



responsible-  
investor.com  
ESG and sustainable finance

# RI Asia 2015

21 - 22 April | TSE Hall, Tokyo | Japan

21世紀の日本再興戦略:

高速鉄道「新幹線」を考える

Is Japan's Revitalization Strategy the bullet train (Shinkansen) for the 21st Century?



[responsible-investor.com/events](http://responsible-investor.com/events)

今年度のRI Asia カンファレンスは、4月21、22日の二日間、日本の東京証券取引所で開催されました。カンファレンスには、多くの来場者が訪れ、活発な情報・意見交換が行われました。

日本は依然として世界第三位の経済大国であり、英国に続いて2014年に英国スチュワードシップ・コードをベースとした日本版スチュワードシップ・コードを導入しました。さらに、新たなコーポレート・ガバナンス・コードが、今年の株主総会の時期に合わせ、東京証券取引所の監督のもとに、例外的なスピードで策定されました。安倍内閣のアベノミクスにおける第三の矢「日本再興戦略」では、投資家と企業との関係向上に焦点を当てた企業の経営効率性の向上を掲げています。

日本経済の再活性化が世界の注目を集めている現在、新たな二つのコードの導入状況や、企業と投資家の望ましい関係構築を促すためのイニシアティブの推進状況を知るためにも、当カンファレンスの開催は絶好のタイミングと言えます。カンファレンスには、日本の経済産業省や財務省（金融庁）、運用資産額1.2兆円を有する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、

公的年金制度を監督する厚生労働省のキャリア官僚らによる講演を聞こうと、世界中から多くの大手機関投資家が集まりました。GPIF投資委員会からは2名のパネリストが参加しました。GPIFはスチュワードシップ・コードに署名しており、政府の推進する二つのコードの先導役という役割も担っています。これらを踏まえ、GPIFの参加は当カンファレンスにとって非常に意義があったと言えます。

日本は伝統的に社会・環境問題を重視している国です。そして、現在は、カーボン削減や高雇用経済などの社会環境問題をいかに投資に組み入れていかに取り組んでいるところです。

今の日本は興味深い時代を迎えています。そのような時期にRI Asiaカンファレンスが日本で行われ、そこで多くの有識者や政府関係者、機関投資家の間で活発な討論が行われました。その内容を、皆様にもぜひお届けしたいと思います。楽しんで読んでいただければ幸いです。

なお、本レポートに掲載されている写真は、東京証券取引所および株式会社グッドウェイのご厚意により提供していただいたものです。



#### アベノミクス「3本の矢」

2012年12月に誕生した安倍晋三内閣は20年に及ぶデフレ経済からの脱却を目指した一連の政策を矢継ぎ早に打ち出しました。アベノミクスとは「財政出動」「金融緩和」「成長戦略」という三つの柱からなる経済再生構想で、内需喚起およびGDP成長を促し、物価上昇（インフレ率2%）の達成を目標としたものです。政府の質的緩和（QEE）拡大により日本の株式市場は過去2年間で75%上昇しました。

長期的な展望として、アベノミクス第三の矢「日本再興戦略」が打ち立てられていますが、これは、競争性向上、労働市場改革、経済連携関係の強化により日本経済の回復を図るというものです。日本のスチュワードシップとコーポレート・ガバナンスの二つのコードは、企業の資本効率向上を目指すための「車の車輪」と呼ばれています。結果としてROEが日本の金融市場では話題の言葉となっています。

## RI Asiaカンファレンス 第一日目



Professor Kunio Ito, Hitotsubashi University

## アベノミクス四番目の矢？

今年の RI Asiaカンファレンスは「伊藤レポート」の著者である伊藤邦雄氏（一橋大学大学院商学研究科教授）の基調講演でスタートしました。伊藤レポートはイギリスのケイ・レビューに相当し、アベノミクス第四の矢としてステewardシップとコーポレート・ガバナンスの二つのコードの結合を提案するものです。すなわち、エンゲージメント（株主と企業の良質な対話）を通して企業の「稼ぐ力」を取り戻すという考え方です。伊藤氏はこれを「企業、株主、ステークホルダーの価値創造」と呼んでいます。

伊藤氏によると、日本企業は消費者の期待には十分応えても、市場の期待、資本効率性、利益率やイノベーションにはそれほど対応していないようです。

日本企業は受け身の姿勢ではなく攻めの姿勢を持つべきであり、効率的なIT投資を行う企業の経営指標が間もなく出現するだろうから、このような部分が改善されるだろうと伊藤氏は述べています。

伊藤レポートでは日本企業が目標とするROEを8%と設定しており、伊藤氏もこれは企業にとって「難しい課題」になるだろうと言及しています。また、日本政府は企業の持続的な成長に焦点を当てていく予定です。伊藤氏は、今後の投資家と企業の対話は「双方向」であることを重視し、目的ある良質な対話および適切な報告が行われるべきであると述べています。新たに導入されたコーポレート・ガバナンス・コードにおいては優れたCFOや経営陣のプールを拡充することが求められています。伊藤氏はこれに向けた一橋大学金融戦略ラーニング・プログラムを開始する予定です。

## 伊藤レポート

伊藤レポートは経済産業省が支援し伊藤氏を座長とするプロジェクトをとりまとめた最終報告書で、2014年に発表されました。イギリスの「ケイ・レビュー」をモデルとして作成された本レポートは、インベストメント・チェーンの改善に向けたアセット・マネジャーやセルサイド・アナリストのインセンティブ構造に焦点を当てるほか、経営者・投資家フォーラム（Management-Investor Forum: MIF）を創設し、日本版ステewardシップおよびコーポレート・ガバナンスの二つのコードの早期導入により望ましい企業と株主の関係構築の促進を提言しています。

伊藤レポートは経済産業省のウェブサイトからダウンロードすることができます。

[http://www.meti.go.jp/english/press/2014/0806\\_04.html](http://www.meti.go.jp/english/press/2014/0806_04.html)

伊藤レポートの主要な提言は以下のとおりです。

- 1) 企業と株主の「協創」による持続的価値創造
- 2) 資本効率を意識した企業価値経営への転換
- 3) 全体最適に立ったインベストメント・チェーン変革
- 4) 企業と投資家による「高質の対話」を追求する「対話先進国」へ
- 5) 「経営者・投資家フォーラム（Management-Investor Forum: MIF）」の創設



## Creating sustainable growth via a more efficient and equitable investment chain より効率的かつ衡平な投資チェーンを通じて持続的成長を創出

本パネルでは、**経済産業省企業会計室室長の福本拓也氏**が、伊藤レポートにおける日本企業の中長期的な収益性に関する提言は革新的であり、投資家との目的ある対話が必要とされている点は実に新しい考え方であると述べました。

**野村総合研究所(NRI)上席研究員、金融庁・東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」メンバー、GPIF運用委員会委員長代理である堀江貞之氏**は、スチュワードシップ・コードについて、多くの企業が署名しているがその実効性はまだ実感できていないと意見を述べ、スチュワードシップがどのようにして評価され得るのか知ることが必要であると言及しています。堀江氏はまた、資産運用会社の投資戦略が中長期的な価値創造を考慮していないこと、日本企業のCEOが3~5年のうちに交代することについて、警告を発しました。

**青山学院大学大学院国際マネジメント研究科教授の北川哲雄氏**は、改革実効性の測定はその成功のために必要不可欠であること、改革を急ぐと逆効果であること、コーポレート・ガバナンスに不慣れなファンド・マネージャーは議決権代理行使助言に依存しがちであることなどを述べました。

**ファーストステート・インベストメンツ責任投資グローバルヘッドのウィル・オルトン氏**は、スチュワードシップはファンド・マネージャーのDNAの一部となるべきであり、そのためには、ファンド・マネージャーのリーダーシップ、スチュワードシップの目的のためのプランニング、対話のための必要項目の理解、企業に対する理解が必要であると指摘しました。「我々は企業組織ではなく人間を相手にしていることを常に意識し、手書きのレターを送るように心がけている。彼らの信頼を得るためには対立的なアプローチではなく建設的なアプローチをとるようにしている」と、オルトン氏は述べています。



ESGを考える: 137兆円(1兆ユーロ)の運用資産を有する世界最大規模の年金基金、日本年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)

GPIFは4月2日に公表した中期計画の一環として、株式運用における収益確保のためESG(環境、社会、ガバナンス)要因を考慮することについて検討するよう日本政府から要請を受けています。GPIFは現在、運用資産の65%を債券に割り当てていますが、これを50%まで引き下げよう求められています。

GPIFの中期目標は2020年3月までの5年間を期間とし、厚生労働大臣塩崎恭久氏の監督下に置かれます。この中期目標には以下のガイドラインが含まれています。

- ・ パッシブ・アクティブ運用を併用し、慎重かつ適切なアクティブ投資による投資利益の確保
- ・ インハウス運用の活用の検討
- ・ 運用委員会による適切なモニタリングのもとで物価連動債券やREIT(不動産投資信託)の活用の検討
- ・ 財務的な要素に加え、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮すること
- ・ 日本スチュワードシップ・コード(2014年に署名)に基づく運用

GPIF運用委員会は上記問題について討議を開始しています(カンファレンス・レポートを参照)。なお本年10月下旬には、GPIFがQUICK MSCI ESGリサーチ、Ernst & Youngの3社にESGとスチュワードシップ・コードに関する調査業務を委託したことが公表されています。



### 日本のスチュワードシップを先導する

富国生命保険相互会社代表取締役社長の米山好映氏は、その基調講演において、同社は生命保険資産に関するスチュワードシップ・プログラムを既に開始しており50社の日本企業を訪問し、うち17社のCEOおよび会長と対話したことを説明し、その大半の企業は積極的なエンゲージメントを支持していたが、全てではなかったことを指摘しました。米山氏は、投資家と企業の対話は量ではなく質が大切であること、日本企業は良質な対話が株主総会における否決の可能性を低減する方法であることを理解すべきであると主張しています。

Yoshiteru Yoneyama, Fukuoku Mutual Life Insurance Company



## 日本版スチュワードシップ・コード

本パネルのモデレーター、マーサー社取締役投資運用コンサルティング部門投資コンサルタントの大塚修生氏は、現在スチュワードシップ・コードには184社が署名しているが、うち年金基金は21社しかいないと指摘しました。

日本の情報関連企業、株式会社QUICK 取締役ESG研究所長の広瀬悦哉氏は、スチュワードシップ・コードに署名した投資家はこれを「行動」に移す段階にあると述べました。

これを受けて、アクサIM 投資責任グローバルヘッドのマット・クリステンセン氏は、行動に移す段階では経営陣の監督、経営の質、企業行動、人的資本、資源効率、環境への影響などの追加的財務情報を収集するシステムが求められ、外国人株主との関係構築には企業のIR部門の英語スキルの向上および情報開示が必要であると主張しました。

日興フィナンシャル・インテリジェンスアナリストの杉浦康之氏は、同社の調べによると、スチュワードシップ・コードに署名した企業の50%はこれに関する方針を公表しているが、その多くはエンゲージメント活動について言及していないこと、また日本の投資家

は協働エンゲージメントについては比較的受け身であることを指摘しました。

聴講者の一人がアセット・オーナーによるスチュワードシップ・コードの遵守は誰が監督するのかと質問したことに対しクリステンセン氏はこう答えました。「規制当局がアセット・オーナーを監督し、アセット・オーナーがアセット・マネジャーを監視するのが理想的なシステムと考えています」



Matt Christensen, AXA Investment Managers



Nobuo Ohtsuka, Mercer



Etsuya Hirose, Quick

### 日本版スチュワードシップ・コードの7原則

- 1 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 2 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
- 4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
- 5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
- 6 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
- 7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。



## UNPRIと受託者責任

国連PRI Board会長マーティン・スカンケ氏は、その基調講演において、責任投資は我々が住みたいと思う社会の価値と調和したコンセプトであると述べました。また、アセット・オーナーは、自身の資産を運用する会社が長期投資の展望に基づいて運用を行っていること、良質な経営体制や企業の収益に影響する気候変動問題など長期的なESG問題に取り組んでいることを確実にする責任があると指摘し、こう付け加えました。「問題は、受託者としての行動なしに受託者責任をどのように果たすのか、ということです」

日本版ステewardシップとコーポレート・ガバナンスの二つのコード: 車の車輪



Martin Skancke, United Nations-supported Principles for Responsible Investment



## 日本版コーポレート・ガバナンス・コード

FTSE アジア・パシフィックヘッドの岸上有沙氏がモデレーターを務める本パネルでは、金融庁総務企画局企業開示課長の油布志行氏が、コーポレート・ガバナンス・コードが日本経済の成長戦略にとっていかに重要であるかを論じました。スチュワードシップ・コードと共に「車の車輪」と例えられている本コード改訂版（6月1日より適用）に含まれる投資家と企業の共感的な対話を通じた関係構築のコンセプトは日本人の精神に寄り添ったものであると説明しています。

Arisa Kishigami, FTSE



しかし、三菱商事株式会社法務部長の藤田和久氏は、企業がまだ本コードのコンセプトを十分に理解していないと指摘し、「日本の企業は規制について白黒はつきりつけたがるが、これからは柔軟に対応していかなくてはならない」と述べました。

また、三井住友信託銀行証券代行コンサルティング部審議役の小森博司氏は、日本の企業が現在知りたがっているのは経営陣から独立した2名の顧問が必要となるかどうかだと指摘しました。「コーポレート・ガバナンス・コード導入のスピードが速いために企業はそのような人材をすぐには見つけられない状態だ 才能ある退職した取締役が戻ってきてその役目を果たするのがベストだろう」

スウェーデンAP2公的年金基金ジェネラルカウンセルのマーティン・ヨナーソン氏は、スウェーデンの多くの企業は独立した経営陣を有していると説明し、こう付け加えました。「日本の企業は賛成しないかもしれないが、我々の考え方は、株主が自ら投資先企業と関わり合い、自身が投資しているビジネスを理解し、経営陣のパフォーマンスを年次ベースで評価するなど、投資先企業の業績について責任を負うべきである、

Kazuhisa Fujita, Mitsubishi Corporation



というものだ。そうなると取締役会はプロフェッショナルとしての意識を持ってクラス最高のパフォーマンスを見せることを期待される。これは文化の違いとして割り切らず 普遍的な原則として捉えることができるはずだ」

一方、リーガル&ゼネラル・インベストメント・マネジメント、サステナビリティ・ヘッドのメリアム・オーミ氏はこう述べています。「日本には日本のやり方があるとは思いますが、日本の企業はその独自の文化から業績不振に直面することがありました。パフォーマンスが悪ければ、それは受け入れてはならないものです。私たちにとって、取締役会の大半が独立した役員であることはグローバル・スタンダードとなっています」

Hiroshi Komori, Sumitomo Mitsui Trust Bank





## 日本版コーポレート・ガバナンス・コード

コーポレート ガバナンス・コードの最終案「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」は、東京証券取引所およびコーポレート・ガバナンス・コードの策定に関する有識者会議による検討の末に、6月の株主総会の時期に間にあうように、2015年3月に公表されました

本コードに関する日・英版の文書は金融庁のウェブサイトで見ることができます。

<http://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/corporategovernance/index.html>

日本政府はまた、東京証券取引所が今後、持続的活動および財務情報を含めた統合報告書が企業や投資家の長期的価値創造を見直す役に立つことを説明していくと述べています。改定コーポレート・ガバナンス・コードは2013年に改定された会社法に準拠したもので、社外取締役の採用を推進し、昨年においてもその割合は46%から61%に引き

上げられています。

今年6月、日本の企業は新たなコーポレート・ガバナンス・コードに基づく初めての株主総会シーズンを迎えます。日本政府は、本コードにより、企業は「株主、顧客、従業員、地域社会、その他のステークホルダーの観点に基づいた、透明性の高い一貫性のある意思決定を行う」ことが容易になるだろうと発言しています。本コードの目的は「経営体制の改善および金融機関に支えられたファンダメンタルズの強化により持続可能な企業価値の成長」を促進するものとされています。

本コードはComply or Explain（遵守せよ、さもなければ説明せよ）のコンセプトがベースとなっており、日本の規制主義文化にとってはかなり新しいアイデアでもあります。また、取締役会の多様性、CEOと会長の分離、独立取締役2名以上の指名など、国際的なベスト・プラクティスも盛り込まれています。

Meryam Omi, Legal &amp; General



Martin Jonasson, AP2



## 受託者責任～持続可能、且つ、強靱性の高い投資へ

## Fiduciary duty, resilient and sustainable investing panel



PRI事務局アジアヘッドネットワーク&グローバルアウトリーチの森澤みちよ氏がモデレーターを務める本パネルでは、国連環境計画・金融イニシアティブ投資審議コーディネーターのエロディ・フェラー氏が、10年まえに発行された「Freshfields Report」の改訂版が、約60人の経営者、規制当局、政策者による意見を盛り込み、今年9月に開催されるロンドンのPRI in Personカンファレンスで公表される予定であることを発表しました。本レポートは、投資家や政策者に、ESG要因の投資戦略への組み込みを促進するための実質的なアクションを求めるものです。フェラー氏は、受託者責任はその結果ではなくプロセスとして浮上するものだと述べています。

運用資産140兆円(11億ユーロ)を有する連合(日本労働組合総連合会)の総合政策局総局長を務める川島千裕氏は、連合が積極的な責任投資の統合に向けてWorkers Capitalイニシアティブを推進中であり、また、ESG要因の投資への組み込みを検討するGPIFの中期戦略およびスチュワードシップ・コードへの署名は、他の年金基金の意識を喚起するものであると述べ、次のように付け加えました。「問題は、日本企業の多くが責任投資の基本的な知識に欠けていることで、それがどのように重要かを理解していない。

スチュワードシップ・コードに署名した年金基金は21社のみで、我々は他の年金基金がなぜ躊躇しているのか不思議に思っている」

運用資産710億円(5億4000万ユーロ)を有するSECOM年金基金は、他の年金基金に先駆けてESG問題に取り組み、CO<sup>2</sup>削減に向けたイニシアティブ「モントリオール炭素公約」に署名しています。

セコム企業年金基金常務理事の八木博一氏は、SECOMが日本株20社に限るという投資アプローチにより、環境・社会問題を含むガバナンスやエンゲージメントに集中することが可能となり価値創造にプラスとなっていること、キャピタル・ゲインよりも配当金の確保を重視しているため責任投資の考え方を支持していることを述べ、次のように付け加えました。「企業はESG要因を事業に取り入れる必要性について認識している。年金基金も、もはやESG要因を無視することはできない」

ニッセイアセットマネジメントのインベストメント・リサーチ・ヘッドを務める笹本和彦氏は、ファンド・マネージャーがESG要因を「非財務的要因」ではなく「将来財務的要因」と呼ぶことを好む傾向にある、と発言しました。

## 世界各国のステュワードシップとコーポレート・ガバナンス

本パネルのモデレーターを務めるCFA Institute 前議長、T&Dアセットマネジメント最高投資責任者の**チャールズ・ヤン氏**は、マレーシア・ステュワードシップ・コードや香港のPrinciples of Responsible Ownership 7原則など、アジアや世界各国におけるイニシアティブについて論じました。

[https://www.responsible-investor.com/home/article/hk\\_pro\\_consult/](https://www.responsible-investor.com/home/article/hk_pro_consult/)

運用資産4,030億ユーロを有するオランダの公的年金基金運用会社APG傘下の**APG Asset Management Asia**でコーポレート・ガバナンス・スペシャリストを務める**YK パク氏**は、同社の運用資産の20%は外部運用会社に委託しているため、運用会社のESG問題への取り組みについては毎年評価を行っていること、日本のコーポレート・ガバナンスに関する「This is the time」というタイトルの報告書を昨年出版したこと、近隣のアジア諸国が日本のガバナンス政策の取り組みが今後どのように発展していくかに注目していることを述べました。

ブリティッシュ・テレコム年金基金責任投資部門ヘッドの**ダニエル・イングラム氏**は、同基金が投資の受益者にとって付加価値をもたらすステュワードシップの重要性を認識していること、日本の年金基金は以下の三つの課題について考えるべきだと述べました。

Y K Park, APG Asset Management Asia



Daniel Ingram, BT Pension Scheme





その課題とは、第一にモチベーションで、「政府が取り組むべき課題を提起してくるケースが多いが、我々はまず取り組もうとするモチベーションを理解しなくてはいけないと考えている。投資先の企業とは信頼に基づく関係を構築し、投資リターンの向上を図っている」2番目の課題として経営資源を挙げ、組織の頂点に立つ優れた人材と献身的な従業員が必要であると指摘しました。また、3番目の課題としては、経営目標の優先順位の決定、発言代表者や協働する投資家の決定を挙げています。「投資家との協働は容易ではないが、成功した例もあり、責任投資レポートのベストプラクティスガイドにも掲載しているこれはPRIウェブサイトでも最もダウンロードされた報告書となっている」と言及しました。

[https://www.responsible-investor.com/home/article/ri\\_itv\\_esg\\_expects/](https://www.responsible-investor.com/home/article/ri_itv_esg_expects/)

運用資産235億ユーロ(その90%が外部委託による)および世界各国80以上の年金プランを管理するユニリーバ年金基金グローバルのCIOマーク・ウォーカー氏は、アメリカの弁護士が確定給付企業年金の運用には問題ないと主張することに反対であり、責任投資

には今以上のリーダーシップと連携が求められているが、解決すべき問題も存在すると指摘しています。「我々は受託者責任に関する英国法律委員会レビューの文言を修正しようと試みている。ショート・ターミズムは最大の問題点だ。長期的な価値創造を重んじるということは、短期的視野の意思決定が重要ではないということではなく、「将来的財務要因」-私の好きな言葉だが-が我々の受益者の資金を運用する上で重要であると認識することだ。我々は、我々のファンド・マネージャーがスチュワードシップを準拠することを期待しており、これを効果的に実現してくれるベンチマークやその他の規制を求めている」

MSCI ESG Research バイスプレジデント、シニア ESGアナリストの鷹羽美奈子氏は、日本では女性取締役の割合が2%であることにに対しノルウェーでは39%であるという興味深いデータを提示し、このことは、日本企業にとって人材の多様性や資本効率性を向上させるために乗り越えるべき課題であると指摘しました。「女性を多く採用している企業は高いROEを達成しています。人材の多様性は企業の経営・財務体質の質を高める要因と考えてよいでしょう」



## 東京証券取引所代表取締役社長

東京証券取引所代表取締役社長の清田瞭氏は、RI Asia カンファレンス第一日目の締めくりとして、コーポレート・ガバナンスについて講演を行いました。東京証券取引所は今年の株主総会シーズンに向けて新たなコーポレート・ガバナンス・コードを日本の企業

のために起案しました。清田氏は、今やROEが日本において必要不可欠な経営指標となっていること、新ガバナンス・コードの導入後は企業の発展が促進され、企業価値が向上することを期待していると述べました。

Akira Kiyota,  
Tokyo Stock Exchange



### 日本の投資家フォーラム

今年6月に経営者・投資家フォーラム(Management-Investor Forum: MIF)が発足され、日本版スチュワードシップおよびコーポレート・ガバナンスの二つのコードの早急な導入後、企業と投資家がいかに関係を向上させていくかについて模索し提言する場となることが期待されています。

「伊藤レポート」の著者である伊藤邦雄氏(一橋大学大学院商学研究科教授)は、当カンファレンスにおいて、今後、企業と投資家は年に3~4回の会合

を持ち、可能であれば規制当局のスタッフを交えて行うべきだと提言しました。

さらに伊藤氏は、そのような対話の方法に最初まごつく企業もあるかもしれないが、投資フォーラムがベストプラクティスを提示してサポートしていくこと。投資フォーラムは伊藤氏が座長を務め、20~30人のメンバーが予定されていること(その80%は決定済み)、また、日本の経済成長戦略の一環として政府の強力な支援が得られることを説明しました。

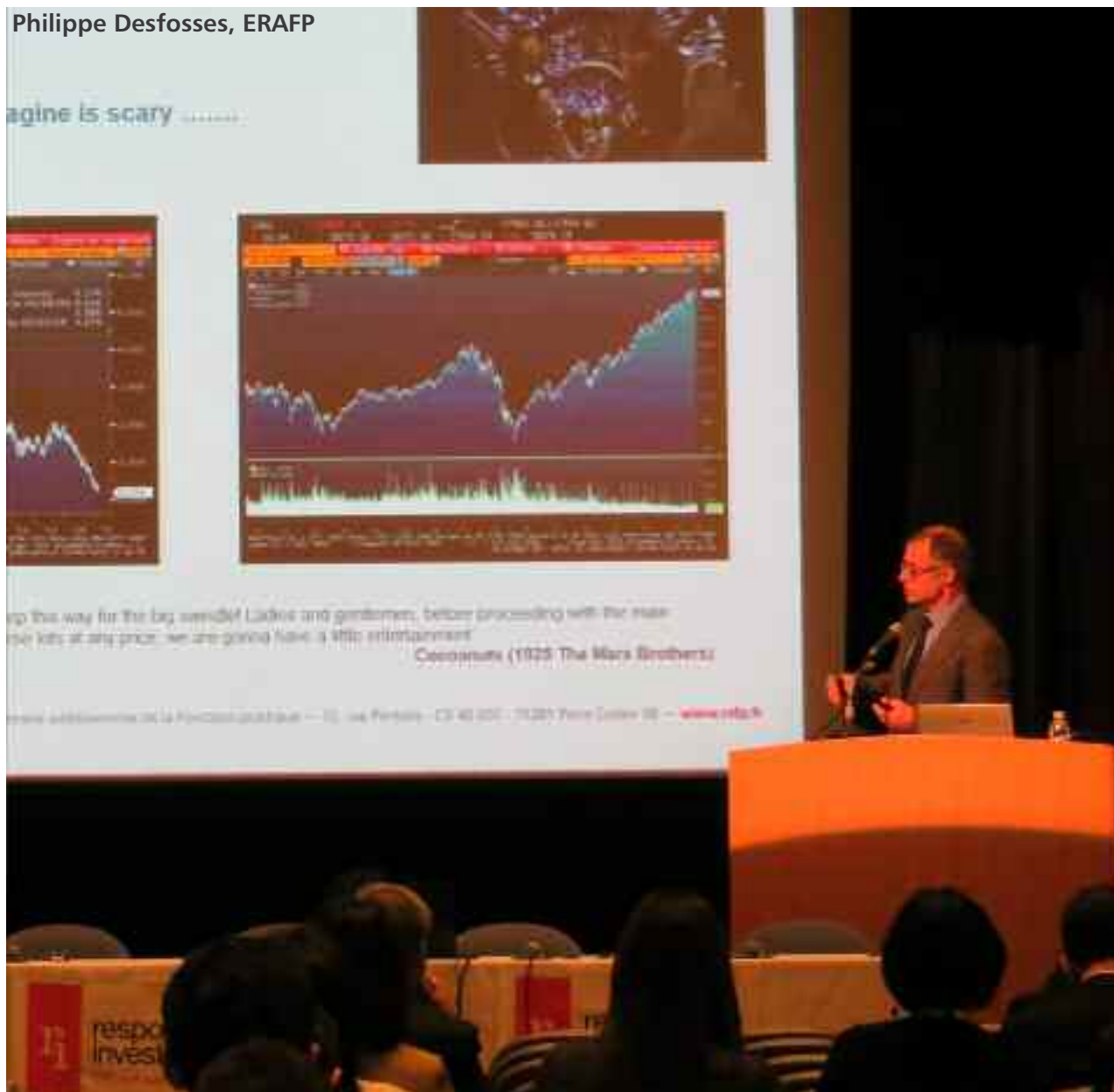
## RI Asiaカンファレンス 第二日目

### 年金保障制度の持続可能性

#### 年金保障制度持続可能性

カンファレンスの二日目はERAFP (公務員退職年金補完基金) CEOのフィリップ・デフォセ氏による基調講演でスタートしました。ERAFPはSRI手法を完全に採用している、世界で最も成長目覚ましい運用資産210億ユーロのフランスの年金基金です。デフォセ氏は、年金保障制度の持続可能性はESG問題と同様に重要であること、年金基金や生命保険会社の構造的な重要性は近年になって注目されていることを論じ、こう述べています。「多くの年金制度はあまりにも寛容でありすぎ、加入率は100%を割っている。今後はこのことが大きな課題となっていこう」また、ERAFPに

とって、気候変動も問題となっています。デフォセ氏によると、ERAFPはAmundiと協働し、ポートフォリオの一部、7億5000万ユーロの脱カーボン化に取り組んでいるほか、気候変動に関する機関投資家グループ(IIGCC)と連携しブリュッセルの欧州委員会に対し「12 fixes paper」についてロビー活動を行っているところです。(http://www.iigcc.org/files/publication-files/IIGCC\_2015\_Infra\_Investment\_final.pdf)。「我々はポジティブなアクションを必要としている。悲観論的な発言はもう聞きたくない」と、デフォセ氏は言明しました。





## 機関投資家と低炭素経済

本パネルでは、**環境省総合環境政策局環境経済課課長の大熊一寛氏**が、日本は2050年までに温室効果ガスの80%削減を目指すこと、環境省は今年から日本における現在のESG投資の現況について調査を行うこと、また、環境情報開示のための新たなプラットフォームを導入する予定であることを説明しました。これは、企業の環境情報のみでなく、再生エネルギー・ファンドの環境に及ぼす影響もカバーするものです。

**CDP USインベスター・イニシアティブ・ヘッドのクリス・フォール氏**は、日本の企業に対するCO<sub>2</sub>に関するアンケートは40%と低い回答率であったこと、これは改善されるべきであるが、一方で多くの企業は詳細な環境情報を公表していると述べました。

**ブルームバーグ社エクイティ・マーケット・スペシャリストのリー・オドイヤー氏**は、同社によるESGデータの利用率は2011年から2014年にかけて年間40%の伸びを見せていること、責任投資に対する意識が向上していることを説明しました。

**マーサー社パートナーのヘルガ・パークデン氏**は、同社が国際金融公社(IFC、英国政府、18社の機関投資家とのパートナーシップにより(運用資産1.5兆ドル)同社の発行する2011年投資家調査および気候変動シナリオを見直しており 2050年度予想データ IPCC



**Kazuhiro Okuma, Ministry of the Environment**

第五評価報告、予想シナリオにおけるポートフォリオ変化に基づいたモデリングを含めたレポートを6月に発行する予定であると述べました。

**Helga Birgden, Mercer Investment Consulting;  
Lee O'Dwyer, Bloomberg and Chris Fowle, CDP, North America**



## ESGと気候変動指数: ベンチマーク・指数の今後の動向

現実的な問題として、機関投資家はどのようにして投資リターンを減少させることなくポートフォリオを変更することができるのでしょうか？

フランスのファンド・マネージャーであるAmundiの機関投資・政府系ファンド部門グローバルヘッド代理を務めるフレデリック・サママ氏は、スウェーデンの公的年金基金AP4および米コロンビア大学教授パトリック・ホルトン氏と自身の共著による「気候変動リスクをヘッジする」というタイトルの42ページに及ぶ調査書について紹介しました。本調査書は、長期的なパッシブ運用を行う投資家(10兆ドルの市場規模)が投資リターンを損なうことなく気候変動リスクを効果的にヘッジする方法を示したものです。サママ氏は、各国の政府がカーボン税を導入する可能性が高まっていること、これに対し、低カーボン・ポートフォリオの最適化や指数の

David Harris, FTSE ESG



Frédéric Samama, Amundi

トラッキング・エラーを最小化する戦略は、導入の有無にかかわらず気候変動リスクのヘッジに役立ち、カーボンの「フリー・オプション」を得ることになること、気候変動の議論に加わる投資家は政府の気候変動に関する意思決定に大きな影響力を持つようになるだろうと論じている。

FTSE ESG ディレクターのデビッド・ハリス氏は、ESG指数は従来の指数に比べ人気は低いが、カスタムのESG指数の使用率が比較的高く、ESGに関するクオンツ分析の増加により代替となる加重平均型指数の種類も増えると予測しています。



Julia Kochetygova, S&amp;P Dow Jones Indices



ESGと気候変動指数:ベンチマーク・指数の今後の動向

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス サステナビリティ・インデックス部門ヘッドプロダクト・マネジメントのジュリア・コチエトコワ氏は、近年、透明性の高い低カーボン指数に対する需要が高まっており、低カーボン指数が導入されれば、スマートベータ商品やグリーン債などの新たな投資戦略に活用されるであろうと述べています。

ノーザントラスト・アセットマネジメントシニア・バイスプレジデント、シニア・エクイティ・ストラテジストのママドゥ・アブー・サー氏は、投資家は製品開発においてカーボン・プライシング(炭素価格付け)の導入などの規制強化を待たずにプレミアムを確保する傾向があると指摘し、こう述べています。「もしカーボン税が導入されれば上場企業80%(20兆ドル相当)が影響を受けるとみられる。このような例としては、韓国の排出量取引システムや中国の一部地方政府による排出量取引制度パイロット事業が挙げられる」



Mamadou-Abou Sarr,  
Northern Trust Asset  
Management





## 中・長期計画の策定により投資強靭性をポートフォリオに組み込む:パブリック・エクイティ、プライベート・エクイティ、およびインフラストラクチャ



Shunsuke Tanahashi,  
Ark Totan Alternative

アーク東短オルタナティブ株式会社代表取締役社長の棚橋俊介氏は、プレースメント・エージェント業務に従事する企業として、ESG要因を10年の投資ホライズンにおけるプライベート・エクイティ運用会社の戦略に組み込むことを希望する投資家の要望に対応していると述べています。そのような長期にわたる投資においては ESG要因も財務的要因として捉えることができます。

英国最大の大学退職年金基金として運用資産500億ポンドを有するUSS Investment Management の責任投資部門共同代表であるデイビッド・ラッセル氏は、同社においては財務重要性に基づいて全ての ESG活動が行われていること、プライベート・エクイティやインフラ・ファンドにとってESG要因は資産運用や運用報告を含むデュー・デリジェンスの一部となることを説明しました。また、従業員の長期的な定着を望むならばそれに見合う報酬を与えなければならないことを指摘し、こう述べています。「当社の従業員の給料は5年ローリング・ベース基準およびUSSの長期ミッションに対する彼らの業績の度合いによって決定されている」

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授の米澤康博氏は、資本の効率的活用や投資者を意識した経営観点など、グローバルな投資基準に求められる諸条件を満たした企業で構成されるJPX日経インデックス400に年金積立金管理運用独立行政法人 GPIF が投資していること、GPIFの中期目標には非財務目標が考慮されていること、ESG情報のレビューがすでに開始されていることを述べました。また、米澤氏は、長期的な運用を行う基金であることから、GPIFは長期的金融要因を考慮していること、その一方で、投資リターンを確保できないとGPIFのような組織は政治的な問題に直面することを説明し、こう付け加えています。「日本人にとって環境・社会問題は非常に重要なものとして受け止められますが、それを解決するには多くのハードルがあるのです」



David Russell, USS Investment Management



Professor Yasuhiro Yonezawa, at Waseda University

## グリーン債は持続可能なファイナンスの有効手段となるか？

80億ユーロ相当の「気候変動への認知を高めるための債券」の最大発行人、欧州投資銀行のIR・マーケティング責任者を務めるピーター・ムンロ氏は、グリーン債に関する本パネルにおいて、同行が日本の売出債券に相当する5億ユーロ超の債券を多通貨で発行していること、同行にとって初のサムライ債(50億円)を発行したことについて言及しました。

ムンロ氏は、市場の発展を妨げている要因として、流動性の不足およびベンチマーク債の発行の必要性を挙げています。同行が現在までに発行した最大規模の債券は30億ユーロであり、現在は5年物および12年物のグリーン債を発行しており、他の機関と連携し、グリーン債への投資が環境保護や環境保護プロジェクトに確実に貢献するべく推進活動を行っています。

株式会社日本政策投資銀行 財務部 財務課長の松井泰宏氏は、同行もまた2億5000万ユーロ相当のグリーン債を発行しており、3倍以上の需要が寄せられたこと、グリーン債の70%がSRI投資家によって購入されたことについて述べました。同行は今後もグリーン債の発行を予定しており、ESG債についても異なるコンセプトを検討しているところ。「政府の一機関として、銀行にさらなる利益をもたらす、日本市場の成長を促進したいと考えている」と、松井氏は語りました。

日本生命保険相互会社取締役執行役員の大関洋氏は、同社が現在までにグリーン債に400億円投資していること、今後3年間で1000億円の投資を目指していること、その中にはロンドン交通局が発行する125億円



Peter Munro, European Investment Bank

のグリーン債も含まれていることについて言及しました。大関氏はまた、同社がより長期的な投資ホライズンにおいてプライベート・セクターや新興市場債券に焦点を当てていく予定であることを述べ、こう付け加えました。「当社がグリーン債に投資する資金は保険加入者の掛金から得ていることから日本におけるグリーン債に対する認識をますます高めていかねばと考えています」

Yasuhiro Matsui, Development Bank of Japan



Hiroshi Ozeki, Nippon Life Insurance Company





## 2020年ビジョン

カンファレンス最後のパネルは、東京オリンピックが開催される2020年に向けた年金基金の投資活動について討論するものとなりました。PRI Board会長のマーティン・スカンケ氏は、PRIが今後、アセット・マネージャーによる報告や評価フレームワークを通じたESG統合への取り組みを署名企業が効果的に判断できるように支援を行っていきたいと望んでいることを表明しました。

三井住友信託銀行経営企画部CSR担当部長の金井司氏は、2020年までには日本のステュワードシップおよびコーポレート・ガバナンスがさらなる拡大を求められる市場において、新たな信頼できる年金商品の出現を促すようなものとなっていることを願っていると述べました。

Environment Agency Pension Fund 責任投資・リスク部門チーフのフェイス・ワード氏は、今後は気候変動リスクを考慮した資産アロケーションやポートフォリオのカーボン・フットプリントの低減などを行うことができるアセット・オーナーが必要とされること、最近のBP株主総会における環境計画報告に関する「Aiming for A」決議など、集団的な投資家の行動が改革を進めていく上で求められていることを指摘し、こう述べました。「私たちは英国ステュワードシップ・

Faith Ward, Environment Agency Pension Fund



コードを基点として自身のために改善を行ってきました。日本の年金基金が日本版ステュワードシップ・コードを同じように活用していくことを願っています」

Martin Skancke, PRI and Tsukasa Kanai, SuMi Trust Bank







Yumi Honda,  
Japan Exchange  
Group, Inc.



Sadayuki Horie, Nomura Research Institute and  
Government Pension Investment Fund (GPIF)



Motoyuki Yufu,  
Financial Services Agency (FSA)





# RI Asia 2015

21 - 22 April | TSE Hall, Tokyo | Japan

共催 / Hosted by:

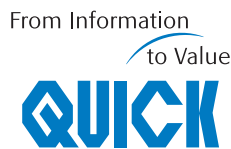
協力 / In Partnership with:



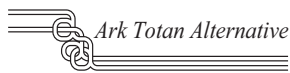
エアラインスポンサー Official carrier:



共同スポンサー / Co Sponsors:



アソシエイト・スポンサー / Associate Sponsors:



出展者 / Exhibitors:

後援 Supporter:

