

ESG

スピークアウト

第5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。



本質的投資家が求めるESG情報 企業価値創造能力につながる独自性とインパクトに注目

前回の本連載では、本質的投資家を魅了するためのESG情報開示の必要性について述べた。今回は、本質的投資家が求めるESG情報について取り上げる。

報告基準・指数採用基準は参考程度に

本質的投資家は、投資先企業の理解に最大限努力し、その長期的な価値創造能力に興味を持っている。言い換えると、企業の経営の質に興味を持っているため、機械的投資家やトレーダーが関心を寄せる短期的収益の変動には寛大である。

一方、ESG情報の開示という想起されるのは報告基準や指数採用基準だろう。報告基準とは、企業が開示すべきESG情報を定めた基準であり、Global Reporting Initiative (GRI)、Sustainability Accounting Standard Board (SASB)、国際統合報告評議会(International Integrated Reporting Council, IIRC)フレームワークなどが日本でも比較的知られている。

指数採用基準は、ESG指数に採用されるための基準である。指数提供会社は、指数に採用される企業が開示すべき情報を基準として定めてお

り、基準への準拠度合いにより指数採用の可否が決定される。ESG指数としては、2017年7月に公的年金の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が総合型2指数、テーマ型1指数を選定、公表し、これが日本でのESG投資拡大の契機になった。

本質的投資家は、報告基準や指数採用基準に関する動向がESG情報の質の底上げにつながるため好ましく考えているものの、直接的に関わることはまれである。これらの基準は、情報開示に特定の形式を持たせるだけで、その遵守状況自体に本質的

表1 IIRCフレームワークで示されている資本の6分類

資本の分類	説明
財務資本	<ul style="list-style-type: none"> 組織が製品を生産し、サービスを提供する際に利用可能な資金 借入、株式、寄付など資金調達によって獲得される、または事業活動もしくは投資によって生み出された資金
製造資本	<p>製品の生産またはサービス提供に当たって組織が利用できる製造物(自然物とは区別される)。以下に製造物の事例</p> <ul style="list-style-type: none"> 建物 設備 インフラ(道路、港湾、橋梁、廃棄物および水処理工場など) <p>製造資本は一般に他の組織によって創造されるが、報告組織が販売で製造する場合や自ら使用するために保有する資産を含む。</p>
知的資本	<p>組織的な、知識ベースの無形資産</p> <ul style="list-style-type: none"> 特許、著作権、ソフトウェア、権利およびライセンスなどの知的財産権 暗黙知、システム、手順およびプロトコルなどの「組織資本」
人的資本	<p>人々の能力、経験およびイノベーションへの意欲。以下に事例</p> <ul style="list-style-type: none"> 組織ガバナンス・フレームワーク、リスク管理アプローチおよび倫理的価値への同調と支持 組織の戦略を理解し、開発し、実践する能力 プロセス、商品およびサービスを改善するために必要なロイヤリティおよび意欲であり、先導し、管理し、協調するための能力を含む。
社会・関係資本	<p>個々のコミュニティ、ステークホルダー・グループ、その他のネットワーク間またはそれら内部の機関や関係、および個別的・集会的幸福を高めるために情報を共有する能力。社会・関係資本には以下を含む。</p> <ul style="list-style-type: none"> 共有された起案、共通の価値や行動 主要なステークホルダーとの関係性、および組織が外部のステークホルダーとともに構築し、保持に努める信頼および対話の意思 組織が構築したブランドおよび評判に関連する無形資産 組織が事業を営むことについての社会的許諾(ソーシャル・ライセンス)
自然資本	<p>組織の過去、現在、将来の成功の基礎となる物・サービスを提供するすべての再生可能および再生不可能な環境資源およびプロセス。自然資本には以下を含む。</p> <ul style="list-style-type: none"> 空気、水、土地、鉱物および森林 生物多様性、生態系の健全性

出所：国際統合報告評議会(IIRC)「国際統合報告フレームワーク日本語訳」より日本総合研究所作成

投資家が注目していないためである。言い換えると、本質的投資家が注目する長期的な企業価値創造能力を計るには、基準の遵守状況は必ずしも有益な情報とは言えないのである。

例えば、IIRCフレームワークでは6分類の資本(表1)を取り上げているが、本質的投資家は6分類の資本について詳述しているだけでは不十分と考える。6分類の中で特に企業価値創造に重要なものを明示した上で、それについて定性的な情報だけでなく、定量的な情報も交えた、説得力のある説明を求めているのである。

投資家が求める 独自性・インパクト

本質的投資家が求める説得力のある説明に資する要素は、独自性とインパクトである。独自性の高さは、長期的な企業価値創造能力に直結すると考えられる。製品・サービスが独自であれば、他社からの参入障壁が高いと言え、先行者利益だけでなく、高シェアを維持することによる市場拡大の恩恵をもっとも受けることができる。当然、長期的な企業価値創造にも資することになる。

また、社内体制の独自性も長期的な企業価値創造につながる可能性を秘めている。例えば、新規事業の促進を目的にした従業員による経営陣への提案制度は、現場からの新たなビジネスチャンスの発掘だけでなく、従業員のモチベーション向上に資するものとして評価に値する。もちろん本質的投資家は、その制度の結果として開発された新製品・新サービスの数や、それが売上高全体に占め

表2 ESG投資の各投資手法の位置づけ

着眼点	財務面のみ	環境・社会面の収益機会	環境・社会面のリスク	サステナビリティ・テーマ	環境・社会インパクト重視	環境・社会インパクトのみ
投資手法	伝統的な投資	ESGインテグレーション				
			ポジティブ(ベスト・イン・クラス)・スクリーニング			
			国際規範に基づくスクリーニング			
			ネガティブ・スクリーニング			
				サステナビリティ・テーマ型投資		
					インパクト・コミュニティ投資	寄付

出所：黒田一賢「ビジネスパーソンのためのESGの教科書 英国の戦略に学べ」より引用

る割合にも注目するだろう。

提案制度のような、従業員が経営陣や取締役など上層部とコミュニケーションを取りやすい環境を構築することは、企業文化の一部として本質的投資家の関心を集めている。オープンな企業文化には、外国人や女性など多様なバックグラウンドを持つ人材の登用も含まれている。ただこの場合でも、多様性が長期的な企業価値創造に資するという説明を行う必要がある。

一方、インパクトは、ESG投資の意義にも大きく関わってくる。伝統的な投資が投資利益(リターン)に注目し、その最大化を目指すものに対し、ESG投資は投資リターンだけでなく、環境・社会面のインパ

クト(裨益)をも追求する。投資リターンと環境・社会面インパクトの重視度合いはそれぞれで、投資家の取るべき投資戦略の多様性につながっている(表2)。

本質的投資家は多かれ少なかれインパクトを重視している。企業活動のほとんどは社会の何らかのニーズを満足するために行われていると言えるが、それでも環境・社会面のインパクトが明確な事業は、顧客や社会からの信頼を得やすいといえる。しかし、本質的投資家はそれだけでは満足せず、顧客のCO₂排出量削減への貢献や、従業員満足度や顧客満足度への貢献、潜在的市場での社会貢献による効果といったインパクトの定量化も求めているのである。E

「ビジネスパーソンのための ESGの教科書 英国の戦略に学べ」 (著者・黒田一賢、日経BP刊、2500円+税)

ここ数年でESG投資が急激に広まったものの、その知識・知見のバラツキが依然として大きい。本書は世界の金融の中心、英シティでの取材を基にESGビジネスの中心にいるアセットオーナーやアセットマネジャー、コンサルタントなどの最新動向を紹介。ハードローとソフトローを絶妙のバランスで組み合わせ、20年かけて環境整備を進めてきた英国の戦略を解説する。ESG投資の基本から、先端のプレイヤーの動きまで分かる、企業担当者や市場関係者にとって必読の1冊。

