

投資家イニシアティブと反ESG

2024年10月7日

お伝えしたいポイント

- 投資家イニシアティブは機関投資家が広義の受託者責任の遂行で協働するためのプラットフォーム。
- 反ESGの風が吹き荒れる中、活動停止を余儀なくされる投資家イニシアティブも。責任ある機関投資家として進むべき道に変わりはない。

投資家イニシアティブとは

近年、投資家イニシアティブについて耳にすることが増えています。そもそもイニシアティブとは様々な意味のある言葉ですが、ここで話題にするものは「新しい取組み」といった意味になります。投資家イニシアティブとは主に機関投資家が協働することにより一社では成し遂げることが難しい課題の解決を目指すものです。投資家が集まることで受託している巨額の運用資金を背景に、影響力の拡大が図られています。現在、世界で進行中の投資家イニシアティブでは、具体的な活動として政策提言の共同提出や、企業との協働エンゲージメントなどが行われています。

■ 当社が参画・賛同している投資家イニシアティブ（一部）

名称	目的・活動内容など	設立年
ICGN（国際コーポレートガバナンスネットワーク）	効率的なグローバル市場と持続的な経済の促進に向け、実効的なコーポレートガバナンスの構築と投資家のスチュワードシップの醸成を行う	1995
PRI（責任投資原則）	責任ある投資を推進する世界有数のイニシアティブであり、機関投資家が投資の意思決定プロセスにESGの視点を考慮するよう支援などを行う	2006
Climate Action 100+	パリ協定の目標を達成するために、温室効果ガス排出量の多いグローバル企業100社超を特定。協働エンゲージメント等を通じ、改善を働きかける	2017
30% Club Japan Investor Group	発祥は世界的キャンペーン（2010年）。協働エンゲージメントを行い、企業トップ層におけるジェンダーダイバーシティの重要性を共有し、その実現に影響を及ぼすことを目的とする	2019
Net Zero Asset Managers initiative (NZAMi)	地球温暖化を1.5度に抑えるため2050年以前の温室効果ガスのネットゼロ目標をサポートする	2020
PRI Advance	人権や社会問題について協働エンゲージメントを行う	2022

（出所）大和アセットマネジメント作成

また、これら投資家イニシアティブのほとんどでESG課題を解決すべきゴールとして掲げており、投資家イニシアティブとESGは一体のものとして見られるようになってきています。例えばNet Zero Asset Managers initiative (NZAMi) は気候温暖化対策のため2050年までの温室効果ガス排出量ネットゼロを目指し活動を行っています。

投資家イニシアティブの源流を探る

なぜこの様にESG課題の解決に投資家が協働するようになったのでしょうか。時は1970年代から90年代ごろにさかのぼります。そのころまでに世界経済が急速に発展していくなかで、気候変動問題、サプライチェーンにおける人権問題、企業の不祥事など世界規模での問題が明るみとなり、これらの問題は経済・社会の持続可能性を脅かすとの認識が広まりました。このため投資先企業の経営を単なる財務的成功だけでなく、非財務の社会や環境に与える影響も考慮して見るべきだという考えが提唱されるようになりました。これを受け国連は企業の行動に影響力を持つ機関投資家などに協力を呼びかけ、2006年に責任投資原則を制定しました。責任投資原則とは、機関投資家が投資判断の意思決定プロセスにESG課題を組み込むことなどをうたったものです。また、その効果を高めるために協働することなども含まれています。

国連の責任投資原則

1	私たちは、投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます	4	私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います
2	私たちは、活動的な所有者となり所有方針と所有慣習にESGの課題を組み入れます	5	私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために協働します
3	私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます	6	私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

(出所) PRI

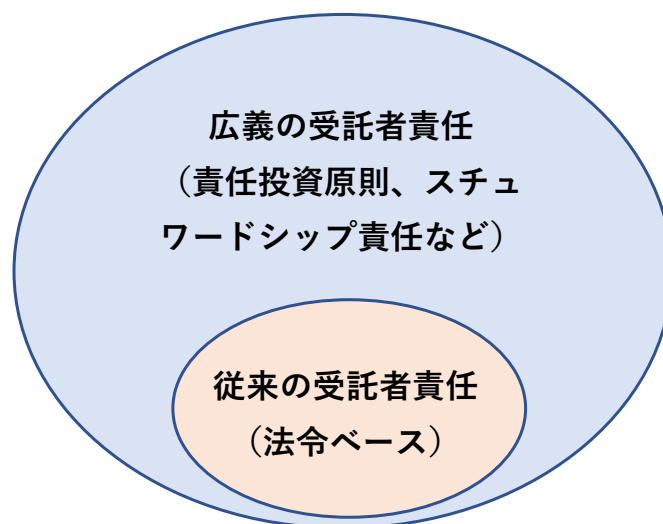
責任投資原則の英語名の略称はPRIといい、同時に責任投資原則を実践するために同じ名前の投資家イニシアティブが設立されています。投資家イニシアティブの源流の一つはこのPRIと言って良いでしょう。もちろんそれ以前に設立されたものも存在しますが、PRIはこれまでに最も成功したメインストリームの存在であり、PRIを起点としてさらに別の新たな投資家イニシアティブが生まれるなどしています。現在の署名者数は世界で5,000超、うち日本の機関投資家で120以上となっています。大和アセットマネジメントは2006年のPRI設立時に署名しています。また2015年には日本のGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）も署名をしています。

広義の受託者責任

ここで機関投資家の負う責任について考えてみます。年金基金や資産運用会社など他人の資金を管理運用する者が受益者の利益のために果たすべき責任と義務には、受託者責任というものがあります。国によって法体系は異なりますが、日本の場合であれば法令上の善管注意義務や忠実義務が受託者責任に相当するものとなっています。

一方、責任投資原則やスチュワードシップ責任は法令で定められた拘束力のあるものではありませんが、国連が責任投資原則を制定するに至った世界経済の流れをみても、中長期の顧客資金を運用する機関投資家が果たすべき責任として強く要請されるようになってきています。これらの責任は、従来の受託者責任に対して広義の受託者責任とでも呼ぶべきものと、筆者は考えています。広義の受託者責任を果たすことが地球、社会や企業の持続可能性向上につながり、結果的に従来の受託者責任を果たすことにも寄与してくると思われています。そして、これを果たすために投資家イニシアティブを効果的に利用することが推奨されているのです。

■ 筆者の考える受託者責任の二層構造



(出所) 大和アセットマネジメント作成

反ESGの圧力と責任ある機関投資家の進むべき道

これまで見てきたように、時代とともに機関投資家には従来の財務要素に加えてESGなどの非財務要素を投資判断に組み込むことが求められてきています。これは中長期運用を行う上で、社会・企業のサステナビリティ確保の取組みが必要であると同時に、投資判断においてESGを無視することができなくなっているからです。ただし、この動きは一筋縄に進展しているわけではありません。例えば、米国の年金に関するエリサ法を巡っては、共和党政権下でESGを考慮すべきでないとする解釈が行われていた時期もあります。

このような反ESGの動きは現在、特に米国で活発になっています。Climate Action 100+ (以下、CA100+)は気候変動に対する投資家イニシアティブで、世界的な温室効果ガスの高排出企業に対して、ネットゼロへ向けた取組みを進めるように協働エンゲージメントを行っています。ところが2024年に入り、JPモルガン、ステートストリート、ブラックロック（一部）、ゴールドマンサックスなどの資産運用会社・部門が相次いでCA100+を脱退したことが明らかになりました。彼らは公式には認めていませんが、共和党が多数派となる米連邦下院委員会からの圧力を受けたことが原因と報道されています。

また気候変動問題に取り組む保険業界最大のイニシアティブであったNet-Zero Insurance Alliance (NZIA)は、複数の米共和党の州司法長官から独占禁止法違反の指摘などを受け脱退が相次ぎ2024年4月に廃止されました（The Forum for Insurance Transition to Net Zeroに再編）。

このように化石燃料ビジネスに関連した政治的思惑などに起因した反ESGの動きにより、活動の縮小や停止を余儀なくされる投資家イニシアティブもあらわれており、今後もその動きは続く可能性があります。機関投資家が集まることで影響力を高め効果的にESG課題の解決を図るという投資家イニシアティブのメリットを活かすことが難しくなる場面もあるでしょう。

但し、そうであってもそれぞれの機関投資家が顧客のために果たす責任に変わりはないはずで、従来の受託者責任は言うに及ばず、広義の受託者責任も顧客の為にあるはずなら、例え個社での活動となっても進むべき道に変わりはありません。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。