

わかる ESG投資

第1回 (全4回シリーズ)

責任投資の新たな動向と企業の課題

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。日本でもスチュワードシップ・コードの導入が決まり、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会長の荒井勝氏にESG投資について解説していただく。

図表1 ESG投資の拡大

東証時価総額=4兆5,000ドル

| 分類 | 残高(ドル) |
|------------------------------|----------|
| 1 ネガティブ・スクリーニング | 8兆 2740億 |
| 2 ESG投資(ESGインテグレーション) | 6兆 1760億 |
| 3 議決権行使 エンゲージメント | 4兆 6890億 |
| 4 テーマに基づく投資 | 3兆 380億 |
| 5 ポジティブ・スクリーニング ベストインクラス | 1兆 130億 |
| 6 コミュニティ投資 インパクトインベ ストメント | 890億 |
| 7 持続可能性テーマ | 830億 |

ここ数年、責任投資の中でも「ESG投資」が世界的に急拡大している。企業の経営者やCSR・IRの担当者もこの動向に注目し、どう対応すべきか検討することが必要な時代となっている。ESG投資は企業への投資や企業情報開示に今後大きな影響を与えると考えられるからだ。

ESG投資の急拡大

責任投資といっても投資方法はひとつではない。社会的責任投資フォーラム(JSIF: Japan Sustainable Investment Forum)をはじめとする世界各国のSIFの連合であるGSIA(Global Sustainable Investment Alliance)では、責任投資を7つに分類している(図表1)。注目すべきは世界合計で約630兆円規模となっているESG投資だ。東京証券取引所に上場する企業の時価総額は約450兆円であり、その1.4倍の残高がある。

図表2 国連責任投資原則 (PRI) 署名機関

| 署名機関数 | 全世界 | 日本 |
|-------------------------------|-------|----|
| 2006年5月 | 73 | |
| 2008年5月 | 362 | |
| 2013年6月 | 1,197 | |
| 2014年4月 | 1,251 | 29 |
| Asset owners | 270 | 6 |
| Investment managers | 793 | 18 |
| Professional service partners | 188 | 5 |

国内署名機関

- ・フジ厚生年金基金
- ・キョーマン年金基金
- ・セコム企業年金基金
- ・損保ジャパン
- ・太陽生命保険
- ・東京海上日動
- ・イー アイ キャピタル
- ・朝日ライフアセットマネジメント
- ・大和証券投資信託委託
- ・大和住銀投資信託顧問
- ・DIAMアセットマネジメント
- ・三菱商事UBSリアルティ
- ・三菱UFJ信託銀行
- ・みずほ信託銀行
- ・日興アセットマネジメント
- ・ニッセイアセットマネジメント
- ・野村アセットマネジメント
- ・りそな銀行
- ・損保ジャパン
- ・日本興亜アセットマネジメント
- ・三井住友信託銀行
- ・三井住友アセットマネジメント
- ・T&Dアセットマネジメント
- ・東京海上アセットマネジメント投資
- ・東京海上キャピタル
- ・アーク東短オルタナティブ
- ・CSRデザイン環境投資顧問
- ・グッドバンク
- ・インテグレックス
- ・QUICK

ESG投資は2006年に国連責任投資原則 (PRI) が発表されてから急速に拡大しており、責任投資の中でも比較的新しい投資手法だ。PRIは国連の環境計画金融イニシアティブとグローバル・コンパクトが主導し、世界の主要な公的年金基金、運用会社、ESG調査会社などと連携して作った投資原則であり、またこの原則を広めるための共同の取り組みでもある(図表2、3)。PRIが目指す最終目標は、「ESG投資のメインストリーム化(主流化)」である。これは、限られた専門的な投資家による社会責任投資ではなく、全ての投資でESGを考慮して投資することを意味する。その対象も上場株式だけでなく、プライベート・エクイティ、債券、不動産、インフラ、森林投資など、全ての投資対象資産となっている。

ESG投資は公的年金基金を中心に拡大しているが、それには次のような背景がある。まず、年金基金は加入者に対して支払う年金資金を中長期にわたり運営管理しなければならないが、ESG投資は以下で述べるように中長期投資には必須とも言える。また国や州などの公的年金基金は、年金加入者の資金を運用する受託者責任があるが、それだけではなく国や州の経済・社会・環境なども良くすることに貢献する企業や資産へ投資する責任があると認識するようになってきていることがある。

ESG投資のメインストリーム化

責任投資は1920年代に始まったと言われる。2000年頃までは個別企業の社会的課題に注目し、問題があると考えられる企業へは投資しない「ネガティブスクリーニング」の手法が長らく採られてきた。2000年に英国の年金法改正をきっかけに、年金基金が責任投資に参加するようになった。この時期に始まった投資手法が「ポジティブスクリーニング」だ。この手法はネガティブスクリーニングとは逆に、社会的課題への取り組みに優れた企業へ投資するものだ。この頃にスタートしたDJSIやFTSE4Goodなどの責任投資指数もこの手法を採用している(図表4)。

このようなESG投資以前の責任投資は、企業の財務情報を必ずしも重視していな



かった。一方で、機関投資家による通常の投資では、企業の財務情報こそが投資先企業を選択する際の重要な情報となる。このため責任投資は通常の投資とは別物であり、特殊な投資と一般的に考えられてきた。ESG投資は、このような責任投資とは一線を画す。企業のESG（環境・社会・ガバナンス）の課題に関する情報だけでなく、財務情報も検討し投資するからだ。GSIAもESG投資を「投資の管理と選択に際して、これまでの財務情報と共に環境・社会・ガバナンスなど幅広い持続可能な投資基準を用いる投資」と定義している。

最近では海外の運用会社の中にも、自分たちはESG投資をしているが社会的責任投資（SRI）ではないと強調する運用会社がある。また米国の投資銀行グループで世界最大級のゴールドマン・サックスのESG調査部門であるGSサステインは、企業の投資分析を財務情報から始め、その上でESG情報を分析する手順を採っている。またオーストラリア・英国系の手運用会社であるFirst State Investmentsのように、自社の全ての投資でESGを考慮していると表明する運用会社も多くなっている。このように、通常の投資判断要因として企業のESG情報を活用する機関投資家が増えており、PRIの目指すESG投資のメインストリーム化が着実に進み始めている。

投資家と企業の「短期主義」とESG投資

ESG投資が注目される理由が、もうひとつある。近年、リーマンショックなどの金融危機が世界経済を揺るがせたが、この危機を引き起こす原因は投資家や企業の行動の短期志向化と考えられるようになってきていることだ。この結果、投資家は中長期視点で投資を行い、企業も長期的な視点で成長と企業価値の拡大を目指すことが重視されるようになってきている。その代表格が2012年7月に発表された「英国株式市場と長期的意思決定に関するケイ・レビュー」だ。同レポートは世界的な金融危機を受けて、英国政府が経済学者ジョン・ケイに要請し、英国の株式市場の問題と英国上場企業の長期的パフォーマンス及びコーポレートガバナンスについて調査・分析を行ったものである。同レポートは、「短期主義（short-termism）」が英国株式市場の問題と結論づけている。

ESG投資は、こうした考え方も整合性がある。財務情報は過去の一時点・一期間の金銭的数値であり、企業の長期的な将来価値を判断する情報としては不十分である。一方で、企業が優れた商品やサービスを生み出すには、経営方針、マネジメント・システム、人材などが他社よりも優れていることが必要となる。その結果が良い財務結果の持続性につながると考えられ、長期投資の重要な判断材料ともなる。ESG投資は、このような企業の非財務情報を重視し、長期的な企業の将来価値や株価を判断する投資であり、投資家や企業が「短期主義」を脱する方法としても優れているからだ。（図表5）。

ESG情報開示の重要性

最後に、企業の視点からESG投資家への取り組みが重要な課題となる理由を整理してみよう。まず、ESG投資家は、必要な情報の開示が十分でない企業へは今後投資しなくなると予想される。一方で、企業の方針、取り組み、企業の価値などを理解して長期的に投資する安定株主となり得るため、ESG情報を充実させ、投資家視点でESG情報を開示することが、安定した優良な株主基盤作りにつながると考えられる。

ESG投資の急速な進展により、企業がCSR情報開示などを見直し、投資家向けのESG情報・非財務情報の開示を充実させることが重要な時代が、今まさに到来したと言えるのではないだろうか。

図表3 国連責任投資原則（PRI）

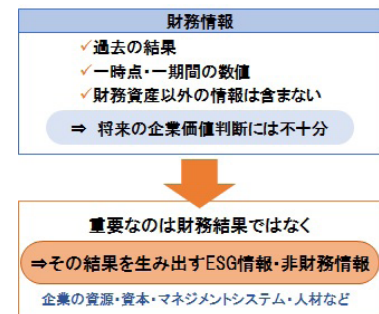
- ▶ 「国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)」と「国連グローバルコンパクト」が2006年に公表
- ▶ 原則の策定には世界の大手年金・機関投資家などが関わる
- ▶ 投資の意思決定プロセスに環境、社会、ガバナンス(ESG)の項目を組み入れることを示す新たな投資指針
- ▶ ESG投資のメインストリーム化を目指す

| 6つの原則 | |
|-------|---------------------------------|
| 1. | 投資分析や意思決定にESGの課題を組み込む |
| 2. | 積極的な株主として、株式所有の方針や取組みにESGを組み入れる |
| 3. | 投資先にESGの開示を要請する |
| 4. | 本原則を業界に広める |
| 5. | 原則実行のために協力する |
| 6. | 原則に関する活動を報告する |

図表4 SRIからESG投資へ

| | |
|---------|--|
| 1920年代～ | 社会的責任投資 Socially Responsible Investment (SRI) ⇒ 企業の個別的な社会的課題 ネガティブ・スクリーニング |
| 1990年代～ | 持続可能な投資 Sustainable Investment ⇒ 社会と企業の関わり、持続性課題 ポジティブ・スクリーニング |
| 2005年頃～ | ESG投資/責任投資 ESG Investment/Responsible Investment ⇒ 社会や企業の課題としての環境・社会・ガバナンス ⇒ 財務情報に加えて環境・社会・ガバナンスを考慮 ⇒ 専門的SRIからメインストリームへ |

図表5 企業の将来価値判断に必要な情報は？



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。

