

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1回）

事務局資料

令和5年12月13日

金 融 庁

1. 本ダイアログについて

サステナビリティ投資商品に係る動き

PRI in Person2023 岸田総理基調講演（抜粋）（2023年10月3日）

- 新NISAを活用した日本の一般投資家からグローバルな投資家まで、**幅広い投資家層に魅力的なGXに関する投資商品の開発を促進**していきます。これにより、グローバルな投資家と、途上国を含む投資先がGXに参画する世界を実現していきます。
- こうした観点から、**個人投資家・機関投資家によるGX・ESG投資をさらに進めるための環境整備に向け、金融庁に、「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」を年内に設置**します。

金融庁・サステナブルファイナンス有識者会議 報告書（2023年6月30日）

- 個人への投資機会の拡充にあたっては、**それぞれの個人にとって、ESG投資機会の拡充が、資産運用の充実、投資先のサステナビリティの課題への取組みの理解の向上など、具体的な利点につながる**ことが理解しやすい**点も重要**である。長期的に企業の成長・持続可能性が高まれば、個人投資家にとっても運用収益として利点があるといった**基本的な利点をわかりやすくまとめて発信していく工夫**が重要である。

新しい資本主義実現本部・第1回資産運用立国分科会（2023年10月4日）（金融庁資料抜粋）

2. 資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進（抄）

（取組項目）家計における資産形成の促進

（考えられる施策案の例）（資産所得倍増プランの実施のほか）NISAの拡充を踏まえ、積立投資の促進に資する取組について検討。

サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログの概要

- ✓ GXの実現など、経済・社会の成長・持続可能性の確保につながる投資を推進していくには、**幅広い投資家に魅力的なGXその他のサステナビリティに関する投資商品を開発し、多様な投資家の市場参加を促していくことが重要**
- ✓ とりわけ、投資信託等の投資商品の拡充・提供には、商品組成を担う資産運用会社、投資を受ける企業、投資を行う個人・機関投資家など、**幅広い関係者の戦略・選好が相互にフィットしていくことが重要**であり、本邦市場での**GX・サステナビリティ投資商品のあり方について、関係者が「ダイアログ」（対話）を通じ基本的な認識共有を図ることには意義**があると考えられる。

ダイアログの テーマ（一例）

例えば下記のような、**個人投資家に魅力的で、成長・持続可能性の向上に向けて取り組む企業への投資につながる商品組成を促すための論点**について、参加者に自由にご発言をいただき、**課題認識を共有**

- 個人投資家のサステナビリティ投資への関心・投資商品の販売状況
- 個人投資家に伝わり易い投資戦略や商品特性、説明のあり方
- 個人投資家の投資判断に結び付きやすい企業戦略、運用機関と企業の対話のあり方
- 海外における上記の状況とそれを踏まえた示唆

ダイアログ の進め方

- 運用会社、販売会社、企業、評価機関、個人投資家等の関係者との間で議論を行う（議論の継続性を確保するため、**有識者・業界団体は継続参加**し事務局は前回概要を提供）
- 金融庁会議室等で開催。個別商品開発の議論にも及ぶ可能性があるため、**議論は非公開**

スケジュール等

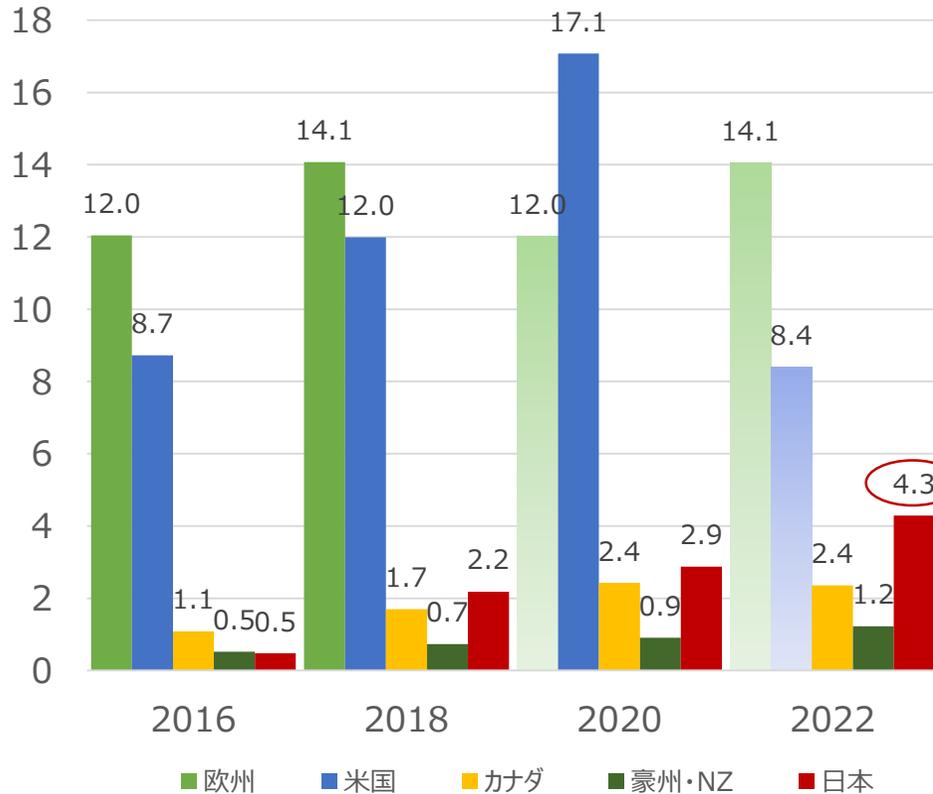
- 本年**12月から来年6月までに計4回程度開催**し、第4回開催後、**投資商品の充実に向けた「メッセージ」を取りまとめ・発信**
- 7月以降は、それまでの議論の状況等を踏まえながら、例えば、機関投資家によるサステナビリティ投資・投資商品に焦点を当てたダイアログの開催や、新NISA導入後の商品提供の状況等を踏まえた議論等を、検討していく

2. ESG投資を含む本邦の投資状況等

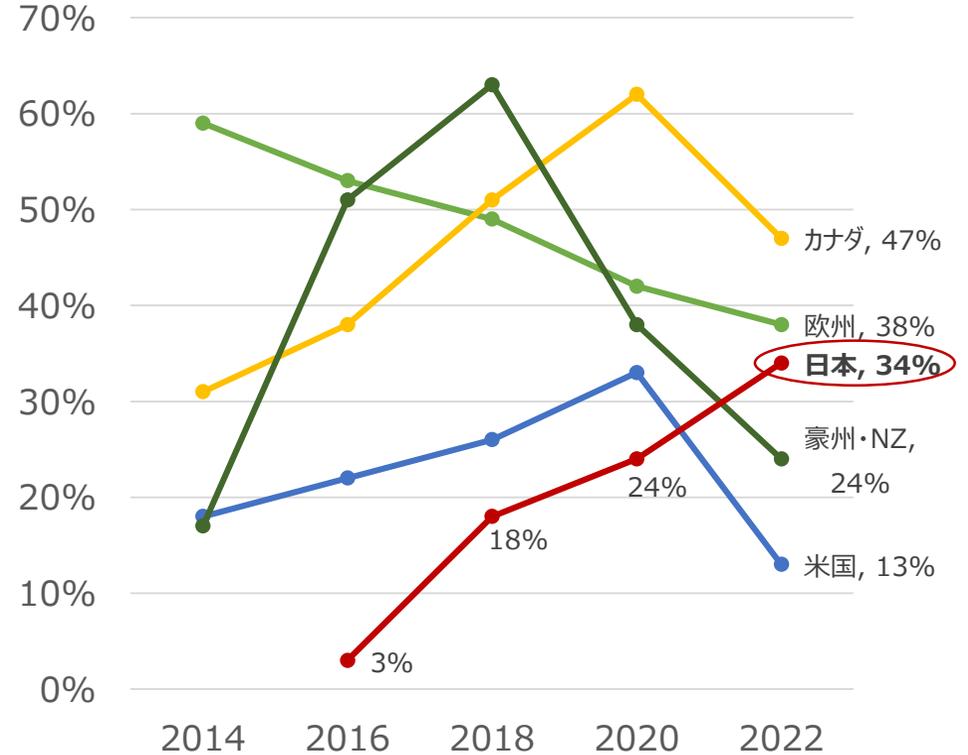
ESG投資の市場規模

■ 日本のESG投資残高は一貫して増加傾向にあり、近年では、運用資産全体に占める割合も34%程度と、諸外国と概ね同程度の水準となっている。ただし、欧州・米国をはじめ、規制・取引実態双方で、ESG投資の定義・範囲等について順次見直しが行われており、経年変化・国際比較双方の観点から、下記計数は単純に比較することは難しい点には留意が必要。

各国の「サステナブル投資」の残高 (trillion USD)



総運用資産に占める「サステナブル投資」の割合



※欧州については、2018年にEU Sustainable Finance Action Planで新たなsustainable investmentの定義が公表され、この定義に基づいた集計へと切り替わったことに伴い、2018年以前と2020年以後の各残高は不連続なものとなっている。

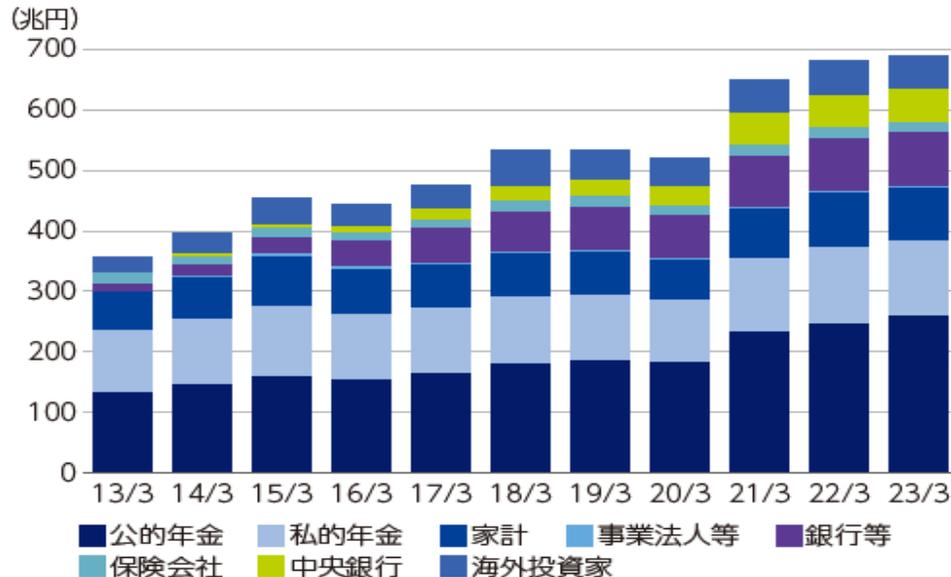
※米国については、より高い透明性を担保する観点から2022年から集計方法を変更し、投資判断の際に考慮したESG要素をより詳細に明記されたもののみを対象としており、2020年以前と2022年以後の各残高は不連続なものとなっている。

※ 機関投資家へのアンケートに基づく計数

本邦における資産運用の規模・状況

- 本邦における資産運用（資産運用会社への委託を通じた資産運用）の状況についてみると、**公的・私的年金、生命保険会社等の機関投資家、家計部門による投資を含めて、全体として、一環して増加傾向**にあることが伺われる。
- 資産運用については、資産運用業・アセットオーナーシップ改革や資産所得倍増プランの推進（次頁以降参照）によって、更に進展していくことが見込まれる。

資産運用会社への運用資産の規模と委託元の推移



(注) 公的年金は自家運用を含んでいない

(出所) 資産運用会社の営業報告書、投資信託協会、投資顧問業協会、日銀等の資料を
基に野村総合研究所作成

(出所) 野村総合研究所「日本の資産運用ビジネス
2023/2024」より抜粋

- ESG投資については、機関投資家向け（ホールセール）市場では、個人投資家向け（リテール）市場や、また海外市場と比べても、サステナビリティを考慮して投資の収益・持続可能性の向上を図る取組みが広がりつつある。幅広い投資家の市場参加を促すことが重要と考えられるが、まずは、とりわけ成長の初期段階にあると思われるリテール市場から、議論を行いたい。

- 新しい資本主義の下、我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費に繋がる、**成長と分配の好循環**を実現していくことが重要。
- これまで、①**資産所得倍増プラン**や②**コーポレートガバナンス改革**等を通じ、家計の安定的な資産形成の支援、企業の持続的成長、金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営の確保など、**インベストメントチェーン**を構成する各主体に対する働きかけを行ってきた。
- こうした取組に続き、**インベストメントチェーン**の残されたピースとして、③**家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップ**の改革を図っていく。
- 残されたピースをはじめ、**我が国経済の成長と国民の資産所得の増加**に繋げていく。

資産運用立国実現プラン

（今般策定する③に加え、①②も内包）

販売会社（銀行・証券）、アドバイザーによる
顧客本位の業務運営の確保

① 資産所得倍増プラン
（2022年11月）

家計の安定的な資産形成
（NISAの抜本的拡充・恒久化や金融リテラシーの向上）

③ 資産運用業・アセットオーナーシップ改革

資産運用業の高度化や
アセットオーナーの機能強化

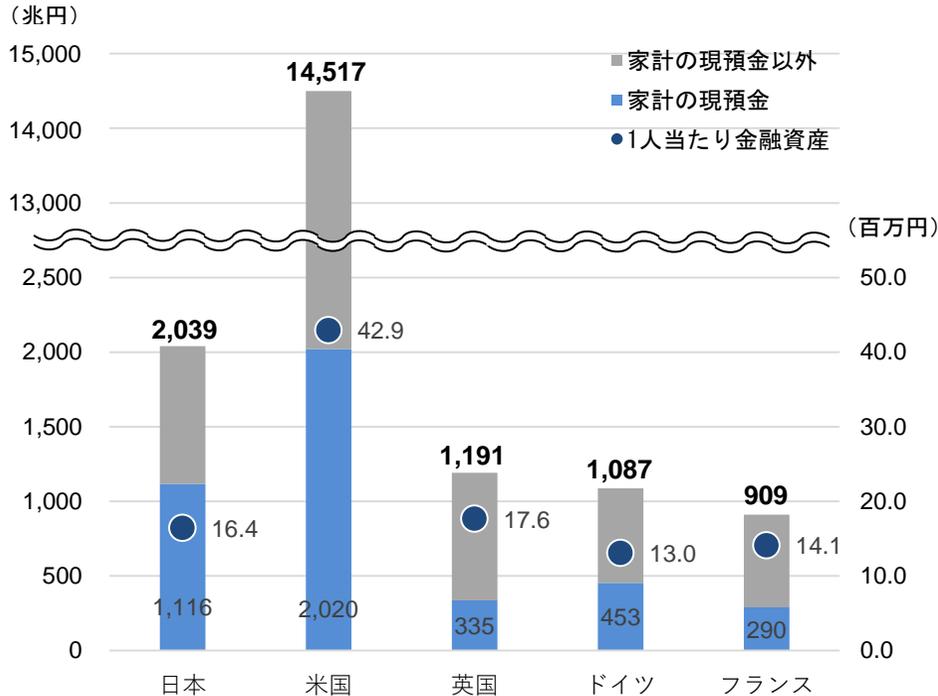
② コーポレートガバナンス改革の実質化に向けた
アクション・プログラム（2023年4月）

企業の持続的な成長
金融・資本市場の機能の向上

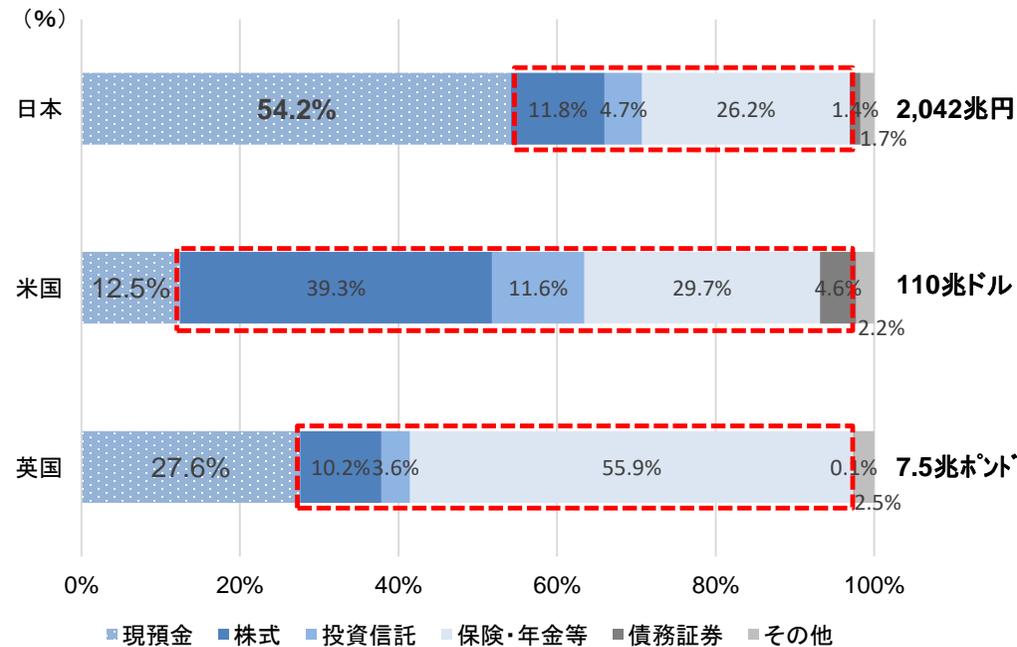
家計金融資産の規模・構成の各国比較

- 日本には2000兆円を超える家計金融資産があり、主要国の中では米国に次ぐ規模。
- 日本の家計金融資産は現預金が過半を占め、米英と比較して有価証券の占める割合が低い。

家計金融資産規模の各国比較



家計金融資産ポートフォリオの各国比較



(注1) 家計金融資産は2022年末時点、各国人口は2022年7月1日時点の数値。

(注2) 日本以外は2022年12月末の為替レートにて換算(1ドル=131.12円、1ポンド=158.47円、1ユーロ=142.97円)

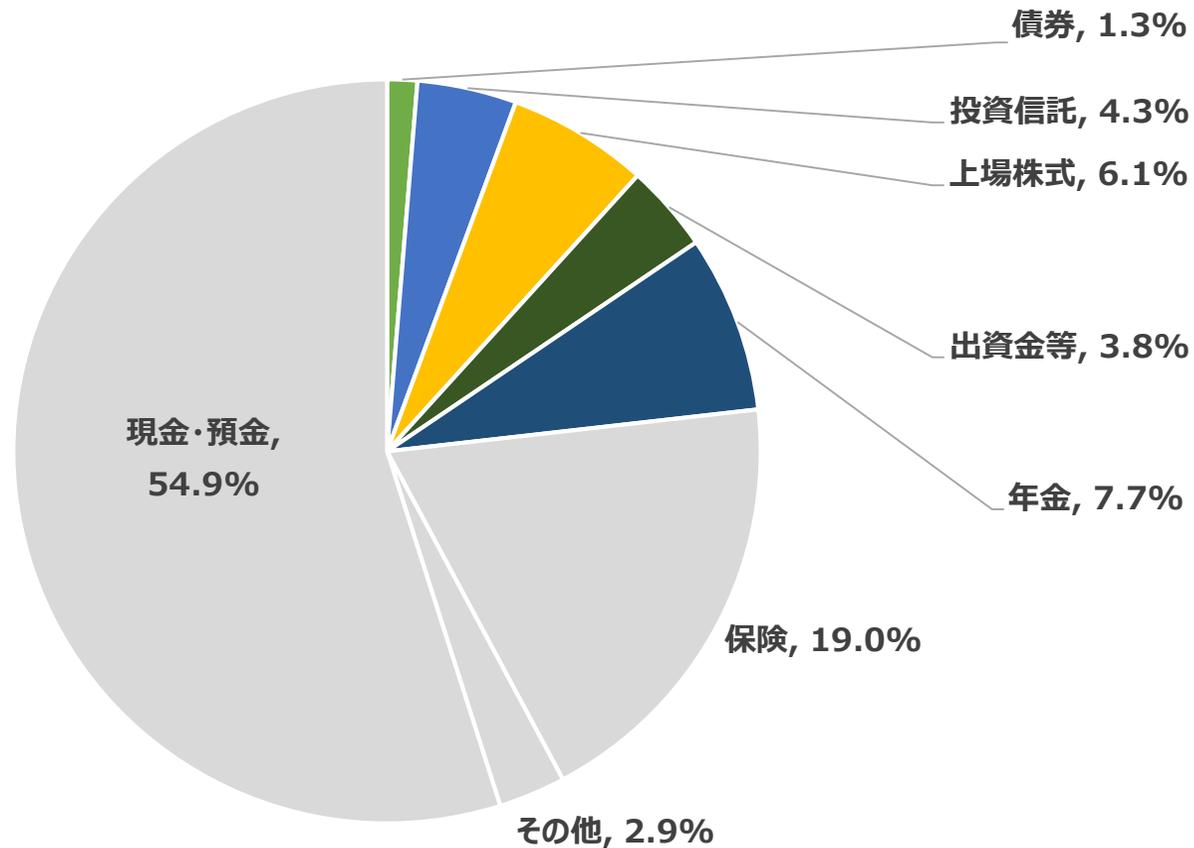
(出典) 総務省、資金循環統計、FRB、ONS、Bundesbank、Banque de Franceの公表データより、金融庁作成

(出所) 資金循環統計、FRB、ONSの公表データより、金融庁作成

(注) 2023年3月末時点の数値。

(参考) 国内における家計金融資産の構成

日本の家計金融資産の内訳



(出所) 第1回資産所得倍増分科会「資産運用倍増に関する基礎資料集」令和4年10月から抜粋・形式変更。数字は2022年6月末。
DC、iDeCoの間接保有分は2021年3月末時点の保有額ベース。データは、日本銀行、運営管理連絡協議会等から作成。

1. 資産所得倍増プランの概要②

<目標>

- ① 5年間で、NISA総口座数（一般・つみたて）の倍増（1,700万から3,400万）、NISA買付額の倍増（28兆円から56兆円）
- ② その後、家計による投資額（株式・投資信託・債券等の合計残高）の倍増を目指す。これらの目標の達成を通じて、長期的な目標として資産運用収入そのものの倍増も見据える。

<プランの方向性>

- 投資未経験者が投資を行わない理由として、「資産運用に関する知識がないから」、「購入・保有することに不安を感じるから」を回答する人が多いといった調査結果もある。このため、NISA等の制度を簡素でわかりやすく、使い勝手のよいものとするとともに、投資に関する知識不足の解消や不安の払拭に向けた取組等が必要。
- こうしたことを踏まえ、資産所得倍増に向けて、7本柱の取組を一体として推進する。

NISA（一般・つみたて）口座数及び買付額の推移



(注) 18/3月末以降の買付額は、2018年1月のつみたてNISA開始に伴い、一般NISAとつみたてNISAの合計額を表示

(資料) 金融庁

<7本柱の取組>

- 第一の柱：家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒久化
- 第二の柱：加入可能年齢の引上げなどiDeCo制度の改革
- 第三の柱：消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設
- 第四の柱：雇用者に対する資産形成の強化
- 第五の柱：安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
- 第六の柱：世界に開かれた国際金融センターの実現
- 第七の柱：顧客本位の業務運営の確保

(参考) 新しいNISA制度の概要

(2024年1月から適用)

	つみたて投資枠	併用可	成長投資枠
年間投資枠	120万円		240万円
非課税保有期間(注1)	無期限化		無期限化
非課税保有限度額 (総枠) (注2)	1,800万円 ※簿価残高方式で管理(枠の再利用が可能)		
	1,200万円(内数)		
口座開設期間	恒久化		恒久化
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託 〔 現行のつみたてNISA対象商品と同様 〕		上場株式・投資信託等 (注3) 〔 ①整理・監理銘柄②信託期間20年未満、毎月分配型の投資信託及びデリバティブ取引を用いた一定の投資信託等を除外 〕
対象年齢	18歳以上		18歳以上
現行制度との関係	2023年末までに現行の一般NISA及びつみたてNISA制度において投資した商品は、新しい制度の外枠で、現行制度における非課税措置を適用 ※現行制度から新しい制度へのロールオーバーは不可		

(注1) 非課税保有期間の無期限化に伴い、現行のつみたてNISAと同様、定期的に利用者の住所等を確認し、制度の適正な運用を担保

(注2) 利用者それぞれの非課税保有限度額については、金融機関から一定のクラウドを利用して提供された情報を国税庁において管理

(注3) 金融機関による「成長投資枠」を使った回転売買への勧誘行為に対し、金融庁が監督指針を改正し、法令に基づき監督及びモニタリングを実施

(注4) 2023年末までにジュニアNISAにおいて投資した商品は、5年間の非課税期間が終了しても、所定の手続きを経ることで、18歳になるまでは非課税措置が受けられることとなっているが、今回、その手続きを省略することとし、利用者の利便性向上を手当て

新しいNISAの対象商品（公募株式投資信託※）

	つみたて投資枠	成長投資枠
要件① (政令)	<ul style="list-style-type: none"> 信託契約期間が無期限又は20年以上 ヘッジ目的等（注）以外の目的でデリバティブ取引による運用を行わないこととされていること 毎月分配型でないこと 	
要件② (告示)	<ul style="list-style-type: none"> 販売手数料は0%（ノーロード） 信託報酬は低水準 <ul style="list-style-type: none"> 〈インデックス投資信託〉 国内資産を運用…0.5%以下 海外資産を運用…0.75%以下 〈アクティブ運用の投資信託〉 国内資産を運用…1.0%以下 海外資産を運用…1.5%以下 インデックス投資信託については、金融庁がインデックスを指定（日経平均株価、S&P500等） アクティブ運用の投資信託については、継続して投資家に支持・選択されているものとして、以下の要件を満たすもの <ul style="list-style-type: none"> ①純資産額50億円以上 ②運用実績5年以上 ③信託期間中の3分の2以上で資金流入超の実績が認められるもの 	—
対象商品数 (2023.12.1現在)	約250本	約1,800本 ※投資信託協会がリストを公表。 年末にかけて定期的に追加・更新予定。

(注) 告示において、①投資の対象とする資産を保有した場合と同様の損益を実現する目的、②価格変動及び金利変動により生じるリスクを減じる目的、③為替相場の変動により生じるリスクを減じる目的を規定。

※ このほか、上場株式投資信託、上場株式等の要件は、別途規定。

ESG債券市場および個人向け商品

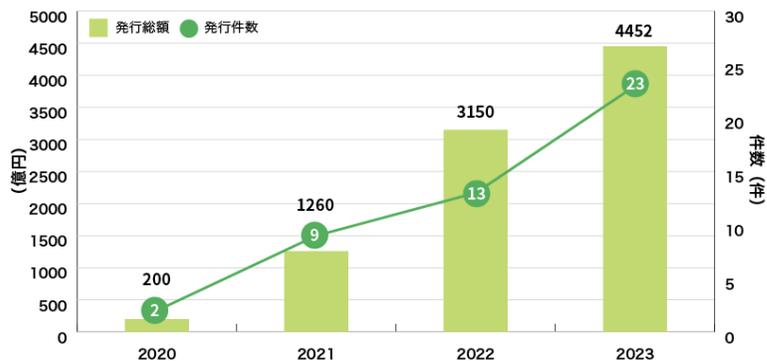
- 国内企業等によるグリーンボンド等の発行は、近年、増加傾向が続いている。
- その多くは公募による機関投資家向け（ホールセール）の発行となっているが、近年、公募による個人向け（リテール）の発行も見られるようになってきている。

国内企業等によるグリーンボンドの発行実績



(出所) 環境省グリーンファイナンスポータル 23年のデータは2023年11月6日時点まで

国内企業によるサステナビリティ・リンク・ボンドの発行実績



(出所) 環境省グリーンファイナンスポータル 23年のデータは2023年11月6日時点まで

ESG債の募集形態の内訳（2023年）

	公募（ホールセール）	公募（リテール）	私募
発行額（億円）	56,193	1,462	143
件数	274	4	2

(出所) JPX ESG債情報プラットフォーム（データは23年12月6日時点まで）

個人向けESG債の事例

【グリーンボンド】 オリックス株式会社第203回無担保社債

発行額：200億円 年限：7年

資金用途：オリックスは、太陽光発電、陸上・洋上風力発電、バイオマス発電、地熱発電、水力発電を含む再生可能エネルギープロジェクトへの充当を予定しています。

【ソーシャルボンド】 株式会社丸井グループ第39回無担保社債

発行額：13億円 年限：3年

資金用途：丸井グループは、個人向け融資や個人事業主を含む中小企業向け融資等のマイクロファイナンス事業に携わるパートナー企業である五常・アンド・カンパニー株式会社及びクラウドクレジット株式会社に対して、ソーシャルボンドによる調達資金を融資という形で提供します。

【サステナビリティボンド】 イオンリート法人第7回無担保投資法人債

発行額：180億円 年限：10年

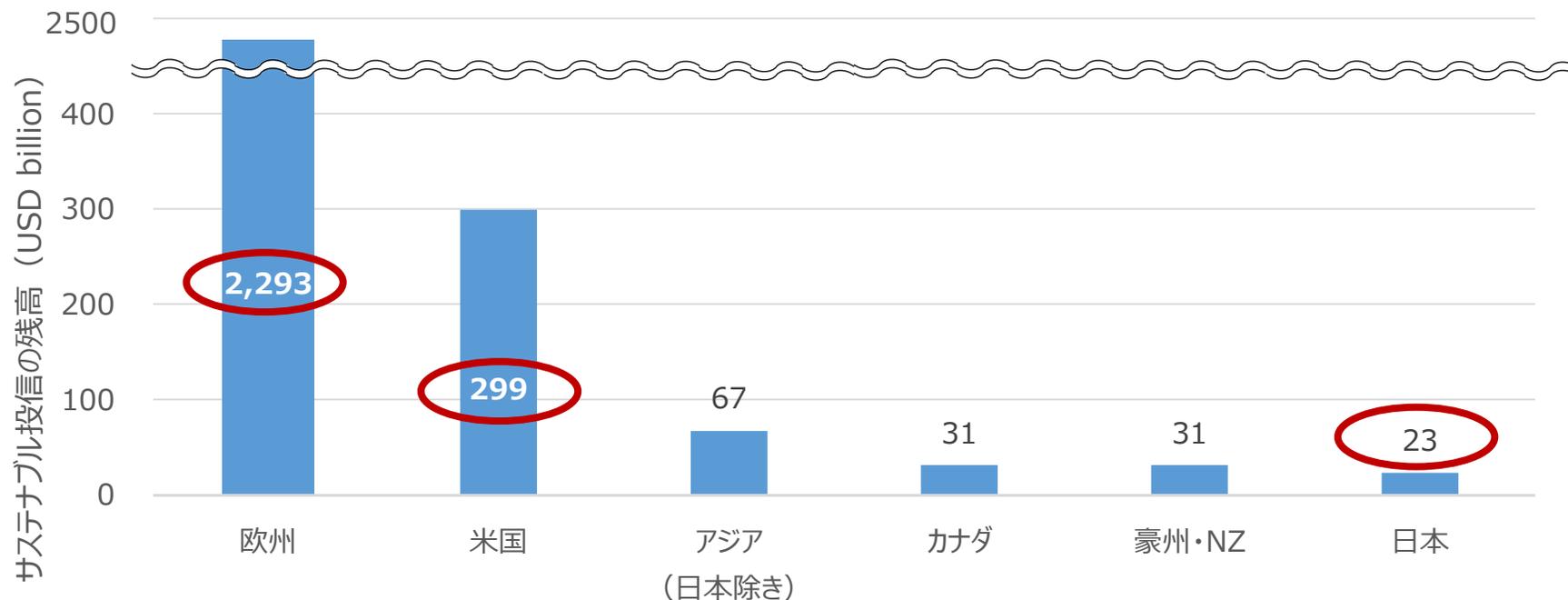
資金用途：2020年12月末日までにサステナビリティ適格資産の基準を満たす特定資産である「イオンモール石巻」及び「イオンモール水戸内原」の取得資金に充当した既存借入金につき行われた借換えに係る借入金の返済に全額充当する予定です。

(出所) 発行額・年限はJPX ESG債情報プラットフォームを参照。資金用途は各債券の第三者評価レポートおよびプレスリリースより抜粋

サステナブル投信の状況（各国・日本）

- **個人投資家や非適格機関投資家などの幅広い投資家が購入・参加出来る公募型のサステナブル投信（ファンド）の資産残高**についてみると、本邦は、約 2 3 0 億ドルとなっている。制度・商品等の様々な背景の違いも想定され単純に比較出来るものではないが、同市場は欧州は約 2. 3 兆ドル程度の規模、**米国は約 3 千億ドル程度の規模**と、相応の差異がみられる。

各地域のサステナブル投信の残高（2023年9月末時点残高、単位：10億ドル）

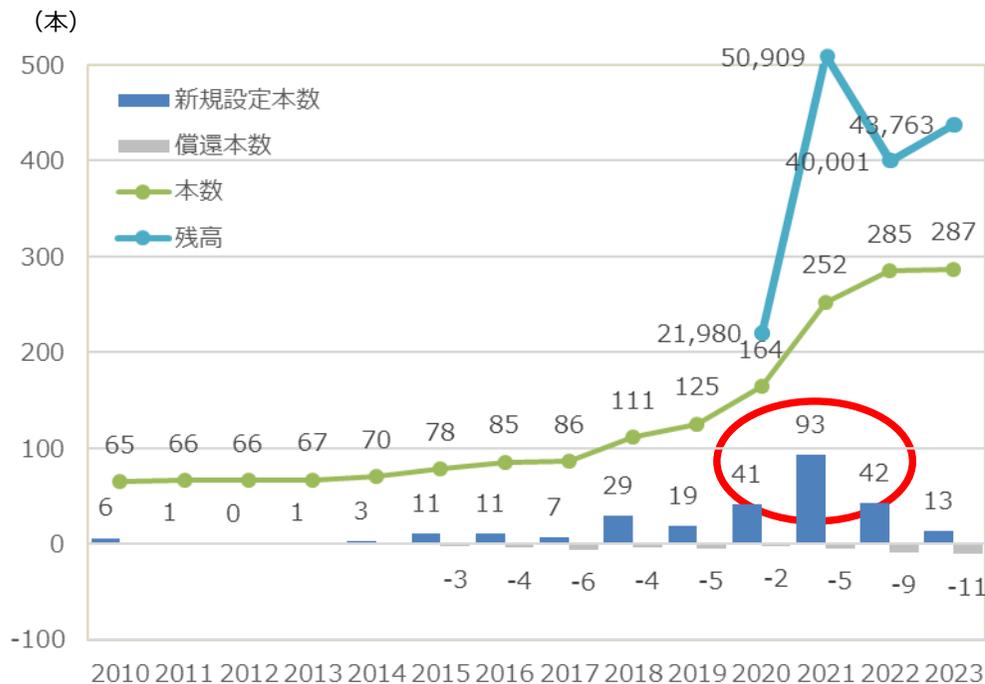


（出所） Morningstar “Global Sustainable Fund Flows: Q3 2023 in Review”
※サステナビリティ、インパクト、ESG等を名称に掲げる又は投資方針の中心とする等のファンド・ETFを同社が集計

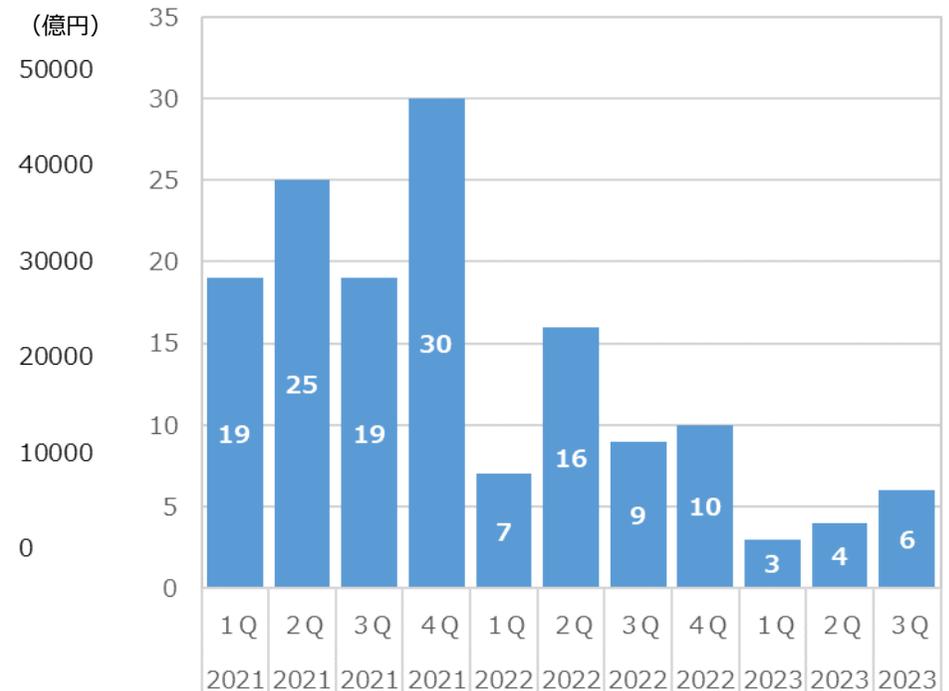
ESG投資信託（国内公募投信）の設定本数

- 国内公募型のESG投信を見ると、2021年をピークに多数の新規設定が行われたが、昨年より新規設定件数は過年度比減少に転じ、償還本数の増加も併せて、全体では、本年は昨年比横ばい程度の設定数となっている。
- ただし、ESG投信等については、欧米・本邦双方で、**ファンド構成やその説明の在り方等につき「グリーンウォッシュ」を含め様々な指摘が見られたところ**であり、本邦でも本年3月に監督指針を改正し、欧米でも規制が導入済・又は予定されている等、**規制等を通じた商品組成・販売の適正化の動き・影響も含め、統計については幅をもって見ていく点がある。**
(P16,28,29参照)

国内のESG投信の設定本数推移



国内のESG投信の新規設定本数（四半期別）



(注) 2023年9月末時点の国内公募投信が対象（償還済ファンドを含む）。運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記している公募投資信託を便宜的に「ESG関連ファンド」としている。残高はデータ取得ができた2020年からの数値であり、2022年までは年末、2023年は9月末時点のもの。右図の2023年3Qについては、2023年7～9月のデータ。

(資料) QUICKデータをもとに金融庁作成

ESG投信に関する金融商品取引業者等向けの監督指針改正

- 2023年3月に改正。「資産運用業高度化プログレスレポート2022」における実態調査の結果を踏まえ、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正案を策定し、ESG投信の範囲やESGに関する公募投資信託の情報開示、投資信託委託会社の態勢整備について、具体的な検証項目を定めた。

監督指針案の主な内容

① ESG投信の範囲の明確化

下記に該当する公募投資信託とする。

- ① ESGを投資対象選定の主要な要素としていること
かつ
- ② 交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に、①を記載していること

② 顧客誤認の防止

ESG投信ではない公募投資信託の名称又は愛称にESGに関連する用語(例: ESG、SDGs、グリーン、脱炭素、インパクト、サステナブル)が含まれていないか

③ ESGに関する情報開示の強化

交付目論見書や運用報告書に下記の事項が記載されているか

- ① 投資戦略
 - 主要な要素となるESGの具体的内容や勘案方法、勘案の際の制約・リスク、スチュワードシップ方針 等
- ② ポートフォリオ構成
 - ESGを主要な要素として選定する投資割合の目安や目標
- ③ インデックス運用
 - 参照指数のESG勘案方法
- ④ 定期開示
 - ESGを主要な要素として選定した投資割合、ESG評価指標の達成状況、スチュワードシップ活動
 - インパクトの達成状況 等

④ 必要な態勢整備

① 組織体制

- ESG関連のデータ、インフラ、人材等、ESG投信の運用のためのリソースを確保しているか

② ESG評価・データ提供機関

- 利用に際し、組織体制や評価対象、手法、制約、目的を理解する等、デューデリを適切に実施しているか

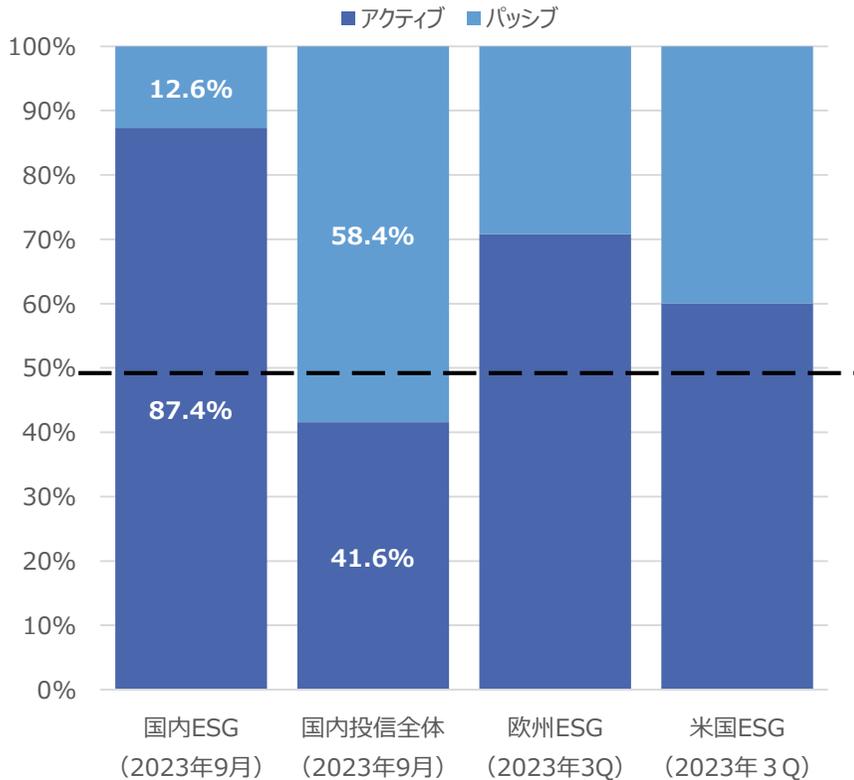
⑤ 外部委託運用

- 投資戦略を踏まえ、運用会社がESG投信の該当性を判断
- 委託先の運用状況を反映した開示を行うとともに、デューデリや開示内容の確認を行うための体制を整備しているか

ESG投信の運用手法別内訳

- 国内のESG投信は、アクティブ投信の占める割合が相対的に多く、国内の投信全体と比べても、また、欧米におけるESGファンドと比べても、顕著な傾向が認められる。アクティブ運用は先進国株式、パッシブ運用は国内株式が多い点も特徴。

ESG投信におけるアクティブ運用とパッシブ運用の比率



主なESG投信名（資産額各上位5位、資産額単位：億円）

分類	ファンド名称	運用会社	分類	純資産総額	信託報酬
アクティブ	グローバルESG/イクリティ成長株式ファンド（為替ハッジなし）	AMOne	先進国株式	9,213	1.85
	グローバル・イクスペンシバル・イノベーション・ファンド	日興	先進国株式	3,124	0.96
	ベリリー・ギフト インパクト投資ファンド	三菱UFJアセット	先進国株式	1,423	1.46
	イノベーション・カーボンニュートラル戦略ファンド	三井住友DS	先進国株式	1,268	1.93
	脱炭素関連 世界株式戦略ファンド（資産成長型）	三井住友TAM	先進国株式	905	1.28
パッシブ	iシェアーズ MSCI ジャパン気候変動アクション ETF	ブラックロック	国内株式	1,211	0.09
	One ETF JPX/S&P 設備・人材投資指数	AMOne	国内株式	601	0.18
	iFreeETF MSCI日本株人材設備投資指数	大和	国内株式	582	0.39
	NEXT FUNDS SolactiveジャパンESGコア指数連動型上場投信	野村	国内株式	481	0.13
	NZAM 上場投信 S&P/JPXカーボン・インパクト指数	農中全共連	国内株式	346	0.13

（出所）

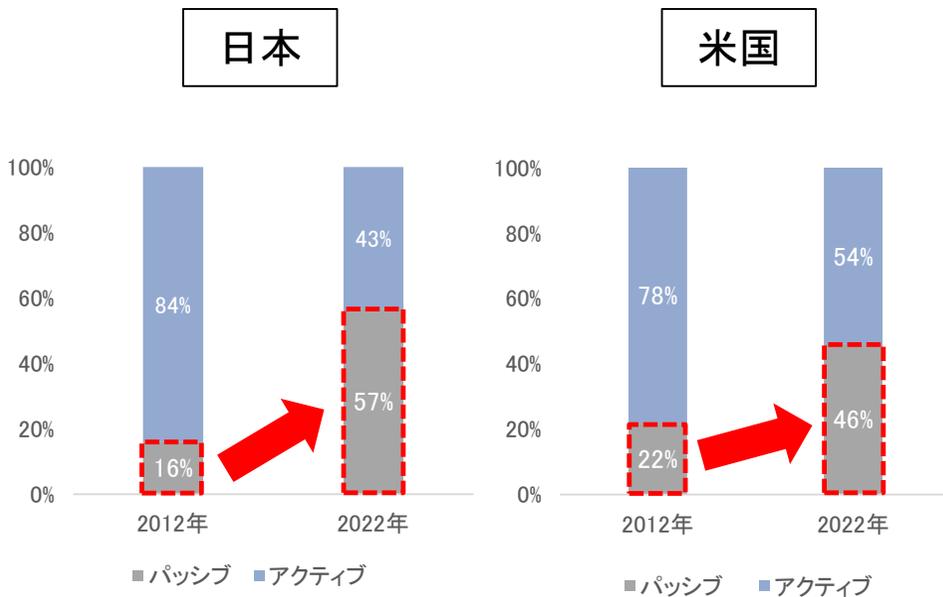
国内：2023年9月末時点の国内公募投信が対象。運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記している公募投資信託を便宜的に「ESG関連ファンド」として、QUICKデータを基に残高を金融庁にて集計

欧州・米国：Morningstar “Global Sustainable Fund Flows: Q3 2023 in Review” ※サステナビリティ、インパクト、ESG等を名称に掲げる又は投資方針の中心とする等のファンド・ETFを集計、パッシブはインデックスの種類に関わらずパッシブ戦略を標榜するものを対象

本邦投資信託市場全体についてのアクティブ運用とパッシブ運用の状況

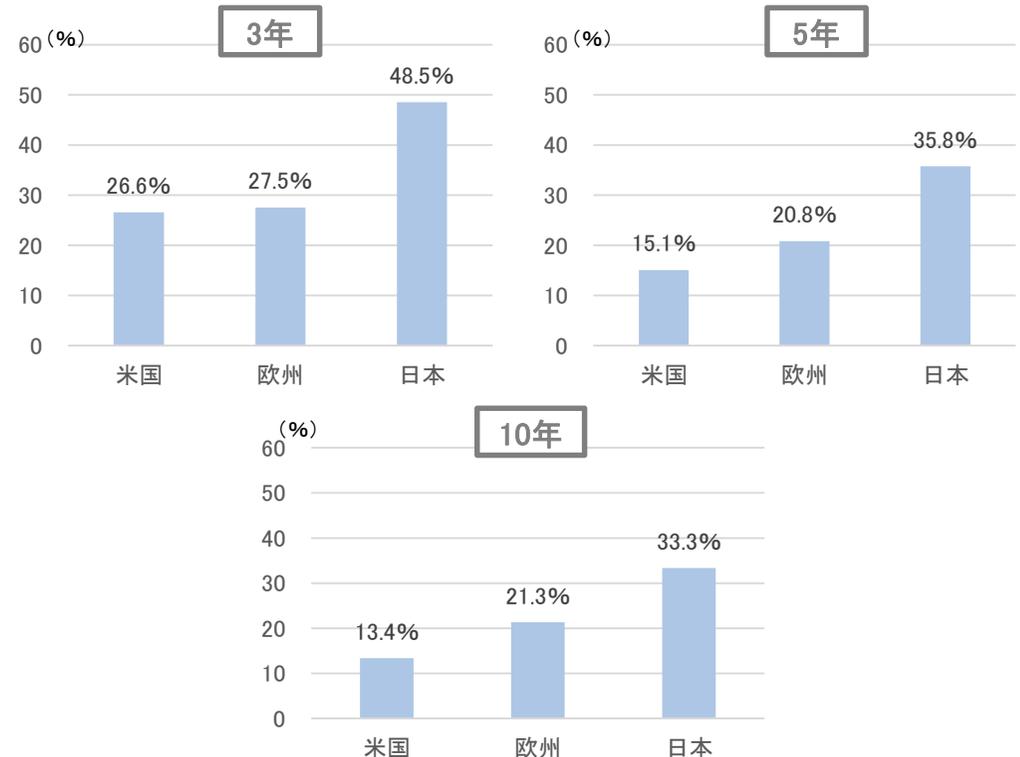
- グローバルな傾向として、パッシブ運用の割合が高まっているが、他方で、アクティブ運用は、調査活動によって、中長期的に成長性の高い企業を発掘し、選別する重要な価格発見機能を担っている。わが国では、リテール向けでも、米国や欧州と比べて、ベンチマークに勝っているファンドの本数割合が高く、アクティブ運用の拡大余地が大きいことが指摘されている。

日米の投資信託のアクティブ・パッシブ比率



(出所) 投資信託協会、米国投資信託協会 (ICI)
 日本は公募株式投資信託 (ETF込み) のデータ。米国はミューチュアルファンドとETFを合算したデータ。時点は各年の12月末。

日米欧の自国大型株式アクティブファンド 超過リターンの勝率 (本数割合)



(出所) イボットソン・アソシエイツへの委託調査結果を基に金融庁作成。各ベンチマークは、日本が配当込みTOPIX、米国がS&P500 (配当込み)、欧州がMSCI Europe (ネット、ドルベース) であり、分析は全て運用費用控除後のデータ (2022年12月末時点) を用いて実施。

投資信託（ファンド）一例：アクティブファンド

ベイリー・ギフォード社「ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド」

ファンドの目的

日本を含む世界各国（新興国を含みます。以下同じ。）の株式等を実質的な主要投資対象とし、主として中長期的な値上がり益の獲得をめざします。

ファンドの特色



好ましい社会的インパクトをもたらす事業によって、長期の視点から成長が期待される世界各国の企業の株式等に投資を行います。

（出所）交付目論見書（2023年10月時点）より抜粋

■組入上位10銘柄

組入銘柄数: 32銘柄

銘柄	国・地域	業種	テーマ	比率
1 MERCADOLIBRE INC	ブラジル	一般消費財・サービス	平等な社会・教育の実現	8.6%
2 ASML HOLDING NV	オランダ	情報技術	平等な社会・教育の実現	7.2%
3 TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC	台湾	情報技術	平等な社会・教育の実現	5.8%
4 DEERE & CO	アメリカ	資本財・サービス	環境・資源の保護	4.9%
5 BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	インドネシア	金融	貧困層の課題解決	4.6%
6 SHOPIFY INC - CLASS A	カナダ	情報技術	平等な社会・教育の実現	4.4%
7 HDFC BANK LIMITED	インド	金融	平等な社会・教育の実現	4.3%
8 REMITLY GLOBAL INC	アメリカ	金融	貧困層の課題解決	4.2%
9 DEXCOM INC	アメリカ	ヘルスケア	医療・生活の質向上	4.0%
10 NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISL-A	ブラジル	金融	平等な社会・教育の実現	3.8%

（出所）月次報告書（2023年10月）より抜粋

投資信託（ファンド）一例：アクティブファンド

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント社：グローバル ESG ハイクオリティ成長株式ファンド（為替ヘッジなし）

ファンドの特色

2 ポートフォリオの構築にあたっては、投資アイデアの分析・評価や、個別企業の競争優位性、成長力、ESG*2への取り組みなどの評価に基づき選定した質の高いと考えられる企業の中から、市場価格が理論価格より割安と判断される銘柄を厳選して投資を行います。

（出所）交付目論見書（2023年10月時点）より抜粋

組入上位10銘柄①

（組入銘柄数：25）

No.	銘柄 国・地域／業種	メダル レーティング	比率	銘柄紹介 ESGへの取組み/企業価値との結びつき
1	サービスナウ 米国／情報技術	ゴールド	9.1%	<p>企業の業務を効率化する統合的サービス管理プラットフォームで世界最大手。今後も業務の合理化・自動化の進展に伴う市場の拡大を背景に、持続的な高成長が期待される。</p> <p>【企業のデジタル変革を支援するプラットフォームを提供し、多様な働き方と生産性の改善に貢献することを目指す】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2021年に再生可能エネルギー使用率100%、カーボンニュートラルを達成。 ・2022年には顧客に対しカーボン・ニュートラル・クラウドの提供を開始。 ・デジタルスキルのトレーニングプログラム「RiseUp with ServiceNow」を通じ、2024年までに100万人に教育機会を提供することを宣言。 ・事業が環境・社会に与える負の外部性は非常に限定的となっており、事業の持続性を高めている。また、ダイバーシティおよびインクルージョンにおけるリーダーシップが優秀な人材をひきつけ、テクノロジーの優位性をもたらしている。
2	ウーバー・テクノロジーズ 米国／資本財・サービス	シルバー	8.5%	<p>世界各地でアプリ上での配車サービスとウーバーイーツによる料理宅配サービス等を提供。事業規模の大きさや強いネットワーク効果、複数サービスを展開することによるシナジー効果は高く評価でき、今後も高い成長が見込まれる。</p> <p>【人々がどこへでも行けて、何でも手に入れられるような世界の実現を目指す】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2040年までにプラットフォームを完全電化することによるゼロエミッション化達成を目指す。 ・乗客がハイブリッド車か電気自動車を選定できるウーバー・グリーン・オプションを導入し、ドライバーのガソリン車からの乗り換えを促進。また、全てのドライバーが2025年までに電気自動車へ移行できるよう、8億ドルの支援プログラムを導入。 ・上級幹部の報酬に、ドライバーの満足度、継続率や、安全性改善指標を反映。 ・効率性の高い交通網の実現と、消費者の安全性確保を、温暖化ガス排出量の削減という社会の要請に応えつつ推進しており、企業価値の持続的な拡大が見込まれる。
3	アドビ 米国／情報技術	ゴールド	7.8%	<p>米国のソフトウェア・メーカー。印刷及び電子媒体で情報を伝達・使用可能な製品を提供する、デジタルメディア業界の最大手。文書の電子化や電子署名の普及、リモートワークの浸透などによる恩恵を今後も享受することが期待できる。</p> <p>【すべての人へ「つくる力」をもたらすことを目指す】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・教育支援プログラムを実施し、クリエイティブ・ソフトウェアの次世代の顧客候補を育成。 ・多数の生徒を対象とした複数の奨学金制度や補助金、キャリア養成プログラムを提供し、若者の創造力育成に貢献。 ・2035年までに使用エネルギーの100%を再生可能エネルギーで調達することを目標。 ・事業が環境・社会に与える負の外部性は非常に限定的となっており、事業の持続性を高めている。また、ダイバーシティや教育におけるリーダーシップが独自性の高い商品の開発やユーザーの獲得に繋がり、企業価値の増加をもたらしている。

No.	銘柄 国・地域／業種	メダル レーティング	比率	銘柄紹介 ESGへの取組み/企業価値との結びつき
4	HDFC銀行 インド／金融	シルバー	6.5%	<p>インドの民間銀行最大手。トップクラスの資産残高を有し、ネットバンキングでも高シェアを誇る。圧倒的な市場シェアを占める国営銀行の経営は非効率的であり、同行は高経営効率等を背景に高成長を続ける見込み。</p> <p>【最高レベルの倫理基準、専門家としての誠実さ、コーポレートガバナンス、規制の順守を備えた、世界に通用するインドの銀行となることを目指す】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・サステナビリティレポートを定期的に公表し業務遂行体制の関連SDGsへの適合について言及。 ・取締役会の責任のもと、環境ポリシーに基づいて様々な環境課題に取り組み、オンライン・サービスの拡充、太陽光発電を利用したATMなどのテクノロジーを導入。 ・サステナブル・ライブリフッド・イニシアチブ等の活動を通じ、銀行サービスを利用できない人々に金融支援を提供。 ・これらの取り組みが、安定的かつ持続的な事業運営の可能性を高めるとともに、コスト競争力の優位性維持を可能にし、企業価値を高めていくことが期待される。
5	ノボ・ノルディスク デンマーク／ヘルスケア	ゴールド	6.0%	<p>デンマークに本社を置くグローバルヘルスケア企業。主に糖尿病、血友病等の血液疾患向け製品とサービスを提供。世界中の糖尿病患者に対してより良い治療の選択肢を提供するために、革新的な研究・技術開発を推進している。</p> <p>【情熱・技術・決意をもって糖尿病その他の慢性疾患を克服するための変革を推進する】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・最貧国に対する特別価格設定方針を規定。低コストのインシュリンを76か国、430万人の糖尿病患者に提供。 ・赤十字社と連携し世界糖尿病基金を設立。 ・生産や販売時に使用するエネルギー、水、原材料削減のため循環型の考え方を採用。 ・遅くとも2045年までに全てのサプライチェーンからの温暖化ガス排出をネットゼロにすることを宣言。 ・今後も糖尿病をはじめとする慢性疾患を患う人の数が増えることが予想される中、環境負荷を抑えつつ、慢性疾患克服に向けた変革を進める同社の取り組みが付加価値創造を牽引すると見られる。
6	アマゾン・ドット・コム 米国／一般消費財・サービス	シルバー	5.3%	<p>オンライン小売、クラウド・コンピューティング業界のリーダー。アマゾン・ウェブ・サービス（AWS）の継続的な開発と北米の電子商取引の拡大により長期的な付加価値創造を目指す。</p> <p>【地球上で最も顧客を大事にする企業であることを目指す】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2022年時点で事業全体で使用するエネルギーの再生エネルギー比率は90%に。2025年までに同比率を100%とすることを目標とする。 ・2015年以降、包装重量を1個あたり41%削減（合計で包装資材200トンに相当）。 ・2021年以降で黒人エグゼクティブが39%、中南米系エグゼクティブが32%増加するなど、ダイバーシティを推進。 ・気候変動への具体的な対策を強力に推進しつつ、消費者の利便性を高めており、持続的な業績の拡大及び企業価値の向上が期待できる。

（出所）マンスリーレポート（2023年10月）より抜粋

投資信託（ファンド）一例：パッシブファンド

ブラックロック・ジャパン社：iシェアーズMSCIジャパン気候変動アクションETF

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

iシェアーズ MSCI ジャパン気候変動アクション ETFは、MSCIジャパン気候変動アクション指数(配当込み)(以下「対象指数」または「ベンチマーク」といいます。)に採用されているあるいは採用が決定された銘柄の株式および不動産投資信託に投資することにより、基準価額が対象指数の動きと高位に連動することを目指した運用を行います。

ファンドの特色

ファンドは契約型の追加型株式投資信託ですが、本商品のコンセプトが投資信託の機能を利用して対象指数の現物化を図ろうとするものであり、以下の点で通常の投資信託とは異なる商品設計となっております。

1

MSCIジャパン気候変動アクション指数(配当込み)の動きと高位に連動することを目指します。

MSCIジャパン気候変動アクション指数について

MSCIジャパン気候変動アクション指数とは
MSCIジャパン気候変動アクション指数は企業が直面する移行リスクのみならず、企業の炭素排出削減目標や気候リスク管理能力もバランスよく考慮して企業を評価し、それに基づいてGICS®セクター内の上位半分の銘柄を組み入れる指数です。

(出所) 交付目論見書より抜粋

Ticker	Name	Sector	Weight (%)
7203	トヨタ自動車	一般消費財・サービス	4.97
6758	リニ-	一般消費財・サービス	4.91
8306	三菱UFJフィナンシャルG	金融	4.87
6501	日立	資本財・サービス	3.26
4063	信越化学	素材	3.25
8316	三井住友フィナンシャルG	金融	3.16
6098	リクルートホールディングス	資本財・サービス	2.72
4568	第一三共	ヘルスケア	2.53
9433	KDDI	通信	2.37
4502	武田薬品	ヘルスケア	2.26

(出所) ファンドホームページより作成 (23年12月2日閲覧)

iシェアーズMSCIジャパン気候変動アクションETF

MSCI ジャパン(親指数)
日本に上場する大・中型株及び不動産投資信託を対象にした、日本株市場の浮動株時価総額の約85%をカバーするインデックスです。

スクリーニング

- 不祥事スコア、事業スクリーニングなどの該当銘柄を除外
 - ACWI IMI指数^{1*}の構成銘柄で炭素排出量が多すぎる5%の銘柄を除外。但し上位5%であっても、SBTiが認定した削減目標を設定している銘柄は適格要件を付与。
- GICS[®]セクター毎に気候変動リスク管理スコアが下位4分位企業(25%)を除外

スクリーニング項目

- 不祥事
- タバコ
- 非人道的兵器
- 核兵器
- 燃料用石炭
- オイルサンド
- 気候変動マネージメント能力における下位4分位企業

適格性

炭素排出量が最も高い上位5%の企業はSBTi認定目標が適格要件となります。

個別銘柄の評価及びランク付け

- 炭素排出強度 - セクター内での相対的な炭素排出強度で銘柄を4分位(25%ずつ)に分類
- 炭素排出削減目標/SBTi^{2*} - 個々の銘柄でSBTi認定の削減目標、または過去3年の平均の削減幅がセクター間で上位25%かつ削減目標を設定している銘柄はスコアを2分位引き下げ
- その他銘柄は、以下のいずれかに該当する場合、スコアを1分位引き下げ^{3*}
 - グリーンビジネス - グリーンビジネスの売上げがセクターの上位25%かつ企業収益全体の売上げの5%を占める銘柄
 - 気候変動リスク管理 - 気候変動リスク管理能力がセクターの上位25%に含まれる銘柄
- 各セクター内でスコアが低い順、浮動株調整時価総額が高い順でランク付け

銘柄選定・ウェイト付け

- 各セクター内で個別銘柄の評価順に銘柄数の上位50%に達するまで組み入れ
- 1銘柄あたり上限5%
- 親指数に対する業種ウェイト±5%以内

MSCIジャパン気候変動アクション指数

指数全体のリバランス・銘柄入れ替えは年2回(5月・11月の最終営業日)

ESG指数・評価の一例

- ESG指数については、一般的に、「E」「S」「G」の項目ごとに、より詳細な評価軸（例えば、排出量、資源循環、プラスチック等）を設けて、同評価軸ごとに**評価基準・評価項目**を設けて**企業の取組みを評価**し、**同評価をウェイト付けしてESG全体の取組みを比重計算**する方法などが知られている。

企業ESGスコアとESG指標データを提供

500以上の指標を3つのピラーと10のカテゴリーに集約



ESGスコア：3つの各ピラーに分類される指標から算出

ESG不祥事スコア：23の不祥事指標から算出

ESG総合スコア：ESGスコア + ESG不祥事スコア

10,000社以上・時価総額の80%・76カ国をカバー

16種類のスコアと500以上の指標を提供

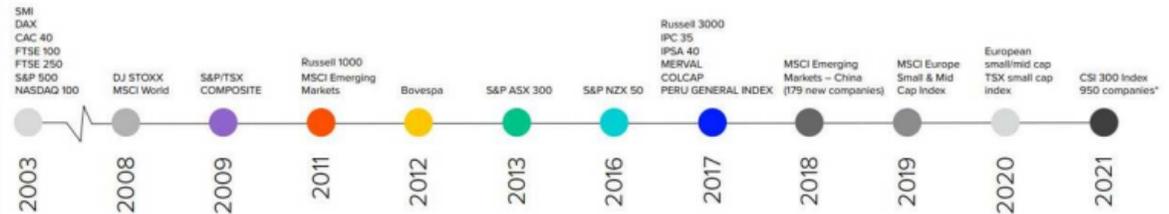
2002年からの過去データを提供（約1,000社）

スコアリングメソドロジーを公開し、透明性を担保

360人以上の専任アナリストによるデータ収集・クレンジング

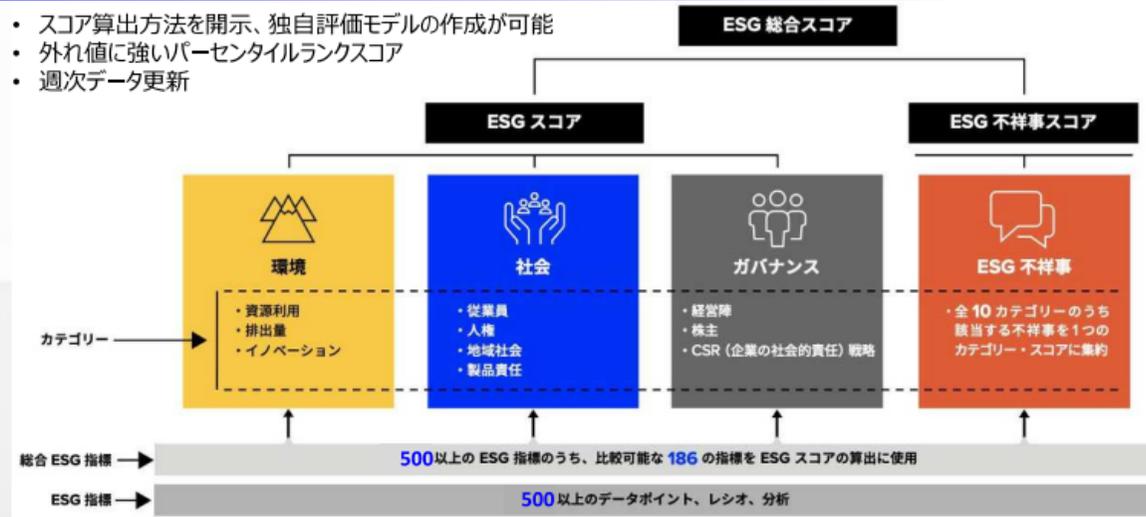


主要インデックスの構成銘柄10,000社以上の上場企業をカバー



ボトムアップで環境、社会、ESG不祥事は業種毎、ガバナンスは国毎の相対的パーセンタイル・ランク・スコアを算出

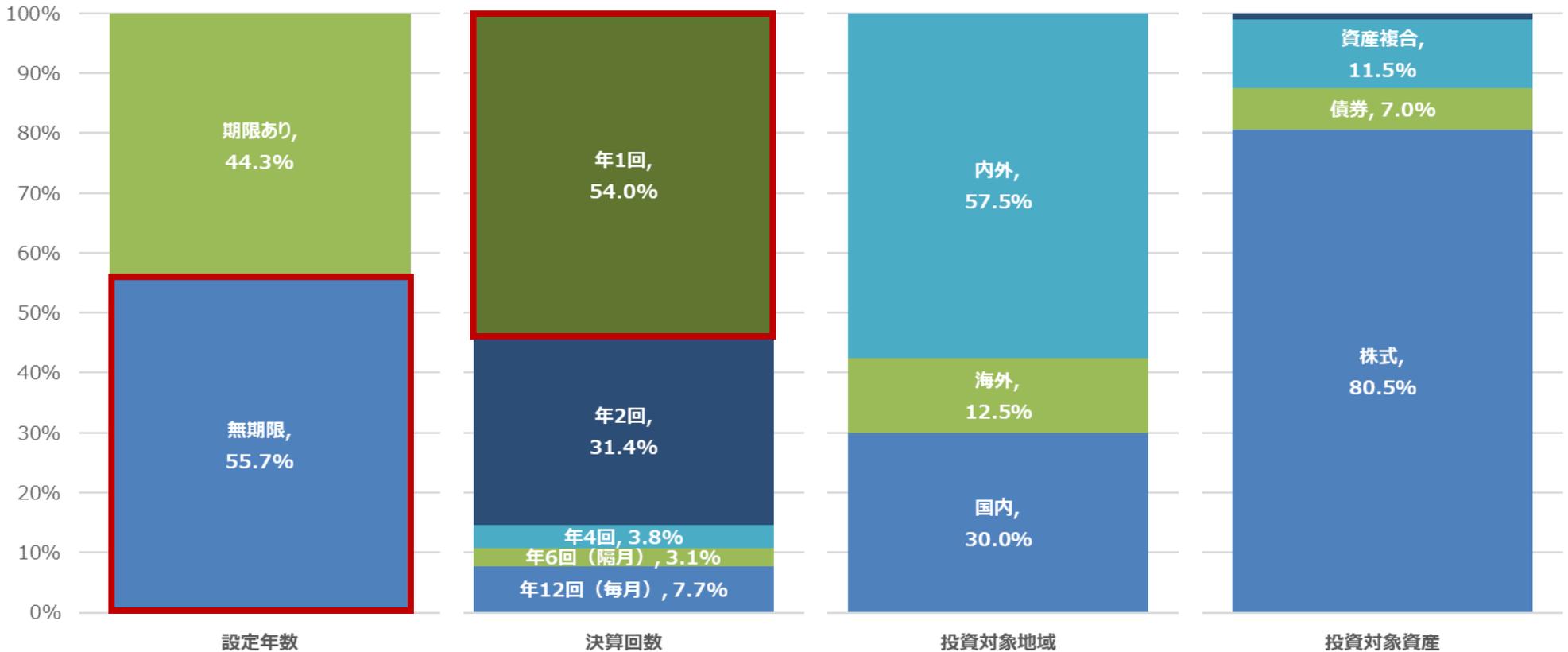
- ・スコア算出方法を開示、独自評価モデルの作成が可能
- ・外れ値に強いパーセンタイルランクスコア
- ・週次データ更新



国内のESG投信の設定年数や決算回数

- ESG投信の商品組成上の特徴を見ると、**設定年数が「無期限」であるものは全体の56%程度**、決算回数については**「年1回」が54%程度**となっている。
- また、**投資地域は「内外」が58%程度**、**対象資産は株式ファンドが81%程度**となっている。

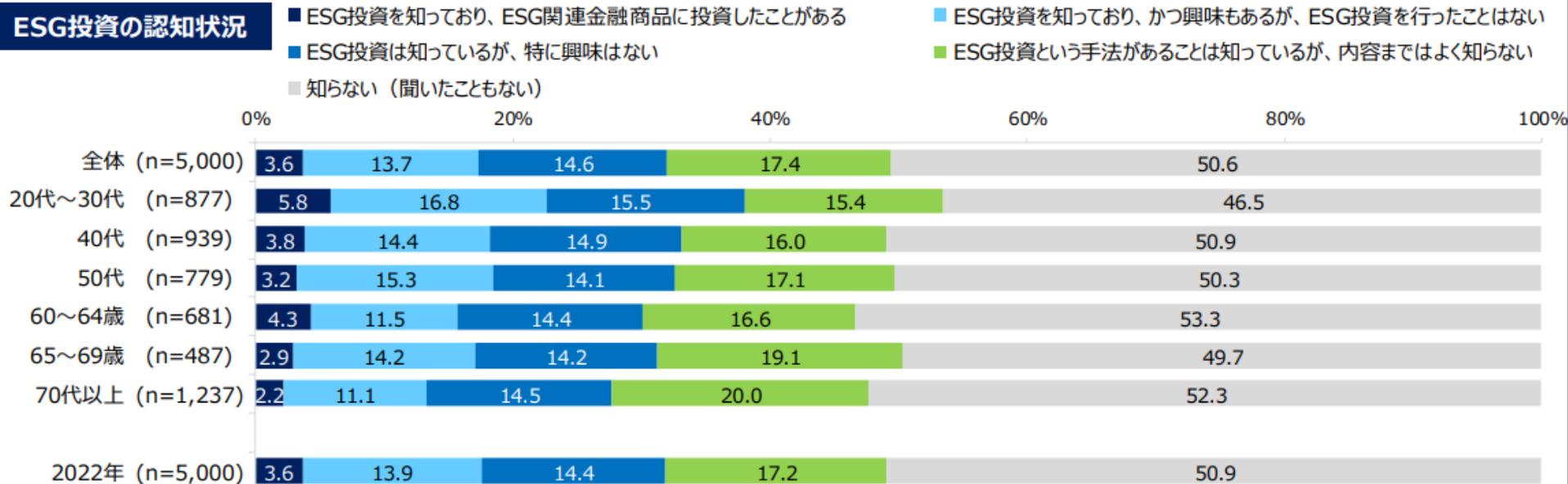
国内のESG投資信託における特徴



(注) 2023年9月末時点の国内公募投信が対象。運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記している公募投資信託を便宜的に「ESG関連ファンド」とした。

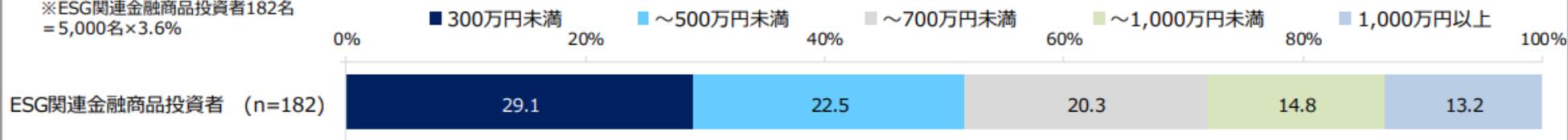
(資料) QUICKデータを基に金融庁作成

ESG投資の認知状況



ESG関連金融商品投資者（年収別）

※ ESG関連金融商品投資者182名
= 5,000名×3.6%



- ESG投資の内容を認知している者（「ESG投資を知っており、ESG関連金融商品に投資したことがある」「ESG投資を知っており、かつ興味もあるが、ESG投資を行ったことはない」「ESG投資は知っているが、特に興味はない」）は32.0%。20代~30代では、認知度が38.1%とやや高い。
- ESG関連金融商品への投資経験者の年収は、500万円未満が過半数（51.6%）を占める。

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】

- 市場の現状、規制の動向、内外の課題などについて、事務局説明（10分）
- 諸外国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、
ブラックロック社からの発表（10分）
S&P社からの発表（10分）

【対話セッション】

- サステナビリティ投資商品に関する様々な課題や状況、例えば、投資家の関心、伝わりやすい投資戦略、説明の在り方、企業戦略や対話の留意点、海外状況等について、幅広くご意見・ご質問などをいただく

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

參考資料

諸外国における開示規制等におけるESG投資商品の定義・区分など

欧州（SFDR）

欧州SFDR（Sustainable Finance Disclosure Regulation）では、サステナビリティを考慮する投資商品を以下の3つに区分し、これに応じた開示規制等を課している（23年3月施行）

Article 6 Transparency of the integration of sustainability risks	Financial market participants shall include descriptions of the following in pre-contractual disclosures: (a) the manner in which sustainability risks are integrated into their investment decisions; and (b) the results of the assessment of the likely impacts of sustainability risks on the returns of the financial products they make available.
Article 8 Transparency of the promotion of environmental or social characteristics in pre-contractual disclosures	Where a financial product promotes, among other characteristics, environmental or social characteristics, or a combination of those characteristics , provided that the companies in which the investments are made follow good governance practices...
Article 9 Transparency of sustainable investments in pre-contractual disclosures	1. Where a financial product has sustainable investment as its objective ... 3. Where a financial product has a reduction in carbon emissions as its objective, the information to be disclosed pursuant to Article 6(1) and (3) shall include the objective of low carbon emission exposure in view of achieving the long-term global warming objectives of the Paris Agreement.

加えて、欧州委員会は、23年9月～12月、開示規制として導入されている上記規定と別途、これを補充又は統合する形で、投資戦略等の違いをより端的に示すファンドの区分方法等が考えられないか、市中協議を行っている。

（参考） European Commission, *Targeted Consultation Document – Implementation of the SFDR (2023)*

Question 4.1.2: If a categorisation system was established, how do you think categories should be designed?

Approach 1 : Splitting categories **in a different way than** according to existing concepts used in **Articles 8 and 9**, for example, focusing on the type of investment strategy of the product (promise of positive contribution to certain sustainability objectives, transition, etc.) based on criteria that do not necessarily relate to those existing concepts

Approach 2 : **Converting Articles 8 and 9 into formal product categories**, and clarifying and adding criteria to underpin the existing concepts of environmental/social characteristics, sustainable investment, do no significant harm, etc

諸外国における開示規制等におけるESG投資商品の定義・区分など

米国SEC（証券監視委員会）は、ファンドの名称に基づく開示等に係る規制(Fund Names Rule)の改正案を22年5月に公表し、その中で、サステナビリティを考慮する投資商品を以下の3つに区分し、これに応じた開示規制等を提起している（最終化未了）

米国

Integration Funds: Funds that [integrate ESG factors alongside non-ESG factors in investment decisions](#) would be required to describe how ESG factors are incorporated into their investment process.
ESG-Focused Funds: Funds for which [ESG factors are a significant or main consideration](#) would be required to provide detailed disclosure, including a standardized ESG strategy overview table.
Impact Funds: A subset of ESG-Focused Funds that [seek to achieve a particular ESG impact](#) would be required to disclose how it measures progress on its objective

英国においても、同様に、サステナビリティに係る投資商品を以下のとおり定義している

英国

Sustainability Focus: invests mainly in assets that [focus on sustainability for people or the planet](#).
Sustainability Improvers: invests mainly in assets that may not be sustainable now, with [an aim to improve their sustainability](#).
Sustainability Impact: invests mainly in solutions to sustainability problems with an aim [to achieve a positive impact for people or the planet](#).
Sustainability Mixed Goals: invests mainly in [a mix of assets](#) that either focus on sustainability, aim to improve their sustainability over time, or aim to achieve a positive impact for people or the planet.

本邦でも、ESG投信（ESGを投資対象選定の主要な要素とし、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」にこれを記載しているものと規定）について、ESGに関する情報開示（投資戦略、ポートフォリオ構成等）及び投資信託委託会社の態勢整備を求めている（監督指針を改定：23年3月末適用）。

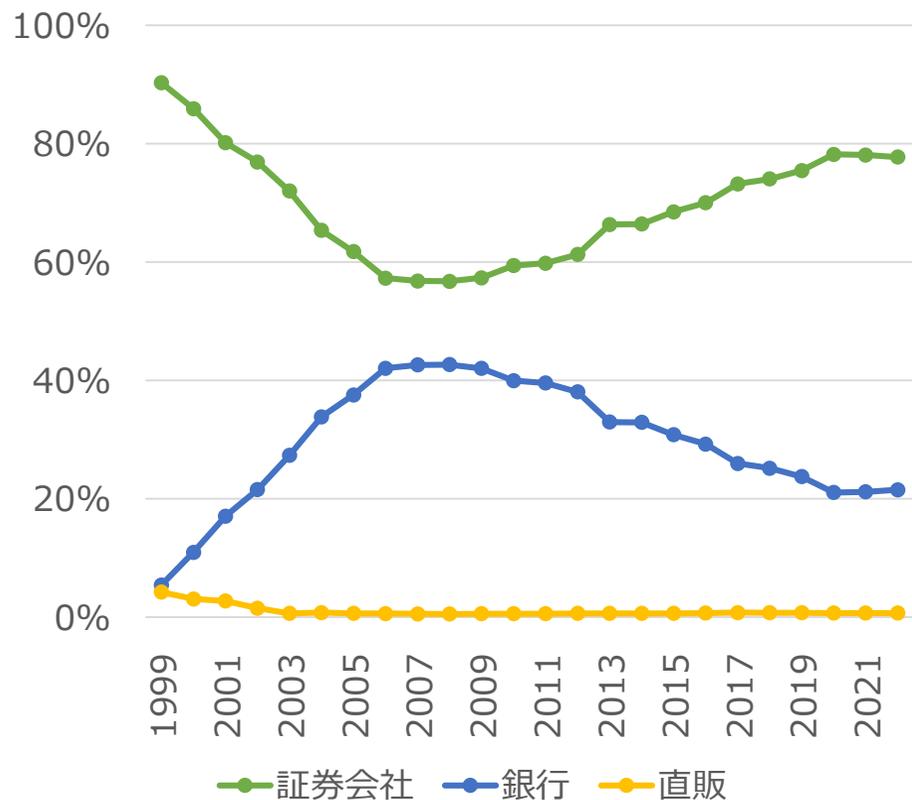
日本

本監督指針において、**ESG投信**は、以下に該当する公募投資信託とする。
① **ESGを投資対象選定の主要な要素**としており、かつ、
② 交付目論見書の「**ファンドの目的・特色**」に①の内容を記載しているもの

投資信託の販売経路

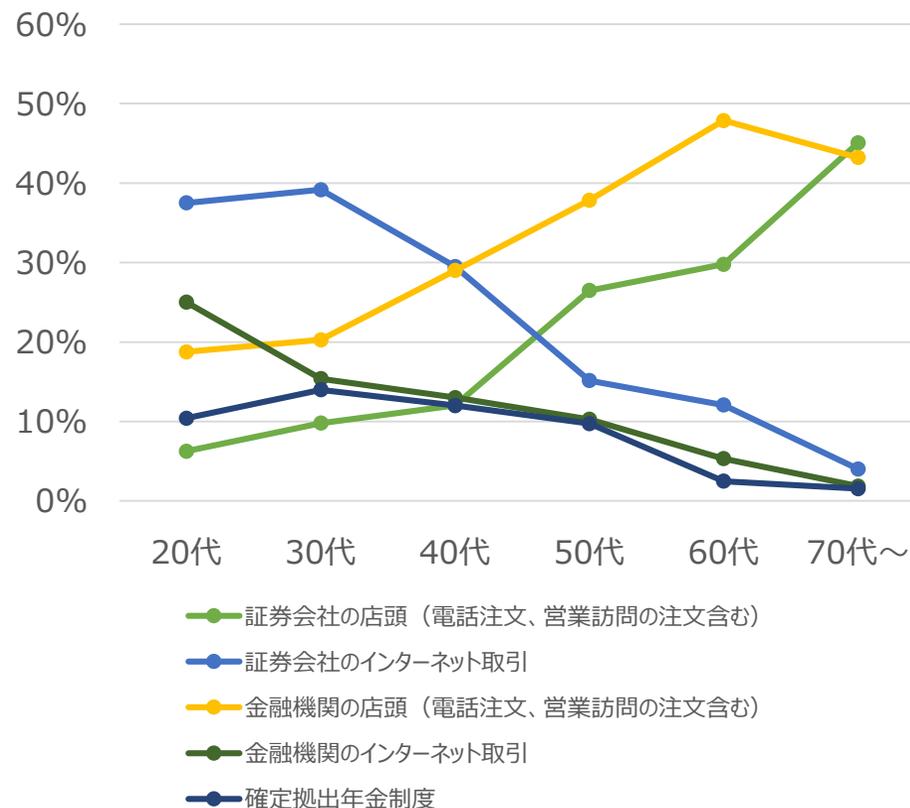
■ 証券会社における公募投資信託の販売残高の比率が高く、年齢別に見ると20~30代は証券会社のインターネット取引、50~60代は金融機関の店頭での注文比率が最も高い。

公募投資信託における販売体系別資産残高の割合



(資料) 投資信託協会「売態別純資産残高の状況」を基に金融庁作成

投信保有経験者の投信売買注文場所



(資料) 証券業協会「2021年度(令和3年)証券投資に関する全国調査(個人調査)」を基に金融庁作成

フランスの未来気候貯金 (epargne avenir climat)について

- グリーン・トランジションに用途を限定した税制優遇型の子ども向けの預金口座について、フランスで審議されている段階。
- 国内においても、今後GXの商品展開を個人向けにも拡張する際の参考になりうる可能性がある

フランスの未来気候預金の概要

概要	<ul style="list-style-type: none">• 18歳未満向けの非課税貯蓄口座• 預金は長期的な資金として、フランス産業のグリーン・トランジションのみに投資される• 親が口座に入金できるのは、23,000ユーロまで可能（既存の非課税口座と同水準）• 子どもが成人するまで、基本的には引き出せない• 預金であるため、元本が保証される
運営	<ul style="list-style-type: none">• 政府は年間最大10億ユーロの回収を見込む• 資金は預金供託金庫（Caisse des Dépôts et Consignation）が管理• 投資先の想定は、風力発電、ヒートポンプ、太陽エネルギーなど
背景	<ul style="list-style-type: none">• トランジションを促進するための投資への国民の需要が高まっているが、グリーン投資機会に関する正しい情報を必ずしも見つけられていないのが現状• 経済のグリーン化は民間資金の動員なしには達成できない
スケジュール	<ul style="list-style-type: none">• 23年5月に法案が提出済、現在上院で審議中• 24年の財政法で税制が規定される予定

経済財政運営と改革
の基本方針2023
（骨太の方針2023）
（2023年6月16日）

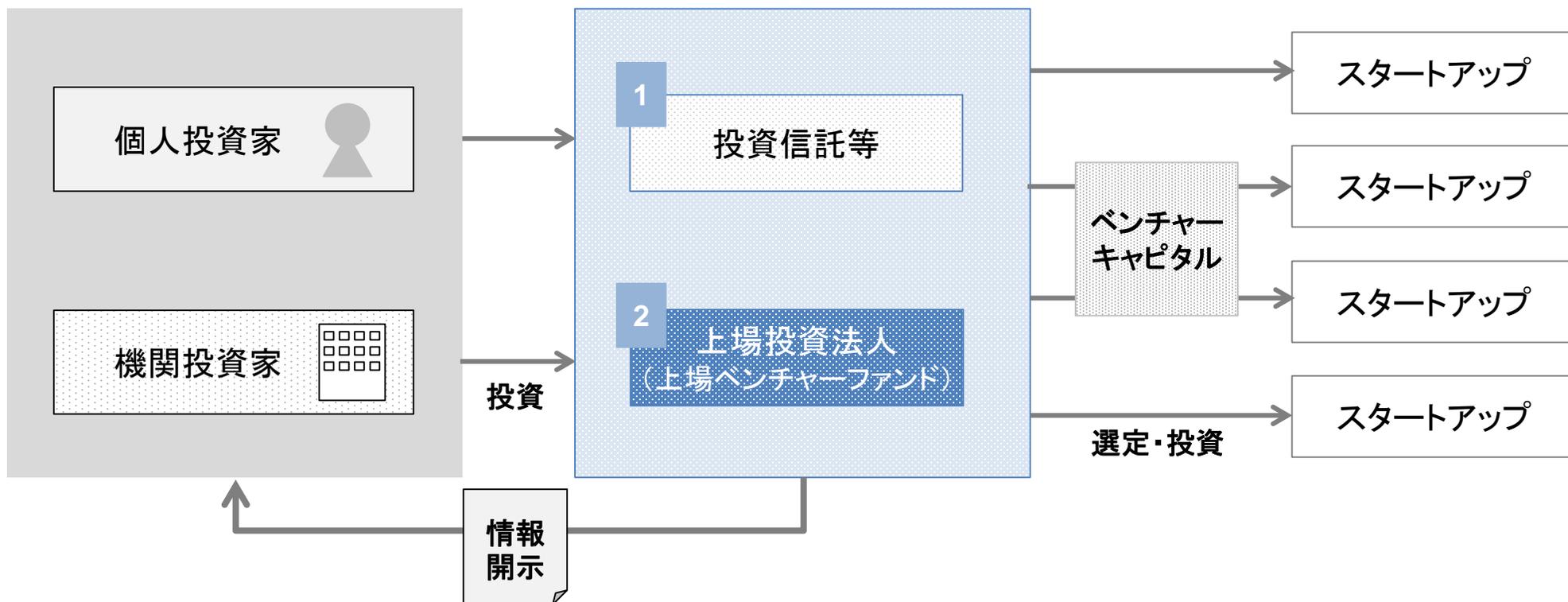
2,000兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する「資産運用立国」を実現する。（中略）資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じた資産運用業等の抜本的な改革に関する政策プランを年内に策定する。「資産運用立国」の実現を目指し、資産運用業等の抜本的な改革の一環として、日本独自のビジネス慣行・参入障壁の是正や、新規参入に係る支援の拡充等を通じた競争の促進に取り組む。

新しい資本主義のグ
ランドデザイン及び実
行計画2023改訂版
（2023年6月16日）

（資産運用立国）

機関投資家として家計金融資産等の運用を行う、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化を強力に推進すべく、資産運用立国の実現に向けた取組を行う。具体的には、資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化やスチュワードシップ活動（企業との対話）の実質化、国内外の資産運用会社の新規参入の支援拡充・競争促進、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じて、資産運用業等を抜本的に改革する。我が国の運用セクターを世界レベルにするため、これらの取組を含む具体的な政策プランを新しい資本主義実現会議の下で年内にまとめ、国内外への積極的な情報発信を含めた必要な対応を進める。

- 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。



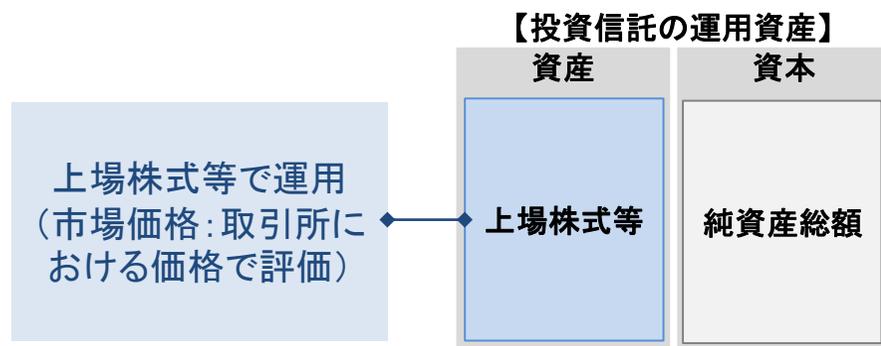
投資信託への非上場株式組入れ

- 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、非上場株式を組み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ている。
- 9月に公表された投資信託協会の自主規制規則の改正案に盛り込まれているとおり、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前提で、促進していくことも重要ではないか。

9月15日、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に関するパブリックコメントが開始されている。

- (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

従前の状況



規則改正案

