

# 価値を高めるもの、または単なるマーケティング・ツール？ 投資においてESGは何を意味するのか？

2017年6月



ハンス-イェルク・ナウマー  
キャピタル・マーケット & テーマ・リサーチ  
グローバル・ヘッド

最も広い意味での「持続可能性」は、投資家が新しいコンセプトとして受け入れるには長い時間がかかりました。「企業の社会的責任」(CSR)と「ESG(環境、社会、企業統治)」の評価基準などもです。しかし、投資においてこれらが意味することは何なのでしょう？本稿ではESGの概念と、投資の世界でどのようにESGの重要性が高まっていったのかを説明します。

## 概要

- 持続可能な投資アプローチの分類
- その重要性の概要

## 理解し、行動する。

持続可能な投資が近年重要視されるようになってきました。機関投資家の間でだけでなく、個人投資家の間でも重要視されるようになってきており、この勢いは将来さらに加速する可能性があります。とりわけ指標を開発しているMSCIと格付機関であるモーニングスターがESGのベンチマークとESG戦略の格付けを提供していることも一因でしょう。ESGという言葉は、企業の持続可能性の評価と投資決定とを結び付けるものとして理解することができます。ESGを通して、持続可能性が個々の投資スタイルにも広がっています。最近の動向では、持続可能性が投資リスクを最小化し、全体のリターンを強化する評価基準として用いられることが多くなり、もはやパフォーマンスを低下させる投資アプローチとはみなされていません。

1つ確かなことがあります。格付機関であるモーニングスターとベンチマーク・プロバイダーであるMSCIが、2016年初めに、明白にESG基準で運用されているかどうかにかかわらず、全

ての戦略とベンチマークの評価基準としてESG評価基準の利用を始めたという事実は、ESG投資の評価基準が一般に受容される方向に向かったといえるでしょう。透明性が高ければ高いほど、持続可能性の評価基準の利用に対する需要が高まる可能性があり、業界では「ESGが主流になる」とわれています。

## E - S - G

企業の社会的責任(CSR)は企業に、ESG関連の評価基準はアナリストと投資家にとってのものです。ESG評価基準は企業にとって共通のものとして考えられている一方で、アナリスト/投資家にとっても同じです。

「ESG」はEnvironmental(環境)、Social(社会)、Governance(企業統治)の頭文字をとったものです。ESGの評価基準の用語と概念は、アナリストと投資家に国際連合の「責任投資の6原則」に基づく一連の基準を提供するために、国際連合のグローバル・コンパクト・イニシアティブによって2004年に初めて紹介されました<sup>1</sup>。

ESGの評価基準の全てを網羅する明確な理解や定義は存在しません。独立非営利団体である米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)がESGをベースにした統一したバリュエーションのための会計基準の明確化に関与しています。以下のESGの評価項目の概要は、3つの主な「E、S、G」の評価基準に基づくSASBの基準に由来し、「責任投資の原理」の要素も取り入れたものです<sup>2,3</sup>。



1. “PRI Reporting Framework 2016 Main definitions”, UNEP Finance Initiative, 2015年11月参照。2. <http://materiality.sasb.org/> 3. PRI Reporting Framework, Main Definitions, 2013年。

表1: ESG: 米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)による環境、社会、企業統治の分類

 環境	 社会	 企業統治
<ul style="list-style-type: none"><li>・ 温室効果ガス排出</li><li>・ 空気清浄度</li><li>・ エネルギー管理</li><li>・ 燃料管理</li><li>・ 水と廃水の管理</li><li>・ 生物多様性への影響</li><li>・ 製品とサービスのライフサイクル・インパクト</li><li>・ 資産や事業に対する環境、社会的な影響</li><li>・ 製品包装</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 人権</li><li>・ 地域社会関係</li><li>・ 顧客福祉</li><li>・ データ・セキュリティと顧客のプライバシー</li><li>・ 公正な開示とラベル</li><li>・ 労働関係</li><li>・ 公正な労働慣行</li><li>・ サプライチェーンの労働基準</li><li>・ 従業員の健康、安全と福利厚生</li><li>・ ダイバーシティ</li><li>・ 報酬と福利厚生</li><li>・ 採用、トレーニング、長期就業</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 組織的なリスク管理</li><li>・ 事故と安全管理</li><li>・ 経営倫理</li><li>・ 誘因構造</li><li>・ 報告と監査慣行</li><li>・ 競争力ある行動</li><li>・ 規制の虞</li><li>・ 政治的影響力</li><li>・ 原材料</li><li>・ サプライチェーン管理</li></ul>

出所: [www.sasb.org](http://www.sasb.org)



表2: 責任投資の原則(PRI)の6つの投資原則



出所: “PRI Reporting Framework 2016 Main definitions”, UNEP Finance Initiative、2015年11月、unpri.org。

ESGの評価基準は、例えばKPI (Key Performance Indicators, 重要業績指標) の形で測定し適用できるようにすることでさらに発展するでしょう。しかし、国際連合の見解では、確固たる一連の基準を確立しなければ、ESGの評価基準がすぐに時代遅れとなってしまう、明確化することができないとしています<sup>4</sup>。KPIの強みは、各セクターに適合させることができ、企業調査に統合できるということでしょう<sup>5</sup>。

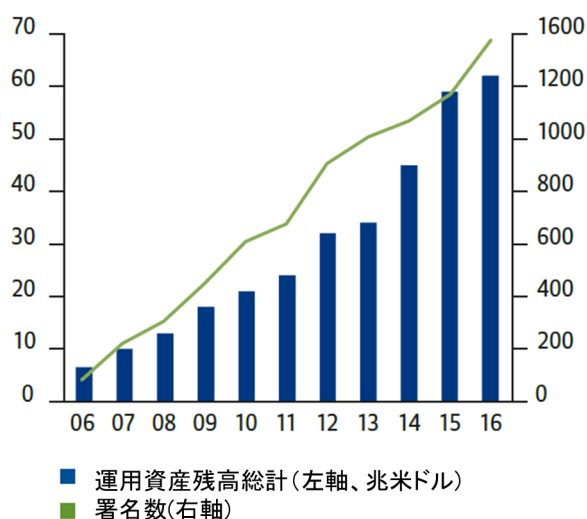
#### 近年の重要性の高まり

CSR/ESG投資は単なる一分野としての立場から脱却しました。これは成長のボリューム、つまり、CSR/ESG原則に沿って運用されている金額だけでなく、この投資の形態を取り入れているリサーチの増加にも反映されています。Friedeらは、企業のESGと財務パフォーマンスを比較する学術研究の累積数が2015年秋に2,000に達したと推測しています<sup>6</sup>。ESGの評価基準に従って運用される資産も同様に急激に増えています。国際連合の責任投資原則(PRI)をベースに運用されている資金は約60兆米ドルであり、世界で運用されている機関投資家の資産の半分に達します<sup>7</sup>。

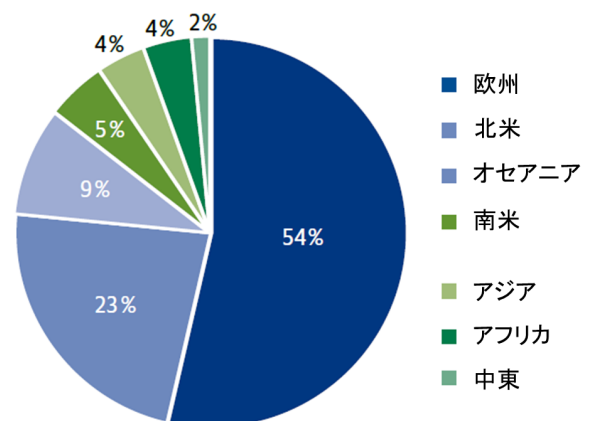
4. UNEP Finance Initiative & World Business Council for Sustainable Development, “Translating ESG into sustainable business value”, 2010年3月参照。5. EFFAS & DVFA, “KPIs for ESG” Version 3.0, 2010年も参照。6. G. Friede, T. Busch, A. Bassen, ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5.Jg., 2015年H.4, p.210-233。7. www.unpri.org, Signatory Base AUM Hits \$59 Trillion,

グラフ1: PRIイニシアティブは2006年の設定以降一貫して増加している

1,600以上の署名数と62兆米ドルの運用資産残高



地域別署名数



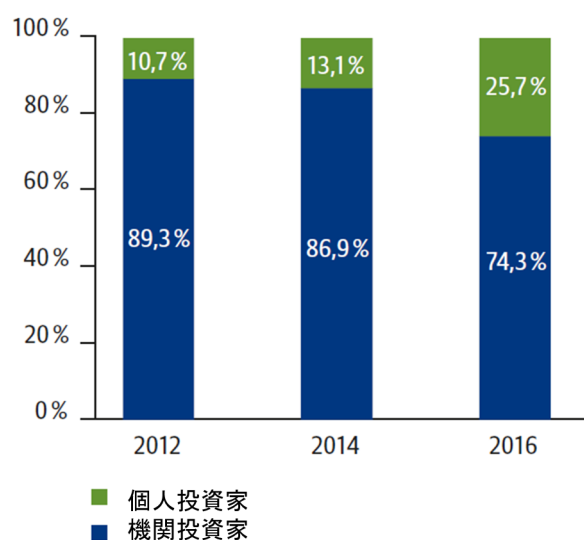
出所: unpri.org。2016年12月時点。

機関投資家がまだ市場の大半を占めていますが、個人投資家の持続可能な投資に対する関心も高まっています。持続可能な投資に占める機関投資家の割合は2012年の90%から2016年には74%に低下しました。

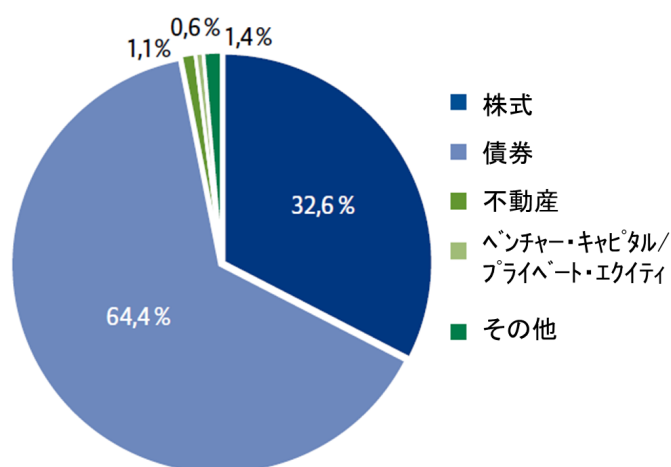
資産クラスごとに分類すると、株式(50%)と債券(40%)が大半を占めます。不動産、プライベート・エクイティ、他の投資形態は、前述の資産クラスと比較し全体の時価総額が少ないため、かなり低くなっています<sup>8</sup>。

グラフ2: 機関投資家が市場を占めているが、個人投資家の関心も高まっている

#### ESG運用残高の投資家別内訳



#### 欧州およびカナダにおけるESGの資産配分



注: その他にはオルタナティブ、ヘッジファンド、マネー・マーケット、預金、コモディティ、インフラが含まれる。

出所: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA): Global Sustainable Investment Review 2016。

#### アナリストの見解の変化

もう1つの興味深い事実、アナリストもCSRに対する関する見解を変化させているようであるということです。IoannouとSerafeimは、1990年代初めにはアナリストの推奨がCSRの格付けの高い企業にどちらかというとネガティブだったのが、状況が急速に変化したことを発見しました。現在、CSRの格付けが高いことは全体のバリュエーションにプラスの影響を与えています<sup>9</sup>。ESGに対する見方は進化しています。CSR、そしてそれに伴うESGの評価基準の順守は従来、追加費用と見なされていましたが、現在では企業の経営と投資リターンを向上させる方法とみなされています。では、最終的には、持続可能性への投資は利益をもたらすのでしょうか。理想としては、持続可能な投資アプローチは投資のリスク/リターン特性の短所とならないことでしょう。

8. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)、Global Sustainable Investment Review 2016。9. I. Ioannou、G. Serafeim、The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. Analysts' perceptions and shifting institutional logics, Strategic Management Journal, 36.Jp. 2015年、H.7、p.1053-1081。

## 【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社（以下、当社）の所属するAllianz Global Investors グループ（以下、AllianzGI Group）が作成したESGの資料を当社が翻訳したものです。
- 内容には正確を期していますが、当社が必ずしもその完全性を保証するものではありません。
- AllianzGI Group各社はAllianz SE傘下のグループ会社です。
- 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における資料作成会社の見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります。
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。

**投資顧問契約および投資一任契約のお客様は以下をお読みください。**

### 対価とリスクについて

#### 1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する年間報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

#### 2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、様々な指標等の変動の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424号

一般社団法人日本投資顧問業協会 加入

一般社団法人 投資信託協会 加入