

ISO 14001を活用して パリ協定/SDGs/ESG投資 に取り組む

連載 第5回: ESG投資とSDGsの関係

執筆/サステナビリティ・コンサルティング代表

猪刈 正利



連載5回目となる今回は、ESG投資とSDGsの関係について解説する。世界最大規模の運用資産を保有するGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)が、2015年に、ESGを投資プロセスに組み入れる「責任投資原則」に署名したことを契機に、我が国においても、ESG投資の市場規模は年々増加している。そして投資家は投資判断において、投資期間が長期になるほど、投資先企業のパリ協定やSDGsなどのESG要素に関する取り組み状況(いわゆる「非財務情報」)を重視する傾向にある。

1. GPIFとは

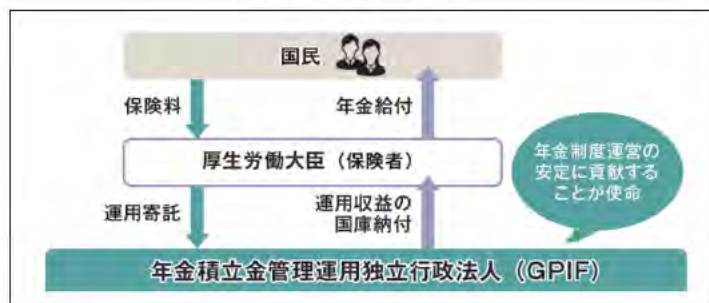
ESG投資について解説する前に、日本のESG投資に関して多大なる影響力を有しているGPIFについて紹介しておく。GPIFの正式名称は「年金積立金管理運用独立行政法人」で、図表1のとおり日本の公的年金(厚生年金及び国民年金)の積立金の管理・運用を行う厚生労働省が所管する独立行政法人である。図表2のとおり世界最大規模の運用資産(2018年末時点で約156兆円)を保有し、英語表記「Government Pension

Investment Fund」の頭文字をとって「GPIF」と呼ばれている。

2. ESG投資とは

ESGは環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の英語の頭文字を合わせた言葉である。投資するために企業の価値を測る材料として、これまではキャッシュフローや利益率などの定量的な財務情報が主に使われてきた。それに加え、非財務情報であるESG要素を考慮する投資を「ESG投資」と言う。ESGに関する要素はさまざまであるが、例えば図表3に示すとおり「E」は地球温暖化対策、「S」は女性従業員の活躍、「G」は取締役の構成などが挙げられる。

図表1 GPIFの業務



出典:<https://www.gpif.go.jp/gpif/mechanism.html>

図表2 各国公的年金の資産規模(2018年3月末)(単位:兆円)

CalPERS (アメリカ) (カリフォルニア州職員退職年金基金)	37
CPPIB (カナダ) (カナダ年金制度投資委員会)	29
GPF-G (ノルウェー) (ノルウェー政府年金基金-グローバル)	110
年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)	156

出典:https://www.gpif.go.jp/gpif/faq/faq_07.html

図表3 ESGに関する要素の例



出典:<https://www.gpif.go.jp/investment/esg/>

【用語解説】責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)とは?

PRIは、機関投資家が、環境、社会、ガバナンス(Environment, Social, Governance =「ESG」)の諸要素を投資判断の際に考慮することが、持続可能な社会の実現と長期的な投資成果の向上・リスク低減の両面で有用であるとの考えに基づき、機関投資家が採るべき次の6つの行動原則を定めたものである。

- ① 私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
- ② 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。
- ③ 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。
- ④ 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
- ⑤ 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
- ⑥ 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

出典:<https://www.unpri.org/download?ac=6300>

【用語解説】CSV(Creating Shared Value)とは?

米国経営学者マイケル・ポーターが提唱した概念で、「共有価値の創造」、「共通価値の創造」等と訳されている。CSVは、「CSR(Corporate Social Responsibility)」とは異なる概念で、企業の事業を通じて社会的な課題を解決することから生まれる「社会価値」と「企業価値」を両立させようとする経営フレームワークであるとしている。

出典:https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/h26/html/b3_5_3_1.html

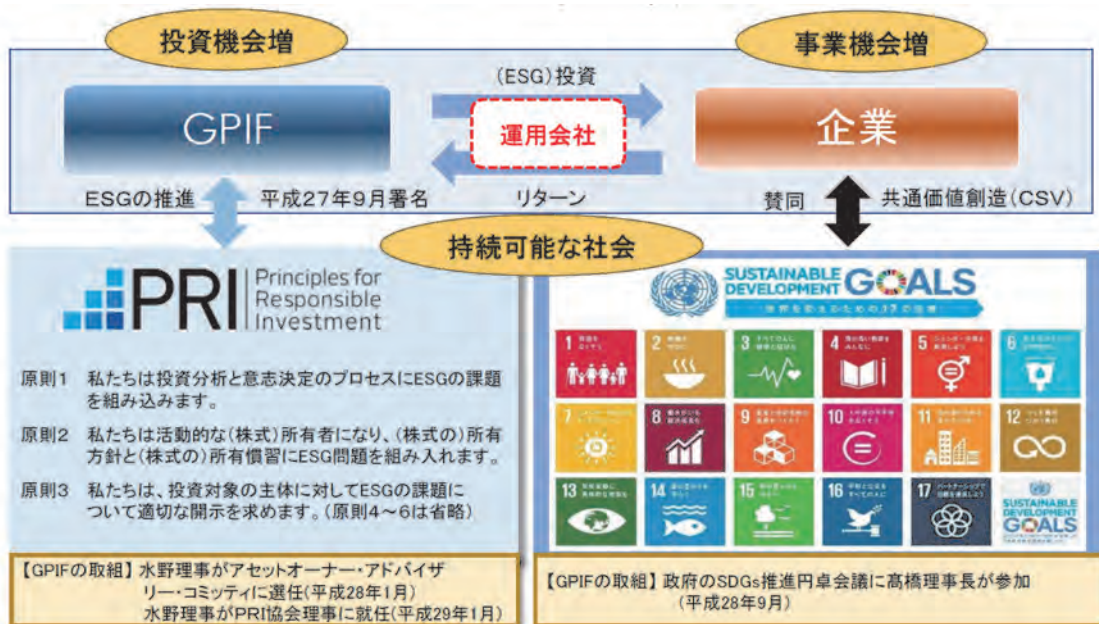
ESGという言葉が知られるようになったのは、2006年に国連のアナン事務総長(当時)が機関投資家に対し、ESGを投資プロセスに組み入れる「責任投資原則」(PRI, Principles for Responsible Investment、【用語解説】参照)を提唱したことがきっかけである。2008年のリーマン・ショック後に資本市場で短期的な利益追求に対する批判が高まったこともPRIの署名機関増加につながり、2018年4月時点で2,000近い年金基金や運用会社などがPRIに署名している。

3. ESG投資とSDGsのつながり

日本企業の中にも、前回の第4回の連載で紹介したように、SDGsが設定する目標を経営戦略に取り込み、ビジネス機会として活かす動きが少しずつ広がってきた。図表4に示すように、SDGsに賛

同する企業が17の目標のうち自社にふさわしいものを事業活動として取り込むことで、企業と社会の「共通価値の創造」(CSV=Creating Shared Value、【用語解説】参照)が生まれる。その取り組みによって企業価値が持続的に向上すれば、GPIFにとっては長期的な投資リターンの拡大につながる。このためGPIFによ

図表4 ESG投資とSDGsの関係(社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む)



(出所)国連等よりGPIF作成

出典:<https://www.gpif.go.jp/investment/esg/>

図表5 ESG指数等で考慮することが考えられるESGファクターの例

大分類	中分類	具体例
環境 (E)	気候変動	<ul style="list-style-type: none"> 地球温暖化、二酸化炭素排出、エネルギー効率 事業活動に起因する環境汚染
	自然資源	<ul style="list-style-type: none"> 水資源、責任ある原材料調達、土地利用、生物多様性
	環境市場機会	<ul style="list-style-type: none"> クリーンテクノロジー 再生可能エネルギー
社会 (S)	人的資本	<ul style="list-style-type: none"> 労働マネジメント、ジェンダー・ダイバーシティ 人的資源開発
	健康と安全、人権	<ul style="list-style-type: none"> 製品安全・品質 プライバシー&データセキュリティ 非人道的兵器（クラスター爆弾、対人地雷等）
	他のステークホルダー	<ul style="list-style-type: none"> サプライヤーへの配慮（優先的地位の濫用） 地域コミュニティへの配慮
ガバナンス (G)	コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 統治形態（監督と執行の分離） 取締役会の構成（社外、独立、女性、外国人）
	企業行動	<ul style="list-style-type: none"> 企業倫理、偽装・データ改ざん 公正な競争、汚職

出典: https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/jizokuteki_esg/pdf/001_07_00.pdf

るESG投資と、投資先企業のSDGsへの取り組みは、持続可能な社会の構築に向け表裏一体の関係にあると言える。

4. GPIFのESG指数

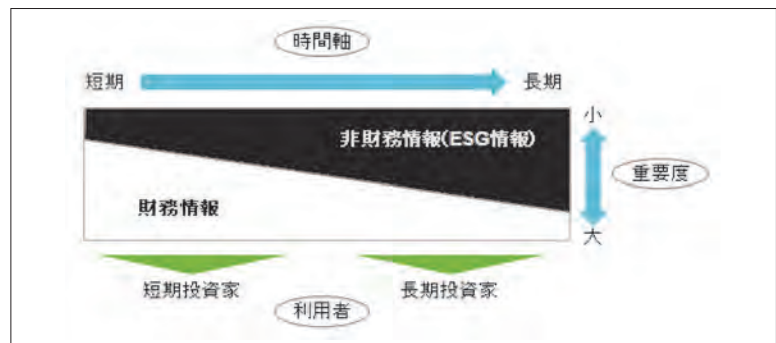
GPIFが作成したESG指数等で考慮することが考えられるESGファクターの例を、図表5に示す。GPIFは、まずは2017年7月、国内株式を対象に企業が公開する情報をもとにESG要素を加味して銘柄を組み入れる株価指数を、3指数（総合型2つ、テーマ型（社会）1つ）採用し、さらに2018年9月、2指数（テーマ型（環境）2つ、国内株式と外国株式）を追加して、それぞれの指数に連動するパッシブ運用*を始めた。ESG投資にはさまざまな手法があるが、今回GPIFが採用したESG指数は、指数会社がESGの観点から設けた基準に沿って評価が高かった銘柄を組

み入れる「ポジティブ・スクリーニング」を用いている。GPIFは指数会社に組入銘柄の採用基準を公開するよう要請しており、それが企業側の情報開示を促し、ひいては日本の株式市場全体の価値向上につながるような底上げ効果を期待している。

5. 非財務情報の重要性

以上ESG投資について解説してきた。ESG投資は「2. ESG投資とは」で述べたとおり、投資するために企業の価値を測る材料として、これまではキャッシュフローや利益率などの定量的な財務情報

図表6 投資時間軸と非財務情報の関係



（出所）井口譲二「企業価値向上のイメージを描写する情報開示」『スチュワードシップとコーポレートガバナンス - 2つのコードが変わる日本の企業・経済・社会』第5章 p113（北川哲雄著）東洋経済新報社（2015）を参照し作成。出典:環境省「ESG検討会報告書」（平成29年1月）、https://www.env.go.jp/policy/kinyu/rep_h2901.pdf

* 投資信託などの運用手法による分類のひとつで、運用目標とされるベンチマーク（日経平均株価やTOPIXなどの指標）に連動する運用成果を目指す運用手法。
<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/ha/J0246.html>

が主に使われてきたが、それに加え、非財務情報であるESG要素を考慮する投資である。実際、図表6に示すとおり、投資家は投資判断において、投資期間が長期になるほど非財務情報を重視する傾向にある。

なお環境省は環境報告ガイドラインを6年ぶりに改定し、「環境報告ガイドライン(2018年版)」を公表した。その改定のポイントの一つに「経営の方向性(長期ビジョン、戦略、ビジネスモデル)を示す、将来志向的な非財務情報の記載」を挙げている。

図表7に、投資家による企業に対するESG評価の概念図を示す。図表7では会社を木に喩えているが、「目に見える幹・枝・葉」は「売上高」「経常利益」「ROE」「株価」などの「財務情報」

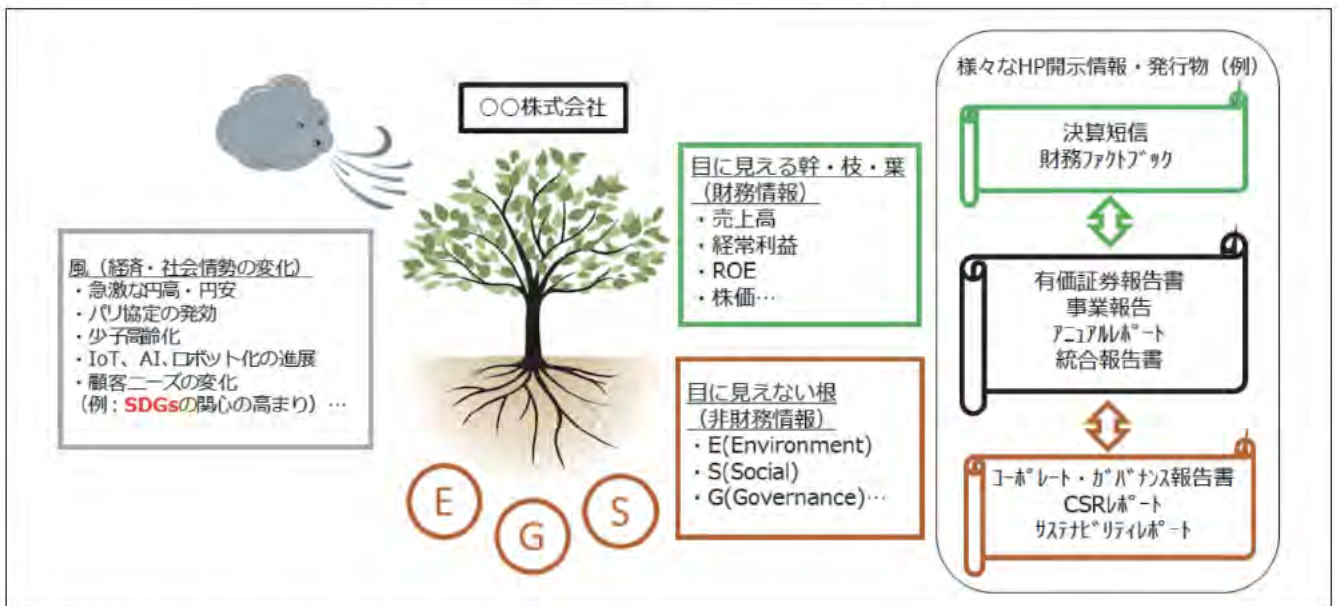
に該当する。一方、「目に見えない根」が「ESG」などの「非財務情報」に該当する。この木(会社)には、今後(将来)、「急激な円高・円安」「パリ協定の発効」「少子高齢化」「IoT、AI、ロボット化の進展」などの「風」、つまり(経済・社会情勢の変化)が吹き荒れる。そのような状況下、ESGは、企業を持続的に支えていく「根」つまり「支え」となる。なお、様々な企業情報が開示されているが、「目に見える幹・枝・葉」、つまり「財務情報」は決算短信や財務ファクトブックに開示されている。「目に見えない根」、つまり「非財務情報」はCSRレポートやサステナビリティレポートに開示されている。そして最近では、「財務情報」と「非財務情報」を統合した「統合報告書」を発行する企業も多くなりつつある。



サステナビリティ・コンサルティング 代表
猪刈 正利 (いかり まさと)

三菱マテリアル、MS&ADインターリスク総研を経て2018年4月から現職。成蹊大学非常勤講師、CEAR登録環境主任審査員(No.A20004)、環境省主催 環境コミュニケーション大賞ワーキンググループ委員。著書:「化学企業のISO14001」化学工業日報社共著、「進化する金融機関の環境リスク戦略」金融財政事情研究会共著、「企業の環境部門担当者のためのSDGs(持続可能な開発目標)をめぐる潮流がサクッとわかる本ーパリ協定、SDGs、ESG投資とその後ー」日刊工業共著、ほか著書多数

図表7 投資家による企業に対するESG評価の概念図



出典:サステナビリティ・コンサルティング作成