

(ESG 投資) : ESG への取り組みから期待される効果

日本企業は将来における利益水準の向上、利益の安定性の改善を期待して ESG に取り組んでいる。また、日本企業は ESG が投資家行動のみでなく、従業員行動、消費者行動にも良い影響を及ぼすと考えている。ESG に取り組むことのベネフィットを高めるためにはこれらのステイクホルダーに分かりやすく ESG 情報を伝えていくことも重要である。

ESG 投資が拡大する中、ESG に取り組むことにより得られる効果に関する関心が高まっている。これまでに行われた膨大な先行研究では ESG への取り組みと企業パフォーマンスとの間にプラスの関係があることを示唆するものが多いがファイナンス分野の研究では懐疑的な見方も残っている。そこで我々は日本企業がどのような効果を期待して ESG に取り組んでいるのかを直接アンケート調査により調べることにした。以下では本調査のポイントについて紹介する¹⁾。

図表 1 は、環境、従業員、社会（従業員以外）、ガバナンスそれぞれについて、将来の利益水準、将来の利益の安定性（リスク）に及ぼす影響をまとめたものである。具体的にはそれぞれに関連する設問に関する得点の平均値をカテゴリー毎に求めている。点数は 0 から 4 の 5 段階であり、点数が高いほど良い影響（利益の増加、利益を安定性させる）を示す。まずパネル A の将来の利益水準への影響を見ると、環境、従業員、社会、ガバナンス全てで平均値が 2 を大きく超えており、企業は ESG への取り組みが将来の利益にとってプラスであると考えていることを示している。サーベイ回答企業には ESG に積極的な企業が多い可能性に留意する必要があるが、ESG への取り組みが周囲からの圧力という消極的な理由ではなく、将来への投資として行われていることを示唆している。とりわけ従業員に関する平均値が高くなっているが、このことは従業員の満足度が企業パフォーマンスの向上につながることを示している近年の研究とも整合的である。

図表 1 : ESG への取り組みが将来の利益水準、利益の安定性に及ぼす影響

パネルA：将来の利益の水準

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
環境	245	2.55	0.61	0.40	4.00
従業員	249	2.79	0.63	1.25	4.00
社会（従業員以外）	250	2.48	0.50	1.33	4.00
ガバナンス	250	2.65	0.61	1.33	4.00

パネルB：将来の利益の安定性

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
環境	247	2.59	0.64	0.40	4.00
従業員	251	2.88	0.62	0.50	4.00
社会（従業員以外）	252	2.60	0.51	1.00	4.00
ガバナンス	252	2.79	0.61	1.11	4.00

注) 環境10項目、従業員8項目、社会（従業員以外）9項目、ガバナンス9項目について、それぞれ0から4までの該当する数字を選んでもらい、回答をカテゴリー毎に集計した。将来の利益水準については、0 減少させる、1 ある程度減少させる、2 影響しない、3 ある程度増加させる、4 増加させる、の5段階である。また、将来の利益の安定性に関しては、0 利益を不安定にする、1 ある程度利益を不安定にする、2 影響しない、3 ある程度利益を安定させる、4 利益を安定させる、の5段階である。

(出所：佐々木 花枝(2021))

次にパネルBの将来の利益の安定性への影響を見てみよう。まず注目されるのは環境、従業員、社会、ガバナンスの全てにおいてパネルAよりも平均値が高くなっていることである。このことはESGへの取り組みがもたらすベネフィットのうち、将来のリスクの低下が特に大きいことを示唆している。こうした結果はESGへの取り組みが、ステイクホルダーとの関係を改善し、消費者の買い控えやストライキなどのネガティブなイベントが生じる可能性を低下させるという先行研究の議論と整合的である。また、環境に関する取り組みについては、気候変動の物理リスクや移行リスクの影響を緩和する期待がうかがえよう。

図表2はESGへの取り組みが消費者、従業員、投資家の行動に及ぼす影響を調べたものである。選択肢は0から4の5段階であり、点数が高いほど良い影響を示している（2がニュートラル）。まずパネルAの環境への対応について見ると、全ての平均得点が3を超えており、環境問題への積極的な取り組みがステイクホルダーの行動に好影響を及ぼすと考えている企業が多いことが分かる。また、従業員（パネルB）、社会（パネルC）についても得点は全て3を超えている。従業員を対象とした取り組みが従業員行動に良い影響を及ぼすとの回答は予想通りであるが、消費者行動、投資家行動にも良い影響を及ぼすと考えている企業が多いことは注目されよう。また、社会における消費者行動の得点は他のカテゴリーにおける消費者の得点よりも高くなっている。社会貢献は事業活動と関連が薄いと懸念もあるが、一般消費者にも内容が分かりやすいものが多い。社会貢献による企業イメージの向上が消費者の支持につながるとの期待が垣間見える。他方、ガバナンスについては予想通り、投資家行動のスコアが高くなっている。ここでの結果はESGへの取り組みがステイクホルダー行動の改善を通じて企業自身にベネフィットをもたらすことを示唆している。そのような効果を高めるためには投資家のみならず従業員、消費者といったステイクホルダーに対してもESGへの取り組みを分かりやすく伝えることが重要であろう。

図表2：ESGへの取り組みがステイクホルダー行動に及ぼす影響

パネルA：環境			パネルC：社会		
Variable	Obs	Mean	Variable	Obs	Mean
消費者行動への影響	252	3.07	消費者行動への影響	252	3.14
従業員行動への影響	253	3.11	従業員行動への影響	253	3.14
投資家行動への影響	253	3.16	投資家行動への影響	252	3.15

パネルB：従業員			パネルD：ガバナンス		
Variable	Obs	Mean	Variable	Obs	Mean
消費者行動への影響	251	3.07	消費者行動への影響	251	2.96
従業員行動への影響	253	3.37	従業員行動への影響	253	3.15
投資家行動への影響	251	3.02	投資家行動への影響	252	3.27

注) ESGの各カテゴリーへの取り組みが各ステイクホルダーの行動に及ぼす影響を5段階で質問し（0悪い影響を与える、1ある程度悪い影響を与える、2影響しない、3ある程度良い影響を与える、4良い影響を与える）、それぞれの平均値等を求めた。

（出所：佐々木 花枝(2021)）

（中央大学 総合政策学部 佐々木 隆文）

¹ 本内容の詳細については、佐々木隆文、花枝英樹「日本企業のESGに対する意識調査」（経済産業研究所デイスクロージャーペーパー21-J-004、<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/21j004.pdf>）を参照。