

Part  
5

# ESG 投資のカギを握る非財務情報 「オルタナティブデータ」 活用の可能性と課題

従来からなじみのある財務情報以外のさまざまなデータをいかに入手し、投資判断に活用するかが、ESG投資でリターンを追求するうえでカギを握っている。アセットマネジャー各社は投資家の期待に応えるために、日夜データ入手やリサーチにしのぎを削っている状況だが、そもそもそうした非財務情報の領域はどの程度拡大していて、活用するうえでいかなる課題があるのだろうか？ 非財務情報活用の認知拡大や業界ルール整備などの活動を展開する、オルタナティブデータ推進協議会（JADAA）の関係者に話を聞いた。

——日本では「オルタナティブデータ」という言葉自体、なじみが薄い状況ですが、そもそもどのようなものなのでしょう。

**東海林** 「オルタナティブ投資の情報ですか？」と勘違いされることも少なくありませんが……オルタナティブデータとは、従来、金融機関や投資家が資産運用の際に参考にしてきた情報の枠を超えた、金融にとどまらない各業界・分野の情報の総称です。

図・左下の象限にある伝統的な財務情報に基づいて、伝統的な運用手法でアルファを獲得することが困難になりつつある中、新たな投資対象や運用手法に活路を見出す動きも進んできました。さらに近年では、インプットするデータそのものを差別化する、つまり、非金融あるいは非定型のあらゆる情報を入手し、投資判断に用いて差別化を図ることが、パフォーマンスに大きな差を生む

要因になると期待されているのです。

どこまでがオルタナティブデータかの基準はなく、どんどん新しいデータの活用が試みられている段階で、グローバルで市場規模(オルタナティブデータの購入予算)は1700億円を超え、データプロバイダーの企業数も400社を超えるまでに成長しているとの試算もあり、日本国内でもフィンテック企業をはじめわれわれの協議会にも多種多様な企業が参加しています。

——資産運用以外にもいろいろな分野で活用の余地がありそうですね。

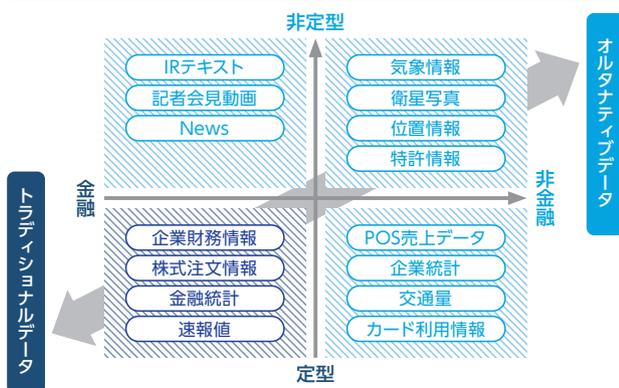
**東海林** 資産運用以外にも活用は広がっています。一例を挙げると、EBPM(Evidence based Policy Making)と呼ばれるもので、公的機関が政策に配分する予算を決定する際に、各省庁からの予算申請に対し、政策の効果を試算したり検証したりする材料としてデータを活用するといったもので、各国でだんだんと採用され始めています。

——非財務情報をいかに活用するかという点では、ESG投資とオルタナティブデータは切り離せない関係と言えそうですが、実際ESG投資の分野ではどのような活用アイデアがあるのでしょうか。

**東海林** さまざまな活用事例がありますが、アセットマネジャーやインハウス運用を行う大手アセットオーナーが、投資先企業からの情報を検証する際に用いるケースが代表的です。

財務情報だけでは測れないESG要素については、企業

図：オルタナティブデータの定義



出所：オルタナティブデータ推進協議会

の統合報告書の内容や企業取材などを基に評価することが一般的ですが、それが果たして本当に実践されているか、またどのくらいのポジティブインパクトをもたらすかの検証は十分とは言えません。そこで第三者のプロバイダーが提供するオルタナティブデータを利用して、投資判断に誤りがないかを検証する動きが見られます。例えば労働環境が適正かを調べるために、従業員の口コミや求人情報を活用したり、温室効果ガス削減の取り組みが実効性をともなっているかを調べるために、工場周辺の衛星画像を検証したりするなど、企業の社会や環境の取り組みを別ソースのデータによってチェックするといったものです。

### ESG情報の頻度と幅を埋める役割が オルタナティブデータに期待されている

笠井 そうした裏取りに加え、企業側から開示される情報の「頻度」と「幅」を埋める役割も担っています。情報の頻度という面では、企業の財務データですら決算発表は年に4回、有価証券報告書は年に1回ですし、ESGについても統合報告書のアップデートは年に1度が一般的です。しかも、ESGの開示方法も国際的に共通の基準

が未整備の状況です。気候変動や人権問題など、ESG関連の大きなニュースが瞬時に世界を駆け巡り、多くの市場参加者が有価証券の投資判断の参考にしている時代にもかかわらず、何か新しい情報が入ってきた時に次の統合報告書のリリースまで投資判断を遅らせることは現実的ではありません。

このように企業側の開示が年に1度だけという状況は、金融市場の期待と比較してギャップがあるのです。同様に情報の幅の面でも、企業が開示した情報だけで判断を行うことは現実的ではないでしょう。

報道機関やSNSの情報、衛星写真など、外部のソースから得られる多様なオルタナティブデータを高頻度かつ広範囲に集めれば、企業の公開情報だけでは足りないESG要素を埋めてタイムリーかつ精緻な投資判断に用いることができるのではないのでしょうか。それらをアセットマネジャーがすべて自前で収集することは現実的ではないため、ニッチ分野に長けたデータプロバイダーが収集したデータを利用することで、ESG情報の穴を埋めていくことが期待されているのです。

——以前から注目されてきたガバナンス関連の情報と比べ、環境・社会の情報不足を指摘する声も高まっているようです。オルタナティブデータの活用でEとSの情報不足も解消されるで



オルタナティブデータ推進協議会  
代表理事 (KPMG コンサルティング)  
**東海林 正賢氏 Masayori Shoji**



オルタナティブデータ推進協議会  
理事 (リフィニティブ・ジャパン)  
**笠井 康則氏 Yasunori Kasai**



オルタナティブデータ推進協議会 レギュレーション  
委員長 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)  
**中村 卓雄氏 Takao Nakamura**

しょうか。

**笠井** ESG投資と言いながら、実は長らく「esG」が実態だったと感じています。つまり、環境・社会はガバナンスの陰に隠れがちでした。それが数年前から気候変動問題への急速な関心の高まりなどによってEの存在感が増して「EsG」になり、コロナ禍を経験したり人権問題がクローズアップされたりしたことで、ようやくここにきて「S」も大文字表記になりつつある状況です。今後、文字通り「ESG」になっていくためには、この分野のオルタナティブデータの拡大が果たす役割も大きいと思います。

## 個人情報、著作権、インサイダー取引…… クリアすべき課題はさまざま

——ESG分野に限らずオルタナティブデータの活用にあたって  
どんな懸念点が挙げられますか。

**中村** データプロバイダーから提供されるオルタナティブデータを利用するにあたって、ユーザーが留意すべきポイントはいくつかあります。

まずは個人情報の問題。取得したデータが匿名化されずに個人情報と紐づけられて、知らずも持つべきではない個人情報を取得してしまうリスクです。また、企業のウェブサイトやSNSから情報を抽出する「スクレイピング」においては、著作権を侵害するリスクも想定されます。さらに、アセットマネジャーなど資産運用目的のユーザーの場合は、インサイダー規制に抵触する情報か否かも留意すべき重要な点です。

データプロバイダーと契約する際には、これらの問題を考慮したうえで慎重にデューデリジェンスを行う必要があります。

——それらのリスクを自力で回避することは容易ではなく、  
データの利用に二の足を踏むことになりかねないのではないで  
しょうか？

**中村** そうした事態を回避すべく、活用の進んでいる米国では、デューデリジェンス時のチェックリストが確立されています。日本では現状、各ユーザーが個別にデューデリジェンスを行っている状況ですが、米国のチェック

リストを基に、日本の法規制にも対応した形のガイドラインを策定すべく、JADAAで協議しているところです。

現在は協議会で作成したチェックリストの案を、参加しているデータプロバイダーに展開し回答してもらうフェーズです。その後は関係省庁や団体とも意見交換しながらリリースする予定です。

日本でオルタナティブデータの活用が道半ばである背景には、今申し上げたレギュレーション面の課題に加え、人材不足、コストといった課題が指摘されています。ガイドラインの策定を通じて幅広く活用が進むことで、これらの問題も解決されていくのではないかと期待しています。

**笠井** 昔であればオルタナティブデータを使った運用は、巨大な運用プラットフォームを有する大手運用会社でなければ実現できなかった世界ですが、今ではクラウド技術の進化などともなって、小規模のマネジャーや新興のマネジャーでも、アイデアとスキル次第でいかようにもなる時代です。実際、日本国内でも金融業界とは無縁の世界で活躍されてきた方がJADAAのメンバーにも加わるなど、新しい化学反応が起きつつあります。そうした流れは、資産運用を高度化するうえで非常に重要です。  
——アセットオーナーはオルタナティブデータとどのように付き合ったらいいでしょうか。

**東海林** アセットオーナーご自身がデータを活用するというよりも、アセットマネジャーがどんどん活用するように、皆さんから働きかけていただきたいですね。というのも、マネジャーの経験と勘と度胸も大切ですが、しっかりとデータを見て判断していく方向に世の中全体が変わりつつあり、アセットマネジャーにはその変化への対応が不可避な状況です。

特にESG分野はテーマが多岐に及び、雲をつかむような話にもなりがちですが、笠井さんが指摘されたように、さまざまな分野から提供されるオルタナティブデータをいかに活用するかが、投資の成否を分けるポイントになるのではないのでしょうか。

——国内のガイドライン策定の状況も含め、今後の動向を  
ウォッチしていきたいと思います。本日はどうも、ありがとうございました。

**A1**