

第4回「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」議事要旨

日 時： 平成30年4月13日（金）午後1時30分～午後3時
場 所： 東京証券会館5階 第1会議室

次 第

1. メンバー宛アンケート結果の概要
2. 今後の検討事項（案）について

議 事

1. メンバー宛アンケート結果の概要

事務局より、インパクト・インベストメントの普及・促進に向けた現状把握・課題洗い出しのため本分科会委員宛てに実施したアンケートの結果についての説明が行われた。

○主な意見等

- ・上場会社の中には社会や環境に貢献する取組みをしているにもかかわらず、当該会社の従業員自身がそれを把握していないケースがある。自社の取組みについて従業員も認識していくことが必要ではないか。
- ・最近、インパクト投資、SRI といったことの重要性を認識してきたところであるが、一般投資家ももっと具体的な商品に接することで関心を持つのではないか。一定の利回りを得ながら社会貢献もできるという商品について各証券会社が取り組めばそれなりの成果を生み出せる。ただ、現在の SRI 債はほとんどが外国債券である。社会貢献型商品の顧客はリスク回避型の者が多いため、為替の影響でリスクが高い外国債券よりも国内債が望ましい。しかし、国内債は機関投資家向けの発行がほとんどである。「貯蓄から投資へ」の動きを進めるためにも、個人向けのインパクト投資商品、SRI 債などを円建てで組成するような動きを日証協で主導してはどうかと提言したい。この類の商品についてリテール向け販売は必ずしも目先の利益につながらないと思うが、社会貢献やSDGs 達成に向けた協力、社会に向けた問題意識の喚起と考えれば重要なことである。証券会社にとっても預かり資産が増えるメリットがある。
- ・おっしゃる通り、円建て債券の方がリテールには向いているかと思う。ただ、社会貢献型債券や環境貢献型債券の発行体自体が少なく、母集団が少ない中でリテール向け債券を出してもらうのは厳しい。また、そうした取組みを行っている高格付の発行体でかつシニア債となると投資家の利回りや証券会社の手数料が低くなるといった環境もある。

このように難しい状況ではあるが、問題意識としては持っているので、発行体への提案は今後も続けていきたい。

- ・個人向け国債も利益には結びつかないが、貯蓄など保守的な資産の持ち出し、預かり資産の増大につながるし、国のためにも良いことと考えて取り組んでいる。販売会社も利益の出ない中でやっているのだから発行体にもご協力いただきたい。
- ・インパクト・インベストメントの普及・促進は、単に良いことだからというだけではなく、国際的に見て日本株が見捨てられないためにも重要。GPIF が ESG 投資を進めるのも、世界的に年金基金の投資が ESG に向かっていることが理由とのことであった。また、証券会社は直接商品を売るだけではなく、企業とのやり取りを通じた影響力もある。例えば GPIF は女性活躍のインデックスを採用したが、インデックスに採用されるために必要な数値（女性活躍推進法に基づく公表数値など）を開示していない会社が多い。その背景に、数値を把握している人事等の担当者がその算出・公表が自社への投資につながると理解していないこともある。日頃企業との接点が多い証券会社にはそういった部分での影響力も期待されている。

→素晴らしい取り組みをしている企業は、社外への公表の他にも会社内部で浸透させていくプロセスが大切だと思う。

- ・日本で ESG が取り上げられるようになったのはここ数年であり、まだ ESG を認識している人は少ない。もう少し官民一体となって進める必要がある。この分野で中国が国を挙げて取り組み、欧州が覇権を取ろうとしている中、日証協だけで取り組むのは難しく、金融庁や環境省などとも足並みを揃えていく必要がある。また、我々が取り組むにあたっては収益性のあることは重要であり、収益を上げながら社会に貢献できるものにしていかないといけないのではないか。
- ・収益性はクリティカルなポイントであり、発行体・仲介業者・投資家がエコノミクスを取りつつ全体として社会貢献になるということが一番。収益性については通貨建て・認知度・発行コストの問題によって解決できるものなのか議論していく必要がある。もう少し各論を詰めていくことが取り組みを持続させていく上で重要。
- ・今は収益にならないとしても預かり資産の増大により、将来の利潤追求につながることになるし、社会貢献的な行動にもつながる。
- ・これまでの議論を聞いているとインパクト・インベストメントと ESG について認識を整理する必要があるように思える。ESG という概念はまず株からスタートし、長期的な視野で投資対象を見るときに非財務情報に着目するという考えであった。それが 2008 年頃から他のアセットクラスにも広がってきた。今回のアンケートで、インパクト・インベストメントを念頭に置いている人と ESG 投資を念頭に置いている人で温度差が出ている。グリーンボンドだからプレミアムが付く、ディスカウントするのかという議論もあるが、この低金利環境のなかかどうかということもある。グリーンボンドが増えている背景には 2℃目標達成に向けた莫大な資金の必要性があり、民間資金を振り向ける手段としてグ

リーンプンドという非常に分かり易い商品が出てきた。その動きがソーシャルやサステイナビリティの分野にも広がっている。株については ESG 評価やエンゲージメントにより日本企業の底上げに繋げていくという動きになるが、債券ではエンゲージといったことはなく、位置づけが変わってくる。トータルに株か債券かという戦略もあるので別途考える必要がある。また、これまでは企業の CSR というと CSR 部門で進めていることについて IR や経営企画部門は関知していないというケースが多かったが、先進的な企業では経営戦略としていく流れになってきた。そうした企業では、トップから中間層に落とし込む手法に取組んだり IR と CSR を統合して情報をシェアしたりする動きもある。証券会社にとっては企業との対話を通じて各企業の位置づけを把握することも必要。また、儲けという話が出たが、長期的に預かり資産の増大につながるのか、良い社員を採用できるとか、広い意味での企業価値向上につながるかという観点で見ていくと良いのではないか。

- ・顧客の啓発の前に、自社内でのアウェアネスの向上も必要。当社も ESG や SDGs に取り組んでいると自負しているが社内での浸透は不十分と考えている。この点、今月はアース・デーに合わせて社内イベントも開催するなどしているが、各社内部でこういった啓蒙活動をしているかを見ていくのもよい。
- ・販売会社として当社でもグリーンボンドを多く扱ってきたが、その背景には外国債券の高利回りとそれに対する顧客ニーズがあった。今は外国債券の利回りも低くなっている中で、顧客にリスクばかり負わせるのはどうかと考えている。円建て債券の場合には、リターンの低い商品を顧客が買うかという点があるが、当社で過去に引き受けた地方債では、リターンが低くても地域や社会に貢献できるという点で好評であった。このように、付加価値を上手くつけられれば銀行預金より良いということでニーズもあるのではないか。

2. 今後の検討事項（案）について

事務局より、前回までの会合における議論やメンバー宛アンケート結果等を踏まえた本分科会の今後の検討事項（案）についての説明が行われたのち、意見交換が行われた。

○主な意見等

- ・1の定義についてはアセットオーナーもアセットマネージャーも含め皆が必要と言っているのですが、証券業界として独自に作るよりは他業界と一緒に作るのがよいのではないか。2のセルサイドアナリストの役割について、バイサイドでは ESG 担当者が充実しているところが増えてきている一方でセルサイドは全く進んでおらず、かなり差が開いていることを踏まえて検討した方がよい。アナリスト協会の試験項目へ入れることも考えるべきである。また、環境省の ESG 金融懇談会に対して、金融庁でも環境金融に関するコンサル業務を発注するなど今後は積極的に取り組んでいくと思われる。

- ・発行体サイドの課題もあるが、投資家サイドもまた対応できていないと思う。例えば、脱炭素の話をして投資家が本当には理解していないケースもあり、形骸的なチェックにとどまっている面もある。したがって、セルサイドアナリストの育成は必要だと考えており、当社では ESG 担当アナリストを設置し、セクター別アナリストと共同でレポートを書いている。その際は ESG の格付業者と提携しながらやっているが、日本においては自前でどこまでできるかということ、既にあるものをどう使うかを考えていく必要がある。指数や定義の話も、日本が考える ESG とグローバルな ESG は違うように思う。日本はグローバルな考えに合わせていくのか、日本独自のものを考えていくのか、その議論が根本に必要ではないか。
 - ・4（統計データ）については、外部の委員会や JSIF で作っているデータもあるで、無駄にならないよう、出来るだけ既存のものを活用しつつ、不足しているものを作っていくよう、効率的に進めるのがよい。
 - ・株、債券、発行体、投資家の観点を整理しないとイケない。ESG に熱心に取り組むことで、企業価値も高まり、投資家もついてくるという良いサイクルの企業もあるが、日本はまだ未熟だと言われる。発行体から整備するか、投資家から整備するかという点があるが、まずは発行体から始めて投資家がついてくるのかなと思う。日本企業であれば、為替リスクは無いし、信用リスクはある程度選別できるので、後はどう ESG の魅力を付けるのかという問題になる。1 のガイドラインが出来るとブレークスルーになるのかと期待する。
 - ・検討課題がかなり多いがリソースも限られているので、更に取り捨選択していかないと、中途半端になる恐れがある。優先順位を付けて進めるべきである。
- ご指摘のとおりであり、焦点がぼけないように進めて参りたい。

- ・環境問題は分かりやすいが、ただ乗りや抜け駆けなど、市場の失敗の典型もあり、一民間企業だけの取組みだけでなく、何らかの規制や他業態への働きかけが重要である。特に発行体のトップのコミットメントが求められるが、経営層へ大きな影響力を持つのは、投資家や社外取締役の発言である。投資家が何らかのルールに基づいてエンゲージメント等するようになれば、投資家からの評価を得るために自ずと取り組まざるを得なくなるので影響が大きい。デットにしても投資家を買ってくれるとなると発行体も発行を検討するだろうから、投資家の役割は大きい。また、例えば取締役協会等が取締役は ESG の観点も見ろべきだと言え社外取締役の意見に反映されるだろうから、上場会社に対して効力をもつ。まずは投資家や社外取締役の影響力を考えたいので、働きかける団体等を検討すべきである。
- ・課題をデット、エクイティ、イシュー、インベスターの4つに分けるのは重要。ただし、投資家でも、機関投資家であれば、ガイドラインが策定されることでインセンティブにつながる可能性はあるが、個人投資家は別の動きをする傾向が高い。個人投資家に

については、8で挙げられたようなインセンティブを付けられるような工夫が必要。

- 事業会社のマッピングが重要。例えば、投資家が一定の ESG 格付以上のものしか買わないというような方針になれば、それを下回っている企業では自社に足りないものを考えていく。ただ、どのように評価されるかが分からないと改善すべき項目も分からないので、見えやすい評価が必要。個人も機関投資家も発行体も参照するようなものがあればよい。
- SDGs、インパクト・インベストメントや ESG といった概念の定義が明確でないために、議論がかみ合わない部分はある。SDGs と ESG の関連についても次回会合では整理をしていきたい。

以 上

本件に関するお問い合わせ先：SDGs推進室（03-3667-8478）
本議事要旨は暫定版であり、今後内容が一部変更される可能性があります。