

ESG

スピークアウト

第6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。



ポジティブ・スクリーニングは5つの視点で評価 メディア、NGOのネガティブ情報と合わせてバランス

前回の本連載では、本質的投資家が独自性とインパクトという要素を求めていることを取り上げたが、これらが明確でない場合でもESG投資は可能である。今回はポジティブ・スクリーニングについて紹介したい。

ポジティブ・スクリーニングは、ESGと財務の2つのスクリーニングを通して選別されたセクターや企業などに投資する手法で、ベスト・イン・クラス投資とも呼ばれている。ESG要因で投資先を絞り込んだ上で、財務面の優位性を確認し、最終的に投資対象を選別する。

ポジティブ・スクリーニングでは、投資対象候補が、さらされているESGリスクに対してどの程度対処能力を持っているかを公開情報を基に調査、推定していく（表）。

しかし、投資家が必要とする情報すべてを企業が開示しているとは限らない。そこでアンケートを送付して回答を求め、直接企業を訪問して取材するのが一般的である。アンケートや取材を行う場合も、まずは公開情報を確認し、回答依頼対象を絞るのが一般的だ。

基本となる評価視点は、①

企業が抱えるESGリスクの度合い、②リスクの緩和を宣言する方針や緩和実現のための定性・定量的な目標、③方針・目標を達成するための取り組みとそれを支える管理体制、④取り組みの結果として実現したリスク低減効果、⑤前述の4項目に関する公開情報の利用可能性、である（図）。

「①企業が抱えるESGリスクの度合い」は、ESG要因によって大きく異なるため、その特定が評価において重要である。気候変動を例にとると、一般的なサービス業では、オフィスの照明・空調に伴う電力消費が温室効果ガスの主な発生源であり、鉄鋼や化学などの製造業と比べると絶対量ははるかに少ない。ただ、同じサー

ビス業でも航空産業は大量のジェット燃料を使うため、もっとも温室効果ガス排出量の多い業種の1つである。

不正リスクでは、例えば、操業地域や業種などによる贈賄のリスクを把握することがポイントとなる。一般に先進国ほど法整備が進んでおり、大規模な汚職が起きないとされている一方、新興国では公務員への贈賄がいまだにビジネスの慣行になっていることもあり、贈賄リスクは比較的高い。特に政府の許認可が必要な業種では、許認可を早めるため公務員に贈賄が行われやすい。例えば、製薬業では、薬品の認可が企業収益に大きな影響を与えるため、認可を早めるための贈賄が世界各地で行わ

表 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
伝統的な投資		ESGインテグレーション				
投資 手法			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：黒田一賢著「ビジネスパーソンのためのESGの教科書 英国の戦略に学ぶ」より引用

れやすい。

②から④についても、気候変動を例に考えてみよう。「②リスクの緩和を宣言する方針や緩和実現のための定性・定量的な目標」は、ポジティブ・スクリーニングでは基本であり、もっとも重視されている視点である。個別のESG要因に特化した方針の有無や、方針の充実度が重視される。気候変動は環境方針の中の1項目として取り上げられていることが多いが、気候変動について自社事業だけで考慮しているか、それともバリューチェーン全体で考慮し、サプライチェーンや製品サービスの温室効果ガス排出まで言及しているかなど、方針の充実度が焦点となる。

目標についても、単年度の目標だけでなく、3～5年の中期目標、10～30年の長期目標などの有無、定量目標であれば同業他社と比べて挑戦的な目標を掲げているかが評価項目になる。気候変動では、2030年や2050年を目標年度として温室効果ガスの排出削減目標を掲げることを推奨している投資家が多い。それを基に単年ベースで目標にどれだけ近づいているかを確認するのである。

方針の中には、公共政策や外部イニシアティブへの関与が含まれている場合もある。例えば、気候変動に関する財務情報開示タスクフォース(TCFD)に準拠した情報開示を行うだけでなく、TCFDの活動を支援することなどがある。TCFDは、国際的な金融システムの監督機構、金融安定理事会(FSB)が設立した、投融资先の気候変動リスク情報開示の促進を目指すイニシアティブである。

TCFDのような公益性のある機関への協力だけでなく、業種ごとに温室効果ガス排出削減目標を策定し、参

加企業に目標達成に向けた活動を求めるといった取り組みも評価対象になるだろう。

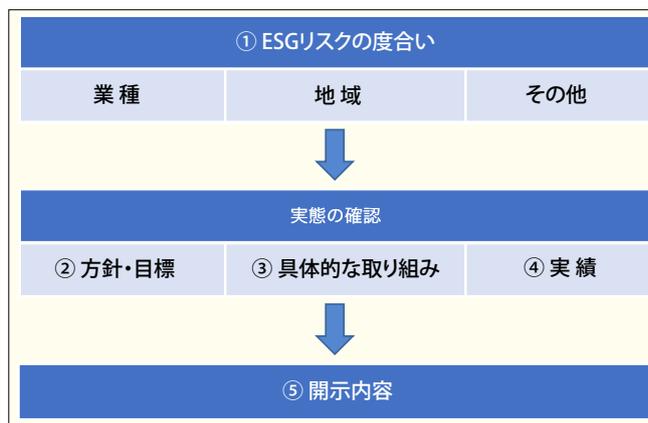
「③方針・目標を達成するために行う取り組み」については、省エネ

ルギー施策や再生可能エネルギーの導入などが対象になる。パフォーマンスにどれだけ貢献したかも重要な視点だ。

「取り組みを支える管理体制」では、最高責任者が、取締役会や経営会議などで全社的な活動となるように適切なアクションを取っているかどうかを評価の視点となる。企業の上層部による関与を強めるため、取締役や経営陣の報酬の一部に温室効果ガス削減目標達成度に関する評価を取り入れている企業もある。

全社的な管理体制の有効性を外部に示すため、ISO14001などのマネジメントシステム認証を取得しているかどうかなどは、基本的な評価視点だ。

図 ポジティブ・スクリーニングの評価視点



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

「④取り組みの結果として実現したリスク低減効果」については、温室効果ガスの削減絶対量や売上高当たりの温室効果ガス削減量などが評価の視点になる。企業のリスク低減効果を示すのは、同業他社と比較した売上高当たりの温室効果ガス排出量(原単位)であり、相対的に少ないほど、将来、厳格化が予想される気候変動政策に対して強靭性を保てることになる。

ポジティブ・スクリーニングでは、公開情報で企業を評価するため、評価が楽観的になりやすいとされる。そのため、メディア報道やNGOによる指摘などのネガティブ情報と合わせてバランスを取ることが多い。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。

