

ESG投資をめぐって

2018年3月23日

玉木林太郎

受託者責任とESGインテグレーション

- 機関投資家と受益者との関係においてESGをどう扱うか、依然議論は収束したとは言えない。

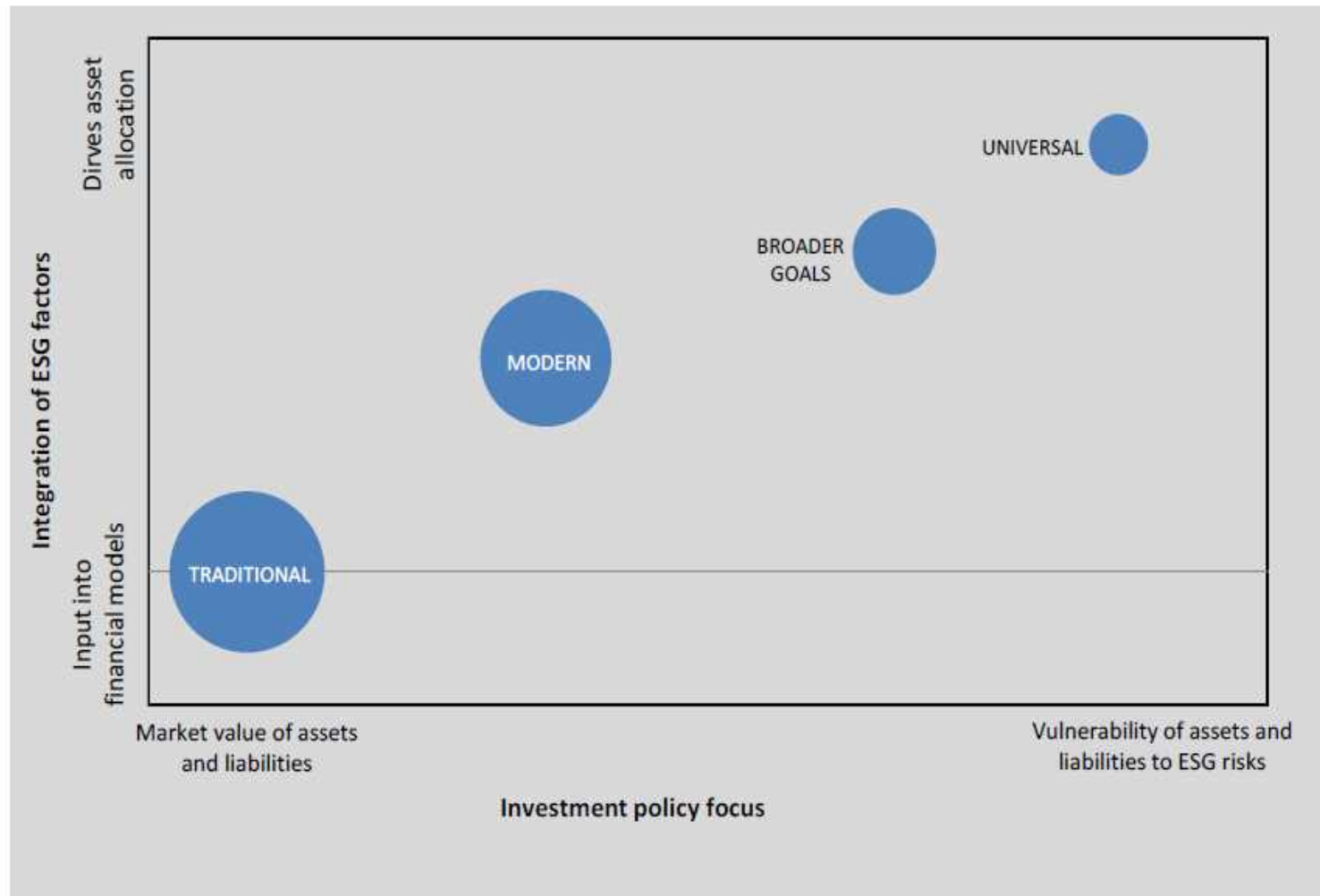
←しばしばESG投資と倫理的(ethical)投資を混同

←投資リスク管理・プルデンシャル規制のフレームワークは通常ESGに明示的に言及していない。

米ERISA法の労働省通達 (2015.10)

英Pension Regulator (2016.7)

投資家の義務とESG要素統合の理解 (OECD 2017)



ECによる新規制立法の動き

- 欧州委員会は、HLEG on sustainability financeの最終レポート（2018.1）を受けて、“Action Plan for a greener and cleaner economy”を公表（2018.3.8）
- ✓ サステイナブルとは何か、サステイナブル投資が最大のインパクトをもたらす分野はどれか、を規定。
 - ⇒ サステイナブル・ファイナンスをめぐる共通定義・分類
 - ⇒ グリーン・ファイナンシャル・プロダクツのEU認定
- ✓ アセット・マネジャー・機関投資家がサステナビリティを投資プロセスで考慮することを明確に義務付け
- ✓ 保険・投資会社は、顧客のサステナビリティ選好に応じる必要

- ✓銀行・保険会社の健全性規制にグリーン・サポーターリング要素を導入すべきか可能性を検討
- ✓企業の情報開示ガイドラインをTCFD報告書に沿ったものに改訂

●このAction Planには批判も多い

- ①機関投資家は既にサステナビリティを考慮した投資判断を行っている。こうした判断は投資家サイドに委ねるべき。
- ②サステナビリティをめぐる状況、ESG要素の重要性(materiality)は政策・行動やイノベーションで変化する。“tick the box” complianceに墮すおそれ。

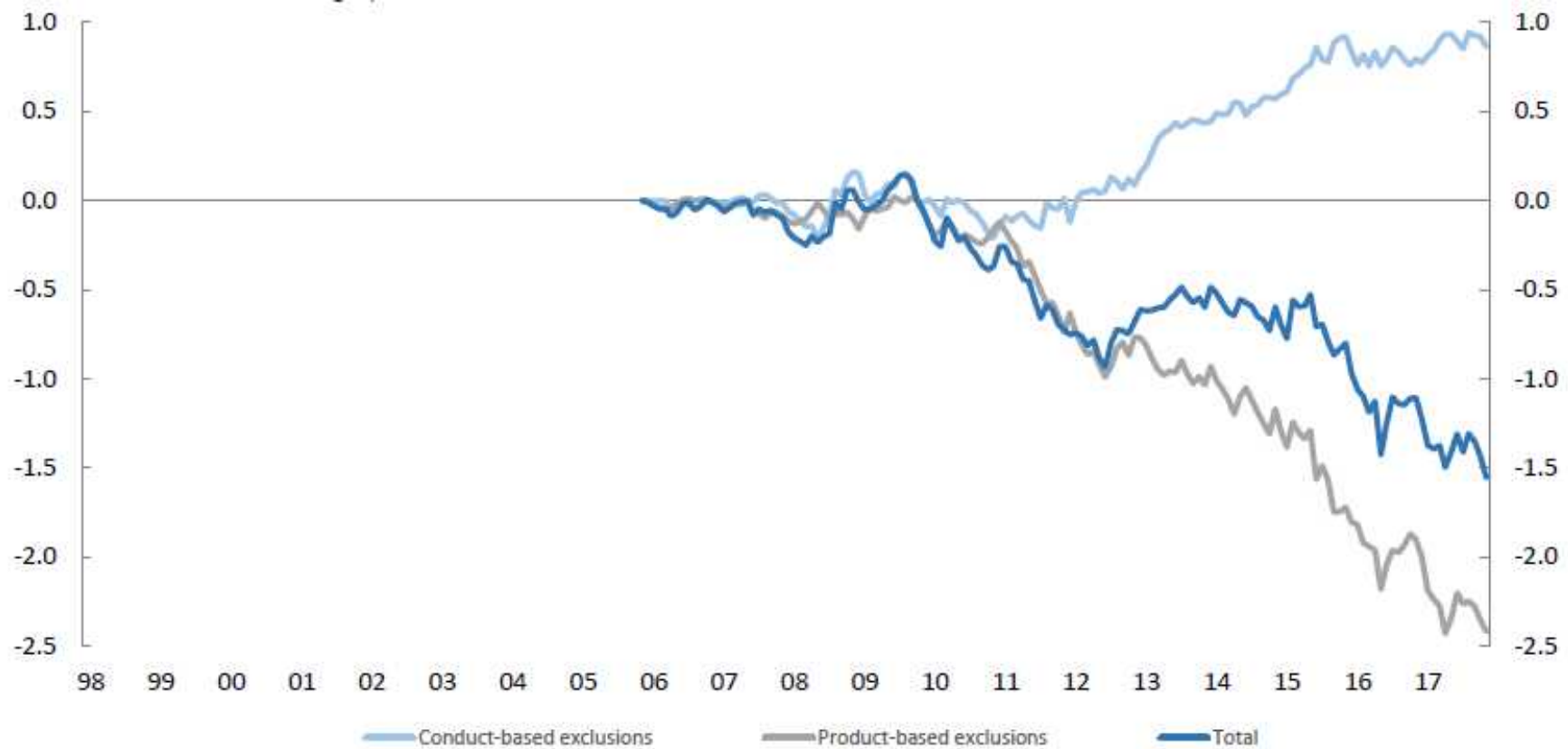
ESG要素と投資パフォーマンス

- ESG投資と長期的な投資リターンの関係についての検証事例は多い
 - ✓多くは正の相関が見られるという結論だが
 - ✓ESGスコアが低いことはその企業のマネジメント全体が劣っているからかもしれない
 - ✓ESG投資を行うことによる追加コスト（ESG評価コスト・ポートフォリオ構築上の制約など）の存在
 - ✓重要なESG要素に革新的アプローチをする企業を選別することができるか

ノルウェー政府年金基金のデータ

- タバコ・核兵器・クラスター爆弾や最近の石炭産業・石炭火力などの投資対象からの除外によって、過去10年間の株式投資からのリターンは年0.1%低下
- 倫理的理由による特定企業（ウォルマート、リオティントなど）の除外は年0.04%リターンを高めた
- こうした数字を大きいと見るか、小さいと見るか
- ユニヴァーサル投資家にとっては社会的コストの方がより重要か ⇔ 多くの機関投資家も追随する
- 化石燃料（石炭）のダイベストメントの影響は今後の注目点

株式ベンチマーク指数からの特定銘柄除外に伴う投資リターンへの影響
～無調整ベンチマーク指数との対比～



(注) 単位は%、ドル建てでの計算。

(出所)Norges Bank Investment Management, “Return and Risk- Government Pension Fund Global 2017”

ESG要素と気候変動リスク

- Eにおける最大のテーマ。SともGとも密接に関連する
- 一方で投資家からは、
 - ✓ タイムラインが見える（今世紀後半脱炭素）
 - ✓ 脱炭素の成否は経済・社会システムの転換をもたらす
 - ✓ ESGスコアに関わりなくビジネスモデルの急激な陳腐化がありうる
 - ✓ 政策（カーボン・プライシング）によりコストが内部化され市場を通じたリスク対応が可能
 - ✓ 情報開示の枠組み整備が進み、投資判断が容易に
⇒（長期的な）財務情報に接近しつつある

- 特に移行リスクが金融の安定性に関わるため、金融当局・投資家の関心が高い（直接金融・資産運用⇒間接金融）
- 化石燃料に依存したシステムの転換の影響は広範で、多くの政策分野との整合性が問われる
 - cf. “Aligning Policies for a Low-carbon Economy”（OECD 2015）
税制・イノベーションとスキル・貿易・都市計画・土地利用…
- ある意味で気候変動はもはや環境問題ではない
- ⇒ESGから除外する必要もないが、統合して扱うことのマイナスもあるか