

## ESG投資がもたらす経営へのインパクト

最近では、様々なメディアを介して“ESG”というワードが飛び交うようになった。ESGについては、各国際機関や政府が、その推進にあたって情報開示の枠組みやガイドラインなどを提供してきたが、これまでは一部の先進的な企業が取り組んでいたに過ぎなかった。日本企業が本格的に向き合うきっかけとなったのは、2017年7月に年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が1兆円を、ESG指数を用いて運用すると発表したことによるところが大きい。本稿では、ESG投資が、①その影響は一時的なものなのか長期的なものなのか、②企業経営にとってどの程度の重要度か、③ESGを考慮するにあたって踏まえるべき点は何か、について方向性を示す。

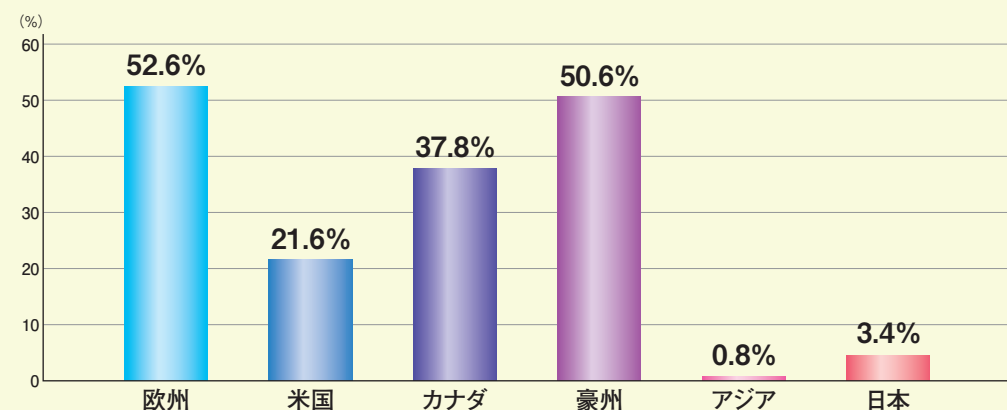
### ESG投資を巡る資本市場の動き 一時的なブームなのか、 構造的な変化なのか

日本国内でもESG投資に対する認知度や関心は高まりを見せている。国際機関や国内各省庁でもESGに関してデータ提供や様々な検討が既になされており、ESG投資を理解する背景となる情報はかなり整理が進んでいる。ここでは、ESG投資の伸び代、パッシブ・インデックス運用<sup>\*1</sup>の存在感、非財務情報の重要性の3つの点で、その背景を概観した

上で日本企業への影響を考察したい。

まず、ESG投資額の占める割合に関して確認をしたい。国際団体であるGlobal Sustainable Investment Allianceが2年に1度グローバルな統計を提供しているが(図表1)、ヨーロッパでは2016年時点で投資額の半分強をESG投資が占めている。その一方、日本では1割にも満たないものとされており、他国と比較すると、日本のESG投資はまだ未成熟である。ただし、同レポートの中では、世界的なESG投資額の伸び率はやや鈍化しているとも指摘されており、世界的にはESG投資は一定程度のポジションを確立し成熟しつつある。

全資産額に占めるESG投資額の割合(2016年)



(出所) "GSIR\_Review2016" Global Sustainable Investment AllianceよりNRI作成

また、様々なレポートが、パッシブ・インデックス運用の存在感が増してきていることを指摘していることも看過できない。例えば、2017年10月に経済産業省がとりまとめた「伊藤レポート2.0<sup>\*2</sup>」の中では、米国の資産運用ではパッシブ・インデックス運用の規模が拡大しつつあり既に約3割を占めていることや、アクティブ運用ファンドからパッシブ・インデックス運用ファンドへ資金が流出していることなどが示されている。先に述べたGPIFは、3つのESG指数を採用して1兆円を運用していくことを示しており、こうした動きが本流となっていくものとみられる。

最後に、企業の持続的成長の観点から、非財務情報に対する重要性が高まっていることも踏まえておきたい。非財務情報は、企業価値を向上させる“機会”としての位置づけと各種ステークホルダーとの関係を踏まえた“リスク”対応の2つの側面を持つが、この点について、先の「伊藤レポート2.0」の中でも、ESGは投資家の間で長期的なリスク要因と見るコンセンサスが存在することが明らかになっていると言及されている。ESGによるリスクは、例えば、ガバナンス(G)の観点として買収先の不正会計や、社会(S)の観点として児童労働などによる不買運動などがある。こうしたESGへの配慮の背景には、SNSなど個人のもつ情報発信力が高まり、企業が抱える様々なステークホルダーとの間で生じるトラブルが拡散する懸念が高まったことがあげられる。

以上のように、日本国内ではESGを考慮する投資家を後押しするような流れにあり、ステークホルダーもまた、企業に対するリスク行動を牽制する動きが続いていくものと見られる。

特に日本国内においては、世界的に見ても未成熟だったESGに対する対応がしばらく続く可能性が高い。さらに、欧州のようにESGが投資額の半分以上を超えるような状況となれば、企業にとっては継続的に企業経営の基盤的な要素となる可能性もある。

### ESG投資の持つ 経営にとっての意味 企業経営にとってどの程度の重要度か

経営にとってESG投資は重要な経営課題になってきているが、ここでは、ESG投資の見方を変えるポイントをあげる。まずは、ESGが企業にとっての善行や社会貢献という意味から、企業価値向上という性質を帯びたことである。従来、ESGのステークホルダーはあくまで地域や企業の取引先であったが、今では重要なステークホルダーとして投資家が加わったことを理解しておきたい。

それでは、ESG投資による企業価値への影響はどの程度なのか。企業は今後、ESG投資家からの投資を集めることとなるため、株価へは少なからず影響していくこととなる。例えば、GPIFが指定している3つの株価指数の構成銘柄に選定されると、選定された企業は数億~数十億円単位で新たに投資を受けることになる。また、本来の意味での企業価値を守るというリスクマネジメントの観点からもESG対応と企業価値の関係性は高いといえる。例えば、米フェイスブック社の個人情報への不正アクセスに関する報道により、同社は企業

\*1. パッシブ・インデックス運用: インデックスファンドや上場投資信託など、運用目標となる市場のベンチマークと連動した運用成果を目指す運用手法のこと

\*2. 伊藤レポート2.0: 2017年10月26日経済産業省公表「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会」報告書

金融  
コンサルタント  
深井 恒太郎  
主任  
コンサルティング  
部



価値を大きく損なうことになった。具体的には、豪運用会社のベータシェアーズは構成銘柄からフェイスブック社を除外することを発表しており、スウェーデンのノルデア銀行も同社への投資を一時保留するとしている。その結果、同社の株価は2018年3月末の10日間で約900億ドルが下がったともいわれている。このように企業価値自体への影響を含めてESG投資を捉え直す必要がある。

現段階では企業がESGへ取り組んでいないからといって、すぐに企業価値に影響が出るわけではないが、フェイスブック社の例のように、リスク要素が表面化した際の影響は、場合によっては非常に大きくなることを留意すべきである。他方、長い目で見た場合には、ESG対応・情報開示に向けた企業への要求レベルが上がってくることも想定される。こうした動きを踏まえると、これまではCSR室などで対応していたESG対応をいま一度、経営課題として取り上げて、投資家からの期待値を十分に理解し、自社の対応方針を検討する必要がある。

**ESGへ企業がどう取り組むべきか**  
ESGを考慮するにあたって  
踏まえるべきポイントは何か

ESGへの対応を“経営課題として捉えた”として企業はどのように対応を進めていくべきなのか。ここではそのステップとポイントについて整理したい。(図表2)

第1ステップとして、自社がESGのどのような内容に対して向かい合うべきなのか理解を

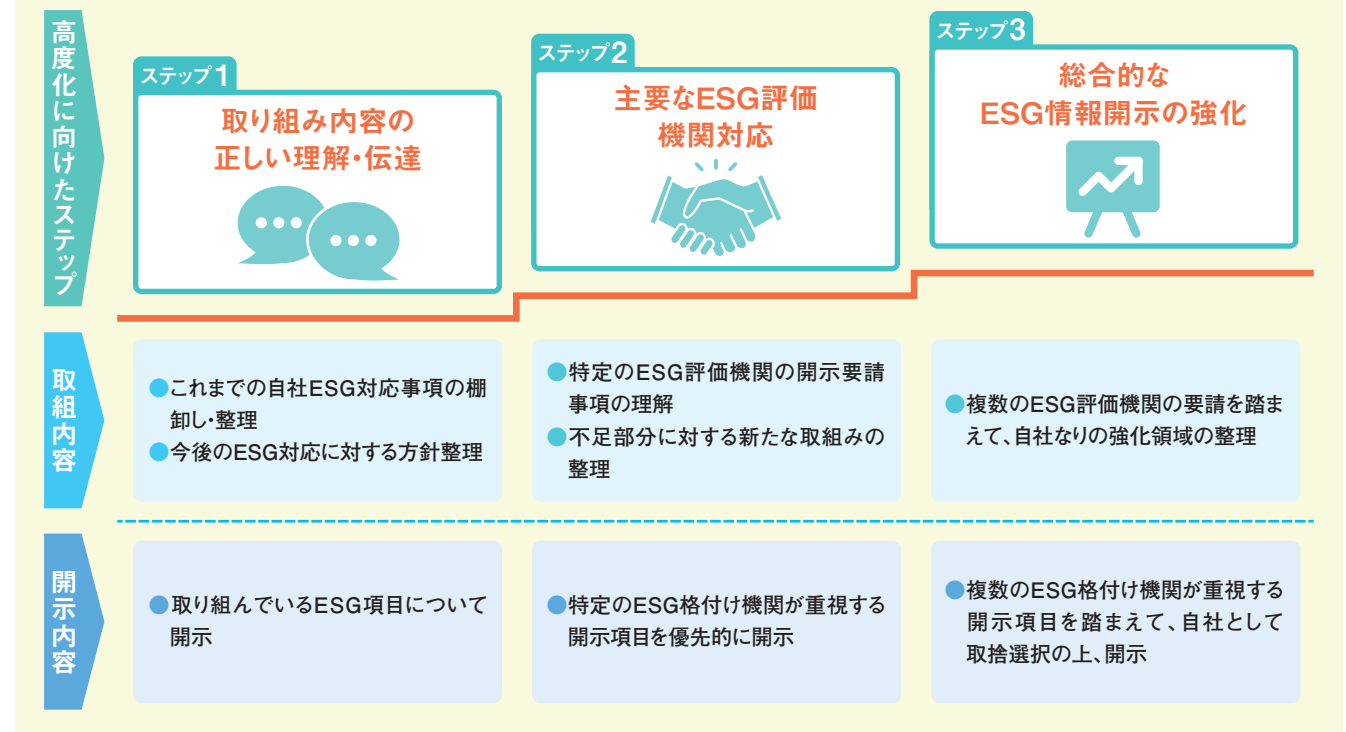
深めることが必要となる。ESGの代表的なものとしては、「E(環境):気候変動、水使用、二酸化炭素排出、サプライチェーン」、「S(社会):労働基準、人権、顧客」、「G(ガバナンス):コーポレートガバナンス、腐敗防止」などが挙げられるが、そのうち自社がどういった内容を重視しているのかを理解することが求められる。

第2ステップとして、ESG評価機関の目線を踏まえることを推奨したい。各企業がこれまでに求められてきた対応を単にとりまとめただけでは、ステークホルダーから期待されるレベルのESG対応としては不十分である。どういう対応が期待されるのかを客観的に理解するために、ESG格付け機関の出す評価項目が活用できる。もともと、ESG格付け機関は機関投資家向けに情報を提供しているため、企業価値へ影響を与えうるESG 이슈を把握することができ、効果的・効率的なESG対応を実施していくことができるからだ。評価項目は、格付け機関によって見方が若干異なるため、どの評価機関の目線を参照するかを明確にする必要があるが、その評価内容を勘案して、ESG対応する取組みを取捨選択することを推奨したい。

第3ステップとしては、評価機関の項目も踏まえつつも自社なりの対応方法を定めることとなる。各ESG評価機関は外側からの“鏡”の役目を担っており、自社がどういう風に見えるのか、見えることが期待されるのかを投影してくれているに過ぎない。実際のESG対応にあたっては、この鏡からの期待に過剰に込め過ぎるのではなく、各社がESGリスクまたは機会を正しく理解し、出来合いの解決策ではなく、各社なり

企業のESG対応に向けたステップ

図表2



の対応を独自に練っていくことが望ましい。

**日本企業の国際的なプレゼンス向上に向けて**

ここ数ヶ月、ESGというテーマで様々な企業に伺う機会を得ることができた。そうした中で、日本企業はもともとESGに対する配慮を十分してきている、情報開示をしていないだけで、という声をよく聞く。こうした場合の対処方法は比較的シンプルで、情報開示を進めていくのみである。その一方で、Wayやフィロソフィーといった価値観・行動指針を重視している日本企業の中には、自社の大切な考え方とダブルスタンダードになることを嫌気し、国際的な情報開示の枠組みに安易に乗ることを躊躇する傾向が少なからずある。この意見はある意味、まっとうだと思われるが、現段階でこうした日本

特有のESGへの考え方が国際的には十分認知・理解されていないのも事実である。

日本の上場マーケットは世界的に見ても大きいことから、筆者は、ESGに対する日本企業特有の取組みに関しては、一定のスタンダードを形成することも可能であると考えている。そのためには、そうした取組みの有用性を国際的にアピールしていくが必要になるが、その点についてESG評価機関の方々と議論をしていると、日本以外の国では、自社のレーティングや評価結果に対して、評価機関へ問合せや意見を寄せる企業が多いのに対し、日本企業はそうした評価結果を受け入れるばかりであるとの指摘を受ける。個々の日本企業が持つESGへの配慮の仕方やその考え方を評価機関や国際機関に向けて主張することが各企業の果たすべき責任ではないか。そうした主張を強めていくなかで、改めて日本らしさの発見につなげてもらいたいと願っている。 ■