

ESG 金融懇談会（第 1 回）議事概要

1. 開会

とかしき環境副大臣より、冒頭、環境大臣の代読及び挨拶があった。

(1) 中川環境大臣挨拶（とかしき副大臣による代読）

- 年始のお忙しい折、金融業界を代表する皆様が一堂に会し、環境と金融について御議論いただきますことに感謝申し上げます。
- 昨夏、大臣に就任して以来、パリ協定の 2 度目標が確実に世界の潮流を変えたと感じている。地球の置かれた危機的状況に、多くの経済主体が早く気づき、脱炭素社会に向けて、長期的視点から新しい成長の在り方を力強く創造していくことが、将来的に国力の差となって表れると確信している。
- 金融安定理事会が気候関連財務情報開示タスクフォース（FSB-TCFD）を立ち上げたこと、世界の大手金融機関が再生可能エネルギー等の融資目標額を定めたこと等は象徴的な動きである。我が国でも ESG 投資やグリーンファイナンスに対する関心が急速に拡大する中、質と量の両面で伸び代は十分にある。
- 我が国金融市場を代表する皆様が、「ESG 金融で世界の先頭に立つ！」という意気込みで行動いただくことは、持続可能な未来の実現にとって極めて重要である。
- 子や孫の世代が住み続けられる地球を残すために、持続可能な未来の創造に向けた強い意思とともに、金融が果たせる役割について、是非とも自由闊達な御議論をお願い申し上げます。

(2) とかしき環境副大臣挨拶

- 年始の御多忙の中、我が国金融業界を代表する皆様が一堂に会してくださったことに改めて感謝申し上げます。
- 昨年 12 月開催の気候変動サミットでは、大臣の御挨拶にもある「世界の潮流の変化」を痛感し、我が国もこのままではいけないという危機感を募らせた。同時期に開催された OECD の会議からは、環境金融の拡大に向けて、議論すべき多くの論点があることを認識した。会議の席上、私からは、日本では ESG 投資の議論が活発に行われており、積極的に環境金融に取り組んでいきたい旨、申し上げた。
- 世界全体が脱炭素社会に向けて舵を切っている。今後、業界横断的に化石燃料依存型から脱炭素型の経済へ移行する過程で、環境金融の流れはより一層加速していこう。この大きな流れの中で、我が国としてもさまざまな課

題を検討し、克服していく必要がある。

- 是非とも皆様のお力添えをいただきながら、持続可能な未来の創造に向けて、我が国金融・経済のポテンシャルを十分に引き出すべく、ESG金融の議論をリードしていきたい。

2. ESG金融懇談会開催の背景等について（事務局）

事務局より、資料3に基づき、環境を巡る地球の置かれた危機的状況、持続可能性を巡る環境と金融に関するメガトレンド、本懇談会の趣旨について説明があった。

3. 懇談会委員からの話題提供（末吉竹二郎委員、水野弘道委員）

(1) 末吉委員より、資料4に基づき、以下の話題提供があった。

- 脱炭素社会に向けた産業構造転換のグローバルな広がり
 - ここ半年程度の金融界の変化は大きいと感じる。これは、Carbon-Induced Financial Disruptionという言葉で表現されるだろう。二酸化炭素を容認し排出する金融は破壊され、その後、二酸化炭素排出を拒絶する金融が生まれるという意味である。
 - 脱炭素社会への移行は金融資産の価値の見直しをもたらす。二酸化炭素に支えられている資産は価値を失い、二酸化炭素を排出しない資産は価値を生む。
 - 直近では、世界銀行が石油・ガスの採掘への融資をしないこと、世界最大クラスの保険会社であるAXAが石炭関連企業から保険引き受けを拒否すること等、非常に大きな衝撃が広まっている。
 - 昨年6月にはTCFD(Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure)の最終報告書が公表されたが、その提言内容を踏まえると、今後、市場では気候変動リスクは財務リスク・企業リスクと受け止められ、伝統的な金融のクレジット審査が大きく変わる可能性がある。どのようにビジネスに織り込んでいくのが重要であるが、世界のエネルギー会社では、脱炭素に向けたビジネスモデルの転換等も既に起きている。
- サステナブルな社会・経済の構築に向けた金融界の役割
 - 金融へのプレッシャーは高まってきている。EUはサステナブルファイナンスを推進しており、来年から非財務情報の義務的開示を始める。イングランド銀行は、銀行セクターを対象に、気候変動関連リスクと機会の調査を

行くと発表した。英国中央銀行によるこの取組を、地元メディアは“*This is ground-breaking*”と評した。

- SDGs も重要であり、UNEP FI では、SDGs に関するファイナンスの取組を進めている。オランダの ING も社を挙げて SDGs に取り組んでおり、環境金融でも名を馳せている HSBC は SDG ボンドを発行している。ノルウェーの国民年金基金は、投資先銀行に対しカーボンフットプリントの情報提供を求めている。
 - SASB は、本年第 1 四半期に非財務情報開示基準案の最終版を公表する予定。商業銀行向け基準では信用調査分析への ESG 統合が入っており、将来的には上場企業以外にも影響を受けるだろう。
 - 2019 年に予定されている G20 の議長国は日本ということだが、UNEP FI の兄弟組織である UNEP Inquiry は、G20 の場で持続可能な金融システムをつくることを議題にしてほしいという呼びかけをしようとしている。
 - 日本は、もはや蚊帳の外ではいられない。自らが sustainable であると同時に profitable でなければならない。また、sustainability と profitability を同時達成する金融、これこそが目指すべき 21 世紀の金融の姿ではないかと考える。
- 我が国金融業界の長期的視点に基づく取組強化の必要性
 - 海外に出ると、日本に対し、「欧米に比べて環境への関心が低い、いつも遅れて国際的な取組に参加する、主体的に汗をかかない」等の厳しい意見を多く受ける。
 - 本日までご参加の皆様には、ぜひ長期のタイムホライズンで、目指すべき金融のあり方や方向性を考えてほしい。金融は社会のために存在する。世界が脱炭素社会へ向けて大きく舵を切る中、日本のポジションは 20 世紀の状況に留まっているようだ。危機感を世界と共有し、社会的課題にもしっかり目を向け、自分達の金融に自信と誇りを持って取り組んでほしい。

(2) 水野委員より、資料 5 に基づき、以下の話題提供があった。

- スチュワードシップ責任を果たす上での ESG を考慮した取組の必要性
 - 世界が向かおうとしている sustainability と inclusiveness という方向性や価値観は、日本人がこれまで無意識に取り組んできたこととかなり近いと思う。GPIF に 3 年前に着任した際、「日本はこの分野でリーダー的役割を果たせる」と確信したのだが、この間の GPIF の取組・過程は間違っていなかったとみている。
 - GPIF は、なぜこれだけ ESG 投資を真剣に考えているのか。その答えにつな

がるキーワードは「超長期投資家」と「ユニバーサル・オーナー」の二つだと考えている。GPIFの基本ポートフォリオの投資ホライズンは25年であり、長期的なリターン向上を重視している。スチュワードシップ・コードでは、中長期視点から機関投資家と投資先企業との間での建設的な対話の重要性が掲げられているが、実際のところ、インベストメント・コミュニティの参加者はショートターミズムからなかなか抜け出せないでいる。GPIFは長期のアセットオーナーとして、そうした状態を変えるという明確かつ強い意思を持っている。

- ▶ また、GPIFはユニバーサル・オーナーであり、いわばシステム全体を保有している立場。個々の投資行動の最適化というよりは、ポートフォリオ全体の最適化を長期にわたって図る必要があり、システム全体の持続可能性を高めていく視点が不可欠となる。
- ▶ 先ほどの二つのキーワードからGPIFを位置づけたとき、ESGが最大の課題となる。そもそもPRIには、スチュワードシップ責任を果たす一環としてESGへの取組を強めることとし、自らのESGに対する考え方を明確にするために署名した。昨年10月にはGPIFの投資原則を変更し、ESGへの取組を含め、スチュワードシップ活動の対象を全資産クラスに拡大するということを明確化した。
- サステナブルな要素が考慮された金融商品市場の拡大を見据えた取組（世界銀行グループとの共同研究等）
 - ▶ GPIFは株式からESG活動を始めたが、これは、日本では責任投資的な動きが日本版スチュワードシップ・コードから始まっており、同コードが株式を前提としていたこと、また債券等その他のアセットクラスは株式の分野ほど調査研究が世界的に進んでいなかったことなどが挙げられる。
 - ▶ こうした中、昨年、世界最大級のグリーンボンドの発行体である世界銀行との共同研究の話がまとまった。商品としてまだプリミティブな段階にあり、新たなマーケットでもあるので、世銀との連携・協力関係を重視している。
 - ▶ 本懇談会の名称にもあるESGという言葉の持つ力は大きいと思う。従来から、E、S、Gとそれぞれの分野で専門的に掘り下げた取組はあったが、各分野に横串を入れ、ESGを三位一体で捉える視点は、多くの関係者において、おそらく欠けていたのではないかと。性質が根本的に異なる様々なリスクを、ESGという共通言語を通じ、実務的なリアリティをもってようやく議論できるようになった。これこそ、「E、S、G」から「ESG」の変化がマーケットに与えた最大のインパクトだと思う。
 - ▶ 金融業界の皆様におかれては、sustainabilityという方向性に向かって、

セオリーやプロダクト等に関しぜひ具体的な議論をいただき、GPIFにも提案していただきたい。

4. 自由討議

各委員より、以下のような意見があった。

(1) 我が国の ESG 投資等の規模感について

- ▶ 資料3のP24に、世界のESG投資残高の比較が記載されているが、日本の投資規模はもっと大きい印象を持っている。ESG関連のこの種のアンケート調査が幾つもあり、作業側の事務負担が強まっているが、本当に正しい数字なのか、あるいは本当に必要なのかと思わざるを得ないアンケートもある。例えば行政サイドが音頭をとって関係機関と連携し、こうしたESG関連統計を整備するなど、本懇談会を機に統計面のあり方などについてもご検討いただけるとありがたい。
- ▶ 投資信託においては、SDGs関連の公募投信を23社が取り扱っており、5,000億円の規模となっている。今後はサステナビリティ課題との関連を深めながら拡大していきたい。

(2) 我が国の金融各界における ESG の取組状況について

- ▶ 事務局・末吉委員・水野委員のプレゼンには全く異論がない。気候変動対応には環境、税制、貿易、農業、土地利用、都市計画など複数分野の政策課題があり、とりわけ金融面の議論がぐっと進んでいる印象。国際的には、クライメート・ファイナンスに対する異論は聞かれない。今取り組むべきことは、そうしたファイナンスを効率的に普及・実施していくために必要な調査研究や制度設計、方法論の開発であり、「取り組むべきかどうか」を問うフェーズはとっくに済んでいる。
- ▶ ファイナンスに関して言うと、ESGの各ファクターの中でファイナンスの持つ意味は異なる。近年、気候変動関連情報の開示やカーボンプライシングの議論等、これまで外部不経済として割り切られていた温暖化ガス排出を金融市場で内部化する努力が進んでいる。金融の世界は、こうしたテーマを相当程度咀嚼できるようになってきたということだろう。
- ▶ 金融業界の多くの主体は、経済的なリターンを考慮しない社会貢献としてESGに取り組んでいるわけではない。これはあくまでビジネスの話。リスク回避や収益機会の増加といったインセンティブがないと、金融の世界におけるクライメートの議論は、極めて限界的、部分的なものとならざるを得ない。
- ▶ 環境に関する情報をいかにプライスシグナルとして金融市場へ織り込ん

でいくかがポイント。出発点は非財務情報としての ESG なのだとすると、その中で財務情報に転化し得る情報が何なのかを考え、価格形成という市場メカニズムへつなげていく必要がある。

- 環境保全を含む社会課題の改善・解決は我々年金基金の受益者にとっても重要な問題なので、受託者責任、スチュワードシップ活動の一環として ESG に積極的に取り組んでいる。手法別ではインテグレーションとエンゲージメントを中心に取り組んでいる。インテグレーションは相前からアクティブの運用委託先を通じて行っている。エンゲージメントについては、ESG を含む企業の課題解決に向けて、海外の専門機関を通じて欧米の機関投資家と協働で取り組んでいる。環境問題への対応は、常に主要なアジェンダになっている。
- 日本の大手機関投資家とも協働して、企業との対話を始めようとしている。やはり環境・社会課題への企業の対応などが、今後、アジェンダに含まれるだろうと思う。そうした課題への対応は、企業の持続可能なビジネスモデルを考える上で欠かせない視点といえ、重要な経営課題とみている。
- インパクト投資にも、リターンを損なわない限りにおいて積極的に取り組むつもりだ。現状は、残念ながら投資機会が限られており、額はあまり大きくない。プロダクトとしては、例えば新興国のマイクロファイナンスやグリーンボンドなどが挙げられる
- 金融における ESG の重要性は、金融業界の行動が経済・社会へ与える影響が非常に大きいことを想像すれば自明といえる。過去のバブル経済の形成と崩壊、その後の不良債権処理からリーマン・ショックに至るまで、これらは全て金融が主因であったと思う。
- リーマン・ショックに関していうと、特に傷の深かった欧米の金融機関では、短期的利益を追求する金融行動が結果として持続不能な事態を招いた。社会の持続可能性と経済成長を両立させる上で、金融業界が果たす役割は間違いなく大きい。金融業界が ESG や SDGs にコミットし主導していくことは極めて重要と思われる。
- 2030 年のエネルギーミックスでは石炭の比率が 26%程度だったと思う。これが日本政府の現状。その中で、環境面の前向きなイメージとエネルギー面の実態とを、金融業界としてどのようにバランスさせるのか。考えるべきテーマはいろいろある。

(3) 日本企業による ESG の取組について

- ESG については、企業価値向上との調和をいかに図るかという循環が肝であろう。海外事例は末吉委員から話題提供があったが、日本でも企業によ

る取組事例は沢山あると思っている。車のハイブリッド技術などは日本が開発して企業価値向上に貢献した好事例だろう。そうした事例を積極的に紹介することで、日本企業も ESG をさらに受け入れやすくなるのではないか。

- ▶ 海外と比較して、日本の取組は、やるにはやっているのだが個別のピースの域を脱していないことが大きな課題。経営としての包括的な取組が強く待たれる。日本では、トップダウンでホリスティックかつ戦略的に取り組み、積極的に情報発信するという面が、産業界・金融業界ともに総じて弱い。さらに言えば、石炭火力の取り扱いなど、日本国としての政策が必ずしも明確に打ち出されていない。これでは個別企業が努力していても、世界から過小評価されてしまう。個別レベル、企業レベル、国家レベルの方針や方向性の一貫性をどうとるのか。これは非常に重要な 이슈 だと思う。
- ▶ 日本企業は ESG の G の方から入りがちであり、G にとどまる傾向があるのではないか。もともと E に対する企業意識は高いし、実際に取り組んでいると思うが、「議論の厚み」という点では欧米対比不十分なのだろう。本日提供されたような話題が企業側にもうまく伝わることは重要であり、企業自身も、ESG をいかに考慮し企業価値向上へつなげていくのかを積極的に発信していくことが重要と思われる。

(4) ESG 投資の普及について

- ▶ ESG の中でもクライメート・ファイナンスは一步先んじて市場に織り込まれている。なぜそうなったのかを考えることは、事の本質を理解する上で極めて重要である。端的に言えば、外部不経済が地球システムの構造的な限界に部分的にでも行き着いたからであり、そうした現実や今後の見通しを前に市場が織り込まざるを得なくなったからだろう。
- ▶ 水野委員のお話にもあったユニバーサル・オーナーは、本懇談会の一つのキーワードと思う。超長期の視点から ESG や SDGs を考慮する金融行動は、特に GPIF のような機関投資家にとって極めて合理的な行動なのだろう。さらに言えば、本日お集まりの皆様は金融業界を代表される方ばかりであり、ある意味、この懇談会自体にユニバーサル・オーナー的な要素が備わっているのだろう。そうした視点も持って、日本全体、あるいは世界全体のマーケットの長期的な健全性を守るための議論、かかるコンセプトを日本に根付かせるための方法論を議論すべきではないか。この懇談の場から、しかるべきメッセージが国内外へ発信され、ESG のさらなる普及へつながることを期待する。

- 投資信託はトータルで見ればユニバーサルといえるが、個々の商品規模は小さく、運用期間も超長期との対比では相当短い。ベンチマークと評価等検討を要する。とはいえ、公募投信・私募投信合わせて200兆円相当あり、広く環境金融の普及という点でインパクトのある規模と思われる。
- PRIを業界内でもっと積極的に説明していく必要があるだろう。PRI署名ですぐに変化が現れるわけではないが、当事者としてPRIに参加する関係者が日本国内でさらに増えれば、それだけでも世界の見方や評価は変わるだろう。国際金融都市としての東京のプレゼンスを高める趣旨からも検討に値するのではないか。
- 末吉委員の話題提供にもあったとおり、sustainabilityとprofitabilityの同時達成が、基本的にこの分野では非常に重要だと思う。ESG要素の考慮は受託者責任に明確に一致するのであり、むしろ義務化の流れとさえなっているということである。投資家サイドの動きが本格化することを期待している。水野委員のお話では、これまでのESG投資は株式が中心だったとのことだが、今後あらゆるアセットクラスに広がっていくことは望ましい流れだろう。
- 個人でESG投資をしたいと思っても、そもそもESGをテーマにした投資信託の商品ラインナップは決して多くないと聞く。GPIFのESG指数に個人で投資できないかという問い合わせもあり、指数に連動した投資信託のような個人がアクセスできる商品があってもよいのではないか。いろいろなアンケート調査結果から、ミレニアル世代（2000年以降に成人を迎える世代）には環境や社会問題を意識した投資をしたいとする層が厚いという調査結果がいくつも出ている。例えば、地域金融機関には、投信商品の窓口があると思うが、ESGをテーマにしたプロダクトを用意して、投資教育の機会も提供しながら個人の長期投資家を育てていくような取組が業界としてもなされるとよいのではないかと思う。
- 上場会社のESG意識の向上と、投資家に対する投資機会の提供という視点は重要と考える。例えば、証券取引所には、GPIFに採用された3つのESG関連指数がETFとして既に上場されている。また、健康経営や女性活躍推進等に秀でた会社の公表や、ESG関連指数の算出・公表等も行われている。本年1月下旬に向けて、グリーンボンド、ソーシャルボンドのプラットフォームも構築される予定である。

(5) 地域レベルでのESGに関する意識について

- ESGに関する認識共有というのは、地域レベルではまだほとんどされていないと思う。今後、ESGを地域レベルにどう落とし込み、どんなふうに広

げていくかという議論は、本懇談会でもきちんとやっていかないといけない。実効性の観点からは、自治体、地域金融機関、地場産業等を巻き込んだローカルガバメントレベルの仕組みづくりを考え、共有していく必要があるだろう。ESG というものを聞いたとき、地域レベルの振興の方法論抜きに、その本質をどこまで語れるのかという感想を持った。

(6) ESG 要素の評価の知見について

- ESG 要素と株式パフォーマンスの関係には、近年、実証研究の成果が積み上がってきたとはいえ、まだ不確かな面が残されているようだ。例えば水野委員提出資料には、ESG 関連指数を提供し、GPIF に採用された 2 機関の ESG 評価の比較表が掲載されているが、相関関係のバラツキは大きいとのこと。各運用会社が投資先企業の ESG 要素をどのように見ているかという目利きが大事ではないか。業界としても、試行錯誤を重ねながらこの分野の研究に積極的に取り組む必要がある。

(7) ESG 金融を進めるための政府における政策のハーモナイゼーションについて

- ESG 投資の意義に異論を挟む人はいないので、後はどうやって広めていくかが課題であり、建設的に議論したいと思う。金融庁や経済産業省がオブザーバーにいるのも大変心強い。例えば、魅力のある長期の投資案件があっても、資本チャージが高いと、金融機関としては資金供給しづらくなるなど、資本規制とどうハーモナイズしていくのが重要である。
- 海外で起きているようなカーボン・ダイベストメントも理解できる。一方、日本の電力供給と需要の状況を鑑みると、火力発電所の発電効率を向上させる投資は全てノーなのか、それに対して日本の機関投資家としてサポートできることはないのか。産業政策とのハーモナイズも重要である。関係規制と国の政策目標に金融としてどう関わっていけるのかをセットで議論する必要がある。

5. 閉会

とかしき環境副大臣より、自由討議を踏まえた所感及び挨拶があった。

- 本日は活発な御議論をいただき感謝申し上げます。
- ビジネス・金融が脱炭素に向けて大きな役割を果たすため、公的資金だけでなく民間資金の活用を考えなければいけない。環境と経済問題を一緒に考えていくことが世界的な流れになっていることに、日本はまだ気が付いていない。
- 脱炭素を日本としても積極的に進めなければならない。フランスで感じたのは、日本は環境問題に積極的でないとレッテルを貼られそうになっていることで

ある。これでは国力を損なうことになる。

- 今後、国として政策の方向性をしっかり出していく。国を挙げて取り組んでいきたい。海外に対して、投資家に対して、どうしたらいいのかというメッセージを出していきたい。各省庁にも本日の議論を伝えたい。

以 上