

## 倫理としてのCSRから戦略としてのESGへ

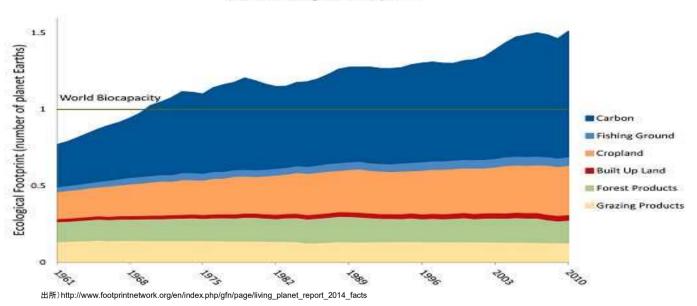
株式会社 大和総研 調査本部 河口真理子 2017年3月22日

## 前提条件 ~今の地球の悲惨な現状~

## 限りある地球資源:地球の環境容量を越える人間活動

## 地球の生物学的生産力 vs 人間による資源消費量 (単位:地球1コの生産量)

#### World Ecological Footprint



- 我々は現在、地球の生物生産力の1.6倍の資源を消費してしまっている。
- 2016年(15年)は8月8日(13日)に、地球今年生産する資源量を私たちは使い切ってしまった。

出所)UNEP 'Global Material Flows and Resource Productivity', WWF「生きている地球レポート2016要約版(仮訳)」

## 限りある地球資源:食いつくしながら、広がる貧富の差

● 全ての企業(BtoB、BtoC)と消費者がかかわる課題

```
1970年 → 2010年
人口 37億人 → 69億人 1.86倍(年率平均1.6%)
GDP 15.4兆<sup>ド</sup>ル → 51.7兆<sup>ド</sup>ル 3.35倍(年率平均3.1%) 2005年基準
資源消費量 220億トン → 700億トン 3.2倍
(バイオマス資源189億t,化石燃料133億t,金属70億t,非金属鉱物308億t)
```

(1人当たり) 6.4トン → 10.1トン 1.6倍 (先進国 25t vs 最貧国0.1t)



出所)国連環境計画(UNEP) 'Global Material Flows and Resource Productivity'

● 世界の森林面積

```
1990年 4128百万ha → 2015年:3999百万ha - 3.1%
(1人当たり) 0.8ha → 0.6ha - 25%
```

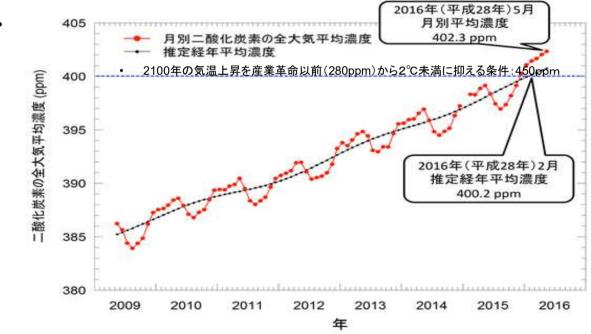
出所)FAO 'Global Forest Resources Assessment 2015

● 1970年から2012年の間に、代表的な脊椎動物種の個体数は、58%減少!

## そして炭素濃度は上昇の一途

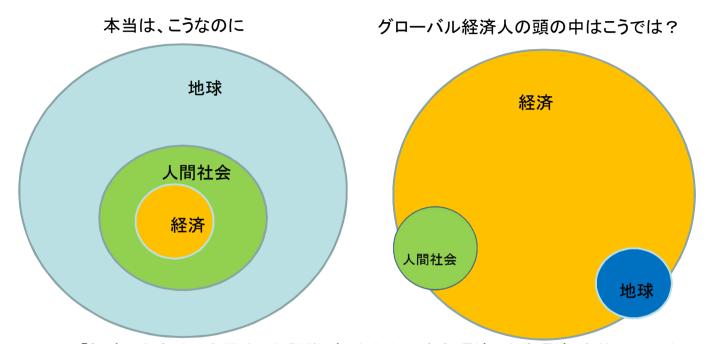
## ● 二酸化炭素の大気中平均濃度推移:2016年に400ppm超える

- 2016年の世界の平均気温は1891年以降、日本の平均気温は1898年以降、で最も高くなった模様。
- 世界の平均気温は100年あたり平均0.72℃、日本は100年あたり1.19℃上昇している (2016.12.21気象庁報道発表)



出所) 平成28年10月27日(木) 国立研究開発法人 国立環境研究所(NIES)プレスリリース「季節変動を取り除いた全大気平均二酸化炭素濃度が初めて400 ppmを超えました!」

## ■ 気候変動、生物多様性の喪失:危機をもたらしたのは、私たちの間違った認識



- ▶ 「経済>地球」という間違った認識が、私たちの生存環境(地球環境)を蝕んでいる。
- ▶ 共同体社会→産業革命による近代都市化・グローバル化となるプロセスで人々の頭の中は「経済>地球」という認識に気が付いたら反転。
- ➤ SDGsは地球の循環に生かされている人間社会を再発見する格好のツール
- ▶ 地域はその循環の見える化の恰好の舞台

# 「地球>人間」に戻す新たな枠組み~パリ合意とSDGs~

## 気候変動への取り組み パリ合意まで

- > 1990年 IPCC第1次評価報告書 「大気中の温室効果ガス濃度を現在のレベルで安定化させるためには直ちに60%以上削減させる必要がある」
- ・ 1997年 京都議定書「第一約束期間(2008~2012)までに先進国は5%削減目標を設定」
- ・ 2015年速報値で、先進国(除く米国)では23%削減達成。
- ・ しかし状況は悪化の一途。1850年から2012年の累積総排出量1367Gtに。米の不参加で排出量削減が進まなかったこと、途上国(特に中国)の排出量が増加が原因。先進国の排出割合68.6%、途上国は31.4%。先進国の責任は重大だが、途上国も参加しないと地球規模の削減は困難。
- ・ 2015年パリ合意:すべての国が参加し、実効的に排出量削減が可能になる仕組みとする
- · 2016年11月4日パリ合意が発効(vs 京都議定書は合意→発効まで7年半)
- ・ 55か国(排出量の55%以上)の国が早々に批准(米・中、EU・インド・ブラジル・メキシコなど)
- · 科学的な目標設定:気温上昇を2℃以内(できれば1.5℃)に抑えるために、今世紀後半には人 間活動による排出ゼロをめざす。
- ・ 全ての国が法的拘束力のある義務を持つ。
- → 削減目標の提出&国内施策の導入&目標の達成状況は国際的に検証・評価される。
- → 目標は5年ごとに見直し。
- → 国際的な経済社会情勢の変化を反映、また目標の厳格化もねらう。
- 永続的な枠組み&フレキシブルなしくみ

## ご参考 主要国の削減目標

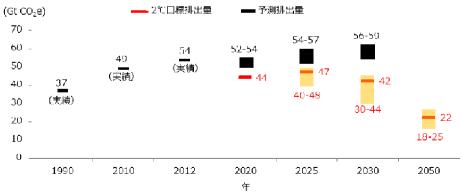
#### 主要排出国の削減動向:2020年までの削減目標、および2020年以降の自主的削減目標(INDC)

締約国	削減目標	排出量シェア(2012年)	GHG排出量(Mt)	自主的な長期削減目標(INDC)
中国	GDP当たりCO₂排出量で▲40%~▲45%(2005年比)	24.5%	10,97	\$2030年にGDP当たりCO2排出量で▲60%~▲65%(2005年比)
米国	▲17%程度(2005年比)	13.9%	6,23	52025年に▲26%~▲28%(2005年比)、▲28%に向けて最大限努力
EU(28)	▲20%(1990年比)	9.8%	4,39	92030年に▲40%(1990年比)
インド	GDP当たりCO₂排出量で▲20%~▲25%(2005年比)	6.7%	3,01	4NA
ロシア	▲15%~▲25%(1990年比)	5.2%	2,32	22030年に▲25%~▲30%(1990年比)
日本	▲3.8%(2005年比)	3.0%	1,34	52030年に▲26%(2013年比)
ブラジル	▲36.1%~▲38.9%(BAU比)	2.3%	1,01	3NA
インドネシア	▲26%(BAU比)	1.7%	/6:	I NA
メキシコ	条件付きで▲30%(BAU比)	1.6%	724	42030年に▲22%(BAU比)、条件付きで2030年に▲36%(BAU比)
カナダ	▲17%(2005年比)	1.6%	714	42030年に▲30%(2005年比)
韓国	▲30%(BAU比)	1.5%	693	32030年に▲37%(BAU比)
豪州	▲5%(2000年比)	1.4%	648	82030年に▲26~28%(2005年比)
南アフリカ	▲34%(BAU比)	1.0%	463	3 NA
ウクライナ	▲20%(1990年比)	0.9%	390	ONA

注)主要排出国上位14国・地域を抽出。 BAU(Business-As-Usual)比、とは何も特別な手段を講じなかった場合に対してどのくらい減らすか、を示す。

出所) UNFCCc, World Resource Institute, "CAIT Climate Data Explorer" から大和総研作成

#### GHG 排出ギャップはこのままだと拡大: 現在の削減目標に基づく排出量 vs 2℃目標を満たす排出量



日本の目標 も、今後上 方修正され ていく可能 性大。

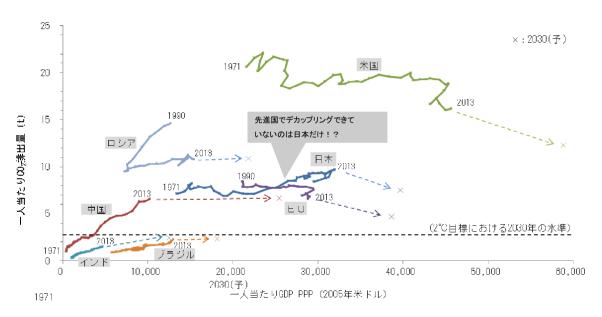
注)予測排出量の幅は、気候変動政策の実施条件に対応する。2℃目標排出量は、中央値と20~80パーセンタイルの幅に対応する。

参考文献) 大和総研 大澤秀一「COP21に向けた地球温暖化対策(その3)」2015.8.17

出所) NEP資料から大和総研作成

## 先進経済圏では、CO2と経済のデカップリングが起きている。

#### 主要排出7か国のCO<sub>2</sub>排出量とGDPの関係



(注)ロシアおよびEUは1990…2013年の推移。これ以外は1971…2013年の推移。(出所)CO<sub>2</sub>排出量は、IEA、" CO<sub>2</sub> Emissions from Fuel Combustion - 2015 edition", 2015、大口は、UN、"World Population Prospects: The 2015 Revision.", 2015、GDPは、IMF、"World Economic Outlook October 2015 Edition", 2015、から大和総研が作成

出所)大澤秀一「『パリ協定』が求める理想と主要排出国・地域が計画する削減策の現実」大和総研調査季報 2016春季号 Vol 22

## 世界的な脱炭素の潮流

## グローバルでは「低炭素」ではなく「脱炭素」

#### <企業>

RE100(再生可能エネルギー100%にコミットする企業イニシアチブ)2014年結成:イケア、ネスレ、スイスRe、フィリップス、P&G、マイクロソフト、ナイキ、フィリップス、ゴールドマン・サックス、タタ、ジョンソン&ジョンソン、グーグル、ウォルマート等に加え2016年9月、GM、アップル、バンクオブアメリカが参加表明し88社が参加。

#### <投資家>

- 投資家による化石燃料産業のダイベストメントの加速化(2015年CalPERS, CalSTRSの石炭火力発電への投資を州議会で禁止、ノルウェー国会:政府年金基金が石炭関連産業投資(84億ドル)のダイベストを承認、2016年m生命保険大手KLP、北海道電力、沖縄電力、米国の電力会社など含め石炭関連73社をダイベストメント。
- FSB(金融安定化理事会)に、2015.12 気候変動関連金融情報開示タスクフォースが設置され、2016.12に最終報告案が提出された。

#### <世界的電力需給>

- ・ IEAは、 再生可能エネルギーの伸びを上方修正。2015年の新設発電の半分以上が再生可能エネルギー。再生可能エネルギーは新設発電の6割を中期的に占め2021年のシェアは28%(←2015年23%)、米国とEUの電力需要量に匹敵するまで拡大すると予想。 出所)IEA Medium-Term Renewable Energy Market Report 2016
- インド: 電力の13次5か年計画(2018~)14次5か年計画(2023~)で、石炭火力新設をゼロへ。発電構成も2015年(石炭61%、天然ガス8%、原子力2%、水力14%再生可能エネルギー14%) → 2027年脱炭素(原子力、水力、再生可能エネルギー)合計で46.8%へ。(出所) Government of India 'Draft National Electricity Plan' 2016.12月発表

## このアイコン見たことありますか?

# SUSTAINABLE GALS DEVELOPMENT GALS

世界を変えるための17の目標





































出所) 国際連合広報センター

## SDGs(Sustainable Development Goals 持続可能な開発のための2030アジェンダ)

#### 2015年 9月25日 国連サミットで全会一致で採択された国際社会の行動計画。

- ・「開発」というと途上国のイメージがあるが、SDGsは先進国・途上国すべてがターゲット。
- ・「誰一人取り残さない」をキーワードに持続可能で貧困の無い社会への変革を目指すもの。
- ・ 2030年までに達成すべき包摂的な17のゴールと169のターゲットを設定。

#### SDGs 地球の環境の持続可能性+人間社会の持続可能性+貧困撲滅 (だれも残さない)

- = 環境側面(持続可能なエネルギー、気候変動、海洋資源保全、陸系生態系の保護など)
- + 経済側面(持続可能な経済成長、ディーセント・ワーク、レジリエントなインフラ、イノベーション)
- + 統合(不平等の是正、持続可能な都市、 持続可能な生産消費形態)

出所)CSOネットワークウェブサイト http://www.csonl.org/mdgsnews/owg-sigs-japanese-translation より大和総研作成

国連は毎年閣僚級によるフォローアップ会議を毎年開催。各国は「SDGs進捗年次報告」を作成。 4年に1度は総会議長国主催のフォーラムを開催。進捗をチェック。

国連では、進捗年次報告に使用するモニタリングすべき「グローバル指標」を策定する。

環境と社会の課題がほぼ全部網羅=統合的、相互に複合的で、途上国・先進国双方に現在の グローバル経済・社会システムの根本的な変革を求める。

・・・ 「開発」のように一部のセクターだけが行うのではなく、政府・企業・金融・消費者・市民セクター ーすべてがかかわらなければならない。

## SDGs 17の目標(ターゲット)

- ・ 目標 1. あらゆる場所のあらゆる形態の貧困を終わらせる
- ・ 目標 2. 飢餓を終わらせ、食糧安全保障および栄養改善を実現し、持続可能な農業を促進する
- ・ 目標 3. あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を促進する
- · 目標 4 すべての人々への包括的かつ公平な質の高い教育を提供し、生涯学習の機会を促進する
- ・ 目標 5. ジェンダー平等を達成し、すべての女性および女子のエンパワーメントを行う
- ・ 目標 6. すべての人々の水と衛生の利用可能性と持続可能な管理を確保する
- ・ 目標 7. すべての人々の、安価かつ信頼できる持続可能な現代的エネルギーへのアクセスを確保する
- ・ 目標 8 . 包括的かつ持続可能な経済成長、およびすべての人々の完全かつ生産的な雇用とディーセント・ワーク(適切な 雇用)を促進する
- ・ 目標 9. レジリエントなインフラ構築、包括的かつ持続可能な産業化の促進、およびイノベーションの拡大を図る
- ・ 目標 10. 各国内および各国間の不平等を是正する
- ・ 目標 11 包括的で安全かつレジリエントで持続可能な都市および人間居住を実現する
- ・ 目標 12. 持続可能な生産消費形態を確保する
- 目標 13. 気候変動およびその影響を軽減するための緊急対策を講じる\*\*国連気候変動枠組条約(UNFCCC)が、気候変動への世界的対応について交渉を行う一義的な国際的、政府間対話の場であると認識している。
- 目標 14. 持続可能な開発のために海洋資源を保全し、持続的に利用する
- ・ 目標 15. 陸域生態系の保護・回復・持続可能な利用の推進、森林の持続可能な管理、砂漠化への対処、ならびに土地の 劣化の阻止・防止および生物多様性の損失の阻止を促進する
- ・ 目標 16. 持続可能な開発のための<mark>平和で包括的な社会</mark>の促進、すべての人々への司法へのアクセス提供、およびあらゆるレベルにおいて効果的で説明責任のある包括的な制度の構築を図る
- ・ 目標 17. 持続可能な開発のための実施手段の強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する

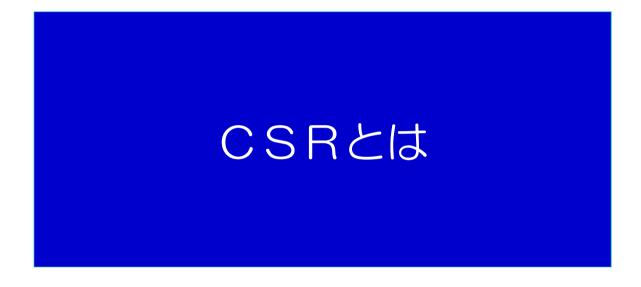
出所)CSOネットワークウェブサイト http://www.csonj.org/mdgsnews/owg-sdgs-japanese-translation、赤字は筆者

## 2030アジェンダ 前文

- このアジェンダは、人間、地球、及び繁栄のための行動計画である。これはまた、より大きな自由における普遍的な平和の強化を追求するものである。我々は、極端な貧困を含む、あらゆる形態と側面の貧困を撲滅することが最大の地球課題の課題であり、持続可能な開発のための不可欠な必要条件であると認識する。
- ・ すべての国及びすべてのステークホルダーは、協同的なパートナーシップの下、この計画を実行する。我々は、人類を貧困の恐怖及び欠乏の専制から解き放ち、地球を癒し安全にすることを決意している。我々は、世界を持続的かつ強靱(レジリエント)な道筋に移行させるために緊急に必要な、大胆かつ変革的な手段をとることに決意している。我々はこの協働の旅路に乗り出すにあたり、誰一人取り残さないことを誓う。
- ・ 今日我々が発表する17の持続可能な開発のための目標(SDGs)と、169のターゲットは、この新しく普遍的なアジェンダの規模と野心を示している。…(中略)・・・これらは、すべての人々の人権を実現し、ジェンダーの平等とすべての女性と女児の能力強化を達成することを目指す。
- ・ (中略)・・これらの目標及びターゲットは人類及び地球にとり極めて重要な分野で、向こう15年間にわたり、行動を促進するものになろう。

(出所)「2015年9月25日第70回国連総会で採択、国連文書A/70/L.1を基に外務省で作成)」(赤字は筆者)

http://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/entakukaigi\_dai1/siryou2-2.pdf



## CSRの意味を再度考えると

Corporate Social Responsibility

↓ ↓ ↓

企業 社会 責任・信頼

## 「企業の社会責任」を果たす活動 と訳すと

- ・コンプライアンス
- ・ 環境を守る 公害対策
- · 社会貢献...etc.
- → → 義務・責務「やらねばならない」「他律的」「押し付け」「単なるコスト」

## 「企業の社会的信頼」を得る活動 と訳すと

- ・環境配慮経営
- ・ ダイバーシティ・女性活躍・雇用を守る
- ・ 良いコーポーレート・ガバナンス
- ・ エシカル・エコ・フェアトレード製品
- · 責任あるサプライチェーンetc.
  - → → 「企業戦略」「やったら楽しい」「自律的」「付加価値創造」「競争力」
- **== CSV (ステークホルダーと価値を分かち合う)という意味に。**

## CSV・CSRとは、企業が社会的信頼を得るための活動

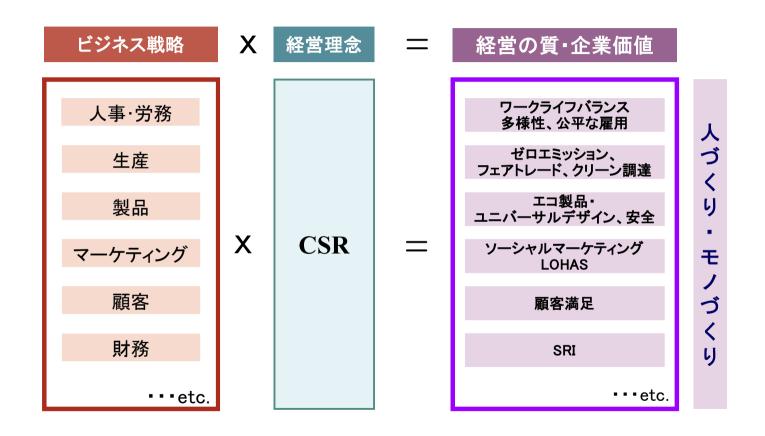
- ◆ 企業の内側と外部(ステークホルダー)の関係を再確認し再構築する
- > 内側の再確認とは?:企業のミッションの再確認(何のための事業か?)
- 外側の再確認とは?:己を知り相手(社会)を知ること。
  - 注意点:「何が直接のビジネスチャンスか」という切り口以外の視点
    - = ステークホルダーの視点で
    - ・・・「収益」に関心あるのは、一部のステークホルダー(株主)にすぎない。
- ◆ 注意したいこと
- ・・・企業の内部と外部を分ける枠組みは固定されたものでなく、日々少しずつ変化している。
  - ex 新幹線の「禁煙車両」→「喫煙車両」:いつの間にかデファクトが喫煙→禁煙に ex「いかなる場合もノーネクタイは失礼」→「夏場暑苦しいネクタイは失礼」
- →しかし、その徐々に起きる変化に気が付かない人が多い。あまりにもギャップが大き くなり、閾値を超えると変化を認識。
- → ミレニアル世代と、中年以降の世代の価値観認識のギャップが広がる。
- ・・・・ex「男子厨房に入らず」→「イクメン世代」、エシカル・農業・和の伝統への共感

## CSR≠「社会貢献コスト」、CSR= 「ステークホルダーへの適切なリターン」

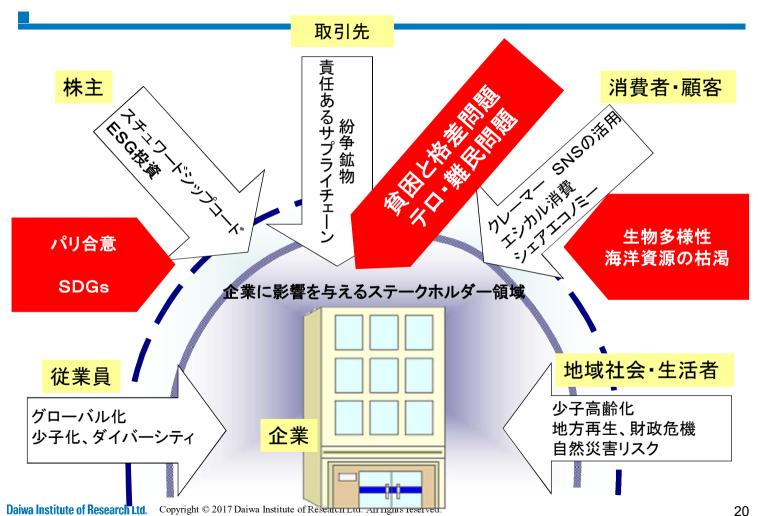
- 企業の損益計算書とステークホルダーへのリターンの関係は一見相反。
- 目先のリターンを高くするために、ステークホルダーへのリターンを引き下げると、中長期的にど うなるのか?「ヤマト」「宅配危機問題」の事例から何がみえるか?
- ➤ ESGとは、ステークホルダーとの関係をいかにマネジメントするか?を示した指標。

		ステークホルダー
売上		顧客•消費者
	原材料	取引先/環境/労働者
	部品材料	取引先/労働者
	設備•施設費	取引先/地域社会
	エネルギーコスト	環境
	物流コスト	環境
	人件費	従業員
	金利	金融機関
	その他	地域社会他
経常利益		
	租税	行政
純利益		
	配当	株主

## 企業価値とCSR(ESG)の関係



## 時代とともに企業を取り巻くステークホルダーの関係は変化・強化。



## 経営者の意識も変化している

経営者の意識の変化			(%)	
	2003	2006	2010	2014
CSRの意味				
経営の中核	51	69	71	71
払うべき社会的コスト	65	55	51	42
CSRの取り組み姿勢				
企業戦略の中核として取り組む	8	16	31	30
法令や社会から求められたことに取り組む	59	47	34	32
社会的課題の解決に向けて企業は役割を果たすべきか				
主体的役割を果たすべきで、経営でも取り組んでいる	NA	NA	44	58
主体的役割を果たすべきだが、経営に組 み入れていない	NA	NA	42	34
経済的価値最大化に専念すべき	NA	NA	8	3
出所)経済同友会[日本企業のCSR 自己評価レポート2014   2014 5 より大	和総研作成			

|出所)経済同友会「日本企業のCSR 自己評価レポート2014」2014.5 より大和総研作成

- ▶積極的な戦略と捉える見方が増え、消極的なコストという見方は減少
- ▶戦略性を意識するのは、経済・社会的な枠組みが変化しているから。
- · <日本> スチュワードシップコード+コーポレートガバナンスコード+GPIF
- · <グローバル> SDGs、COP21(パリ合意)
- ⇒ ステークホルダーの意識・行動が変化→企業経営への影響大

サステナブル社会作りと投資の役割 ~ ESG投資 ~

## SRI(社会的責任投資) から サステナブル投資・ESG投資 へのひろがり

#### 1990年代半ば~ 1920~ 1960~ 2008年~ CSRと企業価値の関 米国の教会で、宗教的・ 米国で、反戦・人権など 投資の社会的影響にも 連に着日 倫理的動機で特定の業 社会運動の一環として 着目 インパクト投資 種業態を排除 の投資が広がる サステナブル投資 草の根のエシカル投資 社会的責任投資(SRI) 倫理的投資 クラウドファンディング ESG 投資 倫理的価値の実現 社会的価値の実現 財務リターンの追求 社会リターン・インパクトの追求

#### (出所)大和総研

- 当初は米国にて、教会の運用における倫理的価値観の追求からスタート。戦後は反戦や公民権など社会運動のツールとして注目される。→ 社会的責任投資の時代
- 90年代以降、企業価値評価のツールとしてCSR全般、サステナビリティに着目。倫理と財務のリターンを追求。 → サステナブル投資、企業の環境・社会・ガバナンス(ESG)に着目するESG投資と呼ばれる
- 社会に与える影響に着目するインパクト投資
- クラウドファンディングによる社会起業投資

## 世界のESG投資市場: [2014Global Sustainable Investment Review] より

ESG投資とは、投資プロセスにおいてE(環境) S(社会)、G(ガバナンス)を考慮する投資。サステナブル投資、責任投資、SRIなどとも言われる。

世界のESG投資市場は2014年段階で21.3兆<sup>ド</sup>ル(2560兆円)

- ●そのうち約2/3が欧州、3割が北米でアジア・オセアニアは1%。日本は、0.1%未満(1兆円未満)。
- ●欧州は継続して高く伸びている。2010年から2012年の間年率35%で成長し、2012~2014年の2年で55%増。世界のSRI市場をリード。運用資産に占める比率は59%に。運用されているお金の半分の半分以上がサステナブル投資。
- ●米国市場は歴史が一番古く市場規模は2番目。伸びは、最近加速している。2010~2012年で22%増加したのに対し2012~2014年で76%増加。個人の投資家のニーズが拡大。
- ●欧州では プロが運用する資産の6割以上がESG投資で運用されている。
- ●世界全体では すでに3割の資産がESG投資で運用されている。
- ●2014年まで日本の市場は1兆円未満で、ほとんどESG投資は投資家の間でも影響力をもたなかった。
- ●2015年から、ESG投資が急拡大中、投資家が財務情報に加えESG情報を積極的に求め投資判断にくわえている。
- ●2016.11:米国市場規模は2014年→2016年(年初)にかけて、33%拡大し、8720兆<sup>ト</sup>ルへ

	市場規模(億ドル)		億ドル) 地域別シェア		リシェア	各国の運用資産に占め るESGのシェア		ESGインテグレーション(2014)	
	2012	2014	伸び率	2012	2014	2012	2014	額	比率
欧州	87580	136080	55%	66.0%	63.7%	49.0%	58.8%	71982	31.1%
米国	37400	65720	76%	28.2%	30.8%	11.2%	17.9%	47560	13.0%
カナダ	5890	9450	60%	4.4%	4.4%	20.2%	31.3%	7712	25.5%
オセアニア	1340	1800	34%	1.0%	0.8%	18.0%	16.6%	1542	14.2%
アジア	400	530	33%	0.3%	0.2%	2.9%	0.8%	257	0.4%
合計	132610	213580	61%	100%	100%	21.5%	30.2%	128540	18.2%

出所)Global Sustainable Investment Alliance '2014 Global Sustainable Investment Review'

## 世界のESG投資市場-2 :PRI(責任投資原則)の広がり

- 世界のSRI市場を束ねるプラットフォームとして、2006年にPRI(Principles for Responsible Investment,責任投資原則)が発足。
- 倫理としてのSRIから、企業のESG項目も投資評価対象とする、理論的なESG投資へ。
- 署名機関は、リーマン・ショック後も順調に拡大。最近は、新興国でも署名が増加。現在、署名機関は1715(資産所有者344,運用会社1146,サービス会社225)機関に。日本は55機関(14,30,11)。(2017.3.17現在)
- 2016/4で全署名機関の総運用資産は63兆ドル(6300兆円)。発足から10倍近くに成長。
- 署名の動機は、リスク低減(73%)。 リスクはポートフォリオのリスク、レピュテーションリスクなど(出所: PRI, 'Report on Progress2014')
- PRIに署名している運用機関は世界全体で63%、トップ50運用機関(世界市場の64.5%を占める)だと88%。(出所: PRI, 'Report on Progress2015', 'From Principles to Performance 2016')。
- 2015/9 GPIFの署名により、世界上位20年金基金のうち過半数の11基金(資産比率では7割超)がPRI署名機関に 出所)荒井勝 大和証券ESGセミナーレジメ「国連責任投資原則(PRI)と世界のESG投資最新動向」2015.10.16



## ESG投資拡大の背景

#### <海外情勢>

- ・ 欧州:2000年の英国年金法改正を契機に、英国だけでなくスウェーデン、フランス、オランダの公的年金がESG投資を積極化。
- ・ 米国: 一部公的年金及び個人投資家の関心増大 (米国では個人投資家の7割がESG投資に関心あり、若い世代ほどその傾向が高い。出所 Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing 'Sustainable Signals' Feb 2015
- · → 定性情報を含むESGを評価する手法は長期投資と親和性が高い。

## <株式以外の資産>

- ・ 債券でもグリーンボンドが注目される:国際的低金利の状況で、発行体は金利以外の価値をアピールする必要がある。また、パリ合意達成のため、世界規模で脱炭素へのインフラ整備が必至に→ グリーンボンドでの調達需要増。
- ・不動産投資でも、環境不動産の価値への関心が高まる。

## <金融機関>

- 金融機関としての社会的責任(特にリーマンショック後)金融の存在を自ら問い直す。
- 運用パフォーマンス向上のため(特に気候変動は、投資のリスクとチャンス)
- ESGの重要性を社会、ビジネスが認識
- ESG情報の充実(取引所における情報整備、統合報告やTCFD、民間情報ベンダーによるESG情報データベース)
- 受託者責任の解釈の変化(ESG情報考慮するのは違反→ 受託者責任上不可欠)

## ご参考)ESG情報開示は企業・投資家双方にとり大きなテーマ

- 欧州における制度化
- ・ 2014.10 EU非財務情報開示指令公表 環境、社会、従業員、人権尊重、腐敗防止、取締役の多様性などの情報開示要請
  - →2016 12 各国で法制化
  - →2017 アニュアルレポートへの記載
- ・ 2015.3 英国 現代奴隷法 (Modern Slavery Act) 制定、7月施行 → 世界売上高3600万ポンド(約65.5億円)超で英国で活動する企業対象(1.2万社)。「奴隷・人身取引声明」の発行が義務化。
- 米国における制度化
- ・サステナビリティ会計基準審議委員会(SASB)

SECに提出する年次報告書(10K、20F)に含める非財務情報についてセクターごとに基準とKPIを策定(2016.3完成)→FASBの元議長・SECの元議長を理事とし、SECによる義務化をめざす。

- 世界全体でも:FSB(金融安定化理事会)に、イングランド銀行カーニー総裁のリーダーシップで 2015.12 気候変動関連金融情報開示タスクフォースが設置された。
- 2016.4 タスクフォースは中間報告を公表
- > 3つの気候変動財務リスク(物理的リスク、低炭素経済移行に伴い生じるリスク、法的リスク)を 特定した
- ・ 2016.12に任意ディスクロージャーに関する最終報告案が提出された。
- · CDPが構築した気候変動リスク&機会情報も活用。

## ご参考)すでに、世界の投資家は脱炭素に舵を切っている。

- 2015.5 Investor Platform on Climate Actions設立。30か国400以上の機関投資家(総資産25兆ドル)が参加。機関投資家の17イニシアチブ(CO2排出の計測、エンゲージメント、リアロケーション)をサポート。
  http://investorsonclimatechange.org/global-investors-launch-platform-for-climate-actions-and-commitments/
- 2015.11 Global Investor Statement on Climate Change (GISCC) を発表。
- ・世界の主要387の機関投資家(総資産24兆ドル)が参加。投資家の受託者責任として、政策当局との協働、低炭素の投資機会を生み出す、気候変動のリスク/チャンスの計測・評価、企業との協働、などの活動とその報告を約束。また政府に対して、炭素市場の整備、省エネ・自然エネルギー促進のための規制強化、低炭素育成支援、化石燃料からのフェーズアウト、気候変動への適応策の策定、気候変動対策向け投資に対する規制の緩和、を要求。
- カリフォルニア州
- 2015.6 CalPERS, CalSTRSの石炭火力発電への投資を禁止
- ・ 2016.6 保険当局は、保険会社に対して炭素関連投資情報の開示を義務化
- ・ 2016.7 CalSTRS 低炭素戦略インデックスに25億5μをパッシブ運用すると発表。
- 2015.6 ノルウェー国会:政府年金基金が石炭関連産業投資(84億ドル)のダイベストを承認
- · 2016.6 生命保険大手KLP:新たに31社(北海道電力、沖縄電力、米国の電力会社など)を追加し合計石炭関連73社をダイベストメント。
- ・ 2016.6 スウェーデン政府年金基金AP2:石炭関連11社石油ガス開発8社を追加し、合計石炭企業23 社と石油・ガス企業15社をダイベストメント。
- 2016.6 オーストラリアのカトリック系キリスト教4団体が化石燃料全体(石炭、石油、ガス)のダイベストメントを共同で宣言。
- 2016.9 米国運用会社 Etho Capitalと豪年金基金Future Superが協働で、化石燃料関連企業を排除した炭素フリーの新インデックス開発で合意(世界6千社から持続可能性の高い企業100社を選択)

## ご参考)気候変動は投資にとって明らかなリスクであり、ソリューションはチャンス

- 政策や法規制リスク: 炭素税や排出権取引、京都議定書、省エネ規制など。
- コンプライアンスコストの上昇の可能性
- エネルギーコスト上昇の可能性
- 物理的な影響のリスク:、雪の減少→ウインタースポーツへの影響、植生や天候の変化→観光 産業への影響、台風がもたらす洪水や竜巻被害、干ばつが経済社会に与える影響など。
- 投資における「座礁資産」のリスク

2℃上昇で排出可能なCO2: 565Gt-CO2 vs 化石燃料確認埋蔵量 2795Gt-CO2.

- → 2230Gt-CO₂の化石燃料は 座礁資産化?!
- → 化石燃料資源会社はロンドン、サンパウロ、豪州、などの取引所の時価総額の2-3割。

出所) Carbon Tracker Initiative 'Unburnable Carbon'

→米国13石炭会社の時価総額:260億<sup>ド</sup>ル( '14.8)→70億<sup>ド</sup>ル以下('15.10)へ

出所) Ceres 'Assets or Liabilities? Fossil Fuel Investments of Leading US Insurers' (2016.6)

- 農産物や商品市況の悪化、農産物収量の変化
- 観光産業に与える悪影響(台風による旅行キャンセル、雪の減少→ウインタースポーツへの悪影響)
- 水資源(特に安全な水)など不可欠な資源の減少
- 異常気象による土地や工場、建物などへの被害(高波、洪水、突風、竜巻など)。
- ◆ 社会生活の秩序をかく乱するリスク(台風や大雪の影響で交通がマヒするなど)

~日本におけるESG投資の可能性~

## 日本のESG投資市場: 2015~急拡大。1年で倍増し57兆円規模に。

				(億円)
		2016/3/31	2015/12/31	増減率
サステナブル投資残高		570,568	274,767	108%
手法別内訳				
	国際規範に基づくスクリーニング	67,419	60,752	11%
	ネガティブスクリーニング	22,499	45,733	-51%
	ポジティブスクリーニング	30,202	3,270	824%
	インテグレーション	142,403	175,556	-19%
	テーマ型	10,361	7,857	32%
	インパクト・コミュニティ投資	3,697	876	322%
	エンゲージメント	348,903	117,098	198%
資産別内訳	株式	359,604	168,183	114%
	債券	74,449	68,153	9%
	不動産	4,060	4,352	<b>-7</b> %
	PE	398	6	6533%
	その他		11476	
主体別内訳	機関投資家	562,566	266,873	111%
	個人	8,002	7,894	1%

出所)JSIF 2016.11.8プレスリリースより大和総研作成。2015年末の数字は11-12月のアンケート、2016年3月末の数字は9-10月のアンケート結果に基づく注)2016年3月末の数字は、6月末(1兆8.168億円)7月末(8.300億円)8月末(1.572億円)9月末(7兆0784億円)を含む

## 急拡大の背景

## 国内事情 前述の国際事情に加え・・・・・

● スチュワードシップ・コード(2014)+コーポレート・ガバナンスコード(2015)

## 企業と投資家が長期的企業価値について対話するという土壌の養成

## スチュワードシップコード署名機関がESG投資を積極化(GPIFのインパクト大)

- 2015.9 GPIFはPRI署名に署名、その後人員増強などで体制強化。
- 日本のPRI署名機関 2015.8 33機関 →2016.9 50機関
- 運用会社の考え方の変化、短期志向&ファンダメンタル分析の見直し。企業価値評価のヒントとしてのESGへの関心の高まり。
- 発行体の意識の変化、CSR・ESGを企業戦略に組み込む企業の増加
- ・ 投資家の変化・統合報告の発行を契機に、経営トップを巻き込み、マテリアリティを特定し、中長期経営戦略にESGを組み込む動きが加速化。SDGとパリ合意を戦略策定のプラットフォームにする企業も多い。・・企業トップとの対談・勉強会が増加中
- ・ 企業にとっては「良い事リスト」のCSRから企業価値との関連でのマテリアリティの高い取り組みへの注力が経営戦略としても重要という認識が広がる。

## 2016年春:スチュワードシップコード(SSC)が投資家に与えた影響(GPIFのアンケートより)

#### GPIF「機関投資家のスチュワードシッフ活動に関する上場企業向けアンケート」2016年4月7日発表より

- ・対象: JPX日経インデックス400社採用企業 回答社数 260社(65%) 回答期間: 2016.1月6日~22日
- 61%の企業が、SSCの導入後、機関投資家の変化を認識。
- →好ましい変化(63.9%):経営戦略・中長期視野の質問増加(36.0%)、ESGに関する質問増加(29.4%)、資本効率・資本政策に関する質問増加(20.8%)
- →好ましくない変化(36.1%):形式的・画一的な質問増加(34.1%)、資本政策・資本効率に関する質問増加(31.8%)、経営者との面談を強要するケース増加(17.0%)
- > 今後の持続的成長に向けて機関投資家に期待すること
- ・中長期的視点:61.5%、・より深い企業理解(画一的対応の是正):36.1%、
- ・継続的な意見交換(相互理解):23.8%、 ・ ESG・非財務情報に関する議論・理解:7.8%
- > GPIFおよびアセットオーナーに対するコメント:中長期視野を持つような働きかけを期待。

ショートターミズムの克服、中長期的に企業の本源的価値を評価する投資家が増えることを期待。

配当性向・自社株買いなど資金に関する意見は多いが、中長期的な企業価値向上に資する対話を行うという意識は感じられない投資家が多い。アセットオーナーからの働きかけが必要では。

機関投資家だけでなくアセットオーナーとの直接的対話を希望する。

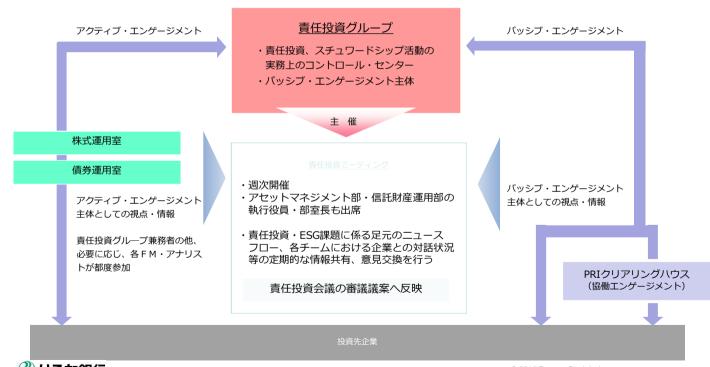
アセットオーナーは中長期目線の機関投資家を応援してほしい。

#### ➤ GPIFの見解

短期志向で是正すべきは、結果としての投資期間の長短ではなく、企業分析や投資判断における時間軸の短さ。 スチュワードシップ活動の問題点の把握に努めていく。その一環として直接対話を希望する企業の要望に応えたい。

## ご参考) りそな銀行の責任投資体制:責任投資グループ

- 2016/4にアセットマネジメント部「コーポレート・ガバナンス・グループ」を「責任投資グループ」に改編し、スチュワード シップ活動、責任投資への取り組みをより組織的に推進するためのコントロールセンターとしての機能を整備。
- 「責任投資グループ」は、「責任投資ミーティング」等を通じて、関係他チームとの情報共有・意見交換を行い、活動指針等を 「責任投資会議」で審議・報告。



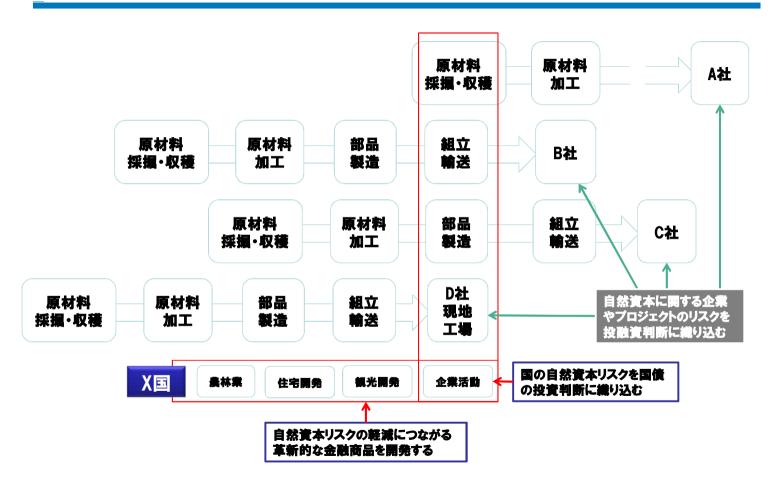
◎ リそな銀行

© 2016 Resona Bank.Ltd.

## ご参考) 三井住友信託銀行の取り組み例 自然資本宣言

- ・ 経済に自然資本が適切に価値評価されていない状況を鑑み、金融商品・サービスやサプライ・チェーンを通じて直接的あるいは間接的に環境負荷を生み出している金融機関が、 政府の協力と適切な法規制の支援のもとで、自然資本に関する報告や自然資本を考慮する金融システムの創造のための改革や枠組みの確立を目指すことを企図。
  - 1. 投資先企業の短期、中期、長期的成長の予測におけるESG(環境、社会、ガバナンス)リスク分析に自然資本の考え方を取り入れることで、<u>債券や株式の評価</u>に全体的アプローチを適用する。
  - 2. コモディティーを含む自然資本に直接的あるいはサプライチェーンを通じて間 接的に多大な影響を与える特定セクターのクレジット・ポリシーに、自然資本 を評価する考え方を体系的に取り入れる。
- UNEP FI (国連環境計画・金融イニシアティブ)メンバーが起草し、2012年のリオ +20において世界の37金融機関(銀行・資産運用・保険)が署名。
- · 日本は三井住友トラスト・ホールディングス、MS&ADホールディングスが署名。

## ご参考)金融商品・サービスと自然資本



## ご参考)機関投資家が取材時に考慮するSDGsターゲット



企業名	業種	SDGs ターゲット	SDGs ターゲット
A社	食料品	3 ははは ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	2008年までに小売・消費レベルにおける世界全体の一人当たりの食品廃棄物を半 12.3 減させ、収穫後損失などの生産・サプライチェーンにおける食品の損失を減少さ せる。
B社	小売業	8 ### 8.5 2030年までに、若者や陰害者を含むすべての男性および女性の、完全かつ生産的な雇用およびディーセント・ワーク、ならびに同一労働同一資金を達成する。	2030年までに小売・消費レベルにおける世界全体の一人当たりの食品廃棄物を半 12.3 減させ、収穫後損失などの生産・サブライチェーンにおける食品の損失を減少さ せる。
C社	化学	11 世紀 11.7 2030年までに、女性・子ども、高齢者および障害者を含め、人々に安全で包摂的 かつ利用が容易な緑地や公共スペースへの普遍的アクセスを提供する。	2020年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じて 化学物質やすべての廃棄物の環境に配慮した管理を達成し、大気、水、土壌への 排出を大幅に削減することにより、ヒトの健康や環境への悪影響を最小限に留め る。
D社	不動産業	9.4 産業プロセスの導入拡大を通じたインフラ改良や産業改善により、持続可能性を向上させる。すべての個々は存留の能力に応じた政則組みを行う。	3 は 3 4 2020年までに、世界の道路交通事故による死傷者を半減させる。
E社	機械	8 ### 高付加価値セクターや労働集約型セクターに重点を置くことなどにより、多様 8.2 化、技術向上およびイノペーションを通じた高いレベルの経済生産性を達成する。	2020年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じて 化学物質やすべての廃棄物の環境に配慮した管理を達成し、大気、水、土壌への 12.4 作出を大幅に削減することにより、ヒトの健康や環境への悪影響を最小限に留め る。
F社	電気機器	7.3 2030年までに、世界全体のエネルギー効率の改善率を倍増させる。	900年までに、資源利用効率の向上とクリーン技術および機能に配慮した技術・ 9.4 産業プロセスの導入拡大を通じたインフラ改良や産業改善により、持続可能性を 向上させる。すべての国々は各国の能力に応じた取り組みを行う。
G社	陸運業	8 #### 高付加価値セクターや労働集約型セクターに重点を置くことなどにより、多様 8.2 化、技術向上およびイノペーションを通じた高いレベルの経済生産性を達成する。	7.3 2030年までに、世界全体のエネルギー効率の改善率を倍増させる。
H社	情報·通信業	16.7 施保する。 16.7 確保する。	9.c 後発開発途上面において情報通信技術へのアクセスを大幅に向上させ、2020年ま9.c でに普遍的かつ安価なインターネット・アクセスを提供できるよう図る。
I社	電気ガス	11. 数と大幅に増加させ、他合家、資源効率、気候変動の緩和と適応、災害に対するレジリエンスを目指す後台的政策および計画を導入・実施した都市および人間居住地の件数と域に増加させ、他合家災権超2015-2030に沿って、あらゆるレベルでの総合的な災害リスク管理の策定と実施を行う。	8 計能で 2030年までに、全セクターにおいて水の利用効率を大幅に改善し、淡水の持続可 6.4 能な採取および供給を確保し水不足に対処するとともに、水不足に悩む人々の敷 を大幅に減少させる。
J社	∳−ピス <b>業</b>	4 ************************************	8 ************************************
共通目	標項目	13 無統正 13 気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る	5 ジェンダーの平等を達成し、すべての女性と女児のエンパワーメントを図る

※当分類はT&Dアセットマネジメントの考え(判断)によるものです。 出所: ロゴ、SDGsターゲットのコメントは国連

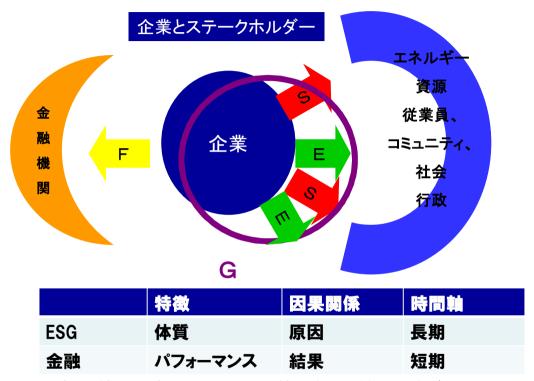
T&Dアセットマネジメント株式会社

<sup>・</sup>本資料は、ESGの一般的な説明を行うために作成した資料です。

<sup>・</sup>本資料は、信頼できると判断される情報に基づいて作成されていますが、当社がその情報の正確性、信頼性を保証するものではありません。

<sup>・</sup>本資料のご利用に当たっては、最終ページの「ご留意事項」もご確認下さい。

## 最後に:ESGとF(お金)とステークホルダーの関係



ESGこそが、価値の源泉で、Fはその価値を表した結果にすぎない。

Fを整備する仕組み(会計)が生まれたのは? それを評価する仕組み(財務分析)はいつから始まったか?

## 御清聴ありがとうございました

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研の親会社である(株)大和総研ホールディングスと大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株) 大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。