

「第4回 SDGs 推進ワーキング・グループ」議事要旨

日 時 平成31年4月15日（月）午後3時30分～5時30分

場 所 日本証券業協会 会議室

出 席 者 小松座長ほか各委員

議事概要

1. SDGsの取組み、ESG金融等の紹介（意見交換）

(1) 広島県の地方創生の取組について

標記のテーマについて、種丸様から、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）

・世界全体で2030年までにSDGsの目標を達成しようとする、毎年世界中で4.5兆ドルの資金が必要だという試算が出ている。

・例えば、ある地方自治体の人口が日本の〇%なので、日本が国として掲げる目標と同率程度の寄与をしなければならないというような取り決めがあれば、各地方自治体でも予算を明確にできると思うが、現状ではそのようなものがない。地方自治体は、SDGsの目標を掲げてはいるが、達成のために要するコストは、不明な状態である。

・最近、特定の事業に対して使うことを約束して資金を集める「ふるさと納税」があるが、「ふるさと納税」に対する様々な返礼品等は、見方を変えると、納税する人への金利的な要素がある。もっとも元本は寄附という形になるので、純粋な投資ではないが、景品（社会的貢献）目当てで元本が毀損してもいいという、特殊な投資家が世の中に存在するということは明らかになっているので、ふるさと納税をより効果的にSDGsの目標達成のために、活用できないかと思っている。

・ふるさと納税のマーケットをもっと成熟させていくという面では、「企業版ふるさと納税」という制度もあるが、あまり芳しくない。そもそも、地方創生、東京一極集中の是正には、一度都市部に集めたお金を寄附という形で地方に流すのではなく、上場企業などを地方に分散することがまず本来であり、根本的な構造を変えるべきではないかと思う。

・このWGで提言をまとめていくに当たり、ソーシャル・インパクト・ボンド（以下、「SIB」という。）などのある種でき上がったプロジェクトに資金を入れるのも大事だと思う一方、資金を入れるのに値するプロジェクトを組成するような仕掛けを、金融セクターとして組み立てることができればよいと考える。

・プロジェクトをデザインする段階から、このようなリスクに対しては、このような資金の導入方法が良いのではないかと等、金融セクターと地方自治体が一緒に設計しながら進めていくことで、事業の持続性を高めていくことができるのではないかと。

・東京のイノベーションの活性度は高いが、コストが高過ぎる。今は、ネットでつながれば、むしろ福岡や沖縄などすみやすく、自然などにも魅力のある地域などが非常にアクティブである。もともと持っている地域の魅力を活かして、スタートアップや企業家を集める仕掛けをうまく作ることができれば良いと思う。

・本日紹介したSIBの仕組みは、早期検診を受けて、がんが見つければ見つかるほど、地方自治体が成功報酬としてお金を払うといものである。がんセンターなどで、がんの進行の程度を表すステージ別に、例えば、ステージ1の段階で早期発見ができた場合等の標準治療費についての統計がかなり昔から存在しており、早期発見ができれば、その分医療費が下がる。このようなデータを成功報酬算定の基礎としている。

・将来かかるコストの発生を未然に防ぐことによって、経済的なリターンが生じ、それを出資者に返すという仕組みは、非常に美しいと思う。

ステージ1や2等の場合のデータがある程度活用できることにより、成り立つ仕組みだと思うが、非効率や、将来的にかかるコストを未然に防ぐことに対して、適切にデータを収集し、そこに貢献した人に対して経済的利益を渡す。このようなスキームを様々な場面で活用していければ良いと思う。

・地方自治体は、地方税や国庫補助金等がベースであり、まだまだ第三の資金（民間資金）に対する考え方が十分でないと思う。また、行政の場合、議会の承認を得なければならないので、行政が投資をすること自体に抵抗があると思う。今後、成功事例をうまく積み重ねていくことが重要と考えている。

・SIBは非常にすばらしい仕組みであるが、データが過去から蓄積されていることや、特定のアクションがその結果得られるインパクトと関連しているということが、直接的に結びつけられる事象ではないと、活用は難しいと思う。

ソーシャル・ローン、グリーンボンドの形で資金を出していたのは、従前、銀行や機関投資家などであり、非常に大口の資金提供が多かったと思う。例えば、シンジケートローンの1つのトランシェを、信託受益権化したうえで小口分解し、個人投資家を含め様々な方が投資でき、社会貢献性を計るKPIを投資家と議論しながら固めていくような手法であれば、成果連動型の報酬支払いではないので、自治体からすれば事務手続は、通常のボンドの起債やローンの調達と、さほど変わらないと思う。

ポイントは、インパクトのレポートを出すことと、調達した資金が何の事業に振り向けられるのか、インパクトの対象となる事業を特定することだと考える。まずは、インパクトの見える化をしながら、投資家の間口を広げていくといった手法もあり得ると思った。

・インパクトの見える化は非常に大事だが、インパクトが正しく計測されているかどうかというよりは、まずはトライしてみることがこの黎明期においては、重要だと思う。金融機関も正しい解を提供する約束が可能なレベルではないが、新しい見える化とインパクトレポートのサポートなど、金融セクターと地方自治体が一緒に伴走をしていくことが重要であると思っている。

2. SDGs達成に向けた課題の整理及び本協会の主な取組施策の検討

標記のテーマについて、事務局にかわり磯貝副座長から、配付資料「論点とりまとめ」に基づき説明後、次のとおり、意見交換が行われた。

(説明概要)

- ・ このWGで議論すべき領域は、原則、以下の2つの領域と考える。
 - ✓ 1：経済的リターンも社会的リターンも高いが、何等かの理由で、民間の活動が十分でない領域
 - ✓ 5：社会的リターンは高いが、様々な要因により、現時点では経済的リターンが低いいため、民間の活動が十分でない領域
- ・ 6の領域も議論の対象となるかもしれない。
- ・ 今まで議論された課題は、以下のとおり。
 - ✓ 企業と投資家、そしてその間を結ぶ金融機関のSDGsやサステナビリティ経営をめぐるリテラシーを高める必要がある。すなわち教育をしていく必要がある。
 - ✓ 投資家、企業、金融機関間を結ぶツール、開示やインパクト評価等がまだまだ不足している。
- ・ その解決案として
 - ✓ 教育の強化については、エンゲージメントの強化が非常に重要だと思う。それは、金融業界の重要な役割であり、金融業界へ向けた非常に重要な提言かと思う。
 - ✓ 上記の教育の強化について、例えば二種業協会でガイダンスの作成を行うことも可能かもしれないと考える。現状、多くのガイダンスが出ており、各社がそこにアクセスできるように、既存のガイダンスの整理を行うことも考えられるかもしれない。
 - ✓ 開示・評価の標準化については、二種業協会または他の機関が行っても良いかもしれない。投資家が、投資先について、社会性が本当にあることを認識し、安心して投資できるよう、その標準化を行っていく際に、何らかのレーティングや簡単な認証のようなものを策定していくことが考えられると思う。それに達するためにガイダンスのようなものも必要になってくるかもしれない。

- ✓ 税制・公的支援の強化について、例えば、個人のファンド投資に対しては、損失が生じてもそれを他の所得と合算できないなど、税制上不利な状況にある。SDGs達成に資するようなファンドについては、そのような状況を改善していくのが1つ重要ではないかと思う。
- ✓ 公的機関がESGファンド発行促進プラットフォーム等の整備を進めるよう働きかけることも必要かもしれない。
- ✓ 新商品・ファンド設定について、これは二種業協会としても可能かもしれないが、金融業界全体に対する提言として、社会課題解決型事業特化型のファンド、例えば、国内ベンチャー、SIB、途上国など資金が流れにくいようなエリアに特化型のファンドをつくる。例えば、個人のお金を二種業として調達するような新しい試みの支援を行ったり、金融業界のCSRの資金は多額にあると思うが、上手く活用されていない部分もあるかもしれないので、そのようなものをみんなで持ち寄りシードマネーにしてみるなど、一緒に試みをやってみるようなことも、アイデアとしてはあり得るのではないかと思う。

(意見交換)

・解決方法について、フィンテックなり、インターネット、AI、IT、ビッグデータなどのテクノロジーの活用は、これからの金融と非常にマッチする話だと思うので、触れる方がよいと思う。

・SDGsは、誰一人取り残さないということが、コンセプトの根底に流れると理解している。そのようなコンセプトから、地方や中小・非上場企業に対する取組みの支援は極めて重要だと思っている。課題のところで、地方・地域といった観点も加えたほうが良いと感じた。

例えば、地方の金融機関向けにSDGsに取組む企業を評価する方法、非財務情報を見える化する対話の切り口集のようなガイダンスを、二種業協会が作成・開示し、地銀がSDGsやESGに取組む地域の中小企業に対して積極的に融資等を行い、成長支援する。地銀の株主には、生損保や年金といったESG投資家が多数入っているの

で、SDGs、ESGに取り組む地銀を評価し、さらにESG投資家が入ってくことで、地銀の企業価値が向上する。

地方や中小企業のSDGsをより活性化しようと考えた場合、地銀の果たす役割が大きいと思っており、地銀のそのような頑張りを促すガイドラインや頑張った地銀が報われる制度をつくっていくということが、一つ案としてあると思っている。この議論は、この3月に、内閣府の「地方創生SDGs・ESG金融研究会」が報告書「地方創生に向けたSDGs金融の推進のための基本的な考え方」を出しており、その一節で少し触れられていた内容でもある。

- ・二種業者の“頑張りを評価する”という意味も同じかもしれない。

- ・日本政府も環境省など各省で様々な動きがあるので、それは理解した上で、それらとの係わりも考慮して、全体として効果的な立ち位置、施策を設定すると良い。

- ・個別の中小企業やベンチャーだけに着目すると、できることが限られるので、そこに大企業、中小企業、スタートアップ企業も入るような、社会的インパクトを生むために必要なプロジェクトデザインを金融セクターとして早い段階からかかわっていきけるような仕掛けができるといいと思う。

- ・今回、“市場の未成熟”にフォーカスするのであれば、その未成熟は一体何で、何を改定するとそこがクリアできるのかという理屈はあった方が良くと思う。

二種業はスコープの外になってしまうかもしれないが、一般的に途上国では、金融に限らない市場やビジネスインフラ自体が未成熟だったり、経済活動に必要な基礎的な制度設計ができていないというところもある。提言として行うかという判断はあると思うが、市場の未成熟と言った時に、制度的な成熟度の低さのようなところは、触れないなら触れない理由、あるいはフォーカスする理由は何らかの記載があった方がよいのではないか。

- ・ここで言う“市場の未成熟”というのは、金融の市場の未成熟という意味で良いか。

- ・そのように限定したほうが良いと思う。

・その場合、金融の市場の未成熟というのは、その市場に参加するプレーヤーが少ないからということか。

・情報がなくて、本当は儲かるのにリスクがアバウト過ぎて、正しい判断ができていないともあると思う。例えば、環境に良い企業と環境に悪い企業があつて、環境に悪い企業のほうが商品、サービスの価格が安い。しかし、外部経済まで考えたら、環境に悪い企業は、本当は大きなコストを垂れ流しているわけなので、実は環境に良い企業のほうが安いという状況があつた時には、公的機関がきちんとしたルールづくりをして、環境に悪い企業には制裁を加える様なことをしないと、資金は、適切には流れない。そういうことをイメージしている。

・従来は、証券会社、銀行や、あるいは機関投資家にしても、企業価値の長期的な増大と、長期的に社会課題解決を追求するとか、具体的な戦略を持っているとか、その企業がそういう方向性にフィットしているということとの間に大きな相関性があるかもしれないということには、十分注意を払ってこなかったところがあると思う。その理由は、そのような意図でデータをとっていなかった、あるいは分析していなかったためである。その点が未成熟だったというところはあると思う。時間はかかると思うが、今後、続けていかなければならないし、二種業協会の提言の中でもそこはやはり頑張つて、その努力を持続させるような政策なり方針を確保するというのが、一つ重要だと思う。

・もしかしたらグローバルには正しいかもしれないし、これからメインストリームとなっていくかもしれないが、欧州では、例えば、BIS規制のバーゼルⅢの中で、従来の自己資本規制の問題と全く無関係に、ESG投資のためにリスクウェイトを引き下げたらよいという議論がなされている。日本では、そこまで踏み込んでやる必要はないと思うが、そういう動きは十分念頭に置きながら推進していく必要はあると思っている。

・地方公共団体において、SDGsに関連したインパクト投資を進めていくことができるのかという視点をきちんと持つておくことは、この5番目の領域に対して、我々として責任ある発言になっていくのではないかと思う。

・教育の強化について、これまでの幾つかインパクト投資に関して、様々なベストプラクティスというのがあるはずで、広島県のSIBもベストプラクティスに入るべきものではないかと思う。そういった取り組みが世の中にあるんだという、ベストプラクティス集として、具体的な個別のプロジェクト事例集を発信していくというのは、一つあると思う。

・SDGsという形の投資が増えていくためには、企業側もしっかり取り組んでいくことが欠かせないと思う。その意味で統合報告書の役割は非常に大きく、どのように企業が価値を創造するのか、その中にSDGsやESGが統合された形で報告されることが欠かせないと思う。社会的なムーブメントを起こさないと、SDGs投資は尻すぼみになるという懸念を強く持っており、そういった観点を加えて欲しいと思う。

・税制・公的支援の強化について、バーゼル委員会における金融機関のリスクウェイトを社会的投資のために低くするという議論も、公的な支援に入ると思うが、公的支援は、やはり社会的意義が極めて強いものしかできない。

・今、世の中では、SDGs関連というので、企業、地方公共団体、投資家等が17のゴールにマッピングしているが、それだけでは社会的なインパクトは説明できない。例えば、税制の支援をつけるにしても、財務省としては絶対乗れない話ということになるのではないかと思う。そう考えると、開示・評価の標準化、レーティングや認証が非常に重要であり、これが本当に、社会的なインパクトのある投資であるということを、少し公的な役割の立場の誰か、あるいは、レーティングエージェンシーにやってもらっても良いのかもしれない。社会的責任投資として投資の目的、インパクトの計測の仕方、誰かが検証する、そういったものが全部そろっているというものに対して、社会的なインパクト投資として適切に認めることを認証する、あるいはレーティングを与えるという仕組みは、欠かせないのではないか。

・社会的インパクト投資に目覚めている投資家は必ずいるはずであり、ふるさと納税する人というのは、もちろんリターンとしての景品が目当てかもしれないが、その前に税金を出している。ある程度、そのような層の人たちが、今後もしかしたら社会的責任としてソーシャル・インパクト投資に向いてくるかもしれないということを考えたときに、何に投資したら良いのかということが明確に分かるようにしてあげるという意味でも、レーティングや認証、そのためのガイダンスを考えていくことが極めて重要ではないかと思う。

・19年間実績のあるUKのある機関の個人投資家の意識調査で、今年初めてフィナンシャル・リターンだけを重視して投資するという人の数を、インパクトも両方重視するという人の数が上回ったという結果が出ている。そのような調査を二種業協会で実施するのも良いと思う。

・調査は、やりやすいとは思う。レーティングや評価のような機能を、二種業協会が持つことがあり得るのか。例えば日本証券業協会がそういう機能を持っている事例があるのかないのか。

・開示・評価の標準化や、評価・レーティング、認証は、この議論の中心になるようなところだと思っている。日本証券業協会でもこの辺りの議論はされているようだが、協会自身がそれを行うということにまでは結びついていないようである。様々な他の機関が既に行っているので、まず、二種業協会では、現状を研究する必要があると思う。

・投資家の立場で考えると、投資のリターン、投資の意義があることが、最も強力な投資家に対するアピールになっている。投資家が、資金フローを見るドライバーになるだろうと思っている中で、市場が未成熟であり、あまりモメンタムができていないというところに関しては、あまりそのような見方をしていない。

SDGs 関連の上場株式に投資する商品だけではなく、低流動性の商品、インフラ投資などに対して、現在、機関投資家の関心が非常に向いていると感じる。機関投資家の裏側には、保険会社、年金、銀行の裏側の資金力があり、何百億、何千億レベルの投資の話が出てはいる。では、それがどのようにすれば、実際、投資をするところに結びつくのかということ、例えば、銀行であれば、バーゼル規制や、会計、税制の規制が裏側にあって、ライアビリティサイドの投資の制約条件というのは必ずある。そこを解きほぐして、運用戦略だけではなく投資ビークルの税制などまで含めたところまでつくって、それを最大アピールしている。それが、保険会社、年金で全部バージョンが違う。個人だとそういう投資制約がないかわりに、もう少しわかりやすいアピールのものにする等、投資家の投資制約や、それぞれの投資をする意図、ゴールを踏

まえ、トランスレーションしてあげるといふ枠組みがあれば、少なくとも、現在いわゆる株式や債券などの世界で見えているモメンタムは、機関投資家は特に低流動性型の商品に目線が向いているので、つくれるのではないかと考えている。

・何をもってインパクトが出ているとか、社会的プラス経済リターンもとれているかという、このトランスレーションの仕方の責任が、今、非常に重いと感じている。これが良いと言って投資してもらっているものが、本当に良いのかと、自問自答するような場面が増えている状況である。

・中小企業、ベンチャーのエリアをどうするのかという観点から考えると、例えば、そのようなエリアへの資金供給の担い手であるベンチャーキャピタルは、イノベーションを起こすべきベンチャー、中小企業に対しても、今までと同じ基準で投資をされている訳なので、そこをどのように変えていくのかがとても重要な課題かと思う。

・ベンチャーやインキュベーションへのアプローチは、大企業案件などとはリターンの時間軸も異なる。その辺りも少し区分けして示していく方が良いと思う。

・企業が中心にあって、金融として、どのように資金を流して行くのかというところに、最終的にフォーカスされていくのかなと思う。事業会社向けにESGセミナーを開催した際のアンケート結果では、4時間セミナーを聞いてもらっても、半分ぐらいの方は、本業に影響が出ないとESGには、本気にならないというのが実態であった。日本のカルチャーの中で、いかに自分事に思ってもらうかが重要であると思う。現場に影響が出れば理解されやすいが、それは消費者であったり、投資家であったり、若者世代からの声として、アンケート結果を大々的に突きつけ、若者はこのようなことを気にしているので、統合報告書にフォーマットとして入れてくださいというようなものも有効であると思う。

・レーティングについては、やはり、欧米のESGレーティング会社が断然先に行っているという状況があると思う。一方でESGというのはかなりカルチャーに紐付いたものだと思っている。日本的なカルチャーでESGレーティングをつけられると、

Gが俄然低く出てしまう。それは、日本の従来の取締役会のあり方と欧米のものは違っているということで、ここはグローバルに何が起きているかという、おそらく持続可能な資本主義というものを様々な国が、自国モデルを打ち立てようとしていると思っている。行き過ぎた株主至上資本主義を若干戻そうとして、欧州はバランスよくやろうとしている。その中で日本は、ガバナンスがかなり劣後してしまっている。それは、モデルが違うのではあるが、ガバナンスを変えていかなければならない中で、日本独自でカルチャーに紐付いたレーティングは、こうなんだというものを打ち出しでいかないと、今の持続可能な資本主義の覇権争いの中では劣後してしまう要因になり得ると思っている。

・レーティングについては、2つに分けて考えなければならないと思う。株式の投資に関して、例えばESGについてレーティングをつけようとする、結局、ガバナンスはどうなるんだという話になるが、別の領域でのレーティング、むしろ二種業協会が射程とするファンド等に近いものを考える必要もある。

つまり、インパクト投資のプロジェクトそのものであるが、そのファイナンスの部分について、これは①社会的なインパクトがあることが適切に定義されているか、②それをどう測定するか、③それを誰が第三者的な立場で検証するかという、3点を見て、それでレーティングするものである。3つがそろっている場合に、安心して投資してもらえます。ただし、リターンを保証するものではありません。そういうレーティング手法もおそらくあると思う。

・日本証券業協会がSDGsボンドとかグリーンボンド的なものを促進している。他の業界が行っていることとは、別のことをやった方が良いのではないか。

・二種業協会の特性を考えると、やはり非上場、プライベート・エクイティとかベンチャーのようなところに少し軸足を置いた施策を検討したら良いと思う。レーティングや認証について、実現できれば良いと思う一方、それが難しいのであれば、最初は、まず、賞とか、ベストプラクティスを選んで表彰するようなコンテストや、今年のディールオブザイヤーのようなものを有識者に選んでいただく。それは企業の事業の取り組みや、評価の取り組み、あるいは金融機関の取り組みでもいいし、今までやったことのない機関投資家が新しいコンセプトでファンドなどの投資を始めましたという、

要するに業界で新しい動き、先端的な取り組みを選んで表彰してあげることも、地道であるが、あまりお金もかからないので、結構良いのではないかと。

・SDGsとESGの両方の話をしているときに、ESGというのは投資家に良く評価してもらうためだけのもののような話になる。一生懸命やっていることが何かしら認められ、評価される、レーティングや賞をもうける等は非常にうれしい話である。頑張っても仕方ないではないかのような状態になると、全体としてSDGsを推進できなくなっていくと思うので、一生懸命やっていることに着目して評価していただくという制度があることはありがたいことだと思う。

2. 次回WG

第5回WGは、令和元年5月8日（水）に開催する。

（配付資料）

資料 1 広島県の地方創生の取組

資料 2 第1回目～第3回目会合論点まとめ

資料 3 委員名簿（平成31年4月8日現在）

以上