

ESG経営の考え方



株式会社日本総合研究所
リサーチ・コンサルティング部門 マネジャー
大森 充

1. ESG投資とは

ESGとは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の頭文字を取ったものであり、企業が中長期的な成長を目指すためにはこれら3つの視点が重要であるという考えである。2006年4月27日、国際連合のアナン事務総長（当時）が米国ニューヨーク証券取引所で「責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）」を発表したことからESGの考え方が広まった。当時、アナン事務総長がPRIを発表した文脈では、「産業界はCSRに対する関心を高め中長期的な成長を目指している一方、金融界では短期的な視点での意思決定が多く、その関心度合も低い。個人投資家や機関投資家が参照できる普遍的なガイドラインが必要。」とあり、金融界において、E・S・Gの課題を投資分析と意思決定のプロセスに組み込む行動として「ESG投資」を働きかけるものであった（図表1）。

PRIへの署名は2006年末当時、わずか93機関のみの署名であったが、2017年10月末時点ではおよそ1800機関のアセットオーナーや運用会社から署名を集めている（図表2）。日本の年金基金管理運用行政法人（GPIF：Government Pension Investment Fund）は2015年9月に署名している。GPIFは世界一の年金

基金であったため、PRIへの署名に対するインパクトは大きかった。世界の年金基金では、世界2位の規模を持つノルウェー（GPF）や韓国（NP）、オランダ（ABP）などが署名しており、世界10大年金基金のうち7つが署名するに至るまで広がっている。

2. 近年の論点

ESG投資が注目を集めるようになったのは2010年頃である。ESG投資より前にも金融界において企業のサステナビリティを意識した投資は議論されており、その当時は社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment）と呼ばれていた。SRIが議論されていた当初は、社会や環境を意識した投資は財務リターンが低く、有効な投資手法ではないとする見解が一般的であったが、PRIの署名が増加するに従い、徐々に社会や環境を意識した投資は中長期的には財務リターンが高いといった実証研究が発表されるなど、肯定的な意見が大学研究者や金融関係者に広まっていった。その結果、企業経営においても社会や環境を意識した経営戦略は中長期的な企業価値向上につながると思われるようになった。マイケル・ポーターが2011年に提唱したCSV（Creating Shared Value：共通価値の創造）は経済的価値と社会的価値の双方を追求する活動こそが企業経営の本質と提唱し

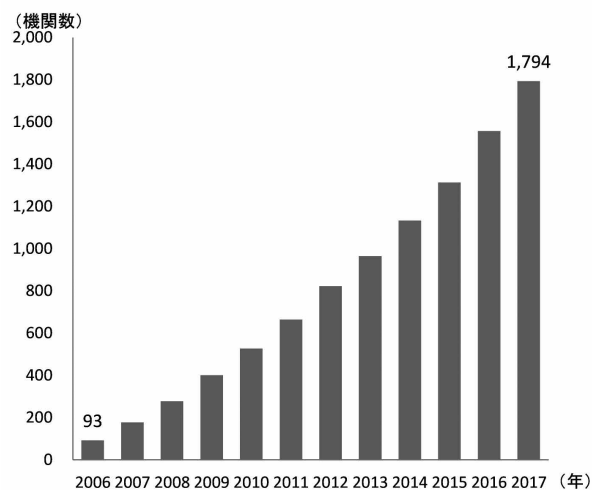
図表1 責任投資原則（PRI）の6原則

1. ESGの課題を投資分析と意思決定プロセスに組み込むこと。
2. 活動的な株式所有者になり、株式の所有方針と所有慣習にESGの課題を組み込むこと。
3. 投資対象の主体にESGの課題の適切な開示を求めること。
4. 資産運用業界の中で、当原則が受け入れられ実行されることを促進すること。
5. 当原則の実行する際の効果を高めるために協働すること。
6. 当原則の実行に関して、活動や進捗の状況を報告すること。

出所：国際連合

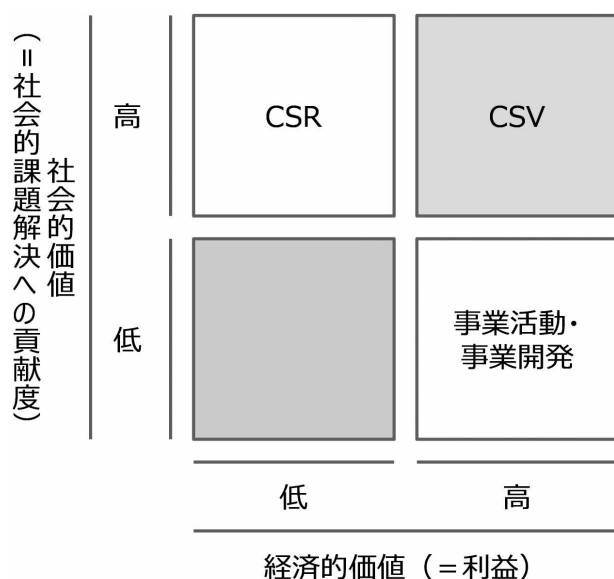
た概念であり、まさにESGの視点を持つ経営の重要性を後押しするかたちとなった（図表3）。特に、マイケル・ポーターは競争戦略研究の大家であるため、その彼が経済的価値だけでなく社会的価値に言及したことは経済界に大きなインパクトを与えた。

図表2 PRI署名機関数の推移



出所：国際連合

図表3 CSVの概念



出所：日本総研

日本ではどうか。CSRに対する取り組みを重視している企業の多くはいち早くESGの考え方に賛同し、CSRの取り組みを進化させているが、欧州の温度感とは差がある。世界のESG投資額の統計を集計している国際団体GSIA（Global Sustainable Investment Alliance）によれば、世界のESG投資額は2016年時

点で22兆8900億ドル（2641兆円）に到達しており、14年から16年までの2年間で25.2%増加している。年平均成長率（CAGR：Compound Annual Growth Rate）ベースでは11.9%成長している（図表4）。日本のESG投資額は、2014年は70億ドル（7771億円）であったのに対して2016年では4740億ドル（52兆6183億円）まで増加し、その成長率は6689.6%と急成長している。ただし、それでも日本のESG投資が投資資産全体に占める割合はわずか3.4%に過ぎず、欧州や北米に比べるとまだまだといえる（図表5）。

図表4 ESG投資額の推移

Region	2014	2016	Growth over period	CAGR
Europe	10,775	12,040	11.7%	5.7%
United States	6,572	8,723	32.7%	15.2%
Canada	729	1,086	49.0%	22.0%
Australia/New Zealand	148	516	247.5%	86.4%
Asia ex Japan	45	52	15.7%	7.6%
Japan	7	474	6,689.6%	724.0%
Total	18,276	22,890	25.2%	11.9%

出所：GSIA

図表5 ESG投資が全体に占める割合

Region	2014	2016
Europe	58.8%	52.6%
United States	17.9%	21.6%
Canada	31.3%	37.8%
Australia/New Zealand	16.6%	50.6%
Asia ex Japan	0.8%	0.8%
Japan	0.0%	3.4%
Global	30.2%	26.3%

出所：GSIA

日本企業に対して最もインパクトがあったのは2017年7月にGPIFが3つの株価指数により、国内株全体の3%程度（1兆円）ではあるものの、運用にESG投

資の考え方を反映させていることを公表したことである。加えて、GPIFは今後もESG投資の考え方に基づいて運用額を増やしていくことや構成銘柄を明らかにした。GPIFは、「FTSE Bloom Japan Index」「MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数」「MSCI日本株女性活躍指数（WIN）」のそれぞれの指数に基づいて銘柄を選定している（図表6）。このGPIFの動きは、CSRを重視していた企業だけでなく、これまでCSRをそれほど重視していなかった企業においても株主総会などでESGへの対応についての質疑を受けるようになり、企業経営においてESG対応を加速するよい契機となった。

3. ESG経営の考え方

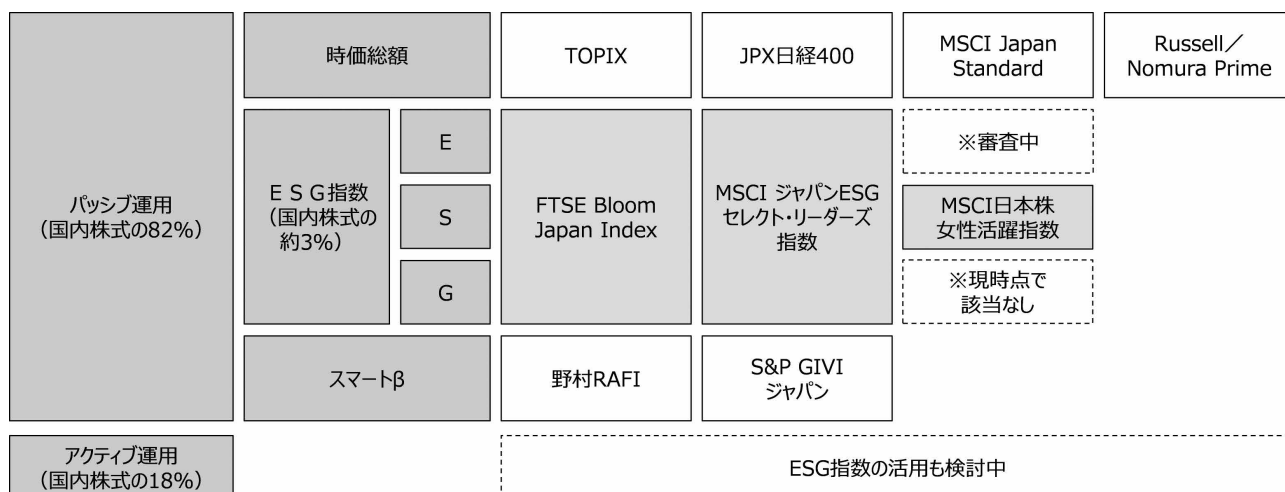
ESGはこれまでのCSRの取り組みとは何が違うのか。本質的には異なるはずのものではない2つの概念であるが、CSRは企業の社会的責任を意味し、ESGは投資家が企業のサステナビリティを意識した経営をしていることを評価し投資する投資判断基準を意味する。CSRの主語は企業であり、ESGの主語は投資家である。この視点の違いが企業のサステナビリティを意識した経営を見直すきっかけとなっている。というのも、従来のCSR取り組みは「慈善活動、社員のボランティア活動などは専ら企業の社会的責任だ」という意識が強い傾向にあった。これはこれとして社会性のある活動ではあるものの、その一方で、当該企業の事業活動そのものが引き起こす悪影響への対応や企業の事業領域に関する社会課題解決にどう貢献するかを投

資家はみており、ESGが求められる時代においては、企業は事業活動とCSR活動の一本化が問われている。

ESGが求められる時代における経営、すなわちESG経営とは何か。それは企業の経営理念に基づき、企業が目指す中長期的なビジョンから定められる中長期的な事業領域において関係する社会課題をE・S・Gフレームで整理し、自社とステークホルダーにとって重要と考えられる最重要課題を解決することを本業（事業活動）として取り組んでいくことである（図表7）。その際、重要視すべきは「①中長期的な事業領域は何か」「②数多くの社会課題のうち、当社が解決すべき社会課題をどう定義するか」「③それら社会課題のうち、最も重要な課題は何か」の3つの視点である。

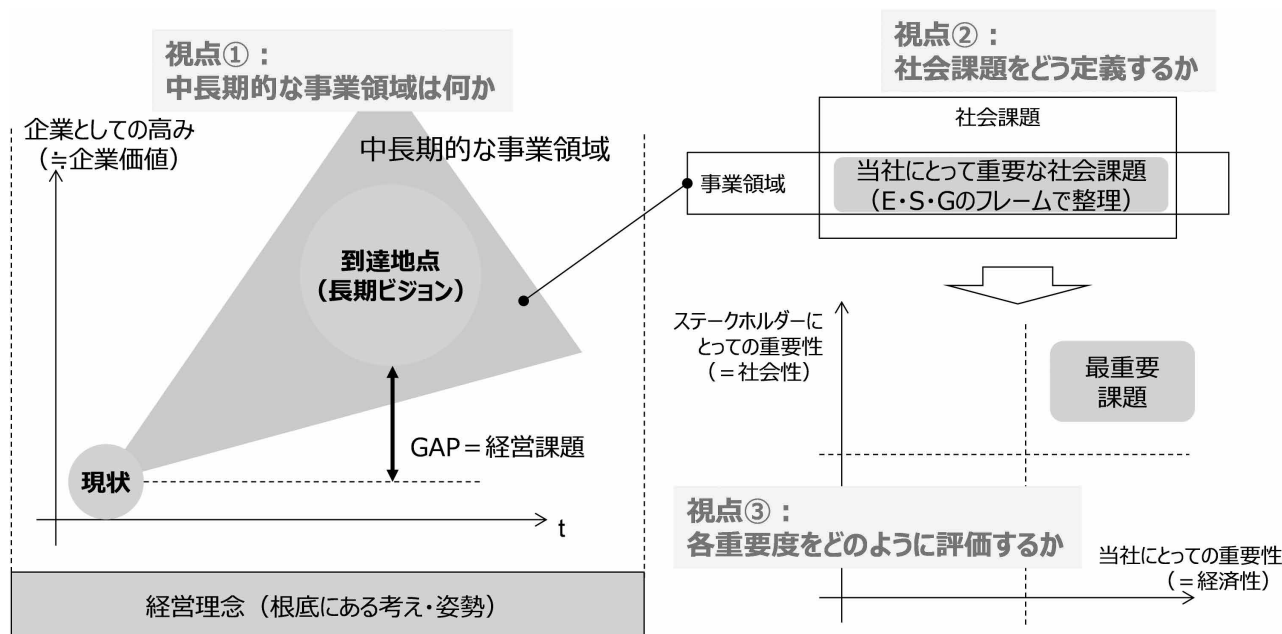
①の視点は、企業の経営理念に基づき、達成したい長期的な到達地点（長期ビジョン）を規定する事業領域を定める重要性を意味する。ESG経営の本質は企業の事業活動を通じて社会課題を解決することにあるが、中長期的な事業領域が定まっていない場合には数多ある社会課題のうち当社に關係する課題が見定めることができない。新規事業の可能性も踏まえて事業領域の特定が重要となる。②の視点は、当社が解決すべき社会課題を特定する重要性を意味する。社会課題が定義できれば、それら社会課題と当社の事業領域を掛け合わせて当社が關係する社会課題を抽出することが可能となる。社会課題の定義例としては国連が掲げる持続可能な開発目標（SDGs）がある（図表8）。そして③の視点は、当社が企業経営上、最も重要視しなけ

図表6 GPIFの国内マネジャー・ストラクチャー



出所：GPIF ウェブサイトを基に日本総研作成

図表7 日本総研が考えるESG経営



出所：日本総研

ればならない社会課題を明確にすることの重要性を意味する。先に述べたようにESG経営の本質は事業活動を通じた社会課題の解決にある。そのため、当社が持続的な企業成長を目指すにはそれら最重要課題を特定し、その課題解決をし続けることをステークホルダーにコミットすることが求められる。そのため、企業にとって最重要な社会課題を規定することでステークホルダーとのコンセンサス獲得につながり、ESG投資を促進する効果が期待される。

これまで経営企画担当部署とCSR担当部署は縦割りで切り分けられた部署の印象が強いが、ESGが求められる時代においては事業活動とCSR活動に一本軸を通すことが重要であり、経営ビジョン・中期経営計画の策定など経営企画主導で行ってきた活動と社会課題解決を目指すCSR活動を連動していく必要がある。さらにいえば、中長期的な事業領域と社会課題解決を考えると事業開発のヒントになることから、事業開発担当部署も巻き込んでいくこともESG経営を体現していくには有効である。

誤解を恐れずにいえば、CSRに精力的に取り組んできた企業の方々とお話をする機会を頂戴するとCSR担当部署の方々に現在のCSR活動に対してやや閉塞感が生まれていると感じられる。「株価指数に入る」「ランキングを上げる」「ISO26000を社内に展開する」など、

CSR担当部署としてやらなければならない目の前のことをこれまで必死に対応されてきたが、それら活動が事業活動とどのような関係があるかというのがみえないなかで、いつまでどのくらいのコストをかけてCSR活動を続ければよいか悩まれている方々が多い印象がある。そういった彼らの悩みに対してESG経営の考え方は、企業の本業（事業活動）とCSR活動を一本化することを提案しており、彼らの感じている閉塞感に一石を投じることができるのではないかと考える。

図表8 国連が掲げるSDGs



出所：国際連合