

ESG投資の潮流と「望ましい人的資本の開示」

令和4年3月7日

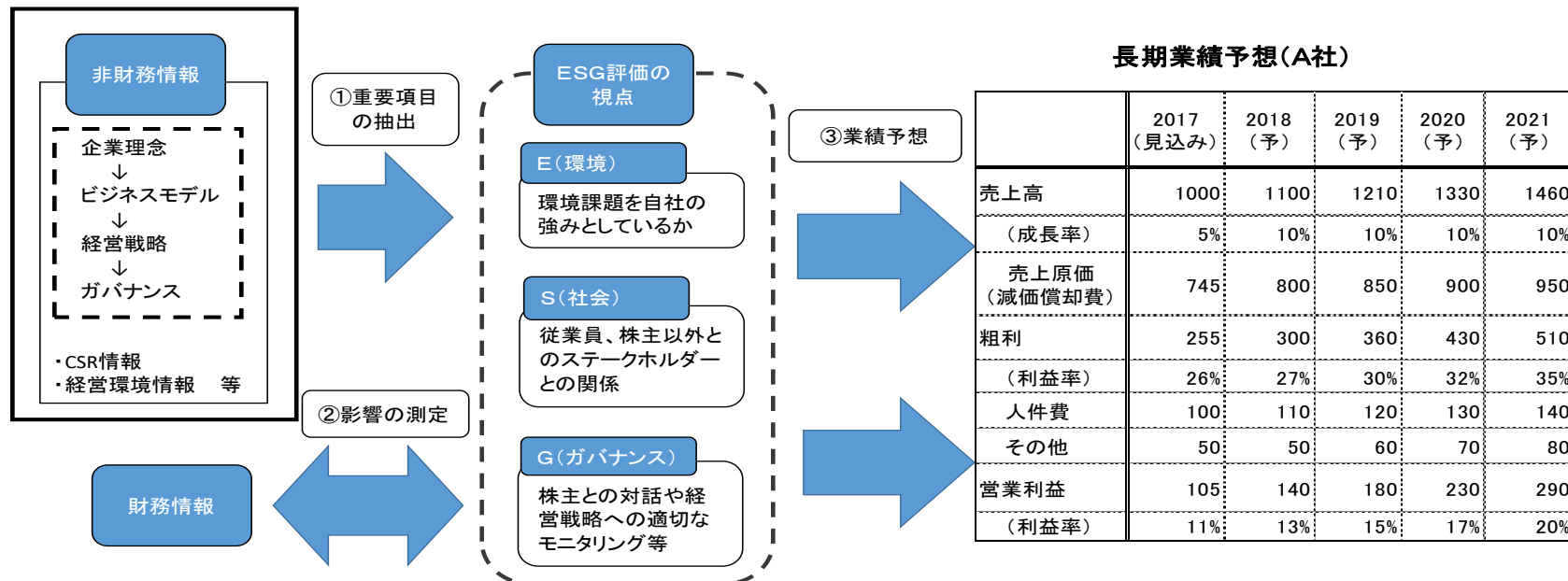
井口 譲二

ニッセイアセットマネジメント

チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー 執行役員

ESG投資の潮流と求められる「非財務情報の開示」

- ESG投資手法の中でも、投資家に最も活用されているのは、『ESGインテグレーション(統合型)』(下図)
 - 企業価値(将来キャッシュフロー等)を予測するため、重要なE・S・G要因を認識し、中長期業績予想に織り込む(長期投資)。
 - 企業が、対外開示プロセス等を経て、課題となるE・S・G要因を認識し、態勢を整えることは、企業価値向上につながるため、企業と投資家の対話も重要。
 - スチュワードシップ・コードの『スチュワードシップ責任』にも、「サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上、(中略)、を図る責任」との定め。
- 財務情報と非財務情報の統合した開示枠組みが求められる



企業価値分析における、非財務情報と財務情報の統合した活用(人的資本の場合)

● 中長期的な企業価値を見極めるための非財務情報の活用において、財務情報との統合的な活用は不可欠

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

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

⇒ステップ①③④⑥は財務情報も活用

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

ステップ②: ROIC導入成功には、(営業・製造部門等における)評価体系・企業文化の変更を通じた“働き方の変革”(人的資本の有効活用)が必要⇒オムロン株式会社のROIC導入好事例が投資家の頭にある

ステップ③: ②の施策が示され、経営戦略に実効性があると判断する場合: 将来長期業績予想を強くみる⇒目標株価上昇⇒「買い」の判断

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

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

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

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

⇒(ケース1)と同様、ステップ①③④⑥は財務情報を活用

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

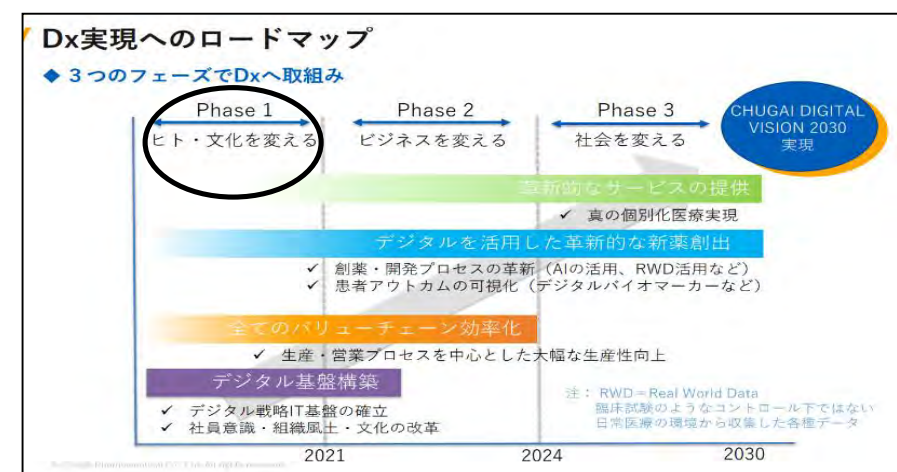
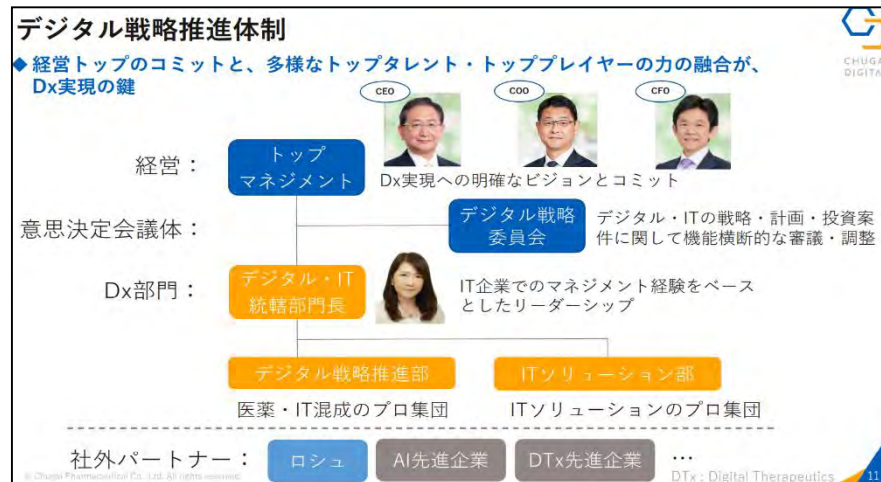
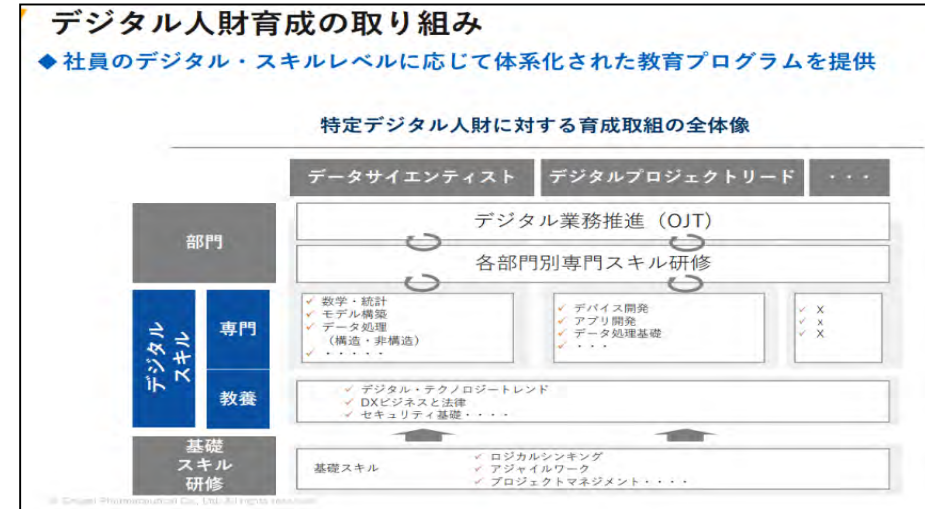
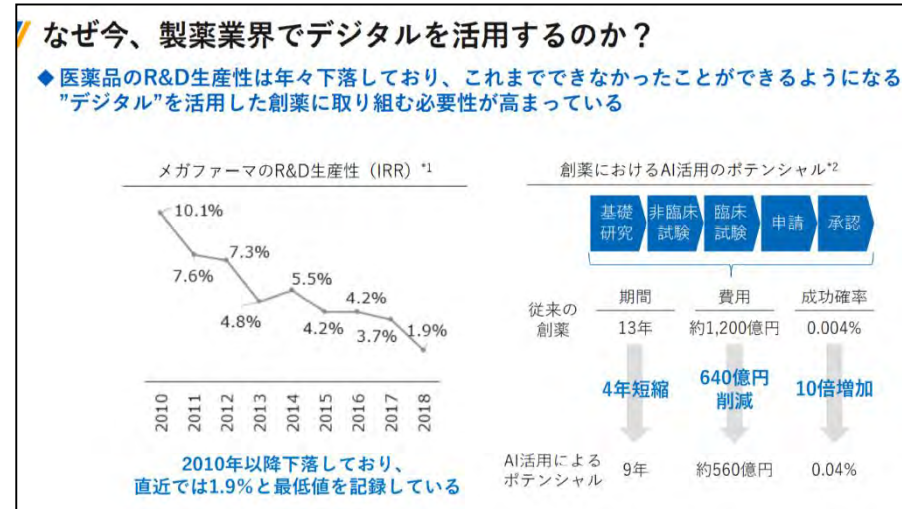
ステップ②: 新分野等で成功するには、新しい知恵(人財)と既存人財に対する教育が必要

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

＜ステップ③～⑥は、(ケース1)と同様のため、省略＞

(ご参考) 中外製薬のDX戦略と人材戦略の統合アプローチ

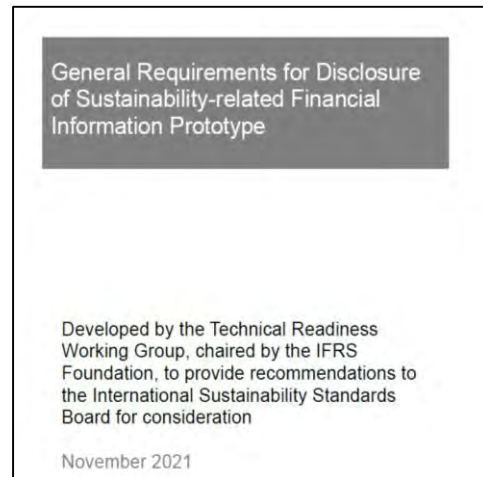
- 経営施策の中でDXを明確化、経営トップのコミットメントと外部人材の登用、人事・文化の改革から始める



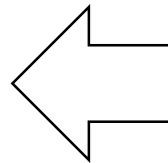
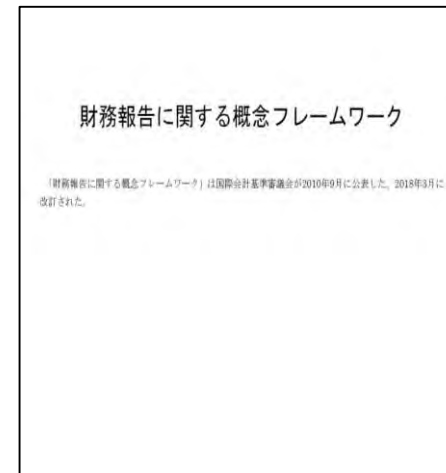
ESG投資の潮流を後押しする、IFRS財団のプロトタイプの基本的な考え方

- 財務・非財務の統合した情報が求められる中、『一般財務報告』の中に位置付け
 - 財務情報の考え方(財務報告に関する概念フレームワーク)との共有化は、有用な統合した情報の提供に資する。
 - ・ 「主要な利用者」を投資家などの資金提供者とし、「重要性」も、投資家の判断に関わることとしたこと。
 - ・ 「提供すべき開示情報」を、利用者が企業価値を予測するに資する情報(将来キャッシュフロー等)の開示と定めたこと。
 - ・ 「有用な情報の質的特性」(目的適合性・忠実な表現など)など財務情報の主要な概念の活用 等。
- ⇒企業などの作成者も、サステナビリティ開示基準に沿った開示を行うことが容易になると思慮。
- 資本市場で多く活用されている「TCFDの枠組み」に基づき作成することで、市場での円滑な浸透に期待

(サステナビリティ開示基準)



(財務情報の開示基準の考え方)



(財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示に向けての共通基盤)

ESG評価における人的資本活用の巧拙の重要性

● 長期的な企業価値分析において、人的資本活用巧拙の見極めは最も重要

- 経営戦略の立案は経営陣、監督は取締役会の役割。但し、経営戦略の執行は、従業員の役割。
- ・ 適切な企業文化、効果的な報酬体系・教育、安全/健康な状況等-を確保し、企業価値向上に向けた、従業員の活躍を促進。

● 人的資本の活用の巧拙は、企業価値(長期的な株価パフォーマンス)に重要な影響を与える可能性が高い

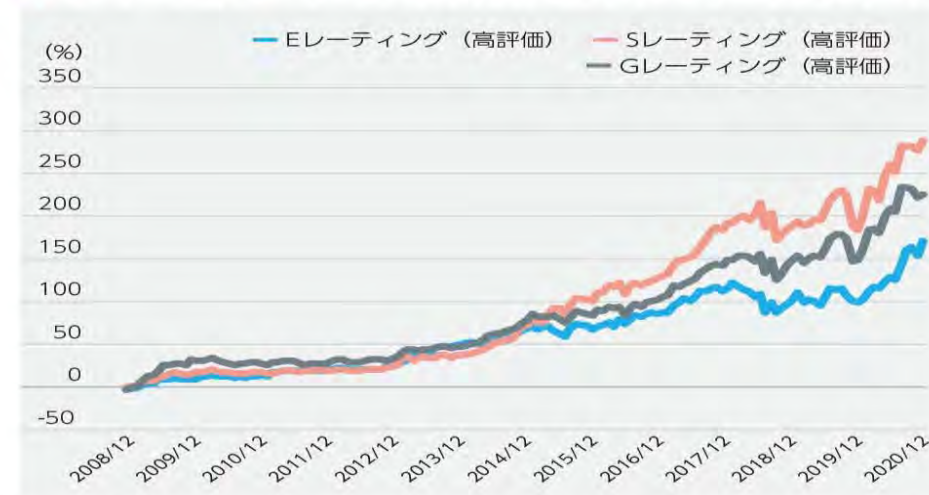
- 個人的な感覚でも、人的資本活用の巧拙は、企業価値、長期的な株価パフォーマンスにも大きな影響を及ぼしていると考える。(実際、下の右図、ESGレーティング別の過去12年間の株価パフォーマンスでも、日本企業においてはS評価が最も重要)

対TOPIX・期間2008/12/1—2021/3/31

◆ ESG総合レーティング累積超過リターン (単純平均)



◆ E・S・G各レーティング累積超過リターン (単純平均)

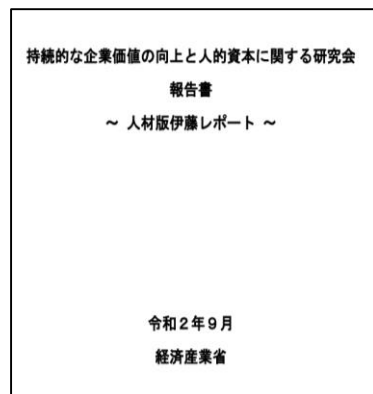


注：累積超過リターンは対TOPIX（単純平均により計算）。上図はニッセイアセットが独自に付与しているESGレーティングの評価が高い企業群のパフォーマンスを示したものの。記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。

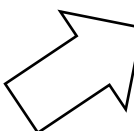
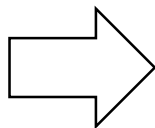
人的資本開示の方向性への考え

- 「**主な開示内容**」: 人材版伊藤レポート等、比較可能性を目的とした**共通KPI**には、SASBなども参考に。
- 「**開示項目・様式**」: 共通言語としての**ISSBプロトタイプ**の考え方の活用(ガバナンスの箇所は、CGコード(4-2②)との整合性。
⇒当指針が、国内だけではなく、**グローバルでの公表**も考えると、開示項目・様式も重要と思慮
- 「**開示媒体**」: 財務情報・非財務情報の統合開示媒体としての**有価証券報告書**(任意の統合報告書等での補強説明)。

(主な開示内容)

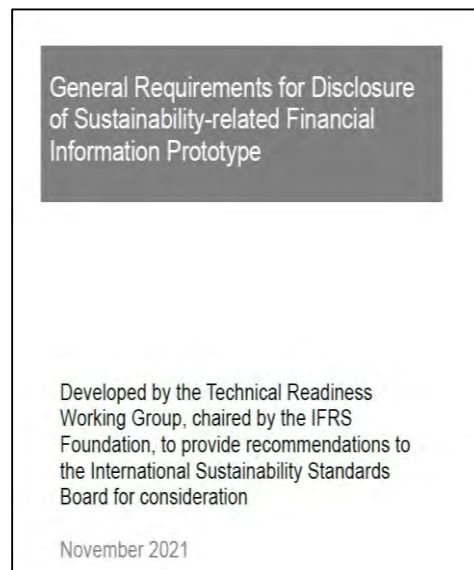


「3つの視点
と5つの共通
要素」等



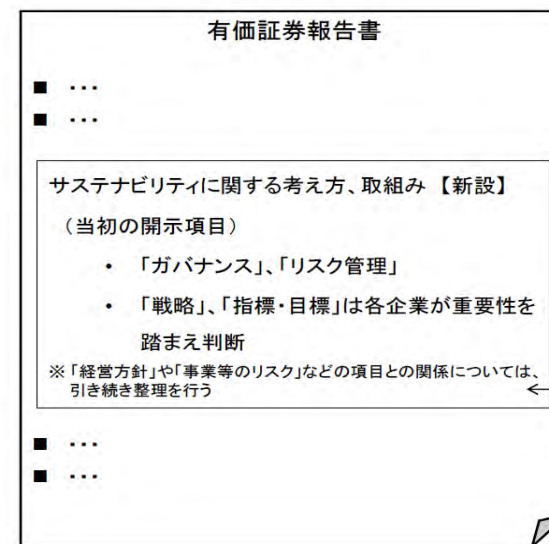
共通KPI設
定の参考

(開示項目・様式の考え方)



ガバナンス・コードでの取締役
会等の責務(4-2②)との整合性

(開示媒体)



必要に応じ、任意の統合報告書等
での補強説明

ISSBプロトタイプの方考え方と人的資本開示の親和性

● 人的資本の開示とプロトタイプの開示手法は親和性が高い

- プロトタイプの「ガバナンス・戦略・リスク管理・指標/目標」等の4つの主要項目は、人的資本の開示においても重要項目になり得る。
- ・ 「人的資本の機会・リスク」といった場合、「機会面(人的資本の活用)」と「リスクの抑制面(人権の尊重等)」のふたつがあると考える。
- 日本企業でも、先進的な企業を中心に、各企業の創意工夫により、上記項目の要素を盛り込んだ開示が実践されていると考えている。
(**(ご参考)オムロン・小林製薬**)
- ガバナンス・コード改訂・人材版伊藤レポート公表により、2021年、人的資本の開示は大きく前進。更なる進化に期待。

Prototype Sustainability-related Financial Disclosure Presentation Standard

Foundation		
Objective		
Scope		
General Features		
Comparative Information		
Materiality		
Content Elements		
Governance		• Disclosure objective • Content
Strategy	Strategy	
	Business model	
	Outlook	
Risk management		• Disclosure objective • Content (including cross-industry and industry-specific sustainability-related financial disclosures)
Metrics and targets	Operational	
	Risk	
Prototype Annex A: Definitions		

人的資本に関する取締役会の監督体制

人的資本の機会・リスクに対する経営戦略等

管理手法等

人的資本に関わる戦略の進捗を示すKPI、目標等

「機会」としての人的資本の活用と「リスク抑制」としての人権の尊重等

(ご参考①) オムロン株式会社の企業価値向上に向けた、人財マネジメントと開示

2021年度取締役会運営方針および重点テーマ

取締役会は、コーポレート・ガバナンス委員会からの評価結果を踏まえて、2021年度取締役会運営方針について議論を行いました。議論結果を踏まえて、5月27日取締役会において、2021年度取締役会運営方針および重点テーマを決定しました。

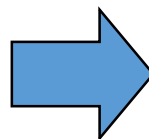
2021年度取締役会運営方針

“取締役会は、オムロングループが次の10年で飛躍的な企業価値の向上を実現するために、短期および中長期の視点で、多様な観点から監督機能を発揮していきます。”

重点テーマ

- 次期長期ビジョンの完成と中期経営計画の決定
〈監督する観点〉
- ・ 新型コロナウイルス後のニューノーマルへの対応
- ・ サステナビリティ重要課題の取り組み
- ・ ビジネスモデルの変革、イノベーションの加速
- ・ 人財マネジメントの変革
- ・ レジリエンスの強化

ガバナンス
(取締役会の
監督)



人財マネジメント

企業理念経営の推進には社員が欠かせません。オムロンの成長を支える社員が、楽しみながら、社会的課題を解決するソーシャルニーズの創造にチャレンジできる魅力的な企業づくりに取り組んでいます。そして会社と社員が共に成長できる状態を創り、進化させ続けます。

人財アトラクションと育成

オムロンの取り組み	● 次世代リーダー（重要ポジション候補者）の確保・育成 ● 事業成長に必要な多種多様な人財獲得と活躍できる環境整備 ● 自ら変革し成長する自律型人財の育成
VG2.0の目標	① 企業理念実践に向けた TOGA^{※1}の発展的継続 ② 海外重要ポジションに占める現地化比率:3分の2 (66%) ③ 社員向けエンゲージメントサーベイ VOICE^{※2}実施によるPDCA加速
2020年度実績	① 第8回(2019年度)グローバル大会には、社外ゲスト200名を含め過去最大の16,000名が参加。共感・共鳴の輪の拡がりが増加 ② 現地化比率:4分の3 (75%) ③ 回答率:90% 社員の声を聴いて改善するサイクルが定着
事例	● 第9回(2020年度)には全従業員数の約1.8倍に相当する延べ51,033名、6,461件のテーマにエントリー ● 定期的なタレントレビューによるサクセッサの選定と現地化ポジションの設定。選定されたサクセッサの登用に向けた計画的な配置と必要なトレーニング機会の提供。 ● 社員が能力をフルに発揮できる職場環境にするため、上司部下間をはじめとする職場のコミュニケーション強化、ルールのシンプル化や柔軟な働き方を可能とする制度の整備、ITインフラの活用促進など
社会的価値	事業を通じて社会的課題を解決するためにイノベーションをけん引するリーダーと多様な能力を保有し、発揮する人財の創出を実現

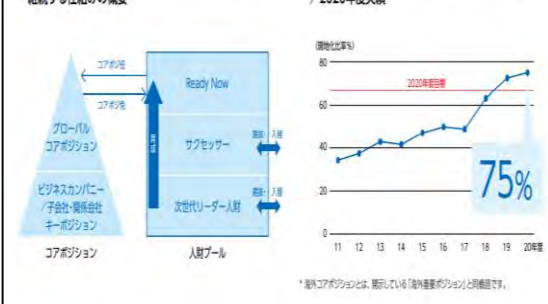
^{※1} TOGA:The OMRON Global Awardsの略で、仕事を通じて企業理念の実践にチャレンジし続ける風土を醸成するためのグローバル全社員参加型の取り組み。この活動を通じ、社員一人ひとりが社会的課題の解決や価値の創造に向け自発的にチャレンジすることを目指す

^{※2} VOICE:VG OMRON Interactive Communication with Employee

ストラ
テ
ジ

KPI管理

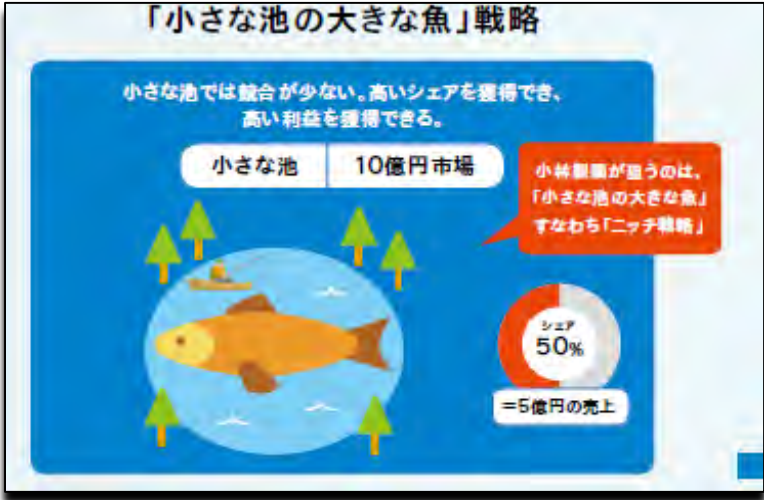
グローバルコアポジションへの適所適材の人財配置を 継続する仕組みの概要



ストラ
テ
ジ

(ご参考②) 小林製薬株式会社の企業文化の構築を通じた企業価値向上策と開示

(アイデア創出による新商品の開発)



(中期経営計画)

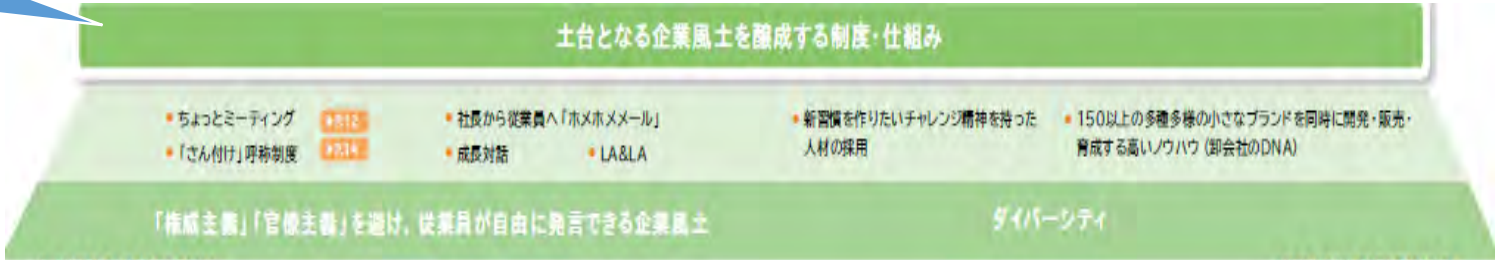
ガバナンス(取締役会の監督)

項目	2019年 ^{※3}	2022年
新製品4年寄与率	16.3%	20%以上(ภายใน)
日本の新製品を中国で育成	—	3年で5品
新製品の市場への定着	—	半期に2品(ภายใน)
CSVブランド数・売上高比率	—	各カテゴリー1以上・10%
CO2排出量削減	—	スコープ1,2:2030年に向けた目標達成 スコープ3:目標設定
製品開発における環境負荷低減	エコ指標改訂中	プラ:持続可能性の高い素材への切り替え・材料利用率100%維持
女性管理職比率	8.6%	16%
従業員の働きがい・貢献意欲	71%	85%以上(ภายใน)
「仕事を通じて成長を実感することがある」割合 (従業員意識調査)	69%	75%
「心身ともに良好な状態が働けている」割合 (従業員意識調査)	61%	75%
従業員定期検診・再検査受診率	100%・73%	100%・80%

※3 財務実績はすべて新収益認識基準における数値

ストラテジ(企業風土改革に向けた人事戦略)

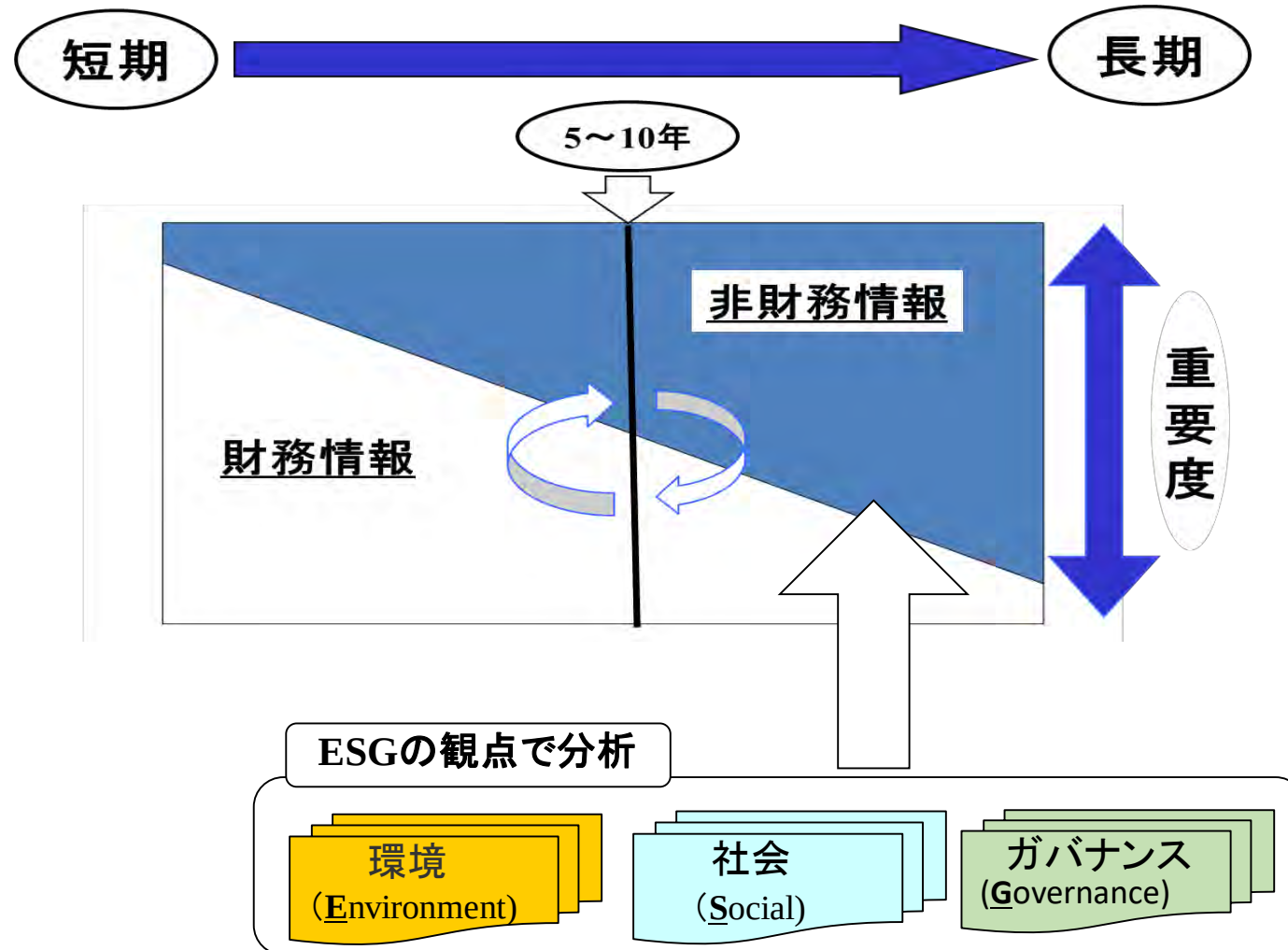
KPI管理



(ご参考)

機関投資家にとってのESG(中長期視点でESG要因の分析は不可欠)

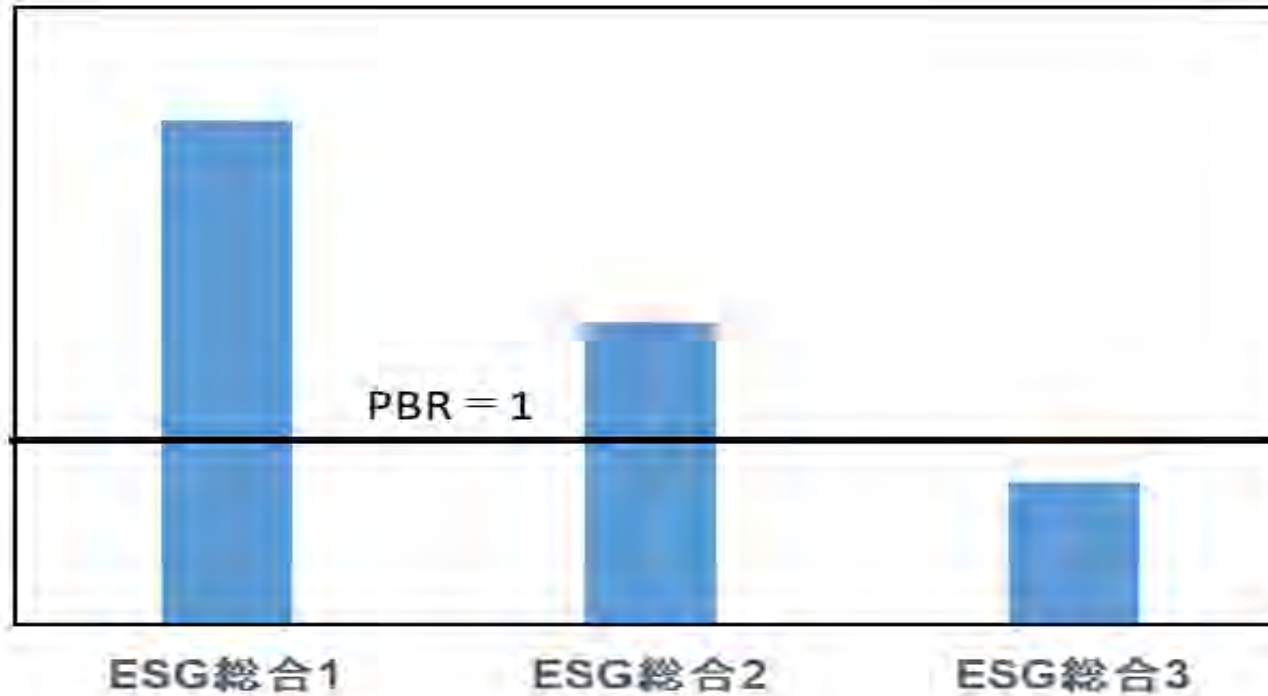
- 機関投資家の長期アクティブ運用では、財務・非財務情報とも重要。



企業の無形資産(ESG要因を含む)の活用の巧拙が企業価値格差を生む

- ESG要因に代表される無形資産の活用の巧拙が持続的な企業価値向上を決める。
- 機関投資家は、受託者責任の観点からも、企業のESG要因活用の巧拙を見分ける必要がある。

ESG評価別のPBR(株価純資産倍率)の動向



(出所) ニッセイアセットマネジメントDBより、井口作成(2021年7月末時点)