

「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（素案）

1. 開催の経緯・意義

G Xの実現など、経済・社会の成長・持続可能性(サステナビリティ)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G Xその他のサステナビリティ投資商品を開発し、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、個人も投資出来る投資信託等の拡充・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、幅広い関係者が「ダイアログ」（対話）を通じ認識共有を図ることが重要との観点から、議論を実施してきた。

2. ダイアログで聞かれた主なご意見

1) 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が、これに止まらず、投資家としても、持続可能性を見据えた投資を通じて長期的な投資収益を実現できる可能性があるものであり、この点も含めて理解を得ていくことが重要。
- ・ 機関投資家では、投資を通じて持続可能性に係る課題に対応することで、長期的な運用資産の成長を実現していく投資実践が広がっている。まずは、こうした投資のあり方が存在することについて個人投資家も含め幅広い理解を得ることが、サステナビリティ投資のすそ野を広げていくための第一歩ではないか。

- ・ その際、サステナビリティ投資は、商品の名称等に係るものではなく、企業との対話を含む投資の戦略・実践手法であることに、留意・浸透が必要。公募投信で「E S G」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。このため、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。

2) 商品の特性①(投資を通じた成長等の実現の実感)

- ・ 現在提供されている「E S G」を冠した投資商品をみると、温室効果ガス排出量、役員等の多様性、働き方等の定量・定性情報が示されている。また、「スクリーニング」や「インテグレーション」など投資先の選別手法に係る説明は行われている¹。一方、投資先の企業が、又は投資資産全体が、持続可能性への対応やこれを通じた事業の成長を如何に実現するか、手触り感をもって理解することは必ずしも容易でない
- ・ 反面、例えば、地域の基盤・環境改善に資するインフラ債券、災害復興へのクラウドファンディング、地元から成長を目指す企業への出資、地元自治体のグリーン地方債など、資金使途が明確で、投資効果を想像・実感しやすい商品への投資関心は高い。このため、自らの運用目的・関心に応じた投資を各自各様に吟味し納得して選べるよう、手触り感のある投資商品・情報提供が必要。

(※) 欧州では、特に非流動資産に対する長期投資について個人投資家も含めて促していく観点から、「ELTIFs (European Long-term Investment Funds)」(欧州長期投資ファンド)の枠組みを2015年から導入し、資金確保が容易でないインフラ事業や非上場企

¹ 投資先の選別手法の違いを用いた説明で、自社の定義する ESG 投資信託についての情報をウェブサイトで公表する運用会社も複数見られる。

業等への資金提供を図っている。

- ・ その際、事業の実現、持続可能性の課題への対応、投資と事業の収益向上が結び付きながら実現していく投資実感が得られれば、長期的な視座を持った商品開発・投資判断が進みやすい。

3) 商品の特性②(パッシブ・アクティブ)

- ・ パッシブ運用商品²は、一般に、高流動性、低手数料、広域分散、指数連動等の特徴として組成されており、投資先の特徴を平均化させる効果があるため分散が効く一方、市場平均的である場合に投資の効果を直感的に捉えづらい傾向が考えられる。
- ・ 対して、アクティブ運用商品³は、相対的に、流動性が低く、又は手数料が高い傾向がある一方、一定の観点から特徴的な企業を個別に選定するなど、投資戦略に沿った「優良な」企業を投資家につなぐ役割が期待される。
- ・ サステナビリティ投資商品については、社会・環境の影響等に係る専門知見、データ収集等の枠組み整備、企業との対話を通じ持続的な成長につなげる洞察・経験など、知見・体制面で特段の対応を伴うことも多い。
- ・ サステナビリティ投資として、企業・事業の意義や潜在性を見出し、価値向上に向けた建設的な対話を行うことは、多様な投資先・資産を専門的・横断的に分析し、投資判断や能動的な働きかけを行い、投資先の価値向上を支え、将来にわたる成長・持続可能性を高めていく点で、アクティブ運用と、期待される機能発揮が共通する面がある。
- ・ 一方、パッシブ運用についても、財務指標に加え、長期的な事

² あらかじめ決められた目標であるTOPIXや日経平均株価といった各種指数と同じ運用成果を目指す運用手法。

³ あらかじめ決められた各種指数を上回る運用成果を目指す運用手法。ファンドマネジャーが投資対象、組入れ比率、売買のタイミング等の投資判断を行い運用する。

業創造に有効な非財務要素を的確に取り込んだポートフォリオ⁴により、持続可能性を見据えた投資を通じて長期的に投資収益を実現していくことが十分に想定され、実際に様々な商品が組成されつつある⁵。財務情報と同様、非財務情報についても、指数・個別銘柄双方のアプローチで検討・実施していくことが可能と考えられる。このように、パッシブ・アクティブそれぞれの特性を活かした商品組成・運用が期待される。

4) 商品の特性③(テーマ型との違い)

- ・ サステナビリティ投資は、いわゆる「環境(E)」「社会(S)」「企業統治(G)」など、個別の事業領域や環境技術等と紐つきやすい傾向がある。このため、特定の技術や事業領域など、特定の分野等に投資対象を限ったいわゆるテーマ型の投資商品⁶の1つとして、一般的に理解されてしまう傾向がある。
- ・ 本来、サステナビリティ投資は、持続可能性を見据えた投資を通じて長期的に投資収益を実現するという考え方であり戦略である。業種・分野横断的にエンゲージメントを通じた企業活動の改善を促すような働きかけを行い、中長期的な企業成長を見据えた投資判断を行うもの。
- ・ 同一の環境事業に投資する商品であっても、領域に着目するいわゆる「テーマ型」投資と、当該事業の長期的な潜在性に着目して行う「サステナビリティ投資」は、双方重なり得るものの異なるものであり、特に後者は、長期の資産運用に資することを戦略的に検討しているか否かがポイントとなるものである。
- ・ エンゲージメント等の対話も含めて、投資領域の判断というよ

⁴ 欧米ではサステナビリティ投資商品に占めるパッシブ商品の割合は3～4割、本邦では1割との試算もある（純資産総額ベース）

⁵ 特定銘柄のウェイトを加減したインデックスなど、両者の中間的な手法も見られつつある

⁶ テーマ型投信は、その時々を経済環境やマーケットの関心に焦点を当てたものが多い。

りも、投資先の長期的な持続可能性を見出し、これにつながる建設的な投資行動を行っているかが重要となる。

5) 商品の提供方法

- ・ サステナビリティに係る課題は、例えば脱炭素や人権など多岐に渡り、企業価値に与える影響も複雑である。こうした課題の内容やこれを表す用語、投資との関係性について、個人投資家の理解を得ることは容易でない。
- ・ 本来、サステナビリティは経済社会の長期的な成長・持続可能性に係るものであり、自らの資金が、資産形成の側面と、社会・環境課題への対応の側面の双方に資するといったことが理解されれば、潜在的には十分理解を得られる可能性がある。
- ・ フラグシップとなり得る代表的な投資商品を輩出していくことも、投資の解像度を高めて個人投資家の投資判断を容易にし得ると考えられる。また、ロールモデルとなる運用者、運用会社、企業経営者のビジョンや動向も、具体イメージを明らかにし、信頼感を醸成することにつながると考えられる。

(※) なお、投資商品ごとのサステナビリティやインパクトを可視化するようなデータ整備にも、創意工夫が求められる。

- ・ また、投資実感を得やすいデータという観点からは、本邦では諸外国と異なり、投資信託の組入銘柄が上位 10 先程度の時価総額の大きな銘柄に限られており、全銘柄開示があっても頻度は低いため、商品の違いが見えづらく、投資効果の実感を得にくいという背景も考慮する必要がある。

(※) 確定拠出年金（DC）や iDeCo のデフォルト商品⁷として長期の資産運用に適したサステナビリティ投資商品を組み入れるのも

⁷ 加入者による運用の指図がない状態を回避するため、運用の指図が行われるまでの間の運用の方法として自動選択される運用商品。

一案との意見がある一方、個人に対して商品理解を促せないことに対する懸念の声も指摘された。

6) 今後の方向性

- ・ 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見えづらく、テーマ型投資の1つとして理解されてしまう傾向がある。
- ・ サステナビリティ投資商品に係る説明・開示規制等としては、欧州規則や本邦監督指針等で、各事業者のサステナビリティ投資の定義・開示等が求められている一方、こうした各事業者が共通して規範として参照し得るようなサステナビリティ投資の中核概念や特徴等は、必ずしも定まっていない。

(※) 欧州では、SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) ⁸が当初の意図とは異なり商品ラベルとして使用されている点等を背景に、導入の現状や、潜在的な欠点を理解し、当枠組みを改善するための選択肢を検討するための市中協議⁹が23年9月から12月まで行われた。

- ・ このため、市場関係者が共通の指針とし得るサステナビリティ投資商品の中核概念を整理し、運用会社・販売会社等の投資慣行を継続的に相互に理解・検証・改善していく際の参考とする、といったことが考えられる。
- ・ その際、個人投資家を含む最終投資家にとっても分かり易く、実態の伴った商品提供を促していく観点から、専門用語を用いた抽象的な表現に止まらず、端的である又は投資効果や成長実感等につながる具体的なイメージを伴うなど、幅広い関係者に

⁸ 21年3月施行。6条ではサステナビリティリスクの投資判断へ織り込む方法等、8条では環境・社会的特性を促進する商品の場合はこの特性をどのように満たしているか、9条ではサステナビリティ投資を目的としている投資商品の場合はこの目的をどう達成するか、といった点についての開示を求めている。

⁹ サステナビリティへの貢献やトランジションといった投資戦略に着目する方法、サステナビリティ投資等の概念の基礎となる基準を明確化する方法、また透明性の観点からタクソノミーに準じた開示、エンゲージメント戦略等の情報を義務付けた方が良いのか、等の問いを立てている。

理解・利用が容易であるものが期待される。

3. 具体的な対応のあり方

- ・ 以上を踏まえて、国際的な議論を意識しつつも、本邦におけるサステナビリティ投資商品の主な特徴、基本的な要素として、投資戦略、商品説明、対話・協働のあり方等を、サステナビリティ投資商品の標準的要素(仮称)等として策定・発信できないか。
- ・ 基本的要素としては、例えば、
 - 取組みが優れた投資先を選別し、サステナビリティ課題が投資先に与える影響・可能性を分析した上で、投資を行うといった投資戦略のあり方、
 - サステナビリティ課題が如何に投資戦略にどう位置付けられ、意味を持つか等を顧客に分かり易く説明する商品説明や商品開示のあり方、
 - 投資先の事業課題を特定し、解決を支援していくための協働・エンゲージメントのあり方といった点が考えられるが、いずれにせよ、海外における取組みの効果・課題等も見極めながら、幅広い観点からの議論が期待される。

※参考資料として、過去の事務局資料等を追加し15頁程度