

分析レポート

国内経済金融

ESG を踏まえた投資活動を巡る問題

安藤 範親

広がる ESG

近年、人権や環境問題などから、企業の社会的責任（CSR）に対する社会の関心が高まっている。2004 年には、国連のアナン第 7 代事務総長が「国連グローバル・コンパクト（GC）」を提唱、人権・労働・環境・腐敗防止に関する 10 の原則を企業が自発的に遵守し実践するよう要請した。この GC の下、国連はレポートを発行し、その中で ESG「E（Environment）：環境問題への取り組み（生態系保全や温室効果ガス排出量の公表など）、S（Society）：社会的取り組み（労働条件の改善、地域貢献活動など）、G（Governance）：企業経営を監視する取り組み（行動規範、汚職防止、説明責任など）」を踏まえた投融資の重要性を示した。その後 06 年に、機関投資家の意思決定プロセスに ESG を受託者責任の範囲内で反映させるべきと、金融業界に対して「責任投資原則（PRI）」を提唱した。以降、欧米を中心に ESG に配慮した投資市場の拡大が進んでいる。

しかしながら、通常の財務的要素に加えて、ESG のような定量化が難しい非財務的要素を考慮して投資判断することは、困難が伴う。原則主義（判断の具体的な数値基準を示さず、大まかな原理原則だけを示す）の考え方から、PRI などは、投資判断プロセスに ESG の視点を反映させるための考え方を示すが、ESG の情報をどのように選択評価し利用するのかまでは書かれていない。

取込み方法

では実際には、ESG を投資判断プロセスに取込む方法としては具体的にどのようなものがあるのか見ていきたい。

（1）定性的情報の活用

環境・CSR 報告書などの定性的な非財務的要因を考慮する際のガイドラインとしては、例えば、PRI で ESG 開示ツールとして用いることが求められる「グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）」が、CSR 報告書のガイドラインとして世界標準となっている。

国内では、環境省が環境報告を行う際の実務的な手引きとして、「環境報告ガイドライン」を発行している。

その他にも、国際規格「ISO26000（社会的責任に関する手引き）」などは、あらゆる組織における社会的責任の基準が定められており、環境・CSR 報告書の項目を考慮する際などに使われている。

（2）定量的情報の活用

定量的な情報を考慮する際のガイドラインとしては、例えば、ドイツ投資専門家協会（DVFA）は、ESG の重要なパフォーマンス指標（KPIs）を策定し、ESG 要因に関わる E：エネルギー効率、温室効果ガス排出量、S：従業員の回転率、従業員研修と資格、年齢構成、欠勤率、G：訴訟リスク、汚職などの定量情報を明確にした報告書を作成している。

国内では、経済産業省が企業の「環境力」を軸に金融市場での競争力向上を図ることを可能とするための評価フレーム

を策定している。同フレームは、企業の「環境力」を多面的に評価するための項目を作成し、その中から、投資にとって重要度の高いものを選定、環境経営による財務的影響の定量化が計りやすく、影響が顕在化する確実性が高い「規制に伴うリスク」などを取り上げている。

その他にも、世界の金融データを提供する Bloomberg では、ESG についてのデータ項目を投資情報データベースに組み込み、検索で簡単に企業をリストアップできるようになっている。例えば、環境であれば、CO2 排出量や NOx・SOx 排出量、社会面では女性効用比率や、CSR を従業員に浸透させるためのイベント数、ガバナンスでは役員の報酬などが網羅されている。

(3) 環境格付の活用

既に、ESG を考慮したさまざまな投融資が行われているが、その一基準に環境格付がある。これは、企業の環境等 CSR 活動を客観的に評価し、格付けに利用できるようにした仕組みで、ISO14001 の取得などの環境マネジメントや地球温暖化対策などの項目を評価し、その評価基準に応じ優遇金利を適用する仕組みである。

なお、ESG の視点から選別した銘柄でファンドを組成する社会的責任投資（SRI）ファンドなどもあり、国内のファンドでは、環境面からのスクリーニングが多く行われている。

考えられる問題点

以上のように、既に投資判断プロセスに企業の ESG を踏まえた取り組みが実行されている。ただその内容を見ると、次

のような問題がある。

①ESG の情報内容の難しさから、専門性が高い開示情報の評価が難しく、ESG のスクリーニング結果を見た投資家などが、その善し悪しを判断できない。

②環境破壊等の定量的把握の難しさから、財務的影響の定量化が計りやすい順に評価され、近年では地球温暖化問題から CO2 評価がより強く見られる傾向にあるなど偏りが見られる。

③ESG の情報比較の難しさから、製造業と非製造業など異なる業態比較が困難なことや、情報の地域差などが見られる。

④ESG の情報源の少なさから、経年比較の難しさや、比較可能な評価指標の限定性、企業の網羅性、異なる用語の定義、データ範囲の不一致などの問題がある。

今後は、ESG が適切な企業評価につながるためにも、これらの課題を乗り越える努力が求められよう。

また、以上のような問題はあるが、欧米で ESG の拡大につながった経緯を振り返ると、クラスター爆弾や児童労働問題など、社会問題への関心の高まりが、ESG のそれぞれのテーマに対する関心の高さに繋がってきた。たとえ専門性が高い情報でも、関心が高いものであれば受入れられ易いことを示している。日本でも環境マネジメントや気候変動問題、セクシャルハラスメントなどの人権問題に対する関心が高いこと、また、SRI ファンドなどで、これらテーマに特定したわかりやすい商品性を持つものが注目されていることなどから、これらを踏まえることで投資活動が活発化し、ESG が広がる可能性は高いだろう。