Professional Eye

プロフェッショナルアイ

ESG投資と責任投資原則（PRI）

吉冨明彦
FDSグループ代表
関戸恵子
エージェントバンク（FDSグループ）主任研究員

昨年（2015年）9月にGPIF（Government Pension Investment Fund、年金積立金管理運用独立行政法人）が国連の責任投資原則（PRI）に署名したことをきっかけに、日本においてもESG投資の機運が高まってきている。複数の生・損保もすでに署名しているPRIおよびESG投資の意味や、その意義について考えてみる。

I. ESG投資とは

（1）CSR（企業の社会的責任）

企業には、株主のために収益を上げるだけでなく、消費者や従業員、取引相手、地域住民、さらには社会全体といったステークホルダー（利害関係者）の利益やニーズにも応えることが求められる。これがCSR（Corporate Social Responsibility、企業の社会的責任）である。例えば、人権に留意した雇用や適切な顧客対応、地球環境への取り組みや地域社会への配慮などを意識した企業経営が求められる（注1）。

また、企業活動の中で特に環境・社会・経済の面でのCSRを果たすことが、将来的な事業の存続の可能性につながるとする考え方が、コーポレート・サステナビリティー（Corporate Sustainability、企業の持続可能性）である。

（2）サステナブル投資

CSRやコーポレート・サステナビリティーへの取り組みが積極的である企業を選んで投資する投資方法をサステナブル投資（Sustainable Investment）という。

従来はSRI（Socially Responsible Investment、社会的責任投資）が主流であった。SRIは、例えば武器・兵器やギャンブルなどを扱う企業を投資対象からはずす、どちらかというと「ネガティブ・スクリーニング」な投資方法である。

最近のサステナブル投資であるESG投資は、E（Environment、環境）・S（Social、社会）・G（Governance、ガバナンス・企業統治）の三つの面から評価し投資先を選ぶ、どちらかといえば「ポジティブ・スクリーニング」な投資方法である（注2）。

当初、SRIにおいては、社会や環境を考慮した投資方法は投資パフォーマンスが良くないと思われがちであったが、最近では、E・S・Gを考慮した投資はリターンが高く、リスクが小さいと実証されるようになってきた。

またESG投資は、それまでのSRIが一部の企業のみを対象としていたのに対し、全ての企業が対象となる。E・S・Gという問題は一部の企業だけでなく、世界中の全ての企業の課題だからである。

（3）ESG投資とは

ESG投資とは、財務情報に加えて非財務情報であるE・S・Gの面から企業を評価して投資先を選ぶ投資方法である。ちなみに、財務諸表などによる数字的な情報を定量的情報といい、数字では表わしにくい情報を定性的情報という。ESG投資はこの定性的情報にも注目する評価方法である。

具体的なE・S・Gの項目には、以下の項目などが挙げられ、これらESG活動に積極的に取り組んでいる企業が、ESG投資では投資対象になる。

E（環境）
①二酸化炭素の排出削減
②化学物質・廃棄物の管理
③水不足・水質汚染への取り組み

S（社会）
①貧困問題への取り組み
②人権問題への取り組み
③女性の登用
④従業員の労働環境の管理
⑤商品などの安全管理
⑥地域社会への貢献
⑦社会に悪影響を与えるものの排除（武器、ギャンブルなど）

G（企業統治）
①社外取締役の起用
②コンプライアンスの徹底
③投資家との対話
④情報公開

（4）コーポレートガバナンス・コードと日本版スチュワードシップ・コード

企業統治（G）については、15年6月に金融庁と東京証券取引所が導入した「コーポレートガバナンス・コード」が、CSRやコーポレート・サステナビリティーを後押ししているといえる。コーポレートガバナンス・コードの五つの基本原則（注3）は次のようなものである。

①株主の権利・平等性の確保
②株主以外のステークホルダーとの適切な協働
③適切な情報開示と透明性の確保
④取締役会等の責務
⑤株主との対話

また、14年2月に金融庁が公表した「日本版スチュワードシップ・コード（責任ある機関投資家の諸原則）」は、投資家の立場から企業のESG活動などを促進し、ESG投資につながるものである。日本版スチュワードシップ・コードの7原則（注3）は次の通りである。

①機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
②機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で、管理すべき利益相反について明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
③機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
④機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
⑤機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
⑥機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
⑦機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

機関投資家として責任ある投資を

II. 責任投資原則（PRI）

（1）PRIとESG投資

06年4月、国連がPRI（Principle for Responsible Investment、責任投資原則）を公表した。これはESG投資を求めるもので、これに署名することはESG投資行動を遂行することを宣言することになる。原則ではPRIの遵守状況の報告も求めており、この義務を遵守しなかった場合には除外もあり得るとされている（13年10月からは実施状況を確認・評価する制度も導入）。

PRIの6原則は次のような内容である。

①投資分析と意思決定プロセスにESG課題を組み込む。
②活動的な株主となり、株式保有方針及び実践にESG課題を組み込む。
③投資先企業に対してESG課題に関する適切な情報の開示を求める。
④資産運用業界においてPRIの受け入れおよび実践を促進する。
⑤PRIの実行効果を高めるため協働する。
⑥PRIの実施に関する活動状況や進捗（しんちょく）状況について報告する。

（2）ESG投資と保険会社

15年9月のGPIFのPRIへの署名に続き、今年（16年）5月13日には企業年金連合会（Pension Fund Association: PFA）もPRIに署名した。その時点で日本の署名機関数は43機関となった。すでに世界では1500機関以上が署名していることを考えると、日本のESG投資における出遅れ感は否めない。

またESG投資の割合も、欧州が60%以上、米国が約20%、世界平均で30%以上に対し、日本ではまだ1%未満ともいわれている。

日本の生・損保でPRIに署名しているのは、損保ジャパン日本興亜（署名年、06年）、太陽生命（同07年）、東京海上日動（同12年）、第一生命（同15年）、富国生命（同16年）などである。PRIに署名していなくても、ESG投資に積極的である保険会社は少なくない。例えば、日本生命ではグリーンボンド（環境債券）の残高が500億円を超し、明治安田生命においてはガバナンスファンドへの300億円の投資などの記事が新聞に取り上げられている。まだ本格的には始まったばかりの日本のESG投資ではあるが、保険会社各社がESG投資を意識していることは間違いない。

保険会社には機関投資家としての責任ある投資が求められる。ESG投資を行うことは、責任ある投資の実行につながるであろう。なぜなら、ESG投資を行うことは企業のESG活動を促進することになり、企業の、さらには社会全体のサステナビリティ（持続可能性）の確保につながると考えられるからである。

◇

（注1）文化・芸術活動等の支援（メセナ）や寄付とは異なり、本業の企業活動の中で取り組むべきことを指す。

（注2）ESG投資にも、E・S・Gに配慮しない企業を投資対象からはずす「ネガティブ・スクリーニング」の投資方法がある。

（注3）いずれのコードも「ルール」ではなく「コード（原則）」であり、「コンプライ・オア・エクスプレイン（遵守か、遵守しなければ説明）」を採用している。