

機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用

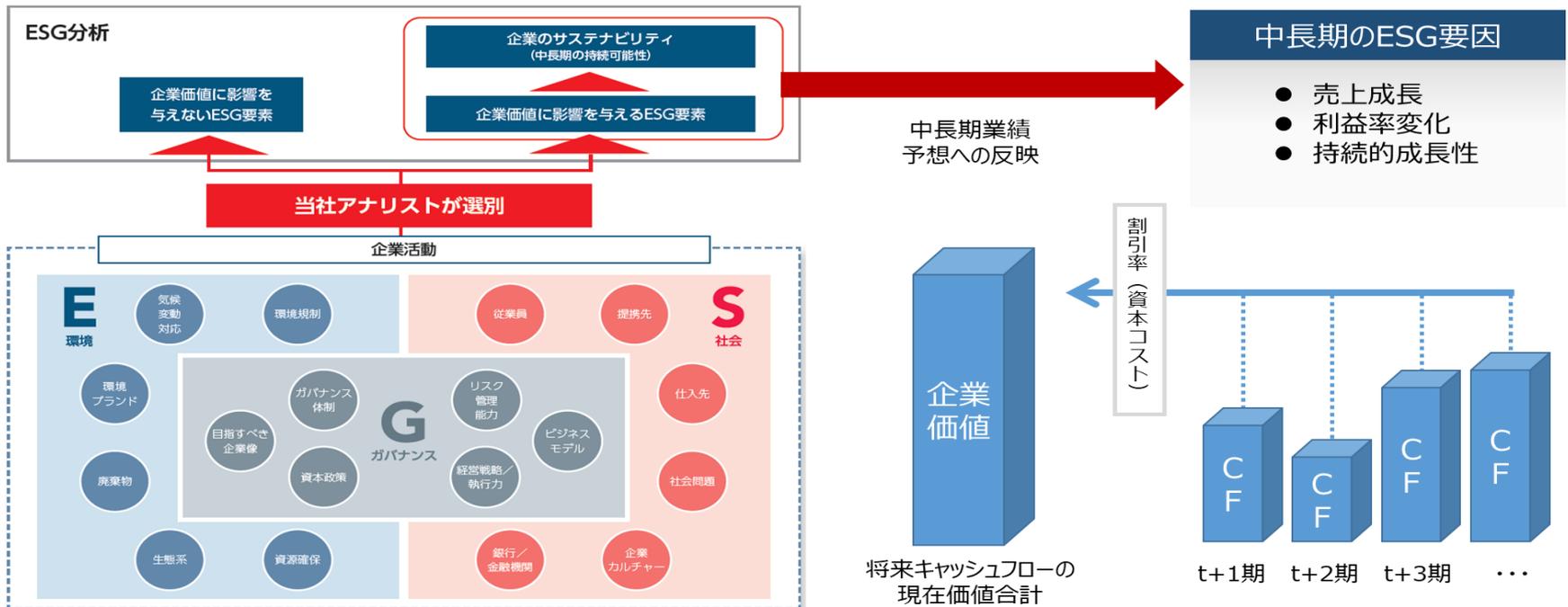
2023年9月14日

井口 譲二

ニッセイアセットマネジメント
執行役員
チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー

サステナビリティ情報の活用①

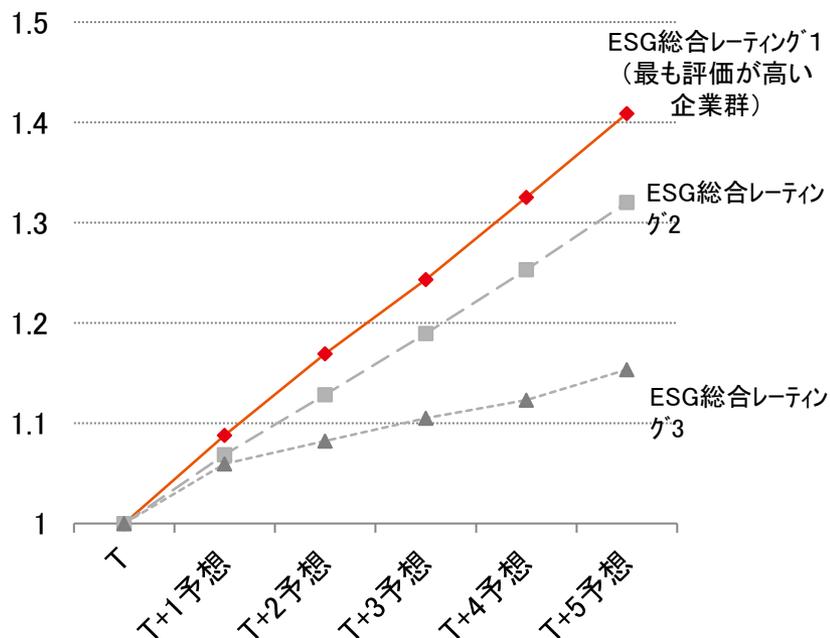
- 中長期投資の実践の中、2008年からサステナビリティ要因の識別のために活用
- ✓ 中長期的な運用リターン向上とリスク低減を目指す運用プロセスにおいて、『投資先企業のサステナビリティ(持続的な企業価値向上)』を重視
- ✓ 企業は、各種のステークホルダーに囲まれ、ESG課題も様々。このESG課題の中から、企業価値(将来キャッシュフローの現在価値)に関わるESG課題を選別し、中長期業績予想の中に織り込む(下図参照)
- **サステナビリティ情報の中でも、将来の財務情報に反映される情報が重要**
- ✓ グローバルでサステナビリティ開示基準を策定しているISSBの考え方も一致



サステナビリティ情報の活用②

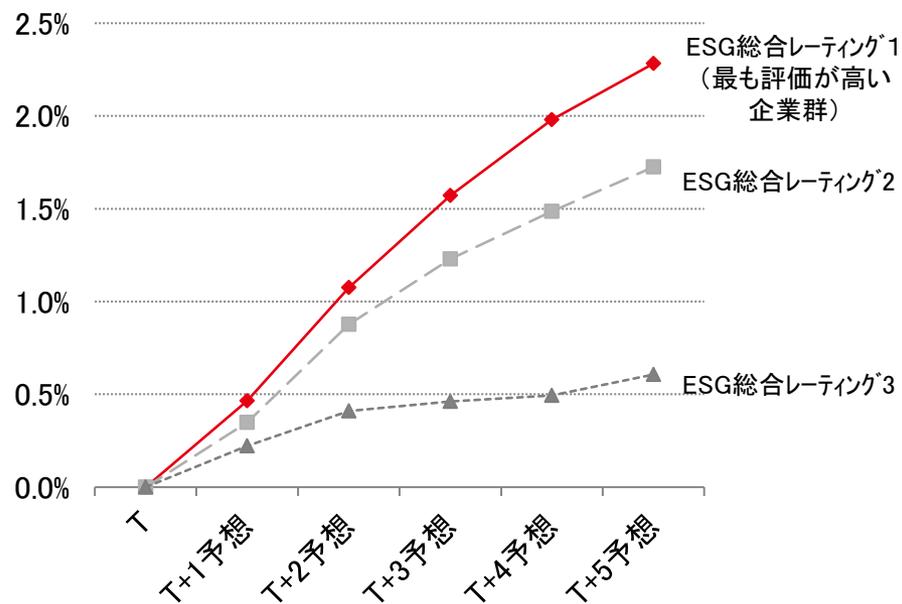
- ESG要因の有効利用度が高いと判断される企業は、高い市場評価につながる
- ✓ 「ESG要因の機会とリスクを適切に認識し、企業価値向上に有効に活用している」とアナリストが判断する場合、アナリストが作成する当該企業の長期業績予想は、高くなる傾向がある
- ✓ 従って、上記のアナリストの判断に資する情報の開示は、市場評価向上にもつながる

ESGレーティングとアナリストによる
売上高予想の関係



注:Tは2016年度。各企業の2016年度の売上高を1とし、売上高予想の平均値を表示(T+1からT+5はニッセイアセットのアナリストによる予想値)

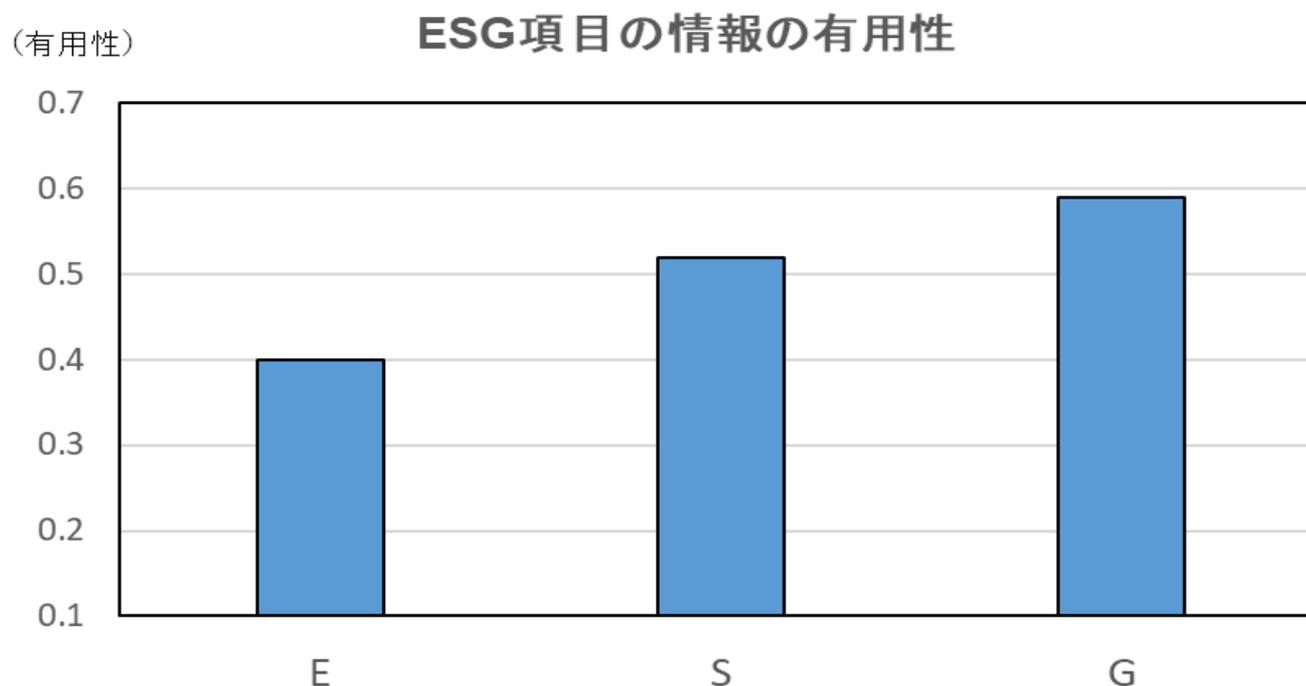
ESGレーティングとアナリストによる
EBITDA利益率改善予想の関係



注:Tは2016年度。各企業の2016年度のEBITDA利益率からの改善予想幅の平均値を表示(T+1からT+5はニッセイアセットのアナリストによる予想値)

ESG情報の特徴①－ESG項目の情報の有用性

- 全産業平均で見ると、情報の有用性は、**G>S>E**
- ✓ **G(取締役会)の実効性が重要**。Gが、S(社会課題・人的資本)とE(環境)をマネジメントする。
- **但し、G・S・E要因は単独では成立しない。関連している。**

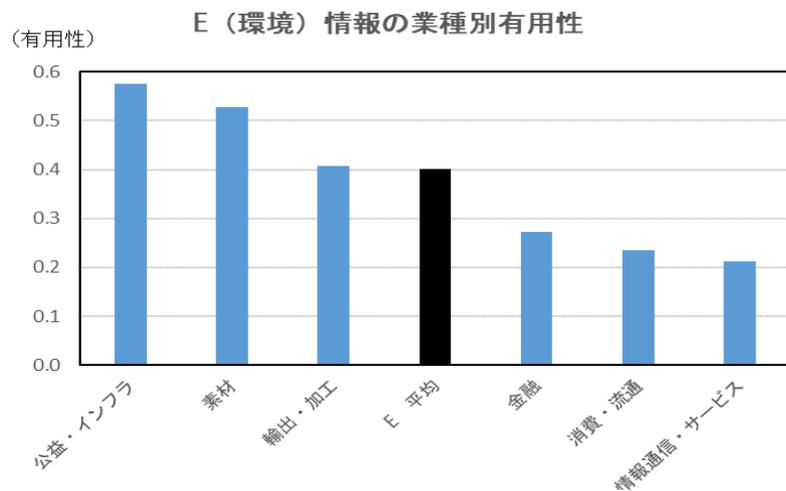


(注) 有用性：ESG各項目の標準偏差を計算（平均：E1.9,S1.8,G2.1）

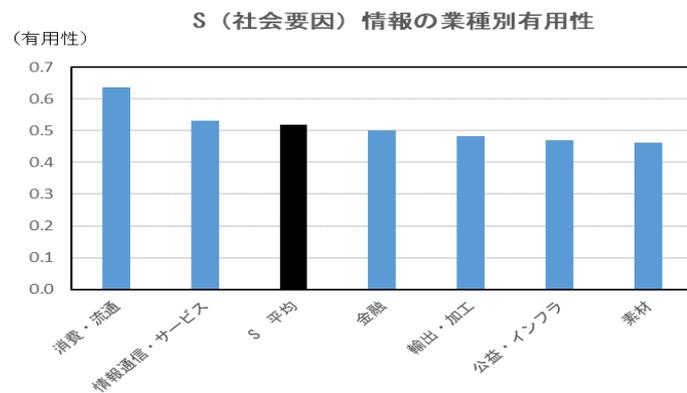
(出所) ニッセイアセットDBより井口作成

ESG情報の特徴②－ESG項目の情報の有用性

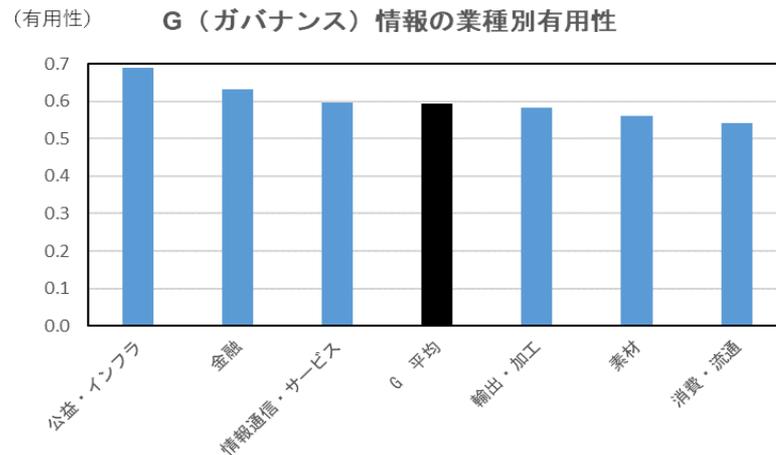
- **G・S情報に比べ、E情報は業種において大きな差**
- ✓ 一方、E要因は全世界的な課題(COP26)、基礎情報
- **G情報、S情報は、ほぼすべての業種において高水準で有用**



(出所) ニッセイアセットDBより井口作成



(出所) ニッセイアセットDBより井口作成

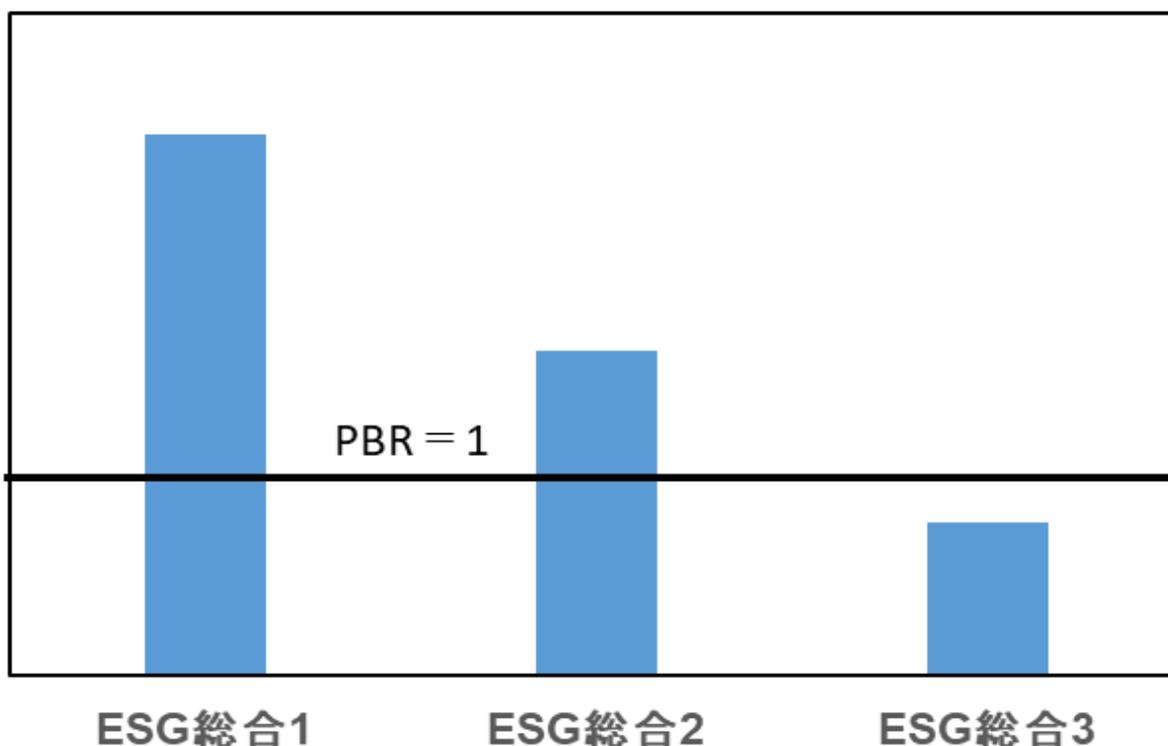


(出所) ニッセイアセットDBより井口作成

企業の無形資産（ESG要因を含む）の活用の巧拙が企業価値格差を生む

- **ESG要因に代表される無形資産の活用の巧拙**が持続的な企業価値向上を決める。
- 機関投資家は、**受託者責任の観点**からも、企業のESG要因活用の巧拙を見分ける必要がある。

ESG評価別のPBR（株価純資産倍率）の動向



(出所) ニッセイアセットマネジメントDBより、井口作成(2021年7月末時点)

「ESG評価」と「企業の信用力評価」

- ESG評価が高いほど、財務格下げの比率は低くなる。
- ESG要因の活用は信用力評価においても有効（社債調達でもESG要因分析は重要）

◆ ESG総合レーティング別の外部格付の格下げ比率



注：上記データは2014年度～2020年度のデータの期間平均値。各年度初に付与されたESG総合レーティングに基づいて計算。ニッセイアセットのESG評価は高い順に1、2、3の原則3段階評価になります。記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動するものであり、将来の利回りを保証するものではありません。

出所：R&I、JCR格付のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年6月)

➤ ガバナンス・コード改訂で、持続的な企業価値向上の観点から、取締役会の責務、開示への期待などが示される。

● 取締役会の責務として、サステナビリティの監督が追加

4-2② 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取り組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、、（中略）、企業の持続的な成長に資するよう、実効的な監督を行うべきである。

● サステナビリティの開示

3-1③ 経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取り組みを適切に開示すべきである。（以下、省略）

特に、プライム市場上場企業は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、、（中略）、TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

求められる投資家の対応(ICGNグローバル・スチュワードシップ原則) (What institutional investors should do, **ICGN GSP**)

前文(Preamble)

企業にとってのスチュワードシップとは、持続的な価値創造につながる高水準のコーポレートガバナンスの推進であり、このことは投資家及び受益者・顧客の長期的なリスク調整後リターンを向上させることにつながります。投資家にとってのスチュワードシップとは、責任投資の枠組みの中で、長期的な価値を維持・増加させることであり、受託者責任の中核的な構成要素としてより広範な倫理・環境・社会的要因、システミックなリスクを考慮することでもあります。このように、より大きな文脈からみると、スチュワードシップは、資本市場全体の安定性と経済成長の促進にも貢献することとなります。

1.1 受託者責任(Fiduciary duties)

投資家のガバナンスは、受益者・顧客の利益に連動する価値を維持・向上させる受託者責任によって推進されるべきである。受託者責任は、伝統的な注意義務と忠実義務を超え、投資期間(長期投資を意味)とシステミック・リスクの考慮を含む。