

## 注目高まるESG投資

2015年9月に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、国連が支持する責任投資原則（PRI）に署名して以来、国内において、投資判断に環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）を考慮する「ESG投資」への関心が高まっている。直近では、2017年5月に日本版スチュワードシップ・コード（改訂版）において機関投資家が投資先企業の状況を把握する内容としてESGに関する文言が追加されたり、2017年7月にはGPIFが国内株式を対象としたESG指数を選定するなど、ESG投資に関わる取組みがますます進んでいる。ESG投資の担い手としては長期投資家が想定され、企業年金における関心の高まりもあることから、今回はESG投資の概要について紹介する。

### ■ESG投資とは

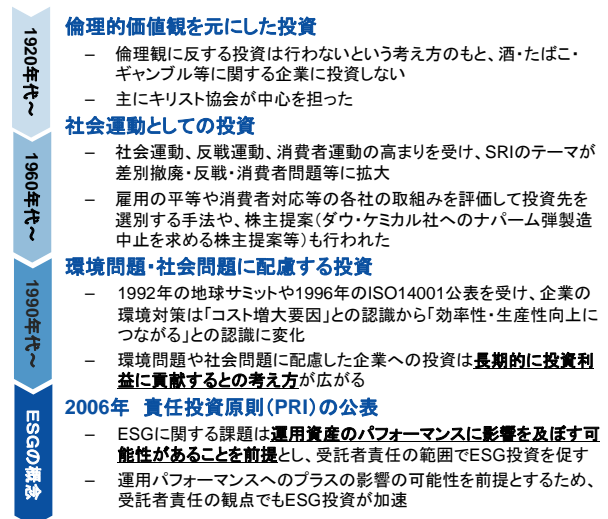
ESG投資とは、投資判断に環境・社会・ガバナンス等の非財務情報を考慮する投資手法をいい、長期的な視点かつ企業の持続的成長（サステナビリティ）を促す投資とも言える。

社会や環境を考慮する投資としては、従来より社会的責任投資（SRI）があるが、これは1920年代にキリスト教会の資金を運用する際に倫理観に反する投資は行わないという考え方のもと、酒・たばこ・ギャンブル等に関する企業を投資対象から除外したのが発端とされる。その後、1960年代には社会運動の高まりによりSRIのテーマが、差別撤廃・反戦・消費者問題等にも拡大した。これらのSRIは倫理観や価値観が重視されたのに対し、1990年代には環境や社会の課題に配慮する企業への投資は長期的には投資利益に貢献するという考えが広がり、純粋な企業評価の観点から環境問題や社会問題を考慮した投資が登場した。

このようにSRIは時代とともに変遷してきたが、2006年に国連による責任投資原則（Principles for Responsible Investment; PRI）が公表され、ESG投資という考えが広がった。PRIの前文に「環境上の問題、社会の問題および企業統治の問題（ESG）が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすことが可能であることと考える」と明記されており、ESG投資は、環境や社会を良くすることを主目的とする投資ではなく、結果として環境や社会といったESG要素の改善も期待される投資ではあるが、主

目的は長期的リターンの追求であると理解されている。

【図表1:SRIの歴史】



(出所) 水口剛「責任ある投資」(2013)をもとにみずほ総研作成

### ■責任投資原則（PRI）

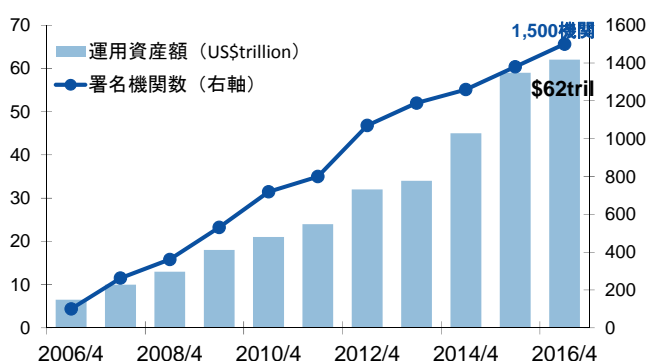
PRIは、機関投資家の意思決定プロセスにESG課題（環境、社会、企業統治）を受託者責任の範囲内で反映させるべきとして、以下の6つの原則を掲げている。

【図表2:責任投資原則（概要）】

1. ESG問題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込む
2. 行動する株主となり、株主としての方針と実践にESG問題を組み込む
3. 投資先企業がESG問題に関して適切な情報開示をするよう求める
4. 投資業界がこの原則を受け入れ、実践するように促す
5. 原則の実施における効果が高まるよう相互に協力する
6. 原則の実施に関する活動状況と進展について報告する

PRIで特徴的であったのは、これらの原則に賛同する投資家に署名を求めたことであり、これにより特定の投資手法の1つであったSRIとは異なり、ESG投資は資産運用全般にかかる投資の「基本原則」や「行動規範」という意味合いをもったことである。PRIへの署名機関は年々増加しており、2017年6月末時点で1,753機関（うちアセットオーナー349機関、運用機関1,180機関、サービスプロバイダー224機関）に広がっている。

【図表3:PRIの署名機関数の推移】



(出所)PRIホームページよりみずほ総研作成

## ■ ESG投資の投資手法

ESG投資を普及するための国際組織であるGSIA (Global Sustainable Investment Alliance) によると、ESG投資 (サステナブル投資) の投資手法は以下の7つに分類される。

【図表4: ESGの投資手法】

ネガティブ・スクリーニング	・ クライテリアに基づき、特定のセクター(武器・ギャンブル等)や企業などを投資先から除外する手法
ポジティブ・スクリーニング (ベスト・イン・クラス)	・ 同業種の中でESG関連の評価が最も高い企業に投資する戦略
規範に基づくスクリーニング	・ ESG分野での国際基準(国連グローバル・コンパクト等)に照らし合わせ、基準をクリアしていない企業を投資先リストから除外する手法
ESGインテグレーション	・ 投資先の分析・選定の過程で、従来考慮してきた財務情報だけでなく非財務情報も含めて分析をする戦略
サステナビリティテーマ投資	・ サステナビリティに関連するテーマや企業(例:再生可能エネルギー、持続可能な農業等のテーマ)に対して投資を行う戦略(グリーンボンドも含む)
インパクト投資	・ 社会・環境に関する課題を解決することを目的に行う投資 ・ 地域の貧困問題の解決を目指すマイクロファイナンスなどが代表的
エンゲージメント・議決権行使	・ 株主として企業に対してESGに関する案件に積極的に働きかける投資手法

(出所)「Global Sustainable Investment Review 2016」よりみずほ総研作成

ネガティブ・スクリーニングは特定の業種に属する企業や不祥事を起こした企業等を投資ユニバースから除外する投資である。ヨーロッパではESG投資の中

でも半数近くを占めている<sup>1)</sup>。除外される業種は地雷・クラスター爆弾、たばこ、武器等が代表的であるが、近年は石炭関連企業等の化石燃料関連企業を投資ユニバースから除外する動きもみられる。

ポジティブ・スクリーニングは、ESGスコアやESGレーティングなどを利用し、業種セクター内において良好な銘柄のみに投資する手法であり、従来から国内で見られる「エコ・ファンド」等はこの手法を採用するケースが多い。

ESGインテグレーションは、伝統的な財務分析と変更してESG要素についても考慮する投資手法であり、例えば売上や収益の将来予測をする際に、環境問題や社会問題等のESG要素による長期的な影響も踏まえた投資判断を行う等の手法である。2016年においては、米国ではESGインテグレーションがESG投資の半数近くを占める<sup>1)</sup>。

## ■ 拡大の背景

ESG投資が拡大している背景としては、大きく以下の3つの要因が考えられる。

### (1) 企業経営をとりまく外部環境の変化により、ESG課題の重要性が増したこと

ESG投資拡大の1つの要因に、資源の枯渇や気候変動などの深刻化による規制の強化、労働者の人権問題に対する社会の規範意識の高まり等を背景に、これらのESG課題が、長期的には売上やコストへの影響といった形で投資リターンに影響し得る課題になり得るとの認識が高まったことが挙げられる。

ESG課題が経済に影響を与える例として気候変動問題が注目されている。2015年12月に全ての国(ただし2017年6月に米国が離脱を表明)が参加する気候変動に関する国際的枠組みとしてパリ協定が採択され、「2°C目標(産業革命前からの地球の平均気温上昇を2度以下に抑制する)」が設定された。2°C目標により温室効果ガスの排出規制が大幅に強化されたことから、例えば燃料採掘会社では資産計上している化石燃料の大半の使用が制限され、企業の価値が大きく毀損する可能性がある。環境問題以外にも、企

<sup>1)</sup> GSIA「Global Sustainable Investment Review 2016」による

業の不祥事による収益悪化の可能性等、ESG課題の重要性が認識されている。

## (2) ESG投資を後押しする政策・規制・規範が制定されたこと

2010年に英国でスチュワードシップ・コードが制定され、その後日本を含む各国においても同様のコードが制定された。この中で、機関投資家の行動規範として、企業価値向上を目指して企業と対話を行うことが定めているが、その範疇には投資先企業のESG課題への対応状況把握や対策強化の促進も含まれており、ESG投資拡大に影響していると考えられる。また、米国では2015年10月に従業員退職所得保障法（ERISA法）の解釈改訂があった。従来は「ESG等の非財務要因を考慮することは稀であるべきであり、考慮する場合は受託者義務違反をしていないことを明確に記述すべき」とESG投資に否定的な解釈であったものの、新たに「ESG要因は投資の経済的・財務価値と直接的な関係がある可能性があり、その場合はESG要因は運用の際に考慮すべき適切な要素となる」という見解が示された。こうした動きを受けて、ESG要素の考慮は、運用益の最大化とトレードオフの関係にあるのではなく、両立可能であるという考え方が一般的になりつつあり、ESG投資の拡大要因となっていると考えられる。

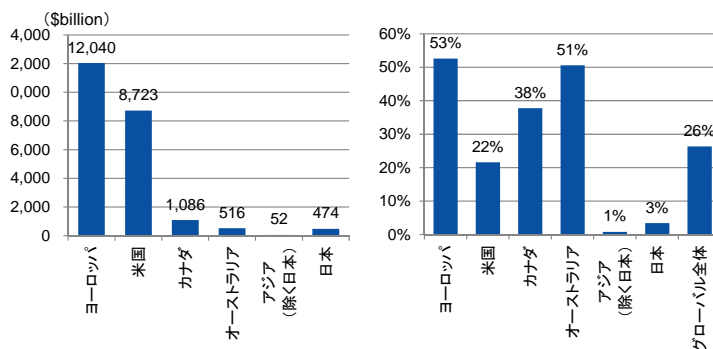
## (3) ESG情報が従来より入手しやすくなり、有用性が高まったこと

ESG情報に関する開示が進んだことも、ESG投資拡大の要因として挙げられる。財務情報と非財務情報に関する実績を体系的に開示する統合報告によって、事業活動とESGへの取組みの関連性を明らかにすることを目的に国際統合報告評議会（IIRC）が設立され、企業の財務情報と非財務情報を統合した報告フレームワークの第1版が2013年12月に公表された。また、2013年5月には、サステナビリティに関する国際基準の策定を行うGRI(Global Reporting Initiative)が第4版ガイドラインを策定している。その他にも、ESG情報に関する開示を充実させる取組みは拡大しており、ESG投資の拡大にも寄与している。

## ■ESG投資の市場規模

GSIAがまとめている「Global Sustainable Investment Review 2016」によると、全世界におけるESG投資（サステナブル投資）の残高は、2016年に約22.8兆ドルとなった。同レポートによると、ESG投資のグローバルの全運用資産残高に占める割合は26.3%まで拡大、ヨーロッパにおいては過半数を占めるまでに発展している。一方、日本における投資残高は0.5兆ドル、国内の全運用資産残高に占めるESG投資の残高は3.4%となっている。国内におけるESG投資に関する認知度・関心は高まっているものの、実際の投資については本格化しているとは言えない。

【各地域のESG投資残高(左)及びESG投資の全運用資産に占める割合(右)】



(出所)「Global Sustainable Investment Review 2016」よりみずほ総研作成

## ■まとめ

ESG拡大の背景として3つの要因を挙げたが、地球環境問題や社会問題が今後さらに深刻化する可能性や、ESG情報開示に関する取組が拡大していることを勘案すると、グローバルにESG投資は今後ますます浸透していくと考えられる。一方、国内では、冒頭に述べたとおりESG投資への注目は大きく高まっているが、海外との比較ではまだ投資は限定的であり、今後の発展が期待される。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。