

ESG投資の更なる拡大



古布 薫
日本株式運用部
レスポンシブル・インベ
ストメント・オフィサー

要旨

- 日本国内ではコーポレートガバナンス・コードの改訂によりガバナンス改革が進む
- グローバルでは気候変動対策の本格化により、気候変動リスク対応とグリーンファイナンスの動きが強まる
- ESGを投資に考慮する動きはますます加速する

<日本の動き>

コーポレートガバナンス改革

2021年前半にはコーポレートガバナンス・コード(以下CGコード)の二回目の改訂が予定されています。今回の改訂においては資本コストに基づいた経営、政策保有株式、取締役会のダイバーシティ向上、経営トップのサクセッションプラン、上場子会社をめぐるグループガバナンスといった点がこれまでも増してクローズアップされています。

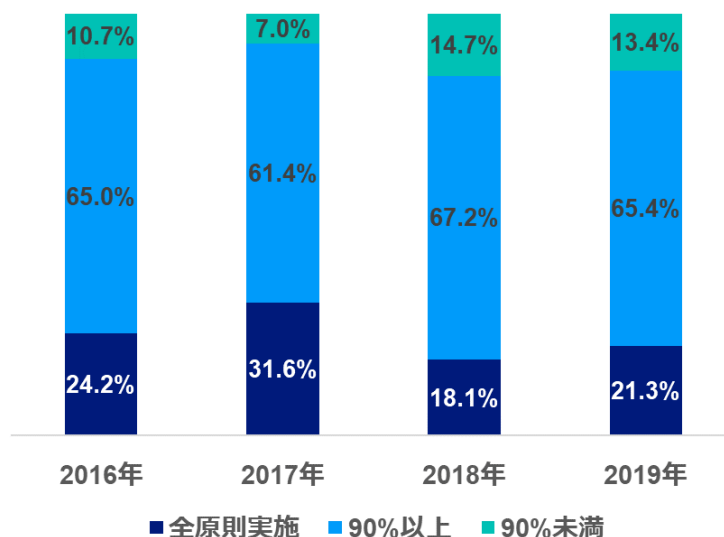
2020年3月に改訂された日本版スチュワードシップ・コードと両軸となって、日本企業のサステナビリティがより重視される流れは加速していくでしょう。日本企業における長年の課題と見なされている政策保有株式や上場子会社についてのあるべき方向性がCGコードにより改めて明確に示されることによって、ガバナンス改革の進展が期待されます。政策保有株式の売却が加速していくことによって、企業にはより株主との対話を重視し、資本コストを意識していくことが必要になります。



内 誠一郎
投資戦略部 部長
インデックス・ソリュー
ションズ担当

➤ **資本コストに基づいた経営、政策保有株式、取締役会のダイバーシティ向上、経営トップのサクセッションプラン、上場子会社をめぐるグループガバナンスといった点がこれまでも増してクローズアップされる**

図表1 : CGコード遵守状況の推移



(出所 : GPIF 2019年度ESG活動報告)

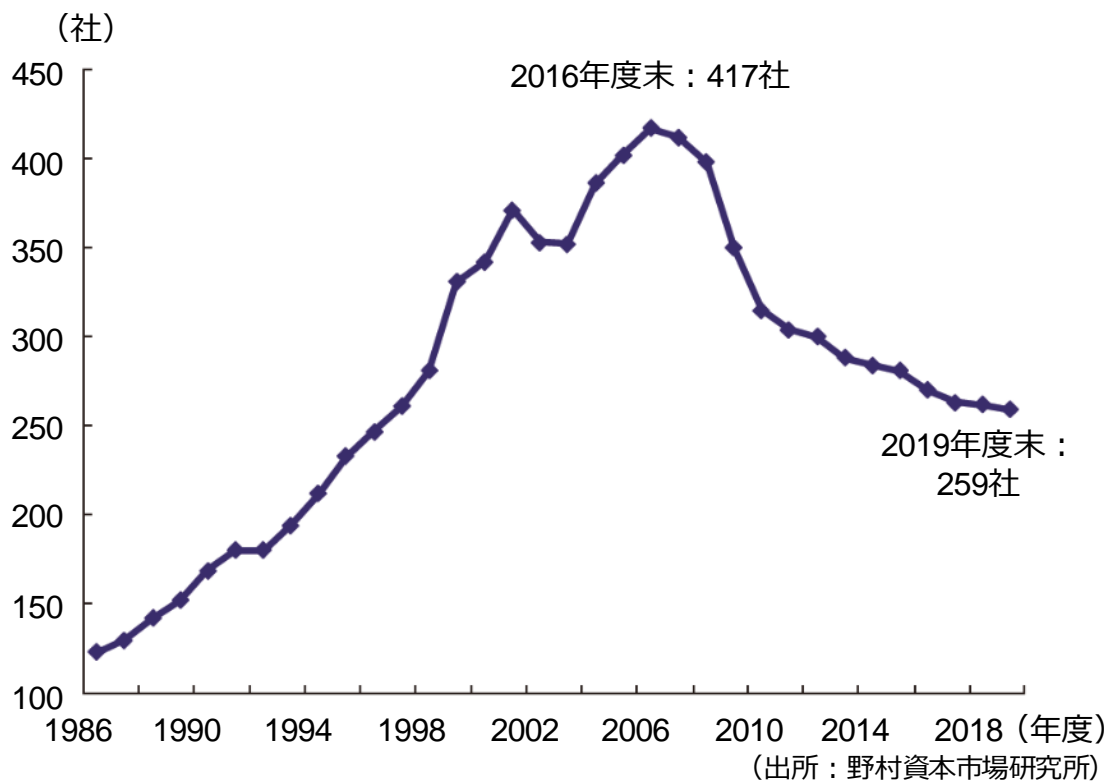
上場子会社の在り方については、少数株主利益という観点からより厳しい見方がされることになるでしょう。上場子会社である企業における取締役会の独立性は特に向上していくことが求められています。2020年中にも実際にNTTがNTTドコモを完全子会社化したり、2009年時点で22社の上場子会社を保有していた日立製作所が既に上場子会社を2社にまで絞り込むなど、一部の上場企業の間では上場子会社再編が本格化しており、CGコードの改訂を受けて、今後も大きな変化を迎えることが予想されます。

また、2022年4月から導入される予定となっている東京証券取引所の市場再編ではプライム・スタンダード・グロースの3市場が新たに創設される予定となっていますが、各市場の上場基

準にもCGコードが反映される予定となっており、CGコードへの取り組みがより大きな意味を持つことになるでしょう。

またダイバーシティ向上に対する投資家からの要請は、グローバルの潮流としても一層強化されることが考えられます。2020年11月には経団連が「2030年までに役員に占める女性比率を30%以上にする」という声明を発表しました。取締役会における女性役員比率の向上といった事象にとどまらず、持続的な企業価値向上に向けた人的資本の活用について、経営トップの強いコミットメントが示されることが重要になると考えています。

図表2：上場子会社数の推移



<グローバルの動き>

本格化する気候変動対策

2020年10月26日の所信表明演説で、新たに首相となった菅総理は「2050年までにカーボンニュートラル社会の実現を目指す」ことを表明しました。カーボンニュートラルとは、温室効果ガス（二酸化炭素やメタン等）の排出量と吸収量がゼロになる状態を指します。2015年12月のパリ協定で世界の気温上昇を産業革命以前と比較して2°C以内に抑える、できれば1.5°C以下に抑えることが目標とされ、そのためのカーボンニュートラルな社会（ネットゼロ社会とも言われます）の実現に、世界で120カ国以上がコミットしていました。今回の表明により、ようやく日本も世界各国と同じ土俵に乗ることとなりました。

日本に先立ち、2020年9月に中国は2060年までにカーボンニュートラルの実現を目指すことを表明しており、欧州では数年前から積極的に取り組みがなされてきました。その他、気候変動対策として、例えば世界の金融当局や中央銀行は「金融システムグリーン化ネットワーク」というイニシアチブを立ち上げたり（日本からは日銀と金融庁が加盟）、国際決済銀行（BIS）とフランス銀行は2020年1月に「グリーンスワン」というレポートを発行して気候変動がシステミックリスクを引き起こしかねないと警鐘を鳴らしています。

今後、世界全体がカーボンニュートラル社会を目指す中では、世界各国で気候変動対策として様々な規制、予算措置、補助金、課税などが導入されるだけでなく、消費者の行動もよりグリーンな商品を選考するようになり、企業もそうした動きに適応的行動を取るようになります。投資家としても、こうした全体的な動きを踏まえて投資行動を行うことになるので、結果として気候変動は投資に反映せざるを得ない状況になると思われます。現在はまだESG投資をやるべきかどうかという議論もありますが、気候変動が投資に織り込まれることになるとESG投資は一般化していくと考えます。

図表3：グリーンスワン・レポート



「2050年までにカーボンニュートラル社会の実現を目指す」ことを表明。ようやく日本も世界各国と同じ土俵に乗ることに

気候変動に関する情報開示の取り組み

さて、投資家にとっての気候変動リスクは、物理的リスクと移行リスクに分かれます。前者は、台風や海面上昇などの気温上昇による自然現象が資産価値に直接影響することを指します。後者は、今後社会が低炭素型経済（ローカーボン・エコノミー）に移行する際に発生する様々な構造的変化が与えるリスクを指し、政策変更や消費者行動・企業行動の変化などが含まれます。従来からある投資のリスク要因と異なり、気候変動リスクは参考になる過去データはないため定量化することが非常に困難です。現状は、定量化に向けて企業の情報開示を促進するためにTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）などのイニシアチブが進められています。

グリーンファイナンス

投資家にとって気候変動は投資リスクだけではなく、気候変動に対するソリューション開発という成長側面もあります。2050年のカーボンニュートラル社会を実現するためには、水素や再生可能エネルギーだけでなく、蓄電池や送電インフラ、二酸化炭素回収と利用（CCUS）等々という分野におけるイノベーションや技術的ブレークスルーが必須になります。これらのイノベーションには大量の資本が必要となり、投資家にとっては投資機会となります。それがグリーンファイナンスであり、投資家は課題解決型投資を行って収益獲得を狙うことが可能となります。投資対象としては、グリーンボンドやソーシャルボンド等だけでなく、株式においてもソリューションに着目した技術や企業への投資を行うこととなるでしょう。

2021年は、気候変動が具体的な投資リスクとして顕在化し始めると考えられ、同時にグリーンファイナンスという新たな投資テーマが機会として生まれる元年になると思われます。

まとめ：ESG投資 一層の拡大

ESGを含むサステナビリティの重要性は益々高まり、企業においてはCGコードの受け入れと同時に積極的なESG情報開示の促進、投資家においては投資先企業のサステナビリティ向上に資するようなスチュワードシップ活動の展開が益々求められています。

グローバルな規模でのグリーンファイナンスの成長、欧州におけるサステナビリティリスクに関する規制、日本における二つのコードによる改革の進展といった状況からも、ESG情報は特別なものではなく、長期的な企業価値に着目する投資家にとっては投資判断に活用することが当然のこととして受け入れられていくでしょう。

ESG投資は従来の様々な投資手法と区別して捉えられるものではなく、共存し統合されるべきものであると捉えることが適当であると考えています。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）日本株式運用部レスポンシブル・インベストメント・オフィサーの古布 薫、投資戦略部部长インデックシング・ソリューションズ担当内 誠一郎（以下、「作成者」）が作成したものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。作成には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第306号
加入協会	一般社団法人投資信託協会
	一般社団法人日本投資顧問業協会