

CSR元年以来の大変化!?

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、社会的瀨金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。今回は、そのシリーズ第2回目である。

最近、大変気になっていることがある。日本企業のCSR情報開示が最近では海外と比べてかなり遅れてしまったのではないかと懸念である。それだけではない。開示に優れた企業であってもさらに高いレベルの開示が求められるようになっている状況に気づかず、日本企業の多くが対応出来ていないのではないのかという懸念がある。

特に投資家向けの開示が十分ではない点が気になる。これまでに発行された日本企業の統合報告書を見ても、IIRC統合報告フレームワークの指導原則や内容要素は意識されているものの、目的とする投資家向け情報の開示が十分とは言えない。多大な労力をかけても、これでは投資家から高い評価を得られるか疑問が残る。

日本企業のESG開示と相対的な評価の低下

懸念を持つ理由の一つは、日本企業の相対的な評価の低下である。責任投資指数として世界的に有名なDJSI指数に選ばれた日本企業の数は、2013年には韓国企業よりも少ない結果となった。同指数に選ばれた韓国企業は23社だが、日本企業は21社にとどまった。株式市場の規模では日本は約450兆円と韓国の約150兆円と比べて3倍の規模があり、またDJSIに選ばれる対象企業数は、韓国の65社に対して日本は272社と4倍あるにもかかわらず、この結果である。

企業に求められる情報開示の継続的なレベルアップ

それだけではない。企業に求められる開示要求は毎年レベルアップしている。開示でトップレベルの海外企業はこうした変化にも素早く対応しているが、日本企業は遅れがちである。DJSIと並ぶ世界的な責任投資指数であるFTSE4Goodでは基準の見直しが進められているが、多くの日本企業は新基準を満たさず厳しい結果となるのではないかと懸念されている。早めに対応することが必要であろう。

日本企業が意識すべき点はこの他にもある。これまで以上にアジアの同業他社と比較されるようになってきていることだ。日本経済の成長率が高い頃は、海外の運用会社も日本株専門のファンドマネージャーを数多く抱えていた。だが今ではアジア担当のファンドマネージャーが日本株も担当するようになってきている。こうなると、ファンドマネージャーが日本株へ投資するにはかなりの努力と勇気がある。運用会社内で納得の得られる説明を必要とするからだ。成長率、ROE、配当性向などがアジア企業と比べて低ければなおさらである。

大幅に遅れた日本のESG投資

日本企業の情報開示が遅れたひとつの要因に、日本でESG投資が進まなかったため、こうした変化に気づきにくかったことがありそうだ。2006年に国連責任投資原則がスタートして以来、世界的にESG投資が急拡大し、今や世界におけるその全体規模は日本の株式市場規模の1.4倍となっている。特に海外では2008年のリーマンショックと呼ばれる世界的な金融危機を契機として、投資家と企業の短期思考化についての反省機運が生まれ、公的年金基金などの機関投資家が中長期的な投資判断に必要となる企業のESG情報に注目するようになった。一方で日本ではESG投資は全く増えず、いまだにゼロに近い状況にある。経済や株式市場の低迷に見舞われたのは日本だけではないが、その後の対応が大きく異なった。海外の政府と機関投資家は積極的に状況改善に取り組んだが、日本では政府や機関投資家にも目立った動きが見られず、変化は生じなかった。この違いがESG投資規模の国内外の差になったと言える。



ついに変わる日本のESG投資!?

2~3年前は日本の責任投資関係者にはあきらめムードが漂っていた。海外の状況が大きく変化しているのに、日本では投資家や企業また官庁もほとんど反応を示さなかったからだ。だが、今年の6月頃になって雰囲気がかかりと変わった。

「とうとう、日本も変わりますね」

このような言葉を聞くようになった。2月に「『責任ある機関投資家』の諸原則」が金融庁により導入されたのがきっかけだ。この諸原則は「日本版スチュワードシップ・コード」とも呼ばれる。「スチュワードシップ責任」とは、「機関投資家が投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な『目的を持った対話(エンゲージメント)』などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、『顧客・受益者』(最終受益者を含む)の中長期的な投資リターンを拡大を図る責任を意味する」とされている。責任投資の分類表を前回掲載したが(第1回 図表1 ESG投資の拡大)、規模で第3位の「議決権行使 エンゲージメント」を行う責任投資が、このスチュワードシップの考え方に沿った投資である。

同コードの日本での導入は海外からも注目されている。5月末現在で国内外の127の機関投資家が受け入れを表明したからだ。そのうち、30の機関投資家がスチュワードシップ・コードの責任を果たす方針を既に発表しており、うち8つの機関投資家は方針の中でESGにも触れている。これらの機関投資家は国連責任投資原則(PRI)に署名しており、PRIの6原則のひとつが「投資対象の企業にESGの課題について適切な開示を求める」となっている。

また年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が同コードの受け入れを表明したことが驚きをもってみられている。GPIFは日本国民の国民年金と厚生年金の積立金を管理・運用する独立行政法人だが、世界最大の年金基金であり、日本の多くの年金基金に影響を与えると考えられるためだ。GPIFは既に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を日本語だけでなく英文でも発表しており、その取り組みには本気度が感じられる。

企業のCSR担当者、IR担当者、また経営層はこの変化に十分な注意を払う必要がある。日本の機関投資家の行動が今後大きく変わり、海外の機関投資家も日本企業へのエンゲージメントをより積極的に行うようになると考えられるからである。

さらに6月に閣議決定された「日本再興戦略 改訂2014」では「コーポレートガバナンス・コード」が策定されることも明らかとなった。日本企業の企業統治に関するコードであり、投資家の責任を定める日本版スチュワードシップ・コードとは車の両輪の関係となる。秋までに基本的方針を検討し、来年の株主総会シーズンまでに制定される予定である。

スチュワードシップ・コードの導入やGPIFの改革さらにコーポレートガバナンス・コードの導入がこれだけ注目されているのは、アベノミクスと呼ばれる日本経済再興戦略の一部として、つまり政府の経済政策として取り組まれているからだ。一部の投資家だけによる動きではないことには注意が必要だ。

CSR元年以来の2つの重要な変化

時代は今大きく変わりはじめている。企業の情報開示には、日本のCSR元年と言われる2003年以降で最大の変化が求められていると言っても過言ではない。まず、機関投資家向けの開示情報を充実させる必要がある。これまでの日本企業によるCSR情報開示では投資家・株主の視点があまり意識されていないからだ。またこれまで以上に高いレベルでの情報開示が求められるようになっている。この2つの重要な変化にいち早く気づいて対応することがなによりも重要である。

日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明した機関投資家

投資信託銀行等	6
投資・投信顧問会社等	86
生命保険会社	14
損害保険会社	5
年金基金等	12
議決権行使助言会社等	4
合計	127

127機関投資家のうち

方針を公表している	30
(うち、ESG投資を表明している)	(8)
方針公表予定	27

(2014年5月末現在：6月10日発表)



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アドバイザリーグループ委員
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。