

ESG 分析の質が求められている

2020.3.2 発行

当社の ESG 投資への取り組み

GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) が発表した“Global Sustainable Investment Review 2018”によると、経済と環境・社会(ESG)の持続性(サステナビリティ)に配慮した投資手法であるサステナブル投資の残高はグローバル合計で2014年の18.2兆ドルから2018年には30.6兆ドルと年率14%で拡大、その中の日本のシェアは0.04%から7.10%へ上昇しました(図表1. 参照)。

図表1. 地域別サステナブル投資残高

地域	2014 年 (\$10 億)	2016 年 (\$10 億)	2018 年 (\$10 億)
欧州	\$10,775	\$12,040	\$14,075
米国	\$6,572	\$8,723	\$11,995
日本	\$7	\$474	\$2,180
カナダ	\$729	\$1,086	\$1,699
オーストラリア/ ニュージーランド	\$148	\$516	\$734
合計	\$18,276	\$22,838	\$30,683

出所:“Global Sustainable Investment Review 2018”
より明治安田アセットマネジメント作成

このような世界の潮流の中、当社では2015年度から ESG 分析を本格スタートしました。また2019年度からはそれまで担当していた責任投資担当アナリストに代わり、調査担当アナリストが ESG 分析を行う体制となりました。一人の調査担当アナリストが企業の財務情報と非財務情報をインテグレートして分析を行うことにより、最適な投資アイデアが創

出されます。ESG 分析の一部を例に挙げると、財務分析の調査ミーティングとは別枠で ESG に特化したミーティングを設定、企業価値向上を目指したエンゲージメントを行い、E/S/G それぞれにスコアおよび格付を付与、最終的に総合格付けを行っています。

ESG 分析がもたらすものとは？

当社では財務分析により対象企業の5期先までの業績予想を策定し、DCF 法を用いて目標株価を算出します。これに加えて ESG 分析を行うことにより、その企業の長期的かつ持続的成長性がより明確に見通せることとなります。それにより、財務情報で策定した5期分の予想数値の「確からしさ」が高まりますし、目標株価算出における割引率や資本コストに対しても確度を高めることが可能となります。ESG 分析とは、事業の持続性、すなわちサステナビリティを分析することです。

昨今は、企業においても ESG 分析に対する理解が高まり、ESG 情報の開示も進みつつあります。しかしながら、投資家が持つ企業に対する期待と企業側の開示内容との間には少なからずギャップがあると考えます。ここでは、その中のいくつかをご紹介します。

CSR? CSV?— ESG は世界共通言語

まずは CSR と CSV という考えです。CSR は

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。

アナリスト・コラム

Corporate Social Responsibility の頭文字を取ったものです。企業の CSR レポートを見ると、規模の大小はあれど各社の積極的な CSR 活動への取組が見て取れますが、CSR は一種のボランティア的な活動である場合が多く、本来の ESG 経営が目指すものではないと考えます。なぜなら、ESG 経営にはサステナビリティが求められるからです。そのため、ESG 経営では CSV を中心に据えたと理解が進むと考えます。CSV は Creating Shared Value の頭文字を取ったもので、2011 年に米国ハーバード大学のマイケル・ポーター教授によって、CSR に代わる概念として提唱されました。CSV は社会課題解決を背景に社会的価値創造と経済的価値創造の両立によって企業価値向上を実現させる、という考え方です。これがすなわち ESG 経営だと考えます。

日本には、この世に CSV という概念が発現するずっと前からこの ESG 経営を実践している企業が少なくありません。これまでは「当然のこと」と社内での理念浸透にとどまっていた企業も多いのが現状です。しかし、ESG という世界共通言語をもって、「ESG」を自社の事業に落とし込み、サステナビリティにおける事業機会と事業リスクを積極的に開示していただきたいと思います。これにより着実に企業価値向上に結びつくと考えます。

マテリアリティとは？

次に挙げるのが、マテリアリティ(重点課題)です。最近では、統合報告書等で自社のマテリアリティを開示する企業が増えましたので、目にしたことのある方も多いのではないのでしょうか。しかしながら、開示されているその多くが本来求められるマテリアリティの特定に至っていない、と考えます。最も多くみられるのが、「社名を伏せた時に、どの企業なのか分からない」というケースです。マテリアリティとは、

その企業が企業価値創出とサステナビリティを創出するにあたって重要となる課題であるので、企業ごとにその内容は異なるはずです。環境および社会の課題解決を軸に、競争優位性を持つ企業として、自社の事業のサステナビリティのために、どのような事業機会/事業リスクがあるのか、ビジネスモデルを絡めて分析することで、本来求められているマテリアリティを特定することができる、と考えます。

ESG 経営における機会とリスクの分析

最後は ESG 経営における機会とリスクの分析です。環境および社会の激流ともいえる変化の中では、事業のサステナビリティにおける機会(ビジネスチャンス)とリスクを分析する必要性が非常に高まっています。あらゆるステークホルダーが ESG を追求した際に、自社がサプライチェーンとして選択される企業となることが可能か、という点でも事業機会と事業リスクを分析していただきたいと思います。ESG 分析は企業にとってリソースを割かれ負担も大きいのですが、それらは決してコストではなく、将来に向けての投資です。ESG 経営は企業価値を向上させ、より選択される企業となるための非常に大きなチャンスであると考えます。特に日本においては、誰もが「ESG」を口にする時代ですが、それだからこそ、日本企業の各社には、真の価値を導き出すための分析を求めたいと思います。

読者の皆様には、今後、企業の統合報告書等に触れる機会が増えるかと思います。その際に、その企業の価値創出の源泉は何か、サステナビリティや競争優位性は何か、と意識してみると、これまでとは違った企業の顔が見られるかもしれません。

株式運用部責任投資担当 シニア・ポートフォリオ・マネジャー兼シニア・リサーチ・アナリスト
(建設・不動産・住設担当)
笹原 雅子

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。