



信金中央金庫

SCB SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所

ニュース&トピックス No. 2022-88

(2022. 10. 31)

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7 TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL <https://www.scbri.jp> e-mail : s1000790@FaceToFace.ne.jp

2050年カーボンニュートラルの実現に向けて脚光を浴びるESG投資

わらしな
薫品 和寿

ポイント

- 2050年カーボンニュートラルの実現に向けて、機関投資家や金融機関は、グリーン分野への資金供給の役割に加えて、企業活動を脱炭素化に仕向けるためにプレッシャーを与える役割も期待されている。こうした中、パリ協定やSDGsが採択された2015年から脚光を浴びているのが「サステナブルファイナンス」であり、その主な手法の一つが「ESG投資」である。
- ESG投資が拡大してきた要因として、「PRI（2006年）」、「GPIFによるPRI署名（2015年）」、「SDGs（2015年）」、「パリ協定（2015年）」、「コーポレートガバナンス・コード（2015年）」、「TCFD報告書（2017年）」がそれぞれ、企業や投資家の行動に大きな影響を与えてきたことが挙げられる。
- 発行体や投資家のすそ野を広げてESG債市場の活性化に資するためには、情報の入手のしやすさに関する課題や気候関連リスク・機会の評価手法に関する課題等への対応が行われ、ESG債の発行や投資判断にかかるコストが低減することが求められよう。

1. 企業の脱炭素化に向けて期待される機関投資家・金融機関の役割

「経済財政運営と改革の基本方針 2022（骨太の方針 2022）」では、脱炭素社会の実現に向けて、経済成長の促進とCO₂排出量の抑制を共に最大化する効果を持った「成長志向型カーボンプライシング構想」の具体化のために、「今後10年間に150兆円超の（官民の）投資の実現」が明記されている。2050年カーボンニュートラルの実現に向けて、機関投資家や金融機関は、グリーン分野への資金供給の役割に加えて、企業活動を脱炭素化に仕向けるためにプレッシャーを与える役割も期待されている。

こうした中、パリ協定やSDGs¹が採択された2015年から脚光を浴びているのが「サステナブルファイナンス」であり、その主な手法の一つが「ESG投資」である。

2. ESG投資に関心が高まってきた背景

ESGは、産業企業情報 No. 2022-3²（2022年5月11日発刊）の1（2）のとおり、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の3つの頭文字をとった略語である。このESG要素を考慮した投資が「ESG投資」であり、サステナブルファイナンスの手法の一つに位置付けられている。

ESG投資の定義について、湯山（2020）は、「SDGsという「目標」を掲げて、ESGという

¹ Sustainable Development Goals の略で、持続可能な開発目標のこと。2015年9月の国連総会で、193か国すべての加盟国が合意し、「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ」として採択された。17の国際目標と、それぞれの目標に付随する169の達成基準から構成され、2030年までに、貧困や飢餓、エネルギー、気候変動、平和的社会などの諸目標を達成するために国際連合が主導する活動である。

² <https://www.scbri.jp/PDFsangyoukigyoyou/scb792022F03.pdf> を参照。

「手段」で取り組む企業への投資」としている。日本銀行金融市場局（2019）は、「SDG s 達成のために取り組むべき課題は、企業にとってはビジネス機会となり、投資家にとっては投資機会となり、こうした資金需給のミスマッチを解消する手段がESG投資と言い換えることもできる」と明記している。また、世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人（以下、「GPIF」という。）は、ESG投資とSDG s の関係について、**図表 1**のように説明している。なお、「日本サステナブル投資白書 2020」によると、海外では、「ESG integration（統合）」や「ESG incorporation（包括）」という用語が使われ、「ESG investing（investment）（投資）」という言葉は使わないという。

（図表 1）ESG投資とSDG s との関係



（出所）GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）ホームページ

湯山（2021）や日本銀行金融市場局（2019）によると、ESG投資への関心が高まったきっかけは、2006年4月に、コフィー・アナン国連事務総長（当時）が提唱したPRI（Principles for Responsible Investment；責任投資原則）である³。PRIは、機関投資家等が企業分析・評価を行う上で、長期的な視点を重視し、ESG情報を考慮した投資行動をとることを求めている。その6つの投資原則は、以下のとおりである。PRI提唱後のパリショック⁴（2007年8月）やリーマンショック⁵（2008年9月）は、ESGを重視するPRIが広まる動機になったと言われる。

なお、2022年10月20日現在、世界では5,220社、わが国では119社の機関投資家等がPRIに署名している⁶。

原則 1 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込みます。

原則 2 私たちは、活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣にESG問題を組み入れます。

原則 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。

³ 小平（2021）は、PRIの原型と言える報告書として、国連環境計画・金融イニシアティブの資産運用ワーキング・グループが公表した「The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing」を紹介している。

⁴ リーマンショックの引き金となった、フランスの大手金融グループBNPパリバを発端とするサブプライムローン問題。

⁵ 米国の大手投資銀行リーマンブラザーズが破綻し、それをきっかけに発生した金融危機。

⁶ サステナ株式会社ホームページ(<https://www.sustaina.org/ja/links/pri/>)を参照。

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。

原則 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。

原則 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。

原則 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。

(図表 2) G P I F が採用する E S G 指標



(出所) GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) ホームページ

(図表 3) T C F D 提言で推奨される 4 つの開示項目

ガバナンス	戦略	リスクマネジメント	指標と目標
気候関連のリスクと機会に関する組織のガバナンスを開示する。	気候関連のリスクと機会が組織の事業、戦略、財務計画に及ぼす実際の影響と潜在的な影響について、その情報が重要 (マテリアル) な場合は、開示する。	組織がどのように気候関連リスクを特定し、評価し、マネジメントするかを開示する。	その情報が重要 (マテリアル) な場合、気候関連のリスクと機会を評価し、マネジメントするために使用される指標と目標を開示する。
推奨開示	推奨開示	推奨開示	推奨開示
a) 気候関連のリスクと機会に関する取締役会の監督について記述する。	a) 組織が特定した、短期・中期・長期の気候関連のリスクと機会を記述する。	a) 気候関連リスクを特定し、評価するための組織のプロセスを記述する。	a) 組織が自らの戦略とリスクマネジメントに即して、気候関連のリスクと機会の評価に使用する指標を開示する。
b) 気候関連のリスクと機会の評価とマネジメントにおける経営陣の役割を記述する。	b) 気候関連のリスクと機会が組織の事業、戦略、財務計画に及ぼす影響を記述する。	b) 気候関連リスクをマネジメントするための組織のプロセスを記述する。	b) スcope 1、Scope 2、該当する場合は Scope 3 の GHG 排出量、および関連するリスクを開示する。
	c) 2°C 以下のシナリオを含む異なる気候関連のシナリオを考慮して、組織戦略のレジリエンスを記述する。	c) 気候関連リスクを特定し、評価し、マネジメントするプロセスが、組織の全体的なリスクマネジメントにどのように統合されているかを記述する。	c) 気候関連のリスクと機会をマネジメントするために組織が使用する目標、およびその目標に対するパフォーマンスを記述する。

(出所) 「気候関連財務情報開示タスクフォースの提言の実施」 p. 15

ESGへの関心が大きく高まったターニングポイントは、2015年9月の国連総会で193か国すべての加盟国の合意で採択されたSDGsや、2015年11月のCOP21(第21回締結国会合、開催地:フランス・パリ)で採択されたパリ協定である。また、ESG投資への関心が高まった最大の要因は、2015年9月のGPIFによるPRIへの署名であり、小平(2021)は、これを「ESGビッグバン」と呼んでいる。なお、GPIFが採用しているESG指標は、図表2のとおりである。

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。

コーポレートガバナンスの観点からは、金融庁と東京証券取引所が策定し、2015年6月から適用されている「コーポレートガバナンス・コード⁷」（上場企業の行動原則）が、ESGへの関心を高めるきっかけになった。また、2017年6月に、気候関連財務情報開示タスクフォース（以下、「TCFD」という。）が公表した報告書は、ESG投資の普及を決定づけるきっかけとなっている。なお、TCFDは、企業や金融機関に、「ガバナンス⁸」、「戦略⁹」、「リスク管理¹⁰」、「指標と目標¹¹」の観点から、財務に影響を及ぼす気候関連の情報を開示するよう促している（図表3）。

以上を総括すると、ESG投資が拡大してきた要因として、「PRI（2006年）」、「GPIFによるPRI署名（2015年）」、「SDGs（2015年）」、「パリ協定（2015年）」、「コーポレートガバナンス・コード（2015年）」、「TCFD報告書（2017年）」がそれぞれ、企業や投資家の行動に大きな影響を与えてきたことが挙げられよう。

3. ESG投資の拡大に向けて

気候変動への対応を支えていく上で、気候変動関連のESG債の発行環境がより整うことが期待されている。こうした中、日本銀行 金融市場局は、2022年8月5日、「気候変動関連の市場機能サーベイ（第1回）調査結果¹²」を公表した。本サーベイでは、ESG債に強めの需要がある¹³ことが示唆されるとともに、ESG債の発行動機として、事業・IR戦略上のメリットが重視されていること等が示された。投資家の動機としても、社会的・環境的な貢献が重視されていることが明らかになっている。

金融庁（2022）で指摘された情報の入手のしやすさに関する課題や気候関連リスク・機会の評価手法に関する課題等への対応が行われ、発行や投資判断にかかるコストが低減すれば、本サーベイが明記しているとおり、発行体や投資家のすそ野は広がり、ESG債市場の活性化に資するのではないだろうか。

以上

<参考文献>

- ・小平龍史郎(2021年3月)『ESGはやわかり』日本経済新聞出版
- ・湯山智教(2020年)『ESG投資とパフォーマンス SDGs・持続可能な社会に向けた投資はどうあるべきか』一般社団法人金融財政事情研究会
- ・金融庁(2022年7月)「金融庁サステナブルファイナンス有識者会議 第二次報告書-持続可能な新しい社会を切り拓く金融システム-」
- ・日本銀行 金融市場局(2022年8月)「気候変動関連の市場機能サーベイ(第1回)調査結果-市場機能向上の進展状況と今後の課題-」
- ・日本銀行 金融市場局(2019年6月)「ESG投資の最近の潮流」日銀レビュー
- ・長村政明、TCFDコンソーシアム企画委員会監訳(2021年10月)「気候関連財務情報開示タスクフォースの提言の実施」
- ・年金積立金管理運用独立行政法人(2022年8月24日)「2021年度 ESG活動報告」

⁷ 日本取引所グループホームページ(<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/index.html>)を参照。

⁸ 気候関連のリスクと機会に関する組織のガバナンス。

⁹ 気候関連のリスクと機会が組織の事業、戦略、財務計画に及ぼす実際の影響と潜在的な影響。

¹⁰ 気候関連リスクを特定し、評価し、マネジメントするために組織が使用するプロセス。

¹¹ 関連する気候関連のリスクと機会の評価とマネジメントに使用される指標と目標。

¹² 日本銀行ホームページ(https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2022/ron220805a.htm/)を参照。

¹³ グリーンボンドの価格が普通債の価格を上回る「グリーンニウム」の一因と言われている。