

# グローバルな ESG 投資の潮流と日本の展望

## 目次

- I. はじめに
- II. ESG 投資の概要
- III. グローバルな ESG 投資への取り組み
- IV. 日本における取り組み
- V. 終わりに

海外アセットマネジメント事業部 海外受託グループ 調査役 星野 聡子  
調査役補 齋宮 義隆

## I. はじめに

近年、運用の際に環境・社会・ガバナンス(企業統治)といった非財務情報を考慮する「ESG 投資」がグローバルに拡大している。現在、全世界の資産運用残高のうち約3割が ESG 要素を考慮しているといわれており、特に欧州では約6割を占めている。

2015年9月には、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が PRI(Principles for Responsible Investment: 責任投資原則)への署名を発表した。PRIとは2006年発足当時の国連事務総長であるコフィー・アナン氏が各国金融業界に向けて提唱したイニシアティブで、機関投資家の投資意思決定プロセスに受託者責任の範囲内で ESG の視点を反映させるべきとしたガイドラインである。これを受けて日本でも ESG 投資への関心が高まっている。

そこで本稿では、既に ESG 投資に取り組んでいる海外の年金スポンサーや運用会社、国内のリサーチ会社などへのヒアリングを通じて、グローバルな取り組み事例や日本における今後の展望について、企業(投資対象)、運用会社、年金スポンサーの観点から考察したい。

## II. ESG 投資の概要

### 1. ESG 投資とは

ESG 投資とは、財務情報といった従来からの投資尺度だけでなく、**E**nvironment(環境)、**S**ocial(社会)、**G**overnance(ガバナンス)などの非財務情報も考慮しつつ、収益を追求する投資手法のことを指す。責任投資(RI: Responsible Investment)、持続可能な投資(SI: Sustainability Investment)などとも呼ばれている。

非財務情報を考慮する投資手法は、日本でも CSR(Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任)を考慮した SRI(Socially Responsible Investment: 社会的責任投資)が既に広く知られている。SRI は 1920 年代に投資スポンサーが宗教上の教義に反するギャンブル

ルやタバコ、アルコールなどを取り扱う企業を投資対象から除外したことがその起源とされているが、その後は環境・社会・ガバナンスに対する問題意識がグローバルに高まる中で、2006年4月に国際連合が前述のPRIを立ち上げたことで、非財務情報を考慮した投資の重要性が広く認識されるに至っている。

非財務情報を考慮するという点でSRIとESG投資は同じであるが、SRIが主に倫理的な価値観の枠組みから始まったのに対して、ESG投資は「環境・社会・ガバナンスを考慮することが長期的な企業価値の最大化に寄与する」といった長期的なリターンを追求するための手法と理解されている。また、ESGをマネジメントの質、顧客基盤、ブランドなどと同様の無形資産と捉え、「無形資産としてのESG価値」を高めることが企業価値の最大化に繋がるとの考えもみられる。期間が短いこともありESGとリターンの関係は明確ではないものの、ESGのリスク管理が優れている企業は、資本コストが低く、ボラティリティも低いとの研究も多くみられている。

加えて、長期リターンの最大化という目的は同じだが、企業価値のみならず市場や社会全体の価値向上も考慮する投資家も欧州を中心にみられ、ユニバーサル・オーナーと呼ばれる。資産規模が極めて大きく、投資対象も分散された一部の年金基金(例：カリフォルニア州職員退職年金基金、ノルウェー政府年金基金)では、自らが市場や経済全体に与える影響・外部性が大きいと自覚し、自らの運用で市場や経済を変えようとの理念からESG投資を行っている。

ESGの各要素で考慮・評価されている一般的な項目として、以下が挙げられる(図表1)。

図表1: ESGの各要素が示す項目の事例

<b>E</b> nvironment (環境)	環境方針
	環境情報開示
	生物多様性
	化学物質の安全性と持続可能性
	環境インパクト
	気候変動
	環境汚染
<b>S</b> ocial (社会)	水資源マネジメント対応
	地域社会との関わり
	機会均等の方針
	従業員の健康と安全
	人権制度
	人権への取り組み全般
	人権に関する情報開示
	労働組合と従業員の経営参加
	顧客と調達先との関係
	サプライチェーン労働管理制度
サプライチェーン労働に関する情報開示	
<b>G</b> overnance (ガバナンス)	取締役会
	女性取締役
	倫理規定
	ステークホルダーに対する責任
	規制機関
	腐敗防止の方針
	腐敗防止策
腐敗防止に関する情報開示	

出所：株式会社 QUICK ESG 研究所

ESG 投資を通じた長期的な企業価値の向上といっても、投資アプローチは様々である(図表2)。Global Sustainable Investment Alliance(GSIA: 世界責任投資ネットワーク)の定義に拠れば、ESG 投資は主に7つのアプローチに分類される。一般的なアプローチとしては、ESG の観点で問題があると判断した企業を投資対象から除外する「ネガティブ・スクリーニング」や、企業との対話や議決権行使等を通じて企業に ESG 問題への取り組みを直接的に促す「エンゲージメント」、ビジネス・モデルや財務指標の分析だけでなく ESG 要素の分析も投資判断に組み入れる「インテグレーション」などが挙げられる。

図表2: 主な ESG 投資のアプローチ

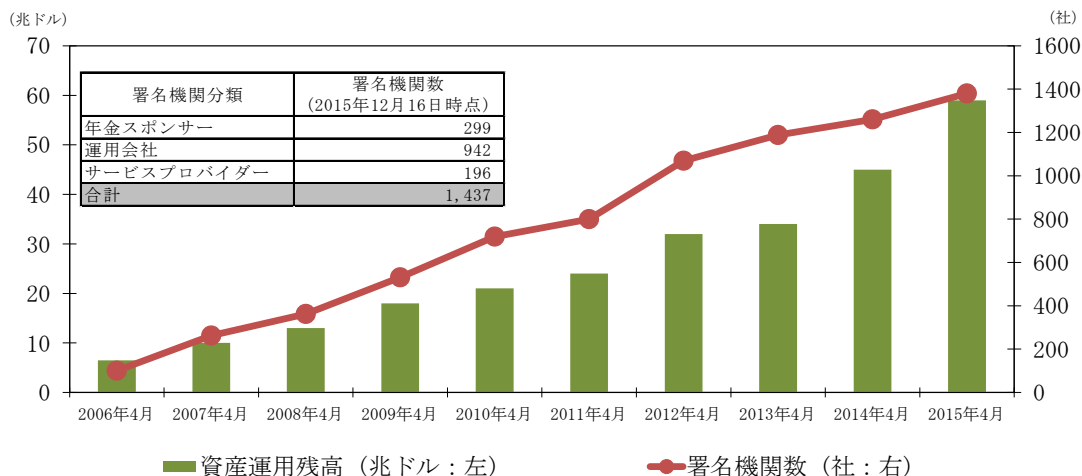
	投資手法	概要
1	ネガティブ・スクリーニング	ESGの観点で問題のある企業を投資対象から除外する
2	ポジティブ・スクリーニング	ESG評価の高い企業のみを投資対象として組み入れる、または投資比率を高める
3	規範に基づくネガティブ・スクリーニング	国連グローバル・コンパクト(UNGC)等の国際的な規範に反する企業を投資対象から除外する
4	インテグレーション	ビジネス・モデルや財務指標の分析だけでなく、ESGの分析も投資意思決定プロセスに組み込む
5	エンゲージメント	投資先企業との対話や議決権行使等を通じて、ESGへの取り組みを促すなど企業行動に影響を与える
6	テーマ投資	持続可能性に関する特定のテーマ(気候変動・食糧・農業・水資源・エネルギーなど)に投資する
7	インパクト投資	社会問題や環境問題に対して、地域開発プロジェクトやマイクロファイナンスなどを通じて、より直接的な解決を目指す

出所: Global Sustainable Investment Review 2014 を元に弊社作成

## 2. PRI への署名拡大

PRIはグローバルな年金スポンサー、運用会社、サービスプロバイダーなど1,400超の機関が署名しており、PRIに署名した機関の運用資産残高は約60兆ドルに達している(図表3、4)。

図表3: PRI 署名機関数と運用資産残高



出所: PRI

図表4：主要な PRI 署名機関

年金スポンサー	GPIF	日本
	Government Pension Fund	ノルウェー
	National Pension	韓国
	ABP	オランダ
	California Public Employees	米国
	Canada Pension	カナダ
	PFZW	オランダ
	California State Teachers	米国
運用会社	BlackRock	米国
	Vanguard Group	米国
	State Street Global Advisors	米国
	Fidelity Investments	米国
	Allianz Group	ドイツ
	AXA	フランス
	UBS Global Asset Management	英国
Amundi Group	フランス	

出所：P&I/Towers Watson(年金スポンサー)、Institutional Investor(運用会社)の残高順位を元に弊社作成。

弊社も含めたPRIへの署名機関は、PRI Transparency ReportにてESGへの取り組みの報告が義務付けられており、ウェブサイト上(<http://www.unpri.org/areas-of-work/reporting-and-assessment/reporting-outputs/>)でも閲覧が可能である。

### 3. ESG 投資の資産運用残高

全世界の資産運用残高のうち、ESG を考慮した投資の割合は約3割まで上昇し、特に欧州では約6割にまで拡大している。また、ESG への投資残高も約21兆ドルに達している(図表5)。

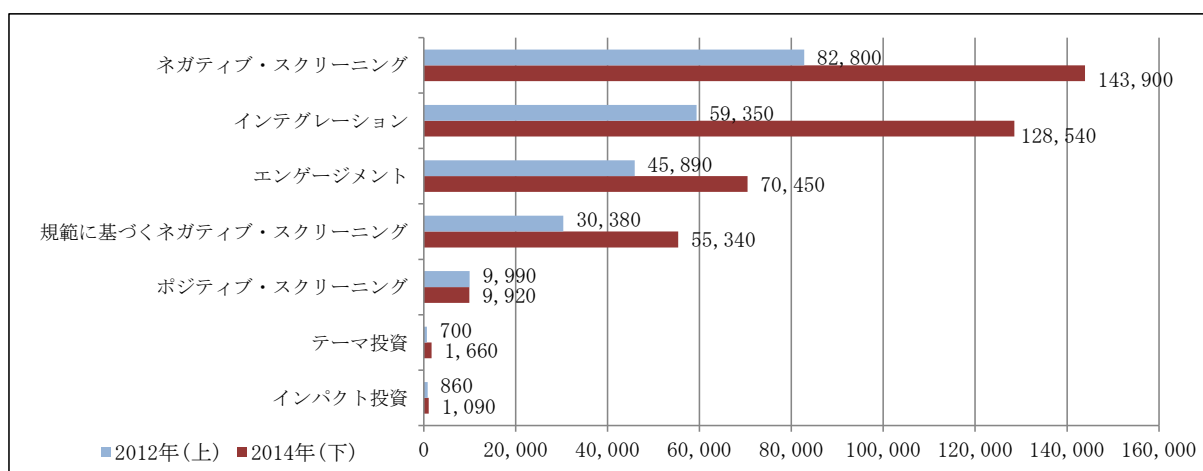
図表5：運用資産に占める ESG 投資の比率と投資残高

	①運用資産に占める ESG投資の比率 (%)		②ESG投資残高・地域比率 (億ドル、%)		③ESG投資残高成長率 (%)
	2012年	2014年	2012年	2014年	2012-2014年
欧州	49.0	58.8	87,575 (66.0)	136,076 (63.7)	+55.4
米国	11.2	17.9	37,400 (28.2)	65,720 (30.8)	+75.7
カナダ	20.2	31.3	5,891 (4.4)	9,449 (4.4)	+60.4
豪州	12.5	16.6	1,341 (1.0)	1,800 (0.8)	+34.2
アジア	0.6	0.8	402 (0.3)	529 (0.2)	+31.7
合計	21.5	30.2	132,609 (100)	213,575 (100)	+61.1

出所：Global Sustainable Investment Review 2014、豪州の残高はNZ含む。

活用されている投資アプローチ別の残高は図表6のとおりで、ネガティブ・スクリーニングの残高が最も大きい。次いでインテグレーション、エンゲージメントと続き、いずれも残高の伸び率が高い。

図表6：ESG投資アプローチ別の残高(億ドル)



出所：Global Sustainable Investment Review 2014

### Ⅲ. グローバルな ESG 投資への取り組み

前項で ESG 投資の概要と拡大について説明したが、海外の年金スポンサー、運用会社、企業は、具体的にどのようにして ESG 投資に取り組んでいるのであろうか。

#### 1. 海外年金スポンサーへのヒアリング

ESG 投資に積極的に取り組んでいる北米・欧州の年金スポンサーの中で、①カナダの単独専門職向け年金基金の中で最大の公的年金基金、②スウェーデンで最大の機関投資家の一つである公的年金基金、に対してヒアリングを実施した。いずれも自家運用が中心であるが、外部運用者も一部で活用している。

##### (1) ESG 投資を導入した背景

ヒアリングを実施した2社はいずれも公的年金基金であり、ESG リスクを抑制しつつ長期的なリスク調整後のリターンを最大化し、受給者に還元することが ESG 投資を導入する目的である。リターンに影響を与える ESG などの非財務情報を考慮することが「受託者責任」であるとの考えに基づいており、倫理・価値観によるものではない。一方、前述したユニバーサル・オーナーと呼ばれる投資家では、リターンの追求に加えて、ポートフォリオにおける投資対象企業の二酸化炭素排出量の削減などにも努めているが、そうした取り組みは2社ともに行っていない。

(以下、ヒアリングからの引用コメント)

- ESG 投資では経済的な観点で投資判断している。ポートフォリオの温室効果ガス排出量を測定・開示することには積極的だが、投資戦略としてポートフォリオレベルで二酸化炭素排出量を削減することは実施していない。(スウェーデン)

- ポートフォリオの二酸化炭素量ではなく、ESG リスクそのものに着目することで、より効果的なポートフォリオのリスク削減が可能であると考えている。(カナダ)
- 考慮する ESG リスクとして、以下項目などをモニタリングしている。(カナダ)
  - ✓ 鉱業：安全性
  - ✓ 石油：環境への影響
  - ✓ 港湾・沿岸不動産：気候変動による洪水
  - ✓ 個別情報を取り扱う医療：サイバーセキュリティ

## (2) ESG 投資のアプローチ方法

ESG 投資のアプローチの中では、対話による企業との関係構築が最も一般的で「エンゲージメント」が重視されている。いずれも大規模な公的年金基金であり、大株主として企業に直接的な働きかけが可能であるため、主に対話や議決権行使などを通じて ESG に問題のあると判断した企業に対して継続的に働きかけている。

また、ESG が企業のファンダメンタルズを判断するための手法としても理解されていることから、従来の財務分析だけでなく ESG の分析も投資判断に組み入れる「インテグレーション」も活用し、企業の収益予測などにも役立てている。

### (引用コメント)

#### エンゲージメント

- 投資対象銘柄をスクリーニングし、ESG の観点で対話を要する企業を特定する。対話の目的は現在または将来的な企業の国際条例違反などを防止することで、改善がみられるまで継続し、結果的に改善がみられない場合は投資対象から外している。(スウェーデン)
- 個別企業の大株主として指名委員会にて取締役の選任・解任を務めることもあり、ガバナンスや倫理的な問題、汚職の有無を監視するなど、直接的な関与も実施している。(スウェーデン)
- エンゲージメントは友好的な企業への働きかけであり、建設的な対話のためにはエンゲージメントに関する特定の内容を公開すべきではないと考えている。従って、公開レターや議決権行使での反対行使を公にすることは殆どしない。(カナダ)

#### インテグレーション

- アクティブ運用では、基金内に ESG 評価チームを置き、ファンドマネジャーなどと連携して ESG の観点から企業分析を行うほか、運用チームへのエデュケーションも実施。投資対象が株式、債券、プライベートエクイティ、不動産のいずれの場合でも上記を実践している。(スウェーデン)
- 基金内の ESG 評価チームが運用チームにエデュケーションしているが、相応の時間を要すると感じている。(カナダ)

### (3) ESG 投資の難しさ・課題

企業のレピュテーション・リスクなどは定量化が困難であり、定性的な判断に頼らざるを得ない。また財務指標の様に標準化もされていない。クオンツなどの定量運用では、如何にして ESG 要素を組み入れるかということも課題として認識されている。

(引用コメント)

- ESG 評価項目の経済的な重要性である「マテリアリティ」は、業種によって異なる(例：衣料ではサプライチェーン、医療では情報セキュリティなど)ため、個別企業ごとにマテリアリティを定性的に判断している。(カナダ)
- グローバル株式は社内のクオンツ・モデルで運用。ファクターの中には ESG 要素である「サステナビリティ(持続可能性)」も含まれている。現在では更なる ESG ファクターの追加を検討している。(スウェーデン)

### (4) 企業の情報開示姿勢への評価

企業側が投資家の ESG 情報開示ニーズを正確に理解していないため、情報開示が不十分であるほか、多様化する投資家側もニーズが正確に掴めておらず、企業側に伝えられていないという点も、問題意識として認識されている。

(引用コメント)

- 米国の民間団体である SASB(Sustainability Accounting Standards Board)が情報開示基準を策定するなどの動きがみられているが、運用哲学・運用プロセス・個別銘柄の投資事由により投資家のニーズも多岐に亘ることから、投資家側も自身のニーズを正確に掴めておらず、必ずしも企業に対して明確な情報開示依頼を行えていないのが現状。(カナダ)

### (5) 外部運用者へのアプローチ方法

外部運用者の採用においても ESG 要素は考慮されている。ヒアリングを実施した2社のいずれも、基金内で ESG のチェック項目を策定し外部運用者を評価している。カナダの基金では、ESG 方針が運用哲学やプロセスに適しているか否かを評価するといった緩やかなアプローチを採用する一方、スウェーデンの基金ではより厳格な基準を設けており、違いがみられる結果となった。

(引用コメント)

- 外部運用者の ESG への理解度や情報開示姿勢などをシステムティックに評価。但し、基準を押し付けるのではなく、各運用者の運用哲学やプロセスに適した方法で評価する。(カナダ)
- ESG 評価はデューデリジェンスの一部と位置付けている。例えば、PRI への署名の有無(署名していない場合にはその理由を確認)や ESG 投資ポリシーを確認し、

ESG に関する個別の質問状も年1回送付する。これらはいずれも強制ではないが、ESG の評価プロセスや ESG の方針が確りとしていない外部運用者は採用しない方針で「我々と同じ価値観を有する必要がある」と考えている。質問状は採用済みの運用者全てに回答して貰っている。(スウェーデン)

#### (6) 外部サービスプロバイダーの活用

企業の ESG 要素をスコア化した評価を提供するサービスが複数存在しており、ヒアリングを実施した2基金ともに、これら外部サービスプロバイダーから情報を入手。うち1基金ではエンゲージメントの助言・代行業者も活用している。

#### (7) 基金受給者サイドにおける ESG 投資の浸透度

カナダの基金においては、運用サイドだけでなく、基金受給者で構成される基金のボードメンバーとも定期的にミーティングを開催。そこで基金受給者から ESG 投資への要望が聞かれており、基金受給者からの信任は得られている。

## 2. 海外運用会社へのヒアリング

続いて、英国の株式アクティブ運用会社2社と、英国大手保険会社の運用子会社1社へのヒアリングを実施した。

#### (1) 拡大する ESG 投資への見方

運用における ESG 要素の分析は、各企業が有する非財務リスクを理解するための重要な要素と理解されている。また、気候変動への関心の高まりからポートフォリオレベルで投資対象企業の二酸化炭素排出量を把握する動きなどもみられる。

(引用コメント)

- ESG の分析は、「企業にとって重要な財務以外のリスクは何か」「企業は非財務リスクの評価を実施しているか」「リスクを軽減するための目標を設定しているか」「リスクの軽減が経営者の報酬とリンクしているか」などを理解するための、投資における重要な要素である。(英運用会社 A)
- 流行のテーマは気候変動で、二酸化炭素排出量への関心が高い。個々の企業の排出量データを元に、ポートフォリオにおける二酸化炭素排出量の得点を算出するサービスも出現している。これらを根拠に投資判断をすることはないが、顧客や企業との対話の材料にはなると考えている。(英運用会社 B)

#### (2) ESG 投資のアプローチ方法

運用手法(アクティブ・パッシブ)でアプローチに違いがみられる。投資銘柄の多いパッシブ運用では、企業へのエンゲージメントが中心。全ての投資対象企業に実施することは不可能であることから、規模や重要性の観点から対象を絞り、最も効率的で大きなイ



ンパクトを与える方法を模索している。

一方のアクティブ運用では、財務情報だけでなく ESG の分析も投資判断に組み入れるインテグレーションが一般的なアプローチとなっている。

(引用コメント)

- パッシブ運用では、企業規模だけでなく、①議決権行使における過去の反対決議の有無や、②各セクター内で発生した重要な問題・イベントなども、エンゲージメントを行う判断基準としている。(英運用会社 C)
- アクティブ運用におけるインテグレーションでは、投資対象が株式であれば ESG が株価へ与える影響、債券・クレジットであれば資金返却可能性に与える影響などを分析。また、顧客からのマンドートによって投資のタイムホライズンが異なるため、ESG を考慮する度合いもそれぞれ異なっている。(英運用会社 C)

### (3) ESG 投資の障害となっている事象

企業に対するエンゲージメントの障害として、①利益相反、②投資家間の協調不足、③フリーライド(ただ乗り)への懸念などが指摘されている。

(引用コメント)

- 利益相反：運用会社による議決権の行使は企業とのリレーションの障害になり得るため、それを優先した場合には受益者に対する利益相反となり得る。日本では利益相反が障害となりエンゲージメントの実施に至らないケースが多いと認識している。(英運用会社 C)
- 投資家間の協調不足：各投資家がエンゲージメントの恩恵を認識し、単独ではなく協調することで、企業に対して変化を促すことが可能と考えているが、日本では投資家間の協調はみられていない。(英運用会社 C)
- フリーライドへの懸念：エンゲージメントにより投資先企業のリターンが向上した場合、他の投資家に対してはフリーライドの効果が生まれる。運用業界全体の問題として捉え、各運用機関が資金や人材等を拠出し、エンゲージメントにかかるコストを共有するような仕組みがあってもよいと考えている。(英運用会社 B)

### (4) 日本企業の ESG 対応への評価

上記の利益相反や投資家間の協調不足だけでなく、非財務リスクの認識が不足していることや情報開示の遅れなども、克服すべき課題として意識されている。

一方で、安倍政権によるコーポレートガバナンス・コード及びスチュワードシップ・コードの導入が、ESG 投資への取り組みを促すといった点で、評価する声も聞かれている。

(引用コメント)

- 日本企業の CEO からは、為替・資本管理といった財務上のリスクは語られるものの、レピュテーション、サイバーセキュリティ、規制といった非財務のリスクへの言及が含まれないことが多く、リスク認識の対象を拡大する必要があると考えている。(英運用会社 A)
- GPIF を初めとして、日本が ESG 投資についてリサーチを進めている点は認識している。スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの導入も効果がみられ始めていると評価している。(英運用会社 C)

#### (5) 外部サービスプロバイダーの活用

年金スポンサー同様、運用会社でも複数の外部サービスプロバイダーの情報を参考として活用している。

(引用コメント)

- 情報開示が進んでいる企業ほどスコアが高いバイアスがあるため、スコアを全面的に信頼することはせず、企業との対話を進める糸口として捉えている。(英運用会社 B)

### IV. 日本における取り組み

次に日本の企業、運用会社、年金スポンサーの取り組みについても紹介したい。

#### 1. 本邦リサーチ会社・研究所へのヒアリング

企業に対して、ESG 支援や統合報告書作成に向けた戦略策定支援などのコンサルティングを行う三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング(以下、MURC)と、年金基金・運用機関・企業に対して ESG データや分析レポート、戦略アドバイザーなどを提供する株式会社 QUICK ESG 研究所(以下、QUICK)に対してヒアリングを実施した。

#### (1) 日本における ESG への取り組み状況

安倍政権によるスチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの導入などのトップダウンからの取り組みと、企業サイドからの自主的な取り組みなどボトムアップでの取り組みがみられる。

スチュワードシップ・コードの導入等を契機に、一部の運用会社では企業のエンゲージメントを専門とする部署・グループを設立するなどの動きがみられている。

一方の企業サイドでも、既に海外投資家への IR(広報活動)を実施していた一部企業で新たに統合報告書を作成・開示する動きもみられているほか、日本労働組合総連合会が2010年に策定した「ワーカーズ・キャピタル責任投資ガイドライン」を2015年に改訂するなど、ESG投資の認知拡大に努めている。

(引用コメント)

運用会社の取り組み

- 企業へのエンゲージメントを通じて、長期的な企業価値を高めることに主眼を置くパッシブ運用が大半である。パッシブ運用では一定の基準で投資銘柄を絞り込むことが難しく、スクリーニングは現実的な選択肢ではない。一方のアクティブ運用では、非財務情報を投資判断に組み入れるインテグレーションが多い。(QUICK)

年金スポンサーの取り組み

- ESG 投資への認知は徐々に高まっているが、現時点では需要はあまりみられず、年金コンサルティング会社への問い合わせもまだ少ない。(QUICK)

企業の取り組み

- 情報開示として統合報告書の作成を検討する企業が増加しているが、統合報告書の厳格なフォーマットや基準が存在しないため、「開示要請は理解しているが、開示方法が分からない」状況。従って、現在の情報開示は緩やかなものに留まっている。(MURC)

(2) 日本における ESG 投資の課題認識

短期的な志向ではなく、長期的な視点での取り組みが求められる。また、一部の海外投資家は既に日本での存在感を強めており、日本にも ESG への対応を求めているため、海外投資家との対話を進め、情報開示ニーズを理解する必要がある。

(引用コメント)

- 企業は ESG への取り組みを「企業の宝を活かし、事業として社会貢献を実現すべき分野の発見・開拓・持続性確保」と位置付けるべきで、具体的には既存事業の見直しや新規事業の立ち上げ、地域ごとのビジネスユニット構築といった「攻め」の概念として捉える必要がある。(MURC)
- ESG に関して投資家が知りたい情報と、日本企業による理解が合致していないケースが散見される。(MURC)

(3) 日本企業の ESG 各要素への評価

E(環境)への取り組みは比較的進んでいるが、S(社会)、G(ガバナンス)への取り組みや情報開示が遅れており、結果として ESG 全体の評価も低くなっている。

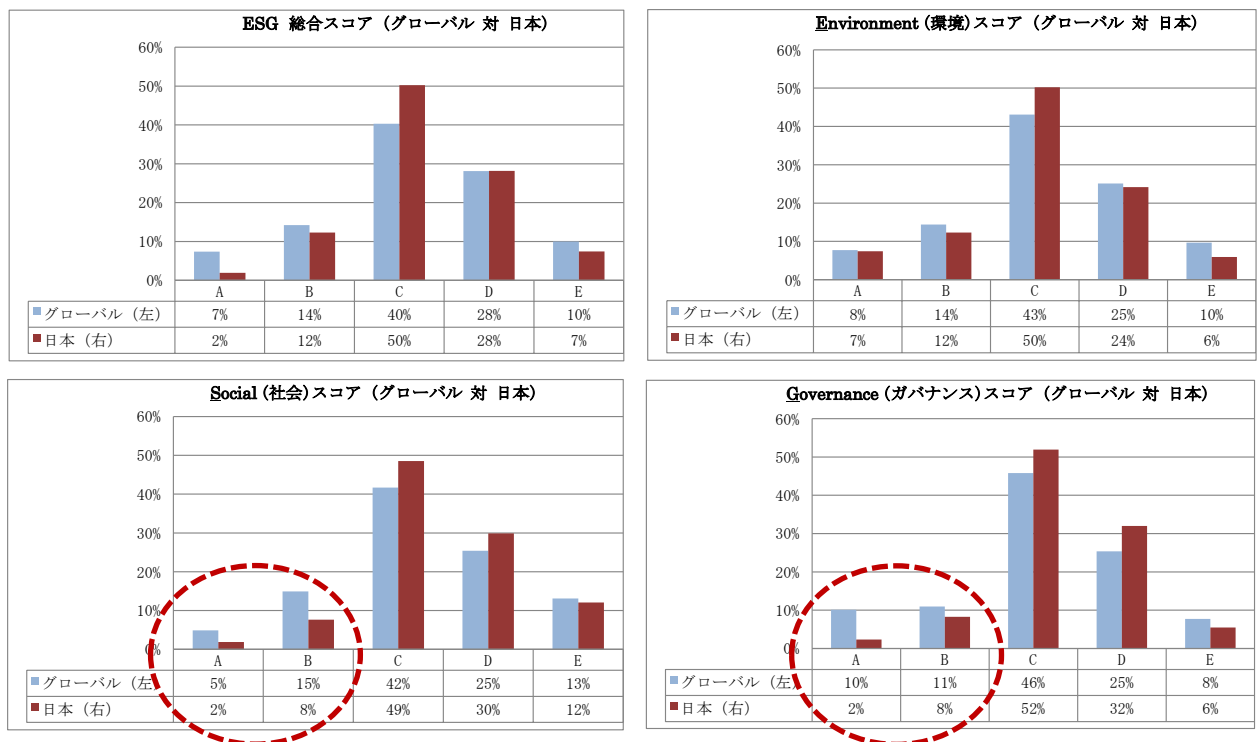
(引用コメント)

- E(環境)は、二酸化炭素排出量など数値化・開示が比較的容易で、日本企業にとって最も取り組みやすい項目といえる。G(ガバナンス)もコーポレートガバナンス・コードの導入により認識が広がり始めているが、S(社会)はそもそもの定義が認識

されておらず、手つかずの企業が多い。(MURC)

- グローバルに ESG のパフォーマンス調査を提供する EIRIS 社が算出した以下の ESG レーティング分布(図表7)によれば、日本企業は S(社会)、G(ガバナンス)の情報開示が不十分であるため、グローバル企業と比べて ESG スコアが低い。(QUICK)

図表7：EIRIS評価対象企業のESGレーティング分布



出所：株式会社 QUICK ESG 研究所。

EIRIS 社がグローバル 2,051 銘柄・日本 472 銘柄の ESG 項目を評価・集計し、A(高)から E(低)の5段階にランク付けしたものの。

#### (4) 企業の非財務情報の開示

多くの企業が財務情報と非財務情報(CSR 報告書など)を別々に提供しているが、財務情報と非財務情報の関連性を分かりやすく、比較可能な形式で示すものとして、統合報告書の提供を検討する企業が増加している。

「統合報告」と名の付く報告書・レポートを既に開示している日本企業もみられるが、報告書の厳格な定義は存在していない。現在では、国際統合報告委員会(IIRC: The International Integrated Reporting Council)の「国際統合報告フレームワーク」の定める形式に基づいた報告書が最も厳格なものと認識されているが、アニュアルレポートを一部修正し統合報告書としている例や、CSR レポートとアニュアルレポートを統合する例もみられる。

## (5) 安倍政権による ESG への取り組みの評価

(引用コメント)

ESG 投資の目的と、安倍政権が策定した日本再興戦略は整合的であるといえよう。環境面では温室効果ガスの排出削減・省エネルギーの推進、社会面では女性の活躍推進、ガバナンスではスチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードの策定、及び会社法改正などが挙げられる。実際に再興戦略の中で、企業の持続的な価値創造に向けた ESG 情報を含む企業の統合的情報開示が記されており、更にスチュワードシップ・コード原則3に ESG を含む非財務面のリスクの的確な把握、コーポレートガバナンス・コード原則2に ESG 問題の積極的・能動的な対応を求めている。(QUICK)

## 2. 考察(企業・運用会社・年金スポンサー)

本稿では、国内外の様々な機関へのヒアリングを通じて、グローバルな ESG 投資への取り組み事例を紹介した。各社に共通しているのは、持続的な経済発展や企業価値及び投資リターン向上の観点から、長期的な視点で ESG に取り組む必要があるという認識である。

一方で、海外で ESG が無視できない影響力を与えている以上、グローバルに事業を展開する日本の企業、運用会社では差し迫った課題として認識する必要がある。海外でも ESG への取り組みは未だ模索が続くものの、企業や機関投資家のための ESG レポート基盤を始めた、グローバルな基準が早急に固まりつつあり、日本の事情・ニーズが反映されないリスクが考えられるためである。

最後に、日本の企業、運用会社、年金スポンサーのそれぞれの課題を改めて整理したい。

### 企業

- ESG への意識が高い海外では、ESG の観点で法整備が進んでいることから、日本企業は商品を消費者に受け入れてもらうためにも、民間企業や公的機関から製品・サービスの受注を受けるためにも、環境・気候変動への配慮や、下請け会社を含む労働者の安全・人権保護、ダイバーシティの促進等を証明する必要がある。グローバル市場で競争する上では、海外事業や下請け会社を含めたサプライチェーン全体で、ESG リスク管理体制の整備が早急に求められる。
- ESG への対応がグローバル競争に不可欠であれば、株主が対応と開示を求めるのは当然である。安倍政権の発足後、コーポレート・ガバナンスの改善期待から海外投資家の日本株への関心が高まっている中で、対応の遅れは経済及び企業の更なる発展を実現する機会を逃すことになろう。また、スチュワードシップ・コード導入等もあり、日本の投資家との対話機会も増加すると予想される。

### 年金スポンサー

- 欧州で ESG 投資への取り組みが進んでいる背景としては、年金基金による ESG への対応が法律・自主ルール・慣例等で義務付けられている国が多いことが挙げら

れる。また市民レベルでの ESG 意識が高く、長期的リターンの最大化に寄与するものと考えられていることも大きな要因といえよう。

- 一方、わが国では欧州の様に急速なルール化が進むとは考えづらい。投資リターンに対する ESG の寄与度は確固たる検証が未だ待たれるが、ESG は長期的経済発展と国民生活向上を目指す取り組みであり、巨大な年金資金の社会的な責任から ESG 投資の必要性が問われ始める可能性もあろう。

### 運用会社

- 海外では ESG 投資が年金性資金に半ば義務付けられている国もあるため、日本の運用会社であってもグローバルに事業を展開するうえでは、ESG を考慮したプロダクト・サービスの提供が問われている。また、ESG 投資がグローバルに一般化しつつある中で、グローバルに事業を展開する日本企業から ESG 対応に関するアドバイスを求められる機会も今後は増加するであろうことが予想される。
- 従って、運用会社に求められているのは、自らの運用哲学・運用手法と合致した ESG への対応方法についての研究を進めることだけではなく、ESG 投資に関する議論が成熟していない現在の日本においては、顧客ごとに異なる ESG 投資導入の背景やニーズを理解し、顧客にとって最適な ESG への対応を共に模索するというアプローチではないだろうか。

## V. 終わりに

本稿で紹介したとおり、海外投資家にとって ESG は投資判断に影響を与える極めて重要な要素であり、年金基金などの機関投資家が負う「受託者責任」として考慮されるべきとの考えが一般化している。海外と日本とで主流となる ESG 投資の手法が必ずしも一致するとは限らないが、日本においても受託者責任としての ESG 投資の推進が議論され始めており、その重要性が広く認識される日も遠くないであろう。その際に本稿で紹介した国内外でのヒアリング事例が ESG 投資についてご理解頂く際の一助になれば幸いである。

(平成 27 年 12 月 18 日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

### 【参考文献】

- ・ Global Sustainable Investment Review 2014, Global Sustainable Investment Alliance
- ・ Your entry to in-depth knowledge in finance; Environmental, social, and governance (ESG) data: Can it enhance returns and reduce risks?, Dr. Andreas G. F. Hoepner,

Lecturer in Banking and Finance at the University of St Andrews, April 2013,  
Deutsche Bank

- ・ European SRI Study 2014, Eurosif
- ・ Flagship Report: ESG Essentials – A Guide for Investors, November 17 2014, Cornerstone Capital Group
- ・ European Responsible Investing Fund Survey 2015, KPMG
- ・ Demystifying Responsible Investment Performance - A review of key academic and broker research on ESG factors, October 2007, Mercer
- ・ [2015 年 9 月] 年金積立金管理運用独立行政法人: 国連責任投資原則への署名について
- ・ 三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社: 『CSV経営による市場創造』
- ・ 日本シェアホルダーサービス 山崎明美 [2014 年 8 月] 『株主と対話する企業』

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 受託財産企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）