1. ESG情報開示の制度化に向けた動き：欧州・米国による主導権争いに発展する可能性も

【ポイント】
- 欧州はESG情報開示の制度化を率先して進めてきた
- 一方、（これまで制度化に消極姿勢を取ってきた）米SECに対し、傘下の諮問委員会が2020年5月、ESG情報開示の制度化で主導権を取るよう提言
- 国際的な会計ルール作りを巡る欧・米によるかつての覇権争いのように、今後、ESG情報開示でも主導権争いに発展する可能性も
- こうした動きに日本政府がどのように対峙していくのかにも注目

SECの諮問委員会がESG情報開示の制度化を勧告

2020年5月、ドッド・フランク法第911条に基づき設置されている、米国証券取引委員会（SEC）の投資家諮問委員会（IAC）がSECに対し、ESG情報開示の制度化を求める提言[1]を発表しました。

SEC自体は、これまで、ESG情報の包括的な開示の制度化からは一定の距離を置いてきました。SEC登録企業が開示を求められる年次報告書Form10-K等において、投資判断に影響する重要な情報は、ESGに関するものも含め全て開示することになっているというのがSECの基本的な立場であり、2010年に公表した「気候変動関連開示に関するガイダンス」[2]を除けば、ESGに特化したものは現状ではありません。

IACは、他国が制度化を推し進める中、このまま見過ごしておくと米国企業が不利益を被る可能性があるなどとして、SECが制度化の主導権を取るよう強く求めています。

制度化を積極的に推し進めてきた欧州

一方、ESG情報開示の制度化を積極的に進めてきたのが欧州です。2014年に制定された「EU非財務情報開示指令」によって、一定規模以上のEU域内の企業は、ESGに関して幅広い情報開示が義務付けられています。2020年2月から6月には、同指令の改訂に向けた意見募集も行われました。

欧州の動きはこれにとどまりません。2020年1月、欧州委員会・副委員長のドンブロウスキス氏は、新たに「欧州非財務情報開示基準」の早期策定を目指す考えを表明しました。

その背景には、民間組織によるESG情報の開示基準（開示項目や指標を具体的に定めるもの）が乱立し、非効率が生じている中、グローバルに一貫した基準の確立を欧州主導で進めようという考えがあります[3]。

ESG情報開示基準"戦争"が本格化するか

かつて、国際的な会計ルール作りでも国家間の覇権争いが激しく行われました。日本経済新聞記者（当時）の磯山友幸氏が執筆した『国際会計基準戦争』（2002年、日経BP）にその様子が克明に記されています。

今回のIAC提言を受けてSECがどのように動くかは未知数です。賛否両論あるのも事実です。しかし、ESG情報開示の制度化は、単に投資家保護やESG投資の普及・拡大に関わるだけでなく、「自国産業の国際競争力や優位性に関わる問題だ」という認識を強くする層が着実に増えていることは確かでしょう。

ESG情報開示の世界でも、グローバルな主導権争いが本格化するか注視していく必要があると言えます。同時に、こうした動きに対して日本政府がどのように対峙していくのかにも注目していきたいと思います。

[1] "Recommendation of the SEC Investor Advisory Committee Relating to ESG Disclosure" (May 21, 2020)"
[2] "Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change" (February 8, 2010)"
[3] "Information Note"(April 24, 2020)
https://ec.europa.eu/transparency/regcomitology/index.cfm?do=search.documentdetail&Dos_ID=19192&DS_ID=66991&Version=1

SEC・投資家諮問委員会（IAC）

- 2020年5月、SECに対し、ESG情報開示をルール化するよう提言
- 提言書では「ESGに特化した運用か否かによらず、ESG情報は投資家の意思決定に重要になっている」、「ESG情報開示のルール化は米国が主導すべき。さもなくば、今後数年のうちに、他の法域で策定されたルールに米国発行体が従わなければならなくなる可能性が高い」などと指摘

欧州委員会(EC)

- 2014年、「EU非財務情報開示指令」(NFRD）を制定。法定開示に幅広いESG情報開示を取り込む
- 2019年6月、TCFD提言書を受けて、同指令に基づく気候関連の情報開示についてのガイドライン公表
- 2020年1月、「欧州非財務情報開示基準」(European Non-financial reporting standards)の早期策定を目指す考えをEC副委員長のドンブロウスキス氏が表明
- 2020年2-6月、NFRD改訂に向けたコンサルテーション実施

（出所）各種資料よりニッセイアセットマネジメント作成

2．『日本版スチュワードシップ・コード』に対する当社の活動方針を一部改訂しました

2020年3月、金融庁の有識者会議、責任ある機関投資家の諸原則である『日本版スチュワードシップ・コード』を一部改訂したこと等を受けて、当社のスチュワードシップの活動方針である「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて」を同年6月に改訂しました。

改訂では主に、①スチュワードシップ責任の適用範囲を国内社債運用に拡大すること、②企業の状況の的確な把握において、当社独自のESG評価手法を日本株運用に加え、国内社債運用にも組み込むこと、③企業との対話において、株式運用・社債運用担当者の対話の視点の共有化に努めること、等を新たに記載しました。

詳しくは右表、ならびに下記URLに掲載されている全文をご覧ください。

https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/pdf/stewardship_code.pdf

原則	主な改訂内容
原則１	「スチュワードシップ責任の方針」等についての改訂。 ・スチュワードシップ責任の「国内社債運用」への適用 ・「ESG評価」の目的・意義の明確化（受益者の中長期なリターン向上とリスクの低減につながる投資先企業のサステナビリティ（中長期的な持続可能性）の把握に活用）。
原則３	「当社独自のESG評価手法を、運用の共通プラットフォームとして、日本株運用と国内社債運用に組み込み、国内社債運用においては、企業の信用力評価の精度向上に努めている」ことを記載。
原則４	「株式アナリストとクレジットアナリストの間で、対話の視点・アジェンダの共有化をはかることにより、対話力とスチュワードシップ活動の実効性の向上をはかる」ことを記載。
原則８	利益相反の管理の観点から活用する機関投資家向けサービス提供者である議決権行使助言会社との対話について記載。

3．当社スタッフによる直近の主な執筆実績のご紹介

前号のESGレターの発行から今月号までの間に、当社のスタッフが執筆したESGに関する書籍・記事・論文等を下記のとおりご紹介します。ホームページ上で無料でご覧いただけるものもありますので、是非ご一読ください。

種別	タイトル	書籍名/雑誌名・巻（号）・掲載ページ・年月・URL
書籍の章	“Competition in Extra-Financial Information Disclosure Frameworks and Standards: Significance and Challenges for Effective Convergence”	*Environmental, Social, and Governance Investment: Opportunities and Risks for Asia,* pp. 32-48, 2020-05 https://www.adb.org/sites/default/files/publication/610771/adbi-environmental-social-governance-investment-opportunities-risks-asia.pdf#page=49
記事・論文	「ガバナンス改革と情報開示の進展（特集 IRカンファレンス2019）」（共著）	『一般社団法人日本IR協議会コミュニケーション誌』2020(2), 12-15, 2020-03
〃	「機関投資家による集団的エンゲージメントはどのようなときに成立するのか：ゲーム理論を用いた倫理的考察」	『日本経営倫理学会誌』(27), 235-250, 2020-03
その他レポート等	「金融庁委託調査研究：上場株式投資におけるインパクト投資活動に関する調査報告書」	金融庁からの委託を受けて調査・執筆 https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20200420/20200420.html

✓当資料は内外の債券、株式、為替市場等に関する情報提供を行うためのものです。予め特定の方向や対応を推奨する目的のものではありません。
✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、投資対象国・地域等の経済状況や金融資本市場の動向、また有価証券等の発行者の経済活動等の変化を背景に、投資対象資産の価格が変動し、その下落により損失を被るおそれがあるほか、投資元本を割り込むリスクがあります。詳しくは各商品の商品説明資料をご確認ください。
✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、お客様に手数料等をご負担いただきますが、手数料等の種類ごとの金額及びその合計額については具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。
✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等の商品説明資料に記載されたシミュレーションやバックテスト等は、参考データをご提供する目的で作成したものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
✓市場見通し等は、お客様の運用方針や投資判断等の参考となる情報の提供を目的としたものです。実際の投資等に係る最終的な決定は、お客様ご自身のご判断で行っていただきますようお願い申し上げます。
✓当資料に記載された市場を投資対象とする運用商品、手法等は、リスクを含みます。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）は全て投資家の皆様のものとなります。元本が保証された商品、手法ではありません。
✓当資料は、現時点で信頼できると考えられる情報を基に作成しておりますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。
✓当資料に関わる一切の権利は、引用部分を除き弊社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。
✓当資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。

ニッセイアセットマネジメント株式会社金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第３６９号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

審査確認番号：2020-法企186