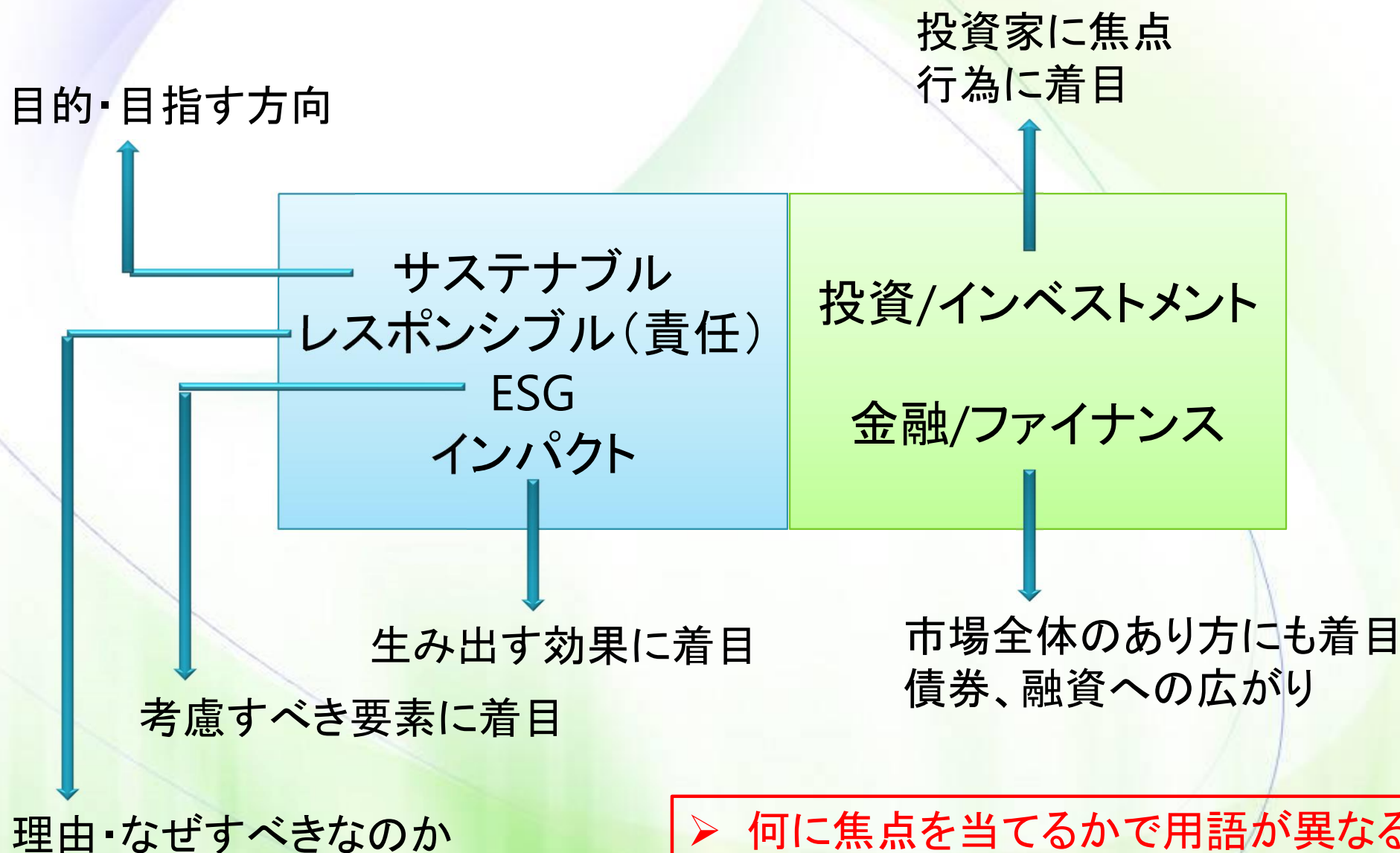


外務省
開発のための新しい資金動員に関する有識者会議
サステナブルファイナンスの動向

高崎経済大学 学長
水口 剛



多様な用語の存在



- 何に焦点を当てるかで用語が異なる
- 重なる部分もあるが、異なる面もある

歴史的変遷

SRI

Socially Responsible Investment

1920年代
キリスト教教会
倫理的投資

1970年代
公務員年金、大学
ファンド、労働組合
社会運動との連携

1990年代
投資信託
環境と経済の両立

2006年

PRI

Principles for Responsible
Investment

2015年

SDGs

パリ協定

2017年
TCFD

2021年

金融庁サステナブル
ファイナンス有識者
会議

2014年
グリーンボンド原則

2018年
欧州委員会
サステナブル金融
アクションプラン



責任投資原則(PRI)と署名機関数

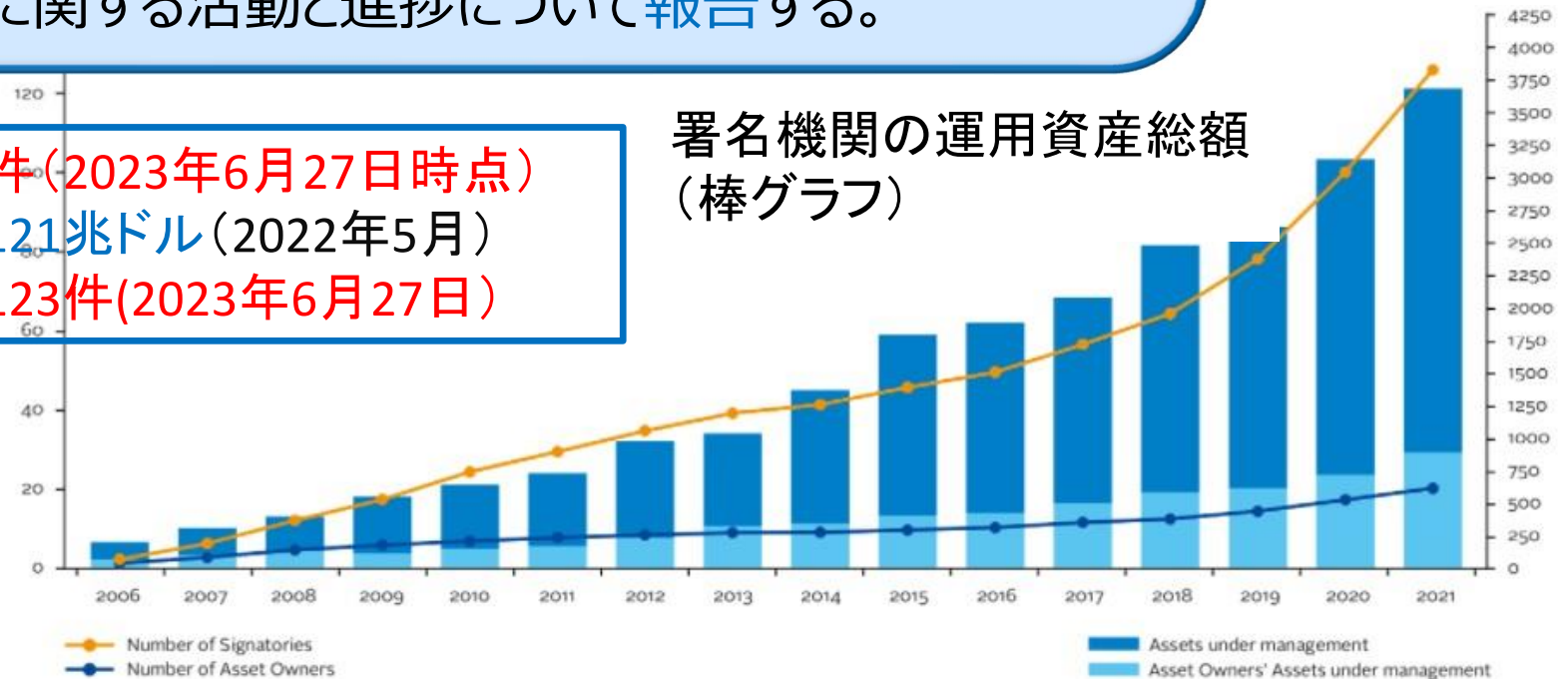
2006年4月公表

1. **ESG**課題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込む。
2. 積極的な株主となり、**ESG**課題を株主としての方針と活動に組み込む。
3. 投資先企業に**ESG**課題に関する適切な情報開示を求める。
4. 投資業界がこれらの原則を受け入れ、実践するよう促す。
5. 原則の実施にあたって、効果が高まるよう相互に協力する。
6. 原則の実施に関する活動と進捗について報告する。

署名機関数
(折線グラフ)

署名機関数: 5371件(2023年6月27日時点)
運用資産総額: 約121兆ドル(2022年5月)
日本の署名機関: 123件(2023年6月27日)

署名機関の運用資産総額
(棒グラフ)



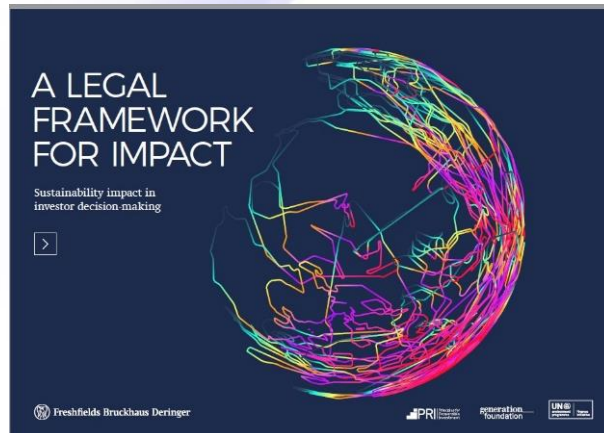
出所: PRIホームページ(<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>) より

責任投資の方法論と定義－PRIの整理

責任投資の方法	定義
スクリーニング	投資が許されるかどうかを決める定義されたクライテリアに基づくルール適用。
ESGインテグレーション	リスク調整後リターンの改善を目的にした、投資の分析と意思決定プロセスにおけるESG要素の継続的な考慮。
テーマ投資	特定のトレンドにアクセスするための資産の選択。
スチュワードシップ	投資家の利益が依存する共有の経済的・社会的・環境的資産を含む、顧客と受益者の長期的な価値を守り、高めるための、投資家の権利と影響力の行使。
インパクト投資	財務的リターンとともに測定可能でポジティブな社会的・環境的インパクトを生む意図をもった投資。

出所：CFA Institute, Global Sustainable Investment Alliance, and Principles for Responsible Investment(2023), Definitions for Responsible Investment Approachesより抜粋して筆者作成。

インパクトの法的枠組み



IFSI: Investing for Sustainability Impact
という概念を提起(2021年7月)。

インパクト投資に加え、企業・政府へのエ
ンゲージメント等を含む。

世界11の国・地域での法的扱いを検討。

IFSIとは、投資家が意図をもって、投資先の選択、スチュワードシップ、ポリ
シーエンゲージメント等を通して、評価可能なアウトカムを生むために影響を
与えようとする活動を幅広くとらえる概念

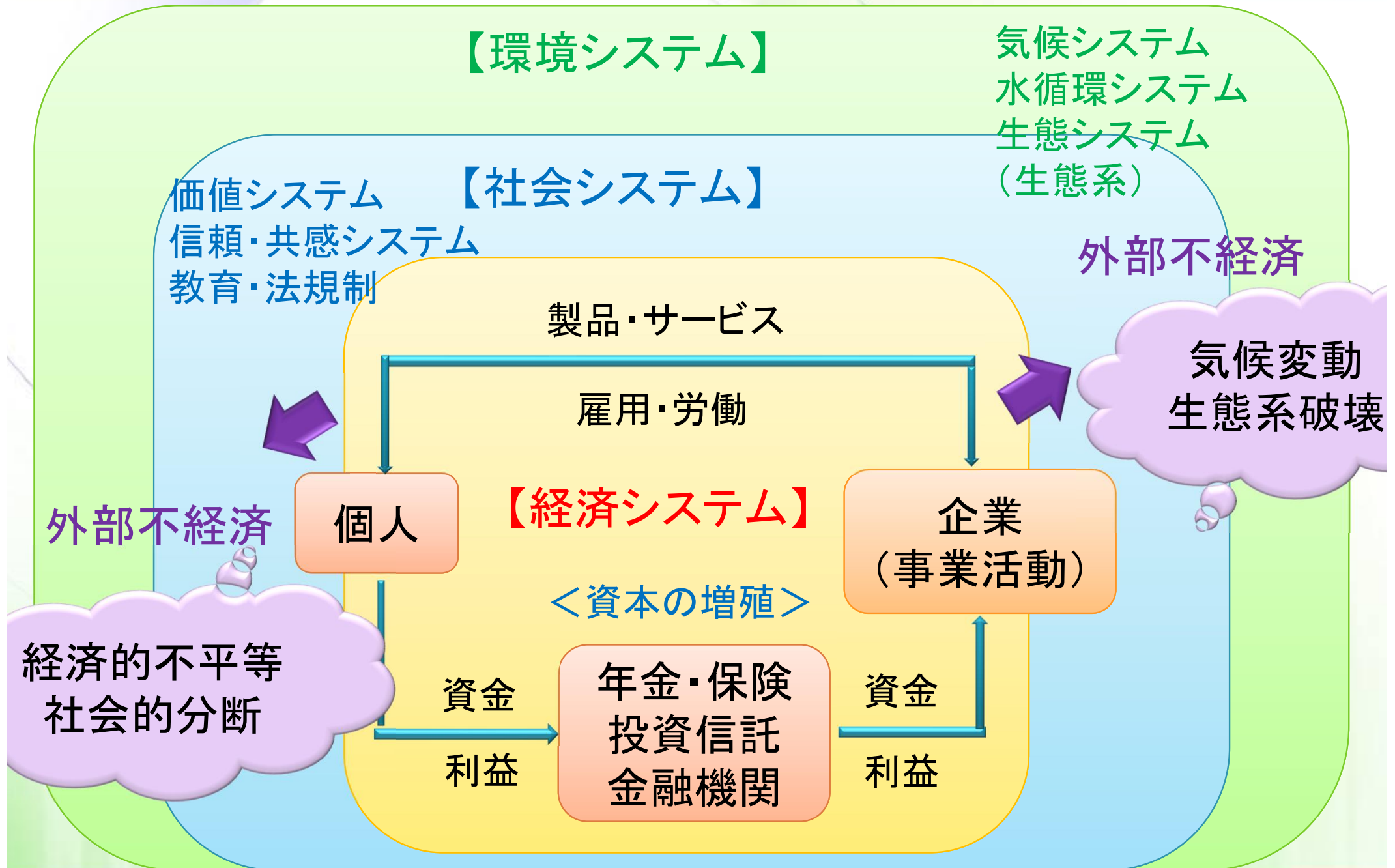
手段的IFSI

投資の財務的価値は環境・社会システムのサステナビリティに依存
することから、投資の価値を守るためのIFSI → 状況によって許容

目的IFSI

サステナビリティ・インパクトの追求それ自体に価値があると考え
る場合のIFSI → 運用方針として明示したファンド等では義務。

IFSIの背景 — 環境と社会は相互依存的システム



手段的IFSIの論理

投資家の
特徴

長期
分散

現在の
ポートフォリオ

A社
B社
C社
・
・

経済活動の
基盤

社会
環境

経済格差
中間層の喪失
少子化

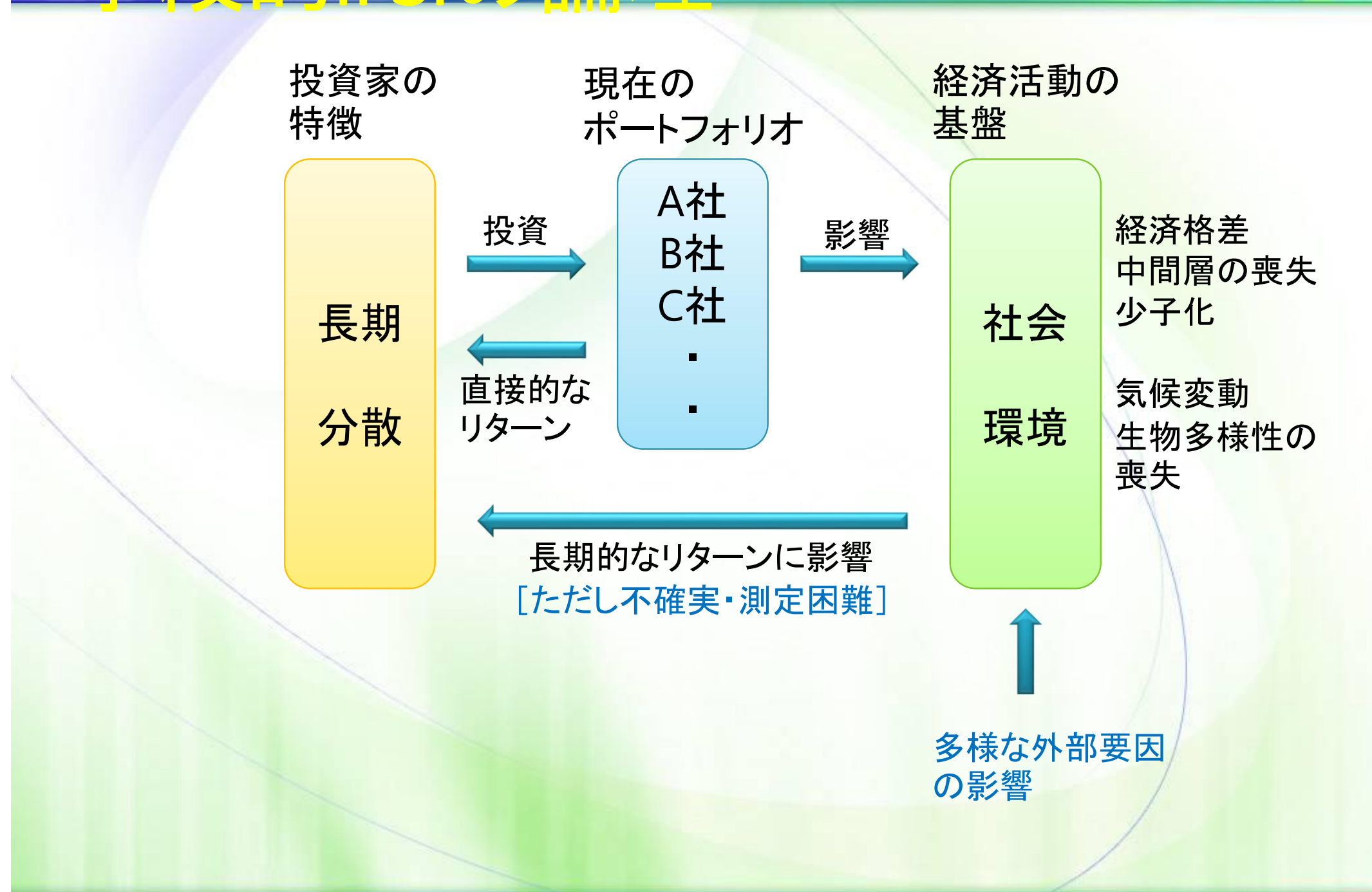
気候変動
生物多様性の
喪失

投資
直接的な
リターン

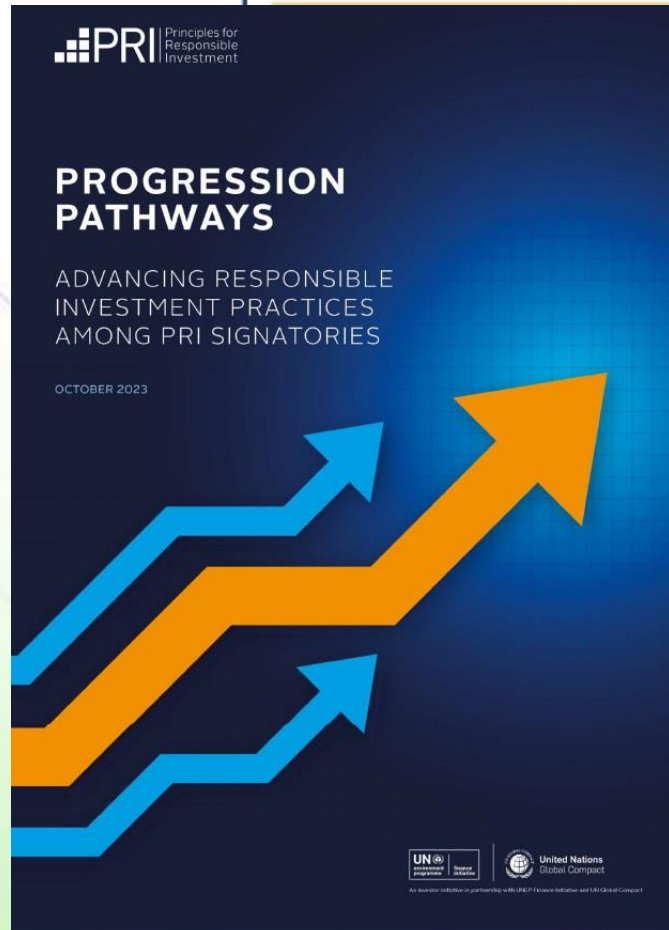
影響

長期的なリターンに影響
[ただし不確実・測定困難]

多様な外部要因
の影響



Progression pathways (2023年10月)



Pathway A

リスク調整後リターンの最大化のためにESG要素を考慮。

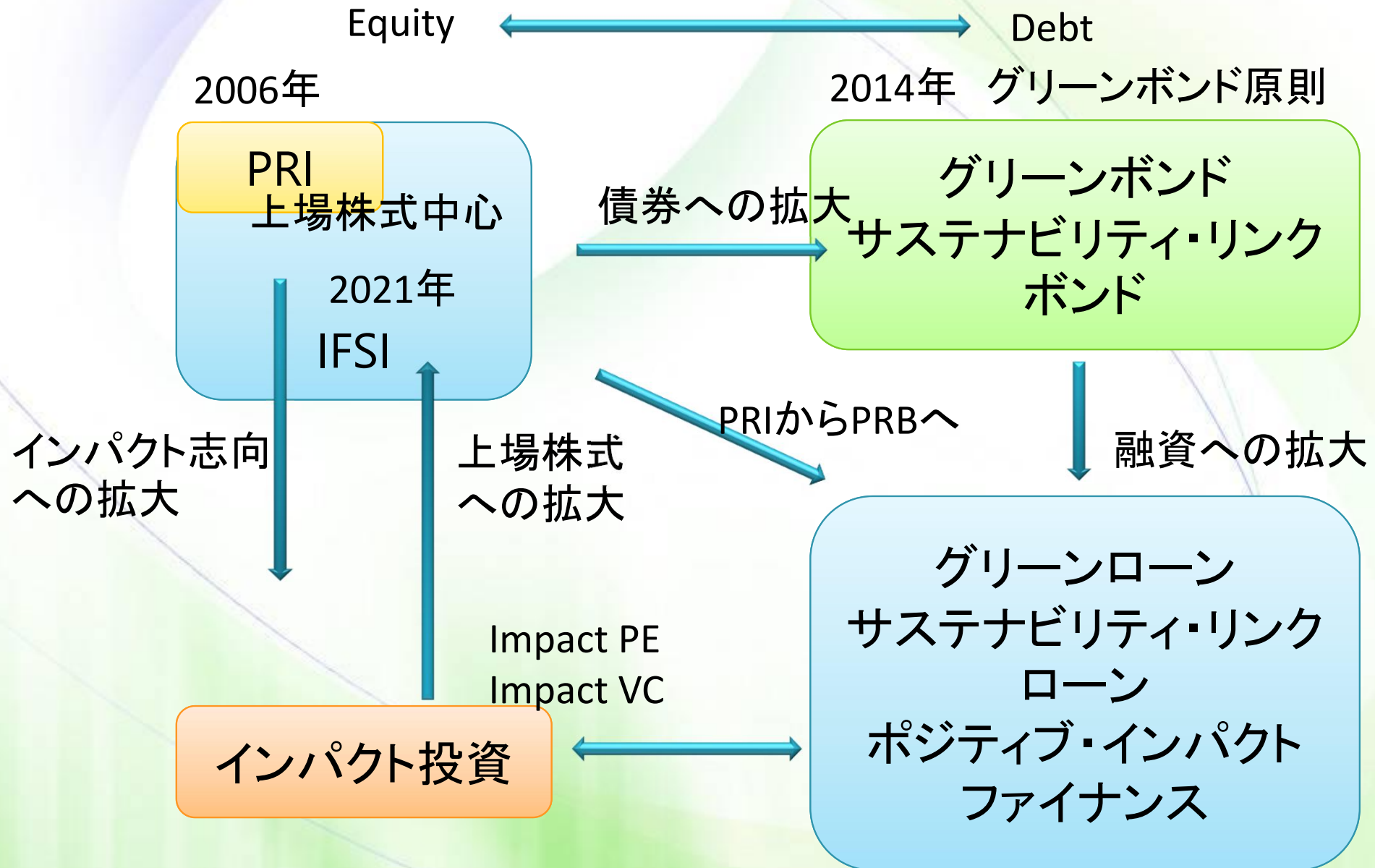
Pathway B

正のサステナビリティアウトカムを追求することで重要なサステナビリティリスクを軽減(手段的IFSI)

Pathway C

財務的リターンとともに正のサステナビリティアウトカムを追求(目的IFSI)

サステナブルファイナンスの拡がり



インパクト投資の定義

財務的リターンとともに、測定可能でポジティブな環境的・社会的インパクトを意図して追求する投資。

出所：Global Impact Investment Network (GIIN) の定義

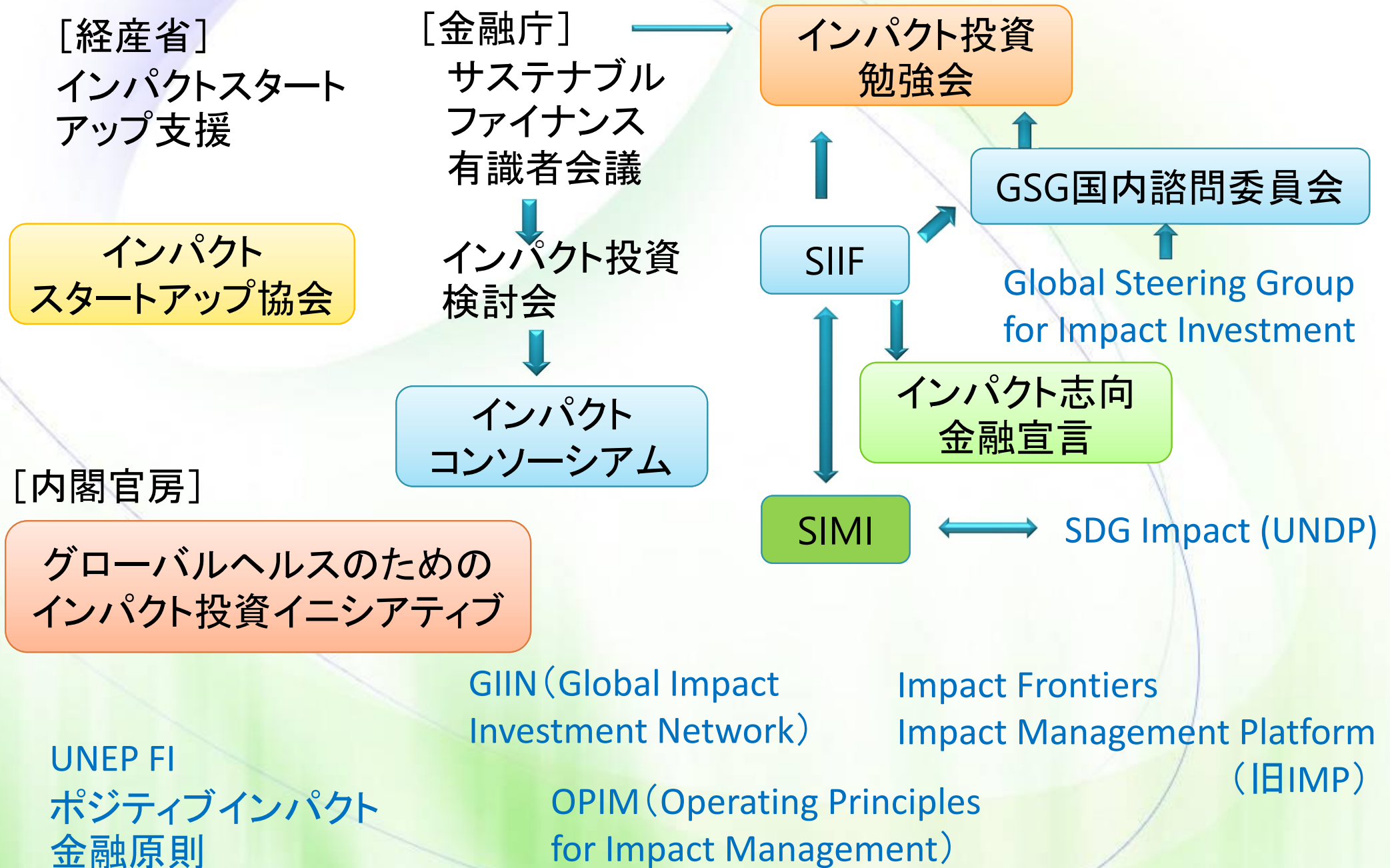
【特徴】

- 意図がある。
- 具体的に解決すべき環境・社会課題があり、解決に向けたTheory of Changeとロジックモデルがある。
- インパクトの測定と管理 (Impact measurement and management : IMM) を行う。

インパクト投資に関する基本的指針(金融庁)

- (要素1) 意図が明確であること
- (要素2) 貢献があること
- (要素3) インパクトの特定・測定・管理・開示
- (要素4) 変革と加速

インパクト投資を巡る動向



サステナブルファイナンスの取組みの全体像（進捗と今後の取組）

2022年7月～2023年6月

2023年7月～12月

開示の充実

有価証券報告書に気候変動対応や人的資本等のサステナビリティ情報の記載欄を新設し、23年3月期より適用開始

サステナビリティ基準委員会(SSBJ)で基準開発。併せて、サステナビリティ情報に関する開示の好事例の収集・公表を検討

国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)における基準開発等の国際的な議論に積極的に参画し、官民連携してわが国の意見を集約・発信
サステナビリティ情報の保証のあり方について、前提となる、開示基準の策定や国内外の動向を踏まえて議論

市場機能の発揮

情報・データ
基盤整備

排出量等の企業データの策定を支援し、企業開示データをプラットフォーム等を通じ集約し、分かり易く提供
関係省庁と連携した事業会社との意見交換等を通じ、専門的な気候変動関連の気象データ等の利活用推進に向けた環境を整備

機関投資家

機関投資家が企業の持続可能性の向上に向けた取組みに着目し、受託資産の価値向上を図っていくための課題を把握。各機関投資家の特性も踏まえつつ、機関投資家におけるESG投資等の知見共有、対話の有効性向上に向けて議論

個人の
投資機会

監督指針を改正しESG投信の検証項目を明確化

個人が投資し易いESG投信の拡充や浸透について方策を検討

ESG評価
データ機関

最終化された行動規範への賛同を呼びかけ。「ESG評価機関」について、23年6月末時点の賛同状況を取りまとめ

「ESGデータ提供機関」について、賛同を呼びかけ・取りまとめ
各機関の開示状況等を踏まえた実効性確保のあり方を検討

CC市場

カーボンクレジットにかかる金融業法上の整理、市場整備の実証実験等

取引拡大に向けた市場整備・クレジット創出支援を推進

インパクト

インパクト投資等に関する検討会の報告書を公表(6月)
報告書で、インパクト投資の「基本的指針」案を提示

基本的指針案に係る多様な関係者との対話と基本的指針の最終化
インパクト投資の「コンソーシアム」を立ち上げ
官民金融機関、様々な企業、地域関係者等と連携した事例創出・共有

金融機関の投融資
先支援と
リスク管理

シナリオ分析

シナリオ分析のパイロットエクササイズ結果公表(8月)

シナリオ分析の手法・枠組みの継続的な改善

脱炭素

脱炭素等に向けた金融機関等の取組みに関する検討会報告書として、ネットゼロに取り組む金融機関への提言(ガイド)を公表(6月)

トランジション推進の金融機関におけるエンゲージメント強化
本邦の経験を踏まえたトランジションの国際発信・浸透

アジアGX

「アジアGXコンソーシアム」を立ち上げアジアのGXを推進

その他の横断的課題

地域脱炭素

地域金融機関や中堅・中小企業への支援を拡充・浸透

GXに係る地域計画・協議体設置等の支援、地域事業者への補助事業の拡充と地域金融機関等を通じた浸透、財務局等を通じた金融機関同士の連携強化など、地域の面的対応支援・推進

生物多様性

生物多様性について国際的議論も踏まえ、金融への影響や金融の役割について議論

専門人材

「サステナブルファイナンススキルマップ」の公表、
金融機関向け人材育成アンケート

業界団体・民間事業者等による資格・研修等や大学での実践的講義の推進等を通じた、実務的人材の育成
若年層を含む幅広い個人等へサステナブルファイナンスを浸透

EUによるサステナブル金融の推進

HLEG 最終報告書

2018年1月31日

(サステナブル金融ハイレベル専門家グループ)



欧州委員会
サステナブル金融
Action Plan
2018年3月8日

タクソノミー規則
2020年7月

Delegated Act

(タクソノミーの内容)

- 気候変動の緩和と適応(2021年12月)
- 水、サーキュラー、公害防止、生物多様性(2023年11月)

CSRD
2022年12月

European Sustainability Reporting Standard (ESRS)(2023年7月)

SFDR
2021年3月

サステナブル金融開示規則。運用機関とファンド別の開示

MiFID II、UCITS改正
2021年4月

サステナビリティリスクの考慮、サステナブル選好の確認の義務化

クライメート・トランジション・ボンド・フレームワーク

内閣官房・金融庁・財務省・経済産業省・環境省 2023年11月7日公表

今後10年間の政府支援額 イメージ

約20兆円規模

非化石エネルギー
の推進

約6~8兆円

イメージ
水素・アンモニアの需要拡大支援
再エネなど新技術の研究開発
など

需給一体での
産業構造転換・
抜本的な省エネ
の推進

約9~12兆円

イメージ
製造業の構造改革・収益性向上
を実現する省エネ・原/燃料転換
抜本的な省エネを実現する
全国規模の国内需要対策
新技術の研究開発
など

資源循環・
炭素固定技術
など

約2~4兆円

イメージ
新技術の研究開発・社会実装
など

規制等と
一体的に
引き出す

今後10年間の官民投資額全体

150兆円超

約60兆円~

再生可能エネルギーの大量導入
原子力（革新炉等の研究開発）
水素・アンモニア 等

約80兆円~

製造業の省エネ・燃料転換
（例、鉄鋼・化学・セメント・紙・自動車）
脱炭素目的のデジタル投資
蓄電池産業の確立
船舶・航空機産業の構造転換
次世代自動車

約10兆円~

住宅・建築物 等
資源循環産業
バイオものづくり
CCS 等

呼び水としての役割を期待