

環境と金融の最新トレンド

経営戦略研究部

河口 真理子

サステナブル・ファイナンスへ

- 10月下旬開催された国連環境計画金融イニシアチブ(UNEPFI)の国際会議に参加した印象をまとめた。
- もはや、金融機関は環境配慮だけでなく社会問題も含めたサステナブル・ファイナンスという考え方が定着し始めている。
- 温暖化問題は、経済問題、金融問題として多くの金融機関が認識し始めている。ただし、実務への取り込みはこれからの課題である。
- 投資にESG(環境・社会・ガバナンス)の考え方を組み込んだサステナブル・インベストメントの取り組みが広がっている。特に日本とは異なり公的・私的年金基金の積極姿勢が目立つ。
- 発展途上とされていたアジア各国のプレゼンスが予想以上に広がっている。中国・インドは環境問題で主要なプレーヤーとして注目され、国連事務総長を輩出した韓国でもサステナブル・ファイナンスへの関心が高まっている。

さる10月23日、24日、25日と、国連環境計画金融イニシアチブ(UNEPFI)の年次総会および国際円卓会議に参加してきた。国連環境計画(UNEP)とは、1972年ストックホルム国連人間環境会議で採択された「人間環境宣言」および「環境国際行動計画」の実行機関として同年の国連総会決議に基づき設立された国連の補助機関である。金融イニシアチブは、UNEPと、世界の金融機関(銀行、保険、運用機関や年金基金など)のパートナーシップ組織として1992年に設立され、金融や経済と環境の両立、金融業における環境配慮のあり方などについて調査研究・普及活動を行っており、現在署名機関は170¹を超えている。円卓会議は2年に一度開催しているが、今回は世界各地の金融機関から400名を超える参加があった。特にメルボルンという場所からアジア・太平洋地域からの参加が多かった。

今回のカンファレンスのテーマは「Awareness to Action」、気づきから行動へ、である。金融業界は製造業に比べて一般的に環境問題への取り組みが遅れており、UNEPFIでも従来は環境問題の重要性を広く金融機関に認識させる啓発活動に力をいれていた。しかし、地球温暖化問題が

¹日本からは、三井住友海上、損保ジャパン、東京海上日動火災、日本興亜損保、あいおい損保、日興コーディアルグループ、日興アセットマネジメント、グッドバンカー、日本政策投資銀行、滋賀銀行、三井住友フィナンシャルグループ、住友信託銀行、三菱東京UFJ銀行、国際協力銀行、大和証券グループ本社、三菱UFJ信託銀行、中央三井トラストフィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループの18社が署名

これほど逼迫した状況になるなかで、もはや環境問題の重要性を認識するだけでは不十分。環境配慮を事業活動の現場に展開していく段階にはいった、というメッセージでもある。今回参加して感じた特徴的な点を以下いくつか述べたい。

<全体の印象：環境問題の捉え方>

- ・ 「環境」が主題の会議であるが、会議中もっとも頻繁に使われた言葉は「環境」(environment)というより「持続可能性」(sustainability)であった。持続可能性という言葉は、一義的には生物的な持続可能性、すなわち環境問題を示す言葉とされるが、最近は社会的な持続可能性という観点も含まれる。具体的には、世界の貧困問題、すなわち貧富の差の拡大とそれによって圧迫されている人権問題、を指すことが多い。会議のプログラムにも、金融業界と人権問題というセッションがあり、人権問題をどのように金融業の業務と関連付けるかという点についての問題提起がされた。具体的には、金融サービスを受けられない低所得貧困層にどのように金融サービスへのアクセスを認めるか、大型ダムなどの開発プロジェクトなどにおける地元住民の生活権の確保、貧困層への清潔な水や電気などのインフラ供給のための投融資、途上国の下請け工場における児童労働や強制労働など人権侵害の排除、などが考えられる。今後金融機関は、「持続可能性」という観点から、環境を人権問題も含めた取り組みが求められるようになろう。
- ・ 環境問題と経済との関係、すなわち「環境か経済か？」という命題は、長年常に議論的となっているが、環境問題の中でもすでに地球温暖化問題に関しては、「現実の経済に多大な影響を与える実質的な経済リスク」はすでに共通認識になっていた。特に、北米ではハリケーンカトリーナ、開催地の豪州は長期にわたる干ばつ被害、欧州でも、猛暑や洪水などの異常気象を目の当たりにしていることなどから、気候変動のリスクを肌で感じる参加者が多いようだ。実際のところ、世界主要企業の温暖化リスクに関するアンケート調査を行っている、『カーボンディスクロージャープロジェクト』によると豪州・ニュージーランドの金融機関の7割が、気候変動はクレジットリスクに直結すると回答している。
- ・ 一方で会議では、地球温暖化問題に関心の焦点が移るあまり他の環境問題の重要性を忘れてはいけないことも強調された。すなわち、「CO₂さえ減らせば温暖化問題が解決されて、全ての環境問題が解決する」わけではないという点である。その観点から、地球温暖化問題と同様に重要視する課題として、生物多様性、エネルギー、水資源問題などがとりあげられた。
- ・ 今回参加者を見回して痛感したことは、アジア各国のプレゼンスの向上である。従来出席してきた欧米で開催される国際会議の場合、アジアからの参加は基本的に少数派で日本が中心というイメージが強かったが、今回は、アジア(中国、韓国、タイ、フィリピン、インドネシア、インドなど)からの参加が目立った。特に、地球温暖化問題を考える上で、米国とならんでCO₂排出大国となった中国の動向への関心の高まりを実感した。

<具体的な金融サービスとESG(環境・社会・ガバナンス)>

- ・ 以上のような視点(地球温暖化、生物多様性、エネルギー、水資源問題、人権問題)を考慮

した金融を示す言葉としてサステナブル・ファイナンスが頻繁につかわれた。サステナブル・ファイナンスとは、E S G (環境、社会、コーポレートガバナンス) を考慮した投資であり、倫理から始まった S R I とは一線を画すものと、理解されるようになった。

- また従来型の S R I の場合は、公開株式への投資が中心であったが、ここでは株式投資以外の金融サービスに E S G の課題を組み込んだ取り組みが報告された。具体的には、保険業務、不動産投資、債券投資、商業銀行業務 (融資業務)、ヘッジファンド、マイクロファイナンスなどが議論のテーマにとりあげられた。また従来型の S R I の延長として、株主の責任、責任投資も討議された。マーケティングの視点からは、プライベートバンキングにおけるサステナブル・ファイナンスの可能性が議題にあがった。
- サステナブル・ファイナンスの今後の有望マーケットとして最も注目されたのが、エマージングマーケット (中国、インド、ブラジル、マレーシア、フィリピン、東欧など) である。これらの地域では経済成長が著しいので、資金需要も旺盛である。当然経済活動の拡大に伴い環境負荷の増大も著しいが、規制が必ずしも厳しくない、あるいは厳格な法律が整備されていてもモニタリングがきちんとして行われていないため、中国の大気汚染の現状にみるように全般的に実効性に乏しい。これから環境負荷削減と経済成長の同時達成 (持続可能な発展) のためには、サステナブル・ファイナンスはエマージングマーケットのほうで、より有効に機能する可能性が高いと考えられる。エマージングマーケットの投資融資判断に環境・社会への影響度を加味すれば、サステナブルな事業の成長をうながし、社会の持続可能性を高める方向に誘導しやすいと思われる。
- エマージングマーケットでの取り組みで会議中取り上げられたものを紹介すると、中国の興業銀行では、C O 2 削減技術への融資、省エネ投資は、クレジットリスクを下げるという認識を持っている、と報告された。ラボバンク・ブラジル (ブラジルの農業むけ融資で最大) では、2005 年から C S R リスクマネジメントを行っている。N G O との協働で策定した C S R 方針 (労働と環境) は、顧客 (農業) 選別クライテリアを設定し、これで顧客の C S R リスクを点数付けし、高いスコアの顧客には低金利ローンを提供している。
- 従来型 S R I (E S G 評価を企業投資に組み込むスクリーニング運用) については、S R I とパフォーマンスとの正の相関の有無が引き続き議論されている。U N E P F I のワーキンググループが行った調査レポート ' Demystifying Responsible Investment Performance ' では、S R I とパフォーマンスの関連を調査した代表的学術論文 20 論文と、証券ブローカーの 10 レポートを精査した。その結果、20 の学術論文文中、半数の 10 では正の相関性が認められ、7 は中立、負の相関性が認められたのは 3 にすぎなかった。また証券ブローカーレポートの場合は正の相関性が 3、残りの 7 つは中立という結果となった。これは、「E S G の要素を考慮した投資は、投資パフォーマンスに中立かプラスの影響を与えている」ことがコンセンサスとなりつつあることを示している。しかし、負か中立であれば、従来型の投資手法で十分なので、E S G 調査のために追加的コストの負担を正当化することはむずかしい。このコストを正当化するには、社会的な要請などの圧力、あるいは投資の際の社会的コスト (外部不経済) を内部化する仕組みづくりなどの工夫が求められよう。
- 具体的な環境テーマとしては、再生可能エネルギー、水事業へのファイナンスが関心の高いテーマとして議論された。水事業については、先進国では、気候変動がもたらす『長期的な環境問題であり、将来の有望事業』という認識が強いが、インドやフィリピンなどの途上国

では、『現在の貧困層への水サービス供給をどのようにファイナンスするか』、という貧困問題と認識されており、よって貧困問題撲滅という社会価値が認識されないかぎり投資対象としての魅力は薄い、ということも報告された。

- ・ 一方排出権取引については直接議論するセッションは無かったが、排出権取引のコンセプトすなわち『無価値だったCO₂に価格をつけることで、CO₂排出の外部不経済を内部化し、市場メカニズムを活用してCO₂削減につなげる』という考え方自体は自明のこと、と認識されていた、という印象が強い。

< 認識された課題 >

- ・ 赤道原則（投資銀行のプロジェクトファイナンス時における環境配慮を定めた原則）や、責任投資原則（PRI, 投資の際にESGを考慮することを謳った原則）への署名機関は増えている。特に昨年の4月にUNEPFIと国連グローバルコンパクトが共同で策定したPRIの署名機関が昨年6月時点の71機関(総資産5兆ドル)から今年の8月の232機関(総資産10兆ドル)に急増していることは、金融機関の関心の高まりを示す成功事例として評価された。今後の関心は、投資業務の中にどのようにESGへの配慮を組み込んでいくか、という実行段階に移ろう。
- ・ 投資にESGを考慮するサステナブル・インベストメントとパフォーマンスの問題は『ほぼ中立か、若干プラス』というコンセンサスが出来つつあるが、これだけではメインストリームを説得するには不十分ということも認識された。しかし、ウォール街のメインストリームのゴールドマンサックス調査部長がパフォーマンスとESGの正の相関についてスピーチするなど、かなりメインストリームに近づきつつあるようだ。UNEPFIでは多くのワーキンググループで実務面での調査を行っており、さらに説得力のある調査研究が必要である。
- ・ また銀行業務にとり、「融資先のESG問題はリスクとなる」ということではほぼコンセンサスが得られたが、ここでいうESGリスクはレピュテーションリスクに過ぎず本当のクレジットリスクにはなっていないのではないかという問題も提起された。
- ・ サステナブル・インベストメント、サステナブル・ファイナンスをメインストリーム化するためには、最終的な資金の出し手（資産所有者）の意志が重要という点も確認された。今回の会議でも、欧米、豪州、ニュージーランド、タイなどから、公的・私的年金からの参加者が目立っていたが、今後一層、より広範な資金の出し手の認識を深める必要があるとされた。

< 日本の現状について >

- ・ 今回の会議に参加して感じた日本の現状とのギャップを指摘したい。各国の年金基金が、サステナブル・ファイナンスの中心的な推進勢力となっているが、日本ではほとんどこの領域での活動は皆無といってよい。実際のところ、欧米の年金基金が熱心といっても、カルパースなど欧米の『進んだ』公的年金だけが熱心、という側面も従来はあったものの、今回は豪州の個人年金基金などの私的年金の参加も目立ったほか、タイの政府系年金などアジアの年金基金の存在が目立った。韓国では、潘基文氏が国連事務総長に選出されたことをきっかけに、国を挙げて社会的な取り組みへの意欲が高まっており、韓国政府系年金をはじめとした9機関がPRIに署名するなど、急速にサステナブル・ファイナンスにおけるプレゼンスを高めつつある。日本はアジアの先進国、という状況は、少なくともこのサステナブル・ファイナンスの領域では当てはまらなくなりつつあるという危惧を持った。
- ・ 先述したとおり排出権取引についてのセッションは無かったが、カーボン・ニュートラル(あ

るいはカーボン・オフセット)の様々な取り組み、例えばカーボン・ニュートラルな調達をどうするか、金融業務として投資対象企業のカーボンニュートラル度を評価基準にすべきである、という点などが議論された。カーボンニュートラルは日本のように環境の専門家の間の言葉ではなく一般用語として使われている。

- ・ サステナブル・ファイナンスではE・S・Gはセットで議論されている。一方日本の場合では社会環境(EとS)はCSRのテーマとしてガバナンスと分けて考えられている。確かにガバナンスは会社の組織のあり方の問題であり、EとSは会社が社会に対して環境・社会の面でどのように影響力を行使するかという問題であり、性格は異なる。しかし、組織のあり方がEとSの実行度合いに大きな影響を与えることになるので、両者には不可分な関係があり同列で議論すべき、というのが一般的な認識のようである。
- ・ 日本ではガバナンスというと、アクティビストによる増配要求やM&Aの話題など株主の利益を要求する問題と認識されがちだが、ある程度株主のガバナンス構造が出来ている国では、『株主のためだけのガバナンスではなく、株主の責任として、企業が環境・社会面で積極的に行動するような働きかけをすることも必要である』、という点が議論されており、議決権行使や株主提案などの具体的な活動が始まっている。今後日本企業にも、増配要求など株主利益の視点だけでなく、株主責任の視点からの投資家の要求が増えていくものと考えられる。
- ・ 会議の内容から若干ずれるが、豪州での干ばつの被害は相当なもので、連日のように干ばつ被害を受けた農家への支援対策の報道を目にした。また会議中カリフォルニアで発生した山火事については、メルボルンでもこの春に同様の山火事被害があったことから、かなり詳細に連日のように報道されていた。当地では水不足のため庭の水撒きが制限され、洗車が禁止される一方、カーボン・オフセットつき製品やサービスの看板が目立つなど、生活レベルで地球温暖化のリスクが短い滞在の中にも感じられた。これに対して日本でも台風などによる異常気象による被害は日本各地で頻発しているもののその打撃のレベルが幸いなことに海外の多くの国にくらべて小さいせいか、日常生活上、異常気象のリスクを肌で感じる度合いが低いように感じられ、これが、世界に比べて日本の温暖化問題に対する反応の鈍さの一因に思われた。

以上