

CFA 協会ブログ

No.514

2021 年 2 月 26 日

ESG の重要性について：グローバルな傾向と移行について

ESG Matters: Global Trends and Transitions

[アリーン・ライヒェンベルク・グスタフソン、CFA](#)

[バーバラ・スチュアート、CFA](#)

・投資エコシステム（金融業界の生態系）において女性の重要性はどのように高まっていますか？

・企業はサステナビリティの戦略的ロードマップにどのように取り組んでいますか？

・環境、社会、ガバナンス（ESG）に関する北欧の視点は何かですか？

これらの質問についてより深く答えを探るために、アリーン・ライヒェンベルク・グスタフソン（Aline Reichenberg Gustafsson, CFA）氏とバーバラ・スチュアート（Barbara Stewart, CFA）氏は、お互いの対話の中で彼らの幅広い見解を共有しました。

ライヒェンベルク・グスタフソン氏は、NordSIP.com の編集長であり、この北欧のプラットフォームは、機関投資家とサステナブル投資の金融商品を販売する投資マネージャー間の情報共有の場所および情報ハブとして機能するサステナブル投資のサイトです。スチュアート氏は、2011 年からリッチ・シンキング・シリーズを制作している研究者および著者です。

以下は、彼らの議論の内容を整理したものです。

投資エコシステムにおいて女性の重要性はどのように高まっていますか？

バーバラ・スチュアート氏、CFA：年金基金ファンと機関投資家が持続可能性の問題に関心を持つ必要があるのはなぜでしょうか？ 実は資産を有する女性の人口が増えて、ますます大きな比率を占めることになっているためです。女性は長寿のために年金受給者全体の半分以上を占めており、ESG に関する話題は男性よりもはるかに重要です。今日の世界では、これはお金を稼ぐことについての話題に結びつきます。

2010 年に私が[リッチ・シンキングの研究](#)を始めたとき、ESG はまだ注目されていませんでした。これが女性にとって重要なトレンドになる可能性があると感じ初めたのは 2013 年のことでした。2013 年、私は世界の 100 人の優れた女性にインタビューし、彼らがどのように資金を投資しているかを尋ねました。少なくとも半数の女性は、退職基金の一部を、従来の長期資産クラスの投資ではなく、彼女ら自身にとって重要と考えていることに投資をしていると語ってくれました。実際、25% の人は、自分の資産の部分から、個人的な目的に直接関連するビジネスにかなり投資していると述べています。

私は、女性が定義する投資という意味が株式や債券よりもはるかに広いことを学びました。女性は、自分にとっての重要な要因や問題に投資することを好み、通常の株式や債券の範疇を超えた投資を考えています。「女性の資産構成」は、従来の資産構成とはかなり異なっており、意欲的な投資、レガシー投

資、「世界を救う」投資などの資産クラスが含まれています。

2017年に、私はグローバルに展開する銀行のためにいくつかの委託調査を行いました。このプロジェクトは、北欧の4つの都市にまたがる60人の超富裕層のクライアントにインタビューし、「女性の顧客を理解する」というレポートを作成しました。

私が見つけた北欧の女性顧客にとって意味があるものとは何だと思いますか？ それは、環境、社会、ガバナンス（ESG）への投資です。インタビューを受けたほぼすべての女性は、「世界を救う」タイプの投資、つまり健康、子供の福祉、男女平等、または社会正義からの他の側面を促進することで社会全体に利益をもたらすアイデアを明確に好むことを強調していました。

女性は今日の問題について行動し、何かをしたいと思っており、彼らにとってこのことを達成するための最適な方法が投資になるのです。驚くべきことにノルウェーで調査された女性の半数以上が、特にESGに関する性格差の解決に投資したいと思っているということでした。彼女たちは、取締役会や指導的立場で性格差に立ち向かう企業を支援する機会を積極的に探しています。北欧の女性は、「女性経済圏」の中で、社会的観点から行うべき正しいことへの投資だけでなく、利益を得る投資も行っているのです。

こう感じているのは、北欧の女性リーダーだけではありません。2018年、私はモントリオールの大企業の年金基金のCEOにインタビューしました。

「ESG マネージャーの約75%が女性です。これは他の業界に比較すると非常に際立っています。したがって、ESGを投資業界の焦点にすれば、ジェンダーの問題が解決されることでしょう。」

投資業界がジェンダー（の平等性）について理解し、同時に女性に関するESGの重要な要因や問題に投資機会を提供できれば、より多くの利益を得ることができるでしょう。

アリーン氏にお聞きします、ESG分野の女性リーダーに関して業界ではどのような傾向が見られますか？

アリーン・ライヒェンベルク・グスタフソン氏、CFA：NordSIP（北欧圏サステナブル投資プラットフォーム）を立ち上げ、北欧やその他の北欧諸国の多くのESGの専門家と話を始めたとき、他の金融業界と比較して女性の数が多いことに驚きました。2019年に、私は、その理由を探るべく非公式な調査を開始しました。

まず、おそらく皮肉なことなのですが、持続可能性は常に議論されているわけではなく、ほとんどの場所では、金銭的に利益を追いもとめる活動ほど重要なものではありませんでした。ESGの問題に対処するために、企業は女性が中心となっているコミュニケーション部門に目を向けました。女性は柔軟性に富みオープンであるため、ESGで活動の役割を得ることが出来ました。

第二に、金融の世界はいつも競争が激しく、テストステロン（男性ホルモン-訳注）の値が多くなりがちな環境です。多くの女性はそれでやる気を失ってしまいますが、女性は持続可能性を意識して、情熱を注いでいます。女性はお金を意識しているわけではないので、自分たちが正しいと感じる問題にたちむかいながら解決策を模索してきました。

男性中心の会議では、自分の意見を表明したりリスクについて説明したりするときは、女性は一方的に無視されてきました。しかし、ESGでは、女性は金融パラダイムの主流に反対する（ぴったりの）役割が与えられたため、女性はその活動を楽しみ邁進

位な立場になることが出来ました。興味深いことに、男性がますます議論の場での印象が薄くなってきたので、良いニュースだと思いました。ESG が熟成し、無視できないほど重要になってきたことを意味します。一方、女性も会議で場を仕切ることが出来たので、さらに多くの議席と意見を表明する場が与えられることでしょう。

ESG に遅れをとっている企業がサステナブル投資へのコミットメントを示したい場合、先行している企業から「ESG 分野でのスター社員」を引き抜こうとします。多くの場合、彼らは持続可能性のアジェンダを社内でも推進するばかりでなく、ESG のイメージ構築に貢献した金融業界出身の女性を採用しています。その結果、これらのスター社員は企業のロールモデルとして機能し、より多くの女性をこの分野に誘いますので、男性中心の投資コミュニティに参入することを恐れなくなります。

企業はサステナビリティにどのように取り組んでいますか？

スチュワート氏：マネーマネージャーは ESG を意識した戦略にどのように対応しているのでしょうか？ 私はトロントの[ケンジントン・キャピタル・パートナーズ](#)の諮問委員会に所属しており、現在および新規の投資が ESG に準拠しているか、持続可能性の要件を有しているかを理解しようとしています。

なぜ私たちは ESG に焦点を合わせているのでしょうか、このことについて、マネージングディレクターのマーティン・ケント（Martin Kent）氏は次のように説明しています。

「ケンジントンキャピタルパートナーでは、社内で ESG のプロセスが導入されているので、意思決定の過程で ESG をより積極的に組み込むことができます。従業員、ポートフォリオ投資（担当者）、投資家との話し合いの中で、ESG の問題が、いつ

資金を調達し、投資を行い、価値を創造するのに関して重要性を増していることを認識しています。多くの場合、これらの問題は ESG ポリシーの一部として改めて取り扱われるまでもなく、既に考慮されています。ESG におけるリスクと投資機会について理解をより深めて、私たちのビジネスの運営に統合しようと考えています。」

しかし、ESG についてどこから始めればよいのでしょうか？ 自身の学習のために、私は世界中の 5 人の異なる ESG 専門家に連絡を取りました。北米から 2 人、ヨーロッパから 3 人です。ほとんどの人が「あなたから依頼されたことはまさに私たちが行っていることであり、ESG について独自の調査するために 25 万ドルを請求します。」と回答されました。

しかし、アリーン氏は、既に調査が完了しているプライベートエクイティに関する[ヨーロッパ投資調査報告書 Invest Europe](#)を送ってくれました。これは優れたリソースですが、投資先企業と一緒に ESG の水域に足を踏み入れるには、最初の 1 年間は困難であると感じました。調査報告書の長さは約 11 ページで、質問事項は約 150 ありました。私たちは ESG コンサルタントを雇い、企業に受け入れられやすい、簡単に記入しやすいアンケートを作成することにしました。

そこから、投資先企業をベンチャー、グロース、バイアウトの 3 つのカテゴリに分類しました。これは、私たちが通常のポートフォリオを考える方法と同じです。私たちは企業調査を通して、彼らのビジネス・プロセスと企業実務が多様なベンチマークとベストプラクティスにどのように影響されるかを理解しようとしていました。それは、適切なベンチマークとは何か、そして 1 つのベンチマークを幅広い企業や業界にどのように適用できるかという問題に関係します。一旦ベンチマークが決定され次第、企業がこれらの指標をどのように改善できるかについて

話し始めることができます。「指標に当てはめてからとりかかる」という公式がここに当てはまります。

作成したアンケートを精緻化した後、個々の企業にとって有意義なコミュニケーション戦略を決定する必要があります。ここでケント氏は詳しく説明します：

「投資先の会社の経営陣から同意を得ることは困難で、彼らから「私や会社にとってそこから何がもたらされますか？」と質問を受けることは避けられません、最終的な目標は、ESG が優れたリターンをもたらすことを理解して、ESG のベストプラクティスを具現化できる管理部門を持つことです。多くの企業は、正式なチーム(部門)を持つことなく、先んじて ESG の実務に取り組んでいます。なぜなら、彼らは優れた投資管理(「正しいこと」)を遂行していると信じているからです。また、私たちが検討し投資しているビジネスの多くは、企業の存続、流動性、製品の市場投入、成長、所有権の移行など、より差し迫った問題に直面している小規模なアーリーステージ企業、もしくは成長企業です。こうした企業の開発段階に、UNPRI(国連責任投資原則)などの業界標準をあてはめることは実用的ではない可能性があり、「適用していれば可」と見なされるかもしれませんが必ずしも「適用していること」は必要ではありません。

アリー氏：ここでいくつかのコンテキストを提供できれば素晴らしいと思います。ケンジントンでの取り組み/導入プロセスは、今日の他の企業と比べてどうですか？

ライヒェンベルク・グスタフソン氏：リスクを低下させる、ほとんどの ESG 分析は常識的なものです。従来の投資分析では、どこで企業が環境問題、労働者の社会問題、そして風評的な観点から取り上げられたのかを、単純な SWOT または利害関係者のマップで確認してきました。ガバナンス分析は、特に株主

個々人の発言権が、プライベートエクイティにおいてジェネラルパートナーが有するより弱いような上場企業では重要です。

では、ESG の問題で大騒ぎしているのは何故でしょうか？ 今、大手の機関投資家が ESG の要因により注意を払っている理由はいくつかあります。その一つに、社会は気候変動により多くの影響を受けています。投資資産を所有している大規模な保険会社は、すでに気候変動の悪影響を経験しています。しかし、徐々に進展を遂げていく環境問題と多くの業種が世界的規模で展開しているバリュー・チェーンの両者を考えると、何がどの企業に、いつ、どの程度の損害を与えるかを予測することは非常に困難です。それは専門家の問題になり、単なる投資メモ以上の問題価値を含んでいます。

投資家が負の外部性に焦点を合わせることで、以前ほとんど注意を払っていなかった他のリスクを発見することが出来ます。同時に、若い世代はお金以上のものをますます気にかけているようです。ミレニアル世代が労働力に加わり、貯蓄を開始するにつれて、持続可能な投資の概念がより一般的になり、年金基金やその他の預金スキームでのアジェンダとして徐々に浸透してきています。

投資会社は、ESG ポリシーまたは ESG 要因の組み入れの状況に関する質問に答える必要があります。いくつかの大規模な資産運用会社は、それらの質問を受けて立ち(ESG 問題に関する戦略構築を始めて)、最先端のデータベース構築に多額の投資を行い、「E」、「S」、および「G」の概念をそれぞれ単独、あるいは組み合わせ、ポートフォリオ構成に影響を与えるようにしています。

投資会社は実際に ESG をどのように実施しているのでしょうか？ あらゆる投資スタイルに適合する万能的なモデルを提供するではなく、投資した資産がどのように世界に影響するかについて投資家に本当

の答えを提供しながら、投資会社がより多くの情報に基づいた意思決定を行えるようにすることです。まず、投資スタイルが許す限り、ポジションごとに一定レベルの ESG 分析を実施する必要があります。理想的には、投資プロセスの中に ESG 要因を完全に組み入れた分析が十分にできるように、財務分析を行う投資専門家にはトレーニングが施される必要があります。専門知識が必要な場合には、ESG チームが必要な分析を提供できます。また投資会社は、投資リスクの軽減以外にも、投資の選択に際してどのような価値を重視しているかを明確に判断し、伝えなければなりません。

その場合、投資家に信頼してもらうには、すべての ESG プロセスの中に、投資価値の正確な自己評価を含める必要があります。これは、投資収益を完全に忘れるべきだということではありません。それどころか、目標として明確に定義された価値が、計り知れない投資機会につながる可能性があります。水素、水の浄化、タンパク質の代替、またはより良いヘルスケアはすべて、ESG のポジティブな結果につながり、潜在的な先進的イノベーションと成長の機会を代表するすべての投資テーマになります。

ESG スペースに関する北欧の視点は何かですか？

スチュワート氏：私個人のグローバルな調査に基づけば、ESG 投資については北欧諸国がフロントランナーです。2018 年、私は米国に本拠を置く別のグローバル銀行の委託調査プロジェクトを投資業界に実施し、世界中の男女 60 人の CEO にインタビューしました。世界中の多くの地域の方から、ESG へのかなり極端な見解や多くの皮肉をいただきました！ここで私のインタビューのいくつかの事例をご紹介します：

「イスラエルでは、私たちは ESG 投資を冷ややかな目で見ています。なぜなら ESG 投資を正しく行ったとしても悪い要因に結びついてしまうからで

す。世界を救うことと投資は別にすべきだと私たちは考えています。」－ エグゼクティブバイスプレジデント、大手銀行、テルアビブ

「アルゼンチンでは、金融業界のほぼ全ての人が、業界では利益を出すことだが目的だと言うでしょう。ウェブサイト上で、銀行の真の目的を確認する必要があります。」－ 上級副社長、大手デジタル銀行、ブエノスアイレス、

「もちろん、「良いことを行う」ことは素晴らしいことですが、ブランディングの練習にしかありません。一方で、株主が最終的に（投資の）決定をします。あなたはまだまだ利益を出す必要があります。」－ 大手銀行、エグゼクティブバイスプレジデント、パリ

しかし、北欧では全く別の意見のインタビューに遭遇しました。

「北欧における ESG の比率は非常に大きく、特に若い世代に集中しています。スカンジナビアのバイサイドの 80% は、ESG の概念が（投資）意思決定プロセスに影響を与えていると述べています。」－ シニアエグゼクティブ、NASDAQ 証券取引所、コペンハーゲン

ストックホルムにおける五大会計事務所のひとつの元会長は、過去と現在の ESG について彼の見解を教えてくださいました。

「1990 年代後半、私とパートナーは、企業における持続可能性は優れた環境活動だけでなく、社会のおよび財務的な改革も含めるべきだというアイデアを推進することに深く関わっていました。当時の人々は私たちを笑いました！ 彼らは私たちが錯乱しているのではと思っていたのです！ しかし、ついに今、少なくともここスウェーデンでは ESG の考えが受け入れられました。一方で、私

「私たちは、常に一人の女性によって運営される「持続可能性部門」を期待すべきではありません。持続可能性は、すべての企業と業界全体の DNA である必要があります。」

アリーン氏、今日の北欧では ESG に何が起きているのでしょうか？

ライヒェンベルク・グスタフソン氏：文化的には、北欧諸国は持続可能性と投資に関しては有利なスタートを切ったかもしれません。スウェーデンは社会民主主義であり、税金が高い一方、個人は生涯を通じて福祉費用の大部分を国に依存することが出来ます。1 歳から始まる子供向けのデイケアから高齢者ケア、またすべての年齢の学校教育やヘルスケアが含まれ、非常に多額の助成金を受けられ、ほとんど無料です。これは、社会が個人の選択と利益を制限し、より大きな利益のために貢献するという考えを受け入れていることを意味します。年金基金の投資ガイドラインを定義する理事会には、多くの場合、環境や社会問題を議論する組合のメンバーやコミュニティの他のステークホルダーが含まれています。現在の受託者責任では、リスク調整後の利益を最大化するとともに、長期的に開発可能な持続可能性の概念が明確化されています。

これは、NordSIP などのニュースおよび投資分析プラットフォームを運営ができるような素晴らしいフレームワークです。新しい ESG 投資戦略が増え続ける中、現在一般的に「グリーンウォッシング」または「ESG ウォッシング」と呼ばれているものと比較して、より真の ESG プロダクトに光を当てようとしています。

最近では、規格外のグリーンウォッシング計画についての意見交換に参加する機会があったので、私たちのチームは意気込んで説明を行いました。グリーンボンドは北欧の年金基金に非常に好まれます。グリーンボンドは、同じ事業体が発行する通常の債

券と同等のリスク調整後リターンを提供しますが、債権発行による調達資金は環境にやさしい目的のために使われることが保証されます。

数年前、フランスの大手資産運用会社は、北欧の機関投資家からの強力な支援を受けて、新興市場に焦点を当てたグリーンボンドファンド起債のため 20 億ユーロを調達しました。米国の財団が資金提供した地元のシンクタンクの支援により、フランスが管理するグリーンボンドのポジションの 1 つがインドの州立銀行から発行されたことがわかりました。このインドの州立銀行は、インドのコングロマリットが主導するオーストラリアの新炭鉱開発に資金を提供することを決定しました。もちろん、この新しい炭鉱からは大量の CO₂ を大気中に放出するため、非常に物議を醸しました。

スウェーデンの大規模投資家は、シンクタンクがこの投資案件を強く薦めたとき、フランスの投資マネージャーがインドの州立銀行のグリーンボンドから投資を撤退したことに気づきました。最終的には他のいくつかのアセット・マネージャーも同調しその投資案件から撤退を行いました。

大規模な投資家が投資結果に対してますます責任を負うようになるにつれて、オーストラリアの炭鉱などのような「あざといプロジェクト」への違法な資金調達は高額になる可能性があります。ニュース・プラットフォームとして、私たちは起債条件と実際の投資行動間に不十分な結果が生じた場合、その事実を世に明らかにし、そうやって、昨今の (ESG 重視) の重要な社会トレンドに追随するようにします。

スチュワート氏：いつものことですが、ステークホルダーと投資家には推進力があります。ESG のトレンドはあなたの友になります。お金の流れに従ってください！そして議論してくれて本当にありがとうございました、アリーン氏。

(翻訳者：浜野 秀明)

英文オリジナル記事はこちら

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/02/25/esg-matters-global-trends-and-transitions/>

注) 当記事は CFA 協会(CFA Institute)のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見方を反映しているわけではありません。