ESG投資を巡る課題

根本直子
早稲田大学　経営管理研究科　教授
naokonemoto@aoni.waseda.jp
2021年６月22日

Copyright © 2016 by Asian Development Bank Institute. All rights reserved.

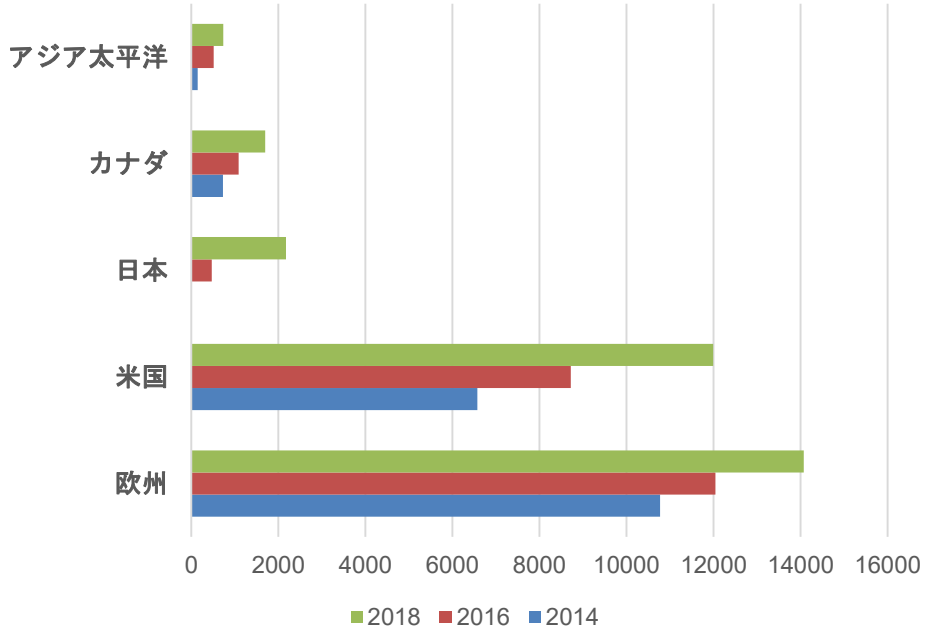
本日のトピック

1. ESG投資の動向
2. ＥＳＧ評価の手法/ ESG投資の課題
3. ＥＳＧ投資と企業価値
4. 日本企業のＥＳＧ評価
5. 気候変動リスクと開示・その他の課題
6. ＥＳＧを活かした経営とは
7. 政策　Implication

ESG投資の動向

グローバルなESG投資残高（18年）は30兆ドル、2014年から70%拡大

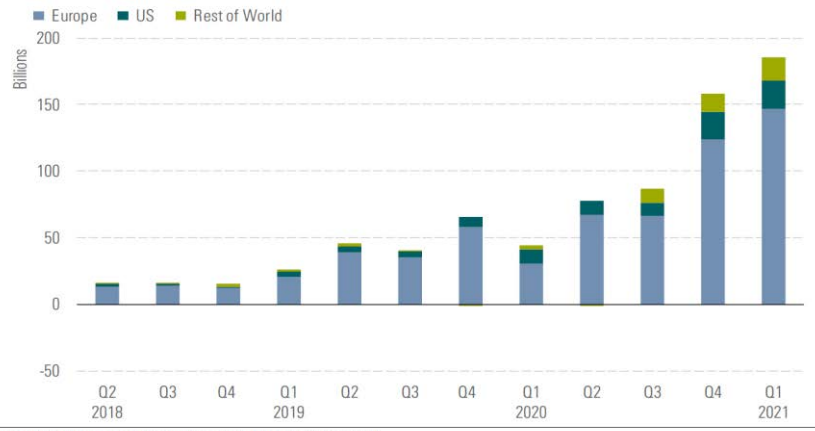
世界のESG投資残高の推移、国地域別動向　（10億ドル、%）



出所：GSIA 2018 Global Sustainable Investment Review

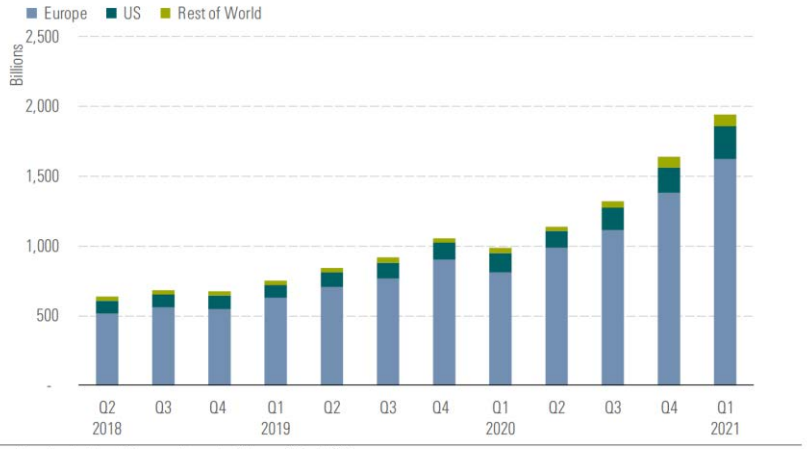
サステナブルファンド(ETF　投資信託＊）へのネット流入は2021年１Ｑ前期比17%増加
2021年3月末の残高は1.9兆ドル（20年9月の1.5倍に）

Exhibit 2 Quarterly Global Sustainable Fund Flows (USD Billion)



Source: Morningstar Direct, Manager Research. Data as of March 2021.

Exhibit 3 Quarterly Global Sustainable Fund Assets (USD Billion)



Source: Morningstar Direct, Manager Research. Data as of March 2021.

Region	Q1 2021 Flows		Assets		Funds	
	USD billion	% Total	USD billion	% Total	#	% Total
Europe	146.7	79.2	1,625.3	81.9	3,444	76.1
United States	21.5	11.6	265.8	13.4	409	9.0
Asia ex-Japan	7.8	4.2	36.7	1.8	237	5.2
Australia/New Zealand	1.1	0.6	21.2	1.1	129	2.9
Japan	4.1	2.2	21.2	1.1	149	3.3
Canada	4.1	2.2	14.2	0.7	156	3.4
Total	185.3		1,984.5		4,524	

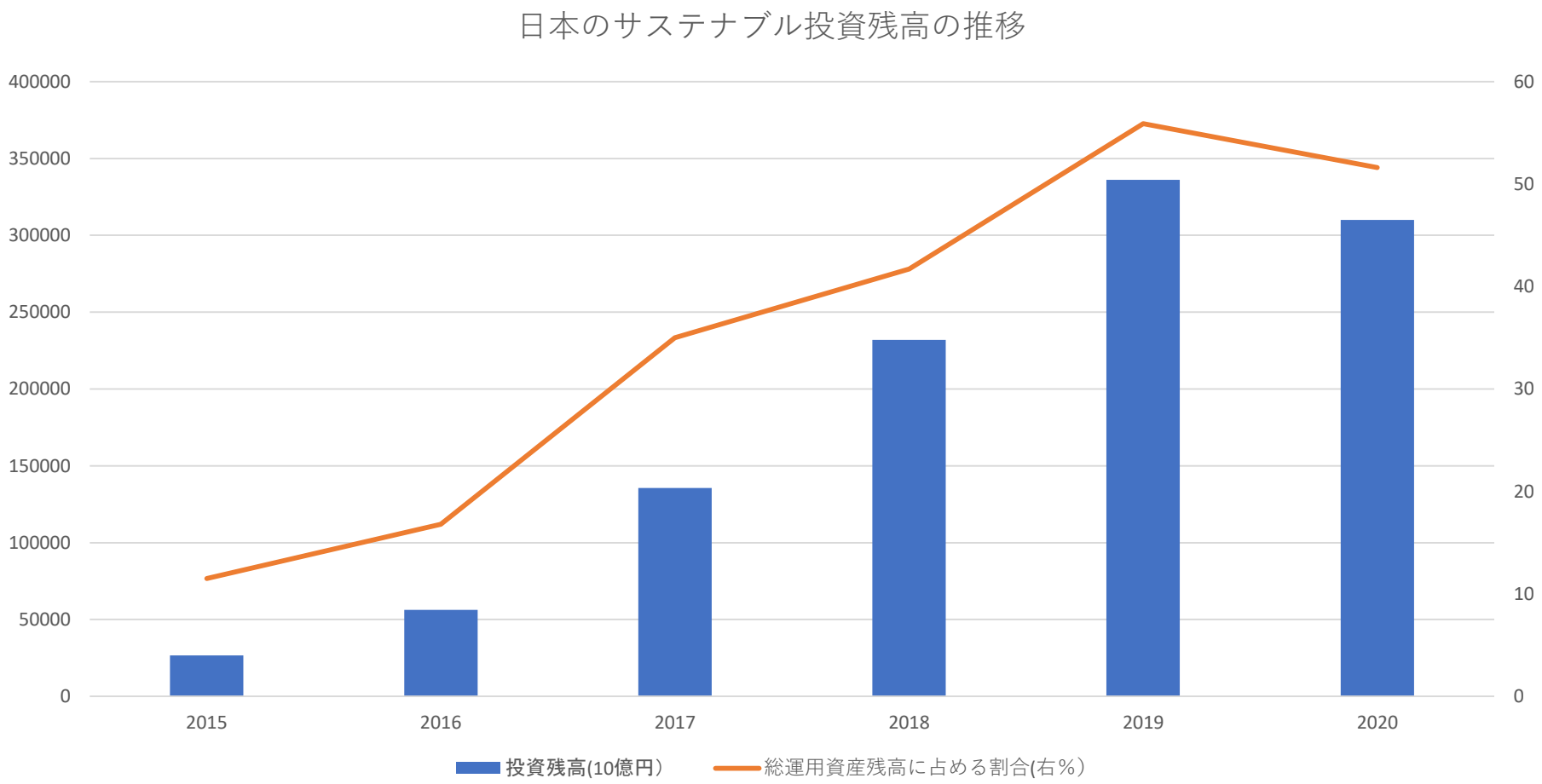
Source: Morningstar Direct. Morningstar Research. Data as of March 2021.

ー米国の調査会社サステナブル・アナリティックスのレポートによれば2020年のネット資金フローは＄249Ｂでブランド変更のほうが多い（＄832Ｂ）

＊Morning Star: Quarterly Report サステナビリティ改善を目的としＥＳＧを投資基準にしているファンド。一部業種のネガティブスクリーニングは含まない

ADBInstitute

日本のサステナブル投資は増加
ー2020年3月はコロナの影響で時価が減少



(出所) 日本サステナブル投資フォーラム
割合は回答した運用機関の運用資産に占める比率

ADBInstitute

ESG投資拡大の背景

SRI (社会的責任投資）が起源

2006年、国連のイニシアティブによりPRI（責任投資原則）＜注１＞が示され「署名」する投資家が増加

運用においてESGを考慮することが運用成績につながると整理

2015年9月、国連加盟国はSDGs (持続可能な開発目標）に合意、採択

特に金融危機（07－08年）後、行き過ぎた資本主義、短期の収益重視への反省、格差社会への批判が広がる
責任消費、共感など個人の意識の変化（特にMillennial、Z世代はESG要因を重視＜注２＞）

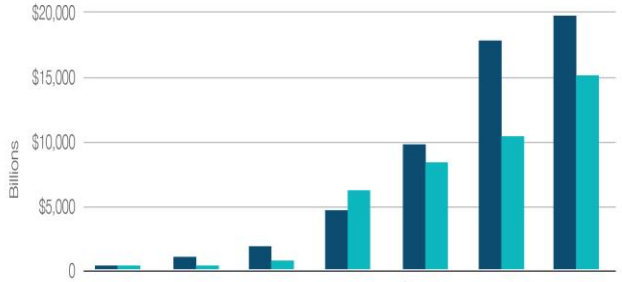
注１）PRI アソシエーションが運営する国連とは独立した組織。ロンドンに本部。署名をした投資家の会費で事務局が維持されている。https://www.unpri.org　2021年1月現在　署名機関は3,613　うちアセットオーナーは594
注２）Deloitte, P. (2019). Mind the gaps: The 2019 Deloitte millennial survey.

ESG投資の手法

ネガティブ・スクリーニング	外形的基準で特定のセクターや個別企業をポートフォリオから除外（石炭、アルコール、たばこ等）
ESGインテグレーション	投資プロセスにESG要因を組み入れて投資判断
エンゲージメント・議決権行使	ESGの課題について、株主として議決権行使や、企業にエンゲージメントを行い改善を促す
国際規範スクリーニング	国際的な規範に違反した企業をポートフォリオから除外
ポジティブ・スクリーニング	各セクター内でESGレーティングが高評価の企業でポートフォリオを構築
サステナブルテーマ投資	特定のテーマ（クリーンエネルギー、女性活躍等）を投資アイディアとする
インパクト投資	社会問題、環境問題の解決を目的とした投資

欧州ではネガティブスクリーニング、米国はインテグレーション、日本ではエンゲージメントのウエイトが高い

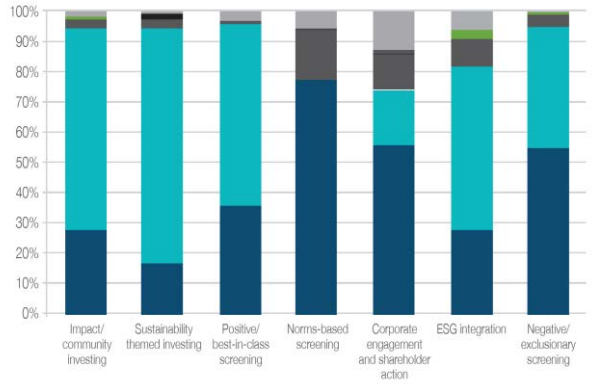
FIGURE 6: GLOBAL GROWTH OF SUSTAINABLE INVESTING STRATEGIES 2016–2018



	Impact/ community investing	Sustainability themed investing	Positive/ best-in-class-screening	Norms-based screening	Corporate engagement and shareholder action	ESG integration	Negative/ exclusionary screening
2018	$444.26	$1,017.66	$1,841.87	$4,679.44	$9,834.59	$17,543.81	$19,770.96
2016	$248.47	$276.16	$818.01	$6,195.40	$8,385.17	$10,353.20	$15,063.57
Growth 2016–18	79%	269%	125%	-24%	17%	69%	31%
CAGR	33.7%	92.0%	50.1%	-13.1%	8.3%	30.2%	14.6%

Note: Asset values are expressed in billions.
Some corrections to the 2016 strategies have been made. See the Methodology section for more information.

FIGURE 7: REGIONAL SHARES, BY ASSET WEIGHT, IN GLOBAL USE OF SUSTAINABLE INVESTING STRATEGIES 2018



	Impact/ community investing	Sustainability themed investing	Positive/ best-in-class screening	Norms-based screening	Corporate engagement and shareholder action	ESG integration	Negative/ exclusionary screening
Europe	28%	17%	36%	77%	56%	28%	55%
United States	66%	77%	60%	na	18%	54%	40%
Japan	2%	1%	3%	6%	13%	7%	1%
Canada	3%	3%	1%	17%	12%	9%	4%
Australia/NZ	1%	2%	0%	0%	0%	3%	1%

出所：GSIA 2018 Global Sustainable Investment Review

ADBInstitute

注目されるインパクト投資

グローバルインパクト投資ネットワーク（GIIN)によるインパクト投資の要件
①意図と④インパクトの測定が　ESG投資の条件に加わる

意図：環境面、社会面の課題解決への貢献に対する意図がある

金銭的なリターンの獲得を目指す。ただし目標リターンの水準は様々

様々なアセットクラス（上場、非上場株式、不動産、債券、ローン等）

環境、社会面のパフォーマンスを測定し報告

ADBInstitute

ＥＵのサステナブルファイナンス法制化の動向
ー制度インフラを2019－22年にかけて法制化

サステナブルの定義の統一（タクソノミー）
グリーンの範囲を明確化
投資家へのガイダンス、透明性強化
投資決定へのＥＳＧの組み入れ、サステナブルと位置付ける商品、サービスの透明性強化（金融商品、サービスのグリーンウオッシュ防止）

金融機関であれば、融資比率・投資比率で示す
TCFD＊も「炭素関連資産」の比率開示を奨励。

銀行の自己資本比率規制への反映
現時点において適用例はないが、最終段階としてグリーンな企業、事業への融資は自己資本賦課を有利にすることを意図

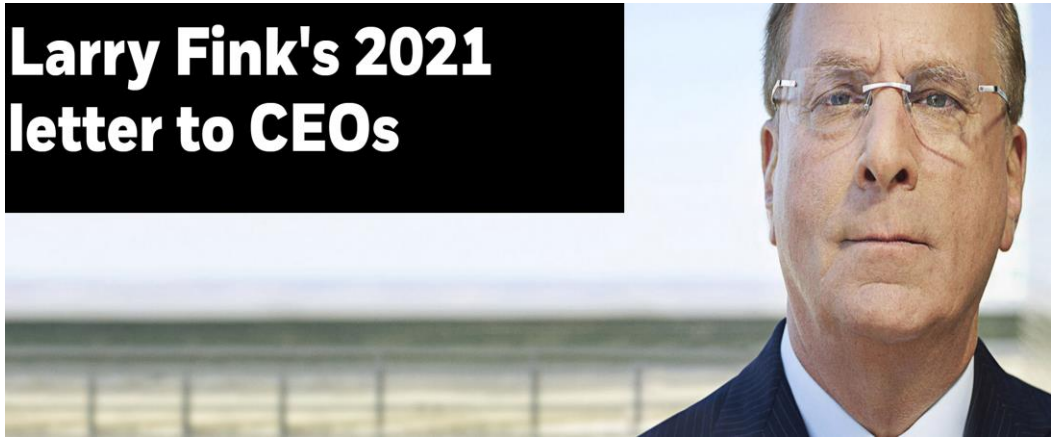
＊主要国の金融当局などで構成される金融安定化理事会（FSB)は2015年に気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD)を設立。気候変動リスクの情報開示を推進。日本企業は政府の奨励もあって2021年1月末で340社が賛同（世界の国の中では最多）

世界最大の運用会社CEOメッセージ

⇒株主資本主義から共創資本主義へ

Shareholder CapitalismからStakeholder　Capitalismへ

- 持続的に繁栄するためにも、すべての企業は、財務的業績を上げるだけではなく、どのように社会にプラスの貢献をするのかを示さなければいけない。
- 企業は、株主、従業員、顧客、およびそれらが活動する地域社会を含むすべてのステークホルダーに利益をもたらすものでなければなりません。
- 2021年3月は **ネットカーボンゼロへの対応、長期事業戦略、取締役会の関与。**
- **コロナへの対応と格差、ダイバーシティ、インクルージョンを重視。**



気候変動等に関する株主提案への賛同

取締役への反対数などは昨年以上に増加

ADBInstitute

強まる投資家からの圧力

- 石油メジャー、電力会社等に、温暖化対策と開示等を求める決議案が多発し、一部の企業では可決
- このうちの一部では、運用会社大手（ブラックロック等）が反対から賛成に転じたことが影響
- みずほFGの株主総会(2020)でも　パリ協定に基づく投資を行うための企業戦略の開示を求める気候ネットワークの株主議案が34%を獲得
- 従業員の安全と福祉の優先、財務健全性と支払い能力の維持、社会的責任を要求（International Corporate Governance Network, 4/23/20)
- ドイツのAlstria社：今年の株主総会で1セントの「Green Dividend」を提案し、85%以上の賛同を得た。

米エクソン、「環境派」取締役3人に物言う株主推薦　21年5月27日日経新聞

ADBInstitute

日本におけるESG投資

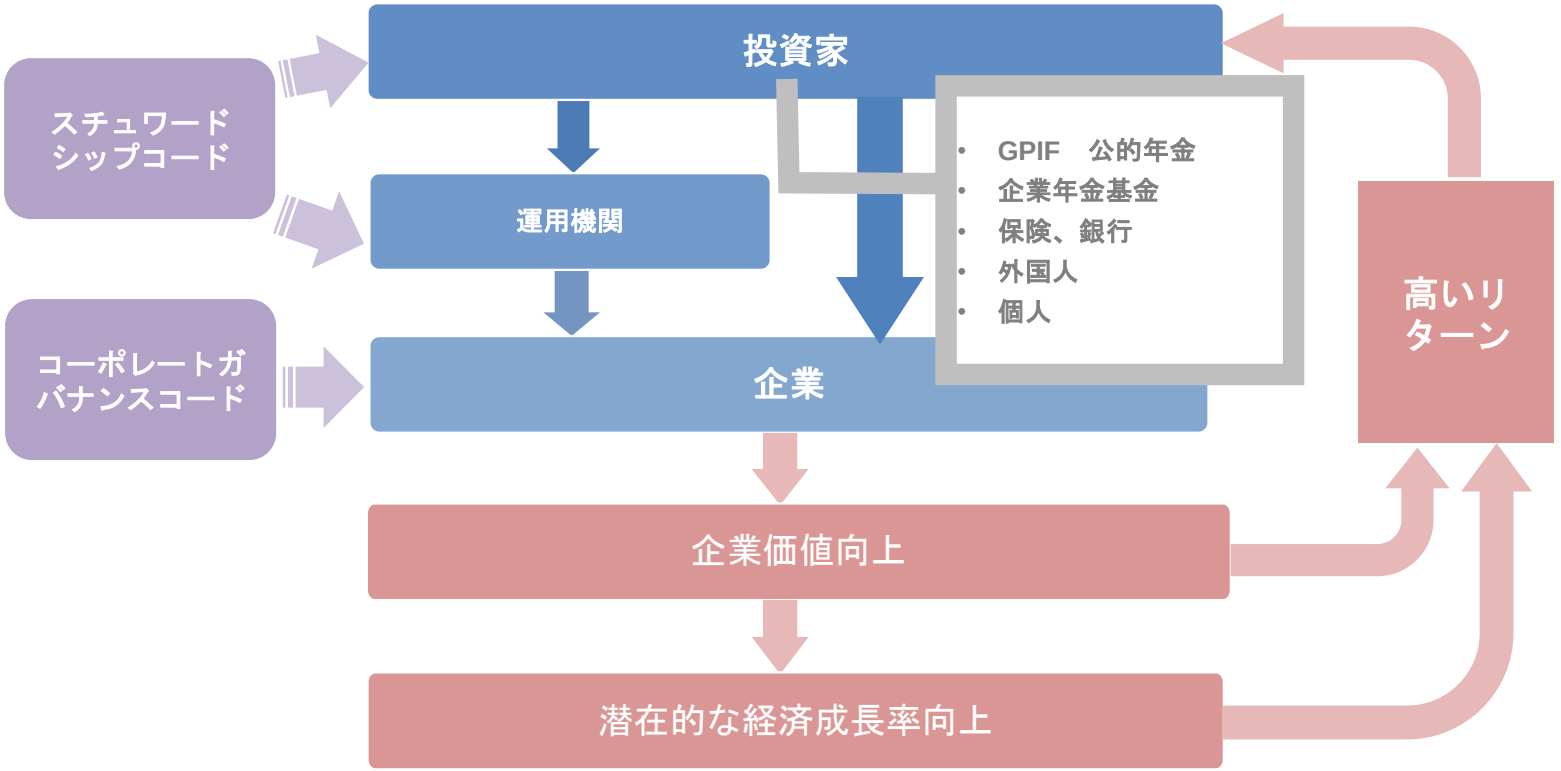
日本の投資家を取り巻く環境の変化

2006年4月	PRI（責任投資原則）の公表
2014年2月	日本版スチュワードシップコード　導入
2015年6月	コーポレートガバナンスコード　導入
2015年9月	GPIFがPRI署名機関となる
2015年12月	パリ協定
2017年5月	経産省、価値協創のための統合的開示・対話ガイダンスーESG・非財務情報と無形資産投資を発表 伊藤レポート2.0
	環境庁　グリーンボンドガイダンス発表
2017年5月	スチュワードシップコード一部改訂
2018年6月	コーポレートガバナンスコード一部改訂
2018年6月	政府は「未来投資戦略2018」発表、ESG要素と企業価値向上を強調
2019年6月	G20大阪サミットでは日本が議長国としてSDGｓ達成のためのロードマップをまとめる
2020年3月	スチュワードシップコード改訂　ESGを含むサステナビリティの考慮と企業との対話を重視
2020年10月	政府は50年までのカーボンニュートラル達成発表
2021年6月	コーポレートガバナンスコード一部改訂＊

＊プライム市場上場企業において、TCFD 又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実

サステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取組みを開示

ESG投資による市場活性化



ADBInstitute

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)はESG投資に積極的

ユニバーサル・オーナーとして、日本の株式市場全体の底上げを図る

長期投資家として、負の外部性（環境、社会への大きな負荷）とリスクを排除

2017年７月以降　ESG指数を採用　（ESG指数に連動する運用資産額　5.7兆円＜ESG活動報告2019年度＞）

債券、オルタナティブ等の運用にもESG要因を勘案

包括的な指数

FTSE Blossom Japan Index
MSCI Japan ESG Select Leaders Index
MSCI ACWI ESG Universal Index

テーマ別指数

環境	S&P/JPX カーボンエフィシェント 指数
社会	MSCI 日本株女性活躍指数 Morning Star ジェンダーダイバーシティ指数

出所：GPIF　ESG活動報告、プレスリリース

ADBInstitute

GPIFが選定したESG指数のパフォーマンス

A GPIFが選定したESG5指数の収益率

	2019年4月～2020年3月					2017年4月～2020年3月（年率換算後）				
	指数収益率			超過収益率		指数収益率			超過収益率	
	(a)	(b)	(c)	(a-b)	(a-c)	(x)	(y)	(z)	(x-y)	(x-z)
	当該指数	親指数	TOPIX	親指数	TOPIX	当該指数	親指数	TOPIX	親指数	TOPIX
①MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	-3.39%	-9.28%	-9.50%	5.89%	6.11%	2.24%	0.09%	-0.14%	2.15%	2.38%
②MSCI 日本株女性活躍指数	-4.78%	-9.09%	-9.50%	4.32%	4.73%	1.99%	0.17%	-0.14%	1.82%	2.13%
③FTSE Blossom Japan Index	-6.96%	-9.18%	-9.50%	2.22%	2.55%	0.15%	0.08%	-0.14%	0.07%	0.29%
④S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数	-9.20%	-9.50%	-9.50%	0.30%	0.30%	0.10%	-0.14%	-0.14%	0.24%	0.24%
	当該指数	親指数	MSCI ACWI除く日本	親指数	MSCI ACWI除く日本	当該指数	親指数	MSCI ACWI除く日本	対親指数	MSCI ACWI除く日本
⑤S&Pグローバル・カーボン・エフィシエント大中型株指数（除く日本）	-12.81%	-13.11%	-13.40%	0.30%	0.59%	1.28%	1.13%	0.92%	0.15%	0.36%

（注1） 指数収益率は配当込みの収益率。収益率の算出期間とGPIFが実際に運用した期間は異なる
（注2） ①の親指数（指数組入候補）はMSCIジャパンIMIのうち時価総額上位700銘柄（2018年12月より上位500銘柄から変更）
②の親指数（指数組入候補）はMSCIジャパンIMIのうち時価総額上位500銘柄
③の親指数（指数組入候補）はFTSE JAPAN INDEX
④の親指数（指数組入候補）はTOPIX
⑤の親指数（指数組入候補）はS&P 大中型株指数（除く日本）
（出所）Bloomberg、FactSetデータよりGPIF作成

出所：GPIF ESG活動報告　2019

５つの指数は市場平均を上回った（17年4月－20年3月）
ただし３年間の結果であり、ESG投資は長期の検証が必要

ADBInstitute

ESG評価の手法

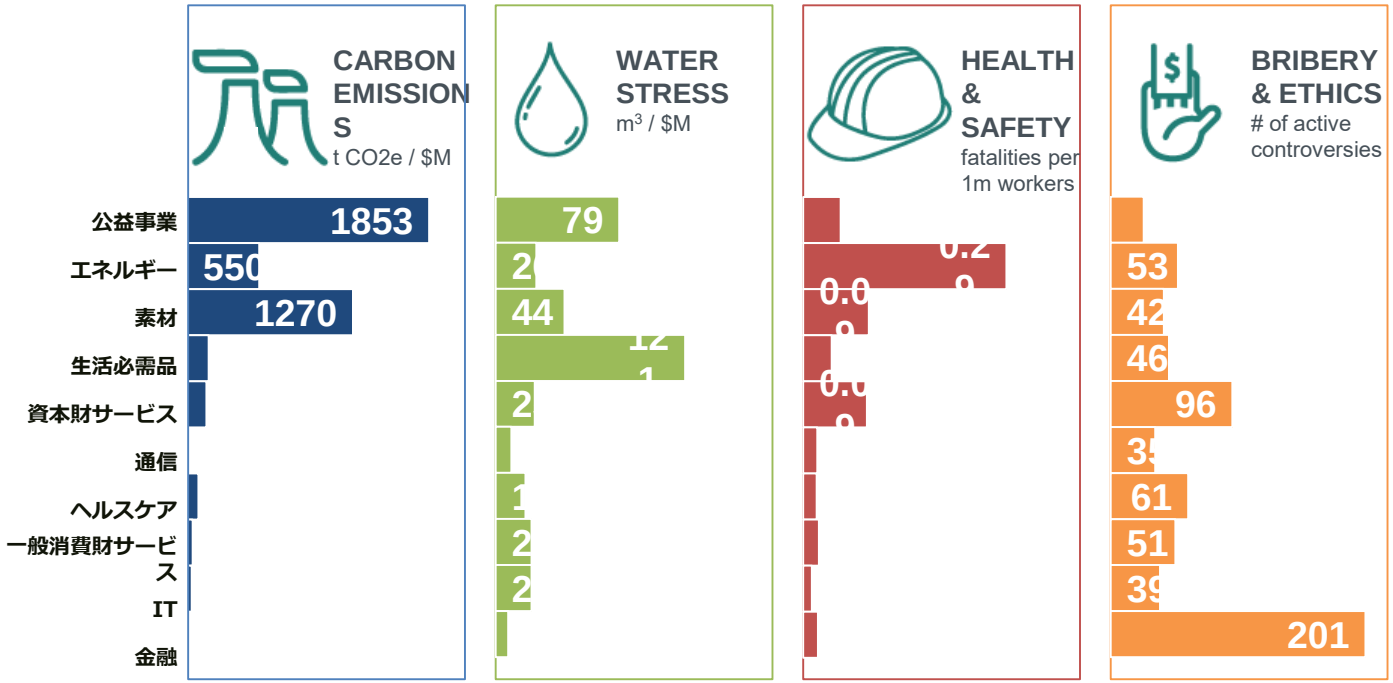
ＭＳＣＩ社の分析するESG課題

環境	地球温暖化	GHG排出	カーボン フットプリント	環境融資	温暖化保険
	自然資源	水資源枯渇	生物多様性	責任調達	
	廃棄物	有害物質廃棄	包装材	家電	
	環境機会	クリーン テクノロジー	グリーンビル	再生可能 エネルギー	
社会	人的資源	労働マネジメント	安全衛生	人的資本管理	サプライチェーン マネジメント
	製品安全性	安全品質	化学物質	プライバシーと データセキュリティ	
	調達	紛争メタル			
	社会機会	金融アクセス	医薬品アクセス	コミュニケーション アクセス	ヘルスケア市場
コーポレート ガバナンス		取締役会	報酬	会計	株主支配
		汚職／賄賂	公正取引	企業倫理	

Source: MSCI Website

ADBInstitute

MSCIによる産業とキーイシューの決定



産業毎にこのような分析を行ってキーイシューを決定する。

Source: MSCI Website

ADBInstitute

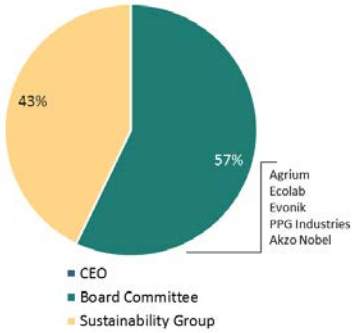
ESGリスクマネジメントの測定

方針 & 管理体制

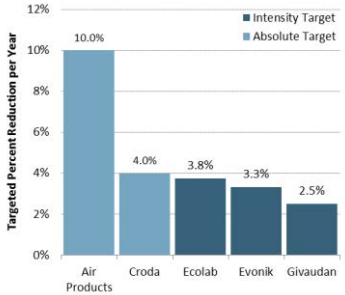
ターゲット
&プログラム

パフォーマンス

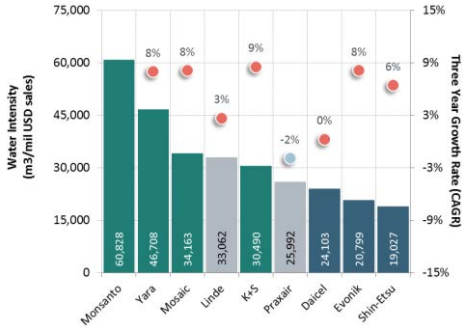
例：水資源管理に関する最高責任者



例：水使用量削減目標



例：売上高比の水使用量原単位



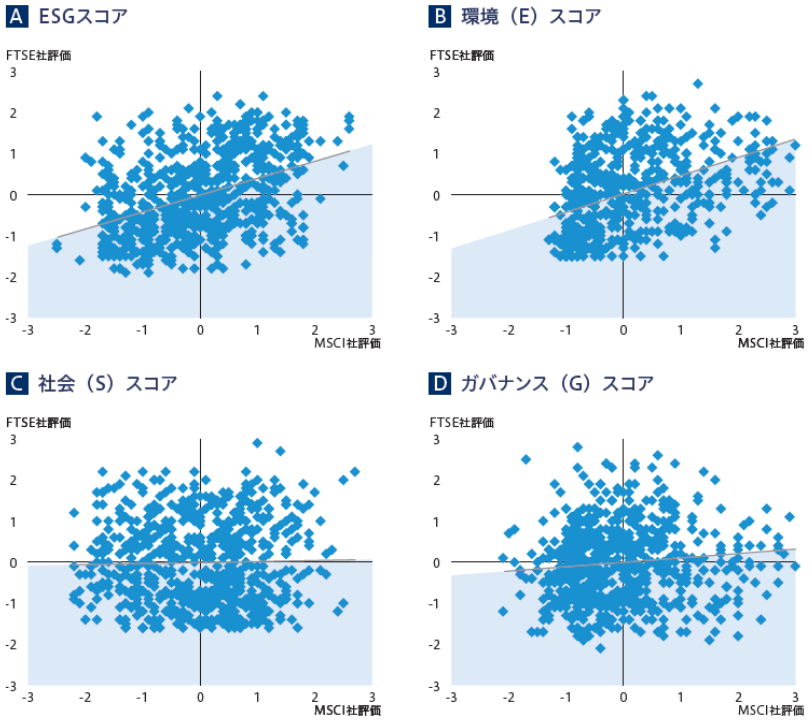
マネジメント・データ指標により
リスク管理能力を測定

Source: MSCI Website

ADBInstitute

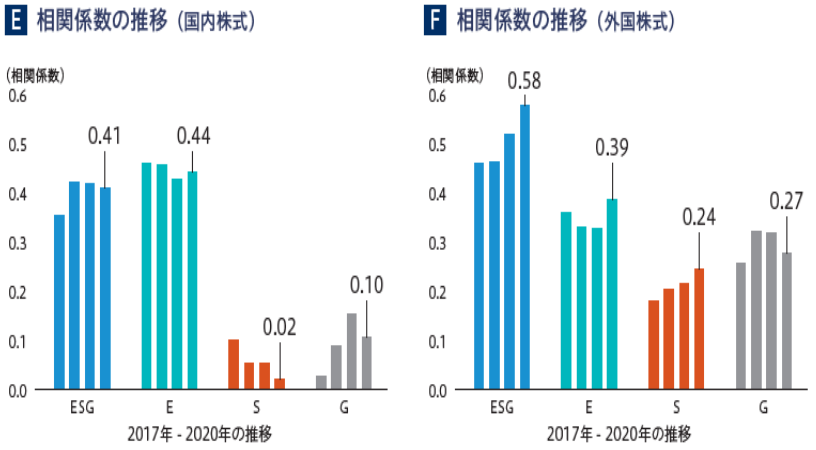
ＦＴＳＥとＭＳＣＩのＥＳＧ評価の相関は高くない
ＥＳＧ（総合）とＥは相対的には高い
①基準が発展途上、②情報不足　をGPIFは指摘

FTSE社とMSCI社のESG評価相関図
国内株式（2020年3月末時点）



（注）FTSE社およびMSCI社のESG評価のデータを標準化（平均0、分散1のデータに変換）し、相関係数を計算した
（出所）FTSE社およびMSCI社提供データよりGPIF作成。FTSE Russell. Reproduced by permission of MSCI ESG Research LLC ©2020.

国内・外国株式（2017年～2020年の各3月末時点）



（出所）FTSE社およびMSCI社提供データよりGPIF作成。FTSE Russell. Reproduced by permission of MSCI ESG Research LLC ©2020.

ＧＰＩＦ：ESG活動報告書　2019年

ADBInstitute

ガバナンスに関する評価項目

評価の違いとともに、形式的で実態を把握していないという点も批判されている。
2017年には神戸製鋼のデータ改ざんなど企業不祥事が多発。ＥＳＧ格付けのガバナンス評価が高い企業も含まれていた。
2020年に破綻した独ワイヤーカードは、高い評価を得ていた。

MSCI

コーポレート・ガバナンス
- 取締役会（独立取締役の比率、CEOと議長の分離、議長の独立性等）
- オーナーシップ（株主構造、議決権等）
- 報酬（報酬水準、報酬制度設計等）
- 会計（財務報告の透明性）

企業行動
- ビジネス倫理（倫理に関するリスク）
- 汚職・不安定性（汚職に関するリスク）
- 反競争的慣行（反競争的慣行に関するリスク）
- 金融システムの不安定性（金融市場のシステミックリスク）
- 税の透明性（税に関するリスク）

FTSE

コーポレート・ガバナンス
- CEOと議長の分離、議長の独立性、独立取締役、取締役に関する開示等

反汚職
- 賄賂に関する方針、反汚職の方針、取締役会の監督等

リスクマネジメント
- リスクマネジメントに関する取締役会の監督、責任者、報告や基準等

税の透明性
- 税の透明性に関する方針、法令順守、取締役会の監督等

（出所）MSCIおよびFTSE資料よりGPIF作成。日本語訳および要約等はGPIFによる
©2019 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission. FTSE Russell, data as in 2019

FTSE All-World FMW ESGについて

2020年以降は親指数をアンダーパフォーム
ESG総合レーティング、各項目スコア、グリーンインデックス（グリーンな事業の収益割合）等により選定

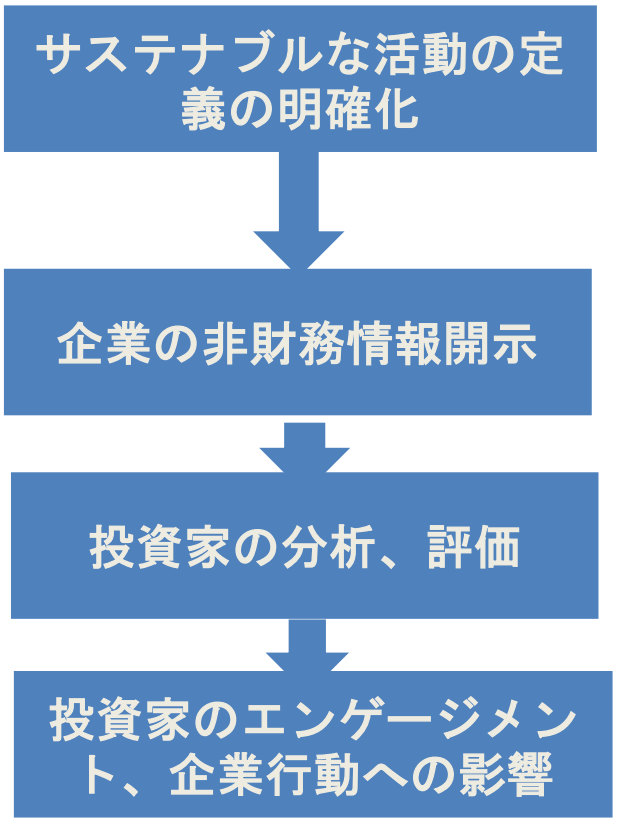
米国、カナダ、欧州の採用率高い
途上国の採用率は低い

	A: FTSE- ALL WORLD			B: FTSE ALL-WORLD FMW ESG			AからB
	銘柄数	採用率	時価総額ウエイト	銘柄数	採用率	時価総額ウエイト	採用率
US	607	15	56.6	313	35.7	47.5	52%
Japan	507	12.5	7.2	121	13.8	10.1	24%
UK	120	3	4.1	52	5.9	7.7	43%
France	83	2.1	2.8	36	4.1	3.9	43%
Germany	81	2	2.5	29	3.3	3.1	36%
Netherland	28	0.7	1.2	15	1.7	1.3	54%
Finland	16	0.4	0.4	8	0.9	0.4	50%
Spain	24	0.6	0.6	11	1.3	1.5	46%
Canada	52	1.3	2.5	31	3.5	3.6	60%
Australia	111	2.7	2.1	35	4	3.2	32%
NZ	13	0.3	0.1	0	0	0	0%
China	1020	20.2	4.8	34	3.9	2.8	3%
India	171	4.2	1.4	7	0.8	0.4	4%

Source：FTSE　Website

ADBInstitute

ESG投資の課題



国際的に統一されていない（グリーンウオッシュ発生）

EUではタクソノミー（グリーンな活動の分類）法制化、ASEAN等でも検討

各国のグリーンボンドガイドライン等

多数の基準、企業の開示疲れ、信頼性

基準の統一化への動き、TCFDは気候変動の情報開示を促進

指数会社、格付け会社等600以上の評価機関

形式チェックという批判、遅行性、恣意性、姿勢と実績との乖離

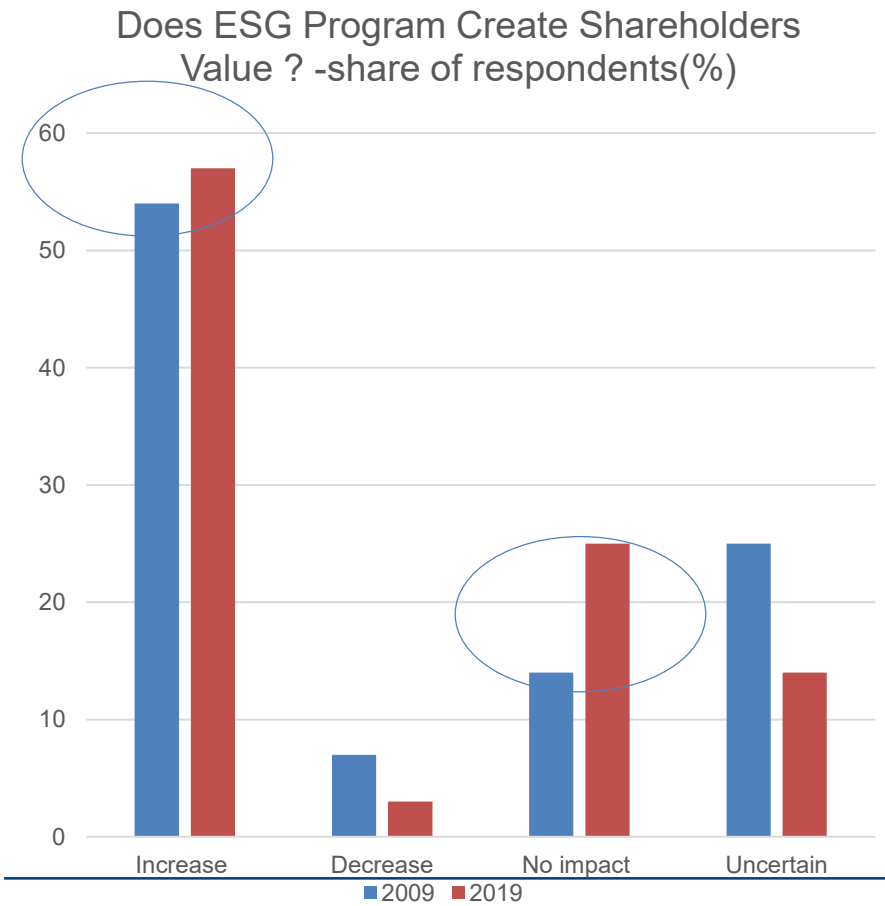
ESG投資のメリットへの懐疑論

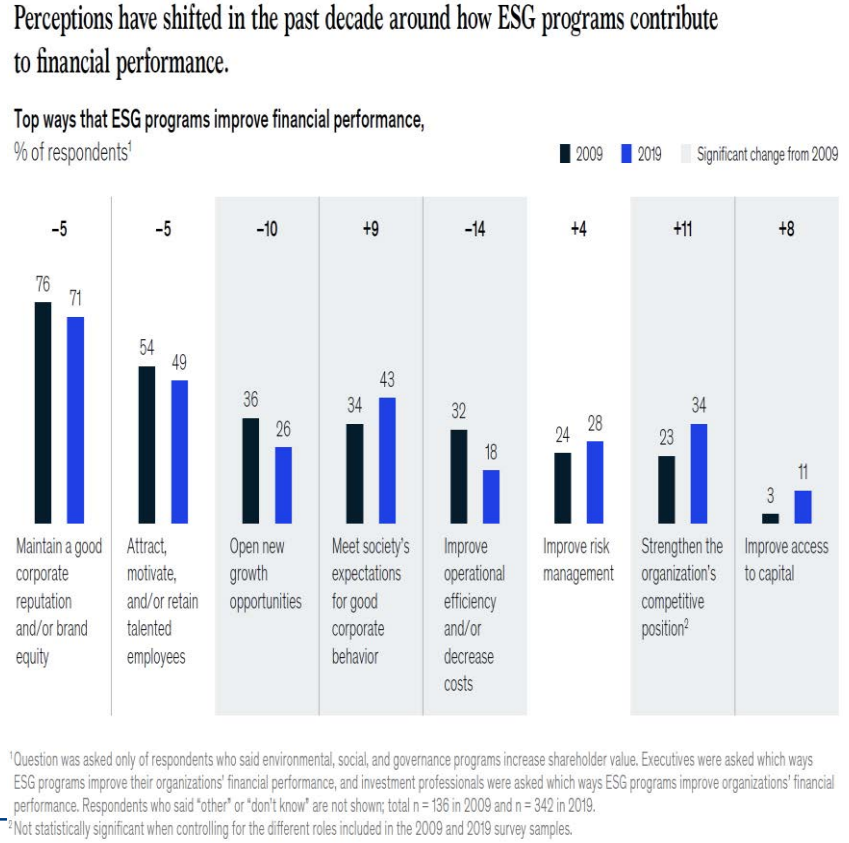
エンゲージメントのコスト/ESG

対応のコスト

ESG評価と企業価値

57%　の企業経営者、投資家はＥＳＧ要因が企業価値を高めると回答
- 但しその比率は過去10年であまり変化がない



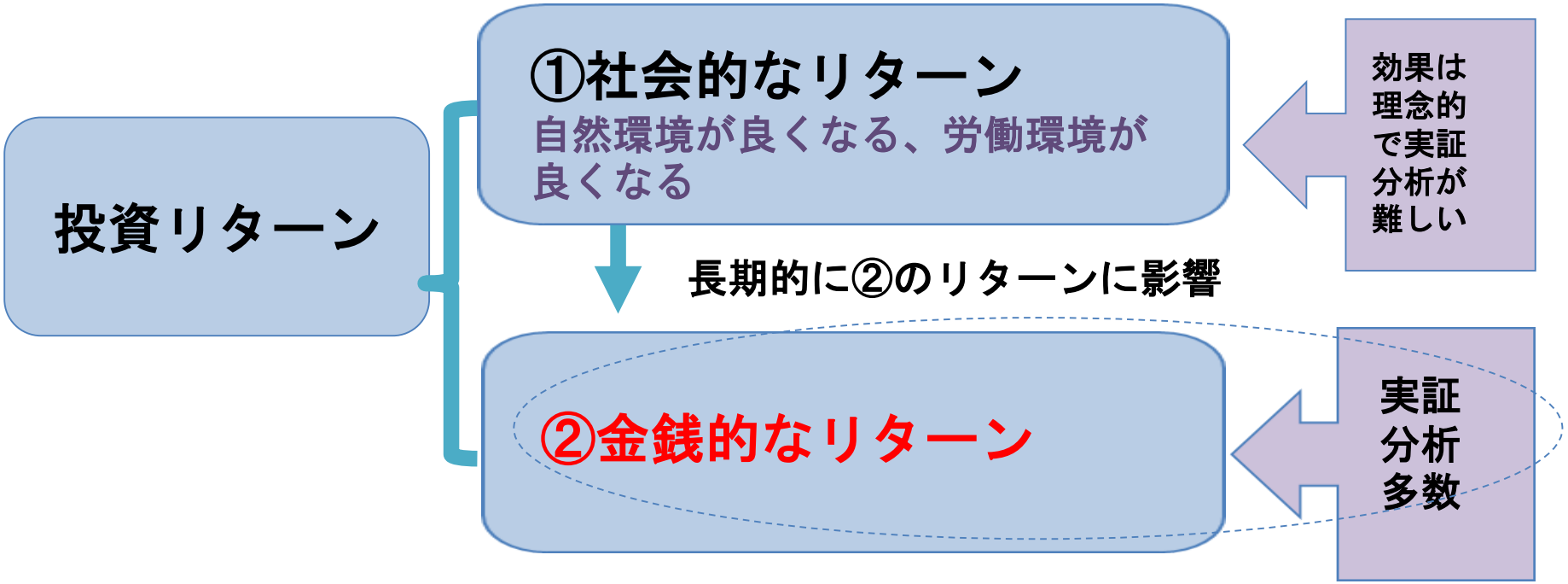


Source: Mckinsey & Company, The ESG premium: New perspectives on value and performance (2020)

ADBInstitute

ESG投資と金銭的なリターン

ＥＳＧ投資は社会的な貢献だけを考えた慈善事業ではなく、リターンを追求している。



- スウエーデン公的年金「倫理と環境問題は、高い収益率という全体的な目標から逸脱しない範囲で考慮されなければならない」①を明確に規定
- ＧＰＩＦは他事考慮を禁止しており②に影響することから①を勘案する。

ADBInstitute

ESG評価と企業業績

金銭的なリターンの源泉は企業業績。多くの研究がESG評価と企業業績との関係を分析し、多数はポジティブな関係を指摘。

①ステークホルダーとの関係：多様なステークホルダーの利害の調整は財務面に好影響を与える

②リスク軽減：将来の不確実性を軽減

③シグナリング：持続可能な経営のシグナル、情報の非対称性を軽減

- ESG評価とCFP(Corporate Financial Performance)の関係を評価。1970 年代からの既存研究2,200以上の包括的なレビューレビュー。株式については約5割の研究においてＥＳＧとＣＦＰはポジティブな関係にあることを示した。CFPとは 会計ベースの業績、市場パフォーマンス、収益の成長、リスク関連指標等（Frieda et al.(2015)）
- 地域的にみて米国、アジア太平洋地域の市場ではESG要素と投資パフォーマンスは無相関。欧州においてはマイナスの影響（Auer and Schumacher(2016 ））
- ESGリスクの高い銘柄（たばこ、アルコール、武器）への投資はリスクが高い分パフォーマンスが高くネガティブスクリーニングを行ったESG投資はむしろパフォーマンスが低い（Hong and Kacperczyk(2009)）
- 米国企業を対象に、MSCIのESGスコアと資本コストの関係を分析。ESGスコアが高い企業は資本コストが低く、企業価値が高い（El Ghoul et al. (2011)）

先行研究の結果と課題

- ＥＳＧと業績にポジティブな関係が存在するという結果が多いが、期間、分析手法、対象範囲、変数の選択、採用するESG評価指数の違い、などによりまちまちな結果（湯山　2020）
- 日本においては研究の蓄積がまだ少ない
- なぜ業績が改善するのか、原因の究明ができていない
- 企業のESG課題への取り組みや投資家への浸透には時間がかかる。また投資環境、市場、政策が大きく変化していることは留意する必要

最近の研究（根本）：

1. ESG評価と企業の財務パフォーマンス、企業価値の関係

- 日本企業についてESG評価と収益率には有為な関係はなかったが、長期的な資本コスト（ベータ）とは有為な関係がある（ESG評価の改善は資本コストを下げ、長期的に企業価値を高めることを示唆）
- コロナ下の株価パフォーマンスはESGと有意な関係はない（日本、米国）ただしESG評価の高い企業は株価ボラティリティが低い

2. ESG評価と企業ブランドの一つである学生のランキングとの関係

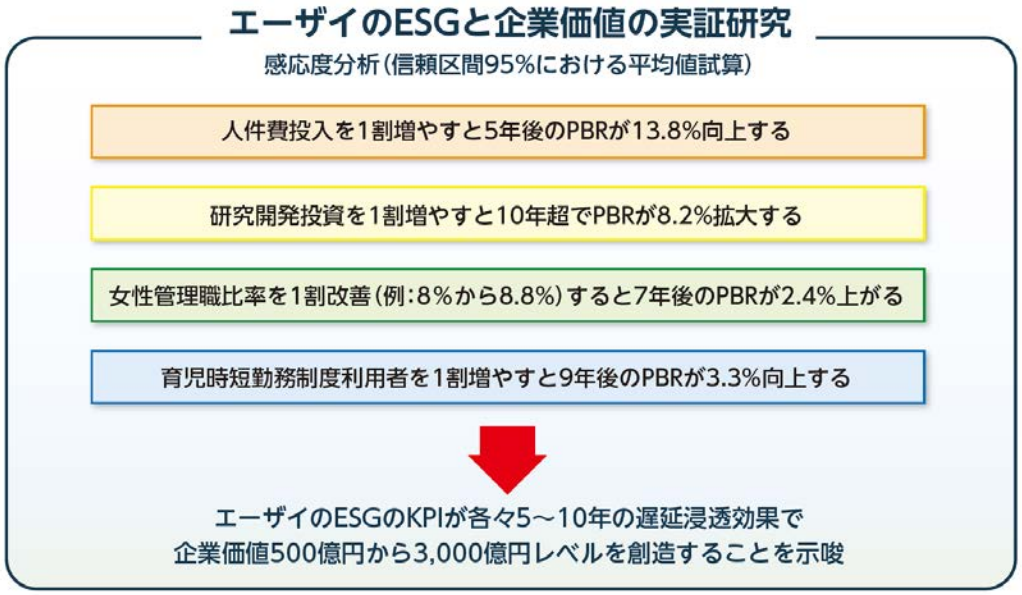
- 日本企業について、ESG評価と就職先としての人気ランキングには有為な関係がある。ESG評価を高めることは良い人材を惹きつけることを通じて、長期的な企業価値を高めることを示唆

３．ＥＳＧ評価とソブリンの調達コスト　カントリーリスクの関係

- ＥＳＧ要因の高い評価はソブリンの調達コスト（債券スプレッド）を下げる

https://www.adb.org/publications/measuring-effect-environmental-social-governance-sovereign-funding-costs

エーザイ
～ ESG　見えない価値の見える化への挑戦 ～



GPIF の国内株式運用機関が選ぶ「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」

エーザイ（株）
- エーザイ（企業年金基金）は 2018 年 2 月にスチュワードシップ・コードを受け入れた当時数少ない企業年金基金の一社である。しかし、アセットオーナーとしての機能の発達は道半ばで、社内では十分な資源配分が行われておらず、財務部門からサポートを受けていることを報告している。体制の不備がどこにあり、その問題をどう改善するべきか記載している点は評価に値する。
- 【原則 1-4 政策保有株式】に関して、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているかを正味現在価値（ＮＰＶ）等の概算により精査している。
- 【原則 5-2】は、要開示項目ではないがいわばコンプライ・アンド・エクスプレインをしているのは好ましい。内容においても、「当社としては保守的に株主資本コストを 8%と仮定しています。」の表現は、一語一語背景にある定義・考え方を正確かつ適切に伝えている。
- 「Ⅱ.1.5. 執行役の報酬体系」は、基本報酬、賞与、株式報酬の構成比、KPI が示され充実した開示となっている。

エーザイ統合報告書2020年
GPIFプレスリリース　2019年

ADBInstitute

サマリー

- 世界の投資家、企業はESG要因を重視する方向にあり、コロナ禍でもその傾向は変わらない。この傾向は長期的に継続するとみられる。
- 日本においては、スチュワードシップコードの策定、政府のコミットメント、有力投資家の動向がESG投資の浸透に貢献。

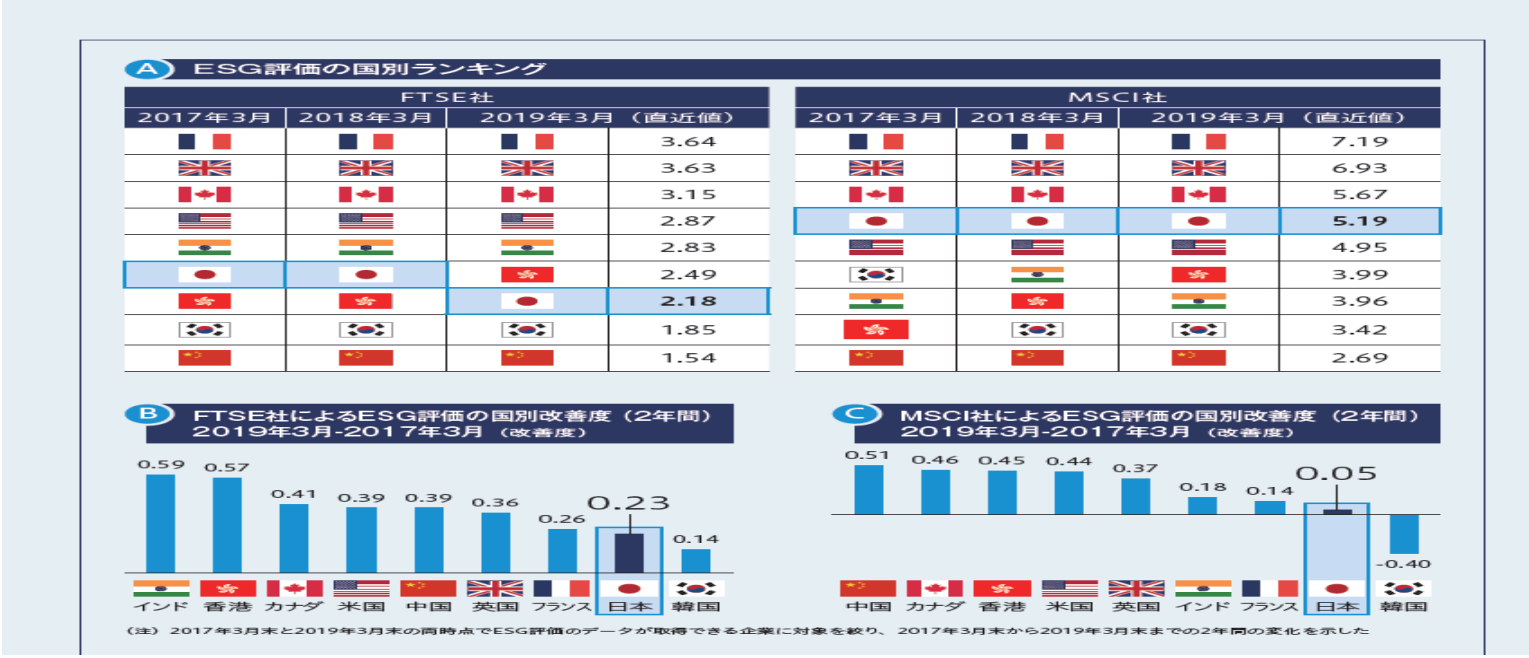
- ESG投資の評価基準はまだ発展段階。定義の明確化、情報開示、情報の質の確保、分析手法の向上などが課題

- ＥＳＧ評価と企業の業績の関係についての研究は多数あるが、コンセンサスは確立していない

日本企業の課題と対応

日本企業の平均的なESG 評価

海外先進国と比べて低く、改善度合いは遅れている



Source: GPIF ESG活動報告　2019
FTSE, Average score of corporations comprising FTSE Developed Index、FTSE　Emerging Index

Source: MSCI, Average score of corporations comprising All Country World Index.

ADBInstitute

ＥＳＧレポートサンプル（MSCI社）
トヨタ自動車は中位BBBのスコア

TOYOTA MOTOR CORPORATION (7203)

Automobiles | JP

Lower recall rates; board and ownership structure continue to pose governance risks

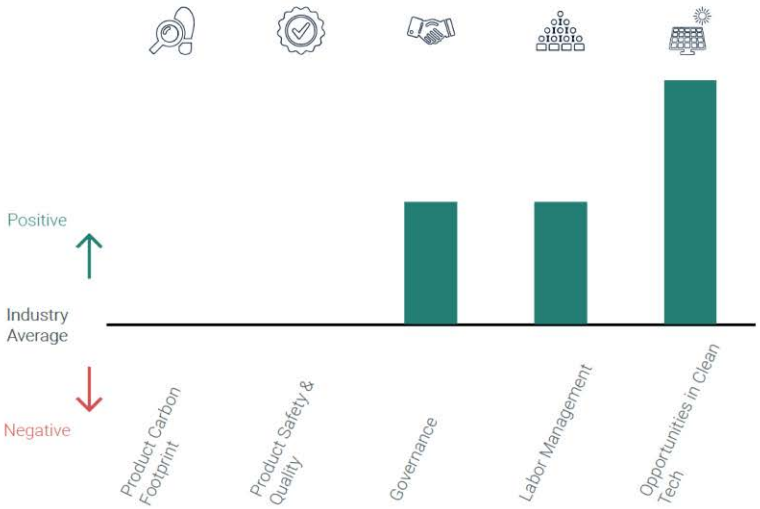
MSCI ESG RATINGS **BBB**

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

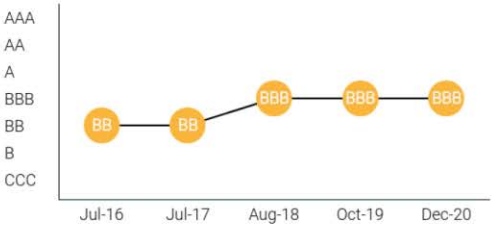
LAST UPDATE: February 24, 2021

Score attribution by key issue

This chart highlights the company's positioning relative to the industry average for each Key Issue that contributed to its ESG Rating as of February 24, 2021.



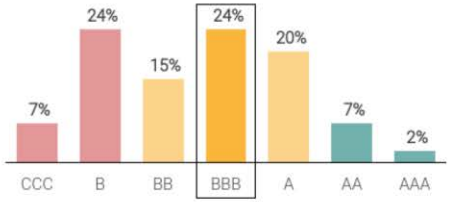
ESG Rating history



ESG Rating history shows five most recent rating actions

ESG Rating distribution

Universe: MSCI ACWI Index constituents, Automobiles, n=41



ADBInstitute

トヨタ自動車
社会、ガバナンスにも改善余地大きい

ESG Rating scorecard

As of February 24, 2021

KEY ISSUE	WEIGHT	INDUSTRY AVERAGE	SCORE (0-10)	CHANGE	EXPLANATION
Weighted-Average Key Issue Score		**3.9**	**4.5**		
ENVIRONMENT	**30%**	**6.3**	**6.7**	▲0.2	
Product Carbon Footprint	17%	7.0	**7.0**	▲0.5	• Strong initiatives to reduce carbon intensity of products across value chain
Opportunities in Clean Tech	13%	5.4	**6.4**		• 18.7% of revenues estimated from Energy Efficiency products in 2019
SOCIAL	**37%**	**3.5**	**3.8**		
Product Safety & Quality	21%	3.5	**3.5**		• Involved in moderate controversies • Supply chain oversight processes include trainings on quality management for a large portion of suppliers
Labor Management	16%	3.5	**4.3**		• Involved in moderate controversies • Evidence of efforts to mitigate restructuring impacts, including severance pay and / or assistance with outplacement and reemployment
GOVERNANCE	**33%**	**2.7**	**3.1**	▼0.4	
Corporate Governance		4.0	**4.1**	▲0.1	• The company falls into the lower scoring range relative to global peers, reflecting key areas of concern related to the board, accounting practices and ownership structure.
Corporate Behavior		3.3	**4.0**	▼1.2	• Involved in moderate controversy • Evidence of detailed policies on business ethics and corruption

気候変動リスクと開示

パリ協定：
「今世紀末の気温上昇を、産業革命以前と比較して2℃以下、できれば1.5℃以下に抑える」

Q1　産業革命以前の世界の平均気温は何℃だったでしょうか？

① 13～15℃

② 15～17℃

③ 17～19℃

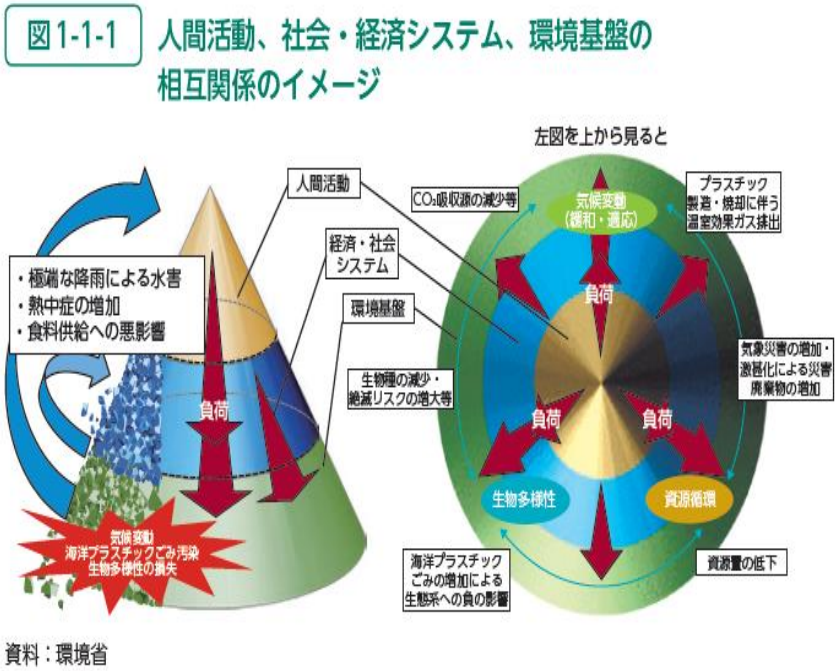
Q2　2040年までにパリ協定実現のために必要な投資額は？

①　50兆円以上
②　500兆円以上
③　5000兆円以上

ADBInstitute

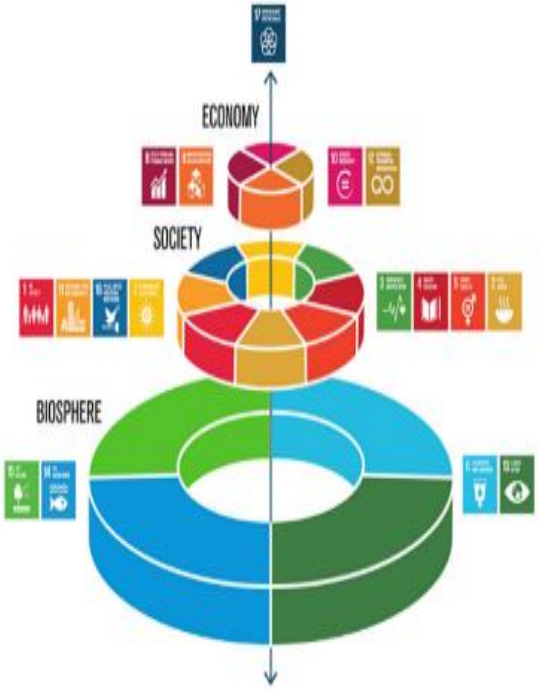
ESG/SDGｓの３層構造：「経済」は、法律や教育などの「社会資本」によって成り立ち、「社会資本」は「自然資本」によって支えられているというのが共通する考え方

環境省



環境省令和2年度安協白書

スウェーデンのロックストローム博士



"Big world、Small planet" Johan Rockstroem 2015

ADBInstitute

TCFD提言に基づく開示を行う日本企業は増加内容も充実しつつあるが、投資家の要求水準は高まっている

TPI ＊の評価(2021年レポート)

- 16セクターから401社を分析したが、ほとんどの企業で戦略的な手法は採られていない
  - Carbon Performanceでは、15%の企業が2050年2℃と整合的であり、わずか2%が2℃以下と整合的、47%の企業は整合性がなく、16%は不充分な情報開示
- ほとんどの産業において2030年の目標を達成するほどの削減は見られない。2050年の目標を達成できる速度で削減している企業はない
- それでも、目標を掲げている企業は、そうでない企業よりも排出量削減が進んでいる。

＊2017年　欧州のアセットオーナー運用会社等が設立。低炭素経済への移行に関する企業の準備状況（コミットや進捗計画、実績）を評価し、Climate Action 100+にもデータを提供する。

ADBInstitute

その他の課題

重大なESG課題

気候変動、サプライチェーンのほか
ガバナンス、ダイバーシティも投資家は重視

＜各運用手法において全ての機関が挙げた重大なESG課題＞

		パッシブ	アクティブ
国内株式	2020年	気候変動、不祥事、情報開示、サプライチェーン、ダイバーシティ	取締役会構成・評価、少数株主保護（政策保有等）
	2019年	気候変動、不祥事、情報開示	取締役会構成・評価、少数株主保護（政策保有等）
	2018年	気候変動、不祥事、サプライチェーン	取締役会構成・評価
外国株式	2020年	気候変動、ダイバーシティ、情報開示、サプライチェーン	気候変動
	2019年	気候変動、ダイバーシティ、その他（社会）、情報開示	気候変動
	2018年	気候変動、ダイバーシティ、その他（社会）、水資源・水使用	気候変動

GPIFスチュワードシップ活動報告　2021年5月

社会：ＥＳＧ評価会社、投資家が求める事項

- **人的な資本開発　（戦略的な研修、教育、リターンの測定）**
- **人材獲得、維持　　（モチベーションの高い人材の維持）**
- **金融包摂（低所得者等、サービスが届きにくい層への対応）**
- **ダイバーシティ＆インクルージョン（多様な人が溶けこんで活躍する）**
- **サプライチェーン**

ダイバーシティに富む企業は以下の点でパフォーマンスを向上できる
https://hbr.org/2013/12/how-diversity-can-drive-innovation
How diversity can improve innovation

- 人材プールへのアクセス（労働人口減少）
- Group Think(集団的浅慮）排除　同質性の高い組織は判断を誤りやすい
- 多様化する顧客ニーズへの対応
- イノベーション、創造性の高いアイディア

注目されるサプライチェーンのＥＳＧリスク

ANAグループ人権報告書2020
他国に先行してDue Diligenceを採用

■ 4つのフォーカスエリア

ANAグループは、人権インパクトアセスメント※等を通じて特定した以下の4つの人権テーマを中心に、人権尊重の取り組みを推進しています。

※ 2016年ならびに2019年に実施。(プロセスの詳細はP.15を参照)

テーマ 1
日本における
外国人労働者の労働環境の把握
→ P.18

テーマ 2
機内食等に係る
サプライチェーンマネジメントの強化
→ P.21

テーマ 3
航空機を利用した
人身取引の防止
→ P.24

テーマ 4
贈収賄の防止
→ P.27

レビューに参加した人権専門家

ニール ウィルキンス氏(Neill Wilkins)
人権ビジネス研究所
移住労働者プログラムに関する責任者

ダーク ホフマン氏(Dirk Hoffmann)
デンマーク人権研究所
人権と開発に関するシニアアドバイザー

カミーユ ル ポルス氏(Camille Le Pors)
WBA(ワールド・ベンチマーキング・アライアンス)
コーポレート・ヒューマン・ライツ・ベンチマーク責任者

ポーリーナ マーフィー氏(Pauliina Murphy)
WBA(ワールド・ベンチマーキング・アライアンス)
エンゲージメント・ディレクター

- **人権ビジネス研究所**
  ビジネスと人権の分野で活動し、この分野での取り組みを牽引する国際的なシンクタンク。日々の企業活動の中に人権尊重の視点を取り込むべく、方針策定、取り組みの推進、説明責任の強化に取り組む。
- **デンマーク人権研究所**
  デンマーク議会の決定により設立され、人権とビジネスに関する知見の収集やツールの開発等を行う組織。このツールは200を超えるグローバル企業やネットワークにおいて活用されている。
- **WBA(ワールド・ベンチマーキング・アライアンス)**
  国連財団、英保険会社のAVIVA等が中心となって設立したIndexイニシアティブ。持続可能な社会に向けた企業の貢献度を評価するベンチマーク指標を開発している。

© Caux Round Table Japan

ガバナンス：ＥＳＧ評価会社、投資家が求める事項

- **多様性方針、実績（性別、国籍）**
- **取締役会の独立性（社外取締役比率、議長）**
- **取締役会の実効性（出席率、兼務社数、バックグランド、在任期間）**
- **役員報酬の有効性（開示、非財務、ＥＳＧ要因、長期業績との連動）**
- **株主構成：持ち合い、少数株主保護**

監査役設置会社が多数：監査役の独立性、実効性。特に海外投資家から理解を得ることは難しい。

社長の任命プロセス：指名委員会（法定、任意）の実効性

社外取締役の選考プロセス、情報の提供、経営戦略への関与も不十分

ＥＳＧを取り入れた経営とは

その１長期視点：滋賀銀行はSDGｓを基軸に長期視点でビジネスモデルを変革

- ブームになる前から自発的にSDGｓに取り組む（環境格付けと、環境への対応を金利に反映した融資、社会課題を起点とする起業支援、ビジネスマッチング等）
- 琵琶湖を抱える滋賀県は環境への意識高い
- 近江商人の三方よしの伝統
- 歴代頭取のリーダーシップ
- サステナビリティ・デザイン・カンパニー　を目指す
- 19年度からの中期計画では、従来の数字目標を変え、10年後の地域のあるべき姿を考え、その実現のために銀行ができることを目標とした（貸出増加目標→サステナビリティ投融資、コンサルティング件数、地域へのSDGｓ研修等）
- 5年間で100件のサステナビリティリンクドローン＊の成約を目指す
- 課題としては、行内での浸透や、利益の実現

＊事業者の脱炭素の取り組みを支援、達成時金利優遇。自治体と連携し、グループの総研を活用、全体としては第三者の認証を得る。

その２：ESGを本業にーモルガンスタンレー

CSR活動以上に影響を持つため

1）社長、経営陣の強いサポート、

2）ESGをコアビジネスに取り込む

（1部門ではなく全部門の 日々の業務に広げる）

- 企画部門は“Environment and Social Finance Group” → “Global Sustainable Finance Group” に変更
- GSFはCOO及び 取締役会に直接レポート

3）花形の富裕層ビジネス、投資銀行業務、リサーチなどでESGを収益につなげる

営業員の研修等を通じて、コンサルティング力改善

4）業績への影響、社会的なインパクトを開示

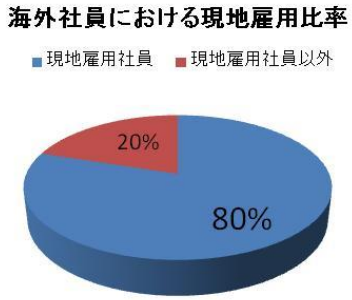
Harvard Business School Case Study 8-318-103 April 2018

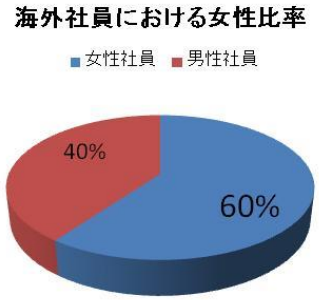
Morgan Stanley: Building Long-Term Sustainability

Morgan Stanley, 2020 Sustainability Report

ユニ･チャーム－：現地の教育やダイバーシティへの貢献がアジアでの市場地位向上に

- 成長力の源泉は現地雇用の女性社員





- 世界各地で現地女性のニーズを把握する
- 同時に、製品提供を通じた生活水準向上、女性の自立支援に取組む

人口減少する日本市場→海外市場での成長を目指す

世界シェアは3位、アジアでのシェアは1位
アジアでの売上高は過去5年で2.9倍増加

インドの初潮教育

サウジアラビアの女性だけの工場

（出）

同社　IR説明会資料

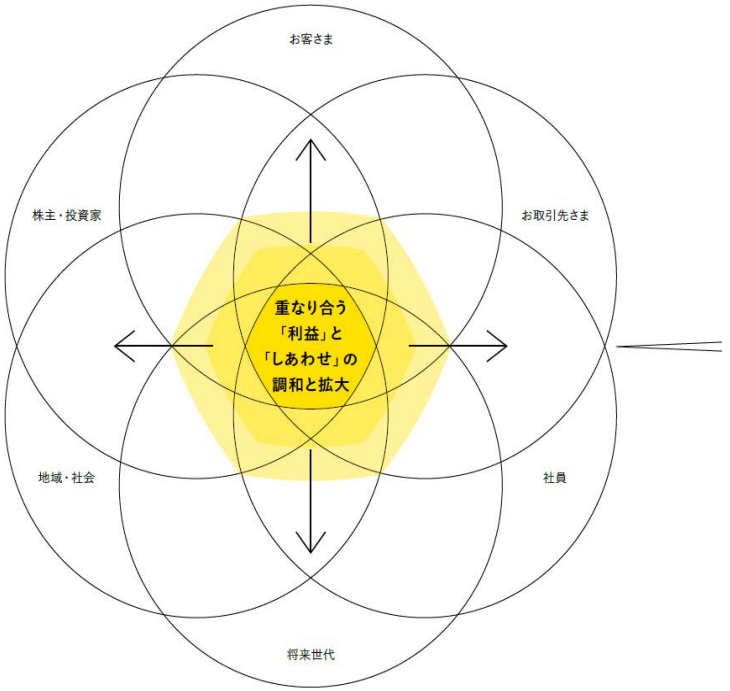
その３：ステークホルダーとの対話

ステークホルダーとの向き合い方　丸井G　青井社長

“株主・投資家の皆さまと経営課題について対話することは、
課題解決の精度を上げるものと確信しています。
株主・投資家の皆さまとの対話は、お客さまとの対話と同じだと考えるからです。”

企業価値	＝	すべてのステークホルダーの「利益」と「しあわせ」の重なり合う部分
重なり合う部分の調和と拡大	＝	企業価値の向上

丸井グループ共創サステナビリティレポート、IR
説明会資料　2020



日本企業とESG課題

長期計画、本業とのリンク、ステークホルダーとの対話

先進的な企業でも、会社全体に浸透している例は少ない
１）収益との相反、２）CSRなど狭い定義

ESGを本業として成長戦略に結びつけることがカギ

消費者、顧客のリテラシー向上　共感を得る

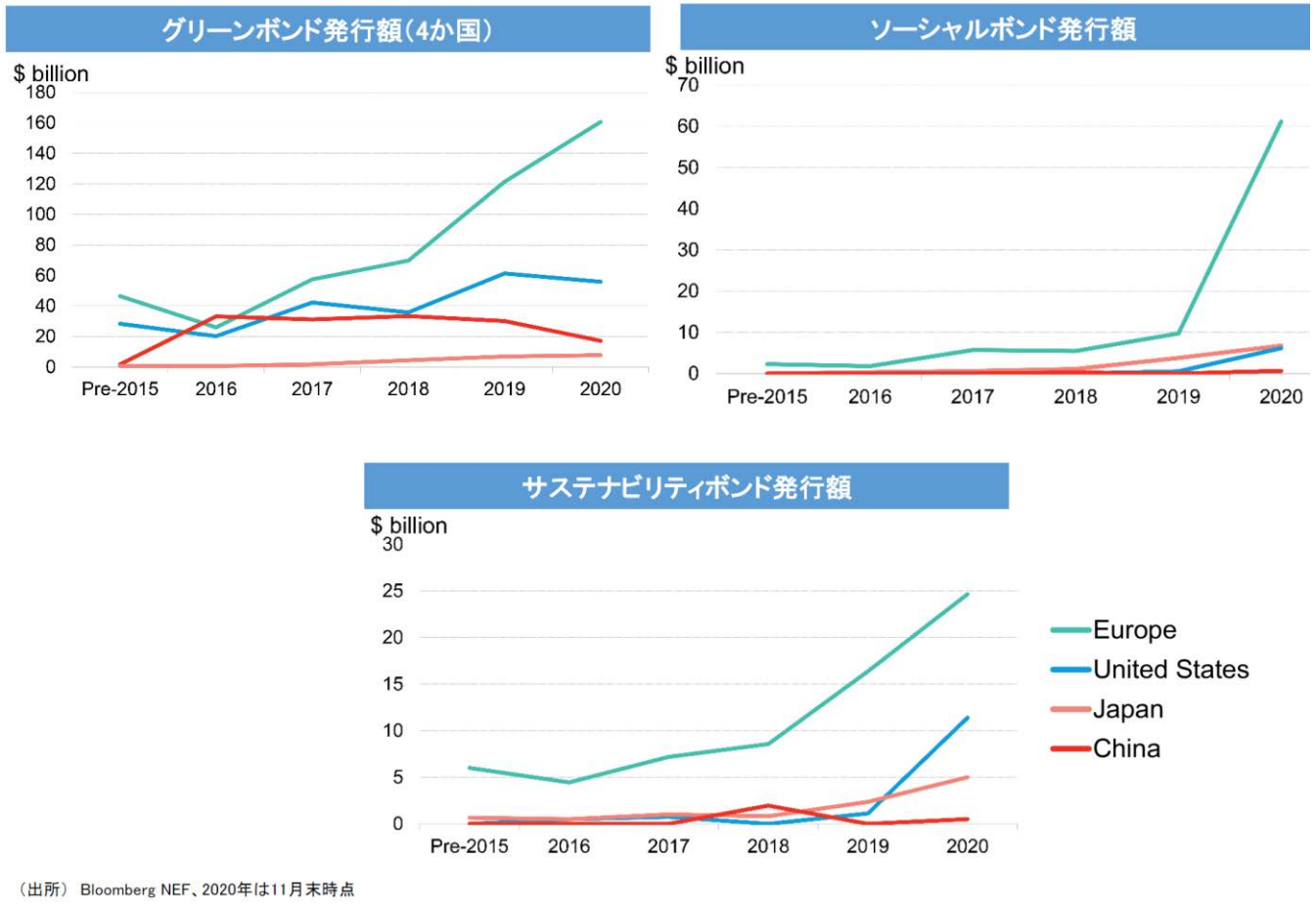
カーボンニュートラルなどの社会構造に関わる問題については、政府、業界他社との協調も課題

政策　Implication

- 人間の活動が生み出す負の外部性が経済活動の基盤を破壊
- ESG情報の開示とESG投資の普及は、外部性を内部化することにつながり、投資を促進するような制度設計が望ましい
- 一方で、ESGの投資手法には問題もあり、効果を上げるには時間もかかる
- 外部性を、内部化するダイレクトな政策が必要ではないか(炭素税、カーボンプライシングの拡大等)

- またドイツ、韓国等が先行しているグリーン国債の発行も検討に値するのではないか
- 発行コストの低下、利回りの安定化、投資家の多様化、国内グリーン市場の活性化につながるため

Appendix：環境　社会課題を使途とする債券発行は日本でも増加、ただし海外に比して少ない



（出所） Bloomberg NEF、2020年は11月末時点

55 金融庁　サステナブルファイナンス有識者会議資料。 ソーシャルボンド：社会的課題への対処に向けた事業を資金使途とする債券、保険医療、中小企業向け、失業の回避、ワクチン費用等。サステナビリティボンド：環境と社会課題に資する調達。

Thank you !