

市場環境整備策検討ワーキンググループの検討状況

1. これまでの検討経過

(1) 平成 19 年 11 月 28 日 第一回ワーキンググループ

市場環境整備策全般についての自由討議を行うとともに、ワーキンググループにおける今後の審議の進め方について検討を行った。

(2) 平成 20 年 2 月 26 日 第二回ワーキンググループ

第一回ワーキンググループにおける検討を踏まえ、今後の審議の進め方について決定した（2. 参照）。

以下の両氏にワーキンググループにご出席頂き、社会的責任投資の運用と今後の課題についてヒアリングを実施した。

大和証券投資信託委託株式会社エクイティ運用第一部シニア・ファンドマネージャー 菊池勝也氏
企業年金連合会年金運用部株式グループリーダー、チーフ・ファンドマネージャー 山本卓氏
社会的責任投資と受託者責任の問題、並びに、年金受託機関の投資方針開示制度について自由討議を行った（主な意見は3. 参照）。

2. 今後の検討予定について

今後は、ラベル認証制度等の社会的責任購入の促進策、社会的責任調達のあるあり方、公的年金によるSRI運用、非財務情報の開示の在り方、ステークホルダーの能力向上（キャパシティ・ビルディング）の支援策等について検討を行う。ただし、ステークホルダーの能力向上の支援策については、研究会本体においても議論を深める。

上記の事項について、第二回ワーキンググループにて検討を行った社会的責任投資と受託者責任の問題、並びに、年金受託機関の投資方針開示制度についての論点と併せ、「ヒト」、「モノ」、「カネ」、「情報」などの観点から市場環境整備策の全体像についての整理を行い、次回研究会を目途に最終的な報告を行う。

3. 第二回ワーキンググループにおける主な意見

現在は、E S G（環境・社会・ガバナンス）の要素と業績を二律背反として考えるべきではなくなってきている。すでにメインストリームの企業分析の中にE S Gが入り込んできている部分もあるし、今後もだんだん染み出していくのではないかと。

S R Iが投資判断に足るほど商品として成熟していないところに問題があるのであって、受託者責任うんぬんの議論からは脱却すべき。

S R Iを切り出して議論するより、メインストリームの中にE S G評価を入れていくことが重要。調査・評価と投資判断を別組織でやるのではなく、セクターアナリストの中にE S Gアナリストが入ってくるなど、メインストリームの運用プロセスの中にE S G評価を組み込むことが必要。

S R I投資商品の問題と、投資判断の際にE S Gを考慮に入れることとは別の問題として捉えるべき。イギリスの年金法改正は、S R I投資商品を買えというものではなく、一般的な投資判断の際にE S Gを考慮に入れているか、入れているならどういう視点かを開示させるもの。

年金制度が危機的な状況にある中で、法律で無理やりS R I投資をさせるようなことは国民の理解が得られない。一方、イギリスの年金法改正のように、投資方針を開示させることで、メインストリームの中にE S Gを考慮した企業評価を組み入れていくというものであれば、日本においてもひとつの端緒となるのではないかと。

イギリスの年金法改正は、C S Rマネジメントを促進させるために、企業側に情報開示させるための取組と考えた方がよいのではないかと。

現状では、企業側も、環境や社会の取組がいかにか中長期的な企業価値に結びついていくのか十分に説明できていない。企業側がC S Rを経営戦略の根幹として自ら理解し、説明すれば、投資家は必ずそれを評価する。

C S R情報は全方位的な開示の議論から入りがちだが、投資に関してはマテリアリティが重要。企業がC S Rを戦略的に企業価値に結びつけて説明するのが先か、投資家が企業に評価の視点を示すのが先か、何らかのきっかけが必要。

非財務情報の重要性は年々高まってきており、その中でE S Gのウェイトも高まっている。C S Rと企業価値の関係を整理し、非財務情報の開示と評価の方法を確立することが重要。適切な開示がなされれば、投資家の対応は全く変わってくる。

日本では年金の受託者責任の整理があいまい。運用の中でE S Gを考慮することが大切であるということを法律など何らかの形でオーソライズすることは、呼び水になる

可能性は高い。

年金基金にとっては運用益を上げることが至上命題であって、そのためにE S Gが重要だから考慮せよということになった。欧米では、企業側もE S Gへの取組を経営戦略に乗せているので、投資家側も評価しやすいという状況にある。だから受託者責任には反しないし、むしろ考慮すべきだという状況が生まれる。

非財務情報の開示やマテリアリティについてはまだまだ検討すべき課題が多い。開示制度を作ると、日本の場合、一律な情報開示に留まってしまう恐れがある。

米国の投資家連合が、企業に対して環境リスクを開示させるようSECに書面で申し入れたが、企業が負っているリスクは当然開示すべきというのが理由。日本でも、環境や社会のリスクは開示してしかるべきであって、企業にとってもそれがプラスになるという流れを作る必要がある。緩やかな開示要求は必要だが、強制的に開示させるとなると、とりあえず出して終わりということになりかねない。

自らの企業価値がE S Gの影響を受ける場合、それを投資家に説明するのは当然であって、それが自然に一般化していない現状が問題。従って、一定のディスクロージャー基準を作り、ルール化することも必要。

企業に対して非財務情報の開示を進めるべきというアナウンスメントや要求をすることは、次の一步としては正しいのではないか。最近では日本でも、EとSが企業価値に影響を与えるという認識が企業に広まりつつある。企業側も認めはじめたという時にこそ、そうだとあえてあげることも必要。ただ、形式的な情報開示になっては意味がない。どのような要素を投資家に説明することが必要なのか、それが日本の株式市場にとっていかに重要なのか、そして、結果としてそれは企業にどのようにプラスになるのか、という説明をすることが大切。

投資家に対してCSR説明会を行うなど、日本の企業も行動が変わってきている。ただ、こうした動きは依然として限定的であり、放っておくと徐々にしか広まらない。背中を押すようなアクションは必要である。

企業側の情報開示について、はじめから完全を求めてはいけない。「今はこういう情報が必要」という問いかけを企業にして、横並びでレベルを高めていく。その中で、財務情報に傾きがちな開示の現状が変わり、本質的に投資家にとって重要な情報が開示される環境が生まれてくるのではないか。