

気候変動問題とESG投資

水 口 剛

目 次

- | | |
|---------------------|---------------------|
| 1. はじめに | 3. ESG投資家の対応 |
| 2. 気候変動とはどのような問題なのか | 4. ユニバーサルオーナーシップの論理 |

気候変動をめぐる国際交渉の経緯を振り返ると、政治に任せるだけでは投資家の利益は守られないことが分かる。実際、投資家は気候リスクを避けるダイベストメントやインテグレーションとともに、気候変動対策の進展を促すエンゲージメントも行ってきた。後者の行動は、投資パフォーマンスの直接的な向上を目指すというより、負の外部性の削減によって、中長期的な観点から投資家共通の利益を守る一種の行為規範と理解することができる。

1. はじめに

気候変動問題に対して投資家はどうか対応すべきだろうか。この問いは、単に技術的な問題にとどまらず、ESG投資の本質に関わる重要な論点を含んでいる。それは次のような意味である。

機関投資家によるESG投資の目的が、「中長期的な投資成果の向上」にあることは、コンセンサスを得つつある（注1）。だが、その背景には二種類の異なる論理がある。一つは投資意思決定においてESG要因を考慮することが中長期的にリスクの削減やリターンの獲得に貢献するというもの、もう一つは環境や社会に対する負の外部性を削減

することでポートフォリオ全体の価値を守ることができるというものである。この両者は、いずれも「中長期的な投資成果」を最終的な目的にするが、そこに至る経路が異なる。

前者の論理が成り立つかどうかについては、実証研究の蓄積が進み始めた。これに対して後者の論理を定量的に実証することは難しい。とすれば、その正当性は、実証的な検証によってではなく、論理的な考察を通して理解される必要がある。気候変動問題は、そのような考察の対象となる代表的な論点なのである。そこで本稿では、国際的な気候変動対策の動向を概観し、それがESG投資に対してどのような示唆を持つかを吟味すること



水口 剛（みずぐち たけし）

高崎経済大学経済学部教授。1984年筑波大学卒業。博士（経営学：明治大学）。商社、監査法人等の勤務を経て、97年高崎経済大学経済学部講師。08年より現職。専門は責任投資、非財務情報開示。環境省・グリーンボンドに関する検討会座長、ESG金融懇談会委員等を歴任。主な著書に『ESG投資—新しい資本主義のかたち』（日本経済新聞出版社、17年）、『責任ある投資—資金の流れで未来を変える』（岩波書店、13年）など。