

# ACROSS 速報版

2017年11月27日 第87号

## 『ESG投資の新時代 ～投資で社会貢献する時代がやってきた～』

2017年11月18日、京都ガーデンパレスにおいて2017年度 経営学部校友会第2回セミナーが開催され、その後、懇親会が行われました。

講師は立命館大学大学院経営管理研究科教授森利博先生で、「ESG投資の新時代～投資で社会貢献する時代がやってきた～」と、題するお話でした。そのお話の概要です。楽しく、有意義なお話しでした。紙面で十分に伝え切れていないのが残念です。森利博先生にはセミナー後の懇親会にもご参加頂きました。



【 講師 森利博先生 】

**経歴** 森先生は1975年京都大学を卒業後、三菱商事株式会社に勤められ、会社からカリフォルニア大学バークレー校経営大学院に留学され、1981年にMBAを取得されました。その後1985年にゴールドマン・サックス証券に転職されました。1995年同社退職までプロダクト・マネジャーとして米国モーゲージ証券・資産担保証券等の金融商品を機関投資家向けに販売されました。その後、日米欧の証券会社・格付け機関において内外の証券化商

品、仕組み債、外国債券を取り扱うマネジャーを務められました。2006年4月より立命館大学大学院経営管理研究科でファイナンス関係の教授をされています。金融資産の証券化、社会貢献事業の資金調達を扱うソーシャル・ファイナンスを研究テーマとされており、今回はその一端をお話し頂きました。

**研究のきっかけ、そしてESGの広がり** 私は、近年金融機関に対する批判の目が強くなってきましたので、これに対応する金融商品としてのESG投資を研究してみようと思いました。今日はそのお話をしていきたいと思っています。まず、ESG投資とは何か、です。これは投資ですからリターンは期待するけれど、それを求めるだけではなく、プラスアルファとしてE(環境)、S(社会)、G(企業統治)に配慮して社会貢献につながる投資をしようという投資のことをいいます。ESG投資という言葉は、2006年に国連が提唱した「責任投資原則」に初めて登場しました。この原則は世界各国の主要な機関投資家(生損保、年金基金、現行、資産運用会社など)がこれを受け入れ、署名しています。署名機関数は2017年4月末時点で、全世界で1,714機関、日本では60機関に達しました。GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)がこれに署名してから、日本でも一気に広がりました。

環境保護や社会問題などへの取り組みを考慮して、企業向け投資の可否を決める持続可能な投資(SI: Sustainable Investment、サステイナブル投資)を普及するための国際組織、GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)は、世界各国のESG投資推進団体の連合体であり、世界的に

ESG 投資を推進し、ESG 投資の統計を集計し、そのデータを提供するようになってきました。その結果、ESG 投資が広がりました。今日署名機関数とその運用資産額が増えてきています。1,700 機関 70 兆ドルになっています。世界の責任投資額は 2016 年現在、欧州では 12.04 兆ドル、米国 8.72 兆ドルなどとなっていますが、日本は 0.47 兆ドル、日本を除くアジアでは 0.05 兆ドルでしかありません。運用資産に占める責任投資の比率は、2016 年には全世界で 26.3% になっています。ただ、日本では 3.4% とまだ低いのが現状です。

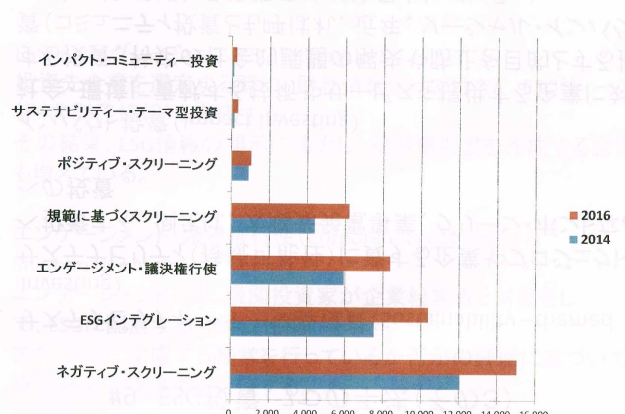
**ESG 投資の種類** ESG 投資には 7 つの手法があります。第 1 はネガティブ・スクリーニングといわれるもので、武器・兵器、ギャンブル、たばこ、アルコール、原子力発電、ポルノに関連する事業に投資しないというものであり、第 2 はポジティブ・スクリーニングで、ESG 評価の高い企業に投資するものです。第 3 は規範に基づくスクリーニングで、ESG 分野の国際基準をクリアしているかどうかをみて、その基準をクリアしていない企業に投資しないというものです。これらは ESG そのものを基準に投資するかしらないかを定めるものです。

第 4 は ESG インテグレーションです。それは投資先企業を選定する際に、財務情報だけではなく、ESG 情報も考慮するもので、その結果、ESG 情報の開示に注力し、統合報告書を作成する企業も増えています。第 5 はエンゲージメント・議決権行使に関連しています。エンゲージメントとは機関投資家が企業経営者と対話して ESG に配慮する経営に仕向けることをいいます。また、ESG に配慮する経営を行っているか否かの評価に基づいて株主総会で議決権を行使するものです。これらは企業を ESG に仕向けていこうとするものです。

第 6 はサステナビリティ・テーマ型投資で、持続可能性に資するような企業やプロジェクトに投資するものです。例えば、太陽光発電事業に投資をしたり、グリーン・ボンドに投資をしたりします。第 7 はインパクト投資で、社会・環境に貢献する技術やサービスを提供する企業に対する投資、特定の社会的課題の解決や防止を目的とする投資です。近年、ソーシャル・インパクト・ボンドと呼ばれる投資手法が注目されています。

ESG 投資のどれが多いか 手法別に投資額を图示したものが下記です。

#10 手法別投資額(世界、単位:10億ドル)



見られるように、ネガティブ・スクリーニングが一番多く、ついで ESG インテグレーションとなっており、日本では、日本ではエンゲージメント・議決権行使が多いのが現状です。

つぎに、日本株の ESG 指数を見てみましょう。ESG 指数には、MSCI 指数 (モルガンによる米国総合型)、FTSE 指数 (イギリス FT による英国総合型)、日本株女性活躍指数 (社会テーマ型) と行った指数があります。MSCI と FTSE を比べてみると、両方の指数とも高い企業が少なく、だから評価の仕方が違うようです。

**グリーン・ボンド** サステナビリティ・テーマ型投資の代表グリーン・ボンドについて見てみます。グリーン・ボンドとは債券で資金用途を環境保全目的に限定して発行されるものです。

#15 グリーンボンドの発行例

発行体 (国籍、事業内容)	発行時期	発行金額	資金使途	クーポン	満期
Apple, Inc. (米国、電子製品)	2016年2月	15億ドル	再生可能エネルギープロジェクト、エネルギー貯蔵、エネルギー効率化プロジェクト、グリーンビルディング等	2.85%	7年
Starbucks (米国、飲料)	2016年5月	5億ドル	スターバックスの環境・社会基準を満たしたコーヒー豆の調達、農家への融資等	2.45%	10年
NTPC (インド、エネルギー)	2016年8月	3億ドル	再生可能エネルギー事業の借り換え	7.48%	5年
ABN AMRO Bank (オランダ、銀行業)	2015年6月	5億ユーロ	エネルギー効率的な良い住宅に対する融資や環境に配慮している商業施設への融資	未発表	5年
上海浦东開発銀行 (中国、銀行業)	2016年1月	200億 人民元	グリーンプロジェクトのための資金調達(初の中国国内グリーンボンド)	3.40%	3年
Toyota Financial Services (米国、金融業)	2014年3月	17億5千万 ドル	トヨタのEV、低公害車の購入を希望する消費者へのローン原資	未発表	1-6年
プリティンコ (カナダ)	2014年7月	2億3100万 カナドル	新規病院建設のビル省エネ認証制度(LEED)取得支援	未発表	32年
三菱UFJファイナンシャルグループ	2016年9月	5億ドル	再生可能エネルギー事業など	2.53%	7年
三井住友銀行	2015年10月	5億ドル	太陽光発電などの再生可能エネルギー及び省エネルギー事業	2.45%	5年

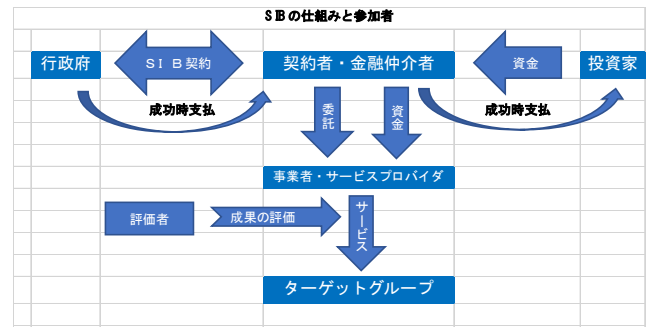
出所: 環境省

発行残高は 2016 年末に 1,000 億ドルに達したと推定されています。そのうち、個人向けのものは 10% くらいで、後は機関投資家向けなどです。世界初のグリーン・ボンドは 2007 年に欧州投資銀行が発行したものです。その使い道は、再生可能エ

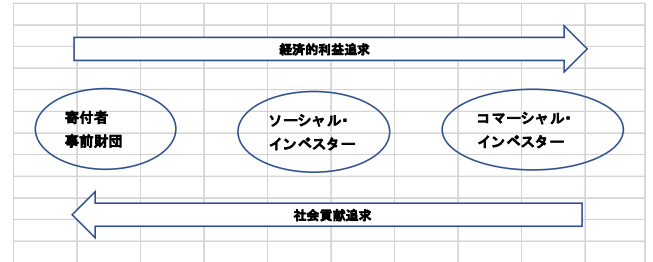
エネルギーとエネルギーの効率向上に資するものに限定されます。発行例は図表の通りです。

**インパクト投資** インパクトとは衝撃という意味です。インパクト投資とは、社会問題に影響を与えるような投資です。具体的には、貧困、失業、犯罪、医療費負担増など社会的プログラムを実施する必要があるがお金がない、そういうときに、民間投資家からそれを調達しようというものです。それはSIB(Social Impact Bond)とよばれていますが、ボンド(債券)ではありません。そういう取り決めのことをボンドと呼んでいるだけです。その取り組みが成功したら政府など官が、投資額以上を「償還」するなどといったものです。成功報酬の原資は行政コスト削減分を充当します。たとえば、これによって、再犯を防ぐことができれば、投資額以上の税金(警察、刑務所、裁判の費用)が節約できるとします。それによって、行政府は失敗リスクから解放され、納税者の目から逃れられます。また予算を取る手続きや議会の承認に時間がかかるけれども民間ならそんな手間がかからず早くするというメリットがあります。そしてまた、これに拠出した民間企業ではその貢献を統合報告書に書くことができます。これに類似したものとして、PFI(Private Finance Initiative すなわち公共施設等の建設、維持管理、運営等を民間の資金、経営能力及び技術的能力を活用して行う新しい手法)がありますが、PFIはものへの投資ですが、こちらは人への投資です。

SIBの仕組みと参加者は下図の通りです。



また、ソーシャル・インベスターとコマーシャルインベスターの関係は下図の通りです。



投資家、ソーシャル・インベスターは、いわば、コマーシャル・インベスターがその一部を社会投資にあてようとするものです。また、寄付者も自分たちの寄付した金が社会貢献に使われているかに興味を持ち始めました。社会貢献銀行も現れてきています。まだまだパイロット的ですが、いくつもの事例が出て来ています。(松村)

【立命館大学経営学部校友会】  
〒567-8570 大阪府茨木市岩倉町2-150  
TEL:072-665-2090 FAX072-665-2099  
E-mail: info@ritsba-kouyukai.jp