

拡大するESG投資

～投資にも浸透するSDGs、そして課題



令和2年12月1日
株式会社資本市場研究所きずな

ESG投資拡大について

社会的責任投資に限らず投資全般において、ESG投資は拡大している。ESGとは環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の頭文字だが、2019年12月に公表したレポート“再び注目されるESG投資について”では、持続可能な社会を目指す(SDGs)企業への投資として取り組んでいるGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)などESG投資に係わる関係者の取組みや、関連する国際的な基準に関する動向などを紹介した。今年に入ってから、新型コロナ禍の影響が市場のみならず社会全体を覆っているが、この様な感染症への対応も含めて、持続可能な社会のあり方を目指す為のESG投資の考え方は、個別企業への投資にも影響を及ぼしている。今回は、日本においても、その注目度が増しているESG投資の動向を中心に取り上げる。

まず、下左図に示したように日本においても環境・社会貢献投資を意識したSDGs債の発行が増加している。SDGs債は、調達資金がSDGsに貢献する事業に充当されるが、

地球温暖化対策や環境プロジェクトなどのグリーンボンド、社会的課題に資するプロジェクトのソーシヨルボンド、環境・社会の持続可能性に貢献するサステナビリティボンドがあり、国際資本市場協会(ICMA)などが示す各原則やガイドラインに沿って発行されたものを指している。日本における発行は、下左図の様な状況だ。

また、個別企業のSDGs貢献や関係事業への取組みが、金融機関や機関投資家においても評価基準の一つとなりつつあり、その為にESG投資に関する原則に沿って独自のヒアリング・調査等を行って企業をランク付けする評価機関も増えている。個人の投資においても、投資信託やETFでESGをテーマとするものが目立っており、投資分野においても大きな潮流となりつつある。

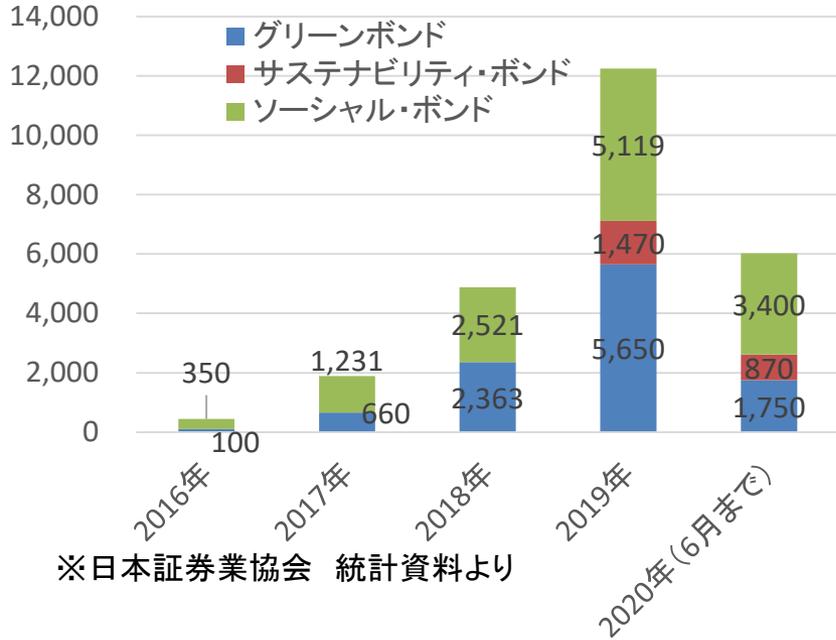
金融行政上のESG投資支援については、今年3月に3年ぶりに改訂されたスチュワードシップ・コードでは、機関投資家に対して環境・社会貢献投資などをはじめとした持続可能性を考慮した投資行動を求めている。また、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための方針を公表する

際においても、運用戦略に応じてサステナビリティに関する課題をどのように考慮するのか、明確に示すよう求められている。これに先立つ2018年6月のコーポレートガバナンス・コードの改定（東京証券取引所、以下東証）においては、基本原則3の適切な情報開示では、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスに加え、環境・社会問題に関する事項（いわゆるESG要素）が付記され、投資家と企業のESGに関する対話が進むことが期待された。

長期的投資成果を目指す年金基金などにとって、持続的なリターンを得るため、環境・社会貢献に配慮した投資をすることが求められている。また、ESG投資が盛んになると、企業はますます事業を通じた社会課題解決が求められるといった循環が生じる事も望ましく、その為には、実際に投資運用を実行する運用会社と企業の会話も一層重要になっている。

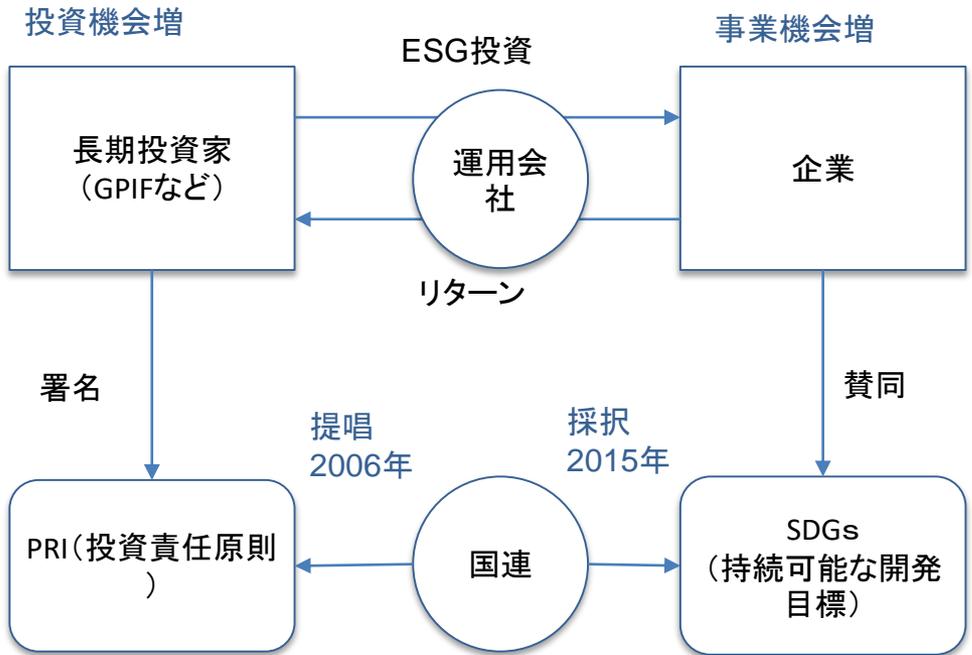
国内でのSDGs債発行

億円



※日本証券業協会 統計資料より

ESG投資と企業の事業機会



機関投資家に対して投資におけるESGの考慮を求める6つの原則と35の実施事例

2030年までに持続可能でよりよい世界を目指す17の国際目標と169の達成基準

※GPIF 2019年度ESG活動報告より

ESG投資に関する国内動向

ESG投資に対する取組みは、投資家・企業サイドとも其々の意識が高まっており、その基点となっているのがアセットオーナーと言われる長期の資金運用を目指す年金基金などだ。その代表格で推進の中心となっているのがGPIFだが、2017年に国内市場において環境・社会・ガバナンスの全ての要素を評価するESG総合型指数としてFTSE Blossom Japan Index及びMSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数、ダイバーシティに着目する指数としてMSCI日本株女性活躍指数で運用を開始し(当初の運用資産1兆円)、2018年に気候変動問題に着目した指数としてS&P/JPXカーボン・エフィシエント指数(国内株)及びS&Pグローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数(除く日本)を採用(この時点で運用資産1.2兆円)、2020年3月末で運用資産は5.7兆円まで増加している。他のアセットオーナーの動向としては、地方公務員共済組合連合会が4つのESGファンドで1,615億円(2019年12月末)を運用しており、三菱UFJ銀行は2030年までの目標としてグループとして累計20兆円のESG投資を掲げている。最近では、第一生命や日本生命が全運用資産に対してESG審査を実施することを公表している。

個人投資家の資金もESG投資に向かい始めている。ESGに関係した公募投信への1月～9月の資金流入額は7,200億円を超えて(日興リサーチセンター調べ)おり、同期間における公募投信への流入額1兆8,800億円の4割近くを占めるまでに増えている。今までは機関投資家などにより中長期の成長を目指すESG投資だったが、新型コロナ禍にあつて個人も企業の持続可能性や社会貢献などに注目し始めている。特に注目された公募投信は、アセットマネジメントONEが運用する「グローバルESGハイクオリティ成長株式ファンド」で、7月に設定されてから5,000億円以上の資金を集めている。また、個人が利用し易いETFに関しては、ESG関連指数連動型ETFとして東証は、GPIFが利用する指数に加えて、JPX日経インデックス400や日経ESG-REIT指数に連動するETFを24銘柄リストアップしている。

なお、東証はESG投資の増加を受けて関連情報の開示を始めようと考えている上場会社を主に念頭に「ESG情報開示実践ハンドブック」を本年3月末に公表している。これは、ESG情報の開示に至るまでのプロセスを4つのステップに整理しており、情報開示や機関投資家などとのESG活動への取組みに関する会話が進むことを目的としたものだ。

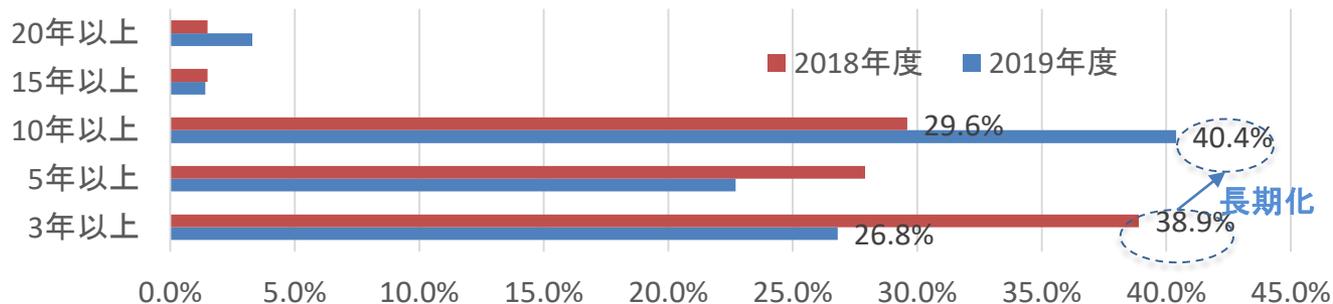
実際の日本企業の対応に関しては、CSR報告書、サステナビリティ報告書、統合報告書などでESG活動に関する情報開示が行われているが、GPIFが企業のESG情報開示への取組み状況調査の為に実施しているアンケートでは、東証1部（回答数662社）の70%以上が何らかのESGを含む非財務情報の任意開示を実施しているとしている。また、同調査による日本企業におけるESG活動の主要テーマとしては、「コーポレートガバナンス」、「気候変動」、「ダイバーシティ」が上位を占めている。これら開示のベースになる長期ビジョンに関して、想定する年数が前年より明らかに長期化していることは、SDGsへの企業として取組みが事業戦略上も進んでいることの証左かも知れない。

ESG活動に関する主要テーマ

テーマ	企業の回答比率
コーポレートガバナンス	70.8%
気候変動	53.9%
ダイバーシティ	44.0%
人権と地域社会	34.7%
健康と安全	32.6%
製品サービスの安全	30.8%
リスクマネジメント	29.8%
情報開示	23.3%
サプライチェーン	20.2%
取締役会構成・評価	16.2%

※東証1部662社回答のアンケート調査(2019年度)

企業が長期ビジョンで想定している年数



※GPIFの2019年度ESG投資活動報告書より

GPIFの指数別ESG投資額(2020年3月末)

ESG指数	対象	指数構成銘柄数	運用資産額(億円)
FTSE Blossom Japan Index	国内株	181	9,314
MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	国内株	248	13,061
MSCI日本株女性活躍指数	国内株	305	7,978
S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数	国内株	1,725	9,802
S&Pグローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数	外国株	2,037	17,106

企業のESG対応をどう見るか

投資家が実際にESG投資を行う場合、ESG評価会社の影響が大きくなっている。GPIFが指数を採用しているFTSE ESG Rating、MSCI ESG Researchの他にBloombergやトムソン・ロイターのESGスコアがなどの評価会社があり、公表データや企業へのヒアリングを通じて個別企業のESG要素レーティングを行っている。この評価会社はESG投資（特に企業への）のゲートキーパーの役割を果たしているおり、評価方法の独自性を競うため、収集データの収集内容・解析手法や企業への特殊な質問事項などを強みとしている。年金会社や運用会社は、このESG評価会社が作成する指数や企業評価を利用し、中長期の運用益向上に為にESG要素からみた企業リスク低減や企業価値向上を目指す。なお、GPIFは、ESG評価会社のガバナンス体制を評価するデューデリジェンスを実施している。

企業が具体的にESG対応の取組みを行うイメージを見ていきたいが、経済産業省がボストン・コンサルティング・グループに調査委託した「SDGs経営の海外展開及び地域企業へのSDGs経営の普及啓発等のための調査研究」

（2020年6月23日公表）では、下表の様に企業のESGと事業の関係性や進展について5段階で示している。投資家の知るところは企業の情報開示だが、取組みの段階は下図、その開示例は以下のようなものだ。

【事業目線でESG取組段階】

開示例①＝当社は省エネ製品販売により、環境負荷低減に貢献してる。

【定量的なESG取組段階】

開示例②＝当社は製品製造時CO²排出量を前年比10%削減目標している。

【事業戦略に基づく定量的なESG取組/戦略】

開示例③＝当社は、事業戦略として製品製造における再生可能エネルギーの利用を進め、今後5年でCO²排出量を今年度比50%削減を目指す。

【ESG取組を通じた本業の価値向上戦略段階】

開示例④＝当社は製品製造における全面的な再生エネルギー利用により、消費者への環境貢献訴求効果から製品単価が10%増加している。

企業のESG対応は、先ず何らかのESG要素(上記開示例は環境貢献)に対してコメントするところから始まって、それが事業戦略に取り込まれると評価機関などが高い貢献ポイントを与えるようになり、その事業戦略が成長ドライバーとして評価されると年金基金や生命保険会社など長期投資家の投資対象となる。この好循環を生むためには運用会社の役割も大きい。スチュワードシップ・コードにも運用会社と企業のESGに関する会話が促されたが、フィデリティ投信は社会的影響の大きな企業に対して、ESG向上のために、次の取り組みを行っている。

【ステップ1:課題の共有】

投資家として懸念される事項について、会社側は経営上どう考えているか

【ステップ2:解決策】

投資家が考える解決策と期待効果を説明し、会社側に検討を依頼

【ステップ3:事例提示】

課題について事例や一般化した解決例を提示、企業側から追加質問を受ける

【ステップ4:成果確認・進捗モニター】

開示で企業の検討結果等を投資家が知る。予め投資家の想定したKPIや企業のアクションの進捗は、適時開示で確認。

企業のESGと事業の関係性＝5段階

評価機関が高く
評価する企業

アクティブ運用を志向
する年金基金・運用会
社が有望視する投資先

段階	実施していない	既存事業のラベリング	外部が求めるESGパフォーマンスの定量提示	ESGパフォーマンス向上に向けた目標・戦略策定	事業の成長ドライバーとしてのESG価値の向上
概要	ESG取組の重要性を認識せず、特段の取組なし	本業への活動をESGに紐づけ事業活動として定量化	外部が評価する視点で本業をESGとして定量的評価	ESG活動の目標値を設定し、事業活動と両立	ESG価値を事業の価値向上に活用
事業との関連性		事業活動が優先		事業活動と両立	事業活動と融和
企業での取組主体		CSR部門	CSR部門 IR部門	CSR部門 IR部門 経営企画 各事業部	CSR部門 IR部門 経営企画 各事業部
公表内容		事業目線でESG取組 開示例①	定量的なESG取組状況 開示例②	定量的なESG取組/戦略 開示例③	ESG取組を通じた本業の価値向上戦略 開示例④

ESG投資を投資家としてどう捉えるか

ESG投資のテーマは、環境・社会貢献を中核に幅広い分野に及ぶので、投資家にとって各々が重視するESG投資テーマも異なる。又、投資商品別では、債券はソブリン物が多いのでその国の国家戦略としてのSDGsへの取組みが重要視され、株式ではグローバルに活動する有力企業へのESG評価が投資判断の中核となり、各ESG評価から選別され指数化されたものが多くの投資家を引き付けている。不動産に関しては、年金基金などはオルタナティブ投資として行う者の中でESG要素に関した施設への投資が増えているし、環境・地域社会貢献施設などへの投資は個人も注目してゐる。

ESG投資は、本来はSDGsを目指すものなので長期に渡る投資成果が重要視されるが、率先してゐるGPIFもまだ3年程度なので投資手法としての評価をするには未だ早い段階かもしれない。しかし、新型コロナ禍で顕在化した問題の解決策として、いくつかのESG投資テーマの直近のパフォーマンスが良かったというのも事実なので、個人投資家の資金も集まるし、機関投資家もESGs投資スタンスの

強化を求められている。

この様なESG投資を取り巻く現状の環境にあつて、市場仲介者としての証券会社などが留意すべき事項を以下に上げておく。

◆国家戦略としてのESG投資

10月にEUが30兆円超のESG債発行(発行枠組みが最大で1千億ユーロ、2021年まで)を計画していることが伝えられた。これはESG投資の資金の流れをEUの国家戦略として進めるものと見られているが、日本においてもこの様な取組みが顕在化することに期待したい。

◆地域密着のESG投資

上記とは対比的に、地域に密着したESG投資はこれからのテーマだろう。ヘルスケア施設など地域社会に貢献する施設や再生可能エネルギー施設などへの個人レベルの投資も増加を予想する。なお、地方銀行で地元企業への融資や私募債に関してESG評価を実施するところが増えてきた。

◆ESG評価会社の活動注視

評価会社は今やESG投資のゲートキーパー的役割を果たしているが、金融機関でも運用会社でもないので規制等はなく自ら定める行動規範にその活動の在り方が委ねられている。例えば、企業へのESG評価が事業戦略まで及んだ場合のインサダー情報管理や評価と自らの投資の利益相反的行為に関する懸念などがあるが、GPIFが評価会社のガバナンスに対して、デューデリジェンスを実施するのは、自らが評価会社の活動をチェックする必要があると推測される。

◆個人投資家のそれぞれのESG投資ニーズへの対応

積立てNISAやiDeCOなど利用して長期運用を目的とする資産形成層、時々において市場の注目を集めるESG要素の各テーマを重要視する資産運用層、彼等とは全く別の社会や地域への貢献を重視する投資家層、それぞれの個人投資家層に対して、ESG投資商品やESGに関する情報提供の在り方が異なってくると考える。

ESG投資の拡大により、個人も含めて投資家のESG要素

との係りが意識されるようになっており、投資対象にもESG要素の改善を求めることが増えているが、これにより投資家の投資判断の深度が増すことだろうし、その為に仲介者としての証券会社等がESG関連情報を分かりやすく伝えていくことに期待したい。

ESG投資の俯瞰図(2020年時点)

