

CIO との対話：

ESG(環境・社会・ガバナンス)についての考察

ファンダメンタル・マネージャーが ESG を重視する理由

まず初めに、SRI と ESG は、しばしば互換性のある言葉として使われたり、解釈が異なったり、混同されている場合があるため、その定義について意見をまとめておきたい。

ESG は、持続可能な責任投資を支える 3 大要因である Environment(環境)、Social(社会)、Governance(ガバナンス)の頭文字である。持続可能性(サステナビリティ)とは、次世代に犠牲を強いることなく、現在のニーズを満たせるよう、あらゆる組織が直面する課題とリスクに対処していくことを意味する。

日興アセットマネジメントは、顧客の利益を最優先に考え、長期的な投資を行なうグローバルな運用会社である。持続可能な責任投資原則を無視しては、長期的な資産価値の創造・保全を委任された受託者として十分な責務が果たせるとは言えない、と考えている。責任ある投資と受託者責任の関連性を重視し、日興アセットは、国連の責任投資原則(PRI)の策定後、比較的早い時期の 2007 年に署名機関となった。

社会的責任投資(SRI)とインパクト投資、さらに ESG は、共通のツールを使うものの、それぞれ微妙に異なっている。SRI とインパクト投資の目的は、自身の資本の投資を通じて、一定のマクロ的な影響(例:気候変動)の達成を図ることにある。この場合の投資目標は、肯定的な社会変化の達成を所望する投資家の信念や価値観から設定される。こうした投資を要望された場合、肯定的な影響をもたらす投資戦略を顧客に提案する。それは、例えば、グリーンボンドやエコシステムに特化した投資、あるいは特定のセクターを除外した投資戦略である。

対して、ESG あるいは責任投資は、より本質的な投資スタンスと捉えている。長期的な価値の創造の一部との認識から、ESG 要因の投資プロセスへの組み込みは、当社の受託者責任と完全に合致し、なおかつ不可欠と考える。

より詳細な考察

ガバナンス:

優れたガバナンスは、価値創造の基盤を成すと言えるのではないかと。つまり、優れたガバナンスは健全なビジネスである。この関係性は常識である。また、経済学のプリンシパル=エージェント理論に深く根ざしている。多様な投資家からの資金調達を可能にする、所有と経営の分離は、現代の資本主義が生み出した最高の発明の 1 つと言えるのではないかと。ただし、これがアカウンタビリティや経営者の統治という課題の原因となっているのも事実である。株主の長期的な利益のため、経営者を統治する枠組み形成において、役員報酬や取締役会の職務の定義、透明性、情報開示などは重要な要素である。長期的な株主にとっての優れたコーポレート・ガバナンスの考え方は、短期的な売り買いを繰り返す株主や、パッシブ戦略の一環として投資する株主のものとは大きく異なっている。長期的な課題に対する経営者とのエンゲージメントは、経営者の考えや戦略、職務の執行を理解する上でも、コーポレート・ガバナンス評価の上でも、極めて自然であり、かつ必要である。

社会:

社会的影響は、事業や企業価値の評価における長期的リスクと結びついていることが多く、それを定量化するのは難しい。例えば、労務と製品の安全性や、人権侵害と児童労働などの関係性といった社会的要因である。こういったリスク要因の特定には、生産や下請慣習、マーケティング、販売慣習、組織内部のモラル、離職率率など、会社運営の細かな課題に対する理解を必要とする。非財務情報であっても、すべて最終的には企業の質の評価に結びついてくる。会社がいかに社会的要因に対処しているか、さらにはその会社の様々なステークホルダー(経営陣、従業員、サプライヤー、顧客、株主、取締役会、より幅広いコミュニティ)との関係性を理解することは、長期的な投資家にとって、破滅的な財務上のリスクあるいはレピュテーションリスクの可能性の見極めにおいて有効である。

環境:

環境的要因は、すなわち外部コスト(例:気候変動、汚染、資源の枯渇)であることが多く、その広範囲でグローバルな性質上、企業やアナリストからは無視されやすい。しかし、最終的には、その外部コストは、社会全体で負担せざるを得ないため、究極的には、投資家にとっても重要である。資産規模が極めて大きい投資家の間では、「ユニバーサル・オーナーシップ」の考え方がある。その他の地域で起こった経済的影響を受けた会社の負担が、最終的には、投資家自身(とその全投資)に跳ね返ってくるとして、すべての外部性をコストと見なす考え方である。こうした外部性の例としては、炭素価格制度、汚染・水質規制、日本のエネルギー政策における福島県災害コストなどが挙げられる。各企業の負担は全体のコストの一部分に過ぎないが、全体的なコストを視野に入れなければ、企業にとってカギとなる潜在的リスクの一つを見逃すことになりかねない。

このことにおける単純明快さと一貫性は、ESG と優れた投資が表裏一体であることを示している。質の高い企業への投資には、その事業全体の理解を促す、高度な財務分析と ESG 分析が必要となる。ここで、ESG と価値の創造のつながりにおける真実について考えてみたい。

例えば、ESG への評価が高い企業はより多くの価値を生み出すなど、そのつながりはパフォーマンスの問題だという指摘がある。反対に、ESG への対応不足が企業価値の毀損につながるというリスクがポイントであるという声も聞かれる。さらには、社会的問題解決への支援で企業の業績が上がれば、チャンスが広がるという指摘もあるだろう。さらに、声高には言えないものの、業界全体に広がる同業他社間での圧力や、機関投資家からのビジネスを失うリスクへの心配があることも否めない。こうした様々な意見はすべて真実である。ただ、必ずしもすべてを物語るものではなく、またある種の皮肉も含んでいる。

さて、ここで 1 つ質問させていただきたい。「ESG」を「正直に話す(嘘を言わない)」と置き換えてみたらどうだろう。果たして、パフォーマンスの向上、企業価値毀損の回避、事業継続性などが、信頼を得るために嘘を付かないことの理由となるのだろうか。答えは「ノー」だ。嘘を付かない理由は、それが正しいということに尽きる。ESG においても、同様の理屈が当てはまるはずである。

上の例えは、優れたリスク管理とコンプライアンス文化についても言えるだろう。当社の投資ソリューションは、一貫して優れたリスク管理体制とコンプライアンス体制の上に築かれている。しかし、特にそのようなレッテル貼りはしていない。さらに、同様の理由から、これらの重要な機能の支援にあたるリスクやコンプライアンスの専門チームを採用しても、基本的な責任はファンドマネージャーが担い、その肩代わりは有り得ない。

そのため、ESG 投資のアウトパフォーマンスへのポジティブな貢献を示す実証的裏付けよりも、むしろ、単純にプロセスに組み込み、責任投資原則が当社のすべての事業活動の基本であることを確認することを重要視している。そもそも、根本的な問題として、確実な金銭的利益の実証を正しいことをするために要求するのは、正しいことの価値への不当な評価というものだろう。

日興アセットのアプローチ

ESG 課題への対応は一過性ではなく、継続的な取り組みであるというのが、現時点での当社の考えである。何よりもまず、社内のファンドマネージャー間で考えを共有し、当社の信念を有言実行している。PRI 策定後の最も早い時期に署名した 1 社として、6 つの原則を遵守し、それらは当社の行動指針の核にもなっている。

最後に、これらの原則とベストプラクティスの継続的な運用プロセスへの統合に重点的に取り組む。持続可能な責任投資は、既にニッチセクターではない。ESG は、投資の主流であり、受託者責任の履行と合致し、不可欠だ。当社の全運用戦略には、品質水準を表わす ESG の認証が付与されている。ある顧客が望む ESG 投資戦略が、当社が主に展開している戦略と多少違うことはある。しかし、それらはすべて ESG に基づく戦略である。また、特定の要因への集中的な投資、あるいは、特定の社会的な成果を望む顧客もいる。こうした機会に対しては、それがアクティブであれパッシブであれ、当社のグローバル運用チームの機能を活かし、顧客のニーズに沿った運用ソリューションを提供する。

資産および運用会社に対する ESG の認証要求が多くの機関の間で高まっている。これは、「良い資本主義者」であるべきとする構成員や運用委員会から圧力がもたらされているためだ。長期的な株主として、ESG 投資には、正当な経済理論(例:プリンシパル=エージェント理論や外部性)の裏付けがあり、良い資本主義者であることが最終的にはビジネスにも良いことであると考えている。

投資顧問契約及び投資一任契約にかかる留意事項

投資一任契約に基づく投資、または投資顧問契約に基づく助言は、主に株式や債券など値動きのある証券(外貨建証券には為替変動リスクもあります)を対象としているため、お客さまの運用資産の評価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。当該契約に係る主なリスクは以下の通りです。

- (1) 価格変動リスク
- (2) 流動性リスク
- (3) 信用リスク
- (4) 為替変動リスク
- (5) カントリーリスク
- (6) デリバティブリスク
- (7) マーケット・ニュートラル戦略およびロング・ショート戦略固有のリスク

■ご負担いただく手数料等について

投資顧問報酬等 投資顧問契約及び投資一任契約の対価として、投資資産残高(投資資金額が 5 億円以上であることが前提)に対して年率 3.24%(税抜 3.0%)を上限とした投資顧問報酬が契約期間に応じてかかります。また、契約内容によっては、固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合があります。

その他費用 その他費用として組入有価証券の売買委託手数料などがかかる場合があります。投資一任契約に基づき投資信託を組入れた場合は、投資信託の信託報酬、信託財産留保額、組入れ、解約等に際しての手数料等、組入有価証券の売買委託手数料、有価証券の保管などに要する費用、管理費用、監査費用、設立に係る費用、借入金の利息、借株の費用などがかかる場合があります。

《ご注意》

※成功報酬、その他の費用については、運用戦略および運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。

※上記のリスクや手数料等は、個別の契約内容等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面を十分にお読みください。

■その他留意事項

当資料は、日興アセットマネジメント株式会社の資産運用に関する様々な専門知識や知見をお伝えすること等を目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。内容に関する一切の権利は弊社にあります。事前の了承なく複製、第三者への配布または転載等を行なわないようお願いいたします。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。