

金融庁行政事業レビュー（公開プロセス）

令和7年6月10日

【西田管理室長】 本日は御多忙のところ御出席いただきまして、ありがとうございます。ただいまから金融庁行政事業レビュー・公開プロセスを開始させていただきます。

司会を務めさせていただきます総合政策局秘書課管理室長の西田でございます。よろしくお願いたします。

まず、本日御出席いただいている委員の皆様を五十音順に御紹介をさせていただきたいと思ひます。

法政大学大学院教授、石島隆委員です。

【石島委員】 よろしくお願いたします。

【西田管理室長】 よろしくお願いたします。

慶應義塾大学大学院経営管理研究科エーザイチェアシップ基金教授、太田康広委員です。

【太田委員】 よろしくお願いたします。

【西田管理室長】 よろしくお願いたします。

森・濱田松本法律事務所弁護士・公認会計士の金丸由美委員です。

【金丸委員】 よろしくお願いたします。

【西田管理室長】 よろしくお願いたします。

一橋大学大学院経済学研究科・国際・公共政策大学院教授、佐藤主光委員です。

【佐藤委員】 よろしくお願いたします。

【西田管理室長】 よろしくお願いたします。

それから、日本大学商学部特任教授、堀江正之委員です。

【堀江委員】 よろしくお願いたします。

【西田管理室長】 堀江先生には、会場にご出席いただいております。

次に東京大学社会科学研究所教授、松村敏弘委員です。

【松村委員】 よろしくお願いたします。

【西田管理室長】 よろしくお願いたします。ありがとうございます。

堀江委員には委員の皆様の御意見の取りまとめ役をお願いしております。皆様、どうぞよろしくお願いたします。

本日の流れですけれども、まず担当課から事業の概要を簡単に御説明させていただきます。10分前後、お時間を頂ければと思っております。その後50分程度をおおむね予定をしておりますけれども、質疑応答いただいて、最後に、事業に関するコメントシートを、記載をいただきまして、メールで御提出をいただければと思っております。議論の途中で御記入・御提出いただいても構いません。御記入いただいたコメントシートは事務局で集計をいたしまして、取りまとめ役の堀江委員から記載された主なコメントを読み上げていただくとともに、取りまとめのコメントを最後に御発表いただきます。

なお、コメントや議事録については、取りまとめて後日、金融庁のウェブサイトにて公表をさせていただきますので、よろしく願いいたします。

それでは、担当であります金融庁総合政策課より事業の概要を御説明させていただければと思います。

それでは高岡室長、お願いいたします。

【高岡室長】 皆様、本日はお忙しいところありがとうございます。金融庁総合政策課サステナブルファイナンス推進室の高岡でございます。それでは早速、事業の説明に入らせていただきます。

ページをめくりまして右下1ページから7ページまでが金融庁においてサステナブルファイナンスを推進している取組の背景を説明する資料となりまして、内容としては骨太の方針や新しい資本主義実行計画という政府全体の取組方針・政策方針を取りまとめている閣議決定文書の中で、サステナブルファイナンスの推進に係る記載を抜粋したものとなります。

お時間も限られていますので一つ一つ御説明することは割愛させていただきますけれども、要約させていただきますと、政府においては今お示ししているような骨太の方針や実行計画などの累次にわたる閣議決定文書のほか、これまでの総理の発言などにおきまして、社会・環境課題を解決して持続可能な成長を実現するためには金融の力が不可欠である、社会・環境課題の解決に挑戦する企業への投資などの拡大を図り、新たな成長産業の創出と持続可能な経済・社会の実現につなげていく、社会面・環境面での責任を企業が果たすことが事業をサステナブルに維持していくためには不可欠といったような基本方針、考え方を示しておりまして、これらに基づいてサステナブルファイナンスの推進に係る具体的な政策を定めているところでございます。

金融庁としましては、こうした骨太の方針や実行計画などで決定された基本方針、具体的

な政策に基づいて、各経済主体における経済合理性がゆがめられないよう留意しつつ、サステナブルファイナンスの推進に取り組んでいるところでございまして、そうした観点から取り組んでいる具体的な内容について右下8ページ以降で御説明をさせていただければと考えております。

右下8ページは今申し上げたような観点から金融庁で進めているサステナブルファイナンス推進の取組の全体像でございますけれども、市場制度の整備、幅広いステークホルダーへの浸透、分野別の投資環境整備、脱炭素に係る取組と大きく分けて4つの切り口から取組を進めているところでございますけれども、本日は予算執行の公開レビューということで、このサステナブルファイナンス推進の取組の中でも比較的予算規模の大きな分野別の投資環境整備のところでは赤枠で囲っておりますアジアGXコンソーシアムという取組、それからインパクトコンソーシアムという取組について御説明をさせていただければと思います。

より正確には今回のレビュー対象は令和6年度の予算執行ということで、アジアGXコンソーシアムについては令和7年度の予算事業、インパクトコンソーシアムについては令和6年度と令和7年度いずれも予算事業となっており、レビュー対象としては令和6年度のインパクトコンソーシアムの取組になっておりますので、その点を付言させていただきます。

右下9ページ以降が各施策の具体的な説明になります。

まずインパクト投資に関してですけれども、インパクト投資の概要につきましては、こちら9ページの資料で色々記載がございますけれども、端的に申し上げますと、社会・環境課題の解決と企業価値の向上の双方を達成することを目指す企業に対してファイナンスをして、その取組を後押しする投資手法となります。下で一般的なESG投資とインパクト投資を図示して比較しておりますけれども、一般的なESG投資とは投資先を選定するに当たって、ESG（環境、社会、ガバナンス）の取組を事前に採点評価をして投資先を選定する投資手法である一方、インパクト投資とは、その企業が事業を通じて、どういう事業性を発揮し、そしてどういう社会的なインパクトを創出することができるのかを事前に評価するとともに、投融資後においてもその事業性の発揮状況、インパクトの創出状況をモニタリングしていく点においてESG投資とは異なるアプローチを取っておりますけれども、こちらのいずれもサステナブルファイナンスの一つの手法という位置づけをされておるものでございます。

右下10ページがインパクト投資の足元の状況ですけれども、日本のインパクト投資は

足元の2024年度では約17兆円という形で下の棒グラフで図示しておりますけれども増加傾向にあることが見られますが、その右隣の世界地図で示しております円の大きさがインパクト投資の残高の大きさを表しているものですが、こちらを見ますと、日本についてはまだまだ拡大余地があると考えておるところでございます。

右下11ページになりますが、このインパクト投資を推進する取組の一つとしまして、金融庁で「インパクト投資に関する基本的指針」を取りまとめて公表しております。こちらはインパクト投資手法において重要なポイントとして4点取りまとめて公表しているものとなります。こちらを市場関係者が踏まえることでインパクト投資についての考え方が様々ある中で、市場関係者において一定の共通認識・共通理解を促すことを目的として策定して公表したのになります。

次のページ、右下12ページになりますが、もう一つインパクト投資を促進する取組として、まさに予算事業の中心になりますが、インパクトコンソーシアムを2023年11月に設立しまして、こちらは投資家、金融機関、企業、NPO、自治体などといった幅広いインパクト投資に関係する関係者が集って、協働・対話を図る場として設立したものでございます。下のほうがそのインパクトコンソーシアムを図示したのになりますけれども、多様な関係者が集って、インパクト投資に関する知見の共有や具体的な事例を共有することを通じてインパクト投資の実践につなげていくことを目的としておりますけれども、具体的にはインパクトコンソーシアムの中に総会を設けて年1回開催するほか、インパクトコンソーシアムを実際に運営していく会議体として運営委員会を設けておりまして、その下に各テーマ別の分科会を4つ設けて議論をしています。こうしたテーマ別の議論を通じて、今申し上げたような知見の共有や事例の共有を図っているところになります。

さらに、こうした分科会のほかにも、右端のほうに灰色のところでは記載がありますが、アドバイザー委員会やグローバルアドバイザーパネルという様々な会議体を設けて、様々な観点からインパクト投資の推進につながるような議論を行っているところになります。

次のページ、右下13ページがインパクトコンソーシアムの各分科会における議論の詳細をまとめた紙になりますけれども、データ・指標についての議論をする場や、市場調査・形成分科会という上場企業に対するインパクト投資手法について議論する場、それから地域・実践分科会という地域におけるインパクト投資について議論する場、それから官民連携促進分科会という自治体とインパクトスタートアップの連携促進を促す観点からの議論を

する分科会をそれぞれ回しているところになります。

次のページ、右下14ページから先ほど申し上げたアジアGXコンソーシアムに関する説明に入りますけれども、まず前提として、もう皆様御存じのところではありますが、パリ協定がございまして、パリ協定の下で日本をはじめ各国において脱炭素の取組が進められています。具体的にはボックスの上から3つ目のチェックに記載ありますけれども、世界共通の長期目標として温暖化を2℃、十分に下回るのものとし、さらに1.5℃に抑える努力をしていくという目標を掲げて、日本をはじめ各国で取組を進めているところになります。

次のページ、右下15ページ、パリ協定の中で金融という観点からは、一番下のほうに太字にしておりますけれども、脱炭素に向けて資金の流れを温室効果ガスの低排出型の、かつ気候に対して強靱な発展に向けた方針に適合させることが示されておきまして、金融庁としてもこうしたことを踏まえて、気候変動対応、脱炭素に向けた取組を進めているところになります。

1ページ飛びまして、右下17ページが、パリ協定の下で日本として掲げている排出削減の目標ということで、まさに今年2月、改訂版の地球温暖化対策計画において2035年度目標ということで2013年度からマイナス60%の削減、2040年度においてはマイナス73%削減、そして2050年にはカーボンニュートラルを実現するという目標を掲げております。

次のページ、右下18ページになりますけれども、こうした国際的な取組、それから政府全体の気候変動対応、脱炭素の目標の達成、カーボンニュートラルの実現に向けて金融庁として取り組んでいるものの一つ重要なポイント、重要な取組としてトランジション・ファイナンスがございまして。こちらは下のほうで図示しておりますけれども、端的に申し上げますと、全ての産業が一足飛びにはカーボンニュートラルにはできず、やはり現実的なアプローチで段階的にこれは進めていく必要があるだろうということで、脱炭素に向けた移行を着実に進めていく取組、それを金融面で支えるものをトランジション・ファイナンスと位置づけて、これまで金融庁をはじめ経済産業省など関係省庁と連携しながら、国内外においてこの重要性を主張し、その取組を推進してきたところでございます。

次のページ、右下19ページですけれども、その取組の重要なものの一つとしてアジアGXコンソーシアムがございまして。こちら一つ大きな予算事業でございましてけれども、こちらについてはアジアが温室効果ガス排出量の約半分を占めていることと、今後さらに成長が見込まれること。すなわち、よりエネルギー消費が見込まれることも踏まえると、

アジアにおける脱炭素をはじめとするグリーン・トランスフォーメーション（GX）の投資を推進していくことが重要だろうという観点から、こちらの目的の2つ目のポツで記載しておりますけれども、アジア地域における企業の脱炭素への取組を支援する観点から、そのファイナンス手法であるトランジション・ファイナンスをアジア地域内で推進するべく、金融庁とASEAN金融当局が主導する形で、このアジアGXコンソーシアムを立ち上げて、アジアにおけるトランジション・ファイナンスの推進に向けた議論を行っているところでございます。

次のページ、20ページが、以上が個別の具体的な施策の説明になりますけれども、こうしたサステナブルファイナンス推進に向けた取組に必要な経費ということで全体像を示しているものがこちらのページの資料になりますけれども、サステナブルファイナンス有識者会議、インパクトコンソーシアム、それからアジアGXコンソーシアムの取組のアウトプットとしては、サステナブルファイナンス有識者会議などの会議体においては議論の成果の公表をアウトプットとしており、インパクトコンソーシアムとアジアGXコンソーシアムについてもその議論の成果の発信等をアウトプットとしておりまして、アウトカムとしまして、短期のアウトカムとしては、サステナブルファイナンスに関する施策の実施ですとか、インパクト投資の実践の拡大。中期のアウトカムとしては、サステナブルファイナンスに関する取組の進展、インパクト投資の市場の拡大、それからアジアにおけるトランジション・ファイナンスの実践の促進。そして長期のアウトカムとしては、持続可能な社会を実現するための金融システムの構築ということで設定させていただいているところでございます。

この下段に書いてあるのは予算事業の主たる部分である民間事業者への委託内容をインパクトコンソーシアムとアジアGXコンソーシアムそれぞれについて詳細を記載させていただいているところになります。こちらの内容を具体的な委託内容としておるところになります。

当庁からの説明は以上となります。

【西田管理室長】 ありがとうございます。

続きまして、本日の公開プロセスにおける論点ということで資料3を配付させていただいております。1つ目として事業目的を的確に設定し、これに照らして効果的・効率的な実施体制となっているかと。それから2点目としまして、事業の効果について、短・中・長期のアウトカムをそれぞれ適切に設定し、評価・検証しているかということで、事前にお送り

した資料では、ここがアウトプットになっておりましたけれども、レビューシートに合わせてアウトカムとさせていただきます。

事前の勉強会でも、大きく事業目的の点、それから事業の運営の方法・効果について、それぞれ色々御指摘を頂いたところでございまして、本日の資料の前段のところ、事業目的について、より後半になるにつれて事業の効果について御説明をさせていただきました。

また資料1としてレビューシートがありますけれども、レビューシートについても、短期・中期・長期のアウトカムがよりつながった形で示したほうがいいのではないかとということで、ページ4は全体の流れ図になりますけれども、全体として修正をさせていただきますので、これも併せて御紹介させていただきます。

それでは質疑応答に入りたいと思いますけれども、よろしければ事前にもご示唆いただきました形で、事業目的の論点①のほうを比較的先にお話しただいて、順次、事業の効果の論点②に入っていくように進めさせていただければと考えてございます。

それでは、オンラインで御出席の委員の方は御質問の際などには画面上の「挙手ボタン」を押していただきますようお願いいたします。

それでは、太田先生、よろしく願いいたします。

【太田委員】 御説明ありがとうございました。

まず、これは事業目的の妥当性を議論したいと思いますが、御説明にありましたとおり、地球温暖化問題が喫緊の課題であるところは前提であります。これを解決するために国を挙げて、色々日本も貢献していかないといけないことには全く異論がございません。

ただ、その目的を達成する手段としてサステナブルファイナンスを推進するのが適切かどうかということを議論したいと思ひまして、まず、これは私は専門が近いものですから、学術的な論文を把握していることがございまして御報告したいのですが、いわゆるESG投資、サステナビリティに注目したスコアリングによって投資活動をするというESG投資をすると、リスク調整済みで超過リターンが得られる、つまり、もうかるという研究が2016年にあったのですが、これはおおむね2022年に否定されまして、リスク要因を除去すると、もうからないと。ESG投資がもうかるという研究には手法に問題があったと学界でかなり論争がありまして、最終的にはそれがコンセンサスになっています。だから、ESG投資はもうからないのが学術的なエビデンスであるのが一点です。

そしてまた、インパクト投資などのデュアル目的、複数の目的を持った投資をすると統計的に有意に利回りが悪い。実際には4.7%ぐらい悪いというエビデンスが出ています。

ということで、これは基本的にはESG投資をしてももうからない。インパクト投資をすると損をする事例が出ている中で、地球温暖化問題の解決のためにサステナブルファイナンスを推進することは投資家に損をしても地球環境のために奉仕せよと。そういう趣旨でやっていらっしゃるかどうか。この点、確認したいのですけども、いかがでしょうか。

【高岡室長】 ありがとうございます。高岡でございます。

今御指摘があったのは学術的な議論状況を踏まえた御指摘だと思いますけれども、先ほども御説明の中で申し上げて繰り返しのようになってしまっていて恐縮ですが、まず政府において骨太の方針や新しい資本主義の実行計画などの累次にわたる閣議決定文書や、総理のこれまでの発言などで、気候変動対応をはじめとする社会・環境課題を解決し、持続可能な成長を実現するためにはやはり金融の力が不可欠であるほか、持続可能な経済・社会の実現につなげていく上ではそれに資するような金融の流れが重要であるといったような基本的な方針や考え方を示しておりまして、それらに基づいて具体的なサステナブルファイナンス推進に係る政策が定められておるところでございます。金融庁としましては、こうした骨太の方針などで決定された基本方針や具体的な方策・政策に基づきサステナブルファイナンスの推進に取り組んでおるところでございます。今ほど太田先生から御指摘のあった個々の投資収益の良し悪しに着目して政策判断を行っているものではないところでございます。

また投資リターンが高い低いという点に関してはサステナビリティにとどまらない様々な社会・経済的な状況ですとか、市況全般の動向、それから特定のリスク要因の変化などに応じて決定されていくものと考えてございまして、またそれに加えて個々の経済主体のリスク、リターンの選好ですとか、投資方針、投資戦略などの違いによって様々な評価の在り方が考えられると考えてございまして、そうした観点から申し上げますと、一概に投資リターンの高い低いについては申し上げることは難しいのではないかなと考えておるところでございます。

【太田委員】 さすがに学術論文ですから、リスク調整は現在知られている5ファクターズをきちんとコントロールした上で継続的にリターンを得られないことが、これは複数の研究で確認されていますので、それを一概に言えないというのであれば、エビデンスを示していただかないとEBPMにならないんじゃないでしょうか。これのエビデンスを覆すのはかなり難しいと思いますけど。

【高岡室長】 ありがとうございます。

EBPMの観点からもということで、やや繰り返しになってしまうかもしれませんが、今、学術的な議論についても再度触れていただきましたけれども、サステナビリティ投資の運用パフォーマンスに関しては、学界や市場関係者の間で、ポジティブ、中立、ネガティブいずれの評価分析も示されておると認識しております、引き続き様々な議論があるものと当庁としては認識しております。

金融庁としては、学界などにおける研究分析などは参考にしつつも、依然、議論のある状況であることも踏まえまして、特定の学説などに一意に依拠して政策判断するようなことはせず、庁内外の関係者や政府部内での議論を踏まえながら政府の基本方針・具体的な政策に基づいてサステナブルファイナンスを推進しているところでございます。

ただし、学術的な議論をしっかりとフォローすべきという御指摘はEBPMの観点からも重要だと認識しておりますので、御指摘も踏まえて、引き続き議論状況については注視していく必要があると考えております。

【太田委員】 今、学説が分かれているというお話でしたけれども、私の知る限り、トップジャーナルの学術論文の間で学説は分かれておりません。ESG投資のリスク調整をした場合にもうからないのはコンセンサスだと思います。もしそれが間違っていて、それに反するエビデンスがあるのだと言え、具体的に文献を引いて御反論いただきたいと思ます。どの文献でと。私は議論の詳細も承知しておりますので、どういう理由でリスク調整済みリターンがないかは論文の詳細まで理解した上でコメントしております。もし意見が分かれているというのであれば、反論のための文献を。

【池田課長】 太田先生、ありがとうございます。

ここは学会の場ではないので、そうした議論する場では必ずしもないと思ますが、太田先生がおっしゃっていただいているお話は、基本的に日本政府の方針が根本的に間違っている、閣議決定が間違っている、あえて言えば、石破総理も岸田前総理も間違っていたというお話だと思います。その根拠が先生の御発言としてESG投資がもうからないということに基づいて、それは学界のコンセンサスだということであれば、それは学界のコンセンサスになっていることについてしっかり文書で御説明いただきたいと思し、太田先生の御認識だと思いますけれども、それが政府全体の方針を覆すだけのエビデンスをまずお示しいただければと思します。

【太田委員】 先日メールで文献リストを渡しましたが、お目通しいただきましたか。

【池田課長】 もちろんです。ただ、それは現在の状況であって、様々な反論もなされて

いる状況だと理解しております。

【太田委員】 その認識は間違っていると思います。コンセンサスとしてE S G投資はもうからないのはほぼ確立した意見ではないでしょうか。

これは石破総理が間違っている、政府の方針が間違っているということではなくて、私の主張は事業の推進にエビデンスがないということが主張です。間違っているとは言っておりません。

【池田課長】 本件について進めるに当たって様々な学術文献も引いた上で我々としては方針を策定した経緯がございます。もちろん足元で、そうした議論の状況にあることは十分承知しておりますが、一方で我々として懸念しますのは、今後、様々な気候変動を含めてリスクが顕現化していくことが想定されているわけでありまして、そのリスクの顕現化について今後を見通したときに、そうしたリスクも十分に反映した上で現在の議論が決着しているかについてはやや疑念を持っておりますので、その点につきまして引き続き学界における議論の状況は継続してモニターさせていただければと思います。

【太田委員】 基本的にE S G投資をすともうかるという論文が2016年に出してしまったので、それが相当ミスリードをあおって、実務界・行政等がミスリードされたのは事実ですけども、それが悪質なハッキングで問題があることはもう2022年に明らかになっているんですね。そのエビデンスがある中で、エビデンスがあるとは、これはE S G投資がもうからないという結果がある中で、それでも事業を推進すると。で、これには公費が投入されるわけですね。エビデンスがない。もうからない。またインパクト投資についてむしろ損をするというエビデンスがある中で、それを推進するのであれば、これは投資家は損してでも地球環境のために奉仕せよと。そういう方針なのかというのが私の質問です。

【池田課長】 その点につきましては、そうした方針は取っておりませんで、そうした中長期的なサステナビリティを含めたリスクあるいはインパクトを創出する方向で投資をすることがもうかる可能性があると考える投資家が、こうしたものを推進していただければいいと思っています。

極論すると、アクティブ投資は10人に1人しかインデックス平均を上回れないという話があるわけですが、だからといってアクティブ投資を禁止するのはマーケットの機能の観点からあり得ない話だと思いますので、それと同じような話ではないかと思います。

【太田委員】 それと同じような話ではありません。アクティブ投資を禁止するなんていうことは全く言ってなくて、市場効率性を維持するためにはアクティブ投資は一定の役割

を果たしていると思います。ただし、アクティブ投資はもうからないことが多いというのはおっしゃるとおりです。

【池田課長】　なので、もうからないからやるべきではないことにはならないんじゃないでしょうか。

【太田委員】　それは投資家は……。

【池田課長】　もうかる可能性があるものを追求する投資家が出て、それについての必要な枠組みを整備するのは必要なのではないですか。アクティブ投資をするための環境整備は我々も色々なところでしております。

【太田委員】　それは投資家が自分でこれがもうかると思った情報にも基づいて投資をすればいいんです。

【池田課長】　おっしゃるとおりです。ESG投資をやるか、インパクト投資をやるかは投資家の判断です。強制しておりません。

【太田委員】　穏当にお話しいただきたいと思いますが、このサステナブルファイナンスの推進をするのに、これをするのが望ましいという学術的なエビデンスが存在しないと。むしろこれをするのと損するというエビデンスが存在すると申し上げているんです。

【池田課長】　ですから、損をするかしないかについて、損をするケースが色々あり得ることは確かですけれども、様々なリスクを考えたときに自分のポートフォリオを守るであるとか、あるいは地球環境のためには一定のリターンは同じだという前提の下で、その点を考えていく投資家は現に存在しておりますし、そうした投資家のための環境整備をしているということです。

【太田委員】　投資家がそれをするのは自由なんですけども、金融庁さんが国費を投入して、損をするとか分かっている。もしくはリスク……。

【池田課長】　いや、損をすることが分かっているというか……。

【太田委員】　私、まだ話しておりますので。

【池田課長】　それをやることによって……。

【太田委員】　私が話しておりますので、質問、コメントを終わらせていただきたいと思いますが、損をするとか効果がないと分かっている事業を推進することに公費を投入する正当性はどこにありますかという質問です。

【池田課長】　いえ、損すると分かっているんじゃないかと、平均的に言うと、そういうことが言われているのかもしれませんが、その中でリスクを考えて、自分のリターンのために

はそれが必要だと考える投資家もいて、それが結果的にアクティブ投資のように失敗するケースはあると思いますけれども。

【太田委員】 平均の話をしているので、期待リターンの話をしているので、それはもうかることも損することももちろんあります。ただ、期待値としてマイナスだと。リスク調整してマイナスだという話をしているんです。どうも話が通じないようなので、ほかの方に取
りあえずお時間を使っていた方がいいかと思います。

【西田管理室長】 お時間の関係もありますが、挙手いただいた順で、手元でメモをして
おりまして、その順番でご質問いただければと思います。太田先生の後、石島先生、佐藤先
生、松村先生の順でお手を挙げていただいたかと思しますので、よろしくお願いたします。
その後、金丸先生、お願いたします。

【石島委員】 はい、石島です。

今のようにパフォーマンスについては様々な意見があることも把握されていることだと思
いますが、後ろ向きの投資家がいるとか、それからまた特にアメリカ等ではサステナブル
ファイナンスから撤退の動きがあるとか、そういった状況変化を踏まえて、施策の面ではど
のように効果的なものを構築されようと考えているのかをお伺いできればと思います。

【高岡室長】 ありがとうございます。

米国の動向等、国際的な動向についてはしっかりとフォローすべきと考えておりますが、
我が国としては、気候変動対応は特にそうですけれども、パリ協定の下でしっかりと205
0年カーボンニュートラルの実現に向けて取組を進めていくという政府全体・国としての
目標達成に向けて、先ほども御説明申し上げました、一足飛びには脱炭素を効果的に進めて
いくのは現実的な観点からやはり難しい部分もあるということで、一步一步しっかりと脱
炭素を進めていく上ではやはりトランジション・ファイナンスというアプローチが非常に
重要だろうと考えてございます。日本として、それをしっかりと進めていく方針を取って
おるわけですが、グローバル全体でのこの気候変動対応は一つの国だけではなくて、国
際的なグローバル全体での取組が重要ということで、そうした観点からも、先ほども申し上
げたとおり、特にアジアにおいては温室効果ガスの約半分を占めている実態も踏まえまし
て、アジアの一国である日本としてはアジア地域における脱炭素にしっかりと日本として
も貢献していくことが重要であり、かつグローバルな脱炭素を実現していく上でも、そうし
た取組が非常に重要かつ効果的だろうという観点から、アジアGXコンソーシアムという
ものをASEANの金融当局と連携して、当局だけではなくて民間の金融機関、日本の金融

機関だけではなくてASEANの金融機関も含め、かつアジア開発銀行といった国際機関にも参画してもらおう形で、トランジション・ファイナンスをどうすればアジアにおいてしっかりと実践に結びつけていくことができるのかについて議論する場を設けて、まさに今これから、そうした実践につながるような議論を進めていこうとしておるところでございます。

【石島委員】 ありがとうございます。

そういった意味で色々な有識者の方からも御意見を伺っているんだと思いますが、推進派と後ろ向きな投資家もいるかと思いますが、そういったネガティブな意見は収集されたり、それを施策に生かすとか、そういったことは何か試みておられるのでしょうか。

【高岡室長】 ありがとうございます。

そこはまさに金融庁が推進しているサステナブルファイナンスは単に社会・環境課題を解決することそれ自体が目的というよりは、課題解決を成長のエンジンに転換するという政府の方針も踏まえて、まさに課題解決と企業価値の向上、それから安定的な資産形成の双方をしっかりと実現していくことを眼目としておりまして、そういう意味で常に批判的なといいますかネガティブな見方をされる声や意見についても丁寧に耳を傾けて、常に金融庁として目指している企業価値の向上と課題解決の双方を実現することにしっかりとつながる取組となっているかについては、そうしたネガティブな御意見をお持ちの方との議論も通じて常に意識しながら取組を進めることに役立てさせていただいているところになります。

【石島委員】 分かりました。ありがとうございました。

【西田管理室長】 それでは、佐藤先生、お願いいたします。

【佐藤委員】 御説明ありがとうございました。私は本事業の実施体制について幾つか質問させていただきたいんですけども。

アジアGXコンソーシアムは今年度から本格稼働するとして、インパクトコンソーシアムについてなんですけど、こちらは金融庁さんが事務局を担っているのは分かるんですけども、具体的に金融庁さんはどういう関わり方をしているのですか。例えばアジェンダの設定であるとか、タイムスケジュールの管理とか、こういったことまでやられているのか。あるいは参加企業、会員の方々が自由に例えばアジェンダを決めていくのか。このあたり、どういう形で金融庁さんは関わってございますか。

【高岡室長】 ありがとうございます。

当庁の関わり方ですけれども、当庁につきましては外部委託先と一緒に共同事務局という形で関わってございまして、委託事業者とともに事務局を担うという形で関与してございます。具体的にはインパクトコンソーシアムの運営委員会の会長ですとか運営委員、それから各分科会の座長・副座長などの様々な役割のメンバーと直接、その会議の内容ですとかコンソーシアムの運営の方向性の調整などを行うとともに、全ての会議に出席しまして会長や座長を補佐というか補助しつつ、司会進行などを行っておるところになります。

【佐藤委員】 すみません。アジェンダは誰が決めているんですか。例えば何だっけ、アドバイザー委員会とか、今後どういう議論をするかとか、データ・指標分科会とか市場調査・形成分科会とか色々ありますけど、具体的にどんな形で今後議論していくのかについて、これは金融庁さんのほうで諮問というところと大げさかもしれませんが、何か課題を挙げて、それを専門家、会員の方々に議論してもらおう。そういうイメージでいいですか。

【高岡室長】 ありがとうございます。

恐らくインパクトコンソーシアムのガバナンスの仕組みに関連する話かと思っておりますので、そうした観点からお答えさせていただければと思います。

アジェンダ等につきましてはインパクトコンソーシアムの責任において、アジェンダの設定や議論の成果を発信することとなっております。金融庁としては、委託事業者とともに事務局として、会長や運営委員会、分科会の座長などに対して議論の素材などを提供して、会議の運営や成果物の作成を行って外部への発信などを担っているところでございます。最終的にアジェンダ、この分科会でどういうテーマで議論するかや、成果物をどういったタイミングでどういう形を出していくのかについては、最終的な決定をするのは運営委員会のほうで決定することになっております。金融庁としては、事務局として運営委員会で最終的に決議する材料を提供するような事務局としての役割を担っているところになります。

【佐藤委員】 ありがとうございます。

参考までに、これは会費は取ってないという理解でいいんですよね。

【高岡室長】 こちらは現状、会費は取ってございません。

【佐藤委員】 なぜそれを聞いたかというところ、もしコンソーシアムが主体的にアジェンダを決め、自分たちである意味、自主的にコンソーシアムを運営するのであれば、ある意味、会員の間での何か互助会みたいなイメージだと思うんです。互助会という言い方は変かもしれませんが、ある意味、会議体ですよ。会員を主体とした会議体なので。だから、我々のこういう行政事業レビューとか、ある種、政府の各種委員会とは全く性格が違うじゃない

ですか。だとすると、さっき国費を投入していいかという議論がありましたが、私は別の意味で、これは本来は会費を取って、同じ問題意識を共有する方々の中で一緒に色々議論してもらうほうが筋がいいような気がして。もちろんデータの提供であるとかサポート的な意味で全く金融庁が関わるなという意味ではないんですが、これはある意味、無料で色々な情報提供をしてあげて、しかも無料で、交通費まで払って、会議体を運営するのは果たして意味があるのか。方向感が分からないです。金融庁としてどこまでコントロールするのか、よく分からないので、ガバナンスという観点から見てどうなんですか。会費を取ることは考えなかったんですか。

【高岡室長】 ありがとうございます。

会費制にすることも一つの運営の在り方だと思いますし、実際に民間主導のイニシアティブですとそういったところも複数ございますけれども、このインパクト投資に関しましては、まだ現状、インパクト投資の市場そのものが黎明期にあると認識しておりまして、そうした中でコンソーシアムにおけるインパクト投資の裾野の拡大、機運の醸成を図ることを目指して取組を進めておるわけですが、そうした黎明期において担い手の拡大、案件創出につなげていくことを主目的としているコンソーシアムにおいて一律の会費制としてみると、やはりコンソーシアムに参加するのに一定のハードルが少し上がってしまう部分もあるかと考えておりまして、この黎明期においては、まずは会費を取らない形で開始させていただいたところになります。

なお、交通費などの諸経費については参加しているメンバーがまさにそれぞれが持ち出しでやっている状況になります。

【佐藤委員】 分かりました。ありがとうございます。

この執行体制を伺いたいんですけれども、予算を見るとかなり余っているんですよ。執行率は去年は20%、25%ぐらいと。まあ、大型補正が後からついてきたから、そういうことになったんだと思うんですけれども。今この段階で2025年度の段階で1億7,400万円が一応繰越しを含めて予算となっていますが、過去の実績を見ると、こんなに使うことは多分なくて。とすれば、先ほど御紹介あったアジアGXコンソーシアムが、かなりを占めると思っているんですか。

【高岡室長】 まず執行率が低いのではないかという点に関して申し上げますと、2023年度はインパクトコンソーシアムの業務委託費を繰り越したことで執行率が低くなってございますけれども、この繰越分を除いた執行率は7割を超えているところになります。ま

た2024年度につきましても、インパクトコンソーシアム、アジアGXコンソーシアムの業務委託費を繰り越したために執行率が低くなっておりますけれども、繰越分を除いた執行率は9割を超えているところになります。

予算の規模でいうと、アジアGXコンソーシアムよりかは、令和7年度ですけれども、インパクトコンソーシアムが8,000万円強、アジアGXコンソーシアムが5,600円強という規模感となっております。

【佐藤委員】 すみません。その8,000万の内訳は何ですか。さすがに委託料じゃないですね。

【高岡室長】 大きなところだと、インパクトコンソーシアムの8,000万円については、大層は人件費ですとか業務経費が占めております。委託先の人件費ですね。

【佐藤委員】 委託先の人件費ということは事務局の運営に関わる人件費ですか。あるいは調査に関する人件費ですか。

【高岡室長】 会議運営ですね。あとは情報収集、調査関係ですね。

【佐藤委員】 分かりました。調査関係は金融庁さんがやられるんですか。データ収集、これも委託していると思っいいいんですか。

【高岡室長】 委託しているところになります。

【佐藤委員】 じゃ、そちらに対する経費が8,000万規模あるということですね。全体として見て。

【高岡室長】 それも含めて8,000万ということです。

【佐藤委員】 すみません。コンソーシアムのこれ、インパクトコンソーシアムにこだわって申し訳ないですけど、この成果物はいつまでにどういう形で出て世の中の的に普及させると。何かそういうロードマップはないんですか。どちらかという、まだ皆様で話し合っている段階ですか。

【高岡室長】 昨年の夏から各分科会、先ほど御説明申し上げました4つの分科会においてそれぞれテーマ別に議論してございまして、まさにこの6月に、今週の金曜日13日に運営委員会を予定しております、そこで各分科会の成果物について報告がなされ、運営委員会での意見交換を経て、その後、対外的に公表という予定となっておりますので、昨年の夏からの議論している内容につきましては、今月中に各分科会の成果物という形で対外公表を予定しているところになります。

【佐藤委員】 ありがとうございます。

最後、コメントで2番目の論点に関わることなんですけども、やっぱりインパクトコンソーシアムの成果目標がインパクト投資の実践の拡大ということなので、だとすると、成果物がどんな感じで経済・社会に浸透していったかを測る必要があると。具体的には成果物をどれぐらいみんなが見ていたかとか、データであれば、どれくらいダウンロードがあって、実際それがどんなふうに使われていたかとか、そのあたりを見ていかないと。アウトカムにそういうのがなかったり、中期アウトカムとかも全部、定性的なので、このインパクト投資をやるとして、そのインパクト投資の普及促進についてどんな波及効果があったのか。これを捉えないと成果として何だろうというのはよく分からなかったなという気がしました。

私からは以上です。

【高岡室長】 ありがとうございます。

【西田管理室長】 松村先生、お願いいたします。

【松村委員】 松村です。発言します。

また元に戻って申し訳ないのですが、事業目的に関してです。全てコメントですので、回答は不要です。

まず、私は事前勉強会の段階で、今回の議論で何かを規制するだとか、強制するだとか、排除するだとか、そういう類いの話をするしているわけではない。私も太田委員もそういう話をしていてはないので、金融庁側の回答がそういう方向にずれないように、と指摘したつもりだった。最初のやり取りで、金融庁からの回答が懸念された方向にずれたのはとても残念です。勉強会の席で的確に意図を伝えられなかったことをお詫びします。

インパクト投資やトランジション・ファイナンス、GX投資、持続可能な成長を実現するために金融の力が必要。その重要性については、みな理解していると思いますし、少なくとも私自身は理解しているつもりです。問題は、それが収益性も高めるので、ぜひやるべき。なのにその点を国民が理解していないのではないか、その理解を促す、という金融庁のスタンスにあったような気がします。少なくとも、この事業の成果として出てきている色々な公表物には、そういう色が相当強く出ていると私は認識しています。

インパクト投資がとても重要という点に関して、例えばフェアトレードはとても重要。これを推進すべしと誰かが言ったとして、そのときの価格は、そうでないもの、フェアトレードを考えていないものに比べて高いかもしれないけれど、これは社会的な意義がとてもあるので、社会的な正義にかなうものなので、こういうものをぜひ購入しようとして政府が推進するだとか、特定の省庁が推進することが仮にあったとしても、私は間違っていないと思いま

す。そのときに、正義だとか社会的な意義だとかは一切無視したとしても、製品のクオリティだとかを考えれば、むしろフェアトレードのものを買ったほうが消費者にとってとってとてもお得ですよ、と言ったとして、でも実際に後から調べてみたら、そうではなかったことが判明したら、国民は国にだまされた気にならないのか。そういう点を問題にしていると私は思っています。

したがって、大きな分かれ道としては、収益性が仮に少し低かったとしても、これは社会的な意義が物すごくあるものなのだから、こういうものを推進しましょうと言うこと自体が間違っていないと思うし、それから例えば究極のお金の出し手である投資家から見て、仮に収益性が若干劣ったとしても社会的な意義のあるものに投資したいと思っている人たちの受皿になる金融商品が運用業界あるいは金融業界が用意できないとすれば、それではそういう投資家のニーズに応えることができないのだから、そういうものを用意できるようにしましょう。そのような環境を整えましょう。適切にそういう要望に応えられる商品も提供することを業界に促す、またその商品の意義を広く伝えられるようにする事業自体は間違っていないと思う。だから、その意味で言えば閣議決定がおかしいとかと言っているわけではない。それを、ポートフォリオ効果を考えれば推進すべきものだという、例えばさっきのフェアトレードの例で言えば、国民にとって得になるものだという格好で売り込んでいいのでしょうかということ。そういう疑問が提起されているということはぜひ受け止めていただきたい。現実には、この事業の評価として、依拠している公表物とかは明らかに色が強く出ているわけですから、それが本当にいいのかどうかは、もう一度考える必要があると思います。

以上です。

【西田管理室長】 ありがとうございます。

コメントということで頂戴しましたので、受け止めさせていただき、お時間の関係もありまして、次に金丸先生からお話しいただければと思います。よろしく願いいたします。

【金丸委員】 ありがとうございます。

私もほとんど松村先生のおっしゃっていただいたこととほぼ同じようなことをもう一度申し上げるような感じになってしまうんですけども、私も脱炭素とか環境とかを実現するためにはファイナンスが必要で、そのためには、ファイナンスですから、金融庁さんが、その部分、サステナビリティの投資の拡大に向けて、色々な施策を打っていくこと自体は非常に重要なことなんだと思っております。

ただ、これも松村先生が今おっしゃったように、有識者会議の報告書とかには、中長期的には投資収益が拡大し得るとか、そういう方向の、サステナビリティファイナンスをすると中長期的には収益性が高くなり得るような記載が結構ございまして、この点については太田先生もおっしゃっていらっしゃるように、要するにそうではないという見解が確実なのか、その辺は私は全く分からないんですけれども、反対の意見が結構あるということですので、それを金融庁さんの有識者会議とかの報告書で、一定の方向、収益が上がる可能性が高いとか、拡大につながり得るとかそういう方向で記載されると、私も分からないのですが、個人の投資家とかは中長期的にはもうかる可能性が高いのかなと思ってしまって投資をしていく可能性もあり得るのかなと思うんですよね。

先ほど金融庁さんがおっしゃっていたように、投資家は色々な観点で投資されると思いますので、必ずしも収益性がすごくいいから投資するのではなくて、やっぱり社会の環境を維持して世界の環境をよくしていこうと。そういう方向に貢献できるならということで投資する人も当然いるだろうと思う。ここは太田先生に怒られるかもしれないですけど、そういう方も結構いらっしゃるんじゃないのかなと。特に今のこの世の中ですと、いるのかなと思いますので、そういう方向で、この事業を進めていただくのはいいのではないのかなと思っています。

ただ、既に発信してしまっている有識者会議とかの報告書で、やはり収益拡大に結びつき得ると。そっちのほうに割と重点が置かれているような報告書が出てしまっていることについてどうされるのかなというところの御見解はお伺いしたいなと思っております。

【高岡室長】 ありがとうございます。高岡でございます。

既に対外的に公表している有識者会議の報告書につきましては、既に公表しておるものですので、これをどうこうするのはなかなか難しいと考えておりますけれども、金融庁として情報発信の在り方、これまでもそのように留意してきたと認識しておりますけれども、有識者会議の報告書は、有識者の方々の議論結果、意見内容を取りまとめたものとして、それを金融庁として政府としての考えとしてそのまま発信することは、これまでもそのような形は取ってなかったと認識しておりますけれども、情報発信の在り方については、引き続き、しっかりと政府、金融庁の考え、真意が正確に伝わるように取り組んでまいりたいと考えております。

【金丸委員】 ありがとうございます。

ちょっと片方に収益性とかがいいかのようなほうに偏ってしまわないように今後十分気

をつけていただきたいなと思います。

あと、目的のほうではなくて、アウトカムのほうも一緒によろしいでしょうか。

先ほど佐藤先生がおっしゃったように、かなりアウトカムの設定が定性的になっていて、会合の開催の回数とか、参加者の数とか、参加者の数が浸透に全く影響がないことではないとは思いますが、それで効果が測れるのかというと、ちょっとどうなのかなという気がしております。

レビューシートに定性的な指標にしている理由の一つとして、インパクト投資の定義が確立されていないから、統一かつ定量的な計測は容易ではないことが理由として書かれているんですけども、確かに定義が確立されていないと数字の目標をつくっても、定義が動けば数字が変わってしまうのかなとは思いますが、一応、そのインパクト投資の現在の残高が17兆円とか、そういうふうに測ってはいる。民間の指標の数値としては測っていることもありますので、定義が変わったから、こう変わりましたと、その影響とかは出さなきゃいけないとは思いますが、一応、インパクト投資の市場の拡大が目的なんだとすれば、やっぱりインパクト投資をこういうふうに増やしていくんだというところをアウトカムに設定をしたほうがいいのではないのかなと思うんですけども、この辺についても御見解を頂けますでしょうか。

【高岡室長】 ありがとうございます。高岡でございます。

民間で取っている数字は我々としても、当然、今の足元の市場状況・市場規模がどうなっているのかを推しはかる上での参考にはしておりますが、やはり市場関係者の間で、これが一つの数字として非常に堅い数字という共通理解にまでは至ってない。すなわち定義の話もあるんですけども、それに加えて、市場規模を目標値として設定しづらいと。内部でも色々議論はしたんですけども、やっぱり設定しづらいというところがあり、レビューシートにも記載がありますけれども、定義の問題に加えて、要は政策的効果以外の市況にかなりマーケットの規模が左右されてしまう部分があるので、政策効果を測定・評価する上で、投資残高を設定するのも、それはそれで難しいところもあるということで、現状においては定性的評価をアウトカムと設定させていただいております。他方で、既にインパクトコンソーシアムの中でも会員向けにアンケート調査を行う中で、インパクト投資の実践状況について問うようなアンケートなども実施させていただいておりますので、今後、そこまで市場規模を示すようなものではないかもしれませんが、市場関係者の行動変容につながっているかどうかを、そういったアンケート調査なども活用して把握できるように努めてまいり

たいと考えております。

【金丸委員】 ありがとうございます。

【西田管理室長】 ありがとうございます。

次に堀江先生からコメントを頂きます。そこで一周してとなりますので、それから松浦先生、それから太田先生からも追加でお手を挙げていただいていますので、コメントを頂ければと思いますが、事業の運営の方法など残された論点についてもよろしければ併せて、コメントを頂ければと思います。

【堀江委員】 分かりました。堀江でございます。

冒頭、西田室長から、まず事業目的からというふうな御指摘でございましたけれども、私はやはりこの問題を考えるとき、二番目の事業の効果との関連で、どういう効果を期待するのか、あるいはどういう効果を狙うのか。これがやっぱりポイントになると思いますので、これについて御質問を1点。それと公開プロセスの論点に従ってコメントを簡単にさせていただくことをお許しいただけますか。よろしく申し上げます。

まず質問でありますけれども、レビューシートの4ページ目になりますけれども、ここで効果発現経路が図解されております。アクティビティに、インパクトコンソーシアムの開催・運営、この予算のほとんどが先ほどから議論に出ていますとおり外部委託に使われる。それとアクティビティの3、アジアGXコンソーシアムの開催・運営、これも基本的に外部委託だそうでございますが、委託云々という前提の前に、このアクティビティ2と3がどういふふうに関連しているのか。無関係とは思えないんですけれども、このあたりの関連性を追加的に御説明いただきますと幸いです。

【高岡室長】 ありがとうございます。

この2つの事業自体はそれぞれ別のプロジェクトとしてやっておるものでありますけれども、他方で、例えばアジアGXコンソーシアムについては先ほど来御説明しているとおり、アジア域内における脱炭素に向けた移行を支える金融の流れをつくっていくということで、気候変動対応という課題に対応する取組を金融面で支える、資金の流れを創出する取組ですけれども、もう一つのインパクトコンソーシアムについては、こちらも社会的な課題への対応と企業価値の向上を図るような投資を金融面で支える取組です。当然、その社会的な課題の中には脱炭素の取組も含まれてございますので、そういう意味で、別のプロジェクトとしてやっており、かつ投資手法としては細かいところで異なる投資手法を活用しているわけですけれども、目的は、社会的課題の解決と持続可能な経済・社会の実現になりますので、

そこでは通底する部分があると認識しております。

【堀江委員】 どうもありがとうございました。

では、コメントでございますけれども、これについてはコメントですので御回答は不要であります。

レビューシートの4ページ目の図について、論点①と絡めてコメントさせていただきますと、アクティビティ2とアクティビティ3、これは最終的なゴールは一緒だと御説明いただいたわけですので、この2つがうまく相乗効果を出すように進めるのが大事なポイントではないかと思いました。

この点に関連して、レビューシートの4ページ目は、アクティビティ、アウトプット、短期アウトカム、中期アウトカム、長期アウトカムと3つのアクティビティごとに個々の要素ごとに1本の線で1対1の対応関係になっているんですけども、例えば一つのアクティビティであっても複数のアウトプットを想定すべきだと私は思いますし、またアウトプットが複数の短期アウトカムと結びつくこともあると思います。これから中長期的にこういう活動には積極的に取り組むべきだと思いますので、そういう意味で、もう少し立体的に相乗効果が出るような、そういったイメージでお示しいただけると納得感が出てくるのではないかと思いました。

以上でございます。

【西田管理室長】 ありがとうございます。

可能であればコメントシートの御記入をお願いできればと思います。昨日までのところで事務局からメールをさせていただいておりますので、ワードファイルに記載をいただきまして、返信の形でメールにて御提出いただければと思っております。

記入をいただいている間も引き続き質疑を続けさせていただきたいと思っております。

松村先生、お手を下げていただいている恰好ですか。

【松村委員】 すみません。下ろし忘れました。

【西田管理室長】 では、太田先生、お願いいたします。

【太田委員】 ありがとうございます。

松村先生、そして金丸先生にもコメントいただきました点が気になっておりまして、これは中長期的なことという企業価値が高まると。でも、それを民間の人たちが気づいてないので金融庁が啓蒙しようという話なんですか。簡単に質問をまとめました。よろしくお願います。

【高岡室長】 ありがとうございます。高岡でございます。

啓蒙という言葉を使うかどうかはございますけれども、政府・金融庁として、こういう政策的な意義があると。要は持続可能な経済・社会を実現する上で金融の果たすべき役割が重要という考え方については、広く国民の皆様において政府の基本方針や具体的な政策の政策的意義、その重要性について認知・理解を深めていただけるよう努めることは、まさに民主主義の下で政策運営の一端を担う金融庁としてしっかりと果たしていくべき役割だと考えておりますので、そのような観点からも情報発信はさせていただいておるところでございます。

【太田委員】 そういう意味ではなくて、ちょっと下世話な表現をしますと、もうかるけど気づいてないから教えようという話なのか、もうからないけれども、損をしてでも地球環境のためにやってほしいという話なのか、どっちなのでしょう。

【高岡室長】 繰り返して大変恐縮ですけれども、金融庁としては個々の投資収益の良し悪しに着目して、この政策判断をしておるものではございませんで、先ほど来申し上げているとおり、社会・環境課題を解決して持続可能な成長を実現するためには金融の力が必要不可欠であるほか、あるいは持続可能な経済・社会の実現に向けて金融が果たすべき役割に着目して、こうした取組を行っているところでございますので、もうかるもうからないという観点ではなくて、経済活動にとどまらないかもしれませんが、国民一人一人の生活基盤、事業基盤である経済・社会の持続可能性そのものが確保されることが、国民一人一人の生活、それから事業活動にとって欠くべからざる重要な要素であるという観点から、このサステナブルファイナンスを推進しておるところになりますので、個々の収益性云々に着目して、この政策を推進しているものではございません。御理解いただければと思います。

【太田委員】 もちろんリスクがありますから、場合によってもうかり、場合によって損をするのですが、平均の話をしているのですが、リスクに応じたリターンがあるかという意味でいうと、もうかる。そういう意味で、平均的なリスクに応じたリターンを得られるのを超えるリターンが得られるかという意味でもうかると言っているのですが、そういう平均的な話でいうと、もうかるかもうからないかは分からないと。やったほうがいいのかどうか、投資家にとっては分からないけれども、地球環境のために、よく分からないけど、やってほしいと。そういうことですか。今、事業目的を正確に理解しようとしているのですが。

【高岡室長】 今申し上げたとおり、持続可能な経済・社会の確保は事業活動そのものにおける事業基盤そのものですので、この経済・社会が、その持続可能性を高めていく取組を

しっかりと推進する、支えると。そういう金融の流れをつくり出すことの重要性、そういったところに政策的意義を見いだしてこの取組を進めているところですので、損をしてもいいからやるですとか、あるいはもうかるからやるべきだというような観点から推進しているものではございません。

【太田委員】 報告書を色々見ていると、どちらかというと、もうかるという感じに書かれているように見えるのですが、そういう意図はないという理解でいいですか。中長期的にはサステナブルファイナンスをやったほうが企業価値が高まると書いてあったりするように見えるのですけど。

【高岡室長】 有識者会議での記載については、先ほど御説明申し上げたとおり、それがそのまま政府の考えではなく、政府としては有識者会議の議論内容も踏まえて政策判断をしておるので、そのまま政府の考えではないことを前提にして申し上げれば、先ほども申し上げたとおり、持続可能な経済・社会というものは事業・ビジネス・生活をする上での事業基盤をしっかりと将来にわたって維持していくことにつながるという観点において、企業価値を高めることにつながり得ると考えておるところでございます。

【太田委員】 つながり得ることはつながるのですが、つながるかどうかという話なんですけど、エビデンスとしては、もうからないと出ているんですよね。もうからないとしても地球環境のためにやるんだという政策なのか、もうからないんだったらやめようかと。そういう政策なのかについて聞いているのですが。

【高岡室長】 繰り返しになって恐縮ですが……。

【太田委員】 分かりました。繰り返しでしたら結構です。あまりうまく意図が伝わらないようで、すみません。分かりました。

【西田管理室長】 それでは、佐藤先生、お願いいたします。

またコメントシートを追加で御提出いただいておりますけれども、まだの方も御提出をいただければと思いますので、どうぞよろしくお願いいたします。

それでは、佐藤先生、お願いいたします。

【佐藤委員】 ありがとうございます。

やはりインパクトコンソーシアムの8,000万円の件がちょっと気になっているんですけども、先ほどのレビューシートで、この間、去年、2024年度ですよ。金融庁からのお金の流れがあって、4,900万のうち4,500万円がインパクトコンソーシアムの包括業務委託に回っているんですけど、それが増えるイメージなんですか。それとも新た

に研究員とか何かを雇って、さっき人件費が多いとおっしゃっていたので、これから何か人を雇って、その人たちが何か調査研究をするというイメージなのか。この包括業務委託費が8,000万強に増えていくイメージなのですか。

【高岡室長】 今御指摘いただいたとおり、この8,000万円につきましては2025年度には前年度の議論の成果の取りまとめのほか、国内外のインパクト投資の事例や議論などを踏まえたより深度ある議論を行う必要があることから、国内外のインパクト投資に関する実態把握やコンソーシアムの会議資料・取りまとめ資料の案作成などに必要な業務といったロジ面にとどまらないサブ面での業務についても委託することとしたため、このような金額規模になっているところでございます。

【佐藤委員】 サブ面とは具体的に。これは包括業務委託なので、ある意味、本当に名前が包括的ですけど、ある意味、仕様発注的に考えると、どういう業務をやってもらうイメージで増額されているのですか。追加的な業務とは具体的に何ですか。

【高岡室長】 まず、どういった業務かにつきましては、会議運営、情報収集、それから取りまとめ資料の作成及びその補助、それからウェブページの作成・運営・管理ですけれども、前年度に比較してさらに追加的に実施していただく点について具体的に申し上げますと、地域企業の視察の企画運営や会議運営を補助する情報の収集ということでインパクト投資に関する海外制度や国内外の実務の実態などの調査をやっていただくところが前年度からの差分というか追加分といったところになります。

【佐藤委員】 ありがとうございます。

ちょっと金額の増加が多いので、視察はもちろん結構なんですけど、実際どれくらいのパフォーマンスで、それに見合う成果があるかどうかだと思うんです。なので、そこはまさにガバナンスを効かせられたほうがいいんじゃないかなという気がしますというのが最後、コメントです。気になったものですから。

それから先ほどからの議論ですけど、太田先生たちの議論ですけど、私は財政学者なので、こういうのは社会政策と経済政策は違うよねと割り切っちゃうんですが、経済政策はまさに企業が収益を上げられるかどうかですけど、社会政策は再分配を含めて社会のために何をするかだと思うので、ここは金融庁さんなので皆さん経済政策でものを考えちゃうんですけども、これが多分、厚労省なら、もう損してでも社会のために頑張ろうと言っちゃうと思うんですけど。省庁のキャラが出るなと思ったんですが。ある意味、社会政策として、投資家や企業の社会的責任と言われて長いので、別に社会政策としてやりますと言っても

私はそんなに悪くはないと思ったので、そこはむしろ軸足を、経産省さんの中小企業政策もそうですけど、あまり経済政策とか社会政策とを混乱させると逆に説明責任を果たせないことになってしまいますので、そこは御注意されたほうがいいかなと思いました。

以上です。

【太田委員】 その件については、私は損をしてでもやるべきだという議論は当然成り立ち得ると思うんですね。そういう話をされているのか、それとも、これはもうかるからやるべきだという話をされているのかを確認したかったのです。もちろん省庁ですから、これは損をしても地球環境のために推進するんだという議論はあると。そうなのかどうかを確認しようとしていたというだけの話です。

【西田管理室長】 石島先生から最後、お手を挙げていただいていますので、コメントを頂ければと思っております。

【石島委員】 ありがとうございます。

持続可能な社会を実現するための金融システムの構築という長期アウトカムになっていますが、金融システム全体としてといたしますか、将来の金融システム全体像で捉えたときに、目指す社会の中で、このサステナブルファイナンスとかインパクト投資とか、こういうものがどういう位置づけになってくるのか。基盤として非常に重要なものということなのですが、今後の金融庁の政策の中で、今回の行政事業レビューの対象となった施策がどういう位置づけにあるのかを最後に教えていただければと思います。

以上です。

【高岡室長】 ありがとうございます。

長期アウトカムについては、サステナビリティを金融活動・投資活動の中で考慮することが持続可能な経済・社会を実現することに結びつき得ると考えておるわけですが、本日御説明させていただきました各事業を通じて、まさに黎明期であるインパクト投資や、取組の途上であるトランジション・ファイナンスを推進する中で、サステナビリティを考慮することが経済活動・投資活動の中でごく自然のことになると。要は、もはやサステナブルファイナンスのような言葉がそもそもそういった概念すらない当たり前のものになっていくような姿につながっていくのではないのかと考えておるところでございます。

【石島委員】 ありがとうございます。

先ほどの佐藤先生からのお話のように、かなり社会政策的なところにシフトされているのかなと感じました。ありがとうございました。

【西田管理室長】 ありがとうございます。コメントシートを頂戴いたしました。ありがとうございます。今、お一人お待ちしております、会議中に大変恐縮ですけれども、御送付をいただきますと大変幸いです。12時に閉めさせていただきたいと考えております、お一人提出いただきましたら、取りまとめに入っていきたいと考えております。

【西田管理室長】 では、堀江先生から今御提出をいただいているシートの内容について、コメントを御紹介させていただきます。

【堀江委員】 コメントシートを、全ての委員の先生からまだ頂戴しておりませんが、時間の関係もございますので、頂きました順番で御紹介させていただきます。

まず佐藤先生からのコメントでございます。

公開プロセス論点①に関してのコメントであります。佐藤先生はコメントを非常に細かくお書きいただきましたので、私の責任において一部省略させていただくところがあるかと思っておりますので、御容赦いただければと思います。

本事業は会議体の運営が中心となっている。そこで、金融庁と会議体との関係がやや不明確ではないか。会員・有識者に議論を委ねるだけでなく、金融庁が一定のイニシアティブを発揮すべきではないか。金融庁の政策への反映状況を最終的なインパクトとして測定することが望ましい。あと、執行率が低調だということについてのコメントを頂戴しております。

次に公開プロセス論点②に関連しまして、有識者会議ですとか、インパクトコンソーシアム、それからアジアGXコンソーシアムとあるんですけれども、それについてのいわゆるアウトカムの測り方でございます。これにつきまして、例えば簡単に御紹介させていただきますと、インパクトコンソーシアムの開催運営の成果目標はインパクト投資の実践の拡大だけれども、これを測る定量的指標がインパクトコンソーシアムの会員数と乖離がある。会議体の活動状況、成果の発信と注目度により実践の拡大につながるような指標、これが望ましいのではないかというコメントを頂いております。なお、アジアGXコンソーシアムの開催運営につきまして、これは①と②に共通するわけでございますけれども、参加各国におけるインパクト投資の促進への貢献をフォローする体制をぜひつくってほしい。こういうコメントでございます。

佐藤先生、よろしゅうございましょうか。

次に松村先生から頂きましたコメントでございます。

まず公開プロセス論点①に関しまして、インパクト投資、トランジション・ファイナンス、GX投資、持続可能な成長を実現するための金融の力の重要性は理解できる。しかし、事業

を推進する意義・根拠に関して外部の会議に丸投げの印象を受け、金融庁が主体的に責任を持つ意思をうまく伝えられていない。補正予算を取るために、その信憑性に強く疑問を持たれているトリッキーな研究成果を使い続けて、政府の政策方針、政策スローガンに便乗し、結果的に貴重な国民の資産の運用を非効率的にしたとの誤認評価を将来招くリスクがある。

論点②につきましては、研究成果の公表数、会議数は重要ではないとは言わないが、これ自体は仮に質を伴わないものであったとしても、数をこなすことが可能。この数値を主な成果評価指標と考えるべきではない。

引き続きまして、石島先生から頂きましたコメントでございます。

論点①に関しまして、サステナブルファイナンスやインパクト投資のパフォーマンスに関する様々な意見がある中で、ネガティブなエビデンスや後ろ向きの投資家の考え方も考慮して情報発信のあり方、効果的な施策について再検討する必要がある。

公開プロセス論点②に関しましては、3つの中期アウトカムに記載すべき内容として、取組の進展ではなく、どのように市場関係者の行動に影響を与えたのか。その効果を記載する必要がある。

金丸先生から頂きましたコメントでございます。

論点①に関しまして、持続可能な社会の実現のためにサステナブルファイナンスの推進が重要であることは異論なく、着実に推進していただきたいが、収益性については学説でも様々な見解がある中、収益性については中立的な立場を維持されるよう注意して推進していただきたい。

論点②に関しまして、コンソーシアムの運営費用については会費制を導入して国費の削減につなげることも引き続き検討していただきたいと。その他、アウトカムの記載につきまして、インパクト投資の残高など、より成果が測りやすいアウトカムを設定されることを検討していただきたいと。

太田先生から頂きましたコメントでございます。

①の事業目的に関連するところでございますが、そもそも事業目的が正しいというエビデンスがあるか。地球温暖化問題が喫緊の課題であることは間違いないが、これをサステナブルファイナンスによって達成するのが適切という学術的エビデンスはないと考える。ESG投資をしても、リスク調整済みリターンを超える超過リターンが継続的に得られないのは学界のコンセンサスである。またインパクト投資などの複数目的ファンドは統計的に有意に利回りが悪い。地球環境のために投資家に損してでもやってほしいというのはあり

得る議論ではある。

最後に堀江のコメントです。

公開プロセス論点①に関しまして、国を挙げたサステナビリティへの取組に関し、金融庁として現在議論が進められているサステナビリティ情報の開示と保証という言わば規制の視点と併せて推進の視点を持つ事業として、サステナブルファイナンスに関与することには意義があると考えます。本事業はコンソーシアムの開催運営など当面、金融庁としてできることが限られるかもしれないが、短期的な視点に陥ることなく様々な関与の可能性も探りつつ、着実に事業を進めていくべきと考えます。

論点②に関しまして、その際、2024年度の主たる事業としてのインパクトコンソーシアムと2025年の主たる事業としてのインパクトコンソーシアム及びアジアGXコンソーシアムの最終ゴールは一致しているとも考えられるので、前者の事業の成果振返りを含めて、後者の事業運営に生かされるよう、両者の関連性を十分に踏まえて進めていくことで、2つのメイン事業の中期・長期のアウトカムの相乗的な効果が狙えるようにすることが肝要と考えます。こういうことをございます。

それでは、時間の関係もございますので、取りまとめのステージに入りたいと思います。よろしゅうございませうか。

コメントの取りまとめでございます。只今頂きました御議論、それからコメントシートを踏まえまして、コメントの取りまとめ案を御紹介させていただきます。

昨今、とりわけ気候変動をめぐるサステナビリティへの対応、これは喫緊の課題となっていることに大きな異論がないところでありまして、国を挙げたサステナビリティへの取組に関して、金融庁が担うべき事業としてサステナブルファイナンスに関与することについては一定の意義があると考えられる。その方向性については、委員の間で一定の理解が得られたものの、脱炭素、経済成長の同時達成というこの両立が難しい。また、なかなか具体的な効果・成果を予見できない問題をはらんでいることから、こういう目的に対する手段として本施策が適切かどうかという非常に厳しい御意見等も含めまして、委員の中から本事業の目的なり意義についての本質的な問題提起も示されたところかと思ひます。

また個別的にも、今御紹介させていただきましたとおり、公開プロセス論点①の事業目的に関連いたしましては、外部委託を使いますので、委員の先生方のコメントにもありまして、丸投げにならないように、金融庁としての主体的な関わり方、これを心がけていた

だきたいということかと思えます。

それから、公開プロセス論点②に関しましては、やはりアウトカムの表現の仕方に関しまして、もう一段の工夫が必要ではないか。定性的なアウトプットだけではなくて、定量的なものも必要である。加えまして、今回、委員の先生方から、実践の拡大につながるような指標でないといけないのではないかとか、かなり突っ込んだアドバイスも頂きましたので、そういったところを参考として取り組んでいただければと思います。

それからもう一点、やはりこういった問題についてのフォローの体制、これは佐藤先生からアジアGXコンソーシアムについてコメントを頂いたわけですが、全てについて言えることかと思えますので、こういった点も非常に重要ではないかと考えております。

今後、これら指摘された課題等を踏まえて事業を展開していただければと思います。

そうは申しましても、この取りまとめでございますけれども、本日、委員の先生方からの御意見を踏まえまして私の責任において取りまとめたものでございますので、委員の先生方の御意見を誤って解釈している可能性もございます。そこで後日、事務局より文案を作成してもらい、委員の先生方に御確認いただいた上で最終的な取りまとめとさせていただきます。

ただいまの取りまとめ案につきまして、委員の先生方、何か御意見等がございますでしょうか。もし修正すべき点があれば御指摘いただければ幸いです。よろしゅうございましょうか。

(特に挙手等なし)

先生方から特段、こういった点を付け加えるべきだとか、修正すべきという御意見はございませんでしたので、大卒におきまして先生方の御了解を頂けたということで、先ほど読み上げさせていただきました取りまとめ案を本事業に対するコメント案とさせていただきます。

どうもありがとうございました。

【西田管理室長】 ありがとうございます。

それでは、終了の前に最後に行政事業レビューの担当であります総括審議官の石田からお話しさせていただければと思います。

【石田総括審議官】 総括審議官をしております石田でございます。

本日は先生方にお忙しい中、御議論いただきまして大変ありがとうございました。大変貴重なコメントを頂きまして、本当に感謝申し上げます。

太田先生が特に御議論いただいたこと、サステナブルファイナンスについて非常に本質的なところについての問題提起、学術的なことを含めてお話しいただきまして、私たちのほうでも歯切れよくスパッとなかなかお答えしにくいところもございましたけれども、貴重な御意見いただいて、有難うございます。

最初に事務局からも申し上げたように、このサステナブルファイナンスあるいは気候変動全体、金融庁もちろん主要なプレーヤーとして政府の中でも積極的に議論に参加していますけれども、政府全体、例えば内閣府さん、あるいは環境省さん、経産省さん、財務省さん、そのほかもあると思いますけども、そういった関係省庁全体にまたがる取組の中でやってきておりまして、先ほど頂いたようなかなり本質的な問題については、ある面、金融庁だけでお答えしにくいところもあったのかなと思ひまして、そのところは御容赦いただければと思っていますが、ただ、今日頂いたようなほかの先生方の御意見、松村先生、金丸先生を含めまして先生方の御意見を含めまして、政府全体での取組に関するお話でございますので、今日はもちろん行政改革推進本部のこういった取組の一環としてやっていますので、他省庁の事業にも当然関係する話もございますので、行革本部でも中での他省庁へのこのレビューにおいても当然関係する話だと思いますので、どういうふうに紹介していったらいいのかということで御議論いただくかなと思ひますし、私たちのほうも、今までも関係省庁の間で内閣府等を中心に、このサステナブルファイナンスについて一体になって議論して進めてきておりますので、今日のような御意見、御議論を、またそういったところに我々としてもフィードバックして、これからの政府全体としての進め方についてよくまた考えていくようにしていかなきゃいけないと思ひましたので、そのようにしていきたいと思ひます。

本日はどうもありがとうございました。

【西田管理室長】 ありがとうございました。

時間管理が悪く申し訳ありません、時間を5分ほど超過してしまいまして大変恐縮ですが、以上をもちまして金融庁の公開プロセスを終了させていただきます。

貴重な御意見を頂きまして誠にありがとうございました。十分に踏まえて事業事務運営に努めてまいりたいと考えております。どうもありがとうございました。

— 了 —