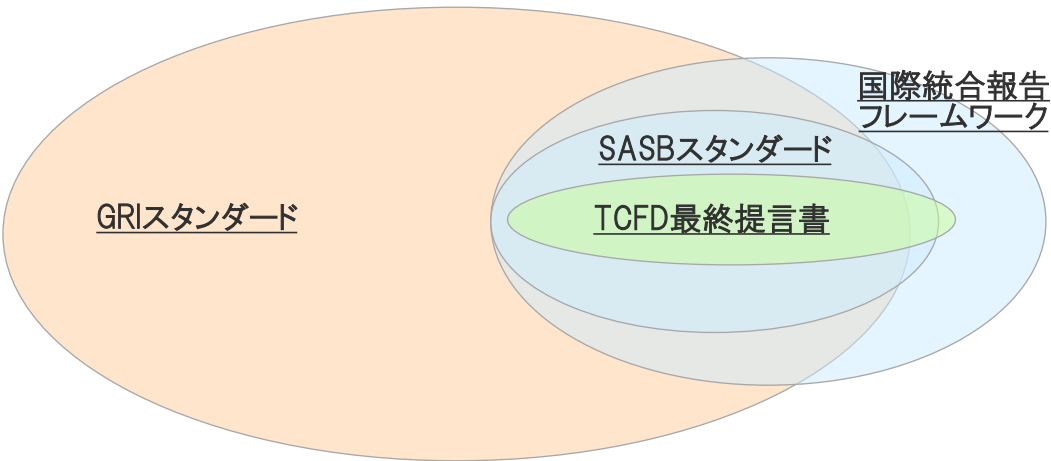


出所:ニッセイアセット

# 共通点についての考察:マテリアリティの考え方の比較分析

- 「(投資家を含む)マルチ・ステークホルダーにとってのマテリアリティ」と「投資家にとっての(財務面での)マテリアリティ」の2種類に大別される
- SASBスタンダードは現時点で財務影響等に関する明確なエビデンスが存在することを開示項目・指標設定の条件としているため、国際統合報告フレームワークよりマテリアリティの範囲が狭い
- 気候関連に特化するTCFD最終提言書は、ESG全般を対象とするSASBに概ね包含される
- ESG全般に関しては、SASBスタンダードが最も共通点と重なっている

図表一 マテリアリティの概念比較に基づく開示対象範囲のイメージ



|                | GRIスタンダード                                                                                                                     | 国際統合報告フレームワーク                     | SASBスタンダード                                                                                                              | TCFD最終提言書                                                                                                 |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 分類             | (投資家を含む)マルチ・ステークホルダーにとってのマテリアリティ                                                                                              | 投資家にとってのマテリアリティ<br>(財務面でのマテリアリティ) |                                                                                                                         |                                                                                                           |
| マテリアリティの定義・考え方 | <ul style="list-style-type: none"><li>報告組織が経済、環境、社会に与える著しいインパクトを反映する項目、または</li><li>ステークホルダーの評価や意思決定に対して実質的な影響を及ぼす項目</li></ul> | 短、中、長期の組織の価値創造能力に実質的な影響を与える事象     | 企業の所在場所にかかわらず、産業における典型的な企業の経営成績や財務状態に当然、影響を与えると考えられるサステナビリティ課題のミニマム・セット<br>※ 「投資家の関心」及び「財務への影響」に関するエビデンスに基づいて開示項目・指標を決定 | 公開企業が年次財務報告書類において開示する法的義務を負っている重要な情報<br><br>※ G20の大半の法的管轄区域において、公開企業は財務報告に気候関連情報を含めてマテリアルな情報を開示する義務を負っている |

出所:「GRI 101:基礎2016」、国際統合報告フレームワーク日本語訳、SASBホームページ、TCFD最終提言書、その他各種資料をもとにニッセイアセットが作成

# 共通点についての考察: 共通点が存在する場所

- 定性的な記述情報による開示が中心となる「ガバナンス」「ESGリスク・機会の認識等」「戦略・取組等」は、SASBスタンダードが業種・ESG課題レベルで具体化した開示項目・指標を設定。SASBスタンダードが概ね共通点と考えられる
- 「実績(KPI)等」については、GRIスタンダードとSASBスタンダードがそれぞれESG課題別に具体的な指標を設定しており、これらの一部が共通している

(なお、TCFD最終提言書は、温室効果ガス排出量の開示を求めており、これはGRI及びSASBと共通している)

|             | 国際統合報告<br>フレームワーク                 | GRIスタンダード                                                            | SASBスタンダード                                                                                                | TCFD最終提言書                                                                                                   |
|-------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 定性的な記述情報が中心 | ガバナンス<br>(体制、規律付け、仕組み等)           | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種・ESG課題共通の横断的な考え方</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種・ESG課題共通の横断的な考え方と、特定業種・ESG課題についての開示項目</li> </ul> <p>概ねココが共通点</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種共通の横断的な考え方<br/>(一部業種対し補足手引きあり)</li> </ul>                          |
|             | ESGリスク・機会の認識等<br>(財務への影響認識・見直し含む) | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種・ESG課題共通の横断的な考え方</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種・ESG課題別の具体的な開示項目</li> </ul> <p>概ねココが共通点</p>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種共通の横断的な考え方<br/>(一部業種対し補足手引きあり)</li> </ul>                          |
|             | 戦略・取組み等<br>(マテリアルと判断した事項について)     | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種・ESG課題共通の横断的な考え方</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種・ESG課題別の具体的な開示項目</li> </ul> <p>概ねココが共通点</p>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種共通の横断的な考え方<br/>(一部業種対し補足手引きあり)</li> </ul>                          |
| 定量情報        | 実績(KPI)等<br>(マテリアルと判断した事項について)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種・ESG課題共通の横断的な考え方</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG課題別の具体的な指標</li> </ul> <p>これらの一部が共通点</p>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>業種共通の横断的な考え方</li> <li>温室効果ガス排出量<br/>(一部業種に対し、その他の指標の例示あり)</li> </ul> |

出所: 各ESG情報開示基準等をもとにニッセイアセットが作成



# 共通点についての考察:業種別共通点(例)

- SASBの11業種(大業種)別に、開示項目・指標のレベルで可能な限り共通すると考えられる要素を抽出(下表)<sup>1</sup>  
(その他の業種を含む、共通点の全体は調査研究報告書に掲載)
- ただし、現時点では開示項目・指標レベルで「共通する」「しない」の識別が困難な例があり、課題が残る(詳しくは次頁)

## 消費財業種の場合

### 「ガバナンス」「リスク・機会の認識等」「戦略・取組み等」に関する記述情報

#### 開示項目(記述情報)

- ・ 製品に含有される化学物質や新素材(emerging material)を含め、製品の安全性にかかるリスクを評価するための仕組み、ならびに当該リスク管理の取組みについての説明
- ・ 製品の化学物質使用に関する法規制の遵守体制についての説明
- ・ 製品の使用段階における環境負荷低減、ならびに使用後の廃棄物削減の取組みについての説明
- ・ 製品の梱包における環境負荷低減の取組みについての説明
- ・ 製品の配送における環境負荷低減の取組みについての説明
- ・ データセキュリティ・リスクについての認識と対処の取組みについての説明
- ・ 行動ターゲティング広告とプライバシー保護に関する方針・取組みについての説明
- ・ データセンターの整備計画における環境負荷考慮についての説明
- ・ 水資源の利用及び排水にかかるリスクについての認識、ならびに当該リスクを管理する取組みについての説明
- ・ サプライチェーンの環境面、ならびに労働安全衛生など社会面にかかるリスクについての認識の説明

### 「実績(KPI)等」に関する定量情報

#### 指標(定量情報)

- ・ エネルギー消費量、うち再生可能エネルギーが占める割合
- ・ 製品配送に伴う温室効果ガス排出量
- ・ 取水量、ならびに水消費量、うち水ストレスが高い地域が占める割合
- ・ 使用済み製品の回収量・リサイクル率
- ・ 梱包材の使用量、うちリサイクル材料の使用量
- ・ 従業員の離職率
- ・ 従業員エンゲージメントの全従業員数に対する実施割合
- ・ マネジメント層、ならびに従業員の多様性(女性やマイノリティの比率)
- ・ 店舗従業員の給与水準(所在地域の最低賃金との比較)
- ・ 環境面・社会面からサプライヤーを評価・監査した割合(環境面・社会面の基準を満たすサプライヤーの割合や、第三者認証を取得しているサプライヤーの割合などを含む)
- ・ 製品のリコール件数・内容
- ・ 環境規制や製品安全、個人情報保護、その他各種法令等の違反件数・内容

## サービス業種の場合

### 「ガバナンス」「リスク・機会の認識等」「戦略・取組み等」に関する記述情報

#### 開示項目(記述情報)

- ・ 生態系サービスの保全に向けた環境マネジメント方針と取組みについての説明
- ・ 宿泊施設の労働者に対するハラスメントを防ぐための方針と取組みについての説明
- ・ マネーロンダリング防止に関する方針と取組みについての説明
- ・ 専門家としての誠実さ(インテグリティ)を担保するための取組みについての説明
- ・ 著作権保護を担保するための取組みについての説明
- ・ 行動ターゲティング広告とプライバシー保護に関する方針・取組みについての説明
- ・ ニュースメディア・コンテンツにおける多元論(pluralism)を担保するための方針と取組みについての説明
- ・ 報道における誠実さ(インテグリティ)を短報するための取組みについての説明((1)真実性・正確性・客観性・公平性・説明責任、(2)コンテンツの独立性、潜在的なバイアスに関する透明性、(3)プライバシーの保護、誹謗中傷の防止に関して)
- ・ データセキュリティ・リスクについての認識と対処の取組みについての説明
- ・ 顧客に関する情報の取得・利用・保持に関する方針と取組みについての説明
- ・ 教育ビジネスにおける、入学希望者に対し、料金の請求に先立って教育成果に関する主要な統計情報を開示することを保証するための方針についての説明

### 「実績(KPI)等」に関する定量情報

#### 指標(定量情報)

- ・ 生物多様性価値の高い地域に位置する宿泊施設の割合
- ・ カジノ・宿泊・レジャー施設におけるエネルギー消費量、うち再生可能エネルギーが占める割合
- ・ 宿泊施設における取水量、ならびに水消費量、うち水ストレスが高い地域が占める割合
- ・ 従業員の離職率
- ・ プロフェッショナル・商業サービスにおける従業員エンゲージメントの全従業員数に対する実施割合
- ・ マネジメント層、ならびにその他従業員の多様性(女性やマイノリティの比率)
- ・ レジャー施設における労働災害発生状況を示す指標(度数率など)
- ・ レジャー施設における顧客の死亡・負傷事故発生率
- ・ レジャー施設における安全検査の実施率
- ・ 宿泊施設の従業員の給与水準(所在地域の最低賃金との比較)
- ・ データセキュリティ、個人情報保護、労働法、マネーロンダリング、誹謗中傷、広告・表示、その他各種法令等の違反件数・内容

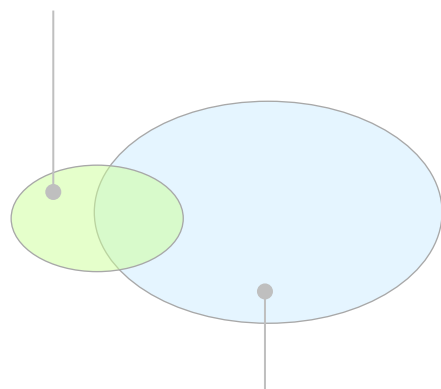
<sup>1</sup> SASBの11業種(大業種)別に、共通していると考えられる要素を抽出し、表現を平易にするとともに、複数の類似した項目・指標が存在する場合にはそれらを一つにまとめる等の処理を行っている。可能な限り共通すると考えられる要素の抽出を試みた結果であるが、必ずしもその厳密性を担保するものではなく、実際の使用にあたっては、各ESG情報開示基準等の原典をあわせて参照されたい

# 共通点についての考察: 明らかとなった課題

- 概念レベルでは共通点の存在が明らかである一方、個々の開示項目・指標レベルで比較すると、「部分的に一致するもの」「3以上の開示項目・指標が複雑に関係し合っているもの」「部分集合になっているもの」が混在し、共通点と差異の明確な線引きが困難な場合が少なくない
- こうした事実が、企業の情報開示の現場に混乱を生じさせるとともに、開示基準等間の整合性の向上や、内容のコンバージェンス(統一化)に関する議論を各方面で呼び起こしている一因と考えられる(詳しくは後述)

## 部分一致

**SASBスタンダード: 石油・ガス(探掘・生産)**  
Percentage of (1) proved and (2) probable reserve in countries that have the 20 lowest rankings in Transparency International's Corruption Perception Index



### GRI 開示項目205-1

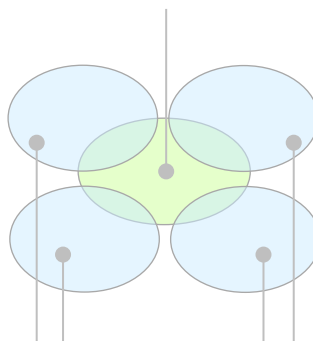
腐敗に関するリスク評価を行っている事業所

- 腐敗に関するリスク評価の対象とした事業所の総数と割合
- リスク評価により特定した腐敗関連の著しいリスク

## 3以上が複雑に関係

**SASBスタンダード: ハードウェア**  
Percentage of Tier 1 supplier facilities audited in the RBA Validated Audit Process (VAP) or equivalent, by (a) all facilities and (b) high-risk facilities

※ RBA監査は、サプライヤーの労働(人権)、安全衛生、環境保全、倫理などを対象とする



**GRI 開示項目308-2:** サプライチェーンにおけるマイナスの環境インパクトと実施した措置

**GRI 開示項目407-1:** 結社の自由や団体交渉の権利がリスクにさらされる可能性のある事業所およびサプライヤー

**GRI 開示項目408-1:** 児童労働事例に関して著しいリスクがある事業所およびサプライヤー

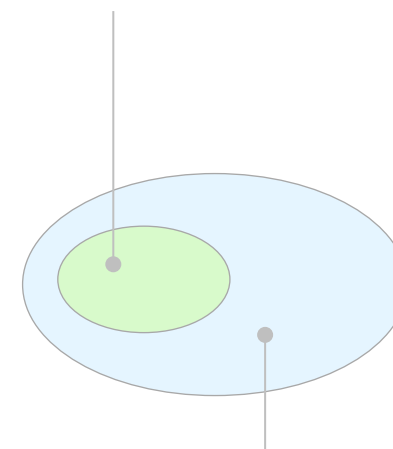
**GRI 開示項目409-1:** 強制労働事例に関して著しいリスクがある事業所およびサプライヤー

**GRI 開示項目414-2:** サプライチェーンにおけるマイナスの社会的インパクトと実施した措置

※上記につき、具体的な報告要求事項は省略

## 部分集合

**SASBスタンダード: 自動車**  
Number of vehicles recalled



### GRI 開示項目416-2

製品およびサービスの安全衛生インパクトに関する違反事例

- 報告期間中に、製品やサービスについて発生した安全衛生インパクトに関する規制および自主的規範の違反事例の総件数。次の分類による(略)
- 規制および自主的規範への違反がない場合は、その旨を簡潔に述べる

## 差異についての考察：国際統合報告フレームワークが持つ相互補完性

- 原則主義を貫く国際統合報告フレームワークは、あくまで「考え方」(フレームワーク)であって、「基準」(スタンダード)ではない
- 同フレームワークは、その他のESG情報開示基準等と競合するものではなく、むしろ補完関係にある (GRI、SASB自身もそのように主張<sup>1</sup>)
- 企業は、GRIスタンダードやSASBスタンダードが定める開示項目・指標を有効に活用しながら、より質の高い統合報告書を追求することが可能

“IIIRCは、統合報告に関し、ハイレベルな原則主義に基づいたフレームワークを確立した。その発足のときからIIIRCが、どのような情報が測定され報告されるべきかを特定するような基準設定主体となる意図を有していないことは明らかであった。この役割は他の3団体(注：GRI、SASBなど)の任務であり、IIIRCとは明確に相互補完的なのである。それぞれが企業が選択し統合報告に取り組む非財務情報について、インプットを提供するのである”

出所：Eccles, R. G. and Krzus, M. P. (2014) *The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality*, John Wiley & Sons, pp. 289(邦訳：ロバート・G・エクルス、マイケル・P・クルス(著)、北川哲雄(翻訳)、KPMGジャパン統合報告アドバイザーグループ(翻訳)(2015)『統合報告の実践—未来を拓くコーポレートコミュニケーション』日本経済新聞出版社、232頁)より抜粋。下線及び注はニッセイアセットが追記

<sup>1</sup> <https://www.globalreporting.org/information/current-priorities/integrated-reporting/Pages/default.aspx>、及びSASBからの提供資料に基づく

- 国際統合報告フレームワークにユニークな特徴は「ビジネスモデル」である
- ビジネスモデルを「インプットをアウトプット・アウトカムに変換するシステム」と捉え、そのメカニズムの総体的・体系的な開示を求めている点がGRIスタンダードやSASBスタンダードとは明確に異なっている

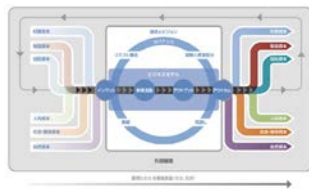
## 国際統合報告フレームワークにおけるビジネスモデル

### 【ビジネスモデルとは】

組織の戦略目的を達成し、短、中、長期に価値を創造することを目的とした、事業活動を通じて、インプットをアウトプット及びアウトカムに変換するシステム

### 【ビジネスモデルの説明に含む構成要素】

- － 主要なインプット
- － 主要な事業活動
- － 主要なアウトプット
- － 主要なアウトカム



### 【説明をより効果的、読みやすいものにするための特徴】

- － ビジネスモデルの主要な要素を明確に特定すること
- － 主要な要素を強調するとともに、その組織にとっての関連性について明確な説明を付した図
- － 組織固有の状況を反映し、論理的である説明的記述
- － 重要なステークホルダー、その他支えとするもの(例えば、原材料)、及び外部環境に影響を与える重要な要因の特定
- － 他の内容要素に適用される情報との結合性:戦略、リスクと機会、実績(KPI及び費用抑制や収益などの財務的考慮を含む)など

出所:国際統合報告フレームワーク(日本語訳)

## (参考)経営学研究におけるビジネスモデル

■ ビジネスモデルに関する新聞記事・論考は、eコマースが広まった1995年頃を境に急増。情報通信技術の発展が、企業が「どのようにして設けるか」についての仕組み・方法の多様化をもたらし、研究者・実務家によるビジネスモデルへの関心が高まった

■ 研究によって、ビジネスモデルの概念・構成要素は様々であり、実務的にも理論的にも統一した見解が存在しない

■ 先行研究におけるビジネスモデルの捉え方の傾向は以下

① ビジネスモデルのコアの概念に価値が位置付けられている

② 企業の価値創出のプロセスを静的にとらえるのではなく、ダイナミックなプロセス、メカニズムとして捉えている。企業がどのような組織と財務的構造を持つか、企業がどのように事業活動を行い、いかに所有している資源と能力を活用して、価値を実現するかを提示するものである

③ 特定の視点ではなく、ホリスティックな視点から企業の事業活動と価値創出を説明するものである。様々な要素を包括したメカニズムであり、構成要素・リンク・ダイナミクスなどから構成されるシステムである

出所:姚俊[2016]「ビジネスモデルと企業報告」『同志社商学』67(4), 369-382.

# 差異についての考察: GRIスタンダードとSASBスタンダードの違い

- 両基準とも「実績(KPI)等」が充実(GRIは全体の約70%、SASBは約48%が「実績(KPI)等」)
- ただし、ベクトルの違いゆえ、「実績(KPI)等」の設定には差異がみられる

## GRIスタンダード

### サステナビリティの捉え方

将来の世代がそのニーズを満たす能力を損なうことなく現代のニーズを満たすような発展  
(=地球・社会システムのサステナビリティ)

### 情報開示の目的

経済・環境・社会に与えるインパクトの開示  
(サステナビリティという目標に対するプラス/マイナスの寄与の開示)

### 概ね一致するKPIの例

#### GRI 302: エネルギー2016

##### 開示事項 302-1 組織内のエネルギー消費量

- 組織内における非再生可能エネルギー源に由来する総燃料消費量(ジュールまたはその倍数単位(メガ、ギガなど)による)。使用した燃料の種類も記載する
- 組織内における再生可能エネルギー源に由来する総燃料消費量(ジュールまたはその倍数単位による)。使用した燃料の種類も記載する

### 対照的なKPIの例

#### GRI 302: エネルギー2016

##### 開示事項 302-5 製品およびサービスのエネルギー必要量の削減

- 販売する製品およびサービスが必要とするエネルギーの報告期間中におけるエネルギー削減量(ジュールまたはその倍数単位(メガ、ギガなど)による)
- エネルギー消費削減量の計算に使用した基準(基準年、基準値など)、および基準選定の理論的根拠
- 使用した基準、方法、前提条件、計算ツール

製品・サービスの環境効率をどれだけ改善させたか  
(=地球環境へのインパクト)

## SASBスタンダード

企業が長期にわたって価値創出する能力を維持し、または高める企業の活動  
(=企業のサステナビリティ)

企業の所在場所にかかわらず、産業における典型的な企業の財務状態や経営成績に当然、影響をあたえられとされる業種のサステナビリティ課題のミニマム・セットについての開示

#### SASBスタンダード: 鉄鋼、化学など27産業

・(1) Total energy consumed, (2) percentage grid electricity, (3) percentage renewable

#### SASBスタンダード: 自動車

・Number of (1) zero emission vehicles (ZEV), (2) hybrid vehicles, and (3) plug-in hybrid vehicles sold

#### SASBスタンダード: 自動車部品

・Revenue from products designed to increase fuel efficiency and/or reduce emissions

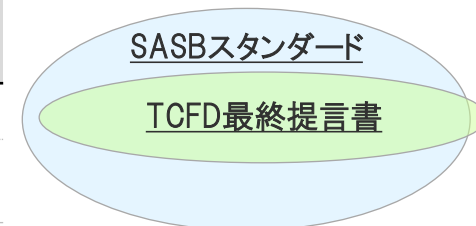
環境効率の良い製品・サービスをどれだけ販売したか、売上をあげたか  
(=経営成績へのインパクト)



# 差異についての考察:SASBスタンダードはTCFD最終提言書の「実装ツール」

- TCFDはあくまでフレームワークであり、企業がTCFD最終提言書に沿った情報開示を行う際にSASBスタンダードはその「実装ツール」として活用することができる<sup>1</sup>
- SASBは気候変動がマテリアルな業種に対して、TCFD最終提言書にも対応する具体的な開示項目・指標を設定している
- TCFDはマテリアルか否かに関わらず一律に開示を求めている項目がある等の点はSASBと異なっている

| TCFDによる推奨開示・手引き        |                                                                      | TCFDの開示対象                                    | SASBスタンダード<br>における関連開示<br>項目・指標の設定 |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------|
| ガバナンス                  | a) 気候関連のリスクと機会に関する取締役会の監督について記述する                                    | 財務面でマテリアルか否かに関わらず開示すべき                       | ○                                  |
|                        | b) 気候関連のリスクと機会の評価とマネジメントにおける経営陣の役割を記述する                              |                                              | ○                                  |
| 戦略                     | a) 組織が特定した、短期・中期・長期の気候関連のリスクと機会を記述する                                 | 財務面でマテリアルな場合に開示。                             | ○                                  |
|                        | b) 気候関連のリスクと機会が組織の事業、戦略、財務計画に及ぼす影響を記述する                              | ただし、売上高10億ドル超の非金融グループ <sup>2</sup> は一律に開示すべき | ○                                  |
|                        | c) 2℃以下のシナリオを含む異なる気候関連のシナリオを考慮して、組織戦略のレジリエンスを記述する                    |                                              | △<br>(部分的に対応)                      |
| リスクマネジメント              | a) 気候関連リスクを特定し、評価するための組織のプロセスを記述する                                   |                                              | ○                                  |
|                        | b) 気候関連リスクをマネジメントするための組織のプロセスを記述する                                   | 財務面でマテリアルか否かに関わらず開示すべき                       | ○                                  |
|                        | c) 気候関連リスクを特定し、評価し、マネジメントするプロセスが、組織の全体的なリスクマネジメントにどのように統合されているかを記述する |                                              | ○                                  |
| 測定基準<br>(指標)と<br>ターゲット | a) 組織が自らの戦略とリスクマネジメントに即して、気候関連のリスクと機会の評価に使用する測定基準(指標)を開示する           | 財務面でマテリアルな場合に開示。                             | ○                                  |
|                        | b) スコープ1、スコープ2、適切な場合はスコープ3のGHG排出量 <sup>3</sup> 、および関連するリスクを開示する      | ただし、売上高10億ドル超の非金融グループは一律に開示すべき               | △<br>(部分的に対応)                      |
|                        | c) 気候関連のリスクと機会をマネジメントするために組織が使用するターゲット、およびそのターゲットに対するパフォーマンスを記述する    |                                              | ○                                  |



✓ TCFD最終提言書が幅広い企業に対して気候変動シナリオ分析を求めているのに対し、SASBは一部の業種にのみ、特定事項についてのシナリオ分析を求めている(詳しくは次頁)

✓ TCFD最終提言書がスコープ3の開示を求めているのに対し、SASBはスコープ3の開示を基本的に求めていない

<sup>1</sup> SASB (2017) "Frequently Asked Questions: Understanding How SASB Standards and TCFD Recommendations are Complementary"

<sup>2</sup> 非金融グループ: エネルギー、運輸、材料と建物、農業・食料・林産物の各業種グループ

<sup>3</sup> スコープ1: 事業者自らによる温室効果ガスの直接排出

" 2: 他人から供給された電気・熱・蒸気の使用に伴う間接排出

" 3: スコープ2以外の間接排出

# 差異についての考察: 気候変動シナリオ分析

- SASBスタンダードは、77産業中12産業に対して、以下の内容についての気候変動シナリオ分析を推奨している
- 該当する企業においては、TCFDが推奨するシナリオ分析の開示にあたってSASBスタンダードの内容が参考になるものと考えられる

TCFDは売上高10億ドル以上の企業に対し一律に開示を要請

| TCFD最終提言書<br>気候変動の財務への影響の<br>可能性が特に高い業種 |               | SASBスタンダード<br>左記に対応するSASB産業<br>(サブセクター)<br>求められている気候変動シナリオ分析の概要 |                                                                      |
|-----------------------------------------|---------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 金融<br>グループ                              | 銀行            | 商業銀行                                                            | 気候関連のリスクが個人・法人向け貸付からなる与信ポートフォリオに及ぼす影響についての分析                         |
|                                         |               | 投資銀行・ブローカー                                                      | 気候関連のリスクが投資銀行業務・ブローカー業務に及ぼす影響についての分析                                 |
|                                         | 保険会社          | 保険                                                              | 気候関連のリスクが投資ポートフォリオに及ぼす影響についての分析<br>気象関連の自然災害に伴う保険商品の予想最大損失額の分析       |
|                                         | アセット・オーナー     | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | アセット・マネージャー   | 運用会社・カストディアン                                                    | 気候関連のリスクが投資ポートフォリオに及ぼす影響についての分析                                      |
| 非金融<br>グループ                             | エネルギー         |                                                                 |                                                                      |
|                                         | 石油とガス         | 石油・ガス(採掘・生産)                                                    | 炭素排出への価格付けを勘案した価格シナリオに対する、炭化水素の経済可採埋蔵量の感応度分析                         |
|                                         | 石炭            | 石炭                                                              | 炭素排出への価格付けを勘案した価格シナリオに対する、石炭の経済可採埋蔵量の感応度分析                           |
|                                         | 電力会社          | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 運輸            |                                                                 |                                                                      |
|                                         | 航空貨物          | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 旅客輸送          | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 海運            | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 鉄道輸送          | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | トラックサービス      | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 自動車およびコンポーネント | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 材料と建物         |                                                                 |                                                                      |
|                                         | 金属と鉱業         | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 化学品           | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 建材            | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 資本財(建物等)      | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 不動産管理および開発    | 住宅建設業                                                           | 異常気象や水不足、規制強化等に伴って生じる地域のインフラや経済、ビジネスへの影響についての分析                      |
|                                         |               | 不動産                                                             | 異常気象や水不足、規制強化等に伴って生じる地域のインフラや経済、不動産需要への影響についての分析                     |
|                                         |               | エンジニアリング・建設サービス                                                 | 炭化水素関連プロジェクト、再生可能エネルギー関連プロジェクト、気候変動の緩和策に関連するその他のプロジェクトの受注残の影響についての分析 |
|                                         | 農業・食料・林産物     |                                                                 |                                                                      |
|                                         | 飲料            | n/a                                                             |                                                                      |
|                                         | 農業            | 農産物                                                             | 気候変動が主要作物に与える影響についての分析                                               |
|                                         | 包装食品および肉      | 肉類・乳製品                                                          | 気候変動が飼料調達に与える影響についての分析                                               |
|                                         | 紙と林産物         | 森林管理                                                            | 気候変動が森林管理・木材生産に与える影響についての分析                                          |

出所: TCFD最終提言書、SASBスタンダードをもとにニッセイアセットが作成

# 策定団体による連携の動き: 関係図

- グローバルの主要ESG情報開示基準等の関係図は以下のとおり
- 足もとではCorporate Reporting Dialogue(CRD)を通じた連携の動きが本格化(次頁)





# 策定団体による連携の動き: Better Alignment Project

- 2018年11月、CRDがBetter Alignment Projectの開始を発表
- 今後2年間をかけて、ESG情報開示基準等の共通点・差異を明確化し、重複する部分は整合性を高めていく計画

## CRDの概要と主な経緯

- 2014年、ICGN(国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク)の年次総会にてCRDの活動開始が発表(事務局はIIRC)
- 活動目的は以下
  - 各開示基準等の方向性や内容等に関するコミュニケーションの促進
  - 各開示基準等の整合性を高める実務的な方法・手段の特定
  - 利益が共通する領域において情報を共有し、協働して当局等に提言・意見表明
- CDP、CDSB、GRI、ISO(国際標準化機構)、IIRC、SASB、IFRS(国際財務報告基準)、FASB(米国財務会計基準審議会)の8団体が参加  
(※FASBはオブザーバーの位置付け)
- CRDの議長は、IIRCアンバサダーでもあるIan Mackintosh氏。KPMGのWim Bartels氏がCRDプログラムリードを務めている
- 2015年、国際統合報告フレームワークと、世界の主要なESG情報開示基準との関係に関する俯瞰図を公表
- 2016年、世界の主要なESG情報開示基準、財務会計基準のマテリアリティに関する比較分析を公表
- 2018年10月、PRI、ICGN、CFA協会、UNEP-FIなどが共同でESG情報開示基準等の策定団体に対しに相互調整を図ることを要請するディスカッションペーパーを公表
- これを受け、2018年11月、CRDがBetter Alignment Projectを開始

## Better Alignment Projectの概要

- 今後2年間をかけて、①各開示基準等の共通点・差異を特定し、重複する部分は一致を目指していくとともに、②非財務指標と財務結果との関係性を特定し、主要な財務報告にどのように組み入れられるかについて検討する計画
- Bloomberg Philanthropiesから活動資金のサポートを得ている。当該プロジェクトの専任スタッフも配置
- CDP、CDSB、GRI、IIRC、SASBの5団体が参加
- プロジェクトの前半では約1年をかけて、TCFD最終提言書に沿った情報開示に向けて、SASBスタンダードやGRIスタンダードなど既存のESG情報開示基準等がどのように活用できるのか等についての報告書を取りまとめる計画(2019年9月を目途に公表する計画)。検討の一環として、SASBスタンダードとGRIスタンダードの関係など、活動に参加するESG情報開示基準等の相互の関係についても分析が行われる予定
- プロジェクトの後半では残りの1年間をかけて、前半の結果をもとに、(財務)会計基準が非財務情報の開示をどのように取り入れるべきかについて議論を行う予定

- オックスフォード大学のバーカー教授とエクレス博士が2018年10月に発表した論考<sup>1</sup>では、市場主導でのコンバージェンスと、規制主導でのコンバージェンスという2通りのシナリオについて考察
- さらに、後者に関連して、FASB(米国財務会計基準審議会)とIASB(国際会計基準審議会)が会計基準の中にESG情報の開示基準を組み入れることの是非についても課題提起を行っている

## 市場主導でのコンバージェンス

- ESG情報開示基準等による「自由競争」を通じて、やがて「デファクトスタンダード」(事実上の標準)が確立され、収れんしていくというシナリオ
- ただし、当該シナリオについては、以下のような論点が考えられる
  - － ESG情報開示基準等の策定団体は、非営利組織(NGO)であり、非営利セクターは一般に規模の経済や効率性向上を目的とした組織合併は発生しにくい可能性
  - － 現時点での一般的な投資家が必ずしもESG情報開示についての明確なニーズを認識していない場合、自由競争による淘汰が進みにくい可能性
  - － 各策定団体は、組織の規模や拠点を置く国などが様々であり、スポンサーも大きく異なる中、必ずしも目的や理念が一致しない他の非営利組織と合併するのは容易でない可能性
  - － 各策定団体は支援者・活動資金を獲得するために、他の策定団体等と差別化を明確に打ち出す必要がある中、お互いが融和することに一定のハードルが存在する可能性

## 規制主導でのコンバージェンス

- コンバージェンスが「自由競争」を通じてではなく、規制主導により政策的に進んでいくというシナリオ
- (財務)会計基準を巡る世界的なコンバージェンスは、市場主導ではなく政策的に進められてきたという前例が存在
- ESG情報開示に関する規制の導入は世界的に増加傾向にあり、特に欧州委員会では「EU非財務情報開示指令」の発効と、その履行に向けた方法論等を示したガイドラインの策定・改定に向けた議論など、政策的な動きが活発化している
- 前述したBetter Alignment Projectにおいては、(財務)会計基準が非財務情報の開示をどのように取り入れるべきかについての議論も予定されている

<sup>1</sup> Barker, R. and Eccles, R. G. (2018) “Should FASB and IASB be responsible for setting standards for nonfinancial information?: Green Paper”

1 調査研究の全体像

2 ESG情報開示基準等の比較分析

3 ESG情報開示基準等の共通点に対する企業の開示状況の分析

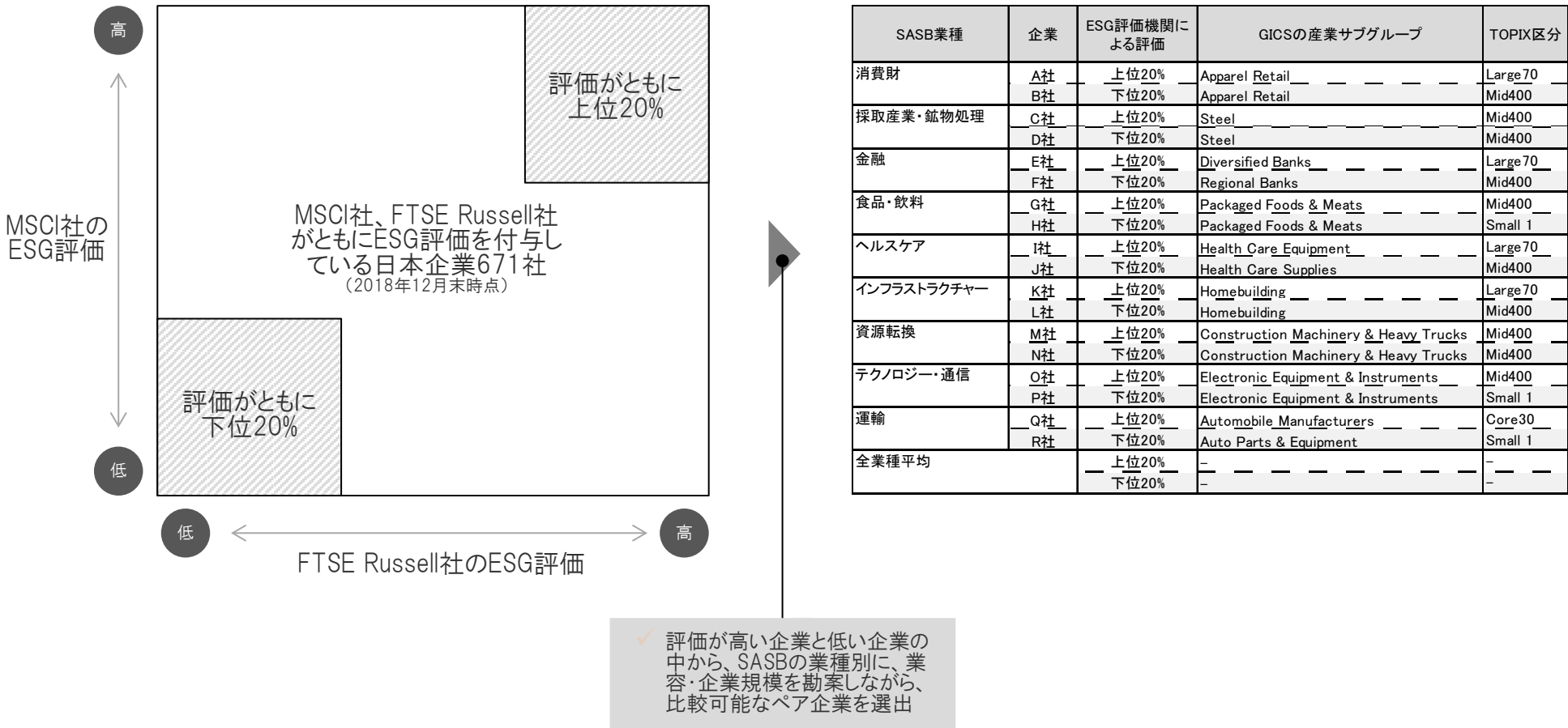
4 機関投資家によるESG情報開示

5 まとめと提言

# 企業の開示状況の分析: 目的・分析対象企業の選出

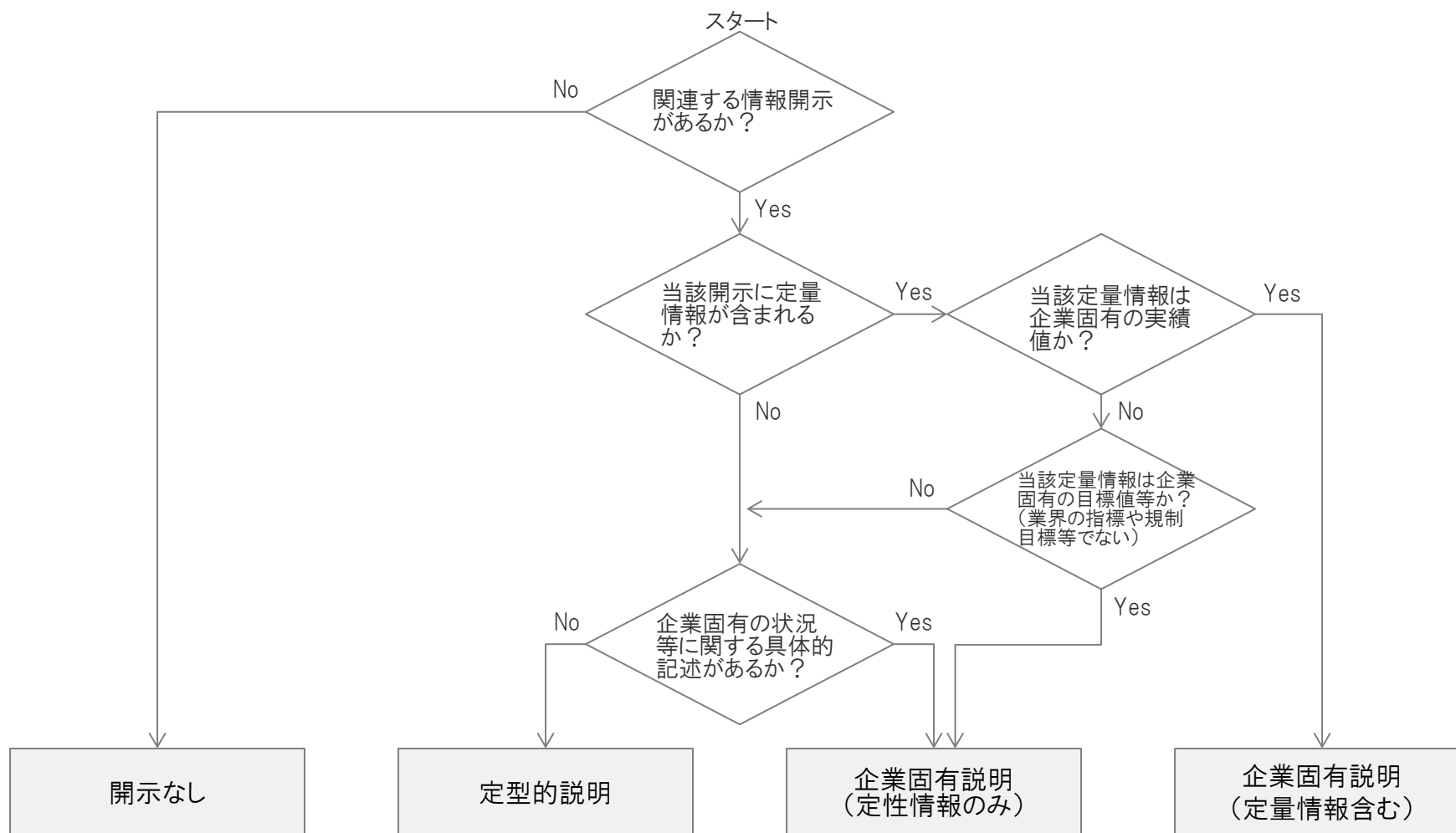
- ESG評価機関の評価と、本調査研究で明らかとなった「共通点」との関係を、企業開示情報をもとに考察する
- 分析対象企業は、複数のESG評価機関の評価がともに高い企業、ともに低い企業の中から、業容や規模を考慮し、比較可能なペア企業を選出(9業種18社)

図表一 分析対象企業の選出



- 「ガバナンス」「リスク・機会の認識等」「戦略・取組み等」に関する記述情報については、以下のフロー図に従って企業の開示状況を4通りに分類
- 「実績(KPI)等」に関する定量情報については、「開示あり」「部分的開示あり」「開示なし」の3通りに分類
- その他、世界の主要なESG情報開示基準等への言及状況も確認

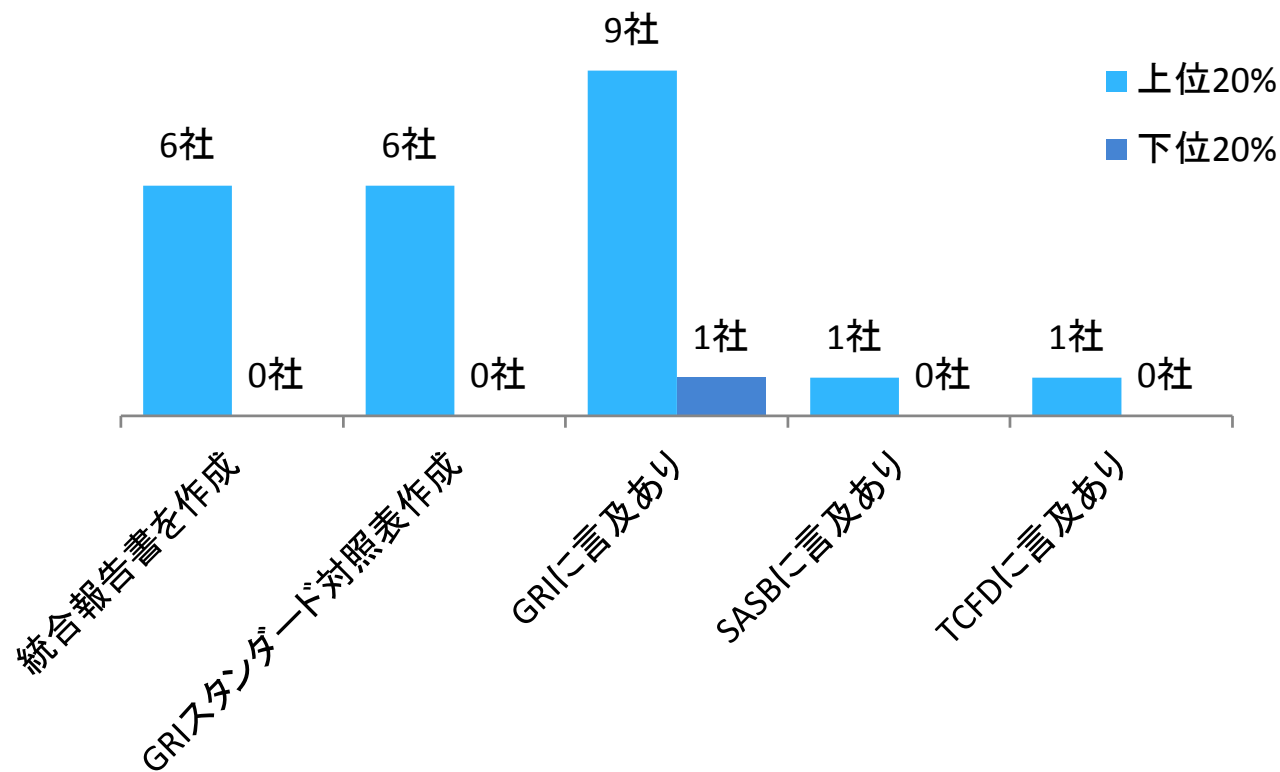
図表一 記述情報の開示状況の分類フロー図



# 企業の開示状況の分析: 結果と考察①

- ESG評価機関の評価が高い企業は、低い企業と比べて、ESG情報開示基準等に言及する傾向がみられる

図表一 世界の主要なESG情報開示基準等の活用状況

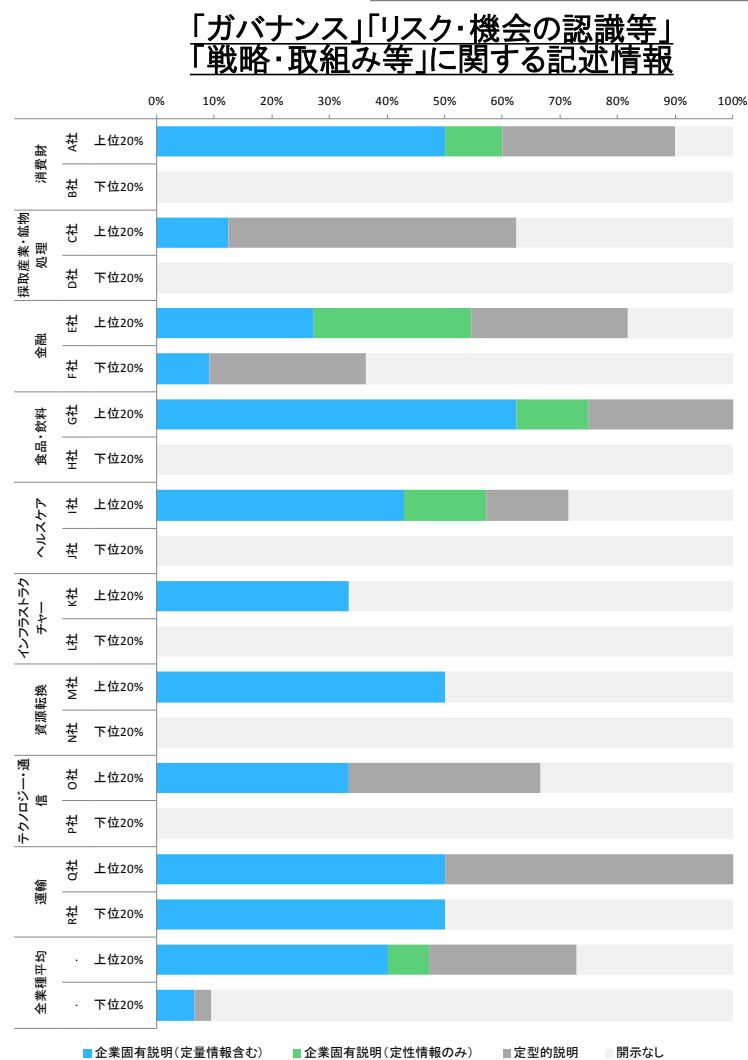


注: 2019年1月時点での開示情報に基づいて分析

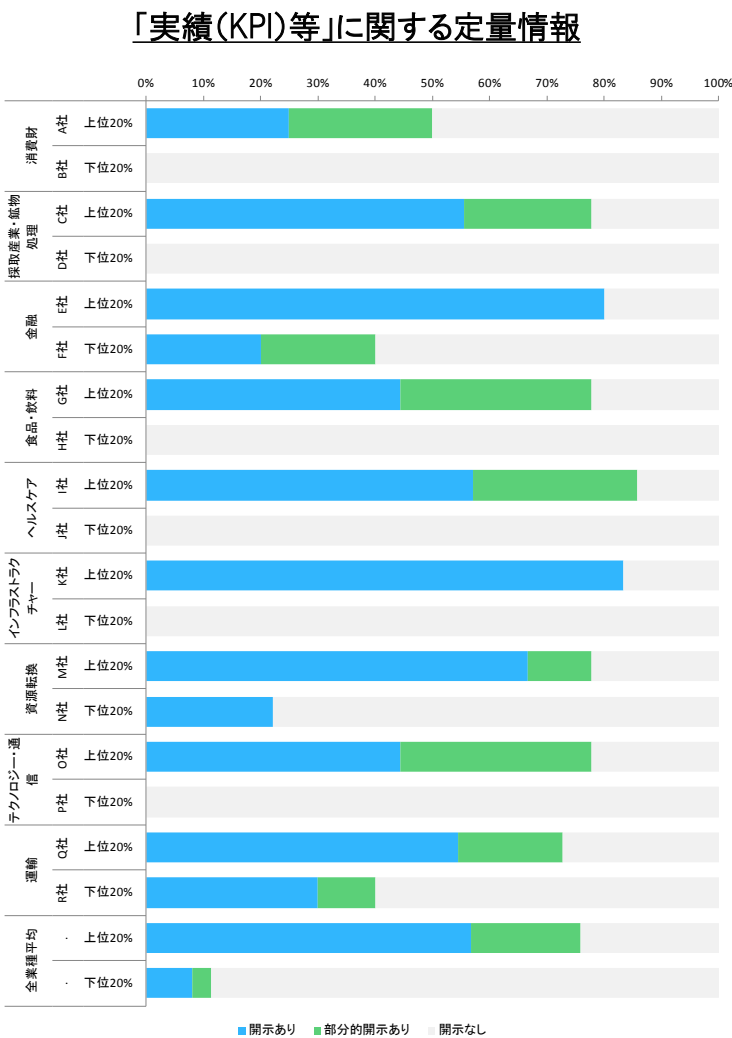
出所: 各社の開示情報をもとにニッセイアセットが作成

- ESG評価機関の評価が高い企業は、低い企業と比べて、「共通点」に該当する開示項目・指標を開示する傾向がみられる
- 企業が「共通点」を意識した情報開示を行うことは、ESG評価機関による評価の向上にも資する可能性が示唆される  
(ただし、分析サンプル数が限定的である点、一時点におけるクロスセクション分析である点に留意が必要)

図表一 「共通点」についての開示状況(項目・指標数に占める割合)



出所:各社の開示情報をもとにニッセイアセットが作成



出所:各社の開示情報をもとにニッセイアセットが作成

- 1 調査研究の全体像
- 2 ESG情報開示基準等の比較分析
- 3 ESG情報開示基準等の共通点に対する企業の開示状況の分析
- 4 機関投資家によるESG情報開示
- 5 まとめと提言



# アセットオーナーによるESG情報開示の状況

- 資産規模上位30以内、または上位300のうちソブリン年金基金に区分される基金を中心に、世界の主要な年金基金のESG情報開示の状況を調査
- 日本を除く43基金のうち28基金において、ESG投資に関する何らかの情報開示を確認。うち、15基金はESG投資に特化した年次報告書を作成

図表一 調査対象とする年金基金一覧・ESG情報開示の状況

| 資産規模<br>順位 | 基金名称                      | 国        | 資産額<br>(単位:100<br>万米ドル) | PRI署名 | ESG投資に関<br>する情報開示 | ESG投資に特<br>化した年次報<br>告書 |
|------------|---------------------------|----------|-------------------------|-------|-------------------|-------------------------|
| 1          | 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)     | 日本       | 1,443,554               | ○     | ○                 | ○                       |
| 2          | ノルウェー政府年金基金(GPFG)         | ノルウェー    | 1,063,456               | ○     | ○                 | ○                       |
| 3          | 韓国国民年金基金                  | 韓国       | 582,938                 | ○     | ○                 | -                       |
| 4          | 米連邦政府職員退職年金基金             | 米国       | 531,489                 | -     | -                 | -                       |
| 5          | オランダ公務員年金基金(ABP)          | オランダ     | 494,796                 | ○     | ○                 | ○                       |
| 6          | 中国国家社会保障基金                | 中国       | 456,853                 | -     | -                 | -                       |
| 7          | カリフォルニア州職員退職年金基金(CalPERS) | 米国       | 336,684                 | ○     | ○                 | *                       |
| 8          | カナダ年金基金(CPPIB)            | カナダ      | 283,454                 | ○     | ○                 | ○                       |
| 9          | 中央積立基金                    | シンガポール   | 269,133                 | -     | -                 | -                       |
| 10         | オランダ厚生福祉年金基金(PFZW)        | オランダ     | 235,995                 | ○     | ○                 | ○                       |
| 11         | カリフォルニア州教員退職年金基金(CalSTRS) | 米国       | 216,193                 | ○     | ○                 | ○                       |
| 12         | 地方公務員共済組合連合会              | 日本       | 209,880                 | -     | ○                 | -                       |
| 13         | ニューヨーク州職員退職年金基金           | 米国       | 201,263                 | ○     | ○                 | ○                       |
| 14         | 従業員積立基金                   | マレーシア    | 200,265                 | -     | ○                 | -                       |
| 15         | ニューヨーク市公務員年金基金            | 米国       | 189,794                 | ○     | ○                 | -                       |
| 16         | フロリダ州職員退職年金基金             | 米国       | 167,900                 | -     | -                 | -                       |
| 17         | オンタリオ州教職員年金基金(OTPP)       | カナダ      | 150,730                 | ○     | ○                 | ○                       |
| 18         | テキサス州教職員退職年金基金            | 米国       | 146,326                 | -     | -                 | -                       |
| 19         | 従業員積立基金                   | インド      | 134,272                 | -     | -                 | -                       |
| 20         | 南アフリカ政府職員年金基金             | 南アフリカ    | 133,944                 | ○     | ○                 | -                       |
| 21         | デンマーク労働市場付加年金(ATP)        | デンマーク    | 129,741                 | ○     | ○                 | ○                       |
| 22         | ボーイング                     | 米国       | 121,717                 | -     | -                 | -                       |
| 23         | ニューヨーク州教職員退職年金基金          | 米国       | 115,637                 | -     | -                 | -                       |
| 24         | AT&T                      | 米国       | 113,582                 | -     | -                 | -                       |
| 25         | ウィスコンシン州投資委員会             | 米国       | 109,960                 | -     | -                 | -                       |
| 26         | 未来基金                      | オーストラリア  | 108,545                 | -     | ○                 | -                       |
| 27         | ノースカロライナ州退職年金             | 米国       | 106,946                 | -     | -                 | -                       |
| 28         | 全国市町村職員共済組合連合会            | 日本       | 106,629                 | -     | ○                 | -                       |
| 29         | 企業年金連合会                   | 日本       | 105,204                 | ○     | ○                 | -                       |
| 30         | ワシントン州投資委員会               | 米国       | 104,260                 | -     | ○                 | ○                       |
| 35         | 労働基金                      | 台湾       | 96,539                  | -     | ○                 | ○                       |
| 41         | 英国大学退職年金基金(USS)           | 英国       | 81,078                  | ○     | ○                 | -                       |
| 56         | 社会保障機構                    | クウェート    | 70,710                  | -     | -                 | -                       |
| 61         | 国家資産基金                    | ロシア      | 65,076                  | -     | -                 | -                       |
| 93         | AP7基金                     | スウェーデン   | 46,966                  | ○     | ○                 | ○                       |
| 95         | フランス公的積立年金基金(FRR)         | フランス     | 43,698                  | ○     | ○                 | ○                       |
| 97         | AP3基金                     | スウェーデン   | 43,083                  | ○     | ○                 | -                       |
| 99         | AP4基金                     | スウェーデン   | 43,001                  | ○     | ○                 | ○                       |
| 102        | AP2基金                     | スウェーデン   | 41,826                  | ○     | ○                 | -                       |
| 110        | AP1基金                     | スウェーデン   | 39,874                  | ○     | ○                 | ○                       |
| 131        | フランス公務員退職年金基金(ERAPF)      | フランス     | 34,694                  | ○     | ○                 | -                       |
| 174        | 社会保険基金                    | ベトナム     | 26,820                  | -     | -                 | -                       |
| 180        | アイルランド戦略投資基金              | アイルランド   | 26,469                  | ○     | ○                 | -                       |
| 189        | ニュージーランド退職年金基金            | ニュージーランド | 24,420                  | ○     | ○                 | -                       |
| 196        | 国家年金                      | フィンランド   | 23,513                  | ○     | ○                 | -                       |
| 230        | 補償基金                      | ルクセンブルク  | 19,655                  | -     | ○                 | -                       |
| 241        | 社会保障金融安定基金                | ポルトガル    | 18,930                  | -     | -                 | -                       |

注1:2019年2月時点  
 注2:情報開示の状況については英語での開示  
 についてのみの調査を行った  
 注3:「ESG投資に特化した年次報告書」欄の  
 「\*」は、過去の時点における発行を意味する  
 注4:日本の4基金は調査対象ではないが比較  
 のため掲載  
 出所:Wills Towers Watson(2018)、PRIホーム  
 ページ、各基金の開示情報をもとにしてニッセイ  
 アセットが作成

# アセットオーナーによるESG情報開示の意義・目的

- 世界の主要な年金基金に対するヒアリング調査の結果、ESG情報開示の動機は3つに分類できることが明らかとなった

図表一 アセットオーナーによるESG情報開示の動機

|                                 |                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>説明責任</b><br>(Accountability) | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 受益者に向けた情報開示</li></ul>                                                             | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 受益者に対する説明責任を果たすことが目的</li><li>■ 受益者の関心の高い情報を掲載</li><li>■ 必ずしも専門的知識が豊富な受益者ばかりでないことを考慮し、わかりやすく平易な表現とする</li></ul>                                                                                           |
| <b>透明性</b><br>(Transparency)    | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 幅広い社会やステークホルダーに向けた情報開示</li></ul>                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 公的な機関としての性格を有しているため、受益者に対する説明責任に加えて、社会・ステークホルダーに対する透明性を果たすことが重要</li><li>■ ESG投資の活動報告だけでなく、抱えている課題などもオープンにしたうえで、市民社会等とのコミュニケーションも実施</li></ul>                                                            |
| <b>影響力</b><br>(Influence)       | <ul style="list-style-type: none"><li>■ (受託)運用機関、ESG評価機関、投資先(候補)企業に向けた情報開示</li><li>■ 他のアセットオーナーを含む機関投資家に向けた情報開示</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 個々の企業に対するエンゲージメントではリソースに限界があることから、情報開示という手段を能動的に活用し、より広範囲に影響を及ぼすことが目的</li><li>■ ESG投資に関する活動内容や得られた効果などを明らかにすることを通じて、他の機関投資家を啓蒙するとともに、投資時間軸・考え方が共通する他の機関投資家との協調行動を促進</li></ul> <p>※ 特にユニバーサル・オーナーが重視</p> |

出所:ヒアリング調査、及び各種資料をもとにしてニッセイアセットが作成

# アセットオーナーが運用において重視するESG課題(マテリアリティ)の開示:E

- 「気候変動」への言及が最多(下表の網掛け)
- その他「水不足」「エネルギー効率」「大気汚染」「廃棄物処理」といった環境課題への言及あり

| 資産規模<br>順位 | 基金名称                          | 国       | 位置付け                     | 言及されている環境(E)課題                                                                                                                         |
|------------|-------------------------------|---------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2          | ノルウェー政府年金基金(GPFG)             | ノルウェー   | 期待文書(※NBIMが策定・開示)        | climate change strategy<br>water management<br>ocean sustainability                                                                    |
| 5          | オランダ公務員年金基金(ABP)              | オランダ    | ポジション・ペーパー               | climate change and energy sector investment                                                                                            |
| 7          | カリフォルニア州職員退職年金基金<br>(CalPERS) | 米国      | エンゲージメント・プログラムのテーマ(例示)   | climate change<br>natural resource availability                                                                                        |
| 8          | カナダ年金基金(CPPIB)                | カナダ     | ESG要因の説明                 | climate change and GHG emissions<br>energy efficiency<br>air and water pollution<br>water scarcity<br>biodiversity                     |
| 10         | オランダ厚生福祉年金基金<br>(PFZW)        | オランダ    | フォーカス・エリア                | climate change, pollution and emissions<br>water scarcity<br>food security                                                             |
| 11         | カリフォルニア州教員退職年金基金<br>(CalSTRS) | 米国      | ESGリスク・ファクター             | climate change<br>resource efficiency                                                                                                  |
| 13         | ニューヨーク州職員退職年金基金               | 米国      | サステナビリティ投資のテーマ           | climate and environment<br>resource efficiency<br>pollution and waste management<br>sustainable infrastructure                         |
| 17         | オンタリオ州教職員年金基金<br>(OTPP)       | カナダ     | フォーカス・エリア                | climate change<br>product lifecycle                                                                                                    |
| 21         | デンマーク労働市場付加年金<br>(ATP)        | デンマーク   | エンゲージメントのテーマ             | water & waste<br>CO2 reporting                                                                                                         |
| 26         | 未来基金                          | オーストラリア | ESG要因(例示)                | water<br>climate change                                                                                                                |
| 30         | ワシントン州投資委員会                   | 米国      | ESG要因(例示)                | climate change                                                                                                                         |
| 41         | 英国大学退職年金基金(USS)               | 英国      | ESGマター(例示)               | climate change<br>environmental performance management<br>solution to water problems<br>solution to climate and environmental problems |
| 93         | AP7基金                         | スウェーデン  | ポートフォリオのフォーカス            | environment and climate change                                                                                                         |
| 97         | AP3基金                         | スウェーデン  | スチュワードシップ活動における特別の考慮(例示) | water treatment and water-related infrastructure                                                                                       |
| 99         | AP4基金                         | スウェーデン  | フォーカス・エリア                | climate and environment                                                                                                                |
| 102        | AP2基金                         | スウェーデン  | フォーカス・エリア                | climate                                                                                                                                |
| 180        | アイルランド戦略投資基金                  | アイルランド  | ESGリスクと機会                | climate change risk and resilience                                                                                                     |
| 196        | 国家年金                          | フィンランド  | キーポイント                   | pollution and decay<br>climate change                                                                                                  |

注:各基金のマテリアリティに相当すると判断される開示情報を原文のまま抽出して一覧表にしたものである(なお、environmentなど環境課題全般を指す用語については、言及されていても表から省略している)

出所:Wills Towers Watson (2018)、各基金のホームページをもとにしてニッセイアセットが作成

# アセットオーナーが運用において重視するESG課題(マテリアリティ)の開示:S

- 子どもや労働者の権利を含む「人権」についての言及が最も多く(下表の網掛け)、次いで「労働安全衛生」や「労働環境」等への言及が多い

| 資産規模<br>順位 | 基金名称                          | 国        | 位置付け                     | 言及されている社会(S)課題                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------|-------------------------------|----------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2          | ノルウェー政府年金基金(GPFG)             | ノルウェー    | 期待文書(※NBIMが策定・開示)        | human rights<br>children's rights                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 7          | カリフォルニア州職員退職年金基金<br>(CalPERS) | 米国       | エンゲージメント・プログラムのテーマ(例示)   | fair labour practices<br>health and safety<br>responsible contracting<br>diversity                                                                                                                                                                                                   |
| 8          | カナダ年金基金(CPPIB)                | カナダ      | ESG要因の説明                 | human rights<br>local impact and employment<br>child labour<br>working conditions<br>health and safety<br>healthcare                                                                                                                                                                 |
| 10         | オランダ厚生福祉年金基金<br>(PFZW)        | オランダ     | フォーカス・エリア                | human rights                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 11         | カリフォルニア州教員退職年金基金<br>(CalSTRS) | 米国       | ESGリスク・ファクター             | respect for human rights<br>respect for civil liberties<br>respect for cultural and ethnic identities<br>respect for property rights<br>respect for political rights<br>discrimination based on race, sex, disability, language<br>or social status<br>worker rights<br>human health |
| 13         | ニューヨーク州職員退職年金基金               | 米国       | サステナビリティ投資のテーマ           | education<br>demographic empowerment<br>health and wellbeing<br>financial inclusion<br>health, safety & engagement                                                                                                                                                                   |
| 17         | オンタリオ州教職員年金基金<br>(QTPP)       | カナダ      | フォーカス・エリア                | child labour                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 21         | デンマーク労働市場付加年金<br>(ATP)        | デンマーク    | エンゲージメントのテーマ             | human and labour rights<br>occupational health and safety<br>supply chain risks                                                                                                                                                                                                      |
| 26         | 未来基金                          | オーストラリア  | ESG要因(例示)                | pay equality<br>labor practices<br>human diversity                                                                                                                                                                                                                                   |
| 30         | ワシントン州投資委員会                   | 米国       | ESG要因(例示)                | human rights<br>health and safety<br>human capital practices<br>consumer satisfaction<br>supply chain management<br>consumer and public health<br>social impacts of corporate activity<br>stakeholder relations                                                                      |
| 41         | 英国大学退職年金基金(USS)               | 英国       | ESGマター(例示)               | basic human and worker rights<br>quality of human resource management<br>consumer and fair trade practices<br>human rights                                                                                                                                                           |
| 95         | フランス公的積立年金基金(FRR)             | フランス     | SRI原則                    | diversity<br>social progress<br>democratic labour relations<br>rule of law and human rights                                                                                                                                                                                          |
| 97         | AP3基金                         | スウェーデン   | スチュワードシップ活動における特別の考慮(例示) | labour relations<br>health and workplace safety<br>employee relations<br>safety                                                                                                                                                                                                      |
| 102        | AP2基金                         | スウェーデン   | フォーカス・エリア                | human rights                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 131        | フランス公務員退職年金基金<br>(ERAPF)      | フランス     | 5つの価値                    | diversity<br>social progress<br>democratic labour relations<br>rule of law and human rights                                                                                                                                                                                          |
| 180        | アイルランド戦略投資基金                  | アイルランド   | ESGリスクと機会                | labour relations<br>health and workplace safety<br>employee relations<br>safety                                                                                                                                                                                                      |
| 189        | ニュージーランド退職年金基金                | ニュージーランド | ESG要因(例示)                | human rights<br>labour rights                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 196        | 国家年金                          | フィンランド   | キーポイント                   | human rights<br>labour rights                                                                                                                                                                                                                                                        |

注:各基金のマテリアリティに相当すると判断される開示情報を原文のまま抽出して一覧表にしたものである(なお、Social issuesなど社会課題全般を指す用語については、言及されていても表から省略している)

出所:Wills Towers Watson (2018)、各基金のホームページをもとにしてニッセイアセットが作成

# アセットオーナーが運用において重視するESG課題(マテリアリティ)の開示:G

- 「腐敗防止」や「報酬」についての言及が多い(下表の網掛け)
- 一部の基金では「サイバーセキュリティ」の問題にも言及

| 資産規模<br>順位 | 基金名称              | 国       | 位置付け                     | 言及されているガバナンス(G)課題                                                                                                                |
|------------|-------------------|---------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2          | ノルウェー政府年金基金(GPFG) | ノルウェー   | 期待文書(※NBIMが策定・開示)        | anti-corruption<br>tax and transparency                                                                                          |
| 5          | オランダ公務員年金基金(ABP)  | オランダ    | ポジション・ペーパー               | remuneration                                                                                                                     |
| 7          | カリフォルニア州職員退職年金基金  | 米国      | エンゲージメント・プログラムのテー        | alignment of interests<br>risk management practices                                                                              |
| 8          | カナダ年金基金(CPIB)     | カナダ     | ESG要因の説明                 | anticorruption<br>alignment of interests<br>executive compensation<br>board independence and effectiveness<br>shareholder rights |
| 17         | オンタリオ州教職員年金基金     | カナダ     | フォーカス・エリア                | cybersecurity<br>board effectiveness                                                                                             |
| 26         | 未来基金              | オーストラリア | ESG要因(例示)                | corruption                                                                                                                       |
| 41         | 英国大学退職年金基金(USS)   | 英国      | ESGマター(例示)               | cybersecurity<br>succession planning<br>executive remuneration<br>bribery & corruption risk management                           |
| 97         | AP3基金             | スウェーデン  | スチュワードシップ活動における特別の考慮(例示) | anti-corruption                                                                                                                  |
| 110        | AP1基金             | スウェーデン  | オーナーシップ方針                | remuneration                                                                                                                     |
| 196        | 国家年金              | フィンランド  | キーポイント                   | anti-corruption<br>corporate law<br>competition law<br>taxation                                                                  |

注:各基金のマテリアリティに相当すると判断される開示情報を原文のまま抽出して一覧表にしたものである(なお、ESG情報開示とは無関係と考えられるガバナンス課題については、言及されていても表から省略している)

出所:Wills Towers Watson (2018)、各基金のホームページをもとにしてニッセイアセットが作成

# アセットオーナーによるESG情報開示基準等への参画・関与状況

- 世界の主要なESG情報開示基準等の中では、TCFDが最も幅広い賛同を集めている
- SASBスタンダードについても北米、欧州を中心に一定の支持を得ている状況が確認される
- 規模の大きい基金ほど、幅広く活動に参加する傾向がみられる

図表一 ESG情報開示基準等への参画・関与状況

| 資産規模<br>順位 | 基金名称                       | 国        | IIRC<br>カOUNシル | IIRC<br>アンバサ<br>ダー | GRI<br>理事会 | GSSB<br>メンバー | SASB投資<br>家助言グ<br>ループ/アラ<br>イアンス | TCFD<br>メンバー | TCFD<br>サポーター |
|------------|----------------------------|----------|----------------|--------------------|------------|--------------|----------------------------------|--------------|---------------|
| 1          | 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)     | 日本       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 2          | ノルウェー政府年金基金 (GPF)          | ノルウェー    | -              | -                  | -          | -            | ○(NBIM)                          | -            | ○(NBIM)       |
| 3          | 韓国国民年金基金                   | 韓国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 4          | 米連邦政府職員退職年金基金              | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 5          | オランダ公務員年金基金(ABP)           | オランダ     | ○(APG)         | ○(APG)             | -          | -            | ○(APG)                           | -            | ○             |
| 6          | 中国国家社会保障基金                 | 中国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 7          | カリフォルニア州職員退職年金基金 (CalPERS) | 米国       | -              | -                  | -          | -            | ○                                | -            | ○             |
| 8          | カナダ年金基金 (CPPIB)            | カナダ      | -              | -                  | -          | -            | ○                                | ○            | ○             |
| 9          | 中央積立基金                     | シンガポール   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 10         | オランダ厚生福祉年金基金 (PFZW)        | オランダ     | -              | -                  | -          | -            | ○ (PGGM)                         | ○ (PGGM)     | ○             |
| 11         | カリフォルニア州教員退職年金基金 (CalSTRS) | 米国       | -              | -                  | ○          | -            | ○                                | -            | ○             |
| 12         | 地方公務員共済組合連合会               | 日本       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 13         | ニューヨーク州職員退職年金基金            | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 14         | 従業員積立基金                    | マレーシア    | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 15         | ニューヨーク市公務員年金基金             | 米国       | -              | -                  | -          | -            | ○                                | -            | ○             |
| 16         | フロリダ州職員退職年金基金              | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 17         | オンタリオ州教職員年金基金 (OTPP)       | カナダ      | -              | -                  | -          | -            | ○                                | -            | ○             |
| 18         | テキサス州教職員退職年金基金             | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 19         | 従業員積立基金                    | インド      | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 20         | 南アフリカ政府職員年金基金              | 南アフリカ    | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 21         | デンマーク労働市場付加年金 (ATP)        | デンマーク    | -              | -                  | -          | -            | ○                                | -            | ○             |
| 22         | ボーイング                      | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 23         | ニューヨーク州教職員退職年金基金           | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 24         | AT&T                       | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 25         | ウィスコンシン州投資委員会              | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 26         | 未来基金                       | オーストラリア  | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 27         | ノースカロライナ州退職年金              | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 28         | 全国市町村職員共済組合連合会             | 日本       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 29         | 企業年金連合会                    | 日本       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 30         | ワシントン州投資委員会                | 米国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 35         | 労働基金                       | 台湾       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 41         | 英国大学退職年金基金 (USS)           | 英国       | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 56         | 社会保障機構                     | クウェート    | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 61         | 国家資産基金                     | ロシア      | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 93         | AP7基金                      | スウェーデン   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 95         | フランス公的積立年金基金 (FRR)         | フランス     | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 97         | AP3基金                      | スウェーデン   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 99         | AP4基金                      | スウェーデン   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 102        | AP2基金                      | スウェーデン   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 110        | AP1基金                      | スウェーデン   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 131        | フランス公務員退職年金基金 (ERAPF)      | フランス     | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | ○             |
| 174        | 社会保険基金                     | ベトナム     | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 180        | アイルランド戦略投資基金               | アイルランド   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 189        | ニュージーランド退職年金基金             | ニュージーランド | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 196        | 国家年金                       | フィンランド   | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 230        | 補償基金                       | ルクセンブルク  | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |
| 241        | 社会保障金融安定基金                 | ポルトガル    | -              | -                  | -          | -            | -                                | -            | -             |

注: 2019年3月時点 (過去に参加していたものは含まない)  
出所: Wills Towers Watson (2018)、IIRC、GRI、SASB、TCFDの各ホームページをもとにしてニッセイアセットが作成

図表一 参画・関与状況(地域別)

|     | IIRC<br>カOUNシル | IIRC<br>アンバサ<br>ダー | GRI<br>理事会 | GSSB<br>メンバー | SASB投資<br>家助言グ<br>ループ/アラ<br>イアンス | TCFD<br>メンバー | TCFD<br>サポーター |
|-----|----------------|--------------------|------------|--------------|----------------------------------|--------------|---------------|
| 欧州  | 1              | 1                  |            |              | 4                                | 1            | 12            |
| 北米  |                |                    | 1          |              | 5                                | 1            | 6             |
| 日本  |                |                    |            |              |                                  |              | 1             |
| その他 |                |                    |            |              |                                  |              |               |

注: 2019年3月時点 (過去に参加していたものは含まない)  
出所: IIRC、GRI、SASB、TCFDの各ホームページをもとにしてニッセイアセットが作成

- 世界の主要な年金基金の間にESG情報開示を行う動きが広がってきている
- ESG情報開示の動機は大きく以下3点
  - － 説明責任を果たすこと(受益者向け情報開示)
  - － 透明性を高めること(幅広い社会・ステークホルダー向け情報開示)
  - － 影響力を及ぼすこと(他のアセットオーナー・運用機関・ESG評価機関・企業向け情報開示)
- 世界の主要な年金基金の運用において重視するESG課題は、世界の主要なESG情報開示基準等がカバーするESG課題に概ね含まれている
  - － 環境: 気候変動・水不足・エネルギー効率・大気汚染・廃棄物処理など
  - － 社会: 人権・労働安全衛生など
  - － ガバナンス: 腐敗防止・報酬など
- 世界の主要な年金基金等による世界の主要なESG情報開示基準への参画・関与
  - － TCFDが最も広く支持を集めている
  - － SASBスタンダードが北米・欧州を中心に一定の支持を獲得している
- アセットオーナーによる情報開示の媒体・方法は多岐に渡っており、現時点で確立された解はない。ベストプラクティスを積み上げていく必要(現時点での取組み例は以下)
  - － 単一の年次報告書にすべてを盛り込む統合報告書)／ESG投資に関する別冊の年次報告書を作成
  - － 一部の基金では、特定のESG課題に関して、企業への期待事項、運用における考え方・視点等を整理した個別の文書を作成・公表

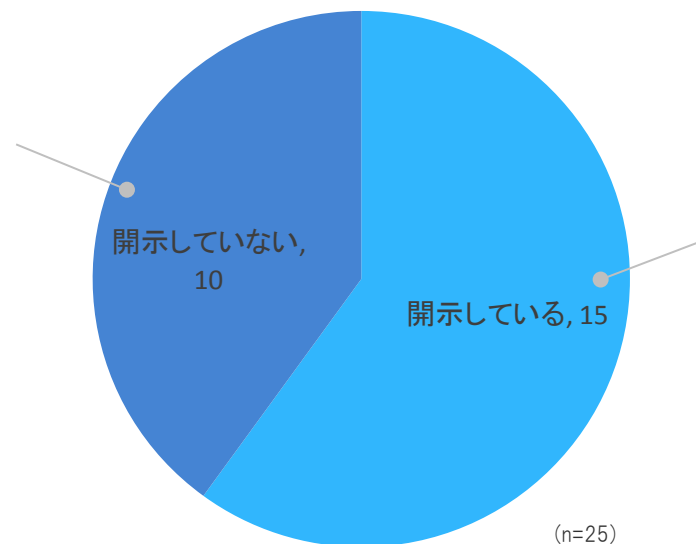


- 6割の運用機関が、運用において重視するESG課題(マテリアリティ)を開示していると回答
- 開示理由として最も多いのは、投資先企業による理解促進を通じた対話(エンゲージメント)の実効性向上
- 非開示理由として最も多いのは、企業によって重要なESG課題が異なるため、一律に示すことが難しい(特に、ファンダメンタルズ分析においてESG課題に着目している場合)
- ESG課題自体を一律に開示することが難しいと考えられる場合は、ESG課題に対する考え方や分析・評価の視点・投資意思決定への活動方法などを詳しく説明することも一案

図表一 運用機関における開示状況

## 開示していない理由(主な回答のみ掲載)

- 企業毎に重要なESG課題が様々に異なり、一律に示すことが難しい(5機関)  
※ うち2機関は、ファンダメンタルズ分析においてESG課題に着目していることを企業毎に重要なESG課題が異なる理由として挙げている
- 数学的な手法に基づく運用戦略を採用していることから、個別のESG課題には着目していない(1機関)
- 一律にマテリアリティを開示することによって、企業自らが自社にとって重要なESG課題を考えるのを阻害してしまう恐れがあるため(1機関)
- 顧客(アセットオーナー)に対して個別に報告しているため(1機関)



## 開示している理由(主な回答のみ掲載)

- 投資先企業による理解を促し、企業との対話(エンゲージメント)の実効性を高めるため(5機関)
- 透明性を高めるため(2機関)
- 顧客(アセットオーナー)による理解を促すため(1機関)

注1: GPIFの運用受託機関のうち、アンケート調査(2019年3月実施)に回答のあった25機関を集計

注2: 「開示している理由」「開示していない理由」は、自由記述回答の内容を要約して掲載

出所: アンケート調査結果をもとにニッセイアセットが作成



- 1 調査研究の全体像
- 2 ESG情報開示基準等の比較分析
- 3 ESG情報開示基準等の共通点に対する企業の開示状況の分析
- 4 機関投資家によるESG情報開示
- 5 まとめと提言

- 本調査研究における主な発見事項は以下のとおり

## ESG投資戦略 と情報ニーズ

- 投資家が採用するESG投資戦略によって、情報ニーズには以下のような違いがあると考えられる
  - － ジャッジメンタル運用では、企業個社の深い理解に役立つESG情報へのニーズが高い
  - － システムチック運用／パッシブ運用等では、定量化や比較可能性に優れたESG情報へのニーズが高い
  - － インパクト投資等では、企業が経済・環境・社会に与えるインパクトに関するESG情報へのニーズが高い

## ESG情報開示 基準等の 共通点・差異

- 「共通点」は、世界の主要なESG評価機関の評価項目と一定程度重複することが推察されるとともに、世界の主要な年金基金が運用において重視するESG課題(マテリアリティ)とも関係するものであることを確認。企業が重点的に取り組むことは、効果的・効率的なIRに資するものと推察される
- 「差異」に関しては、主に以下の点が明らかとなった
  - － 国際統合報告フレームワークは、他の開示基準等と競合するものでなく補完関係にあること、また同フレームワークはビジネスモデルの総体的・体系的な開示を求めている点が特徴であること
  - － GRIとSASBの両スタンダードは、サステナビリティの定義や、情報開示の目的の明確な違いから、開示項目・指標の設定に大きな違いがみられること
  - － SASBスタンダードは、気候変動シナリオ分析を含めて、TCFD最終提言書に基づく開示を進める際に参考になりうること

## 開示基準等の 整合性の向上 とコンバージェ ンス

- 各開示基準等の開示項目・指標は、極めて複雑な関係を有しており、共通点だけを明確に抽出することが困難な場合が少なくないことが明らかとなった。こうした事実が、企業に混乱をもたらすとともに、Better Alignment Projectなど開示基準等の整合性向上に向けた活動や、コンバージェンスを巡る議論を呼び起こしている一因と考えられる
- コンバージェンスが進むシナリオとしては、市場主導と規制主導の二通りが考えられるが、前者は、開示基準等の策定団体が非営利組織(NGO)であること等の理由から、自由競争を通じた淘汰・合併が生じにくい可能性があり、後者の重要性を指摘する声もあがっている

## 世界の主要な 年金基金の ESG情報開示

- 世界の主要な年金基金の間に、ESG投資に特化した年次報告書の公表など、様々な形でのESG情報開示が広がっていることが確認された
- こうした情報開示を行う動機は、「説明責任」「透明性」「影響力」の3点であることが明らかとなった。「影響力」に関しては、ユニバーサル・オーナーを中心に、運用機関や投資先企業に幅広く影響を及ぼす観点から、運用におけるマテリアリティを開示する動きが広がってきており、インベストメントチェーンにおいて重要な役割を果たしていると考えられる
- 規模が大きい年金基金を中心に、ESG情報開示基準等の策定団体に直接関与する傾向が確認され、とりわけTCFD最終提言書が広い支持を得ているほか、SASBスタンダードについても一定の支持を得ている状況が確認された

- 本調査研究における主な提言事項は以下のとおり

## 企業(IR)への提言

- 多様化しつつあるESG投資戦略と戦略毎に求められるESG情報開示の違いについて理解を深めるべき
- ESG情報開示が十分に行えていない企業においては、ESG情報開示基準等の「共通点」を手始めに情報開示に着手すべき
- すでに積極的にESG情報開示に取り組んでいる企業においては、「共通点」に加えて、エンドユーザーであるESG投資家の属性を明確に意識して、開示情報の更なる充実化に取り組むべき

## GPIF・ アセットオーナー への提言

- ユニバーサル・オーナーであるアセットオーナーは、「説明責任」「透明性」の視点に加えて、「影響力(情報開示を通じて運用機関の投資行動や投資先企業の情報開示等へ影響を与えること)」の視点も意識した適切なESG情報の開示を行うべき
- GPIFは個々の企業に対するエンゲージメントが禁じられていることから、情報開示という手段を能動的に活用すべき
- 運用において重視するESG課題(マテリアリティ)を示すことは、ESG情報開示基準等が乱立する現状を鑑みると、「具体的にどういったESG情報を開示すべきなのか分からない」投資先企業に有益な示唆となり得る。海外の主要アセットオーナーと同様にGPIFにおいても、マテリアリティの開示に向けて検討すべき
- ESG情報開示基準等の策定団体は非営利組織(NGO)であり、民間企業のような競争を通じた自然淘汰や合併などは進み難い可能性もあり、アセットオーナーは開示基準等の共通化・高度化へ向けて、ESG情報開示基準等へのエンゲージメントも検討すべき
- 運用受託機関に対しても、上記をサポートする取組みを促すべき

## ESG情報開示基準等の 策定団体への提言

- 利用者の利便性を高める観点から、開示項目・指標レベルでの整合性の向上、ならびに共通点・差異の明確化に向けた取組みの強化を図るべき

- ◆ 当報告書は、GPIFより委託された調査研究として、ニッセイアセットマネジメントのスタッフにより執筆されました。ニッセイアセットマネジメントは、関東財務局長(金商)第369号金融商品取引業者であり、一般社団法人投資信託協会会員及び一般社団法人日本投資顧問業協会会員です。
- ◆ 当報告書に記載されている調査結果は、現時点で信頼できると考えられる情報を基に作成しておりますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。また、必ずしもGPIFの見解を反映しているとは限りません。
- ◆ 当報告書は、2019年3月末現在で作成しております。
- ◆ 当報告書に関わる権利は引用部分を除きGPIFに帰属します。
- ◆ 当報告書に掲載した各スタンダード、フレームワーク、ガイドライン及びメソドロジーに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、それぞれの公表元またはその許諾者に帰属しますのでご注意ください。