

〈研究ノート〉

環境と経済のバランスを実現する ESG 投資研究

福 田 順 子

【要旨】

近年、新たな投資の手法が、欧米を中心に導入され、活発化している。日本は欧米に遅れをとった形であるが、ここ3、4年、急成長を遂げつつある。新たな投資手法とは、これまでの財務状況を中心とした投資に加えて、環境（E）、社会（S）、企業統治（G）といった数値以外の要素を重視した投資の考え方「ESG投資」である。とくに、環境や福祉と経済とは利害が相反すると言われてきたのが、ESG投資は、それらが調和する方法であると考えられる。本稿では、ESG投資の投資額の増大などの実態を考察し、日本型のESG投資について課題を分析し、将来を展望する。

キーワード：見えない価値、非財務情報、ネガティブ・スクリーニング、SRI、PRI

はじめに

営利企業にとって資金調達重要テーマの一つであり、投資家による投資がその鍵を握る。投資家が投資の可否を判断する基準は、これまでは財務状況の良し悪しであった。ところが最近、財務数字に表れない「見えない価値」を重視した投資が増えつつある。日本ではまだ規模は大きくはないが、注目を集めるようになり、欧米では投資額の3分の1もしくは5割を超える金額となっている。

「見えない価値」とは、環境・社会・企業統治（ガバナンス）、CSRといった数字で示しにくい、企業を判断するのに重要になってきた価値のことを指す。その「見えない価値」に対する投資が「ESG投資」である。財務指標が企業の過去の実績を表すのに対して、ESGで重視するのは将来の可能性であり、持続可能性である。経済成長の陰で、地球規模で広がる環境破壊や労働者を酷使する人権問題、企業の法令違反などの広がり問題視されるようになった。これに対し、NGOはもちろん、一般市民も批判の矛先を営利一辺倒の企業に向けている。しかしESGを重視する企業に対しては、営利とは異なる見えない価値を評価して投資行動を起こし、企業の営利主義や社会性を欠く行動といったマイナスの動きを防止しようという新しい投資の考え方、それが「ESG投資」である。

これまで利害が相反すると考えられてきた「環境と経済のバランス」という難しい課題に対して、ESG 投資は解答をもたらす予感を感じさせる。ESG の E は Environment（環境）、S は Social（社会）、G は Governance（企業統治）を意味している。

1. ESG 投資の概要

1.1 ESG 投資とは

既述したごとく、これまで投資の対象とは考えてこられなかった「環境」や「社会問題」などが、最近、投資の対象として浮上してきた。投資は、将来の利益を期待して、ある対象に支出するが、今までは企業の財務状況（過去の成果）をもとに、将来性ある分野や企業に対して投資を行ってきた。しかも、リターンは短期的に利益を生むことが投資を促進してきた。その投資対象が、財務状況以外の「見えない価値」にシフトしつつある。

ESG は、業績や財務というこれまでの投資の尺度だけでなく、環境、社会問題、企業統治という「見えない（数値で測りにくい）価値」に将来性を求める投資手法で、地球の持続可能性とも結びついた投資と考えられている。

日本でも近年、投資を考える場合、財務諸表に加えて、CSR（企業の社会的責任＝Corporate Social Responsibility）を考慮した SRI^{注1)}（社会的責任投資＝Social Responsible Investment）と呼ばれる投資行動が行われるようになってきた。SRI は、1920 年代に、ギャンブル、麻薬、タバコ、アルコールなどを取扱う企業を投資の対象からはずしたことが起源といわれている。

その後、国際連合が 2006 年 4 月に機関投資家^{注2)}に対して責任投資原則（PRI＝Principles for Responsible Investment）を呼びかけたことが ESG 投資のきっかけとなった。PRI は、当時、国連事務総長であったコフィー・アナン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に受託者責任の範囲内で ESG の視点を反映させるべきであるとしたガイドラインである。これにより日本でも ESG 投資に対する関心が高まった。しかし、世界レベルでは日本の ESG 投資は 10 年後の現在でも、欧米各国に比べてまだ一般化していないのが現状である。

1.2 投資基準となる項目

現在、世界規模の ESG 投資額は 22,890 ドル（約 2,500 兆円）といわれ、世界中の投資額の 4 分の 1 を占めている。

ESG 投資急成長の背景の一つは、グローバル企業が直面している新たなリスクにある。90 年代後半から、グローバル企業は、労働者の人権問題や環境破壊などを、NGO などから告発され責任を問われたり、一般市民からの不買運動にまで発展するケースが増えてきた。当然、これらの企業への投資は減る。企業にとっては大きな問題を抱えることになった。そうした背景に、ESG 投資という新たな要素が加わって、企業はこれまでそれほど重視してこなかつ

た環境問題や人権問題に対応せざるをえなくなった。加えて、企業の不祥事が続き、企業統治も投資の対象として加わってきた。

財務以外の情報（非財務情報）を考慮するという意味では ESG 投資は SRI と同じ意味であるが、両者の違いは、SRI の出発が倫理的な価値観を重視することであったのに対し、ESG 投資は、ESG を大切にする企業は長期的には企業価値を生み、利益を創出する、という経済合理性に基づく手法という点にある。

では、ESG 投資を考える場合、投資の基準はどこにあるのであろうか。数字で表すことが難しい「見えない価値」をどのように表現するのか。ESG の各要素で考慮されている項目としては、「Environment（環境）」は、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、水資源マネジメント対応、「Social（社会）」は、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、プライチェーン労働に関する情報開示、「Governance（ガバナンス）」は、取締役会、女性取締役、倫理規定、ステークホルダー^{注3)}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、などである。（株式会社 QUICK ESG 研究所）いずれも数値化が難しい項目といえる。

しかしながら実際には、こうした項目を点数化して企業を選別するのは、指数算出会社である。実際、その指数をもとに ESG ファンドに組み入れられた企業の株価は市場平均を上回っているため、高い指数を得るのが企業にとっても重要になる。

その指数をもとに、実際に投資をする場合、そのアプローチにはいくつかある。世界の ESG 投資の統計を発表している GSIA^{注4)}（世界責任投資ネットワーク＝Global Sustainable Investment Alliance）は、ESG 投資のアプローチを7種類に分類している（表1参照）。

このうち、最初に挙げられている「ネガティブ・スクリーニング」は、ESG 投資手法の最大のものでいわれている。それは、ESG 投資がスタートする前、SRI を始めたのはキリスト教系の財団や年金基金が多く、ネガティブ・スクリーニングから SRI は始まったことによる。したがって、現在でも、ネガティブ・スクリーニングによる投資の比率は最も大きい（図2参照）。ただし、7つのアプローチのいずれもがこのところ投資額を大きく伸ばしていることは注目に値する。

世界の ESG 投資額の統計を集計している GSIA は、2年に一度、ESG 投資の報告書「Global Sustainable Investment Review (GSIR)」を発表している。ESG 投資の実態を知る上で貴重なデータである。最新版は「GSIR 2016」が3月27日に発表された。

表 1 ESG 投資のアプローチ

投資手法	投資手法
ネガティブ・スクリーニング	ESG の観点で問題のある企業（武器、たばこ、原子力発電、ポルノ、ギャンブル、アルコール製品、動物実験、化石燃料等）を投資対象から除外
ESG インテグレーション	最も注目されている手法。特定のを除外したり選抜するのではなく、ビジネスモデルや財務指標と ESG とを合体し、全体的評価によって投資する手法
エンゲージメント／議決権行使	エンゲージメントは、投資先企業や投資を検討している企業に対し、株主の立場から企業に対して特定のアクションやポリシーを採るよう働きかけること。議決権行使はさらに強力で、株主総会の場で株主の権利である議決権を行使し、企業の意思決定に対する力を行使することを指す。投資先企業との対話や議決権行使を通じ企業行動に影響を与える。
国際規範スクリーニング	業界横断で環境破壊や人権侵害など国際的な規範を基に、最低限の基準に達していない企業の株や債券を投資対象から除外する手法。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
ポジティブ・スクリーニング／ベスト・イン・クラス	ESG 評価の高い企業のみを選抜して投資する手法。人権、環境、従業員対応、ダイバーシティなどテーマごとに基準を設け、総合 ESG スコアが高いものを選抜。
サステナビリティ・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、エネルギー等）に投資。エコファンド、水ファンド、再生可能性エネルギー投資ファンド等。
インパクト・コミュニティ投資	社会的インパクトや環境インパクトを重視した投資手法。財務パフォーマンスを犠牲にしても社会や環境へのインパクトを重視するものと、社会や環境へのインパクトと財務パフォーマンスの双方を追求するものがある。前者には社会企業（ソーシャル・エンタープライズ）が多いため、非上場企業や特定のプロジェクト等に投資を行うことが主流。

出所：Global Sustainable Investment Review 2014^{注5)}、その他の資料をもとに作成

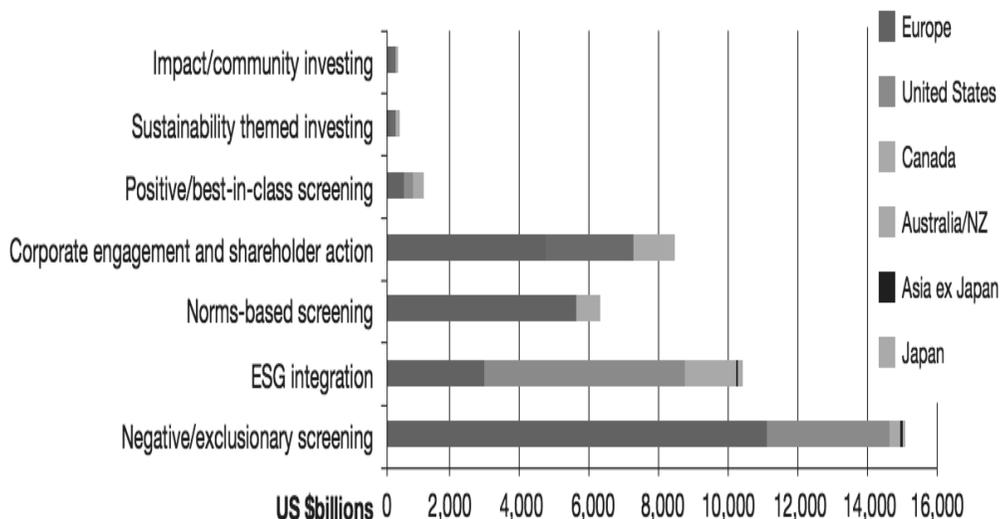


図1 手法ごとの ESG 投資額（地域別）

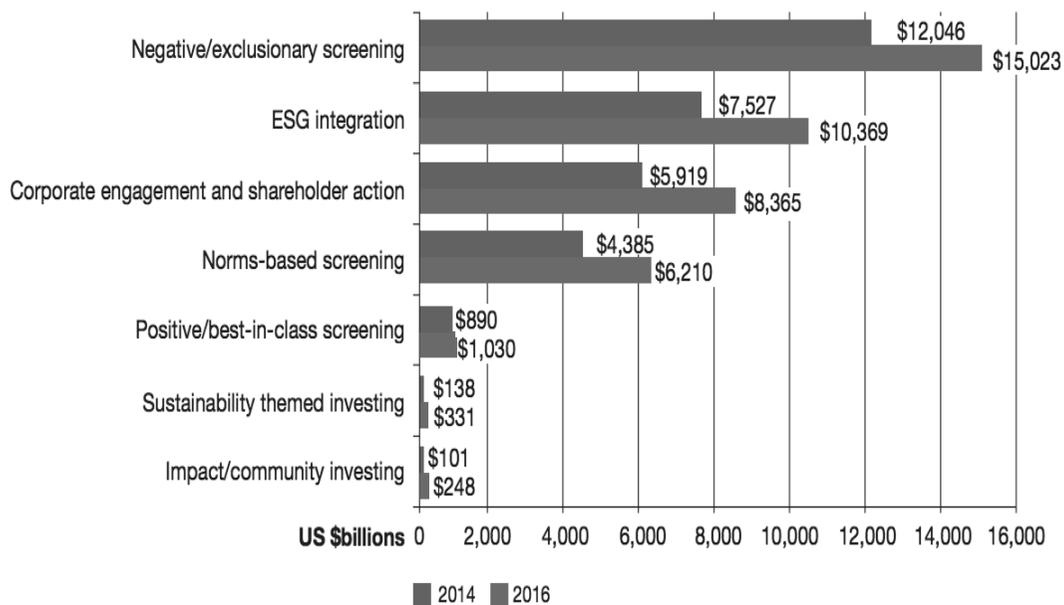


図2 手法ごとの ESG 投資額（2014 年対 2016 年）

（出所）図1・2とも “Global Sustainable Investment Review 2016”

手法別の統計では、「ネガティブ・スクリーニング」に次いで、「ESG インテグレーション」が増えている。また、組み合わせで行われる「エンゲージメント・議決権行使型」が3番目に来ていることも注目される。「サステナビリティ・テーマ投資型」は2014年調査の2.4倍、「インパクト・コミュニティ投資型」も2.5倍となっている。

2014年から2016年までの2年間で、世界全体のESG投資額は25.2%増加し、22兆8,900億米ドル(2,541兆円)となった。年平均11.9%成長した計算になる。2012年から2014年までの2年間では61%増加しており、成長が鈍化したとはいえ、二桁の成長率は脅威である(表2)。

今回の結果で注目すべきは日本の急成長である。2014年はアジア全体に包括され日本独自のデータはないが、今回は3.4%に増加した。金額で2014年の70億米ドル(7,800億円)から4,740米ドル(53兆円)と約7倍となった。日本でもESG投資が認知度を高めたことの証左と言える。

表2 世界のESG投資額

Table 1: Growth of SRI Assets by Region 2014-2016				
Region	2014	2016	Growth over period	Compound Annual Growth Rate
Europe	\$ 10,775	\$ 12,040	11.7%	5.7%
United States	\$ 6,572	\$ 8,723	32.7%	15.2%
Canada	\$ 729	\$ 1,086	49.0%	22.0%
Australia/New Zealand	\$ 148	\$ 516	247.5%	86.4%
Asia ex Japan	\$ 45	\$ 52	15.7%	7.6%
Japan	\$ 7	\$ 474	6689.6%	724.0%
Total	\$ 18,276	\$ 22,890	25.2%	11.9%

表3 ESG投資が全体に占める割合

Table 2: Proportion of SRI Relative to Total Managed Assets		
Region	2014	2016
Europe	58.8%	52.6%
United States	17.9%	21.6%
Canada	31.3%	37.8%
Australia/New Zealand	16.6%	50.6%
Asia	0.8%	0.8%
Japan		3.4%
Global	30.2%	26.3%

Note: Asia figure includes Japan in 2014, but excludes Japan in 2016. Eurosif used a narrower definition of SRI in 2016 than in 2014. See Appendix I: Methodology and Data, for details.

出所：表2・3は図1・2に同じ

2. 日本における ESG 投資

2.1 日本でも急成長する ESG 投資

では、日本における ESG 投資の実態はどうであろう。アメリカの場合、全投資額の約 22%、ヨーロッパでは 53%と、投資額のうちの高い割合が ESG 関連企業・団体に投資されている。その中で、日本はわずかに 3.4%、という実態が報告されている（表 3）。

ところが 2017 年 10 月 17 日（水）の日本経済新聞に「ESG 投資 市場の 3 割に」という見出しが躍った。GSIA 調査でも 3.4%といわれていたのが、その 10 倍の規模になったというニュースである。

同紙によれば、「17 日の日経平均株価は 11 営業日連続の上昇となり、2 年 44 ヶ月ぶりの連勝記録で、この間の上昇率は 4.8%」、景気の上向きを感じさせる数字が並んだ。また、「同じ機関にオムロンは 7.5%、ダイキン工業は 5.6%上昇した。どちらも ESG 指標で高い評価を得ている企業」との記事が続く（図 3 参照）。



図 3 ESG 関連銘柄の好調を裏付けるデータ

出所：日本経済新聞 2017 年 10 月 17 日（水）朝刊

さらに、日本では、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、ESG 投資に着手し、6 月末までに 1 兆円を投資、将来はこれを 3 兆円まで増額すると報じられている。

世界最大の政府系投資ファンドで、日本株の約 1%を保有するノルウェー政府年金基金は、石炭火力発電の比率が高い中国電力、北陸電力など電力 6 社を ESG 投資の対象から外した。当然、不祥事が発覚した日産や神戸製鋼所などもガバナンスの評価が下がり、投資の対象からは外れることになる。ガバナンスは数字で見なくとも、ニュースやインターネットで明らかになるが、E（環境）も S（社会）も数値化は難しいところを、指数算出会社がどのような算出方法をとっているのかは明らかになっていない。

現在、金融情報サービス会社による ESG 情報サービスとしては、Bloomberg 社（2009 年に ESG リサーチを開始）、Thomson Reuters 社（2009 年に ESG 調査会社 ASSET4 を買収）、FTSE 社、MSCI 社（2010 年に調査会社 RiskMetrics を買収、ESG リサーチを開始）、東洋経済新報社（2006 年より『CSR 企業総覧』を発行）、QUICK（2014 年に ESG 研究所を設立）など何社かあるが、日本国内に関しては、東洋経済新報社の「ESG ランキング」のみである。

2.2 ESG 企業ランキング

ESG 投資は欧米とくにヨーロッパが主流で、日本はこの投資手法には遅れをとっていたが、最近、日本でも活発化してきたことは、2.1 で述べたとおりである。企業の CSR に対して注目するようになった日本が、ESG 投資では欧米に遅れをとった原因として、評価基準が欧米の考え方に基づいていること、数値で表記するのが難しいものを基準としていること、その結果、機関投資家が積極的な投資行動を起こしにくかったこと、が推測される。

その中で、独自の方式で、CSR をもとに ESG+H（人材活用）という枠組みで企業評価を 2006 年から行ってきた「東洋経済新報社」による銘柄選択のランキングが ESG を計る上で参考になる。欧米と同じ方式ではないが、日本式の ESG 企業ランキングと考えられるので、以下に簡単に紹介したい。また、2016 年 8 月の公表であるので、2015 年度の企業評価であることを付記しておく。

評価方法は、CSR 分野の「環境（26 項目）」（100 点満点）、「社会性（27 項目）」（同）、「企業統治（37 項目）」（同）、「人材活用（40 項目）」（同）、の 4 つの項目の総合ポイント 400 点満点で数値化している。さらに、3 年間の平均の ROE（Return On Equity＝株主資本利益率）が 5%以上の企業を対象にランキングを作成している。同誌ではトップ 100 社を紹介しているが、本稿では上位 50 社のランキングを紹介する（表 4）。

第 1 位は、CSR 企業ランキングでも第 1 位であった富士フィルムホールディングス（385.3 点）で、環境が 94.4 点、社会性は 100 点、企業統治は 94.7 点、人材活用が 96.2 点で、すべての項目で高得点をとっている。2 位は旭グループホールディングス、3 位がリコーと続き、33 位のアズビルまでが 9 割以上の ESG 評価を得ている。将来性を考えた日本企業への投資を考える投資家（とくに機関投資家）は、財務諸表以外にこの評価も参照する。上位 50 社の

表4 ESG企業ランキングトップ50社

■ 東洋経済ESG企業ランキングベスト100(1~50位)								
順位	CSR企業 ランキング 順位	社名	業種	総合 ポイント (400)	環境 (100)	社会性 (100)	企業統治 (100)	人材活用 (100)
1	1	富士フイルムホールディングス	化学	385.3	94.4	100.0	94.7	96.2
2	20	アサヒグループホールディングス	食料品	384.8	95.8	97.3	96.8	94.9
3	8	リコー	電気機器	383.7	98.6	98.6	97.9	88.6
4	10	NEC	電気機器	383.2	95.8	94.6	97.9	94.9
5	3	ブリヂストン	ゴム製品	377.9	98.6	94.6	93.6	91.1
6	3	コマツ	機械	377.5	94.4	94.6	93.6	94.9
7	—	損保ジャパン日本興亜ホールディングス	保険業	376.3	93.0	93.2	92.6	97.5
8	12	ホンダ	輸送用機器	375.1	98.6	91.9	94.7	89.9
9	7	KDDI	情報・通信業	374.9	90.1	93.2	97.9	93.7
10	24	味の素	食料品	373.3	93.0	91.9	94.7	93.7
11	11	日産自動車	輸送用機器	371.8	100.0	89.2	85.1	97.5
12	—	東京海上ホールディングス	保険業	371.6	87.3	93.2	93.6	97.5
13	61	TOYO	ガラス・土石製品	370.2	90.1	90.5	94.7	94.9
14	5	NTTドコモ	情報・通信業	369.6	91.5	94.6	93.6	89.9
15	6	デンソー	輸送用機器	369.4	97.2	94.6	91.5	86.1
//	16	トヨタ自動車	輸送用機器	369.4	97.2	89.2	95.7	87.3
17	65	清水建設	建設業	369.1	97.2	89.2	97.9	84.8
18	37	パナソニック	電気機器	368.1	93.0	97.3	96.8	81.0
19	31	マツダ	輸送用機器	366.9	93.0	91.9	94.7	87.3
20	50	コニカミノルタ	電気機器	366.6	94.4	91.9	96.8	83.5
21	79	大林組	建設業	365.3	93.0	93.2	96.8	82.3
22	15	JT	食料品	365.0	88.7	93.2	89.4	93.7
23	33	富士通	電気機器	364.2	91.5	89.2	93.6	89.9
24	38	伊藤忠商事	卸売業	363.6	93.0	91.9	92.6	86.1
25	18	花王	化学	363.5	91.5	79.7	93.6	98.7
//	66	資生堂	化学	363.5	91.5	89.2	90.4	92.4
27	64	積水化学工業	化学	363.1	91.5	91.9	93.6	86.1
28	24	アイシン精機	輸送用機器	362.0	90.1	93.2	92.6	86.1
29	73	NECネットエスアイ	情報・通信業	361.8	91.5	87.8	92.6	89.9
//	—	野村ホールディングス	証券・商品先物	361.8	83.1	91.9	95.7	91.1
31	19	三菱電機	電気機器	361.2	93.0	91.9	91.5	84.8
32	103	富士電機	電気機器	360.5	93.0	87.8	93.6	86.1
33	76	アズビル	電気機器	360.1	93.0	83.8	94.7	88.6
34	39	大阪ガス	電気・ガス業	359.8	91.5	90.5	96.8	81.0
35	29	東レ	繊維製品	359.4	90.1	86.5	90.4	92.4
36	23	東京ガス	電気・ガス業	359.2	94.4	85.1	93.6	86.1
37	—	MS&ADインシュアランスグループホールディングス	保険業	358.9	83.1	93.2	91.5	91.1
38	123	SCSK	情報・通信業	357.5	76.1	87.8	93.6	100.0
39	80	大成建設	建設業	357.4	94.4	87.8	90.4	84.8
40	14	クボタ	機械	357.0	93.0	78.4	95.7	89.9
41	77	アシックス	その他製品	356.5	87.3	82.4	95.7	91.1
42	63	クラレ	化学	356.4	90.1	85.1	92.6	88.6
43	70	丸紅	卸売業	355.9	85.9	89.2	94.7	86.1
44	95	アルパイン	電気機器	355.8	90.1	86.5	95.7	83.5
45	57	中外製薬	医薬品	355.7	78.9	87.8	91.5	97.5
46	35	三菱重工業	機械	355.4	83.1	90.5	89.4	92.4
47	26	積水ハウス	建設業	355.1	94.4	87.8	89.4	83.5
48	62	オムロン	電気機器	355.0	84.5	87.8	97.9	84.8
49	135	ニチレイ	食料品	354.9	88.7	83.8	98.9	83.5
50	13	ダイキン工業	機械	354.7	100.0	79.7	85.1	89.9

(注) 東洋経済CSR評価データ2016年版を使用。CSR分野の「環境(26項目)」「100点満点」、「社会性(27項目)」「(同)」、「企業統治(37項目)」「(同)」、「人材活用(40項目)」「(同)」、の4つの合計で総合ポイント400点満点。3年平均のROEが5%以上の会社を対象にランキングを作成した(2016年3月期まで)。各得点はトップ企業を100点に調整している。各分野で使用した評価項目はCSR企業ランキングの説明を参照。使用データは「CSR企業総覧」2016年版に掲載。ただし、金融機関は対象外のため—となっている

ランキングの説明 <http://www.toyokeizai.net/csr/ranking/aboutCSRRanking2016.html>

出所: 「週刊 東洋経済」2016年8月30日号

多くは製造業で、サービス業は全く登場しない。その理由は評価項目にあると推測する。

ESG に関する評価項目を見ると、「環境」では、環境担当部署の有無、環境担当役員の有無、環境会計の有無、パフォーマンスの開示状況、環境監査の実施状況、ISO 14001 取得体制・取得率、グリーン購入体制、水問題の認識、土壌・地下水の汚染状況把握、環境関連法違反の有無、CO₂ 排出量等削減への中期計画の有無、生物多様性保全への取組み、等、「社会性」では、消費者対応部署の有無、社会貢献担当部署の有無、全体性に関する部署の有無、社会貢献活動支出額、NPO・NGO 等との連携、ISO 9000 S の取得状況、紛争好物の対応、ボランティア休暇、海外での課題解決の活動、等、「企業統治」では、中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念、CSR 活動のマテリアリティ設定、内部通報・告発窓口設置、内部通報・告発者の権利保護に関する規定、事故での刑事告発、海外での価格カルテルによる摘発、汚職・贈収賄防止の方針、リスクマネジメント・ポリシーの有無、等、サービス業にはあまり馴染みのない項目が多いことが、企業ランキングの上位に登場しない理由と考えられる¹⁾。

サービス業と製造業では同一の指標でとらえにくいという事情を勘案すれば、サービス化時代の ESG 評価については、製造業とは別の指標が必要であろう。

製造業に限定していえば、表 4 で、日本企業も ESG に熱心に取り組んでいる状況を推測できるが、本調査が株式を上場している企業に限定されることで、非上場企業や中小企業が含まれない実態であり、日本の産業の ESG 対応についての実態把握というには未成熟の評価といわざるをえない。欧米では、中小企業や NGO などへの投資も行われており、そうした国々と日本との単純な国際比較は難しいが、欧米の ESG 評価を参考に、日本企業が ESG に本格的に取り組まなければならない、という状況は明確になってきた。

2.3 国際化する企業の問題

グローバル化が進む中、例え海外進出しないにしても、ESG に関しては、日本企業でも、厳しい視点や配慮が必要になる。

2020 年の東京オリンピック・パラリンピックは、環境配慮型のオリンピック・パラリンピックになると言われている。しかし最近、国際的な NGO が日本の新国立競技場に注目し、その建設現場で使われている木材が、森林破壊が指摘されているマレーシア産のものであることを明らかにした。

工事の責任者はマレーシア産の木材であることは認めたが、国際的な認証を満たしていると主張した。もちろん、日本に輸出されているマレーシア産の木材はすべて合法とされている。しかしマレーシアのサラワク州では、森林伐採や土地開発が急速に進み、熱帯雨林の 7 割が破壊されている。経済性のみを重視した結果といえるであろう。その破壊の段階で、先住民が暴力を受けたり殺害される事件が相次いでいることが明らかになった。法的にクリアしていても、森林破壊や人権問題が存在している場合は、国際的に糾弾されることは免れない。

つまり、ESG については、自社のみ自国のみ問題にとどまらず、サプライチェーン^{注 6)}

全体や、取引先までも包含して取り組まなければならないということである。とくに、人権問題に関しては、日本は遅れをとっていた。最近、過重労働がクローズアップされたり、セクハラ問題などで関心は高くなっているが、途上国に起こっている森林伐採や人権侵害などの問題にまでは考えが及ばないことが多い。法令順守のみでなく、現地の実態までということになる。日本国内で完全にチェックすることは難しい。それでも、問題があれば追求は免れない。だからこそ、ESG 問題をしっかり解決している企業への投資は、大いに推進されることになる。

3. 課題と展望

持続可能な社会形成にプラスの要素を持つと考えられ、成長が期待される ESG 投資である。日本ではまだスタートラインに立ったばかりで、徐々に投資額を増やそうという動きがある中で、今後の発展・成長に向けて、残された課題と解決策を考察し、展望して本稿を終える。

最近まで日本の ESG 投資が伸びなかった背景の一つに、ESG 投資を実践する機関投資家の少なさがあった。その理由の一つが、長い間、短期的視野に基づく投資行動が一般的であった点である。こうした行動は短期主義の問題としてしばしば指摘され、経済の長期的発展や安定を阻害しかねない問題として議論されてきた。ESG 投資は短期でのリターンを期待するよりも、長期的な視点・将来を重視する考え方を重視する。環境・社会・ガバナンスを重視することが、結果として、企業にも経済にもプラスになるという経済と環境・社会性のバランスにつながるという新しい発想である。イギリスやアメリカでは、金融危機の原因が短期主義にあるとして、改善が叫ばれるようになった。イギリス最大の運用会社スタンダード・ライフ・アバディーン CEO は、「重要な成長分野の一つが、欧州でも急速に広まっている環境や企業統治への影響を重視した ESG 投資である」、「運用会社は環境対応や企業統治改革など投資家に新たな価値を提供できるかが問われている」と語っている²⁾。

日本でも、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のような大規模な機関投資家や、新たな機関投資家となる私立大学がこの投資に乗り出している。アメリカではハーバード大学を初めとする有名大学がすでに ESG 投資を実践している。したがって、第 1 の課題は、機関投資家の投資傾向が長期的視野に転換することが解決策の一つと考えられる。低金利時代を迎え、また、CSR を注目する人が増えていることで、長期的視野で考え社会に役立つ分野への投資への関心は、今後高まると確信する。

第 2 は、第 1 の課題に関連して、積極的な ESG 情報の開示の問題である。現在は、企業によって ESG 項目が異なったり、開示内容が少なく、開示の方法もバラバラである。東洋経済の評価項目もすべての企業が採用するには課題も残る。さらに運用側（機関投資家）にも ESG 評価項目について統一の見解がない点が挙げられる。財務諸表と違って見えない価値を共通の尺度で統一することは難しく、そのため、バイアスがかからない評価ができるかどうかは、

未確定である。

しかし、表 1 で示したような項目をもとに、数値化できる部分と、数値化ではなく別の指標、例えば、イギリスでは、会社法改正により企業の事業活動が環境に与えた影響、従業員・社会・コミュニティと企業との関係、人権問題などを「戦略報告書」に盛り込むことが義務付けられたが、これらは ESG を「見える化」する一つの手法となっている。

日本でも、「CSR 白書」や「環境報告書」に、イギリスのような内容に加え、行動規範や社員教員プログラムのようなわかりやすい内容を示して、標準的な指標や内容を「見える化」という方向性は考えられる。手探りではあるが、評価企業や投資会社による見える化は徐々に進み、企業評価環境、投資環境は徐々に整備されると考える。

第 3 は、グローバル化の進展によって、国内企業のみの方による ESG は通用しないという問題である。新国立競技場の輸入木材の問題はまさにその好例である。とくに途上国との関係においては、グローバル企業としての責任ある行動をとることが求められる。同様に、サプライチェーンにおける取引先とも、同じ基準、同じ想いを共有しなければ、ESG 投資先としての評価を得られない。

ESG という新たな基準に対して、企業は新たな戦略立案、専門のチームの編成も必要になるが、現状では、グローバルな視点での ESG 確立には至っていない。社員の超過勤務といった問題や、無資格者の検査体制、納期重視で法令は後回し、といった大企業の企業行動は、国内でも問題であるが、グローバルな視点では投資の対象からは外される。

国際的な視点で ESG を考え、これを企業の戦略や長期計画に組み込むには、外国企業の情報を入手したり真似するだけでなく、先進的な ESG 投資企業への社員の派遣、そうした企業からの専門家の招聘、勉強会の実施、第三者による相対的評価、といった本格的な ESG プログラムと PDCA サイクルの実践が必要になる。ESG 投資はこれまでの投資方法の延長線上では考えられない。別の見方をすれば、投資家側にも正しい ESG 基準や CSR 的発想が求められる。

第 4 は、ESG 投資には将来性や長期的視点が必要とはいえ、長期的に良好なパフォーマンスをあげられるかどうかが見えにくいという点が挙げられる。財務諸表のような過去の業績結果や明確な数値をもとに分析するのではなく、未来を見据えての評価手法は未成熟である。第 2 の課題で示したように、誰でも理解できるような「見える化」が求められるが、その手法が確立されていないために、パフォーマンスが期待できるのかわかりにくい。ESG の視点が必要であり、今後、成長が見込める、ということは感覚的には理解できても、具体的な証明がないと積極的な投資に結びつくかどうか危惧される。

機関投資家の多くは短期的なリターンを期待する傾向があり、長期的な視点で、しかも莫大なリターンを得ることは難しい ESG に、果たしてどのくらいの投資家が投資行動に結び付けるかに、今後の ESG 投資の成否がかかっているといえる。

しかし別の見方をすれば、リターンは多くはなくとも、長期的にはマイナスになるリスク

は少ない投資方式であることはプラス要因といえる。つまり、環境・社会問題・ガバナンスに熱心な企業は、投機的な（ハイリスク／ハイリターン）企業ではなく、持続可能性を重視する健全な（ローリスク／ローリターン）企業と考えられる。利益第一主義を標榜せず、環境や社会性を重視し、企業統治もしっかりした企業は、社会の一員として好ましい存在であり、成熟社会のビジネスモデルとなりうる。

以上、投資対象である企業の側の行動、評価方法（見える化）に加えて、投資家側にも理念や社会性の必要性が問われることを指摘した。欧米では活発化している ESG 投資である。いくつかの課題を抱えながらも、持続可能な社会づくりを目指し、社会と共生する企業市民としての企業のあり方は、経済合理性を重視してきた過去の企業とは質的に異なる。

財務情報以外の要素（見えない価値）を新しい情報と捉え、「見える化」に挑戦し、企業のトップマネジメントを中心に ESG 対応の組織体制を整備した、新しい企業が多く登場することが、環境・社会と経済のバランスを実現することにつながると期待する。これまでの株主第一主義ではなく、環境保全・社会性を重視し、ステークホルダー全体を視野に入れるといった企業側の発想転換やイノベーションは当然として、投資家側にも社会的責任の理念と行動が求められる。

【補注】

- 1) 社会的責任投資。従来の投資が主に企業の成長性や財務上の健全性など経済的価値に基づいて行われていたのに対して、SRI は、企業が負うべき社会的責任（CSR）も投資基準に含める。
- 2) 顧客から預かった資金を運用・管理する法人投資家の総称。「投資顧問会社」、「生命保険会社」、「損害保険会社」、「信託銀行」、「投資信託会社」、「年金基金」など。
- 3) 企業を取り巻く利害関係者や利害関係集団のこと。投資家・株主以外にも、取引先・流通業者、融資機関、消費者団体、市民グループ、地域住民、マスコミ、大学、従業員・労働組合、政府・行政、監視機関、など。
- 4) GSIA は環境保護や社会問題などへの取り組みを考慮して、企業向け投資の可否を決める持続可能な投資（SI：Sustainable Investment、サステナブル投資）を普及するための国際組織。Global Sustainable Investment Alliance の頭文字をとった略称で、日本では世界持続可能投資連合、世界持続的投資連合と訳されている。GSIA は世界各地の ESG 投資協会 6 団体が加盟。米国の USSIF、欧州の Eurosif、英国の UKSIF、オランダの VBDO、カナダの RIA Canada、オーストラリアの RIAA。英国の UKSIF とオランダの VBDO は、欧州全体をカバーする Eurosif の加盟団体である。
- 5) 報告書「Global Sustainable Investment Review＝GSIR」発行は、GSIA の加盟国の中で米国の USSIF、欧州の Eurosif、カナダの RIA Canada、オーストラリアの RIAA の 4 団体が共同で作成。GSIR の作成に当たっては、世界の幅広い地域を包括するため、国連責任投資原則（PRI）が日本以外のアジア地

域のデータを、日本サステイナブル投資フォーラム（JSIF）が日本のデータを提供。地域協会は、関連機関投資家に調査票を送り、回収する。

- 6) 製造した製品が消費者に届くまでの一連の工程。原材料の調達（仕入れ）から生産、流通の一連の流れのこと。

【引用文献】

- 1) CSR 企業総覧【ESG 編】2017 年版，東洋経済新報社，2016 年 11 月 21 日
- 2) 低金利、再編圧力高く 日本経済新聞（朝刊）2017 年 11 月 15 日（水）7 面
- 3) クローズアップ現代 2500 兆円超え！？ 世界で急拡大 ESG 投資とは，NHK 2017 年 9 月 27 日
<http://www.nhk.or.jp/gendai/articles/4039>

【参考文献】

- ・星野聡子・齋藤義隆 グローバルな ESG 投資の潮流と日本の展望，三菱 UFJ 信託銀行資産運用情報 2016 年 1 月号 pp1-16
- ・初公開！ESG ランキングトップ 100 週刊東洋経済 2016 年 8 月 30 日 東洋経済新報社
- ・水口剛 ESG 投資 新しい資本主義のかたち，日本経済新聞出版社 2017 年 9 月 26 日
- ・ESG 投資 市場の 3 割に，日本経済新聞（朝刊）2017 年 10 月 18 日（水）
- ・QuickESG 研究所【機関投資家】責任投資の最前線～（7）上智大学，2016 年 2 月 10 日
<http://www.esg/quick.co.jp/research/405>
- ・足達英一郎・村上芽・橋爪麻紀子 投資家と企業のための ESG 読本 日経 BP 社 2016 年 11 月 15 日
- ・ESG 情報開示のツボ 日経エコロジー 2017 年 10 月号 日経 BP 社 pp20-35

Ability of ESG Investments to Achieve a Balance between the Environment and Economy

Junko Fukuda

Abstract

A new investment technique has been introduced and actively used mainly in the Europe and America in recent years. Although Japan fell behind in this area, it has achieved a rapid growth over the last 3 to 4 years. The new investment technique is called “ESG investment,” in which importance is placed on the environment (E), social (S), and governance (G), which are elements other than numerical values, as well as conventional investment that mainly considers financial conditions. Although environmental and welfare interests have been particularly thought to conflict with those of the economy, the ESG investment seems to have the ability to achieve a balance between the environment and economy. In this study, I examined the actual state of an increase in the amount of the ESG investment, analyzed the problems of the Japanese-style ESG investment, and reviewed the future directions of research.

Keywords: Intangible value, Non-financial information, Negative screening, SRI, PRI