

サステナブル投資と Covid-19

新型コロナウイルス危機において最も重要な ESG の課題とは？

- 企業は長期的に事業を守り慎重に行動する必要あり
- 投資家は「報酬」と「自社株買い」をよく見るべき
- 「グリーンプロジェクト」による景気刺激策

新型コロナウイルス危機が社会や金融市場に影響を及ぼし始めるやいなや、ロベコでは新型コロナウイルス危機とサステナブル投資、ESG との関係について多くの質問を受けます。サステナブル投資はこれまで以上に重要になるのか？あるいは重要性は低下するのか？サステナブル投資戦略は、他の戦略に対して相対的に良好なパフォーマンスになっているのか？新型コロナウイルスは、サステナビリティ・リサーチの新たなテーマとなるのか？

新型コロナウイルス危機は、言うまでもなく人口増加や高齢化、生物多様性の喪失（これにより未知のウイルス出現につながる可能性が上昇¹）といった長期トレンドとの関連性を指摘することができます。しかしながら、これらの長期トレンドは今回の危機以前から生じている問題です。

新型コロナウイルス危機により認識が強まったことは「持続可能な開発」こそが前進を続けていくための唯一の道であるという点です。そして今、最も重要なことは、この危機に対処するための対策を取ることです。

2020年4月

Masja Zandbergen
ESG 統合責任者



飛行機が減便され、製造業が減産を余儀なくされた現在の状況は、実は未来の世界のあるべき姿「澄んだ水と青い空」を映しているともいえます。ESGの「S」に関して言えば、結束が重要であることと企業が「社会的な顔」を持つことがあり得ることを明らかにしました。生産ラインを変更し、病院向けの除菌清浄剤や換気装置の生産を手がける企業や当該製品の原材料を無償で提供する企業も出現しました。企業のビジネス全体から見れば規模は小さいかもしれませんが、受取側の病院にとっては大きな違いにつながる可能性ある取り組みといえます。

期せずしてサステナビリティを実現

従来、企業が消極的であった施策（従業員の在宅勤務、フレックスタイム制度、電話会議の活用等）を多くの企業が新型コロナウイルス危機をきっかけに即時導入しています。期せずして公平性、多様性、そして環境に対してプラスの貢献をもたらす結果となっています。

しかし、「災い転じて福となす」ということではありません。何よりもウィルス感染が多くの人の死につながる悲劇的な人的影響が出ています。さらに、ロックダウン（都市封鎖）が深刻な経済停滞と金融市場の大幅下落につながりました。今回の経済停滞が長期的にもたらす影響の全容は、これから明らかとなると思われますが、長期化すればするほど影響はより深刻です。

少なくとも、企業が長期的価値を創出する能力に打撃をもたらすといえます。株主価値のみならず、従業員や事業拠点を置く地域社会などすべてのステークホルダーにとっての価値においてもです。

ロベコを含む世界中の投資家 195 機関が署名した「新型コロナウイルス対策に関する投資家声明²」では、企業に対して必要に応じて有給休暇の付与、安全衛生の優先、雇用維持、サプライヤーや顧客との関係維持に努め、慎重な財務姿勢を取るよう求めています。

資本管理と報酬

慎重な財務姿勢に関して最も重要な ESG の課題を 2 つ挙げると資本管理と報酬です。

サステナブル投資の分野では決して新しいテーマではありませんが、足下の状況では配当の支払いや自社株買いにおける企業の慎重姿勢について事案毎の状況に応じて評価していく必要があります。

ロベコでは役員報酬提案についても批判的に見えています。

議決権行使助言会社のグラスルイスが提起³しているように「給与体系がしっかりしている企業はそれに従うことが求められ、制度の健全性が劣る企業は自業自得の報いを受けるか、株主を激怒させないよう制度変更を行うなどいずれかの選択肢を選ばざるを得ないでしょう」。既に本年中役員にインセンティブを与え続ける目的で報酬の引き上げを提案する企業が出現しています。ロベコでは、こうした企業行動を批判的に見えています。特に、従業員の犠牲を伴うもの、株主の期待リターンが大幅に低い場合は厳しく評価します。

新型コロナウイルスに対する企業の対応は人的資本管理の広範なアプローチになると期待

企業の新型コロナウイルス対策における従業員対応は、人的資本管理全般に対する企業のアプローチを映し出す指標になると思われます。「新型コロナウイルス対策に関する投資家声明」では、企業の長期的な人的資本管理戦略について取締役会が説明責任を負うと明記しました。優れた人的資本管理を行っている企業は従業員への投資を行っています。再び業務のフル稼働が可能になった際、人的資本管理が優れている企業は十分なトレーニングを受けて企業へのコミットメントが強い労働力を維持し続けられると考えています。

2019年8月、米国のCEO、181名が署名した「企業の目的に関する声明」の真価が試される時が来ました。この声明でCEOたちは、顧客、従業員、サプライヤー、地域社会、株主といったすべてのステークホルダーの利益となる企業経営を主導することを約束しています。

今こそ、声明の内容が本気であったことを証明するときです。

景気浮揚のために

政府、中央銀行は景気浮揚のための政策を実施しており、金融政策および財政政策はいずれも前例のない規模です。例えば、米国における2兆米ドルの新型コロナウイルス対策には、家計への一時金給付、失業保険の拡充、医療整備のための追加資金、雇用維持のための企業への融資や助成金などが含まれています。

しかし、景気回復のためには更なる刺激策が必要と考えられます。これは、政府にとって景気刺激策と社会・環境関連の開発とを組み合わせる機会をもたらします。特に石油価格の下落が再生可能エネルギーへの投資に影をもたらしかねない可能性があります。世界の一部地域では、風力発電や太陽光発電コストが既に割安になっているものの、石油価格の下落を受けて石炭、石油、ガスを利用する傾向が再び強まる懸念があります。これは、グリーンエネルギーの更なる発展と利用促進にとって悪影響となるでしょう。

グリーンプロジェクトによる景気刺激策

米国の気候、社会政策の専門家は、社会開発と環境開発が融合されている「経済復興のためのグリーン刺激策」のメニュー草案を策定しました⁴。提示されたアイデアには、クリーンエネルギーの拡大、建築改修、サステナブルな住宅建設などにおけるグリーン雇用の創出支援を目指すものがあります。そのほか、地域食糧経済の構築、公共交通の維持管理や運営、電化製品や電気車両製造の支援も目的としています。また、グリーン・インフラの整備・管理、地域に根差したサステナブルな繊維・アパレル業、既に認可取得済みの実習訓練プログラムと提携することにより、より多くの低所得労働者が労働組合のある良好な職業に就くことを促進するアイデアも挙げられています。

欧州では、グリーン投資による政策が、欧州諸国の掲げる二酸化炭素削減目標の遵守にも役立つことが予想されます。さらに一歩進んで持続可能な開発目標（SDGs）の達成に向けて、官民一体で貢献していくこともできるでしょう。グリーンボンドやソーシャルボンドの発行は、前述のような投資に対する資金提供の機会となることが予想されます。S&Pグローバルによるとグリーンボンドは現在、政府債務残高の0.1%にも満たないのです。したがって、社会・環境関連の刺激策に資金提供する余地は十分にあるといえます。

世界は今、非常時に直面しています。今ここですべての人々の安全を祈念するとともに、危機から脱することができたときに危機への対策が真の持続可能な社会経済の構築につながることを願います。

- 1 <https://www.theguardian.com/environment/2020/mar/18/tip-of-the-iceberg-is-our-destruction-of-nature-responsible-for-covid-19-aoe>
- 2 https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/investor_statement_on_coronavirus_response_03.26.20a.pdf
- 3 <https://www.glasslewis.com/everything-in-governance-is-affected-by-the-coronavirus-pandemic/>
- 4 <https://docs.google.com/forms/d/e/1FAIpQLSfMzRDRJQWsgp2QW4er8ags2VMPiibFm51X4TnZbDmLg1lqYQ/viewform>

重要事項

当資料は情報提供を目的として、Robeco Institutional Asset Management B.V.が作成した英文資料、もしくはその英文資料をロベコ・ジャパン株式会社が翻訳したものです。資料中の個別の金融商品の売買の勧誘や推奨等を目的とするものではありません。記載された情報は十分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、意見等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また、記載された投資方針・戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

ご契約に際しては、必要に応じ専門家にご相談の上、最終的なご判断はおお客様ご自身でなさるようお願い致します。

運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、金融市場の相場や金利等の変動、及び組入有価証券の発行体の財務状況による信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動の影響も受けます。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、投資元本を上回る損失を被ることがあります。弊社が行う金融商品取引業に係る手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により異なるため、当資料において記載せず別途ご提示させて頂く場合があります。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法につきましては弊社担当者へお問合せください。

当資料及び記載されている情報、商品に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

商号等：ロベコ・ジャパン株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2780号
加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

