

# 基礎研 レポート

## これからの時代の責任投資

—— PRI in Person 2022 バルセロナ大会の様態 ——

日本生命保険相互会社 木村武\*、高瀬俊史、徳重亨、林宏樹、三木さやか

\* PRI(国連責任投資原則) 理事、kimura51838@nissay.co.jp

### 【要旨】

- エネルギー危機や反 ESG といった逆風はあるが、ESG の主流化は続く。上場株や債券から、PE・プライベートデット・不動産といったプライベート物へと ESG の裾野は着実に広がっている。ESG を取り巻く環境は複雑になっているが、短期志向ではなく長期志向という軸をぶらさないことが重要。
- 気候変動、人権、生物多様性の優先課題に対して、実社会への具体的なアウトカム形成に向けて、投資家はより能動的・主体的な行動が求められる。投資家一人では限界があるため、投資家間の協働エンゲージメント、そして、投資家だけでは限界があるため、政府や政策当局へのエンゲージメントがより重要になっている。受益者のサステナビリティや ESG に対する選好・ニーズの確認のための受益者エンゲージメントの重要性も増している。
- (一部の) 先進国の投資アプローチを画一的に新興国など他地域に当てはめようとするれば、公正な移行を阻害し、米国以外でも反 ESG の動きが出かねない。投資家は野心的でなければならないが、同時に、地域性を考慮することも重要。
- トランジション・ファイナンスに関する解釈には、日本と欧州とでは溝があるように窺われる。
- ESG いずれの優先課題においても、データ問題（質改善、データ不足解消）は喫緊の課題。企業の情報開示や規制当局への働きかけは急務。一方、完璧なデータが登場するまで待つことはできず、割り切り（試行錯誤しながらまずは始めること）も必要。

### 1—— PRI in a Changing World

PRI in Person（以下 PiP）は、PRI に署名する機関投資家（足もと約 5300）や政策当局等が世界各国から集まって意見交換する年次イベントである。2019 年のパリ大会の後、コロナの影響で 2 年連続

で開催見送りとなったが、昨年、3年ぶりに11/30~12/2の日程でバルセロナで開催された。

[PiPバルセロナ大会](#)を総括するうえで見逃してはならないポイントは、PRIが2022年夏から（2023年初にかけて）署名機関に対し「[PRI in a Changing World](#)」というコンサルテーションを行っていることである。署名機関との対話を通して、今後の責任投資の方向性について指針をたてるための調査である。同コンサルテーションにおけるキーワードの一つが“sustainability outcome”である。

SDGsやパリ協定などのグローバル目標が設定される一方、実社会の現状（real world outcome）とこれら目標との乖離が広がっており、投資家としてこのギャップにどう対応すべきか、という問いかけである。すなわち、投資家は、ギャップを縮小するよう、“sustainability outcome”の形成に能動的に努めるべきか否かということである。

PiPバルセロナ大会でのPRI関係者（理事やCEO、モデレーター）のスピーチにおいて、“shape real world/sustainability outcomes”はキーワードの一つになっていた。責任投資において“shape outcomes”を目指すことは、ESGインテグレーションとは異なるものである。ESGインテグレーションは、将来の実社会を所与としたうえで、そこから発生するリスクと機会を投資プロセスに組み込むという、いわば受け身（passive）の投資スタンスである。一方、“shape outcomes”は、実社会に対してポジティブなインパクトを及ぼす、あるいはネガティブなインパクトを削減することにより、将来を変えようという能動的（active）な投資スタンスである。インパクト投資はその一例だが、PRIの考える“shape outcomes”を目的とした投資はより広義の概念であり、（インパクト投資ファンド以外を含む）ポートフォリオ全体のコア戦略・運用哲学として、“sustainability outcome/impact”を考慮しようというものである。



—— PRIが考える「サステナビリティ・インパクトのための投資（Investing for Sustainability Impact）」とは、投資家が資金供給やスチュワードシップ活動などを通して、サステナビリティ課題に関して評価可能なアウトカムを形成するために、投資先企業やその他の第三者（政策当局など）の行動に対して意図的に影響を与えようとする投資活動を幅広く捉えたものである。例えば、投資家が協働エンゲージメント（Climate action 100+など）やネットゼロ・イニシアティブ（NZAOAなど）に加盟することは、インパクト実現を効果的に行うための手段である。これらは特定のインパクト投資ファンドにフォーカスしたのではなく、ポートフォリオ全体について、“sustainability outcome”に関する具体的なターゲットを設定し、進捗状況を計測しながら、インパクト実現を図っていこうというものである。

—— 「ESGのリスクと機会」と「sustainability outcome（SDGs-aligned outcome）」の間には、継続的

なフィードバック・サイクルが存在することが想定される。ESG の課題は投資家のリスクと機会を生み出し、投資家の行動は実社会のアウトカムを形成し、それが ESG のリスクと機会という形でポートフォリオにフィードバックされる。このため、投資家が outcome/impact を重視することは、投資リターンの追求を犠牲にするものでは必ずしもなく、両立し得るものである。

PRI 署名機関は、6つの責任投資原則の遵守を求められるが、その原則の中には、“sustainability outcome/impact” という言葉は一切あられない。これは、PRI が設立された（すなわち、6つの原則が設定された）のが2006年であり、SDGs やパリ協定などのグローバル目標が設定されたのは2015年、“sustainability outcome/impact” という概念を PRI が議論するようになったのは2016～2017年頃から、という時系列が関係している。

PRI は、多様な投資家を受け入れる big tent 組織であり、6つの原則に記述のない“shape outcomes”を署名機関に対して受入れを強制するものではないことを明確にしている。とはいえ、今回の PiP バルセロナ大会は、多くの投資家にとって、“sustainability outcome/impact” の重要性を理解・共有する重要なイベントになったというのが、我々の印象である。右記枠囲みは、大会最終日の最終セッションでの登壇者の発言。

*“The next 10 years is about getting way more focused on the outcomes of our investments in the world and really acknowledging the relevance of that.”*

Catherine Howarth, ShareAction

—— 言い方を変えれば、PRI が“sustainability outcome/impact” の重要性を投資家に理解・共有してもらえよう、アジェンダ設定を行ったということであろう。

PRI は UNEP-FI、Generation Foundation とともに、英国のフレッシュフィールドズ法律事務所に委託した調査レポート「[A Legal Framework for Impact](#)」を2021年7月に公表している。同レポートは、(法域や投資家のタイプによって違いはあるが) 一般には、“sustainability outcome/impact” を投資プロセスに考慮することが受託者責任に反しないことを指摘している。同レポートは、責任投資における“shape outcomes”の理論的支柱であり、その主著者である David Rouch は、今回のバルセロナ大会(とその前日に開催された Sustainable Finance Policy Conference 2022)のセッションに2回登壇した。

## 2—— Be Ambitious

PiP バルセロナ大会の全体のトーンを一言でまとめれば、「投資家は、sustainability outcome の形成に向け、今まで以上に速くかつ能動的、主体的に動く必要がある」ということになるだろう。

大会初日の全体会合「責任投資時代の到来 (The coming of age of responsible investment)」、ならびに大会最終日の全体会合「今後10年間の責任投資家の目的 (Leading with purpose: asset owner expectations for the next 10 years)」において、印象に残った登壇者の発言は以下の通り。

*“The world needs urgent and concrete action. Everyone must be part of the solution. There must be no room for slow-movers, fake-movers, or any form of greenwashing.”*

Antonio Guterres, Secretary-General, UN

*“We are now expected to make a qualitative shift from defensive ESG investment to aggressive ESG investment. Risk management type ESG investment is like a defensive investment by future takers. We must be future makers rather than future takers.”*

Takeshi Kimura, Nippon Life Insurance Company

*“If you are not feeling the pain, if you are not feeling slightly uncomfortable as an investor right now, then you are probably not stretching yourself enough.”*

Sue Reid, Global Optimism

*“There is no invisible hand. There is only your hands and my hands to make things happen. There is no system. You are the system. I am the system.”*

Emmanuel Faber, ISSB

「受け身ではなく、将来を自ら構築する覚悟が必要」、「投資家として痛みを感じていないなら、あなたは十分仕事をしていない」、「ESG 領域には、神の見えざる手なんて存在しない。投資家自身が（サステナブル・ファイナンス）システムのルール形成に関与していくことが必要」という発言は会場の共感を得ていた。

### 3—— Priority Issues

バルセロナ大会で投資家の主たる優先課題として取り上げられたのが、(1) ネットゼロに向けたトランジション、(2) 人権、の2つのテーマであった。このほか、個別にセッションは設けられなかったが、(3) 生物多様性に言及する投資家が多く見られた。

#### 3.1. ネットゼロに向けたトランジション

全体会合のほか、多くの分科会で、トランジションに関する議論がなされた。印象に残った登壇者の主張や論点は以下の通り。

- IEA（国際エネルギー機関）のBiroI 事務局長は、科学者やエネルギー業界の中で1.5°C目標の実現は不可能という見解も出てきていることについて、「困難を伴うものの、1.5°Cの削減目標が達成不能とは思わない（I don't buy that 1.5 degrees is dead.）」と発言。ネットゼロ実現に向けて各国が様々な取組みを進めているが、最も重要なことはエネルギー安全保障、気候変動へのコミットメント、産業政策と指摘。
- 「サステナ領域の国際的な取組みの動きが、ロシア・ウクライナの紛争によって後退することはない（no backsliding）」というメッセージがCOP27 や米中首脳が会談したG20 で発信されたことを前向きに捉えている、とのコメントがあった。また、欧州では、例えばポーランドの市民にとってEUのロシア制裁に従うことは、すぐ隣国に位置するサプライヤーからの供給がストップすることにな

り、コスト面では手痛い、絶対に必要な措置 (absolutely necessary) であり、むしろ地政学上の変化が汎欧州レベルでのサステナ領域における市民の連帯強化につながっているとの指摘があった。

- ダイベストメントに関しては、「実体経済を変えることが重要であり、ダイベストメントは優先すべき手段とは言えない」、「投資の持ち分を失うことで企業に変革を促す影響力を失うデメリットの方が大きい」など、有効な手段とはいえない、とする見解が中心であった。分科会参加者（100名程度）を対象に実施されたアンケートでも、「ダイベストメントは有効ではない」との回答が過半を占めた。
- ネットゼロに向けたトランジションの促進において、エンゲージメントが最も有効な手段というのが投資家のコンセンサス。投資家として、企業の目標策定を後押しするだけでなく、企業が2050年から逆算してどのような戦略を持っているのか、目標達成のためのインセンティブ付けやガバナンス体制はどうか、などネットゼロ実現に向けた企業の具体策をエンゲージメントの中で確認することが重要、との指摘が聞かれた。
- また、実体経済のネットゼロを進めていく上では、上場企業だけでなく未上場企業も含めて状況を捉えることが重要との指摘も。
- 脱炭素はグリーンファイナンスだけでは実現できず、トランジション・ファイナンスやイノベーション・ファイナンスが不可欠との指摘があったほか、排他的で極端な画一的アプローチでは反ESGを煽る可能性があるため、地域の特性を捉えたアプローチの重要性も指摘された<sup>1</sup>。また、脱炭素に向けて新興国のトランジションが極めて重要であり、先進国の失敗を繰り返さないためにも包括的なアプローチの必要性が指摘された。
- トランジションの進め方については、日本と欧州の間に溝があることを印象付ける場面もみられた。日本の登壇者から、多排出セクターのトランジションをサポートする過程では一時的にGHG（温室効果ガス）が増加することもあり得る、との発言——日本でしばしば見受けられる考え方——に対して、PRIのモデレーターから、なぜそのようなことが起き得るのか具体的に説明して欲しい、と再質問があった。トランジションの過程でfinanced emissionsが一時的に増加する可能性に言及した欧米の投資家はみられなかった。

**“Divestment can drive a transition of your own portfolio or balance sheet. But that’s not what we care about. We care about the real world.”**

Michal Bartek, PRI

—— おそらく、欧州の投資家の多くは、トランジションといえば、①気候変動に対する解決策を開発・普及させる企業やプロジェクト（例. グリーン水素を製造する企業や再生可能な農業のプロジェクト）への資金提供、②1.5°Cの経路に既に整合している事業体への資金提供、を

**“We need to change our mindset. This isn’t about sacrificing anymore. This is now about strategic focus on clean energy. We can’t afford to sleep-walk into this. Transition is happening right now. I repeat the need to act now. You’ve been told in the sessions this whole week. Let’s just get on with it!”**

Sagarika Chatterjee, UNFCCC Climate Champions

<sup>1</sup> Responsible Investor, “[Anti-ESG movement could spread beyond the US, PRI board member warns](#)” –Speaking at PRI in Person at Barcelona, Nippon Life’s Kimura warned against a ‘one size fits all’ approach to decarbonization”, 30 November 2022.



主に想定しており、③多排出セクターの managed phaseout に関する理解・支持はまだ広がっていないものと思われる。

### 3.2. 人権

大会2日目の全体会で、PRIのDavid Atkin CEOが、人権に関する協働エンゲージメント「[Advance](#)」の発足を発表。同イニシアティブを通じて、投資家が協働で企業と対話する内容として、①人権リスクに対処すること、②ロビー活動を行う際には人権尊重との平仄をとること、③国連の「ビジネスと人権の指導原則」に則ること、を挙げた。

登壇者の主な発言は以下の通り。

- 人権リスクが顕在化すれば、投資先企業の不買運動やレピュテーションの悪化、賠償金や罰金の発生などを通して、企業価値に深刻な影響が及ぶ。
  - 一方、それが故に——人権問題が明るみに出るとメディア等から非常に厳しい反応を受けるために——、企業側がサプライチェーンも含めた人権問題を正直に語ってくれないケースがある。
  - 投資家は、対話を通じて、企業が人権問題に関して正直に語るインセンティブを醸成する必要がある（枠囲み発言参照）。
- “One of the things we’ve been thinking about is, how do investors and other stakeholders more broadly, create more room for companies to be honest about failings within their supply chains.”*

Louise Davidson, ACSI
- この点、豪のリオ・ティント（鉱業・資源の多国籍企業）は、2022年に組織内の人種差別やセクハラに関する報告書を公開した。中身は課題山積であったが、人権問題を解決するために行動しようとしている企業のこうした動きを投資家はポジティブに受け入れる必要がある。
  - 投資家は、全資産のデューデリジェンスに人権を組み込み、そして、企業分析において人権をリスクとして捉えるだけでなく、企業が人権リスクに対しどのように対応しているかを対話の中で確認し、それらを情報開示していくことが重要。
  - このほか、人権デューデリジェンスに必要な詳細なデータが不足していることが、大きな課題（4.節で後述）。

### 3.3. 生物多様性

PiPバルセロナ大会から生物多様性に関する国際会議COP15(12月5日からモンリオールで開催)への橋渡し役として、TNFDのGoldner事務局長がバルセロナ大会最終日の最後の全体会合に登壇。主な発言内容は以下の通り。

- モントリオールで開かれるCOP15は、生物多様性の領域にとって（パリ協定が採択された2015年の気候変動COPのような）“The Paris Moment”になる。
- 世界経済フォーラムが発表した「気候変動の緩和と適応の失敗（Climate Change）」・「異常気象（Extreme Events）」・「生物多様性喪失（Nature Loss）」の世界三大リスクに対して、2023年がブレ

イクスルーの年になることを期待する。

- 再保険は、鉱山のカナリア（Canary in the mines）と言われるが、世界の大手再保会社の再保険料が、自然関連リスクのために30～50%も上昇している。
- G7/G20のリーダーたちはTNFDを組成して、世界中から20兆ドルのAUMを集めて「TNFDフォーラム」を立ち上げた。2023年9月にTNFDとしての提言を公表予定なので、PRI署名機関にぜひ市中協議に参加してもらいたい。
- Just Transition/Net Zero/Nature Positiveの三つの優先課題に、国際社会が結束して今こそ取り組むべき時。
- 今こそ、金融機関が自然資本への投資を加速し、イノベーションカーブの先に行く絶好の機会であり、千載一遇の好機（Transformational Opportunity）である。

上記講演のほか、サーキュラーエコノミーの分科会でも、生物多様性・自然資本に関する言及がみられた。

- 森林保護を考えれば明らかなように、気候変動問題と生物多様性・自然資源の問題は密接不可分であり、同時に取り組む必要がある。
- 「自然」、「食糧（大豆、牛肉、コーヒー等の作物がどの地域でいかに生産されるか）」、「エネルギー」「サプライチェーン」問題は、いずれも企業にとって賠償責任リスクやレピュテーションリスクを伴う。

*“The linear economy is really the root cause of the biodiversity crisis and the climate crisis. Half of the global GDP is dependent on nature, so it is an economic and financial imperative to regenerate and safeguard the natural ecosystem.”*

Emily Healy, Ellen MacArthur Foundation

(注) リニアエコノミーは、大量に作って、消費して、廃棄する、一直線型のモノの流れを表す。サーキュラーエコノミー（循環型経済）の反対。

#### 4— Data Problem

ネットゼロ、人権、生物多様性いずれの優先課題においても——ESGのリスクと機会、アウトカムのいずれかを投資プロセスにインテグレートするにせよ——、問題となるのが、企業の情報開示とデータの質向上。全体会合と多くの分科会で、この問題が取り上げられた。

登壇者の主な発言は以下の通り。

- ネットゼロ達成に向けたE課題に関しては、新興国やプライベートマーケットのデータ不足が著しく、早急な対応が必要。PEファンドのGPが投資先企業から直接入手できるGHGデータは依然少なく、大半が推計に頼っている。
- E課題だけではなく、人権を含むS課題への対応も企業価値を左右する重要な要素となっており、S領域のデータ整備も喫緊の課題。具体的には、企業の①人権に関するリスク、②経営陣の対応、③デューデリジェンス、④アウトカムへの寄与（バリューチェーンや社会へのインパクトに関するデータ）に関する情報が不足している。人権リスクに関する企業の更なる情報開示（特に、定量情報の充実）が必要との指摘が聞かれた。

- また、人権ベンチマークを構築するデータプロバイダーも、足もと約 1500 社をカバーしているが、カバー範囲が不十分との認識を示した。
- 投資家、データプロバイダーともに、人権の適切な評価に向けて、企業の情報開示が課題であること、また政策当局によるフレームワーク策定を後押しすることの重要性を指摘（枠囲み発言参照）。

*“It’s no good just wait and wait and wait on data that we need. Investors can push this. And we are on the cusp of real transformation in terms of disclosures. Investors have to have a voice in that. That will be very powerful.”*

Mark Hodge, Shift

- このほか、ソブリン（国債）への投資判断に ESG 要素を組み込む上でも、データに課題がある。ソブリン債の分科会への参加者（100 名程度）を対象に実施したアンケートによれば、「ソブリンの ESG インテグレーションにおける最大の課題は何か？」という問いに対し、「適切なデータを見つけること」という回答が 4 割、「貧しい国を不当に低く評価しないこと」という回答が 3 割を占めた。また、ESG 債が「新興国市場の資金調達に役立ったと思うか？」という問いには、過半が NO と答えた。ESG 債は所得水準の高い国へ投資を偏らせる可能性があるというのが共通認識であった。
- MSCI 等データプロバイダーが提供する、ソブリンの ESG レーティングは、国の一人あたりの所得との相関が高く、そうした ESG レーティングに従って投資家が投資判断をすると、気候変動対応（トランジション）で本当に資金が必要な新興国へ資金が行き渡らなくなる可能性がある。このため、投資家は（ESG ベンダーが付与した）ESG レーティングが不完全であることを認識し、所得水準の要素を補正した上で投資判断を行うなどの対応が必要との指摘も。
- こうした中、データプロバイダーが提供するデータ及び ESG 格付けの透明性（評価手法、定義）に対する注文もみられた。ある投資家は、データプロバイダーの生データを自社の独自モデルに組み込んで分析に活用している事例を紹介し、データプロバイダーのカバレッジ拡大や透明性向上を求めた。一方、データプロバイダーは、自身の役割の重要性を認識し、透明性向上に努めているものの、限界もあり、情報開示のルールメイキングが必要だと指摘。データプロバイダーの情報開示に関する規制やガイドラインの導入の必要性が指摘された。
- また、中南米などの新興国では、そもそも「ESG」や「サステナビリティ」等の言葉の定義が曖昧で金融機関が信頼を失っている（trust deficit）状況にあり、ESG 評価で必要となるデータの質・一貫性の向上に加え、ISSB 新基準を通じた金融業界全体としての統一的な開示基準の必要性が指摘された。

—— 一方、PiP 本大会の前日に開催された Policy Conference（政策当局と投資家の対話）では、新興国がサステナビリティに関する国際基準を満たすことができず、かえって新興国への投資が抑制される可能性も指摘された。

以上、データに関する様々な課題が指摘された一方、「どの様なデータを集めるべきかという技術的な議論ばかりがなされ、そのデータをいかに活用するのかという議論が十分ではない」という指摘や、「不完全なデータに文句ばかり言わずに、割り切りも必要。とりあえず始めよう」との指摘は聴衆の共感を得ていた（次の枠囲み参照）。



*“Be acting. Don’t let the perfect to be the enemy of the good.”*

Tamsin Ballard, PRI

*“We cannot wait for the perfect data or the perfect KPIs to turn out because by then we all will be dead. We have to start somewhere.”*

Eva Halvarsson, AP2

## 5— Enhancing Engagement

投資家が、アウトカムを効果的に達成するためには、投資先企業と政策当局への働きかけが重要になる。

### 5.1. 投資先企業へのエンゲージメント

アウトカムの達成手段として、ダイベストメントではなく、エンゲージメントが有効というコンセンサスが形成される一方、エンゲージメントに関する課題も多く指摘された。

登壇者の主な主張は、以下の通り。

- ネットゼロを掲げる企業は増えたものの、具体的な方策を打ち出せていない企業は依然多い。とりわけ、中小企業に対する教育・啓蒙活動が投資家にとって重要な責務との指摘も。共通の理解に則ったエンゲージメントがデータ整備の高度化に繋がるとの指摘があった。
- スタートアップの CEO の意識も徐々に変わってきており、気候変動への対応が重要だと答える CEO は多いものの、実際に GHG 計測を行っている企業は非常に少なく、気候変動に関する意識と行動のギャップが存在。こうした状況を改善していくには、企業との地道な対話が必要。利益優先で気候変動に対して何の方策もとっていないスタートアップに対しては、GHG 計測のためのテンプレートを提供すること等も含めて、長期にわたって丁寧にコミュニケーションを重ねていくことが必要。
- また、1.5°C目標達成には新興国のトランジションが必須であり、現地企業へのエンゲージメント強化の必要性も指摘された。
- 2017年に始まった協働エンゲージメント CA100+（世界各地の機関投資家がパリ協定の目標達成を目指すために集ったイニシアティブ）の成果として、①同じプラットフォームに世界中の機関投資家を集められたこと、②「ネットゼロ」という言葉を一般化できたこと、③パリ協定達成を目指すという共通目標を意識できたこと、などが挙げられた。一方で、CA100+をリードする主要投資家や事務局による、参加投資家に対するエンゲージメントが不十分であるという指摘も。参加投資家が増え、大きな (big tent) イニシアティブとなる中で、投資家による企業へのエンゲージメントの高度化を図っていくには、個々の投資家の意見・要望を丁寧に聞くことが肝要であり、地域性なども考慮した運営に取り組んでいくべきとの指摘が聞かれた。
- このほか、パッシブ投資におけるスチュワードシップ活動についても議論があった。何千という企業が組み込まれるインデックス投資では、1つ1つの企業に対して長期的な関係を築くエンゲージメ

ントは不可能との指摘があった。一方、インデックスの中には企業数を 100 程度に絞ったものもあるほか、インデックス・プロバイダーが ESG 取組の進んだ企業をインデックスに組み入れることで、企業側はインデックスに組み入れてもらうために ESG 取組を推進するインセンティブとなることもあり、企業側の行動変容を促す間接的なエンゲージメントは実現可能という指摘も聞かれた。

## 5.2. 政策当局へのエンゲージメント

企業や投資家に対する様々な規制やガイドラインなどの公共政策は、企業行動や投資リターンを大きく左右する。このため、投資家による政策当局へのエンゲージメント (policy engagement) は、受益者の最善利益を追求する投資家の当然の責務である。PRI は、こうした問題意識のもと、署名機関の理解深耕をはかるために、バルセロナ大会の直前に、「[Sustainable Finance Policy Engagement Handbook](#)」を公表。多くの PRI 関係者が政策当局へのエンゲージメントの重要性に言及するとともに、当局サイドからもそうした動きを歓迎するとの発言が聞かれた (右記枠囲み参照)。

*“Please bring your ambition here, but it’s not only ambitions we need. Use your financial skills to realize it. There are a number of tough decisions that we need to make. Let’s face it. Use your financial skills to help everyone in this world deliver on that difficult common goal.”*

Jean Boissinot, Banque de France & NGFS

主な内容は、以下の通り。

- NGFS の Boissinot 事務局長 (仏中銀) は、気候変動問題は金融システムへの直接的リスクであり、物価の安定という中銀の使命達成の前提条件であり、既にインフレ等の様々な形で実体経済に影響を及ぼしているとの指摘。
- また、民間パネリストは、責任投資が行われても人々の生活水準が向上したという実感がわからない中で、政策の影響力 (influence) と追加的効果 (additionality) を高め、ポジティブなアウトカムをもたらす官民対話の必要性を指摘。具体的には、①間接的で低インパクトな投資行動 (ESG integration 等)、②直接的エンゲージメントと議決権行使、③協働スチュワードシップと政策当局へのエンゲージメント、のうち、③が最も影響力が大きいとした。可能な限りグローバルな場で民間団体と監督当局が協力することで、国際的なコンバージェンスが確保され、市民一人ひとりの Proactive な行動に結びつくことが重要と指摘。
- また、世界的に年金システムが DB から DC へとシフトしていく中で、個々人の金融リテラシーの欠如が、サステナブル・ファイナンスの障害になる可能性も指摘された。国民の金融リテラシーの改善という公共財の供給には官の取組み (金融教育の強化) が不可欠であり、この面でも、官民の協力が求められるとの指摘があった。
- このほか、投資家が sustainability outcome/impact を投資プロセスに考慮することが、受託者責任として許容されるか不確実な場合もある。そうした場合には、法解釈上の曖昧さを解消するよう、政策当局への働きかけが重要との指摘も。

## 5.3. 受益者へのエンゲージメント

機関投資家が “shape outcomes” を目指していく際、実社会に対してどのような impact をもたらす

べきかについて、投資家が勝手に決めるべきではなく、受益者のサステナビリティに対する選好や価値観を踏まえることが望ましい。受益者エンゲージメントの重要性については、大会初日と最終日の全体会合において、登壇者から指摘があった。

主な内容は以下の通り。

- 次の 10 年を見据えたときに、投資家は、アウトカムに焦点を当て世の中へインパクトをもたらすことと同時に、受益者エンゲージメントを強化していくことがますます重要になっていく（枠囲み参照）。

*“I think getting closer to the end investor (to the real beneficiaries) is also equally important. We need to focus more on being diverse and inclusive and engaging closely with the real people out there, both in the real economy who are affected by their decisions and the beneficiaries. It's the same set of people.”*

Catherine Howarth, ShareAction

- 受益者は、年金システムを通して、投資先企業の間接株主になっているだけではなく、企業の従業員、消費者、地域住民という複数の顔を持ち合わせている。つまり、受益者は、様々な投資先企業のステークホルダーの代表と位置付けることが可能。ステークホルダー資本主義を具現化するうえで、アセットオーナーが受益者のサステナビリティに対する選好や価値観を考慮することが責任投資において求められる。
- 一方で、顧客の短期志向には注意が必要。あるアンケート調査によれば、大半の顧客は世の中にポジティブなインパクトを与える投資に賛成するが、リターンが 1%低下しても同投資を許容できるか尋ねると、許容できなくなる顧客が大半。インパクト投資には長期的視点が必要な一方、特に個人顧客は毎日自身のファンドパフォーマンスを携帯端末等でチェックして短期的な成果を求めがちである。
- このため、機関投資家が、アウトカム・インパクトを志向するうえで、リターンとのバランスをどう図っていくべきか、顧客や受益者との対話を深めると同時に、消費者向けに金融教育サービスを提供していくことも重要。これも、受益者エンゲージメントの一環と位置づけ可能。

## 6——最後に

PRI の David Atkin CEO は、「責任投資は短期的なリスクやテーマではなく、長期の金融サービスである。ロシアのウクライナ侵攻やエネルギー価格の上昇によって、世の中は複雑になっているが、ESG は短期志向でなく長期志向で考えるべきである」と強調していた。当たり前のメッセージではあるが、逆風や不確実性が日々増加する中でも、PRI の署名機関がぶれずにこうした認識を確認しあうことは重要であると感じた。

バルセロナ大会の最終日クロージングセッションにて、2023 年の PRI in Person は東京で開催される（10 月 3-5 日）ことがアナウンスされ、大会の幕が閉じた。

*“Thank you and we hope to see you all in Tokyo!”*

PRI

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。