ESG投資の課題とその解決策としての国際機関活用

コロンビア大学国際関係公共政策大学院客員教授
本田桂子（ほんだ けいこ）

日本は世界有数のESG投資高成長国

金融機関のみならず、多くの企業でもESG投資が語られるようになってきた。世界のESG投資残高は、2018年には30兆ドル（約3150兆円、グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス調べ）に達した。世界で資産運用機関が運用する資産が約100兆ドルと言われているので、約30％である。日本は、2019年に残高336兆円を超えた（日本サステナブル投資フォーラム調べ）。残高の年平均成長率は、世界が14％（2014～2018年）に対し、日本は86％（2016～2019年）になる。日本は、ESG投資では世界有数の高成長国である。

この背景には世の中の変化もある。世界経済フォーラムのグローバルリスクレポートで、感染症リスクが指摘されていたが、備えが不十分であった。実際には、コロナウイルスで、サプライチェーンへの影響をはじめ、企業収益に対する圧迫は大きく、感染症はリスクであるという理解が深く浸透した。温暖化問題の顕在化などにより、社会ひいては顧客の企業への期待も、大きく変化している。ガバナンスについては、スチュワードシップ・コードなどの導入で進歩が大きいという声もあるが、“道具から入るガバナンスで、魂を入れるのはこれから”という声もある。

ESG投資で目指すのは社会貢献だけでなく長期的なリターン向上

ESG投資については、定義が確定していない。筆者が、2019年12月から2020年5月にかけて行った日米欧の機関投資家（資産運用会社・保険・銀行・年金、総投融資残高12・5兆ドル／1312兆円）へのインタビューでは、その約半数が、“ESG分野のリスクの理解・マネージと新事業機会の収益化で長期的により高いリターン達成”のためESG投資を行う、と回答した。米国の機関投資家のみならず、欧州からも同様の回答であった。一方、日本の機関投資家は、ESG投資を社会貢献の一環と捉えるところもあり、必ずしも自社のリターン向上・価値創造としないところも多かった。

学会では、ESG投資の定義を各社が決めたものを使ったためか、「ESG投資は、より高いリターンを出すとは言えないが、リターンが低くなるとも言えない（No positive no negative）」という研究が多かった。ところが、2015年に、ハーバード・ビジネス・スクールのコーエン・セラフェイム教授は、SASB(注)の業界毎のESG主要項目で企業を比較し、ESGに秀でた企業は高リターンを挙げると発表した。また、世界でよく使われるMSCIという株価指数と、MSCIのESGリーダー指数を2020年初から比較すると、

（注）SASB：サステナビリティ会計基準委員会

後者の方が、より高いリターンを挙げている。

コロナ禍にあっても、金融のグローバル化は後退していない。2020年7月の発表では、東京・名古屋・福岡・札幌の4証券取引所上場株の約30%は外国法人により保有されている。海外機関投資家が企業に求めるESGとは、ESG分野で優れていることによる長期的に高いリスク対比リターンである。経営者は、これまで以上に、環境・社会・ガバナンス面のリスクや事業機会を真摯に検討する必要が出てきたのである。

ESGの課題と その解決策としての国際機関の活用

ESG投資には、課題も多い。筆者の先のインタビューで聞いた課題のトップ3は、

(1)ESG分野のデータがない、正確性に欠ける、比較が難しい

(2)ESGの定義の曖昧さもあって、グリーン／ESGウォッシングが一部ある

(3)ESG投資にかかる追加コストを投資家が負担したがらない

であるが、(1)が突出した課題とされた。

ESGでカバーすべき分野は図表のように広い。そして、業界により重要な要素が異なる。重要な要素を、業界他社や自社の過去と比較出来るようなデータが必要だ。加えて、物理的なリスクか、最終的にあるべき社会への移行のリスクかという問題もある。しかし、現在データ開示の基準がない。結果として、ESGのデータや格付けの会社が、世界で1000社以上あると言われている。そして大手の間でも、同じ企業に対する格付けが大きく異なる。とある資産運用会社では、9社からデータを買い、比較分析している。また、大手金融機関は独自のデータベースを作っているところも多い。当然ESG投資をするコストがかさむ。

そこで、データ開示の標準化を目指し、SASB、TCFDなど多くのイニシアティブが出来た。国際会計基準(IFRS)財団も、新イニシアティブを検討中だ。しかし、イニシアティブが乱立気味で、標準化には至っておらず、ESGデータのアルファベットスープ問題と言われている。その中で、欧州政府が、ESGデータ開示の主導に乗り出してきた。米国政府は今のところ参加していない。

EUは、自主規制から、公的な規制への移行も検討しているはずだ。日本としては、欧州に決定権を委ねるのではなく、早期に影響力の行使を検討してはいかがだろうか。

データ開示標準化の議論に参加するためにも、まずは各社で自社のESGにおいて重要な要素を抽出し、掘り下げて検討した上で、開示を始めてはいかがかと思う。ガバナンスについては、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードがあり、それに沿っての開示が進んでいると思う。そこで、焦点になるのはE(環境)とS(社会)面である。その際に、国際機関である世界銀行グループのIFC(国際金融公社)とMIGA(多数国間投資保証機関)は、2012年に独自のE&Sスタンダードを作成し、50ページにわたる詳細なものを広くウェブサイトで開示している。その一部を載せたのが図表である。インフラや、ヘルスケアなどの投資を念頭においたものなので、そのままでは使えないが、企業における開示でも参考になる部分が多い。自社のESG開示を通じて、主要な機関投資家と対話し、そこからの学びも反映させた上で、ESGデータ開示の標準化や規制の制定に適切なインプットをしてはいかがだろうか。

地球温暖化は残念ながら進んでいるようである。感染症についてのリスクもよく分かってきた。人権についての世の中の考え方も大きく変わってきている。その中で、各企業がESGの分野で出来ることは多い。ESG分野で世界の競合より優位に立つことで、長期的視野を持つ投資家を引き付ける機会は大きい。

図表　ESG投資の検討分野－IFC／MIGA　E&S 基準

E	S	G
気候温暖化防止・適応	地域住民の健康・安全	法令遵守
・グリーンハウスガス排出量	顧客情報漏洩防止	ビジネス倫理
・エネルギーマネジメント	データセキュリティ	独占禁止
・移行プラン	商品の品質・安全性	汚職防止
汚染	土地等の取得における納得のいく譲渡	
・河川、海洋、湖	自然保護	
バイオダイバーシティ	従業員の健康・安全	
廃棄物	児童労働（自社・取引先）	
その他環境への影響	従業員のエンゲージメント、ダイバーシティ（人種、性別、国籍等）、差別防止	
	文化の尊重	

出所：世界銀行グループIFC/MIGA E&S基準をもとに作成