

ESGの 新たな潮流

 **MUFG** 三菱UFJ国際投信

留意事項

- 本資料は、セミナーの報告資料として三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

FP20-05900

～気候変動問題を踏まえた今後の投資へのヒント～

本資料の作成は

 **MUFG**

三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会



ESGの新たな潮流

～気候変動問題を踏まえた今後の投資へのヒント～

持続可能な経済成長を実現するためには、気候変動リスクにどう取り組むかが大きなカギを握っている。投資の世界ではESG(環境・社会・ガバナンス)を重視した投資手法が世界の共通認識になっており、日本の機関投資家にとっても避けられない潮流となっている。そんな中、三菱UFJ国際投信は2020年2月4日、都内で機関投資家を対象としたESGセミナーを開催し、今後のESG投資へのヒントなどについて有識者が語り合った(主催:株式会社東京証券取引所、三菱UFJ国際投信株式会社 協力:S&P Dow Jones Indices)。

基調講演1「気候関連財務情報開示(TCFD)を巡る動向と日本政府の対応」 気候関連の長期戦略を開示し、企業と投資家の対話を促進

対話でTCFD開示を有効活用 企業価値とリターンの向上を目指す

TCFDは、気候変動が事業に与える影響について、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標の4項目の開示を提言している。日本が重視するのは、企業と投資家の建設的な対話を通じて企業価値

を高めることであり、それがTCFDコンソーシアムの基盤になっている。金融庁としては、インベストメントチェーンを通じた経済の好循環を実現するため、コーポレートガバナンス改革の推進や非財務情報開示の充実を促すことで、サステナビリティを巡る企業と投資家の対話を後押しする考えだ。

日本政府は2019年6月に「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」を閣議決定している。その戦略の柱の一つが、グリーンファイナンスの推進であり、具体的には「TCFD等による開示や対話を通じた資金循環の構築」が掲げられている。ポイントでは、企業と投資家の対話においてTCFD開示が有効活用されるよう様々に促すことで、企業の低炭素・脱炭素に向けた取り

組みが中長期的な企業価値向上に繋がると、「環境と経済の好循環」を実現していく方向性が目指されていることである。

これに関連して、現状、日本企業の中期経営計画は3～5年の時間軸が一般的だが、機関投資家が中長期的な企業価値を評価するには、さらにその先まで見据えた経営戦略や長期ビジョンなどの非財務情報の把握が必要だ。TCFDの開示に取り組むことは、気候変動のようなメガトレンドに対し、こうした長期の時間軸の中で企業の有する無形の価値をリスクと機会の両面でどう評価していくかという課題に繋がっている。機関投資家の皆さまにおかれては、こうしたことを意識した、踏み込んだ対話を進めていただけたら幸いである。



基調講演2「ESG投資を巡る最近の動向」 ESG情報開示基準と評価手法の確立が重要

金銭的リターンとの 関係性はまだ分析段階

近年、ESG要素を考慮したESG投資に世界的な注目が集まっている。背景には、多発する山火事や自然災害、異常気象による世論の環境意識の高まりなどがある。ESG投資はSDGs(持続可能な開発目標)とも親和性が高い。企業はSDGs達成に取り組むことで、自らのビジネス機会の創出と持続可能な社会の実現につながる好循環が生まれると言われている。

投資家がESG投資を行う動機は一概ではないが、最大の関心事項はESG投資による投資効率改善効果の有無ではないか。このESG投資と金銭的リターンの

関係性は、学术界、実務家ともにコンセンサスがまだ得られていない。

しかし、ESG投資と企業業績について、肯定的な効果を示唆する実証分析が多いと指摘されている。ただし、実証分析の手法は研究者によって異なり、測定者のバイアスや対象国・地域、分析期間の違いなどで、一律な評価は難しい側面がある。

今後のESG投資を巡る課題として、企業からの情報開示やESG投資の評価方法の確立が重要となる。現在、利用されているESG情報開示基準は複数あり、スタンダードとなる手法がまだ確立されていない。またESGスコアに何を採用するかで、ESG投資のパフォーマンスは異なる可能



性がある。気候変動の影響や先行きの政策動向の不確実性が高い点も留意すべきだ。各国の産業構造やエネルギー構造は大きく異なり、多様な潜在的リスクを考慮して、今後の国際的な議論の展開を見ていく必要がある。

パネルディスカッション

気候変動を踏まえたESG投資のヒントを探る

ESG投資を巡る 世界の潮流と日本の取り組み

代田 金融庁は金融行政とESGをどう関連づけ、政策として進めるのか。

池田 ESGのうち気候変動に焦点を当ててお答えしたい。そもそもTCFDは、企業の経営判断や投資家の投資判断の時間軸と、気候変動が企業財務に及ぼす影響の時間軸に差があり、気候変動の影響が十分評価されないまま経営判断・投資判断がなされる恐れがあるという、いわゆる時間軸を巡る市場の失敗への対応策として打ち出されたものである。

こうした問題提起を踏まえ、どのようにフォワードルッキングな金融上の判断を行っていくかが重要な課題になっていると認識している。また、気候リスクは物理リスク^{*1}と移行リスク^{*2}に分類されるが、こうしたリスクが金融リスクに転化するのであれば、金融当局としてはモニタリング上の課題となってくる。金融庁は、このように課題を整理し対応していくことを考えている。

代田 ESGの潮流はどうか。

小川 先行する欧州では、環境問題に対する国民意識が高く、古くからESG投資の考え方が根付いている。公務員の年金基金や外貨準備金の運用にESG要素を取り入れたり、ESG投資の一貫として石炭関連企業からのダイベストメント(投資撤退)の動きも続いている。ただし、選定基準は整理段階にあるため、どのESG要素をどれだけ考慮するかは機関投資家毎に異なる。

たとえば、日本企業の災害リスク管理は世界的に高い評価を受けているものの、海外基準では必ずしも評価されないESG要素だという話も聞く。そのため、海外基準ではあまり評価されないESG要素を戦略的にどうアピールしていくか、という視点も重要になってくるとの指摘がある。

一方、ブームの裏では、あたかも環境に配慮しているかのように装うグリーンウォッシュが問題視されており、投資判断は慎重に行う必要がある。

代田 欧州主導でESGの世界基準が作られつつある中、日本はどう関わるべきか。

池田 日本も自身の強みを活かして世界



(パネリスト)	金融庁 総合政策局チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー 日本銀行 金融市場局総務課 市場分析グループ企画役 S&P Dow Jones Indices 日本統括責任者	池田 賢志氏 小川 佳也氏 牧野 義之氏
(モデレーター)	三菱UFJ国際投信株式会社 常務取締役	代田 秀雄

基準作りに貢献していくべきである。日本は、TCFDに賛同表明する企業・団体が230機関を超え世界最大であることは大きな強みだ。これをてこに、日本企業はTCFD開示を内容面でもリードし、その開示内容が事実上のグローバルスタンダードになるような取り組みを期待したい。

また、日本として、いわゆるトランジション(低炭素・脱炭素に向けた移行の取り

組)の考え方を示すことで、ディープなグリーンの方にフォーカスしたEUタクソノミー(持続可能な経済活動の独自分類)を補完していくことも考えられる。

日本のリーダーシップでTCFDの世界基準を———
欧州でもESGの選定基準は投資家ごとに異なる———
重要なのは事業全体の中で炭素排出を抑制する視点———

池田氏 特定の業種を排除することは簡単だが、かえって経済活動全体に不利益を与える可能性がある。重要なのはサプライチェーンを含む事業活動全体の中で、どれだけ炭素排出を効果的に削減できるかという視点だ。

これは市場全体の持続可能性の向上や底上げを志向するGPIFの考え方にも沿っている。また、従来のESG指数よりも指数ユニバースがTOPIX全体と幅広い。そこで、指数構築に当たっては、S&P Global傘下の自然資本データリサーチを専門とするTrucostの炭素排出量に関するデータを用いて、時価総額が下位の“見過ごされていた銘柄”も評価することで、炭素排出量削減に関して信頼性と網羅性のある指数が構築された。このようにして構築された当社の指数が企業の炭素効率性向上や情報開示に取り組むきっかけとなり、ひいては株式市場の活性化に繋がることを願っている。

脱炭素化の加速を受けて 注目高まる新たなESG指数

代田 GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)は2018年にS&P社の2本のカーボン・エフィシエント指数を採用した。一般的なESG指数との違いを説明いただきたい。

牧野 最大の違いは、炭素効率性が低い企業を排除せず、指数組入比率を低くしつつも組み入れることで幅広い上場企業を対象とした点だ。一般的なESG指数は企業規模が大きく、総合評価の高い企業が選ばれる傾向にあるが、炭素排出量の少ない企業だけを選んでも、気候変動リスクの低減には結びつかず、多くの上場

^{※1}: 物理リスク/異常気象や海水面の上昇など、気候変動の結果として生じるリスク
^{※2}: 移行リスク/規制の強化や石油関連市場の縮小など、低炭素社会への移行によって生じるリスク