

＜ESG金融懇談会＞ 企業との建設的な対話のために



高崎経済大学 教授
水口 剛

第1回懇談会のメッセージ

- カーボン・ディスラプション
- ユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家
- ESG投資の是非を議論する段階ではなく、どう進めるかを議論すべき時。

アウトライン

- 何が起きているか — 若干の補足
- なぜ、今、ESG金融なのか — 背景の考察
- 何をすべきなのか — 問題提起

PRIのブルー・プリント

2017年5月公表

向こう10年間、PRIは以下の分野に
焦点を当てます。

責任ある投資家

私達は私達の中心的な取り組みである長期的な価値の追求をする責任ある投資家をリードすること、またインベストメント・チェーン全体の協力を強化、掘り下げ、拡大をしていきます。

- アセット・オーナーの影響力を強化する。
- 投資家によるESG課題の組み込みをサポートする。
- アクティブ・オーナーシップのコミュニティを育成する。
- 説明責任強化のためにリーダーシップを発揮する。
- 責任ある投資家への啓蒙活動を行う。

持続可能な市場

私達は投資家が活動する市場の持続不可能な側面に対処し、責任ある投資家と受益者が必要としている、経済効率性が高く持続可能なグローバル金融システムを実現します。

- 持続可能な金融システムへの障壁に挑む。
- 市場に意味のあるデータを普及させる。

すべての人々のための真の豊かな世界

私たちは現在と将来の世代のための真の豊かさ
と包括的な社会に貢献できるような投資活動を
署名機関ができるように支援します。

- 気候変動に対する対策を支持する。
- SDGSが実現される世界を目指す。



EU HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON
SUSTAINABLE FINANCE

EU: サステナブル金融ハイレベル専門家グループ 最終報告

(2018年1月31日)



FINANCING A
SUSTAINABLE
EUROPEAN ECONOMY

サステナブル金融ハイレベル専門家グループ 最終報告の主な提言

- 「サステナブルとは何か」の明確化 (Sustainable taxonomy)
- 長期視野とサステナビリティ志向に関する投資家の義務の明確化 (investor duties to better embrace long-term horizon and sustainability preferences)
- 情報開示ルールの改善 (まず気候変動から)
- 個人投資家へのサステナブル投資の機会の提供
- EUグリーン債券基準の策定を皮切りに、EUサステナビリティ基準の策定
- サステナブル・インフラストラクチャ・ヨーロッパの設立
- (金融セクターの) ガバナンスとリーダーシップ
- 欧州監督機関 (ESA) による取り組み強化。

今、ESG金融が求められる背景

● 短期主義に対する反省

- ✓ 目先の利益だけを追求すること(短期主義)が、結局、経済活動の基盤を毀損した。
- ✓ 長期的コミットメントを前提にした、**スチュワードシップ・アプローチ**(**エンゲージメント**)

● 環境・社会課題の深刻化

- ✓ ESGへの対応が、実際に企業利益に直結するようになった(例:電気自動車(EV)など=**経済の前提条件の変化**)
- ✓ 環境や社会に配慮しないと、長期的な経済活動の基盤が失われかねない=**資本概念の拡大の必要**

経済の前提条件の変化

環境の限界
今世紀後半にCO2の実質排出量ゼロ

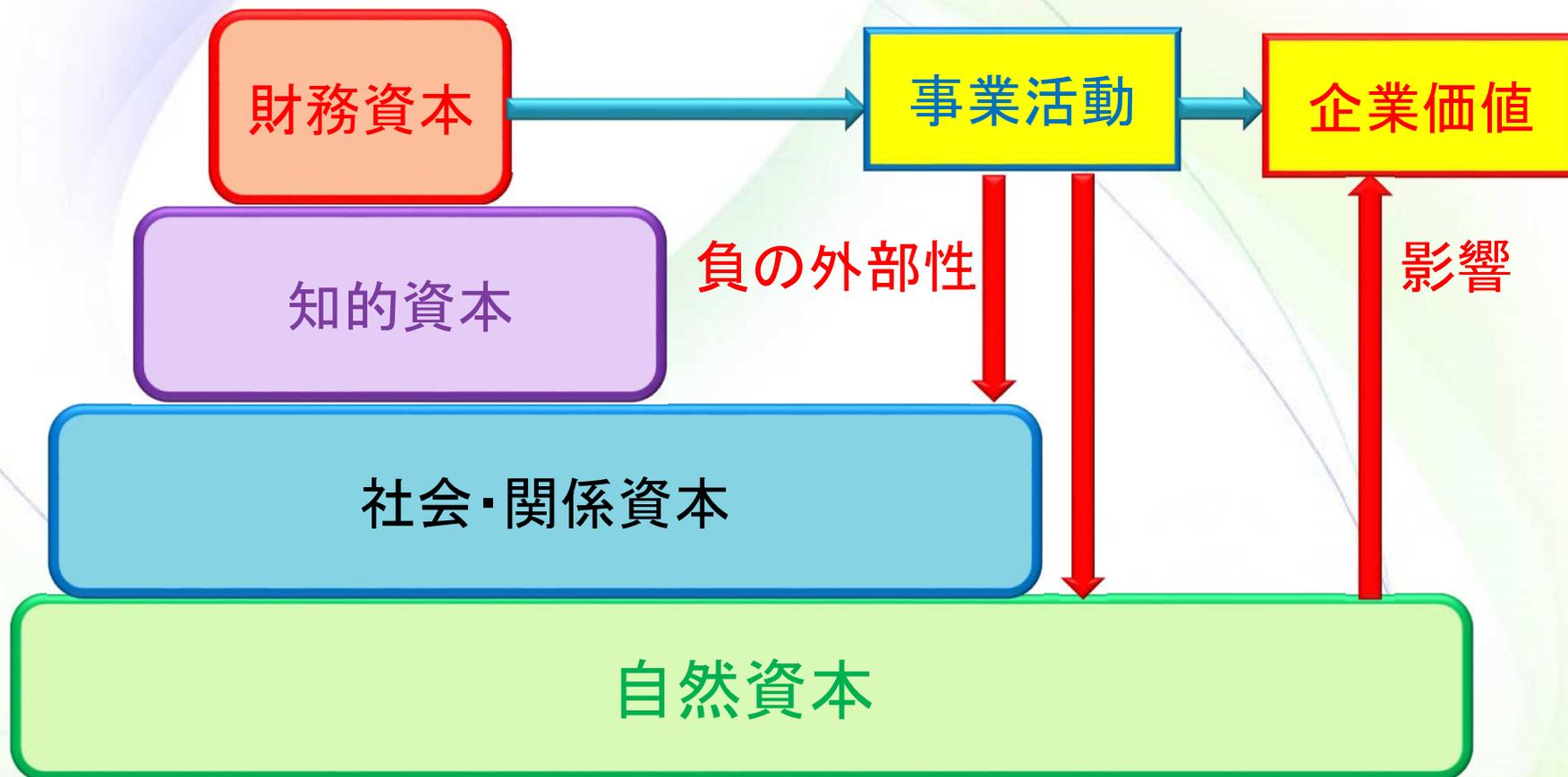
水
森林
水産資源

脱化石燃料社会への転換
— 経済の前提の変化
— 産業構造の大転換

エネルギー
モビリティ
素材

ESG投資
— 先送りはリスク
— 先取りは機会

資本概念の拡張



- 社会・関係資本、自然資本を守ることが合理的
- フリーライドを防ぐことが重要

ESG投資の方法論

投資先を選ぶ

- －スクリーニング
- －インテグレーション
- －ダイベストメント

グリーン・ボンド
サステナブル・ボンド

ガバナンスに関わる

- －長期投資
- －エンゲージメント

→ 運用機関に求められる能力の拡大

投資家を取り得る立場

フューチャー・テーカー

将来の変化を前提に投資判断を改善

- ESGリスクの回避
- 収益機会の追求

インテグレーション
ダイベストメント

フューチャー・メーカー

将来を積極的に作ろうとする行動

- 負の外部性の最小化
- 経済活動の基盤を守る
- 市場平均(β)の引き上げ

長期保有・パッシブ
エンゲージメント

ESG投資を支える概念群

ハーマン・デイリー、ポール・ホーケン、エイモリー・ロビンズ

自然資本

ブルデュー

ギデンズ

パットナム

社会関係資本

宇沢弘文

社会的共通資本

経済学における完全市場

✓ 情報の完全性

✓ Price Taker

✓ 合理的人間観

非財務情報
TCFDの提言

行動ファイナンス
心理的バイアス
利他的行動

時間軸の導入
Future Taker
Future Maker

アルバート・O・ハーシュマン
Exit, Voice, and Loyalty
ジョン・ケイ「ケイ・レビュー」
スチュワードシップ・コード
エンゲージメント

何をすべきなのか — 方向性

- 進み始めた動きをより確実なものにする
- すそ野の拡大 — フリーライドを防ぐ上でも
- ESG投資の質の向上 — Capacity building
- ESG投資への気運の醸成 — Momentum
- 枠組み・インフラの整備 — 情報開示、受託者責任の解釈の明確化等

具体策(提案)1

受託者責任の解釈の明確化

- アメリカ労働省ERISA法解釈指針(2015年10月)
- 財務的リスク・リターンに関わるESG要因は、受託者責任上、考慮すべき。
- 財務以外の理由 ⇒ 財務的利益を害さない限り、考慮してもよい。
- 日本でも、同様の解釈を明示してはどうか。

具体策(提案)2

国民の理解の促進

- ESG投資・ESG金融の促進にとって、**資金の最終的な出し手**であり、**受益者**である国民の理解と支持が重要。
- 受益者たる国民が、資金の使われ方に関心を持ち、国民の声として立ち現れてくるとよい。
- **基本的な金融リテラシーの向上とともに、ESG金融への取り組みが、長期的な観点から、国民の財産と、将来の生活の質を守ることに、普及啓発していくことが必要ではないか。**

具体策(提案)3

アセットオーナーへの浸透

- ESG投資推進の上で、**インベストメント・チェーンの起点**となるアセットオーナーの参加を広げることが有効。
- イギリスでは年金法で、環境・社会の考慮がある場合に**投資原則書**(Statement of Investment Principles)の記載事項としている。
- **日本でも、確定給付企業年金法・厚生年金保険法等で、ESGを考慮した、より合理的な運用を促すための誘導的な規定を置いてはどうか。**
- **確定拠出年金のメニューの中にもESG金融を位置づけることとしてはどうか。**
- **CSRで先進的な企業を母体とする年金はESG投資にも率先して取り組むとよいのではないか。**

具体策(提案)4

アナリスト等への浸透

- ESG投資の質の向上のためには、現場の担い手の能力向上が不可欠
- PRIがPRI Academyという教育プログラムを提供しており、CFA Instituteが継続教育(Continuing Education)プログラムの単位として認めている。
- 日本の証券アナリスト協会も継続学習制度の中でESG投資を取り上げてはどうか。また、PRI Academyと連携してはどうか。
- さらに、証券アナリスト試験の中でESG要因に対する理解を出題してはどうか。

具体策(提案)5

TCFDの提言への対応

- 気候リスクは財務的重要性が高い ⇒ Mainstream financial filingsでの開示を提言
- イギリスは会社法改正(2013年)で戦略報告書を導入、フランスはエネルギー転換法173条で年次報告書での気候リスク開示を義務化
- TCFDの提言は、2015年4月のG20財務相・中央銀行総裁会議によるFSBへの要請から始まっており、政府として戦略的・建設的に受け止め、推進する姿勢が必要。
- 日本でも、有価証券報告書での扱いについて、公式に検討を始めてはどうか。
- 戦略のシナリオ分析は投資家との対話の前提としても有用 ⇒ まず任意開示から推進してはどうか

具体策(提案)6

対外的な発信

- ESG投資に関わるNGO/NPO、アセットオーナー、業界団体、政府が協力して、日本のESG投資・ESG金融に係る情報を内外に発信してはどうか。
- ESG投資の資金量の情報が、取り組みやすい出発点となる。
- それ以外の情報も広く集めたプラットフォームがあるとよい。
- 迅速に英訳できる体制などもできるとよい。

具体策(提案)7

政府からの明確なシグナル

- 投資家が長期的視野にたって行動する上で、政策の一貫性・安定性が重要。
- 政府として、脱炭素社会・サステナブル社会を先取りすることで日本経済を強くしていくという明確なシグナルを発することが、ESG投資を加速する上で、重要ではないか。
- また、その目的を実現する具体的で、一貫性のある方針・政策を打ち出していくことが重要ではないか。

具体策(提案)8

ESG金融懇談会からのメッセージ

- 懇談会としてメッセージを出すことで気運を高められるのではないかと。
- たとえば「日本は、世界のサステナビリティに貢献することで、存在感を示していこう。また、脱炭素社会に向かう動きを先取りすることで、世界のリーダーとなろう。そのために、資本市場にサステナビリティとESGを組み込んでいこう」というような。
- 金融・投資分野の経営トップを広く招いて、発表会をしてはどうか。
- 毎年継続することで、トップが集う、ESG金融サミット(ESG金融フォーラム)へと発展させてはどうか。