寄稿⑨

「ESG投資とSDGs経営」

富士大学経済学部教授　吉田　哲朗

現在、わが国のESG投資（環境・社会・企業統治）が本格化する中、機関投資家は企業のSDGs（持続可能な開発目標）やESGへの対応に強い関心を示している。しかし、それらの評価軸は定まっておらず、企業はSDGs活動に関わるマネジメントのあり方を模索している段階にある。小稿は上記の観点に照らし、企業のESG/SDGsへの取組みは企業価値向上を通じて中長期的な投資リターンにつながることを明らかにすべく、今後のESG投資の評価の方向性に関してSDGs経営との関連から考察を試みたい。

◈機関投資家とESG評価の歴史的背景

わが国のESG投資は2000年前後にエコファンドやSRI投信(社会的責任投資)等の個人投資家向け商品を中心に広がったという経緯がある。当初、SRIによる運用を行う機関投資家はESGに優れた企業群のリストを専門評価機関等から購入し、そのリストから業績向上が期待できる企業を50社前後選択する方法を採用していた。ESGに優れた企業群のリストに載る企業数は相当数あったため、結果的にSRIの運用は通常の株式運用とほぼ変わらないのが実情であった。また、ESGの評価機関の多くはアンケート調査や公表資料等に基づき、環境担当部署や法令順守関連部署の有無、女性の管理職比率等の定量的な評価基準で得点をつけてデータベース化し、高得点の企業群をリストとして提供していた。以前のSRIの運用状況を俯瞰すると、企業の実態を必ずしも把握しているとは限らず、ESG評価で高得点を得た企業がESGに起因する問題を起こし、業績に大きなダメージを与える事例も散見された。

◈ SRIにおけるESG評価の発展

SRI商品は他の株式運用商品と運用成績等で差別化が難しいということが契機となり、次なる展開としてインテグレートの手法が検討されることになる。同手法は、ESG情報は利用するものの、企業の開示資料や説明会・企業訪問等から財務状況や経営方針、ESGへの取組方針と実践状況等の把握に努め、総合的な視点から投資企業を決定する手法であった。同手法による銘柄選択のポイントは、企業理念と企業活動の一貫性を求める点にある。つまり、大部分の日本企業が掲げる企業理念に着目し、アニュアルレポートやCSR報告書等の冒頭の2、3頁で記載される企業理念やそれに基づく中・長期的な経営方針と経済活動、さらにはESG活動との連携が図られているかを判断基準とした。上記の観点に基づけば、短期的な企業利益を優先する企業は事業活動に関わるリスクが高いと評価されてしまう可能性がある。例えば、外形的な企業統治態勢から高い評価を得ていた電機メーカーが、社長3代に渡る権力闘争と利益至上主義により倒産の危機に陥ったことは記憶に新しい。そのようなリスクの回避がSRIの利点の１つと認知されることとなる。

したがって、ESG/SDGs活動が企業理念に沿う形でマネジメントされていれば、企業経営におけるマネジメントの巧拙を映す鏡として評価される。一例を挙げれば、資生堂は以前から動物実験代替法に取り組み、2013年には割安な動物実験を止めている。代替法に関する特許は社外に公開し、特許料は関連学会に全額寄付される。このような行為は、企業業績的にはネガティブな行為とも受け取れる。しかし、創業時の企業理念である5大主義をベースにした各時代の企業理念と整合し、消費者の意識に寄り添いながら

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。　Copyright(C) Disclosure＆IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

従業員モチベーションに配慮した企業価値向上に寄与する活動と捉えれば、投資経費と位置づけることも可能である。なお、2009年にEUが化粧品の動物実験を禁止したことを踏まえると、将来の事業活動に関わる多大なリスクを回避したともいえよう。インテグレート手法はこうした定性評価を可能としたため、SRIの最も効果的な運用手法とされたが、一部の企業年金を除き、年金資金運用ではオルタナティブ投資のような扱いを受けることになる。

◈ SDGs経営とESG評価の現状と未来

地球環境問題や貧困・健康等を含む社会問題にも全員参加を求めるSDGsが世界的に認知されるに至り、企業のSDGsへの対応にも関心が集まっている。その動きに呼応する形で、今日ではわが国の年金資金運用も投資先企業のESG/SDGs活動を評価するESG投資が主流化している。SDGsは開発途上国から先進国までを対象とする世界共通のガイドラインとしての役割が期待される。しかし、開発途上国から先進国までを網羅すると同時にあらゆる組織を対象とするため、組織や個別企業のアプローチ方法を提示する性格を有していない。すなわち、企業は自らESG/SDGs活動をどう推進するかの評価軸を設定することが求められる。そもそも企業は、株主・従業員・顧客・取引先等の企業経営に関わるステークホルダーの利益を達成する主体である。企業は彼らに「金銭で評価できる価値（以下、財務価値）」に関わる経済的便益、帰属意識とブランドや社会的信用等の「金銭で評価できない価値（以下、非財務価値）」に関わる便益を誘因として提供し、その対価として貢献を得る関係を継続する。これにより企業は機能・存続できると同時に、ステークホルダーの利益も達成できる。財務価値と非財務価値の持続的成長をマネジメントすることは、企業の存続に添うために必要な取り組みであり、それはSDGs活動を行ううえでも重要な点である。

一方で受託者責任を負う機関投資家は財務価値を企業価値として重視する傾向があるが、徐々に長期性資金運用の原点に立ち戻り、現在から将来の受託者責任へと時間軸を拡張することにより、非財務価値も重視する傾向が高まっている。年金運用等の中核をなす機関投資家のESG評価の歴史はあまり長くはなく、企業との対話にもまだ伸び代はある。2019年に米国の主要な経営者団体であるビジネスラウンドテーブルが、株主第一主義を見直し、従業員や地域社会などの利益を尊重した事業運営に取り組むと宣言したことは、今後の機関投資家との関係を考えると大変興味深い。

成熟したインテグレートの手法で投資先企業を選択するSRIは、財務価値と非財務価値の双方を企業価値と位置づけて、その向上を中長期的な投資リターンの源泉と捉え、ESG活動成功の鍵を企業理念と行動の一貫性に求める。それは、企業がESG/SDGs活動を実践する際に求められるマネジメントと一致する。現在、大部分の機関投資家のESG/SDGs評価がこうした評価軸を持つまで成熟したとはいえないが、昨今の企業を取り巻く環境変化は企業の非財務的な価値の重要性を再考する契機となる。今般のコロナ渦において世界の機関投資家が企業に株主還元より従業員の雇用維持等を求めたことは、歴史的なエポックといえる。現在の機関投資家の中にはコロナ渦以前からESG投資のアクティブ運用とインテグレート手法を行い、財務価値と非財務価値の両方の企業価値評価だけでなく、投資先企業のESG/SDGs活動と協働を提案し、自らの企業価値向上を図ったケースもある。

これらの事例を参考にすれば、今後、ESG/SDGs活動が企業価値向上に寄与するという価値観を機関投資家と企業で共有する流れが加速されると、企業と機関投資家とが協働して企業価値を創造する新たな関係構築の基盤が形成されるだけでなく、ESG投資の新たな展開も次第に明確となるのではないだろうか。

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。　Copyright(C) Disclosure＆IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.