

## ESGとSDGs

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2024.1.9

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## **ESG/SDGsとは**

ESGは、Environment(環境)、Social(社会問題)、Governance(統治改革)の頭文字をとったもので、人類社会が解こうとして未だに解くことのできていない基本的諸矛盾、即ち、生存環境の危機(環境)、絶えることのない武力衝突と不合理な差別と格差(社会問題)について、その解決に向けて産業界の経営者が果たすべき役割(統治改革)との関連において、投融資等の金融機能が適切に提供されるべきことを論じる視点のことで、

SDGsは、Sustainable Development Goals(持続可能な開発目標)の略で、「人類を貧困の恐怖及び欠乏の専制から解き放ち、地球を癒やし安全にする」ために、2015年9月25日に開催された第70回国連総会で採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に示された17の目標と169のターゲットからなる諸目標のことです。

## **金融とESG/SDGs**

金融は融資判断を行うため優越的地位に立ちやすいですが、金融はあくまでも産業界の資金需要に応じて産業構造の発展に寄与する役割があるという点で、受動的である必要があります。金融の力によってESGやSDGsの観点から融資や投資行っていくのではなく、あくまでも国策を踏まえた融資、投資判断として行う限りで許されるものなのです。

## **ESGとSDGsに内包する欺瞞**

名称にESGやSDGsを含んだだけの投資信託が氾濫していることを鑑みると、単に表層的なESGという言葉に捉われず、企業の本源的価値を見極める力が必要になっています。

## **ネーミングの問題**

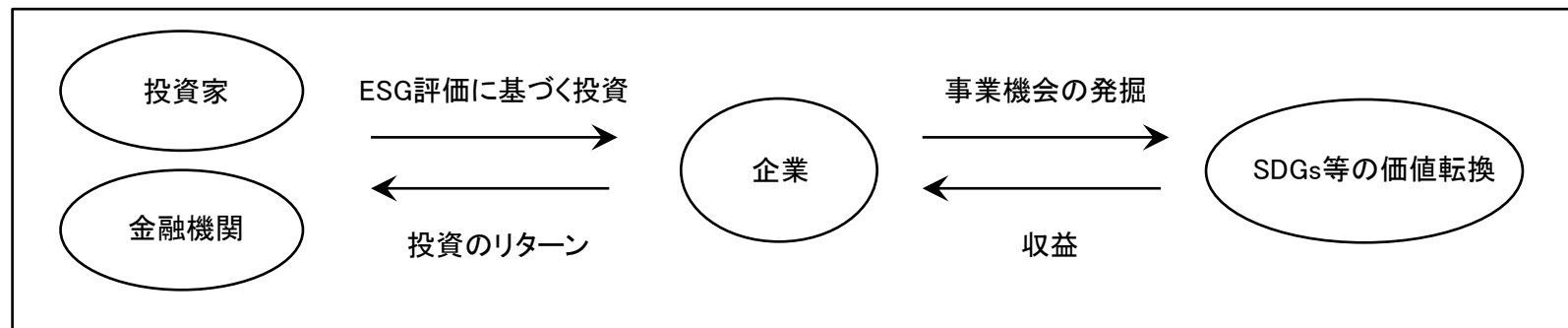
ESGと冠した投資信託が増える中、ESGやグリーンボンドという名称を付けるには一定の条件を設けるべきではないかという議論があります。しかし価値感の実現にどのように関与しているかの証明は困難であり、ESG/SDGsに配慮しているか否かを一定の基準をもって選別することはできないのではないかとこの点に規制を設けることの難しさが表れています。

## **フィデューシャリー・デューティーとESG/SDGsの関係**

人類共通の価値観の実現や社会問題の解決を目的としたESG/SDGsに投資を行うことは、専らに顧客の利益のためにベストを尽くすというフィデューシャリー・デューティーに違反するのではないかとこの点が問題となります。

# 金融とESG/SDGsとの関係

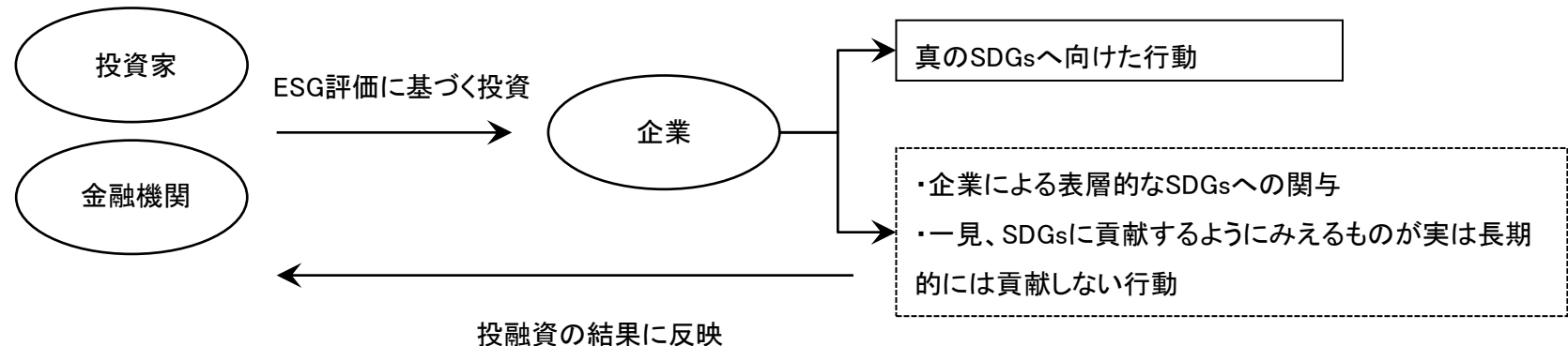
- ESGとは、Environmental, Social, Governance の頭文字で、直訳すれば、「環境配慮、社会性、企業統治」のことです。
- ESGは、必ずしも、企業行動に道徳的・倫理的制約を課そうとするものではありません。倫理的な価値には、人類共通の普遍性をもつ基本原則だけではなく、歴史的・文化的・民族的・慣習的な多様な価値観に根ざすものをも多数含みます。それらについて一般論を展開することは不可能だし、経済取引へ過剰な価値観の対立をとりこむことは、好ましいことではありません。タバコや、ガソリン自動車などは、反対する人も、そうでない人もいます。
- 一方、環境負荷の高い企業経営、社会的費用の高い企業経営、創業家の支配的経営などは、何らかの社会的価値観の転換による、企業価値評価の変動にさらされているともいえます。
- その価値転換の一つとしてSDGsへ事業チャンスを見出す企業へ対しESG評価に基づいて投資を行っていくことが考えられます。
- そのような中でも、金融は受動的な立場として、融資や投資を行っていく必要があります。金融が率先してESG/SDGs産業改革を行っていくことは許されません。
- また、ESG/SDGsに縛られる必要はなく、いろいろな考えがあるからこそ、価格の公平性の実現につながります。



人類社会が解こうとして未だに解くことのできていない課題の解決  
持続可能な社会の実現

# ESGとSDGsが内包する欺瞞

- SDGsは人類が遍く等しくもつ理性へ訴えかけた高邁なものであることから、企業に対して、SDGsへの積極的な関与は企業価値を高めると信じさせることで、その信念にそって地球上の全ての企業が真剣に行動することを期待したものです。
- しかし、ここには多くの欺瞞が潜んでいます。
- その欺瞞とは、SDGsに基づく行動というよりも、SDGsへの実質的な関与を欠いているにもかかわらず、広報宣伝効果を狙い、SDGsへの関与を積極的に公表する行為が広がっているということです。
- また、SDGsへの関与が企業の利益になるとしても、企業の行動は複雑な連鎖を経て長期的な利益につながるため、SDGsに貢献するように見えるものが実は長期的には貢献せずに、単なる短期的な企業の利益になり、逆にSDGsに反するように見えるものが実は長期的にはSDGsに貢献することもあり得ます。
- そして、SDGsの欺瞞は経済的費用として、集中的にESGに基づく投融資の成果に反映してしまうことが考えられます。

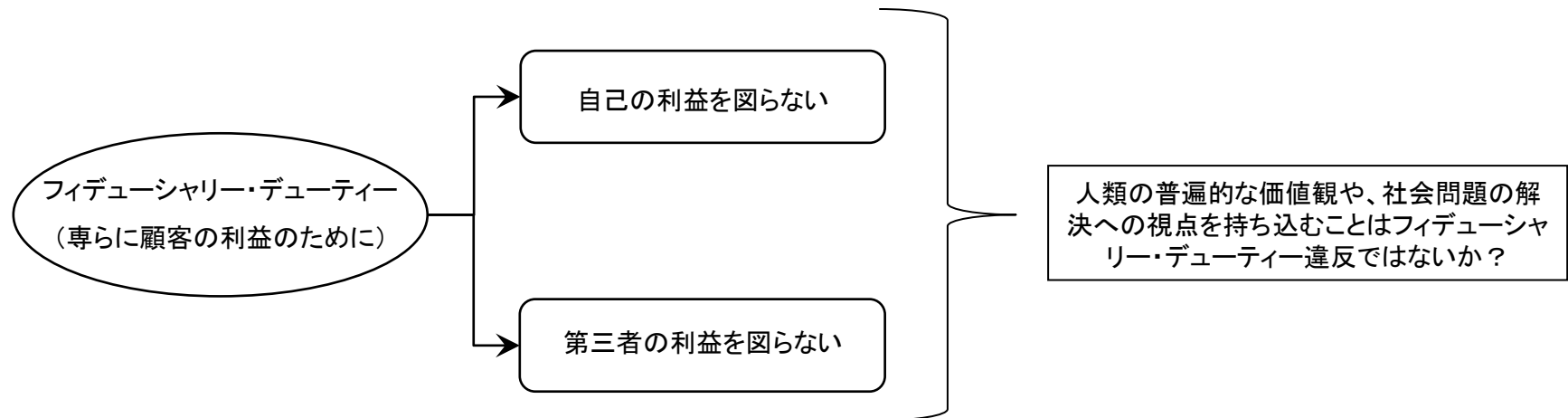


# ネーミングの問題

- 「ESG」など、定量的な評価が難しい投資カテゴリーを名前に冠したファンドが増加していることを背景に、ESGやグリーンボンドという名称を付けるには一定の条件を設けるべきではないかという議論があります。
- しかし、このようなネーミングについての問題について規制を行うには本当にESGに配慮しているか、何をもってグリーンボンドというかなどの判断に基準を設ける必要がありますが、定量的ではない価値観の実現をかかげるESGやSDGsとグリーンボンドについて一定の基準を設けることの困難さがあります。
- 海外での対応として、米国SECは2020年3月運用手法の多様化を背景に、1940年投資会社法に定めるファンド名称規制 (Names Rule) について現行の規制の問題点や改善点はないかのパブコメを実施しました。
- 同規制は投資家保護の観点から、実際の運用状況とは異なるミスリーディングなファンド名によって投資家に誤解が生じないように、ファンド名称の設定に関してルールを定めたものであり、SECの問題意識の一つとして、米国で「ESG」を冠するファンドが増加しているものの、何をもって「ESG」を称しているかの評価には定性的な側面があり、現行のファンド名称規制に抵触するかの判断が難しいケースが存在するという点が挙げられます。
- 日本でも全く同様な運用を行っているにもかかわらず「ESG」の名称を付けている投資信託があり、投資信託のネーミングについて何らかの規制が行われる必要があると思われます。

# フィデューシャリー・デューティーとESG/SDGs

- フィデューシャリー・デューティーとは、専らに顧客の利益のためにベストをつくす義務のことです。
- 運用会社はフィデューシャリー・デューティーを徹底することが求められますが、ESG投資においては人類の普遍的な価値観の実現や環境等への配慮が求められます。
- ESG投資では運用会社の銘柄選定において、ESGに背くような銘柄は排除されてしまうことが考えられますが、この点にフィデューシャリー・デューティーに背く事態があるのではないかと問題点があります。
- 年金基金がESG投資を行う場合、長期的な視点からESG投資を行うという整理ができますが、これはインデックス運用と違いがないのではないかと議論もあります。
- そしてESG投資を行って、目的である価値の実現がなされたことの証明が困難であるという点について証明責任の所在や、ESGへの配慮が求められることで運用会社や事業会社の活動が滞ってしまうのではないかと問題も含んでいます。



## 講演後アンケート

---

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/qaCGbyWAcznSudkr7>

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。