

# リサーチ・クリップ

2011/3/17 No.32

リサーチ・クリップでは、最近関心の高まっている環境問題や、企業の従業員・地域社会といった様々なステークホルダー（利害関係者）との関わりなどに関する記事や情報を紹介します。

ESG

*onValue社 コモディティに関連する責任投資についてまとめたレポートを発表（1月13日）*

スイスの投資コンサルティング会社であるonValue社は、スイス外務省や、国連責任投資原則（Principles for Responsible Investment：PRI）事務局、国連グローバル・コンパクト（The United Nations Global Compact）事務局の協力の下に、コモディティに関連する責任投資についてまとめたレポート「Responsible investment in commodities; The issues at stake and a potential role for institutional investors」を発表した。

本レポートは、機関投資家へ向けて、コモディティへ投資する際に起こり得るESG問題とその対処法について、4つの投資対象別に述べている。その4つの投資対象とは、「コモディティ・デリバティブ」、「コモディティそのもの」、「（農地や鉱山等の）コモディティを生産する資産」、「（コモディティ関連銘柄等の）上場企業株式」である。

コモディティ投資に関連したESG問題をどのように理解し、ESG要因に配慮する機関投資家がどのような投資戦略を取るべきかについての当事者や有識者達による議論は、まだ始まったばかりである。本レポートは、このような投資戦略についての議論を深め、盛り上げることも目的として作成されている。以下では結論部分について紹介する。

昨今メディアにおいて、コモディティ価格高騰の要因として、機関投資家による、投機的な資金のコモディティ市場への流入が指摘されることがある。しかしながら、現在発表されている調査研究結果によれば、機関投資家がコモディティ価格に与える影響は、世間一般で思われているよりも小さい。例えば、ゴールドマン・サックスの調査によると、2008年の原油価格高騰時（図表）の機関投資家の投機的な資金による原油価格への影響は、1バレル当たり9.5ドル程度であり、これは当時の最高価格の10%

未満でしかない。この問題については、世間での注目度と比較して、行われている調査研究が非常に少なく、更なる調査研究が必要とされている。

今後、コモディティ価格に対する機関投資家の影響力が増大すると、小麦やトウモロコシ等の価格の振れ幅を増大させ、発展途上国における食糧不足の一因となる恐れがある。本レポートでは、そのような事態となる可能性を最小限に抑え、コモディティ・デリバティブ市場の発展に貢献するために、機関投資家に対していくつかの提案を行っている。

コモディティそのものへの投資は、コモディティ・デリバティブに投資するよりも、より直接的な影響を市場へ与え、様々なESGに関連するリスクを高める<sup>(注)</sup>。機関投資家は、コモディティがどのように生産されたかを知ることができない状況に置かれており、生産者に対してESG要因に配慮するように働きかける等のアクションを取ることができなければ、そのようなリスクを軽減する方法を持ち合わせていない。

そのような状況を改善するために本レポートでは、機関投資家へ向けて、コモディティに関連したサプライチェーン全体にわたるESG要因への配慮水準を引き上げることを目的としたイニシアチブの支援を提案した。その他にも、ESGに配慮した投資を通して、コモディティの生産者やサプライヤーを辿ることができるようにするための取り組みへの支援も提案している。

また、ESG要因に配慮した投資を行う機関投資家にとってコモディティそのものへの投資は、本来の消費者である企業と競合して調達し投資を行うこととなるため、価格を高騰させ、更に企業の成長を鈍化させることとなる。通常機関投資家は、コモディティよりも、企業の株式に多くの資金を投資している。本レポートでは、コモディティに投資することによって、株式から得られる収益を悪化させることが、ESG要因に配慮した投資を行う機関投資家にとって合理的か、という基本的な疑問についても取り上げている。

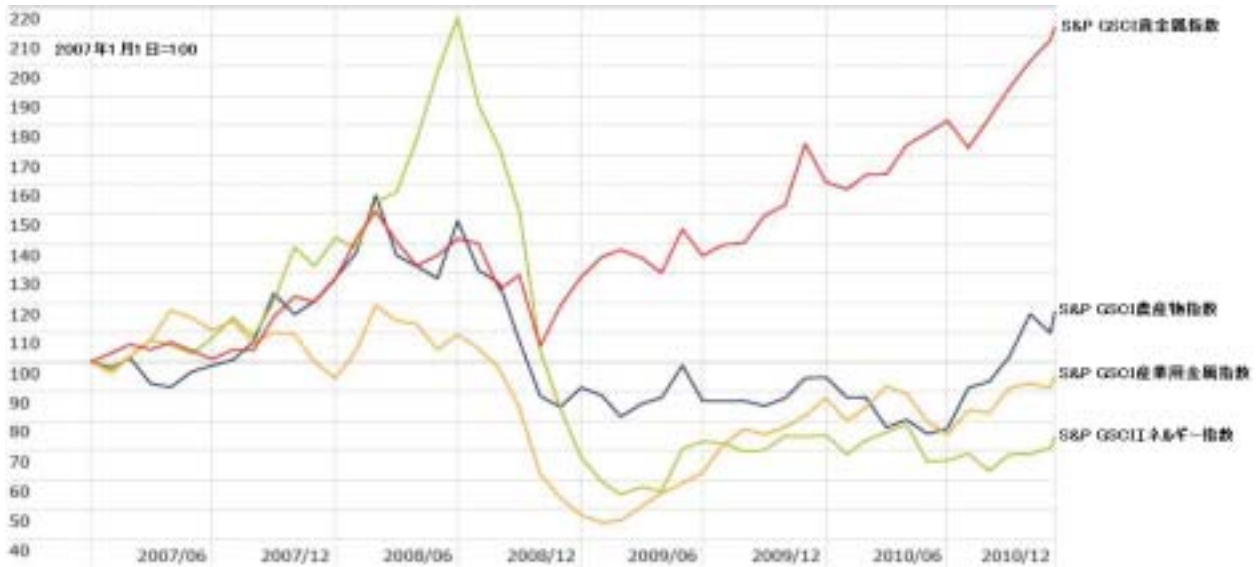
コモディティを生産する資産やコモディティ関連銘柄等の上場企業株式に投資する際に関係してくるESG問題と、その対処法については、以前と比較して、多くの議論がなされ、認知されるようになってきている。しかしながら、それらに投資する際に起こり得るリスクを管理するための国際標準を確立するには、更なる取り組みが必要である。

同レポートの他の内容については、下記URLにて参照できる。

[http://www.unpri.org/files/RI\\_commodities\\_Jan2011.pdf](http://www.unpri.org/files/RI_commodities_Jan2011.pdf)

<sup>(注)</sup> ここで挙げられているリスクは、コモディティ生産に際して児童労働等の人権侵害や森林伐採等の環境破壊が行われている場合、外部組織からそのことを暴露されるリスク等と推定される。

図表 コモディティ価格の推移 (S&P GSCI サブインデックス)



出所：PRI 「Responsible investment in commodities; The issues at stake and a potential role for institutional investors」

(社会システム研究所 CSR 調査室 曾我 昂平)