

2015年8月25日 全10頁

ESG情報の開示と投資への利用の現状と課題

～投資家が望むのは、企業価値の創造プロセスの開示～

経済環境調査部 主任研究員 伊藤 正晴

[要約]

- 2014年の世界全体のSRI市場の規模は約21.4兆ドルで、2012年時点の約13.3兆ドルから61.1%拡大している。手法別では、投資の意思決定に財務情報だけでなくESG情報も考慮するインテグレーションの市場規模が、2012年の約5.9兆ドルから2014年には約12.9兆ドルへと2倍以上に拡大していることが目立つ。
- SRI、特にインテグレーションの市場規模の拡大は、ESG情報へのニーズの高まりを示唆しよう。また、企業価値に対する財務情報の説明力が低下していることもあり、ESG情報を必要としているのはSRIの投資家だけではないことが、ESG情報へのニーズをさらに高めていると考えられる。
- 経済産業省によるESG情報に関する企業と投資家への調査では、投資家はESG情報の取得先として統合報告書を選んだ割合が高いが、現状では、統合報告書を作成している企業は限られている。統合報告書という媒体だけでなく、CSR報告書の作成やホームページでのCSR活動の報告などに、ESG情報と経営戦略や企業価値を結び付けた情報開示を行うことでも、投資家のESG情報に対するニーズにある程度は応えることができるのではないだろうか。
- 企業はESG情報の開示として「地球温暖化防止」など個別の項目を重視しているようであるが、投資家はガバナンスやトップメッセージなどの企業経営の根幹に関わる情報を重視しており、コーポレートガバナンス・コードの導入もあって、企業価値の創造プロセスとの関係を考慮したガバナンス情報の開示の充実がますます求められるのではないだろうか。
- 今後、さらなるESG情報の開示の充実を図るとともに、企業と投資家との対話を深めることで、投資家による適正な企業価値の評価が進展し、日本経済の成長と持続可能性の向上につながることを期待される。

1. はじめに

投資判断の際に、財務情報に加えて非財務情報も考慮する投資として、社会的責任投資（SRI : Socially Responsible Investment）が欧米の機関投資家を中心に拡大している。SRI は、投資という行動を通じて社会の持続可能性（サステナビリティ）を高めることに貢献しようとするものであり、サステナビリティ投資などとも呼ばれる。SRI は、1920 年代の教会の資産運用で酒やたばこなど、教義や宗教的価値観に反する企業を投資対象から除外することから始まったとされる。そして、第二次世界大戦後に民主主義や人権、環境問題などの社会的意識が深化したことが現在の SRI につながったと考えられている。さらに、SRI の拡大を牽引しているのが、2006 年に出された国連責任投資原則（UNPRI : United Nations Principles for Responsible Investment）である。これは、持続可能な社会の形成に向けて解決すべき課題を環境（Environmental）、社会（Social）、コーポレート・ガバナンス（Corporate Governance）の 3 つの分野（総称して ESG と呼ぶ）に整理し、ESG 課題への取り組みが投資パフォーマンスに影響を与える可能性があるとの前提のもと、「ESG に配慮した責任投資を行うこと」を宣言したものである。この原則が機関投資家による SRI の拡大につながったとされ、教会による倫理的な投資から始まった SRI が、企業価値評価に ESG 情報を用いる投資へと広がったのである。

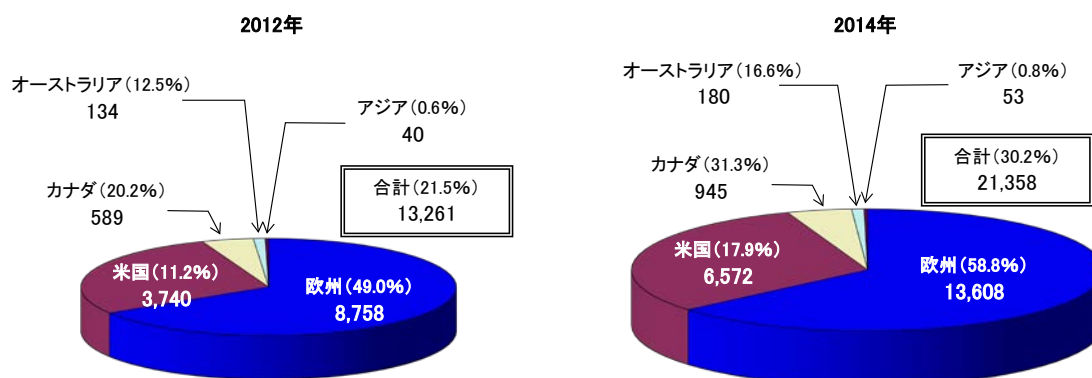
日本においても、スチュワードシップ・コードの原則 3 に当該企業の状況を的確に把握することが示され、その指針で把握する内容としてガバナンスやリスク（社会・環境問題に関連するリスクを含む）が述べられるなど、ESG 情報への注目が高まる動きがある。投資家は投資プロセスに ESG 情報を用いるのであるが、情報を開示する側である企業にとって、投資家がどのような ESG 情報を必要としているか広く知られているとは言えまい。そこで、本稿では、まず世界の SRI の動向や ESG 情報に対するニーズが高まっている背景を概観する。次いで、経済産業省が実施している企業における ESG 情報の開示と機関投資家による ESG 情報の利用に関するそれぞれのアンケート調査の結果を踏まえて、ESG 情報の開示と利用に関する現状と課題を探る。

2. 世界の SRI 市場

世界の SRI 市場について調査している [Global Sustainable Investment Alliance](#) の“Global Sustainable Investment Review 2014”によると、2014 年の世界全体の SRI 市場の規模は約 21.4 兆ドルで、2012 年時点の約 13.3 兆ドルから 61.1%拡大したとしている（図表 1）。また、SRI が運用資産総額に占める割合も 2012 年の 21.5%から、2014 年には 30.2%にまで上昇している。国や地域別にみると、2014 年の欧州の SRI 市場の規模は約 13.6 兆ドルで、欧州全体の運用資産額の 58.8%に相当するという。欧州では、資産運用額の半分強が SRI とされているのである。また、米国の SRI 市場の規模は約 6.6 兆ドルで、米国の運用資産額の 17.9%に相当するようである。一方、アジアの SRI 市場の規模は約 530 億ドルで、運用資産総額のわずか 0.8%の規模にとどまっているとしている。ただし、この調査は各国、各地域の調査機関による調査を集計したもので、調査機関によって SRI の定義が異なっていることに注意されたい。特に、アジアに

含まれる日本の調査では、個人投資家向けを中心とする投資信託と社会貢献型債券のみを対象としていることが、SRI の市場規模が小さいことの要因の1つとなっている。

図表 1. 世界の SRI 市場の規模 (10 億ドル)

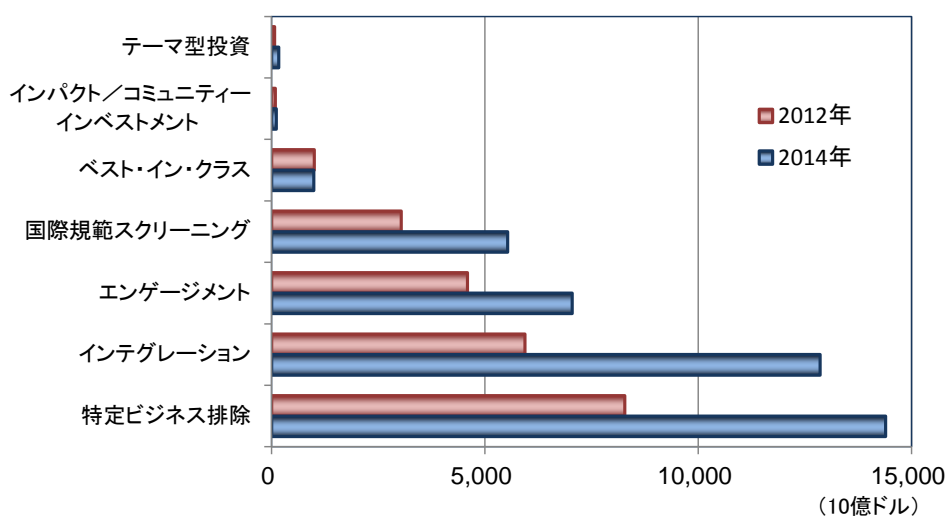


(注) カッコ内は、各国・地域の運用資産総額に対する比率

(出所) Global Sustainable Investment Alliance(2015) “Global Sustainable Investment Review 2014”より大和総研作成

世界の SRI の市場規模を投資手法別にみると、特定ビジネス排除の市場規模が約 14.4 兆ドルで最大となっている (図表 2)。この手法は、たばこや兵器などに関連している企業、紛争地域で事業を行っている企業など、特定の条件に該当する企業を投資対象から除外するものである。SRI は、教会の資産運用で酒やたばこなど特定の企業を投資対象から除外することから始まったとされるが、今も世界の SRI 市場規模である約 21.4 兆ドルのうち約 7 割が同様の投資手法を用いていることになる。

図表 2. 投資手法別の SRI 市場の規模



(注) 各カテゴリーに重複計上されているケースがある

(出所) Global Sustainable Investment Alliance(2015) “Global Sustainable Investment Review 2014”より大和総研作成

次に、市場規模が大きいのがインテグレーションで、2012年の約5.9兆ドルから2014年には約12.9兆ドルへと2倍以上に拡大している。インテグレーションは、投資の意思決定に財務データだけでなくESG情報も考慮する投資手法である。実際には、財務情報による評価とESG情報による評価とを合わせて、企業に対する投資ウェイトを定める方法や、財務情報で投資対象を絞り、そのなかでESGの評価が優れた企業に投資する方法など、さまざまな投資手法が考えられる。インテグレーションの市場規模の拡大は、ESG情報に対するニーズの高まりを表していると言えよう。

3. ESG情報に対するニーズの高まり

ここまで見たように、世界のSRI市場の拡大は目覚ましく、特に企業の評価に財務情報とESG情報を用いるインテグレーションの市場規模の伸びが最大となっている。SRIの市場規模が大きい欧州と米国について、もう少し詳しく紹介しよう。欧州のSRI市場を調査しているEurosifの“European SRI Study 2014”等によると、欧州でのインテグレーションの市場規模は、2007年は約1.0兆ユーロで、6つの投資手法の中で3番目の規模であったが、2009年には3倍弱の規模に相当する約2.8兆ユーロにまで拡大し、最も市場規模の大きい投資手法となっている。その背景の1つとして、2006年に出された国連責任投資原則があると考えられるが、インテグレーションの市場規模の拡大は、ESG情報に対するニーズの高まりを意味している。また、その後の欧州のSRI市場では特定ビジネス排除の規模の拡大が著しいのであるが、インテグレーションも大きく伸びており、ESG情報へのニーズはさらに高まっていると考えられる。

次に米国についてであるが、米国のSRI市場の規模をESG要素を考慮している投資と、株主行動の2つに分けて公表しているUS SIF Foundationの“2014 Report on Sustainable and Responsible Investing Trends”等によると、2005年のESG要素を考慮している投資の市場規模は約1.7兆ドルであった。その後、2007年は2005年に対して24.6%の伸びとなる約2.1兆ドル、2010年には2007年に対して20.3%の伸びとなる約2.6兆ドルへと市場規模が拡大している。この間のSRI全体の市場規模の伸びはそれぞれ18.4%と13.2%であり、ESG要素を考慮している投資の伸びが大きいことがわかる。また、その後もESG要素を考慮している投資の市場規模の拡大は続いている。ESG情報へのニーズはさらに高まっていると言えよう。

非財務情報を利用するのはSRIの投資家だけではない。企業に投資する際には、財務情報だけでなく、その企業の経営方針、ビジネスモデル、知的資産、人材などの非財務情報を用いて将来の収益性やリスクを分析し、企業価値の評価を行うであろう。国際統合報告評議会(IIRC)の“TOWARDS INTEGRATED REPORTING”で、S&P 500の市場価値の構成要素を「物的及び財務的資産」と、「無形要因」の2つに分け、それぞれの構成比を分析している。その結果によると、物的及び財務的資産によって表される市場価値の割合は、1975年は83%であったのに対し、1995年には半分以下の32%となり、2009年には19%にまで低下したとしている。2009年では、市場価値の構成要素として無形要因が約8割を占めるのである。企業価値に対する財務情報の説明力が低下し、非財務情報の重要性が高まっていると言えよう。非財務情報にはさまざまなも

のがあるが、その中でも企業価値との関連性が高いものを整理したのが ESG 情報とされている。SRI の投資家だけでなく、さまざまな投資家が企業価値を評価するための ESG 情報を必要とする時代になっていると言えるのではないか。

このような状況において期待されているのが統合報告書で、報告書を作成する際の指針として 2013 年 12 月に IIRC から、国際統合報告フレームワーク (The International Integrated Reporting Framework) が公表された。統合報告書では企業における価値創造に焦点をあて、財務情報と非財務情報の区別なく、企業価値に影響する情報が簡潔に示されことになる。ただし、例えば 2014 年 4 月に欧州議会が大企業に非財務情報の開示を義務づける指令案を採択するなど、世界的に ESG 情報の開示が進められているが、年次財務報告書に非財務情報も合わせて開示するなど開示の方法は多様であり、国際統合報告フレームワークに基づく開示が主流となるまでには至っていないようである。

4. 日本企業による ESG 情報の開示の状況

日本企業の ESG 情報の開示の状況について、経済産業省「[環境報告書プラザに関するアンケート調査 2014 結果報告書](#)」(以下、企業調査) から概観する。この企業調査は、経済産業省が運営しているウェブサイト「環境報告書プラザ」に環境報告書等を掲載している企業を対象に、環境報告書等の作成の方針や統合報告書発行の状況などを調査したものである。2014 年度の調査では、回答企業は 423 社で、製造業が 54.1% と半数強を占めている。また、回答企業のうち、71.4% が上場企業となっている。

企業が ESG 情報などの非財務情報を開示する際に作成するものとしては、環境報告書、CSR レポート／報告書、統合報告書などさまざまな種類の報告書があり、その報告書によって内容や、誰を対象に作成しているかなどが異なっている。まず、企業調査で企業が作成している報告書の種類を見ると、「CSR レポート／CSR 報告書」を作成している企業が 42.3% と最も多く、「環境報告書」が 31.2%、「環境・社会報告書」が 13.9%、「統合報告書」が 13.7% となっている。企業価値に焦点を当てて報告するものとして投資家の期待が高いと考えられる統合報告書を作成している企業は、現状ではそれほど多くはないようである。

そして、統合報告書の発行の動向や状況に関しては、「すでに統合報告書を発行している」という選択肢を選んだ企業が 12.5% であったのに対し、「発行の予定・計画は今のところなく、検討も行っていない」企業が 41.4%、「調査や検討は行っているが、発行するかどうかは未定」という企業が 36.2% となっている。現状では、統合報告書が普及するには時間がかかりそうである。ただし、企業調査の対象には非上場企業、公益法人や国立大学法人なども含まれており、これが調査の結果に影響している可能性がある。また、企業調査ではこれらの回答を統合報告書に関心のあるグループと関心のないグループに分類すると、関心のあるグループが 54.4% となり、関心のないグループの 41.4% を上回るとしている。統合報告書の発行については未定であっても、企業の統合報告書に対する関心の高さはうかがえよう。

次に、「環境報告書等を、ESG 投資家等を意識して作成しているか」という問いに対しては、「意識して作成していない」という選択肢を選んだ企業が 47.5%で、半数弱の企業が意識していないと答えたことになる。これに対して、「多少意識して作成している」を選択した企業は 33.1%、「大いに意識して作成している」を選択した企業が 13.0%となっており、意識していない企業の割合よりも低いという結果が出ている。ただし、これら 2 つの選択肢を選んだ企業を合わせると 46.1%となり、意識して作成していない企業の割合と僅差になる。また、報告書の種類ごとに集計した結果では、「統合報告書」は「大いに意識している」が 43%、「多少意識している」が 45%で、合わせると 9 割近い企業が ESG 投資家を意識していることになり、投資家にとって統合報告書が有益な ESG 情報を取得するためのソースとなっていることが期待できよう。

ESG 投資家等を「大いに意識している」企業と「多少意識している」企業を対象に、「ESG 投資家等に訴求するために、特にどのような項目を重視しているか（複数回答可）」という問いに対しては、「地球温暖化防止」という選択肢を選んだ企業の割合が 35.7%と最も高い（図表 3）。次いで割合が高いのが「省資源・廃棄物問題」の 30.3%で、ESG 情報のうち E（環境）に関する情報の開示を重視している企業が多いようである。また、「環境以外の非財務情報（児童労働などの社会問題、企業統治等）」が 22.6%となっており、ESG 情報の S（社会）や G（ガバナンス）を重視している企業はそれほど多くないようである。ただし、報告書の種類ごとの集計では、「環境報告書」や「環境・社会報告書」では環境に関する情報開示を重視しているが、「CSR レポート／CSR 報告書」や「統合報告書」などでは、環境以外の非財務情報をバランスよく取り入れる傾向があることが指摘されている。

図表 3. ESG 投資家等に訴求するために、特にどのような項目を重視しているか（複数回答可）

選択肢	回答割合
地球温暖化防止	35.7%
省資源・廃棄物問題	30.3%
環境以外の非財務情報（児童労働などの社会問題、企業統治等）	22.6%
その他（自由記入）	7.6%

（出所）経済産業省「環境報告書プラザに関するアンケート調査 2014 結果報告書」より大和総研作成

さらに、「ESG 投資家等に訴求するために、特に留意していること（複数回答可）」という問いに対しては、「環境（あるいは社会、ガバナンス）情報と自社の経営戦略とを結びつけて記載すること」という選択肢を選んだ企業が 30.0%と最も多い。そして、「網羅的に情報公開すること」の 20.8%、「自社が重視する情報（KPI）に特化した記載とすること」が 14.2%、「財務情報と環境（あるいは社会、ガバナンス）情報を関連付けて記載すること」が 9.0%となっている。また、報告書の種類ごとの集計でも同様の結果が得られているようである。環境等の情報と経営戦略を結びつけて記載することは、ESG に関する課題がきちんと企業経営のなかに取り込まれていることを示していると考えられ、そこから得られる情報は企業価値の評価に有益なものであ

ることが期待できよう。また、網羅的に情報を開示することと、KPI に特化した記載とすることについては、投資家によって評価が異なろう。網羅的に開示された情報から自らの判断で企業価値の評価に有益な情報を得ようとする投資家にとっては、前者の考え方が望ましいと言える。一方、さまざまな情報を取捨選択するのではなく、簡潔な情報の取得を望む投資家によっては、KPI によりわかりやすい情報に特化した簡潔な情報開示を好むのではないだろうか。

5. 国内投資家の ESG 情報の利用の状況

企業による ESG 情報の開示の充実には、ESG 情報を利用する投資家の利用状況を知る必要がある。そこで、経済産業省「[投資家等を対象とした ESG 情報の活用状況に関するアンケート調査 2014 報告書](#)」（以下、投資家調査）で、その状況を簡単に紹介する。投資家アンケート調査は、年金基金等のアセット・オーナーや運用機関等を対象に、ESG 投資に関する意識・状況や、統合報告書の利活用状況の把握を目的として実施されている。アンケートに回答したのは 29 社であるが、運用機関、アセット・オーナー、生命保険会社、損害保険会社、証券会社の自己勘定部門とさまざまな業態の企業等であり、資産運用残高の合計は 200 兆円以上になるとしている。

まず、投資・ESG 投資に関する設問で、「投資で重視している点」について、重視している順に選択肢から選んだ結果を点数付けしたところ、「業務・財務情報」が 68 点で 1 位となっている。2 位の「経営戦略」の 42 点に対し大きな差がついているようである。投資を行う際には、企業の財務情報等の分析を行うことが基本となっていることを反映していよう。また、3 位は 23 点の「経営者の質」で、2 位と合わせると経営戦略や経営者の質など企業の経営そのものに関する情報を重視している投資家が多いようである。4 位が「ESG などの非財務情報」の 16 点であった。投資家調査では、3 位の「経営者の質」との得点の差は大きくないことから、「投資に際し、非財務情報が一定程度活用されている様子が見て取れる」としている。

次に、「投資に際して ESG 情報を重視しているかどうか」についての選択肢では、「大いに重視している」を選んだ投資家が 17.2%、「ある程度重視している」が 65.5%となっている。重視している程度に差はあろうが、8 割以上の投資家が ESG 情報を重視しているようであり、SRI として運用を行っていない投資家でも、ESG 情報を利用している状況がうかがえよう。

投資に際して ESG 情報を「大いに重視している」「ある程度重視している」を選んだ投資家を対象として、「ESG 情報を重視する理由」について重視している順に選択肢から選んだ結果を点数付けした結果では、1 位は 53 点の「長期的な投資先の企業の価値創造の向上の要因として捉えるため」であった。投資プロセスに財務情報だけでなく ESG 情報も考慮することは、中・長期的な投資において有効であるとされているが、実際に投資家は長期投資で ESG 情報を重視しているようである。2 位は 31 点の「リスクの観点から、投資分析の要因として捉えるため」、3 位は 25 点の「法令等が禁止している行為に関与する企業等への投資排除につなげるため（ネガティブスクリーン）」となっている。ESG 情報による企業の評価は、リターンの視点とリスクの

視点とに大別できるとされる。1位の価値創造の向上の要因として捉えるための ESG 情報の利用は、リターンの視点で企業を評価しようとすることに相当しよう。2位と3位はいずれもリスクの視点で ESG 情報を利用するもので、企業価値を棄損する可能性のあるリスクを評価し、投資パフォーマンスの低下を防ぐために ESG 情報を利用していると考えられる。リターンとリスクは、企業価値を評価する際の両輪であり、投資家調査の結果は投資家が ESG 情報を考慮することが長期的な投資パフォーマンスの改善や安定に貢献すると考えていることを示唆している。

また、「すべてのファンドに対し、ESG 情報を活用しているかどうか」についての選択肢で、「概ね全てのファンドに活用」を選んだ投資家が 37.5%、「すべてのファンドに活用」が 20.8%であったのに対し、「SRI など特定のファンドに活用」は 16.7%であった。SRI や ESG 投資などと表明していない運用においても ESG 情報が利用されていることがうかがえる結果であり、投資家調査では「ESG 投資のメインストリーム化の傾向が見て取れる」としている。

「ESG 情報をどのように収集しているか（複数回答可）」の選択肢では、「財務情報と非財務情報の統合的な報告あるいは統合報告書」と「企業との対話」をいずれも 58.6%の投資家が選択している。たとえ ESG 投資家であっても、企業を評価するには財務情報も必要とするわけで、投資家は財務情報と非財務情報の統合的な情報を求めていると言えよう。また、企業との対話は、企業が開示している情報だけでなく、対話を行うことで投資家が必要とする情報を追加的に取得できる可能性が高いことなどで多用されていると考えられる。「外部（ESG 情報提供機関等）を活用」は、34.5%であった。現状では統合報告書を作成している企業は多くはないこと、CSR 報告書を多くの企業が作成しているが、その内容は必ずしも企業価値との関係が明確ではないことなどから、ESG 情報の取得や評価に時間や人材などを要することなどが、外部の機関を活用することにつながっているのではないだろうか。

図表 4. 統合報告書の非財務情報の内、どの部分を重視して見ているか

項目	点数	項目	点数
ガバナンス	27点	その年の特集	5点
トップメッセージ	26点	環境経営・環境マネジメント	5点
ステークホルダーとの対話	7点	その他(自由記入)	5点
経営情報・財務状況	7点	コンプライアンス	3点

(注) 重視する順に最大3位まで順位を記入し、点数付けした結果

(出所) 経済産業省「投資家等を対象とした ESG 情報の活用状況に関するアンケート調査 2014 報告書」より大和総研作成

統合報告書を活用している投資家を対象に、「統合報告書の非財務情報の内、どの部分を重視して見ているか」について、重視する順に最大3位まで順位を記入し、点数付けした結果では、1位は27点の「ガバナンス」、2位が26点の「トップメッセージ」であった(図表4)。以降は、3位が「ステークホルダーとの対話」であるが7点となっており、上位とは大きな差がある。また、「統合報告書をどのように活用しているか」という自由記入の問いでは、ビジネスモデルや

ガバナンス等から企業の長期にわたる価値創造性等を見ることや、経営トップの目指す方向性や経営戦略を理解するなどの回答がある。投資家は、企業のマネジメントや経営戦略など、企業経営そのものの情報を求めていると考えられる。

「投資家の視点から、統合報告書はどのような情報開示を行うべきと考えるか」については、「マテリアリティやKPIを中心とした企業価値創造等に関するストーリー性を重視する簡潔な情報開示を行うべき」という選択肢を選んだ投資家が51.7%と過半数を占めている。また、「事業の全体像の把握、恣意性の排除及び比較可能性の観点から網羅的な情報開示を行うべき」も34.5%の投資家が選択している。また、自由記入ではこれらの両方を行うべきとの意見もあり、網羅的な情報開示と、KPIなどを中心とする簡潔な情報開示のどちらか一方では投資家にとって十分な情報開示とならない可能性がある。さらに、「環境面での取り組み、ダイバーシティへの取り組みなどについては、比較可能性のある具体的で継続性のある情報開示およびデータが提示されることが望ましい」との意見もある。投資家調査では、企業価値創造に関する「ストーリー性を確保した上での具体的な情報開示が求められていると考えられる」としている。

また、「海外と比較した場合、統合報告書において質的に不足しているなど違いを感じる点(複数回答可)」について、「ガバナンス」、「マテリアリティやKPIを中心とした企業価値創造等に関するストーリー性」、「トップメッセージ(トップのコミットメント)」を選択した投資家の割合がいずれも20%超となっており高い。これらの項目は、投資家が重視していることや、どのような情報開示を行うべきかで上位に入っているが、現状では国内の企業の情報開示は十分とは言えないことを示唆しているのではないかと考えられる。

6. 終わりに ～日本企業のESG情報開示と投資家のニーズのギャップ～

本稿で紹介した2つのアンケート調査は、全数調査ではなくサンプル調査となっている。また、2つの調査は独立して実施されており、設問や選択肢などが必ずしも連携しているわけではなかろう。したがって、2つの調査の結果を単純に比較することは困難であるが、2つの調査結果から日本企業のESG情報の開示に関する現状と課題を検討する。

ESG情報の開示について、企業がESG情報などの非財務情報を開示する際に作成している報告書の種類は、CSRレポートやCSR報告書を作成している企業が42.3%で、企業価値に焦点を当てて報告するものとして投資家が期待している統合報告書を作成している企業は13.7%にとどまっている。投資家調査では、ESG情報の収集について「財務情報と非財務情報の統合的な報告あるいは統合報告書」を選択した企業が58.6%で最も割合が高く、財務情報と非財務情報を統合的に開示することに対するニーズは高いと考えられる。今後、統合報告書を作成する企業が増えることが期待されよう。

次に、企業調査ではESG投資家等に訴求するために重視している項目として、「地球温暖化防止」や「省資源・廃棄物問題」を選択した企業の割合が高い。これに対し、投資家が重視して見ている部分を点数付けした結果では、地球温暖化防止などの特定の課題に対する点数は低く、

ガバナンスやトップメッセージの点数が突出して高いという結果が示されている。ESG 情報として投資家が求めているのは、企業経営の根幹に関わる情報であると言えよう。この点で、ESG 情報を開示する企業と、ESG 情報を利用する投資家の間で相違があることが懸念される。ただし、企業調査で、ESG 投資家等に訴求するために留意していることとして、「環境（あるいは社会、ガバナンス）情報と自社の経営戦略とを結びつけて記載すること」を選択した企業の割合が 30% で最も高く、投資家のニーズに合致した情報を開示しようとしていることがうかがえる。また、日本においてもコーポレートガバナンス・コードが導入されたことなどから、実効性のあるガバナンスの構築とともに、企業価値の創造プロセスとの関係を考慮したガバナンス情報の開示の充実がますます求められるのではないだろうか。

企業調査では、ESG 投資家等に訴求するために留意していることとして、「網羅的に情報を公開すること」を選んだ企業が 20.8%、「自社が重視する情報（KPI）に特化した記載とすること」が 14.2%となっている。一方、投資家調査ではどのような情報開示を行うべきかに対して、「マテリアリティや KPI を中心とした企業価値創造等に関するストーリー性を重視する簡潔な情報開示を行うべき」を選択した投資家が 51.7%と半数を超え、「事業の全体像の把握、恣意性の排除及び比較可能性の観点から網羅的な情報開示を行うべき」は 34.5%となっている。「網羅的な情報」と「KPI など簡潔な情報」について、企業側と投資家側とに意識の違いがある可能性がうかがえる。また、投資家調査では、これら情報の一方では投資家のニーズを満たすことは困難であることを示唆する結果も示されている。企業には、KPI などを中心とした企業価値創造に関する簡潔な情報を開示するとともに、企業価値との関係で必要と考えるものについては詳細な情報を開示することが求められるのではないか。また、スチュワードシップ・コードの導入もあって、今後はますます企業と投資家との対話が深化していこう。投資家が必要とする ESG 情報は投資家によって異なることから、この対話のなかで投資家が必要とする ESG 情報の開示を補っていくことも考えられる。

前述したように、財務情報と非財務情報を統合的に開示することに対する投資家のニーズは高く、統合報告書に対する期待の大きさを示唆していよう。しかし、統合報告書は経営陣のリーダーシップのもと、各部門が連携して統合的に作成する必要があり、その体制づくりや報告書の内容の検討には時間を要しよう。投資家が望むのは、統合報告書という媒体ではなく、企業価値の創造に関するプロセスが開示されることであり、ガバナンスやトップメッセージなどの企業経営の根幹に関わる情報の開示が求められていよう。したがって、例えば、多くの企業が作成している CSR 報告書や企業の Web サイトの CSR に関する活動報告などで、ESG 情報と経営戦略や企業価値を結び付けた情報開示を充実させることなどでも、投資家の ESG 情報に対するニーズに応えることができるのではないだろうか。

投資家調査では、海外と比較して国内企業の ESG 情報の開示は十分とは言えないことを示唆する結果が得られている。また、ESG 情報を重視しない理由として「ESG 情報が不足しているため」が挙げられている。今後、さらなる ESG 情報の開示の充実を図るとともに、企業と投資家との対話を深めることで、投資家による適正な企業価値の評価が進展し、日本経済の成長と持続可能性の向上につながることを期待されよう。