

(はじめに)

ESG 投資は、環境・社会・ガバナンスへの取り組みといった非財務情報を投資判断に組み込むことで、投資家と企業の行動変化を促し、社会の負の外部性を低下させることを目指す資金運用手法である。環境 (Environment)、社会問題 (Social)、ガバナンス (Governance) に対する世界的な目線の高まりなどを背景に、近時、国内の主要新聞各紙の社説等においても、投資家が投資先を選定するにあたり、気候変動などが将来もたらしうるリスクなどを考慮して投資を行うべきだと勧奨するものが少なくない。こうした中で、年金基金や投資信託会社等の機関投資家において、投資家からの受託者責任を果たすため、ESG 要素を投資先の選定プロセスに積極的に組み込む動きが活発化している。

(ESG 投資の起源とその変遷)

ESG 投資とは、投資先選定プロセスに財務諸表・決算情報などの財務情報だけでなく、環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) への取り組みといった非財務情報も考慮する投資手法のことを指す。その起源は、1920 年代の米国や英国において、キリスト教会の資金を運用する際に、酒・たばこ・ギャンブルなど、宗教上の倫理に反するものには投資しないといった考えに基づき、該当産業・企業を投資対象から除外したことにありとされている。しかし、これは、金銭的リターンを最大化を求める投資家の第一義的な目線とは必ずしも一致しなかったため、ESG 投資は、機関投資家などの運用方針として定着するには至らなかった。

21 世紀に入り、2006 年 4 月に、国連が経済・社会・環境の持続可能性に対する危機意識の高まりを受けて、責任投資原則 (Principles for Responsible Investment) を提案したことを契機に、投資家から ESG 投資への注目が再び集まるようになる中で、2015 年 9 月には、国連サミットにおいて、2030 年までに達成すべき 17 の目標とそれらを達成するための具体的な 169 のターゲットで構成されている持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals : 以下、「SDGs」という。) が採択され、近時、これが国家経営の基本スタンスに取り入れられるのみならず、意識の高い企業からは、SDGs に取り組むことが新たなビジネスチャンスを生むことが認識されるようになり、世界的に急速な浸透を見せている。特に、SDGs アジェンダの 1 つである気候変動に関しては、2015 年 12 月に国連で採択されたパリ協定が、世界規模で温室効果ガスの削減・抑制などの「脱炭素化」に取り組む姿勢を明確にしたことから、ESG 投資促進の気運を高めるうえで大きく貢献することとなった。

(ESG 投資の概要)

ESG 投資のわかりやすい最低限の受動的な投資基準として、「ネガティブ・スクリーニング」がある。これは、ESG 要素の観点から、明らかに基準を満たさない産業・企業を、自らの投資対象から除外するものである。ESG 投資が次の主体的・積極的な段階に至ると、投資家自身が、ESG 投資を行うにあたり設定した投資基準、例えば、E については、企業側から開示される温室効果ガス排出量などの定量的データが、S については、CO2 排出削減に寄与する企業の食品ロス削減努力の状況が、G については、環境

問題にかかわる企業統治やリスク管理体制が、それぞれ企業価値を高めるうえで有効に機能しているかどうか、評価対象となる。

ESG 投資の担い手は、現状、年金基金などの機関投資家から一般投資家まで様々であるが、投資家が設定する投資時間軸が数年程度の場合、財務情報を中心とした投資判断が中心にならざるを得ないであろうが、年金基金など投資時間軸が長期におよぶ場合は、投資家の投資判断も、財務情報のほかに、より長期的な視点で企業価値の向上に寄与する非財務情報を考慮する余地が大きくなるため、これに呼応して、ESG 活動に積極的に取り組むことが、新しいビジネス機会の創出などを通じて、中長期的な収益向上に繋がるという企業側のインセンティブを高めるものとみられる。

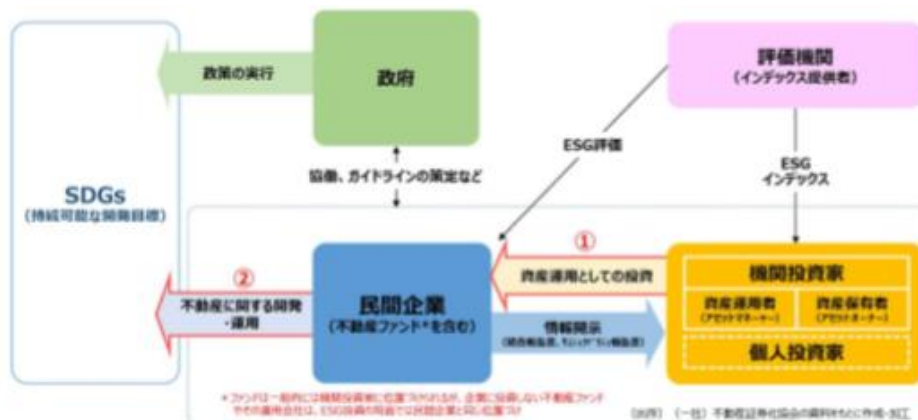
(日本政府の取り組み)

わが国では、政府が示した 2 つの行動原則（日本版スチュワードシップ・コード Stewardship Code）とコーポレートガバナンス・コード（Corporate Governance Code）のもとで、ESG 投資が増加している。前者のコードは、機関投資家に向けた行動原則で、ESG 情報などを用いた投資先企業の状況把握の重要性が明記されている。また、後者のコードは、企業に向けた行動原則で、ガバナンスや社会・環境問題などに関する事項（ESG 要素）の開示を充実させる必要性が示されている。両者があいまって ESG 投資の更なる拡大の好循環が生まれることが期待される

(不動産分野でも ESG 投資が明示的な課題に)

こうした中で、7月3日に国土交通省から ESG 不動産投資の在り方検討会中間報告が公表され、この中で、「一般的に ESG 投資として語られるのは機関投資家等が行う資産運用に関するものであり、直接的には図表①に関するものであるが、不動産への投資を検討する場合には①は②のような企業・ファンドの開発・運用やそれらに係る情報開示と密接不可分の関係にある。本報告書では①の側面に関して言及する場合に投資という用語を用い、②に焦点を置いて記述する場合は、開発・運用という用語を用いることにする」とされ、投資家の投資行動基準のみならず、不動産企業・不動産ファンドの開発・運用という事業行動が ESG 投資の理念を踏まえて展開されることが期待されていることがわかる。

(図表) 不動産への ESG 投資の関係図



注) 国土交通省「ESG 不動産投資の在り方検討会中間報告」(2019年7月3日)による。

(終わりに)

日本経済新聞社が株式時価総額 300 億ドル (約 3.2 兆円) 以上、自己資本比率 20%以上の世界の 263 社を対象に、伊藤邦雄一橋大学特任教授の監修を得て算出した資本効率を示す ROE に ESG への貢献度のスコア乗じて求めた「ROESG」指標によれば、上位 30 社の 9 割が欧米企業であり、このうち、米企業は ROE が高く、欧州企業は ESG のスコアが高いという特色があるものの、全般にどちらの得点も高く、ESG 先進国として、両者を両立させている企業が多いという。

一方、100 位以内に入った日本企業は花王のほか、ドコモ (89 位)、KDDI (91 位)、日本たばこ産業 (JT、94 位) の 4 社にとどまり、いまだ少ない。これは、ROE の低さに加え ESG の取り組みが労働問題や腐敗防止など S の分野を中心に遅れがあるためだという。さらに、ESG の評価機関は企業の公開情報からスコアを判断するが、日本企業は ESG に取り組んでいても、その開示意識が低いため、これが ESG の低評価につながっている面があるという。ESG に関する積極的情報開示に課題を残している状況といえよう。

(荒井 俊行)