

グリーン企業のリターンが 高いのはいつか

伊藤 敬介 CMA・CIIA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

新型コロナも季節性インフルエンザと同等の扱いに変わり、世界的なマイナス金利もプラス領域に戻ってきた現在、ようやくコロナ禍の緊急事態モードから、中長期目線での本来の株式投資モードに移行したように感じる。そして、中長期目線で株式投資をする上で無視できないのが、サステナビリティの考慮、特に脱炭素に向けた世界的な潮流の考慮である。

日本版スチュワードシップ・コードでもサステナビリティの考慮が明示的に求められ、これを採択する機関投資家やアセットオーナーは、脱炭素に向けた投資先の状況も考慮することになるが、これをどう考慮するかは、実は奥が深い。

サステナビリティを考慮した投資には、二つの評価軸が考えられる。一つが「ソーシャル・リターン」、すなわち投資先企業がCO₂（二酸化炭素）排出量をどれだけ減らせたかなど、投資先企業を通じた社会課題解決への貢献であり、もう一つが「フィナンシャル・リターン」、すなわちサステナビリティを考慮した投資を通じてどれだけ投資リターンを上げたかである。

年金基金などのアセットオーナーが本気で「ソーシャル・リターン」に貢献したいと思えば、株式投資を行わなくても、例えば環境対策を行う

NPO法人への寄付などを通じて着実に貢献することは可能である。しかし、年金基金はこのような寄付はまず行わない。たとえ「ソーシャル・リターン」に貢献できたとしても、そのために「フィナンシャル・リターン」を犠牲にするのは、年金加入者・受給者に対するフィデューシャリー・デューティーに反する、と考えるからであろう。つまり、スチュワードシップ・コードを採択する機関投資家やアセットオーナーがサステナビリティを考慮するとしても、「フィナンシャル・リターン」を犠牲にしない範囲で「ソーシャル・リターン」への貢献を目指す、ということになる。

では、CO₂排出量が少ないような、環境サステナビリティに優しい企業を「グリーン企業」、その逆を「ブラウン企業」と呼ぶとすると、投資家やアセットオーナーは単純に「グリーン企業」に優先的に投資するので良いのであろうか。仮に「ブラウン企業」の方がそのリスクを敬遠され、リスクプレミアムが高まっている場合、リスクプレミアムが高い分だけ「ブラウン企業」の方が事後的なリターンが高くなり、これらの企業をアンダーウエイトすると中長期的なパフォーマンスが市場に劣後することにならないか。

そこで本稿では、第2章で企業のCO₂排出量と株価リターンに関する先行研究をレビューし、