

資本主義の転換とESG投資・ 過去・現在・未来

河 口 眞理子

ただいま御紹介いただきました河口です。

まず初めに自己紹介をさせていただきます。

私は大和証券の出身で、なぜESGに関心があるのかとよく聞かれますが、実は環境問題に関心があったので証券会社に入社しました。八六年に一橋大学の大学院で「排出権と環境税」という修士論文を書きました。税調の会長もやられた石弘光先生のゼミで財政学を学んでいたのですが、大でマクロ経済を勉強している中で、経済学は需要曲線と供給曲線の中にあらゆる情報が入っていて、その交点が最適解であるということを知っ

て、何て素晴らしいのだろうと感動していたのですが、最後のところに、「でも、需要曲線と供給曲線には、外部不経済といって公害問題とかは入っていない。計算できないから、とりあえず、ないことにしておく」と書いてありました。そのときに、経済学は不良品だと思ったのです。これは直さないと大変なことになる。計算できないからないことにして、それがたまっていったらどうなるか。八〇年代当時は、環境問題は公害問題だから、自動車の排気ガスの問題だ、技術の問題だという捉え方が多かったのですが、経済がこのメ

カニズムだったら、外部不経済がどんどんたまっていくじゃないかという問題認識があつて、それで外部不経済を勉強していく中で、外部不経済を内部化するというウエルフェア・エコノミクスという分野を研究したいと思ひました。ただ、石先生には、「おまえ、経済学で環境をやつても学者にはなれんぞ」とさんざん言われて、「でも、やりたいんです」と言つて、修士論文を書きました。

しかし、修士論文を書いて、環境問題はなくならない。このままだと社会がおかしくなつてしまふから、それを變えるために外部不経済の内部化という仕組みをつくらなければいけない、外部不経済がもしも市場の失敗であるならば、大学で勉強するよりは、もっと実際のところに出たほうがいいのではないか、市場のことを一番勉強できるのはどこだろう、証券市場が一番完全競争市場

に近いのではないか、それで証券会社にお世話になった、というのがきれいな理由です。

もう一つの理由は、当時は、男女雇用機会均等法ができて二年目くらいなので、大卒の女子を採用するところはほとんどない。採つても一〇〇人中一人とか、大学院を出たらもつと就職先はなくて、銀行なんて全くお話になりません。たまたまご縁があり、証券会社に入れていただいたということです。

実は大和証券の社風は、ボトムアップで、結構好きなことをさせてくれるところがあつて、そういう意味で比較的やりやすかつたかなと思ひます。八六年に入社して、外国株式部でブラックマNDERを経験して、その前後はずつと伝票書きとか、チャート分析とか、ニューヨーク市場のレポートを書いたりしていました。

九〇年代になつて、大和総研に移つて日本株の

アナリストをすることになりましたが、忙しく、環境問題をやりたくてもなかなかできない。一方で、これからはアナリストが環境面で企業を評価する時代が来るのではないかとずっと思っていました。そこでアナリスト業務から翻訳業務に異動させてもらい、翻訳業務の空いた時間を使って環境の勉強をさせてもらいました。

九六年にISO14001という環境マネジメントシステムの世界規格が導入され、多くの日本のメーカーがそれを取得了しました。「環境に何かいいことをやっています」というだけではなく、環境経営は、実は生産性の向上になるのです。CO₂を削減するということは、それだけ省エネになる。エネルギー効率が上がったり、廃棄物を出さないように生産工程を変えることが原材料コストの低下になったり、社員のモチベーションアップになったり、環境マネジメントを入れる仕組み

が、いろいろな意味で企業価値向上につながるのではないか。そうであれば、企業の環境の取り組みを評価して投資に生かせるのではないかというので、九七年に、翻訳業務の傍ら、大和投資資料という論文集に「環境経営の時代」を書きました。

当時は、証券会社と環境の接点はないと思われていましたが、論文を書くのと外部から取材の依頼が来て、注目されるようになり、だんだんそちらが本業になっていきました。九九年に日興さんが日興エコファンドを最初に立ち上げられて、こういったニーズが投資家の間で増えました。そして投資家が企業を環境面で評価するのであれば、事業会社に対して環境やCSRの取り組みもきちっと提言していく必要があるということで、九九年ぐらいから、投資家向けにはSRI（社会的責任投資）。現在はESG投資と言われるが、当時はS

RIと呼ばれていた)、企業向けにはCSRの調査研究をしてきたという状況です。

二〇〇三年に立ち上げたJSIF(日本サステナブル投資フォーラム)は、SRIを日本に広めるためのNGOです。日本のESG投資市場規模は二〇二一年で五・一三兆円という数字がありますが、この数字を集計したのも私たちJSIFです。私はその設立に参画し、二〇〇九年から二〇二〇年までは肩書は共同代表理事ですが、実質的に代表理事を務めてきました。

一、資本主義社会における

「価値」の大転換が起きている

皆さんは、「最近にわかに騒がしくなっているSDGsやESGとは一体何か、これは一時的な流行で終わるのではないか」と思っておられるか

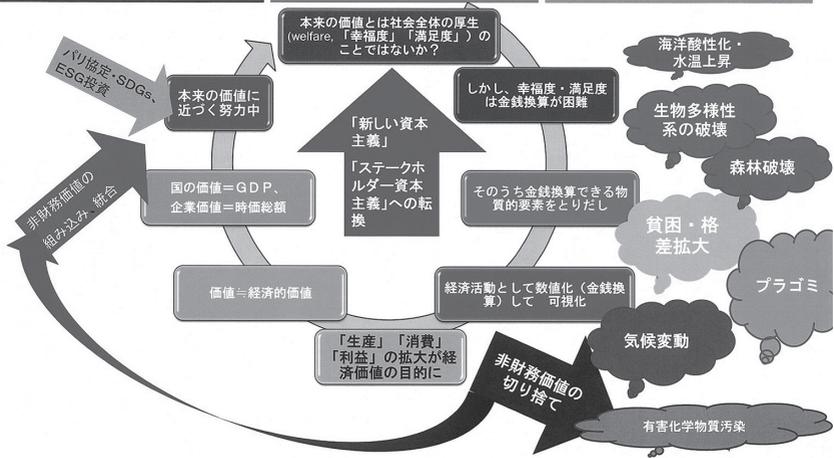
もしませんが、実はこういう現象の背後には価値の大転換が起きていて、多分これは後戻りしないと考えています。その背景、そのための仕組み、日本のESG投資の状況についてお話しします(図表1)。

まず最初に、価値に対する大変革が二〇一五年から表立って出てきたと私は考えています。先ほど申し上げたように、外部不経済を内部化すると「経済学にウエルフェア・エコノミクス(厚生経済学)」という分野があつて、今はほとんど聞かれませんが、経済学は世の中の幸福度を上げるための手法であると書いてありました。

それをどうやって上げるのか。貧しければ、少しでも所得をふやして豊かになることが幸せにつながる。もう一つは、平等な分配ができれば幸せになる。ただ、平等な分配や幸福度は、はかることができないから、とりあえず代理変数として、

図表 1

2015年から「価値」の大変革が現れ始めた



おカネで換算できるモノだけにフォーカスして、そこを経済活動として数値化して可視化する。ここで、私が驚いた経済学の本に書いてあったように、その時代はまだ大して非財務的インパクトが大きくなかったこともあると思うのですが、非財務価値は切り捨て、「生産」「消費」「利益」を追求するのが、経済が目指すところであるというのが主流の経済学のコンセンサスでした。しかし、そうなる社会的には、経済的な価値だけを「価値」と思うようになって、国の価値はGDPではかれるとか、企業価値は時価総額でいいとか、そういう形で来ていたわけです。

存在するけれど計算できない外部不経済を切り捨て、見える価値だけを追求する経済がずっと進んでいる中で、いろいろな問題が山積されてきました。特に気候変動は人類の生存を脅かすレベルまで来ているのではないかとというレポートが、先

週、IPCC（気候変動に関する政府間パネル）から出ていたりするわけです。これはまずい、切り捨てていたものをもう一回組み込まないといけないという発想がいろいろなレベルで生まれてきています。その仕掛けとして気候変動問題に対処するパリ協定がありますし、SDGsもそうです。そしてESG投資は、それを後押しするためのエンジンです。非財務価値を財務価値に組み込む試みが始まって、今は本来の価値に近づく努力をしている最中だと思います。これがうまく合体されると、切り捨ててきた非財務価値をもう一回戻ってきて、本来の価値が追求できる経済になっていく。ですので、ここでESGがなくなることはいけません。これを申し上げたいと思います。

既に御存じの方もおられると思いますが、資本主義の再定義が起きています。アメリカのビジネ

ス・ラウンドテーブルは、一九九七年に、企業の目的は「株主のため」であると定義していたのですが、二〇一九年には、顧客、従業員、サプライヤー、地域社会、環境、そして株主といった「ステークホルダーのため」であると、大きく転換しています。

さらに、二〇二〇年のダボスマニフェストでは、「企業の目的は、すべてのステークホルダーが共有できる持続的な価値創造に関与することである」と述べて、ここでも企業の目的が転換されています。

これら経営者側のスタンスに対し、投資家側はどう考えているのか。世界最大の運用会社であるブラックロックのラリー・フィンク会長は、世界中の株を運用していると言っても過言ではないような人で、世界中のCEOに対し「Letter to CEOs」という手紙を毎年書いています。二〇一八

年の「A Sense of Purpose」には、「企業が継続的に発展していくためには、すべての企業は、優れた業績のみならず、社会にいかにも貢献していくを示さなければなりません」と書かれています。投資家だから数字は求めるが、数字だけではダメだと言いついたのです。それが、よく言われるパーパス経営です。企業はパーパス（目的意識）を持たなければいけないとここで指摘しました。直近二〇二二年の手紙では、「企業はすべてのステークホルダーのために価値を創造し、またすべてのステークホルダーからその価値を認められなければなりません」と言っています。今までは、極端な話、株主から認められれば、従業員からいかにブラックな職場だと言われても経営的には許されるという話だったのが、それではダメだと投資家の見方も変わってきています。

実は投資家と経営者だけではなく、一般の人の

認識も変わってきています。投資の世界のESG投資を消費の世界に置きかえたものがエシカル消費です。エシカルとは「倫理」という意味です。環境に配慮したエコ商品とか、人権に配慮したフェアトレード製品とか、地産地消とか、被災地応援とか、倫理的な観点での消費を「エシカル消費」と言います。

このエシカル消費に対する関心度が急速に変わってきています。エシカル消費に関する一般の日本人のアンケートでは、二〇一六年は約半分の人が「よくわからない」と言っていました。二〇一九年では、半分以上の人が「これからの時代に必要だ」と意見を変えています。この傾向は強まっており、特に若い世代であればあるほど、環境や社会に配慮した消費もしていきたいという認識が広がっています。

つまり、投資家、経営者、金融機関、一般社会

の中で、二〇一五年以降、こういった変化が顕著に見られるようになってきています。

二、人類が今直面している課題

では、なぜこんなことになってきているのか。

今までの地質学的な区分では、人間が農耕生活を始めた一万五〇〇〇年前ぐらいからが完新世という時代になったと言われてきましたが、人間が地質にいろいろな改変を与えているから、今の時代は「人新世」という時代になっているのではないかと言われています。

問題になっている温暖化の平均気温は一九〇〇年以降急上昇し、二酸化炭素の排出量も増えています。熱帯林の減少が加速し、水の利用も当然増えて、種の絶滅のスピードも上がっている。なぜかという、人口が爆発的に増えているからで

す。一九〇〇年の世界の人口は、たったの一億人です。二〇〇〇年は六〇億人でしたが、今は七八億人で、急加速している状況です。

結果としてどういうことになっているか。地球の生み出す資源と人間活動を比較して見る、エコロジカル・フットプリントという指標があります。地表が生み出す生物資源を理論的に計算したものをバイオキャパシティと言いますが、それに対して人間がどのぐらい資源を使っているのかを見ると、一九七〇年にバイオキャパシティを超えています。今はバイオキャパシティの一・六倍分を消費しています。この間までは一・七倍でしたが、コロナで経済が停滞したことで若干減っていますが、まだまだ多い状況です。こんなことを続けていたら持続可能ではない。森林がなくなり、漁業資源がなくなり、いろいろなストックであった資源が今なくなっています。

気候変動に関して、世界の気候学者が集まって、ほぼ五年に一度出しているIPCCの第六次レポートでは、「人間の影響が、大気、海洋及び陸域を温暖化させてきたことは疑う余地がない」と指摘しています。このまま対応しないと、二〇八〇〜二一〇〇年には、四度以上、上昇するのではないかと予想されています。

ちなみに、その温度上昇はいつからのことなのか。産業革命でCO₂をたくさん出すようになってから変わってきているということで、産業革命以前が基準になっています。既に一・一度ぐらい上がってしまった、それだけでも世界的にこれだけ異常気象が増えています。最大限、一・五度ぐらいに抑えておかないと、壊滅的な影響を与えるのではないかと言われています。

今年二月二十八日に出されたIPCC第六次評価報告書W2報告書では、非常に深刻な被害が増えて

いることがわかります。今までは、CO₂を減らして気候変動が起きないようにしようということ、で、いかに再生可能エネルギーにシフトするかとか、脱炭素という話が多かったと思うのですが、気候変動はもう既に起きている。このままでいくと、特に脆弱な地域、途上国の人たちは、干ばつとか洪水とか、異常気象の被害を最も大きく受けるだろうと指摘しています。

私は今、食の原材料をつくっている不二製油グループにいますので、農産物は非常に重要なところですが、特に異常気象は農産物の生産に影響を与えています。

最近、気候変動が激しくなっている中で、地球の七割を占める海洋が注目されています。地球は水の星だから、水はたくさんあると思うわけですが、地球上の水を全部かき集めて球にすると、その直径は地球の約一割です。しかし、それでもそ

の大部分は海水です。そして淡水の多くは地下水や水河なので、これもすぐに使えない。結局水全体の量の〇・〇一%の淡水に私たち七八億人と多くの生物が依存して暮らしている状況であるのに、この水がマイクロプラスチックで汚染されています。

あまり話題になっていないのですが、水問題や化学の専門家は、大気中のCO₂が温暖化を招いていて非常によくはないが、水の中にあるマイクロプラスチックも同じくらい問題で、これを早くどうにかしないと大変な事態になると言っています。

今の海洋生態系はかなり厳しい。二〇一七年に初めて国連が海洋に関する専門の会議を開き、その議長は開会のあいさつで「一線を越えようとしている漁業資源の減少、海洋酸性化の程度、海洋に投棄されたプラスチックの量のどれを見ても、

良識のある人なら、もう時間はなく、すぐにも行動を起こす必要がある」と発言しています。海洋生態系の保全も、これからは非常に重要になってきます。

こういったさまざまな環境影響が出ると、生き物に対してどんなインパクトがあるのだろうかということが問題になります。人間活動が肥大化していったがために、気候変動が激化し、海洋も汚染されている。その結果、生物多様性が失われる。生物多様性というのは生態系ピラミッドで、その恩恵を受けて私たちは衣食住を賄っているのですが、その多様性が失われています。

ただ、生物多様性は、日本だと、トキをどう保護するのかとか、最近メダカがいなくなっているから農業はいけないとか、シロクマがいけないとか、マダガスカルの希少な猿がいけないとかという話になりがちで、それらの経済的な影響をはかる

のは非常に難しく、よくわからないので経済的な取り組みは遅れていました。二〇二〇年にOECDが試算したところによると、生態系が生み出すサービスは世界のGDPの一・五倍ぐらいあるとされます。これが知らず知らずのうちに損なわれている。

人間が土地を農地に改変することで森林がなくなり、森林がなくなれば生き物の住処がなくなり、土壌が流れやすくなって洪水が起きやすくなる。土壌にも大量の微生物がいます。森林は気温の調整機能があるので、森林がなくなると気温の変動が大きくなり、雨のもととなる水蒸気が発生しなくなるなど、複雑な環境問題が起こります。

サンゴ礁にプランクトンが集まって、それを餌に魚が集まって、よい漁場になっているけれど、温暖化が進んでサンゴ礁がなくなれば、魚もいなくなってしまう。生物多様性は連鎖反応で被

害が出てくるので、この生物多様性の保全も急いでやらなければいけません。

それだけではなく、社会的に見ると貧富の差も激しくなっています。最近、ウイグルの問題などで、人権に対しての認識が皆さんの間でも高まっていると思うのですが、人権問題は随分前から言われていました。例えば貧富の差は、二〇二〇年、コロナが始まったころですが、最も豊かな一五三人が所得の低い四六億人よりも多くの資産を持っている、そんなギャップがあるというレポートが出ました。実は労働者のうち多くが非正規の労働者で、農場で収穫を手伝うような仕事をしている方が多く、コロナで移動ができなくなると収入がなくなり、より貧困層に陥っている。結果、二〇二一年、富豪トップテンの資産がコロナで倍増したという話があります。一方で新たに極端な貧困に陥った人が一億六〇〇〇万人もいて、

図表2

2022年：今後10年間で最も深刻となるグローバルリスク

“Identify the most severe risks on a global scale over the next 10 years”



Source: World Economic Forum Global Risks Perception Survey 2021-2022

2021年9-10月に実施したビジネス・政府・アカデミア・市民セクターや他分野のリーダー約1000人へのアンケート結果より。

〔出所〕 World Economic Forum ‘The Global Risks Report 2021, 2022’より作成。

貧富の差は改善されるどころか、悪化してしま
す。
そういう状況の中で、世界の各分野のリーダー
が考える「人類が直面するリスク」は何か。これ
は毎年ダボス会議で発表される「The Global
Risks Report」を引用して、います（図表2）。直
近の二〇二二年は、気候変動対策の失敗、その結
果発生する異常気象、そして生物多様性の喪失、
これがトップスリーです。感染症も入っています
し、今回問題になっている地政学的な対立も、財
政不均衡も入っています。実は二〇一二年からの
トップテンを見ると、二〇一二年、二〇一三年ぐ
らいは経済的なリスクが多かったのですが、過去
何年かは圧倒的に環境リスクが増えています。
コロナの中でSDGsが出遅れてしまった、二
〇一五年から真剣に取り組んでいればこんなにな
どい目に遭わなかった、二〇三〇年に向けてさら

に加速しなければいけないと、グテーレス事務総長が昨年SDGsの進捗を総括してこのように発言しています。

三、パリ協定・生物多様性・SDGsが目指す世界

こういう状況下ですので、社会を転換させる新しい仕組みをつくらなければいけません。その前に、いろいろな仕組みをつくる中で、「地球に優しく」という言葉を環境省も安易に使うのですが、そういう問題だろうかということをお示ししておきます。

地球の寿命四六億年を一年に換算すると、生物が海中から地上に出てきたのは一月二八日、霊長類が誕生したのは大晦日の午後二時半、原人がアフリカからユーラシアへ広がっていったのは夜

の八時半、農耕生活を始めたのは最後の七〇秒で、産業革命から二・五秒です。地球からすると、半日ぐらいで首のあたりがチクチクして痛いといったレベル感だったとしても全然おかしくない。よく環境の取り組みを「地球に優しく」と表現しますが、これは本末転倒で、地球に優しくしてもらわないと人間は生きていけないのです。

四六億年の中で最初に地球があり、人間社会ができて、最後に今の経済という順番になっているのは明らかなのですが、世界中の経済人の頭は、ほとんどが経済優先、少しでも地球のこと、最近是人権もうるさいな、こういう優先順位でさまざまな意思決定がされて、結果として今のような問題を引き起こしている。SDGsやパリ協定は、この優先順位を少しでも地球優先に近づけようという努力だと考えます。

その仕組みテーマは三つあります、一つ目は人

権、二つ目は環境危機、三つ目はSDGsということで説明いたします。

人権問題は、戦後から世界的に見て非常に重要だと言われていました。ただ、人権を守る責任というのは基本的に公的セクターである国際機関、国や地方行政がやることで、ビジネスとはあまり関係ないと言われてきたのですが、結果として、いろいろな国で起きていることは、民間企業が行っていることがいろいろな人権侵害になっています。

二〇〇〇年に発足した国連グローバル・コンパクトは、国際的なCSRのネットワークです。これは当時のアナン事務総長が、環境や人権問題などが世界的に大変な状況で、「国際機関だけでは対処できかねる、ビジネスセクターも一緒にやりました」という働きかけから始まりました。これには企業が守るべき社会的責任の一〇の原則が

あって、それに賛同する企業のCEOが署名をして国連に送ります。そのトップに人権が入っています。

二〇〇八年には国連で、ビジネスと人権についての調査報告が公表され、さらにそれに基づいて、「ビジネスと人権に関する指導原則」ができています。これは、ビジネスがいかに人権に配慮しなければならないかという国際的なガイドラインです。これに基づいて、それぞれの国で行動計画を策定するように指示が出ています。二〇二〇年に日本でもこの行動計画が策定され、二〇二一年一二月に経団連では「企業行動憲章」を改訂して、人権の取り組みを明記しています。

これが日本の行動計画の基本的な考え方です（図表3）。人権を守るのは基本的には国家ですが、企業にも人権を擁護する責務があつて、もしも人権を侵害されている人がいたら、そのための

図表3

「ビジネスと人権」に関する行動計画（概要）

令和2年10月

「ビジネスと人権に関する行動計画に係る関係府省庁連絡会議」

<p>第1章</p> <p>行動計画ができるまで</p> <p>1 「ビジネスと人権」に関する国際的な要請の高まりと行動計画の必要性</p> <ul style="list-style-type: none"> ●「OECD多国籍企業行動指針」や「ILO多国籍企業宣言」の策定、国連グローバル・コンパクトの提唱といった中、国連は「ビジネスと人権に関する指導原則」を支持。G7・G20の首脳宣言でも行動計画に言及。 ●投資家等の求めもあり、企業も人権尊重への対応が必要。企業自らが人権に関するリスクを特定し、対策を講じる必要。 ●日本ではこれまで人権の保護に資する様々な立法措置・施策を実施し、企業はこれに対応。 ●「ビジネスと人権」に関する社会的要請の高まりを踏まえ、一層の取組が必要との観点から、政府として行動計画を策定。 ●新型コロナウイルス感染症の文脈においても、行動計画を前向きに実施していく必要。 <p>2 行動計画の位置付け</p> <ul style="list-style-type: none"> ●「指導原則」、「OECD多国籍企業行動指針」、「ILO多国籍企業宣言」等を踏まえ作成。 ●SDGsの実現に向けた取組の一つと位置付け。 <p>3 行動計画の策定及び実施を通じ目指すもの</p> <ul style="list-style-type: none"> ●国際社会を含む社会全体の人権の保護・促進 ●「ビジネスと人権」関連政策に係る一貫性の確保 ●日本企業の国際的な競争力及び持続可能性の確保・向上 ●SDGsの達成への貢献 <p>4 行動計画の策定プロセス</p> <p>現状把握調査を含め、経済界、労働界、市民社会等との意見交換会を実施。令和2年2月に原案を作成し、パブリックコメントを実施。</p>	<p>第2章</p> <p>行動計画</p> <p>1 基本的な考え方</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 政府、政府関連機関及び地方公共団体等の「ビジネスと人権」に関する理解促進と意識向上 (2) 企業の「ビジネスと人権」に関する理解促進と意識向上 (3) 社会全体の人権に関する理解促進と意識向上 (4) サプライチェーンにおける人権尊重を促進する仕組みの整備 (5) 救済メカニズムの整備及び改善 <p>2 分野別行動計画</p> <p>一詳細は次頁。</p> <p>第3章</p> <p>政府から企業への期待</p> <p>政府は、その規模、業種等にかかわらず、日本企業が、国際的に認められた人権等を尊重し、「指導原則」やその他関連する国際的なスタンダードを踏まえ、人権チェーン・ディジェンスのプロセス（※）を導入することを期待す。 （※ 企業活動における人権への影響の特定、予防・軽減、対応、情報共有を行うこと。）</p> <p>第4章</p> <p>行動計画の実施・見直しに関する枠組み</p> <p>行動計画期間は5年。毎年、関係府省庁連絡会議において実施状況を確認。ステークホルダーとの対話の機会を設け、その概要を公表。公表3年後に中間レビュー、5年後に改定。</p>
---	--

環境破壊による被害や、サプライチェーンにおける人権尊重が重要に。
経団連は2021年12月に企業行動憲章を改訂し、人権の取り組みを追加。さらに取り組むためのハンドブックを作成。

救済メカニズムを考えなければいけません。行動計画では、「ビジネスと人権」に関する理解を高める。サプライチェーンにおける人権尊重を促進する仕組みを整備する。企業が自分で直接やらなくても、サプライチェーンのどこかで環境破壊や人権侵害をしてはいけません。つまり、例えばウイグルの人権問題の場合、自社が人権侵害をしているわけではないが、人権侵害をしているようなところから原材料を購入していることで人権侵害に加担している、それがいけないということです。

なお日本国内では人権問題はあまりないと思っている人もいるかもしれませんが、外国人の技能実習生に対する人権侵害は、国際的に見ても問題になっている分野です。

次に環境です。気候変動問題と生物多様性の二つは地球規模の環境危機です。気候変動は昔から取り組みが進んでいます。生物多様性は最近注

目されています。しかし実は一九九二年のリオのサミットで、この二つはこれから人類を脅かす重要な環境テーマだから同時にやる必要があるということ、条約が二つできています。国際気候変動枠組条約（UNFCCC）に従って、一九九七年には京都議定書ができ、二〇一五年にパリ協定が成立して、直近の昨年の会議ではグラスゴー合意ができました。

一方で、生物多様性では生物多様性条約（CBD）が同時期に策定され、この分野では専門家は粛々と活動が続けてきました。二〇一〇年には名古屋で国際会議が開かれ、二〇二〇年までの一〇年間の目標である愛知目標が策定されましたが、専門家以外ほとんど知られていませんでした。

なお、二〇二〇年の愛知目標で達成されたものではありません。本当は二〇二〇年に、二〇三〇年までの次の目標、ポスト二〇二〇生物多様性枠組

（GBF）をつくるという話だったのですが、コロナで出遅れていて、今年の五月に策定される予定です。その間、生物多様性の状況はどんどん悪化しています。

現在起きていることは、気候変動対策と生物多様性の融合です。今まで脱炭素は、省エネや再生可能エネルギーへのシフトがメインでしたが、それだけでは足りない。実はCO2を多く吸収しているのは森林であり、土壌です。この土壌が、耕したり農薬を入れたりすることによって吸収力が落ちていくから、土壌や森林をベースに、もっとCO2をため込んでもらうようにしなければいけないということ、Nature-based Solutions というのが出てきています。今まではキーワードとして「カーボンニュートラル」と言っていたのですが、カーボンニュートラル・アンド・ネーチャーベースとのセット、CO2を削減するだけでは

なく、自然資本を大事にしていくという方策にシフトしているのが、グラスゴー気候合意です。

私は今、食品業界にいます。これからは、食における脱炭素が重要になります。実際にアメリカでは、カーボンニュートラル乳製品とか、「カーボンニュートラル」と書いてある牛乳の販売が始まっています。

さらに、グラスゴー気候合意は、金融に関係するところでは、異常気象に適応するための適応ファイナンスの強化が強調されています。脱炭素に向けて、資金がなければ迅速な進展は難しいので、そのためのファイナンスの手当てをする。特に途上国向けのファイナンスは、ODAなど、いろいろな形があると思いますが、国の資金だけでは足りないのです、民間の資金をどうやって動員するかというファイナンスの重要性がここでもうたわれています。

三つ目は、SDGsですが、これはかなり有名になったので、ほとんど説明しなくてもいいと思うのですが、ここで画期的なのは、「環境・社会・経済は不可分である」と明記していることです。気候変動で、洪水や干ばつで住むところを追われてしまったアフリカの農民の人たちは、結果としてスラム街に流れ、それがさらに貧困を高めている。また貧困だからこそ、気候変動の影響を受けやすいということで、環境問題と社会問題、経済的な影響は、三つ同時に解決していく必要がある。だからこそ、さらにビジネスは大事になるし、そこにおカネを供給する金融の役割がもっと重要になってくるということです。

四、経済・ビジネスの常識の転換が進行中

そういう中で、先ほども申し上げたようなステークホルダー資本主義への転換が起きています。

日本では、脱炭素はよいが、CO₂を減らすと経済成長ができないとよく言われます。一人当たりのGDPとCO₂の排出量を見てみると、一九九〇年代から、英国、米国、ドイツは、一人当たりのCO₂排出量は減少傾向で、GDPは増加傾向です。つまり連動していない。しかし日本はこの間ほぼ連動していて、つい最近になって、やっと連動しなくなっています。

つまり、一九九〇年代から、欧米ではCO₂の排出と経済成長は直接関係しない。インドや中国

などの発展途上国の場合だと関係しています。日本がCO₂を削減すると経済成長しないというのは、認識に誤りがあると思います。

経団連では、二〇一七年に組み入れたSociety5.0とSDGsを広く提唱し、さらに昨年一二月に、人権デュー・デリジエンスという仕掛けを入れようと言っています。

実際のSDGsの取り組み状況として、かなり多くの企業が経営への統合を始めています。二〇二〇年には既に四二%の企業がSDGsを戦略の中に組み入れ、積極的にSDGsに取り組む傾向が見られます。

日本能率協会が実施した調査によると、企業が直面する経営課題について、現在では「収益性向上」や「人材の強化」が短期的な課題とされていますが、五年後では最も重要度の高いものとして「CSR、CSV、事業を通じた社会課題の解

決」が二番目に高い回答になっています。

経営においてESG課題への取り組みは重要です。アメリカのCFA協会が出しているアナリスト向けガイダンスでは「ESGの影響を長期戦略に織り込み、ESG要因と戦略を投資家に適切に伝えることができる企業は、自社のより明確な将来価値を示すことができる」「ESG要因を適切に解釈し、企業の将来見通しに繋げることでできるファンド・マネージャーやアナリストは、ESG要因に係わるリスクや機会を認識できない競合相手に比べ、より高い優位性を確保することができます」と書いてありますが、これは二〇〇八年のリーマン・ショックのときのものです。当時日本でこのような話をして、何を寝ぼけたことを言っているのだと言われましたが、彼らはこういう認識をこの段階から既に持っていたということです。

そうしている間に、世界の金融当局は非財務情報の財務化を進めています。今世紀の初めから民間の組織としてGRIやCDP（投資家による環境情報開示促進のNGO）が、さらに、IRRC（国際統合報告評議会）なども加わり、投資家向けの情報としてESG情報の開示の促進や分析手法を改善させましたが、その集大成として、二〇一五年にFSB（金融安定理事会）が、気候変動情報は財務情報として開示すべきとして、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）のガイドライン策定に着手しました。さらにFSBは二〇二〇年、生物多様性の情報の開示ガイドラインであるTNFD（生物多様性財務情報開示タスクフォース）策定に着手しています。もう御存じだと思いますが、プライム市場に上場するには、TCFDの開示がほぼ義務化されます。TCFDの開示が義務化されたところにTNFDが多分

できてくるので、それも開示するという話になります。

日本の主要な企業の多くはすでにTCFDの開示を自主的に進めているので、直接困る上場企業は少ないと思いますが、ESGの重要性は一層高まります。

五、ESG投資

(ESG投資の歴史)

ESGの専門家は四、五年前から増えているという印象です。しかし、TCFDなど最近の情報には詳しくても、二〇一五年以前の歴史をあまり御存じない方が多いので、少し御説明したいと思っています。

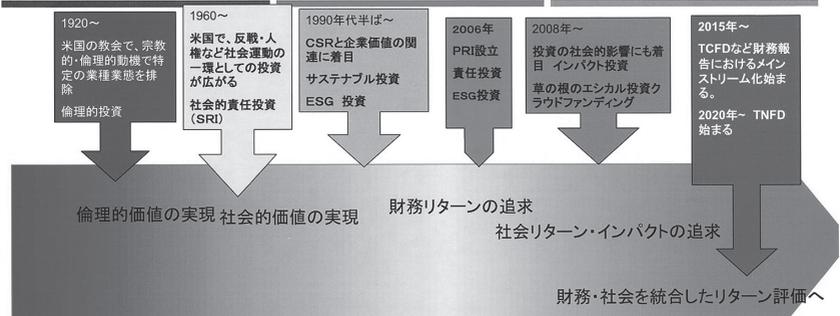
「価値観の変化」と書いてあるのは、SRIからESG投資に転換させた価値観の変化です(図

表4)。SRIのルーツは、一九二〇年代にアメリカの教会で、宗教的・倫理的な動機で特定の業種業態を排除したことです。御存じのとおり、アメリカの教会は巨額なファンドを運用しています。キリスト教教会は、信者にはタバコを吸うな、アルコールを飲むなど言っているのに、その教会がタバコやアルコールの会社に投資していいはずがない。信仰と投資行動は一致させるということで、彼らの運用において、タバコはダメ、アルコールはダメ、ギャンブルはダメという業種の縛りをつける。倫理的な理由で特定の業種に投資しない手法なので、「倫理的投資」と言われていました。

一九六〇年代、アメリカで反戦・人権などの社会運動が高まる中で、例えば、ダウ・ケミカルに対しては枯葉剤をつくるのをやめろ、GMに対しては黒人の取締役を入れるという株主提案が出さ

図表4

価値観の変化を示す新たな投資の台頭 (SRI→ESG投資へ)



- 当初は米国にて、教会の運用における倫理的価値観の追求からスタート。戦後は反戦や公民権など社会運動のツールとして注目される。→ 社会的責任投資の時代
- 90年代以降、企業価値評価のツールとしてCSR全般、サステナビリティに着目。倫理と財務のリターンを追求。→ サステナブル投資、企業の環境・社会・ガバナンス (ESG) に着目するESG投資と呼ばれる
- 社会に与える影響に着目するインパクト投資
- 小口のお金をあつめるクラウドファンディングによる社会企業への投資・出資
- 民間資金と公的資金、寄付と投資を組み合わせた「ブレンド・ファイナンス」、インパクトも評価するインパクトファイナンス
- TCFDをきっかけに、金融当局が気候変動課題を金融に組み込み始める→ESGは金融のデフォルトに(今ここ)

れました。これはラルフ・ネーダーという有名な社会運動家を中心になって行われたものですが、社会運動の一環として投資の力を使う。これが「社会的責任投資 (SRI)」という形で広がっていきました。ウォール街の人からすると、別にパフォーマンスを優先しているわけではなく、投資家の倫理的な価値や、社会的価値の実現のために自身の資金を使うのだから、お好きにどうぞという話だったのです。

それがもう少し広がってくるのが一九九〇年代半ばです。一九九六年に環境マネジメントシステムのISO14001が発行されます。環境マネジメントシステムを導入することによって、エネルギーコストが削減されたり、生産性が向上したり、CSRと企業価値には関連があるのではないかと。きわめつきはトヨタがプリウスを出したことです。御存じの方も多いと思いますが、当時のプ

リウスのコストは単価五〇〇万円ぐらいする車と
言われました。それを二〇〇万円台で販売したの
で赤字でした。当時の奥田社長の英断で、二世
紀の車は低燃費にしなければ、という戦略でし
た。

それまで自動車会社は、排気ガスまき散らし、
死亡事故も起こす、あまりCSR的に評価されに
くい業種だったのですが、プリウスの反響が大き
く、環境に優しい会社ナンバーワン・トヨタとな
りました。そのころから各国でエコファンドが出
てくるようになったのですが、どこでもトヨタは
代表銘柄とみなされるようになりました。今では
プリウスは当たり前前の車になってしまい、さらに
電気自動車が出ているわけですが、トヨタがプリ
ウスを発売したおかげで、かなり早い段階でエコ
カーの市場が開拓されていきました。

このように目先の赤字ではなく、世の中がどう

なっていくのかということに対しての長期的な経
営目線を判断するとき、その企業の環境に対す
る取り組みをしっかりと見ていくのは、投資家と
して非常に重要な着眼点だと考えられます。

海外でも、二〇〇〇年にアメリカでエンロン事
件が起きて、企業倫理も非常に重要になってきま
した。また、例えば一〇〇ドル以上もするナイキ
の靴をつくるのに、パキスタンやバングラデシュ
の子どもが数ドルの賃金で働いている。そのた
め、キャンパスで学生による不買運動が起きまし
た。こういうレピュテーションはまさにビジネス
上のリスクになるという見方が出てきて、E S G
(環境、社会、ガバナンス) にしっかりと取り組み
ないと会社にとってリスクになるという見方が広
がってきました。日本の場合は環境が中心でした
が、ヨーロッパでは人権問題が大きなテーマでし
た。アメリカではエンロンやナイキの話もありま

した。人権であるとか社会的によくないことをやっているところは非常に大きなダメージを受けることに投資家が気付き始め、そこに着目した投資を、サステナブル投資、グリーン投資、エシカル投資などと名付けて、それぞれが財務以外の観点も加味して投資判断を行うようになっていくわけです。

これらの動きを終結させたのが、後で御説明しますが、二〇〇六年にできた「PRI（責任投資原則）」です。さらにその後に出てきたのが「インパクト投資」という考え方です。インパクト投資は、ESG投資の更に次の段階を求めています。いわゆるESG投資の考え方は、投資家は自分が銘柄を選ぶときに環境に配慮しているかを調べますが、その結果どのぐらい環境がよくなったのかというところまではフォローしていません。投資家が、トヨタに投資したことによって具体的

にどれだけCO2が減るのか、このインパクトが大事だという考え方が出てきます。

これを上場株で評価するのは非常に難しいのですが、二〇〇八年に大和証券で売り出したワクチン債というのがあります。途上国の子どもたちにワクチンを打つ資金を各国政府が拠出するのですが、その拠出は国により異なり、五年先とか一〇年先など長期にわたります。しかし、今の子どもたちにワクチンを打たなければいけない。入金されるまでのつなぎ融資の形でワクチン債を発行して、投資家にも買ってもらう。これだと、一万円投資すると何人の子どもにもワクチンが打てるというのがはつきりわかる。これを大和証券が中心になって売っていたのですが、例えば、お医者さんのお客様から買いたいとのリクエストがあるなど、インパクトを評価する投資という考え方が広がりました。

最近、日本証券業協会はグリーンボンドやサステナブルボンドに熱心に取り組んでいるのですが、第三者がそのインパクトを評価して、こういう工場をつくるとCO₂がこれだけ減るとか、水がこのぐらいきれいになるとか、こういうインパクトを開示するグリーンボンドやSDGsボンドが増えてきています。

次にPRI発足の経緯をお話しします。二〇〇〇年にアナン事務総長が企業のCEOに声をかけをして、環境、社会、ガバナンスについてしっかりとした経営をしてほしいと願ひし、策定されたCSRの世界的なネットワーク、グローバル・コンパクトについて先ほど触れました。そこでUNEP（国連環境計画）の傘下のFI（ファイナンシャル・イニシアチブ）という組織があります。これは環境問題に取り組んでいる投資家の集まりで、主に欧米の年金基金が多く入っているのです

が、これら二つの組織の協働で、二〇〇六年にPRIが策定されました。

なぜPRIをつくったのか。グローバル・コンパクトネットワークには多くの企業のCEOがサインしたのですが、実態の進捗が遅い。そこで、これは投資家に経営者に対して働きかけをさせるべきということと、また世界中に生まれたESG投資を束ねてプラットフォームが必要とされたからです。

当初は約五〇機関からスタートしたものが、着実に増えていきます。最近では一カ月で五〇から一〇〇機関ぐらい増えていて、今年二月一四日の段階で四七七です。四月、五月には五〇〇を超ええると思います。そのうち日本は一〇五機関で、まだまだ少ない。なおPRI署名機関が順調に増えているため、二〇二〇年の段階ですが、世界の運用資産の三六％は、何らかの形で環境、社

会、ガバナンスに配慮したESG投資になつてい
ると言われています。

「ESG投資」という言葉も、PRIから生ま
れています。PRIの前文に「この受託者責任の
役割を果たすうえで、我々は環境、社会、ガバ
ナンス(E、S、G)の諸課題が、投資ポ
ートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすと信じてい
る」とあります。EとSとGに着目した投資だか
らESG投資です。

今までのSRIとどこが違うのか。SRIは、
先ほど申し上げたように、宗教的な価値観、社会
的な価値観のために環境、社会を考慮した。PR
Iは一義的に投資家が、自分のパフォーマンスを
上げるためにESGに着目する。目的が違うので
す。しかし、投資家がESGに着目した結果、よ
り広範な社会の目的に向けて協業できる。投資家
の働きかけで企業の対応が変われば、回り回って

それだけ環境配慮型の世の中になる。間接的にそ
ういう副次効果も見越しつつ、第一義的には自分
のポートフォリオのパフォーマンスを上げるため
であるということをやったって、PRIは広がって
いるという状況です。

(なぜESGが価値につながるのか)

では、なぜ機関投資家はESGを考慮した投資
をするのか。内閣府の調査結果によると、圧倒的
に多いのは、「企業の長期的業績・持続可能性に
影響がある」からと回答しています。

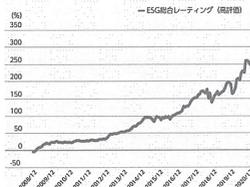
ニッセイアセットマネジメントは二〇〇八年に
PRIに署名し、かなり初期の段階から非常に熱
心に取り組まれ、インハウスのアナリストが全て
ESGのレーティングをしているので、二〇〇八
年からバックデータを持っています。これは、ど
れだけアウトパフォームしたかという数字です。

図表5

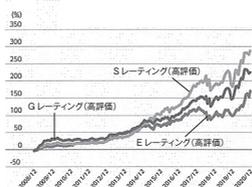
ESGのパフォーマンス

ESGレーティング別パフォーマンス (国内株式)
対TOPIX・期間2008/12/1—2021/3/31

◆ ESG総合レーティング累積超過リターン (単純平均)



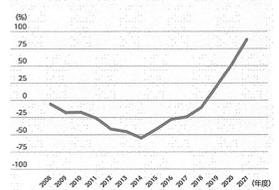
◆ E・S・G各レーティング累積超過リターン (単純平均)



注：累積超過リターンは対TOPIX (単純平均)より計算。上図はニッセイアセットが取引しているESGレーティングの評価が高い企業群のパフォーマンスを示したもので、記載したデータは過去の試験結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利益を保証するものではありません。
出所：検証のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

2015年からESG要因がパフォーマンスに効くように

◆ 環境関連高評価企業群と低評価企業群の累積パフォーマンス (国内株式) の差異
期間2008/12/1—2021/6/30



注：当社のE1レーティングとE3レーティングのパフォーマンス (国内株式) を累積し、その差分 (E1-E3) をとったもの。記載したデータは過去の試験結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利益を保証するものではありません。
出所：検証のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

〔出所〕 ニッセイアセットマネジメント 「スチュワードシップレポート2020」

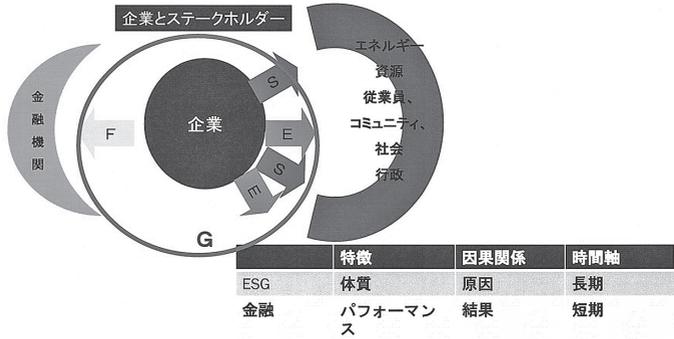
総合レーティングもありますし、E、S、Gの各レーティングもあります (図表5)。

国内株式についての環境関連高評価企業群と低評価企業群の累積パフォーマンスの差異を見ると、相対的に二〇〇八年から二〇一四年まで悪化して、そこから改善しています。これはどういことなのか。一つには、この段階まで市場では「環境」が買い材料にはならず、二〇一五年のSDGsやパリ協定で、投資家の間でも環境をしっかりと見ていくようになり、買い材料になっているのではないのでしょうか。ESGのパフォーマンスを市場がシグナルとして受け取っていないければ、環境にいいという情報には、誰も反応しません。

今はESGアナリストが増えているので、そういうキーワードで反応するような市場になっていて、それが「環境」がアウトパフォームする要因にもなるというか、PRのプレミアムをつける要

図表6

ESGとF（お金）とステークホルダーの関係



ESGこそが、価値の源泉で、Fはその価値を表した結果にすぎない。

Fを整備する仕組み(会計)が生まれたのは？ それを評価する仕組み(財務分析)はいつから始まったのか？

因になっているというのが私の仮説です。

なぜESGが企業価値につながるのか。金融の人は、ESGはコストでおカネにならないとよく言いますが、世の中のビジネスの仕組みを見れば、逆です。企業がヒトを雇い、資源を使い、しっかりとガバナンスの仕組みの中でいろいろなステークホルダーとかかわって、最終的に結果として出てくるのが利益（お金）です（図表6）。利益は企業活動の結果です。投資は将来を見るものなのに、財務という結果だけを見て運用するのは、利益を生み出すのはエネルギー、資源、従業員、コミュニティ、社会などまさにESG要因です。これを見ずして、どうやって将来を見るのかということをよく申し上げています。

ただし、短期的には財務の要因のほうが効いてくる。私がよく思うのは、ESGといわゆる財務・金融情報は、体質とパフォーマンスの違いの

ようなものだということです。例えばスポーツ選手の場合。この間も羽生選手は素晴らしいジャンプをしましたが、実は足を捻挫していた。やはりコンディションが万全でない、パフォーマンスを継続的に上げていくことは困難です。パフォーマンスは、短期的に一回無理すればできますが、同様に、三年後にできるのか。すごい球を投げている高校球児が投げ過ぎて肩を痛め、プロ入りしてもその後、鳴かず飛ばずのまま二軍で終わるようなことも聞きます。やはり体質とパフォーマンスは両方備わっていないといけない。

金融は、企業のパフォーマンスは見ますが、三年後、五年後にそういうパフォーマンスをあげることができるのかということは見ない。出てきた数字だけしか見ない。将来を予測するならば、どういう人材戦略なのか、人に優しい企業風土なのか、長期目線で経営しているのかという体質を見

ないといけません。こうしたESG要因が財務数字という結果を生み出すのです。ESGは原因であり長期を見る、金融は結果であり短期を見るので、財務にあわせてESGをきちんと見ていくことは非常に重要です。

二〇年近く前になりますが、エコファンドの運用を最初に任されたファンド・マネージャーが私のところに相談に来たので、いろいろとESGについて話をしました。その後「今までよく数字だけを見て分析していたと思う。最初は、環境とか人権とか、よくわからなかったけれど、それらを分析するようになって、やっと企業価値を評価できるようになった」と言ってくれました。

ESGや環境の取り組みは、利益が出ているからできるのだろうと言う人たちも結構いますが、そうではありません。特に「トヨタは、たくさん利益を出しているから環境におカネを回せるの

だ」とよく言われましたが、利益が出ているからおカネを出すという話ではありません。

ESGを評価するという考え方を説明します。

簡単なPLを想定します。まず企業の売り上げがあつて、いろいろなコストを引いて株主に帰属する最終利益が出ます。投資家は、それをいかに大きくするかというところが大事と言われます。「売り上げを増やしてコストを減らすのが株主利益になる。」

これをステークホルダーの立場から見ると、どうなのか。売り上げを増やすには、お客さんからもっとたくさんもらう。一方コストを削減するということは、それぞれに紐づくステークホルダーに払う分を減らすということです。日本ではかつて、特に人件費を節約するために、海外に仕事を移してコスト削減をしました。これは短期的には利益が上がりますが、日本の労働市場が縮小

し、日本人の購買力が低下して、日本の市場は全然値上げができないという長期的な影響も出てきます。

ESG投資が求めているのは、適切なリターンをステークホルダーに返しているかどうかです。私がある不二製油グループは、原材料にパーム油を使っているので、そのパーム油をとるときに森林破壊をしていないか、児童労働をしていないかということは現在非常に話題になっていて、そこに配慮しているパーム油へのニーズが増えていきます。かつては「そんなにコストの高いものを買ってどうするの」だったのですが、今は「なるべくそういうパーム油が欲しい」と、お客さんのほうが言うようになってきて、高くてもそちらを買わざるを得なくなっています。児童労働、森林破壊をして作った安い素材は、ステークホルダーを切り捨てていることになります。その切り捨てにス

テークホルダーの怒りがだんだん集まってきて、許されなくなっている。ステークホルダーに適切に返していないと長続きしません。

それを特に思ったのは、四、五年前の大手外食チェーンの事件です。一人のアルバイト店員が七十二時間ワンオペで回しているとか、無茶苦茶なことをして人件費を削りに削って、出店戦略で売り上げを伸ばしていましたが、アルバイト店員が逃げ出し、お店を営業できなくなり、さらに悪評がたち従業員が集まらなくなりました。従業員には適切なりターンを返していかないとそもそも事業がなりたたなくなります。

企業はステークホルダーへのリターンをしつかり返していく。その上で利益を求める。短期的にはステークホルダーの配慮をしない方が利益は上積みされるかもしれませんが、そんなことをしていたら、三年後、五年後にそんな会社は社会から

相手にしてくれなくなる。共存共栄でやっているところを長期的に見ていきたい。つまり、ESG投資というのは、ここを見る投資です。

さらに、それが具体的にどんなインパクトを与えられるのかという動きがこれから出てきます。その結果、子どもが学校に行けるようになったのか、CO₂が減ったのか、生物多様性が豊かになったのか、そういうインパクトを計測するという話がこれから出てきます。

(日本のESG投資市場)

二〇一四年以前の日本のESG投資市場は、どちらかというと機関投資家というより個人投資家向けのエコファンドが中心で、グリーンボンドなどの債券を足しても投資残高は一兆円未満でした。二〇一五年から急速に増えて、今は五一兆円です。アンケートの結果によると、運用資産に

占める比率も六割に上昇して、拡大してきています。

日本のESG市場の歴史を三つに分けると、最初に一九九〇年代から二〇〇五年ぐらいまでにSRIの誕生があつて、二〇〇五年から二〇一五年がSRIからESGへの転換で、社会的責任という重苦しいものからサステナビリティという、少しおしゃやかな感じに転換して、二〇一五年から離陸、サステナビリティと経済の融合へという動きになっていきます。

一九九九年にエコファンド第一号となる日興エコファンドが誕生し、二〇〇〇億円のお化けファンドになります。その後、ファンドの数は増えませんが、低迷していきます。当時のエコファンドはエコ銘柄として、出張しなくていいし、紙も使わないから実はITはエコだということで、IT銘柄を積極的に組み入れていました。また車や家な

どのエコ製品のレベルもまだ低い状況でした。その後、ITバブルが弾けて多くのエコファンドは結果として縮小してきました。

ただ、金融機関の戦略としてこういったライナップを増やす傾向があり、エコにつづき、人権とか労働とか市民責任を入れたSRIファンドを個人投資家向けに各社各様に設定していきます。リーマン・ショック前に世界的にもESGが盛り上がり、海外の主要な金融機関でもESGを拡充する動きがありました。リーマン・ショックで崩れます。その後ワクチン債が出てきて、それが後を埋めているという状況です。

二〇一五年まで市場は停滞していました。先ほど申し上げたように、エコファンドブームが短期で終わってしまったということ、エコとか言うて、ITバブルで損をしたじゃないかということ、一般の人のイメージが非常に悪いままでし

た。また、欧米では、PRIに署名したハイミーズやカルパスといった大手の年金基金が中心となってESG投資を進めていきましたが、そういった年金基金が日本ではずっと不在だったということと、国民の金融リテラシーのレベルがそういう状況ではなかったということも要因です。

海外の進展状況を説明します。オランダはESG投資では先進国です。オランダでESG投資が盛んになったきっかけは、「オランダの年金基金がクラスター爆弾の会社に投資をしています」というテレビ番組です。放送後、「俺たちのカネで一体何をしてきているのだ」ということで電話が鳴りやまず、ABP（オランダの大手年金基金）などは、まずクラスター爆弾を外すところから始めたのですが、それ以外の幅広いESGを本格的に始めたという経緯があります。

アメリカはもともからいろいろな層の人たちがい

て、大学の年金基金でそういうことを主体的に行うような投資家がありました。イギリスは、二〇〇一年の年金法改正で、年金基金に対してESGをしていくかどうかを開示する法律をつくりましたが、日本の場合はそういうことがありませんでした。なお、二〇〇六年当時、機関投資家へのアンケートを見ると、SRIの知名度はありましたが、パフォーマンスには影響ないという見方が大勢でした。

これが二〇一五年以降、変わりました。一番大きいのはGPIFがPRIに署名をしたことです。GPIFがPRIに署名をしたので、GPIFが委託する機関は、基本的にPRIに署名することがマニフェットをとるための要件となりました。一旦署名をしたら、毎年活動して報告書を出さないと除名されるので、各社熱心に取り組み始め、ここまで非常に進んできたというのが理由で

す。また後押し 배경には、東証のガバナンスコードや金融庁のステュワードシップ・コードがありました。

ここまでESG投資を主導していたのは環境省でした。環境省の環境経済課には金融機関からの出向者が多くいて、環境金融を推進してきたのですが、二〇一五年以降、金融庁がESG投資を積極化させました。

実はGPIFとSDGsは切っても切れない関係にあります。GPIFがPRIに署名したことが公表されたのは、二〇一五年に国連でSDGsが採択されたときに、安倍首相が採択時のステートメントを発表した中で触れたからです。日本国としてGPIFがPRIに署名して、おカネの面からもSDGsをサポートすると明言しています。

それを受けて、金融庁も二〇一八年の段階で金

融行政の中にSDGsを組み込むと公表、そしてその後、ステュワードシップ・コードとガバナンスコードもサステナビリティを考慮するように改訂されている。これを見ると、日本の中でも、「ステークホルダー資本主義」を受け入れる素地ができていないかと思えます。

MUFG資産形成研究所が公表している「サステナビリティに関する意識と消費・投資行動について」によると、サステナブル投資の経験者は一般個人の中で一五%しかいないのですが、投資未経験者のうちの約六割の人たちは、「よくわからない・知らない」が、「今後検討意向がある」と回答しており、関心があるという人が多い。実はこういう人たちの中には環境技術の専門家のような人がたくさんいるので、この人たちが納得できるようにものをきちっと出していくことは、これからのビジネスチャンスにもなると思います。

投資とSRIは融合して、それが普通の投資になるのではないかということを二〇〇六年に書いていたのですが、だんだんそうなりつつあります。

これから日本でやるべきことは、日本の伝統的価値観と最新の金融テクノロジーを結びつけることではないかと思います。日本の伝統的な価値観というのは実はESGにフィットしているのではないかというのは、私の持論でもあります。

最後に、ビジネスと社会性、投資と寄付は、そのうち融合してくるのではないか。投資と寄付は、根は同じというのが私の持論です。投資も寄付もどこかにおカネを託すわけですが、投資はそのリターンを自分が全部もらう。寄付はそのリターンを全部あげる。その比率がだんだん変わってきている。寄付の中でも、ソーシャルビジネスへの投資だと、一部は返してもらおう。ソーシャルインベストメントは、利益ばかりではなく、社会

によればそれでいいというように、だんだん近づいてくるのではないかと思っています。

御清聴どうもありがとうございました。(拍手)

○増井理事長 ESGの関係を幅広く、しかも遡って歴史もお話しいただいて、頭の中がだんだん整理できてきたような感じもいたします。それは、時間になりましたので、今日はこのあたりで「資本市場を考える会」を終わらせていただきます。

河口様、どうもありがとうございました。(拍手)

(かわぐち まりこ・立教大学特任教授
不二製油グループ本社CEO補佐)

(本稿は、令和四年三月四日に開催した講演会での要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

河 口 眞理子 氏

略 歴

立教大学21世紀社会デザイン研究科 特任教授、不二製油グループ本社 CEO 補佐

一橋大学大学院修士課程修了（環境経済）後、大和証券入社。大和証券グループ本社 CSR 室長、大和総研研究主幹など歴任。2020年4月より現職。企業の立場（CSR）、投資家の立場（ESG 投資）、生活者の立場（エシカル消費）のサステナビリティ全般に関し20年以上調査研究、提言活動に従事。現職では、サステナビリティ学についての教育と、エシカル消費、食品会社のエシカル経営にかかわる。

日本証券アナリスト協会検定会員。大和総研 特別アドバイザー、アセットマネジメント One サステナビリティ 諮問会議アドバイザー、国連グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン 理事、日本サステナブル投資フォーラム 理事、エシカル推進協議会 理事、WWF ジャパン 理事。環境省中央環境審議会臨時委員、経済産業省家電リサイクルにかかわる審議会、長野県環境審議会専門委員なども務める。著書に「ソーシャルファイナンスの教科書」生産性出版、「SDGsで『変わる経済』と『新たな暮らし』」生産性出版など。