

世界的なESG投資の潮流と日本企業への影響



国際大学研究所
IUIリサーチフェロー
阿由葉 真司

1. はじめに

世界的にESG投資への関心が高まっている。ESGとは環境（Environment）、社会（Social）およびガバナンス（Governance）を意味し、ESG投資とは、年金基金などの機関投資家がこれらの観点を考慮に入れ国債や株式などの銘柄を評価し、資金運用を行う投資活動のことをいう。現在、市場規模は22兆9000億ドルに達し、世界の運用資産の4分の1超がESG投資であるといわれている。

世界的に企業や機関投資家がESG投資やその情報開示に関心をもちはじめた背景には、2015年の国連サミットで提唱された「持続可能な開発目標（SDGs）」や2016年に発効したパリ協定で定められた長期目標の導入があげられる。

SDGsは国連加盟193カ国が2016～2030年の15年間で達成するために掲げた目標であり、貧困や飢餓削減から気候変動対策といった17目標169ターゲットが設定されている。これらの目標は達成状況がモニタリングされるため、世界的に持続可能な成長に関心が集まるようになった。

また、パリ協定では世界の平均気温の上昇幅を今世紀末時点で2度未満に抑えるという長期目標が定められ、参加各国は、温室効果ガス排出削減の自主計画（INDCs）を定め、その対策を実施する義務を負っている。この長期目標の達成には、巨額の投資が必要とされ、その必要資金を動員するために、世界の金融システムそのものを気候変動に対応する必要があると考えられるようになった。

2. ESG投資の歴史

ESGに基づく投資は今に始まったものではない。欧米では、社会的責任投資（SRI）という武器やアルコールなど宗教的価値観などに反する企業を投資対象から除くといった投資手法が古くから用いられている。

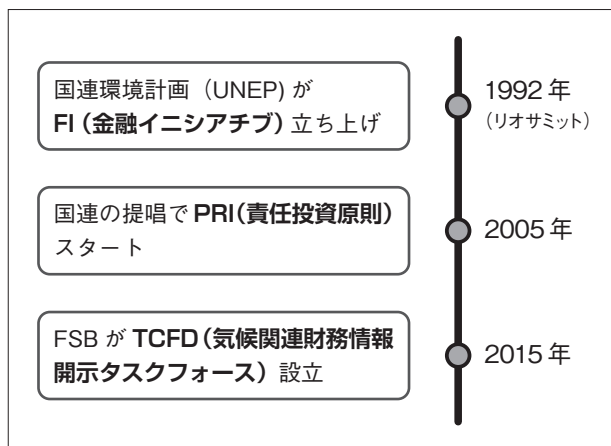
1992年開催のリオサミットを契機に、金融機関がよ

り地球温暖化防止に貢献するべきであるという考え方が強まり、同年に国連環境計画（UNEP）主導により金融イニシアチブ（FI）が立ち上げられ、金融機関とSRIといった投資分野がより結びつく契機となった。現在、FIには200社を超える世界の主要な金融機関が署名し、経済発展とESGの配慮を両立する金融システムの実現について議論を継続している。

2005年には元国連事務総長のコフィ・アナン氏により、企業活動をより持続可能にするべく、ESGにかかる情報開示の世界的な標準化を目指す「責任投資原則（Principles for Responsible Investment）」が提唱され、UNEPなどのサポートの下、PRIが母体となりESG情報の開示手法の標準化に取り組んでいる。PRIには、現在、世界で1700社超の企業が署名している（2017年4月時点）。

最近ではG20財務大臣・中央銀行総裁会議の議論を基に、金融安定理事会（FSB）により気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が設立された（2015年12月）。TCFDは自主的ガイドラインであるが、欧州諸国では同ガイドラインを公式の開示手法とする動きも出てきている。賛同企業数も264社（2018年4月）に達するなど、多くの企業から賛同を得ている。

このように金融システムや企業活動に、気候変動やESGといった非財務情報を考慮に入れる取り組みが重層的に取り入れられつつあることが理解されよう。



3. 機関投資家の対応

機関投資家のESG対応は欧米諸国を中心に進んでいる。運用資産上位20機関のESG情報の開示をみると、欧州、米国の8機関がすでにESGレポートを発表済みとなっている。世界最大の年金基金である日本の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）も、先日、初のESGレポートを公表している。ESG投資の導入は試行錯誤の段階であり、その導入度合いは企業ごとに差がみられるものの、投資家は、ESGを考慮に入れ投資銘柄を評価するネガティブスクリーニングやESGインテグレーションといった手法を中心に、投資先に対話を通じ働きかけるエンゲージメントといった手法を活用しつつ、積極的に投資先企業に働きかけるようになりつつある。

表 ESGレポートを発表している主な年金基金

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）
ノルウェー政府年金基金
オランダ公務員年金（ABP）
カナダ年金基金（CPP）
オランダ厚生福祉年金基金（PFZW）
カリフォルニア州教職員退職年金基金（CalSTRS）(米国)
ニューヨーク州職員退職年金基金（米国）
オンタリオ州教職員年金基金（カナダ）
デンマーク労働市場付加年金（ATP）

また、今年6月、G7シャルルボワ・サミットに先立ち、G7政府首脳に対し、年金基金などの機関投資家ははじめとする世界288機関の投資家が、パリ協定目標の達成や気候関連財務情報開示の整備などを要求する共同声明を発表した。この共同声明に参画した機関投資家の運用資産総額は26兆ドルに達するといわれる。

巨額の運用資金を有する年金基金がESG情報を基に投資銘柄を評価することは、ESG情報の開示の質が企業価値に影響を与えることを意味する。実際に、先日、英国の資金運用会社が、気候変動の取り組みが不十分として日本企業2社を含む8社から投資を引き上げたことと発表があった。機関投資家のこのような動きは、資本市場を通じ企業活動に大きな影響を与えるため、より真摯な対応が企業に求められることとなる。

4. 各国金融当局の対応

ESG要素にかかる情報開示の法制化は欧州諸国にて活発である。また、気候変動の影響を懸念するアジ

ア諸国では急速に金融システムのグリーン化を進めている。たとえば中国では中国人民銀行などのイニシアチブのもと、グリーン・ファイナンス・ガイドラインを導入済みであり、グリーンボンドの発行額では世界有数の市場に成長している。

さらに、欧州とアジアなどの金融当局が手を組む動きもみられる。昨年12月に欧州5カ国（英、仏、独、蘭、スウェーデン）、中国、シンガポールおよびメキシコという8カ国の金融当局が、気候変動リスクの適切な管理に資する情報開示制度などを議論するための「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク（NGFS）」を立ち上げた。現在、NGFSは日本の金融庁を含め16機関に急拡大している。

日本では金融庁が中心になり、ESG投資やグリーンファイナンスに対する枠組みづくりに対する対応が進められている。昨年5月の日本版スチュワードシップ・コード改訂では、機関投資家がESG情報を把握すべきことが明確化され、今年6月には金融庁が上述のNGFSに加盟することとなった。日本においてもESG対応が徐々に進んでいる。

5. まとめ

目下、金融市場において気候変動やESG情報を考慮した取り組みが、世界的にかなり早いスピードで進展している。このトレンドは、温暖化の影響による災害などの発生による各国の関心の高まりを背景に不可逆的なものであると考えられる。

欧米のESG格付会社は日本企業を含め、世界の多くの上場企業のESG格付を実施済みであり、機関投資家はその情報を基に投資銘柄を評価している。ESG情報の開示の質が企業価値に影響を与える時代が到来しつつある。ESGにかかる情報開示にはかなりの労力が必要とされることから、情報収集も含め柔軟かつ早めの対応が望まれよう。

（本稿は筆者の見解であり、所属機関やその関連組織の見解を示すものではない。また、本稿にありうる誤りのすべては、筆者の責任に帰する）

※著者略歴：日本開発銀行（現(株)日本政策投資銀行）、(株)国際協力銀行を経て、現在、世界銀行勤務。米マサチューセッツ工科大学（MBA）卒、東京大学大学院国際協力学博士後期課程在学中。金融システムの持続可能性（含むESG投資）や中小企業の国際化について研究中。

