*** 論　　文 ***

持続可能な経済成長に向けた年金資金の ESG 投資[1]

～SRI から産業イノベーションを生む ESG 投資へ～

専務取締役社会システム研究所長　　宮井　博

---------- 要　　約 ----------

本稿は、わが国の年金資産運用における SRI（持続可能な責任投資）[2]の現状を明らかにした上で、今後、非財務情報である ESG（環境・社会・ガバナンス）要因に基づく投資を年金資産運用に導入し、金融機関の役割を変革して経済成長を実現するための考え方を提示することを目的にしている。

そのため、まずはじめに、わが国の年金制度を概観し、資産運用の実態に加え、委託者と受託者の関係と問題点を明らかにする。次に、最近の年金資産運用における SRI の動向を示し、SRI 導入を推進する方法を探る。最後に、SRI が年金資産運用に導入される過程で、ESG 情報が投資家と投資対象となる企業の間で重要な役割を担うことを示すとともに、新たな経済成長を生む可能性について述べる。

ESG 要因は、企業の付加価値創造に寄与することもあれば、レピュテーションリスクになることもあるので、企業は投資家を含むステークホルダーに対して積極的に情報開示することが望まれる。また、金融機関は、企業と投資家を含むステークホルダーの間で ESG 情報を仲介することによって、新しいビジネスチャンスを得る可能性がある。このことから、年金資金による ESG 投資は、産業のイノベーションと新たな経済成長をもたらすコンセプトになると思われる。

---

[1] 本稿は、今年(2011 年)11 月 16 日に韓国のソウルで開催された「Asia Future Forum 2011」の『年金資産運用における SRI 投資』のセッションで発表した内容（Current Status of Japanese Pension Funds and SRI (Socially Responsible Investment)）を発展させたものである。

[2] 従来、SRI といえば「Socially Responsible Investment」を指した。しかし、近年は Socially（社会的な）よりも Sustainable（持続可能な）という言葉が用いられることが多くなっているため、ここでは、「Sustainable and Responsible Investment」の略称とする。

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

目　次

1. わが国の年金制度と資産運用
1.1　わが国の年金制度の概要
1.2　わが国の年金資産運用の実態
1.3　年金資産運用における受託者責任
2. 最近の SRI を巡る動向
2.1　責任投資原則(PRI)の広がり
2.2　ワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインの影響
2.3　ESG 要因とパフォーマンスの関連性
3. ESG 情報を利用した産業イノベーション
3.1　長期のサステナブルな投資の必要性
3.2　金融機関の役割
3.3　産業イノベーションを生む ESG 投資

1. わが国の年金制度と資産運用

まず、わが国の年金制度の概要を述べた後、年金資産運用の実態を概観し、年金資産運用への SRI の導入において関係の深い受託者責任について整理する。

1.1　わが国の年金制度の概要

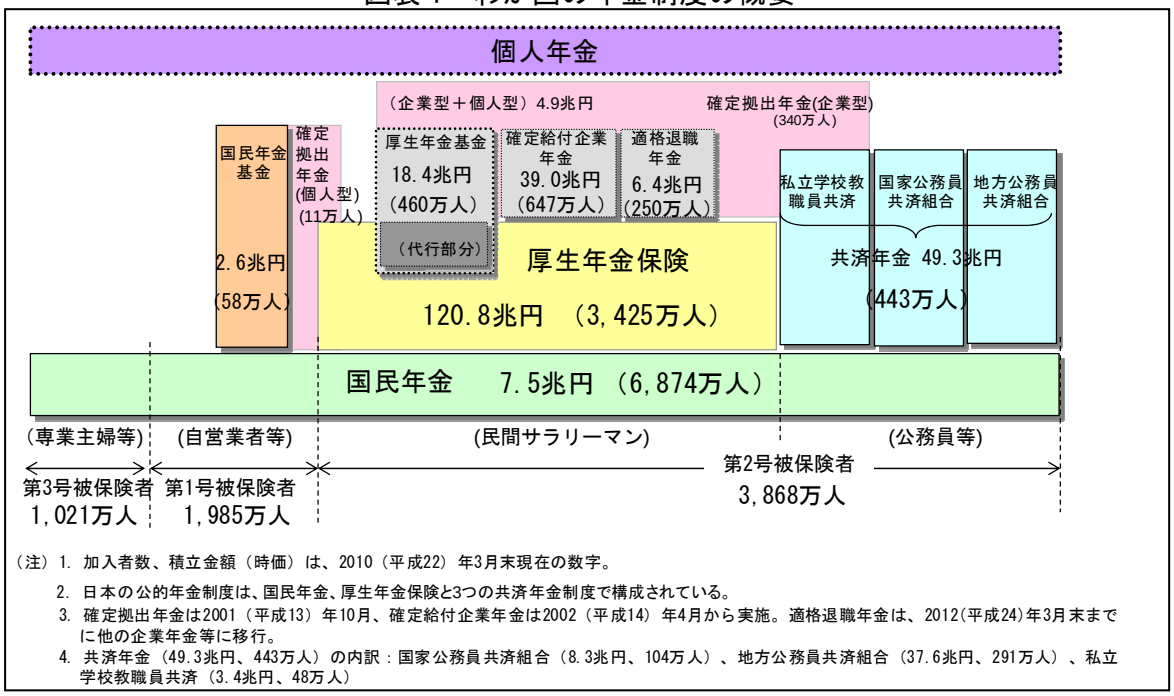
図表 1 は、わが国の年金制度の概要を示している。わが国の年金制度は、20 歳以上の国民全員が加入する「国民年金」を基礎年金とし、その上に報酬比例の公的年金（民間サラリーマンを対象とした厚生年金保険と、公務員を対象とした共済年金、自営業者を対象とした国民年金基金）と、民間企業が設ける企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、適格退職年金（2012 年 3 月末で廃止）、確定拠出年金）、さらに個人年金を加えると、4 階建ての構造になっている。

このように、公的年金の加入者（拠出者）は国民なので、国民が年金積立金を所有しているといえる。一方、企業年金の場合、「退職金・年金原資」は、労働の対価として支払われた「賃金の後払い」と位置づけられるので、労働者が年金積立金を所有してい

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

るといえる[3]。

図表１　わが国の年金制度の概要



（注）1. 加入者数、積立金額（時価）は、2010（平成22）年3月末現在の数字。
2. 日本の公的年金制度は、国民年金、厚生年金保険と3つの共済年金制度で構成されている。
3. 確定拠出年金は2001（平成13）年10月、確定給付企業年金は2002（平成14）年4月から実施。適格退職年金は、2012(平成24)年3月末までに他の企業年金等に移行。
4. 共済年金（49.3兆円、443万人）の内訳：国家公務員共済組合（8.3兆円、104万人）、地方公務員共済組合（37.6兆円、291万人）、私立学校教職員共済（3.4兆円、48万人）

（出所）企業年金連合会等の資料より NFI 作成

公的年金のうち、国民年金と厚生年金保険の約 130 兆円は、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）によって運用されている。私立学校教職員共済や、国家公務員共済組合、地方公務員共済組合より構成される共済年金の約 49 兆円は、それぞれの関連組織で運用され、その中でおよそ 10 の機関が積極的な運用管理を行っている。一方、企業年金のうち厚生年金基金の約 18 兆円はおよそ 600 の基金が運用管理している。また、確定給付企業年金の約 39 兆円は、およそ 1,000 の基金型基金が積極的な運用管理を行っており､およそ 7,000 の規約型基金は運用機関との規約によって運用を行っている。つまり、公的年金のおよそ 11 機関と、企業年金のおよそ 1,600 基金が、まず SRI の導入の対象になると思われ、運用資産規模でみると、公的年金が圧倒的に大きい基金といえる。

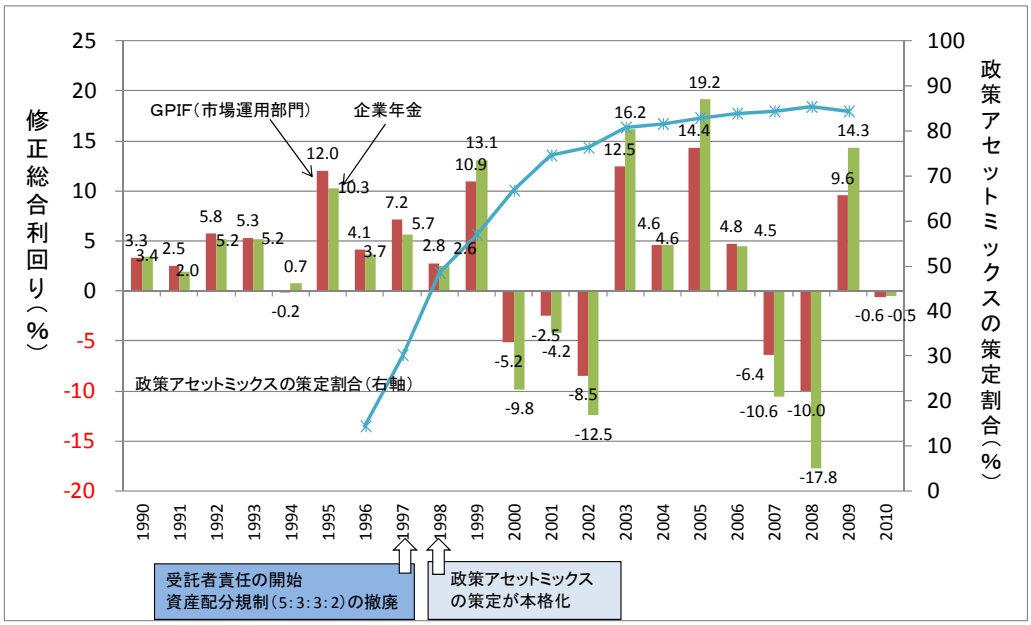
[3] 退職給付会計では、「退職金・年金原資」は「賃金の後払い」と定義されている。企業年金の内、厚生年金基金の掛金は、原則事業主と加入者で折半して拠出されている。また、確定給付企業年金における掛金は、原則事業主拠出だが、同意を得た加入者に限り、加入者拠出が可能である（加入者拠出額は、掛金総額の 1/2 までとされている）。

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

1.2　わが国の年金資産運用の実態

図表 2 は、わが国の年金資産運用における運用利回りの推移を示している。わが国の年金資産運用は、1997 年に簿価ベースの資産配分規制（安全資産：50%以上、株式：30%以下、外国資産：30%以下、不動産：20%以下）が撤廃され、代わって受託者責任を規範とする時価ベースの運用が始まった。この受託者責任を果たすため、各年金基金は、公的年金、企業年金を問わず投資対象資産で構成する政策アセットミックス（基本ポートフォリオとも呼ばれる）を策定して分散投資による運用管理を行うこととなった。実際、企業年金の中で、この政策アセットミックスを策定している基金の割合（図中の折れ線）は、受託者責任による運用が始まった 1997 年は約 30%であったが、2003 年度には約 80%に達し、その後も徐々に増加している。

図表 2　わが国の年金資産運用における運用利回りの推移



（出所）GPIF、企業年金連合会の資料より NFI 作成

図表 2 より明らかなように、修正総合利回りでみた運用実績は、GPIF（市場運用部門）と企業年金とも同様の変動を示している。政策アセットミックスの策定が本格化した 1999 年以降は、GPIF の変動の方が企業年金より小さくなっているが、これは GPIF の市場運用部門に、市場運用の対象外であった財政投融資部門の償還資金が財投債券と

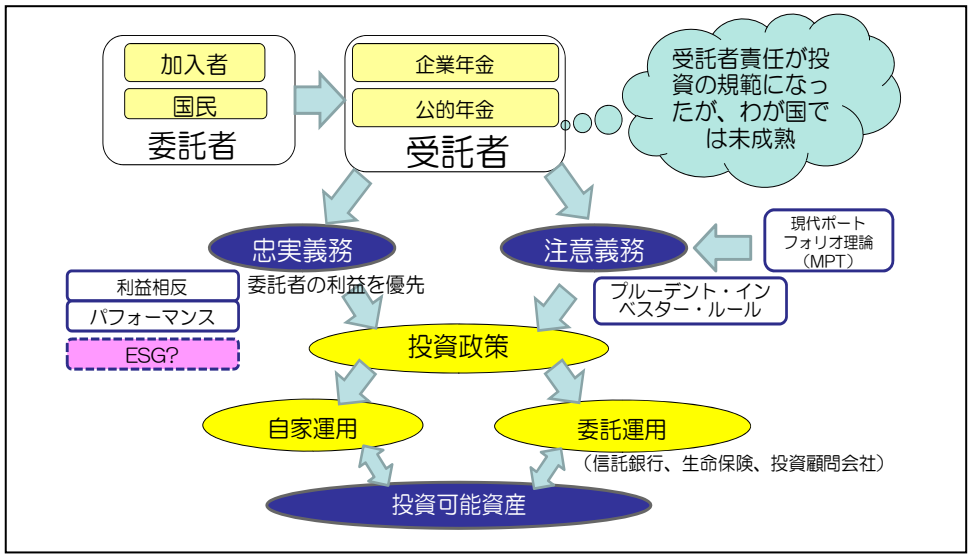
本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

して振り向けられたためと考えられる。また、時価ベースの運用に移行したことから市場の時価変動による影響を直接受けるようになり、2000 年～2002 年の IT バブル崩壊時には 3 年連続してマイナスのリターンとなり、2007 年～2008 年のサブプライム問題に端を発した金融危機時には 2 年連続して大きなマイナスを記録した。受託者責任が導入される前の運用利回りと比較すると、導入後は市場の時価変動による影響を受けて年金基金の運用利回りは大きく変動していることがわかる。このようなことから、受託者責任が導入されて以降最近まで、年金基金の最大の課題は運用のパフォーマンス向上であり、SRI の導入を検討する余裕はなかったというのが、多くの年金基金の実態であろう。

1.3　年金資産運用における受託者責任

図表 3 は、年金資産運用における委託者と受託者の関係を示している。上述したように、リスクの高い運用環境において、年金資金の拠出者（委託者）から委託された年金基金（受託者）は、パフォーマンスの安定と維持に最大の関心を置いたのも当然といえよう。

図表 3　年金資産運用における委託者と受託者の関係



（出所）NFI 作成

ところで、図表 3 に示すように、受託者責任は、「注意義務」と「忠実義務」から構

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

成されている。前者の「注意義務」は、年金の資産運用においては慎重にリスク分散を行うことを求めており、現代ポートフォリオ理論（MPT）に基づいて策定された米国のプルーデント・インベスター・ルール[4]が模範になっている。一方、後者の「忠実義務」は、受託者が自らの利益のために行動することなく、委託者の利益を最大にすること、つまり、利益相反を禁止している。

しかし、受託者責任の考え方が未成熟なわが国では、今まで委託者の側に「委託者の自覚」がなく、どのような投資を行うべきかの意思が、受託者に対して表明されてこなかった。そのため、受託者は、安定的に高いパフォーマンスを維持することが委託者の利益に合致すると解釈してきたと思われる。従って、倫理的基準を優先させる SRI を採用しようとする年金基金は、従来の SRI にみられた銘柄スクリーンによってリスク分散の機会を排除することになるという「注意義務」違反と、銘柄スクリーンなどのためにコスト増となり、パフォーマンスが悪化するという「忠実義務」違反に問われかねなかったのである。

年金シニアプラン総合研究機構が 2008 年に実施した年金基金の SRI の採用状況調査（年金シニアプラン(2008)）によると、年金資産運用への SRI の導入については 70%近くの年金基金が導入に否定的な見解を示した。そして、SRI が年金資産の運用に採用されるためには、SRI に関する情報の充実（24.7%が回答）とともに、投資手法そのものの妥当性（18.0%が回答）や受託者責任に反しないことが明確になること（11.0%が回答）などが指摘された。これらの意識調査の結果は、先に述べた年金資産運用と受託者責任の実情をよく反映している。

2. 最近の SRI を巡る動向

ここでは、最近の SRI を巡る動きとして、国連の「責任投資原則(PRI)」と日本労働組合総連合会（連合）の「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」、および ESG 要因とパフォーマンスの分析結果を採り上げる。

[4] 米国では、他人の資産の信託を受け、その運用・投資を行なう受託者一般に対して、「プルーデント・インベスター(慎重な投資家、思慮深い投資家)」として行為するよう求める行動基準(Prudent Investor Rule)が法制化されている。米国プルーデント・マン・ルール（慎重な、思慮深い人が行う投資のルール）を現代ポートフォリオ理論に合わせて見直したもので、リスク・リターン目標を考慮しつつ投資を分散し、全体として最適な資産配分(アセット・アロケーション)を組むことを規定している。

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

2.1　責任投資原則(PRI)の広がり

2006 年に国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP-FI）と国連グローバル・コンパクト（UN-GC）が中心となって責任投資原則（PRI）[5]を策定し、欧米の年金基金をはじめ多くの機関投資家がこれに賛同した。PRI の進捗状況をまとめた 2011 年の年次報告書(UN-PRI(2011))によると、PRI への署名は、2011 年 7 月末の段階で 920 機関に達し、全世界で急速に拡大している。そのため、欧米においては SRI に対する認識が大きく変化した。

一方、わが国の PRI 署名機関を資産運用の機関別にみると、資産保有機関が 5 機関、運用機関が 11 機関、専門サービス提供機関が 3 機関で、署名機関数は何れも欧米に比べると少ない[6]。しかし、2010 年になって日本においても SRI の認識に変化が見られるようになった。例えば、公的年金の GPIF は 2010 年に運営の在り方に関する検討会を開催し、有識者から意見を聴取した。その検討会の「中間とりまとめ(2010)[7]」において SRI について議論があったことを公表している。また、地方公務員共済組合連合会は、2011 年 3 月にコーポレート・ガバナンス原則の中の、株主議決権行使ガイドラインの改正を行い、企業の社会的責任の項目を追加するとともに、同年 5 月から新たに SRI を採用した[8]。さらに、全国市町村職員共済組合連合会は、2010 年 5 月に株主議決権行使ガイドラインを制定し、その中で、委託運用機関に対して ESG 要因への配慮について言及している[9]。

また、大手の運用機関では、投資プロセスに ESG 要因を組み込んだメインストリーム化を進めているところもある。その背景には、わが国の年金基金が日本株式投資を減らす傾向にあることに対する危機感がある[10]。年金基金から運用を受託してきた運用機

---

[5] 以下の 6 つの原則で構成されている。
① 私たちは、投資分析と意志決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。
② 私たちは、活動的な（株式）所有者になり、（株式の）所有方針と（株式の）所有慣習に ESG 問題を組み入れます。
③ 私たちは、投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を求めます。
④ 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
⑤ 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
⑥ 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

[6] http://www.unpri.org/signatories/
[7] http://www.mhlw.go.jp/shingi/2010/06/s0623-15.html
[8] http://www.chikyoren.or.jp/sikin/pdf/governance.pdf
[9] http://www.shichousonren.or.jp/about_us/pdf/unyo/20100510_3.pdf
[10] わが国の年金基金が日本株式への投資を減らす要因としては、以下の 4 点が挙げられよう。
① わが国の年金基金は、自国の資産を高めに保有する傾向があるホームカントリーバイアスを是正するために、日本

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

関は、受託額が削減されたり、解約になる可能性も出てきたのである。そのため、日本の大手運用機関の一部は、PRI に署名して海外の年金基金からの運用受託を狙っているものと思われる。なぜなら、欧米の大手年金基金は PRI に署名しているところが多いため、グローバルの観点から日本株が割安であると判断して投資する場合に、ESG を考慮した運用ができる運用機関、つまり PRI に署名している運用機関を優先するものと思われるからである。このことは、わが国の大手運用機関の投資企業選定において、ESG 投資が既に始まっていることを示している。今後、わが国の年金基金においても PRI への署名が増加し、ESG 投資が導入されることになると、より一層加速するものと思われる。

2.2　ワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインの影響

2010 年 12 月に日本労働組合総連合会（連合）は、「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」[11]を策定し、労働者（委託者）が委託した年金資金の運用プロセスに ESG 要因を組み入れることを年金基金（受託者）に要求している。これは委託者の明確な意思であり、受託者は「忠実義務」によって委託者の意思を尊重しなければならなくなると思われる。わが国の年金資産運用において、SRI を推進するためには、委託者自らが年金の資産運用プロセスに関心を持ち、委託者としての意思をより明確にすることが必要であろう。

2.3　ESG 要因とパフォーマンスの関連性

UNEP-FI（2007）は、世界の権威ある学会誌や業界誌に採り上げられている論文を調査して、企業の ESG 要因が企業の財務パフォーマンスや株式リターンに影響を及ぼしていることを明らかにした。そのことから、資産運用業界の間では、ESG 要因を投資プロセスに組み込むことは受託者責任と矛盾しない、という認識が広がっている。わ

株の投資比率を減らしてグローバル株を増やす傾向にあること
② わが国の企業は、退職給付会計の国際的な基準に合わせるため、退職給付債務(PBO)と連動する長期債券投資を増やす傾向にあること
③ わが国の年金制度は人口の高齢化に伴って成熟度が高まっており、年金給付のためのキャッシュフローを確保する必要があるので、リスクを取りにくい状況になりつつあること
④ 日本株全体（TOPIX）のパフォーマンスが長期的に低迷しており、リターン／リスクの観点で投資対象として組み入れにくくなっていること

[11] http://www.jtuc-rengo.or.jp/kurashi/sekinin_toushi/data/20101216_workers_capital.pdf

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

が国においても、日本証券アナリスト協会(2010)の「企業価値分析における ESG 要因研究会」の調査結果が明らかにしたように、ESG 要因はパフォーマンスに影響を及ぼす可能性がある。以上のような知見に基づくと、受託者は「注意義務」によって ESG 要因を投資プロセスに組み込む必要があると思われる。ただし、この分析は緒についたばかりであり、投資家が長期投資の判断に使えるような非財務情報の質的向上とパフォーマンスへの影響分析をさらに進める必要がある。

3. ESG 情報を利用した産業イノベーション

ここでは、年金資産運用において、長期のサステナブルな投資の観点が必要であることを再確認すべきことを示す。そして、従来、金融機関においては、資産運用ビジネスと投資銀行ビジネスが互いに独立して存在してきたが、企業の ESG 情報は付加価値創造とサステナビリティに関係することから、サステナブルな投資を目指す年金基金の資産運用ニーズによって両者の金融ビジネスが融合する可能性があることを示す。そして、金融機関は ESG 情報を仲介することによって、従来の金融システムが構造変化を起こし、さらには産業イノベーションにつながる可能性があることを述べる。

3.1　長期のサステナブルな投資の必要性

わが国では、従来、SRI は倫理的側面を重視するあまり、パフォーマンスを顧みない運用手法であると捉えられてきた。しかし、国連の PRI は、投資プロセスに ESG 要因を組み入れることで長期のパフォーマンス向上を目指す責任投資（RI）の考え方を定着させ、従来の SRI もその枠組みで考えられつつある。この背景には、年金基金を中心とする投資家が、短期的に利益を追求するあまり、企業の財務情報に依存し過ぎてきたという反省があり、非財務情報（ESG 情報）も考慮して長期的にサステナブルな投資の必要性が認識されるようになったことが挙げられる。

また、東京電力の原子力発電所の事故による放射能漏れの問題や、BP の海底油田事故による原油漏出問題、さらにはオリンパスの不正経理問題は、ESG 要因に係る問題が企業価値を毀損する可能性があることを示している。そして、そのリスクを把握する方法の一つとして、ESG 情報の重要性が認識されつつある。すなわち、伝統的な財務

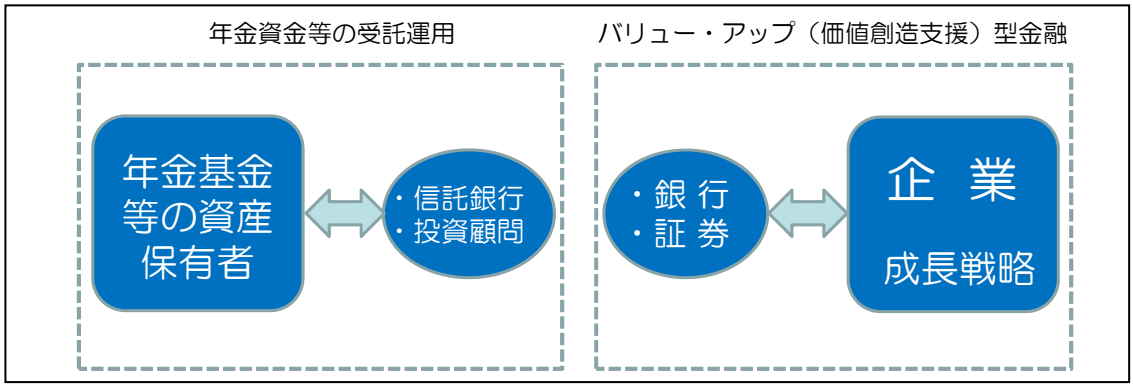
本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

データのみに基づく企業評価では企業のサステナブルな成長を把握することは困難であり、ESG 要因に関する情報の利用が必要なことが再認識されつつあると言えよう。

3.2　金融機関の役割

図表 4 は、従来の金融機関と年金基金等の資産保有者、および企業との関係を示している。図の左側は、金融機関からみた年金資金等の受託運用を、右側は企業へのバリュー・アップ（価値創造支援）型金融[12]を示している。前者に関係する金融機関は主として信託銀行と投資顧問会社であり、一方、後者に関係する金融機関は銀行と証券会社で、今までは併存してきた。

図表 4　金融機関と年金基金等の資産保有者および企業との関係



（出所）NFI 作成

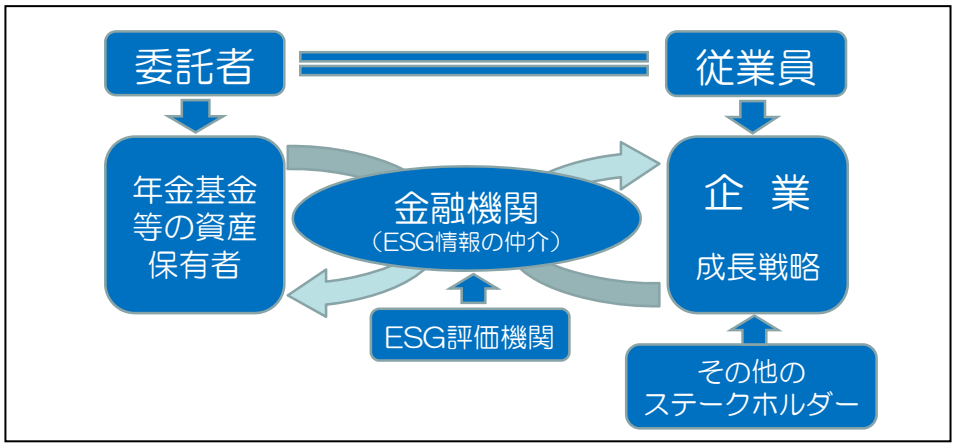
他方、図表 5 は、ESG 情報によって、年金基金等の資産保有者と企業が、今までの金融の枠組みを超えて結びつく可能性のあることを示している。その背景には、企業の従業員の役割変化が挙げられる。つまり、企業の従業員は、企業に労働力を提供しているだけでなく、年金基金に資金を拠出している委託者でもあるため、運用の委託者としての役割が今後影響してくるものと考えられる。

[12] 慶応大学の池尾教授は、金融ビジネスの利益の源泉として、「アービトラージ（裁定）型」と「バリュー・アップ（価値創造支援）型」があるとした。そして、前者は資本市場の自由化に伴う価格体系の歪みによる裁定機会を利用して「安く買って高く売る」ビジネスを、後者は、メインバンク制による資金調達と市場を通じた資金調達によって企業の価値創造を行うビジネスであると整理している。サブプライム問題以降、行き過ぎた市場原理主義といわれているのは、前者であり、その反省から欧州を中心に後者の重要性が指摘されている。その際、筆者（宮井(2010)）は ESG 要因によるバリュー・アップを図るべきという提言を行った。http://www.nikko-fi.co.jp/uploads/photos1/857.pdf

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

具体的には、企業の従業員は、企業の付加価値創造や成長戦略を実現する主体であるので、モチベーションを高く維持できるような組織や制度が企業内に整備されているか否かは、企業価値に大きな影響を及ぼすであろう。また、従業員は企業の不祥事発生を未然に防いだり、ガバナンス効果を高めるという役割も担っている。従って、従業員の意見を尊重する経営理念や社風は、企業のレピュテーションリスク等を低減させる効果が期待できるだろう。さらに、企業の事業ポートフォリオにおいて環境関連業務は、気候変動が企業活動に及ぼすリスクや環境対策コストを低減させる効果が期待できる他、新たな収益機会をもたらす可能性もある。

図表 5　企業と投資家の間の ESG 情報の流れ



（出所）NFI 作成

また、従業員自身に年金資金の拠出者でもあるという意識が芽生えれば、運用の委託者として年金基金の運用プロセスに ESG 要因の導入を積極的に要求することになろう。つまり、従業員は ESG 要因を通して所属している企業の付加価値を高めたり、レピュテーションリスクを低減させる一方で、それを投資家として促すという役割も担うことになる。

一方、企業には従業員以外にも取引先や消費者、地域社会、環境など様々なステークホルダーが存在する。これらステークホルダーも ESG 要因に関して利害関係があり、企業の成長戦略やレピュテーションリスクと切り離すことはできない。つまり、ESG 要因は様々なステークホルダーのニーズを総合的に反映しているとも考えられ、企業は

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

企業価値を高めるために、ESG 要因の改善を図る必要がある。そして、企業は ESG 要因の改善に努めることによって企業の価値向上を図るとともに、その情報を投資家に積極的に開示することによって、企業の成長性やサステナブルな価値をアピールすることができる。

3.3　産業イノベーションを生む ESG 投資

このようなことから、金融機関は、企業を取り巻く様々なステークホルダーが必要とする ESG 情報を単に媒介するのではなく、企業価値の創造や向上のために仲介するという役割を担うことになろう。それは、新しい企業のサステナブルな成長戦略を支援することに他ならない。例えば、図表 5 において、金融機関が年金基金等の資産保有者と連携して企業のバリュー・アップを図る方法は、エンゲージメントとして欧米では既に定着しており、PRI の 6 原則の中の 2 番目にも挙げられている。また、金融機関等が企業と連携して年金基金等の資産保有者にアプローチする方法は、今後、わが国の企業にとって長期安定株主を獲得するための重要な IR 活動になると思われる。

このように、金融機関は企業へのバリュー・アップ型金融を ESG 情報によって実現するとともに、投資家にその情報を提供することによって資産運用の効率化にも寄与することになろう。例えば、ESG のうち E に関して言えば、既にわが国を代表する大手メーカーでは、発展途上国において飲料水確保や省エネ技術を提供することによって地球温暖化対策の支援を行いつつ、代わりにわが国の二酸化炭素排出量の削減義務に充てる排出枠の取得を目指した活動を進めている。PRI への署名がさらに進展すると、このような活動を行う企業の価値がより高く評価され、持続可能性も高くなると思われる。しかし、現状では、上記のような環境対策に応用が可能な技術評価が必ずしも十分投資家に提供されていないし、PRI に署名している投資家がそのような企業の価値を高く評価することを企業は十分認識していないと思われる。この両者のギャップを埋め、投資家と企業の間で ESG に関連した資金循環を促すことが、金融機関に求められている。この流れが定着すれば、さらに企業の ESG 要因の改善を促すことになり、産業のイノベーションをもたらす可能性も秘めている。

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

参考文献

UNEP-FI(2007) ”Demystifying Responsible Investment Performance：A review of key academic and broker research on ESG factors”, A joint report by UNEPFI AMWG and Mercer.
http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf

UN-PRI(2011) “Annual Report of the PRI Initiative 2011”,
http://www.unpri.org/publications/annual_report2011.pdf

日本証券アナリスト協会（2010）「企業価値分析における ESG 要因研究会」報告書、2010 年 6 月刊行、http://www.saa.or.jp/account/account/pdf/report_esg_201006.pdf

年金シニアプラン総合研究機構(2008)「SRI 及び PRI に関する調査報告書」、平成 19 年度（財）トラスト 60 委託研究、
http://www.nensoken.or.jp/pastresearch/pdf/h21/H_21_02.pdf

日本労働組合総連合会（連合）(2010)：「ワーカーズキャピタルに関する連合の考え方 および『ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン』」
http://www.jtuc-rengo.or.jp/kurashi/sekinin_toushi/data/20101216_workers_capital.pdf

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。