

# ESG投資とダイバーシティ

Mpower Partners ファウンダー

村上由美子

むらかみ ゆみこ



近年急増しているESG投資は、金融市場において一過性のトレンドではなく、主流な投資スタイルとして急速に確立しつつある。国連責任投資原則(PRI)に署名した企業数は2021年末で4600社を超えた(図表は各年3月末の集計)。世界の機関投資家の全運用資産のうち、実に約3割をESG投資が占めると考えられる。日本におけるESG投資は欧米と比較すると後発ではあったが、足元では諸外国を圧倒的に上回る増加率を見せている。

投資額のみならず、ESG投資の手法にも大きな変化が見られる。世界のESG投資動向を調査しているUSIIA(Global Sustainable Investment Alliance)によると、複数あるESG投資手法のうち、特に増加しているのが「ESGインテグレーション」である。ESG要素の分析を投資の意思決定のプロセスに能動的に反映させていく手法で、より踏み込んだ非財務情報の精査が求められる。一方、

「ネガティブスクリーニング」という、社会や環境への悪影響を及ぼす一定業種を投資対象から除外する手法は相対的に低下している。ESG実装は企業価値創造に寄与するという信念に基づき、ESG要因を積極的に投資判断に活かそうとする投資家が増加していることを意味する。実際、欧州のESG基準の議論においては、「ネガティブスクリーン」だけでは十分なESG投資と認めるべきではないという論調になっている。

ESG項目の中で活発に議論されているのが、Eの環境関連事項である。特に温室効果ガス排出削減に関する情報が投資判断に勘案される傾向が強くなっている。資本市場参加者により環境リスク関連情報が資産価値に織り込まれることで、金融を通じた脱炭素が促進されている。2021年11月に開催されたCOP26(国連気候変動枠組条約第26回締約国会議)の場では、ESGの情報開示の世界

基準策定を進める合意も確認され、今後ESG可視化の加速が予想される。日本においても2022年4月から東証プライム市場上場会社には「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」の提言に基づく開示が実質的に求められ、多くの日本企業が気候変動リスク情報開示の準備に取り組んでいる。

Eの環境同様、Sの社会関連事項の定量化や可視化の議論も欧米諸国を中心に進められている。人権問題や労使関係等と並び、特に重視されているのが多様性と包括性である。多様性の促進は人的資本の強化に直結し、企業のリスク管理能力やイノベーション創出を促すと考えられている。多様性はG(企業統治)の観点でも重要視されており、多くの国で取締役会における多様性の担保が義務付けられている。実際、米国のナスダックでは、女性や非白人の取締役登用を上場ルールに含むという方針を打ち出した。米国のカリフォルニア

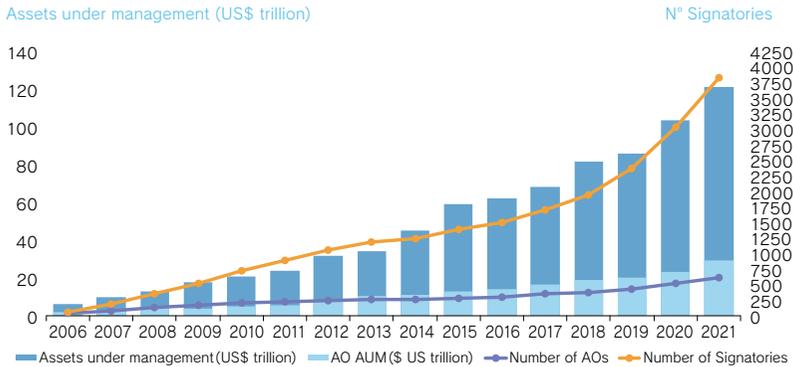
2022・2 月刊 経団連 22

# 企業におけるジェンダー・ダイバーシティ —リーダーの本気度を問う

図表 PRI署名機関数及び資産運用残高の推移

## PRI signatory growth in 2020 - 2021

AUM, total number of signatories and number of asset owner signatories all increase



"Total AUM include reported and AUM of new signatories provided in sign-up sheet that signed up by end of that year"

出所：The PRIウェブサイト

規制対応だけではない。従来の財務分析だけでは企業の断続的な価値創造の潜在能力を見極めることが困難であるという危機感こそが、多くの投資家がESGを重視する最大の理由である。例えばジェンダーの分野では、女性登用が長期的に業績にプラスの影響を生むことを示す研究結果が多く、国で報告されている。多様な人材の活用は労働力の確保という利点のみにとどまらず、同質性の高い組織が見逃しがちな商機やリスクを見抜く経営体制の構築に大きく貢献する。つまり企業におけるジェンダー平等の促進は経済合理性に基づいており、単純な社会貢献という枠組みを大きく超えるものと考えるべきである。米国のゴールドマンサックス証券が打ち出した、女性取締役不在の企業のIPO幹事を引き受けないとする方針は、経営陣の多様性は長期的な企業のパフォーマンスと比例するという経済的な理由によるものだ。

ジェンダー平等に関する分野で著しく世界に後れを取る日本企業は、ESG投資が主流化する世界の金融市場において、長期的には資本調達コスト上昇等の悪影響も避けられない可能性が高い。東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」は、女性取締役の登用を強く勧告し、経団連も2030年までに女性役員比率30%を掲げている。しかし女性取締役不在の企業が主要上場企業の約半

数にも及ぶ現状は、ジェンダー平等後進国という汚名を日本が返上するのがいかに遠い道りであるかを物語っている。女性活躍推進が長年叫ばれてきたのにもかかわらず、日本企業の進捗が遅い本質的な背景には、ジェンダー平等を長期的な経済合理性に基づいて捉えることができていないことがあるのではないだろうか。強靱な経営体制を構築するためには思想の多様性が不可欠であり、それを確保するには、女性や外国人など多様な人材の登用が効果的であるはずだ。ダイバーシティは目的ではなく、維持可能な形で長期的に企業が成長していくための有効な手段として捉えることが必要だ。少子高齢化に伴う人材不足に直面する日本企業の多くが、人的資本の強化を経営の最優先事項として掲げている。ダイバーシティの促進は、それを実現するための特效薬である。

投資家が多様性と包括性を重要視する理由は前述の通りだ。しかし日本企業がダイバーシティ経営を実践する究極的な理由は、ESGで高い評価を獲得することではないはずだ。激動する世界経済の中で、市場に淘汰されることなく、競争優位性を確立するための成長戦略としてダイバーシティ促進を位置付けるべきではないだろうか。その結果として、ESG投資が主流化する世界の資本市場において日本企業の評価が高まることを期待したい。

ア州では、上場企業の女性取締役登用義務付け法案が成立しており、違反企業には罰金が科せられる。またフランスは、役員レベルだけでなく、幹部社員における女性比率40%の義務化を最近発表した。欧米諸国では、強力な拘束力を伴う規制や方針の導入が、指導的地位の女性比率を押し上げる役割を果たしている。しかし機関投資家の背中を押ししているのは、

規制対応だけではない。従来の財務分析だけでは企業の断続的な価値創造の潜在能力を見極めることが困難であるという危機感こそが、多くの投資家がESGを重視する最大の理由である。例えばジェンダーの分野では、女性登用が長期的に業績にプラスの影響を生むことを示す研究結果が多く、国で報告されている。多様な人材の活用は労働力の確保という利点のみにとどまらず、同質性の高い組織が見逃しがちな商機やリスクを見抜く経営体制の構築に大きく貢献する。つまり企業におけるジェンダー平等の促進は経済合理性に基づいており、単純な社会貢献という枠組みを大きく超えるものと考えるべきである。米国のゴールドマンサックス証券が打ち出した、女性取締役不在の企業のIPO幹事を引き受けないとする方針は、経営陣の多様性は長期的な企業のパフォーマンスと比例するという経済的な理由によるものだ。