

ESGは今や「汚い」言葉なのか

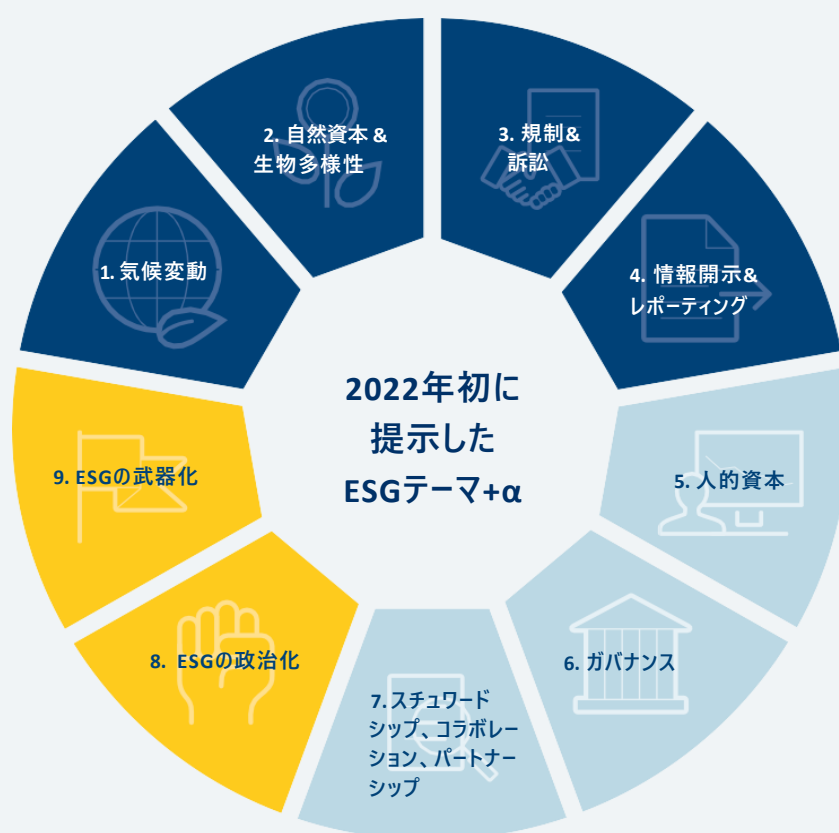


ミーリン・ゴー
ESG投資ヘッド、
ポートフォリオ・マネジャー

2022年10月

“2022年初の時点では、気候変動へのコミットメントや政策については楽観的な見方が支配的でした”

今年の初めに、ESG（環境、社会、ガバナンス）投資を決定づける7つのテーマについてお伝えしました。それ以降、前例のない出来事がいくつも起きています。



いずれのテーマも重要ではありますが、特に以下のテーマが議論を主導してきたように思います。

1. 気候変動
2. 自然資本 & 生物多様性
3. 規制 & 訴訟
4. 情報開示 & レポート

上記4つのテーマは、今年の残りの期間も引き続き注目を集めるとみており、当レポートでは、それぞれについてさらに詳しく見ていきたいと思っています。

これらのテーマに対する議論が深まるにつれ、運用業界内外の関係者まで巻き込んだ次の2つの特徴が生まれました。

1. ESGの「政治化」
2. (そしてその結果としての) ESGの「武器化」

これらはESGに関する無用な緊張を高め、現実世界に即した経済・社会を運営するための迅速なESGの行動を失速させる恐れがあります。

“実際のところ我々が直面している真の課題は、既存のシステム（エネルギー、食糧など）の持続可能性が低いという事実です”

1. 気候変動

世界情勢の変化の中で見逃すことのできないテーマが気候変動です。気候変動がもたらす深刻な物理的影響、今年の干ばつ、山火事、熱波などの発生は、まさにその最たるものです。最新の気候変動に関する政府間パネル(IPCC)で科学的な分析が発表されています。緊急かつ重要な行動を取らなければ、将来の地球環境はどうなるのでしょうか。

今年初めの段階では、国連気候変動枠組条約第26回締約国会議（COP26）で主要分野の進展があったことや、その他の分野での着実な目標設定が合意されたことなどから、政府の気候変動対策への取り組みや政策の見通しについて明るい見方が多かったように思います。

しかし、コロナからの経済再開、急速なインフレ、そしてロシア・ウクライナ紛争に起因するエネルギー・食糧問題などにより、今まさにESGの取り組みを強化すべき時期にそれが後退する懸念が高まっております。例えばエネルギー問題では、いくつかの国において、今冬に化石燃料インフラの新設・拡張を積極的に検討する動きや、石炭火力発電所の停止を延期する動きなどが見られます。また、再生可能エネルギーの導入などが原因でエネルギー危機が引き起こされているという議論も見られます。

しかしながら、実際のところ我々が現在直面している真の課題は、既存のシステム（エネルギー、食糧など）の持続可能性が低いという事実です。これは資源の生産と消費をより効率的・効果的に行うための行動を加速させなければならないということです。

また、ポジティブなデータもあります。EUでは再生可能エネルギーとエネルギー効率の目標を強化し、米国ではクリーンエネルギーを大幅に後押しする法律を最近発表しました。

今後、そのコミットメントを測る重要な節目となるのが、今年11月に開催される予定のCOP27です。目標値の「1.5度」からますます遠ざかっている現実があり、地球の未来のためにもCOP27でのコミットメントは非常に重要です。

2. 自然資本、生物多様性

このテーマは、今年さらに注目度が高まりました。環境テーマは、中央銀行などの主要なステークホルダーからシステム的な市場リスクとして再認識されています。特に陸上については森林の保全と循環型経済の推進、海上については海洋が果たす重要な役割に注目が集まっています。

今年は「生物多様性ストライプ」も発表されました。これは過去からの気候変動の度合いを色分けして示した「気候ストライプ」のアイデアを応用したもので、それぞれ気候の変化（温暖化）と自然の変化（消失）度合いをグラフィックで表現しています。

気候変動の場合と同様に、より良いマネジメントを行うためには、より多くの、より良質のデータが必要です。自然界にも同様のことが当てはまります。6月に自然関連財務情報開示に関するタスクフォース（TNFD）のベータ版が公開され、進展がありました。TNFDは、気候変動開示のフレームワークであるTCFDの姉妹組織です。

更新のスピードとレベルが、TCFDフレームワークと同様になるのなら（むしろそれを上回る可能性が高い）、意思決定に有用なデータや情報をより多く得ることができでしょう。

政策面では、大幅に遅れたものの国連生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)が12月に開催されます。そこでは「30 by 30」（2030年までに生物多様性を30%増加させること）が議題になるとの期待があります。気候変動の問題は、自然環境の問題と切り離すことはできず、この2つは表裏一体なのです。

3. 規制・訴訟

ESGに関する規制が引き続き注目されています。規制は明確な方向性を持っており、今後も増加の一途を辿るでしょう。欧州では必ずしも新しい規制ではなく、むしろ既存の規制をさらに発展させたものとなっています。新しい専門用語や略語が加わり、PAI、サステナブル投資、サステナビリティ選好など、業界関係者の頭の中にしっかりと刻み込まれているようです。しかし、透明性と説明責任を向上させ、投資家の意思決定に資するというコンセプトのもと、その設計と継続的な実施には多くの課題が残されています。

“気候変動の問題は、自然環境の問題と切り離すことはできず、この2つは表裏一体なのです”

その結果、ESGの適用に際し混乱と矛盾が生じ、懐疑論とグリーン・ウォッシュの非難が高まりました。これによりESGに関する規制・当局の監視の強化が求められています。しかし、ESG規制の推進にあたっては、投資家が投資判断においてESGをリスク管理の一環として考慮するのか（いわゆる「シングルマテリアリティ」：環境や社会が企業に与える影響を考慮すること）、それとも現実社会にプラスの影響を与えるため（いわゆる「ダブルマテリアリティ」：上記に加え、企業が環境・社会に与える影響も双方向に考慮）に行うのかを区別する必要があると考えています。

今年、米国が証券取引委員会（SEC）と共にESGの取り組みに踏み込んだことで、規制は新たな局面を迎えました。SECは、企業が気候変動についてどのように報告すべきかという考えを共有し、また、資産運用会社のESGの取り組みを監視し、場合によっては金銭的な罰則を課すこともあります。欧州に比べて米国のESGへの取り組みが比較的遅れていることや、米国が世界最大の消費者経済圏の1つであり、世界の株式市場の60%近くを占めるという米国市場の重要性¹を考慮すると、この変化は軽視できないものです。

事実上、ESGは地域的に限られた現象から、グローバルの主流になることを意味します。ESGに関連する規制の緊張は今後ますます高まっていくでしょう。ESGを推進する要因は様々であり、プリンシパル・アプローチ（幅広い解釈を可能とする）とルールベース・アプローチ（詳細に規定する）のバランスをどう取るかについての見解の相違があります。

ESGの側面が法制化されるにつれて、訴訟のリスクが顕在化し始めています。炭素排出量の多いセクターの企業が、気候変動対策に関する法的措置に直面したり、英国では環境法慈善団体による裁判の勝利により、政府の気候変動戦略が違法と判断されたケースが存在します。気候変動訴訟という考え方は、今後加速していく可能性があります。

4. 情報開示、レポーティング

EUのSFDR規制、英国の気候変動TCDF開示義務など、情報開示とレポーティングは規制と密接に関連しています。ESGの情報開示、レポーティングというテーマは、企業によるESG報告の標準化と合理化に向けた取り組みで、今年はさらに大きな節目を迎えました。これまで投資家は各発行体ごとに異なるESG情報の自主開示に直面してきました。しかし、国際サステナビリティ基準委員会(ISSB)が、グローバルな情報開示のフレームワークを開発するためのイニシアチブをとったことは、正しい方向への一歩です。

今後、情報開示とレポーティングについて、ますます専門的で技術的なニュアンスに左右されるようになり、最終的には前述の「シングルマテリアリティ」と「ダブルマテリアリティ」を明確に区別して報告することになります。従来は前者に焦点が当てられていましたが、世界が直面する環境的・社会的課題も増えており、後者への関心が高まっています。

“規制の緊張が今後も継続するでしょう。ESGを推進する要因は様々ですが、プリンシパル・アプローチとルールベース・アプローチのバランスをどう取るかについての見解には相違があります”

5. ESGの政治化

ESGが主流になるにつれ、新たな動きが生じています。ESGを従来まで無視または軽視していた人たちが、ESGと向き合わざるを得なくなったことで、それがもたらす変化を好ましくないと気付いたようです。反ESGのレトリックが顕著になり、イデオロギー的・文化的に「ESGを政治化」する動きを目の当たりにしました。

人々は思慮深く評価することなく、どちらかの側に立ってしまうことになります。さらに憂慮すべきは、それが連邦・州レベルの政策や規制にも波及していることです。明らかな例として、米国ではESGに関する見解が、共和党と民主党で分かれているように見えます。

実際のところ、ESGの考慮は政治や文化の問題ではなく、究極のところ、経済的、社会的、そして地球規模の長期的な課題である持続可能性に結び付きます。ビジネスの核となるものでなければなりません。このような混乱が短期間で終わることを願いますが、問題解決には痛みを伴い、非建設的なこともあるため、どのような立場であれ最終的にはESGの話題を避けて通れないでしょう。

6. ESGの武器化

ロシア・ウクライナ紛争以前に「武器化」という言葉はあまり聞き慣れないものでしたが、現在ではプーチン大統領がエネルギーと食糧問題を利用して、他の国々を脅迫し、ロシアの要求を受け入れさせ、制裁をやめさせようとしていることを表現しています。

「武器化」とは、ESGを政治的イデオロギーと混同することにより、ESGの適用を制御するような行動という意味で使われる言葉です。米国はまさにこのような動きが見られ、バイデン大統領やSECなどの規制当局が気候変動関連法案を導入することを難しくしています。

ESGのトレンドがどの程度成功し、持続するかは、いかに素早くESGを政治から切り離すことができるかどうかにかかっています。残念ながら、今年末から来年にかけて、場合によっては来年以降もこの傾向が続くかもしれません。

“実際のところ、ESGの考慮は政治や文化の問題ではなく、究極のところ、経済的、社会的、そして地球規模の長期的な課題である持続可能性に結び付きます”

ESGの見通し

当レポートで述べた背景は、2022年の出来事を考えるとかなり悲観的に見え、まだ多くの課題を残しています。年初に発生した要因が混乱を招き、ESGの進展を妨げましたが、これらは短期的・中期的に終わるべきものです。ワンパターンで対応する時期は今や過ぎています。今後、ESGの議題を前進させる重要な推進力となり得る大きなイベントが控えているため、ESGを進展させる余地はまだあると言えるでしょう。

ディスクレマー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任契約に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることになります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management