

2020年12月1日

ESG 評価会社の影響力

専修大学商学部 准教授
IIMA 客員研究員 渡邊 隆彦

ESG（環境・社会・企業統治）投資が盛り上がりを見せている。ウィズコロナの時代には企業や社会のサステナビリティへの意識が高まることに加え、EU（欧州連合）が「グリーンリカバリー」を掲げて2050年までの脱炭素を打ち出し、日本の菅首相が2050年までの温暖化ガス排出実質ゼロを宣言したこと等も、ESG投資を後押ししている。

これに伴い、ESG評価会社の存在感が高まっている。ESG評価会社の中でも英FTSEと米MSCIの2社は、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）がESG投資対象指数として最初に選定した（2017年7月）こともあり、特に注目されている。機関投資家は、投資の検討対象である企業のESG活動を分析するにあたり、当該企業がESG評価会社からどのような評価スコアを得ているか、あるいは評価会社が算出するESG指数（インデックス）の構成銘柄に組み入れられているか否かを参考にする傾向が強い。企業サイドでも、自社のESG目標として、ESG指数の構成銘柄に採用されることを掲げるところが出てきている。

このような機関投資家の動きは、説明責任を過度に意識し、投資に際してESGを考慮していることの表面的なエビデンスを残すことに汲々とするあまり、ESG評価会社のスコアリングに依拠し過ぎているように映る。企業が開示するESG活動内容は非財務情報であるため、その分析には確かにコストがかかる。だからといって、企業ごとに千差万別のESG活動に対し、形式的・表面的な対応をとることは不適切であろう。集团的エンゲージメント（複数の投資家が連携・協調して企業と対話すること）を活用する等の工夫をしながら、相応の分析コストをかけて企業との建設的対話を自ら実施し、企業が自律的にESGに取り組むことを促していくのが、機関投資家本来の姿だと考えられる。

企業にしても、「ESG指数の母集団に入りたい、あるいは外されたくない」という外部評価ベースのインセンティブが過剰になってしまうと、自社の戦略に合致させながら真剣に考えるべき「真に重要な自社にとってのESG課題」の設定が歪むおそれがある。企業は、外部評価を適度に意識しつつも、あくまでも内的動機に基づく自律的なESG活動を推進すべきである。

筆者は以上のように、ESG 評価会社の多大な影響力を批判的に捉えている訳だが、これは書生論かもしれない。マーケットで現実起きてきたことを振り返れば、機関投資家の分析および判断をサポートするビジネスとして、投資対象の信用リスク分析を補完する「信用格付機関 (Moody's、S&P 等)」がまず誕生し、その後、株主総会での議決権行使に注目が集まるにつれ「議決権行使助言会社 (ISS、グラスルイス等)」が台頭しており、ESG 評価会社の登場は、この歴史の延長線上にあるものと解することができる。本来的には機関投資家が自ら行うべき信用リスク分析、議決権行使判断、ESG 活動分析について、このように独立したビジネスとして切り出していく潮流は、マーケット (特に米国市場) の持つ逞しさ・したたかさが表出したものであろう。こうした一連の「アウトソーシング」が、マーケットの最終受益者 (マネーの出し手) による「分析コストの極小化・運用成果の最大化」要求の帰結なのであれば、かかるアウトソーシングの潮流は不可避である可能性が高い。そうであるのならば、2020 年 3 月の日本版スチュワードシップ・コード改訂で「議決権行使助言会社に対する規律の整備」を新たに規定したのと同様に、ESG 評価会社に対しても、規律の整備と運営の透明性確保を求めることが、現実的な対応策なのだろう。

「御意見・コメント等は takahiko@isc.senshu-u.ac.jp までお願いいたします」

以上

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

Copyright 2020 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.
Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan
Telephone: 81-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051
〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階
電話 : 03-3510-0882 (代) ファックス : 03-3273-8051
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <http://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。