

ESG投資の現況について

(さらに急拡大している世界規模でのESG)

1. 世界規模では約8,900兆円超

環境破壊など社会問題の解決や経営の規律強化に向けた企業の活動を評価して資金を投じるESG投資(環境、社会、企業統治に配慮している企業を重視する投資の考え方)が国内でも広がりつつあり、その存在感を高めて来ています。世界規模では、2006年に国連が機関投資家に対してESGを投資プロセスに組み入れる「責任投資原則」(PRI)を提唱したことが契機になりました。ESGは環境(ENVIRONMENT)、社会(SOCIAL)、企業統治(GOVERNANCE)の英語の頭文字を繋げたもの。投資が広がる背景には、環境汚染や貧富の格差、企業の不祥事を放置すれば経済成長は続かず、健全な社会を築けないとの強い問題意識があり、企業にとっても環境などに配慮して事業を手掛けることは、社会的な責任を果たす一方、経営改善や新たなビジネスチャンスの獲得につながります。

日本では、2015年に企業の成長に資するとされるため、公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が牽引(けんいん)役となり、投資運用業界で急速にESGへの関心が高まってきました。投資拡大には国連が大きな役割を果たしている。2006年にアナン事務総長(当時)が「責任投資原則(PRI)」を掲げ、機関投資家にESGへの取り組みを考慮するよう求めました。08年のリーマン・ショック後、過度な利益追求への批判が高まり、PRIに賛同する動きが強まりました。

国連は15年、格差是正など17分野(詳細は169項目)について30年までの達成を目指す「持続可能な開発目標(SDGs)」も採択し、問題解決を担う主体に民間企業を位置付ける事で投資との連関性を見出しています。日本政府も昨年末に実現に向けた行動計画を公表しました。これを受け、ESG投資は欧州と米国を中心に拡大し、国際団体の世界持続可能投資連合によると、16年の世界の同投資残高は22兆8900億ドル(約2500兆円)で全体の26%に上る。同年の日本のESG投資額は4740億ドルにとどまるが、14年比で68倍になり、さらには、2018年4月時点で、世界規模で1,961の年金基金や運用会社などがPRIに署名しており、全体の運用資産額は82兆ドル(8,900兆円超)に達してきております。

しかし今後は、問題への対応力が市場で評価され事業拡大につながる好循環をつくれるかが、ESG投資が根付く鍵となりそうだと考えます。

2. 公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)

GPIFの運用額は150兆円と、世界の公的年金の中で最大規模とされる。高橋則広理事長は「運用開始は(市場に大きな)インパクトを与えました。企業がESGを意識するきっかけにもなった」と強調しています。将来的に投資先企業の経営基盤強化に繋がり、GPIFの投資収益が上がれば「年金受給者にもメリットが見込める」としています。

「債券にもESGの手法を生かしたい」と、債券購入も視野に投資を拡充していく見通しであるとの事です。

他の機関投資家もESG投資に積極的です。日本生命保険は今後3年間で5,000億円を投じ、第一生命保険はアジアの途上国での事業や健康関連などのベンチャー企業に資金を振り向けるそうであり、米国系資産運用大手ブラックロック・ジャパンも「日本国内で投資を強化している」と明らかにした程です。

ESGに関連した投資信託も相次ぎ登場してきています。野村アセットマネジメントは女性を積極活用する企業で構成する株価指数に連動したETFを設定し、東京証券取引所に5月に上場しました。大和住銀投信投資顧問も5月には社会的な課題の解決を目指す世界の企業に投資する投資信託を設定しました。

ただ、ESG投資の収益率は従来型の投資と比べて大差がないとの見方は多く、社会問題の解決には時間を要することが一因とされています。GPIFの理事長高橋氏は「ESGへの企業の取り組みが続けば(時間がかかっても)いい社会になる。後の世代に役立つ」と強調しました。投資にあたっては、長期の視点が欠かせないとの見方を求めているようです。

3. 単なるブームなのか？

国内では、ESG投資ブームのように思われがちですが、実は長い歴史があり、欧米では1920年代に「キリスト教会の資産を教義に反しないように運用する」という社会的責任投資から始まった考え方がありました。1960年代に、いわゆる「物言う株主」(アクティビスト・シェアホルダー)が登場し、反戦や人権問題、環境問題などの社会課題への適切な対応をしないと損害賠償などのリスクになるということで、株主が情報の開示を要求するようになり、企業側は、ネガティブインパクトの排除を意識し始めました。しかし、ここまではまだ、リスクマネジメントの域を出ていませんでした。今、世界で起こっているのは、この「ネガティブインパクトの排除」に加えて、「ポジティブインパクトの評価」、つまり、ESGへの取り組みが企業の成長戦略へどのような影響を与えているかを重視しようとする動きです。これは、投資業界で大きな痛手を受けたリーマンショック後に急速に進みました。欧米ではこのように、長期的な投資の仕方が少しずつ進化してきたのです。

日本では、欧米に比べてESG投資の普及が遅れていました。その理由の一つは、宗教的なキリスト教のバックグラウンドがなかったこと。もう一つは、企業間での「株式の持ち合い」という見えない精度の様な仕組みにより、情報を積極的に開示する必然性に乏しかったことが挙げられると考えられています。

しかし昨今、安倍政権ではコーポレート・ガバナンスの観点から「株式持ち合い」を解消し、機関投資家に日本企業の中長期的価値を評価してもらう方針を打ち出しています。つまり、日本では経済政策の一環としてESG投資を推進しているのです。

ここ2、3年で日本でもESG投資が広まってきましたが、そのきっかけとなったのが、2015年にGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)が、機関投資家の意思決定プロセスにESG課題を組み込むことなどを掲げた国連の責任投資原則(PRI:2006年設定)へ署名したことでした。また、政府が策定した機関投資家の投資姿勢に関する原則「日本版スチュワードシップ・コード(「責任ある機関投資家」の諸原則)」も受け入れた事が理由であるとされています。

4. 投資の意思決定プロセスにESGを反映

ESG投資は欧州がリードしてきましたが、世界的な潮流となるターニングポイントは2006年でした。当時の国連アナ
ン事務総長が、金融業界に対して責任投資原則(PRI:Principles for Responsible Investment)を提唱し、参加
を呼びかけました。投資原則は6項目からなり、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明確に示されています。

PRI6つの原則

1. 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
2. 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み
入れます。
3. 私たちは、投資対象の企業に対してESGの課題について適切な開示を求めます。
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行いま
す。
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

※(出所)PRI_Brochure_Japanese_2016

5. ESG投資の手法

一言でESG投資といっても、そのアプローチはさまざまです。国際機関GSIAでは、ESG投資を以下7つの手法
に分類しています。

1. ネガティブスクリーニング：
ギャンブル、たばこ、武器、化石燃料、原子力など、特定業界に属する企業を投資先から除外する
2. ポジティブスクリーニング：
ESGに優れた銘柄のみを選抜する
3. 国際規範スクリーニング：
業界に関係なくESG分野の国際基準をクリアしていない企業を投資先リストから除外する
4. ESGインテグレーション：
投資先選定過程で、財務情報にESG評価を組み込む
5. サステナビリティテーマ投資：
社会、環境、エネルギーなどの特定テーマに関連する企業の株式や債券に限定する
6. インパクト投資：
社会・環境の課題解決に貢献する技術やサービスを提供する企業に対して投資を行う
7. エンゲージメント・議決権行使：
投資先企業との対話(エンゲージメント)や議決権行使により、ESGに関する取り組みを積極的に働
きかける

※出所:GSIA 2016 Global Sustainable Investment Reviewを元に作成

ESG投資全体の中では、ネガティブスクリーニングが最も運用額が多く、次いで急成長しているESGインテグレーション型、エンゲージメント・議決権行使型と続きます。地域別では、欧州はネガティブスクリーニング、米国ではESGインテグレーション型がそれぞれ最も多くなっています。

それに対し日本では「スチュワードシップ・コード(「責任ある機関投資家」の諸原則)」が受け入れられたことを背景に、エンゲージメント・議決権行使が主流です。なお、日本の年金を運用するGPIFは、ESG評価の高い銘柄を選別するポジティブスクリーニングの手法をとっています。ESG投資は、環境への配慮と社会貢献、そして自らを律することで長期的に成長していく企業に投資することです。結果として、そのような企業は私たちにリターンをもたらします。長期投資は、もはや財務情報だけでは実現しません。これからの投資は、世界の潮流であるESGの手法に注目する必要があるのです。

以上