

テーマ

「資本市場におけるSDGs推進に向けた課題と展望」

○モデレーター

大和総研研究主幹

河口真理子

○パネリスト

野村證券デット・キャピタル・マーケット部

ESG債担当部長

相原和之

住友林業サステナビリティ推進室長

飯塚優子

金融庁総合政策局総務課国際室長

兼チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー

池田賢志

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント運用本部

スチュワードシップ責任推進部長

小野塚恵美

アセットマネジメントOne 運用本部責任投資部長

寺沢 徹

## テーマ「資本市場におけるSDGs推進に向けた課題と展望」



左から河口氏、寺沢氏、小野塚氏、池田氏、飯塚氏、相原氏。

河口 たいだいまご紹介いただきました大和総研の河口でございます。

御参加されている皆様は、これまでのセッションでかなり多くのことを学ばれたのではないかと思います。基調講演では、この分野の第一人者と言われています、蟹江先生、水口先生から、それぞれ、SDGsと企業の役割、SDGs推進に向けた資本市場の役割について非常に腹落ちするお話を聞かせていただきました。さらに、SDGsの推進に向けた日本証券業協会の活動と、これに関連する大手証券会社、中堅証券会社、外資系証券会社の取り組みの状況についてお話を聞かせていただきました。

ここから、インベストメントチェーンの上流から下流にいらっしゃる方々の他、金融庁の御担当者にも加わっていただいて、「資本市場におけるSDGs推進に向けた課題と展望」と題してパネ

ルディスカッションを行います。ここでは、SDGsへの取り組みは果たしてこれでよいのか、むしろこのように進めるべきではないか、今後はこのようなことが課題になるのではないかとといったことについて、登壇者の間で議論を交わすことを通じて、御参加の皆様には何らかの示唆を提供することができればと考えています。

## (1) なぜ今SDGsなのか

### —金融庁の立場から

河口 まず金融庁の池田様から、監督官庁のお立場を踏まえて、なぜ今ESG、SDGsなのかという点について、改めてお話しただきたいと思います。どうぞよろしくお願いいたします。

池田 金融庁の池田です。金融庁では、サステナブル・ファイナンス・オフィサーを務めておりま

す。

ここでは、なぜ金融庁がSDGsを推進するのかについてお話しした上で、サステナブルファイナンスを巡るグローバルな動きを御紹介したいと思います。

### (SDGsと金融行政)

まず、なぜ金融庁がSDGsを推進するのかについてお話しします。数年前、金融庁では、金融行政の究極的な目標は何かについて議論を行い、その結果、金融行政の究極的な目標とは、企業・経済の持続的成長と安定的な資産形成等による国民の厚生を増大を目指すことであると整理しました。SDGsは、まさにこうした金融行政の目標に合致するものと考えられ、金融庁としてもその推進に積極的に取り組む理由があると考えています。先ほど水口先生の基調講演において、ユニ

バーサルオーナーシップという考え方が紹介されました。金融庁は、ある意味でそれに近い考え方に立って、SDGsに取り組んでいると御理解いただければと思います。

金融を通じてSDGsを推進するためには、SDGsへの取り組みが、中長期的な投融资リターンや企業価値の向上につながるようにしなければなりません。この点に関し、金融庁では、各経済主体や市場における経済合理性が歪められないよう、各経済主体の自主的な対応を引き出すことを基本的な方向性として取り組んできています。インベストメントチェーンに即して申しますと、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードの整備、あるいは地域金融機関における顧客との共通価値の創造、事業性評価に基づく融資などの取り組みが挙げられます。

サステナブルファイナンスに関しては、今年六

月のG20財務大臣・中央銀行総裁会議の声明でも、「サステナブルファイナンスの動員及び金融包摂の強化は、世界経済の成長にとって重要である。我々は、こうした分野における民間部門の参加と透明性を歓迎する」と言及されています。「民間部門の参加」と書かれているとおり、今日、この場に参加されているような方々のサステナブルファイナンスへの参加を呼び掛けるものとなっています。

(CSV時代のイノベーション戦略?)

SDGsの推進が課題とされるようになって、何が変わったのでしょうか。この点、いかに競争に勝つかという観点から申し上げますと、従来の訴求ポイントである商品の機能、品質、価格だけでなく、社会課題の解決(大義)やルール(新秩序)などの暗黙知が支配する領域が、新たな訴求

ポイントとして加わってきたと言えるのではないのでしょうか。CSV（共通価値の創造）時代になり、新たな訴求ポイントを巡って競争が行われ、差別化が図られるようになってきています。金融面では、今まさに、どの金融商品がよりSDGsに貢献しているか、あるいはよりグリーンであるかを巡って、グローバルな競争が行われつつあります。

なお、こうした競争がフェアに行われるようにするためには、実際はそうではないのにあたかもそうであるかのように見せかける、いわゆるSDGsウォッシュやグリーンウォッシュが行われないうようにしなければなりません。その意味で、目標への貢献がどの程度かを測ることが重要になってきます。現在、ISO（国際標準化機構）では、各国のさまざまな思想を背景に、規格が作られようとしているところです。

#### （EUのサステナブルファイナンス行動計画）

EUは、二〇一八年三月に、サステナブルファイナンス行動計画を採択しました。これは、資本市場の隅から隅まで、インベストメントチェインの端から端まで、サステナブルファイナンスの観点から規律を入れていこうとするものです。

これを受け、同年五月に公表されたサステナブルファイナンスに関する法案では、EU共通のサステナビリティ分類（タクソノミー）が掲げられています。これは、ある経済活動がサステナブルであるか否かを判断する基準となるものです。これを手がかりに、例えば、企業の活動の六〇%あるいは二〇%が、気候変動の緩和などタクソノミーに沿った活動をしているとき、それに投資しているファンドのサステナブルな要素も計算できることとなります。EUでは、こうした考え方を踏まえて、新たな金融規制の導入が検討されてい

ます。

こうしたEUの動向は、日本にとっても一つのチャレンジとも言え、日本としても、こうした問題にどう取り組んでいくかが問われている状況です。

#### （顧客本位の業務運営への取り組み）

また、こうしたSDGsが金融界で盛り上がっていくにせよ、SDGsファンドを作って回転売買をさせてやろう、ということになっては困ります。金融庁は金融事業者に対し、「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定し、これに沿った営業を行うよう求めています。

なお、顧客本位の業務運営と申しましたが、取り扱う金融商品で差をつけるのはなかなか難しい面もあるかと思えます。場合によっては、サステナビリティへの取り組みにおいて差をつけたいと

いう金融機関が出てくるかもしれません。仮にそのような競争が起きてくるとしますと、顧客本位の業務運営は、そこまでの射程を持った原則になつてくるかもしれません。

#### （企業・投資家の対話を通じた企業価値向上とTCFD）

顧客本位の業務運営とともに重要なのが、企業・投資家の対話を通じた企業価値の向上です。先ほど来話題になっているTCFDへの対応に関しても、金融庁としては、このような脈絡の中で推進されることを期待しているところです。

そうした考え方に沿って、最近、TCFDコンソーシアムが設置されました。この結果として、TCFDに賛同する日本の機関数が世界最大になつています。このコンソーシアムは、金融機関・企業と中長期投資家が会員となり、産業と金

融が一堂に会して対話する場として設けられたものです。本音ベースで議論ができる、有益な対話の場になっていくことを期待しています。

EUのサステナブルファイナンス行動計画は、気候変動への対応が先行する形で進んでいます。日本でも、こうした気候変動に関するTCFDの枠組みが、他のサステナビリティ分野にも流用されて広がっていくということもあるかもしれません。

以上で私の説明を終わらせていただきます。

**河口** 今まで、環境は、金融とは関係がないというイメージがあったと思いますが、今や、EUをはじめとする海外でも、また、日本でも、サステナブルファイナンスを推進する動きが出てきているというお話を伺いました。

また、先に、SDGsはチャンスだというお話

がありました。ここでは、SDGsも顧客本位で進めてほしいという、くぎを刺されるようなお話も伺いました。顧客本位という点に関し、私自身は、顧客も証券会社も最終的にはユニバーサルオーナーであるというスタンスで、何が最もみんなのためになるのかという観点から競争するのであれば許されるのではないかと理解しています。

## (2) SDGs 推進に向けた取り組み

### — 外資系運用会社

**河口** 続きまして、インベストメントチェーンの中のプレーヤーとして活躍されている皆様から、順番にお話を伺いたいと思います。まずグローバルな運用会社の活動について、小野塚さんから御説明をお願いします。

**小野塚** ゴールドマン・サックス・アセット・マ

ネジメント（GSAM）から参りました、スチュワードシップ責任推進部の部長をしております小野塚と申します。よろしくお願いいたします。

### （GSAM）

GSAMは、ゴールドマン・サックス・グループの資産運用部門です。ゴールドマン・サックスは、投資銀行を中心とする金融グループで、一八六九年に創業しました。今年で創業一五〇年になります。

現在、GSAMは約一四五兆円の運用資産残高を有しています。日本のGPIFと同程度の規模で、一〇〇〇人ほどのプロフェッショナルが資産運用にかかわっています。そのうち、足元で、四〇人ほどがESG、あるいはスチュワードシップ活動に携わっています。三年前は一〇人足らずでしたので、当社においても、これらの分野への

フォーカスを強めてきたことがわかります。

GSAMでは、さまざまな運用戦略を取り扱っています。投資対象には、債券や株式の他、プライベートエクイティなどのオルタナティブまでさまざまなものがあり、戦略面でも、ファンダメンタルズ分析やバリュエーション分析の他、各種の計量的な手法を用いるものまで幅広く対応しています。受託者責任の一部であるスチュワードシップ責任は、株式だけでなく、債券やオルタナティブ（不動産など）についても発生するという意識を持って業務に当たっています。

二〇一七年一〇月四日の「投資の日」に、日本証券業協会からSDGsバッジをいただきましたので、GSAMの日本拠点の全社員に配布しました。SDGsとESGを合わせていく大変よいきっかけになったと感じています。

(サステナブルファイナンスへのコミットメント)

G S A Mは、ゴールドマン・サックス・グループの一員であり、グループ全体のサステナブルファイナンスへの取り組みの一環としてさまざまな活動を行っています。

二〇一八年のゴールドマン・サックス・グループのサステナビリティレポートでは、大きくCAPITAL WITH PURPOSEというタイトルが掲げられています。WITH PURPOSEとは、「目的を持った」とか「意義のある」という意味になります。したがって、CAPITAL WITH PURPOSEというタイトルは、金融資本や人的資本などさまざまな資本を、目的を持って投じていくという当社の意図を表明したものに他なりません。社内では、このようなことを認識すること自体がサステナビリティ（事業の持続可能性）であると説明されています。

これを受け、ゴールドマン・サックス・グループの資産運用業務においては、E S GやS D G sなどの、社会的にポジティブな影響を与えるインパクト投資に取り組んでいます。また投資業務では、クリーンエネルギー（再生可能エネルギー）などへの投融資を行っています。リサーチ業務においては、G S S U S T A I Nという特別なチームが置かれ、持続可能な企業活動と株式パフォーマンスに関する調査、研究に当たっています。加えて、ゴールドマン・サックス自身の業務運営においても、環境に及ぼす負荷を減らすため、調達電源の再エネ化をはじめとして日々工夫をこらしています。ゴールドマン・サックス・グループは、以上のような形で全社を挙げてサステナビリティを意識した取り組みを進めています。

(サステナブルファイナンスに取り組む理由)

私どもがサステナブルファイナンスに取り組む背景には、大きく二つの事情があります。

一つ目は、私どもが投融資している企業の持続可能性に疑問が持たれるようになってきていることです。企業が活動のベースにしている地球環境や、その上に作られたビジネスモデルが非常に危ういものになってきていると感じています。

二つ目は、私どもの業態のサステナビリティが問われていることです。証券会社にとって、昔のように、証券の仲介手数料を稼ぐことは大変難しくなってきました。このため、私どものビジネスモデルの持続可能性を考えたとき、社会課題を解決することを出発点にしてビジネスを組み立てていくことが重要になってきます。合わせて、上場株式会社として持続可能であるためには、利益の上がる形でビジネスを展開し、株主価値の向上に

も貢献することも同時に求められていると認識しています。

(環境関連イニシアティブ)

ここで、過去十数年間にわたって、ゴールドマン・サックス・グループが注力してきた環境関連のイニシアティブを御紹介します。

二〇〇六年にCDP(カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)に、二〇一四年にグリーンボンド原則に、二〇一五年にRE100(自然エネルギー100%プラットフォーム)に署名し、二〇一八年には、TCFDへの賛同を表明しました。また、GSAMは、二〇一一年に国連「責任投資原則」に署名しました。

二〇一五年には、クリーンエネルギー投資目録額をそれまでの四〇〇億ドルから一五〇〇億ドルに増額し、二〇二五年までに達成することを目

指しています。その後、加速度的に取引が増えてきており、足元では目標の半分以上が達成されました。私どもは、本来の金融業務の一環として、環境に配慮した投融資に取り組んでいるところで

す。

私からの説明は一旦ここで終わります。

河川 グローバルなお立場からお考えを伺いました。トランプ大統領が何と言っているかにかかわらず、民間の立場で、着実にサステナブルファイナンスへの取り組みを進めてきておられることを御理解いただけたと思います。

### (3) SDGs 推進に向けた取り組み

#### ―国内運用会社

河川 次に、寺沢さん、国内運用会社の活動について御説明をお願いします。

寺沢 アセットマネジメントOneの責任投資部の寺沢でございます。本日はこのような機会を頂戴し、まことにありがとうございます。

まずは少々自己紹介をさせていただきます。私是一九八八年に富士銀行に入り、みずほ銀行誕生後も、デリバティブやALMなどを手がけてきました。約三〇年にわたり、幅広く金融マーケットにかかわってきたことになりました。その後、二〇一六年一〇月の当社の発足に伴い、初めて責任投資を担当することになりました。この分野は非常に横のつながりが強く、その後の三年近くの間、河川さんをはじめ多くの方々に出会うことができました。

#### (アセットマネジメントOne)

アセットマネジメントOneは、二〇一六年一〇月に、DIAMアセットマネジメント、新光投

信、みずほ投信投資顧問、及びみずほ信託銀行の運用ユニットを統合して発足しました。みずほフィナンシャルグループが五一%、第一生命が四九%の株式を保有しています。前身のDIAMアセットマネジメントが国連「責任投資原則」に署名しており、今年三月、当社はTCFDにも賛同しました。

二〇一六年の当社発足時、大手のアセットオーナーより運用会社に対して、責任投資への取り組みの強化が求められていました。そこで、発足に当たって責任投資部を設置し、投資先企業とのエンゲージメントや議決権行使などのスチュワードシップ活動を強化する体制を整えました。投資先企業の企業価値の向上、株式市場全体の底上げを図ることを通じて、社会資源の最適な配分による経済・社会の健全な発展を実現しようとするものです。

当社の責任投資部には、ESGに関し企業と対話を行うESGアナリストと、議決権行使の担当者をおいています。加えて、株式の投資先を選定して企業を分析するアナリストと、実際に投資を担当するファンドマネジャーがいます。これらの者が自在に連携して、企業との対話を進めています。なお、昨今は、債券の運用にかかわっているクレジットアナリストとの協力も強化しています。

#### (運用資産の内訳)

今年三月時点の当社の運用資産は約五二兆円に上ります。このうち、国内株式が約二一兆円で、パッシブ運用は、GPIFからの受託などを背景に約一七兆円となっています。

パッシブ運用の場合、アクティブ運用と異なり、バイ・アンド・ホールドで半永久的に投資を

続けることとなります。企業との関係は、ストーリー状態ですと続きます。したがって、投資先の持続的成長や市場全体の底上げを図るためには、ESGをテーマにしたエンゲージメントや、議決権行使を通じた働きかけが最も有効であると考えています。先ほど水口先生がおっしゃったユニバーサルオーナーシップに通じる考え方と言えましょう。

こうした当社の取り組みは、株式の九割をパッシブ運用しているGPIFの評価を得、昨年、GPIFより、エンゲージメントの新たなビジネスモデルを展開している二社の一つに選定していただきました。

(パッシブ運用におけるエンゲージメント)

パッシブ運用におけるエンゲージメントの進め方について御説明します。

対話先の選定に当たっては、ESG課題への取り組みが進んでいる企業、いわゆる「できる子」と、取り組みに改善の余地が大きい企業、いわゆる「できない子」の両方を対象として取り上げています。そして、できる子のやっていることをできない子に紹介することにより、進んだ取り組みを取り入れるよう働きかけを行っています。もう一つ、サプライチェーン全体におけるESG課題への取り組みが強化されるよう、完成車メーカーなど、サプライチェーンのトップにあるような、業界への影響が大きい企業と対話を行っています。要は、効果的に市場全体を底上げするべく、重点的な対話先を選定しているわけです。

エンゲージメント社数について申し上げますと、アナリストなどがコンタクトする会社は一九八五社で、東証一部の全てに近い会社とコンタクトがあります。そのうち、エンゲージメントを進

めている会社は六二〇社です。さらに、その中から、当社の責任投資部において、パッシブ運用の視点からESGを中心にエンゲージメントを行う重点企業を一七九社選定しています。

パッシブ運用におけるエンゲージメントを進めるに当たって、企業経営・戦略の他、マーケットイング、営業、研究開発・商品開発、製造など、企業活動の随所にESGの要素があります。これらのESG課題に積極的に取り組むことによつて、将来的には、持続的な成長と企業価値の向上という形で財務情報に反映されるようになると考えています。

なお、ESG課題への対応は企業が存続する限り求められるものです。しかし、企業は三年程度の中期計画しか示さないことが多く、私どもの視点との間でギャップがあります。SDGsの推進を掲げているのであれば、少なくとも二〇三〇年

までの取り組みを示していただきたいと考えています。

#### (ESGとSDGs)

私どもが選定しているESGの重点的なテーマは、気候変動、地方創生、循環型社会形成、ヒューマンキャピタル・マネジメント、サプライチェーンの五つです。特に地方創生につきましては、当社は、地方銀行、電鉄会社、電力会社とのエンゲージメントを進めています。今年度は、循環型社会形成をテーマにエンゲージメントを進めていく予定です。

ESGとSDGsの関係について明確な定義はありませんが、SDGsは、企業の事業機会を増やすもので、主に投資先企業に取り組んでいただく目標となるもの、ESGは、投資家の投資機会を増やすもので、投資家が対話のツールとして使

うものと捉えています。

長くなりましたが、以上です。

**河口** 国内運用会社の生のお話を伺いました。エ  
ンゲージメントと申しますと、議決権行使プラス  
アルファ的なものと思っていれば、運用会社と企  
業の関係はまるでストーカーのように熱心に接点  
を持つている状態だとか、企業が運用会社に示す  
計画は三年程度の中期計画ではだめだなど、実際  
はかなり異なっていることが御理解いただけたと  
思います。

#### (4) SDGs 推進に向けた取り組み

##### — 発行会社

**河口** 次に、飯塚さん、発行会社の立場から御説  
明をお願いします。飯塚さんの所属されている住  
友林業は、二〇四一年に木造の超高層ビルを建築

する構想を発表されています。超長期の視点で経  
営をされているということかと思えます。

**飯塚** 住友林業サステナビリティ推進室の飯塚で  
す。今日は、事業会社は「一社」ということで非常に  
アウェー感を感じておりますが、お手やわらかに  
お願いいたします。

##### (当社の歴史)

当社を御紹介する際には、必ず当社の歴史から  
お話しいたします。

当社の創業は、江戸時代の一六九一年にさかの  
ぼります。銅事業を営んでいた住友家が、現在の  
愛媛県新居浜市で、優良な銅の鉱脈を見つけ、江  
戸幕府から採掘権と周辺の山々の伐採権を得まし  
た。これが別子銅山です。鉱山を運営するために  
は、坑道を支えるための坑木と、銅を精錬するた

めの燃料用の薪炭が必要になります。

時代が下って明治になりますと、採掘技術が進んだことから、燃料用の木が大量に伐採され、いわゆる過伐採の状態となり、加えて、精錬の際の亜硫酸ガスによって、一木一草もないところまで山が荒れ果ててしまいました。

これを元に戻すため、一八九四年に「大造林計画」がスタートし、多いときには年間二〇〇万本の木が植えられました。鉾山から得られる収益を上回る金額を植林に当てるといって、ビッグプロジェクトでした。その結果、今では、青々とした山がよみがえっており、これが、当社のDNAになっています。

当社の設立は一九四八年で、戦後の財閥解体に伴うものです。当社は、今、山の管理だけでなく、外材の輸入も含めた木材の流通、木造注文住宅の施工・販売、さらには、バイオマス発電など

にも取り組んでいます。

先ほど河口さんからもお話がありましたが、創立三五〇周年を迎える二〇四一年に、三五〇メートルの木造超高層ビルを建築する技術ロードマップを昨年二月に発表しました。

#### （中期経営計画）

当社の売り上げは、商社部門、国内の住宅、海外の住宅から成っており、現在、それぞれが約三分の一ずつを占めています。

当社は、今年五月に、三ヶ年の中期経営計画を公表しました。その中に、二つ特徴的なことがあります。

一つ目は、今回、セグメントの組み替えを行い、資源環境ビジネスを一つのセグメントとして独立させたことです。二〇二二年三月期には、資源環境ビジネスの経常利益が全体の5%を占める

と見込んでいます。

なお、これまで、セグメントは、商社部門、国内の住宅、海外の住宅、その他の四つに分かれていました。アナリストの皆さんにも、資源環境関連の売り上げがどこに計上されているのかわかりづらかったと思いますが、セグメントの組み替えを行ったことで、より当社の活動が御理解いただきやすくなったと考えています。

二つ目は、中期経営計画の四つの基本方針の四つ目として、「事業とESGへの取組みの一体化推進」を掲げ、中期経営計画の中で、「中期経営計画サステナビリティ編」を作成したことです。

これは、当社がもともと持っていた五つのCSR重要課題を基本に、SDGsに貢献する一五の定性目標を整理したものです。

#### (グリーンCBの発行)

当社は、木を植えて育て、伐って使ったらまた植えてという循環型のビジネスを行っています。サーキュラーエコノミーあるいはバイオエコノミーの基本的な要素が全て入っている会社です。非財務情報の開示にも積極的に取り組んでおり、当社のサステナビリティへの取り組みは、各方面から高い評価を得ています。

そのような強みを生かして、昨年、世界初のグリーンCBを発行しました。発行額は一〇〇億円です。大和証券、SMBBC日興証券、野村證券に共同主幹事を務めていただき、ユーロ円債として発行したものです。

当社は、二〇一六年にニュージーランドで三万ヘクタールのFSC認証の山林を購入しておりますが、今回の調達資金は、その取得資金のリファイナンスに充てております。発行に当たっては、

通常の財務部に加え、私どものサステナビリティ推進室が事務を担いました。大変な手間暇がかかるにもかかわらず、条件面で特に有利なことはありませんでした。ともかく私どもが先鞭をつけられればと考えて、頑張ったということです。

世界初のグリーンボンドCBの発行が評価され、当社は、Climate Bond InitiativeよりGreen Bond Awards 2019 New Productsを受賞しました。短期的に考えますと、こうした取り組みにどれぐらいメリットがあるのかも感じます。しかし、今後、SDGsの分野に民間資金を呼び込めるためには、グリーンボンド、SDGs債は非常にポテンシャルがあると考えられ、私どもがその先鞭を切ることができたことはとてもよかったですと感じています。

河口 住友林業は、株式会社になる前に、利益以

上の資金を使って二〇〇万本もの木を植えたというお話がありました。このお話を伺って、今の時代であればそのような超長期ビジョンの会社に投資家が投資するのか、投資家に投資してもらうために、証券会社はどのような役割を果たせるのだろうかと考えてしまいました。目の前で利益が上がるらない会社をどのように評価できるのか、今日、参加されている皆様にもお考えいただきたいと思います。

#### (5) SDGs 推進に向けた取り組み

##### — 証券会社

河口 そのようなことも含めて、相原さん、証券会社代表としてよろしくお願いいたします。

相原 野村証券のデット・キャピタル・マーケット部の相原と申します。本日はこのような機会を

頂戴いたしましたして、まことにありがとうございます。

(野村グループが果たすべき企業の責任)

野村グループのSDGsへの取り組みについてご紹介させていただきます。

野村グループは、創業以来、常に社会の発展に貢献することを心がけてきました。その根底にあるのは、創業者である野村徳七が定めた「創業の精神」と、野村グループ企業理念に明記されている「金融資本市場を通じて、真に豊かな社会の創造に貢献する」という社会的使命です。

二〇一九年一月、野村グループは「野村グループESGステートメント」を制定しました。これは、ESGに関連する活動の方向性、及び環境や社会的リスクに対して当社がどのように対応していくかについて、ステークホルダーと共有し、持

続可能な環境・社会の実現を一層推進していくことを目的とするものです。

「ESGステートメント」において、野村グループは、本業を通じ、気候変動対策やイノベーションの創出、地域活性化等、ESGに関連する課題の解決を支援し、よりよい未来を切り拓いていくとしています。私どもは、環境・社会課題を解決し、持続可能な社会を実現する上で、金融事業が貢献できることを、より多くの方に知っていただくことが重要であると考えています。

(サステナブルファイナンスにおける活動)

野村グループは、ESGに対して国内外の発行体及び投資家の関心が高まっていることを踏まえ、ESG専任の担当者を配置し、SDGs債の引き受け実績を積み上げてきています。二〇一九年には、大林組、鉄道・運輸機構、Federal State

of North Rhine-Westphalia のサステナビリティ  
ボンド、Societe du Grand Paris、住宅金融支援  
機構のグリーンボンドの引き受け、販売を行いま  
した。

また、有識者の知見を基に、市場が健全に発展  
するためのさまざまな論点を洗い出すため、二〇  
一八年に、野村資本市場研究所に、発行体、投資  
家、評価機関、研究者から成る研究会を設置しま  
した。座長は、今日、基調講演をされました高崎  
経済大学の水口先生にお務めいただきました。研  
究会では、ほぼ一年間にわたって議論を重ね、こ  
れを『サステナブルファイナンスの時代—ESG  
／SDGsと債券市場』という書籍に取りまとめ  
て発刊しました。今日ご来場の皆様にもぜひお手  
にとってお読みいただければと思います。

(地域・社会の一員として—金融・経済教育の普  
及)

また金融リテラシーの普及が、資産形成や生活  
水準の向上のみならず、健全な資本市場形成と適  
切な資金循環につながると考えています。野村グ  
ループは、個人の金融経済に関する知識と理解の  
促進に向け、国内でいち早く、二〇〇〇年から金  
融経済教育の提供に取り組んできています。

大学生向け講座や、小・中・高校での出張授業  
においては、支店及び本社の社員が講師を務めて  
います。大学向け金融教育講座は二〇〇一年から  
スタートし、二〇一八年度末までに累計一九六六  
校で実施して、約二五万人の学生が参加しまし  
た。小・中・高校での出張授業は二〇〇八年から  
スタートし、二〇一八年度末までに累計一九一二  
校で実施して、約八万二〇〇〇人の生徒が参加し  
ました。ミレニアル世代に、ESG投資、SD

Gsへの理解を深めてもらいたいと考えており、このため、これらの授業においては、ESG投資やSDGsにも触れるようにしています。

### (環境への取り組み)

野村グループの環境への取り組みは、環境理念と環境方針に基づいて行っています。

環境理念においては、健全な地球環境こそが、次世代へと続く安定した経済・社会への礎であると認識しています。この理念の下で、国内及びグローバルの各事業拠点において、環境への取り組みと事業の展開を行っている状況です。

国内では、本業において、サステナブルボンドやグリーンボンドの引き受け実績を積み上げるとともに、グループ全体を対象として、CO<sub>2</sub>排出量の削減などの環境目標を設定して取り組んでいるところからです。

また、野村ホールディングスと野村アセットマネジメントは、二〇一八年度に、TCFDへの賛同を表明しました。気候変動による機会とリスクに関する効果的な情報開示や、開示情報を適切な投資判断につなげるための取り組みについて議論する場として設立された、TCFDコンソーシアムにも参画しています。

以上で私のお話を終わります。

河口 証券会社の場合、環境問題に取り組むとしても、どうしても間接的になるところが多いのですが、野村グループでは、CO<sub>2</sub>の排出削減についてきちんと目標を定めて取り組んでおられるというお話を伺いました。足元できちんと取り組んでいくという視点も、他の業態と平仄を合わせていく上で大変重要ではないかと感じました。

(6) SDGs推進に向けて

証券会社が果たしうる役割

河川 ここで、インベストメントチェーンの中で、証券会社がSDGsに貢献するためにはどうすればよいか、どのようにすればビジネスチャンスにすることが可能かについて議論していきたいと思います。株式と債券では議論が異なりますので、二つを分けて議論を進めることとし、まずは株式を取り上げます。

一般の株式投資に関しては、証券会社は、セルサイドのアナリストが発行体から情報を得て分析を行い、それを投資家に提供しています。ESG投資に関しては、運用会社は、既にESGアナリストやESGに関する調査機能を持っておりますが、証券会社はこの面では出遅れているのが実情です。それでは、投資家がESG投資を行おうとす

るとき、証券会社はどのような役割を果たすことができるのでしょうか。また、運用会社が企業とエンゲージメントを行う上で、証券会社の果たしうる役割はあるのでしょうか。このようなことについて、国内運用会社の寺沢さん、外資系運用会社の小野塚さんの順にお考えを伺えればと思います。

寺沢 私ども運用会社と証券会社のかかわりは大きく二つあります。一つは、運用部隊が証券会社からプロダクトの提供を受けるという関係、もう一つは、証券会社を通じて私どもの公募投信や私募投信を販売していただくという関係です。

一つ目のプロダクトの提供を受けるという面について申しますと、証券会社によって、分析に力を入れているところとそうでないところがあります。中には、私どもがその分析を頼りにし、レ

ポートを拝見して参考にしているところもありま  
す。また、私どもが、もともと重点企業としての  
お付き合いがなかった企業と面談する際、証券会  
社にお願いして面談をセットしていただくことが  
あります。そのようなとき、目に見えないところ  
で、証券会社がさまざまな努力をされていること  
に頭が下がる思いをすることがあります。日頃の  
このような努力が多くの手証券会社に広がって  
いってほしいと思います。

二つ目の販売会社としての証券会社について  
は、ユニバーサルオーナーシップをいかにリテー  
ルの最終投資家に広げていくかが問われていると  
思います。私ども運用会社が先走ってサステナビ  
リティに取り組んでも、組成した商品を買ってい  
ただけなければどうしようもありません。この点  
に関しては、証券会社が顧客本位の営業を進め、  
顧客の健全な資産形成に資するような活動をする

中で、ESG要素を組み込んだ商品が選択される  
方向に進んでいくことを願っています。

**小野塚 寺沢さん**とはやや視点を変えて、証券会  
社の中でもマネジメント（経営層）に向けたメツ  
セージと、現場に向けたメツセージを申し上げた  
と思います。

私どもゴールドマン・サックス・グループで  
は、長期的な株主価値を高めるためには、自らが  
ガバナンスのレベルを上げるとともに、目的を  
持つて資本を投下していかなければならないと考  
えています。社会課題の解決のために資本を振り  
向けることに關して、証券会社や金融機関は重要  
な役割を担っています。このことを認識すること  
自体がサステナビリティであり、マネジメントに  
はこの点をきちんと理解していただきたいと思っ  
ています。

上場しているか、いないかにかかわらず、また、どのような戦略で、どのようなプロダクトを販売するかにかかわらず、証券会社が今後のビジネスモデルを考えるに当たっては、今申し上げたサステナビリティの視点が極めて重要であり、この点にマネジメントがコミットされることを期待しています。

次に、現場に向けたメッセージという点では、調査に関する期待が非常に大きいと言えます。アセットオーナー、アセットマネジャー、投資先企業がインベストメントチェインを構成している中で、それを取り巻く重要なステークホルダーとして証券会社があり、そこに、リサーチアナリストが属しています。中でもセクターのアナリストは、企業への理解、業界に関する知見において高いものを持っておられます。これらの方々が、企業のサステナビリティと資本に対するリターンを

合わせて考え、投資家に情報を発信していただければありがたいと思います。

先ほど、寺沢さんから証券会社の取り組みはまちまちだという御指摘がありました。この点は、単に日本の証券会社だけでなく、外資系証券会社についても同様です。調査に力を入れるのであれば、それをいかに自社の強みとし、稼ぐ力につなげていくか、現場レベルでもこの点について考えていただく必要があるように思います。

河川 運用会社のお二人から、非常に参考になる御意見を伺いました。証券会社によってリサーチ戦略にかなりの温度差があるという御指摘に関しては、今後の各社の戦略にかかわってきますので、それぞれの立場で真摯に考えていただきたいと思います。

飯塚さん、発行体の立場で、情報開示に関して

証券会社に期待することはありますか。

**飯塚** 情報開示に関しては、当社もTCFDに賛同して、いろいろと工夫しながら取り組んでいきます。

社長がIRトリップに行く際、私どもサステナビリティ推進室は、毎回のように「今年こそESGの質問が出る」「絶対サステナビリティのことが話題になる」と言って社長を送り出します。しかし、結果はほとんどオオカミ少年状態で、社長から「また聞かれなかった。聞かれたのは来年の住宅着工戸数かどうかという話だった」と言われるのを繰り返しています。

このような状況を見ておきますと、証券会社の中で、一般のアナリストとESGを担当するアナリストが完全に分かれており、お互いの間で情報の疎通がなされていないように感じます。ぜひ社

内で情報を共有していただき、IR説明会の場で御質問をお出しただければと思います。そうすることで、発行体の側も足りないところが分かり、互いに向上していけるのではないのでしょうか。

私どもは、当社が本来もつ魅力的な、価値のある会社ではないかと信じて働いています。しかし、非財務情報は決算発表の中には出てきません。御質問をいただくことで、その点に目が向けられるようになれば、当社の価値もまた上がる余地があるのではないかと思っています。

**河口** 相原さんは、証券会社で債券を専門にされていますが、株式について、これは言っておきたいということがあればお願いします。

**相原** 私は、最近、特に欧州の投資家から寄せら

れるESG関連の質問が非常に増えてきていると感じています。その意味で、発行体においても、ESGに関するさまざまな知識が蓄積されてきています。今後は、発行体と証券会社がESGについて一緒に考えて取り組んでいくプロセスに入っていくのではないかと思います。

(7) SDGs債の市場拡大のために

河口 先ほど、飯塚さんは、グリーンCBを出すに当たって、財務部だけでなく、サステナビリティ推進室まで巻き込まれ、大変ご苦労をしておっしゃりました。今後、SDGs債を広げていく上で、証券会社はどのような役割を果たすことができるのでしょうか。

相原さん、証券会社の立場でいかがでしょうか。

相原 二〇一八年のグローバルでのグリーンボン

ドの発行額は、約一七兆円でした。それに比べて、日本のマーケットはまだ非常に小さい規模にとどまっています。マーケットの規模を大きくしていくか、どのようにならぬか価値を評価するかの考え方もなかなか浸透していかないように思います。今、各証券会社は、グリーンボンドやソーシャルボンドの引き受けに積極的に取り組むようになっていきます。今後、これをさらに強化していく必要があると考えています。

河口 私も、マーケットを広げていく必要があると思います。

運用会社の立場から、小野塚さんはいかがでしょう。

小野塚 マーケットを広げていくという意味では、グリーンボンドやソーシャルボンドなど、小

さな区分ごとに見るより、SDGs債など、ソーシャルインパクトのある大きなくりで見ていく必要があると思います。

私もは、運用会社として、顧客からグリーンアウエアやSDGsアウエアなどのカテゴリーのマンデートをいただきますと、そこには、そうした要請に応えられる債券を優先的に振り向けています。今は、SDGs債のマーケットが小さいので、アウエアというレベルがついていない顧客には、SDGs債が入れられないような状況になっています。

ここで、債券には限定されておりませんが、興味深い調査結果を御紹介します。英国で責任投資を推進するNGOが行ったアンケートにおいて、「SDGsは投資機会となるか」という質問に対して、六二%の投資家が「なる」と答えています。特に注目されている分野が、ゴール7の「エ

ネルギーをみんなにそしてクリーンに」、ゴール8の「働きがいも経済成長も」、ゴール9の「産業と技術革新の基盤をつくらう」、ゴール13の「気候変動に具体的な対策を」の四つです。これを見ますと、SDGsレベルの債券があれば、投資したいという需要はあるのではないかと思えます。

もう一つ、グリーンボンドは発行条件がよくなし、手間もかかるという点に関連して、耳にしたことを御紹介します。今年二月にアメリカの通信会社であるベライゾンが約一〇〇〇億円のグリーンボンドを発行した際、発行額の八倍以上の入札があつたそうです。結果的に、ベライゾンが発行する通常の債券より、よい条件で発行できたと聞いています。会社側の説明によりますと、債券は一〇年物ですが、プロジェクトは二年半程度の期間で取り組むことになっており、資金使途

は、再生可能エネルギー、クリーンビルディング、持続可能な水供給システム、生物多様性、加えて、やや解釈を広げて5G対応などとなっています。アメリカでは、グリーンボンドと申しませんが、必ずしもグリーンだけに限定せず、サステナブルボンド的な発想で発行されているようです。

**河川** 飯塚さん、先ほどは、グリーンCBの発行で大変な思いをしたというお話でしたが、これからもグリーンボンドの発行に取り組んでいきたいとお考えですか。

**飯塚** SDGsの目標を達成していくに当たって、政府のお金だけでは足りません。グリーンボンドでもSDGs債でもよいのですが、どうやって民間資金を呼び込むかが課題になっています。

当社は、住宅メーカーではありますが、同時に、国内外で植林に取り組むなど、密接に自然資源にかかわっている会社です。このため、これまでと異なったファイナンスの手法が出てくれば、より幅広いプロジェクトに取り組んでいくことが可能になると考えています。グリーンCBの発行は確かに大変だったのですが、私としては、次に期待したいという気持ちを持っています。

**河川** 運用会社の寺沢さんから、このテーマについて何かあれば一言お願いします。

**寺沢** SDGsへの取り組みに当たっては、自社ビジネスを起点としてSDGsとの関係を考えるケースと、SDGsを起点として自社ビジネスのあり方を考えるケースがあります。

前者が全てだめと言うつもりはないのですが、

企業によっては、自社の重点課題が整理されないまま、まるでアリバイ作りのために、SDGsとの関係をひも付けしているような例があります。日本人ははじめですから、中には、一七の目標のうち、一五の目標とひも付けしているような例も見られます。

自社の戦略を明確に打ち出すのであれば、むしろ、SDGsの目標のうち、例えば「気候変動に具体的な対策を」を起点として、そこから発想を広げ、イノベーションにつなげていくような取り組みがあってもよいのではないかと思います。グリーンボンドを広げていくためには、水口先生の御講演にもありましたように、投資家のサステナビリティ選好を定着させていくことが不可欠であると思っています。今の市場環境では、運用会社が間に入って収益を上げると、投資家にリターンが回らなくなってしまうので、私自身

は、今後、市場環境が育っていくのを見きわめた  
いと考えています。

河川 市場環境を育てたいという意見を受けて、  
金融庁の池田さん、いかがでしょうか。

池田 まずグリーンボンドに関して申し上げます  
と、理想的には、グリーンへの取り組みが信用リス  
クの低減につながるになればよいと思いま  
す。さらに、グリーンボンドの中で完結するの  
はなく、グリーンボンド発行企業の価値が評価さ  
れ、その株価が上昇するような相関関係が見えて  
きますと、もう少し世界が広がるのではないかと  
いう期待を持っています。

ただ、そもそも市場環境を整備するという点で  
は、先ほど、飯塚さんから、過伐採と亜硫酸ガス  
の影響で、一時、別子銅山が荒れ果ててしまった

というお話がありました。それを伺って、今、日本のリテール証券業界は、まさにそれに似た状況になっているのではないかと感じた次第です。

別子銅山の大造林計画になぞらえて申しますと、つみたてNISAへの取り組みは、証券業界にとっては荒れ果てた山の植林活動に相当するものではないでしょうか。金融庁は、つみたてNISAを推進する立場で、資産形成を進める上で、長期・積立・分散投資が重要であると言い続けてきています。こうした顧客の資産形成に貢献することは、SDGsに寄与することでもあるという視点を持っていたくことも重要かと思えます。

もちろん証券会社のビジネスモデルに関して、短期売買中心の投資家を顧客とするビジネスもありうるわけですが、もし、そうではないビジネスモデルを追求していくのであれば、顧客の時間軸を見極めて、その時間軸の中でどのような

サービスを提供することが適切かをぜひお考えいただきたいと思います。それが、顧客の資産形成に貢献することでSDGsに寄与していくことに繋がっていくことになるかと思えます。

## (8) まとめ

河口 最後に、これを言いたいということ、順番に一言ずつお願いできますか。

相原 SDGs債の発行を促進していくべきであり、その際、なぜそうした環境や社会課題への取り組みが必要なのかについて市場参加者が認識することが重要ではないかと考えています。

飯塚 グリーンボンドは資金使途がはっきりしており、一般の人にも「これだったら応援したい」という気持ちを持っていただきやすいと

思います。その意味で、投資無関心層の掘り起こしにもつながるのではないでしょうか。発行体の側から、グリーンボンドの対象になりうるようなプロジェクトを提案することなどで、この世界がさらに広がっていいと思います。

なお、サステナブルファイナンスに関しては、国際的なルール形成を巡る争いのようなことが起きています。その中で、証券業界の皆様には、いかに日本が貢献できるかをお考えいただけるとありがたいと思います。

**小野塚** SDGsは、二〇三〇年の世界を思い描くに当たって、大変よいきっかけを与えてくれたと思います。二〇三〇年を見越して、どのような社会を作りたいかを考えながら、そのような社会を実現するために、金融という手法を活用できたらと思います。今日、御参加の皆様にも、それぞ

れのお立場でできることから取り組んでいただければと考えています。今日はありがとうございます。

**寺沢** 私どもは、日頃投資先に厳しいお願いをしておりますので、他人に厳しいことを言うなら、自らもしっかりしなければならぬと考えて取り組みを進めています。当社は、これまで大手のアセットオーナーを中心にスチュワードシップ活動を展開してきましたが、今後は、企業年金なども含め、運用部門全体にサステナビリティの動きを広げていきたいと考えています。当社の取り組みについては、近々発行する予定の二〇一九年度版「スチュワードシップ・レポート」をご覧ください。

河口 今日のお話を伺っておりまして、資本市場を通じてSDGsを推進するためには、ユニバーサルオーナーシップの考え方を広め、それをさまざまなステークホルダーに理解してもらうことが重要であることを改めて認識しました。

グリーンボンドの発行にはコストがかかると思われる。また、今の収益を、植林のような息の長い事業に振り向け、将来、収益が上がるようになるまで待てるかという、経営のタイムスパンの問題もあります。このような問題に対し、将来の収益につながるといふ期待を掲げて、世の中をそのような方向に動かしていけるのか、証券会社はその一翼を担えるのかということが、これからの証券業界の発展を左右するポイントになると感じました。

今日は非常に実りのある議論、大変示唆に富んだお話をいただけだと思います。パネリストの皆様

様に今一度大きな拍手をよろしくお願いいたします。どうもありがとうございました。(拍手)