

わかる ESG投資

第4回 (全4回シリーズ)

予想を大きく超えて拡大する世界のESG投資

社会的責任投資フォーラム会長 荒井 勝

海外の投資家を中心に、ESG（環境・社会・ガバナンス）の視点は必須要件となりつつある。日本でもステewardシップ・コードが導入され、投資機関と企業の対話が本格的に始まろうとしている。フロンティア・レポートでは、今年度4回にわたり、社会的責任投資フォーラム（JSIF）会長の荒井勝氏にESG投資について解説していただく。今回は、そのシリーズ第4回目である。

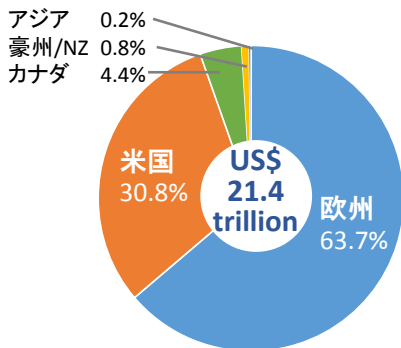
※1SRIという日本では今でもSocially Responsible Investmentと考えて社会的責任投資と訳すことが多いが、海外では2000年ころからSustainable and Responsible Investmentを意味するように変化している。企業と社会のsustainabilityやその関係性が重要になってきた変化を反映している。

世界各国のサステナブル投資フォーラム(SIF)が協力してサステナブル投資^{※1}の状況をまとめたGlobal Sustainable Investment Review (GSIR) 2014がまもなく発表される。この報告書は2012年版が1回目であり、今回が2回目となる。2年に1回発行される予定である。日本部分の数値と文章を社会的責任投資フォーラム（JSIF）が担当し、最終的に送られてきた原稿を筆者がチェックした。

今回の原稿を読むと、日本のサステナブル投資が遅々として進まない中で、世界のサステナブル投資、中でもESG投資は予想を超えるスピードで急拡大している。セミナーや大学の講義で過去2年間は、ESG投資は世界合計で約630兆円あり、この規模は東証証券取引所に上場する企業の時価総額である約450兆円を超えるで紹介してきた。

これからは新しい数字を使うことになるが、サステナブル投資の拡大、とくにESG投資の拡大速度は私の予想を超えており、強調しなくてはならないと考えている。

サステナブル投資資産残高の地域別比率



出典：Global Sustainable Investment Review 2014, Global Sustainable Investment Alliance

注目すべき点

GSIR2014では以下の点に注目して頂きたい。

- サステナブル投資全体の規模は、2012年の13兆3,000億ドルから2014年には21兆4,000億ドルと、1.6倍になっている。東京証券取引所の規模と比べると4.8倍だ。さらに、集計対象となった国や地域の全運用資産額に占めるサステナブル投資の比率は、2012年の21.5%から2014年には30.2%へと拡大している。(GSIR2014より)
- 「ESG投資 (ESGインテグレーション)」は、2012年の5兆9,350億ドルから2014年には12兆8,540億ドルへ2.2倍に拡大している。円換算すると約1,530兆円規模である。ドル/円為替レートの円安の影響もあるとはいえ、東京証券取引所の2.9倍規模となっている。
- 「エンゲージメント・議決権行使」をする投資は、2012年の4兆5,890億ドルから7兆450億ドルと1.5倍になった。欧州での伸びが大きい。(日本でも日本版ステewardシップ・コードが昨年導入され、コーポレートガバナンス・コードもまもなく導入されるので、こうした投資の拡大が予想される。)
- 「ネガティブ・スクリーニング」(好ましくない銘柄の除外) が8兆2,800億ドルから14兆3,900億ドルへ1.7倍に伸びた。近年ではESG投資の伸びが大きいですが、ネガティブ・スクリーニングもかなり伸び、差は縮まったものの順位は変わらなかった。
- 「ポジティブ/ベストインクラス・スクリーニング」(優良とされる銘柄に投資) が減少した。この点については是非とも注目してほしい。他のカテゴリーが大

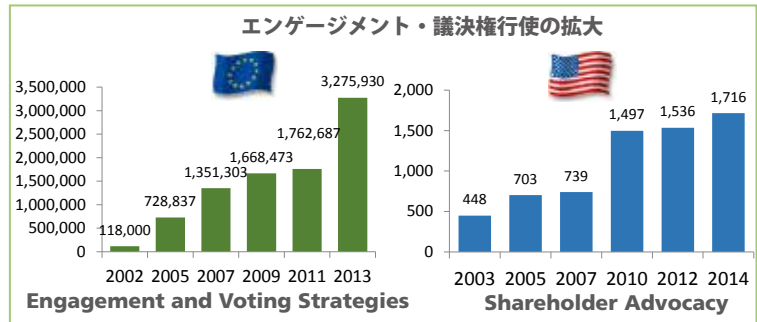
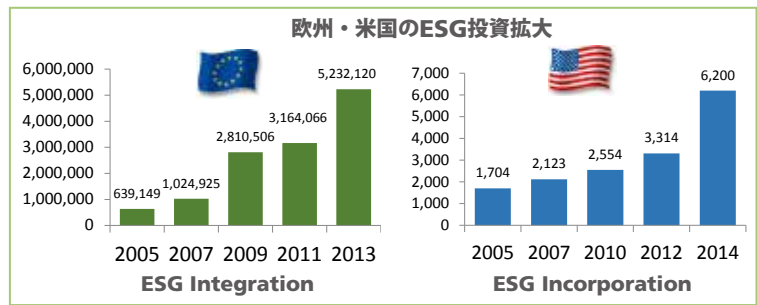
世界のサステナブル投資と分類 単位：ドル

分類	2012年	2014年	12→14年
1 ネガティブ(除外)・スクリーニング	8兆2800億	14兆3900億	1.7倍
2 ESG投資 (ESGインテグレーション)	5兆9350億	12兆8540億	2.2倍
3 エンゲージメント・議決権行使	4兆5890億	7兆450億	1.5倍
4 規範に基づく投資	3兆380億	5兆5340億	1.8倍
5 ポジティブ/ベストインクラス・スクリーニング	9990億	9920億	1.0倍
6 持続可能性テーマ投資	700億	1660億	2.4倍
7 インパクト/コミュニティ投資	860億	1090億	1.3倍

出典：Global Sustainable Investment Review 2014に基づき著者が作成



きく伸びる中で、唯一減少したカテゴリーであり、規模も9,920億ドルとサステナブル投資全体に占める割合は4.6%に過ぎないものとなっている。このカテゴリーは、環境・社会・ガバナンスなどの基準で優れた企業を選び投資する方法であり、2000年頃にスタートしたDJSIやFTSE4Good指数などの責任投資指数などはこの方法を採用している。



出典：Eurosif USSIF 資料に基づき著者が作成

サステナブル投資指数への誤解

日本では、ポジティブ/ベストインクラス・スクリーニングによる投資方法がサステナブル投資の代表的なものと今でも多くの人が考えているようだが、DJSIなどのサステナブル投資指数はメインストリートの投資家にとっては使いにくい。サステナブル投資指数は、優良とされる銘柄を選択して、そうした銘柄全体の値動きを、基準時点と比較できるように指数化したものである。

一方で、ESG投資（ESGインテグレーション）では、各企業のさまざまなESG項目を詳細に評価・データ化して、銘柄選択する際に通常行う財務項目等の評価に加えて、投資決定プロセスに組み込む。この二つでは利用方法が大きく違う。私自身は大和投資信託の運用本部長としてDJSIやFTSE4Good指数を運用に使ったことはない。サステナブル投資指数から得られる投資情報は、指数に組み入れられている銘柄名と指数全体の値動きに限られる。このため、通常行っている投資の決定方法と融合（統合）させるには情報が不十分である。これが、私が利用しなかった理由である。なお、FTSE4Goodの現在のESGレーティングの元となる環境レーティングがスタートした際には、この環境レーティングを使ったファンドをいち早く設定した。環境レーティングは指数とは異なり、評価対象全企業の環境への取り組みを詳細に評価したデータが利用可能だったからだ。

ESG投資（ESGインテグレーション）という投資方法は2006年以降に世界で広まったが、2004年に責任投資ファンドを設定した当時から、私は責任投資指数の考え方ではなくESG投資と同じ投資方法を考えて採用していたことになる。

急務となる企業の情報開示取り組み

日本では、立ち遅れた年金基金などの機関投資家によるESG投資への取り組みを本格的に進めなくてはならないが、同時に、あるいはそれ以上に日本企業の情報開示を海外の公的年金基金などの大手機関投資家に理解されるものとするのが、日本経済や産業、そしてなによりも個別企業にとって急務となっている。GSIR 2014の集計結果はこれまで以上にそうした状況が進んでいることを示している。

まずは、投資家の立場から考えて、企業が開示すべき項目で不足している点を改善しなければならない。もっとも、これは第一段階に過ぎない。最近表彰を受けた日本企業の統合報告書であっても、投資家の立場から見ると、欠けている視点がある。これではせっかくのIIRCの原則や内容要素も単なるチェックリストとなりかねないと危惧している。これまでのCSR報告書作成の延長線上で考えては、その解は見つからない。

日本企業の情報開示では、何が本当の課題であるのかをまずは理解して、その考え方を社内に浸透させ、取締役会も巻き込んで開示を改善することに取り組む事が日本企業にとり急務と考えている。開示を改善することで、世界の投資家から高く評価される日本企業が一社でも増えるよう願っている。



荒井 勝

社会的責任投資フォーラム会長
企業価値リサーチ・インスティテュート
代表理事
(株)イースクエア特別顧問

FTSE4Good政策委員会メンバー・基準
小委員会メンバー
CDP Japanアドバイザーグループ委員
エコステージ協会第三者評価委員

大和証券を経て、大和証券投資信託
委託勤務。主に運用業務に携わり、取
締役兼専務執行役員・運用本部長、顧
問を経て、2012年退任。責任投資に
2003年よりかかわる。投資信託・責任
投資に関する執筆多数。