

2019.11.13

サステナブル経営 レポート <第8号>

ESG 課題と機関投資家に関する最新動向 (PRI in Person2019 に参加して)

【本号の概要】

- 2019年9月、PRIの年次総会「PRI in Person」がパリで開催され、過去最大の1,600名が参加した。PRI署名機関や専門家など150名のスピーカーによる30以上の会議が行われた。
- 分科会でのテーマは気候変動関連が多かった。また、AIやEUタクソノミーといった比較的新しいテーマも取り上げられた。サイドイベントでは、パームオイル、森林破壊、水、薬剤耐性等、特化したテーマが話し合われた。
- 機関投資家による気候変動シナリオ分析は、移行リスク分析のフェーズから物理的リスク分析へ進んでいる。ポートフォリオにおける移行・物理的リスクに脆弱なセクター、企業、地理的情報を把握し、リスク低減に活用しようとしている。
- 気候変動は温暖化、気候の変化といった環境面に意識が向きがちであるが、洪水、干ばつ、海面上昇により居住地を失うなどの難民問題、エネルギー移行などに伴う収入減や失業により強制労働や奴隷、人身売買が強いられるなどの潜在的な人権問題も考慮が必要である。

1. PRI in Person とは

2019年9月10～12日パリにて、PRIの年次総会「PRI in Person 2019」が開催された。PRI (Principles for Responsible Investment: 責任投資原則) は、機関投資家らのイニシアチブで、投資判断にESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮することなど6つの原則が定められている。2006年に発足し、2019年10月時点で総資産約90兆米ドル、2,613の機関が署名している(うち日本の機関投資家は77機関)。PRI in Personは、PRIの署名機関や投資の専門家、企業らのネットワーキングの場として、またグローバルトレンドや新たなESG課題、好事例など最新情報の共有の場となっている。今年は過去最大の1,600名が参加した。会議は2日半にわたり、全体会議3回、分科会6回(全29セッション)と、イノベーションハブ、サイドイベントが行われた。各会議概要は図表1のとおりである。

本稿では、海外における気候関連リスクやESG投資、次なるESG課題等、本会議の聴講内容を報告する。

図表1 PRI in Person 会議スケジュール概要 (PRI ホームページをもとに筆者仮訳)

9月10日	
署名機関全体会議	
PRI アワード 2019	
オープニング	PRI CEO: フィオナ・レイノルズ (PRI CEO: Fiona Reynolds)
リード・パートナー挨拶	ナティクス・インベストメント・マネジャーズ CEO: ジョン・レイビー (Natixis Investment Managers CEO: Jean Raby)
ビデオメッセージ	フランス大統領: エマニュエル・マクロン (President: Emmanuel Macron)
基調講演	フランス経済財務省: ブリュノ・ル・メール (Minister of the Economy and Finance: Bruno Le Maire)
CFO と SDG	ダノン CFO: セシル・カバニス (Danone CFO: Cecile Cabanis)

(パネルディスカッション)	AP2 CEO : エヴァ・ハルバーソン (AP2 CEO: Eva Halvarsson)
分科会 1	1A. 責任投資にとっての世界的な政策開発の意味 1B. ダイバーシティ&インクルージョンの文化を培うための投資活動の強化 1C. PRI 署名機関の旅 (新規加盟機関によるセッション) 1D. TCFD 1E. PRI 情報開示フレームワークの将来 1F. 責任投資を支える未公開株構造の確保
分科会 2	2A. パリ協定達成のための中央銀行、監督機関の役割 2B. ポートフォリオにおけるカーボンプライシング 2C. 持続可能な世界的食料システムの構築 2D. 2020年とそれ以降の気候に関する野心の引き上げ 2E. 責任投資の促進におけるアセットオーナーの重要な役割 2F. AI と ESG : ヘッジファンドでどのような技術が使われるか
9月11日	
ネットゼロエミッション経済への移行 (パネルディスカッション)	欧州投資銀行 総裁 : ワーナー・ホイヤー (European Investment Bank President : Werner Hoyer) ロイヤル・ダッチ・シェル CEO : ベン・ヴァン・ベアーデン (Royal Dutch Shell CEO: Ben van Beurden) ロベコ 取締役 : シルビア・ヴァン・ウェイヴァラン (Robeco Director : Sylvia van Waveren) イングランド国教会年金理事会 : アダム・マシューズ (The Church of England Pensions Board : Adam Matthews) アリアンツ 役員会メンバー : グウェンザー・サリンジャー (Allianz SE Member of the Board of Management : Guenther Thallinger) PRI CEO: フィオナ・レイノルズ (PRI CEO : Fiona Reynolds)
分科会 3	3A. 避けられない政策対応 : 気候関連の政策と規制リスクに対する金融市場の準備 3B. 人権と金融の役割 3C. 採鉱セクター 3D. アクティブオーナーシップ 2.0 : 成果に再び焦点を合わせる 3E. 先進国、新興市場のソブリン債と ESG 要因の統合
分科会 4	4A. 投資戦略に SDG を組み込む 4B. ESG とパッシブインベストメント 4C. 規制と行動 4D. 役員報酬における ESG 測定基準 4E. インフラ投資における物理的リスク管理 4F. アフリカへの投資
分科会 5	5A. 信用リスクと格付けにおける ESG 5B. 低炭素社会への移行のための革新的な投資家ソリューション 5C. ESG データの挑戦 5D. アセットマネジャーの選択と関係構築 5E. SDGs の現実 : 新興市場の投資機会 5F. 責任ある金融とトレーニング
9月12日	
分科会 6	6A. 公開市場でのインパクトの特定と計測 6B. 低炭素経済へ移行するためのジャスト・トランジションの強化 6C. プラスチックとサーキュラーエコノミー 6D. SDG と気候金融のギャップ 6E. EU タクソノミー 6F. デューデリジェンスとサプライチェーン

<p>クロージング： 社会課題解決のための金融の 役割 (パネルディスカッション)</p>	<p>チャレンジングハイツ 社長: ジェイムス・コフィ・アナン (Challenging Heights President: James Kofi Annan) ティミアズ・コーズ・ソーシャル・エンタープライズ CEO: ティミア・ナギペイン (Timea's Cause Social Enterprise CEO: Timea Nagy-Payne) 国連ビジネスと人権 WG: ダンテ・ペッシェ (UN Working Group on Business & Human Rights: Dante Pesce) 国連大学 取締役: ジェイムス・コケイン (UN University Director: James Cockayne) PRI CEO: フィオナ・レイノルズ (PRI CEO: Fiona Reynolds)</p>
---	--

PRI in Person サイドイベントスケジュール概要 (PRI ホームページを基に筆者仮訳)

<p>9月9日</p> <ul style="list-style-type: none"> ● PRI アカデミック・ネットワーク会議 2019 ● 持続可能な金融政策会議 ● 不動産における責任投資 ● インパクトサミット フランス ● 気候変動投資の価値発見 ● 未公開株ワーキング ● 出版物発表「金融における気候リスク」
<p>9月10日</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 持続可能なパームオイルサプライチェーンのためのアジアのパームオイルバイヤーとのエンゲージ ● 水関連の課題取り組みの見通し ● AIに関する新 OECD 原則
<p>9月11日</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 薬剤耐性 ● 炭素について ● パッシブポートフォリオにおける気候リスクの緩和 ● 持続可能な投資における非効率性の活用 ● より良い投資判断のための水会計フレームワーク
<p>9月12日</p> <ul style="list-style-type: none"> ● フランス語圏向けのサイドイベント ● コモディティサプライチェーンの森林破壊 ● サステナブルラベルを超えて ● 気候リスクが統合された投資および銀行取引のためのオープンソースモデリングとデータプラットフォーム

2. 各セッション要旨

筆者が参加したセッションでの主な内容を紹介する。

(1) オープニング

オープニング会議は PRI のフィオナ CEO の挨拶でスタートした。仏・マクロン大統領のビデオメッセージ、ブリュノ・ル・メール経済財務大臣、本会議メインスポンサー・ナティクシスのジョン CEO、食品大手ダノンのセシル CFO らによる発表は会議参加者の士気を高めるものとなった。主な発言要旨は以下とおり。

- PRI CEO: 今年の PRI in Person には 54 カ国、838 の異なる組織、1,600 名以上が参加している。会議では 150 人のスピーカーと、35 の会議が用意されている。今年の会議のテーマは「緊急の移行における責任投資」。気候による緊急事態の増加だけでなく、劇的な社会変化も反映

したテーマである。ビジネス、政府、市民社会が一丸となって変化をもたらすことは可能である。その中でも、学生たちによるストライキにみられるように今まで以上に市民が社会に変化をもたらしている。

- ▶ 仏・経済財務大臣：IPCC の 1.5°C 特別報告書から読み取れるのは、私たちが行動するチャンスを持つ最後の世代かもしれないということ。また世界経済はポピュリズムが勢いを増すなど岐路に立たされている。世界のひずみが顕在化しており、既存システムを根本的に変える必要があるという認識が世界的に広まりつつある。国家間の不平等を減らし持続可能な経済となる 21 世紀型の新しい資本主義、社会的責任をベースとした新しい資本主義が必要である。金融は持続可能な経済モデルが主流となるよう先導する役割を担う。
- ▶ ナティクシス CEO：会議への参加者の多さから責任投資がメガトレンドになっているように感じる。当社顧客は、金融指標や内部調査以外の問題にも関心を持っている。以前より多くの人が多様性、機会均等、教育、貧困を懸念している。近年、世界の多くの市民が気候変動の影響を受けている。多くの大人の行動が子供たちの未来に大きく影響する。ESG 投資を行った顧客は、業界平均より急速に成長している。持続可能性への責任投資の評価が難しいことは認識しているが、PRI 署名機関は 2,500 以上、92 兆ドルの資産規模を持ち、共に責任投資のアプローチに変化をもたらす力がある。また将来の世代のために勝利を勝ち取る力を持っている。
- ▶ ダノン CFO：持続可能な社会の発展に貢献している企業の事例として紹介されたことをうれしく思う。我々の使命は、SDGs の 17 のゴールすべてにおいて積極的に貢献することである。また世界の人々の健康に積極的に貢献する野望も持っている。当社は今年で 100 周年となる世界的な食品飲料会社である。100 カ国以上で事業展開し、従業員は 10 万人以上となる。1972 年の共同設立者による社会的責任のスピーチ以降、持続可能性に取り組んでいる。事業戦略ではビジネス、ブランド、顧客に関して 9 つの包括的なゴールを定めており SDGs にも整合している。2 年前、我々は世界の主要な銀行と資金調達コストと環境・社会パフォーマンスを結びつける ESG 基準のシンジケート契約をした。対象となる施設・設備の 70% が ESG 認証された。成功すれば金利が下がるが、失敗すれば金利が上がり、自社のロードマップが失敗する恐れがある。実際は成功している。

(2) PRI 情報開示フレームワークの将来 (分科会 1-E)

PRI 報告フレームワークの主な目的や、現在改訂中の報告フレームワークについて議論された。主な発言要旨は以下とおり。

- ▶ 現行の PRI 報告フレームワークは、今までにも様々な要素を追加し変更している。報告の慣行が変わるため必要な変化である。また PRI に参加する機関投資家のアセットクラス¹や規模が多様化し、レポートの範囲も広がっている。今までのフィードバックおよび本日のフィードバックを収集した後、経営陣の会合を経て、各アセットクラスでロードテストを実施する。12 月のボードミーティングの後にはかなり明確な形になる予定である。
- ▶ 今までのフィードバックのうち、PRI 報告フレームワークに関する肯定的な意見は、説明責任のプロセス、コミュニケーション、ベンチマーク、責任投資の学習に役立つといったもの。否定的な意見は、長い、複雑、SDGs の結果報告が用意されていないなど。その他には、道標が不十分、オンラインツールの改善など。
- ▶ PRI では、リーダーシップとなる機関投資家を判断する際や、最小限の要求事項を満たしているかの確認などレポートを通じて行っている。PRI 報告書を各機関が様々な利用目的で利

¹ 株式、債券、不動産などの投資対象の資産の分類のこと。

用しているが、PRI としては主な目的を“変化を促進すること”と考えている。どうすれば有意義な変化を推進できるか、責任ある投資を継続的に改善、学習、開発できるかなど、報告に求められることも時代とともに変化するため、開発が必要となる。

- 変更後は、コア領域とプラス領域の二つの構成要素になる。コア領域は全署名機関に回答が要求され、情報は一般公開される。Yes/No の回答形式であり、シンプルで、短く、安定したものとなるため、報告フレームワークの改定が少なくなる。一方、プラス領域の回答は任意で、情報の公開・非公開は各機関が選択できる。動的なテーマでの自由回答形式となり、PRI の活動をカバーする。より高度なレベルとなるが、PRI のリーダーシップグループに参加したい場合には回答が求められる。

(3) AI と ESG : ヘッジファンドでどのような技術が使われるか (分科会 2-F)

PRI 会議の 13 年の歴史において初となる“AI と ESG”がテーマのセッションである。AI とはどのようなものか、ESG リスク把握にどのように活用するのかなどが議論された。主な発言要旨は以下とおり。

- AI の変革スピードと AI を採用するスピードが世界的に加速している。
- AI は私たちの日常生活を促進するものだが、倫理的な懸念点がある。今年 5 月、AI に関する OECD 原則が採択され、「包摂的成長と持続可能な発展、暮らし良さを促進することで、人々と地球環境に利益をもたらすものでなければならない」など 5 つの原則が定義された²。
- ESG など持続可能性の改善を目的として取り組むファンドにおいて、AI が採用されている。すべての資産クラスにおいて成長の可能性を見ることができる。
- ESG のデータは標準化が進んでいないため、国や企業、業界での比較が難しい。またデータ数が少ない、データが不透明といった課題もある。さらに不透明な手法により取得されたデータはリスクとなる。
- 優れたアナリストと優れた AI・機械学習によって、市場で十分に理解されていない潜在的リスクに直面する企業を識別することが可能となる。平均的な機械および平均的な人間に比べベアラーが少なくなるようなものを作ろうとしている。
- 機会学習は必ずしも将来予測ではないことに留意が必要である。また機会学習のモデルはバイアスが起る。大企業と中小企業、また公益、医療との財務の違いなどが挙げられる。

(4) 人権と金融の役割 (分科会 3-B)

人権問題のうち現代奴隷制について、金融機関に求める役割、ポートフォリオの顕在・潜在的な人権インパクトの把握や管理、好取り組み事例などが話し合われた（金融と人権のテーマは後述のクロージングでも議論された）。主な発言要旨は以下とおり。

- PRI は、人権の尊重が責任ある投資家になるために重要かつ不可欠と考えている。人権尊重は長期的な価値の創造に役立ち、ビジネス上、理にかなっている。
- ポートフォリオの潜在的な負の影響を特定し、対処するには、投資先企業の工場ベースでの理解を深める必要がある。また、ポートフォリオにおける投資先企業の潜在的な自然環境のマイナスインパクトを特定、管理、解決する必要がある。それにはデューデリジェンスの実施を推奨する。
- 調査機関によると、人権に関する方針・戦略を持ち課題解決に取り組んでいる機関投資家が

² AI に関する OECD 原則

(<https://www.oecd.org/tokyo/newsroom/forty-two-countries-adopt-new-oecd-principles-on-artificial-intelligence-japanese-version.htm>)

増えてきているようであるが、それが主流になるためにはもう少しスケールアップが必要と考える。スケールアップには規制、政策が一番有効と考える。パリ協定や SDGs 以外に EU では今年 3 月、持続可能な投資開示ルールが欧州議会と EU 各国の間で合意された³。機関投資家はこれらの新しいガイドラインに沿って自身のデューデリジェンスを報告しなければならない。企業レベルでは、義務的なデューデリジェンス枠組みを中心に多くの規制が作られている。いくつかは現代奴隷制、強制労働、紛争鉱物など特定の問題に基準を合わせているものがある。

- 人権問題の取り組みは「国連ビジネスと人権指導原則ガイド (UN Guiding Principles on Business and Human Rights)」および「OECD Responsible Business Conduct for Institutional Investors」を参照すると良い。優先順位付けが可能であることと、一般的な原則に基づいているという後ろ盾にもなる。
- 先進的な人権取り組みを行う銀行では、すべての融資についてテストを実施している。顧客への質問以外に、公開情報の調査やデータプロバイダーの評価など考慮している。またセクター全般の調査をし、サプライチェーン分析を行っている。これは顧客のサプライチェーンは重複することがあり、課題についてまとめて話し合うことにより効率的に進めることができると考えられるからである。さらに特定の人権面について、サステナビリティに連動した融資などのインセンティブも検討している。銀行は個々の顧客や取引だけでなく、セクター全体に対してレバレッジ効果を利用する方法を持つと考える。
- 企業の苦情処理メカニズムが適切な場所に設置されているか検討することも必要である。

(5) インフラ投資における物理的リスク管理 (分科会 4-E)

機関投資家の将来、現在の気候変動に関する潜在的なリスク分析、リスク管理方法、投資の意思決定を助ける分析フレームワークやツール、物理的リスクによる財務評価などの事例が紹介された。主な発言要旨は以下とおり。

- PRI での気候変動の話題の多くが移行リスクに関するものだが、物理的リスクに関するレポートによると、気候変動による VaR⁴は国際エネルギー機関 (IEA) の現行政策シナリオ (CPS)⁵ 下で 4.2 兆ドルと予想されている。これは日本の GDP に相当する。極端なシナリオでは 14 兆ドル弱となる。

(投資家からの発言)

- 物理的リスクに適応する必要がある。インフラへの投資に適切な価格を設定するために投資プロセスを再検討する必要がある。
- 2015 年、ポートフォリオの気候リスクエクスポージャー診断を行った。外部プロバイダーの協力のもと移行リスク分析を行い、自社の気候戦略フレームワークを策定し、企業への投資の際に使用している。当初は投資先企業の署名を得るのが難しかったが、市場での理解が進んだおかげで簡単になった。
- 気候リスクは環境デューデリジェンスの一部であったが、新しいリスクであり社内の認識を高めるため、執行委員会、投資チーム、リスク管理チームのトレーニングを実施した。物理的リスクのデューデリジェンスは外部プロバイダーと共に構築した。投資の機会とインフラの分析に役立っていて、投資の決定がより快適になった。
- 二酸化炭素排出に最も貢献している企業を特定し、移行リスクとエンゲージメントアクション

³ [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635572/EPRS_BRI\(2019\)635572_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635572/EPRS_BRI(2019)635572_EN.pdf)

⁴ 市場リスクの予想最大損失額を算出する指標。

⁵ 気候変動に関する新たな追加政策が実施されないシナリオ。

ンを組み合わせた活動を今年6月からスタートさせた。

- ポートフォリオの物理的リスクを正確に特定することはできないが、推定に基づいてポートフォリオの主なリスクはどこにあるのか知ることができる。分析対象が多く、正確性に課題があるため兆候を把握することは重要と考える。気候に対する自社のリスクを十分に把握する必要があり、ポートフォリオ内の企業と連携し兆候の確認に努めている。
- 私たちが言えることは、気候リスクを評価することの需要が高まっているということ。私たち全ての機関投資家は気候リスクに高いレベルで注意を払っている。
- ポートフォリオ内のインフラ企業とは気候問題について議論する良い機会を持っている。また、どこにリスクがあるかという私たちの問題認識を共有または理解してもらうために様々なレベルの経営陣との関係構築も行っている。気候変動による物理的リスクが私たちにとって何を意味するのかより理解するために組織全体で共有する。

(損害保険会社からの発言)

- 厳しい災害が普通の状態になりつつあり、その変化に備える必要がある。損保会社はインフラ投資の強力な投資家ではないが、経済を低炭素、脱炭素に移行しても耐えられるようにする、機関投資家としての可能性がある。資産やプロジェクトのリスクを軽減するために活動していくことで投資家の快適な投資が可能となる。
- IPCC 第5次報告書の発表と同時に RCP8.5 シナリオにおける評価を行った結果、台風リスクが高まることが明らかになり、国内偏重であったポートフォリオの多様化を図った。リスクモデルは購入し、炭素税のインパクト分析は内部で開発した。また自然災害は地域により傾向が異なるため、マクロのリスクモデルだけでなく地域の情報も使用した。損害保険会社は地域の情報を持っている点が優位となる。しかし保険会社であっても自然災害の分析は難しい。
- 保険料ビジネスは1年の再保険サイクルである。したがって巨大産業である再保険業界を含める必要がある。
- 損害保険会社は業務として物理的リスクの保険引き受けを行っている。しかし物理的リスクの増加、強化により保険料率上昇を引き起こしつつある。
- 最近では物理的リスクを投資家の視点から見ている。2013、2014年は座礁資産、2015年はTCFDの物理的リスクについて議論している。投資チームと一緒に不動産ポートフォリオにおける気候変動による物理的インパクトのモデリング開発を行った。320億ユーロの不動産資産について分析した結果、10~40万ユーロの年間損失となることがわかった。
- さらに債券約2,500億ユーロ、株式約200億ユーロの幅広いポートフォリオについて分析した。外部プロバイダーと共にポートフォリオにおける気候の価値とリスクに関してモデルを開発した。分析の結果、債券は平均して収益が4.7%損失、株式は4%損失。社債と株式を組み合わせて4.8%損失であることがわかった。数字は小さいが取るに足りないものではない。この分析手法は新しく改善の余地があり、数字は参考値としている。しかし数字は移行リスク、物理的リスクの議論に役立っている。
- 3年前からの変化は、企業に気候変動による影響が発生していると感じていることである。最近では、最初にスクリーニングがされるのはどの企業なのか、ポートフォリオのどの資産がリスクかなど、ホットスポットを特定したがついている。
- 損保会社は通常業務の中で気候のモデリングやフレームワークを構築しているので、他の業界に比べわずかに有利である。

(データプロバイダからの発言)

- 世界中の気候研究結果が提供されているので気候データを得ることは簡単であるが、使用できるツールに変換することは難しい。特に地域の事情に合わせたデータが難しい。シナリオ

に不確実性があるので、VaR を一つに定めることは難しい。しかし、気候スコアであればリスク管理の良い指標となる。

(6) SDGs の現実：新興市場の投資機会（分科会 5-E）

新興市場と SDGs という観点で、新興市場での投資がなぜ SDGs 達成にとって重要か、新興市場での投資の機会や成功例などが発表された。主な発言要旨は以下とおり。

- SDGs の中でも気候変動は新興国において大きな課題である。急いで取り組む必要があるが大量の資金が必要であり、金融は SDGs 問題解決に必要なプレーヤーと考える。また顧客やステークホルダーからの金融に対する期待もある。
- SDGs 達成のために新興国への投資拡大をする必要がある。SDGs の目標 7 および 13 において貢献が可能である。推定では、SDGs 達成に年間約 7 兆ドル、新興国のために 4 兆ドルが必要である。気候変動は新興国で大きな課題で、特にグリーンビルディングが必要と考える。
- 新興国では多くのセクターに関わることができ、真にインパクトを与えることができる。しかし新興国に十分な投資家はいない。
- 投資先企業に対して権限を持たない社債は、株式のように考えてはいけない。新規発行時の説明会での発行者との対話の機会を利用すること、PRI のコミュニティやフレームワークを活用することなどでエンゲージメントが可能となる。⁶
- 機会は新興国市場の隙間にある。SDGs を考えるうえでも重要。彼らが低所得から中所得、高所得となるためにも必要。

(7) EU タクソノミー（分科会 6-E）

EU タクソノミーは、2018 年の EU アクションプランの一環として 2019 年 6 月に欧州委員会の技術専門グループが発表した、農業や製造業、電気事業など、8 つの重点セクターのサステナブルな活動の分類である⁷。分類が細かく設定されていることから、大きく賛否が分かれている。新しい概念であり、EU 圏内で適用が決定されていることから理解浸透をはかるためにセッションが設けられたと推測する。主な発言要旨は以下とおり。

- 経済活動にサステナビリティ基準を導入したことがポイントである。経済活動の環境パフォーマンス基準を共通の言語とした。目標を明確にする必要があるという考えは変えることはない。タクソノミーは経済活動のリスト、百科事典のようなものと考えると良い。
- タクソノミーは、投資の意思決定に取って変わるものではない。投資の意思決定は投資家の仕事で、タクソノミーを使うかどうかは投資家次第。タクソノミーは持続可能な金融改革の最初のラウンドの重要なパートの一つである。
- 深刻な気候変動の緊急事態に直面していて、投資を拡大する必要がある。グリーンとグリーン以外を識別することで、グリーンウォッシュを排除することができる。またバリューチェーン全体に透明性を提供することができる。
- タクソノミーは強制ではなく、投資決定を妨げるものではない。しかし、完全に任意（自発的）なものではない。環境的に持続可能な資金の提供をしている場合、タクソノミーを使って環境や持続可能なアプローチを決定、開示する必要がある。ただし自社独自の基準があれ

⁶ 2018 年 4 月、PRI から債券のエンゲージメントに関するガイダンス「ESG ENGAGEMENT FOR FIXED INCOME INVESTORS」が発表されている。

(<https://www.unpri.org/news-and-press/the-pri-examines-how-esg-engagement-can-benefit-fixed-income-investors-/2931.article>)

⁷ 同日、グリーンボンド規格、気候ベンチマーク、気候情報開示ガイダンスも公表されている。

ば EU タクソノミーを使用しなくてもよい。

(8) クロージング：社会課題解決のための金融の役割（パネルディスカッション）

投資家にとっても重要なトピックである社会課題（奴隷制と人身売買）における金融の役割について議論された。PRI のフィオナ CEO は、「現代の奴隷制度と人身売買に関する金融セクター委員会（The Financial Sector Commission on Modern Slavery and Human Trafficking⁸）」の委員長も務めており、本会議の 2 週間後の国連総会での最終報告書（以下、「Blueprint」）の公表を控えていることから PRI 最後の全体会議にこのテーマが選ばれたのであろう。

- 投資家にとって非常に重要なトピックス、社会問題における金融の役割について議論する。現在、世界では 4,000 万人以上（うち 71% が女性）が何らかの奴隷制の被害者になっている。奴隷制、人身売買業者に年間 1,500 億ドル以上が支払われている。委員会では奴隷制と人身売買に対処するうえでの金融セクターの役割に焦点を当てている。
- 国際法の下で違法とされているにもかかわらず、世界で 4,000 万人が奴隷制の被害者となっている。サプライチェーンに被害者が見つかる。委員会ではこの問題が発生する要因を、労働コストと真のコストの誤った価格設定と結論づけている。
- 人権尊重によるビジネスのトレードオフはない。むしろ企業の競争力が向上する。
- ビジネスと人権に関する指導原則が機能しているか調査・ヒアリングを行った結果、企業への様々な外圧により軌道修正が図られていることが明らかとなった。企業に変化を起こすための近道は、投資家が、意思決定者、オーナー、取締役会へ働きかけをし、ガバナンスや負の影響の理解度、被害を防ぐ方法、長期的視点などを確認することが必要である。投資家が同じ方向を向き、企業に正しい質問をすることで、人権問題解決が加速する。
- PRI では投資家のための人権の規範的なフレームワークを作ろうとしている。既存の標準的なフレームワークに ESG を含め、コンテンツを作っていく必要があるが、基準と実装方法については合意している。
- 金融セクターにとって人権問題に変化を起こすための実務的ツールが開発され始めている。したがって 9 月 27 日発表予定の Blueprint は、集団行動の枠組みを中心に構成している。Blueprint では次の 5 つの目標が設定されている。
 - ① 現代奴隷制および人身売買に対する法律遵守。
 - ② 現代奴隷制および人身売買のリスクを知り、示す。これはデューデリジェンスのポイントである。9 月 27 日発表のツールキットはオンライン上でアクセス可能であり、投資ポートフォリオにおける奴隷制の最大リスクの場所がわかる。
 - ③ 現代奴隷制および人身売買のリスク低減、対処にレバレッジを使う。契約締結の条件に報告義務を入れるなど。銀行も金融実務や市場情報の提供を通じたレバレッジが可能である。
 - ④ 現代奴隷制および人身売買の害に対する有益な救済策の提供。銀行は資金調達の情報という観点から、特に現代奴隷制のリスクが顕在化する可能性を予見するうえで大きな役割を果たす。例えば大規模インフラ建設現場における労働者などの例が挙げられる。
 - ⑤ 予防のためのイノベーションへの投資。収入を失うなどの経済活動からの除外が現代奴隷制の危機に陥る要因である。銀行を利用していない人に金融サービスへのアクセスを

⁸ リヒテンシュタイン公国政府と国連大学政策研究センターが共同で開発したプロジェクト。2019 年 9 月 27 日国連総会において最終報告書「Unlocking Potential: A Blueprint for Mobilizing Finance Against Slavery and Trafficking」を公表すると同時に、リヒテンシュタイン・イニシアチブにおいて、金融セクターの取組みを加速させるためのプロジェクト「奴隷制と人身売買に対抗する金融（Finance Against Slavery and Trafficking : FAST）」を立ち上げた。

提供することも現代奴隷制の一つの解決策となっている。

- 気候変動による奴隷制の脅威も忘れてはいけない。海面上昇、渇水、洪水などによる新たな難民、低炭素エネルギーへの移行による失業は奴隷制の温床となるリスクがある。

● サイドイベント、イノベーションハブ

(9) 水関連の課題取り組みの見通し <スピーカー：PRI、UNGC CEO Water Mandate、WRI>

現在、世界的な水危機に直面している。淡水へのアクセス減少だけでなく水の使用制限政策により、今まで以上に争奪が発生することになり、気候によってさらに悪化する。水は地域資源で自然環境、人口密度、経済状況などのコンテキストの変動が大きく、変数が非常に複雑である。また水に関する既存のツールはそれぞれが異なる目的のもと開発されているため、企業が地域の水を調べる際に様々なフレームワークを使うことになる。また指標が異なるため横並びで評価できない。またマルチステークホルダーによる効果的な水利用による生産活動が必要と考えている。我々は、有効で持続的な水に関する共通言語の開発を目指している。水問題に関して誰一人取り残さないためには、あらゆる状況、すべての規模、すべての水利用者にとって実用的な共通の水会計フレームワークが必要である。開発中の水会計フレームワークには矛盾のない指標、変数の境界、水質情報を搭載し、集水域での効果的な活動、企業による情報開示や分析、気候シナリオ分析などができ、情報に基づいた意思決定が可能となる。水会計フレームワークは、2021年ストックホルムで開催されるグローバル・ウォーター・ウィークにて発表する予定である。

(10) 薬剤耐性 <スピーカー：FAIRR>

FAIRR (Farm Animal Investment Risk and Return) は、集約的な畜産に関連するリスク、機会について専門的研究や実用的なツールを提供する世界的な投資家イニシアチブである。現在 19.3 兆ドル、169 の機関投資家、格付け会社らが参加している。FAIRR では気候変動、環境管理、人権、データ基準、公衆衛生、企業倫理、コーポレートガバナンスの 7 つの軸を中心に活動している。毎年顧客の関心が高いテーマを選び、プロジェクトをスタートさせる。薬剤耐性 (Antimicrobial Resistance、以下「AMR」) は公衆衛生の側面からピックアップしたものだが、公衆衛生を超え、気候変動や環境管理にも及ぶ。AMR とはウイルスや細菌などが薬剤に対して抵抗力を持ち薬が効かなくなることを言い、薬剤耐性菌による感染拡大が世界的に懸念事項となっている。2050 年までに、AMR によって世界で 1,000 万人が死亡する可能性があるとして推計されている。これは癌による死亡数より多く一刻も早い解決が必要とされている。

AMR を作り出す最大の場は集約的な畜産である。現在、世界の魚、肉、乳製品の多くは集約的な生産が行われている。飼育スペースは狭く新鮮な空気が不足し、飼育場で病気が発生した際一気に感染する。感染拡大や病気を防止するために、日常的に飼料や水に抗生物質を調合し与えている。

一方、製薬会社の製造プロセスにも課題がある。製薬工場の排水に抗生物質が含まれ、川に生息する微細藻類を死滅させている。藻類は大気中の炭素を固定する働きがある。これは公衆衛生を超えて、環境管理、気候変動にも影響する。また投資家が今関心を寄せている課題に森林破壊があるが、大豆など飼料作物の栽培、牛の飼育など集約的な畜産がアマゾンの森林破壊の最大の原因になっている。さらに集約的な畜産は気候変動の影響に対して脆弱である。例えば、干ばつや洪水は農場や飼育場、動物に直接影響し、商品価格の高騰にもつながる。

AMR はシステムリスクとして、食料、農業、薬品、ヘルスケア、保険など複数のセクターにインパクトを与える可能性がある。世界銀行の調査によると、AMR により 2050 年までに年 1.1

～3.8%の GDP 低下、開発途上国ではこの割合はより深刻となる。また動物性食品の生産量も年 2.6～7.5%低下することが予想されている。

AMR リスクを考慮することは投資家にとって当然のことである。また投資家はアクティブオーナーシップとスチュワードシップによって AMR の構造を変革することができる。

(11) 労働力開示イニシアチブについて <スピーカー : WDi>

WDi (Workforce Disclosure Initiative) は、データの透明性の向上により直接操業やサプライチェーンの労働の質を改善することを目的としたイニシアチブで、2017 年に設立した。資産総額 15 兆ドル、133 の機関投資家が署名している。企業の労働力に関する情報を比較可能かつ意味のあるデータとして提供している。2018 年には世界の 90 の企業が WDi にて情報開示を行っている。WDi に署名することで企業データに無料でアクセスできる。WDi では他の資産運用会社や署名投資家のフォローアップや判断について閲覧することができる。また企業がエンゲージメントを辞退した場合、辞退した理由も表示される。また時系列のやり取りも追跡が可能である。

3. 最後に

本会議では気候変動関連のテーマが多く、機関投資家が気候変動に関して高い関心、問題意識を持っていることがうかがえた。そして気候変動のシナリオ分析では、移行リスクから物理的リスクのフェーズに進み、所有するポートフォリオの移行・物理的リスクに脆弱なセクター、企業、地理的情報の特定を始めている。機関投資家はリスクの高い資産の保有割合の低減やエンゲージメントによる企業への改善要求の準備段階から実行段階に移り始めようとしている。企業がこれらに対応していくために、自社の移行、物理的リスクと機会を棚卸し、長期的目標、戦略に落とし込む作業に着手することが望まれる。その際、TCFD の提言を参照して投資家が求める情報を適切に開示することが必要である。具体的な情報開示については、今年 7 月、SASB、CDSB が発行した「TCFD Implementation Guide」や、同年 9 月発行の G20 各国の TCFD 提言に基づく情報開示の好事例集「TCFD Good Practice Handbook」を参照されたい。そして気候変動は、温暖化や気候の変化といった環境面に目が向けられがちであるが、洪水、干ばつ、海面上昇により居住地を失うなどの難民問題や、エネルギー移行などに伴う収入減や失業により強制労働や奴隷、人身売買が強いられるなど潜在的な人権問題への波及の恐れが言及されており、考慮することが望まれる。

また機関投資家は、薬剤耐性や労働力をエマージングリスクとして認識し始めている。気候変動のように、将来、情報開示や対応を求める動きが強まることも考えられる。企業はこれらエマージングリスクについての理解を深めるとともに、機関投資家やイニシアチブ、NGO などの動向を注視することが望まれる。来年の PRI in Person は、10 月 6～8 日の日程で東京にて開催される。それに合わせたサイドイベントも多数準備されることと予想する。世界の ESG 金融をリードする EU 諸国の考えや機関投資家の動向を知るうえで有意義であり、エマージングリスクなどの情報を直接得る良い機会として、活用することを期待する。

MS&AD インターリスク総研株式会社 リスクマネジメント第三部
サステナビリティグループ 主任コンサルタント 川崎 亜希子

MS & ADインターリスク総研株式会社は、MS & ADインシュアランス グループのリスク関連サービス事業会社として、リスクマネジメントに関するコンサルティングおよび広範な分野での調査研究を行っています。

環境・CSRに関するリスクマネジメント・コンサルティングを実施しております。

コンサルティングに関するお問い合わせ・お申込み等は、下記の弊社お問合せ先、またはあいおいニッセイ同和損保、三井住友海上の各社営業担当までお気軽にお寄せ下さい。

お問い合わせ先：MS & ADインターリスク総研(株)

リスクマネジメント第三部 サステナビリティグループ

TEL.03-5296-8913 <http://www.irric.co.jp/>

本誌は、筆者の会議参加時の情報を基に作成しており、主観的な評価情報、時間の経過による変化が含まれることから、情報内容についての完全性、正確性、安全性、最新情報等について保証するものではありません。

また、本誌は、読者の方々に対して企業の CSR 活動等に役立てていただくことを目的としたものであり、事案そのものに対する批評その他を意図しているものではありません。

不許複製／Copyright MS & ADインターリスク総研 2019