

# 米国のESG金融・投資事情

## 開示基準検討するSECと金融機関の動向

11月上旬に英国グラスゴーにおいて国連気候変動枠組み条約第26回締約国会議（COP26）が開催された。米国では、8月末に南部を襲ったハリケーン「アイダ」がその後ニューヨーク地区を通過し、地下鉄などが水浸しとなり、また北東部では50人以上の死者が出るなど、地球温暖化問題への関心が高まっている。民主党のバイデン政権になったこともあり、米国も遅まきながら気候変動問題により真剣に取り組むようになった。投資の分野に関しては、環境・社会・ガバナンス（企業統治）を重視したESG投資が脚光を浴び、金融の分野でも環境問題が意識されている。

### 1、ESG投資

大手資産運用会社のブラックロック社によると、2025年には投資家の資産におけるESG資産の割合は北南米では20%、欧州では47%にもなる見込みである。同社は、ESG運用の分野を成長分野として、今後力を入れる方針としている。ロボアドバイザーのベターメント社でもESG投資のオプションを提供し

ており、さらに同社はESGではなくSRI（社会的責任投資）と表現しているが（本稿では実質的に同義として扱う）、白書においてESG投資に対する考え方をかなり詳細に解説。白書では、SRIポートフォリオと同社の基本ポートフォリオとの比較も行っており、パフォーマンスはほぼ同等であるが、SRIポートフォリオの方が経費率が高いため、総合的なリターンとしてはやや劣る

こと、また、配当性向が高い石油関連銘柄が含まれていないためSRIポートフォリオでは配当利回りが低い傾向があることなどが説明されている。ベターメント社においては、ESG投資は代表的な指数であるMSCI指数に基づき行われている。一方、ESG投資は話題先行気味であることも否定できない。監督当局である証券取引委員会（SEC）では、運用会社等に対する検査結果

のうち、ESG投資関連のものを公表している。これによると、次のような課題が検査で指摘されている。

- ・ ESG投資に関するポリシーおよびプロシージャー（手続き）の欠如、またはあつても実行されていない。投資決定のプロセスが文書化・記録されていない。ESG関連ディスクロージャー（情報開示）やマーケティングが誤解を招かないようにする仕組みが不十分
- ・ ポートフォリオマネジメントが開示されている方法と異なっている。例えば、銃器メーカーには投資しないと定めているのに、それに投資しているような事例があり、それをモニタリングする仕組みもない

グローバルリサーチ研究所代表  
青木 武

あおき・たけし 慶大卒。99年米  
ニューヨーク大学経営学修士  
（MBA）取得。信金中金総合研  
究所ニューヨーク駐在主任研究  
員等を経て、09年7月米国内に  
グローバルリサーチ研究所  
（IGR）を設立。http://www.  
igric.com/



米国最大の金融テクノロジーのイベント Money20/20 においても ESG は重要なトピックの一つとなった。

こうした批判もあり、運用会社にとつては、ESG 評価を適切に行うことが意識され始めている。

トレーディングにおける AI（人工知能）およびデータサイエンスのイベントにおいて、バンガード社のシニア AI リサーチャーであるエド・ミイトウビー氏は「ESG は急成長分野であり、どの運用会社も力を入れていく。わが社でも AI を使って ESG のトレーディングのチェックを行っているが、ESG のデータは混沌とした状況であり、適切なデータを得て利用できるようにする

ことは容易ではない」という。それでも、ESG は大きな成長分野であるため、「これまで社内で別々だったファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）のアナリストやクオンツァナリストなどが協業するようになり、問題解決に取り組んでいる」とする。さらに、金融機関が ESG に AI を利用するからには「説明できる AI」とする必要もあり、まだまだ課題は多いとの認識を示している。

また、フィデリティ社のエマージングテクノロジー部門のトップであるサイモン・チャオ氏によると、同社では、ESG 格付けを自前でやっているという。具体的には、各社のウェブサイトから必要な情報をダウンロードし、AI の自然言語処理（NLP）を利用して分析しており、BERT や FinBERT と呼ばれるモデルなどを使っている。BERT はおよそ 3 年前にグーグル社が開発した NLP モデルで、非構造化データの数値化やデータのラベリングなどに使える。例えば、ESG 調査のうち、S（社会性）に関して当該企業が職場の人種が多様になるようにする担当者「チーフ・ダイバーシティ・オフィサー」を設置しているか

どうかを検索する場合、単なるワードサーチではなく、それに近い言葉も検索してくれる。解析にはクラウドコンピューティングも利用。クラウドは情報の保存だけでなく、AI のようなコンピューティングパワーを必要とする場合にも不可欠となっている。

## 2、エコバンキング

銀行の分野では、アメリカンバンカー紙によると、バンクオブザウェストは、スウェーデンの Doconomy 社による Aland Index という指標を利用して、顧客の支出が顧客の収支だけでなく、環境にどのくらいの影響を与えるか、という情報も提供できるようにしていく方針である。

例えば、NY からボストンに飛行機で行く場合の二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）排出量はどの程度で、それを帳消しにするためにはどのような行動を取るべきか、といったことを考えるきっかけとなる。具体的には、利用者のカード取引のデータを基に当該行動の CO<sub>2</sub> 排出量などを計算する。

米国では、環境問題は民主党が得意とする分野で、バンクオブザウェストの本拠地であるカリフォルニア

州も民主党が強いエリア、また若者には民主党支持者が多い。つまり、「環境に配慮している」ということは若年層を引き付けるメッセージになると同行は考えているようだ。同行は Net Zero 指標の導入のほかにも、再生可能エネルギーに 10 億ドルの投資をする方針を明らかにしており、さらに、石炭による火力発電所など環境に悪影響を及ぼすとされている事業には投資しないとされている。

「エコバンキング」や「グリーンバンキング」はオバマ政権発足直後の 09 年ごろ、ブームとなっていた。具体的には、環境に良い融資をするプロジェクトには低金利で融資をしようとする「e3 Bank」の設立が計画されたり、主要銀行は本支店として利用する建物をエコビルディングの指標である LEED 基準をクリアしたビルにしたりするなど、環境に配慮する姿勢を打ち出していた。特に、PNC 銀行は 100 店舗以上を環境配慮型のエコ店舗に転換している。また、TD バンクは、カーボンニュートラルを目指すことを 10 年に発表している。つまり、銀行が排出した CO<sub>2</sub> を帳消しにするような投資を行う、ということである。

しかしながら、その後、e3 Bankの設立は十分な資金が集まらなかったことから頓挫し、エコバンキングを目指していたイリノイ州のグリーンチョイス銀行は14年に破綻、テキサス州のグリーンバンクはBerlex銀行に買収されるなど、必ずしも理想通りの展開とはならなかった。現在の一連の動きが新たなエコバンキングブームの再来となるのかどうか、注目である。

### 3、グリーンウォッシングの懸念

「グリーンウォッシング」、つまり見せかけだけのエコに対する監視の目も強化されている。英国の非営利法人であるInfluenceMapでは、運用会社のESG運用が実際にパリ協定の目標に沿っているかどうかを調査し、対象となった593ファンドのうち、71%はパリ協定の目標には沿っていない、という厳しい結果を明らかにしている。

さらに、ドイツ銀行グループの資産運用会社であるDWSグループに対して米国当局（司法省およびSEC）やドイツの金融監督庁（BaFin）からグリーンウォッシング疑惑に関する調査が行われて

おり、バンクオートメーションニュースによると、その影響で欧米の資産運用会社はESG投資商品について、例えば開示や説明の方法について誤解がないかどうかを見直している。DWSグループでは、ESG部門のトップであるDebbie Ficker氏が就任からわずか半年後の今年3月に解雇されている。同氏は、DWSの幹部や、運用担当者の多くがDWSのESG規定を満たしていない運用をしていたことを知っていたという趣旨の発言をしている。同氏による一種の内部告発をきっかけとして、当局もDWSを対象とした調査に乗り出したようだ。

世界中でESG運用は2兆ドルにまで増加しており、これは3年間で3倍になっている。米SECは今年グリーンウォッシング対策のためのタスクフォースを設置している。SEC長官はESG運用が本当にESGなのかどうかについての監視を強める発言を行っている。例えば、なぜその運用がESGなのかどうかについての理由等について、より詳細に開示すべきかどうかについて規制を強化する方針である。欧州においては、ESG運用と名

乗る場合の要件に関する規制が米国よりも具体的となっており、すでに18〜20年の間に2兆ドル分のESG運用において「ESG」ラベルが剥がされている。

一方、米SECは現在のところ、運用会社のESG投資ポリシーや手順書の整備などの内部統制の態勢がどうなっているか、といったチェックが中心となっているようだ。ただし、金融機関の財務担当者（CFO）はESGの標準化が望ましいと考えている。規制がきっかけでESG基準の標準化が進むのであれば、むしろ運用会社や金融機関としてはESGに取り組みやすくなるとも言えるかもしれない。

### 4、ESG開示および規制

ESGに関して、米SECは金融機関に限らず、上場企業のESGの開示義務について現在検討しているところである。問題はどこまで開示するかというところで、できるだけ範囲を狭くしたい企業側と、広くしたい環境団体との間でせめぎ合いとなっている。

まず、スコープ1は上場企業自身の温室効果ガス排出量、スコープ2

は購入したエネルギーに関連した温室効果ガス排出量、スコープ3は顧客まで含めた温室効果ガス排出量、となっている。つまり、金融機関であれば、スコープ3まで開示が義務化されると、融資をしている顧客企業の温室効果ガス排出量まで査定して開示する必要がある、膨大な手間となる。スコープ3の温室効果ガス排出量はスコープ1および2の合算よりも700倍も大きくなるとみられることから、そのインパクトは大きい。もつとも、こうした問題はどこまで精緻に査定するか、で実際の手間は変わってくる。

実際、モルガン・スタンレーやシティグループはローンと投資のポートフォリオ内の温室効果ガスを査定することを約束しているという。両行がどこまで精緻に行う方針なのかは明らかではないが、最終的にSECがどこまでのレベルの開示を求めるのかにより、金融機関にとって大きなインパクトがある可能性がある。

一方、JPモルガン・チェース、ウェルズ・ファアゴ、バンク・オブ・アメリカ、南部の地銀であるリージョンズ銀行などでは、気候関連財務

情報開示タスクフォース「TCFD (Task Force on Climate related Financial Disclosures)」というESGの中でも環境問題に特化したフレームワークに準拠したリポートを一般的なESG (SRI) リポートとは別に発表している。

英国では、中央銀行のイングラッド銀行自身もTCFD開示を行っており、英国の主要銀行は今年、TCFD開示が義務化される。米国ではTCFDリポートが当局等から強制されているわけではなく、現時点では任意である。

TCFDは15年にバーゼル金融安定化委員会により設立され、マイケル・ブルームバーグ氏(ブルームバーグ創業者の元NY市長)が会長となっていた環境問題の開示フレームワークである。世界的に環境問題の重要性は認識されているが、国や企業により環境関連のディスクロージャー基準がバラバラでは比較できないという問題があるため、世界的に環境開示基準を標準化しようとする試みがTCFDである。同フレームワークでは、銀行を含めた組織におけるガバナンス、戦略、リスク管理、計測・目標について開示すること

なっている。TCFDは標準化されたフレームワークであるため、温室効果ガス排出量について、銀行間である程度比較することができる。

リージョナル銀行では、気候変動による実際のリスクについても計算している。例えば、ハリケーンや竜巻等の被害により、同行は13〜20年に2200万ドルの損失を受けており、年間およそ300万ドルの損失になることも開示している。投資家や預金者からすれば、ハリケーンの多い南部の銀行は気候変動リスクが高い、という漠然としたイメージはあるが、300万ドルであれば、同行の年間の最終利益(20年はおおよそ10億ドル)と比較すれば0.3%程度であり、それほど大きなリスクではない、といったことが理解できる。リージョナル銀行のような地銀が規制化される前に環境開示をするメリットとしては、規制に先んじて行うことにより、むしろ規制をリードし、金融機関にとつて行いやすい方向に導けるかもしれないと考えられることがある。また、環境問題は銀行だけでなく顧客である企業にとつても課題であるため、先行して知見を蓄積すれば、顧客に有益なアドバイスをすること

も可能となる。

金融規制の面でも、議会の銀行委員会等において環境問題は重要なトピックとなっている。何らかの規制化を目指す民主党側と、「環境問題は銀行監督官庁の権限を超えた問題」とする共和党側で意見は対立している。10月には財務省を中心とした金融安定化監督評議会(FSOC)が気候変動問題に関するリスクについての考え方を示すレポートを発表した。これは具体的な規制というわけではなく、今後気候変動問題に金融監督当局等がどのように取り組んでいくか、という広範な方針を表明した内容となっている。今後銀行には環境リスク開示・報告、運用会社にはESG運用の厳格化を求めていく方向になっていると言える。

ただし、現時点では、具体的な規制にするというよりは、気候変動問題の影響について予想する、という状況であり、例えば銀行に石炭採掘業者への融資を制限させる、といった動きにはなっていない。仮に、自己資本のストレステストに環境リスクを含める、ということになると、銀行は貸し渋りを行うようになるので、経済全体に悪影響を及ぼすと共

和党側は主張している。

一方、通貨監督官のマイケル・シュー長官代行は、COP26を受け11月に同庁内において「金融機関の取締役会で議論すべき五つのクエスチョン」と題する講演を行った。五つのクエスチョンとは、①当行の気候変動リスクに対するエクスポージャー(資産)はどうなっているのか②気候変動リスクに関して(特に融資対象として)どのカウンターパーティー、セクター、地域にわれわれは注意を払う必要があるのか③もし炭素税が導入されたら当行はどうなるのか④当行のデータセンターやその他の重要な施設の自然災害に対する脆弱性はどの程度なのか⑤気候変動問題の中にビジネスチャンスはないのかである。

そして、現時点では、取締役会がこれらの質問を金融機関の経営陣に問う場合に、幾つかの質問については「分かりません」と回答されることもあるだろうが、1年後には経営陣には正確に自信を持って取締役会に回答できるようにしてもらいたい、と語っている。金融機関も環境リスクを考慮しなければならぬ方向となっている。