

ESG

スピークアウト

第2回

日本総合研究所
創発戦略センター スペシャリスト
黒田 一賢

青山学院大経済学部を卒業後、岡三証券と英ESG調査機関EIRIS(現Vigeo Eiris)で財務面、非財務面での企業調査を担当。現在は株式運用のための非財務面での企業評価業務などに従事している。日本サステナブル投資フォーラム運営委員。同大地球社会共生学部非常勤講師。英ExtelとNGOのSRI-CONNECTが主催する独立系調査機関所属非財務アナリストランキングIRRI 2012で世界4位。



ESG評価機関と金融サービス会社の合従連衡が進展 世界的に広がるESGインテグレーションの隆盛

前回の本連載では、ESG投資が過去5年で急拡大した結果、プレイヤーによる知識・知見にバラツキが生じ、教育プログラム構築が検討されていることを取り上げた。今回は、ESG投資の急拡大がESG評価機関の合従連衡につながっていることを取り上げる。

ESG投資を牽引する ESGインテグレーション

世界のESG投資推進団体(SIF)の連合であるGSIA(Global Sustainable Investment Alliance)は、最新のESG投資統計「2018 Global Sustainable Investment Review」を4月1日に公表した。同統計は、世界各地のESG投資実績をまとめたものである。2012年から1年おきに公表しており、今回で4回目となる。

日本の投資残高をみると、2016年の57兆円から2018年には232兆円に達しており、2年で4倍超になっている。ESG投資と一口に言ってもさまざまな手法があり、あらゆる手法で投資が拡大しているわけではない。表は主な投資手法を、図1は日本と世界の投資手法別の残高の伸びを示している。

日本で大きく残高を伸ばしているのは、ESGインテグレーションと株主行動である。

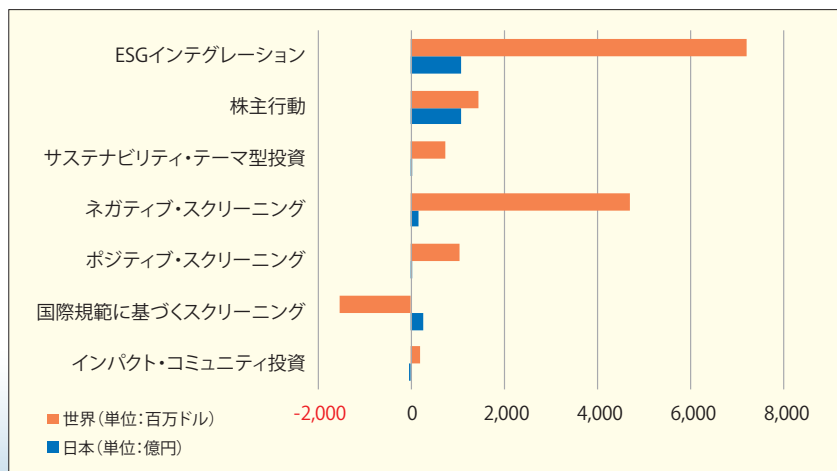
ESGインテグレーションとは、ESG要因の中でも特に財務分析に影響の大きいものに注目する投資手

表 ESG投資の主な投資手法

投資手法	定義
ESGインテグレーション	通常の運用プロセスにESG要因を体系的に組み込んだ投資
株主行動	方針に基づき、株主として企業に働きかけ(議決権行使を含む)を行う
サステナビリティ・テーマ型投資	再生可能エネルギーや環境技術などサステナビリティのテーマに着目した投資
ネガティブ・スクリーニング	倫理的・宗教的な理由から特定の業種・企業を投資対象としない
ポジティブ(ベスト・イン・クラス)・スクリーニング	財務とESGの2つのスクリーニングを使用して選別されたセクターや企業などに投資する
国際規範に基づくスクリーニング	国際機関(OECD、ILOなど)の国際規範に基づいた投資
インパクト・コミュニティ投資	社会、環境、コミュニティに与えるインパクトを重視する投資

出所：2018 Global Sustainable Investment Reviewより日本総合研究所作成

図1 2016～18年までの投資手法別残高の伸び



出所：2018 Global Sustainable Investment Reviewより日本総合研究所作成

法である。例えば、最近話題になった「脱プラスチック」がある。プラスチック廃棄物の投棄が、海洋汚染に無視できない影響を及ぼしており、さまざまなプラスチック製品をプラスチック以外の素材で代替しようとする動きが出ている。プラスチックの代替先として注目されているのが紙で、製紙会社の収益を予想する際には、プラスチック代替を戦略として取り込み、必要な製品ラインアップを早期に確立できるかを見極めることが重要になる。こうした検討の結果、望ましいと考えられる企業に投資し、投資妙味の薄れた企業の株式を売却することになる。

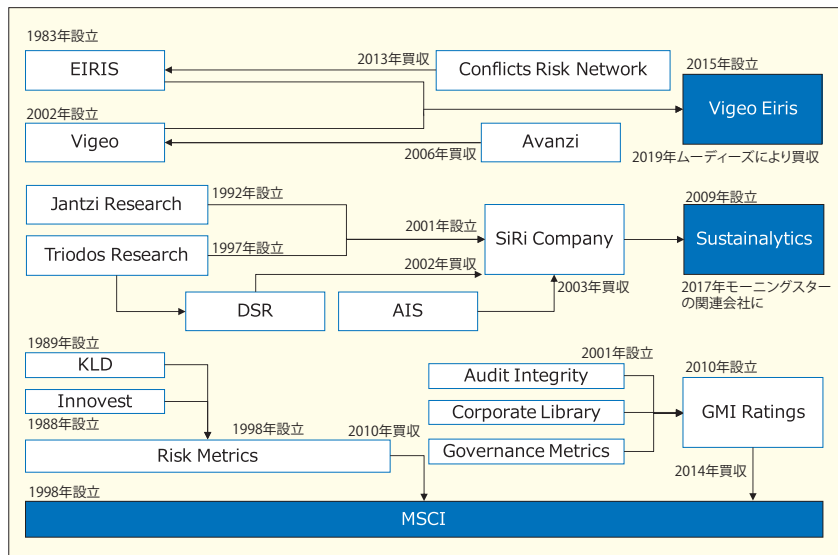
企業がESG要因の中から特に重要なものを選別するためマテリアリティ分析を行うことがある。これはESGインテグレーションを意識した対策とも考えられる。

一方、株主行動は議決権行使と対話（エンゲージメント）に分かれるが、いずれもすでに投資している企業に行う行動である。日本では、議決権行使や対話のテーマは取締役の選任などガバナンス関連がメインで、今後はESGインテグレーションの視点を参考に、環境・社会関連の活動の増加が望まれている。

大手金融サービス会社と連携するESG評価機関

ESGインテグレーションの隆盛は日本だけでなく、世界的な動向で、こうした動きはESG評価機関の合従連衡にもつながっている。ESG評価機関とは、企業の公開情報やそれ以外の外部情報をもとに、企業のESG評価を付与し、主に運用機関に対し評価情報を提供する機関である。

図2 ESG評価機関の変遷



出所：各種資料より日本総合研究所作成

ESG評価機関は創設時、ネガティブ・スクリーニング(表参照)や、ポジティブ・スクリーニング(同)向けの情報提供を主としており、財務分析とは独立した企業のESG評価に強みを持っていた。

当初は、自国企業に関する情報提供にとどまっていたが、運用機関が国際分散投資でもESG評価を求めようになったことから、ESG評価機関でもグローバル化が進んだ。最終的には、英仏系のVigeo Eiris(ヴィジオ・アイリス)、欧州系のSustainalytics(サステナリティクス)、北米系のMSCIの3社がグローバル展開する主な評価機関と認識されるようになった。

運用機関がESGインテグレーションによる運用を拡大する中、格付会社などの大手金融サービス会社は、これらESG評価機関との関係強化を進めていった。

伝統的な投資では、企業の収益性が重視され、それは財務諸表に表れるとされてきた。しかし前述した通り、経営・組織体制の質、社内外の

ステークホルダーへの配慮が財務諸表に影響を及ぼすことが知られるようになり、ESGインテグレーションを中心とした現在のESG投資の隆盛につながっている。その隆盛は大手金融サービス会社の注目を集めることになり、買収や資本提携という形で結実した。

先鞭を着けたのはMSCIである。国際金融危機以降の10年間で、北米の著名なESG評価機関KLDやInnovest(イノベスト)、ガバナンスやリスク分析に強みを持つGMI Ratingsなど主要なESG評価機関を次々と買収していった。

また、米国のモーニングスターは、2015年の業務提携やさまざまな商品開発での協業を経て、2017年7月にSustainalyticsの株式の40%を取得した。直近では、4月15日に大手信用格付機関ムーディーズがESG評価機関Vigeo Eirisを買収したことが伝えられた。これらによりグローバル展開している主要なESG評価機関は、大手金融サービス会社と資本関係を持ったことになる。E