

サステナビリティ投資商品の 充実に向けたダイアログ（第3回）

事務局資料

令和6年4月15日

金 融 庁

1. 前回の議論の振り返り

- 各社の戦略によってサステナビリティ投資商品の位置付けやアプローチ方法は異なるが、「長期的で持続可能な社会の成長を実現する投資」という点は共通した要素と思われる。テーマ型ファンドとは異なる側面を明確化するためには、**具体的にどのようなコア要素がサステナビリティ投資商品には必要か。**

（第1回で聞かれた参加者からの声）

- サステナビリティ投資は、例えばトランジションのような**長期的に不可逆的なトレンドを見極めた上での投資**である。投資プロセスにおいてESGのスコアリングを活用するような**インテグレーションの方法のみでは、ESG投資の戦略であると呼ぶことはできない。**
- **サステナビリティの観点からの運用を手掛けていないと、長期的な経済あるいは企業の持続的な発展・成長を担保することができないという局面**に来ている。しかし、ESGという言葉を使ってしまうと、**単なるテーマ投資として捉えられてしまう。**
- 個人にとっても、**自身の資金が地域や社会のサステナビリティにつながる事が想像できる**商品でもある。地方自治体が発行するグリーンボンドは、地元の中堅企業のオーナー等、その地域に住むお客様からのニーズがとても高い。資金使途が分かりやすく、地元の地域貢献につながるところが決め手であると思われる。

- 資産運用会社の社会的使命として、投資信託を通じた責任ある投資活動によって社会課題の解決を図り、サステナブルな社会の実現に貢献する、ということを公にしている。現在ESG投信は全体の1%程度に留まっており、約300兆円の投資信託全体にもESGやサステナビリティの考え方を取り入れていくことで、業界全体の底上げを図ることも必要ではないか。
- 投資商品の戦略そのものよりも、投資商品の担当者のサステナビリティに関するエピソードの方が共感できる個人投資家もいる。サステナビリティが最終的に企業の価値向上につながる点は理解できるかもしれないが、リターンだけでなく、商品性の理解など長期的な目線をもって投資判断を行えるような丁寧な説明が、運用会社や販売員には求められる。
- その上で更に、運用を通じてサステナビリティに係る課題解決を実現していくという観点は、個人投資家の市場においてはあまり浸透していないため、伝え方の工夫も含め、課題がある。
- 投資先の企業に対するエンゲージメントの結果を含め、ポートフォリオに組み込まれている個別企業の具体的な事例を知ってもらうことで、個人の資産を通じてどう社会が良くなっているかを伝えることが、購入動機にもつながるのではないか。

第2回のダイアログで聞かれた声

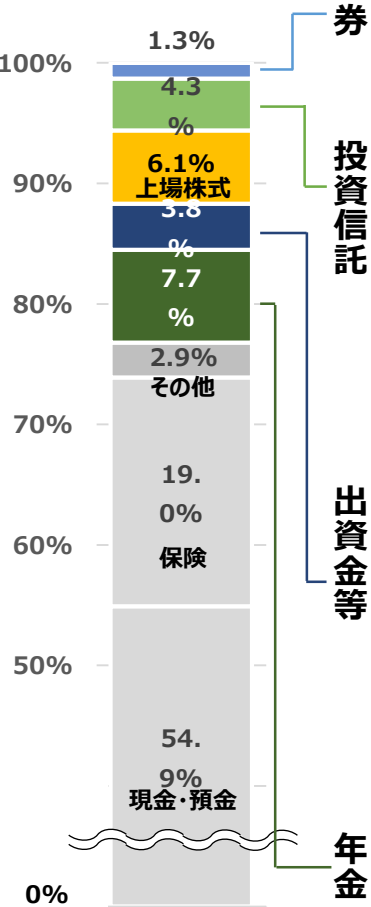
(サステナビリティ投資商品に必要なコア要素について、第2回で聞かれた参加者からの声)

- ESGの要素の考慮やサステナビリティの追求によってリターンを高めるという手触り感や必然性が重要。更に、自分の資金が地域や社会のサステナビリティにつながる事が想像でき、預けたお金の使われ方に納得感を持てることも必要。
- 投資先企業側も、事業活動をきちんと評価してもらい、サステナビリティ投資商品の組み入れ銘柄であることが、個人投資家にとっても違和感なく受け止められるようにしていくことも必要である。
- サステナビリティ全般だけでなく、サステナブルテーマを絞った分かりやすい投資も併せて用意することが必要。特に、トランジションは息の長いテーマであり、脱炭素技術や再エネ・新エネ等に関連する企業への投資は、個人からの納得感を得られやすい。
- 流動性は低いですがネットゼロへの移行をサポートするようなインフラを始めとする、サステナビリティへの目的が明確なプライベート資産は、個別に展開するよりもパッケージ化することによってニーズを得られやすい。
- 商品選定時だけでなく、投資期間や売却時も含めた一貫したアドバイスが必要だという観点を、サステナビリティ投資商品においても意識することが重要。

第1・2回ダイアログで聞かれた各種金融資産に対するご意見

□ 上場株式以外のアセットクラスや投資信託以外の商品形態においても、サステナビリティ投資商品の拡充に係る参加者からの声が複数挙げられている

日本の家計金融資産の内訳



- 地方自治体が発行するグリーンボンドは、その地域に住むお客様からのニーズが高い。**資金使途が分かりやすく、地元の地域貢献につながるところが決め手**であると思われ、更に個人投資家に対しても門戸を開いてほしい。

- 個人投資家からは投資対象が不明瞭で、形だけではないか、という懐疑的な声があり、**サステナビリティ投資商品の透明性を高める**ことも必要だろう。

- アクティブとパッシブそれぞれが得意な点、苦手な点を補え合える市場環境ができると望ましい。

- ESG投信の**資金流出が続いている背景は、テーマ型投信のように売られてきたからではないか**。ESG投信に対する一定のルールがあった方が、テーマ型とは異なる見せ方ができる。

- 脱炭素化に資する**革新的な技術を持つ企業へのプライベートエクイティ投資の発想**も重要。

- 自身の住む地域の再エネや、LNG運搬船、CCU、森林等のインフラ、不動産への投資が、**地元の持続可能な成長につながる**のはイメージがわかりやすい。

- 流動性は低いが、研究開発・技術・インフラ構築につながるような**プライベート資産への長期投資は、株式・債券のみの伝統的なポートフォリオを補完し分散効果が向上することが期待**される。

- クロスオーバーで**社会課題解決に取り組む未上場企業に対しても個人が資金面でサポート**することは、個人にとってパフォーマンスの向上、企業にとっては中長期の成長を重視する投資家に投資し続けてもらえる、という点で意義のあることではないか。

- 確定拠出年金（DC）のデフォルト商品として取り入れることで、**結果的に個人がサステナブル投資商品に投資するという仕組み**も考えられるのではないかと。その際は、アクティブよりもパッシブ運用の方が適しているのではないかと。DCやiDeCoの選択商品としてサステナブル投資商品を幅広くラインナップすることも必要だろう。

本日の進め方

本日の アジェンダ

【プレゼンテーションセッション】

- これまでの議論などについて、事務局説明（10分）
- 内外におけるサステナビリティ投資商品の事例・状況等について、
ミュージックセキュリティーズからの発表（10分）
日興アセットマネジメントからの発表（Osmosis社の取組みについて）（10分）

【対話セッション】

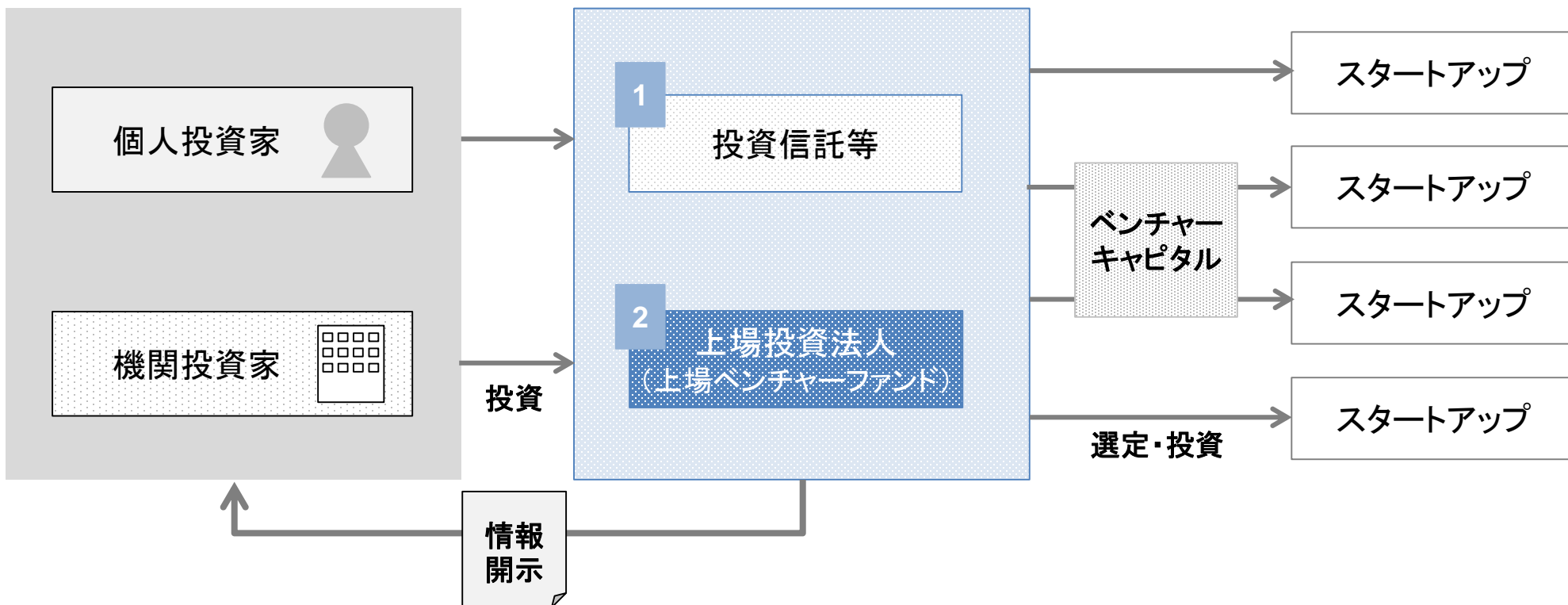
- 下記の点について、幅広くご意見・参加者へのご質問などをいただく
 - ・ サステナビリティ投資商品と、それ以外の投資商品の違い
 - ・ テーマ型投資（例：AI、ロボット、高配当企業等）とは異なるサステナビリティ投資商品の特徴
 - ・ 多様なアセットクラスや投資商品におけるサステナブル投資

ご発言に あたって

- 会議は非公開
- 所属する団体・組織等のご意見に止まらない参加者各位のご意見も貴重
- 会議でのご発言は他箇所での引用不可、議事非公表

(参考情報)

- これまで、機関投資家や一部の富裕層に限られていた非上場株式への投資に関し、リスクを理解し許容できる一般投資家に対してもリスク選好に応じた投資機会が提供されることは、多様な投資を通じた投資家の資産形成に資するものであると同時に、スタートアップへの円滑な資金提供にも繋がる。
- 一般投資家は、プロの運用者が投資先を選定・投資する投資信託等や上場投資法人（上場ベンチャーファンド）を通じた投資が考えられるところ、運用者により投資家の投資目的やリスク許容度を勘案した商品が設計・運用され、投資家の投資判断に必要な情報が開示されることを前提に、投資信託の適切な枠組みの整備や、東京証券取引所における上場ルールの見直し等を行うことが重要。



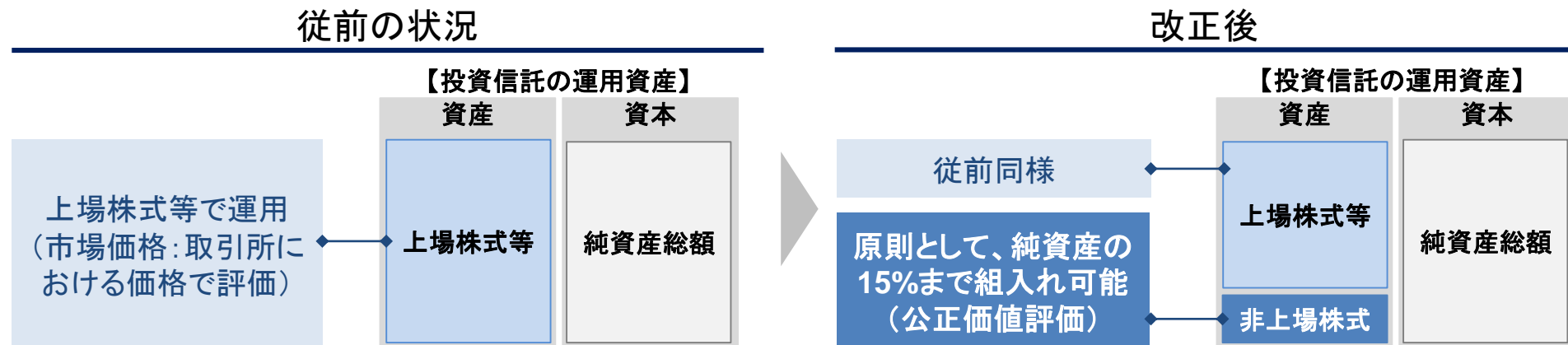
投資信託への非上場株式組入れ

- 日本では法令上、投資信託に非上場株式を組み入れることは禁止されていないが、非上場株式の評価方法や組入れ比率のあり方が明確になっておらず、非上場株式の組入れが行われてこなかった。
- スタートアップの資金調達を円滑にし、持続的な成長を促すべく、投資信託に非上場株式の組入が可能となるよう、投資信託協会において、適切な枠組みが検討された。
- 改正後の投資信託協会の自主規制規則では、組入比率が15%以下に制限された投資信託のほか、流動性の低い資産に運用対象を絞るといった商品設計を明確にした投資信託についても、解約制限など流動性確保のための措置が適切に講じられることを条件に、容認されている^(注)。

投資信託協会において、投資信託への非上場株式組入れのための自主規制規則の改正が行われた(本年2月施行)。

- (1) 非上場株式の組入比率: 純資産の15%を上限とする組入比率を設定(ただし、解約制限等、流動性および投資家間の平等性を確保する措置が講じられている場合は15%超の組入を可能とする)。
- (2) 非上場株式の評価: 組入れられた非上場株式を公正価値測定を用いて時価評価する。

改正の概要



(注) そのほか、投資信託協会の改正後の自主規制規則では、必要に応じて、「交付目論見書をはじめとする契約締結前の開示資料中に未上場株式等への投資に関するリスク(流動性が著しく低いことにより生じるリスクなど)について投資者への注意喚起を記載すること」が規定されている。