

「第2回 SDGs 推進ワーキング・グループ」議事要旨

日 時 平成31年2月14日（木）午後1時～3時

場 所 日本証券業協会 会議室

出席者 磯貝副座長ほか各委員

（外部有識者）

寺見 興生氏 IFCアセットマネジメント シニア・クライアント・リレーション・マネジャー

議事概要

1. SDGs の取組み、ESG 金融等の紹介（意見交換）

(1) 国際金融公社（IFC）のSDGs 実現への貢献について

標記のテーマについて、寺見氏から、配付資料に基づき説明後、次のとおり、意見交換が行われた。

（意見交換）

・インパクト投資に関する運用原則について、Principles がきちんと履行されていることについて、独立した客観性のある組織が検証するということが、Principles の一つの要素として盛り込むことが重要だと思う。

・現在、非財務情報の一環で、ESG ファクターの開示が進んでいるが、そこを誰が検証しているのかという問題が日本でも残っていると思っている。

・「評価」は、非常に大事だと考える。

・ソーシャルの部分に関して、絶対的、普遍的な「評価」の指標や基準をつくるのは難しい。評価を行う体制、プロセスを適切に設定し、開示しながら世の中のコンセンサスを拾い、評価に反映していくなどの「仕組」が大事。時代に即して変化、進化していけばよい。

・「インパクト投資」の定義について、「何をもちて社会課題とするのか」、「SDGs の中だったら何でもいいのか」、「どのぐらいのインパクトを出したらインパクト投資なのか」ということが非常に曖昧なことも、日本で「インパクト投資」が他国と比べると浸

透していない要因ではないか。仮に、金融業界で「インパクト投資」を推進するとき、「何をどの程度推進していくのか」、「何か評価するとき、こういったものを中心に評価の枠組みを策定していくのか」といったことが必ず問題になってくると考えている。

(2) 三菱地所グループのSDGsへの取り組み

標記のテーマについて、菊川委員から、配付資料に基づき説明後、次のとおり、意見交換が行われた。

(意見交換)

- ・ 社会と共生したまちづくりや先進的なまちづくりを「インパクト投資」に仕立て上げられるものは何かあるのかなと考えたが、キャッシュインフローが明確で、インパクト投資をした方へのリターン原資がはっきりしているものがないという点で、結構難しいと感じた。
- ・ 発行者側から見て、通常の社債と比較して、特に有利な条件だったり、評価の取得など調達コストが大きくなったことはなかった。グリーンボンドの発行を増やすには、業種、プロジェクトに応じて、中長期の形で資金調達できれば、なお良いと思う。
- ・ 通常の社債等々とどう住み分けてアピールしていくのかということも、発行者側からの検討課題である。

(3) SDGsに関する弊社の取り組み事例のご紹介

標記のテーマについて、ゴールドマン・サックスの清水委員から、配付資料に基づき説明後、次のとおり、意見交換が行われた。

(意見交換)

- ・ ESGの開示情報上の位置づけを、もう少し議論する必要があると考える。
- ・ 財務情報というのは、企業がそれまでにどのようにバリューを生み出したかという結果をあらわしたものであると考えるが、統合報告書で開示すべき非財務情報は、単にESGにとどまらず、ESGといったファクターにどのような形で貢献していくかというバリュー、SDGsにどう貢献していくかというバリューなど、将来に向けて企業がどのようにバリューを生み出していくのかという情報が、長期的な視点を持つ投資家にとって重要ではないかと思っている。

- ・ E S G情報が非財務情報に非常に近いとすると、今まで社会的責任投資と言っていたものがE S Gに置きかわっただけではないのかというイメージになり、投資家がE S G情報を重視するということが一過性の盛り上がりということで終わってしまう可能性があると考えます。そうではなく、統合報告書の中で、より大きな価値がある情報が開示されるという形で、もう一段落高いレベルに行くことが、インパクト投資も含めて、長期的な視点を持った投資家を増やすということにつながるのではないかと思います。

- ・ E S G情報は、将来的には財務情報に代わり得るものに限定すべきだと思っている。ただのボランティアで終わるのであれば、E S G情報ではなくてただのボランティアであり、株主の資本を使ってやるべきことかということ、なかなか正当化されないと思う。

- ・ 投資家は、企業が、どういう立ち位置で、どういうエッジがあって、今後、生き残れると思っているのかなど、とてもシンプルで本質的なところを聞きたいと考えていると思う。統合報告書でもその質問にダイレクトに直結するような開示をしていくべきであると思う。

- ・ 現在では、数が多過ぎて、本当に何が大事か全くわからない統合報告書が非常に多い。これは投資家と常に対話の中で潰していくべき話ではないかと思っている。

- ・ 企業の持続的成長と、世の中の持続的成長の両方を目指していくというのが基本姿勢になると思う。

- ・ 非常に長期目線で投資リターンを考えていかなければいけないようなバイオベンチャーのような世界において、投資家とベンチャーが対話するためには、中長期目線での成長への蓋然性の高い活動、プロセスを共通言語とする必要がある。例えば、「価値協創ガイダンス」というフレームワークでは、持続的成長に向けた必要な情報開示の枠組みと、E S G情報の位置づけのようなことをやろうというトライアルがなされている。それは一つの型だと思う。時間軸を意識することも重要だと思う。

- ・ 「測りやすさ」も考慮する必要がある。今回の取り組みは、「測ることが難しい」「絶対的、普遍的に正しい測り方がない」領域で、適切に対象を設定して、適切と思われる方法論を構築、適用して評価を行おうとするものだ。手間、コストと信頼性のバランスをどう見るか、目的に応じてそれを考えていくことも必要であると考えます。

- ・インパクトの評価に関連しては、本当の意味で社会的に良い事業を行っていて実績もあげているが、それを社会的インパクト投資として定義して評価されることにそもそも賛同していない企業がある一方で、見かけ上は、賛同はしているが、実はあまりインパクトの無い事業をことさらに評価して、形だけのインパクト投資実績を主張する企業もあるという、2つともある意味で好ましくないパターンがある。このままだと、インパクト投資は、日本の中で本当のメインストリームになっていかないと思う。

- ・「インパクト投資」というときに、プロジェクト自体を「インパクト投資」として捉えるものと、企業の様々な活動全体が社会に与えるインパクトといったようなより広義の「インパクト投資」がある。両者を区別して考えないと、評価は非常に難しくなると思う。第二種金融商品取引業協会のスコープを考慮すると、おそらくプロジェクトに着目したインパクトというところで議論していったほうが、やりやすいと思う。

- ・市場創造など評価することは大事と思う。先ほどの菊川委員ご紹介の事例は、様々な取り組みの効果の総体としてエリア価値が向上したことを示したものと理解する。個々のプロジェクトでは測りきれない、単なる足し算でない部分について、適切なフレームワークで価値を切り取り、可視化すること—例えば、不動産領域での「ランドバリュー・キャプチャー・ファイナンス」など—が金融の重要な役割だと考える。本WGの議論は、プロジェクトに限定しないほうがいいと思う。

- ・機関投資家、プロフェッショナルな投資家側は、これまで行ってきたいわゆる財務情報の分析を通じて企業価値を判断してきたのと同様、ESGという目利き力を持つ必要性があると考えている。最終的にファイナンシャルなリターンにつながり得るポテンシャルを見せられないと、個人も機関投資家も年金も資金が動かない。

- ・発行者側から、経営課題に直接的にリンクした形でのESGの取り組みというのを、CSRと別に発信してもらう必要性は高いと思う。

- ・開示情報で読み取れないものを、今までとは違う視点・材料を使って見ていく必要性もあり、このあたりの経験値や、今の動きを検討材料に見ていく必要もあると思う。

- ・インパクト投資、サステナブル投資をする際に、どれだけ投資家が信頼して投資でき

るかということが大きな課題であると思う。その信頼を獲得するために、開示をどうしていくのか、評価をどうしていくのか、もしくは目利き、プロフェッショナルのほうから新しくどのような分析をしていくのかという、3つ論点があると感じている。

2. 次回WG

第3回WGは、平成31年3月8日（金）に開催する。

以 上

（配付資料）

- 資料1 国際金融公社（IFC）のSDGs実現への貢献
- 資料2 三菱地所グループのSDGsへの取り組み
- 資料3 SDGsに関する弊社の取り組み事例のご紹介