

ESG 投資が注目される背景

～期待される、日本の ESG 投資の拡大～

経済環境調査部
主任研究員 伊藤正晴

これまで、投資先の企業を評価する際には財務情報の分析が中心となっていました。ESG 投資は、投資先の企業を評価する際に財務情報だけでなく、財務情報には表れない企業の環境 (E)、社会 (S)、ガバナンス (G) の 3 つの分野に関する ESG 情報も考慮する投資です。

「ESG 投資を考える」シリーズ第 5 回では、ESG 投資が注目される背景や、日本における ESG 投資に関連する取り組みなどについて紹介します。

ESG 投資の拡大

[第 3 回](#)で紹介しましたように、ESG 投資を含む世界の SRI¹運用資産額は 2014 年初で約 21 兆ドルとなり、2012 年比で 61.1%増加しています²。そして、ESG 投資は 2014 年初に 2012 年比 116.6%と大幅に拡大し、約 13 兆ドルとなっています。ESG 投資の拡大の要因の 1 つとして、[第 2 回](#)で紹介した国連責任投資原則 (PRI) の署名機関が増えたことが指摘されています。また、社会的責任などに関する意識の高まりなどから企業による ESG 情報の開示が進んできたことや、かつては SRI の専門調査会社を中心となって ESG に関する情報提供などのサービスを行っていましたが、メインストリームの投資に関するインデックスや情報等の提供を行うサービスプロバイダも ESG に関する情報等の提供を始めたことなどで、投資家が ESG 情報を得る機会が増えたことなどが挙げられます。

さらに、ESG 投資の拡大の背景としては、企業価値に関する財務情報の説明力の低下や、ESG 情報と企業パフォーマンスとの関係の分析の蓄積があると考えられます。ESG 投資は、投資から得る収益の向上や安定性を高めるために ESG 情報を活用する投資とされています。したがって、投資判断に ESG 情報も加味することが投資パフォーマンスの安定性の向上などにつながることを期待して、これまでの SRI の投資家だけでなく、さまざまな投資家が企業価値の評価に ESG 情報の分析を加えるようになってきたことが、ESG 投資の拡大につながっていると言えます。

¹ SRI (社会的責任投資) は、投資目的が社会的課題に対する責任を果たすことや社会の持続可能性 (サステナビリティ) の向上などへと広がったことで、責任投資やサステナブル投資などとも呼ばれています。

² Global Sustainable Investment Alliance (2015) “2014 Global Sustainable Investment Review”

企業価値に対する財務情報の説明力低下と ESG 要因の有効性

企業価値に対する財務情報の説明力の低下に関しましては、国際統合報告評議会（IIRC）の“TOWARDS INTEGRATED REPORTING”で、S&P 500 の市場価値の構成要素を「物的及び財務的資産」と、「無形要因」の 2 つに分け、それぞれの構成比を分析しています。その結果によると、物的及び財務的資産によって表される市場価値の割合は、1975 年は 83%であったのに対し、1995 年には半分以下の 32%となり、2009 年には 19%にまで低下したとしています。2009 年では、市場価値の構成要素として無形要因が約 8 割を占めるのです。企業価値に対する財務情報の説明力が低下し、非財務情報の重要性が高まっていると言えます。

非財務情報にはさまざまなものがあります。その中でも企業価値との関連性が高いと考えられるものを整理したのが ESG 要因ですが、投資判断に ESG 要因を活用するには、実際に ESG 要因が投資パフォーマンスに関係することを示す必要があるでしょう。2007 年 10 月に UNEP Finance Initiative が公表した“Demystifying Responsible Investment Performance”では、ESG 要因と投資パフォーマンスに関する 20 本の論文を調査し、その結果をまとめています。これら 20 本の論文は、ESG 要因が投資パフォーマンスに与える影響について、正の効果がある（positive）としている論文が 10 本、どちらかといえば正の効果がある（neutral-positive）としている論文が 2 本、中立（neutral）としている論文が 4 本、負の効果がある（negative）としている論文が 3 本、どちらかといえば負の効果がある（neutral-negative）としている論文が 1 本となっています。これらの結果から、報告書では ESG 要因が投資パフォーマンスに影響を及ぼしているとしています。

このように、企業価値に対する財務情報の説明力の低下や、ESG 情報が企業価値と関係していることの実証研究などが進んできたことで、ESG 投資は SRI の 1 つの分野としてだけでなく、機関投資家による資産運用の一般的な運用形態として取り込まれてきていると考えられ、ESG 投資が拡大していると考えられます。

拡大が期待される、日本の ESG 投資

日本では、機関投資家による SRI は限定的であり、ESG 投資も欧米ほどは広がっていないとされていますが、これまでは日本の SRI や ESG 投資の市場規模に関する広範で一般に入手可能な調査結果はありませんでした。したがって、日本の SRI 市場規模の実態を知ることは困難だったのですが、2016 年 1 月に社会的責任投資フォーラム（JSIF）が、日本の機関投資家によるサステナブル投資³のアンケート調査の結果を発表しました。この調査によると、サステナブル投資の合計額は約 26.7 兆円で、回答機関の運用資産総額に占める割合は 11.4%とされています。冒頭で紹介した調査では、世界の運用資産に占める SRI の比率は 30.2%で、米国では 17.9%、欧州では 58.8%とされており、日本の SRI は欧米に比べると限定であると言えるでしょう。

³ 社会的責任や社会の持続可能性等を考慮する投資を、本稿では SRI（社会的責任投資）としていますが、JSIF の調査ではサステナブル投資と表記しています。

これまでも、日本の SRI の拡大が期待される取り組みは始まっていました。例えば、資産を保有する側では 2010 年 12 月に「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」が公表されています。ワーカーズキャピタルは、労働者が拠出した、または労働者のために拠出された基金で、その代表が年金基金です。このガイドラインは、ワーカーズキャピタルの運用に関して、財務的要素に加え、ESG 要因も考慮することで公正で持続可能な社会形成に貢献することを目的としています。また、資産を運用する側では、2011 年 10 月に「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」が公表されました。これは、日本の金融機関等による ESG を考慮した金融行動に関する原則であり、機関投資家については ESG 課題を投資判断要素として考慮することなどが示されています。しかし、これらの取り組みにも関わらず、日本の SRI は欧米ほどには広がっていないようです。

今、日本の ESG 投資を取り巻く環境に変化が起きています。まず、[第 3 回](#)でも触れましたが、2014 年 2 月に金融庁から『責任ある機関投資家』の諸原則 〈日本版スチュワードシップ・コード〉～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」が公表され、2015 年 12 月 11 日現在で年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）など 201 機関が受け入れを表明しています。また、[第 2 回](#)で紹介したように、2015 年 9 月に GPIF が国連責任投資原則（PRI）に署名しました。国内最大の機関投資家である GPIF の動向は、国内の資産運用業界における ESG 投資への取り組みに大きく影響すると考えられます。さらに、政府の成長戦略のなかでコーポレートガバナンスの改革が取り上げられ、そのなかで ESG について言及される機会が増えています。また、2016 年 1 月に開催された平成 28 年第 1 回経済財政諮問会議でも、「ESG など非財務要素を重視した経営・投資を促進する仕組み」として ESG 投資が取り上げられたようです。

ESG 投資は、中・長期的な投資パフォーマンスの改善や安定性の向上に資すること、企業の ESG 課題への取り組みを促すことで、経済成長や社会の持続可能性の向上に寄与することが期待されています。日本の ESG 投資を取り巻く環境の変化は、日本における ESG 投資の拡大をもたらすのではないのでしょうか。

(次回予告：ESG 投資と機関投資家)

以上