

# サステナブルファイナンスの本質 —これからの運用会社に求められるもの—

野村アセットマネジメント 責任投資調査部長 今村敏之

## はじめに

近年の環境・社会・ガバナンス（ESG）投資やサステナブルファイナンスの世界的な拡大に伴い、世界各国でESG投資に関連する規制の強化が進んでいる。ESGに対する投資家の関心が年々高まる一方、実態が伴わないにも関わらず環境や社会に配慮した取り組みをしているように装う、所謂「ESGウォッシュ」と呼ばれる投資行動が指摘されていることも背景にある。特にこの規制強化の動きをけん引しているのが欧州連合（EU）であり、代表的な出来事として、欧州委員会は2021年3月にサステナブルファイナンス開示規則（SFDR：Sustainable Finance Disclosure Regulation）を施行している。これは、「持続可能性」を一定の基準で定義し、根拠となる情報開示を求めることで、金融商品がどの程度持続可能性に配慮しているかについて示すことを求める開示規則である。SFDRにおいては、商品単位だけではなく会社単位での開示や定期的な報告などを促す規則が順次導入されており、運用会社の持続可能性に対する姿勢が強く問われる時代が来ている。

## 変容する運用会社の責任

運用会社の果たすべき責務である受託者責任の考え方においても、変化が見られる。例えばスチュワードシップ責任で見ると、過去においては基本的に所謂ダブルコードが前提にあった。企業のサステナビリティ、そこから繋がる社会のサステナビリティに対する責任はあくまでも企業側にあり、その監督責任を有する取締役会のあるべき行動規範としてコーポレートガバナンス・コードが定められた。そして、その取締役会に対する機関投資家のあるべき行動規範としてスチュワード

シップ・コードが定められたが、あくまでも企業価値向上が主目的であり、社会のサステナビリティとは形式上、切り離されて考えられてきた。

それが2020年に改訂された英国スチュワードシップ・コードでは、最終受益者のベネフィットは、環境、社会、経済のサステナブルなベネフィットにも通じるものとして改められた。

インベストメントチェーンの考え方では、投資家の後ろには最終受益者である個人、そして社会全体が存在することから、それらと投資家は繋がっていることは明白であるが、2020年以降の英国でのスチュワードシップ責任の考え方では、企業や投資家と関りの強い社会や個人に対しても機関投資家は責任を有するものであると変化してきている。

## 目指すべき社会像

これらの変化の背景には、世の中が投資に求めるものとして、目指すべき社会像という概念が強く押し出されてきた流れがある。例えば欧州では2019年12月から欧州グリーンディールがスタートしているが、そのイントロダクションでは、経済成長と資源利用が切り離され、2050年には温室効果ガスの排出をネットゼロとするような資源効率的で競争力のある経済と、公正で繁栄した社会への転換が謳われており、その為に10年間で総額1兆ユーロの投資計画が発表された。

もともとEUでは、2018年に持続可能な成長を実現するための10のアクションプランが発表されており、欧州グリーンディールもその一環であるが、いま足元で進められているSFDRをはじめとした規制面の強化も、実はこの社会全体を転換させるための投資の流れを生み出す取り組みの一環で進められてきてい



る。いま足元で起こっているESG規制を単なる規制対応として考え、その背後にある大きな狙いに気付かないと、「意思のない」投資として、顧客や社会からの信認を得られなくなるという大きな落とし穴にはまる可能性がある。そしてこの動きは欧州以外の国や地域にも広がっている。

## 世界的な資金獲得競争の時代に突入

例えば、東南アジア諸国連合（ASEAN）では2011年から各国のコーポレートガバナンス改革を目指し、コーポレートガバナンス・スコアカードという取り組みが始まっているが、2017年以降は、グリーンボンドやソーシャルボンドの基準整備、持続可能な資本市場の為のロードマップ策定、ASEAN版タクソノミーの制定など、環境や社会面における取り組みを着々と強化してきている。もともとアジア諸国は1990年代後半のアジア通貨危機という苦い経験があり、海外のリスクマネーの呼び込みには通常より敏感になっているとの背景があるが、欧州で始まっている壮大な社会実験、足元で起こっているサステナブルファイナンスの流れはグローバルな資金獲得競争であることを理解し、本腰を入れて取り組んできていると言える。

日本も遅まきながら2020年12月にグリーン成長戦略を発表しているが、この戦略は日本にリスクマネーを呼び込むことにつながり得る非常に重要なものである。そして同戦略の成否は、投資される日本企業がきちんとこの戦略で見込まれる大きな機会をものに出来るかどうかにかかっている。

いま世界は、サステナブルな社会を構築するという目的を持った投資資金を自国に呼び込もうと、様々な取り組みを始めている。まさにサステナブルな投資資金の獲得競争の時代に突入したと言える。

## これからの運用会社に必要なもの

このように、近年、世の中が投資に求める目的や目指すべきゴールが明確になってきている中、機関投資家への期待や担うべき役割や責任も大きく変化してきているが、それは端的に言うと、意志（スピリット）のある投資

が求められるようになってきているということである。それでは、これからの運用会社が持続的に成長していくための条件とは何であろうか。

まずは変化する最終投資家ニーズへの対応がある。いま世の中は明確にサステナブル投資を志す動きが強まっているが、それは目指すべき社会に向けた投資でもある。このサステナブル投資も段階があり、経済的価値を重視する1.0から経済的価値と環境・社会的価値の両立を目指す2.0に移行し、いまは、より環境・社会的価値を重視する3.0へ移りつつある。これは決して経済的価値をおろそかにするという訳ではなく、経済的価値を確保しつつ、より大きな社会的価値を目指すという投資である。この新たな投資家ニーズに対応する必要がある。

2つ目は、このようなサステナブル投資を自国に呼び込むために、いま世界中でESG規制が導入されている。これらESG規制に対応することなくして、運用会社は運用ビジネスを行えない。それと同時に最終投資家の信認を得ることもできない。高度なESGプロダクトガバナンスを構築して、これらの規制に対応していく必要がある。その時重要なのは、最も厳しい基準に目線を合わせることである。それが結果的に各国の異なる規制対応にも繋がる。

3つ目はESGスピリットの更なる醸成である。これから色々なESG規制や顧客ガイドラインに対応していく必要が出てくるが、その時忘れてはならないのは、何のためにそのような規制やガイドラインが設けられているかである。背後にある目指すべき社会、意志のある投資という観点を忘れてしまうと単なる形式だけになり、そのような運用は結果的に最終投資家から相手にされなくなると考えられる。スピリットのある運用でなければ今後も生き残っていくことは難しくなる。

サステナブル投資は極めて国益に直結する問題でもある。我々日本の運用会社や日本企業がこの流れに乗れないということは、日本にリスクマネーを呼び込めないということの意味しており、それは結果的に日本の運用会社の衰退も意味する。そうならないために最終投資家や社会からの要請に敏感になり、運用会社自身が変化していくことが必要となる。