

## 解 題

証券アナリストジャーナル編集委員会

第三小委員会委員長 光 定 洋 介 CMA

2021年のG20首脳会合では、気候および持続可能性に関する「G20サステナブルファイナンス・ロードマップ」が承認され、市場・開示・リスク管理・政策的インセンティブ・横断的な課題の五つの分野について、規制当局・国際機関・民間セクターなどの将来に向けた作業計画がまとめられた。当初は気候に焦点を当てたロードマップであるが、将来的に気候および持続可能性に関するG20の広範なアジェンダについての情報を提供する、自発的かつ柔軟性のある、複数年にわたる行動指向の文書となっている。また、ロシアによるウクライナ侵攻があった後に開催された2022年のG20財務大臣・中央銀行総裁会議で共同声明の代わりに発出された議長総括においても、このロードマップは継承されている。

日本証券アナリスト協会では、毎年、SAAJ国際セミナー（以下、本セミナー）を開催し、今年で13回目を迎える。今年のテーマは「2050年ネットゼロカーボン社会に向けた資産運用業のあり方」で、開催方式は、事前に収録した動画を開催日当日にプログラムのタイムスケジュールに従って配信するオンライン方式で行われた。金融の基本的な資金仲介機能は、資金余剰部門から資金を吸収し、その調達資金を、社会課題を解決してリターンにつながる資金需要部門に再配分すること

である。世界各地での記録的熱波、豪雨災害、頻発する山火事などを見るにつけ、地球温暖化問題は待ったなしの大きな社会課題の一つであると感じる。金融業や資産運用業には、社会課題を解決してビジネス機会を拡大できる事業主体を見極めて、そこへ投資資金を再配分できる視点を持った先進的な機能が求められるように変化するだろう。これは簡単なことではない。なぜなら、そこには収益という従来の物差しだけではなく、社会課題解決につながる、というもう一つの物差しが必要だからだ。

本セミナーは、講演、VTRメッセージ、パネルディスカッションの3部構成をとった。

まず第1部の講演では、金融庁長官の中島淳一氏より、「サステナブルファイナンスと金融資本市場」というテーマでサステナブルファイナンスに関する国内外の動向と、金融庁の取り組みについてお話しいただいた。政府は、新しい資本主義として、成長を実現するとともに社会課題を解決し、持続可能な経済実現を目指しており、その観点から、市場機能の健全な発展を通じて持続可能性と成長を支える金融の役割はますます重要になる。金融庁では、サステナブルファイナンス有識者会議が2021年6月に報告書を提出してい

る(注1)。そこでは、企業情報開示についてはTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)の提言に沿った気候変動開示の質と量の充実が促されている。さらに、金融審議会においては企業のサステナビリティ(人的資本投資など)の適切な開示のあり方も検討されている。また、ISSBの基準策定に対して日本から積極的に意見発信できるように、日本の財務会計基準機構の下に、新たにサステナビリティ基準委員会を設置することが決まっている。市場の機能発揮に関する取り組みとしても、①ESG関連債に関する情報プラットフォーム作り、②企業のESG評価やデータ提供を行う機関についての客観性や透明性の確保、③国内におけるESG関連ファンドで環境や社会をどの程度考慮しているかの実態調査や改善点の有無、④ソーシャルボンドガイドラインの公表(2021年10月)、などを行っている。最後に、金融機関の投融資先支援と気候変動リスク管理について、金融庁では大手金融機関を対象とした共通のシナリオ分析を実施するとともに、投融資先支援や気候変動リスク管理に関する監督上のガイダンス策定を進めている。資本市場からの働きかけが機能すれば、企業の脱炭素に向けたトランジションを促し、産業構造や社会構造の変革を金融面からサポートすることができる。こうした金融面からのサポートで企業や経済の新たな成長機会につながる事が重要と述べている。

続く第2部のVTRメッセージでは、国内外の金融機関3社からメッセージをいただいた。1社目のビデオメッセージは、フィデリティ・インターナショナル最高経営責任者のアン・リチャーズ氏からのメッセージで、同社のコーポレート・サ

ステナビリティ責任者のビクトリア・ケリー氏がインタビュアーとして参加して下さった。リチャーズ氏は、ネットゼロカーボン社会に向けて、もはや、取り組む必要性を議論している状況ではなく、あらゆる産業が行動を起こさなければならないとする。資産運用業界はネットゼロカーボン社会の実現に向けて投資先企業や他の金融業界と密接に協力していかなければならない。資産運用業界が持っている最も強力なツールは建設的な対話力であり、投資先企業に対して、気候変動問題の重要性を指摘し、どのように実現するか問いかけ、ベストプラクティスを共有していくことが可能であるとしている。

2社目のVTRメッセージは、BNPパリバ・アセットマネジメント最高経営責任者(CEO)のサンドロ・ピエリ氏である。ピエリ氏は、資産運用業界が直面している三つの創造的破壊、欧州の資産運用業界のトレンド、同社の成長戦略を述べておられるが、ここでは、解題者が興味を持った三つの創造的破壊を紹介する。一つ目の創造的破壊はサステナビリティであり、投資家や市場関係者は、サステナビリティ関連への大きな資産配分シフトが起こると予想する。二つ目の創造的破壊はテクノロジーで、テクノロジーがESG情報の品質を確保し、サステナブル運用商品への資金の流れを大きくする重要な役割を担っている。三つ目の創造的破壊は人口動態の変化で、先進国では高齢化が進み年金資金の運用対象の見直し再考を迫られる。一方で、新興国では中間層の人口増加が進んでおり、ここでは金融市場がより厚みのあるものとなり、資産運用業界に多くのチャンスをもたらすと指摘する。

3社目のVTRメッセージは、大和証券グルー

(注1) 同会議は、2022年7月にも第二次報告書を提出している。

本誌取締役兼執行役員副社長の**田代桂子氏**からいただいた。田代氏は、達成期限が28年後に迫った今でもネットゼロへの目途が立っていないことに危機感を覚え、多くの金融機関が「カーボンニュートラル宣言」などを公表しているが、これからは、その実効性が問われるとする。これまで世界の企業は、環境問題への取り組みをステークホルダーに理解してもらうため、評価会社や格付機関を意識して開示をしてきている。しかし、依然として各国のルールの一統は難しい状況にある。共通のルール作りは世界のコンセンサスとなりつつあり、今後の進展を期待したい。また、公害のような外部不経済問題の解消に当たり、これまでは個々の企業のDisciplineに委ねるという道を取ってきたが、SDGs達成を目指すこれからの時代は単なる自助努力だけでなく、自身の経済活動によって生じる社会コストを、世界共通の尺度に基づいて応分の負担をしなければならないとしている。その上で、資産運用会社・証券会社・投資銀行には、外部性(注2)などを織り込んだ新たなファイナンス理論に基づいて、プライシング等に対応できる知見を蓄積することが求められるとする。

第3部のパネルディスカッションは、シブサワ・アンド・カンパニー代表取締役でコモンズ投信取締役会長の**渋澤健氏**と、野村アセットマネジメント責任投資調査部シニアESGスペシャリストの**河合若葉氏**の2名をパネリストにお迎えし、当協会の専務理事の**神津多可思氏**がコーディネーターを務める形で進行された。

まず、第一の論点として、ネットゼロカーボン社会に向けた資産運用業のあり方について議論さ

れ、渋澤氏より、ロシアのウクライナ侵攻によりエネルギー価格が上昇し短期的には「2050年ネットゼロは後回しだ」などの流れが出ているが、日本の場合、自国内で作ることができるのはサステナブルなエネルギーのみであり、ネットゼロ社会の実現こそが、わが国の安全保障などにもつながる。資産運用業界に求められているのは、短期的な状況と長期的な目標の間を埋めるためのイノベーションである。最近ではテクノロジーの進化により、外部不経済のような外部性を可視化できるようになっており、社会的・環境的インパクトを会計に反映できないかという研究も始まっているという。河合氏からは、野村アセットマネジメントで行われている独自のESGスコア算出の紹介があり、例えば、環境スコアの分析では炭素価格を活用してGHG(温室効果ガス)排出量と吸収量を数値化し、それを財務インパクトの分析に使用しているという。また、運用資産のGHG排出量に関する「2050年ネットゼロ目標」と、それに向けた2030年中間目標として、運用資産の55%を2050年もしくはそれより早くネットゼロを達成する資産とすることを目標に掲げている。アセットオーナーからのESG関連の質問も増えており、特に気候問題で、ネットゼロ社会に向けて、現状と目標のギャップをどのように埋めていくか問われることが多いという。

第二の論点として、経済的なリターンと社会的価値創造について議論され、河合氏は経済的投資リターンと社会的な価値の両方を同時に追求することは可能であり、それが資産運用会社の責任だという。また、渋澤氏からは投資リターンと社会的価値創造を両立したイノベティブな企業価値評価の必要性などが示唆された。

---

(注2) 公害などの外部不経済だけでなくネットゼロ社会への貢献のような正のものも考えられる。

さらに、第三の論点として「インパクト」の定義と評価、第四の論点としてトランジション・ファイナンスが議論された。最後に、渋谷氏より脱炭素について考えるとき、できること、できないことを考えるのはもちろん大事だが、想像力を生かして最終的に求めるもの、いわば北極星のような道しるべとなるものを忘れてはならないという指摘があった。また、河合氏からは、カーボンニュートラル実現に向けて、サステナブルファイナンスを通じた多くの資金供給、環境資金の呼び込みが必要となり、アセットマネジメント業界が果たす役割の重要性が指摘された。神津氏より、脱炭素というパーパスが重要、アセットマネジャーがこの分野で貢献余地が大きいというまとめがあり、資産運用業界に求められる期待の大きさを感

じさせるパネルディスカッションであった。

本セミナーは、ロシアによるウクライナ侵攻下で行われたものであり今も現地で苦勞されている方々が一刻も早く日常を取り戻すことを願うと同時に、こうしたセミナーを平和に開催できたことに感謝したい。ネットゼロカーボン社会は、待ったなしの課題であるが、GHG排出量削減には、技術的イノベーション、企業評価のイノベーションなど様々なイノベーションなくしては実現が困難なものかもしれない。われわれアナリストとしては、この課題解決という大きな目標を常に念頭に置き、日々知見を高めてイノベーションへの直接的、または資金配分を通じた間接的な貢献ができるようにしたいものである。本セミナーもその一助となることを期待する。