

電機セクターにおける ESG 動向

【ポイント】

電機セクターの主要企業における ESG 動向について考察した。

1. 環境…CO2 の排出量は減少傾向にある。エネルギー効率が向上していると思われる。
2. 社会…女性取締役は増加しているが、取締役の 5%程度に過ぎず十分活躍しているとは言えない。
3. 企業統治…社外役員比率が上昇しておりガバナンスに関する意識が高まっている。
4. ESG スコアにおいて上位企業の時価総額の上昇が顕著となった。

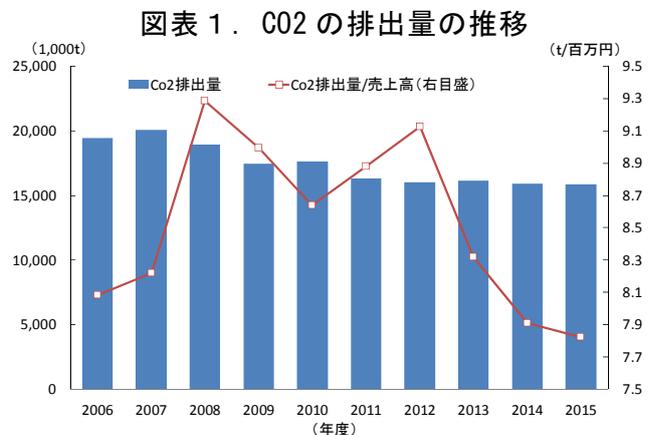
ここ数年、従来の財務情報やその分析を基にした投資から環境や社会問題及び企業統治（ガバナンス）といった非財務情報を併せて考慮する「ESG 投資」に注目が集まっている。「ESG」とは環境（Environment）、社会（Social）及び企業統治（Governance）の頭文字をとったものである。日本では、2015 年 9 月に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、国連が提唱する、投資プロセスに ESG の視点を反映させるべきとした PRI（Principles for Responsible Investment: 責任投資原則）への署名を発表したことで、ESG 投資への関心が著しく高まった（世界では 2011 年頃から PRI への署名機関数が急増している）。

これらの流れから、わが国の電機セクター主要企業 16 社においても、ESG について何らかの変化があると推察しており、今回は ESG の定量的な面にフォーカスし、その動向を考察してみた。

1. 環境（Environment）について

環境問題の代表的な指標としては温暖化ガスの排出量が挙げられよう。その中でも CO2 の排出量について、電機セクター主要企業 16 社の過去 10 年の推移を調べてみた（図表 1）。

CO2 の排出量は 2011 年以降、横ばい傾向にあるように見えるが、景気や生産量の増減（売上高の増減）の影響を除くため売上高 1 単位当たりの排出量（線グラフ）を見ると、2012 年以降はかなり減少していることが分かる。スマートフォンの生産やアジアの新興国向けへの白物家電などの生産が増加する中で、単位当たりの CO2 排出量が減少していることから、生産におけるエネルギー効率が改善していると考えられよう。この点は財務的な面でも利益率の向上等として表れていると考えられる。



(資料) CSR報告書等より富国生命投資顧問作成

今後も生産現場における IoT (Internet of Things) や AI (Artificial Intelligence) の利用及びその進展で今まで以上に効率的な生産にシフトしていくと考えられ、CO2 の単位当たり排出量は今後も減少傾向が続こう。

2. 社会 (Social) について

社会問題で扱うテーマは、その企業の本社や製造拠点のある地域社会への貢献や従業員の安全・健康や労働環境、ダイバーシティの推進など非常に幅広い。また、公開されている資料も定性的なものが多く、定量データがあったとしても各社間で公開内容についてかなりの差がありデータを揃えるのが困難であった。そのような中、次項で考察する企業統治の項目から女性取締役の推移を女性の活躍推進と読み替え、社会性の定量データとしてその動向を調べてみた。

女性活躍推進の経営効果については、「ダイバーシティ・マネジメントのイントロダクションであり優秀な人材の確保へと繋がる」とし、「女性の活躍推進が進む企業ほど経営指標が良く、株式市場での評価も高まる」ことである（経済産業省「成長戦略としての女性活躍の推進（2016年2月）より抜粋）。

今回対象とした電機セクター主要企業 16 社では 10 年前の女性取締役は 3 名であったが、直近では 9 名と 3 倍に増加している。しかし、取締役に占めるその割合は 5% と低水準であり、女性が十分に活躍しているとは言えない状況であろう（図表 2）。

政府では女性活躍のための法律や環境整備を進めている途上で、女性活躍やダイバーシティ・マネジメントの今後の推進に期待したい。電機メーカーの海外売上高比率が上昇する中、世界に通用する人材の確保は火急のテーマであり、他の産業に先駆けて女性活躍に取り組むことで市場での評価が高まる可能性があるだろう。

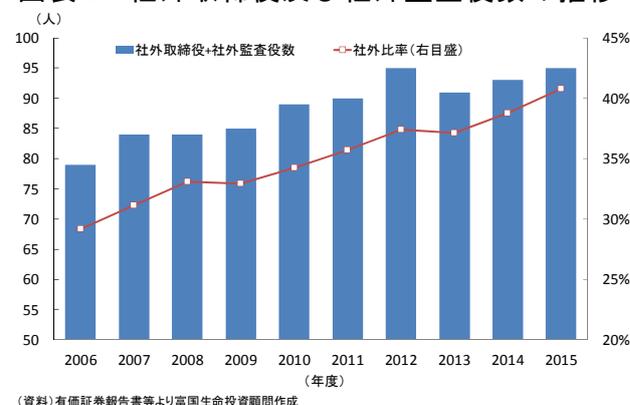
図表 2. 女性取締役数の推移



3. 企業統治 (Governance) について

企業統治とは、株主価値の最大化を追求する株主重視への姿勢から、経営者の一方的な意思決定を牽制し、様々なステークホルダー（株主、顧客、取引先、従業員等）の利害関係を円滑に調整しながら企業をコントロールする仕組みである。具体的な取り組みとしては、意思決定をする取締役と業務を執行する執行役の分離や第三者の立場から経営をチェックする社外取締役の設置などが挙げられる。ここでは社外取締役や社外監査役（以下、社外役員とする）の動向をこれまでと同様な方法で調べてみた。社外役員の数人は、過去 10 年間増加傾向にある

図表 3. 社外取締役及び社外監査役数の推移



(図表 3)。2011 年以降は人数こそ 90 人～95 人の範囲内を推移しているが、社外役員比率は年々上昇しており直近では 40%台に達した。欧米の企業では 60%以上が社外役員で占められる企業も多く、そこまでは至っていないものの昨今のガバナンスに関する意識の高まりの表れと考えられよう。また、内閣府は年次経済財政報告(2016 年)の中で「コーポレート・ガバナンスへの取組を強化した企業では、投資機会の拡大や収益性の向上が図られる可能性が指摘できる」としている。社外役員の役割として監視機能のほかに、専門家としての豊富な経験や知識を活かした経営者への助言等も期待される。グローバル化が進む電機メーカーにおいては、例えば外国人や女性の有識者を社外役員として招くことで取締役会の議論が活性化し、より多角的な視点からの経営判断を行うことができ、それを M&A や海外販路の獲得等に活かし企業価値の向上につなげているのかもしれない。

4. ESG スコアと時価総額について

これまで見てきた E・S・G それぞれのデータに加えて、株主重視の経営指標である ROE の水準、および株主還元の積極性として配当の増加率の 5 つのファクターをそれぞれスコアリングし、簡易な ESG スコアリングを行った(尚、社会のファクターについては、女性取締役の有無により差が大きくなりすぎるため、配点を他のファクターの 50%とした)。その合計スコアの上位 5 社と下位 5 社の時価総額(株価×発行済み株式数)指数の推移を比較した(図表 4)。

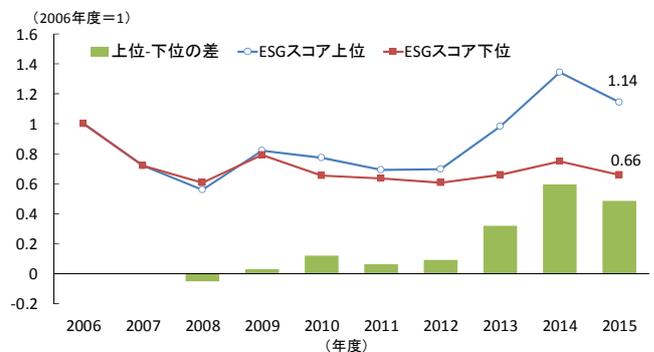
ESG スコアが上位のグループの時価総額指数の推移をしてみると、2012 年を境に ESG スコアが下位のグループとの差が開きはじめ、直近では大きな差となった。サンプル数も少ないため、これをもって、ESG への取組みが株価を上昇させると結論付けることはできないが、上記の E・S・G それぞれの考察や PRI への署名が 2011 年頃から増加傾向にあることを考慮すれば、何かしらの関連性があるとの結論を導くことは可能であろう。

5. ESG データのデジタルデータ化について

本来の ESG 投資は企業との対話などにより関係を構築する「エンゲージメント」活動などが重視されていて、それによって得た情報は財務情報とは異なり定量化が困難であるため、定性的な判断を中心に議論されてスコアリング等がなされていく。今回は定量データを中心に E・S・G それぞれについて考察したが、そのデータの殆どは CSR 報告書等から手作業で抜き出して揃えた。今後、ESG 関連の定量データを情報端末等で取得できれば、時系列や多くの企業間での比較が可能となり、ESG 投資の代表手法であるスクリーニングの一部が容易にできる可能性がある。ESG 投資の発展のためにも、ESG 関連の定量データについては開示項目の統一や共通化及びデジタルデータ化が望まれる。

(富国生命投資顧問(株) チーフアナリスト 安山 誠健)

図表 4. ESG スコアによる時価総額の推移



(資料)各種資料より富国生命投資顧問作成