

BP 社のメキシコ湾原油流出事故を受けて苦悩する社会的責任投資

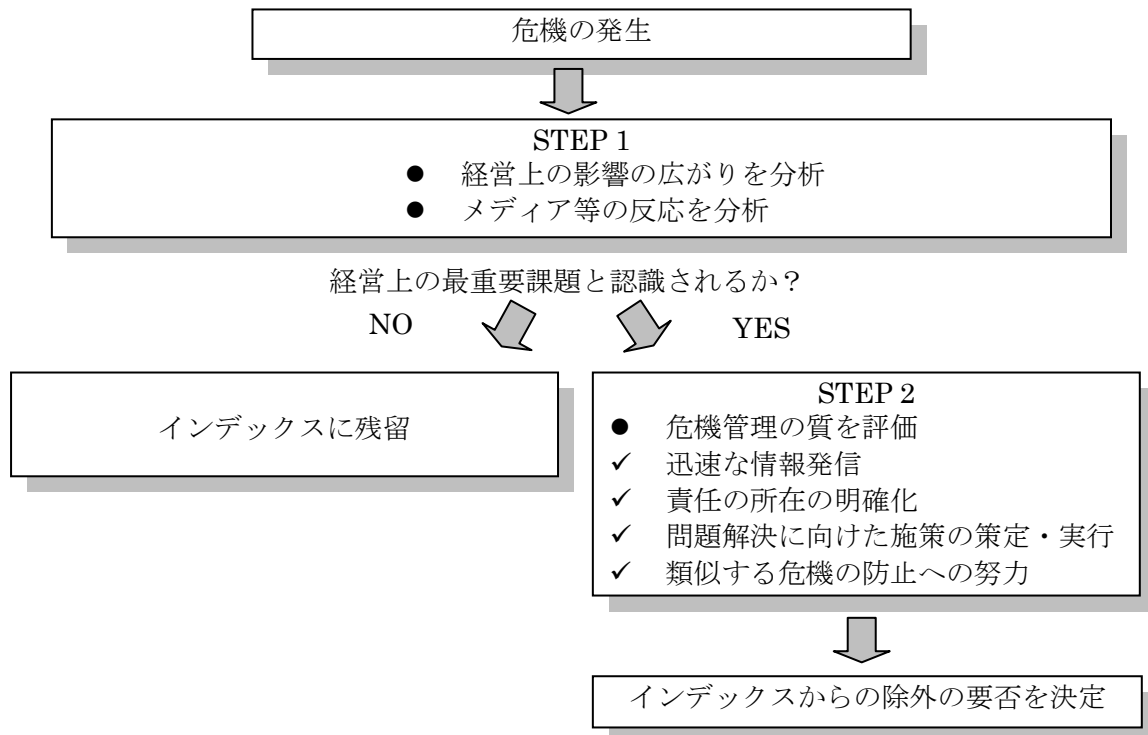
開発経済調査部 主任研究員 杉本章

社会的責任投資（SRI : Socially Responsible Investment）は、環境課題（E）、社会課題（S）、コーポレート・ガバナンス（G）の ESG 課題に配慮し、投資を通じてこれらの課題解決を図っていくとする金融サイドからのアプローチである。米ダウ・ジョーンズ社では各産業分野で ESG 課題への取組評価の高い企業から構成される Dow Jones Sustainability Index（以下、DJSI）を 1999 年から公表している。この SRI インデックスの構成銘柄であった英国石油大手の BP 社が今年 6 月 1 日、インデックスから除外された。その理由は言うまでもなく、アメリカ・ルイジアナ州沖のメキシコ湾で発生した原油流出事故の為である。災害の大規模な広がりによる経済的影響及び企業イメージが損なわれたことに加え、長期的に環境および地域住民に対して悪影響が予想されることから、インデックスの運用ルールに従って構成銘柄から除外された。

DJSI の ESG 評価はスイスの資産運用会社 Sustainable Asset Management（以下 SAM 社）が開発した Corporate Sustainable Assessment の手法を用いて行われている。DJSI の構成銘柄は、インデックスに採用された後、企業の事業および評判にダメージを与え得る環境、社会およびガバナンスに関するリスク要因が無いかといった点について、絶え間なくかつ一段と厳しい目でモニタリングされることになる。

DJSI のガイドブックによれば、今回の原油流出事故の様な危機が発生した場合、まずは企業経営上の影響の広がり、メディア等の反応が分析され、危機の影響評価が行われる。メディアにより全世界的に取り上げられ、企業経営上の最重要課題と位置付けられる等、危機の影響が広範囲に及ぶケースでは、次に企業による危機管理の質が評価される。具体的には、企業がいかに迅速に情報発信を行い、責任の所在を明確化、問題解決に向けた施策を策定・実行し、類似する危機を未然に防止する努力を行っているかが評価される。そして評価結果が芳しくない場合、SAM 社は DJSI インデックスデザイン委員会（Dow Jones および SAM 社各々 2 名の代表者から構成される）に対して当該企業の DJSI からの除外を提案することになる。企業のサステナビリティの観点から危機管理が脆弱であると判断されれば、委員会は当該企業の除外を決定する（図表 1）。

(図表 1) DJSI における危機発生時の対応



(出典) Dow Jones Sustainability World Index Guide Book Version 11.1, September 2009 を参考に筆者作成

今回の原油流出事故が発生したのは4月20日であったが、6月1日にインデックスからの除外が公表されるまで42日が経過している。BP社は2010年5月時点でDJSIの第6位（構成比率1.80%）の構成銘柄であったが、前例がなく、その影響について判断が非常に難しい事故であったため、慎重な分析・評価が行われたものと推察される。

Calvert Investments（以下Calvert社）は米国におけるSRI運用大手の一つとして知られているが、悩み抜いた結果、BP株の売却を選択した。Calvert社傘下のCalvert Large Cap Value Fund¹は、現時点でESGパフォーマンスが基準に達していないものの、その改善が見込める企業に対してエンゲージメント²を行うアプローチ（SAGE：Sustainability Achieved through Greater Engagement）を採るファンドであった（図表2）。2008年のファンド設定当初からBP社を改善の見込みのある企業として保有し、同社に対して安全および保守強化をエンゲージメントにより働きかけてきた。また、最近はカナダでのオイルサンド事業における温室効果ガスの削減および環境保全を求めていた。しかし、今回の事故をきっかけに保有していたBP株を6月21日に全額売却した。英国メディアによれば、今回の株式売却はBP社の脆弱な財務状況に基づく純粋に運用パフォーマンスを意識した判断であり、Calvert社は株売却後もBP社とは対話を継続し、原油流出事故の原因究明と改善を働き掛ける方針とのことである。

¹ BP社の保有比率は1.82% [5月31日基準]、ファンド資産額80.3百万ドル [8月13日基準]

² 株主の立場から事業に対する影響力を、企業との対話、議決権行使、株主義案等を通じて行使するアプローチ

尚、7つの ESG 評価項目を充足した企業に投資する Calvert Signature ファンドには BP 株が含まれていなかった。ESG 評価の環境項目において、企業の環境パフォーマンス、過去の事故対応、環境規制の遵守等のポイントが評価されるが、BP 社は環境評価の上で現時点では問題が残っている企業と見なされていたということである。この点はベスト・イン・クラス³により BP 社を構成銘柄としていた DJSI とは対照的である。

(図表 2) Calvert 社傘下の SRI ファンドの投資戦略

Calvert Signature	財務パフォーマンスと 7 項目の ESG パフォーマンス (ガバナンス・倫理、職場、環境、製品の安全と影響、国際事業と人権、先住民族の権利、コミュニティとの関係) が良好な企業に投資するアプローチ。
Calvert Solution	環境およびサステナビリティにおける喫緊の課題の解決を目指す。代替エネルギー、水のテーマファンド。
Calvert SAGE SAGE : Sustainability Achieved through Greater Engagement	現状は ESG パフォーマンスが基準に達していないものの、その改善が見込める企業に対してエンゲージメントを行うアプローチ。

(出典) Calvert Investment 社のウェブページ Sustainable & Responsible Investing より引用

BP 社のお膝元である英国での状況はどうだろうか。英国における各種報道によると、SRI ファンドに分類されている少なくとも 10 ファンドが BP 社に投資していたという (図表 3)。史上最悪の環境汚染を引き起こし、BP 社が DJSI の構成銘柄から除外される状況下、SRI ファンドはどのように行動したのだろうか。SRI ファンドであっても、最終的には運用パフォーマンスを重視した対応 (例えば株価低迷長期化と判断しての損切り) が多かったが、その判断に至る過程では BP 社の ESG パフォーマンスと運用パフォーマンスの狭間で苦悩する SRI ファンドの様子が伺われる。

(対応事例)

- エンゲージメントとネガティブ・スクリーン⁴の複合アプローチを採用している Aberdeen Responsible UK Equity は、BP 株のエクスポージャーを増やす戦略を採った。ESG 評価の観点からはエクスポージャーを増やす理由が無いものの、原油流出事故の詳細な分析を行った結果、今般の BP 株価の急落は行き過ぎと判断しての買い増しである。
- 教会向け SRI ファンドである CBF Church of England Investment はネガティブ・スクリーンとポジティブ・スクリーン⁵の複合アプローチを採用している。BP 株は英国上場企業の配当総額の 12%を支払う高配当企業として、これまで運用パフォーマンスの向上に貢献して来たが、今回の事故をきっかけに保有比率を見直した結果、一部 BP 株式を売却した。ESG パフォーマンスをポジティブには評価出来ない一方、BP 株価が今後回復基調を辿ると予想し、保有株の完全売却までは行わなかった。

³ 各産業における ESG 課題への取組を評価し、産業毎の上位企業をポートフォリオに組み入れる投資手法

⁴ 社会的批判の多い産業に関連する企業を投資対象から除外する投資手法

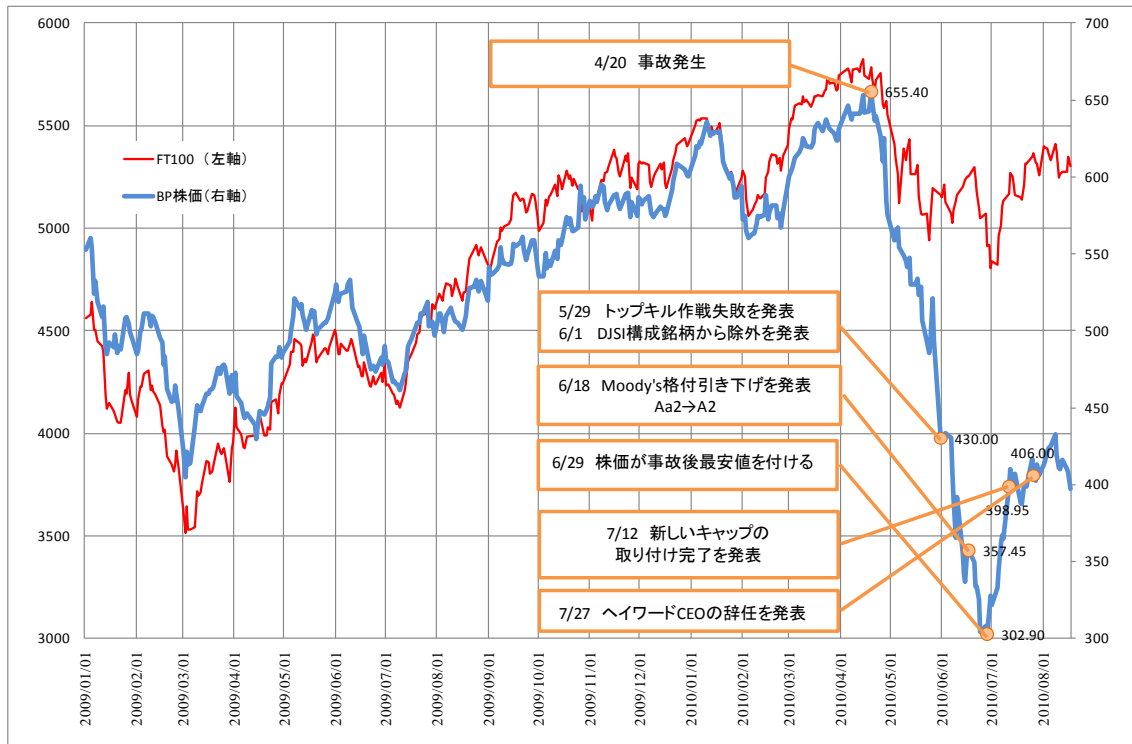
⁵ ESG パフォーマンスの優れている企業をポートフォリオに組み入れる投資手法

(図表 3) 英国 SRI ファンドにおける BP 株の保有状況

ファンド名	BP 株保有比率 上位 10 銘柄の 保有情報より	ファンド 資産規模 百万ポンド	データ 基準日	備考
COIF Charities Investment	2.5%	815	6/30	慈善団体向けファンド 3/31 の BP 株の保有比率は 4.5%
CBF Church of England Investment	1.7%	769	6/30	教会向けファンド BP 株を 2009/12-2010/5 の間に 6 百万ポンド売却 5/31 の BP 株の保有比率は 2.6%
CBF Church of England UK Equity	3.5%	107	6/30	教会向けファンド 5/31 の BP 株の保有比率は 5.3%
SWIP Pan-European SRI Equity	-%	21.4	6/30	SWIP(Scottish Widows Investment Partnership)は 4 月に BP 株を売却 (英国メディア報道)
SWIP Global SRI	-%	6.9	6/30	
Aberdeen Responsible UK Equity	4.1%	15.6	6/30	BP 株エクスポージャーを増大
Marks & Spencer Ethical	4.4%	13.5	3/31	
Marlborough Ethical	3.9%	5.5	6/30	
CF Real Life	4.9%	2.6	3/31	
CF Drygate	-%	n.a.	4/30	

(出典) 各社ファンドレポート情報等に基づき筆者作成

(図表 4) BP 株/FT100 の価格推移と主な出来事



(出典) ブルームバーグデータに基づき作成

更に英国クエーカーも BP 社に投資していたことで注目された。クエーカーは 17 世紀に英国で設立された宗教団体で質素な生活の実践で知られているが、社会的責任投資の先駆者でもある。1920 年代に倫理・社会的観点から軍事・嗜好品・娯楽産業への投資を回避し、ネガティブ・スクリーンの原型を作った。7 月 1 日付けの広報誌 The Friend で BP 社へ 50 万ポンドの投資をエンゲージメント目的に昨年実施していたことを公表した。また、油田事故発生後の投資方針再検討の結果、エンゲージメントについて一定の成果が見られたことから、株式を引き続き保有すると表明している。

BP 社への投資がそもそも社会的責任投資として妥当だったかどうかについては意見が分かれているが、今回の事故が発生する前までの BP 社の ESG 評価は決して低いものではなかった。ESG 評価の専門会社である英 EIRIS 社⁶ (Ethical Investment Research Service) は 8 月 4 日付け News & events の中で、「過去数年、BP 社の ESG パフォーマンスは石油・ガス産業セクターの中で高く評価されてきた。但し一般的に企業は自分を良く見せようとする傾向が見受けられる。企業から開示される ESG 情報と実際の ESG パフォーマンスを、第三者情報を含めて慎重に検証し、正確な全体像を把握することが ESG 評価の上で非常に重要である。」と述べている。企業の高い志と協力が無ければ、企業の実態を反映した真の ESG 評価は非常に困難だろう。もし企業が ESG の実態を包み隠さず開示し、ESG 課題を認識し、改善に向けたアクションプランを着実に推進できれば、それは企業価値の向上につながり、企業自身の利益となって戻ってくるはずである。「良く見せよう」とするのではなく「本当に良くなる」ことこそ企業価値を高める上で重要なのだ。

事故に至る背景および原因究明は今後も引き続き行われることになるが、BP 社が旺盛な石油需要に対応しようと、過度にコストを抑制しながら難度及びリスクの高い掘削技術を用い、短期的な利益の極大化に走った可能性は否定できない。2005 年テキサスでの製油所爆発事故、2006 年アラスカでのパイプライン石油流出事故等、北米事業を中心に今回の大事故の予兆はいくつもあったと言われている。これらの予兆に正しく対応していれば、今回の大事故は防げたかもしれないのである。BP 社のメキシコ湾原油流出事故は、ESG 軽視が如何に甚大なダメージをもたらす得るかという教訓を示している。

以 上

⁶ フィナンシャルタイムズ社が公表している SRI インデックスである FTSE4Good の ESG 評価を担当

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>