

第1回 環境情報と企業価値に関する検討会

国内外の関連政策動向

2017/08/30

1. 持続可能な成長に関するグローバルな政策動向

G20ハンブルク・サミット

G20では、世界経済の安定と持続可能な成長のため、気候変動・エネルギー等の各種環境問題への対応が協議されている

■ G20について

- 20か国財務大臣・中央銀行総裁会議は、国際金融システム上重要な先進国及び新興国の20カ国・地域が、主要な国際経済問題について議論し、世界経済の安定的かつ持続可能な成長の達成に向けて協力することを目的としたフォーラム。アジア通貨危機等を契機に、1999年創設。
- また、世界金融危機の深刻化を受け、2008年からはG20サミット(金融世界経済に関する首脳会合)も開催されている。

■ G20ハンブルク・サミットの成果

- 2017年7月に開催された直近のG20ハンブルク・サミット首脳宣言では、「強固で、持続可能で、均衡ある包摂的な成長の前進は、引き続きG20の最優先課題」とされ、共通目標である「強じん性の構築」や「持続可能性の向上」に向けた具体的な行動をとることが宣言されている。
- 本検討会に関連しうるトピックとして、以下が挙げられる^[1]

－ エネルギー及び気候

- イノベーションを通じた温室効果ガス排出の緩和に引き続きコミットし、低温室効果ガス排出エネルギーシステムに向けて取り組む。
- エネルギー商品・技術のための開かれた柔軟で透明性の高い市場に引き続き取り組む。
- 米国のパリ協定離脱の決定に留意。米国は、現在の自国が決定する貢献の実施を直ちに停止する旨発表し、排出を削減するアプローチへの強いコミットメントを確認。
- 米国は、エネルギーへのアクセス及びエネルギー安全保障の重要性に鑑み、化石燃料へのよりクリーンで効率的なアクセス及び利用並びに再生可能エネルギー及びその他のクリーン・エネルギー源の普及を支援すべく、他の国々と緊密に連携するよう努める旨表明。
- 他のG20メンバーは、パリ協定が不可逆的なものである旨表明。先進国による開発途上国を支援するための国連気候変動枠組条約上のコミットメント達成の重要性を認識。パリ協定への強いコミットメントを再確認し、同協定を迅速に実施し、「気候変動・エネルギーに関する行動計画」に合意。

－ 持続可能な開発(SDGs関連)

- 2030アジェンダの実施や適時の実現に向け努めることを要請。

－ 食料安全保障、水の持続可能性及び農村部の若者の雇用

- 食料安全保障の達成に向けて、水及び水関連の生態系を保護し、管理し、効率的に利用するよう目指しつつ、農業における生産性と強じん性を高めることにコミット。

－ 資源効率性及び海洋ごみ

- 効率性及び持続可能性の向上と持続可能な消費生産形態の促進に向けグッド・プラクティス及び経験を共有する「G20資源効率性対話」と、海洋ごみの発生の予防・削減を追求する「G20海洋ごみ行動計画」の2つのイニシアティブを立ち上げ。

－ 持続可能なグローバル・サプライ・チェーン

- 労働、社会及び環境上の基準の実施の促進や、国際的に認識された枠組みに沿った人権の促進にコミット。

G20ハンブルク・サミット

- G20議長国ドイツは、経済成長に関わる主要グローバル課題として気候変動政策を主要アジェンダに設定。
- G20サステナビリティWGによる「気候変動及びエネルギー行動計画」では、FSB-TCFDの最終報告(後述)を含め、前のG20からの継続作業や、ドイツ政府の要請を受けて各国際機関が行った下記の報告書が留意されている。

G20 GFSG (2017) G20 Green Finance Synthesis Report 2017

■ 概要

- G20グリーンファイナンス研究会(GFGS)は、G20杭州サミット開催国である中国が、2016年1月に設置。共同議長に英国。
- 財務上の意思決定に環境要素を適切に統合するにあたり、制度上及び市場の障壁を特定し、グリーン投資に向けた民間資本動員のためのグローバル金融システムの能力を強化する方法を検討することを目的とする。
- 2016年報告では、「グリーンファイナンス」の概念を「環境的に持続可能な開発という広義の環境便益を提供する投資の資金調達」として、グリーンファイナンスの現状、課題と今後の方策を整理した。
- 2017年報告では、上記を踏まえて「金融業界における環境リスク分析の適用」と「公的に利用可能な環境データの、金融リスク分析及び意思決定における情報提供への利用」の2点に焦点をあてている。

■ ポイント(一部抜粋)

- 金融機関は、環境リスクの査定にあたり次の2要素を組合せられる
 - － 環境上の財務リスク源を理解し、特定する
 - － それらの要因を定量的・定性的情報に変換し、投資に対する財務リスクの潜在的規模を理解するとともに、投資判断の助けとする

OECD(2017) Investing in Climate, Investing in Growth

■ 概要

- OECD(経済協力開発機構)が、2016年7月時点のG20議長国であるドイツから要請を受け作成した報告書。

■ ポイント

- 気候変動対策を成長戦略に組み込むことで、経済成長を促すことができることを強調している。
- 世界の気温上昇を2度以内に抑えるためには、今後15年間で年間平均6.9兆ドルをクリーンなインフラ投資を行う必要があるとしている。
- 低炭素で気候変動に強靱なインフラ投資を実施するには、リスク緩和ツールの多様化や、環境リスク分析の改善等を図っていくことが重要だとしている。
- SDGsを達成する上では、気候、食料安全保障、生物多様性に関する各目標間の相互依存性を理解し管理することが極めて重要だとしている。
- 各国政府は、グローバル金融システムが気候変動リスクを正確に評価し、低炭素で気候変動に強靱なインフラ投資へ移行できるよう導くために協力する必要があるとしている。
- 開発銀行及び金融機関は、低炭素インフラ支援や気候変動に対する耐久性確保(climate-proofing efforts)へ向けた行動、気候リスク情報開示の改善、民間投資の動員を促進する重要な役割があるとしている。

G20ハンブルク・サミット

OECD/IEA and IRENA (2017) Perspectives for the Energy Transition

■ 概要

- 気温上昇を2度未満に抑えるパリ協定の合意に即した形での、エネルギー部門の移行に必須の要素について調査検討し、G20に情報提供。

■ ポイント(主要メッセージ)

- 2度目標に沿ったエネルギー移行は技術的には可能だが、相当の政策変更とアグレッシブなカーボン・プライシング、さらなる技術イノベーションを要する。
- エネルギー移行には相当の追加的政策介入が求められる。
- エネルギー供給への全体投資は今日レベルからさほど上昇しないが、最終消費部門には相当の追加的投資が必要。
- 化石燃料は2050年においても未だ必要。
- 劇的なエネルギー移行を経済効率的に行うため、時宜を得た低炭素技術の採用を促し座礁エネルギー資産を最小化するような、安定した長期のプライシングシグナルが必要。行動が遅れれば座礁資産と投資額が増大する。
- 再エネと省エネ推進が全世界の国で必要不可欠だが、各国の状況に応じた他の低炭素技術による補完が必要。
- エネルギー移行は発電部門のみならず最終消費部門でも必要(電気自動車、バイオ燃料等)。
- 長期的には技術イノベーションが肝要であり、支援・促進する政策設計が必要。
- 非効率な化石燃料補助金からの脱却に向けた強力な価格シグナルやカーボン・プライシングは公平な競争環境を創出するが、それだけでは不十分で、2度目標達成に向けた他の措置による補完が必要。
- エネルギー移行には、大気汚染の削減や化石燃料輸入額の低下、家庭部門のエネルギー支出減少等のコベネフィットもある。必要な追加的投資は2050年GDPの0.3~0.4%で済む。

World Bank (2017) Sovereign Climate and Disaster Risk Pooling

■ 概要

- 気候変動による極端な気象イベントによる自然災害がもたらすソブリンリスクについて、従来の事後の援助や保険ではなく、国家間の災害リスクプールを通じて、プロアクティブかつコスト効率的に対処しようとするファイナンスの取組経験を報告し、G20に提言。

■ ポイント

- 気候変動は激甚自然災害の頻度や激しさを増加させており、高まる気候・災害リスクが、国家の経済・財政や、過去15年で低下した貧困率を、脅かしつつある。
- 災害援助や商業保険といった災害後に対応する現行のファイナンスでは、損失の一部しかカバーできていない。
- そこで、国家予算と国民の生命や財産を守るため、プロアクティブかつコスト効率的な資金計画に取り組む国が増えている。
- パラメトリック保険を含む災害リスクプールは、各国が災害対応のために迅速な資金調達を行うための費用対効果の高い手段として浮上している。
- G20は、気候災害リスクファイナンスを促進するための国際協調枠組みを検討すべきである。

EU持続可能性金融ハイレベル専門家グループ 中間報告

■ EU持続可能性金融ハイレベル専門家グループ(EU HLEG)について

- 欧州委員会が「資本市場同盟」プログラムの一環として2016年10月に設置した持続可能な金融分野の諮問機関。
- 「欧州資本市場のための持続可能な金融戦略」への提言を2017年末までに報告する。中間報告では、基本的な課題及び考えられる施策の枠組みが示され、最終報告では、EUの金融規則に持続可能性への考慮を包摂するための具体的な勧告が盛り込まれる予定^[1]。
- (設置経緯)EUの金融システム安定化に資する資本市場の強化に向け2015年に策定された「資本市場同盟(Capital Market Union)」構築のためのアクションプラン^[1]で、長期的投資及び持続可能な投資が一つの柱に据えられたことを受け、欧州委員会は2016年9月「欧州資本市場のための持続可能な金融戦略」の策定を公表^[3]。同戦略は、EUの2020年、2030年気候変動目標、パリ協定及びSDGsへのコミットメントに基づき、グリーン技術への投資を促進し、金融システムが持続可能な方法でEUの成長を支援することを確実にするための政策手法を示すもの。

EU HLEG on SF(2017) Financing a Sustainable European Economy: Interim report

■ 持続可能性金融への挑戦における2つの不整合問題：①時間軸(time horizon)、②リスク概念^[4]

- 雇用創出、環境保護、年金、気候変動等においては、長期的な視点と潜在的な社会リスクの視点に焦点を当てる必要があるが、金融システムの多くは、短期的かつ財務リスクの比較的狭い視点に偏っている。
- また、金融におけるリスクの概念は、経済的、社会的、環境的な持続可能性を効果的に捉えるものよりも、一般的には狭い。
- しかし、時間軸のミスマッチは、金融システムに深く組み込まれており、投資家にとっての課題になっている。
 - 理論的には、投資家の忍耐は報われる。長期債務を持つ投資家は、流動性の低いリスクの高い資産に投資し、短期戦略よりも良いリターンにつながるビジネスサイクルの適切な時期まで待つ。しかし、長期債務を有する最終受益者(年金基金受益者、世帯保護者、ソブリン・ウェルス・ファンドなど)の比較的長期的な投資時間軸は、不十分なパフォーマンス指標やインセンティブの問題、及びプリンシパル=エージェント問題により、投資・貸出チェーン全体に反映されないことがいくつかの研究から示唆されている。その結果、長期的なリスク分析に対する需要は不十分である。
- 時間軸のミスマッチは、資源枯渇など、長期的にのみ実現可能性の高い社会環境課題を「外部化」してしまう。金融市場にとって「重要(material)」ではないと見なされる。短期的なパフォーマンスが優先され、長期的な機会とリスクに対処するためのインセンティブが弱くなる。
 - 非周期的なリスク(過去の傾向は将来の行動の十分な指標を提供しない)、非線形リスク(現在の傾向の推定は誤解を招きやすい)、5年後に実現する可能性が高い(1~3年間は重要でない)リスクは、短期的なリスク分析では見逃される可能性が高い。
- したがって、時間の幅を広げ、リスクの概念を広げることが、政策の優先事項となるべき。
- 持続可能性のリスク考慮は、投資家の義務に付託されるべきである。

(出所) [1] 2016年12月プレスリリース(http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4502_en.htm)

[2] 2016年9月プレスリリース(http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3001_en.htm)

[3] COM(2015) 468 final

[4] EU HLEG on SF(2017) Financing a Sustainable European Economy: Interim report pp.18-20より仮訳・一部改変

II. 本年度入り後の主なESG関連の国内政策動向

最近のESG投資に関する主な国内政策動向(1)

金融庁「日本版スチュワードシップ・コード」改訂(H29年5月)

■ 本コードの目的

- 機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任^(注1)を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めるもの

■ 策定の経緯

- 本コードは、内閣「日本経済再生本部」の下に設置された「産業競争力会議」が2013年6月に発表した「日本再興戦略」(民間投資を喚起する成長戦略、いわゆる「第3の矢」)を受けて、「企業の持続的な成長を促す観点から」、2014年2月に策定された。

■ 今改訂のポイント

- 本コードのフォローアップ会議では、実質的なコポガバ改革を深化させるために「建設的な対話」の必要性が提言され、今改訂に至る。意見書における主な提言は以下の通り。
 - － アセットオーナーによる実効的なチェック
 - － 運用機関のガバナンス・利益相反管理等
 - － パッシブ運用における対話等
 - － 議決権行使結果の公表の充実
 - － 運用機関の自己評価
- 改訂検討会で出されたその他の論点には、ESG関連が含まれる。
 - － ESG(環境・社会・ガバナンス)要素のうち、投資先企業の状況を踏まえ重要と考えられるものは、事業におけるリスク・収益機会の両面で、中長期的な企業価値に影響を及ぼすのではないか。

(注)1. 本コードにおける「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」(最終受益者を含む)の中長期的な投資リターンを拡大を図る責任を意味する。

経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」

■ 本ガイダンス(指針)の目的

- 企業の情報開示(経営戦略や非財務情報含む)や、投資家との対話を通じて互いの理解を深めることで情報・認識ギャップを埋め、持続可能な価値協創へ向けた行動を促すもの。

■ 策定の経緯

- 「日本再興戦略」に基づき、2016年8月に「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会」が設置された。当該研究会において、企業と投資家の対話の在り方、その前提としての情報開示の在り方の枠組み(共通言語)の必要性が提起され、検討内容を踏まえ本ガイダンスが2017年5月に策定された。

■ 本ガイダンスのポイント

- 基本的な枠組みとして6項目を示している。
 - － 価値観(企業理念と経営のビジョン、社会との接点)
 - － ビジネスモデル(市場勢力図における位置づけ、競争優位を確保するために不可欠な要素)
 - － 持続可能性・成長性(ESGに対する認識、主要なステークホルダーとの関係性の維持、事業環境の変化リスク)
 - － 戦略(バリューチェーンにおける影響力強化、経営資源・無形資産等の確保・強化、ESG等の社会問題の戦略への取組等)
 - － 成果と重要な成果指標(財務パフォーマンスや戦略遂行のKPI等)
 - － ガバナンス(戦略的意思決定の監督・評価等)
- ESGの要素が、企業のビジネスモデルの持続性や戦略の実現可能性にどのような影響を与えるかを理解するための情報として認識することが重要だとしている。

最近のESG投資に関する主な国内政策動向(2)

「未来投資戦略2017」(H29年6月閣議決定)

■ 概要

- アベノミクスの第3の矢である成長戦略の最新版として、2017年6月に閣議決定。第4次産業革命のイノベーションをあらゆる産業や社会生活に取り入れて様々な社会課題を解決する「Society5.0」の実現に向けた新たな施策が打ち出された。
- 具体的な進め方として、価値源泉の創出に向けた共通基盤強化や、Society 5.0時代の産業構造に向けて価値の最大化を後押しする仕組みの構築等が挙げられている。

■ 本検討会に関連する主なポイント

- 「稼ぐ力」の強化に向け、コポガバ改革を「形式」から「実質」へ深化させるため、以下の取組等が示された。
 - 企業と投資家の建設的な対話の促進
 - 企業側に「気づき」をもたらす付加価値の高い対話等、実効的なステュワードシップ活動へ向けた取組等の促進。
 - ESG要素も念頭においた中長期的な企業価値向上に資する経営戦略・ガバナンス等の情報提供及び、建設的な対話、投資手法の普及・発展を図る。
 - 異なる制度間の類似・関連する記載内容の共通化が可能な項目について、必要な制度的手当て、法例解釈や共通化の方法の明確化・周知等の検討を加速。
 - 経営システムの強化
 - 「コーポレート・ガバナンスシステムに関する実務指針」(CGSガイドライン)の普及・周知等。
 - 事業再編の円滑化
 - 事業ポートフォリオの迅速な転換など、「稼ぐ力」の向上に向けた大胆な事業再編を促進するための方策検討

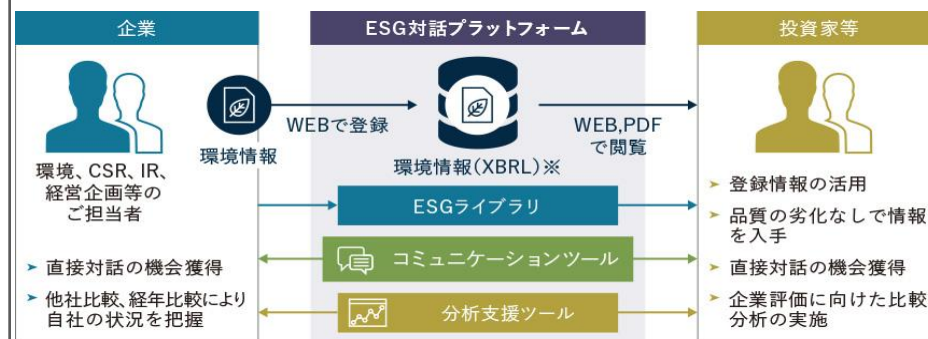
環境省「環境情報開示基盤整備事業」

■ 概要

- 環境情報を中心に「企業と投資家等のためのESG対話プラットフォーム」を提供する実証事業で、H25年より開始、現在運用実証中。H33年より本格運用を目指す。
- 本事業のビジョンは、ESG対話の促進に役立つ社会的基盤を担い、環境に取り組む企業が投資家等から適切に評価され、適切に資金が流れる社会の構築を目指すもの。
- 本事業は、「地球温暖化対策計画」(H28年5月閣議決定)や、「未来投資戦略2017」の対象施策に位置づけられている。

■ ESG対話プラットフォームについて

- ESG情報のデータベース機能と直接対話機能を一体化した実用レベルでは世界初のシステム。
 - ESG情報の公表と対話について、実務上の取扱い(運用ルール)を策定し、実証中
 - 400を超える幅広い企業、投資家等が参加(注2)



(出所) 環境省 環境情報開示基盤整備事業ウェブサイト

(注)2. 2017/2/3現在、255の企業と159の投資家等が参加。出所は同上