

ESG投資とパフォーマンス評価

加 藤 康 之 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

欧州の投資家に「ESG投資は儲かるのか？」という質問をしたら野蛮人と見なされるのだろうか(筆者はそれに近い経験がある)。しかし、欧州以外の多くの投資家にとってこの質問は未回答のままではないか。そして、これに対する回答は「ESG投資のパフォーマンス評価の方法に依存する」となろう。ESG投資は社会的貢献や長期投資を謳っているので、短中期的なリターンが振るわないときにどのように評価するかなどパフォーマンス評価に関する課題が多い。ESG投資の重要性は浸透しつつあり資産残高も伸びているが、そのパフォーマンス評価については十分な議論がされてはいないように思われる。水戸黄門の印籠よろしくESG投資と言われると思考停止に陥っていないだろうか。勝ち負けのルールを決めずに試合を始めてしまったと言えるかもしれない。そこで、本稿では、ESG投資の運用手法を幾つかに分類した上で、それらのパフォーマンス評価について検討してみたい。なお、本論の前にESG投資の定義とESG評価の企業価値への影響について言及する。

2. ESG投資の定義

本稿では、ESG投資を以下のように定義する。「ESG投資とは、環境、社会、ガバナンスに代表

される非財務情報を利用した投資のことで、経済的リターンと社会的リターン(社会的インパクト)の双方を追求する」。この定義では、投資の方法論(前半)と目指すべきリターン(後半)の双方について言及している。なお、社会的リターンとは、その定義自体が難しいが、ここではガバナンス、環境、社会に対してポジティブな貢献(リスクの低減を含む)をもたらすことと定義しておく。そして、重要なことであるが、この社会的リターンは長期的に経済的リターンをもたらすと想定している。Schanzenbach and Sitkoff [2018]で指摘されているように、この想定は受託者責任を考慮する上で重要であり、後で議論する。

3. ESG評価は企業価値に影響を与えるのか

ESG投資の議論をする前に、そもそも企業のESG情報あるいはESG評価が企業価値あるいは株式投資リターンに影響を与えるのかどうかを確認しておく必要がある。影響を与えないとすれば、ESG投資は経済的リターンを考慮しない投資ということになってしまうからである。ESG評価と企業価値との関係については多くの研究がなされているが、研究テーマは次の二つに分類できる。

①ESG評価は企業価値に織り込まれているかどうかの検証