

2.3.3 ESG 情報提供機関

(1) FTSE Russell(英国 ロンドン)

① 会社概要

名称	FTSE Russell
組織	・ロンドン証券取引所グループ(LSE)が100%出資するインデックスの提供機関。2001年よりFTSE4Good Indexの提供を開始し、同社のESG評価データであるFTSE ESG Ratingsを2011年より提供を開始する。 ・2015年にLSEがFrank Russell社を買収し、現在に至る。
サービス	ESGレーティングデータの提供、指数の提供
体制	グローバルで70人体制 ⁶⁵ であり、アナリストは、地域ごとに担当する。

② ESGレーティングの概要

【調査対象(カバレッジ)】

企業のESG評価を提供するFTSE ESG Ratingは、先進国市場については、FTSE Developed Indexに構成される大型・中型株の企業約2,000社を調査対象のベースとしている。このうち、日本企業は、475社である(2015年12月時点)。このほか、マレーシアおよび南アフリカを調査対象に拡大しており、それらを含めると約4,000社程度となる。

【スコア・レーティング】

図表2-65にあるように、FTSE ESG Ratingsでは、環境、社会、ガバナンスに関する個別テーマ(図中左、詳細は図表2-65参照)について2つの視点から点数が付与される。一つは潜在的なESGリスクなどを測定するテーマ・エクスポージャー(Theme Exposure)であり、1~3の評価が付与される。もう一つは、リスクに対する取り組みを評価するテーマ・スコア(Theme Score)であり、0~5の評価が付与される。

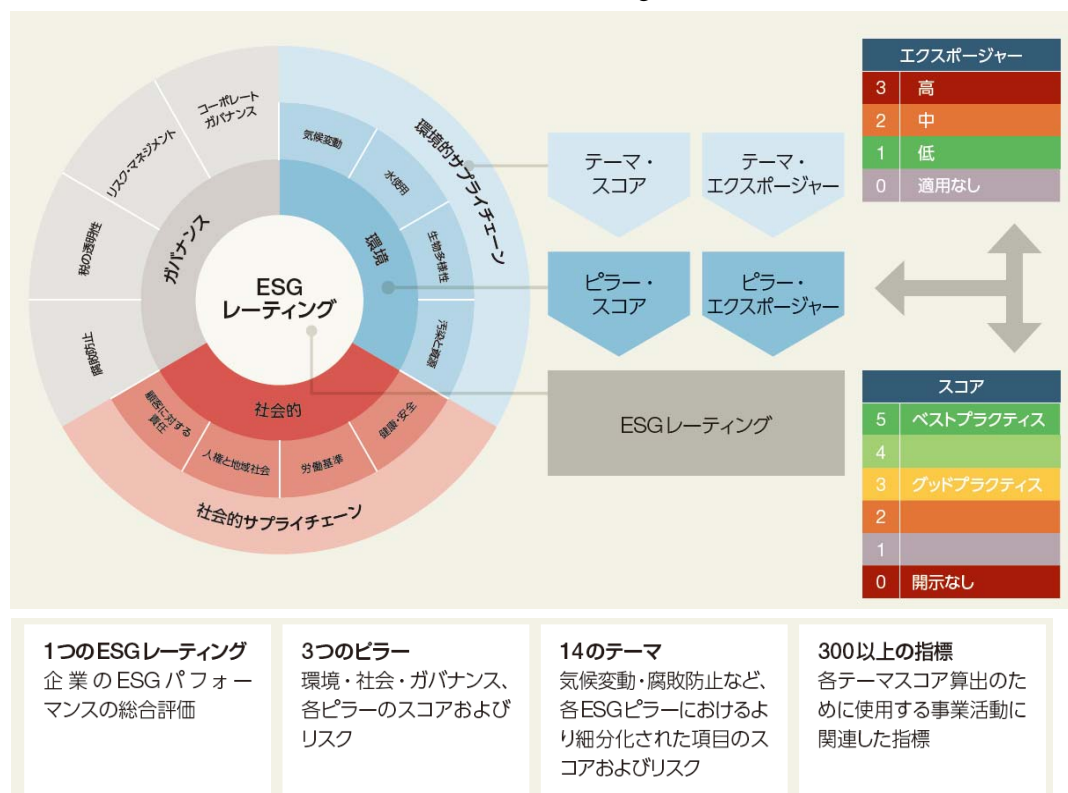
環境、社会、ガバナンスのスコアについてはそれぞれに属するテーマ・エクスポージャーとテーマ・スコアから、リスクの評価とリスクに対する取り組みが算出される。このうち、リスクの評価であるピラー・エクスポージャー(Pillar Exposure)は、テーマ・エクスポージャーの平均値により算出され、リスクに対する取り組みを評価するピラー・スコア(Pillar Score)はテーマ・エクスポージャーによって重みづけられたテーマ・スコアのエクスポージャーの加重平均により算出される。ピラー・スコアについては、当該企業が属する業種内相対評価⁶⁶が行われ、10分位(1~10)の評点が付与される。

⁶⁵アナリストは企業のESG情報の分析の他に、低炭素経済活動の情報収集および分析を行っている。

⁶⁶FTSEでは、業種内評価の際、ICBのSupersectorによる分類を利用している。ICBは、Industry Classification Benchmarkの略であり、FTSEが採用する業種分類であり、114の”Subsectors”、41の”Sectors”、19の”Supersectors”、10の”Industries”により企業を分類する。

ESG 全体の評価(ESG Score)は、環境、社会、ガバナンスのピラー・エクスポージャーによって重みづけられたピラー・スコアのエクスポージャーの加重平均により算出される。この評価でも業種内相対評価が行われ、1～100 の評点が付与される。

図表 2-65 FTSE ESG Ratings の構成



(出所)FTSE 提供資料

【評価方法】

● ESG 評価の項目

FTSE ESG Ratings における ESG のテーマは、国際的に重要であるとみなされるテーマを FTSE の ESG チームが FTSE ESG Advisory Committee を通して特定している。信頼性のある機関(例えば、世界経済フォーラムなど)が認識する長期のグローバルリスクの情報、UNPRI の署名機関の中のワーキンググループでマテリアリティを調査しているグループの情報、あるいは様々な国際機関での情報などから項目を洗い出し、機関投資家や各分野の専門家との協議を経て、テーマを特定する。最終的には、FTSE ESG Advisory Committee がテーマの採用について承認する⁶⁷。

⁶⁷当委員会は、FTSE4Goodを監督する機関であり、主に、FTSEの顧客、投資家団体が半数、研究者、企業団体、労働者の代表(ユニオン)、NGOが残り半数で構成されている。当委員会の役割として、①FTSEが作成したESGの基準や方法に対する判断、②FTSE4Goodインデックスからの除外や追加に関する承認、③新しい基準の開発を引き受ける際の協議プロセスの監視、④新しい基準や基準の見直しに関する承認、などがある。

そうして選ばれた ESG の評価項目は、図表 2-66 に示すように、14 のテーマで構成されている。現在、環境は 5 テーマ(気候変動、水利用、生物多様性、汚染と資源、環境的サプライチェーン)、社会は 5 テーマ(健康・安全、労働基準、人権と地域社会、顧客に対する責任、社会的サプライチェーン)、ガバナンスは 4 テーマ(腐敗防止、税の透明性、リスク・マネジメント、コーポレート・ガバナンス)が選定されている。

図表 2-66 FTSE ESG Ratings のテーマ

ピラー(Pillar)	テーマ(Themes)
環境	気候変動(Climate Change)
	水利用(Water Use)
	生物多様性(Biodiversity)
	汚染と資源(Pollution & Resources)
	環境的サプライチェーン(Environmental Supply Chain)
社会	健康・安全(Health & Safety)
	労働基準(Labor Standard)
	人権と地域社会(Human Rights & Community)
	顧客に対する責任(Customer Responsibility)
	社会的サプライチェーン(Social Supply Chain)
ガバナンス	腐敗防止(Anti-Corruption)
	税の透明性(Tax Transparency)
	リスク・マネジメント(Risk Management)
	コーポレート・ガバナンス(Corporate Governance)

(出所)FTSE, "Integrating ESG into investments and stewardship"

● 評価プロセス

FTSE ESG Ratings では、(i) 企業のエクスポージャーの特定、(ii) 企業のテーマ・スコアの評価、(iii) 企業の ESG スコアの算出、という 3 つのプロセスを経て個別企業の ESG を評価する。

(i) 企業のエクスポージャーの特定

まず、各企業に対して、どの ESG のテーマが適用されるべきかを定める、エクスポージャーの特定が必要となる。適用されるテーマは、企業が活動する業種、地域、企業構造などによって決め、エクスポージャーの程度は、FTSE 独自の基準(マテリアリティマトリックス)に基づいて定められている。この基準は、業種や地域ごとに、複数の専門機関の公開情報に基づき⁶⁸策定している。エクスポージャーを特定すると、次に、定められた基準に基づき、企業ごとのテーマ・エクスポージャー(Theme Exposure)を付与する。このとき、300 以上の個別評価項目(1 テーマあたり 10~35 項目、1 社あたり平均 125 項目)の中から企業が活動するセクターや地域などを配慮し評価される。最もリスクが高ければ 3 が付与される。

⁶⁸気候変動関連であれば CDP、腐敗防止であれば Corruption Perception Index などを参照している。

(ii) 企業のテーマ・スコアの評価

企業のテーマ・エクスポージャーが 1 以上であるテーマについては、テーマ・スコア (Theme Score) が付与される。テーマ・スコアでは、マネジメントの質やそのアプローチを評価する定性的指標と企業の開示やパフォーマンスを判断するための定量的指標などから勘案し、評価される。そのテーマに関する開示がない場合は 0 が付与され、取り組みが進んでいる企業ほど高く評価され、最大 5 が付与される。

(iii) 企業の ESG スコアの算出

環境、社会、ガバナンスのピラー・エクスポージャー (Pillar Exposure) は、テーマ・エクスポージャーの平均値が付与され、ピラー・スコア (Pillar Score) は、テーマ・エクスポージャー加重されたテーマ・スコアの平均により算出される。ESG Ratings の総合的な評価 (ESG Score) では、環境、社会、ガバナンスの各ピラー・エクスポージャー (Pillar Exposure) 加重されたピラー・スコア (Pillar Score) の平均により算出される。企業の ESG 評価は、年に 1 度、報告書等の発行時期に合わせて実施する。

● ESG 情報の入手方法

企業の評価では、企業のウェブサイト、CSR 報告書、アニュアル・レポート、財務報告書などの情報源を利用している。企業評価のデータは、グローバルに配置されている調査チームが収集している。日本語を含めた言語にも対応している。なお、調査結果等について、企業から問い合わせがあった場合、FTSE ESG チームが対応している。

マテリアリティマトリックスを作成する際には、CDP や世界銀行といった外部機関が公表する情報を参照している。

(日本企業の情報開示の課題)

日本企業は、以前からは改善されつつあるが、ESG に関する情報開示が全体的に弱い傾向にある。植林活動や寄付活動など、企業の経営戦略と直接関係のない寄付 (フィランソピー) などの開示はあっても、業務に直結するような環境保全や社会への配慮につながるような開示が全体的に少ない。こうした傾向は日本に限らずアジア全般に言えることであり、その背景には「開示するのは問題がある時だけ」という開示に対するネガティブ志向が影響してきたと考えられる。

また、グローバルに展開する企業でも、日本国内の課題に対する取り組みのみを開示する傾向がある。例えば、人権問題といえば、パワハラの問題に焦点を当て、グローバルな問題点である児童労働や強制労働などについての取り組みの開示に重きが置かれてこなかった。企業の ESG に関する開示は、これまで投資家向けの ESG 情報ではなく、社内教育や消費者とのコミュニケーション・ツールとしての位置付けが強かった印象を受けている。

【ESG 評価を用いたサービスの概要】

FTSE では、企業の環境、社会、ガバナンスに関する評価サービスとして、FTSE ESG Ratings を提供するほか、FTSE ESG Ratings で一定以上のスコアを獲得した企業で構成する⁶⁹FTSE4Good Index などの指数を提供している。

③ 共同イニシアティブ

以下は、FTSE が署名・会員となって参加しているイニシアティブとそこでの取り組みに関する一例である。

- (i) Sustainable Stock Exchange Initiative (持続可能証券取引所のイニシアティブ) の参加
親会社であるロンドン証券取引所を代表して、Sustainable Stock Exchanges Initiative (持続可能証券取引所のイニシアティブ) のガイドライン策定について、同社の ESG Director が議長を務めている。
- (ii) UN Principles for Responsible Investment (PRI) への署名
PRI には設立当初から参画し、署名機関として貢献している。
- (iii) 各国の SIF 等 ESG 投資推進団体の運営に参画
日本、米国、英国など各国の ESG 投資推進団体の活動に参画し、セミナーの開催や運営などに携わっている。
- (iv) その他機関での取り組み
ESG の情報開示を進める各機関 (CDP、GRI) などと提携し、各基準作りについてフィードバックを実施している。

④ ESG 評価における女性の活躍情報の活用状況等

【女性活躍に関する会社としての取り組み】

女性活躍に関する取り組みの一つとして、ロンドン証券取引所グループでは、2014 年より女性のネットワーク、“Women Inspired Network”を立ち上げ、グループ内での女性従業員との対話を促進し、女性のリーダー育成にあたっている。

また、グループ内での若手のリーダーシップ育成に加えて、このようなネットワークを生かして、外部の女性のエンパワーメントに関するプロジェクト管理を行っている。

⁶⁹ 詳細な方法については、“INDEX INCLUSION RULES FOR THE FTSE4GOOD INDEX SERIES”参照

【ESG 評価における女性活躍の活用】

FTSE ESG Ratings では、ESG 評価における女性活躍指標に、コーポレート・ガバナンスの評価項目の一つである女性取締役の登用に関する情報を挙げている。また、労働基準の項目として、(女性を含めた)差別の禁止や労働の多様性(ダイバーシティ)が挙げられている。以下では、関連する Key Issue やそのテーマにおける評価方法(利用する KPI や評価における利用)等について取り上げる。

● 女性取締役の登用促進

女性取締役の登用は、14 の個別テーマのうちコーポレート・ガバナンス(Corporate Governance)に該当し、KPI として女性取締役比率を採用している。女性取締役の登用は、取締役の多様性の一つであり、良いコーポレート・ガバナンスとして強調されている。女性取締役比率は、指標として、女性を含めたダイバーシティに関する方針を示し、その方針の証拠としても捉えられている。

女性取締役の登用も含めコーポレート・ガバナンスは、全ての企業に関わる基本的な問題であることから、全企業の共通項目となっている。女性取締役比率のように数値自体が重要な意味を持つ場合、他のコーポレート・ガバナンスに関する評価項目より、テーマ・スコアに寄与するウェイトが重くなる。

日本企業について評価する際、取締役の他に、執行役員を含め、監査役はその範囲に含めていない。また、国によってコーポレート・ガバナンスの取り組みが異なることから、コーポレート・ガバナンスを評価する際に、絶対評価と国別相対評価の 2 つを導入している。女性取締役の登用については、国別相対評価を採用しており、日本企業の場合、女性取締役の登用が少ないため、現時点では女性が 1 名登用されているとその評価は高くなる。一方、北欧諸国のような女性取締役比率の高い国では、日本企業と同程度の評価を得るには、より多くの女性取締役の登用が必要となる。

● 労働基準の方針と取り組み

14 の個別テーマの一つである労働基準を評価する際、機会均等や差別の禁止に関する方針を確認している。機会均等や差別禁止に関する方針は、いわゆる多様性に関連することであり、ここでの多様性には人種や宗教、LGBT、障がい、国籍、年齢とともに性別(男女)が含まれている。機会均等や差別といった問題は、労働者の基本的な権利であることから、全ての企業に関わる問題として取り上げている。また方針だけでなく、その取り組みや行動についても評価している。このとき、労働力の多様性に関する取り組みや差別を減らすための具体的な取り組みなどを確認する。企業が属する業種や活動地域などから「労働基準」のテーマ・エクスポージャーが大きいと評価されると、テーマ・スコアを評価する際の項目が追加されることになる。機会均等や差別の禁止は企業共通に設ける評価項目であるため、テーマ・エクスポージャーの大きい企業ほど、評価の際の寄与は小さくなる。

なお、これらの評価では、企業グループ全体にその方針が適用されているかを確認する。特定の課題がある業種や子会社がある場合には、方針等の実施状況に関する開示の範囲を重視する場合がある。例えば、多くの子会社を持つような企業において、本社のみの方針として掲げている場合は、評価対象外となる。

【女性活躍に関連した日本企業の情報開示】

性別(ジェンダー)を含めた従業員の機会均等に関する明確な方針について、先進国の上場企業と比較した場合、日本を含めたアジア諸国は開示が少ない傾向にある。一方で、その具体的な取り組み(特にジェンダー、年齢、障害者に関する取り組み)および開示は、諸外国と比較しても開示が進んでいる。

(2) Sustainalytics(オランダ アムステルダム)

① 会社概要

名称	Sustainalytics
組織	<ul style="list-style-type: none">・ Sustainalytics は ESG とコーポレート・ガバナンスの研究およびレーティングに関するグローバルな情報プロバイダー。・ 1992年にカナダで設立された ESG 評価機関である Janzi Research と、欧州を拠点とした Sustainalytics とが 2009 年に合併し、現在に至る。
サービス体制	リサーチレポート、アドバイザーサービス、インデックス開発、ソリューションなど 世界 13 拠点、230 名のスタッフ、120 名のアナリストを抱えている。主な拠点は下記の通り。 【欧州】 アムステルダム、ブカレスト、フランクフルト、ロンドン、パリ、ティミショアラ、ブリュッセル、コペンハーゲン 【北米】 ボストン、ニューヨーク、トロント、ワシントン DC 【南米】 ボゴタ 【アジア】 シンガポール
顧客層	<ul style="list-style-type: none">・ アセットオーナー(年金基金や生命保険等)、企業、資産運用機関、NGO、研究機関など 350 以上。主要顧客は投資家であり、世界トップ 20 の資産運用機関のうち 16 機関、世界トップ 20 のアセットオーナーのうち 7 機関が同社を採用している。顧客の 98% は欧州・北米である。・ 日本では、現在、運用機関 1 機関へ情報提供を行う他、日本開発銀行に対してサステナビリティ債(Sustainability Bond)の発行の枠組みに関する意見書等を提供している。
評価等	<ul style="list-style-type: none">・ The IIRI Survey(責任投資の独立系調査会社に関する調査)で 2012 年から 3 年連続で 1 位評価を獲得。・ TBLI Conference(企業活動を環境・社会・経済 3 つの側面から評価する会議)で 2010 年に最優秀 ESG リサーチ調査会社を受賞 ※ IIRI(Independent Research in Responsible Investment)は、Extel と SRI-CONNECT が共同で行う SRI やコーポレート・ガバナンスの情報プロバイダーの調査とそれらサービスの評価の名称。
その他	<ul style="list-style-type: none">・ 2014 年より Bloomberg において ESG 評価情報⁷⁰の提供を開始。・ 2015 年にファンド評価会社であるモーニングスター社と共同し、ミューチュアルファンドと ETF に関する ESG レーティングの提供を発表。

② ESG レーティングの概要

【調査対象(カバレッジ)】

ESG 評価は、5 つの地域(アフリカ、アジア太平洋、北米、南米)、122 か国を対象としている。先進国市場は 4,500 社、新興国市場では 1,100 社を調査対象としている。このうち、日本企業は約 530 社である。

Sustainalytics が評価する企業が含まれる主な指数として、FTSE All World Index や MSCI All Country World Index(MSCI ACWI)、STOXX Global 1800、Russell 1000 などがある。日本の場合、TOPIX の大型株や MSCI Japan Index の 9 割程度を調査対象としている。

⁷⁰ 具体的には、Bloomberg の全ユーザーに、スコアの高いものに限定した形で、スコアとランキング(業種内の相対的な順位)を提供している。

【スコア・レーティング】

ESG の総合スコア (overall ESG performance) は、0～100 の範囲で評価する。スコアが高いほど、その評価が高い。

【評価方法】

● ESG 評価の項目

Sustainalytics では、業種 (42 種類のセクター) ごとに ESG 項目 (Key ESG Issue) を設けている。この Key ESG Issue には、それぞれの項目を評価する具体的な評価項目として、共通項目 (Core) と業種固有項目 (sector-specific) からなる合計 70 の指標 (Indicator) がある。図表 2-67 のように、例えば、製品の質と安全性に関する Key ESG Issue に対して、医薬品の利用促進基準や QMS 認証など複数の指標を設けているように、一つの Key ESG Issue に対して複数の指標がある。

図表 2-67 ESG Key Issue と Indicator の事例

ESG 項目 (ESG Key Issue)	指標 (Indicator)
製品の質と安全性	医薬品の利用促進基準 (Drug Promotion Standards)
	品質マネジメントシステム (QMC) の認証
	マーケティング慣習上の問題 (Marketing Practices Events)
	製品の質と安全性に関する問題 (Quality and Safety Events)

(出所) Sustainalytics, “Global Access: Frequently Asked Questions”

指標には、図表 2-68 に示すように 4 つのタイプの指標がある。

準備 (Preparedness) は、企業の具体的なマネジメントシステムや方針を評価する指標であり、開示 (Disclosure) は企業の開示状況を評価する指標である。定量面での実績 (Quantitative Performance) は定量的なデータ等を基に評価する指標であり、定性面での実績 (Qualitative Performance) は、企業の重大な事件や事故等を評価する指標である。

図表 2-68 Indicator のタイプ

項目	評価
準備 (Preparedness)	重要な ESG リスクを管理するために設計されたマネジメントシステムおよび方針に対する評価
開示 (Disclosure)	企業の情報開示に関する国際的なベストプラクティスの基準との整合性、最も重要な ESG リスクに関する透明性の評価
定量面での実績 (Quantitative Performance)	炭素強度 (Carbon intensity) などの定量的評価を基にした ESG パフォーマンスの評価
定性面での実績 (Qualitative Performance)	企業が関係する可能性のある重大事件の分析を基にした ESG パフォーマンスの評価

こうした 4 つのタイプの指標が環境、社会、ガバナンスについて、それぞれ設けられている。図表 2-69 は、ESG に関する具体的な指標を環境、社会、ガバナンスごとに記載している。なお、図中で

は、Preparedness や Disclosure に関する項目を「方針や取り組み」、Quantitative Performance と Qualitative Performance に関する項目を「実績」としてまとめて記載する。

「方針や取り組み」では、環境では環境方針や環境マネジメントシステムと認証、社会では差別や結末の自由など労働に関連した方針、ダイバーシティ・プログラム(多様性に関する対策)、ガバナンスでは、贈収賄の方針、取締役会の独立性などが指標として挙げられている。「実績」では、炭素強度(カーボン・インテンシティ)や環境関連の訴訟や違反、労働関連の事件や事故、贈収賄関連の事件や会計等に関連した違反などが指標として挙げられている(図表 2-69 参照)。

図表 2-69 具体的な指標

項目	主な評価項目
環境	<p>【方針や取り組み】 環境関連の方針、環境マネジメントシステムと認証、温室効果ガスの削減プログラム、再生エネルギープログラム、生物多様性プログラム</p> <p>【実績】 環境関連の訴訟と賠償、炭素強度の傾向、排出・排水・廃棄に関する違反、持続可能な製品・サービス</p>
社会	<p>【方針や取り組み】 結社の自由に関する方針、差別に関する方針、ダイバーシティ・プログラム(多様性に関する対策)、人権に関するプログラム、集団交渉の同意、人的資本開発に関するプログラム、健康と安全のマネジメントシステムと認証、製品の質と安全に関する方針と認証</p> <p>【実績】 労働関連の事件、社会的なサプライチェーンの事件、従業員の死亡、事故の比率</p>
ガバナンス	<p>【方針や取り組み】 贈収賄への対応方針、内部告発のプログラム、取締役会の独立性、取締役会のジェンダー・ダイバーシティ、議長と CEO の分離、ESG レポーティングの基準</p> <p>【実績】 贈収賄に関する事件、ビジネス倫理に関連した事件、会計や租税に関する事件、反競争的慣習による事件</p>

● 評価プロセス

Sustainalytics の評価プロセスには、(i) 各業種の ESG 項目の抽出とウェイト(得点配分)の付与、(ii) 各評価項目に基づく企業調査とスコアの付与、(iii) スコアの算出という 3 つのプロセスがある。

(i) 各業種の ESG 項目の抽出とウェイトの付与

ESG 評価を行う際、業種ごとに持続可能性やビジネスの影響における重大性とリスクと機会が生じる可能性について分析を行う。分析によって、各業種は 3 つの Key ESG Issue が設定される。

Key ESG Issue には、評価するための具体的な評価項目である指標 (Indicator) とその指標の得点配分 (ウェイト) が割り振られている。ウェイトは、業種ごとに異なり、0.2～9%の範囲で付与される⁷¹。

(ii) 指標に関する企業調査とスコアの付与

各指標 (Indicator) は、ベストプラクティスであるとみなす基準を基にスコアを付与する。この基準は、国際的に認識されているマネジメントシステム (ISO9001 や ISO14001 など) の内容等に沿って策定され、アナリストが企業の開示情報を確認し、スコアを付与する。ベストプラクティスに近いほどスコア (raw score) は高く、最大で 100 の得点が付与される。

(iii) スコアの算出

各指標のスコアと各ウェイトを加重して、総合的なスコアが算出される。この評価は企業のアニュアル・レポートやサステナビリティ報告書の更新に合わせて、年に1度見直される。大きな事件や事故があった場合は、その都度見直している。

(iv) 不祥事の評価

ESG 評価では、企業が起こした不祥事や違反等の評価 (Controversy Assessment) も行う。具体的には、企業が起こした不祥事や違反した問題などそれぞれのケースについて、ステークホルダーに与えるインパクトと評判リスク (レピュテーションリスク) の2つの側面から分析し、1～10のスコアを付与する。スコアの大きいものほど、重大であることを意味する。各不祥事については、継続的に監視している。

● ESG 情報の入手方法

ESG に関する情報は、企業のウェブサイト、CSR 報告書、サステナビリティ報告書、財務報告書、情報プロバイダー、NGO や NPO などの情報を活用している。質問状は、送付していない。

Sustainalytics では、企業の ESG 評価を行った後、分析結果に関するフィードバックを提供している。企業には、分析結果を送付し、その結果に対する意見をもらう。これを機械的に行っており、おおよそ4割程度の企業から返答を受けている。

また、公開情報のみで分析を行うため、ESG 評価に関連するような情報について開示するよう、面談やビデオ会議、メールなどで提案している。面談では、環境、社会の担当者や IR などに会う。場合によっては、CEO や CFO とも面談することもある。

⁷¹ ウェイトは、Sustainalytics が決めるだけでなく、ユーザー自身がカスタマイズすることも可能である。

(日本企業の情報開示に関するコメント)

日本企業の調査では、同社の日本人スタッフが、日本企業の情報を英訳するため、日本語のみでしか開示されていない情報も把握し、分析に活用している。

日本企業の情報開示については、欧州や米国企業と比較すると、環境については、詳細かつ包括的な情報を提供している。一方、社会とガバナンスについては限定的な開示である。

Sustainalytics の調査対象企業群において、50%以上の日本企業が、環境スコアの先進国平均値を上回っているのに対し、社会スコアでは 35%の日本企業が平均値を上回る程度であり、ガバナンススコアにいたっては 20%程度の日本企業しか平均値を上回っていない。

このような結果となる要因として、社会については、自社(海外のオペレーションも含め)やサプライチェーンにおける労働条件や人権に関する方針を十分に開示している企業が数少ないことが挙げられる。また、ガバナンスについては、取締役会の多様性、(取締役会)議長とCEOとの分離、取締役会の独立性の 3 つ項目に関する取り組みが日本企業は遅れていることが挙げられる。加えて、この 3 項目についてはスコア算出の際のウェイトが高い項目でもあることが要因と考えられる。

(日本企業とのエンゲージメントに関するコメント)

Sustainalytics では、ESG 評価において重要となる情報の開示を企業に促す活動、いわゆるエンゲージメントを行っているが、日本企業は、エンゲージメントに積極的な姿勢にはないため、実施することが難しい状況にある。だが、変化の兆しもある。我々のリサーチ結果について返答(フィードバック)する日本企業が増えてきている。さらに、Sustainalytics のオフィスを訪問し、リサーチ内容に理解を示したりもする。過去半年で数社の日本企業に会うようになった。

【ESG 評価を用いたサービスの概要】

Sustainalytics では、様々な ESG に関連したサービスを提供している。ESG の評価データの提供以外にも、企業レポートなどを提供している。企業のランキングや産業内での順位、各スコア、過去の ESG パフォーマンスに関する評価などを提供している。また、ESG の評価とは別にコーポレート・ガバナンスに特化したリサーチ(Corporate Governance Research)や不祥事に関するリサーチ等を提供している。

機関投資家向けのコンサルティングでは、責任投資に関連した研修や責任投資方針に関する助言等を請け負っている。企業向けのコンサルティングとしては、ESG 関連のマーケット動向やステークホルダーへの対応や競合企業に関する調査分析、GRI ガイドラインに関する研修(Ernst & Young と共同)等を行っている。

Sustainalytics では、指数の提供会社等にも情報を提供しており、同社の情報が指数算出のための基礎データとなっている。同社の情報が活用されている指数として、例えば、ダウ・ジョーンズ・インデックスが開発した Jantzi Social Index、スイスのインデックス提供会社である STOXX が開発した STOXX Global ESG Leaders Index などがある。

③ 共同イニシアティブ

Sustainalytics では、以下のような機関と共同での活動を行っている。

(i) Sustinvest とのパートナーシップ

韓国の責任投資の大手調査会社 Sustinvest 社と戦略的パートナーシップを結び、韓国の投資家にグローバル企業の ESG 情報を提供するとともに、Sustinvest 社を通じて韓国企業の ESG 情報を調査・分析し、グローバル地域でのカバレッジ向上に繋げている。

(ii) Ceres とのサステナビリティ・ロードマップの作成

環境問題に企業の取り組みを推進する米国の NGO 団体 Ceres と提携し、持続可能な企業経営を行うため、ガバナンス、ステークホルダー・エンゲージメント、情報開示 3 つの視点から実施すべき項目をまとめた。また、2012 年に米国の大手企業 600 社を対象に、企業のサステナビリティ評価をまとめたレポートを共同で公表した。

(iii) Channel News Asia と CSR Asia とのランキングの作成

2014 年より、シンガポールを拠点とするアジアのニュースチャンネル Channel News Asia、アジアパシフィック地域で CSR に特化したシンクタンク CSR Asia と共同で、アジア地域でサステナビリティに優れた企業 100 社をランキング形式で毎年公表している。

(iv) 大学との連携

2015 年に、学術機関や大学図書館を通じて、学生や大学等研究者に ESG データを提供する Sustainalytics Academic Programme (SAP) を開始した。目的は、国際的責任投資のメインSTREAM 化のサポート、サステナブルな商品やサービスの向上、責任投資に関する理論的、実務的な研究を行うことである。

(v) 署名した原則等

グローバル地域で責任投資にかかわる業界団体のメンバーとして情報発信活動を行っている。具体的には UN PRI (国連の責任投資原則)、GRI (グローバル・レポーティング・イニシアティブ)、ICGN (国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク)、Natural Capital Declaration (国連環境計画・金融イニシアティブが提唱する「自然資本宣言」) などである。

④ ESG 評価における女性の活躍情報の活用状況等

【女性活躍に関する会社としての取り組み】

● 多様性に関する取り組み

Sustainalytics では、従業員に向けた公平かつ公正な制度 (機会が均等であり、平等に提供される制度) を設けるように努めている。その中でも従業員の多様性を重視しており、個性や人との違いを

尊重するような労働環境を作り出すことに努めている。具体的には、柔軟な労働時間の設定や、産休・育休制度などがあり、このような考え方は、各世界拠点への異動、研修システムなどの方針にも反映されている。

● 女性活用の状況

2014年時点において、女性従業員比率は56%、女性管理職比率(senior management)が46%、女性役員比率(Executive team)が22%である。雇用や昇進の過程では、性別の平等(gender equality)を確保するため、目標となる多くの指標を利用している。

【ESG 評価における女性活躍の活用】

女性活躍に関連した主な ESG テーマとして、Sustainalytics が分類する ESG に関する課題のうち、社会の評価項目である多様性に関する取り組み(Diversity Programmes)やガバナンスの評価項目である取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティ(Gender Diversity of Board)が挙げられる。

● 多様性に関する取り組み

多様性への取り組みは、従業員の多様な能力と労働力に関する企業努力の程度を表している。労働力に関する多様性への取り組みは、長期的な企業の立ち位置、従業員の離職率の改善、イノベーションやブランドの差別化といった効果があるとみている。ここでの多様性は、女性に限らず、人種(visible minorities)、宗教、先住民、障がい者なども含む。

女性活躍の指標としては、ダイバーシティ・プログラム(Diversity Programme)、つまり、多様性に関する取り組みが挙げられる。具体的な KPI には、ダイバーシティに関する経営者の責任や具体的な目標、方針などが挙げられる(詳細は図表 2-70 参照)。ダイバーシティへの取り組みは、普遍的な問題であり、どのような企業においても能力の高い従業員を雇うことは重要なことである。

そのため、ダイバーシティは、全ての企業に共通した指標(コア指標)であり、総合的なスコアを算出する際に必要なウェイトは業種によって異なり、0.57%~8.52%の範囲で割り当てられる。

なお、ダイバーシティ・プログラムについては、インドの IT 企業である Infosys が最も高い評価を受けている。同社は、2020年までに上級職員(top leadership)の25%以上を女性とすること目標とし、そのための女性の労働参加の強化に努めている。日本企業の中では、富士通や NTT データグループなどが相対的に高い評価を得ている。

図表 2-70 ダイバーシティ・プログラムの KPI

ダイバーシティ・イニシアティブに対する経営者及び取締役の責任の程度
ダイバーシティ促進における採用目標
企業全体でのダイバーシティに関する研修・ガイダンス
従業員による組織・グループ、ダイバーシティに関する評議会、ネットワーキング(への参加)
メンターシップ・プログラム
ダイバーシティのモニタリング・監査(audit)

● 取締役会における性別の多様性(ジェンダー・ダイバーシティ)

ガバナンスの評価項目の一つに、取締役会における性別の多様性(ジェンダー・ダイバーシティ)があり、評価指標として女性取締役の数を利用している。取締役以外に女性役員の中で対象とする範囲については、各国の取締役会の構造によって異なる。英国や米国企業の取締役会に見られるような一層型構造(取締役会のみ)の場合、女性の業務執行役員(Executive)を含めてカウントしている。また、ドイツなどのように二層型構造では、女性の監査役をカウントしている。多くの日本企業が採用する監査役設置会社については、ドイツなどと同様で、女性の監査役を数に含めている。ただし、二層型の場合、株主が選任していない役員については、対象外としている。

上記の定義に基づき、取締役など女性役員が3名以上であるとき、ベストプラクティスと評価している。例えば、日本企業では、ローソン(4名)、資生堂(3名)、ブリヂストン(3名)などをベストプラクティス企業として評価している。なお、スコアを算出する際のウェイトは、0.75%~1.46%の範囲で割り当てる。

● 女性活躍指標を開示しないことによる ESG 評価への影響

上記の評価項目について、情報を十分に開示していない場合、評価ができないことになる。したがって、関連する ESG の指標で十分に得点が加算されないため、ESG レーティングを下げることになる。

【日本企業の女性活躍に関する開示】

女性活躍の評価に関連して、日本企業でも、すでに多様性に関する取り組みを行っていれば、その情報開示に差はないが、日本企業の多くは、結果に関する定量的な情報についての開示が不十分であると認識している。具体的には、女性管理職(Senior management、middle management)比率や従業員の昇進における平均的な期間、賃金差別など、女性の労働参加の改善に関する情報などが挙げられる。

日本企業は、女性が低賃金あるいはパートタイム契約で働いている人が多いため、子供を出産したら仕事を辞めてしまうという問題があると認識されている。このような日本固有の問題については、投資家が考慮する可能性もあり、日本企業に対してもっと情報開示することを推奨している。

(3) MSCI(米国 ニューヨーク)

① 会社概要

名称	MSCI
組織	<ul style="list-style-type: none">・ MSCI は 1998 年に設立されたグローバルな株式指数やリスク管理モデルを提供するインデックス・プロバイダーである。・ MSCI ESG Research は、独立系 ESG 評価機関であった KLD Research & Analytics、Innovest、IRRC、GMI が同社 ESG 調査の基盤となっている。KLD、Innovest、IRRC は 2009 年に RiskMetrics Group により 2009 年に買収され、その後、MSCI が RiskMetrics Group を買収、2014 年には MSCI が GMI を買収し、現在の MSCI ESG Research の体制に至る。
サービス	リサーチレポート、アナリティクスアドバイザーサービス、インデックス開発、ソリューションなど
体制	ボストン、ロンドン、フランクフルト、東京、香港など 34 の拠点がある。 150 名のリサーチアナリスト、200 名以上のスタッフ
顧客層	機関投資家の顧客数ベースでは、125 機関(アセット・オーナー)、900 機関(グローバル・ベース)であり、資産残高は 150 億ドル(うちアセット・オーナーは 40 億ドル)に上る
評価等	<ul style="list-style-type: none">・ IIRI Most innovative Research and Reports Best Corporate (2014)・ IIRI Best Corporate Governance Research & Best Fixed income Research (2014) ※ IIRI (Independent Research in Responsible Investment) は、Extel と SRI-CONNECT が共同で行う SRI やコーポレート・ガバナンスの情報プロバイダーの調査とそれらサービスの評価の名称。

② ESG レーティングの概要

【調査対象(カバレッジ)】

企業等の ESG に関する評価を行う MSCI ESG Ratings では、5,700 銘柄の上場株式、260,000 銘柄の債券を調査対象としている。MSCI は株式指数などを提供する企業であることから、同社が提供する指数に含まれる上場企業などを調査対象としている。具体的には、先進国 23 か国をカバーする MSCI World Index や新興国をカバーする MSCI Emerging Market Index といった指数に含まれる上場企業が ESG 評価の対象企業となる。これらの指数の他に、米国、英国、ノルディック地域、オーストラリア、南アフリカ、カナダについては、各国株式市場における総時価総額の 99% をカバーする指数 (Investable Market Index: IMI) に含まれる企業もその対象となっている(図表 2-71 参照)。

日本企業については、MSCI World Index に含まれる約 300 銘柄程度が調査対象である。この他に、日本企業の不祥事に関する調査は、MSCI Japan IMI⁷²に含まれる 1,100 銘柄を調査対象とし、ビジネススクリーニング(非倫理的事業、タバコ・アルコール・ギャンブルに関連する企業、スーダンなどの制裁対象国など)については、全ての上場企業を調査対象としている。

⁷² 日本株式で構成される IMI (Investable Market Index)

図表 2-71 MSCI ESG Ratings が調査対象とする指数の一覧

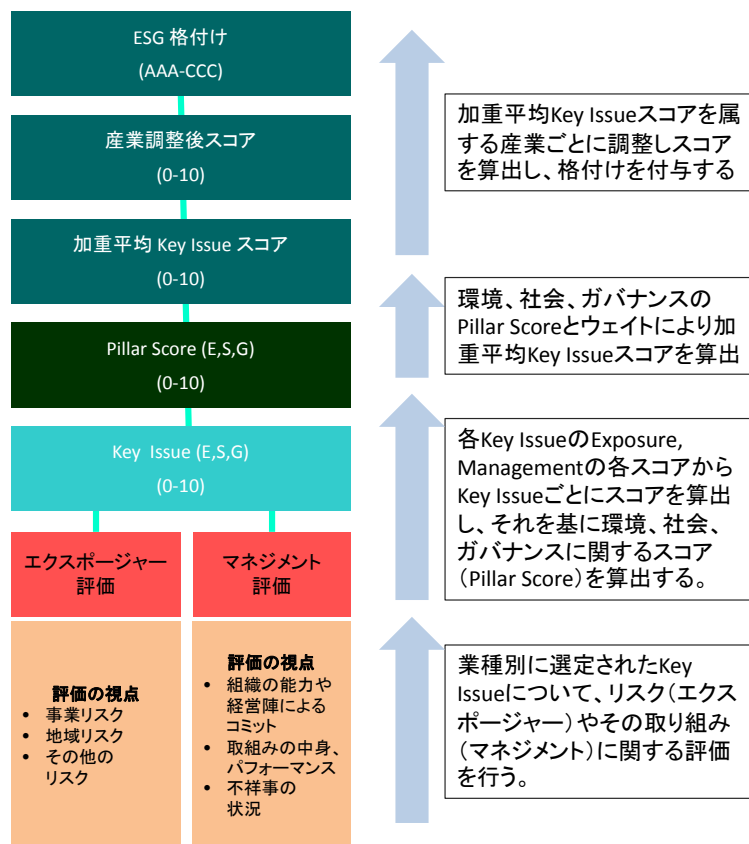
指数名称	対象地域等
MSCI World Index	先進国指数
MSCI Emerging Market Index	新興国指数
MSCI US IMI (Investable Market Index)	米国を対象とした指数
MSCI UK IMI	英国を対象とした指数
MSCI Nordic IMI	スウェーデン、デンマーク、フィンランド、ノルウェーを対象とした指数
MSCI Australia IMI	オーストラリアを対象とした指数
MSCI South Africa IMI	南アフリカを対象とした指数
MSCI Canada IMI	カナダを対象とした指数

(出所)MSCI, “Executive Summary: Intangible Value Assessment (IVA) Methodology”

【スコア・レーティング】

MSCI ESG Ratings では、環境、社会、ガバナンスを総合した評価として、7段階の格付けを採用している。この格付けは、図表 2-72 にあるように、環境、社会、ガバナンスを総合的に評価したスコア(図表 2-72 の加重平均 Key Issue スコアに該当する)を基に、業種ごとに評価が見直され(産業調整後スコア)、それを基に格付けが付与されている。スコアは、0～10 の範囲で付与される。

図表 2-72 MSCI ESG Ratings のスコア算出までのプロセス



(出所)MSCI, “Executive Summary: Intangible Value Assessment (IVA) Methodology”など参照

【評価方法】

● ESG 評価の項目

ESG に関する評価項目は、環境、社会、ガバナンスの 3 つの大項目 (Pillar)、10 のテーマ (Theme)、37 の詳細な項目 (Key Issue) で構成される。

例えば、環境は、「気候変動」、「自然資源」、「汚染および廃棄」、「環境機会」の 4 つテーマがある。そのうちの気候変動であれば、「炭素排出」、「エネルギー効率」、「製品のカーボンフットプリント」、「環境インパクトのファイナンス」、「気候変動に対する脆弱性」といった 5 つの Key Issue が設定されている。

この他、社会については、「人的資本」「製造責任」「ステークホルダーへの対応」「社会の機会」といった 4 つのテーマから構成されている。ガバナンスは、「コーポレート・ガバナンス」「企業の行動」の 2 つのテーマから構成されている。具体的には図表 2-73 の通りである(女性に関する評価は、④ESG 評価における女性の活躍情報の活用状況等参照)。

図表 2-73 ESG 評価項目

大項目	テーマ	詳細項目	
環境	気候変動	<ul style="list-style-type: none"> 炭素排出* エネルギー効率 製品のカーボンフットプリント 	<ul style="list-style-type: none"> 環境インパクトのファイナンス 気候変動に対する脆弱性
	自然資源	<ul style="list-style-type: none"> 水ストレス* 生物多様性と土地利用 	<ul style="list-style-type: none"> 原材料の調達
	汚染および廃棄	<ul style="list-style-type: none"> 有害物の排出と廃棄* 包装材廃棄物 	<ul style="list-style-type: none"> 電子部品の廃棄
	環境の機会	<ul style="list-style-type: none"> クリーン技術の機会 グリーン・ビルディングの機会 	<ul style="list-style-type: none"> 再生エネルギーの機会
社会	人的資本	<ul style="list-style-type: none"> 労働マネジメント* 健康と安全* 	<ul style="list-style-type: none"> 人材開発 サプライチェーン先の労働基準
	製造責任	<ul style="list-style-type: none"> 製品の安全性と品質 化学的安全性 財務的な製品の安全性 	<ul style="list-style-type: none"> プライバシーとデータ・セキュリティ 責任投資 健康と人口統計的リスク
	ステークホルダーへの対応	<ul style="list-style-type: none"> 紛争メタルへの関与 	
	社会の機会	<ul style="list-style-type: none"> コミュニケーションへのアクセス ファイナンスへのアクセス 	<ul style="list-style-type: none"> ヘルスケアへのアクセス 栄養・健康へのアクセス
ガバナンス	コーポレート・ガバナンス*	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会** 報酬** 	<ul style="list-style-type: none"> 所有権 (Ownership)** 会計**
	企業の行動	<ul style="list-style-type: none"> ビジネス倫理* 反競争的行為* 	<ul style="list-style-type: none"> 汚職と安定性 金融システムの安定性

(出所) MSCI, "ESG RATING METHODOLOGY: Executive Summary May 2015"

* MSCI World の構成全企業の共通項目

**取締役会、報酬、所有、会計は、全ての企業に対して、ESG レーティングモデルに加重される。これらは、コーポレートガバナンス・スコアに直接用いられる。個々のテーマごとのサブ・スコアとしては利用できない。

● 評価プロセス

MSCI ESG Ratings における ESG の評価には、図表 2-72 で示したように 3 つのプロセスがある。

①影響を及ぼす Key Issue を 37 項目の中から業種別に選定し、評価の際のウェイト(得点配分)を付与する。②左記の①で選定された Key Issue についてリスクとそのリスクに対する取り組みの 2 つについて企業ごとに評価し、スコアを付与する。③左記の②で付与される 2 つのスコアと①のウェイトから ESG のスコアを算出する。なお ESG の評価は、原則、開示情報を情報源として利用している。企業に対しても無償で当該企業のレポートを提供し、対話の窓口を設置している。開示情報について企業から有益な情報として提供された場合は、格付けに反映している。

(i) Key Issue の選定とウェイトの評価

企業のスコアを推計する前段階として、各業種⁷³について、図表 2-73 で示した 37 の Key Issue の中から、環境あるいは社会に大きな外部効果をもたらす、3~7 項目⁷⁴をリサーチ・チームの産業アナリストが選定する。選定された Key Issue は、必ずしもすべての業種に同じ影響を与えるとは限らない。そのため、各 Key Issue にウェイトを付与する。ウェイトは 5~30% の範囲とし、他の産業との相対性や、環境・社会に対する影響度合い、重要な問題になるまでの期間(短期は 2 年未満、長期は 5 年以上)などを勘案して決定する。短期的に重要で、インパクトの大きい Key Issue である場合、大きいウェイトが付与される。なお、Key Issue とウェイトは年に 1 度見直しが行われる。

(ii) 企業の評価(リスクエクスポージャー評価とマネジメント評価)

個別企業の Key Issues に関する評価は、図表 2-72 にもあるように、ESG に関する企業のリスクを評価するスコア(リスクエクスポージャー)とその ESG のリスクへの対応を評価するスコア(マネジメント)の 2 つのスコアがある。

リスクエクスポージャー評価は、Key Issue のリスクの程度⁷⁵を事業セグメント(Business Segment Risk Exposure)や操業する地域(Geographic Segment Risk Exposure)、その他の要因(Additional Company-Level Risk Factor)の 3 つの視点から勘案し、0~10 の点数を付与する。数値が大きいほど、リスクが大きいと評価することになる。

一方、マネジメント評価では、個別 Key Issue に関連したリスクを緩和する能力について評価したものである。マネジメント評価では、組織の能力や経営陣のコミットメント(Strategy and Governance)や、その問題に対する具体的な取り組みやパフォーマンスの改善目標(Initiatives)、Key Issues について取り組んだ際の結果(Performance)という 3 つの視点と企業不祥事(Controversies Cases)の

⁷³業種分類では、GICS の Subindustry(小分類)を採用している。GICS は、1999 年に MSCI と S&P が共同開発した国際的な業種分類であり、156 の”Subindustry”、67 の”Industry”、24 の”Industry Group”、10 の”Sector”から構成される。

⁷⁴ ガバナンスについては全ての企業に共通した評価項目を用いている。

⁷⁵ テーマによっては事業機会(オポチュニティ)の場合もある

状況を考慮し⁷⁶、スコアを付与している。スコアは、0～10 で評価され、点数が高いほど、その取り組みが高く評価されることになる。

なお、テーマ(Theme)の一つであるコーポレート・ガバナンスは、全ての企業が 96 の共通の評価項目を基にマネジメント評価のみを行っており、リスクエクスポージャー評価は行っていない。

(iii)スコアの算出

図表 2-72 に示すように、総合的なスコア(加重平均 Key Issue スコア)は、各 Key Issues のリスクエクスポージャー評価のスコアとマネジメント評価のスコア、業種ごとに付与されたウェイトの加重平均により算出される⁷⁷。

● ESG 情報の入手方法

企業のリスクエクスポージャーの評価では、企業固有のデータ、Key Issue に関連したマクロレベルのデータについては、Comprehensive Environmental Data Archive (CEDA) や International Labour Organization (ILO) といった公的機関や各種団体が公表するデータや資料などを利用して(図表 2-74)。

一方、企業のマネジメントの評価については、企業の開示情報、政府提供のデータ、大衆紙、アカデミック・ジャーナル、ニュースメディア、インタビュー記事などを用いる。原則として、企業評価においては開示情報のみを利用している。

図表 2-74 ESG 評価に用いる主なデータや資料

リスクエクスポージャー	企業データ	年次報告書、投資家のプレゼン資料、その他義務付けられた開示情報
	マクロデータ	Comprehensive Environmental Data Archive (CEDA) や World Bank、ILO などの公的機関が公表するデータ等
リスク・マネジメント	企業の開示情報	年次報告書、議決権行使結果、環境・社会レポート、証券取引関連の開示報告、ウェブサイト、CDP レポート
	ガバナンスデータ	各国の中央銀行や各種機関が公表するデータ、資料等
	アカデミック・ジャーナル	ウェブサイトなどのオンラインデータベースでの検索物
	メディア	メジャーニュース、ローカルニュースなど
	関連組織	取引グループ、産業の専門家、NGO 等のインタビュー、レポート

(出所) MSCI, "ESG RATINGS METHODOLOGY: Executive Summary December 2014"

⁷⁶企業不祥事については、法令や規制等への違反や国連グローバルコンパクトなどの国際的な規範に関連した違反の状況を、違反事項ごとに"moderate"(中程度)、"severe"(厳しい)、"very severe"(非常に厳しい)の3段階により評価する。

⁷⁷環境、社会に関するスコア(Pillar Score)は、環境、社会のそれぞれに属する Key Issue のみで加重平均をとる。

(日本企業の情報開示)

実際に国内外の ESG 情報を収集し、企業を評価するアナリストの印象として、日本企業は日本語のみによる開示が多いことを挙げている。企業の評価では、各拠点からアナリストが ESG に関するデータ収集を行うため、英語による開示が少ないと評価が下がる可能性がある。英語の開示が少ない場合、日本人担当者がギャップを埋めるプロセスや、格付けが決まった段階で企業にフィードバックして、評価項目で日本語開示している部分について企業が MSCI に伝えるということはあるものの、全て見ることは不可能である。そのため同社では、日本企業に英語開示の重要性を伝えている。

また、日本企業の情報開示について企業による違いが見られないことを指摘している。その理由には、同業他社と比較していることや、報告書のフォーマットや環境報告書のガイドラインにしたがって開示することが出発点となっていることを挙げている。海外企業の開示では個々の企業ごとに異なっており、その理由として、自社の戦略が開示され、ビジネス構成やそれらに対するリスクの多寡に応じて(つまりリスクが高いところを中心に)報告することが挙げられる。

【ESG 評価を用いたサービスの概要】

MSCI では、図表 2-75 のように、ESG Ratings 等の評価データ等を用いた、あらゆるサービスを提供している。例えば、機関投資家などには、ESG Ratings に関する産業別、企業別のレポート、あるいはスコア等のデータ、ESG 評価の際に利用するオリジナルデータなどを提供している。

また、ESG 評価データに基づいた指数について、例えば、Sustainability Index は、MSCI が分類する各産業の中で、ESG Ratings の高い企業⁷⁸と時価総額を考慮して構成される指数である。

図表 2-75 ESG 評価を用いたサービス

サービスの一覧
ESG アナリストによる企業レポートや産業レポートの提供
ESG レーティングデータの提供
ESG 評価に用いる原データ(オリジナルデータ)の提供
ESG レーティングに基づいた指数の提供

③ 共同イニシアティブ

下記は、MSCI または MSCI の日本支社が署名、会員となっている団体である。

- ・ UN Principles for Responsible Investment (PRI) への署名
- ・ JSIF の加盟

⁷⁸ ESG Ratings の格付けが CCC (7 段階中最も低い格付け) よりも上の格付け (今後ユニバースに入る場合は B (7 段階中 2 番目に低い格付け)) よりも、格付けの高い企業等をユニバースとしている。詳細な定義については、”MSCI Global Sustainability Indexes Methodology”

④ ESG 評価における女性の活躍情報の活用状況等

【女性活躍に関する会社としての取り組み】

MSCI では、女性のエンパワーメント活動を各拠点で行っている。例えば、女性の社会進出についての社内セミナーや、リーダーシップのための勉強会、異なる部門(ファンクション)に従事する女性のネットワーキングのためのワークショップなどが挙げられる。本予算については、MSCI 本社から確保している。

【ESG 評価における女性活躍に関する情報の活用】

MSCI ESG Ratings では、ESG 評価における女性活躍指標として、コーポレート・ガバナンスの評価項目の一つである女性取締役の登用に関する情報を挙げている。また、女性の登用については、人的資本のテーマの一つである人材開発として評価に利用されている。以下では、関連する Key Issue やそのテーマにおける評価方法(利用する KPI や評価における利用)等について整理する。

● 女性取締役の登用促進

女性取締役の登用促進は、Key Issue のうち、コーポレート・ガバナンスに該当する。KPI には、女性取締役の数をを用いている。多くの日本企業でよくみられる監査役や執行役員などは含まれない。同指標は、ガバナンスのうちボード・ダイバーシティ(取締役会の多様性)の項目の 1 つとして挙げられている。

ESG 担当者の私見ではあるが、女性取締役の有無に関する評価は、取締役会に新しい意見や新しい見方を受け入れられるか、すなわち、経営のクオリティの 1 つ(異質な意見を取り入れること)の指標と捉えている。

前述のように、MSCI ESG Ratings におけるコーポレート・ガバナンスの評価では、取締役構成、報酬、所有権、会計など Key Issue に関する 96 項目について Yes/No の減点方式で点数をつける。女性の取締役の有無は項目の一つであり、当該企業本体に女性取締役がいなければ、減点されることになる。

● 人材開発における女性の登用

Key Issue の一つである人材開発の中で、リーダーシップ・プログラムを評価する際に、女性の登用(女性の取締役を含まないマネージャーの女性比率)を確認する場合がある。ただし、「女性」自体を Key Issue として設定していない。

日本では、女性の登用割合(いわゆる女性管理職比率など)を 1 テーマとして取り上げていたとしても、MSCI の ESG 評価において、特別に日本企業のみ評価基準を変更するといったことは行っていない。その企業が、グローバル基準を満たしている、あるいはその業種の中で興味深い取り組みをしていれば、評価される可能性がある。また、こうした取り組みに関する評価(マネジメントの評

価)では、プラスに評価されることはあっても、マイナスに評価されることはなく、加点により評価される。

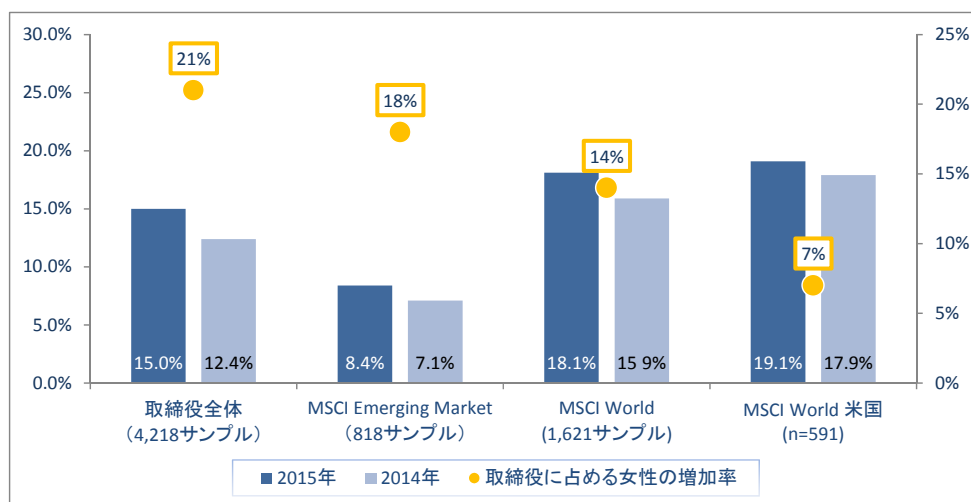
人材開発では、タレント(人材)の流出の状況や業種に要求される知的水準の程度などが評価の際の判断材料となる。例えば、金融、IT、研究開発が重要な業種(例えば半導体)などは、人材開発を重視している。このように人材開発が重視される業種における当該リスクは、その問題の程度や問題を及ぼす期間などから鑑みて中程度のリスクと評価している。

なお、当該項目を評価する際、中核的な企業(例えば子会社が当該企業グループの全体に影響を及ぼすような構造)を評価対象の範囲に含めている。

【各国別女性取締役登用にに関するレポート】

世界的にみて、多くの資産保有機関(アセット・オーナー)や運用機関が、企業の取締役会に女性取締役が参画することに対して、次第に関心が増している。そうした背景から、MSCI では、ESGに関連したレポートを様々に提供している中で、女性活躍に関連したレポートとして、“WOMEN ON BOARDS; November 2015”を公表している⁷⁹。本レポートは、2015年の各国の女性取締役比率の状況や女性取締役を増やすことによる効果などについて報告している。それによると、MSCI World Indexの構成銘柄全体での、2015年8月現在の女性取締役比率は18.1%であり、これは前年度の15.9%から上昇している(図表 2-76)。

図表 2-76 女性取締役比率の状況



(出所) Marshall et.al. (2015), “WOMEN ON BOARDS: GLOBAL TRENDS IN GENDER DIVERSITY ON COPORATE BOARDS”

各国の女性取締役比率の状況を確認すると、主要先進国のうち、米国が16.4%、英国が21.5%、フランスが29.9%、ドイツが20.1%、オーストラリアが23.1%であった。また新興国については、ブラ

⁷⁹ 2014年にも同様のレポート”2014 Survey of Women on Boards”を公表している。

ジルが 6.0%、中国が 9.4%、ロシアが 9.5%となっている。なお日本の女性取締役比率は 3.4%であった。この他、本調査では次のことが確認された。

- 女性のリーダーシップに強くコミットしている企業(具体的には女性取締役が 3 名以上または、女性比率が企業の所在する国の平均値以上)の ROE は、10.1%、そのほかの企業の ROE は 7.4%である。
- 取締役会の多様性が欠けている企業では、ガバナンス関連不祥事が多く発生している。
- 取締役に多くの女性を登用しているとしても、リスク回避的になるといった証拠については確認されなかった。

近年、このようなリサーチレポートの発刊に関連して、女性関連指標に関する顧客からの問い合わせが多くなっている。欧州の機関投資家からの関心が高く、日本の女性の登用はどうなっているのかといった問い合わせがある。女性の登用については、世界共通での課題であると考えている投資家もいれば、日本固有の問題(日本企業では女性がステップアップできないという問題)と考える投資家もいる。

また、女性の登用が 2014 年以降の「日本再興戦略」の中で謳われていることもあってか、最近では日本の投資家から女性関連のリサーチや指数に関する問い合わせを受けることがある。女性関連した指数の作成については現在協議中である。