

ESG検討会からのメッセージ

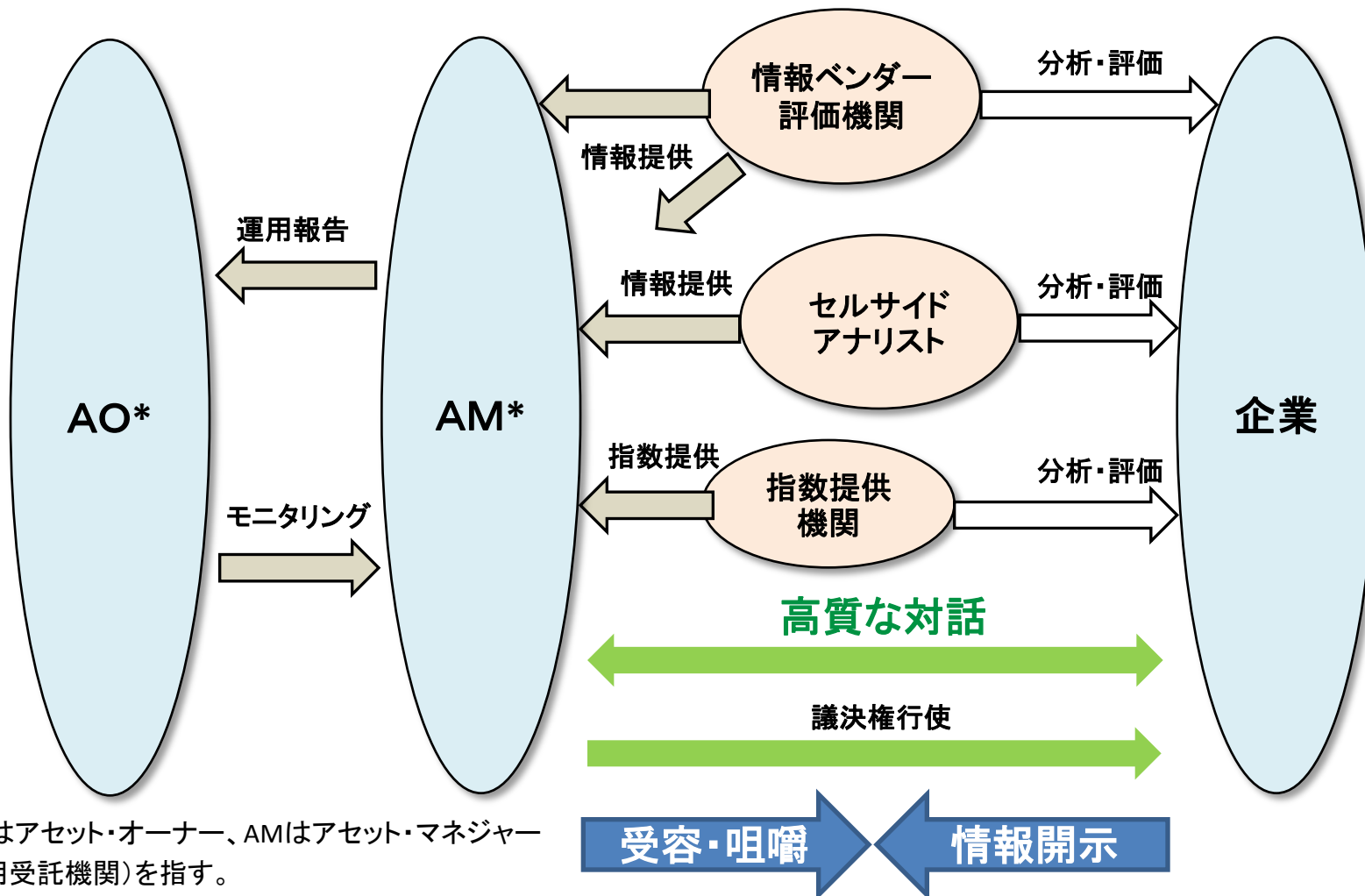
平成29年1月

環境省 総合環境政策局 環境経済課

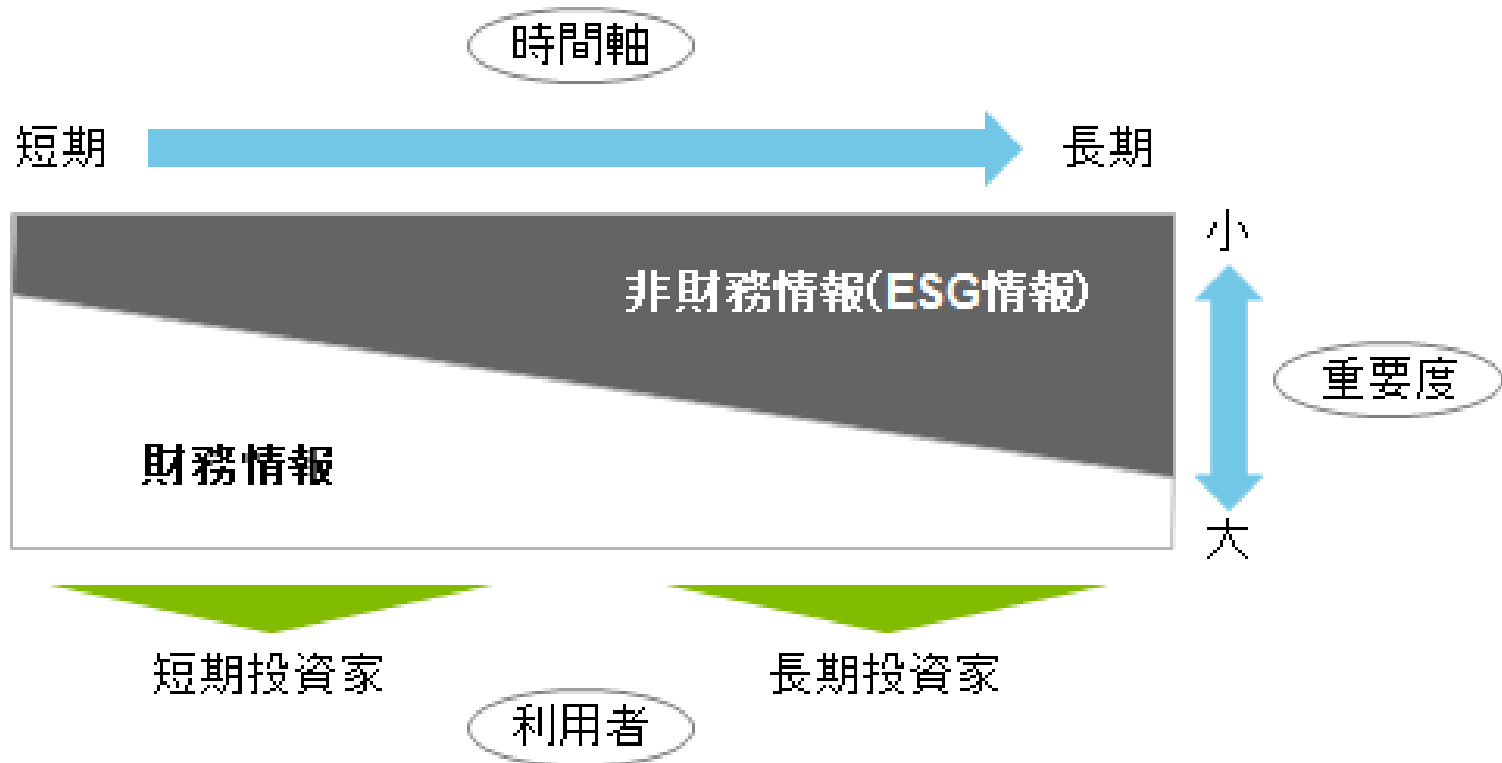
インベストメント・チェーンにおける 高次ネットワークの重要性

- インベストメント・チェーンが経済的利益を産み出すための社会的公器だとすれば、その効果を最大限引き出す上で、①アセット・オーナー、運用受託機関、企業の三者間の時間軸の共有、②結節点における対話等の充実、③それらを通じた信頼関係の醸成は、欠くことのできない必要な要素といえることができる。〈ESG解説書p5〉
- 「ネットワーク」とは、ここでは「新たな情報に対し脈絡のある意味形成を行う過程」と定義する。

インベストメント・チェーンの進化 ～高次ネットワークとして機能するために～



インベストメント・チェーンの進化 ～高次ネットワークとして機能するために～



(出所) 井口讓二「企業価値向上のイメージを描写する情報開示」『スチュワードシップとコーポレートガバナンス-2つのコードが変える日本の企業・経済・社会』第5章p113(北川哲雄編著)東洋経済新報社(2015)を参照し作成。

6つのキーワード

—— 各プレイヤーが持ち得る行動指針やルール、あるいはヒト・モノ・カネといった経営資源等は当然に各種各様であり、ESG投資が息の長い取組として我が国に適切に普及・定着するためには、各プレイヤーが、そうしたフィージビリティや実効性の観点も踏まえ、自らの実情に応じた柔軟な判断、工夫等を組織的・能動的に行うことが重要と考えられる。〈ESG解説書p15〉

キーワード1:「長期投資家」

<ESG解説書 はじめに>

- 投資時間軸の置き方によって、考慮すべき情報の範囲・深度や、将来の見方・考え方は変わり得る。
- 本来、中長期的な視点から企業に関する情報を考慮すべき投資家(長期投資家)が、実際には短期的視点に依拠した行動を取り続けた場合、企業の成長経路や将来像を的確に描き、評価することができず、結果的に不適切な投資判断を下す可能性。
- 長期投資家は、中長期的な時間軸の重要性を認識し、企業に関する情報の非対称性を解消する努力も通じて、はじめて投資行動の妥当性のさらなる向上と投資ポートフォリオの最適化を目指すことが可能。

キーワード2:「結節点(node)」

<ESG解説書 第1章第1節>

- インベストメント・チェーンは、主要プレイヤーが目的を持った有意義な情報交換を行うことで活性化する。
- アセット・オーナー、運用受託機関、企業が有意義な情報交換を行う「ノード(node)」、すなわち結節点のあり方は、このチェーンが発揮し得る経済的利益を期待する上で極めて重要な要素。
- 結節点の充実に向けては、各プレイヤーの投資における「時間軸の意識の持ち方・共有のあり方」が重要なポイント。前提に置いている投資時間軸が例えば5年か1年かによって、考慮すべき情報の範囲・深度は相当程度異なる可能性があり、時間軸に対する認識のズレから各プレイヤー間の意思疎通が滞ることは十分考えられる。

キーワード3:「非財務情報(ESG情報)」

<ESG解説書 第1章第2節>

- ビジネスに関連する「リスク」と「機会」に関する定性情報は、貸借対照表や損益計算書に基づく財務情報からは読み取れない「非財務情報」による面が大きい。
- ESG投資では、財務情報としては直接的に表れ難い様々な情報が、時間の経過とともに売上や利益などの財務数値に転化する「企業の成長力の源泉」として、考慮の対象となる。

キーワード4:「危機意識の顕在化」

<ESG解説書 第2章第1節>

- PRIは、署名機関の増加理由として「金融においてESG課題が重要であるとの認識」等を挙げている。
- 環境問題の悪化傾向等が金融経済活動に及ぼす影響に対する世界の市場参加者の「リスク認識の高まり」は、こうした流れからも窺い知ることができ、その傾向は、パリ協定を契機に一段と強まる方向。
- 2015年4月、G20は金融安定理事会(FSB)に対し、気候関連課題について、金融セクターがどの様に考慮していくべきかについてレビューを行うべく、官民の関係者を招集することを要請。
- ERISA法は、解釈通達の改訂において、年金運用のパフォーマンスに影響をもたらす要素としてESGを考慮する投資は、受益者以外の利益を考慮する投資には「当たらない」ことを明確化。

キーワード5:「実力の備え」

<ESG解説書 第2章第2節>

- 我が国でもESG情報を考慮する意識は高まりつつあるものの、未だ多くのインベストメント・チェーンのプレイヤーにとって「取り組むべき課題」にとどまっているとみられる。
- 何が企業の持続的成長や中長期的な企業価値の向上に資するESG情報やESG投資となり得るかについても、十分に理解が深まっているとは言い難い。
- 今後、市場が健全に育ち成熟していくためにも、インベストメント・チェーンのより多くのプレイヤーが、ESGに関連する知識や知見等を適切に身につけ、実力を備えていくことが期待される。

キーワード6:「行動力」

<ESG解説書 第3章>

- ESG情報等を能動的に考慮しないリスク・リターン認識に基づいて、長期・超長期にわたり資産運用を行うことが、受益者保護の観点から最善を尽くした適正なプロセスと本当にいえるかどうかは、アセット・オーナーが受託者としての責任を果たすための重要な論点。アセット・オーナーには、そうした論点を組織的に検討し、必要に応じ運用方針等の改善・充実に資する行動力が求められる。
- 運用受託機関の経営陣が長期投資家としてのスタンスを明確に示した上で、長期投資における運用体制やリスク管理体制の高度化に資する論点の整理・検討を、経営課題として設定することが肝要。
- 経営陣には、IR活動が自社にもたらす価値を考察し、理解した上で、「効果的な情報開示・対話の方法」等を探るべく、関係部署に対し調査検討指示を行い、必要に応じ、組織構造や部署間の連携・人材交流のあり方等を柔軟に見直す行動力が求められる。

メッセージ

—— 21世紀の今後を冷静に見据えると、そうした財務情報とともに、地球環境問題等のグローバル・イシューにつながる非財務的な諸情報が、投資行動や企業行動の判断基準の要素として能動的に加味されることが極めて重要である。〈ESG解説書p27〉

<ESG解説書 おわりに>

- ✓ 各プレイヤーが、相互に高め合う関係を目指すことにより、社会的公器としてのインベストメント・チェーンの進化は期待される。
- ✓ 21世紀における経済の持続的成長や健全な発展は、インベストメント・チェーンが進化の過程で、「持続可能性を巡る課題」をどこまで深く、かつ的確に吸収・消化できるかに拠っている面が大きいと考えられる。
- ✓ ESG投資には、立場の異なる他者とのつながりをもって知恵を産み出すプロセスを育む要素がある。
- ✓ インベストメント・チェーンにおいて、この新たな取組が円滑かつ実効的に行われるためには、目の前にある数多くの課題を、組織としても、個人としても、一つひとつ着実に改善し、克服していく精神—自ら行動を起こそうとする精神—が肝要である。

補論

- 下記で紹介する最近の様々な事象・動きは、インベストメント・チェーンの進化に大きな影響を結果として及ぼすことが予想される。
- ① 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の上場会社向けアンケート集計結果の公表ー「機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」(2016年4月)。
 - ② 英国FRC(Financial Reporting Council)によるTiering of Stewardship Code Signatures の公表(2016年11月)。
 - ③ 米国SASBプロジェクトの進展(2017年3Qにcompletion)。
 - ④ 日本証券業協会における新アナリスト規制(「協会員のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」2016年9月)の制定。
 - ⑤ 機関投資家によるアニュアルレポート(Responsible Investment)作成の本格化。
 - ⑥ 統合報告書およびサステナビリティ報告書作成ブーム。
 - ⑦ 企業による投資家へのエンゲージメントの活発化～ESG説明会の開催本格化へ。
 - ⑧ ESG調査体制の整備～セルサイドもバイサイドも～ESGに関する対話も本格化へ。
 - ⑨ コーポレート・ディスクロージャー・ポリシーの明確化。
 - ⑩ トップティアIRの活発化。