

事務局説明資料

令和6年10月18日

金 融 庁

目次

1. 2024事務年度の議論のテーマについて	・ ・ ・ ・ ・ 2
2. サステナブルファイナンスの意義	・ ・ ・ ・ ・ 4
3. 国内外におけるサステナビリティ投資商品等に関する取組み	・ ・ ・ ・ ・ 6
4. 2024事務年度のご議論いただきたい事項	・ ・ ・ ・ ・ 12

1. 2024事務年度の議論のテーマについて

「サステナビリティ投資商品の充実にに向けたダイアログ」-対話から得られた示唆の概要- (2024年7月)

- 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ためには、幅広い投資家に魅力的な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。**
- 2023年12月から計4回、資産運用会社、企業、個人・機関投資家等による「サステナビリティ投資商品の充実にに向けたダイアログ」を開催。**今後の課題や論点等に係る示唆について「対話から得られた示唆」として公表。**

(注) 「資産運用立国実現プラン」(2023年12月)では、我が国経済・社会の持続的成長のための成長資金の供給拡大や分散投資の観点から、サステナビリティ投資等の運用対象の多様化も重要とされている。

1 サステナビリティ投資商品(*)の基本的意義

- 幅広い投資家がサステナビリティ投資市場に参画することは、経済社会の持続可能性の向上の観点から重要性が高いほか、投資家にとっても、長期的な投資収益を実現できる可能性
- サステナビリティ投資は、商品の名称等ではなく、**企業との対話を含む投資の戦略・実践手法**であると考えられるが、実際にはその**内容が見えづらい**
- エンゲージメントが事業改善や中長期の機会創出につながり得ることを含め、幅広い理解の獲得がすそ野拡大につながっていく

2 商品の特性

- **投資効果を想像・実感しやすい商品への個人投資家等の関心は高く、持続可能性への対応やこれを通じた事業の成長の実現を、手触り感をもって理解できることが必要**
- **多様な投資先を専門的に分析し、能動的な投資判断・働きかけ**を行う点では、アクティブ運用と期待される機能発揮が共通する面も。パッシブ運用でも有用な投資は想定され、特性を活かした商品組成が重要

3 商品の提供方法

- サステナビリティに係る課題と投資・事業との関係性は様々であり、自らの投資が、資産形成と社会・環境課題への対応の双方に資することについて理解を得ていくには、分かり易い説明に特に留意が必要
- フラグシップとなり得る代表的な投資商品や、ロールモデルとなり得る運用者・運用会社等の存在は、具体イメージを明確化し、信頼感を醸成することにつながる可能性

4 今後の対応のあり方に係る示唆

- 投資家にとって投資の基本的意義・効果を実感できる機会・情報提供を図るため、以下を含めた総合的な議論が重要



投資家の特性や意向等の実態把握、これを踏まえた具体的な投資機会のあり方等に係る議論



運用会社、販売会社、情報提供会社や投資家等による協働など、**フラグシップ的な投資機会の創出**に係る議論



サステナビリティ投資の基本的な意義や戦略など、中核的な概念・実務に係る議論

(*) 投資に当たって持続可能性に係る課題を加味する投資商品・投資機会等の総称として用いており、ESGやグリーン等のほか、株式、債券等も含め、投資分野、手法等を限定していない。

2. サステナブルファイナンスの意義

サステナブルファイナンスの意義

■ 基本的視点（サステナブルファイナンス有識者会議報告書〔2021年6月〕（抄））

- 持続可能性の危機の多くは経済活動と密接に関係する。そして金融資本市場はその経済活動の根幹に位置し、経済活動の方向をも左右する。したがって、（中略）金融資本市場における投融資の判断にESG（環境、社会、ガバナンス）の要素を組み込むことを始めとした、**サステナブルファイナンスを推進することは、SDGsを達成し持続可能な社会を構築する上で鍵となる。**
- **サステナブルファイナンスは、個々の経済活動にともなう正や負の外部性を金融資本市場が適正に織り込み、環境や社会課題を考慮した投融資等を行うことで、環境や社会の課題が改善するなど、それらの経済活動が全体として拠って立つ基盤を保持し強化する効果を持つ。それは結局、個々の経済活動にも便益をもたらす。したがってユニバーサルオーナー等にとっては、サステナブルファイナンスに係る取組みが自らの保有する投融資ポートフォリオ全体のリスク・リターンの改善につながるという効果があると期待される。**

■ 機関投資家（アセットオーナー・アセットマネージャー）（サステナブルファイナンス有識者会議第三次報告書〔2023年6月〕（抄））

- 機関投資家においては、**サステナビリティへの対応を進める企業に中長期的な視点をもって必要な資金提供等の支援を行い、スチュワードシップ活動を通じて企業価値の向上を促す点で、重要な役割が期待される。**
- これは、**広く機関投資家の顧客や受益者にとっても、中長期的な投資収益の拡大につながりうる。即ち、（中略）気候変動などの影響が顕在化しつつある分野での個々の企業の戦略性を高めるほか、経済・社会基盤の強化を通じ、投資全体における中長期的収益向上にもつながりうる。**

■ 個人に対する投資機会の提供（サステナブルファイナンス有識者会議第三次報告書〔2023年6月〕（抄））

- 第一次報告書では、**個人金融資産を安定的な資産形成につなげていくためには、個人投資家に対するESG投資機会の拡充を図ることが重要であるとしている。また、投資を通じて企業の成長性・持続可能性を高めていくために、機関投資家に止まらない個人投資家の市場参加によってサステナブルファイナンス市場の厚みが増し、多様なステークホルダーの参画・理解を得ることも重要と考えられる。**

■ 投資家等への幅広い理解の促進と浸透（サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書〔2024年7月〕（抄））

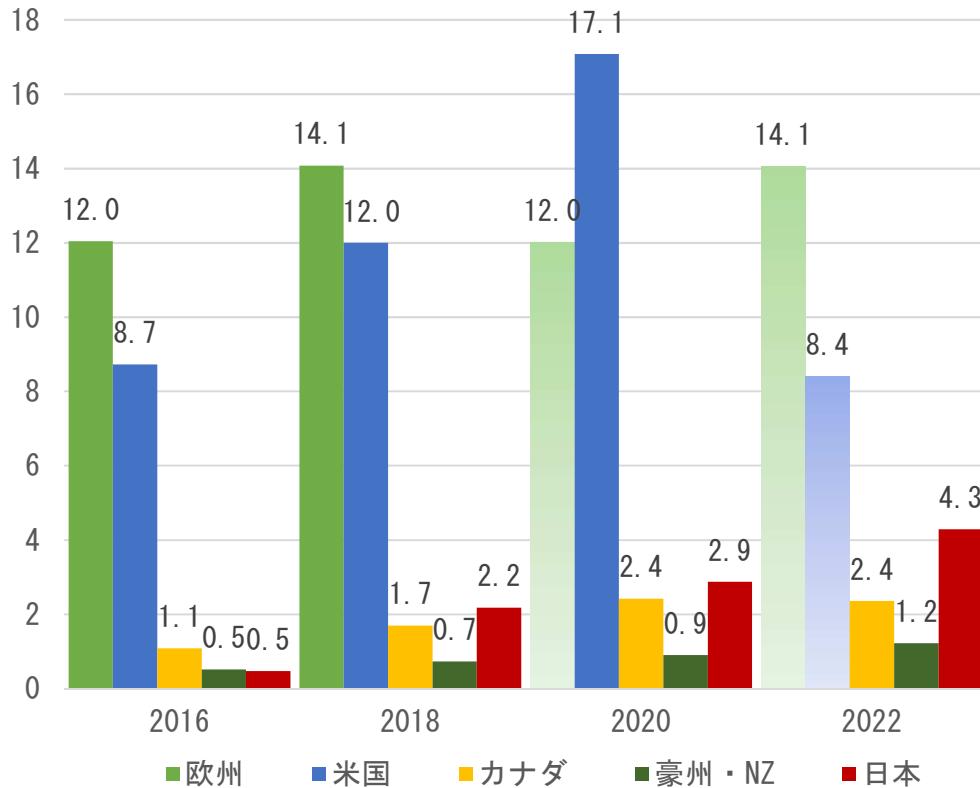
- サステナブルファイナンスについては、**環境・社会課題の改善を通して経済活動のよって立つ基盤を強化し、もって経済・社会の成長・持続可能性を高めていくものであり、幅広い機関投資家・個人投資家等にとって、長期的な投融資ポートフォリオの価値を守り高める点で意義があるものと考えられる。**

3. 国内外におけるサステナビリティ投資商品等 に関する取組み

サステナブルファイナンスの動向

- 日本のサステナビリティ投資残高は一貫して増加傾向。なお、**欧州・米国において定義・範囲等について規制・取引実態双方で順次見直し**が行われており、**経年変化・国際比較双方の観点から単純比較が困難**である点に留意が必要。
- 国内機関投資家の運用資産クラス別のサステナビリティ投資残高は、**債券・株式が太宗を占めている**。

【図1】各国のサステナビリティ投資残高 (trillion USD)



(注1) 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、当該定義に基づく集計への変更に伴い、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。

(注2) 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要素がより詳細に明記されたもののみを対象としたことに伴い、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。

(注3) 機関投資家へのアンケートに基づく計数。

(出所) 世界のサステナビリティ投資額の統計を集計している国際団体であるGSIAの報告書「Global Sustainable Investment Review2022」に基づき作成。

【図2】国内機関投資家の運用資産クラス別の投資残高 (兆円)



(注1) 運用会社の受託額・アセットオーナーの委託額が重複した数値となっている。

(注2) 機関投資家へのアンケートに基づく計数。

(出所) 日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 「サステナブル投資残高調査2023」に基づき作成。

我が国におけるサステナビリティ投資商品等に関する主な取組み

- 我が国においては、サステナブルファイナンスの意義と機関投資家が果たす役割を踏まえ、**スチュワードシップ・コード**や**アセットオーナー・プリンシプル**において、**サステナビリティへの考慮を盛り込んで**いる。
- また、**サステナビリティ投資商品**について、監督指針において**ESG投信の範囲や情報開示項目等の具体的な検証項目**を定めているほか、**国際原則等を踏まえた指針やガイドライン等を整備**している。

■ 「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》〔2020年3月再改訂〕

- ・ スチュワードシップ責任の定義における建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）が、「運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮」にも基づく旨等を明記。

■ アセットオーナー・プリンシプル〔2024年8月策定〕

- ・ 原則5においてステークホルダーの考えや自らの運用目的に照らして必要な場合には、投資先企業の持続的成長に資するサステナビリティ投資を行うことも考えられる旨を明記。

■ 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針〔2023年3月改正〕

- ・ 「資産運用業高度化プログ्रेसレポート2022」における実態調査の結果を踏まえ、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、具体的な検証項目が定められている。

■ グリーンボンド等ガイドライン〔2017年3月策定、2022年7月改訂、2024年3月付属書1改訂〕

- ・ グリーンボンドの国際原則等に準拠しつつ、国内の資金調達の際のルールとして策定。資金調達に関する手続きに加え、付属書において、グリーンプロジェクトにおけるグリーン性の判断指針や資金使途、評価指数（KPI）、ネガティブな効果、レポート等について具体例を示している。

■ クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針〔2021年5月策定〕

- ・ 国際原則を踏まえ、産業界が脱炭素・低炭素への移行に向けた設備投資等を行う際、トランジションとラベルを付して資金調達を行うことを可能とするため、ボンドやローン等で調達する際の総則的な内容を整理した手引きとして策定。また、多排出産業が脱炭素に向けた道筋を描くための分野別のロードマップを策定。

■ ソーシャルボンドガイドライン〔2021年10月策定〕

- ・ 国際原則を踏まえ、発行体、投資家、その他の市場関係者の実務担当者がソーシャルボンドに関する具体的対応を検討する際の参考となるよう、具体的な対応の例や解釈を示している。

「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」等を踏まえた主な指摘

- **サステナブルファイナンスの基本的な意義に係る理解は必ずしも広く浸透していない面があり、アセットオーナー等の機関投資家の間でも取組み状況に差があることに加え、特に個人投資家にとっては、投資や商品の性質を手触り感をもって理解することが難しいとの指摘。**
- **このため、投資家層の特性や意向等についての実態把握等を踏まえ、投資の基本的な意義や戦略、説明や対話の在り方など、中核的な概念・実務を議論することが考えられるとされている。**

■ 幅広い投資家への投資機会の拡充（サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書〔2024年7月〕（抄））

- ・ 「ダイアログ」では、**必ずしも個人投資家に限らず機関投資家にも関わり得る論点として、以下の点が指摘された。**
 - ― **サステナビリティ投資は、商品の名称ではなく、企業との対話を含む投資の戦略・実践手法であるが、実際にはその内容が捉えづらく、理解が容易でない（注36）。**

（注36）欧州では、SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)により、ファンドの基本的な区分とこれに応じた説明義務等が定められているが、こうしたファンド等の説明・開示規制等は、事業者が共通して規範として参照し得る投資の中核概念や特徴等を定める性質にはない旨の指摘があった。
 - ・ **個人投資家を含む投資機会の拡充に当たっては、「ESG」等の呼称を示す商品提供を増加させるよりも、投資を通じて持続可能性の向上に貢献し投資先や投資資産の成長に貢献し得ることなど、投資家のニーズを踏まえた基本的意義・効果を具体的に実感出来る機会・情報提供を図ることが重要となる。**
 - ・ **他方、持続可能性を考慮した投資の具体的内容と効果について簡潔に理解を得ることは必ずしも容易でない。**
 - ・ **このため、例えば、当有識者会議等において、**
 - ― **投資家層の特性や意向等についての海外との比較を含めた実態把握等を踏まえ、具体的な投資機会の在り方・特徴等を議論する、（略）**
 - ― **持続可能性を捉えて成長機会を実現する投資の基本的な意義や戦略、説明や対話の在り方など、中核的な概念・実務を議論する、**
- といったことが考えられる。

（注）上記のほか、「『サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ』対話から得られた示唆」において、「**本邦の公募投信で『ESG』を冠する商品は1%程度だが、投資に際してサステナビリティを考慮する戦略・商品はずっと多いことが想定され、持続可能性に着目する投資実践の全体動向を捉えていくことが重要**」との指摘がなされている。

主要国におけるサステナビリティ投資商品等に関する主な取組み

○ 主要国では、サステナビリティ投資商品の透明性向上やグリーンウォッシュの防止等の観点から、サステナビリティ投資商品の分類に応じた開示規制等が整備されている。

EU

- **サステナブルファイナンス開示規則**（SFDR: Sustainable Finance Disclosures Regulation）〔2021年3月施行〕
 - ・ サステナビリティ投資を目的としていないが環境や社会的な特性を推進する金融商品を第8条ファンド、サステナビリティ投資を目的としている金融商品を第9条ファンド、それ以外を第6条ファンドに分類し、自らのサステナビリティリスクを踏まえた投資方針等のほか、分類に応じた開示等（自らが謳うサステナビリティの定義、同定義に合致する資産の割合等）を求めている。
- **気候ベンチマーク規制**〔2020年12月施行〕
 - ・ 気候ベンチマーク（EU Climate Transition Benchmarks・EU Paris-aligned Benchmarks）の要件を定義するとともに、一部を除き全てのベンチマークについてESG要素を考慮しているか否か等の開示を求めている。

英国

- **英国スチュワードシップ・コード 2020**〔2019年10月改訂〕
 - ・ スチュワードシップを「経済、環境、社会への持続可能な利益をもたらすような顧客と最終受益者に対する長期的な価値を生むための、資本の責任ある分配、管理、監督」と定義し、投資判断におけるESG要素の考慮を明記。
- **サステナビリティ情報開示要件**（SDR: Sustainability Disclosure Requirements）〔2023年11月公表〕
 - ・ 個人投資家の保護等の観点から、投資商品にラベル等を用いている場合に一定の開示を求め、4つのラベル（Sustainability Focus, Sustainability Improvers, Sustainability Impact, Sustainability Mixed Goals）に応じた開示等を求めている。

米国

- **ファンド名称規制**（Names Rule）〔2023年12月施行〕
 - ・ 投資会社等のファンド名称に係る規制（いわゆるファンドネームズルール）の改正により、ESG要素を投資判断に取り入れることとしているファンドについては、資産価値の少なくとも80%をファンドの名称が示唆する先に投資することを求めている。
- **ファンド等に係る開示規則改正案**〔2022年5月公表〕
 - ・ ESGを考慮するファンドを「ESG以外の要素と併せてESG要素を考慮するファンド」（Integration Funds）と「ESG要素を、投資先の選定やエンゲージメントにおける重要な又は主要な要素として考慮するファンド」（ESG-Focused Funds）の2つに分類し、販売する場合等に分類に応じてESG要素の考慮方法等を開示すること等を求める案を公表。

シンガポール

- **リテールESGファンドに関するガイドライン**〔2023年1月施行〕
 - ・ ESG要素を主要な投資対象・戦略としESGに特化していると称するESGファンドに、着目するESG領域や投資戦略等の開示等を求めている。

香港

- **ESGファンドに関する通達**〔2022年1月施行〕
 - ・ ESG要素を重要分野として投資目的・戦略に組み入れるESGファンドには着目するESG領域や投資戦略等を、気候関連ファンド（Climate funds）には追加の開示等を求め、これらのSFC（証券先物委員会）認可のESGファンドをウェブサイトで公開。

EU・英国におけるサステナビリティ投資商品に関する議論

○ EU・英国では、サステナビリティ投資商品の分類に応じた開示規制等に関して、様々な意見が挙がっている。

EU

- 欧州委員会は、SFDRの潜在的な課題に対応する改善策を検討するなどとして、2023年9～12月に市中協議を実施。この中で、SFDRやラベル等が有効か否か等について論点提起がされている。主な回答結果は以下のとおり。
 - ・ サステナビリティに関する開示を通じて透明性を向上させるというSFDRの目的は重要（回答者の89%）
 - ・ 主要な概念について法的な明確性が欠けているほか、利用可能なデータが限られているなどの制約が、SFDRの有効性や使いやすさを阻害している（回答者の77%）
 - ・ SFDRは現状、開示枠組みとしてのみ活用されているのではなく、ラベルやマーケティングツールとしても活用されている（回答者の83%）
 - ・ SFDRは、トランジション投資を含むサステナビリティ投資への資金供給に寄与していない（回答者の52%）
 - ・ SFDRで求められる開示は投資家にとって十分に有用ではない（回答者の84%）
 - ・ 開示コストが開示に伴う便益に見合っていない（回答者の58%）

（注）回答者（324の組織・個人）につき、金融市場参加者等が63%（うち資産運用会社75%、保険会社14%、銀行10%）、NGOが11%を占めている。

（出所）European Commission “Summary Report of the Open and Targeted Consultations on the SFDR assessment”（2024年5月）より一部要約・仮訳

- ESAs（欧州監督機構）は、2024年6月、欧州委員会に対するSFDRに関する意見を公表。サステナビリティやトランジションといった商品カテゴリーの導入を推奨しつつ、シンプルなカテゴリーとする必要があるほか、明確なカテゴリー等があれば開示は詳細・広範である必要がないなどの提言を行っている。

（出所）ESAs “Joint ESAs Opinion on the assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)”（2024年6月）より一部要約・仮訳

英国

- 英国FCA（金融行為規制機構）は、SDRやラベル等に関して2022年10月～2023年1月に市中協議を実施。この中で、大半のステークホルダーはラベルや開示等について概ね同意しているとする一方で、ラベルはサステナビリティに係る目的別の分類で、投資方針・戦略にどう位置付けられているかを示していない、ラベルはサステナビリティのポジティブな側面に着目しており、ESGインテグレーションや特定産業を排除するファンド等はラベルを付与することができないといった意見がみられる。

（出所）FCA “Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels”（2023年11月）より一部要約・仮訳

4. 2024事務年度のご議論いただきたい事項

2024事務年度のご議論いただきたい事項

【サステナブルファイナンスの意義について】

サステナブルファイナンスの意義については、これまでの議論を踏まえると、環境・社会課題の改善を通して経済活動の拠って立つ基盤を強化し、もって経済・社会の成長・持続可能性を高めていくものであり、幅広い機関投資家・個人投資家等にとって、長期的な投融資ポートフォリオの価値を守り高める点で意義があるものと考えられる。一方で、特に個人投資家については、投資実践にまで結びついていない投資家が多いとされている。

【幅広い投資家への投資機会の拡充について】

「『サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ』対話から得られた示唆」では、サステナブルファイナンスの基本的な意義に係る理解は必ずしも広く浸透していない面があり、アセットオーナー等の機関投資家の間でも取組み状況に差があることに加え、特に個人投資家にとっては、投資や商品の性質を手触り感をもって理解することが難しいとの指摘がある。

(注) 「対話から得られた示唆」では、我が国の公募投信で「ESG」を冠する商品は1%程度だが、投資に際してサステナビリティを考慮する戦略・商品はずっと多いことが想定されると指摘。

これを踏まえ、第四次報告書(2024年7月)では、投資家層の特性や意向等についての実態把握等を踏まえ、投資の基本的な意義や戦略、説明や対話の在り方など、中核的な概念・実務を議論することが考えられるとされている。

また、主要国では、サステナビリティ投資商品の透明性向上やグリーンウォッシュ防止等の観点から、サステナビリティ投資商品の分類に応じた開示規制等の整備や議論が行われている。

上記を踏まえ、

- 国内のサステナブルファイナンスの推進において、投資実践にまで結びついていない投資家が存在する要因をどのように考え、どのようなサステナビリティ投資商品のあり方を目指していくことが望ましいと考えるか。
- その際、サステナビリティ投資商品について、どのような方法で市場参加者の共通理解を醸成していくことが望ましいと考えるか。
- 上記の検討に当たって、例えば、中心的なアセットクラス(株式・債券)を念頭に置きつつ、上述の「対話から得られた示唆」や海外の動向(主要国におけるサステナビリティ投資商品の分類に係る議論状況等)、投資戦略・エンゲージメント・商品開示等に関する実態等を踏まえながら議論を進めることが考えられるかどうか。