

SRI の世界では既に 2000 年頃から行われていた、国債のサステナビリティ格付が注目されています。2010 年のユーロ危機をきっかけに、それまで安全資産とされてきた国債に潜むリスクが投資家の間で広く認識されるようになったからです。フランスの運用会社アクサによれば、国債を多面的に評価するアプローチの一つとして、ESG への関心が高まっています。その背景にあるのは、「国の信用」に対する関心の高まりで、ユーロ危機による先進国の国債安全神話の崩壊や、米国や日本の債務残高の危機的水準までの上昇です。IMF の推計によると、2016 年において米国は GDP 比 115%、日本は同 253%と見られ、国債間での選別が進み、ESG 評価の高い国の国債がアウトパフォームしています。今後、新興国の国債が代替的な投資商品として魅力的になることが予想されます。先進国の国債間でさえ ESG によるパフォーマンスの差異があるとすれば、違いが大きい新興国間では ESG がより重要になるとの理由から、投資家の関心を集めているそうです。

アクサでは、ESG のフレームワークは、四つの指標「環境」「社会性」「ガバナンス」「政治的コミットメント」を顧客の要望に合わせて加重平均し、投資ユニバースを決定します。環境では、比較可能な国の数、データの信頼性、計測可能性、客観性の観点から CO2 排出量を指標として採用します。社会性では、国連の人間開発指数、またガバナンスでは、世界銀行のガバナンス指標を採用します。これは、「言論の自由と政府の説明責任」「法の支配」「規制水準」「政治的安定性」「政府の効率性」「汚職の統制」から構成されています。政治的コミットメントでは、人権、労働、武器、気候変動・生物多様性に関する 21 の条約や声明を採択しているかどうかによって決定します。

投資家は、以下の二通りの方法で、上記の ESG フレームワークを利用することができます。一つは、「ESG 基準に基づいた投資ユニバースのスクリーニング」で、ESG 基準に達しない国の国債を保有しないという選択です。ポートフォリオの特性を変えずに取り入れることができ、公的年金基金や大学基金などの機関投資家が資金拠出者からの評価を意識して ESG 評価の低い国への投資を手控えることが可能です。もう一つは、「国債ポートフォリオの構成における各国の ESG 評価の加味」です。ESG ランクによって国を分類し、投資ポートフォリオにおいて ESG 評価の高い国の構成比率を高くし、低い国の比率を低くするものです。

フランスでは既に公的年金の ERAFPIⁱ や FRRⁱⁱ が、サステナビリティ格付による国債への投資をスタートしています。企業の社会的責任 (CSR) と同じように、国債への投資に際しては国家の社会的責任 (NSR — National Social Responsibility) が問われるのではないのでしょうか。

ⁱ Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique : フランス公務員付加年金機構

ⁱⁱ Fonds de Réserve pour les Retraites : フランス年金積立基金