

## パネルディスカッション報告要旨

### サステナブル投資をめぐる問題

早稲田大学 根本直子

サステナブル投資は新しい投資手法であり、情報開示の不足、パフォーマンス評価の難しさ、など様々な課題を抱えている。その中でも、以下の2点を取り上げたい。

第一は、投資を通じて環境、社会にインパクトを与えることを目的とする「インパクト投資」が日本でなぜ限定的なのかである。

インパクト投資は、環境・社会・企業統治を重視する ESG 投資の一つの形態であるが、①インパクトを明確な目標とすること、②投資効果を測定、開示すること、などより高い基準が求められる。ESG 要因を投資判断に織り込む投資家は日本でも過半数を超えるまでに増加しているが、インパクト投資の残高は少ない。インパクトを測定することが難しいことに加え、インパクトの創出を投資の目的とすることについて、コンセンサスが得られていないことが理由として考えられる。日本版スチュワードシップコードは、ESG 要因を織り込むことは中長期的な投資リターンの改善を目的とする、と述べているが、インパクトの創出を目的とする、とまでは述べていない。インパクト投資は、投資家のリターンを重視する「受託者責任」のルールと抵触しないのか、またインパクト投資が先行している欧州では投資家はどのように捉えているのかを整理してみたい。

第二は、ESG 評価機関の ESG スコアリングの格差の要因である。サステナブル投資の拡大を背景に、企業と投資家の橋渡しを行う ESG スコアリングの重要性が増している。一方で、多くの評価機関が乱立し、評価結果には相関性が少なく、企業・投資家にとって判断が難しいという問題も提議されている。主な評価機関のスコアリングの違いは何によるのか、また情報開示とともに評価の同一化が進んでいるのかを分析してみたい。ESG スコアリングの用途は投資家のスタイルによっても異なる。たとえば市場を上回るリターンを得ようとする株式の投資家と、信用リスク判定に使う債券の投資家は、異なる観点を持っている。各社のスコアリングの違いや、限界点が明確になれば、投資家は ESG スコアリングをより効果的に使うことが可能となり、企業の ESG への取組も進展すると期待される。