



第14期サステナビリティ経営研究会 第1回研究会プログラム報告

《テーマ》 『責任投資と戦略的環境経営』



◇基調講演:「ヨーロッパにおける ESG 投資の拡大と情報開示の動向」

高崎経済大学経済学部教授 水口 剛氏

2014年にスチュワードシップコード、2015年にコーポレートガバナンスコードの日本版が公表された。前者は、機関投資家にエンゲージメントを通じて企業価値の向上を図ることを求めるものであり、後者は、上場企業に株主の権利や平等性の確保、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティへの配慮などを求めている。2015年9月、日本の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、PRI(責任投資原則)に署名した。

PRIとはESG(環境、社会、ガバナンス)の要素を投資の分析と意思決定、株主行動に組み込むことを宣言したものであり、2015年12月時点で世界約1500の機関投資家(運用資産総額59兆ドル)が署名している。GPIFのPRIへの署名は、スチュワードシップ責任を果たし、ESGに対する考え方を明確にするためとされる。

ESG投資の実際は3層構造になっており、年金基金や保険会社など資金を持つ「アセットオーナー」が、資金の運用を行う「アセットマネージャー(運用機関)」に運用を委託する。運用機関は、FTSE Russell、VigeoEiris、Sustainalyticsなどの「ESG評価機関」の情報を利用して投資判断を行う。企業へアンケート等を送付するのは「ESG評価機関」である。以前はアンケートによる調査が主流であったが、現在のESG評価は公開情報をもとに行い、アンケートはその確認のために送られることが多い。定性情報を中心とする評価機関が多いが、定量情報を中心に評価を行うTrucostなどもある。

一方、気候変動、水問題、森林問題に関わる情報開示を求めるCDPなどNGOの活動もまた、ESG投資を推進する勢力といえる。情報開示の面では制度化の動きもある。2014年のEU指令「非財務及び多様性情報の開示に関する改正指令」は株主・投資家を対象とした制度開示であり、企業に対してマネジメントレポートに非財務報告を含めることを求めている。

GRIがG4をベースにガイドライン化への移行を公表した背景には、このEU指令への対応を意識していると考えられる。またイギリスでは2013年の会社法改正によって年次報告書に戦略報告書を掲載することが制度化された。これは統合報告の制度化に近いものといえる。

欧米では、環境問題や社会問題への危機感から、SDGsやパリ協定といった国際的枠組みに対しても様々な対応が進められているが、日本では受け止めにかなり温度差があると感じられる。

◇講演:「アセットクラスと ESG 投資手法」

株式会社ニューラル 代表取締役社長 夫馬賢治氏

世界の運用資産は、年金基金、保険会社および国富ファンド等が含まれて、2012年時点で総額 63 兆ドルに達した。アセット運用のカギを握るのは機関投資家と運用会社であり、近年、世界の運用資金の半分は米国に集まっている。ヨーロッパでは、株を中心とするプロマネー(機関投資家から受託する資産)の運用会社はイギリスに集中し、その他 EU 諸国で運用額の多いフランスやイタリアは国債を中心とした低リスクの投資が中心である。投資信託(既製品)はルクセンブルクやアイルランドといった低税率の国にファンドを置いている。一方、アメリカの年金基金は公的企業株が半分以上を占め、リスクの高い投資を好む傾向がみられる。富裕層向けプライベートバンクではスイス勢が強い。

株式投資の考え方は、低リスク低コストだが独自性を出さないパッシブ運用と、運用機関自らがフィルターを変えて割り振りし独自性を出すアクティブ運用の 2 タイプがある。日本の公的年金はパッシブ運用であるが、世界ではアクティブ運用が主流である。ポートフォリオの基本的な考えは銘柄の数が増えるほどリスクは減少する。最近では、この両者の間に「スマートベータ」という考え方が登場し、特定ファクターを考慮したインデックスを用いることで、低コストで特徴的な運用をすることが可能となった。現在は、Integration(通常の分析に ESG 分析を統合する手法)が投資の主流な手法となっており、ESG 情報が使用される割合は格段に上昇している。なお ESG フィルターで使用される一次データは企業が公表するデータであり、世界中の企業フォーマットで分析されている。なお海外機関投資家が多く活用している ESG データは Dow Jones Sustainability Indices と Bloomberg ESG Data である。

プライベートエクイティ(PE)には、企業再生などを手掛けるバイアウトファンドや、規模的に上場には適さないインフラファンドなどがあるが、再生可能エネルギーファンドへの投資、途上国インフラへの投資などサステナビリティを対象とするファンドが急成長している。同時に、グリーンボンド、キャット・ボンドやマイクロファイナンス等サステナビリティをテーマとした債券商品の発行も増えている。さらに近年では国債など従来型債券に対しても ESG 各付けを実施するといった動きがある。今後の課題としてパッシブ運用を主流としてきた日本で、アクティブ運用への意欲があるか? ESG 情報の入手可能性や信頼性がカギとなると考えられる。