

サステナブル通信

第57号

三菱UFJ信託銀行

法人コンサルティング部

ESGビジネス推進室

JSS 日本シェアホルダーサービス株式会社

ESG/責任投資リサーチセンター

今回のテーマは

『今さら聞けない・・・マテリアリティとは？』

近年、マテリアリティという言葉を見かけることが増えてきましたが、改めてマテリアリティとは何なのかよく分からないという読者の方もいらっしゃるのではないのでしょうか。本稿では、マテリアリティについて解説します。

1. マテリアリティとは何か

マテリアリティとは、一言でいえば、企業が持続的に成長し、中長期的に企業価値を向上させるために優先的に取り組む重要課題です。資本市場での主流の考え方としては、財務的な観点だけを考えれば良いと思うかもしれませんが、最近の企業価値評価においては、財務情報のみならず環境・社会・ガバナンス（ESG）を含んだ非財務情報も考慮する動きが広がっています。これは、気候変動や人権問題等の様々なサステナビリティ（持続可能性）の課題が、企業の経営や価値創造に影響を与えると認識され始めたことが影響しています。そのため、現在、投資家目線だけではなく、顧客、地域社会、従業員やサプライヤー等といった他のステークホルダー（利害関係者）の視点も鑑みたサステナビリティの開示基準やフレームワークの整備が国内外で進められており、そのような基準等に準拠してマテリアリティを含む企業情報を開示することが企業には求められるようになりました。

2. マテリアリティの種類

では、マテリアリティにはどのような種類があるのでしょうか。マテリアリティの捉え方には大きく分けて、シングルマテリアリティとダブルマテリアリティの二通りがあります（図1参照）。

シングルマテリアリティ（図1の①）とは、環境や社会が企業の財務に対して重大な影響を与えるサステナビリティに関連する重要課題で、例えば、気候変動が企業の収益や業績に与える影響等が該当します。主に投資家等、企業に資本を提供する人たちが投資意思決定のために必要とする情報です。2023年6月に最終化された国際的なサステナビリティの開示基準であるIFRSサステナビリティ開示基準（ISSB基準）の概念はシングルマテリアリティの考え方がベースとなっており、ISSB基準によると、サステナビリティに関する財務情報の開示において、当該情報の省略、虚偽記載または不明瞭化が財務諸表利用者の意思決定に影響を及ぼすと合理的に予想される場合には、その情報は重要（マテリアル）であると記載されています。¹

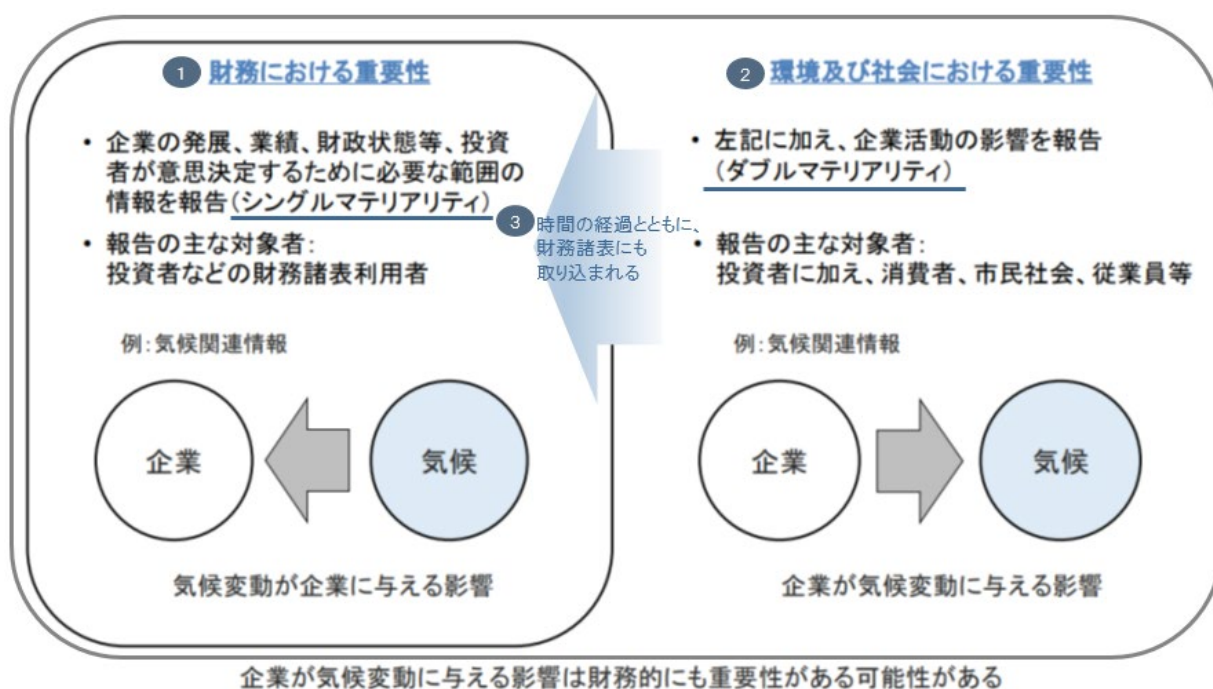
一方、ダブルマテリアリティ（同②）とは、シングルマテリアリティに加え、企業が自らの事業活動を通じて環境や社会に影響を与える重要課題を指します。例えば、企業が排出するCO2による環境汚染がこれに該当します。投資家に加え、顧客、地域社会、従業員やサプライヤー等が、このような情報を必要としています。このダブルマテリアリティの考え

¹ IFRS S1 号「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項」（IFRS：International Financial Reporting Standards）

方を基にサステナビリティ情報の開示を求める基準には、欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）²があります。ESRSでは、財務マテリアリティとインパクトマテリアリティの2つにつき、次の定義がされています。財務マテリアリティは、短期・中期・長期にわたり企業のキャッシュフロー、資金調達へのアクセスまたは資本コストに重大な影響を及ぼすと予想されるサステナビリティに関連するリスクと機会とされています。インパクトマテリアリティは、企業が短期・中期・長期にわたって人や環境に与えるプラスまたはマイナスの重要な影響とされています。

なお、シングルマテリアリティとダブルマテリアリティの他、ダイナミックマテリアリティ（同③）という捉え方もあります。これは、当初は企業が環境や社会に影響を与えるマテリアリティであったものが、新しい成長機会やリスクの出現に伴う経営環境の変化によって企業価値（企業の財務状況）に影響を与えるマテリアリティに変化するということです。

図 1：様々なマテリアリティの捉え方



出所：第 2 回金融審議会ディスクロージャーワーキンググループ（令和 3 年度）事務局説明資料より抜粋し、日本シェアホルダーサービス（JSS）で一部加工

3. マテリアリティ特定の目的・必要性

ここまで、投資家や社会の要請として、企業に対してマテリアリティの特定が求められている点について解説してきました。次に、企業経営におけるマテリアリティ特定の意義、さらには投資家が企業に期待している取り組みについて考えます。

まず、企業（自社）目線から見たマテリアリティ特定の目的と必要性について見てみましょう。経済産業省が 2022 年 8 月に改訂した価値協創ガイダンス 2.0³では、「時代とともに変化する社会課題は、企業にとって自社の事業を脅かすリスクとなり得るが、同時に新たな事業機会にもなり得る。自社の価値観に基づいて、どの社会課題を重要課題として特定し、どのように長期戦略や短・中・長期それぞれの実行戦略に落とし込んでいくのか、それを通じてどのように長期的に社会に価値を提供していくのかということは、企業の存在意義にも関わる重要な経営判断である。」と記載されています。すなわち自社のマテリアリティの特定を通じて、企業はマテリアリティに対してどれだけの財務資本や人的資本等を費やすべきかや、事業を持続可能なものとするためどのような戦略を採用すべきなのかといった、重要な経営判断

² ESRS (European Sustainability Reporting Standards) は、欧州において 2024 年会計年度より適用される企業持続可能性報告指令 (CSRD : Corporate Sustainability Reporting Directive) の下で、詳細なサステナビリティ報告要件を定めた基準。

³ 経産省 https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikai/Guidance2.0.pdf

に直結した議論を取締役会で行うことが可能となります。このように、マテリアリティの特定自体が重要な経営判断であり、サステナブルなビジネスモデルを構築するための必要な作業となります。

次に、投資家の目線から見たマテリアリティ特定の目的と必要性に関して、統合報告書の中で運用機関が特に重視する項目を紹介します。日本の公的年金管理運用機関である GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が 2022 年 2 月に発行した「GPIF の国内株式運用機関が選ぶ『優れた統合報告書』と『改善度の高い統合報告書』」において、投資家が重きを置くマテリアリティに関する項目として以下の 3 点が挙げられています。

- ① 経営トップ自身がビジョン・マテリアリティ等を熱意を持って語ることが、その企業全体の実態・やる気に直結しているため。形式的な対応なのか、経営トップの本気度を判断する上で重視
- ② （マテリアリティの特定と中長期 KPI の設定）投資家との対話においては、ESG の個別テーマの取組みにつながるため、特に重視している。引き続き改善・強化を期待している項目
- ③ （価値創造プロセス・ビジネスモデル）ステークホルダーが企業の持続的な価値向上に対する理解を深めるために重要。パーパスやありたい姿、そこから導かれるマテリアリティ、KPI、中期計画等が、結合性とストーリーを持って表現されることを期待

このように投資家は、経営トップがマテリアリティ等について熱意を持って語ること、ありたい姿等から導かれるマテリアリティ、経営計画、KPI 等を結び付け、ストーリー性を持って表現されることを期待しています。企業価値評価において不可欠なこれらの情報を企業が分かりやすく発信することが、企業の成長性に関する予見性を高めるとともに、適正な企業価値評価に繋がる必要な行動とされているのです。また、当該情報を開示することにとどまらず、投資家とのエンゲージメントにおいて積極的に議論することも重要です。

4. マテリアリティ特定のプロセスと特定後の留意点

次に、マテリアリティの特定プロセスと特定後の留意点について説明します。特定プロセスは、大きく 4 つに分けられます。まず、①企業の価値創造に影響を与える可能性がある事象を洗い出します。弊社、日本シェアホルダーサービス株式会社（JSS）のコンサルティングサービスでは、SDGs、グローバルリスク、サステナビリティの国際開示基準、ESG 評価機関の基準等を参考に、マテリアリティ候補となるロングリストを作成しています。当該ロングリストから、対象企業の事業環境、事業特性、企業理念や戦略等を踏まえ、企業の価値創造に影響を与えると思われる課題を成長機会とリスクの両観点から絞り込みます。

次に、②候補として絞り込んだ各重要課題の重要性を、社内外における影響度で評価します。具体的には、自社にとっての重要性とステークホルダー（社外）にとっての関心度を、役員や投資家等社内外の関係者にインタビューまたはアンケートを実施し定量的に評価していきます。

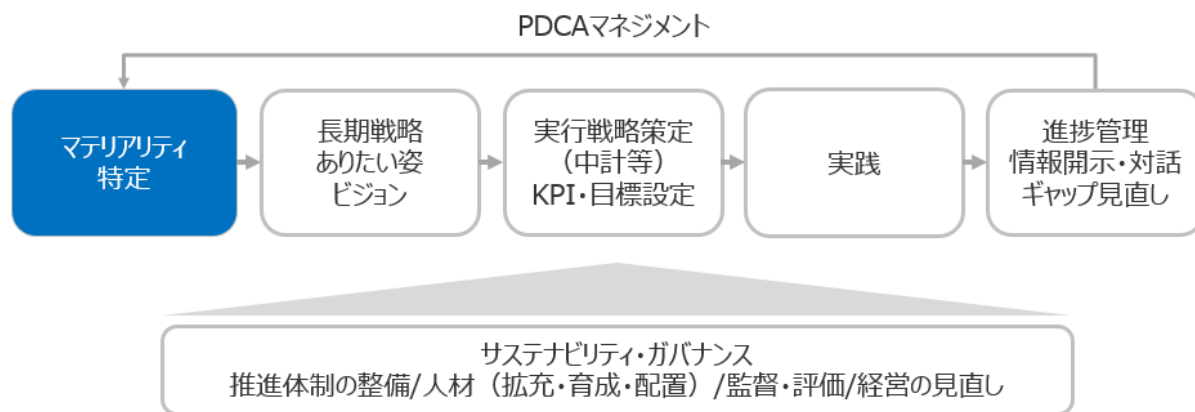
さらに、③重要性評価の結果をベースに、各課題の優先順位付けを行います。この時、自社および社外のステークホルダーがともに重要視する課題が、より重要性の高いマテリアリティとして整理されます。

さいごに、④重要性の高いマテリアリティを基に、企業が創出したい価値、価値を創出する資本、価値創出を支える経営基盤等といった項目に分類し、企業として将来どのような価値を社会に対して提供したいのか、価値を提供するための自社の資本（強み）は何か、また、それらの価値創出の活動をサポートする経営の基盤に必要なものは何かにつき、ストーリーを構築していきます。マテリアリティのストーリー案をベースに、最終的に取締役会でマテリアリティを正式に決議しウェブサイトや統合報告書で開示します。その後、マテリアリティを投資家とのエンゲージメントに活用するケースが多く見られます。

そして、マテリアリティを特定した後、開示すれば終わりではありません。以下の図 2 のように、企業にはマテリアリティの

実践・実現を通じたサステナビリティのマネジメントが求められます。マテリアリティ特定後、ありたい姿を踏まえて中期経営計画等を策定し KPI 等の目標を設定します。戦略を実施し、進捗管理を行うとともに、投資家等とのエンゲージメントを継続的に実施します。また、事業環境や長期戦略の変化に伴い、当初特定したマテリアリティを見直す必要性も出てきます。自社のビジネスモデルを持続させていくためには、マテリアリティ自体を見直す PDCA サイクルを構築し、適切に運用・更新するためのサステナビリティ・ガバナンスを確立することが重要です。

図 2：マテリアリティ特定から始まるサステナビリティ・マネジメント



出所：JSS

5. さいごに

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて優先的に取り組むべきマテリアリティを明らかにすることは、中長期的な経営戦略や資本配分の見直しをはじめ、社会に対して価値を提供する企業の存在意義にも関わる重要な経営判断のベースとなります。投資家に対してマテリアリティを含む企業情報を分かりやすく開示し継続的に対話することで、自社の持続的な企業価値向上への取り組みに対する投資家の理解が深まり、より適正な企業価値評価を獲得することにつながると考えます。また、顧客、地域社会、従業員やサプライヤー等のステークホルダーへの情報開示と継続的なコミュニケーションは、自社の事業のみならず、資本、経営基盤や、環境社会に対する考え方への理解を深め、事業を実施しやすい環境の構築に貢献すると考えます。本稿が、貴社におけるマテリアリティ特定を通じたサステナブルな経営改革を検討・実践いただくための参考となれば幸いです。

以上

執筆者：矢幡 静歌 日本シェアホルダーサービス株式会社 ESG/責任投資リサーチセンター シニアコンサルタント
 米国証券取引所、外資系投資銀行、日系シンクタンク、外資系コンサルティング等を経て 2019 年より現職。マテリアリティ特定支援、コーポレートガバナンスや統合報告書にかかる開示支援、投資家との対話支援を含む SR/IR コンサルティングを実施。日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

- ✓ 本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。
- ✓ また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。
- ✓ 記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。
- ✓ 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用又は複製することを禁じます。

本資料に関するお問い合わせ先
 三菱 UFJ 信託銀行 法人コンサルティング部
 ESG ビジネス推進室
 03-6747-0626 (受付時間：9:00～17:00 (土日・祝日除く))