

## ESG 投資とは？（その 2）

2017.10.2 発行

先月のアナリスト・コラムでは、ESG 運用額の推移や、欧米での ESG 投資の歴史を紹介しました。今月は、日本での ESG 投資の歴史、ESG 投資のトピックスおよび課題を紹介します。

### 日本での ESG 投資の歴史

日本でも欧米と同様に、環境および社会問題（1960年代の水俣病や四日市ぜんそく、1986年のチェルノブイリ原発事故を受けた東京電力への脱原発運動）などがありました。これらを受け、一部の市民団体は議決権行使といったエンゲージメント活動を地道に進めたものの、他のステークホルダー（利害関係者）を巻き込むまでには至りませんでした。

ところが、2000年以降、日本での ESG 投資への認知は、金融機関や機関投資家といった専門家だけでなく、一般投資家にも徐々に広まります。企業が環境や社会に配慮する事は長期的な企業利益につながるという、欧米と同様の考えのもと、公募 SRI 投資信託ファンドが組成されたことに端を発します。

2015年9月、日本での ESG 投資への認識が劇的に変わりました。140兆円弱（2015年3月末時点）の公的年金を運用し、運用機関に多大な影響力を持つ年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が同月に国連の責任投資原則（PRI：Principles

for Responsible Investment）<sup>1</sup>の署名機関となったと公表しました<sup>2</sup>。公表資料では、運用受託機関が行う企業との対話において、ESG を考慮した企業価値の向上のための取組みを GPIF が促すとしています。また、GPIF は 2017年7月、日本株の ESG 指数を発表しました<sup>3</sup>。その公表資料では、GPIF は約1兆円で ESG 運用を開始し、中長期的な効果を確認しながら、ESG 投資を拡大していくとしています。

GPIF の一連の動き以降、日本の運用機関は PRI への署名を進めており、その数は増え続けています（2017年9月時点で59機関が署名済）。加えて、PRI の署名機関には、ESG 投資を実践するだけでなく、ESG への考え方などを社会に広める役割も求められています。

### ESG トピックス

ここまで歴史を中心に振り返ってきましたが、ESG トピックスはどのようなもののでしょうか。企業価値にどの程度好（悪）影響を与えるかが、ESG トピックスの選

<sup>1</sup> 2006年4月に国連のコフィー・アナン事務総長（当時）が公表した PRI は、アナン事務総長の呼びかけに応じた12カ国・20金融機関により策定されました。これは、機関投資家の意思決定プロセスに ESG 要素を取り入れる事を目的とし、賛同する機関に署名および取組みレポートの提出を求めています。

<sup>2</sup> [http://www.gpif.go.jp/topics/2015/pdf/0928\\_signatory\\_UN\\_PRI.pdf](http://www.gpif.go.jp/topics/2015/pdf/0928_signatory_UN_PRI.pdf)

<sup>3</sup> [http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/esg\\_selection.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/esg_selection.pdf)

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

択基準になります。また、企業評価の際、長期的な企業価値の向上(維持)に努めるべく、好(悪)影響を取り込む(緩和する)対応策を策定・推進しているかが重要であると考えています。なお、対応策の策定および推進は、経営陣の意識や企業の成り立ちに大いに依存することにも留意が必要です。

では、E、S、G それぞれの分野での主要トピックスや関連企業などの例を挙げつつ紹介します。

環境(E)のトピックスは、地球規模の環境問題に関するものが多くを占めます。CO<sub>2</sub> 排出増加に伴う地球温暖化、偏在化が進む水資源、危機にさらされている生物多様性<sup>4</sup>といった項目です。CO<sub>2</sub> に関して評価する場合、製品製造時の CO<sub>2</sub> 排出だけではなく、製品使用時の CO<sub>2</sub> 排出までを考慮するライフ・サイクル・アセスメント(LCA)を用います。LCAを自動車やエアコンの CO<sub>2</sub> 排出量に適用すると、使用時の CO<sub>2</sub>排出量は全排出量の 9 割ほどを占める事が分かっています。そのため、燃費向上や省エネ技術の進展や展望を注視します。また水資源の場合、水リスクが高い地域・国では工場の操業や農産物の育成に悪影響を与える可能性が指摘されています。ある食料品メーカーでは、科学的根拠に基づくリスク手法を業務継続のリスク分析に利用しており、将来への備えとしています。

社会(S)のトピックスは、企業とステークホルダー(利害関係者)との関係性です。ステークホルダーは、従業員、取引先企業、顧客、地域社会、株主・投資家などです。従業員を例にとれば、働きやすい環境の整備や透明性の高い人事評価制度など、従業員満足度や労働生産性の改善に繋がる取組みを進めている事を評価することになるでしょう。一方、一

<sup>4</sup> 生物多様性は地球上の多様な生態系のことです。人類は生物多様性から多大な恩恵を受けており、1993年には、その保全を目的とした生物多様性条約が発効されました。

般消費者の場合、顧客情報の管理や漏えい防止が挙げられます。これらは企業のレピュテーション(名声)維持に必要であるため、重要なトピックスです。そのような企業の例として、情報通信、金融、保険、小売りなどが挙げられます。

ガバナンス(G)のトピックスは、取締役会、法令順守、腐敗防止などです。取締役会の人員構成、社外取締役の人選や独立性、監査役が取締役に対する牽制機能、ストックオプション付与を含む報酬制度などを評価に利用します。法令順守や腐敗防止が守られている事は当然として、経営陣が長期的な視点のもと経営を進めているか判断する事が重要です。

### ESG 投資の課題と今後

上記に主要トピックスが挙げましたが、ESG 投資にはどのような課題があるのでしょうか。それは業界全体で広く通用する ESG 評価基準が確立していない事でしょう。これは、ESG の内容に定性的な内容が多く含まれており、PRI 署名機関はそれぞれ独自の理念に基づいて ESG 投資を進めている事が影響しています。

しかしながら、数年前と比べ、ESG 投資を取り巻く環境は改善してきています。ESG 投資セミナーといった社会への啓蒙活動は活発化しており、ESG 投資が多くの人の目に触れるようになってきています。また、ESG 投資が急速に拡大するなか、PRI 署名機関は ESG 評価手法の確立に日々努力しており、また企業側も ESG に関する情報開示や取組み体制の整備・強化を進めています。以上から、ESG に関する取組み水準の底上げが今後も進展すると見込み、上記の課題が徐々に克服されていく事に期待しています。

責任投資部 シニア・リサーチ・アナリスト  
(ESG 担当)  
中島 英介

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。