

2008年7月8日 全7頁

サステナブルファイナンス～東アジア動向～

経営戦略研究所
河口 真理子

[要約]

- アジアでも、持続可能な社会構築にむけて企業の役割が注目されると同時に、金融の果たす役割の重要性（サステナブルファイナンス）が議論されはじめた。
- 6月中旬に韓国・台湾と駆け足でまわった。韓国で開催された、国連環境計画・国連グローバルコンパクト・国連責任投資原則の合同カンファレンスでは、「投資家・金融機関・企業が、アジア地域で浮上する社会的課題に対して、対話をしつつ協働すること、アジア地域での長期的経済基盤強化にむけてガバナンス強化とビジネスの透明性確保に努力すること」などを謳ったソウル宣言が採択された。
- 東アジア各国は、日本にくらべてCSR、サステナブルファイナンスの歴史が短い、欧米のみならず、日本のケースの先行事例としてよく学んでいる。彼らはグローバルスタンダードに沿った仕組み構築を急いでいる。
- 日本の企業や金融機関、投資家はこれから日本での活動を進めるに当たり、欧米の動向を吸収して改良していくという従来のスタイルだけでなく、今後は新たなアジア発モデルを世界に提供することを視野にいれ、東アジアの企業や金融機関、NGOなどとの協働を考えいくべきではないか。

はじめに

さる6月17-20日にかけて、韓国で開催された国連環境計画金融イニシアチブ（UNEPFI）国連グローバルコンパクト（GC）、責任投資原則（PRI）の合同カンファレンスに出席し、台湾のBCSD（Business Council for Sustainable Development）主催のSRIセミナーで講演した。そこで感じた最新のアジアにおけるCSR、SRI動向について簡単に報告する。

1. ソウル 合同カンファレンス：Changing the Landscape

韓国は、国連事務総長が韓国人の潘基文氏になったことから、国連を中心としたグローバル動向への関心が高まっている。その韓国で、主に企業のCSR活動を支援する国連グローバルコンパクト（GC：Un Global Compact）、金融機関のCSR対応を支援する国連環境計画金融イニシアチブ（UNEPFI：United Nations Environmental Program Financial Initiative）、GCとUNEPFIが合同で策定した責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）の3組織のカンファレンスが合同で開催された。カンファレンスのオープニングスピーチは、韓昇洙（ハン・スンス）首相が行い、ディナーでは外務大臣がスピーチを行ったことは、国連の活動、特に環境・社会問題に韓国が高い関心を寄せていることを物語っている。また今回の合同カンファレンスはアジア地域において、企業、金融機関、投資家がそれぞれの立場から持続可能な社会作りに貢献するために不可欠な共通認識を得る重要な機会ともなった。その認識を端的に示したソウル宣言が17日の合同カンファレンスにおいて採択された。ソウル宣言の概要を仮訳したものを以下に引用する。

大和証券グループ 株式会社大和総研 八重洲オフィス 〒104-0031 東京都中央区京橋一丁目2番1号 大和八重洲ビル

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。本レポートご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。株式レーティング記号は、今後6ヶ月程度のパフォーマンスがTOPIXの騰落率と比べて、1=15%以上上回る、2=5%～15%上回る、3=±5%未満、4=5%～15%下回る、5=15%以上下回る、と判断したものです。

「ソウル宣言」

アジア経済は、世界で最も早く成長しており、毎年数百万の新たな人々に繁栄をもたらしている。一方で、この成長は世界が直面する重大な環境・社会・ガバナンスの課題を大きくすることにもつながっている。気候変動、資源枯渇、公害、森林減少、都市化、労働・人権問題などである。一方でこうした問題は、クリーン技術や再生可能エネルギー、効率的な製品やサステナブルな製品サービスの開発などの様々なチャンスをもたらすのも事実である。こうした課題を認識しそれに取り組むことは、政治家だけの仕事ではなく、産業界、金融機関、投資家の重要な役割になりつつある。

よって今日ソウルにおいて、金融機関、機関投資家、多くの企業経営者と政治的リーダー、学識者、市民社会の代表が一同に会し、世界経済のランドスケープを変革するさまざまな課題について討議して学ぶ機会をえた。

環境、社会、ガバナンスの課題がアジアと世界におけるビジネスのやり方に与える影響の重要性が高まることを認識しつつ、我々参加者は、投資家、金融機関、企業に対して以下のことを求める：

- 1) PRI, UNEPFI, GCの目的を達成するための方針を策定する、あるいは、さらにその方策を深化させること。
- 2) 資本の長期的な受託者、管理者として環境、社会、ガバナンスの課題をファイナンス、投資、事業活動の中で考慮する。
- 3) アジア地域で浮上する新たな課題について、投資家、金融機関、企業間の対話を促進する。
- 4) 投資を促進し、産業界の自信をとりもどし、アジア地域の長期的経済基盤の強化にむけてガバナンス構造の改善、ビジネスの透明性確保と腐敗防止に取り組む。
- 5) 政策当局者に環境・社会・ガバナンスの課題について積極的にかかわり、投資を呼び込みビジネスに変革をもたらす長期的で確実なインセンティブ政策を実行可能にする。

(出所) <http://www.changinglandscapes.org/> より大和総研で仮訳

ここでは、今話題になっている温暖化問題だけに焦点をあてるのではなく、広く環境問題（砂漠化、生物多様性、資源枯渇なども含めて）・社会（人権・労働・貧困問題）、ガバナンス（アジアでは特に腐敗防止の観点が重要）がもたらしている課題を直視し、逆にそれらをビジネスチャンスに転化していく努力が必要なことを謳っており、こうした認識が主に東アジアのトップ企業や金融機関、投資家の間にこれから急速に広がっていくことが期待される。

2. カンファレンスの討議内容から

17日の合同カンファレンス、18日のUNEPFI討議された主要課題は図表1のとおりである。筆者は時間の都合上18日のUNEPFIカンファレンスにしか出席できなかったが、そこでの議論で気がついた特徴について触れたい。

図表 1 カンファレンスの主要な討議テーマ

17日 合同カンファレンス	
	環境: 低炭素社会にむけた取り組み 社会: アジアの労働条件 ガバナンスと透明性: (腐敗防止) 責任投資のベストプラクティス 環境に対する公共政策
18日 UNEPFI	
	排出権取引市場の動向 環境 & 社会のクレジットリスク カーボンファイナンス: ビジネスとしての可能性 サステナブルな都市のあり方 新たなリスクとチャンス(水、生物多様性、人権など)

出所) [Changing Landscapes: towards a sustainable economy in Asia] Program Book を元に大和総研作成

一番の特徴は、17日が今までのCSR, SRIの取り組み全体を総括するような議論が中心だったのに対して、18日は、今まで過去のカンファレンスではあまり討議されてこなかった新しい領域が議論され始めた。

< 排出権 >

- ・ 特に排出権についてUNEPFIとしては正面から議論を始めた、という印象がある。今までのUNEPFIの会議では、SRIあるいはRIと、排出権はまったくコンセプトが異なり参加プレイヤーも違うという認識のためか、排出権取引自体が議論のテーマとはされてこなかったが、今回は、積極的に排出権がとりあげられた。
- ・ 米国で80年代から硫酸化物(SOx)の排出権取引を手がけており、この分野の草分けでもある米国ペンシルバニア大学フェローのRoger Raufer氏のプレゼンテーションが興味深かった。彼の指摘により英語では、排出権取引のことをCap&Tradeというが、最近の議論は、どのような市場を作り取引するか、というtradeに焦点が移っているが、環境対策としての有効性は、Cap(排出量のワク)をどのような設定するかにかかっているということを再認識した。
- ・ しかし、このCapの初期設定を公平なものにすることは、極めてむずかしい。例えば、欧州の取引市場であるEU-ETSの第一フェーズでは排出者の実績排出量をもとに無償に分配した結果、削減努力しない企業のほうが得になった。さらに設定ワクが緩かったために、取引価格が暴落するなどの問題も生じさせた、などの批判がされている。すなわち、温暖化対策としてはどのようなレベルのCapをどのような形で課すか、が最大の環境負荷削減につながるのだが、それでは議論がまとまりつかないために、Tradeのほうに関心の焦点が移ってしまいがちになる。現在の排出権取引の議論やマスコミの報道を見る限り環境対策ではないのではないか？という疑問が提示されることが多いが、その理由なここにある。すなわち、いかにCO2排出量を強制的に減らすか、というCapの議論ではなく、いかに公正な市場をつくり、透明性の高い市場取引ができるか、というTradeに業界関係者の議論が集中してしまっているためである。当然それも重要な部分であるが、そもそもこの市場の目的が、CO2排出量を絶対量で削減することであるのであれば、どのようにして有効なCapをかけるか、という論点により焦点を当てるべきであろう。そのようにしなければ、環境対策として排出権の有効性は極めて小さくなってしまふ。

< 新たな環境リスク >

- ・ 筆者は参加できなかったが、サステナブルファイナンスの新たな領域として注目を集めているのが不動産の

分野である。不動産価値に、持続可能性を組み込んだ新たな評価システムができつつある。簡単なものは、省エネ断熱性の高い建物の価値評価から、インフラや地形、人々の行動パターンも加味した持続可能な都市計画などが議論されるようになった。

- ・ 浮上する新たなリスクということで、生物多様性、水資源、森林資源について議論された。これらのテーマは過去にも何度か議論はされているが、洞爺湖サミットを目前に控え、地球環境の持続可能性を高めるには低炭素化だけでは不十分で、新たな課題も同時に議論すべき、という雰囲気を感じた。特に重要視されているテーマが生物多様性である。ただし、生物多様性のレベルを計測する適切な指標がない（温暖化の場合はCO₂というわかりやすい指標があった）ために議論が拡散しがちである。
- ・ そうした中で森林資源の保存は一つまとまりやすいテーマである。森林資源には、二酸化炭素の吸収源としての機能、生物多様性の場の確保、気候変動の緩和、水資源の確保など多面的な価値が認められる。現在温暖化問題が焦点になっているために、環境コストを炭素という指標のみで測るケースが多い。しかし、環境価値は多面的であり炭素だけでは計れないより包括的・統合的な環境コストの考え方が、今後のCSR対策にしても、企業の評価にしても求められるようになるという方向性が感じられた。

3.台湾のS R I 動向

台湾では、現地の金融機関によるS R Iファンドまだ組成されていない。欧米の金融機関が運用するS R Iファンドが一部販売されているにとどまる。が、台湾では労働組合やNGOなどの活動が活発で、彼らの間では、環境や人権、またガバナンスを評価するR Iに対する関心が高まっている。

S R Iワークショップでは100名ほどの参加者があり、半分弱が金融機関、残りはNGOや学者、事業会社などであった。セミナーでは、英国の大学教職員年金基金のR I担当者から自基金の取り組み、筆者からは日本でのS R I誕生から現在にいたるまでの動き、また日本総研からは、S R Iのための企業評価の実際についての講演を行った。以上、台湾で、S R I市場を始めるにあたっての心得をレクチャーするという色彩が強かった。が、これを契機に一気にS R I市場が広がる兆しも感じられた。

4.アジア市場動向

なお、この台湾でのアジアS R IワークショップにおいてアジアのS R I市場動向についての講演があったのでその概要を報告する。

図表2には、アジアS R I市場動向を示したが、それによると、日本を除くアジアで一番S R Iファンドが多いのが韓国で公募型投資信託が37組成されているが、すでに6つの年金基金でも行われている。一方、シンガポール・マレーシアでは、教義に基づく運用が多く行われているが、これはイスラム金融を示すと思われる。この数値をみと、イスラム金融を除いて、アジアのS R I市場は日本同様公募型S R I投信中心の市場である。図表2によると年金基金でS R Iを行っている国は韓国以外にはないとされる。（ただし、UNEPFIが2007年に作成したレポート'Responsible Investment in Focus: How Leading Pension Funds are meeting the challenge'によると、タイで政府年金はガバナンスに配慮した運用をすでに行っており、現在設けたCSRガイドラインにそって、環境社会項目を運用に組み入れる計画であるとしている。）

いずれにせよ、韓国などアジアのS R I市場は始まったばかりであり、その発展の仕方は日本に似ている。すなわち、欧米のS R I市場が、年金基金や宗教団体などの資金所有者の需要からスタートしており、こうした機関投資家が市場の大半を占めているのに対して、アジアでは日本と同様に、個人向けの公募型S R I投資信託の販売からS R I市場がスタートしている。これはローカルな金融機関が組成したものもあるが、外資系金融機関が欧米で販売しているものをローカルマーケットに合わせて販売しているケースと二つある。これらは、いわば個人のニーズを見越した金融機関の販売戦略あるいはCSR活動によるものと考えられる。ただ、韓国やタイで

は、戦略的に公的年金で責任投資の考え方をとり入れる動きもあり、日本よりも早期にSRI市場が広がる可能性もある。

図表2 アジアSRI市場

	個数				
	公募型投信	私募	年金基金	教義に基づく運用	合計
中国	2	0	0	0	2
ホンコン	19	0	0	1	20
韓国	37	2	6	0	45
台湾	3	0	0	0	3
シンガポール	3	1	0	10	14
マレーシア	2	0	0	81	83
インドネシア	0	1	0	1	2
インド	1	1	0	1	3
タイ	2	0	0	1	3

出所) ASRIA セミナー資料をもとに大和総研作成

5. 日本・韓国・中国企業の情報開示について－韓国評価機関の見方の一例

最後に、これはSRIではないが、企業のCSRの取り組みとして、韓国の新聞社系シンクタンク Hankyoreh Economic Research Institute が行った日・韓・中企業の情報開示調査 East Asia's Response' が面白い結果を示しているので紹介する。

この調査では、日中韓の主要企業のCSR情報開示度合が評価された。対象企業は、Fortune 500 社に含まれる50社で、内訳は日本企業38社、韓国企業6社、中国企業8社である。具体的には、世界的なCSR報告書ガイドラインであるGRIガイドラインをベンチマークとして、それに対する日本・韓国・中国企業のCSR報告書の開示レベルを採点して評価した。

GRIガイドラインでは、経済・環境・社会の大きくわけて3分野（社会は、労働や人権などに4つの小分類にわけられるため、全部6分野）における開示を求めているが、この調査では、ガイドラインの指標のうち49の中核的指標を選び、それぞれの指標ごとに当該記載の有無を調べて点数付けした。

その結果は図表3に示したとおりだが、結論としては韓国企業が一番高く、日本の開示レベルはそれよりずっと落ちて中国とあまり変わらないという、日本人としては意外な結果となっている。なぜ日本の評価が低くなったかを推測すると、韓国や中国の企業は6から8社と少なく、最高のレベルの企業のみが対象となっていること。また評価のベンチマークとしてGRIガイドラインを基にしていることも影響していると考えられる。日本企業の多くは、GRIガイドラインを参考にはしているものの、「ガイドラインで提示されている項目を全て網羅して開示する」という企業は少ない。またGRIガイドラインが策定する前から独自に報告書を発行する企業もあり、また環境報告に関しては日本国内では環境省のガイドラインもあり、必ずしもGRIガイドラインに忠実な報告をしていないという傾向があると思われる。これに対して、韓国や中国企業は後発ということもあり、GRIガイドラインに忠実な開示を心がけていることがあると思われる。

それぞれの項目ごとに特異な数値をみていくと、経済について日本は極端に低い。日本企業では財務報告、アニュアルレポートなどを通じた開示を充実させればよいという考えがあり、CSR報告書における経済の開示には消極的な傾向がある。

社会項目全般に日本企業の評価は低い。筆者も従前から基本的に労働、人権、などについての日本企業の開示レベルは低いと認識しているのでこの結果に違和感はありません。これは、企業の認識もそうだが、日本社会におけるこうした問題に対する認識レベルの低さを反映していると考えられる。ちなみに、労働については韓国で

は労働組合運動が盛んである。また、最近の米国産牛肉輸入問題が全国的な反対運動を引き起こしたことから明らかのように社会問題に敏感な社会的土壌がある。中国でも、児童労働や強制労働、長時間労働などの労働問題は重要な社会的課題という認識があると思われる。

人権についてはアジアの特性が3カ国とも低いだけでなく日本企業は低い。不正行為などの社会の項目でも日本企業は極端に低い。これは、ここで評価対象となった優良企業の場合、あまりこうした不正問題が生じていないので記載が薄くなったという可能性もあるし、またCSRの一環としての公共政策への支援という発想を多くの日本企業が持っていないことを示していると思われる。

図表3 情報開示レベル評価

	全体	経済	環境	社会(労働)	社会(人権)	社会(社会)*	社会(製品責任)
韓国	44.2	45.2	54.9	61.1	19.4	22.2	29.2
中国	30.6	39.3	30.9	44.4	12.5	16.7	31.3
日本	31.9	24.6	51.8	37.7	8.8	3.2	25

*ここでの社会とは具体的に不正行為、公共政策、非競争的な行動、コンプライアンスを指す。

出所) Hankyoreh Economic Research Institute 'East Asia's Response' <http://www.heri.kr> より大和総研で翻訳・作成

6. 結びに変えて：東アジアにおける日本の位置を再確認すべきか？

この調査結果をあえてここに掲載したのは、評価者が変われば、評価の視点もその結果も大きく変りえるということを示すためである。日本企業は韓国や中国企業に比べて、CSR活動で大きくリードしているという考えは多くの日本人が共通で持っているものと思われるが、GRIガイドラインという一つの確立された「グローバルスタンダード」で判断したときに必ずしも高い評価が得られているわけではないということが、この調査から明らかになった。具体的な評価手法については、筆者自身必ずしも賛成できるわけではないし、GRIガイドラインの要求項目が必ずしも日本の実態に合うものではないとも考えるが、「社会」の各項目における日本の低い評価は、筆者自身も納得できるものである。さらにこの調査の説得力があると考えた理由は、この調査をしたHankyorehの担当者が日本や日本企業の実態を大変良く学習しているという点である。なおこの点については台湾で議論したCSR担当者も同様にかなり細かく日本の状況を勉強しており、鋭い評価を持っていた。

一方で日本では欧米企業のCSR活動やサステナブルファイナンスを学習することはあっても、東アジアの企業を勉強するという発想はまず見られてないのではないだろうか？

またSRI市場動向については、韓国での盛り上がりは実感したが、日本ほどの規模にはなっていないように感じた。また台湾では本格的なSRI市場は立ち上がっていない。しかし、韓国では、公的年金基金が積極的にSRIを取り入れており、台湾でも一旦SRIが立ち上がれば急速に伸びそうな勢いはある。欧米で中心的なSRIのプレーヤーである年金基金が日本でなかなか立ち上がらないうちに、東アジアの国が先行してしまう、という可能性は小さくない。

現状では、日本企業のCSR、日本市場のSRIが東アジアの国に先行している。今回の韓国・台湾の訪問でも日本から教えることのほうが教わることより圧倒的に多かった。しかし、この状況は何時まで続くのかわからない。むしろ日本が彼らの動向に鈍感であればあるほど、ある日突然日本企業が大きく水をあけられるような事態になる懸念を強く感じた。

さらに、こうした国際会議に出席するたびに感じるのだが、数年前までは、国際会議で「アジア」といえば

欧米の人たちは「日本」をイメージした。また日本以外のアジアからの参加も少なかった。しかし、この1年ほどで様相は大きく変化しているように感じる。いまや欧米人がアジアときくと「中国」が真っ先にイメージされるようになっており、必ずしも日本がアジアの代表としての扱いを受けなくなってきている。7月4日付けの英国フィナンシャルタイムズの社説でも、サミットを前に日本のリーダーシップが日本が描く世界の経済社会ランドスケープデザインが全く見えない、という社説を掲載している。

経済統計では、欧州・北米・日本を3大経済圏として、それに日本を除くアジアというカテゴリーを加えることが多いが、中国などの急激な成長を考えると、「日本」と「日本を除くアジア」というフレームワークはそろそろ終わりに来ているのではないだろうか。今回のサミットに関して中国やインド、ブラジルを加えたG8+3、すなわち拡大G8会合となっている。G8諸国の人口は世界の14%にすぎず、世界の課題を論じる代表としては不十分という批判も説得力を持ち始めている。

今回の韓国と台湾訪問で、会社法などの社会的ルールは日本と台湾、韓国は大変似ていることを認識した。これからの新たな経済圏のフレームワークとしては、いくつかの考え方があると思うが、例えば、日本、韓国、台湾、中国という東アジア経済圏という発想を持つこともこれからの日本の国際社会における政治的経済的地位を確保していく上にも必要ではないか。