

CFA 協会ブログ

No.529

2021 年 6 月 11 日

The Next Frontier of Sustainable Investing: Measuring Impact

サステナブル投資の次なる領域：社会・環境に与える影響の評価

マシュー・オーサグ CFA、CIPM (Matt Orsagh)

我々が投資運用における環境・社会・ガバナンス (ESG) について語る際、何について話しているのだろうか？—ジョージ・セラフェイム

先月 [CFA 協会が主催したアルファ・サミット](#) では、この疑問を皮切りに専門家によるパネルディスカッションが始まりました。

[ハーバード・ビジネス・スクールのチャールズ M. ウィリアムズ記念講座教授で経営管理を担当するジョージ・セラフェイム氏](#) は、次のように述べました「資本主義は膨大な富を生み出し、数えきれないほどの人々を貧困から救い出しました。しかし今日の資本主義は、気候変動と不平等という 2 つの大きな問題に直面しています。

資本主義によって生み出された富は、実に不平等に配分されており、その結果多くの人々が富の恩恵から除外されているのです。」

セラフェイム氏の言葉を借りれば、ESG の課題とはすなわち「経済価値創造プロセスに参加させるよう人々に力を与えながら」経済的繁栄を達成し、環境を保護することにほかならないのです。

では、現在 ESG はどう分析されており、投資家はどのようにしたらインパクトを与えながら、インパクトのある投資を行うことができるのでしょうか？

こうした問題やその他 ESG およびサステナブル投資関連の疑問に対して、司会者に[プラネット・マネーのメアリー・チャイルズ氏](#)を迎え、パネリストのセラフェイム氏、[メラニー・アダムズ氏](#) (RBC グローバル・アセット・マネジメントのヴァイス・プレジデント兼コーポレート・ガバナンスおよび責任投資統括者)、[リンダ・チャン氏](#) (パービュー・インベストメントの CEO) が議論を交わしました。

以下は、そのパネルディスカッションの要旨です。

マテリアリティ (重要課題) に関する要素

マテリアリティ (重要課題) は、強力なツールであり、重要な ESG 要素に注力することで企業価値 (リターン) を高められるとパネリストは述べています。つまり投資家は評価にマテリアリティ (重要課題) という尺度を取り入れる必要があるのです。しかし同時に、マテリアリティはセクターごとに異なることも覚えておかなければなりません。

メラニー・アダムズ氏によれば、マテリアリティ (重要課題) は、ESG 要素が企業の財務パフォーマンスに影響を及ぼすようになってきたことを意味しています。マテリアリティ (重要課題) は業種によって異なります。サイバーセキュリティのマテリアリティは金融機関では極めて高いですが、食品・飲料企業ではそれほどでもありません。

ではマテリアリティ（重要課題）はどのような利点をもたらすのでしょうか？

「ESG 問題について財務的側面からマテリアリティ（重要課題）を抽出し提起することは、（経営の）変革をもたらす大きな手段となります。ひとたび重要であると見なされれば、その問題は議論の対象となり特定され、経営陣や取締役会が計画・実行するようになります。経営陣がマテリアリティを実行・評価に傾く理由は、ESG 問題が役員報酬と連動するようになるからです。そうやって（マテリアリティが）重要な ESG の評価指標になっていくのです。これにより投資家は、ESG リスクと ESG 機会をより上手に管理できるようになるでしょう」（セラフェイム氏）。

しかし、ESG データについてはまだ課題が山積しています。信頼できる実用可能な ESG 指標には質の高いデータが必要です。進歩はしていますが、まだ十分ではありません。

セラフェイム氏によれば、「データは大きく改善しているものの、まだ比較可能ではなく、タイムリーに入手できるわけでもなく、シグナルではなく多くのノイズが含まれています」。

企業には長期的に「S（社会）」の ESG 問題が重要になること、また問題によってマテリアリティの度合いが異なるという点でパネリストの意見は一致しました。例えば、ハイテクセクターの炭素排出特性は、他の業種と同じではありません。ハイテク製品自体は炭素を排出も使用もしませんが、データセンターはエネルギー集約度が高く、従業員の出入りも加算すればカーボン・フットプリントは膨れ上がる可能性があります。

ダイベストメント

ESG 評価を行わない企業を除外または回避する—ダイベストメント—は得策だと考えているか、という問いに対して、パネリスト全員が、ダイベストメ

ントよりもエンゲージメントが望ましい手段であり、企業と協働する際にまず行うべき手段だと答えました。実質的に関係を断ってしまえば、投資家は企業に影響を与える術を持たなくなります。まずは、すべての投資先にネットゼロ目標についてのエンゲージメントを行うことを、パネリストは投資家に奨励しました。

アダム氏は次のように述べています。「今後 10 年間は化石燃料がおそらくエネルギー構成の一部を占めるため、投資家の視点からは、低炭素経済にどうやって移行しようか思案中の企業と交渉することがより重要なのです。」

パネリストはまた、エンゲージメントは黙諾と同義ではないという点で一致しました。効果的なエンゲージメントには強制力が必要であり、投資家は、企業に達成を期待する項目を示したマイルストーンや長期的なベンチマークとして設定する必要があります。環境意識の高さを装うグリーンウォッシュがいとまたやすく行われ、口先だけでは何とでもいえますが、具体的な行動で裏打ちされていなければ、投資家は必要以上のリスクにさらされる可能性があります。したがって、企業とは一線を画すようにしなければならぬのです。

開示基準

開示基準の現状に議論が及んだ際は、現在サステナビリティ会計基準審議会（[SASB](#)）、国際財務報告基準（[IFRS](#)）、気候関連財務情報開示タスクフォース（[TCFD](#)）が世界の中心的な基準になりつつあるが、社会環境影響度（インパクト）の基準はまだ初期段階にあることでパネリストの意見は一致しました。

パネリストによれば、社会環境影響度（インパクト）を与えたい投資家は、2 つの理由から自分達のポートフォリオを普遍的かつグローバルな重要課題と一致させる必要があります。1 つ目は人的資本集約型の経済では、ESG 戦略が極めて重要であること、2

つ目は、我々が「投資消費者」であることです。

セラフェイム氏によれば、我々は消費と価値を連携させることが可能です。これはもう 1 つの大きな潮流であり、今後 20~30 年でますます増えていくと思われま

す。参入障壁の低下に伴い、だれでも投資家になれる世の中です。現在、米国民の半数以上が投資を行っています。自分が望む世界に目を向けている証券を選ぶ機会が豊富にあります。気候変動リスクや生物多様性の保護、あるいは格差縮小に対処したいと思うのであれば、そういった投資をすべきです。競争力のある企業になるためには、戦略的に関連性が高い 3 つの ESG すべての分野に取り組まなければならないのです。投資家として私たちはこのメッセージを伝える手助けができます。

カーボンオフセット

カーボンオフセットは気候変動の影響を緩和するのに有効なツールになる可能性があります。

チャン氏は次のように述べています。「多くの企業が炭素排出量や廃棄物を積極的に削減し、利用効率の改善だけでなく、炭素クレジットを購入しています。欧州は、排出枠の取引が可能な最初で最大のクレジット市場ですよ？この市場では年初の二酸化炭素排出量価格（100 万トン当たり）は 36 ドルとか 38 ドルでしたが、足元では 56 ドルを超えています。」

ここでもまた、データの内容が重要です。企業はカーボンオフセットの質に留意し、監査を受け、除去されていることを確認する必要があります。この両方を行わなければ目標達成は厳しいでしょう。

これからインパクト投資を開始したい人に向けて、パネリストは以下の助言を与えました。

これから伸びる分野でキャリアを積むことが重要です。気候変動やその脅威は、今後数十年間にわたり経済を変えていくでしょう。完全に破壊されるセク

ターもありますが、破壊あるところにはアルファ創出機会も存在します。刺激的な環境でしょうが、情熱だけでは成功には不十分です。成功には技術的なスキルが必要です。

しかしこうした技術的スキルにはさまざまな形があります。ESG やサステナブル投資は画一的なものはないのです。

アダム氏は次のアドバイスをしました。

最も重要なのは、ESG という分野が非常に幅広く、さまざまな指標が存在しているということです。今は気候変動への注目が高まっていますが、他の ESG 指標にも注目しなければなりません。

アダム氏はその 1 つとして、最近ようやく注目され始めたサイバーセキュリティを挙げました。また、ESG の 3 つを正しく理解することが重要だとも説きました。

「適切なガバナンス（G）がなければ、環境（E）も社会（S）も正しく管理することはできない」と。

難題はあるものの、パネル全体としては希望溢れる楽観的なトーンが印象的でした。

「人類は今、とてつもない好機に直面しています。新たな産業革命、グリーン革命の幕開けなのです」（チャン氏）。

この記事が気に入ったら、[Enterprising Investor](https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/06/09/the-next-frontier-of-sustainable-investing-measuring-impact/) を忘れずに登録してください。

（翻訳者：中山桂、CFA）

英文オリジナル記事はこちら

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/06/09/the-next-frontier-of-sustainable-investing-measuring-impact/>

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。