



企業のESGデータは 長期的価値を引き出しているか

非財務情報、データ分析、
質の高いパフォーマンス情報が、
ESGプレミアム向上の鍵となる理由

Sixth global institutional investor survey
(機関投資家に関する第6回グローバル調査)
2021年11月

■ ■ ■
The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

EY
Building a better
working world

目次

ごあいさつ	3
エグゼクティブサマリー	4
ターニングポイント：コロナ禍がESGを強力に促進	6
ネットゼロに関心が集中：気候変動を中心に投資を判断	12
ESG投資の今後：パフォーマンスの透明性と分析能力	18
今後の課題	24
本調査について	26
問い合わせ先	27

ごあいさつ

環境・社会・ガバナンス (ESG) の原則が発展する中、極めて重要なタイミングで投資家を対象としたEYの最新の調査を発表することができました。新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) の拡大は、投資家と企業の双方にとって ESG を重視したアプローチの転換点になると同時に、投資判断や企業戦略に ESG がさらに取り入れられるよう促進する役割を果たしました。6回目となる今回の調査では、ESG パフォーマンスに関する投資家の見解に加え、投資家の意思決定や長期的な投資管理に ESG が果たす重要な役割についてご紹介します。

コロナ禍が始まった当初、評論家は勢いを増してきた ESG への関心が減速するのではないかと懸念していました。その理由は、企業がコロナ禍と経済の混乱への対応に追われ、サステナビリティ原則の優先度を下げざるを得なくなるだろうと考えたからです。ところが実際は、その懸念と逆の結果が調査で判明しました。ESG はコロナ禍を機に推進され、注目を集めるようになりました。

機関投資家と企業の双方にとって、ESG 原則がこれまで以上に重要視されていることが本調査で明らかになっています。これには多くの理由があります。まず、コロナ禍が世界経済に与えた打撃がきっかけとなり、気候変動リスクがいかに経済や社会構造を脅かしているか、また大規模なシステミックリスクへの対策が多くの機関でいかに不十分であるかが垣間見えました。次に、コロナ禍で社会的不平等や従業員リスクへの関心が高まったことで、企業は規制上順守すべき範囲を超えて、不平等に関する分野で社会的影響力を示すよう求められることになりました。

ESG への注目は歓迎すべきことですが、調査によれば、ESG を重視したアプローチがさらに影響力を発揮できるよう、投資家と企業にできることはまだ多くあります。特に、企業の ESG 開示情報の透明性と質、とりわけ、重視すべき ESG の側面であるマテリアリティ (重要課題) については依然として懸念があり、実際にこの懸念は高まっています。調査対象の投資家の 50% が重要課題に焦点が当てられていないことを問題視しており、2020年の37%から増加しています。

こうした課題に対処し、ESG 重視のアプローチを促進して価値を積み上げるには、2つの優先事項に取り組む必要があります。まずは企業が質の高い ESG データを投資家に提供することです。そのためには、基準策定機関と規制当局が ESG 報告基準の規制状況の明確化を具体的に進展させる必要があります。次に、投資家と企業の双方が、将来を見据えて思い切ったデータ分析戦略を導入することです。企業側は財務上重要かつ信頼できる ESG 情報を報告し、長期的価値をもたらす戦略を投資家によく理解してもらう上でこれが重要になり、投資家側は ESG リスクを管理し、ESG プレミアムを創出する上で役立つはずで

本年度の調査にご協力いただいた320名以上の機関投資家の皆さまに深く御礼申し上げます。ESG 課題が世間の関心を集める中、ESG への対応と投資に一体的に取り組むことがコロナ後の再建に重要になるでしょう。



Mathew Nelson
EY Global 気候変動・サステナビリティ・サービス (CCaSS) リーダー

ESG がブームになり、グリーンウォッシング同様に ESG ウォッシングが懸念され始めました。特に日本では事実上、プライム市場への上場要件となって以来、ESG 経営の裾野が広がっています。

一方で、道徳観の主張や社会貢献活動のアピールのために体裁のみ整えれば良いと考えるなど、本質的な理解にはまだ道半ばの企業も多く存在します。

ESG の経営統合は、経営者の想像力とリーダーシップ次第です。投資家との長期的かつ建設的なエンゲージメントを通じ、パーパスとビジョンを共有・共感していくことが必要です。



EY Japan 気候変動・サステナビリティ・サービス (CCaSS) リーダー
牛島 慶一

エグゼクティブサマリー

ターニングポイント：コロナ禍がESGを強かに促進

ESGを重視した投資は以前から注目されていましたが、コロナ禍を機に投資が急速に広がりました。調査によれば、新型コロナウイルス感染症の拡大以降、調査対象の投資家の90%が投資に関する戦略と意思決定において企業のESGパフォーマンスを重視するようになりました。しかし、ESG投資へのアプローチを変えた投資家は半数弱(49%)です。同時に、投資の判断とポートフォリオの構築においてESGリスクが重要な位置を占めるようになり、調査対象の投資家の4分の3近く(74%)が、コロナ禍を機にESGパフォーマンスが振るわないことを理由に株式の売却を検討するようになったと回答しています。しかし、この18カ月間の出来事を通じて投資リスク管理の戦略およびプロセスを改めることになったと答えたのは、調査対象の投資家の半数未満(44%)にとどまっています。現在では、コロナ禍という人道的危機により社会的懸念が表面化したことで、消費者が社会問題に関心を寄せ、投資家はESGの「S」のファクターを重視するようになっています。

ネットゼロに関心が集中：気候変動を中心に投資を判断

投資家は保有しているポートフォリオが気候変動リスクにさらされているかどうかをますます重視するようになってきました。そのリスクとは、物理的な気候変動リスクと、ネットゼロ(実質ゼロ)の世界経済への移行がもはや避けられないことによるリスクの両方です。調査対象の投資家の77%が、今後2年間で資産の割り当てや選択を行う際は多くの時間を割き、十分な注意を払って物理的リスクの影響を評価すると答えています(2020年の調査の73%から増加)。同時に、調査対象の投資家の79%が、今後2年間で、資産の割り当てや選択を行う際には多くの時間を割くと同時に十分な注意を払って移行リスクの影響を評価すると答えています(2020年の調査の71%から増加)。しかし調査によれば、調査対象の投資家のうち、気候変動リスクの観点からパフォーマンスを評価する上で成熟したアプローチを持つのは半数未満(44%)でした。また、企業の脱炭素化が投資家の投資判断の中心となっていることを調査は示しており、回答者の86%が、積極的な炭素削減戦略を進める企業への投資が戦略の重要な部分を占めていると答えています。

ネットゼロ炭素経済への移行は大きな困難を伴いますが、移行を奨励する各国政府の取り組みは、投資家にとって好機でもあります。過去12カ月間に調査対象の投資家の92%が、グリーンリカバリーの恩恵を見越して投資したと回答しています。しかしこの好機には、成功の代償があるともいえます。評価機関から高いサステナビリティスコアを得られる適切なグリーン投資対象が限定される可能性があり、市場がバブル化するリスクがあります。調査対象の投資家の76%は、「適切なグリーン投資対象が不足しており、一部の投資家がグリーン資産に過剰な投資を行うことで市場がバブル化するリスクがある」と答えています。

ESG 投資の今後：パフォーマンスの透明性と分析能力

調査によれば、投資家がESGデータを基に効果的な意思決定をする上で優先すべき事項が2つあります。まず、投資家は質の高いESGデータを企業から入手することに加え、規制環境の明確化を求めています。企業のESGパフォーマンスに関する開示情報は投資判断の中心に据えられており、調査対象の投資家の78%が、ESG開示情報を組織的かつ体系的に評価していると答えています。3年前には、こうした厳密なアプローチを取っていたのは32%に過ぎませんでした。しかし、投資家にとってESG開示情報が重要である一方、その透明性と質、特にマテリアリティについては実際に懸念が高まっています。調査対象の投資家の50%が重要課題が不明であることを問題視しており、これは2020年の37%から増加しています。投資家は、企業のESG報告の質と透明性を向上させるには世界的に一貫した基準が重要だと考えており、調査対象の投資家の89%が世界共通基準に照らしたESGパフォーマンス指標の報告が義務化されることを望んでいます。

次に、投資家は質の高いESGデータを投資の意思決定プロセスに組み込めるよう、将来を見据えたデータ分析戦略を確立する必要があります。現在、ESGデータや開示の評価に、先進的でインテリジェントな投資分析ツールを利用するという点で、非常に成熟したアプローチを採用している投資家は、調査対象のうちわずか45%に過ぎません。しかし、調査によれば業界はこの分野に意欲的で、調査対象の投資家の75%がデータ管理および高度な分析ツールに多額の投資を計画しています。

今後の課題

ESGファクターがコロナ後の経済の回復と再生に重要な役割を果たせるよう、ESG報告を行う企業側とその情報を活用する投資家側の双方が取るべき重要なアクションは以下の通りです。

企業側：

- ▶ ESG報告に記載する気候変動リスクの開示項目について理解を深める。
- ▶ サステナビリティ部門を戦略的に活用してESGのマテリアリティを決めるプロセスを厳格に進める。
- ▶ 財務部門と連携して、財務と価値への影響を検討、調整する。
- ▶ 投資家との連携を強め、新たなESG開示要求を理解するなど、競合他社との差別化につなげる。

投資家側：

- ▶ ESG投資のための新たな投資方針と枠組みを導入するとともに、ESGを重視する文化を構築する。
- ▶ 気候変動リスクへのアプローチを変え、気候変動リスクが短期、中期、長期にわたり投資対象の企業やセクターに及ぼす潜在的影響のシナリオ分析を効果的に解釈および理解する。
- ▶ 将来を見据えて思い切ったデータ分析戦略を導入する。



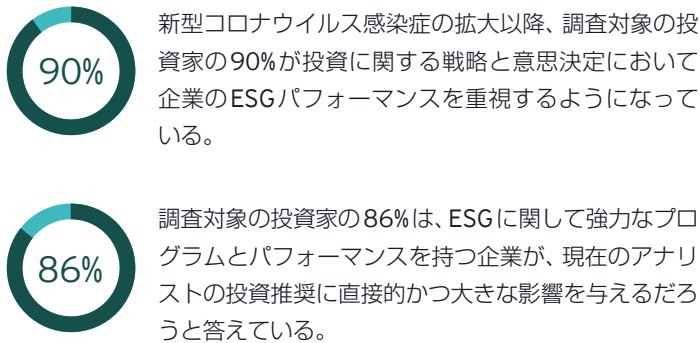
1

ターニングポイント： コロナ禍がESGを強力に促進

新型コロナウイルス感染症は、2年足らずで世界経済に大きな影響を与えました。比較的短期間に世界が受けた衝撃は大きく、警鐘として受け止められ、大規模なシステミックリスクという壊滅的状况を引き起こしました。コロナ禍と気候変動などの問題のリスクが同時進行したことで、ESGを考慮した投資がいかに重要か、という点に注目が集まるようになりました。

投資家はESG重視のアプローチの更新が必要です。

以前から多くの人々がESGに関心を寄せていましたが、コロナ禍を機に急速に注目が集まり、今日では投資家の意思決定の中心に据えられています。調査では次のことが判明しました。



Credit SuisseのESG戦略グローバル責任者であるDaniel Wild氏は、コロナ禍をきっかけにESGを環境分野だけで議論すべきではないと思直すようになりました。「サステナビリティの観点から、コロナ禍は極めて興味深いものに感じます。私は長年この分野に携わってきましたが、コロナ禍以前はESGといえば気候変動とほぼ同義でした」と同氏は述べています。「2018～2019年頃は、『ESGとは気候変動のこと』と形を変えてしまったことに違和感を覚えていました。私たちはコロナ禍を通じて、経済や社会が思っていた以上に脆弱であるとさまざまな形で思い知らされました。気候変動はもちろん大切な課題ですが、サプライチェーンリスク、社会の弱点、従業員やクライアントのロイヤルティなど、重要な課題は他にもあります。その点で、コロナ禍は私たちの目線を本来の広義のESGへと戻してくれました」

ESG目標についての説明責任を明確化

企業のESGパフォーマンスに関するデータと開示情報の評価に加え、投資家は企業のアプローチの信頼性と整合性の確立に積極的に取り組んでいます。企業のアプローチは、慎重に策定されたESGステートメントを企業が実際の行動に移しているという説明責任を示すものです。例えば図1が示すように、調査対象の投資家の半数以上が、ESGを担当する主要なビジネスリーダー（サステナビリティ最高責任者など）が議論の場で十分な発言権と影響力を持っているかを知りたいと考えています。

図1：投資家がESGパフォーマンスの信用性と信頼性を確かめる手段

質問：企業がESG目標を達成するための説明責任を確立しているか評価する上で、次のいずれかの要因を現在考慮していますか？

次の点を考慮していると答えた回答者の割合



投資判断におけるESGファクターの重要性は高まったものの、最近のコロナ禍などを経て、投資家がESGに関する新たな投資方針と枠組みを世界的に導入する動きにはつながりませんでした。この18カ月間の出来事（コロナ禍や人種差別などの社会不安を含む）について、投資家にさまざまな分野で行動を起こしたかどうかを尋ねました。3業種の調査結果を図2に示していますが、調査対象の投資家のうち新たなESG投資アプローチを導入したのは約半数にとどまっています。

意外なことに、ESGが現在注目を集めている割にはアプローチの更新という行動にはつながっていないようです。EY UK&I CCaSSリーダーのMatthew Bellは、今日ESGを取り巻く環境に内在する複雑さと不安定さを反映しているのではないかと考えています。「こうした対応の遅れは、複雑に映る問題への取り組み方を投資家が模索中である可能性があります。ESGに関する方針、枠組み、評価基準は業界全体で大きく異なり、企業が提出する開示情報も依然として大きな不整合があります。しかし、こうした統一性の欠如に直面しつつも、現在のESGの実態に合わせプロセスを確実に更新するために必要な措置を講じることが急務です」

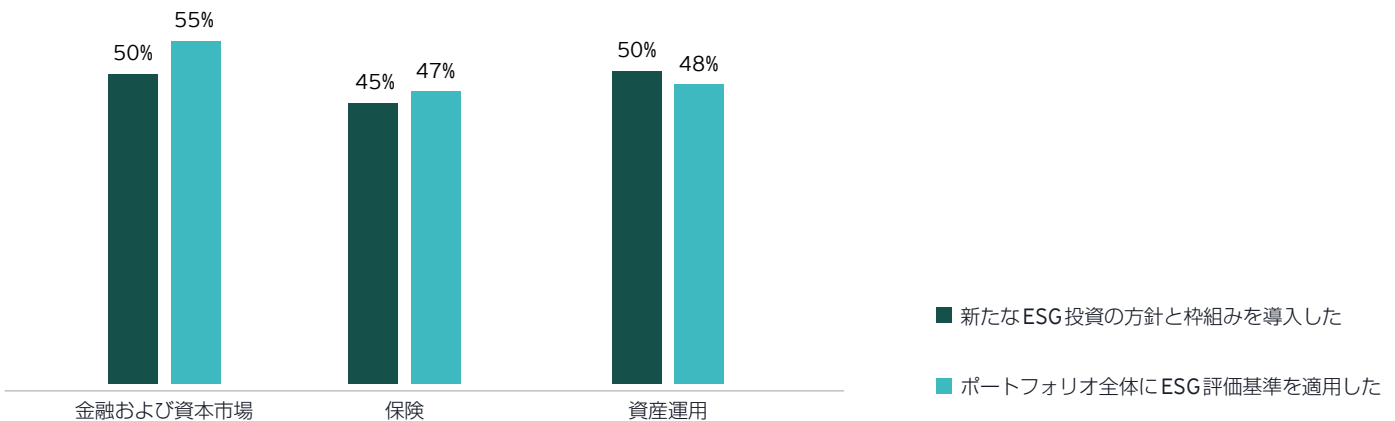
コロナ禍がESGの世界秩序を一変

欧州はこれまでESG投資の先陣を切ってきましたが、調査によればコロナ禍を機に北・中・南米とアジア太平洋地域でもESGの重要性が増し、地域全体に共通した見方が生まれています。例えば次のような点があります。

- ▶ 全体を見ると、調査対象の北・中・南米の投資家の91%が新型コロナウイルス感染症の拡大以降、企業のESGパフォーマンスをさらに重視するようになったと答えています。そのうち41%は「格段に重視するようになった」と答えており、これと同じ回答をしたEMEIA（主に欧州で、中東、インド、アフリカも含む）の投資家28%を上回っています。
- ▶ 調査ではESG目標についての説明責任を投資家がどのように確認しているかについても尋ねました。アジア太平洋地域では、調査対象の投資家の60%が組織の文化がESG目標にふさわしいものであるかどうかを評価していると回答しています。EMEIAではこの割合は44%と低下します。

図2：新たなESG投資アプローチを導入するための行動

質問：過去18カ月間の出来事（コロナ禍や人種差別などの社会不安を含む）を踏まえ、ESGに関する投資戦略と意思決定のアプローチに関して次のいずれかの行動を取りましたか？



コロナ禍を機に、現在のリスク管理アプローチと改善すべき分野のギャップを明確にする必要があります。

リスクに対する考えと行動の変化、およびリスクアセスメントのギャップ解消の必要性

ESGリスクは以前から投資業界では重視されていました。Bank of Americaの調査によれば、ESG施策の失敗はガバナンスの議論やセクシュアルハラスメントまで、ESG関連の幅広い出来事に伴う市場価値において5,000億米ドルを上回る損失につながる事が分かりました¹。しかし、リスクという点では依然としてコロナ禍が多く企業の思わぬ影響を与え、警鐘を鳴らしています。例えば、コロナ禍を機に、海上輸送の遅れから発生する自動車分野の重要部品不足といった、企業の世界的なサプライチェーンネットワークに大きな脆弱性があることが判明しました²。

調査によれば、投資判断とポートフォリオの構築においてESGリスクが重視されており、次のような結果となっています。

74% 調査対象の投資家の74%が、コロナ禍以前よりもESGパフォーマンスが振るわないことを理由に株式の売却を検討するようになったと回答。

86% 調査対象の投資家の86%が、コロナ禍以前よりも強力なESGパフォーマンスを持つ企業への投資を検討するようになったと回答。

しかし、この18カ月間の出来事（コロナ禍や人種差別などの社会不安を含む）を通じてリスク管理の戦略およびプロセスを見直すと回答したのは、調査対象の投資家の半数未満（44%）です。「これは、今日の変

わりやすいリスク環境と、新たなESGリスクの登場を考慮するための新しい枠組みを導入するという投資業界の意向とのギャップを示しています」と、EY Global CCaSSリーダーのMathew Nelsonは話します。「リモートワークの広がり為例に挙げると、注意が必要な分野には投資対象企業のサイバーセキュリティに対するガバナンスの検証があります。コロナ禍を機に、現在のリスク管理アプローチと改善すべき分野のギャップを明確にする必要があります。行動を起こし、こうしたリスク環境の変化に対応することが重要です」

例えば、『変化するリスク課題：急速に進む生物多様性の損失が金融リスクを生む³』で取り上げているように、コロナ禍により生物多様性の損失が急速に注目を集めており、地球環境が金融、経営、ひいては投資リスクに即座に影響することを表しています。

44%

この18カ月間の出来事
（コロナ禍や人種差別などの社会不安を含む）
を通じてリスク管理の戦略および
プロセスを見直すと回答した
調査対象の投資家の割合。

¹ Flood, Chris. "ESG Controversies Wipe \$500BN off Value of US Companies.", Financial Times, 14 Dec. 2019, <https://www.ft.com/content/3f1d44d9-094f-4700-989f-616e27c89599>.

² Jones, Claire. "Pandemic Reveals Weak Links in Global Supply Chain.", Financial Times, 24 Mar. 2021, <https://www.ft.com/content/6458318f-deb8-48c4-8d79-d73acb3401e3>.

³ "Naik, Gautam. "Rapid biodiversity loss poses financial risk for business.", S&P Global Market Intelligence, 2 Feb. 2021, <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/rapid-biodiversity-loss-poses-financial-risk-for-business-new-report-finds-62432454>.

コロナ禍という 今も続く人道的危機により、 社会的懸念が表面化しています。

変化するリスク課題：急速に進む生物多様性の損失が 金融リスクを生む

コロナ禍が始まるまで、生物多様性は、気候変動やジェンダーダイバーシティなど他のESG関連のトピックほど注目を集めていたとはいえません。しかし今日、生物多様性の損失の脅威は重要課題となっています。調査対象の投資家の半数近く（48%）が、自然資本の浸食とコロナ禍のような人獣共通感染症リスクとの関連性から、生物多様性損失のリスクに以前より注目していると回答しています。さらに、世界経済フォーラムのグローバルリスク報告書2020年版では、今後10年間で人類が直面する5大危機の1つに生物多様性の損失と生態系の崩壊を挙げています⁴。

しかし、政策立案者や政府の注目が集まる中、この課題に関して対応すべきことはまだ多くあります。2021年の国連生物多様性会議（CBD）では、「自然および人類を支える自然の恵みを維持し保護するために、2030年までの世界的な行動指針を示す」ことを目的として、生物多様性の新たな世界的枠組みの最初の草案を発表しました⁵。枠組みの目標にはプラスチック汚染の解消、農薬使用量の3分の2削減、侵略的外来種の侵入を半減させることのほか、環境に有害な政府補助金を年間5,000億米ドル削減するなどがあります。

社会問題が重要課題に：消費者が社会問題に関心を寄せるようになり、ESGの「S」に関心が集中

コロナ禍という今も続く人道的危機により、社会的懸念が表面化しています。多くの企業が従業員の保護に加え、地域社会や弱い立場の顧客支援に重点を置いています。コロナ禍は同時に、社会的不平等の問題を広く見直すことにつながり、特に北米や欧州の一部など、いくつかの主要市場で人種問題に注目するきっかけとなりました。

オーストラリア最大の業界年金基金である Aware Super の責任投資担当者である Liza McDonald 氏によれば、規制をめぐる動きは人種差別への抗議活動や企業文化と「いじめ」の議論などとともに、社会問題を表面化させる役割を果たしてきました。

「オーストラリアで現代奴隷法が成立したことは重要な進歩の1つです」と同氏は話します。「これにより、サプライチェーン、サプライチェーン管理、そしてサプライチェーンにおける現代奴隷に対する考えについて企業に正式に申し入れる権限や要件が生まれました」

「当基金の1,500億豪ドルのポートフォリオはこの法律を順守しており、私たちはリスクを考慮、特定、評価するとともに、ポートフォリオに現代奴隷が存在しないことを保証するよう求められます。そのため、この問題について各責任者や企業と協力し、サプライチェーンと労働力の問題を取り上げて重点的に話し合う必要があります。この法律は現代奴隷を厳密に定義すると同時に、企業に関わるすべての人権問題や労働力問題を語る上でのサポートになります」

「気候変動に関していえば、特にここオーストラリアでは、地域社会や労働者への影響など社会問題を無視できません。私たちは投資機関として公正な移行という点で果たすべき役割を担い、また、投資対象の企業との関わりにおいてもこの問題に注意を払っています」

図3（P11）は、企業を社会的基準に照らして評価する際、調査対象の投資家は消費者の心情を最も重視する、と示しています。EY EMEA CCaSS リーダーの Christophe Schmeitzky によると、この結果は消費者の信頼を得ることの重要性と消費者がブランドに抱く期待が今日高まっている、とのこと。「この結果は一般市民が社会問題の進捗に関して企業に強い不満を示す手段として、消費者活動や抗議運動があることを示しています」と同氏は述べています。「例えば、消費者はダイバーシティとインクルージョンが遅れているとみなされた企業や、気候変動への対応に否定的または乖離している企業へのボイコットを表明しています。今日の消費者はますます企業に責任を問うようになっています」

⁴ "Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy." World Economic Forum, <https://www.weforum.org/reports/nature-risk-rising-why-the-crisis-engulfing-nature-matters-for-business-and-the-economy>.

⁵ "First Detailed Draft of the New Post-2020 Global Biodiversity Framework." Convention on Biological Diversity, <https://www.cbd.int/article/draft-1-global-biodiversity-framework>.

図3：社会的リスクの面で投資家は消費者に注目

質問：社会問題に対する企業のパフォーマンスとリスクを評価する際、最も重視する項目を2つ選ぶとすればどれでしょうか？

上位5つの社会的リスク項目		
1	消費者の満足度	35%
2	ダイバーシティとインクルージョン(D&I)	32%
3	雇用創出など、地域社会への影響	28%
4	職場と公共の安全	27%
5	バリューチェーン全体の労働基準と人権	25%

注：回答者は最も重要な項目2つだけを選択しました。表には上位5つのリスク項目を挙げています。それぞれの割合は、その項目を上位2つの項目として選択した回答者の数を表しています。

第2位のD&Iは社会的パフォーマンスを評価する際に重要な検討事項ですが、人種の平等などの問題に取り組む上で、さらに多くのことを行う必要があります。調査によれば、調査対象の投資家のうち、この18カ月間の出来事を通じて「重要なサステナビリティパフォーマンスの課題として社会正義や人種の平等に注目するようになった」と回答したのは39%にとどまっています。

投資業界の今後の課題は、社会的影響を財務実績に関連付けるためのデータをどのように取得し、分析するかという点になるでしょう。データがなければ、ポートフォリオの決定に社会的要因を包括的に取り入れることが難しくなります。

**投資業界の課題は、
社会的影響を財務実績に
関連付けるためのデータを
どのように取得し、
分析するかという点になるでしょう。**

資産運用業界にもD&Iを導入すべき

主要投資家が公開企業の社会的パフォーマンスに注目する一方、業界自体もD&Iなどの問題における姿勢を考えなくてはなりません。米国を拠点とするQuadratic Capitalの創始者であり、IVOLおよびBNDD ETFのポートフォリオマネージャーであるNancy Davis氏は、米国の投資業界ではマイノリティや女性が所有する(MWO)資産運用会社は正当に評価されていないと指摘します。「米国会計検査院が発表したレポートでは、女性と有色人種が運用しているのは、米国の運用資産70兆米ドルの1%未満です」と同氏は説明します⁶。「このデータは2018年のもので、今は割合がさらに減少しているでしょう。というのも、財政刺激策と市場の持ち直しで、資産がさらに増加しているからです」

Nancy Davis氏は、ESGというアプローチを、米国の機関投資家(年金制度や年金基金など)が資産運用会社を選択する方法に拡張する必要があると考えています。「そうしたESGの枠組みの一環として、公開企業の役員会の性別や多様性だけでなく、実際に女性やマイノリティが所有および運営している資産運用会社にも注目すべきではないでしょうか？」

⁶ Clements, Michael. "Investment Management: Key Practices Could Provide More Options for Federal Entities and Opportunities for Minority- and Women-Owned Asset Managers." GAO, U.S. Government Accountability Office, Sept. 2017, <https://www.gao.gov/products/gao-17-726>.



ネットゼロに関心が集中： 気候変動を中心に投資を判断

コロナ禍に見舞われたとき、気候変動に対する投資家の関心の高まりにブレーキをかけることになるのではないかと懸念がありました。ロックダウンの打撃から市場が立ち直ろうとする中、投資マネージャーはコロナ禍以前の気候変動対策から手を引くのではないかと、ということです。

実際はこの18カ月間に業界は大きく前進しました。例えば2021年7月、多くの主要投資機関がNet Zero Asset Managers (NZAM) イニシアチブに加盟したとの発表がありました⁷。2020年12月に発足したばかりにもかかわらず、直近の加盟機関の資産総額は43兆米ドルに上ります。つまり運用資金総額で見ると、世界の資産運用セクターのほぼ半分が、排出量ネットゼロを目指すポートフォリオに資金を投じることとなります⁸。

気候変動リスクの新たな捉え方：物理的なリスクと移行リスク

こうした前進は、世界的パンデミックであれ気候変動リスクであれ、システミックリスクに直面したときに起こる動揺と混乱の明確な具体例をコロナ禍が示した事実を反映しています。投資家は、世界が地球温暖化防止に失敗すれば、経済的低迷につながるだろうと予測しています。国連の気候変動に関する政府間パネル(IPCC)が行った最近の地球温暖化分析により、この問題の緊急性がさらに高まっています。報告によれば、排出量を「今すぐ迅速かつ大規模に削減」しなければ、2100年までに地球の温度上昇を産業革命前に比べて1.5°Cまたは2°Cの水準に抑えるという目標は「到底かないません」⁹。

将来的な危険を伴う気候変動の回避が必須という声が高まった結果、投資家は保有しているポートフォリオの気候変動リスクをますます重視するようになってきました。2020年3月、日本の1兆6,000億米ドル規模の年金積立金管理運用独立行政法人および英国を拠点とするUSS Investment Managementなど3つの年金基金が、今後80年にわたり気候変動だけで世界経済の損失額が約69兆米ドルに上る見込みというMoody's Analyticsの予測を引用し、短期志向の問題点について共同声明を発表しました¹⁰。

業界にとって重要な気候変動リスクには、物理的なリスクと移行リスクの2つがあります。

1. 物理的なリスク

この脅威には、気候変動が世界中の企業にもたらし得る重大な物理的リスクが含まれ、資産の損害や損失による直接的なものと、サプライチェーンへの影響による間接的なものがあります。調査によれば、調

査対象の投資家の77%が、今後2年間で、資産の割り当てや選択を行う際は多くの時間を割くと同時に十分な注意を払って物理的リスクの影響を評価すると回答しており、2020年の調査の73%から増加しています。

2. 移行リスク

同時に、各国政府も気候変動の進行と影響緩和への対策を講じています。地球温暖化を産業革命前の水準から「2°C未満」に抑えることを目指した2015年の国連パリ協定には、約200カ国の政府が署名しました¹¹。また欧州連合(EU)は、2030年までに温室効果ガス(GHG)を1990年時点と比べて55%削減し、2050年までにネットゼロ化を目指すと宣言しています。世界中の企業がこうした低炭素経済への移行に伴う大きなリスクを抱えています。この状況下で先行しようとする企業には好機でもあります。EUのFit for 55パッケージは、企業に影響を与える多くの支援の仕組みと罰則を規定しています¹²。各国政府は目標達成のため、カーボンプライシングなどの広範囲に及ぶ規制を実行するかもしれません。移行リスクが企業に与える影響は、直接のおよび間接的なコストからテクノロジーやビジネスモデルの変化、さらには座礁資産まで、さまざまなものがあります。現在、調査対象の投資家の79%が、今後2年間で、資産の割り当てや選択を行う際は多くの時間を割くと同時に十分な注意を払って移行リスクの影響を評価すると回答しており、2020年の調査の71%から増加しています。

しかし、当然のことながら気候変動リスクがポートフォリオに与える影響を把握することは困難です。機関投資家は信用力や流動性などのリスクの評価において幅広い経験とスキルを有していますが、気候変動リスクの評価は比較的新しい分野であり全体に波及する性質であることから、不確実な点が多く定量化が難しい場合があり、リスクヘッジも困難です。

気候変動リスクについては企業側の対応が依然として多く、問題は複雑です。EY気候変動リスクバロメーター2021では、1,100社以上のさまざまなセクターの企業を調査した結果、すべての企業が気候変動シナリオ分析を実施しているわけではなく、実施している企業もそのアプローチに一貫性がないことが分かりました。調査によると、リスクの規模や時期を検証して最悪の事態に備えたシナリオ分析を行っているかどうかを開示しているのは、評価対象の組織の41%にとどまっています。また、調査対象の企業のうち財務諸表で気候変動を取り上げているのはわずか15%であり、確実なデータが存在しない、または、収益への今後の影響に依然として対応していないことを示しています¹³。

⁷ "Founding Network Partners and Signatories." Net Zero Asset Managers Initiative, July 2021, <https://www.netzeroassetmanagers.org/#>.

⁸ Mooney, Attracta. "Investment Industry at 'Tipping Point' as \$43tn in Funds Commit to Net Zero." Climate Capital, Financial Times, 6 July 2021, <https://www.ft.com/content/e943869b-7afd-4eea-8e0c-6ba3991bc5e3>.

⁹ Hodgson, Camilla. "Global Warming Will Hit 1.5C by 2040, Warns IPCC Report." Climate Capital, Financial Times, 9 Aug. 2021, <https://www.ft.com/content/9a11b08c-4fb3-49ec-8939-9d853745bfce>.

¹⁰ Lewis, Leo. "Pension Fund Giants Team up in Attack on 'Short-Termism'." ESG Investing, Financial Times, 4 Mar. 2020, <https://www.ft.com/content/2a58008a-5dae-11ea-8033-fa40a0d65a98>.

¹¹ "The Paris Agreement, United Nations Climate Change." Unfccc.int, Dec. 2015, <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>.

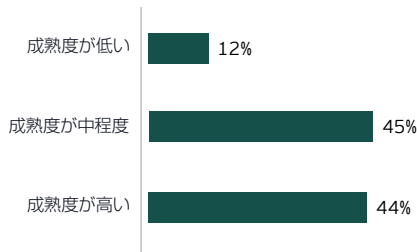
¹² "Commission Launches the Fit for 55% Package." Interreg Europe, 10 July 2021, https://www.interregeurope.eu/policylearning/news/12610/commission-launches-the-fit-for-55-package/?no_cache=1&Hash=a371af17736f1f2f09030ee45e7dd6f2.

¹³ 「気候変動の情報開示が進んでいるとすれば、脱炭素化はなぜ加速しないのでしょうか」、EY, 2021

気候変動リスクをポートフォリオの構築とリスク管理の中心に据えることは困難な場合があります。アプローチが確実に成熟しているかを測るため、回答者には、「ポートフォリオリスクを今日評価するには適していない」から「気候変動リスクの観点からパフォーマンスを評価する方法を包括的に捉えている」まで、0～10の間でアプローチの成熟度をランク付けしてもらいました。図4が示すように、成熟度が高いアプローチであると回答したのは、調査対象の投資家の半数未満(44%)でした。

図4：気候変動リスクの観点からパフォーマンスを評価する上で、成熟したアプローチを有する投資家は半数未満

質問：国連のNet-Zero Asset Owner Allianceなど、気候変動イニシアチブに沿ってポートフォリオを連携した場合、現時点でのアプローチはどの程度成熟していますか？



注：四捨五入しているため合計は100%になりません。

気候変動リスクの重要性と高度なアプローチを有する投資家の数とのギャップも問題です。これは、全体的なESGリスク要因を見直す取り組みに欠けていると同様、業界が極めて複雑な問題に悪戦苦闘していることを示しています。例えば、投資家は投資先であるさまざまなセクターや地域における気候変動リスクを特定し、管理する必要があります。気候変動リスクを評価する高度なアプローチでは、投資家はさまざまな投資分野の多様な気候変動リスクを考慮しなければなりません。そのような中、気候に関する議論は今後活発化すると思われ、投資業界で対応できるよう緊急の対策が必要となる可能性があります。

脱炭素化とネットゼロ化

気候に関する世界的な協定として京都議定書が採択され、各国の気候対策目標が掲げられてから20年以上が経過しました¹⁴。現在は炭素排出量の削減、つまり、脱炭素化によってネットゼロを目指す取り組みが進んでいます。調査で明らかになったように、多くの機関投資家が気候変動対策を促進する重要かつ意欲的な取り組みに署名してい

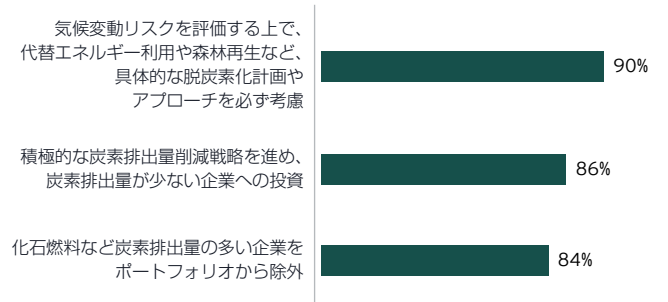
ます。Net Zero Asset Managers イニシアチブと同様、国連のNet-Zero Asset Owner Allianceに世界の大手機関投資家43社が加盟しています。この投資家グループは、運用資産(AUM)6兆6,000億米ドルに上るポートフォリオで炭素排出量削減を宣言しており、2050年までのネットゼロ化を目指しています¹⁵。

調査によれば、脱炭素化もまた今日の投資家の投資意思決定には重要な要素です(図5参照)。

図5：今日の投資家の意思決定では脱炭素化も重視

質問：今日の意思決定において脱炭素化が果たす役割を考えたとき、次のファクターはどの程度重要ですか？

意思決定において、次の方策が今日重要な役割を果たしていると答えた回答者の割合



ネットゼロや脱炭素化に向けて前進するには、企業が確固たるアプローチでシナリオプランニングに臨み、投資家がさまざまな組織と密接に関わりながら戦略を決めることが必要になるでしょう。

- ▶ さまざまな気候変動の結果がもたらす潜在的な影響を理解するために、企業は確固たるシナリオプランニングを行い、自社ビジネスにおいて現在のリスク管理と戦略プロセスのストレステストの実施が必要です。これを物理的リスクと移行リスクの両方に実施することで、適切な気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)レポートの中核要素を形成できます。
- ▶ 脱炭素化活動を通じてネットゼロを達成する上でどのような役割を果たせるか企業は考慮する必要があります。
- ▶ 投資家は、脱炭素化とESGファクターを取り入れて組織戦略を再構築する必要性について企業に働きかけるべきです。また、脱炭素化戦略の将来像を把握する必要があります。企業のこれまでの炭素排出量把握は重要ですが、企業で進められている脱炭素化戦略

¹⁴ "What Is the Kyoto Protocol? United Nations Climate Change." Unfccc.int, Jan. 2021, https://unfccc.int/kyoto_protocol.

¹⁵ "Un-Convended Net-Zero Asset Owner Alliance - United Nations Environment - Finance Initiative." UNEP FI, 30 Sept. 2021, <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>.

や計画の理解はさらに重要かもしれません。つまり、さまざまな業界でどのように脱炭素化を進め、削減目標を達成するためにどのような解決策が使用できるのか理解することです。それには、包括的かつ定量的なデータ分析によって各業界の脱炭素化への道筋をしっかりと把握する必要があり、非常に大変な課題となる可能性があります。

公正な移行

気候変動の緩和に必要な踏み込んだ対策を実行するために、炭素排出量の多い活動に対して計画外の臨時介入が行われる可能性が高いです。そうした状況では、移行により地域社会がうまく成り立たなくなるリスクがあります¹⁶。調査で明らかのように、ネットゼロへの移行がいかなる不正につながるべきではなく、より健全かつ豊かで公正な社会の構築につながるべきであると投資家は強く信じています。また調査によれば、調査対象の投資家のほとんど(97%)が、炭素排出量の多い企業やその企業が支える地域社会の「公正な移行」*を支援するために、投資家が大きな役割を担うことが重要だと考えています。

EYの組織が作成したInvestor Group on Climate Changeの最近のレポートによると、機関投資家の間では、ネットゼロ化に伴うリスクと好機へのさまざまな反応の一部はこうした社会的懸念によるものだという認識が広がっています¹⁷。同時に、公正な移行を重視した世界的なイニシアチブ、メカニズム、戦略が登場し、活発化しています。これには欧州グリーンディールの一部である公正な移行メカニズム、Climate Action 100+ ネットゼロ企業ベンチマーク、Climate Bonds Initiativeが主導するトランジションボンド、新興企業の公正な移行戦略などがあります。

*「公正な移行」とは、気候変動対策の負担と利益が平等に共有されるとともに、気候変動に関わる課題解決が、貧困問題への取り組み、雇用の創出、不平等や排斥への対策に配慮しながら進められるよう保証することを指します。

グリーンリカバリープログラムが投資家にとって好機となる一方、市場のバブル化のリスクが大きな懸念

ネットゼロ経済への移行は大きな物理的課題をもたらしますが、移行を奨励する各国政府の取り組みは、投資家には好機でもあります。2021年6月と7月に行った調査では、過去12カ月間にグリーンリカバリーの恩恵を見越して投資したかどうかの質問に対し、92%が投資したと回答しました。

投資家はこの移行が今後も続くと考えており、調査対象の投資家の88%が、世界的危機からの回復力が高く、長期的に持続可能な価値を提供できる好機を求めて、コロナ後に環境重視の投資機会を増やす可能性が高いと回答しています。例えば、重要な分野の1つに、自然を基盤とした炭素隔離があります(P16、「生態系への投資：自然に基づく解決策」参照)。

Credit SuisseのDaniel Wild氏は、グリーンリカバリーの一環として政府の経済刺激策が重要であると同時に、適正な政策および規制環境の構築も重要だと指摘します。「政府によるグリーンインフラストラクチャーへの支援や補助金があれば、市場にとっても極めて前向きな兆候と映えることは間違いありません」と同氏は述べています。「こうした機会は、それぞれ切り離して考えることはできません。政府や規制当局は資金提供を増やすだけでなく、適切な境界条件を設定する必要があります。むしろこちらの方が重要かもしれません。例えば、米国では前政権で保留になった炭素排出量基準の閾(しきい)値が一部復活しました。また別の分野では、カーボンプライシングおよび資金が正しい方向に流れるよう、その果たす役割についての適正な政策が重要です。長期的には、サステナビリティ関連のインフラや活動への直接的な補助金や投資以上に、こうした対策が重要になります」

調査が示すように、投資家がますます社会問題に注目する中、Quadratic Capital ManagementのNancy Davis氏はグリーンリカバリーが注目を集めすぎて不平等などの問題が見過ごされないようにすることが重要だと考えています。「残念なことに、グリーンリカバリーの副作用として多くの人の関心がESGの「E」に偏りすぎています」と同氏は語ります。「コロナ禍の大きな影響は女性にも及んでいます。一例として、パンデミックは母親に大きな負担を強いています。職場に復帰できていない女性や世界中で学校閉鎖の影響を受けている女性が多数いることは、膨大なデータが示しています。ESGの「E」への注目により「S」や「G」の問題が棚上げされているのではないかと思います。しかし、今は私の人生の中でESGの他の問題に力を入れる一番重要なときなのです」

¹⁶ Thomas, Nathalie. "Campaigners Push for 'Just Transition' for UK Oil Workers." UK Business & Economy, Financial Times, 23 Aug. 2021, <https://www.ft.com/content/84a48e79-bc69-4cab-97f1-9bcf8e1b408e>.

¹⁷ "How Investors Can Support an Equitable Transition to Net Zero." Empowering Communities, Investor Group on Climate Change, July 2021, https://igcc.org.au/wp-content/uploads/2021/07/IGCC-Investors-role-in-an-Equitable-Transition-to-net-zero-emissions_FINAL-150720211-copy.pdf.

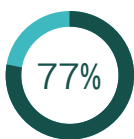
生態系への投資：自然に基づく解決策

気候変動への自然に基づく解決策は、「自然気候ソリューション」と呼ばれることもあり、大気中の二酸化炭素（CO₂）を除去するために生態系を維持および回復し、よりよく管理することを指します。例として、森林の再生、沿岸湿地の再生、健全な土壌を支える再生農業への切り替え（被覆作物の輪作など）などがあります¹⁸。

国連が発表したState of Finance for Natureレポートによると、気候変動に伴う生物多様性と土地の劣化に関して世界が目標を達成するには、2050年までに4兆1,000億米ドルに上る自然に関する資金ギャップを埋める必要があります¹⁹。そのためにはおそらく、自然に基づく解決策への投資を2030年までに3倍、2050年までに4倍に増やす必要があります。この加速化は、累積投資額の合計最大8兆1,000億米ドル、および今後の年間投資額5,360億米ドルに相当します。このレポートによれば、現在は年間約1,330億米ドルが自然に基づく解決策に費やされており、その86%が公的基金、残りが民間資本で構成されています。

企業がこの分野で魅力的なビジネスモデルを考案するようになれば、投資家の注目がさらに集まるでしょう。

しかし、このグリーンリカバリーによる好機には成功の代償もあります。ESGが業界でそれほど活発ではなかった以前なら、市場がバブル化するリスクはあまり大きくありませんでした。現在は、環境問題への投資家の関心が急速に高まっており、少ない機会に対して資本が多すぎるという事態に陥る可能性があります。調査によれば、投資マネージャーは、再生可能エネルギー、電気自動車、植物性食品などの分野のプロジェクトに業界が投資を検討する中、需要が供給を上回ることを懸念しています。



グリーン投資へのニーズが高まる中、環境基準を満たす資本が比較的少なく、多くの投資家には投資対象に限られるだろうと調査対象の投資家の77%が回答。



適切なグリーン投資対象の不足により、一部の投資家がグリーン資産に過剰に投資することで、市場がバブル化するリスクがあると調査対象の投資家の76%が回答。

バブル化を問題視する大きな原因の1つに、企業（すでにグリーンテクノロジーに取り組んでいる企業であれ革新的な新規参入者であれ）が主張するサステナビリティやグリーン施策が実際に信頼できるかどうか分からない点があります。例えば、よくある懸念としてリ

ソース豊富な大企業がサステナビリティ証明をアピールしますが、ESGと銘打った投資商品が実際にはそれほどサステナブルではない組織と結びつくようなことがあります。規制当局がこの問題に対処するために動き出していることから事態の深刻さが分かります。例えば、2021年3月10日に施行されたEUのSustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) では、透明性を強化し、投資商品をサステナビリティ商品かそれ以外かに基本的に分類するよう求めています²⁰。

同時に、グリーンテクノロジー関連の新興企業に関心を寄せる投資家は、そうしたテクノロジーの可能性（および将来的な収益の可能性）が、厳密な検証に耐え得るかどうか確認する必要があります。投資対象の企業やプロジェクトが当初のブームを過ぎても長期間存続できるか判断する上で重要です。それはつまり、企業が主張する説明やレポートだけではなく、さらに詳細な知見が必要だということです。投資家は、本当に長期的に持続可能かつ存続可能な好機かどうかを知るための分析が必要です。

Aware SuperのLiza McDonald氏は、一部の再生可能エネルギー資産に投資家の買いが集中するリスクがあると認識しながらも、クリーンエネルギー問題への革新的な答えやテクノロジーソリューションを見つけるにはまだ時間がかかることから、市場のバブル化という脅威は抑えられると考えています。「私たちはかなり前から再生可能エネルギーに投資していますが、ブラジルの風力発電や太陽光発電への投資など、その多くは他国を対象としたものでした」と同氏は述べています。

「私たちはオーストラリアの会員に利益をもたらすという信念に基づき、会員の生活や仕事、退職後の暮らしの場となる地域社会への投資にも目を向けています。これは、会員のためにリターンを得ると同時に地域社会を支援するということです。では、戦略として雇用の創出、持続可能な生活、さらには手頃な住居にまで配慮しながら、再生可能エネルギーに対応して投資するにはどうすればよいのでしょうか。オーストラリアでは再生可能エネルギーへの投資と長期的リターンについて落ち着くまでに何年もかかりました。資産が登場するたび、同じく投資を望む機関投資家からの買いが特に集中しました」

「つまり、課題は機会がどこにあるかを知り、適切な投資先を見つけることです。ただしその際は、実際の再生可能エネルギー資産自体だけでなく、投資が必要となり得るテクノロジーやソリューションにも目を向ける必要があります。これについてはまだ回答が見つかっていないため、バブル化は起きないと考えています。どのように移行するのか、また、どこでテクノロジーが生まれる可能性があるのかの判断については、実際にその解決策が見つければ多額の資金が流れ込むことになるでしょう」

¹⁸ "What Are Nature-Based Solutions?" Fact Sheet: Nature-Based Solutions to Climate Change, American University, Washington DC, 2021, <https://www.american.edu/sis/centers/carbon-removal/fact-sheet-nature-based-solutions-to-climate-change.cfm>.

¹⁹ "UNEP, WEF, ELD, Vivid Economics." State of Finance for Nature." UNEP - UN Environment Programme, May 2021, <https://www.unep.org/resources/state-finance-nature>.

²⁰ "Mooney, Attracta." Greenwashing in Finance: Europe's Push to Police ESG Investing." ESG Investing, Financial Times, 10 Mar. 2021, <https://www.ft.com/content/7488921-368d-42e1-91cd-c3c8ce64a05e>.

「ブラウン事業のグリーン化」(炭素排出量が多い事業の脱炭素化)

機関投資家がネットゼロ化に沿った行動を取り始める中、脱炭素経済の実現に向けた新たなテクノロジーなど、低炭素およびネットゼロ化のイニシアチブに投資しようとする動きが出てくるでしょう。しかし、多くの産業セクターの脱炭素化には膨大な資金が必要であることを忘れてはなりません。その結果、現状で炭素排出量が多いセクターの組織に多額の株式資本を投じる必要が出てきます。国際エネルギー機関の2050年ネットゼロ報告書によると、エネルギー市場への投資を3倍近く、つまり約60億米ドルに増やさなければならぬ可能性があります。ネットゼロへの移行に資金を投じる明確な戦略を表明している企業は、投資家が資金を配分でき、また、炭素排出量が多いセクターを支援してレピュテーションリスクの高まりを回避する道筋を提供できるでしょう。

East Capitalは新興企業とフロンティア市場に特化したアクティブ運用の資産運用会社ですが、同社のパートナーおよびサステナビリティ最高責任者であるKarine Hirn氏は、炭素排出量が多い新興市場の企業を炭素集約型に移行させることがグリーンリカバリーには重要だと考えています。「『ブラウン事業のグリーン化』は、現実世界への影響度では、単なる『グリーン事業』への投資よりはるかに重要です」と同氏は述べています。「株主としての権利を積極的に行使する場合、例えば、当社では東欧の石油ガス会社に働きかけています。東欧の企業は政府によるグリーン化が推進されているとはいえ、ロシアなどではグリーンな未来への熱意がまだ欠けています。こうしたところで当社のようなステークホルダーが大きな責任を負いながら、少しずつ企業を変えています」

East Capitalは株式を売却するのではなく、関わりを深めていくという姿勢です。「初めから売却ありきで話を進めるべきではありません」とHirn氏は述べています。「株式の売却は、働きかけがどうしてもうまくいかないときの最終手段です。企業に対して極めて重大な変更を求め、時には極めて難しい選択を迫りながら性急に売却を口にするのは、『少し先には株主ではなくるので、私たちの話は聞かなくてもかまいません』と言っているようなもので、それは古いやり方です。私たちは真逆のスタンスで、基本的には次のように話します。『今後も長期にわたって貴社の株を保有しますが、対策を取っていただく必要があります。うまく対処していただければ、貴社に投資したい投資家ももっと増えるはずです。私たちの話を聞いていただけませんか?』」

Credit Suisseのトランジション・ファイナンス

Credit SuisseのDaniel Wild氏は、代替エネルギーや炭素削減技術への投資は明らかに重要ですが、市場のその他の分野への移行も重要だと考えています。「私たちは、トランジション・ファイナンスのパートナーおよびコントリビューターでありたいと明確な声明を出しました」と同氏は述べています。「これは、私たちがどのようにトランジション(移行)を定義、測定し、信頼できるものにするかという問題提起です。気候変動への移行に後れをとっている企業が普通レベルの取り組みをし、さらには先導するようになれば、グリーンボンドよりはるかに大きな影響力を持つことになるでしょう」

「当社はクライアントのエネルギー移行の枠組みを定義して社内展開するとともに、その枠組みを基にクライアントを『遅れている』から『先導している』までの5セグメントに分類しています。これにより、クライアントとの関係を強化し、移行における支援とパートナーシップを提供する方針に沿い、当社のクライアント戦略を調整できます。移行に関して一定期間動きがないとみなした場合、最終手段としてクライアントとの関係を打ち切ることがあります。その流れですでに何度か通達を行っています。具体的には、一般炭収入が25%を上回る場合には新たな融資を行わず、また一般炭の新規事業には融資しません。また、北極圏での従来型の石油ガス生産への融資には参加していません。ある意味それは移行の『暗い側面』ですが、その他部分はネットゼロ経済への前進に伴い、基準が徐々に厳格化される可能性がある中でも移行が進みつつあります」

「私たちにとってはあらゆる行動が信頼でき、意味のある必要があるため、SBT (Science Based Targets) イニシアチブにも参加しています。当社の排出量だけでなく融資先の排出量も加味した上でネットゼロの軌道に乗りますが、これは良いことです。全体として、トランジション・ファイナンスへのこのアプローチは、移行ソリューションへの投資の可能性と機会をクライアントに提供しています」

60億米ドル

国際エネルギー機関の2050年ネットゼロ報告書によると、多くの産業セクターを脱炭素化するには、エネルギー市場への投資を3倍、つまり総額で約60億米ドルに増やす必要がある。



ESG 投資の今後： パフォーマンスの透明性と分析能力

ESG パフォーマンスデータを 報告する企業と、その情報を利用する 投資家の双方にとって、 高度なデータ分析能力が必要です。

投資家が ESG を意思決定の中心に据える中、ESG の可能性を最大限に引き出すには次の2つが条件となるでしょう。1つは ESG のより高品質な開示情報とデータを業界が企業から入手可能であること、もう1つはこうした情報開示に関わる規制状況の明確化について基準策定機関と政策立案者が進める取り組みに前進が見られることです。同時に、ESG パフォーマンスデータを報告する企業と、その情報を利用する投資家の双方にとって、高度なデータ分析能力が必要です。

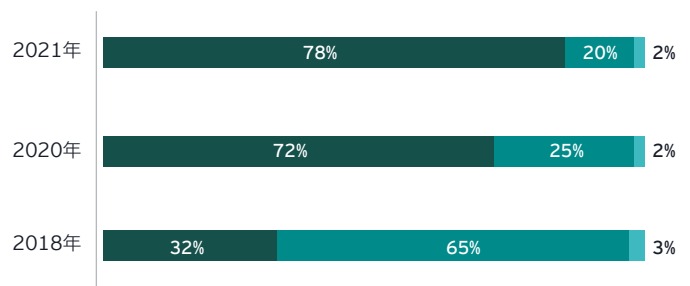
優先事項 1：企業による高品質な ESG データの提供と規制状況の明確化

ESG 投資がその可能性を実現するには、ESG に関する企業の主張とパフォーマンスの精査を強化することが重要になるでしょう。企業の主張に懐疑的な見方がある場合、その重要性が増す可能性があります。これをよく表す例として、空売り業者も会計や財務の問題の精査と併せて、環境に関する企業の主張を問題視するようになっていきます²¹。

企業の ESG パフォーマンスに関する開示情報が投資判断で重視されています。図6が示すように、開示情報を組織的かつ体系的に評価している投資家の数は、EY が本調査を行ったこの4年間に大幅に増加しました。3年前は、厳密なアプローチを採用していたのは調査対象の投資家の32%に過ぎませんでしたが、今日では78%に上ります。

図6：投資家は ESG 情報の活用で企業評価力を向上

質問：あなたおよび貴社の投資チームが、企業パフォーマンスの環境面および社会面に関して開示されている非財務情報をどのように評価しているかについて、最も当てはまるものは以下の項目のうちどれですか？



- 非財務情報をほとんどまたはまったく評価していない
- 個人的に非財務情報をいつも評価している
- 組織的かつ体系的に非財務情報をいつも評価している

注：四捨五入しているため2020年の合計は100%になりません。

²¹ Nauman, Billy. "Short-Sellers Step up Scrutiny of ESG Stocks." On Wall Street, Financial Times, 24 Oct. 2020, <https://www.ft.com/content/b8c91561-b44c-43cf-9810-7aeff9c377a8>.

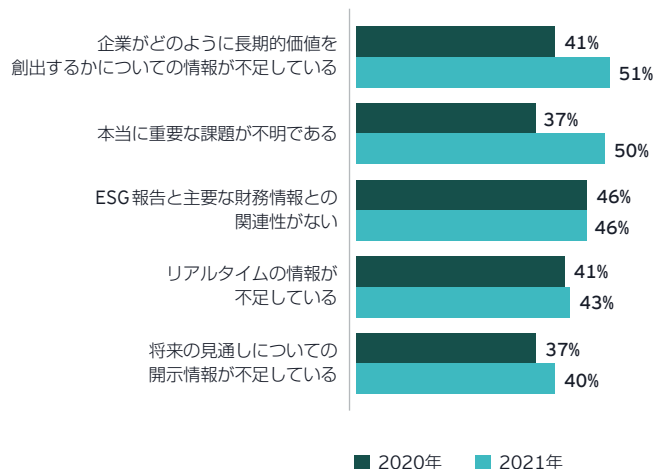
ESGパフォーマンスの透明性の欠如

業界にとってESGパフォーマンス報告が重要である一方、ESG開示情報の透明性と質には懸念があります。図7が示すように、企業のESG開示情報の重要項目の有用性を懸念する投資家が増えており、特に、企業がどのように長期的価値を創出するかについての情報不足を問題視しています。

図7：ESG開示情報の重要項目の有用性を懸念する投資家が増加

質問：入手するESG報告について一般的に考えた場合、有用性および有効性を妨げていると思われるもの(ある場合)は以下の項目のうちどれですか？

次の項目がESG開示情報の有用性を妨げていると考える回答者の割合



データが示すように、2つの項目に大きな変化がありました

- ▶ 長期的価値：2020年の41%から51%へと増加し、不満足の原因になっている。
- ▶ マテリアリティ：投資家の懸念の第2位に挙がっていますが、調査対象の投資家の50%が、重要課題の不明を問題視しており、2020年の37%から増加している。

EY Americasのチーフ・サステナビリティ・オフィサー兼EY AmericasのCCaSSリーダーであるVelislava Ivanovaによれば、この調査結果は、コロナ禍が、企業の業績報告に対する投資家の期待に大きな影響を与えていることを表しています。「航空からエネルギーまで幅広いセクターで、コロナ禍により短期的な業績と収益性が大きく損なわれる中、投資家は企業のESG戦略がどのように持続可能な長期的価値を創出するのか実証してほしいと考えています」とIvanovaは述べています。「同時に、財務上重要な情報についても報告を求めています。財務と関連性の深いESG報告は、企業が変化をもたらすその経緯を効果的に説明する上でも、企業の価値全体とそれが持つ影響力を投資家がより深く理解する上でも役立ちます」

East CapitalのKarine Hirn氏は、企業の特定の業績を効果的に開示することはパズルの一部にすぎないと考えています。なぜなら、企業のエコシステム、つまり、外部に広がるバリューチェーン全体にわたるESGパフォーマンス情報と報告にも注視し、企業とそのパートナーが持続可能な開発と地球環境の保護をどのように進めているかを示す必要があるからです。「持続可能な開発に関連するトピックを取り入れることで、企業だけでなく、広くバリューチェーンにも影響を与えることとなります」と同氏は説明します。「これは大きな変化です。一企業としての活動を語るだけでなく、自分たちが求める基準や水準に従ってサプライヤー、クライアント、パートナーが行動していることをどのように保証するかを示す必要があるからです」

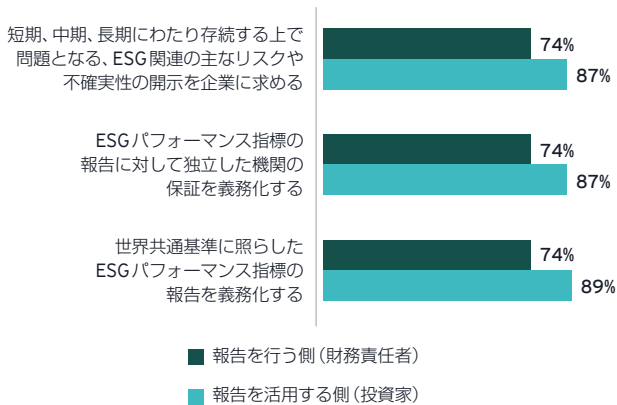
世界共通の基準が透明性の鍵

投資家は、企業のESGパフォーマンスの透明性向上には、世界的に一貫した報告基準が重要だと考えています。企業のESG報告のための明確で包括的なシステムがなければ、一貫性のないデータと格闘することになるでしょう。最近では多くの機関投資家が統一された一貫性のあるESG開示情報へのニーズを明らかにし、標準化された報告の枠組みを採用するよう求めています。EYが行った調査では、投資家と企業は問題の重要性に関して広く意見が一致しています。EYは、投資家に関する本調査に加え、世界中の企業の財務責任者の見解も調査しました。図8 (P21) が示すように、ESGパフォーマンス報告を行う側とそれを活用する側の双方が、開示情報のリスクの透明性、報告、保証が政策で義務化される場合、有用だと考えています。

図8：投資家と企業の双方が、ESGパフォーマンスの重要項目の透明性確保の義務化で一致

質問：政策立案者、規制当局、基準策定機関が次の行動を取るとすれば、企業のESGパフォーマンスを評価する上で改善につながると考えますか？

政策立案者、規制当局、基準策定機関による次の行動が有用だと考えている回答者の割合



注：財務責任者のデータはEYの2021年度コーポレートレポート調査の結果であり、世界中の1,000人以上の財務責任者を対象としています。財務責任者への質問：「政策立案者、規制当局、基準策定機関が次の行動を取るとすれば、投資家などのステークホルダーに貴社のESGパフォーマンスとリスクに関し、高品質で信頼性の高い非財務情報を開示する上で改善につながると考えますか？」²²

投資家と企業は、
ESGパフォーマンスにおける
重要項目の透明性確保の義務化で
意見が一致しています。

ESG報告基準の方向性を明確化

ESGの測定と報告に関しては「略語だらけの」基準が入り乱れ、長らく問題となっていました。GRI、サステナビリティ会計基準審議会(SASB)(現在は国際統合報告評議会(IIRC)と合併して価値報告財団)、TCFDなどの略語が氾濫しています。

しかし、コロナ禍および国連気候変動枠組条約第26回締約国会議(COP26)の会合にて、共通基準の模索が一層急がれています。今日、解決策が見えているという楽観的な見方もあり、大規模な基準策定機関の間では明確に協調を宣言しています。これにより一貫性が大きく向上するでしょう。現在は、投資家がどの基準を利用するかについてはほとんど意見が一致しません。例えば、現在最も有益だと思う基準を投資家にリストから2つ選択してもらったところ、結果はさまざまでした。56%が世界経済フォーラムの国際ビジネス評議会(WEF IBC)*のアプローチを上位2つのいずれかに選びましたが、40%が選んだのは価値報告財団**のアプローチです。

WEF IBCのアプローチの割合が比較的高かった理由は、投資家が企業のESGパフォーマンス報告の有用性に影響すると懸念している主な問題の1つが、長期的価値を創出するかについての情報不足であるという関連調査結果があります。WEF IBCのアプローチの重要要素に対して長期的に焦点をあてるという点があり、この枠組みの開始当初の白書には、「企業が今後も繁栄するには、持続可能な長期的価値を創出し、人々や地球環境に関する幅広い需要を満たすと強く表明することでレジリエンスを獲得し、より確かな操業許可を取り付ける必要がある」と述べられています²³。

* 世界経済フォーラムの国際ビジネス評議会：WEFとIBCが大手会計事務所と協力して発表したイニシアチブ。持続可能な価値創出を測定し、報告するためのアプローチを開発。

** 価値報告財団のアプローチ：IIRCとSASBが合併してできたアプローチ。

²² 「コーポレートレポートで企業のビジネスと真価をつなぐ」、EY, 2021

²³ Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation. World Economic Forum, Sept. 2020, https://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf.

技術とデータの革新は、 ESGパフォーマンスデータを発信する企業と、 その情報を利用する投資家の双方にとって重要です。

優先事項2：信頼できるESGパフォーマンスレポートを作成し、その情報を投資判断に取り入れるためのデータ分析能力の向上

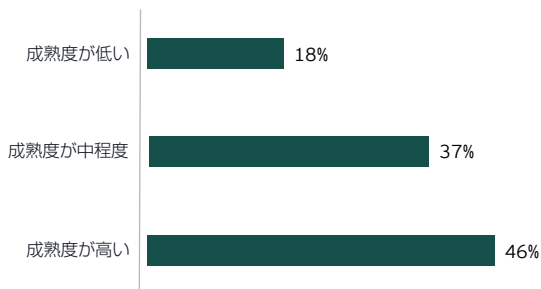
効果的なデータ管理を通じたデータ基盤の構築

投資家がデータの強みを生かし、データ品質を向上させるには、柔軟性、コスト効率、有効性、セキュリティと復元力を備え、関連性が深く高品質なデータ処理で投資プロセスに組み込むようなデータ管理アプローチが必要です。しかし、多様なアプリケーションからリアルタイムで同時にデータにアクセス可能な一元的なESGデータリポジトリを有し、高度なデータ管理アプローチを完全導入している投資家は半数未満（46%）にとどまっています（図9参照）。

図9：多くの投資家がESGデータ管理の高度なアプローチと能力を求めている
質問：ESGに関する開示情報とデータ分析および評価するアプローチを考えたとき、多様なアプリケーションからリアルタイムで同時にデータにアクセス可能な一元的なESGデータリポジトリをどの程度導入していますか？

成熟度が低い 18%
成熟度が中程度 37%
成熟度が高い 46%

データ管理アプローチの成熟度



注：0～10でランク付けし、0は「データリポジトリがない」で、10は「包括的なデータリポジトリを完全導入し、多様なアプリケーションにリアルタイムデータを提供している」となります。四捨五入しているため合計は100%になりません。

EY CCaSS グローバル・ストラテジー・アンド・マーケット・リーダーのBen Taylorは、企業がESGプログラムを実行、測定、報告し、企業間でESG開示情報を共有するようになれば、データ分析機能の構築が重要になると考えています。「世の中にあるESGのデータ量はどんどん拡大し続けています」とTaylorは述べています。「透明性を求めるステークホルダーの要望に応え、企業がESG開示情報を増大させ、格付け会社が新たなデータポイントを導入していることが原因です。そのため、高品質のデータを収集して管理する高度な技術を社内に確保することが、投資家にとってこれまで以上に重要になっています。同時に企業側は、自社のサステナビリティの状況を説明し、競合他社と差別化できるような信頼性の高いESG報告を行うためにデータ分析能力の向上が重要です」

高度なデータ分析を通じてESG報告の透明性を確保

技術とデータの革新は、ESGパフォーマンスデータを発信する企業と、その情報を利用する投資家の双方にとって重要です。

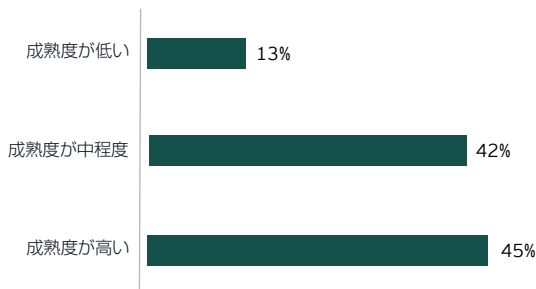
- ▶ より信頼性の高い詳細なESGパフォーマンスデータと知見へのニーズが高まる中、企業はデータを収集、集約し、責任ある管理方法を改善する必要があります。大企業にとって、全社的に一貫性のあるタクソノミーを用いてのデータ収集は難題です。また、データは投資家との公式の対話で使用するため、信憑性が一層重要です。財務情報に関しては、文書化された確かな基本プロセスと併せて複数の経営幹部の署名により保証を強化するなど、多くの企業が厳格なタクソノミーを適用していますが、ESG情報に関しては、多くの場合プロセスはもっと簡易なものになっています。
- ▶ 投資家が投資分析にESGデータを取り入れる際、クラウドコンピューティングからAIに至るまでのイノベーションが効果的です。例えば、企業が公式に開示しているESG情報以外にも重要なデータがある場合、AIの使用で非構造化データをスキャンして見つけ出し、サステナビリティレポートには未記載の炭素排出量などの重要なESGデータを特定できます。こうした代替データの利用により、他社が把握していないESG投資のリスクと機会を特定する上で役立ちます。

しかし、図10が示すように、インテリジェントで高度な分析ツールを使用し、ESGに関するデータと開示情報を評価する上で成熟したアプローチを有するのは、調査対象の投資家の半数未満(45%)でした。

図10：AIなどの革新的で新しい技術を投資データ分析に導入するにはさらなる取り組みが必要

質問：ESGに関する開示情報とデータの分析および評価するアプローチを考えたとき、ESGに関するデータと開示情報の評価に、AIや機械学習などのインテリジェントで高度な投資分析ツールをどの程度利用していますか？

データ分析アプローチの成熟度



注：0～10でランク付けし、0は「高度な投資分析ツールは使用していない」、10は「高度な投資分析ツールをかなり使用している」ことを示します。

成熟度を高めるにはさらなる取り組みが必要ですが、取り組みへの確かな意欲が見られます。調査によれば、調査対象の投資家の75%が、データ管理と高度な分析ツールへの多額の投資を検討しています。金融および資本市場のセグメントでは特に顕著で、調査対象の投資家の89%が多額投資を検討していると回答しています。一方、保険セグメントでは調査対象の投資家の65%にとどまっています。

ESGデータの強みを生かす Invesco：情報の非対称性と人工知能

企業が提供するESG開示データの質と適用範囲に関する課題は、Invescoにとってデータの強みを生かす好機であるとInvescoの北米およびEMEA地域ESGクライアント戦略責任者であるGlen Yelton氏は考えています。「世界的に一貫性のない開示情報のため、投資業界のESGデータセットは不完全です」と同氏は述べています。「市場においてさえ、開示情報は一貫性がなく不完全です。例えば、1999年にさかのぼると、ウェブサイトや公的レポートで「E」や「S」の部分の自主的に開示していたS&P 500企業は15%未満でした。昨年度は、「E」や「S」のデータを自主的に開示した企業は85%を超えました。しかし、開示した企業が大幅に増加したとはいえ、依然として約15%のS&P 500企業が「E」や「S」のデータを自主的に開示するには至っていません」

「当社の投資チームがESGを意思決定に取り入れる際、情報へのアクセスには非対称性が存在するといつも説明します。優れたアナリストは情報の非対称性にオポチュニティを見いだします。ESG統合を行う当社の多くのチームの目的の1つは、入手可能な開示情報や要因に基づき、そうした非対称性を明らかにし、同業他社との差異を把握することです」

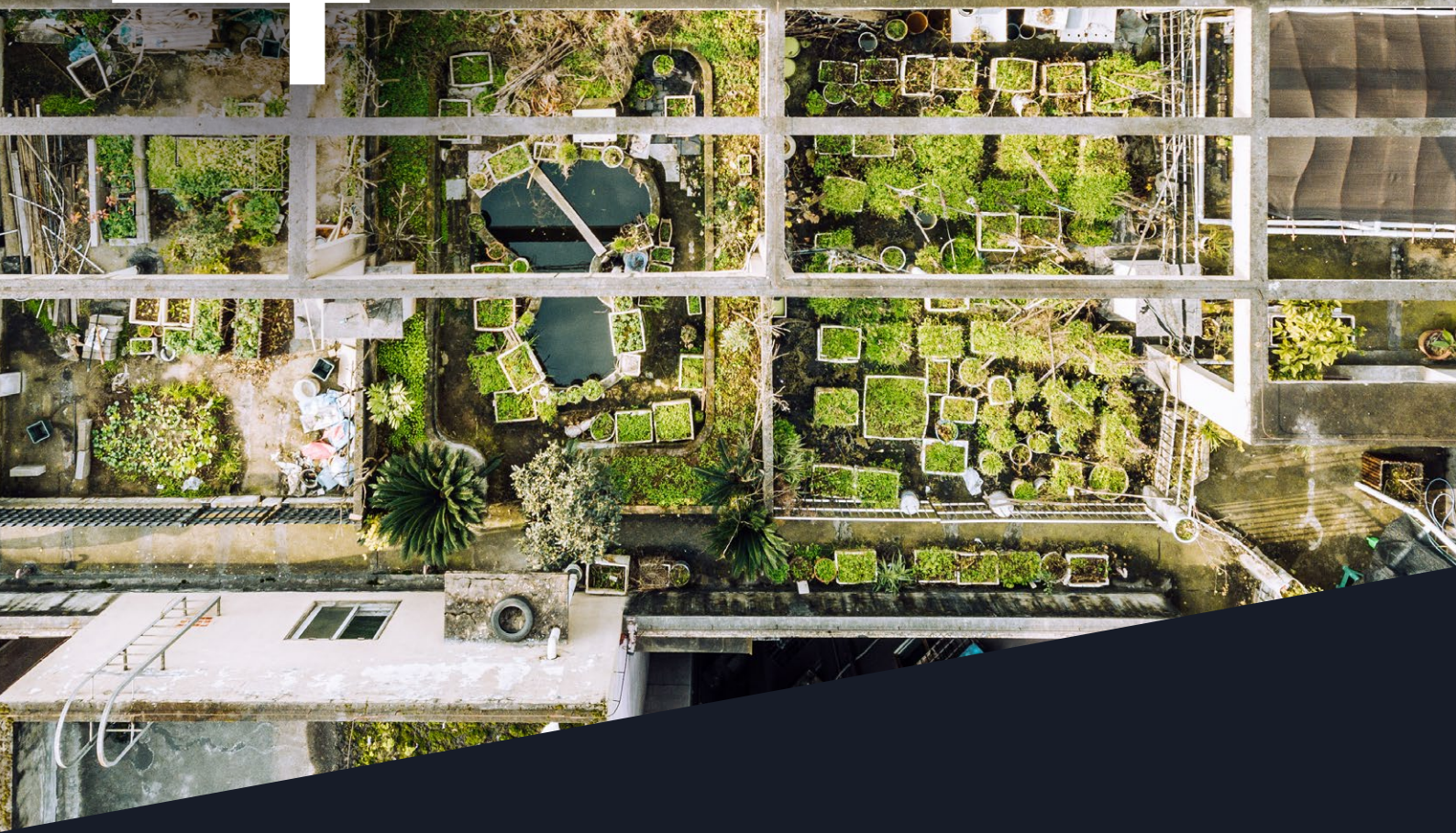
「当社にはESGintelという独自ツールもあります。ESGデータ提供者からの情報をESGバリューチェーンモデルに統合し、Invescoが全世界で保有するすべての証券を社内で格付けします。これは各人のデスクでリソースとして利用でき、誰でもアクセス可能です。また、ESGintelプラットフォームは自然言語処理(NLP)を通じて企業の会議記録を処理し、会議参加者の関心事であるESG分野を重点的に取り上げることが可能になります」

「それと同時に、外部情報や格付けを簡単に行えない資産クラスについては、当社独自の格付けモデルを構築しています。現在は、ESGファクターに関して13の独自の格付けモデルを社内で使用しています」

「こうしたシステムはアナリスト自身が構築しています。グローバルESGチームと投資アナリストが協力して構築します。当社は「E」、「S」、「G」のデータを文脈から解釈する方法など、評価に使用できるモデルを理解できるようサポートします」



4



今後の課題

ESGファクターがコロナ後の経済回復と再生に重要な役割を果たせるよう、ESG報告を行う企業とその情報を活用する投資家の双方が取るべきアクションがいくつかあります。

報告する側（企業）の優先事項

1. ESG報告に記載する気候変動リスクの開示項目をよく理解します。投資家、規制当局、市民からの要望の高まりに押され、世界中の企業が気候変動リスクに関する情報開示を進めていることは明確です。しかし、さらなる取り組みが求められています。企業は、気候変動がビジネスや業界にもたらし得る幅広いリスクや機会を慎重に見極め、気候変動リスクについて確固たるシナリオ分析を行う必要があります。その実現には重要な手順があります。まず、財務報告と気候変動リスクを結び付け、気候を別個の問題として扱うのではなく、既存リスクの枠組みに組み込みます。次に、世界的な報告基準の施行を待たずに、気候変動リスクに関する情報開示を始めます。
2. サステナビリティ部門と財務部門を戦略的に活用し、ESG報告の厳格化とマテリアリティの明確化を進めます。調査によれば、投資家は重要課題かどうかを含め、企業のESGパフォーマンスデータの信頼性と信頼性に関心を示しています。経営チームと役員会は、ESG報告における財務部門の役割を明確化する必要があります。CFOと財務部門の役割が明確になれば、幅広い分野に価値がもたらされます。まず、財務報告を考慮した上でESG報告と結び付けることが可能になり、次に、データ管理と処理に関する財務部門の理解がESG報告に適用され、ESG開示情報が「投資グレード」の質と信頼性の基準に近づきます。
3. 投資家との連携を強め、新たなESG開示要求がどのように競合他社との差別化につながるかを理解します。調査によれば、投資家は投資判断において、企業のESGパフォーマンスを非常に重視しています。報告する側は、企業が提供する従来のESG情報に加え、投資家がどのような情報を新たに必要としているのか、また、関連データへのアクセスや開示の準備がどの程度整っているかを理解する必要があります。例えば、今日ではESGの「S」への関心が高まっており、従業員のメンタルヘルスから性別による賃金格差まで、特に人に関するトピックについて語る機会が増えています。

報告を活用する側（投資家）の優先事項

1. 新たなESG投資の方針と枠組みを導入するとともに、ESG重視の文化を構築します。ESGファクターが重要になる中、投資家は適切な投資方針と枠組みの維持に努める必要があります。これには、個々のファンドやポートフォリオの現在の投資戦略の見直しや、プロセス、システム、管理の更新が含まれます。投資家はまた、自社の文化と従業員の考え方にESGを組み込むことで、ESGファクターに対する全体的な姿勢の足並みをそろえられるようにする必要があります。
2. 気候変動シナリオ分析を十分に活用するなど、気候変動リスクへのアプローチを新たにし、気候変動リスクが短期、中期、長期にわたって及ぼす潜在的影響を理解できるようにします。企業によっては開示情報の一部として気候変動シナリオ分析結果を提供する場合がありますが、投資家側でこの能力を獲得しておけば、報告側の分析結果の確実性を測ったり、提供された情報に独自の分析を追加する上で役立つ可能性があります。
3. 将来を見据えて思い切ったデータ分析戦略を導入します。データ基盤を構築するには、関連性の高いESGファクターを特定し、ESGデータの分類および評価方法に当てはめる必要があります。確立されたデータ基盤と高度な分析ツールの連携により、将来を見据えたデータ分析戦略と、それがESGリスクの管理とESGプレミアム創出にどう役立つかを策定することができます。将来を見据えたデータ分析戦略を設計するには、ツールやプラットフォーム自体の選択が必要となるでしょう。また一方で、プロセス、旧式のIT、人材にも影響があると考えられます。

本調査について

2021年6月、7月にEY CCaSSチームがLongitudeに委託し、機関投資家に関する6回目の調査を実施、投資判断に非財務情報を用いることについての見解をまとめました。

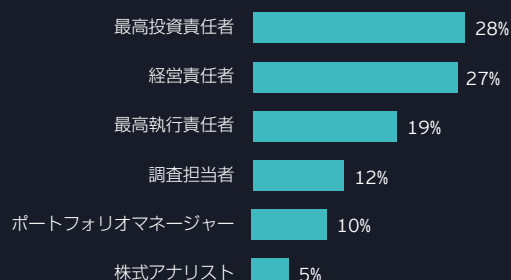
LongitudeとEY CCaSSチームは共同でアンケートを実施、過去年度から繰り返された質問と、最近関心のあるテーマに沿った質問を盛り込みました。最終的にLongitudeは全世界で買い手機関に属する324名の意思決定を行っている上級職から回答を得ました（調査プログラムの回答者の主な情報は以下を参照）。

また、以下に挙げる投資業界のリーダーへの詳細なインタビューによって調査内容を補完しました。本レポートの作成にあたって知見お

よび知識を提供してくださった皆さまに、EY Global CCaSSチームから深く御礼申し上げます。

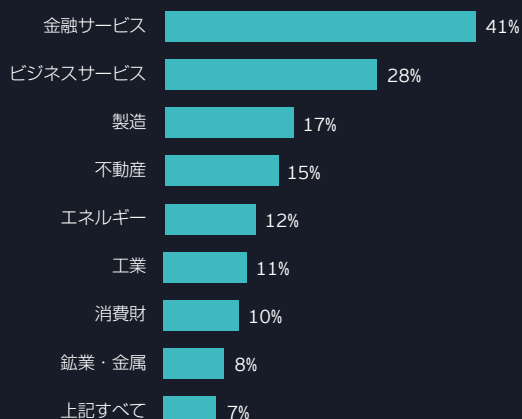
- ▶ Quadratic Capitalの創始者兼IVOLおよびBNDD ETFのポートフォリオマネージャー、Nancy Davis氏
- ▶ East Capitalのパートナーおよび最高サステナビリティ責任者、Karine Hirn氏
- ▶ Aware Superの責任投資担当者、Liza McDonald氏
- ▶ Credit SuisseのESG戦略グローバル責任者、Daniel Wild氏
- ▶ Invescoの北米およびEMEA地域のESGクライアント戦略責任者、Glen Yelton氏

役職は何ですか？

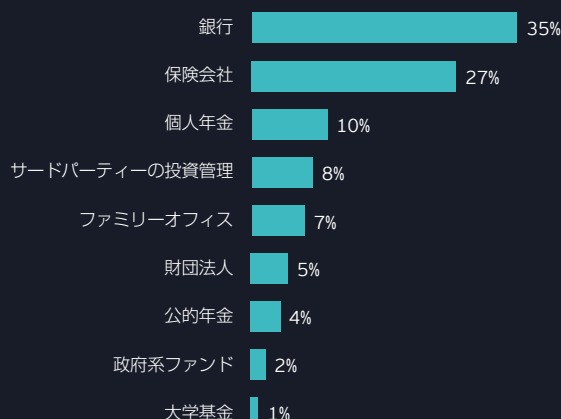


注：四捨五入しているため合計は100%になりません。

次のどのセクターに最も投資していますか？

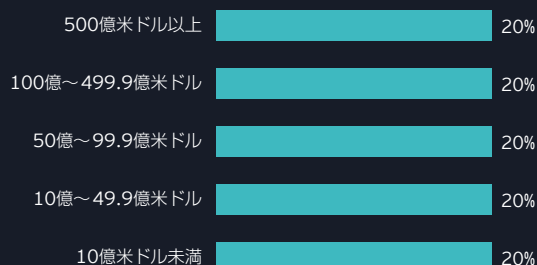


どの分野の機関に勤務していますか？



注：四捨五入しているため合計は100%になりません。

勤務先の機関の運用資産はどのくらいですか？



どの地域を拠点にしていますか？



問い合わせ先



Mathew Nelson

EY Global CCaSS Leader
mathew.nelson@au.ey.com
+61 3 9288 8121



Ben Taylor

EY CCaSS Global Strategy and
Markets Leader
btaylor2@uk.ey.com
+44 20 7951 6481



Matthew Bell

EY UK&I CCaSS Leader
matthew.bell@uk.ey.com
+44 20 7197 7755



Velislava Ivanova

EY Americas Chief Sustainability
Officer and EY Americas CCaSS
Leader
veli.ivanova@ey.com
+1 720 289 1889



Christophe Schmeitzky

EY EMEA CCaSS Leader
christophe.schmeitzky@fr.ey.com
+33 1 46 93 75 48

EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world(より良い社会の構築を目指して)」をパーパスとしています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起(better question)をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacyをご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、ey.comをご覧ください。

EY 新日本有限責任監査法人について

EY 新日本有限責任監査法人は、EYの日本におけるメンバーファームであり、監査および保証業務を中心に、アドバイザリーサービスなどを提供しています。詳しくはey.com/ja_jp/people/ey-shinnihon-llcをご覧ください。

© 2022 Ernst & Young ShinNihon LLC.

All Rights Reserved.

ED None

本書はIs your ESG data unlocking long-term value? を翻訳したものです。英語版と本書の内容が異なる場合は、英語版が優先するものとします。

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスをを行うものではありません。EY 新日本有限責任監査法人および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

ey.com/ja_jp