

ESG

スピークアウト

第7回

日本総合研究所
創発戦略センター スペシャリスト
黒田 一賢

青山学院大経済学部を卒業後、岡三証券と英ESG調査機関EIRIS(現Vigeo EIRIS)で財務面、非財務面での企業調査を担当。現在は株式運用のための非財務面での企業評価業務などに従事している。日本サステナブル投資フォーラム運営委員。同大地球社会共生学部非常勤講師。英ExtelとNGOのSRI-CONNECTが主催する独立系調査機関所属非財務アナリストランキングIRRI 2012で世界4位。



ネガティブ・スクリーニングの限界とその解決策 環境・社会に対するインパクト重視の投資を目指す動きも

前回の本連載では、ESG投資の1つの手法であるポジティブ・スクリーニングを紹介した。今回は、その対極にあるネガティブ・スクリーニング(表)をその限界も含めて紹介したうえで、その解決策の1つとしてインパクト投資も紹介したい。

ネガティブ・スクリーニングとその限界

ポジティブ・スクリーニングは、ESG(環境・社会・ガバナンス)と財務に対するスクリーニングを通して選別されたセクターや企業などに投資する手法だった。すなわち、良い企業を投資先候補として選別するための手法である。一方、ネガティブ・スクリーニングは、倫理的・宗教的な理由などから特定の業種・企業を投資対象から外す投資手法である。

英国の社会的責任投資(SRI)の源流が、英国教会の資産運用であるように、ネガティブ・スクリーニングは伝統のある投資手法の1つである。英国教会の影響を受け、キリスト教の教義に反するとされるアルコール、タバコ、ギャンブル、ポルノ、妊娠中絶などが定番のテーマになっている。市民運動により取り上げられるようになったネガティブ・スクリーニングのテーマには、武器製造、原子力発電、動物実験、遺伝子組み換え作物、母乳代替製品、食肉生産におけるアニマルウェルフェア(家畜のストレスをできる限り少なくし、行動要求が満たされた飼育方法を目指す畜産)などがある。

また、最近では、これまでの運用資産に対して新たにネガティブ・スクリーニングを適用し、特定企業の株式を売却する行動を見かけるようになった。このような行動はダイベストメントと呼ばれている。投資を

英語でインベストメントと呼ぶが、その対義語として投資資金を引き揚げる行為を指している。よく耳にするのは、気候変動の悪化に伴う石炭関連企業株式のダイベストメントである。

ただ、この手法には限界がある。ネガティブ・スクリーニングやダイベストメントは特定企業に投資をしないだけなので、投資が大規模に引き揚げられない限り、投資先企業に悪影響が及ぶことはない。こうした状況は、問題を認識しているにもかかわらず、ポートフォリオから除外するだけで、問題の根源を放置しており、好ましくないと捉える投資家も少なくない。

表 ESG投資の各投資手法の位置づけ

着眼点	財務面のみ	環境・社会面の収益機会	環境・社会面のリスク	サステナビリティ・テーマ	環境・社会インパクト重視	環境・社会インパクトのみ
伝統的な投資	財務面のみ	ESGインテグレーション				
投資手法		ポジティブ(ベスト・イン・クラス)・スクリーニング				
		国際規範に基づくスクリーニング				
		ネガティブ・スクリーニング				
				サステナビリティ・テーマ型投資		
					インパクト・コミュニティ投資	
						寄付

出所：黒田一賢著「ビジネスパーソンのためのESGの教科書 英国の戦略に学ぶ」より引用

環境・社会面の裨益を重視するインパクト投資

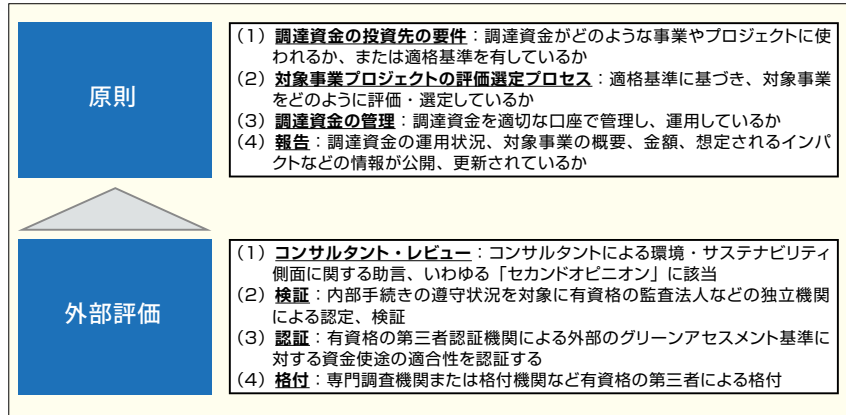
こうしたネガティブ・スクリーニングやダイベストメントの限界に懸念を抱いた一部投資家は、インパクト投資の拡大を目指している。インパクト投資とは、社会、環境、コミュニティに与える裨益(助けとなり役立つこと)を重視する投資である。すなわち環境・社会面に対する悪影響の抑制に、投資家として直接関与しようとするものである。

2010年代に入って急拡大したグリーンボンド・ソーシャルボンドはその代表例だ。グリーンボンドは、気候変動・水・生物多様性対策など、環境に好影響を及ぼす事業活動に資金用途を限定した債券である。一方、ソーシャルボンドは、グリーンボンド市場の拡大とともに登場した金融商品で、福祉、教育、交通、住宅など社会課題解決型の活動に資金を使うことを前提にしている。

グリーンボンド・ソーシャルボンドについては、国際資本市場協会(ICMA)が業界の声をとりまとめ、業界自主規制のグリーンボンド原則(図)・ソーシャルボンド原則を策定した。これらは、(1)調達資金の投資先の要件、(2)対象事業プロジェクトの評価選定プロセス、(3)調達資金の管理、(4)報告の4つについて原則を定めている。これらの原則が策定された背景には、裨益が見込めない資金調達であるにもかかわらず、グリーンボンド・ソーシャルボンドと名乗る発行体が現れたことがある。

グリーンボンド原則とソーシャルボンド原則の4つの原則の中で特に重視されているのは、(4)の「報告」の中で示される調達資金を活用して生み出された裨益の多寡である。グリーンボンドやソーシャルボンドの投資家

図 グリーンボンド原則の概要



出所：International Capital Market Association “The Green Bond Principles 2019”より日本総合研究所作成

は、他の債券に対して投資リターンが劣後せず、裨益が多くなるような資金用途を好む。投資リターンが主で、裨益は従であるものの、投資リターンが同じであれば、環境・社会面の裨益が大きい方が良い、ということである。

ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)は、ソーシャルボンドと名称が似ているが、ソーシャルボンドは発行体がデフォルト(債務不履行)しない限り額面償還されるのに対し、ソーシャル・インパクト・ボンドは対象事業が生み出したインパクトに応じてリターンが変動する。

世界で最初のソーシャル・インパクト・ボンドは、英国のピーターバラ刑務所に収監されている短期受刑者の

再犯防止を目的に、2010年に発行された。

対象事業は、住宅探し、アルコール・ドラッグ依存の治療、就業サポート、子供の養育サポート、メンタルヘルスサポートなどだ。

このインパクト・ボンドは、再犯率を9%低下させるという裨益を生み、アウトカムファンダー(成果に応じて支払いを実施する主体)である英国の法務省や宝くじ基金は投資家に年率3%以上のリターンを支払った。

日本でもソーシャル・インパクト・ボンドの発行が始まったが、その市場拡大には投資家とプロジェクト企画・実施者双方のキャパシティ・ビルディング(能力構築)が必要だろう。E

「ビジネスパーソンのための ESGの教科書 英国の戦略に学べ」

(著者・黒田一賢、日経BP刊、2500円+税)

ここ数年でESG投資が急激に広まったものの、その知識・知見のバラツキが依然として大きい。本書は世界の金融の中心、英シティでの取材を基にESGビジネスの中心にいるアセットオーナーやアセットマネジャー、コンサルタントなどの最新動向を紹介。ハードローとソフトローを絶妙のバランスで組み合わせ、20年かけて環境整備を進めてきた英国の戦略を解説する。ESG投資の基本から、先端のプレイヤーの動きまで分かる、企業担当者や市場関係者にとって必読の1冊。

