

プロが解説

ESG投資の最新動向 ①

機関投資家が推進姿勢
国は普及へ環境整備

指南役 黒田 一賢さん (日本総合研究所スペシャリスト)



くろだ・かずたか 2003年、青山学院大学経済学部卒業後、岡三証券、EIRIS (英ESG調査機関) にて、それぞれ財務面、非財務面での企業調査に従事。15年に日本総研入社。ESGリサーチセンターで、株式運用のための非財務面の企業評価業務などに従事。37歳。

金融庁や経産省が基準策定、収益機会と位置付け

ESG投資とは、財務要因のみならず、その背景にある非財務要因、または環境・社会・ガバナンス (ESG) 要因を投資判断に組み入れる投資手法のことです。本シリーズではESG投資の最新動向を解説しますが、各論に移る前にその背景となった時系列的な変化や、ここ数年の機関投資家の動向を概観しておきましょう。

ESG投資は長らく社会的課題への関心が高い個人投資家が好む投資手法と位置付けられ、投資信託の一部のみ行われていました。その状況に一石を投じたのは2010年に公表された日本労働組合総連合会 (連合) による、ワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインです。

ワーカーズキャピタルとは「労働者が拠出した、または労働者のために拠出された資金」と定義され、企業年金や公的年金、労働組合の独自資金を指します。同ガイドラインでは、そのワーカーズキャピタルの投資判断でES

ESG投資を巡る環境の変化

(出所 各種資料より日本総合研究所作成)

	対投資家動向	対企業動向
2010年	連合がワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン公表	
14	2月、金融庁、スチュワードシップ・コード公表	1月、グリーンボンド原則公表 8月、経産省、伊藤レポート公表
15	12月、連合、ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン改訂	6月、金融庁、コーポレートガバナンス・コード施行 9月、国連総会で持続可能な開発目標(SDGs)採択
17	5月、金融庁、日本版スチュワードシップ・コード改訂	3月、経産省、CGS(コーポレート・ガバナンス・システム)レポート公表 5月、経産省、価値協創ガイダンス公表

G要因を考慮するように提言しました。ガイドライン公表で即座にESG投資が拡大したわけではありません。しかし、機関投資家にとってもESG投資が重要と位置付け、その流れのきっかけを作った点で評価できます。

14年には金融庁や経済産業省がそれぞれ、ESG投資推進につながる報告書を公表。2月に金融庁は機関投資家の順守すべき行動規範としてスチュワードシップ・コードを公表しました。

その指針3-3では、投資先企業について把握すべき内容として「投資先

企業のガバナンス、(中略) リスク (社会・環境問題に関連するリスクを含む) への対応など」を挙げ、財務要因だけではなく、ESG要因への考慮も明確に推奨されました。

17年5月の改訂では、「投資先企業のガバナンス、(中略) 事業におけるリスク・収益機会 (社会・環境問題に関連するものを含む) 及びそうしたリスク・収益機会への対応など」と記載され、ESG要因を単なるリスクではなく収益機会としても捉え、より現代的な解釈となりました。

一方、14年8月に経済産業省は伊藤レポートを公表。企業にESG要因を含む中長期的な情報開示の充実を求めました。さらに投資家との対話・エンゲージメントも推奨し、先述のスチュワードシップ・コードの指針に対応したものとなりました。

15年には欧州諸国に倣い、取締役会・監査役会の行動規範として、金融庁はコーポレートガバナンス・コードを施行しました。コードは5章構成ですが、ESG要因は一つの章を占めています。経営の主要基盤としてこれまでに大きく取り上げられました。

17年に経済産業省が企業でのESGの取り組みを支援する複数の指針を公表したことも、ESG投資にとって追い風です。

年表にあるグリーンボンド原則、持続可能な開発目標 (SDGs) 及びコーポレートガバナンス・コードは本シリーズの第2回、第3回、第4回でそれぞれご紹介します。

GPIFが率先、運用機関などに大きな影響

機関投資家もここ数年、ESG投資を拡大しています。業界団体として最も早く行動したのは日本投資顧問業協会 (JIAA) で、2014年からコーポレートガバナンス研究会を始めました。また同年からはスチュワードシップ・コードに関する年次アンケートを始めしています。

ESG投資で最も影響力があるのは、最大の公的年金である年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) や、最大の企業年金の企業年金連合会 (PFA) の動向でしょう。

特にGPIFは国内だけではなく世界でも最大の公的年金で、海外からも動向は注目されています。GPIFは14年5月にスチュワードシップ・コードに署名したものの、この時点では明確にESG投資に言及していませんでした。しかし翌15年に責任投資原則 (PRI) に署名。ESG投資を本格的に推進する姿勢を明確にしました。

PRIは、06年に提唱されたESG要因を投資の意思決定に組み込むための原則です。17年4月時点で世界で1700以上の機関投資家などが署名して

投資家の動向

	年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)	企業年金連合会 (PFA)	その他
2014年	5月、スチュワードシップ・コード署名	5月、スチュワードシップ・コード署名	1月、日本投資顧問業協会 (JIAA)、コーポレートガバナンス研究会開催 12月、JIAA、スチュワードシップ・コードへの対応に関するアンケート
15	9月、責任投資原則 (PRI) 署名		
16	4月、上場企業向けアンケート 9月、企業・アセットオーナーフォーラム開始 11月、グローバル・アセットオーナーフォーラム開始	3月、集团的エンゲージメント活動について英ハーミーズEOSに委託開始 5月、PRI署名	
17	7月、ESG指数公表	3月、スチュワードシップ検討会報告書公表 7月、企業年金フォーラム開始	7月、労働金庫連合会、PRI署名

出所 各種資料より日本総合研究所作成

います。同原則は投資判断のみならず、議決権行使やエンゲージメント、情報開示でもESG要因の反映等を求めるものです。局所的な対応ではなく、ESG投資に組織的に取り組む必要があります。GPIFのPRI署名は運用機関や議決権行使助言機関、投資先企業などに大きな影響を及ぼしました。

16年にはスチュワードシップ活動の

1つとして、運用機関や企業の活動について年次アンケートを開始。同年には、企業・アセットオーナーフォーラムを始め、GPIFやそれ以外の国内アセットオーナーと国内主要企業の間で、意見交換の場を設けました。

17年の最大の話題は、GPIFがESGの3つの指数を選び、インデックス運用を始めたことでしょう。ESG

全般に関する2指数と、女性活躍に注目したテーマ型1指数に国内株全体の約3% (約1兆円) を投資するというものです。今後は環境に関するテーマ型指数への投資のほか、将来は国内株投資でESG指数に基づくパッシブ運用を、アクティブ運用と同様に拡大することを検討するとしています。

一方PFAも14年5月にスチュワードシップ・コードに署名しましたが、同会の「スチュワード責任を果たすための方針」には、ESGへの言及はありませんでした。

しかし、16年3月に英ハーミーズEOSに集团的エンゲージメント活動を委託し、16年5月にはPRIに署名。ESG投資の体制整備に着手しました。また企業年金によるスチュワードシップ・コード署名に関する周知徹底のため、スチュワードシップ検討会を開き、17年3月に報告書をまとめました。報告書では、企業年金の自主的な判断が主としていますが、企業年金がスチュワードシップ・コードに署名する意義や必要な行動、先事例を示し、PRIにも言及しています。