

全労済協会 慶應義塾大学経済学部寄附講座

「公共私による新しい福祉価値の創造」

第11回 2020年12月15日

「ポストコロナ時代のSDGsとサステナブルファイナンス」

BNPパリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部 副会長

チーフ クレジットストラテジスト 兼 チーフ ESG ストラテジスト 中空麻奈氏

■時代の要請としての「サステナブルファイナンス」

今回の講座のテーマは、「ポストコロナ時代のSDGsとサステナブルファイナンス」です。BNPパリバ証券は、パリ協定が採択されたフランスにおいて最大規模の金融機関であることから、ESG投資における独自の「9つのセクターに対する投資ポリシー」を掲げており、私はここ数年間、ESGストラテジストとして、「サステナブルファイナンス」に取り組んでいます。

「Environment」（環境）、「Social」（社会）、「Governance」（企業統治）。それぞれのアルファベット頭文字からなるESG、そしてSDGs（持続可能な開発目標）は、現在の金融市場における投資対象として大きな潮流になりつつあります。

かつては「社会貢献」と「経済」の両方を標榜する「サステナブルファイナンス」に対しては、一部で懐疑的な見方もありましたが、投資家間でも長期的なリターンを上げることが可能であることが認知されるようになり、企業側も投資価値向上の観点からESGやSDGsへの取り組みは不可避となりました。しかし一口に「サステナブルファイナンス」と言っても、実は明確な定義が存在しないのが現状です。そこで本講座では「グリーンボンド」、「サステナビリティボンド」、「ソーシャルボンド」、「トランジションボンド」の全てを併せて、ESGやSDGsの分野に資金が行き渡ることを「サステナブルファイナンス」と定義します。

ちなみに、ESGの起源は1920年代のアメリカでキリスト教教会が、教義上容認される資産運用を行うための「倫理投資」にまで遡ります。1960年代には「議決権行使を通じた社会運動」を求め始め、1990年代には「非財務面を評価」しつつ企業を評価する流れが出てきました。そして2010年以降は「社会への対応・長期収益双方がESG投資という枠組みで一致」することとなりました。

■コロナ禍でさらに加速した「ソーシャルボンド」

「サステナブルファイナンス」のマーケットを見ると、まず、2015年頃から急速な伸びを見せています。パリ協定が発足し、日本では年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が責任投資原則(PRI)に署名するなど、世界の流れが一気に「サステナブルファイナンス」へ加速するきっかけとなった年であったことによります。

さらに、2020年には新型コロナウイルス感染症拡大に伴い、『コロナ債』を発行できるようになりました。これにより、ESGのS（社会）で大きな伸びがあったことは特筆すべきでしょう。これは非常に大きなパラダイムシフトです。コロナ禍以前は、E（環境）やG（企業統治）は比較的イメージしやすかったのに対し、S（社会）はそうではありませんでした。実際、ESG投資においては2015年頃までは「グリーンボンド」（「グリーンプロジェクト」に対して資金を調達するときに発行する債券）が資金調達の主流であり、金融の専門家である我々さえ、何をもってして「ソー

シャルボンド」と呼ぶべきか、判断に窮するような状態でした。しかし『コロナ債』の登場により、S（社会）の部分をもより具体的に捉えられようになりました。

『コロナ債』とは、大手製薬会社が新型コロナウイルスのワクチンを開発するための資金調達や、コロナ禍によって一時帰休を余儀なくされた従業員に対し、企業が手当を支払うことが必要となる場合などに発行可能な債券です。

■求められる中央銀行・政府の変化

「ESG 投資額の推移」の 2018 年の数値を見ると、投資額の 1 位はヨーロッパ。次に、意外にもアメリカが 2 位につけています。今後、バイデン政権への移行に伴い、国の主導による環境への取り組みが進めば、ESG 投資へのさらなる傾注が予想されます。

しかし、2018 年に関しては、ヨーロッパは国として ESG 投資を推進しているのに対し、アメリカの場合、マイクロソフトやアマゾンなどのグローバル企業が ESG 投資を牽引しているという部分で大きな違いがあります。

ちなみに日本を見ると、2012 年時点ではほとんど観測できないような投資額しかありませんでしたが、わずか 6 年後の 2018 年には金額が大きく伸びています。2020 年に菅政権が発表した「2050 年カーボンニュートラル宣言」により、ESG 投資にはさらなる拍車がかかることが予想されます。

一方で日本の場合、環境問題に関しては、企業の自助努力に一任されていますが、営利を目的とする企業が、「経済」と「環境」を両天秤にかけた場合、トレードオフの問題ではないことから、どちらを優先すべきか、本来は国が責任を持って後押しをしていかなければなりません。

しかしながら、政府・金融監督当局の具体的な対応や施策の策定等が未だ不十分であることが、現状の課題であると言えるでしょう。

■持つべきは、多様な「ステークホルダー」への意識

最後に、これからの「サステナブルファイナンス」を考えるうえでは、多様な「ステークホルダー」を意識することが不可欠となることに触れたいと思います。これまで私たちは、①「株主・社債権者・銀行」、②「従業員」、③「顧客」という 3 つのステークホルダーだけで世の中を捉えていました。

今後、持続的な社会を目指すにあたっては、④「地球環境」、⑤「社会の要請」という新たなステークホルダーが 2 つ増えることとなります。

特に、コロナ禍以降も、新たなウイルスの出現が予想されます。そうした脅威を出現させないためにも、「地球環境」の維持が喫緊の課題であると言えるでしょう。

そこで消費者としても、商品を買う際には、「地球環境」や「社会の要請」に配慮した企業を選択することも、持続的な社会にコミットしていることとなります。ポストコロナ時代においては、個人一人ひとりとしても、多様なステークホルダーを意識する姿勢を持つことが求められます。

また、将来の日本のカーボンニュートラルの達成や、持続的な社会に向けた資金の活用については、多くの人々、特に若い世代の知恵が必要となります。

本日の講座が「サステナブルファイナンス」について、みなさんが深く考えるきっかけとなれば、大変嬉しく思います。

<文責：全労済協会調査研究部>