

再び注目されるESG投資について



2020年1月6日

株式会社資本市場研究所きずな

ESG投資に係わる動向について

ESG投資に係わる動向について、市場関係者の間にも再び関心が高まっている。ESG投資とは、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)に配慮した投資だが、これらの基準に基づく企業への株式投資に限らず、グリーンボンドなどの債券投資においても、運用成果が優れているとの考え方が浸透してきた。このESG投資に係わる最近の動向は次の様なものがある。

- ・世界銀行が、ESG投資のための国・地域別のデータベース(ソブリンESGデータポータル)を初めて公開(10月29日)。誰もが無料で利用でき、投資家が持続可能な開発政策の主要目標に沿ったESG分析を実施できるよう支援するものであり、データの透明性を高め、新興市場や途上国への民間セクターからの投資を促進することを目的としている。

- ・東京都職員共済組合は、ESG投資で110億円の運用を開始(10月15日)。応募のあった38ファンドの中から3ファンドを選定。各ファンドの特徴は、ESGモデルを活用し、

環境・社会・企業統治を均等に評価して投資企業を選定したもの、「働きやすさ」という社会性のテーマに優れた企業に投資するもの、環境を高く評価した企業を中心に投資するものと評価されている。

- ・東京都は、東京版ESGファンドの運営事業者としてスパークス・アセット・マネジメントを選定(10月4日)。金融による社会的課題解決に貢献するESG投資の普及・促進につなげるため、国内の再生可能エネルギー事業に投資するとともに、管理報酬の一部等を活用して社会貢献性の高い事業等を支援する「東京版ESGファンド」の創設を目指す。

- ・日本総研はAIベンチャー企業と組み、企業のESGの取り組みを調べるAIを開発(8月2日)。東証1部企業を中心とした企業へのESG調査の作業量全体の約8割を占める情報収集の負荷が約5割削減できる、ESG評価項目と関連性の高い文章の一覧表が自動的に作成されるため、アナリストは特色あるESGの取り組みを行う企業の発掘し紹介するなどの作業に一層注力することが可能となる。

・英指数会社FTSE Russellは、「気候変動リスク調整世界国債指数」の算出開始(7月9日)。日本や米国など世界22カ国を対象に、自然災害が与える経済的なリスクやCO2排出削減の取り組みなどを分析する。各国が直面する気候リスクに対する将来予測的な評価を取り入れるとともに、気候変動リスクに対する耐性に相対的に優れ、準備の度合いが進んだ国のソブリン債市場を重視する。

・日本取引所グループ(JPX)は、SSEイニシアティブが策定している「ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」の日本語訳を公表(6月3日)。JPXは、2017年12月に、SSEイニシアティブ(Sustainable Stock Exchanges Initiative、証券取引所の視点からESG投資や持続可能な投資を促進する目的で設立)に参加するとともに、2018年7月には、サステナビリティ推進本部を設置するなど、サステナビリティ関連の取り組みを推進しているが、上場会社がESG開示を検討するにあたって参考となることを目的としている。

以上の様に、ESG投資に関する評価が高まるとともに、その評価方法や実際のESG投資への関与、企業側に求める

ESG関連情報の開示、ESG投資分析への取り組みなど、ESG投資に関する動きは多岐に渡ってきている。

ESG投資課題

環境 (E) に関する課題	気候変動やCO2の排出 生物多様性 森林伐採 エネルギー効率化 大気汚染・水質汚濁 廃棄物管理 水不足
社会 (S) に関する課題	顧客満足度 データ・プライバシー保護 ジェンダー・ダイバーシ ティ 従業員満足度 地域のつながり 人権尊重 労働基準
ガバナンス (G) に関する課題	役員会構成 監査委員会の構造 贈収賄 口コミ活動 政治献金 内部通報制度 役員報酬

ESG投資戦略

ネガティブ スクリーニング	武器やギャンブルなど、倫理的でないと考えられる特定企業を投資先から除外
ポジティブ スクリーニング	同じ業界の中でESG評価が高い企業に投資
規範に基づく スクリーニング	ESG分野での国際基準に照らし、基準に合っていない企業を除外
ESGインテグレーション 型	財務情報だけでなく非財務情報も含め総合的に分析
サステナビリティテー マ投資型	サステナビリティを重要視するファンドへ投資
インパクト投資型	社会問題や環境に貢献する技術・サービスを提供する企業に対して投資
エンゲージメント ・議決権行使型	株主総会において株主が企業に戦略対してESGへの配慮を積極的に働きかける

ESG投資を取り巻くもの

企業の社会的責任を考慮したSRI (Socially responsible investment 社会的責任投資) は、倫理的面が強調されていると見なされているが、この内、ESG 要素を重視した投資がESG 投資とされている。現在、ESG投資が大きく拡大している背景としては、企業にとってこのESG要素(前頁、左下図の各課題)に対応していくことが、将来的に企業価値を向上させていく成長の源泉となるという考え方が、投資家に浸透してきた為と見られる。このESG投資に影響を与えているのは、以下の様な要因が上げられる。

【SDGs (Sustainable Development Goals : 国連の持続可能な開発目標)】

2015年9月に国連に加盟する193カ国すべてが合意して採択。2030年までに貧困撲滅や格差の是正、気候変動対策など国際社会に共通する17の持続可能な開発目標と169の関連づけられたターゲットから構成されている。ESG投資との関係では、SDGsに賛同する企業が17の項目のうち自社にふさわしいものを事業活動として取り込むことで、企業と社会の「共通価値の創造」(CSV=Creating Shared

Value) が生まれることが期待されている。

【PRI (Principles for Responsible Investment : 責任投資原則)】

2006年当時の国際連合事務総長アナンが金融業界に対して提唱したイニシアティブで、機関投資家の意思決定プロセスにESG課題を受託者責任の範囲内で反映させるべきとした世界共通のガイドライン。投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込むこと、活動的な(株式などの)所有者になり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れること、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めることなど、6つ原則からなりたっている。このPRIへの参加対象となるのは、年金基金や保険会社など長期投資を行うアセットオーナーと、アセットオーナーから資産運用の委託を受ける運用会社や信託銀行などだが、2019年時点では2,372機関が署名しており、その運用資産は86.3兆ドルに達している。(内、アセットオーナーは432機関、運用資産は20.1兆ドル)

【GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) の取組み】

GPIFは、2015年9月に上記PRIに署名しており、2017年7月には、ESG要素を考慮した国内株式のパッシブ運用の実現可能性を探ることを目的に、中長期的なリスク低減効果や超過収益の獲得が期待される指数の公募を実施して、FTSE Blossom Japan Index、MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ テーマ型、MSCI日本株女性活躍指数を選定した。また、2017年10月、持続可能な投資の促進に向けて世界銀行グループと提携で合意し、2018年4月には共同研究として「債券投資への環境・社会・ガバナンス(ESG)要素の統合」を公表している。また、2018年9月には環境株式指数として、S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数(海外)、S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数(国内)、を選定している。この結果、GPIFの運用資産に占めるESG投資指数での運用は、2019年3月末で3.5兆円に達している。

【TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures: 気候変動関連財務情報開示タスクフォース)】

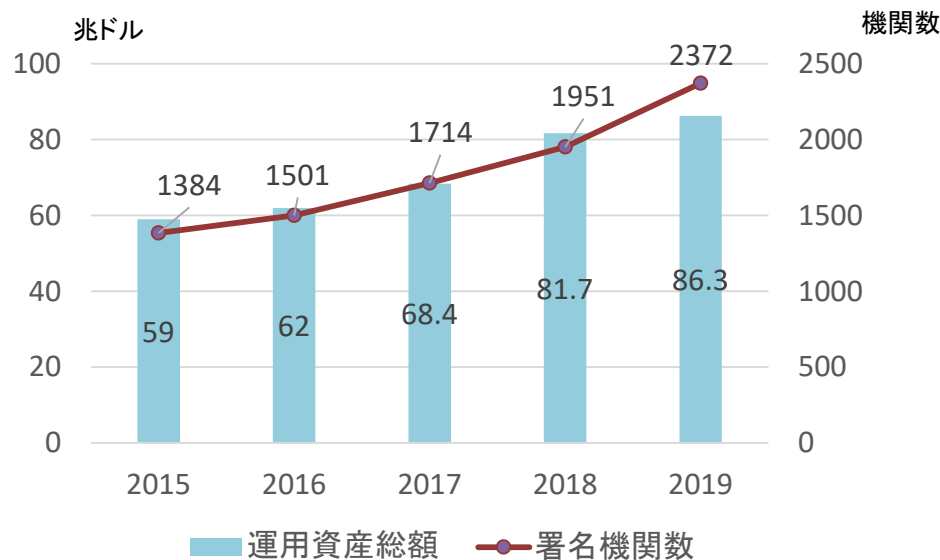
TCFDとは、G20の要請を受け、金融安定理事会(FSB)により、気候関連の情報開示及び金融機関の対応をどのように行うかを検討するために設立され、2017年6月に最終

報告書が公表されている。TCFD最終報告書に対して、世界全体では金融機関をはじめとする845の企業・機関が賛同を示し、日本では193の企業・機関が賛同の表明している(2019年9月時点)。経済産業省では、2018年12月に企業がTCFD提言に沿った情報開示を行うに当たっての解説や参考となる事例の紹介と、「気候関連財務情報開示に関するガイダンス(TCFDガイダンス)」を作成している。

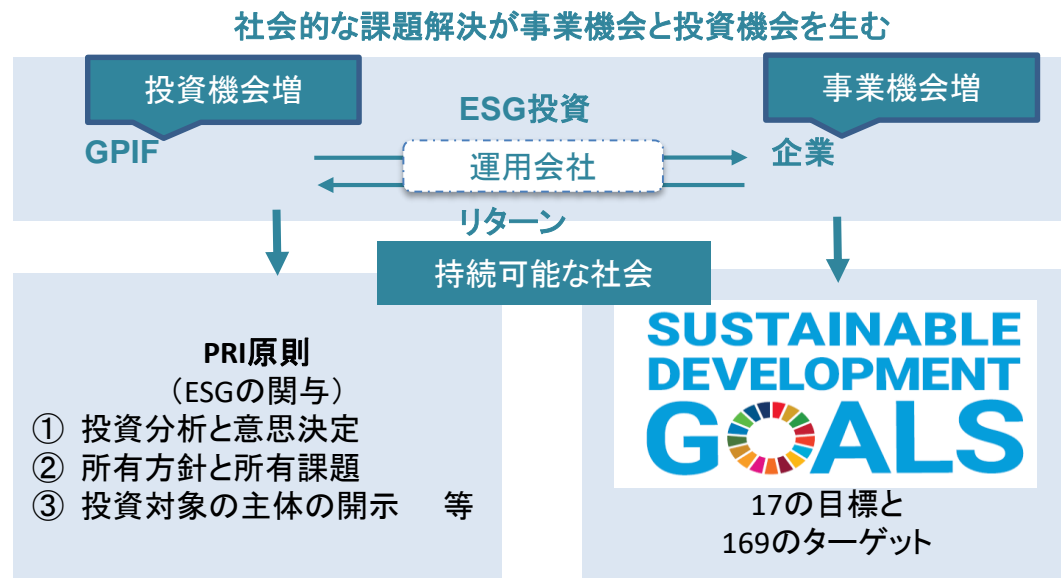
【SSEイニシアティブ】

SSEイニシアティブは、証券取引所の視点からESG投資や持続可能な投資を促進するため、2009年に潘基文国連事務総長が立ち上げた。加盟するには、投資家や企業、規制当局との対話を通じて、管轄している市場の上場企業に対しESG情報開示やESG取組内容の改善、投資家に対し長期志向投資の促進をコミットする。JPXは2017年11月にSSEイニシアティブに加盟している。

PRI署名機関数とその運用資産



ESG投資とSDGsの関係 (GPIF)



※GPIF資料より作成

ESG投資への取組みについて

ESG投資の実態について、GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) の統計報告書「Global Sustainable Investment Review (GSIR)」2018年版統計では、2018年の世界全体のESG投資額は30兆6,830億米ドル(約3,418兆円)となっている。同調査は隔年となっているが、日本については、2016年の4,740億ドルから大きく伸びて2兆1,800億ドルと急増しており、ESG投資戦略別ではエンゲージメント・議決権行使型が約141兆円相当、ESGインテグレーション型が約122兆円相当の投資規模とつづいている。なお、日本の機関投資運用資産全体に占めるESG投資の割合は、18.3%で2016年の3.4%から大きく伸びているが、欧州の48.8%とは大きな差があり、米国の25.7%に比べても低く、逆に今後の増加余地が大きいとも言える。

我が国の資本市場関係におけるESG投資関係の取組みは、次の様なものがある。

【金融行政】

コーポレートガバナンス・コードの原則で、上場企業は社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ(持続

可能性)を巡る課題について適切な対応を行うべきである旨を明記することを求めている。2018年6月の改訂では、取締役会の確保すべき多様性としてジェンダーや国際性が含まれることを明示している。スチュワードシップ・コードにおいては、機関投資家の着眼点として、事業における社会・環境問題に関するリスク・収益機会を例示することを投資先企業の求める。

【JPX】

グリーンボンド・ソーシャルボンドプラットフォームの登録第一号として、独立行政法人国際協力機構の発行する債券(ソーシャルボンド)を、TOKYO PRO-BOND Marketに上場(2018年6月)した。また、サステナビリティ推進に関する取組みを行う全社横断的な組織として、サステナビリティ推進本部の設置(2018年7月)している。S&Pダウ・ジョーンズと共同開発した新たな環境指数「S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数」の算出・公表を開始(2018年9月、GPIFが採用)し、TCFDへの支持表明(2018年10月)も行っている。

【日本証券業協会等】

日本証券業協会は、「証券業界におけるSDGsの推進に

関する懇談会」を設置(2017年9月)し、2018年7月にその取組状況を公表している。また、SDGs推進に関する明確なコミットメントを対外的に表明するため、「SDGs宣言」(2018年3月)を行った。国際資本市場協会(ICMA)と、セミナー「グリーンボンド及びソーシャルボンド市場の発展」を共催(2018年12月)してる。第二種金融商品取引業協会も、SDGsの推進を支援するための取組みについて検討するため、SDGs推進ワーキング・グループを設置(2018年11月)した。

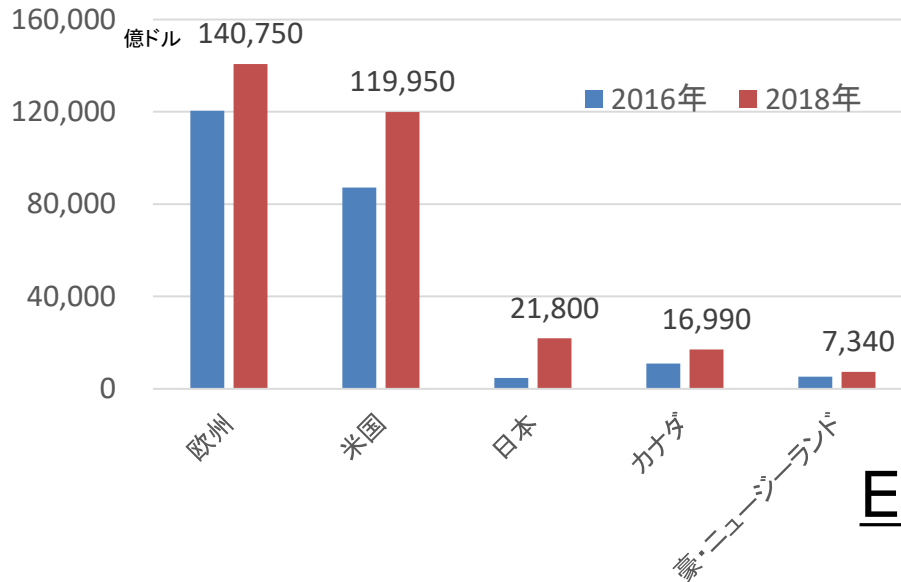
【証券会社等】

野村証券や大和証券によるグリーンボンド・ソーシャルボンドの引受けや、ESG債市場の調査研究、SDGs推進アクションプランの策定などを大手証券がグループとして行っている。また、一部クラウドファンディング業者においては、インパクト投資プラットフォームを運営してるものもある。運用会社では、ESGを投資先選定の判断基準とする投資信託を設定(昨年、アセットマネジメントOne及び大和証券投資信託委託が、ETFを4本設定等)している。

【ESG債評価】

格付投資情報センターは、R&Iグリーンボンドアセスメントの提供を2016年9月に開始、2016年～2018年に発行した国内発行のグリーンボンド30件2731億円のうち、8件830億円について評価している。また、2019年4月からはR&Iソーシャルボンドオピニオンを開始し、ソーシャルボンド原則(国際資本市場協会(ICMA))に則った外部評価を始めている

世界のESG(サステイナブル)投資金額



ESG投資戦略別世界の投資額

(2018年)

単位: 億ドル

ネガティブスクリーニング	197,709
ポジティブスクリーニング	18,418
規範に基づくスクリーニング	46,794
ESGインテグレーション型	175,438
サステナビリティテーマ投資型	10,176
インパクト投資型	4,442
エンゲージメント・議決権行使型	98,346

※日本においては、エンゲージメント・議決権行使型や、ESGインテグレーション型の投資額が多くなっている。

※GSIA “2018 Global Sustainable Investment Review”より

投資家視点から、どう見るべきか

ESG投資に関して、投資家の立場からどう考えるについては先例としてGPIFがあり、実際に国内外の株式投資ではESGを考慮した5つの投資指数を使ってESG投資評価を実行している。また、長期的リターンの向上を目指す為にも、定期的に検証・評価などが必要として「2018年度 ESG活動報告」(2019年8月)を公表している。その内容には、超長期投資家としてのESGに関する取組みや、ESG指数のパフォーマンスやポートフォリオのESG評価などESG活動の効果測定などについて記載されている。

このGPIFのESG投資に関する取組みは、投資信託などの運用会社に大きく影響を及ぼしており、ESG指数に連動して運用するファンド組成(国内の運用会社によるESG関連の公募ファンドは11月末で15本、運用資産総額225億円)を行うだけでなく、運用会社に対してスチュワードシップとして投資先企業にESGに関する情報開示を促す行動を後押ししている。

ESG投資を実行するには評価基準が必要だが、企業が

行う情報開示からESGに係わる重要な課題に関してスコアリングした上、各課題をウエイト付けして業種別に比較を行う方法が主流となっている。現在、GPIFでも採用された指数のベースとなっているFTSE ESG Rating、MSCI ESG Researchの他にBloombergやトムソン・ロイターのESGスコアがあり、企業への調査票送付によるものでは東洋経済CSR評価などがある。

ESG評価は企業のESG関連の情報開示に頼るのが、欧米の様にESGに特化した情報開示制度はまだ日本においては整備されていない。日本企業に関しては統合報告書(組織の外部環境を背景として、組織の戦略、ガバナンス、実績、および見通しが、どのように短・中・長期の価値創造につながるかについての簡潔なコミュニケーションとして「国際統合報告フレームワーク」(2013年)に定義、日本企業は2018年には414社が作成)を中心に評価し、加えてコーポレートガバナンス報告書・有価証券報告書(非財務情報)などからESG関連情報を読み取ることや、アンケートへの回答からESG評価が行われている。

ESG投資は、簡略化して言うなら投資を通じて社会の

課題を解決していくことだが、その為には企業に情報開示負担や機関投資家などのESG評価コストを増加させることも事実だろう。また、ESG投資が運用パフォーマンスとしても優位性があるのではないかとの研究が多く行われているが、GPIFにしてもまだ2年程度の運用なので、優位性の明確化はまだ確定してないと思われる。但し、ネガティブスクリーニングに該当する事業に関しては欧米の年金基金中心に投資対象から外す動きもあり、ESG評価は投資家として考慮せざるを得ない。

個人投資家にとってのESG投資は、老後資産形成の為などのiDeCoや積立NISAなどの長期投資であれば、GPIFの様に運用成果向上が期待できるかもしれない。また、直接の投資効果だけではなく、環境や社会問題への投資を通じた貢献ということでは、資金使途が明確でその利用効果なども報告されるグリーンボンドやソーシャルボンドは一層の拡大が期待できそうだ。

一方、個人投資家にとって個々の企業のESG評価は、業界内順位や数値化されたスコアリング数値で知るが、分析の対象が企業側のESGに関する情報開示なので、調査

機関のアナリストによる分析に頼ることになる。また、企業分析を行うアナリストも非財務情報をベースにESG開示を行うことが求められるようになってきた。企業分析の深度が深まるのは好ましいことだが、アナリストにとっての負担が増しているので、AIなどの活用がこの分野でも進むと予想するが、AIによるESG分析が進み、個人の利用も可能となることに期待したい。

投資家視点からのESGと投資

