

サステナビリティ投資と企業活動

慶應義塾大学 久保田安彦

本報告が対象とするサステナビリティ投資とは、企業との対話を含む投資の戦略・実践に当たり、ESG要素を含む持続可能性に関する要素を考慮するものを指す。サステナビリティ投資の支持者は、サステナビリティ投資は、①リスク調整後リターン（リスク1単位当たりのリターン）を改善するため投資者にとって利益になるだけでなく、②企業がサステナビリティ要素を考慮した行動をとるよう企業活動を変えることができるため、その意味でも望ましいと主張している。

しかし、そうした主張の当否は自明ではない。前記①の主張の当否は純粹に実証分析に委ねられるべきものであるが、前記②の主張についても、そもそもサステナビリティ投資が企業活動にどのような影響を及ぼし得るかが必ずしも明らかでない上に、仮に企業活動に影響を及ぼし得るとしてもそれが望ましいことなのかという問題がある。実際、サステナビリティ投資への反対論として、サステナビリティ投資は、選挙を通さずに特定のアジェンダを社会に押しついたり、特定の価値観に基づいて企業を格付けしたりするのに等しいため、むしろ望ましくないといった主張も有力である。

そこで本報告では、主に米国の議論を参照しながら、前記②の主張の当否について分析した上で、関係する法規制のあり方についても検討する。ただし、サステナビリティ投資の対象は多様であるが、本報告では本シンポジウムにおける他の報告との重複を避けるとともに、議論を単純化する観点から、もっぱら流通市場で上場会社の株式が投資対象となる場合を取り上げる。また、かかるサステナビリティ投資が企業活動に及ぼし得る影響としては、株価の変動を通じた影響と、株主としての「発言」（企業との対話や株主総会における議決権行使）を通じた影響とが考えられるところ、本報告では主に後者を対象とする。

より具体的に、本報告ではまず、米国のミューチュアルファンドやサステナビリティ投資・ESG投資を謳うファンドがサステナビリティ事項についてどのような「発言」をしているかを明らかにするため、それに関する実証分析を取り上げる。次いで米国では、それらのファンドによる「発言」のインセンティブをめぐって様々な議論がみられるため、かかる議論をも踏まえつつ、サステナビリティ事項についての「発言」を望ましいものとみるべきか否かを分析するとともに、仮に何らかの問題が認められるとした場合に、その問題にどのようにして法規制が対応すべきかについても分析を加える。その上で、かかる分析の結果に基づき、米国とわが国における異同を考慮しながら、わが国の法規制のあり方についても示唆を得たいと考えている。

以上