

## 特集にあたって

八木 恭子（東京都立大学）

近年、企業の投資判断において、財務情報だけでなく、環境 (Environment)、社会 (Social)、企業統治 (Governance) に対する取り組みを評価する ESG 投資が注目を集めている。ESG 投資は、企業が持続可能な社会を目指すための重要な手段であり、投資家にとってもリスク管理や長期的なリターンを追求するうえで欠かせない要素である。ESG 投資の普及に伴い、企業は高い ESG 評価を得ることが求められており、そのための取り組みが企業の市場評価にどのように影響するかが重要な研究テーマとなっている。

本特集号「ESG 投資とサステナビリティの未来：理論と実証の最前線」では、ESG 投資に関する最新の研究成果と実証例を紹介し、企業の ESG 評価と市場評価の関係、ESG 投資のメカニズム、サステナブル投資の理論、ESG 投資のファイナンス理論、サステナビリティと投資タイミング、資本構成の最適化モデル、そしてサステナビリティリンクボンドの価値評価について深掘りする。

まず、沖本竜義氏（慶應義塾大学）の「ESG の市場評価」では、企業の ESG 評価が市場でどのように評価されるかを探る。ESG 投資が盛んになる中で、企業が高い ESG 評価を得ることの重要性が増しているが、その取り組みが短期的な業績に直結することは少なく、追加的なリソースや費用が必要となる場合が多い。沖本氏は、企業の ESG 評価と市場評価の関係を明らかにすることの重要性を強調し、先行研究と自身の研究結果を紹介する。沖本氏の研究は、企業が ESG 評価を高めるためにどのような戦略を取るべきか、またその戦略が市場でどのように評価されるかについての洞察を提供する。

次に、白須洋子氏（青山学院大学）の「ESG 投資のメカニズム」では、ESG 活動の評価の難しさとその影響を理解するためのメカニズムを解説する。オリジナルデータや投資家の異質性を紹介し、CO<sub>2</sub> 排出量基準や投資家タイプの違いによる株式保有構造の差異、女性社外取締役任用の実態、PRI 署名機関投資家の多様性について実証研究を通じて整理する。白須氏の研究は、ESG 評価が企業の株式保有構造や投資家の行動に

どのように影響するかを明らかにし、ESG 投資のメカニズムを理解するための重要な手がかりを提供する。

内山朋規氏（東京都立大学）の「サステナブル投資の理論」では、環境外部性と環境リスクを考慮したサステナブル投資のポートフォリオ選択について考察する。環境に配慮する成分と環境リスクをヘッジする成分を含む最適ポートフォリオの構築方法を示し、グリーン企業の資本コスト低下とサステナブルな経営の促進について議論する。内山氏の研究は、投資家が環境外部性と環境リスクをどのように評価し、それが投資ポートフォリオにどのように反映されるかを明らかにするものである。

石島博氏（中央大学）の「ESG 投資のファイナンス理論」では、ESG 投資に関する重要なコンセプトを整理し、既存の資産価格評価モデルを ESG 配当を考慮する形で拡張する。カーボン削減ファンドのパフォーマンスについての実証研究も紹介し、ESG 投資のファイナンス理論の応用と実践について詳述する。石島氏の研究は、ESG 投資が資産価格にどのように影響するかを理論的に解明し、実際の投資戦略にどのように応用できるかを示すものである。

西原理氏（大阪大学）の「サステナビリティ・投資タイミング・資本構成の最適化モデル」では、サステナブルと非サステナブルな事業の投資選択条件や企業価値、最適な投資タイミングや資本構成について理論的に分析する。非サステナブルな事業に特有のリスクや無リスク利率、負債発行の可否がサステナビリティに与える影響を明らかにする。西原氏の研究は、企業がサステナブルな事業を選択する際の条件や戦略についての洞察を提供する。

最後に、伊藤晴祥氏（青山学院大学）の「サステナビリティリンクボンドの価値評価」では、サステナビリティリンクボンド (SLB) の価値評価を行い、債券投資家および発行体のサステナビリティ選好と社会的インパクトから支払意欲を推計するモデルを構築する。SLB のリアルオプションの価値とリスク回避係数の関係についても考察する。伊藤氏の研究は、SLB がどのように評価され、投資家の行動にどのように影響する

かを明らかにするものである。

本特集号を通じて、ESG 投資の理論と実証の最新動向を理解し、企業や投資家が持続可能な社会の実現に向けてどのように取り組むべきかを考える一助となれ

ば幸いである。ESG 投資の重要性がますます高まる中で、本特集号が提供する知見が、企業や投資家の意思決定に役立つことを期待している。