

最新のESG投資・サステナブル投資動向と、今後の発展可能性

世界のサステナブル投資をリードするBNPパリバ・アセットマネジメントは、多様な制度や枠組みの整備が進み大きく進展を見せる一方で、懐疑的な見方や逆風も指摘されるESG投資を、どう見ているのか？ サステナビリティを長期のメガトレンドと捉えたうえで、将来に向けた課題と、今後進むべき道を提示する。

土岐 大介 Toki Daisuke

BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社
CEO・代表取締役社長

藤原 延介 Fujiwara Nobuyuki

BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社
マーケティング部 部長

1 はじめに

BNPパリバ・アセットマネジメント (BNPパリバ・アセットマネジメントグループを指す。以下「当社」) は、世界有数の金融機関であるフランスのBNPパリバ・グループの資産運用部門であり、個人投資家や事業法人、機関投資家に付加価値の高いソリューションを提供している。当社は2002年からサステナビリティに取り組んでおり、ESG (Environment, Social, Governance) を考慮に入れ、低炭素で環境的に持続可能で包摂的な経済を促進するために、私たちの野心や投資哲学、運用プロセスの強化を続けている。

このように長きにわたってサステナブル投資の分野を世界のリーダーとして牽引してきた当社においても、2022年はESG投資にとって強弱入り混じった1年だったと位置付けている。欧州では、金融機関がサステナブルフ

ァイナンス開示規則 (SFDR) の次の段階への準備・実施に向けてセクター全体で取り組んでいるのはもちろんのこと、その多くがネットゼロに関するイニシアチブのコミットメントに署名するなど、前向きな進展も多く見られている。一方で、ESG統合やサステナブル投資の実践がどの程度まで深く行われているかについて懐疑的な見方が広がったほか、

著者紹介

(とき・だいすけ) 米国ケース・ウエスタン・リザーブ大学にて修士号取得 (オペレーションズ・リサーチ)、青山学院大学大学院国際マネジメント研究科博士後期課程単位取得退学。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント代表取締役社長、ドイチエ・アセット・マネジメント代表取締役社長を歴任するなど、金融業界で30年以上の経験を持つ。現在、一橋大学大学院および筑波大学大学院の客員教授を兼任。日本ファイナンス学会理事も務める。

(ふじわら・のぶゆき) 慶應義塾大学経済学部卒業。サステナブル投資を中心としたマーケティング・コンテンツを構築している。ロイター・ジャパン、ドイチエ・アセット・マネジメント、アムンティ・ジャパンなど20年超にわたりリサーチ・投資啓蒙に従事。

エネルギー安全保障への懸念が高まるなど、ESG投資の停滞、逆風が指摘されることも増えてきたようだ。それでも、サステナビリティは長期のメガトレンドであり、運用会社としてサステナブルな社会・経済をつくるためにその役割を果たすべきと考えている。以下では、当社が重要視する各論点がESG投資にどのような影響を与え、持続可能な経済への移行にどのような役割を果たすことができるのか、順に見ていくことにしたい。

2 エネルギー危機の示唆

ウクライナでの戦争と新型コロナウイルスの感染拡大後の急速な景気回復によって加速されたエネルギー危機は、当初はネットゼロの取り組みにとって障害となるとの見方もあったようだ。しかし、現時点では、炭素排出を押し下げ始めていることが明らかとなりつつある。気候変動分析サイト「カーボン・ブリーフ」によれば、欧州連合（EU）におけるエネルギー使用によるCO₂排出量は、2022年8～10月にかけて前年同期比で5%減少したと推定されている¹⁾。これは、化石燃料価格の上昇によって、家庭や企業が電気・ガスの使用を減らさざるをえなかったことが原因である可能性が高い。

また、国際エネルギー機関（IEA）の2022年の報告によると、エネルギー危機によって再生可能エネルギーの導入も加速しており、全世界で今後5年間に追加される再生可能エネルギーの量は、過去20年間と同じ規模になると予想されている²⁾。この成長は、IEAが2021年に予測していた水準よりも約30%高い水準だ。各国政府の政策も、こうした拡大に貢献することが求められている。EUの「REPowerEU計画」は、EU経済圏のロシア

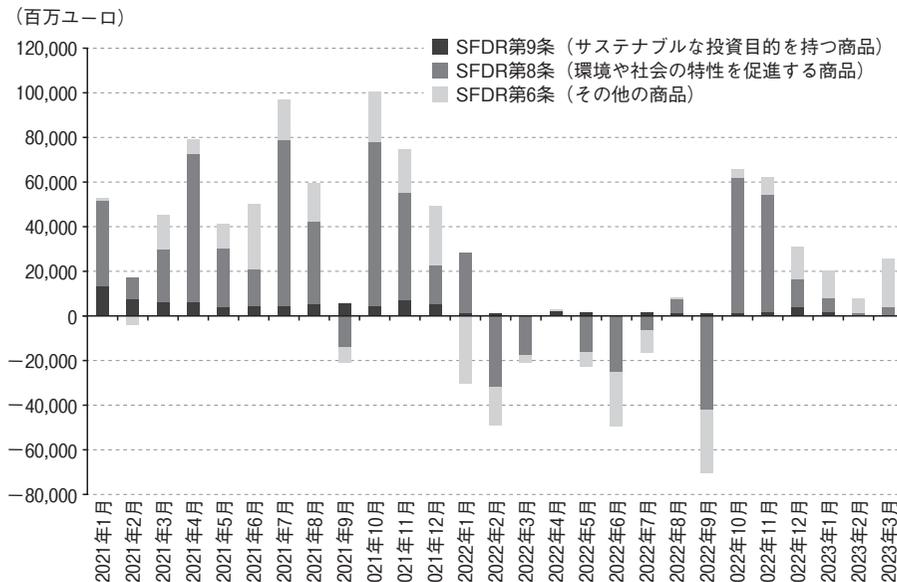
の化石燃料への依存を減らし、エネルギー移行を加速させるものである。2022年8月に成立した米国のインフレ抑制法には、クリーンエネルギーの供給およびグリーンテクノロジーへの投資を促進するため3690億米ドルのインセンティブが含まれている。

また、台湾やインドなどは、2022年に炭素価格制度を導入した。平均的な炭素価格が最も高く取引されているのは依然としてEUの排出量取引システム（EU-ETS）だが、2020年に1トン当たり20ユーロだった炭素価格が2022年には炭素価格が1トン当たり95ユーロを超える最高値に達した。長期的に、EU-ETSの価格は上昇傾向が続く可能性が高く、最近の予測では2023年に150ユーロの水準に達するとしているものもある³⁾。さらにEUでは、EU外からの炭素排出量の多い特定の商品輸入に炭素税を課す、国境炭素調整措置（CBAM）に関する暫定合意に達した。CBAMの実施が近づくにつれて、関税を回避するために、他の国々が2023年に自国で炭素価格制度を導入することも予想される。このように炭素排出に関する関連コストがますます内部化されるようになってきているため、炭素排出量に減少圧力がかかっており、ネットゼロへのコミットメントに対する精査にもつながっていくだろう。

3 規制・監視の後押し

サステナブル投資の急速な成長により、金融業界、特に運用会社が進化し続けるための適切な規制の枠組みの必要性が高まっている。欧州を中心に、世界各国の規制当局は、サステナブル投資に関連する基準や情報開示をどのように定義、測定し、また監督、実施するかについて検討を続けている。SFDR、第2

図1 欧州投資信託のSFDR各商品カテゴリーにおける資金フロー



注) 欧州で設定される投資信託を対象とし、マネーマーケット、ファンドオブファンズ、フィーダーファンドを除いたもの。
出所) Morningstar Directのデータを用いてBNPパリバ・アセットマネジメント(株)が2023年4月6日時点の商品カテゴリーで作成。

次金融商品市場指令 (MiFID II)、企業サステナビリティ報告指令 (CSRD)、EUタクソノミーといった各種規制によって、データアクセスは向上し、共通の測定ツールが定義されつつある。こうした各種規制に横断的に対応することは容易ではないとの見方もあるが、各種規制がESG統合のさらなる調和に向けて正しい方向に進んでいることは明らかな材料だ。

また、EUでは2023年1月1日よりSFDRのレベル2がスタートし、ポートフォリオレベルでのサステナブル投資の比率やEUタクソノミーの準拠の度合いについて、より厳しい基準が導入されている。2022年末にかけてSFDRの商品分類の明確性の欠如や混乱が生じており、実際に商品分類の変更が行われたケースも散見された。こうした分類の見直し等でESG投資の特色が最も強いとされるSFDR第9条ファンドは本数が減少したが、図1の期間において資金流入は継続している。

こうしたサステナビリティ関連の規制強化によって一時的な混乱はあるにせよ、サステナブル投資戦略がもたらす投資成果がより綿密に精査されるとともに、サステナブルな経済の実現に向けて必要とされる投資が行われることが期待される。

これに加えて、環境活動団体や個人は、政府や企業に気候変動への取り組みを強化するよう求めるため、ますます法的措置を利用するようになっている。ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス (LSE) によると、世界中で提起された気候変動に関する訴訟の数は、2015年から2倍以上に増加した⁴⁾。さらに、先住民族、水没・浸水等に直面する小島嶼国、若者など気候変動の影響を受けやすいグループは、2023年の気候訴訟においてより積極的な役割を果たし、サステナブル投資を後押しする可能性がある。

4 誰もがネットゼロへ

米コンサルティング大手マッキンゼーの調査では、全世界がエネルギー転換の課題に取り組むためには、現在から2050年までの間に毎年3兆3000億米ドルから3兆5000億米ドルの追加投資を行う必要があるとしている⁵⁾。これは、世界の企業利益の半分に相当するような大きな数字だが、重要な経済的機会をもたらすとともに、気候変動による壊滅的な影響を緩和するために不可欠な投資と考えられる。

こうした必要とされる資本再配分の規模を反映するかのように、グラスゴーで開催された国連気候変動枠組条約第26回締約国会議(COP 26)では、2050年までの炭素排出ネットゼロを達成するための国家レベルおよび投資家レベルのコミットメントが強化された。2022年11月時点で、約550の金融機関が「ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟(GFANZ)」に参加しており、その運用・助言残高は150兆米ドルに達している⁶⁾。当社も、2050年までに温室効果ガス排出量をネットゼロにするという目標を支援することにコミットするグローバルな資産運用会社のグループ、ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアチブ(NZAM)に参加し、2022年11月にネットゼロ達成に向けたロードマップを公表している⁷⁾。

ネットゼロを実現させるには、金融セクターが実体経済に資金を供給し、投資を行う方法を根本的に変えなければならない。そして、排出量取引に価格を設定し、より持続可能で包摂的な経済への道を開くため、こうした共同イニシアチブなどを通じて必要な政策変更を提唱していくことが必要との認識を深めている。

5 生物多様性への広がり

生物多様性の喪失は、前例のない経済的損失をもたらす可能性がある。世界経済フォーラム(WEF)は、世界のGDPの半分以上に相当する44兆米ドルの経済規模が自然とそのサービスに依存していると推定している⁸⁾。一方で、投資家の需要に応える形で、生物多様性に関連した投資商品への注目が高まっている。こうした傾向は今後加速する可能性があり、生物多様性に関連した商品の市場規模は2019年の40億米ドルから、2030年までに930億米ドルに達するとの予測もある。自然を保護するための資金調達ギャップを埋めるために、国連では生物多様性クレジットといった新しい金融ツールの活用も提唱している。

また、2022年には気候変動に関する共同イニシアチブ「Climate Action 100+」にならって、生物多様性の共同イニシアチブ「Nature Action 100」も発表された。このイニシアチブは、投資家が自然喪失を引き起こしているセクターの企業にエンゲージメントを行うことに焦点を当てている。生物多様性リスクへのエクスポージャー測定をサポートするために、自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)はその枠組みを開発しており、金融機関は自然関連のリスクを戦略計画やリスク管理、資産配分の決定に組み込むことができるようになることが期待される。TNFDによる情報開示項目に関する提言の公表は2023年9月に予定されている。投資家にとって、自然関連の依存関係やリスク、インパクト、そして投資機会を測定・管理することはますます重要になっており、投資家の注目という点でも、生物多様性が気候変動に追いつきつつあると言えるだろう。

6 インパクト測定は将来の課題

投資がどのようなインパクトを与えうるのか、また与えるべきなのかについては、いまだに議論が続いているものの、こうした投資に対する需要の大きさは明確になっている。当社では、企業レベルやポートフォリオレベルでのインパクトを測定する方法が進化すると確信する一方で、資産運用会社としても業界全体で運用している何兆もの資産が与えるインパクトを測定し、運用していくことを模索すべきであると考えている。

インパクト測定への動きとしては、「インパクト投資の運用原則（Operating Principles for Impact Management）」の開示文書への署名・報告が挙げられる。また、当社においても、2022年6月に公表した「サステナブルへの回帰～検証：当社のポートフォリオにおける生物多様性フットプリント～」などを通じて、インパクト測定の方法を模索している⁹⁾。SDGsへの貢献という点でも、SDGsと企業収益との関連性を把握するためのデータの質向上に取り組んでおり、将来の発展性が期待される分野と言えるだろう。

7 スチュワードシップ

年次株主総会での議決権行使、企業との対話、公共政策などの企業や社会に変革を促しうるスチュワードシップ活動は、ここ数年で著しく関心が高まっている。こうした関心によって、運用会社はどのようにスチュワードシップを実践しているか、より詳細に調査されることが予想される。たとえば、気候関連の株主提案に賛成しているかどうか、そうした提案を自ら行っているか、あるいは企業の義務的な気候情報開示の導入に関する業界の

コンサルテーションに回答しているか、回答している場合は何を支持し、その理由は何か、といったことまで精査されるということである。

今後は、運用会社がどのように議決権を行使し、建設的な目的を持ってエンゲージメント（企業への働きかけ）を行うかが重要であり、そのアプローチは、最終投資家が運用会社を選択したり、解約したりする際に、ますます影響を与えるようになると思われる。気候関連の問題はすでに多くの決議の中心トピックとなっているが、多様性や包摂性といった社会的なトピックにも対象が広がっていくことになるだろう。

8 おわりに

以上述べてきた通り、ESG投資・サステナブル投資は長期的なトレンドであり、足元でESG投資の停滞や逆風があったとしても、逆戻りするものではないと思われる。そして、運用会社には、長期にわたってより持続可能な社会・経済をつくることに向け、資産配分と影響力を駆使する責任があるということだ。運用会社がネットゼロの達成や自然への影響低減、多様性の向上といったESG要因のパフォーマンス向上を企業に求めることにフォーカスするのであれば、自社内においてもこうした目標が優先されるのは当然だ。資産運用会社が率先して環境問題に対応し、多様性と包摂性（ダイバーシティ&インクルージョン）の推進、地域社会への働きかけといった取り組みを通じて「有言実行」を伴うことも欠かせないだろう。ESG投資やサステナブル投資は単なる投資手法ではなく、社会を変えたいという信念を持っているかどうか重要である。これまで述べてきたような論点でサス

テナブル投資が進化していくことで、サステナブル投資自身が守られ、発展していくことになると考えている。

注

- 1) Carbon Brief, "Analysis: EU's CO2 Emissions Fall 5% in Three Months After Post-Covid Surge," 3 November 2022 (<https://www.carbonbrief.org/analysis-eus-co2-emissions-fall-5-in-three-months-after-post-covid-surge/>).
- 2) IEA, "Renewable Power's Growth is Being Turbocharged as Countries Seek to Strengthen Energy Security," 6 December 2022 (<https://www.iea.org/news/renewable-power-s-growth-is-being-turbocharged-as-countries-seek-to-strengthen-energy-security>).
- 3) Carbon Credits, "Left Unchecked—The Carbon Price Goes to Infinity," 21 January 2022 (<https://carboncredits.com/eu-ets-carbon/>).
- 4) Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment (LSE), "Global Trends in Climate Change Litigation: 2022 Snapshot," 30 June 2022 (<http://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/global-trends-in-climate-change-litigation-2022/>).
- 5) McKinsey & Company, "The Net-Zero Transition: What It Would Cost, What It Could Bring," January 2022 (<https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/the-net-zero-transition-what-it-would-cost-what-it-could-bring>).
- 6) Glasgow Financial Alliance for Net Zero, "About Us" (<https://www.gfanzero.com/about/>).
- 7) BNPパリバ・アセットマネジメント「BNPパリバ・アセットマネジメントがポートフォリオにおける2050年までのネットゼロ達成に向けたロードマップを公表」2022年11月15日 (<https://www.bnpparibas-am.jp/forward-thinking/bnp-paribas-asset-management-outlines-roadmap-for-achieving-net-zero-portfolio-emissions-by-2050-en/>).
- 8) World Economic Forum, "Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy," January 2020 (https://www3.weforum.org/docs/WEF_New_Nature_Economy_Report_2020.pdf).
- 9) BNPパリバ・アセットマネジメント「サステナブルへの回帰～検証：当社のポートフォリオにおける生物多様性フットプリント～」2022年8月29日 (<https://www.bnpparibas-am.jp/forward-thinking/sustainable-by-nature-sequel-our-portfolio-biodiversity-footprint/>).