

2015年11月26日 全12頁

# ESG 情報開示における日本企業の評価

## グローバル時価総額上位 500 社の調査から見た傾向と課題

経済環境調査部 研究員 物江陽子

### [要約]

- 投資先企業の評価において、財務情報のみでなく環境・社会・ガバナンス（ESG）などの非財務情報を考慮することが有用だとする考え方が、欧米の機関投資家の間で広がりつつある。わが国においても、GPIF の PRI 署名により、資産運用業界で投資先企業の ESG 情報を活用する動きが本格的に広がる可能性がある。
- ESG 情報にはどのようなものがあり、その開示はどの程度進んでいるのだろうか。他国企業との比較から日本企業の開示はどのように評価されているのだろうか。本稿では、グローバル時価総額上位 500 社の ESG 情報開示の現状を概観し、国際比較から日本企業の ESG 情報開示の傾向と課題を探った。
- 日本企業の ESG 情報開示状況を海外企業（仏・英・米・中）と比較すると、（1）欧州企業ほど幅広い開示は行われていない、（2）E に関する開示と比べて、S と G に関する開示は限定的である、などの傾向が確認できた。
- CSR 関連レポートは、必ずしも投資家を対象に発行されているわけではないが、ESG 情報への投資家のニーズが高まるなか、日本企業は CSR 関連レポートを投資家に訴求する情報開示のツールとして活用できる可能性がある。
- 定量的な ESG 情報を求める投資家に訴求するためには、CSR 関連レポートを「いいこと」「いいもの」を紹介するパンフレット型のものでなく、自社の事業にとって重要な CSR 課題に関するデータを盛り込んだデータ重視型のものですることが有用ではないか。
- また、ESG 情報のなかでも、特に投資家のニーズが高いのは G に関する情報だと考えられる。日本企業は既に相対的に進んでいる E に関する情報開示に加え、G に関する情報開示を進めることで、ESG 情報を求める投資家のニーズに訴求できる可能性がある。

## はじめに

2015年9月、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）はスチュワードシップ責任を果たす一環としてESGへの取り組みを強める方針を発表し、PRI（国連責任投資原則）<sup>1</sup>に署名したことを発表した。プレスリリースでGPIFは、この前提として「投資先企業におけるESG（環境・社会・ガバナンス）を適切に考慮することは、（中略）『企業価値の向上や持続的成長』に資するものとする」との認識を示している<sup>2</sup>。

投資先企業の評価において、伝統的な財務情報のみでなく、環境問題への対応（Environment）や、従業員や地域社会との関係（Social）、企業統治のあり方（Governance）などの非財務情報を考慮することが有用だとする考え方が、機関投資家の間で広がりを見せている。2006年に策定され、ESGの考え方を提起したPRIは、ニューヨーク証券取引所で公表された当初、署名機関は68機関（運用資産2兆ドル超）であったが、2015年11月26日現在、1,424機関（運用資産59兆ドル超）へと増加しており、日本からも38機関が署名している。

ESGを考慮する投資は、ESG投資やサステナブル投資、責任投資などと呼ばれ、Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)がその運用資産額を集計している<sup>3</sup>。2014年初にサステナブル投資は2012年比61%増の21.4兆ドルとなり、世界の運用資産の約3割に達した。数あるサステナブル投資の手法のなかでも、投資判断において伝統的な財務分析にESG要因を統合する「ESGインテグレーション」は2014年初に2012年比+117%と急増し、サステナブル投資の約6割を占めるまでに拡大した。ESGインテグレーションの地域別シェア（2014年初）では欧州が最大だが（56%）、米国も37%を占めており、米国のESGインテグレーションの運用資産額は2014年初に2012年比+294%と急拡大している。欧州のみでなく、資本主義の最前線とも言える米国でESGインテグレーションが急増しているのは注目に値しよう。伊藤(2015)が指摘するように、「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」ことを背景に、「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」のかもしれない<sup>4</sup>。

これまで日本の資産運用業界におけるESGへの取り組みは、欧米と比べると限定的だったが、国内最大の機関投資家であるGPIFが取り組み強化の方針を発表したことを契機に、投資先企業のESG情報を企業評価に活用する動きが広がる可能性があるだろう。

ESG情報にはどのようなものがあり、その開示はどの程度進んでいるのだろうか。他国企業との比較から日本企業のESG情報開示はどのように評価できるのだろうか。本稿では、時価総額

<sup>1</sup> PRIとは、投資判断にESG課題を組み込むことや、投資先企業にESG課題に関する開示を求めることなどを定めた原則で、2006年にコフィ・アナン国連事務総長（当時）の呼びかけに応じて、国連機関にノルウェー政府年金基金やカリフォルニア州職員退職年金基金（カルパース）などの機関投資家21機関が加わって起草された。

<sup>2</sup> 年金積立金管理運用独立行政法人(2015)「国連責任投資原則への署名について」（2015年9月28日）

<sup>3</sup> Global Sustainable Investment Alliance (2015) “2014 Global Sustainable Investment Review” なお、同報告書でGSIAはサステナブル投資を、ポートフォリオ選定や管理にESG要素を考慮する投資手法と定義しており、統計には伝統的なSRIの投資手法であるネガティブスクリーニングなども含む。

<sup>4</sup> 伊藤正晴（2015）「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～」（大和総研、2015年8月25日）

上位 500 社の ESG 情報開示の現状を概観し、国際比較から日本企業の ESG 情報開示の傾向と課題を探った。

## 1. 時価総額上位 500 社の ESG 情報開示状況

### (1) 金融機関の ESG 情報サービスと Bloomberg の ESG 開示スコア

企業の ESG 情報は長らく SRI の専門調査会社が提供してきたが、このところ大手の金融情報サービス会社でも ESG 情報サービスを拡大している(図表 1)。サービスの内容は各社様々だが、①企業の公開情報やアンケートから ESG 情報を収集し、提供しているものや、②そのような企業の一次情報に基づき、企業活動を ESG の観点から分析・評価し、その結果(レーティング)を提供しているものなどがある。

図表 1 金融情報サービス会社による ESG 情報サービス

機関	サービス内容等
Bloomberg	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年にESGリサーチを開始</li> <li>・世界の上場企業のESG情報のデータベースを構築</li> </ul>
Thomson Reuters	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年にESG調査会社ASSET4を買収</li> <li>・世界の上場企業のESG情報のデータベースを構築</li> </ul>
FTSE	<ul style="list-style-type: none"> <li>・世界の上場企業のESG情報を分析・評価</li> </ul>
MSCI	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2010年に調査会社RiskMetricsを買収、ESGリサーチを開始</li> <li>・世界の上場企業のESG情報を分析・評価</li> </ul>
東洋経済新報社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2006年より『CSR企業総覧』を発行</li> <li>・日本の上場企業のCSR情報のデータベースを構築</li> </ul>
QUICK	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2014年にESG研究所を設立</li> <li>・英EIRIS社と提携、世界の上場企業のESG情報を分析・評価</li> </ul>

(出所) 各社公開情報より大和総研作成

②の企業の ESG 評価は、調査会社により評価するポイントが異なり、評価方法が開示されていない場合もある。そもそも企業が ESG 情報を開示していなければ、ESG 評価自体が難しい。このため、①が提供するような、企業による ESG に関する一次情報を確認することも重要だろう。

本稿は、企業の ESG 情報開示状況を調査する一助として、Bloomberg の「ESG 開示スコア」に注目した。Bloomberg では 2009 年から ESG リサーチを始めており、2015 年 7 月時点で世界の主要企業 11,634 社をカバーし、ESG に関する 800 以上のデータポイントについて企業情報を収集している<sup>5</sup>。データポイントの例を挙げると、環境については CO<sub>2</sub> 排出量、水消費量、有害廃棄物排出量など、社会については離職率、労働組合加入率、女性従業員比率など、ガバナンスに

<sup>5</sup> 企業数は 2015 年 7 月 1 日時点。企業数、データ項目数ともに 2015 年 10 月 15 日時点で確認できたもの。

については社外取締役比率、取締役在任期間、年間取締役会開催数などである。Bloomberg では、これらのデータポイントに関する情報をもとに、会計年度ごとに各社の「環境情報開示スコア」、「社会情報開示スコア」、「ガバナンス情報開示スコア」、およびこれらを総合した「ESG 開示スコア」を算出している。「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、それらのデータポイントのうち、多くの企業が開示している項目 (the most commonly disclosed fields) にはウェイトを加味して、0 (対象となる全項目について ESG データを未開示) から 100 (対象となる全項目について ESG データを開示) までのレンジで標準化して算出するとされている。ESG 開示スコアは、企業が開示する情報の質的な評価を行うものではなく、内容の質に関わらず広範に開示していれば高いスコアが付与されるため、単純に高ければよいというものではない。しかし、多くの同業他社が開示している項目について何も情報開示していなければスコアは低くなるため、同スコアは企業の ESG 情報開示の傾向を把握する一助にはなると思われる。本稿では、グローバル時価総額上位 500 社の ESG 情報開示状況を概観する手がかりとして、これらの開示スコアを調査した。直近の年度として、2014 年度のデータを使用した。

## (2) 調査結果概観

時価総額上位 500 社では、ESG 開示スコア、環境情報開示スコア、社会情報開示スコア、ガバナンス情報開示スコアのいずれについても、スコアデータを取得できた企業の比率が 8~9 割となっており、ほとんどの企業にスコアが付与されている (図表 2)。環境・社会・ガバナンス個別の情報開示スコアの平均値では、ガバナンスが環境・社会を大きく上回った。スコア最小値でも、ガバナンスが抜きん出て高く、ガバナンスに関する情報開示は、相対的に環境・社会に関する開示よりも進んでいる可能性がある。

図表 2 時価総額上位 500 社の ESG 開示スコア (2014 年度、概要)

	ESG 開示スコア	環境情報 開示スコア	社会情報 開示スコア	ガバナンス情報 開示スコア
平均	37	32	37	57
最大値	70	70	78	82
中央値	39	34	37	57
最小値	6	2	4	25
スコアデータが取得できた企業の比率(%)	95	84	93	95

(注) データ取得は 2015 年 10 月 19 日時点  
(出所) Bloomberg より大和総研作成

## (3) 時価総額別の調査結果

次に、企業の時価総額と情報開示スコアの関係を見るために、取得したデータから時価総額順に 100 社ごとのグループを作り、グループごとにスコアの平均値を調べた (図表 3)。いずれの項目でも、グループごとのばらつきはあるものの、全体として時価総額上位のグループが下

位のグループよりもスコアの平均値が高い傾向が見られた。時価総額が大きい企業は、時価総額が小さい企業より経営体力があり、ESG 情報開示にかかるリソースも多く有している、ESG 情報開示に対する意識が高い、などの事情が影響している可能性がある。

図表 3 時価総額上位 500 社の ESG 開示スコア（2014 年度、時価総額グループ別平均値）

	ESG 開示スコア	環境情報 開示スコア	社会情報 開示スコア	ガバナンス情報 開示スコア
時価総額上位1-100社	41	36	39	60
時価総額上位101-200社	38	34	37	58
時価総額上位201-300社	39	33	41	57
時価総額上位301-400社	34	28	34	54
時価総額上位401-500社	34	29	33	56
500社平均	37	32	37	57

(注) 集計対象は時価総額上位 500 社のうち、スコアデータが取得できた企業（以下の図表は同様）。平均を上回った箇所をマークした

(出所) Bloomberg より大和総研作成

#### (4) セクター別の調査結果

さらに、GICS セクター別にスコアの平均値を調査した（図表 4）。公益事業や素材、エネルギーなど、エネルギー多消費型のセクターが、スコアが高い傾向が見られた。エネルギー多消費型であるがゆえに、環境規制の影響を受けやすいこと、またメディアや環境保護団体などの関心を集めやすいことなどが開示を後押ししている可能性がある。また、生活必需品セクターも高いスコアを示した。生活必需品では最終消費者への訴求力が重要となるため、情報開示についても積極的ということかもしれない。一方、情報技術や金融、ヘルスケアなどのセクターなどではスコアは低迷した。

図表 4 時価総額上位 500 社の ESG 開示スコア（2014 年度、GICS セクター別平均値）

GICSセクター	社数	ESG 開示スコア	環境情報 開示スコア	社会情報 開示スコア	ガバナンス情報 開示スコア
公益事業	17	47	40	51	61
素材	21	46	43	43	61
生活必需品	52	40	35	40	59
エネルギー	39	39	31	40	57
電気通信サービス	24	38	33	42	55
資本財・サービス	52	37	30	39	56
一般消費財・サービス	64	37	33	35	56
情報技術	46	36	35	33	56
ヘルスケア	47	36	34	33	54
金融	138	34	28	33	57
500社平均	-	37	32	37	57

(注) スコアが平均を上回った箇所をマークした

(出所) Bloomberg より大和総研作成

## (5) 国別の調査結果

最後に、企業の本社所在国別にスコアを調査した(図表5)。フランス、スイス、ドイツ、英国といった欧州の企業群は、ESG 開示スコアの平均値が高いことが確認できた。EU では2000年代から大企業にESGなどの非財務情報の開示を義務づける動きがあり<sup>6</sup>、そうした動きの影響が考えられる。また、欧州ではサステナブル投資は運用資産の約6割を占めるまでに増加しており、ESG情報への投資家の需要が強い<sup>7</sup>。こうした投資家の需要が企業の情報開示に影響を与えている可能性がある。

なお、欧州以外からは、豪州とカナダの企業グループがESG開示スコア上位にランクインした。いずれもサステナブル投資が運用資産の約2~3割を占める、ESG投資に積極的な国である<sup>8</sup>。やはり欧州と同様、投資家の需要が企業の情報開示を促している可能性がある。

一方、米国の企業グループのスコアは、ガバナンスを除いて500社平均を下回った。米国ではサステナブル投資は運用資産の約2割を占めているが<sup>9</sup>、サステナブル投資と受託者責任の関係について長らく議論があり<sup>10</sup>、またESG情報開示の義務づけへの企業側の反発も強い<sup>11</sup>。そうした社会的な背景が影響している可能性がある。

アジア勢(除く日本)は全体的にスコアが低迷した。インド、香港、中国の企業グループは軒並み平均を下回った。アジアの運用資産に占めるサステナブル投資の割合は1%に留まっており<sup>12</sup>、ESG情報への投資家の需要は相対的に弱い。このことが企業の情報開示にも影響を与えている可能性がある。

日本企業は総合スコアで、欧州企業より低く、他のアジア勢および米国企業より高い、といった位置づけであった。環境では平均を上回ったが、社会とガバナンスでは平均を下回った。水口(2010)においても、主要な指数の組入れ銘柄を対象に、BloombergのESG開示スコアの平均値を調査し、日本企業は他の主要国と比べて環境に関する開示情報が多いとの結果が出ていた<sup>13</sup>。厳密には調査対象は異なるものの、5年を経た今回の調査でも、同様の結果が得られた。

<sup>6</sup> 2003年のEU会計法現代化指令で大企業に財務情報及び非財務情報の開示が定められた他、2014年にはEU非財務情報開示指令が発令され、2016年12月までにEU加盟国は指令遵守のための法制化が求められている。EUの大企業には2017年度から非財務情報の開示が求められる。

<sup>7</sup> 前掲 Global Sustainable Investment Alliance(2015)

<sup>8</sup> 前掲 Global Sustainable Investment Alliance(2015)

<sup>9</sup> 前掲 Global Sustainable Investment Alliance(2015)

<sup>10</sup> 米国では長年にわたり、SRIと受託者責任に関する議論が行われてきた。1974年従業員退職所得保障法(通称ERISA法)の下では、受託者は受益者の経済的な利益を犠牲にして、社会や環境など公共政策上の目的のために受託資産を利用することは禁じられている。

<sup>11</sup> 例えばSECが2012年に策定した紛争鉱物の使用に関する開示規則に対して、全米製造業者協会などがSECを提訴し、連邦控訴裁判所が違憲判決を下している。鈴木裕(2015)「米国紛争鉱物開示規則に再び違憲判決」(大和総研、2015年8月20日)

<sup>12</sup> 前掲 Global Sustainable Investment Alliance(2015)。日本を含む数字。GSIAではアジアのサステナブル投資の国別運用資産額は公表していないが、運用資産額で大きいのは、マレーシア、香港、韓国だとされる。

<sup>13</sup> 水口花子(2010)「投資指標としてのESG(環境、社会、企業統治)」(大和総研、2010年9月10日)

図表5 時価総額上位 500 社の ESG 開示スコア (2014 年度、本社所在国別平均値)

国名	社数	ESG 開示スコア	環境情報 開示スコア	社会情報 開示スコア	ガバナンス情報 開示スコア
フランス	26	52	46	56	62
スイス	15	50	45	50	63
ドイツ	19	48	46	55	48
豪州	10	48	38	50	67
英国	33	47	39	47	64
日本	35	41	40	32	53
カナダ	16	40	30	43	60
インド	12	33	29	30	54
米国	201	32	27	28	57
香港	14	28	21	27	52
中国	41	27	15	36	50
500社平均	-	37	32	37	57

(注) 対象企業が 10 社以上ある国をピックアップし、スコアが平均を上回った箇所をマークした  
(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 2. ESG 情報開示の国際比較

前章では、グローバル時価総額上位 500 社の情報開示状況を調べる手がかりとして、Bloomberg の ESG 開示スコアに注目したが、本章ではより具体的に日本企業の ESG 情報開示の傾向と課題を探るために、企業が開示している CSR 関連レポート (CSR 報告書、持続可能性報告書、統合報告書、環境報告書など、本稿ではこれらを総称して CSR 関連レポートと呼ぶ) を調査した。まず、下記 (1) では、グローバル時価総額上位 500 社にランクインした日本企業 35 社の CSR 関連レポートを調査した。次に国際比較のため、下記 (2) では、サンプルとしてフランス、英国、米国、中国の各企業群のうち、ESG 開示スコア (2014 年度) 上位 3 社と下位 3 社、計 24 社の CSR 関連レポートを調査し、日本企業との比較を行った。

### (1) 日本企業 35 社の CSR 関連レポート

日本企業では、調査対象 35 社全てが CSR 関連レポートを発行しており、ESG 開示スコアが付与されていた。CSR 関連レポートの形式は、CSR 報告書が 12 件、持続可能性報告書が 11 件、統合報告書が 6 件、環境報告書および環境・社会報告書が 6 件と、レポートのタイトルも形式も様々であった。環境報告書を発行している企業のスコアが低い、統合報告書を発行している企業のスコアが高いといったような、レポートの形式と ESG 開示スコアとの明確な関係は見られなかった。

CSR 関連レポートの内容は、タイトル同様、多様性に富んでおり、環境配慮型商品や社会貢献事業など「いいもの」「いいこと」をアピールするパンフレットのようなレポートもあれば、データ重視で目標と実績を詳細に記したレポートもあった。ESG 開示スコアの算出方法から言えば当然とも言えようが、前者のパンフレット型のレポートを発行している企業よりも、後者のデ

ータ重視型のレポートを発行している企業の方が、高いスコアを付与される傾向が確認できた。

なお、データ重視型のレポートの場合、GRI(Global Reporting Initiative)や環境省の環境報告書ガイドラインなど、何らかのレポート・ガイドラインを参考にするか、準拠したものが多かった。レポートで言及された参考ガイドラインとしては、GRI (23 社)、環境報告ガイドライン (15 社)、ISO26000 (9 社)、環境省の環境会計ガイドライン (7 社)、IIRC 国際統合報告フレームワーク (4 社)、国連グローバル・コンパクト (2 社) などが挙げられ、複数のガイドラインを参考に作成されたレポートも多く見られた (全体の 54%)。最多で 6 つのガイドラインを参考にレポートを作成している企業の例も見られた。

ESG 開示スコアが高い企業群では、CSR 関連レポートでレポート・ガイドラインに言及した企業の比率が高い傾向が見られた。対象 35 社を ESG 開示スコアが高い順から三つのグループに分け、それぞれのグループのうち、レポートで何らかのレポート・ガイドラインを参考にした企業の比率を確認すると、スコア上位 12 社 (以下、グループ A とする) で 92%、スコア中位 12 社 (以下、グループ B とする) で同じく 92%、スコア下位 11 社 (以下、グループ C とする) では 55%であった。同様に、レポートで GRI を参考にした企業の比率は、グループ A では 83%、グループ B では 75%、グループ C では 36%であった。環境省の環境報告ガイドラインを参考にした企業の比率は、グループ A では 75%、グループ B では 42%、グループ C では 9%であった (図表 6)。

また、対象企業の CSR 関連レポートで SRI インデックスについての記述を確認したところ、ESG 開示スコアが高い企業群では、SRI インデックスへの採用企業が多い傾向が見られた。SRI インデックスへの採用企業の比率は、グループ A では 67%、グループ B では 58%、グループ C では 45%であった (図表 6)。SRI インデックスとしては、Morningstar Socially Responsible Investment index (MS-SRI、13 社)、Dow Jones Sustainability Index (DJSI、12 社)、FTSE4Good Index Series (12 社) の他、Ethibel Sustainability Index (4 社) や Euronext Vigeo World (3 社)、MSCI Global Sustainability Index (2 社) などの名前が挙げられた (カッコ内はレポートで SRI インデックスに言及した企業数)。

図表 6 日本企業時価総額上位 35 社の ESG 開示状況 (2014 年度)

	ESG開示スコアの平均値				ガイドラインを参考にした企業の比率			SRIインデックス採用企業の比率
	ESG	E	S	G	全体	GRI	環境報告ガイドライン	
グループA (12社)	52	55	40	56	92%	83%	75%	67%
グループB (12社)	42	42	31	54	92%	75%	42%	58%
グループC (11社)	29	21	25	49	55%	36%	9%	45%

(注) 「SRI インデックス採用企業」については、CSR 関連レポートで SRI インデックスへの採用を明記している場合のみをカウントした

(出所) Bloomberg および各社の CSR 関連レポートより大和総研作成

## (2) 仏・英・米・中の CSR 関連レポートとの比較

フランス、英国、米国、中国の各企業群のうち、ESG 開示スコア（2014 年度）上位 3 社と下位 3 社の企業が開示している CSR 関連レポートを調査し、日本企業との比較を行った（図表 7）。

まず、国別の状況で見ると、ESG 開示スコア平均点が高い国の企業群では、個社ベースでも開示が進んでいる傾向が見られた。図表 7 では ESG 開示スコア平均点が高い国から順に示したが、スコア平均点が高いフランスと英国では、ESG 開示スコア上位 3 社のみでなく、ESG 開示スコア下位 3 社も CSR 関連レポートを発行しており、ESG 開示スコア下位 3 社においても個別スコアではグローバル 500 社平均よりも高いスコアを得ているケースも見られた（フランス D・F 社、英国 D・E 社など）。一方、スコア平均点が高い米国と中国では、ESG 開示スコア上位 3 社は CSR 関連レポートを発行しているものの、ESG 開示スコア下位 3 社は CSR 関連レポート自体発行していない（米国 D・E・F 社、中国 D・E・F 社）<sup>14</sup>。日本企業は仏・英と米・中の間で、ESG 開示スコア上位 3 社のみでなく、ESG 開示スコア下位 3 社も CSR 関連レポートを発行しているものの、それらの個別スコアがグローバル 500 社平均を上回るケースは見られなかった。また、日本企業は ESG 開示スコア上位の企業でも、環境のスコアはグローバル 500 社平均を上回るものの、社会・ガバナンスのスコアではグローバル 500 社平均を下回る場合が多かった。

また、全体を俯瞰すると、どの国でもスコア上位企業は CSR 関連レポートを発行していること、GRI を参考に行っている場合が多いこと、SRI インデックスに採用されている場合も多いことが確認できた。実際にレポートを読んでも、日本企業で確認したように、他国においても、CSR 関連レポートには CSR 報告書、持続可能性報告書、統合報告書などと多様な形式が見られ、内容もデータ重視型からパンフレット型まで様々であった。日本企業で確認されたのと同様、海外企業においても、スコア上位企業ではデータ重視型のレポートが多く、スコア下位企業ではパンフレット型のレポートが多いことが確認できた。

以上のことから、日本企業の ESG 開示状況を外国企業と比較すると、①仏・英の企業より幅広い開示は行われていない、②E に関する開示と比べて、S と G に関する開示は限定的である、などの傾向が確認できた。

<sup>14</sup> ただし、米国は企業数が 201 社と時価総額 500 社にランクインした企業数が他国より多いことが影響している可能性がある。参考までに、スコア上位 50 社の ESG 開示スコアは 52 点であり、グローバル平均を大きく上回った。

図表7 仏英日中米5カ国におけるスコア上位3社・下位3社のESG開示状況(2014年度)

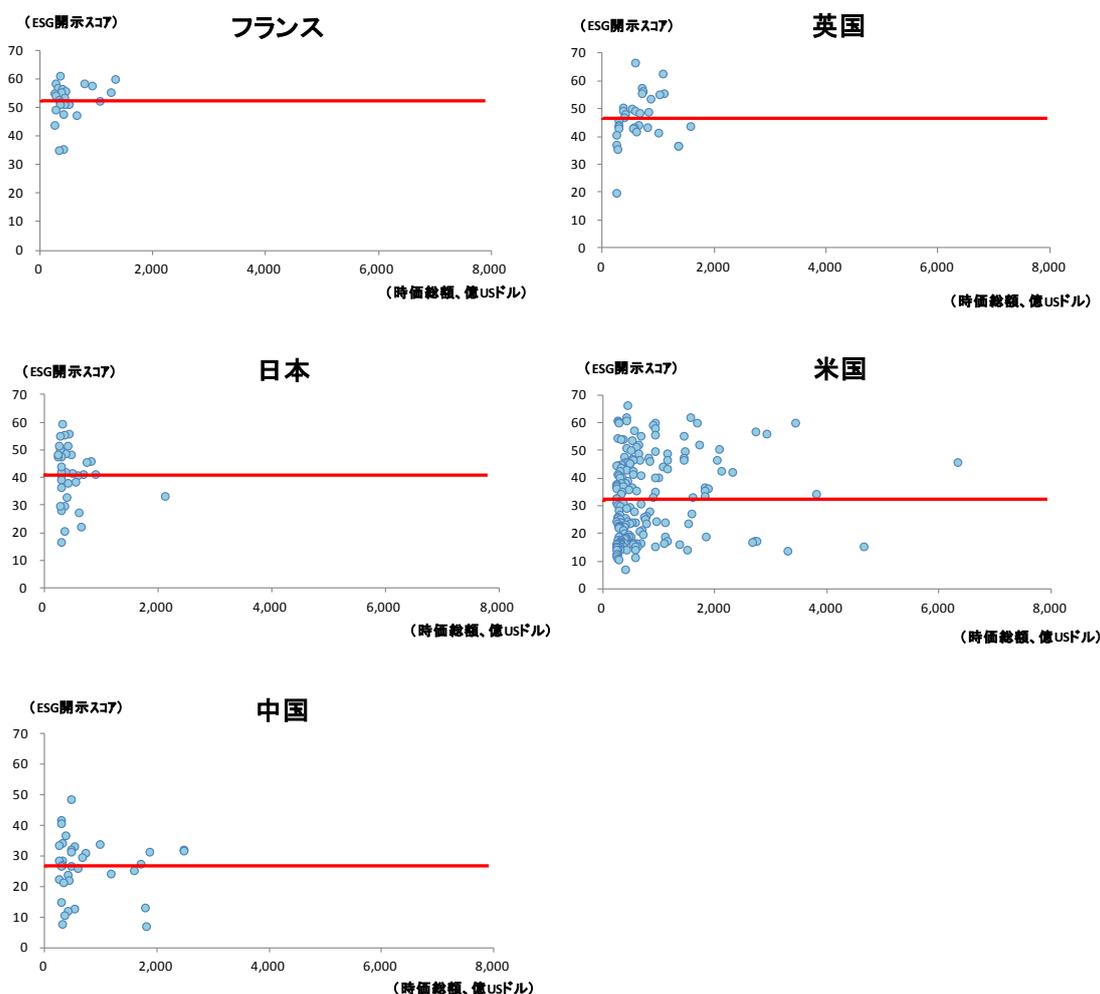
カテゴリ	企業(GICSセクター)	ESG開示スコア				CSR関連レポート			
		ESG	E	S	G	レポートの発行	GRI	その他ガイドライン	SRI採用
<b>&lt;&lt;フランス企業&gt;&gt; 26社、ESG開示スコア対象外0社</b>									
ESG開示スコア平均		52	46	56	62				
ESG開示スコア上位3社									
	A社(資本財・サービス)	+	+	+	+	○	○	○	○
	B社(ヘルスケア)	+	+	+	+	○	○	○	○
	C社(金融)	+	+	+	+	○	○	NA	○
ESG開示スコア下位3社									
	D社(生活必需品)	+	+	+	+	○	NA	NA	NA
	E社(一般消費財・サービス)	-	-	-	-	○	NA	NA	○
	F社(資本財・サービス)	-	-	+	-	○	NA	NA	NA
<b>&lt;&lt;英国企業&gt;&gt; 33社、ESG開示スコア対象外0社</b>									
ESG開示スコア平均		47	39	47	64				
ESG開示スコア上位3社									
	A社(エネルギー)	+	+	+	+	○	○	○	○
	B社(エネルギー)	+	+	+	+	○	○	○	NA
	C社(素材)	+	+	+	+	○	○	○	○
ESG開示スコア下位3社									
	D社(生活必需品)	-	-	+	+	○	NA	NA	NA
	E社(一般消費財・サービス)	-	-	+	-	○	NA	NA	○
	F社(金融)	-	-	-	-	○	NA	NA	NA
<b>&lt;&lt;日本企業&gt;&gt; 35社、ESG開示スコア対象外0社</b>									
ESG開示スコア平均		41	40	32	53				
ESG開示スコア上位3社									
	A社(ヘルスケア)	+	+	+	-	○	NA	○	NA
	B社(情報技術)	+	+	-	-	○	○	○	○
	C社(一般消費財・サービス)	+	+	-	-	○	NA	NA	NA
ESG開示スコア下位3社									
	D社(電気通信サービス)	-	-	-	-	○	○	NA	NA
	E社(資本財・サービス)	-	-	-	-	○	NA	NA	NA
	F社(情報技術)	-	-	-	-	○	NA	NA	NA
<b>&lt;&lt;米国企業&gt;&gt; 201社、ESG開示スコア対象外9社</b>									
ESG開示スコア平均		32	27	28	57				
ESG開示スコア上位3社									
	A社(金融)	+	+	+	+	○	○	NA	○
	B社(情報技術)	+	+	+	+	○	○	NA	○
	C社(生活必需品)	+	+	+	+	○	○	NA	NA
ESG開示スコア下位3社									
	D社(金融)	-	NA	NA	-	NA	NA	NA	NA
	E社(一般消費財・サービス)	-	NA	-	-	NA	NA	NA	NA
	F社(金融)	-	NA	NA	-	NA	NA	NA	NA
<b>&lt;&lt;中国企業&gt;&gt; 41社、ESG開示スコア対象外6社</b>									
ESG開示スコア平均		27	15	36	50				
ESG開示スコア上位3社									
	A社(エネルギー)	+	+	+	+	○	○	○	NA
	B社(資本財・サービス)	+	-	+	-	○	○	○	NA
	C社(資本財・サービス)	+	-	+	-	○	○	○	NA
ESG開示スコア下位3社									
	D社(金融)	-	NA	NA	-	NA	NA	NA	NA
	E社(金融)	-	NA	NA	-	NA	NA	NA	NA
	F社(情報技術)	-	NA	NA	-	NA	NA	NA	NA
<b>&lt;&lt;グローバル500社&gt;&gt; ESG開示スコア対象外27社</b>									
ESG開示スコア平均		37	32	37	57				

(注) ESG開示スコアについては、スコアが500社平均を上回った企業を+、スコアが500社平均以下の企業を-、スコアが付与されていない企業をNAで示した。CSR関連レポートについては、「レポートの発行」についてはCSR関連レポートを発行している企業を○、「GRI」および「その他ガイドライン」「SRI採用」についてはCSR関連レポートでそれぞれに言及があった企業を○で示した。

(出所) Bloomberg および各社のCSR関連レポートより大和総研作成

なお、各国の企業群の時価総額別の ESG 開示スコアを俯瞰するために、散布図を作成したところ、やはり仏・英企業は ESG 開示スコアが高い企業が多いこと、中国企業は ESG 開示スコアが低い企業が多いこと、日本企業はそれらの中間に位置する企業が多いことが確認できた（図表 8）。ただし、米国企業は ESG 開示スコア平均では日本企業よりも低いものの、散布図で見るとスコアが高い企業もかなりあるのがわかる。時価総額上位 500 社にランクインしている企業数自体が他国より圧倒的に多く、またスコアのばらつきも大きいのが米国企業の特徴と言えるだろう。

図表 8 仏英日中米 5 カ国企業の時価総額と ESG 開示スコア（2014 年度）



(注) 横線は各国企業群の ESG 開示スコアの平均点を示す  
(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 終わりに — 国際比較からの示唆

今回の調査から、日本企業の ESG 情報開示にどのような示唆が得られるだろうか。前述の通り、Bloomberg の ESG 開示スコアは広範に開示していれば高評価となるため、単純に高ければよいというものではないが、多くの同業他社が開示している項目について何も情報開示していな

ければスコアは低くなるため、ESG 情報開示の傾向を把握する一助にはなると思われる。また、水口（2010）が指摘するように、「情報開示がなされているということは、投資家側からみると企業努力により改善する兆しがあるかを継続的にウォッチすることが可能となる」<sup>15</sup>ため、そもそも重要な ESG 情報が開示されているかどうかを確認することには意味があろう。

実際、投資家の定量的な ESG 情報へのニーズは増加しているとみられ、2014 年に実施された経済産業省による「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」でも、「ESG への取り組みにつき、定性的な情報のみならず、社外取締役・社外監査役の人数や役員報酬等、定量的な情報も多く記載された内容であるべき」、「環境、女性活用、人材育成、コンプライアンスなど網羅的な内容を、統一された基準で開示してもらいたい」など、定量的な ESG 情報を求める意見が出されている<sup>16</sup>。

この意味では、Bloomberg の ESG 開示スコアが高い企業は、定量的な ESG 情報を求める投資家のニーズに訴求できる可能性があるだろう。CSR 関連レポートは必ずしも投資家向けに発行されているわけでないが、実際には ESG 情報の主要な情報源となっている。ESG 情報への投資家のニーズが高まるなか、日本企業は CSR 関連レポートを投資家に訴求する情報開示のツールとして活用できる可能性があるだろう。

そして、定量的な ESG 情報を求める投資家に訴求するためには、第一に CSR 関連レポートを「いいこと」「いいもの」を紹介するパンフレット型のものでなく、自社の事業にとってマテリアルな（重要な）課題に関するデータを盛り込んだデータ重視型のものとするのが有用ではないか。

また、伊藤（2015）も指摘するように、ESG 情報のなかでも特に投資家のニーズが高いのは、ガバナンスに関する情報だと考えられる<sup>17</sup>。前述の経済産業省の調査では、「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」という設問に対して、「ガバナンス」が最多（27点）で、5位の「環境経営・環境マネジメント」（5点）を大きく上回った<sup>18</sup>。上述したように、現状では日本企業の環境に関する開示は進んでおり、環境省の環境報告書ガイドラインや環境省の環境会計ガイドラインなど、複数のガイドラインに準拠して詳細に開示するケースが見られたが、ガバナンスに関する開示は他国企業と比べて限定的だと見られる。日本企業は既に相対的に進んでいる、環境に関する情報開示に加え、ガバナンスに関する情報開示をさらに進めることで、ESG 情報を求める投資家のニーズに訴求できる可能性があるだろう。

<sup>15</sup> 水口（2010）、前掲

<sup>16</sup> 経済産業省（2015）「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」（2015年3月）

<sup>17</sup> 伊藤（2015）、前掲

<sup>18</sup> 経済産業省（2015）、前掲