

日本におけるサステナブル投資： 行動アジェンダ



TIIP THE INVESTMENT
INTEGRATION PROJECT

作成：インベストメント・インテグレーション・プロジェクト（TIIP）

協力：笹川平和財団

SPF SASAKAWA
PEACE
FOUNDATION

2019年9月

エグゼクティブサマリー

世界の運用資産の4分の1以上が、経済的持続可能性や環境的・社会的持続可能性を追求する環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮した「サステナブル（持続可能な）」投資の手法で運用されている。個人投資家も機関投資家も、その資産状況を問わず、サステナブル投資の手法を資金計画や投資ポートフォリオに組み込むことへの関心を高めており、アセットマネジャーや国際金融機関もこの手法を採用した関連サービスや金融商品を拡大している。

日本においてもサステナブル投資への関心が急速に高まり、サステナブル投資残高が急増している。しかし、こうした関心の高まりや投資残高の増加にもかかわらず、サステナブル投資を採用しているメインストリームの投資家やファイナンシャルアドバイザー、投資コンサルタントは日本ではまだ少数にとどまる。

インベストメント・インテグレーション・プロジェクト（TIIP）は笹川平和財団（SPF）と協力して、日本の金融界の一部の投資家たちがサステナブル投資を実務に組み込まない理由を検証し、日本にサステナブル投資を普及させるために必要な打開策の提言をまとめた。また、他のアジア諸国（シンガポール、香港、中国）におけるサステナブル投資の障壁や機会も先行して特定した。こうした目的を果たすため、私たちは日本のサステナブル投資関連の文献をレビューするとともに、50人を超える専門家に日本の金融業界について話を聞いた。

その結果、日本におけるサステナブル投資の普及を阻む主な障壁として、次のような課題を特定した。

- **認知度**：日本の金融界では、サステナブル投資に対する認知度がまだ低い。
- **エビデンス**：サステナブル投資に関する誤った認識が日本に広く浸透している。
- **ツール**：サステナブル投資を運用実務に組み込む方法を教える日本の金融界向けの実用的な資料が不足している。
- **政策**：行政機関や規制当局によるサステナブル投資支援の取り組みがばらばらに行われている。

これらの各課題の解決に向けて日本の金融界が取り得る一連の具体的な対応策がある。下の表1にその概要を記載し、本アジェンダの「対応策の提言」で詳細を説明する。こうした対応策を実施する中で、世界第3位の経済大国である日本はサステナブル投資の機運の高まりを生かし、投資家による社会的・環境的・経済的持続可能性の促進を後押しすることができる。

表1 日本におけるサステナブル投資の障壁への対応策の提言

	<p>認知度</p> <ul style="list-style-type: none"> → 業界のインフルエンサー（個人や組織）にサステナブル投資を公に支援してもらう。 → ソーシャルメディアなどの媒体を使って個人投資家をサステナブル投資に呼び込む。 		<p>エビデンス</p> <ul style="list-style-type: none"> → サステナブル投資に関する誤った認識を一掃する。 → サステナブル投資とは何か、なぜ、誰が、どのように行うべきかといった情報を投資家に提供する。
	<p>ツール</p> <ul style="list-style-type: none"> → サステナブル投資を運用実務に組み込むための実用的なガイダンスを投資家に提供する。 → 投資家に投資能力向上の機会（業界フォーラムやサステナブル投資ワークショップなど）を提供する。 → 日本のサステナブル投資に関する知識ハブを構築する。 		<p>政策</p> <ul style="list-style-type: none"> → 各省庁によるサステナブル投資支援の取り組みを連携させる。 → サステナブル投資関連規制を実施する際、投資家の指導に「ソフト・ロー」の手法を用いる。

はじめに

世界の運用資産の4分の1以上が「サステナブル（持続可能な）」投資の手法で運用されている¹。

投資家は投資資産の価値のみならず、同時に有利な投資に不可欠な環境・社会システムの健全性の維持・向上を図るため、サステナブル投資の手法を採用している。その例を次に挙げる。

- ESG 評価の低い企業を投資対象から除外する（例：ネガティブ・スクリーニング）。
- ESG の取り組みに優れた企業や環境的・社会的課題の解決に取り組む企業を投資対象として重視する（例：ベスト・イン・クラス投資、インパクト投資）。
- ファンドや企業と対話し、ESG の改善や ESG リスクの軽減を促す（例：アクティブ・オーナーシップ）。

特定のサステナブル投資手法によって財務パフォーマンスを向上できること、老若男女を問わず、あらゆる資産状況の投資家がサステナブル投資をポートフォリオに組み込むことに関心を持っていることを示すエビデンスが増加している²。

日本のサステナブル投資

サステナブル投資は日本で急拡大している。サステナブル投資残高は2016年の約57兆円から2018年には232兆円近くまで達し、300%増という驚異的な伸びをみせた³。

この残高増加は一部には報告件数が増えたためとみられるが、近年日本の政府や企業、投資家などがサステナブル投資を推進するさまざまな取り組みに着手あるいは参加している成果ともいえる（ボックス1を参照）⁴。

こうした重要な動きはあるものの、サステナブル投資は日本ではもっぱらニッチなブティック型の長期投資を標榜する投資家（年金基金など）だけに訴求しているとみられ、メインストリームの金融界にはまだ浸透していない⁵。

サステナブル投資は日本で急拡大しているが、メインストリームの金融界ではまだ採用されていない。

行動アジェンダプロジェクト

インベストメント・インテグレーション・プロジェクト（TIIP）は笹川平和財団（SPF）の支援を得て、日本におけるサステナブル投資の拡大とメインストリームの投資家による採用とが結びついていない現状の把握と、サステナブル投資のさらなる拡大に必要な打開策を提言する「行動アジェンダ」の策定に乗り出した。

この大まかな目的の中で、以下を実施した。

- 日本におけるサステナブル投資の課題と機会の特定
- 日本のアセットオーナーが利用できるサステナブル投資関連資料の把握と、その長所と短所の評価
- 欧米などのアセットオーナー向けに作成されたもので、日本の投資家にも役立つとみられるサステナブル投資関連資料の検討
- 日本のアセットオーナーによるサステナブル投資の取り組みを支援するために必要な新しい資料の特定

私たちの取り組みは日本のアセットオーナーに焦点を当てたものだが、日本のアセットマネージャーやファイナンシャルアドバイザー、コンサルタントのニーズも考慮すると同時に、他のアジア諸国（シンガポール、香港、中国）の金融プロフェッショナルのニーズも先行して評価した。

プロジェクトの目的を果たすため、日本のサステナブル投資関連の文献をレビューするとともに、投資家によるサステナブル投資の採用を支援し、そのメインストリーム化に取り組む50人を超える業界の専門家に話を聞いた（別紙Aを参照）。

アジェンダ実現に向けたロードマップ

以降のセクションでは、日本におけるサステナブル投資の推進に必要な今後の対応についてまとめ（「対応策の提言」）、他のアジア諸国向けに同様の提言を策定する方法を先行して検討し（「アジア地域との関わり」）、

最後に日本がサステナブル投資の世界的リーダーになるためにどのような取り組みができるか見解を述べたい（「結び」）。

ボックス 1 日本におけるサステナブル投資の拡大

日本のサステナブル投資の拡大をけん引している主な要因として、以下が挙げられる。

1. **日本政府がサステナブル投資を金融に組み込むことを重要視している。** 経済産業省は 2014 年と 2017 年、環境・社会・ガバナンス（ESG）のインテグレーションに関する政策と「無形資産」の充実を促す政策について提言するレポート（伊藤レポート 1.0 と 2.0）を公表した。2017 年の提言は、経済産業省が 2016 年に設置した長期投資研究会から生まれた。長期投資研究会は、長期的価値創造と無形資産投資（人材、研究開発など）の強化を図るため、企業による ESG 情報開示の充実と投資家と企業間の対話（エンゲージメント）促進などを提唱した。

さらに、環境省が 2017 年にグリーンボンドガイドラインを策定した。その主な目的は、パリ協定（気候変動に関する国際協定）の目標や国連の持続可能な開発目標（SDGs）の達成を支援するために、気候変動問題の解決に向けた取り組みへの民間投資を増やすことにあった。

2. **有力な特殊法人が持続可能性の問題について声を上げるようになってきている。** 例えば、大規模で影響力のあるユニバーサルアセットオーナーである年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、投資期間 100 年の「超長期」投資家を自認している。GPIF は気候変動とダイバーシティ（多様性）を長期的価値創造に不可欠な重要課題と位置づけ、これらをはじめとする ESG 課題についての企業との対話（エンゲージメント）に基づいて外部マネジャーを評価している。GPIF は 2015 年に国連責任投資原則（PRI）の署名機関となり、2016 年には日本の厚生年金基金連合会（PFA）がこれに続いた。

また、日本の金融規制当局である金融庁は東京証券取引所と協力して、同様に長期的価値創造の重要性を強調する日本版コーポレートガバナンス・コードを策定した。

3. **国内やアジアの組織がサステナブル投資手法として人気が高いインパクト投資の啓発に取り組んでいる。** インパクト投資に関するグローバル・ステアリング・グループ（GSG）の国内諮問委員会は、2015 年に策定した社会的インパクト投資の拡大に向けた 7 つの提言の進捗を評価する報告書を 2018 年に発行した。提言の内容は、休眠預金の社会的インパクト投資への活用から、ソーシャル・インパクト・ボンドの導入、企業の社会的・環境的インパクトに関する測定可能な目標策定まで多岐にわたっている。2018 年には、アジア・ベンチャー・フィランソロピー・ネットワーク（AVPN）がインパクト投資の初心者、中級者、上級者向けの提言を盛り込んだレポート「*Driving ESG Investing in Asia: The Imperative for Growth*（アジアにおける ESG 投資の推進：成長のための緊急課題）」を発行した。

4. **サステナブル投資は世界的に拡大している。** 日本と他のアジア地域における上述の動きは、サステナブル投資に向かう世界的な機運の高まりと並行して起きている。2018 年の時点で、さまざまなサステナブル投資手法で運用されている資産残高は米国だけで 12 兆ドル、世界全体で 30 兆 7000 億ドルに達し、専門的に運用されている世界全体の資産残高の 4 分の 1 以上を占めるまでになった。

こうした展開を受けて、持続可能性の要素を実務に組み込むことへの日本の投資家や企業に対する圧力がいっそう増しており、この傾向は今後何年も続くと思われる。

出典：

Hall, Marissa (2018). "ESG: Evolution of sustainable investing and modern practice". June 2018. IP&E.com.

環境省 (2017 年) 「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」2017 年 3 月

US SIF Foundation (2018). "Sustainable investing assets reach \$12 trillion as reported by the US SIF Foundation's biennial Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends". Press release. Washington DC: October 31, 2018.

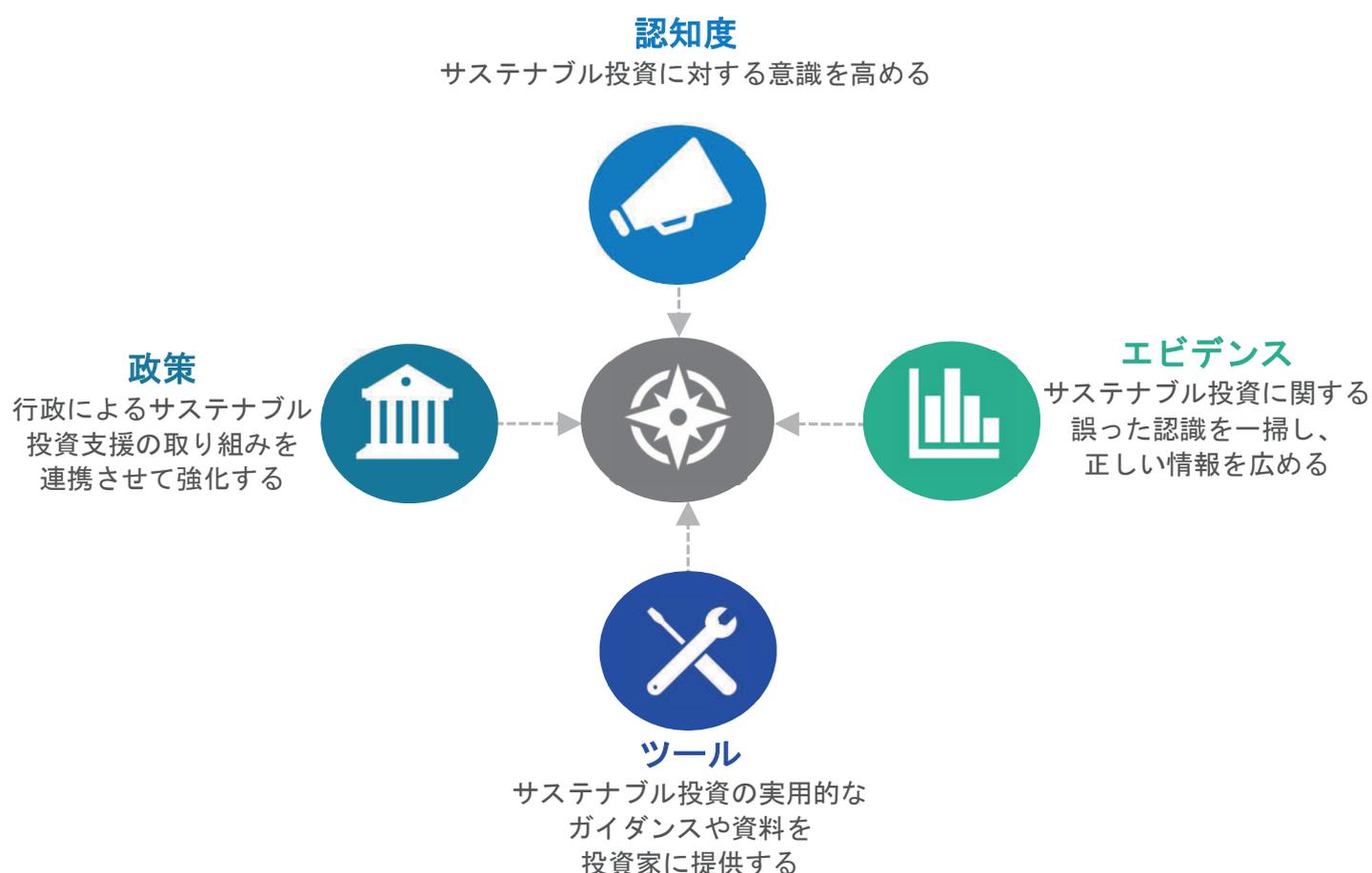
対応策の提言

2019年2月、日本の金融業界に精通した50人を超える専門家にインタビューを実施し、日本におけるサステナブル投資の障壁と機会に関する知見を集めた。業界のさまざまなセグメントで働き、多様な視点からこの課題に取り組んでいるにもかかわらず、日本のサステナブル投資の主な障壁に関する専門家たちの見方は、以下のような認識でおおむね一致していた。

日本の金融界はサステナブル投資とそのメリットに関する質の高い情報と詳細な実施ガイダンスを必要とし、投資家はサステナブル投資を行うにあたって政府の組織的な支援を必要としている。

アジェンダの本セクションでは、こうした課題への対応やサステナブル投資の普及促進に向けて、日本の業界リーダー（投資家、業界団体、政府など）が着手できる4つの方策について概説する（図1を参照）。これらの提言には、インタビューの回答者による提案と、欧米で同様の課題対応を支援してきた私たちの経験の両方が反映されている。

図1 日本におけるサステナブル投資推進の4つの方策





認知度

必要な打開策：

- 業界のインフルエンサー（個人、組織）にサステナブル投資を公に支援してもらう。
- ソーシャルメディアなどの媒体を使って個人投資家をサステナブル投資に呼び込む。

日本では近年サステナブル投資が増加し、有力な投資家（年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、大和証券、ニッセイアセットマネジメントなど）も採用を始めているが、日本の金融界全体を見ると認知度はまだ低い。サステナブル投資が何か知っている日本の投資家は少なく、知っている投資家もそのメリットを必ずしも確信していない。

業界のインフルエンサーにサステナブル投資を公に支援してもらう

インタビューの回答者は、日本におけるサステナブル投資の認知度向上に貢献できる（アジアやその他の地域の）有識者をサステナブル投資推進団体が特定してはどうかと提案した。例えば米国では、次のような有識者が考えられる。

- 企業のサステナビリティ情報報告基準を設定する米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）は、理事会議長にマイケル・ブルームバーグを、副議長にメアリー・シャピロを迎えた。ブルームバーグ（前ニューヨーク市長でブルームバーグ社の創業者、億万長者としても有名）とシャピロ（前証券取引委員会委員長）によって SASB の認知度は上がり、それに伴って米国の企業や投資家の間でのサステナブル投資の認知度も上昇した。
- 世界最大の資産運用会社ブラックロックの会長兼 CEO であるラリー・フィンクは、2015 年から 2019 年まで毎年投資先企業の経営陣に年次書簡を送り、短期的な業績への注力と持続可能な長期的成長への取り組みを両立させるよう要請した⁶。最初の年次書簡は米国の金融業界に強い印象を与え、「フィンク・レター」として業界内で広く知られるようになった。

日本の投資界のリーダーとブルームバーグ、シャピロ、フィンクといった海外の著名な業界リーダーとが連携して、日本におけるサステナブル投資の認知度を高める役割を果たせるのではないかとインタビューの回答者は述べた。例えば、日本証券業協会の会長兼 CEO や生命保険協会の副会長は主要な業界団体のリーダーとして特に有力なインフルエンサーとなり得るし、日本の企業年金連合会（PFA）の理事長も同様だと回答者は提案した。個人投資家やファイナンシャルアドバイザーに訴求する同等のインフルエンサーも特定するべきだろう。

国内外の有力業界団体も同様に、日本にサステナブル投資を広めるために一役買うことができる。世界の他の地域と同じように日本でもサステナブル投資に特化した業界団体が誕生している。アセットオーナーやアセットマネジャー、ファイナンシャルアドバイザー、コンサルタントから成るこれらのネットワークは、政策の提言や研修などを通して、サステナブル投資の啓発や、投資家によるサステナブル投資の採用の促進、行動を妨げている障壁への対応に取り組んでいる。日本にサステナブル投資のエコシステムを育てようと力を注いでいる組織には、国連責任投資原則協会（PRI）、日本サステナブル投資フォーラム、社会的投資推進財団などがある。

多くの組織が日本におけるサステナブル投資の啓発に懸命に取り組んでいるが、サステナブル投資のメインストリーム化を図るにはさらなる支援が必要となる。米国では CFA 協会、マネーマネジメン

ト協会、インベストメント・アンド・ウェルス・インスティテュートなどによる継続的な目に見えるサステナブル投資支援が、ゆっくりではあるが確実に金融業界の意識を高めている。それぞれの団体が会員向けのプログラムやイベントの独立した主要テーマとしてサステナブル投資を取り上げている。日本の主要団体でも同様の取り組みを行えば、この目的を果たすことができる。インタビューの回答者は、日本におけるサステナブル投資の効果的な推進者となり得る有力団体として、日本投資顧問業協会、証券アナリスト協会、経団連（日本経済団体連合会）、生命保険協会の名前を挙げた。例えばこうした団体がサステナブル投資関連のプロフェッショナル認定やネットワークづくりの機会を提供したり、サステナブル投資に特化したワークショップやカンファレンスを主催したりしてもよいだろう。

インフルエンサーを特定したら、サステナブル投資とは何か、なぜ重要なのか、投資家にどのようなメリットがあるか、詳細情報はどこで入手できるかなど、サステナブル投資について効果的に話したり書いたりするスキルをサステナブル投資の専門家からインフルエンサーに授けるべきである。そうする中で、専門家は他の市場や地域（米国や欧州など）のインフルエンサーから知見や教訓を引き出すことができるかもしれない。

ソーシャルメディアなどの媒体を使って個人投資家をサステナブル投資に呼び込む

インタビューの回答者によると、サステナブル投資に関する日本の個人投資家への働きかけは、あったとしても最小限にとどまっている。個人投資家には、証券会社や貯蓄勘定を通して有価証券、投資信託、上場投資信託（ETF）を売買する一般の小口投資家や、各種退職年金制度（公的年金、企業年金）の受益者である投資家が含まれる。これらの投資家は高いリターンを望むだけで持続可能性の問題に関心がないと大半の年金制度が思い込んでいるが、これは、老若男女を問わずあらゆる層の個人投資家がサステナブル投資に関心を寄せていることを示すトレンドデータと全く矛盾している⁷。

ソーシャルメディアなどの媒体を通じた個人投資家への計画的な働きかけは、投資家の注目を集める効果的な方法となり得る。例えば2018年、米国を拠点とする投資信託会社のアメリカン・センチュリー・インベストメンツ（ACI）は野村アセットマネジメントと提携して「野村 ACI 先進医療インパクト投資」ファンドを設定した。米国の医療関連企業の株式を投資対象としながら日本の投資家だけに提供される同ファンドは予想を上回る売れ行きで、かつてないほど多くの個人投資家の関心を集めている。日本の重大な関心事を強調したファンド名（「ESG」や「サステナブル投資」といった包括的な表現を避けた）と、野村が個人投資家の関心を引く手段として YouTube をはじめとするソーシャルメディアを活用したことなどが成功の要因だと同ファンドのマネジャーは考えている。ソーシャルメディアキャンペーンの一環として、視聴者数（特にミレニアル世代の視聴者）が比較的多い YouTube チャンネルのホストと連携し、野村のポートフォリオスペシャリストのインタビューや同ファンドに関するディスカッションを特集した動画を配信した。

メディアを活用した働きかけは、環境・社会・ガバナンス（ESG）の考慮が投資家の持続可能性に関わる利益と目標にどう結び付くのか、投資家が理解できるようにすることに重点を置くべきである。例えば、ESG 指数の構成銘柄の大半がグロース型ファンドの構成銘柄と一致することもあり得るが、ファンドの目論見書が必ずしもファンドへの投資とその社会的メリットの関係を投資家に説明しているとは限らない。

機関投資家に対するソーシャルメディアなどの媒体を活用した働きかけも、同様にこの業界セグメントをサステナブル投資に呼び込むのに役立つとみられる。インタビューの回答者は、金融財政事情研究会や日経新聞、ジャパントイムスが手始めとして有効ではないかと提案した。



エビデンス

必要な打開策：

- サステナブル投資に関する誤った認識を一掃する。
- サステナブル投資とは何か、なぜ、誰が、どのように行うべきかといった情報を投資家に提供する。

インタビューの回答者によると、サステナブル投資に関する誤った認識が日本に広く浸透している。例えば、多くの投資家が次のように考えている。

- サステナブル投資は社会貢献活動(フィランソロピー)の一種である。
- サステナブル投資は運用パフォーマンスにマイナスに働く（よって、受託者義務に反する）。
- 投資家は ESG 課題に影響を及ぼすことができない（ESG 課題に影響を及ぼせるのは政府だけである）。
- サステナブル投資は一過性の流行にすぎず、大半の投資家はこれを真剣にとらえていない。

つまり、上述の通り、日本の金融界は全般的にサステナブル投資について十分な情報が浸透していないばかりか、誤った認識が広がっている。また、アセットマネジャーやアドバイザー、コンサルタントは、優れた実績に欠けるように見える投資手法の探求や組み込みに限られた時間やリソースを割くことに価値をほとんど見いださない。

インタビューの回答者は、こうした誤解を直ちに一扫するような客観的かつ信頼できる厳密な調査結果を日本の投資家が入手できるようにすることが必要だと主張した。他の地域では、サステナブル投資の事実に関する数多くのエビデンスやデータが投資家によってもしくは投資家向けにまとめられているが、こうした分析情報はたいてい日本語化されていないか、日本市場に特化した内容ではない。例えば、次のようなものである。

- 環境的・社会的持続可能性に取り組む組織に投資する投資家の運用パフォーマンスが優れていることを説明し、インパクト投資の注目すべき動向（顧客需要の高まりや ESG データの量と質の向上などによる投資の急拡大など）を紹介したメリルリンチの調査⁸
- 運用パフォーマンスとサステナブル投資に関する誤った認識を一掃し、それ以外の誤解も正した『ジャーナル・オブ・アプライド・コーポレート・ファイナンス』で発表された調査⁹
- ケンブリッジ・アソシエイツとグローバル・インパクト・インベスティング・ネットワークが発行した、経済的リターンを妥協しないプライベートエクイティ型・ベンチャーキャピタル型のインパクト投資ファンドの運用パフォーマンスに関する初の総合的な分析レポート¹⁰

この課題に対処する第一歩として、他の市場で、あるいは他の市場向けに実施されたサステナブル投資に関する既存調査のデータを、日本のサステナブル投資推進団体が日本の金融界の各セグメントのニーズに応じて翻訳、改良、修正してもよい。このようなエビデンスが存在しないか、または日本の金融市場の実態を反映していない場合は、新規に調査を実施するべきである。既存・新規を問わず、必要なエビデンスには次のようなものがある。

1. サステナブル投資とは何か（これに当てはまらないものは何か）といった情報や、サステナブル投資手法の説明に使われる多様な用語（インパクト投資、ESG インテグレーション、社会的責任投資など）を明確に説明した情報
2. ESG 要素の本質的な重要性と ESG 要素と運用パフォーマンスの関係に関するデータ（なぜ投資家は ESG を追求すべきなのか）
3. サステナブル投資の手法や商品に対する顧客の需要に関する情報（誰がサステナブル投資を行っているか、行いたいと望んでいるか）
4. 投資家が環境や社会に影響を及ぼすために用いる手法や、どのアセットクラスがどの持続可能性の課題への対処に最も効果的かに関する調査結果（サステナブル投資の方法）

また、サステナブル投資を採用し成功している国内外のメインストリームの投資家の詳細な事例研究も日本の投資家は必要としている。こうした事例研究には、すべての主要業界セグメント（アセットオーナー、アセットマネジャー、コンサルタント、アドバイザーなど）と国内・海外両方の事例が含まれるべきだとインタビューの回答者は提案した。例えば、次のようなセグメントの事例が挙げられる。

- 年金基金（カリフォルニア州教職員退職年金基金、VicSuper、企業年金連合会）
- 多様な金融機関（UBS、バンク・オブ・アメリカ、三井住友トラスト・アセットマネジメント）
- 保険会社（アリアンツ SE、アビバ・インベスターズ、第一生命保険）
- アセットマネジャー（トリリアム・アセット・マネジメント、ソネン・キャピタル、ニッセイアセットマネジメント）¹¹

日本ではサステナブル投資関連の賞や公的認証が増加しており、これが成功事例を周知する機会となっている。例えば、2019年2月に東京都が第1回「東京金融賞－ESG投資部門」の受賞者を発表し、ニューバーガー・バーマン株式会社、ロベコ・ジャパン株式会社、SOMPOホールディングス株式会社、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社をサステナブル投資の普及に取り組む金融事業者として表彰した¹²。この賞は、サステナブル投資手法を採用している信頼できる投資家に光を当てる素晴らしい方法だが、これらの投資家が ESG への配慮を投資などの活動に具体的にどのように組み込んでいるかについての知見を提供するには至っていない。サステナブル投資に関心はあるが、その具体的な方法が分からない投資家にとって、こうした知見は実用的な情報として大いに役立つはずである。

当然のことだが、サステナブル投資の普及や効果に関するエビデンスを整理して発信する取り組みが日本国内に全くないわけではない。例えば、日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）による日本のサステナブル投資に関する年次調査報告書、インパクト投資に関するグローバル・ステアリング・グループ（GSG）の国内諮問委員会による2016年のレポート「日本における社会的インパクト投資の現状」、日本CFA協会が2014年に発行したESGインテグレーションに関するガイド「上場企業のESG（環境・社会・ガバナンス）要因：投資家のためのマニュアル」などがある。これらは重要な取り組みだが、こうしたレポートが（1）一般に同じ考えを持つ業界のプロフェッショナルをターゲットにしており（つまり「釈迦に説法」）、（2）常にではないが多くの場合、サステナブル投資の推進団体によって作成されているため、非常に主観的なものとみなされる可能性があり、（3）最初は注目されてもそれが長続きしない、とインタビューの回答者は指摘した。

サステナブル投資とは何か、なぜ採用すべきなのか、誰が行っているか、どのように実施すべきかといった情報を提供するだけでは、投資家はその情報を記憶にとどめ、深く理解し、必ずしもそれに基づいた行動を確約するものではない。そのため、エビデンスを整理して伝える取り組みは、適切な研修や教育と組み合わせて行う必要がある。



ツール

必要な打開策：

- サステナブル投資を運用実務に組み込むための実用的なガイダンスを投資家に提供する。
- 投資家に投資能力向上の機会（業界フォーラムやサステナブル投資ワークショップなど）を提供する。
- 日本のサステナブル投資に関する知識ハブを構築する。

日本の投資家がサステナブル投資について知り、そのメリットを確信し、他の投資家がサステナブル投資をどのように行っているか大まかに理解したとしても、自らの運用実務にサステナブル投資を組み込むために何から始めたらよいか分からない。

サステナブル投資を運用実務に組み込むための実用的なガイダンスを投資家に提供する

日本の金融界にはサステナブル投資のプログラムや方針を策定・実施・維持する方法を説明した実用的なガイダンスが存在しないとプロジェクトのインタビュー回答者は指摘した。米国などを拠点とする投資家向けに作成された「入門」ガイダンスの例を見せると、インタビューの回答者は、同様の支援が日本でも間違いなく役に立つと述べた。つまり、日本の金融界は次のようなガイダンスを必要としている。

- サステナブル投資の実務をゼロから構築するための詳細な手順を説明したもの
- 既存の投資活動全体（投資理念や投資方針に関する声明、銘柄選定やポートフォリオ構築、マネジャーのデューデリジェンス、投資先企業に対するエンゲージメントなど）と投資以外の活動にサステナブル投資の考慮事項を組み込む方法を提案したもの
- 国際基準やベストプラクティス、さらには日本の投資環境の微妙な違いを反映したもの

ガイダンスは日本の金融界の各セクター固有のニーズをくみ取り、これに対応したものであるべきである。日本の投資界は多様であり、アセットオーナーは年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）といった主要公的年金基金から、住友生命のような保険会社まで多岐にわたっている。これらの投資家はアセットマネジャー（例：ニッセイアセットマネジメント）や運用コンサルタント（例：ラッセル・インベストメント）をはじめとするさまざまな仲介業者に依存している。このエコシステムは信託銀行（例：みずほ信託銀行）のような投資一任業者や、これらと提携するファイナンシャルアドバイザーによっていっそう強化されている。各業界セグメントは、それぞれ固有の機能・課題・競争環境への考慮や対応がなされたガイダンスを必要としている。さらに、各社がよりカスタマイズされたマンツーマンの支援を必要としている場合もある。

投資家に投資能力向上の機会（業界フォーラムやサステナブル投資ワークショップなど）を提供する

サステナブル投資の能力向上を目的とするイベントやワークショップなどの学ぶ機会が国内外で広く提供されるようになってきている。国内では国連責任投資原則協会（PRI）が日本ネットワークを整備し、サステナブル投資に関する世界の動向や国内の主要課題を PRI の署名機関が学べるようにしている。PRI の日本ネットワークは、国内でワークショップやカンファレンスも開催している。日本 CFA 協会は ESG セミナーを実施し、その一部は PRI が作成したガイダンスや資料を補足する役割を果た

している。社会的責任投資フォーラムは、サステナブル投資の推進を後押しする学習グループや調査・データを提供している。また、社会的投資推進財団も同様に日本におけるインパクト投資活動の促進を図るため、2018年にインパクト投資フォーラムを共催した。言うまでもないが、アジア地域にはこれ以外にも、シンガポールのアジア・サステナブルファイナンス・イニシアチブ（ASFI）などのより広範な投資エコシステムを対象とする取り組みや、香港のRSグループによるサステナブルファイナンス・イニシアチブのような特定の投資家市場を対象とする取り組みがある。

インタビューの回答者は、投資能力向上の機会を効果的に提供するには、さらに工夫が必要だと述べた。既存のイベントは役に立つが、既にサステナブル投資について知識があり、そのメリットを確信している人たちに訴求するものが多く、広く業界全体に働きかけるものではないため、その注目度や信頼性、有用性が限定されているという。この問題を解決するには、次のような取り組みが有効ではないかとインタビューの回答者は提案した。

- 公平性を欠くように見えるおそれがあるサステナブル投資推進団体が主催するイベントよりも、投資家にとってより信頼性が高いとみられる金融庁主催のフォーラムを開催する。
- 既存の（多くの場合必須の）継続教育プログラム、資格認定プログラム、認証プログラムにサステナブル投資の情報を盛り込む。
- ファイナンシャルアドバイザーに継続的な支援を提供するために特に有用なプラットフォームとして複数の回答者が名前を挙げた、金融財政事情研究会を通して情報を共有する。

全体的に見て、日本国内でサステナブル投資の魅力や有用性への理解を広げ深めるのに役立つのは、メインストリームの投資関連組織と、サステナブル投資に特化した協会とそうでない協会によるフォーラムとワークショップを組み合わせた取り組みである。

日本のサステナブル投資に関する知識ハブを構築する

2018年、マネーマネジメント協会（MMI）——業界の権利擁護活動や教育的取り組み、規制対応、出版物の刊行、データ報告、プロフェッショナルのネットワーク化を通してマネーマネジャーやファイナンシャルアドバイザーを支援する米国を拠点とするネットワーク——は、投資信託・ETF・株式の分析、格付け、データを提供する投資調査会社であるモーニングスターと共同で、サステナブル投資イニシアチブ（SII）を立ち上げた。SIIはサステナブル投資の教材やワークショップ、フォーラム、ソートリーダーシップ活動を提供している。SIIでは、サステナブル／責任投資フォーラムやPRIアカデミーからの追加教材を組み合わせ、サステナブル投資分野全体（上場株式から債券、プライベートエクイティ投資まで）を網羅した一連の講座をファイナンシャルアドバイザーやアセットマネジャー、投資家向けに提供している。SIIは投資界向けのデジタルコンテンツプラットフォームである「Harvest（ハーベスト）」も整備しており、金融機関はこのプラットフォームを通してサステナブル投資に関する最新の知見を発信し、投資家が確かな情報に基づいた投資判断を下せるようにしている。

同様の知識ハブが日本でも役に立つかと尋ねると、間違いなく役に立つとインタビューの回答者は答えた。厳格に管理されたプラットフォームは、サステナブル投資に関する国内外の調査結果や説明を配信するためのセントラルレポジトリの役割を果たすとみられる。個人や企業、協会が平等にその資料を入手し活用できるような仕組みにして、資料はすべて日本語で公開されるか日本語に翻訳されるようにすることが望ましい。



政策

必要な打開策：

- 各省庁によるサステナブル投資支援の取り組みを連携させる。
- サステナブル投資関連規制を実施する際、投資家の指導に「ソフト・ロー」の手法を用いる。

日本におけるサステナブル投資の認知度を上げ、そのメリットに関するエビデンスを発信し、これを運用実務に組み込む実用的なツールを整備する取り組みを合わせて実施することが、サステナブル投資の普及に必要なブレイクスルーを生み出すのに非常に効果的である。だが、インタビューの回答者は、対応が必要な側面がもう一つあると指摘した。それは、投資家の行動を促す環境づくりに政策が果たす役割である。

各省庁によるサステナブル投資支援の取り組みを連携させる

インタビューの回答者は、日本の行政機関や規制当局がサステナブル投資を支援するさまざまな取り組みを始めているが、これらの取り組みがばらばらに行われ、混乱を招く場合もあると指摘した。回答者が挙げた行政の取り組みには以下のものがある。

- 年次報告書や財務諸表などの開示文書における非財務情報の開示充実に向けた内閣主導の取り組みである未来投資会議
- 金融庁と東京証券取引所の協力による、長期価値創造の重要性を強調した日本版コーポレートガバナンス・コードの策定
- インパクト投資に関するグローバル・ステアリング・グループ（GSG）のサテライト委員会である国内諮問委員会の設置
- 休眠口座資金の公益活動への活用を可能にする休眠預金等活用法の可決
- 2016年、全閣僚で構成する持続可能な開発目標（SDGs）推進本部の設置
- ESGインテグレーションと「無形資産」の構築に関する政策を提言した経済産業省発行の伊藤レポート1.0（2014年）と2.0（2017年）

これらの取り組みのうちサステナブル投資を促す環境づくりに効果を上げているものはどれかといった情報が、行政機関や規制当局の間で共有されるとは限らないとインタビューの回答者は述べた。こうした取り組みは矛盾し合うものとは限らないが、ことさら補足・補強し合うものでもないと思われる。さらに、金融界のセグメントによって所管省庁が異なり、複数の規制当局の監督下に置かれているセグメントもある。

他の行政レベルの取り組みの連携も重要だが、閣僚レベルの協力とコミュニケーションの重要性をインタビューの回答者は強調した。閣僚レベルの機関は首相を直接補佐し、省庁内の政治力学や制約に縛られないアジェンダを推進する権限が与えられている（内閣官房や内閣府など）。こうした機関は、日本のサステナブル投資が一貫性を保ちながら幅広く普及するよう最も効果的な支援を行うことができる。

サステナブル投資関連規制を実施する際、投資家の指導に「ソフト・ロー」の手法を用いる

インタビューの回答者は、新しいスチュワードシップ・コードやガバナンス・コードの導入を日本のサステナブル投資に変革をもたらすものとして歓迎した（日本版コーポレートガバナンス・コード、

「責任ある機関投資家」の諸原則など)。こうしたコードの導入は一見好ましい動きに思えるが、その実施を推進し、義務付け、支援する仕組みがなければ効果は薄れてしまうと回答者は指摘した。例えば、企業がこれらのコードに関する取締役研修を行うべきか、いつどのような方法で行うべきか監督機関は具体的に示していない。

体系的な指導がなければ、日本の上場企業約 4,000 社の約 4 万人にのぼる取締役が、良くてもばらばらに、最悪の場合は誤ってコードを解釈し実施することになりかねない。これはスチュワードシップ・コードの導入に伴い、政府が取締役に対して公認プログラムによるガバナンス実務研修を 40 時間以上受講することを義務付けたパキスタンなどの他国の状況とは対照的である¹³。

サステナブル投資に関する政策や規制の受け入れと順守を促すために、政府が「ソフト・ロー」の手法を用いることをインタビューの回答者は提案した。つまり、投資家が政策によって指示された内容に準ずるだけでなく、より適切かつ効果的に実行するように、詳細なガイダンスや実施基準を提供することを提言した。一般に、ソフト・ローは政府によるサステナブル投資の推進に一役買うことができる。具体的には次のような方法が考えられる。

- **啓発** 日本の行政機関はサステナブル投資関連の規制や政策を後押しするステークホルダー教育やエンゲージメント（啓発活動など）の陣頭指揮を執り、こうした活動への参加についての情報開示を促すことができる。例えば米国では、政府の社会イノベーション・市民参加局が各行政部局と協力してサステナブル投資を推進した。これには社会貢献の促進を目的とする、基金による営利企業へのミッション関連投資の利用ルールの特典化支援、受託者義務に違反しない ESG 要素の考慮に関する労働省による年金制度への指導促進が含まれるが、どちらの取り組みもサステナブル投資の拡大に寄与している¹⁴。

日本の環境省が最近発行した提言書「ESG 金融懇談会提言～ESG 金融大国を目指して～」では、本書で概説するような方法で日本政府が率先してサステナブル投資教育に取り組むことを提案している。具体的には、政府と金融業界のトップで構成する「ESG 金融ハイレベル・パネル」の開催を環境省は提言している。同パネルの目的は、日本におけるサステナブルファイナンスに対する意識と取り組みを高めることにある。これは持続可能な社会として日本の競争優位性を高め、持続可能な開発目標（SDGs）とパリ協定が掲げる目標の達成を後押しするという安倍首相が表明した方針に沿ったものである¹⁵。

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に関する意識の向上を目指した金融庁と日本取引所グループ（JPX）との協力は、環境省の ESG 金融ハイレベル・パネルや、サステナブル投資の推進と投資家による関連政策順守の支援を目的とした今後の政府主導の取り組みの優れた手本となる。2019 年 2 月、金融庁と日本取引所グループはビジネスリーダーや投資家向けのシンポジウムを東京証券取引所で共同開催した。シンポジウムでは、TCFD の提言が企業価値向上にどう役立つかをステークホルダーが理解し、日本での実施状況について学べるようにすることに重点が置かれた¹⁶。

- **補助金** 各機関は補助金（融資や助成金）を提供することによって投資家のサステナブル投資の取り組みを促すことができる。例えば英国では、政府がビッグ・ソサエティ・キャピタル（BSC）を設立し、休眠口座資金を活用して社会的企業に資金を提供する（同時にその投資のリスクの大半を引き受ける）中間支援機関に共同投資している。英国政府はさらに、第三者が管理するセクター横断的な投資契約準備基金や、新しい形態の投資を追求したり公共事業契約の入札に参加したりする社会的企業に技術支援助成金を提供するソーシャル・インベストメント・ビジネスを設立し、結果的にサステナブル投資の機会のパイプライン構築を促している¹⁷。
- **表彰** 最後に、日本の行政機関は信頼性の高い効果的な方法でサステナブル投資を採用している投資家を公的に評価し、表彰することができる。例えば、東京都の第 1 回「東京金融賞

「ESG 投資部門」は、サステナブル投資のベストプラクティスを紹介すると同時に、東京都がサステナブル投資を真剣にとらえていることを実証した。

ソフト・ローの手法を強化するとともに、閣僚レベルの政策努力をより効果的に連携させることによって、投資家によるサステナブル投資の取り組みがいっそう促進されるだろう。

アジア地域との関わり

本行動アジェンダを作成するための調査は日本の投資家を中心に行ったが、他のアジア諸国（シンガポール、香港、中国）の金融業界のプロフェッショナルのニーズも先行して評価した。

インタビューの回答者は、日本を除くアジアの投資家も日本の投資家と同じサステナブル投資の障壁に数多く直面していると口をそろえた。共通する課題の中で特に深刻な課題として指摘されたのは、サステナブル投資分野の「**実施管理**」の支援やガイダンスがないことであり、これは運用実務へのサステナブル投資の組み込みを支援する実用的な入門ガイダンスの必要性を示唆している。

日本を除くアジアにおける特に有効なサステナブル投資支援として、回答者は以下の組織や取り組みを挙げた。

- **アジア・サステナブルファイナンス・イニシアチブ (ASFI)** は、多様なステークホルダーで構成されるシンガポールを拠点とするフォーラムであり、持続可能な開発目標 (SDGs) やパリ協定の目標を達成する強靱な経済をつくるために金融の力を活用し強化することを目指している。ASFIは6つの重点領域（基準、調査・ツール、エンゲージメント、グリーンファイナンス・ソリューション、規制・ガイドライン、能力向上）にわたる活動を行い、金融機関が重大な ESG リスクや機会について理解を深め、これらを投資の意思決定プロセスに組み込めるよう支援している¹⁸。
- **サステナブルファイナンス・イニシアチブ (SFi)** は、香港の個人投資家によるサステナブルファイナンスの普及を推進するコミュニティプラットフォームである。特に (a) ワークショップや出版物、ピアツーピア (P2P) ラーニングを通して、個人投資家などのステークホルダーや一般市民にサステナブルファイナンス教育を提供する、(b) サステナブルファイナンスの価値を実証的に説明する、(c) 個人投資家を他のステークホルダーと結びつけ、投資や消費、持続可能性に対する考え方の変化を促す、(d) 民間資本を活用して香港のサステナブルファイナンス・ハブ化を加速させる、といった取り組みを行っている。SFiはRSグループから生まれた組織で、2018年6月に設立された¹⁹。
- **アジアン・ベンチャー・フィランソロピー・ネットワーク (AVPN)** は、シンガポールを拠点とする資金提供者のネットワークで、アジア全域を網羅した「活発で影響力のある」社会的投資コミュニティを構築することを目指している。会員に学びやネットワークづくりの機会（カンファレンスやワークショップなど）を提供し、社会的投資に関する資料（レポートや事例研究など）を利用できるようにして、行動を起こす機会（政策立案者への働きかけ、共同資金提供機会の紹介など）をつくり出している²⁰。

この情報は出発点としては役に立つが、アジア各地の金融業界や固有のニーズに対応した提言をより効果的にまとめ上げるには、シンガポール、香港、中国、インドなどのサステナブル投資に関する詳細な評価によって情報量を増やすべきと思われる。

結び

経済的持続可能性や環境的・社会的持続可能性を追求する投資手法であるサステナブル投資の人気の高まっている。大手金融機関はサステナブル投資商品のプラットフォームを構築し、主要指数プロバイダーは幅広いサステナビリティ指数群を用意し、資産運用会社はあらゆるアセットクラスを網羅した投資機会や投資商品を提供している。サステナブル投資全体で、いまや世界の運用資産残高の4分の1以上を占めるに至っている。

世界第3位の経済大国である日本にとって、サステナブル投資熱の高まりを生かし、サステナブル投資の世界的リーダーになる好機が訪れている。

その実現の鍵は、アセットオーナー、アセットマネジャー、上場企業、非上場企業の連携にある。しかし、投資家は、企業が投資家に求めているように、相互に補強し合う好循環を成立させるのに必要な長期的価値創造への第一歩となるコミットメントを、投資先企業に求めている。さらに投資家も企業も、サステナブル投資に移行する時期が来たことについて政府や公開市場に確認を求めている。このように複数の影響が絡み合っただ複雑な力関係が働き、実現すればアジア地域でのサステナブル投資の潜在能力の発揮につながる、必要な連携が妨げられている。

最後に、本アジェンダで触れなかったサステナブル投資の重要な側面がある。それは、企業による質の高い、標準化された、機械解読可能な持続可能性情報の開示である。この開示における課題や関連課題を洗い出し、現実的な解決策を生み出すことが、日本におけるサステナブル投資手法の普及実現に欠かせない。

別紙 A：データソース

TIIPは4種類の情報源からデータを収集・分析し、「日本におけるサステナブル投資—行動アジェンダ」を作成した。

- 1. 文献のレビュー** TIIPはサステナブル投資や関連する実務・トピックに関する文献、および日本にとどまらず、より広範なアジア地域でのサステナブル投資の導入に関する文献をレビューした。
- 2. 専門家のインタビュー** TIIPはさまざまな業界ソートリーダーや経験豊富な投資家に日本のサステナブル投資についてインタビューした。TIIPの調査員は、すべての回答者から比較可能な情報を体系的に収集すると同時に、各回答者の専門分野や経験に応じた質問もできるように工夫されたインタビューガイドを用いてインタビューを実施した。選ばれたインタビュー回答者にあらかじめガイドの草案を渡し、その反応やフィードバックを基に修正を加えて最終版を完成させた。
- 3. TIIPの制度上の知識や理論的枠組み** TIIPはサステナブル投資の理論や実務に関する業界のソートリーダーであり、サステナブル投資および今回のプロジェクトを通して検討したトピックに関連するさまざまな調査プロジェクトを実施している。本行動アジェンダは、TIIPの代表であるウィリアム・バーカートの著作を適宜ベースにしなが、複数の文献から得た知見を盛り込んで作成した。文献の例として、「*Fundamentals of Sustainable Investing: A guide for financial advisors* (サステナブル投資の基本：ファイナンシャルアドバイザーのためのガイド)」(MMI、2019年)、「*Bringing Impact Investing Down to Earth: Insights for Making Sense, Managing Outcomes, and Meeting Client Demand* (インパクト投資の普及に向けて：その意義の理解、成果管理、顧客需要対応のための知見)」(MMI、2015年)、「*Serving Client Demand for Impact Investing: A Hands-on Guide for Financial Advisors and Senior Management* (インパクト投資に対する顧客需要への対応：ファイナンシャルアドバイザーと経営陣のための実務ガイド)」(MMI、2014年)、「*The New Frontiers of Philanthropy: A Guide to the New Tools and Actors that Are Reshaping Global Philanthropy and Social Investing* (フィランソロピーのニューフロンティア：世界のフィランソロピーおよび社会的投資に変化をもたらす新たなツールとアクターに関するガイド)」(オックスフォード大学出版局、2014年)、「*Status of the Social Impact Investing Market: A Primer* (社会的インパクト投資市場の現状：入門) (英国内閣府、2013年)が挙げられる。また、顧客エンゲージメントの検討など、TIIPの諮問プロジェクトから得た情報も活用した。

インタビューの回答者は以下の通りである（原文の英語表記に基づく組織名とファーストネームのアルファベット順）。企業の所属・役職は個人を特定する目的で記載したものであり、各社から承認を得たことを意味するものではない。

組織名	氏名	所属・役職
アジア・サステナブルファイナンス・イニシアチブ	ジャンヌ・スタンプ	創設者
アジア・バリュー・アドバイザーズ	フィロ・アルト	創設者兼 CEO
アジア・コーポレートガバナンス協会	ジェイミー・アレン	事務局長

アジアン・ベンチャー・フィランソ ロピー・ネットワーク	キャロライン・マクラ フリン	パートナーシップ担当ディレクター
	バティサン・ロウ	アジア政策フォーラム担当ディレクター
	ロシーニ・プラカーシ ユ	ナレッジ・シニアマネジャー
一般社団法人 C4	ザビエル・アーノド	創設者
CFA 協会	ボブ・ダンハウザー	グローバル・プライベート・ウェルス・ マネジメント責任者
チーフエグゼクティブ・フォー・コ ーポレート・パーパス (CECP)	ブライアン・トムリン ソン	リサーチディレクター ストラテジック・インベスター・イニシ アチブ
クロスポイント・アドバイザーズ	野宮 博	代表取締役、パートナー
第一生命保険	銭谷 美幸	責任投資推進室長
大和総研	河口 真理子	調査本部 研究主幹
大和証券	安間 匡明	顧問
ドミニ・インパクト・インベストメ ンツ	古谷 晋	インパクト投資スペシャリスト
日本政府	池田 賢志	金融庁 総合政策局 総務課 国際室 チーフ・サステナブルファイナンス・オ フィサー
	新谷 亜紀子	金融庁 総合政策局 政務課 国際室 サステナブルファイナンス担当 課長補佐
	須田 大樹	金融庁 総合政策局 政務課 国際室
年金積立金管理運用独立行政法人	塩村賢史	ディレクター、エコノミスト/ストラテ ジスト 投資戦略・ESG、スチュワードシップ担 当
	八木 美菜	投資戦略部投資戦略課 課員
	大石 哲也	投資戦略部部長
インパクト・インベスティング・エ クスチェンジ	ロバート・クレイビル	マネージングディレクター
フリーランス	チャールズ・ヤン	独立コンサルタント
国際金融情報センター	玉木 林太郎	理事長
日本サステナブル投資フォーラム	荒井 勝	会長
KPMG	橋本 純佳	KPMG ジャパン 統合報告センター・オ ブ・エクセレンス (CoE) シニアマネジャー
	芝坂 佳子	KPMG ジャパン 統合報告センター・オ ブ・エクセレンス (CoE) パートナー
京都大学 経営管理大学院	加藤 康之	教授 金融工学、投資理論
みずほ銀行	末吉 光太郎	リテール・事業法人業務部 新規事業推進室 参事役
モルガン・スタンレーMUFG 証券	齋藤 充弘	エグゼクティブディレクター 調査統括本部
		アドバイザー・マネジメント

ニッセイアセットマネジメント	玉置 真郁	法人営業部 公法人営業室 専門部長 兼法人企画部 専門部長
	林 寿和	運営企画部 ESG 推進室チーフ・アナリスト 兼 株式運用部 投資調査室 チーフ・アナリスト
ペレラ・ワインバーグ・パートナーズ	ジャミーラ・ペディシーニ	エグゼクティブディレクター ミッション関連投資共同責任者
RS グループ	レオニー・ケリー	サステナブルファイナンス・イニシアチブ担当プロジェクトディレクター
	ロニー・マック	マネージングディレクター
社会的投資推進財団	菅野 文美	事業開発推進部 シニア・オフィサー
	工藤 七子	常務理事
	小柴優子	事業開発推進部 インパクト・オフィサー
住友生命保険	藤村 俊雄	運用企画部 部長
	児玉 志朗	運用企画部 次長
三井住友トラスト・アセットマネジメント	堀井 浩之	執行役員 スチュワードシップ推進部 部長 チーフ・スチュワードシップ・オフィサー
	上林 久也	スチュワードシップ推進部 主幹 スチュワードシップ・オフィサー
	和田 健	スチュワードシップ推進部 シニア・スチュワードシップ・オフィサー
三井住友信託銀行	豊田 俊介	本店法人業務第二部第四課 課長
シンフォニー・フィナンシャル・パートナーズ	ジョン・トラメル	マネージングディレクター グローバル戦略イニシアチブ
会社役員育成機構	ニコラス・ベネシュ	代表理事
インベストメント・インテグレーション・プロジェクト	スティーブ・ライデンバーグ	創設者兼 CEO
年金シニアプラン総合研究機構	三木 隆二郎	特任研究員
笹川平和財団	小木曾麻里	ジェンターイノベーショングループ グループ長
	カルティック・ヴァラダ	ジェンターイノベーショングループ プロジェクトコーディネーター
サード・アロー・ストラテジーズ	トレーシー・ゴパール	創設者
UBS	マリオ・ノープフェル	アジアパシフィック・サステナブル投資 ディレクター
オックスフォード大学 サイド・ビジネススクール	ロバート・エクレス	客員教授－経営実務専攻
ウェルズ・ファーゴ・プライベート・バンク	ロイド・クルツ	シニアポートフォリオマネジャー 社会的インパクト投資責任者
世界自然保護基金	ジャンマルク・シャンペイン	環境ファイナンス責任者
	キース・リー	サステナブルファイナンス・エンゲージメント・マネジャー
	サム・ヒルトン	シニアリサーチアナリスト 環境ファイナンス担当

別紙 B:TIIP と笹川平和財団（SPF）について

笹川平和財団（SPF） 笹川平和財団は国際協力の推進を目的に1986年に設立された日本の民間財団である。5つの重点領域——急成長するアジア諸国が現在直面するさまざまな社会的課題への対応、女性のエンパワーメントによる社会経済的発展の促進、イスラム諸国への理解促進と関係強化、日米関係のさらなる強化、世界の海洋の長期的な持続可能性を推進するプログラムの展開——を中心に活動を行っている。

インベストメント・インテグレーション・プロジェクト（TIIP） TIIPの使命は、健全な環境・社会・金融システムがいかによりポートフォリオにメリットをもたらすかについて投資家の理解を促進することにある。システムレベルの投資——システミックリスクの管理やシステミックな課題の解決策への投資を重視する高度なサステナブル投資手法——への投資家の取り組みを支援するソートリーダーシップ、調査、コンサルティングサービスを提供している。

注

¹ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2018). *2018 Global Sustainable Investment Review*.

TIIP とグローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス (GSIA) は、「サステナブル投資の定義について、これと関連する責任投資や社会的責任投資などの用語とを区別しない包括的な定義」を用いている。この定義には、ネガティブ/除外スクリーニング、ポジティブ/ベスト・イン・クラス・スクリーニング、規範ベース・スクリーニング、ESG インテグレーション、サステナビリティ・テーマ投資、インパクト/コミュニティ投資、エンゲージメント、株主行動が含まれる。

2018 年の年初時点のサステナブル投資残高は、主要 5 市場（米国、欧州、日本、カナダ、オーストラリア・ニュージーランド）の合計で 30 兆 7000 億ドルにのぼる。

Boston Consulting Group (BCG) (2018). *Global asset management: The digital metamorphosis*. July 2018.

ボストン・コンサルティング・グループ (BCG) は、2018 年の専門的に運用されている世界の総運用資産残高（全市場を含む）を 79 兆ドルと試算している。したがって、世界全体のサステナブル投資残高は控えめに見積っても、専門的に運用されている世界の総運用資産残高の 4 分の 1 を占める計算になる。

² エビデンスには以下の文献が含まれる。

Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2015). *Unhedgeable risk: How climate change sentiment impacts investment*. Cambridge, UK: November 2015.

Eccles, Robert and Mirtha Kastropeli. *The Investing Enlightenment: How Principle and Pragmatism Can Create Sustainable Value through ESG*. State Street Corporation. 2017.

Edmans, Alex (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics* 101 (2011) 621–640.

Global Impact Investment Network (2017). *Evidence on the Financial Performance of Impact Investments*. Abhilash Mudaliar and Rachel Bass. November 2017.

Harvard Business School (2015). *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*. Khan, Mozaffar N., George Serafeim, and Aaron Yoon. Harvard Business School Working Paper, No. 15-073, March 2015.

Holder, Michael (2018). “Evidence links ESG performance to better investments”. *GreenBiz*. January 10, 2018.

Journal of Sustainable Finance (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Gunnar Friede, Timo Busch, and Alexander Bassen. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233.

LPL Financial. *Sustainable Investing: Strategic Discovery*. April 2017.

Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2015). *Sustainable Reality: Understanding the Performance of Sustainable Investment Strategies*. March 2015.

MSCI (2017). *Foundations of ESG Investing. Part 1: How ESG Affects Equity Valuation, Risk and Performance*. Giese, Linda-Eling Lee, Dimitris Melas, Zoltan Nagy, and Laura Nishikawa. November 2017.

Nuveen and TIAA Investments (2017). *Responsible Investing: Delivering competitive performance*. Amy O’Brien, Lei Liao, and Jim Campagna. July 2017.

Oxford University and Arabesque Partners (2014). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Performance*. Gordon Clark, Andreas Feiner, and Michael Viehs. September 2014.

Skroupa, Christopher P. (2017). “How Intangible Assets Are Affecting Company Value in the Stock Market”. *Forbes.com*. November 2017.

University of Pennsylvania (2016). *Great Expectations: Mission Preservation and Financial Performance in Impact Investing*. Jacob Gray, Nick Ashburn, Harry Douglas, and Jessica Jeffers. The Wharton Social Impact Initiative of the University of Pennsylvania. September 2016.

US SIF Foundation (2016). *The Impact of Sustainable and Responsible Investment*. June 2016.

World Economic Forum (2013). *From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors*. World Economic Forum. September 2013.

³ GSIA (2018).

⁴ 例えば、日本初のスチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) と企業年金連合会による国連責任投資原則への署名（さらに GPIF 最高投資責任者の責任投資原則協会理事就任）、投資先選定の際に ESG の要素を考慮するようマネジャーに促す取り組みなどがこれに含まれる。

⁵ GSIA (2018).

グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス (GSIA) は、行動アジェンダプロジェクトが終わりに近づいた 2019 年 3 月末に「*2018 Global Sustainable Investment Review* (世界のサステナブル投資の概況－2018 年版)」を発表した。この概況では、2016 年版と同様にサステナブル投資が拡大傾向にあることが記載され、サステナブル投資残高は 2016 年の約 56 兆 3000 億円から 2017 年には 136 兆 6000 億円近くに達し、242%増という驚異的な伸びを見せたことが報告された。だが同時に、拡大はしていても、2016 年のサステナブル投資残高が日本の総運用資産残高に占める割合はわずか 3.4%にとどまり、米国の 21.8%や EU の 52.6%と比べて極端に低いことや、世界第 3 位の経済大国であるにもかかわらず、2016 年の世界のサステナブル投資残高に日本が占める割合が 2%にすぎないこともデータで明らかにされた。これを踏まえ、日本のサステナブル投資残高の割合が他の主要経済大国に比べて低い理由を検証するために、行動アジェンダプロジェクトが構想された。

2018年版の概況のデータを見て、本プロジェクトのインタビューに答えた投資家らは、日本のサステナブル投資が急成長を続けていることに励まされる一方で、顧客やパートナーの大半がサステナブル投資についてまだよく知らず、関心も持っていないことや、サステナブル投資がごく一部の限られた投資家層（ニッチなプライベート型の長期投資を標榜する投資家）にしか採用されていない手法であることを思い知らされる結果となった。

つまり、2018年版の概況で報告されたデータと自分たちが現場で経験している感覚にずれがあることをインタビューの回答者は指摘した。

⁶ “BlackRock CEO Larry Fink tells the world's biggest business leaders to stop worrying about short-term results.” April 14, 2015. Businessinsider.com.

⁷ 例として、次の文献を参照。Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2017). *Sustainable Signals: New Data from the Individual Investor*. August 2017.

Schroders Global Investor Study 2016. *What investors think about responsible investing*.

Waggoner, John (2017). Millennials, women drive assets to ESG strategies: *The number of ESG funds has increased sharply over the past few years, and interest is growing among advisers*. InvestmentNews. November 7, 2017.

Women’s Philanthropy Institute at the Indiana University Lilly Family School of Philanthropy (2018). *How Women and Men Approach Impact Investing*. May 2018.

World Economic Forum (2013). *From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors*. World Economic Forum. September 2013.

⁸ Snider, Anna (2018). *Impact Investing: The Performance Realities*. Chief Investment Office Global Wealth & Investment Management, Bank of America Merrill Lynch. June 2018.

⁹ Kotsantonis, Sakis, Chris Pinney, and George Serafeim (2016). “ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities”. *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 28, No. 2. Spring 2016.

¹⁰ Cambridge Associates (2015). *Introducing the Impact Investing Benchmark*. June 2015.

¹¹ CFA協会と国連責任投資原則協会（PRI）は最近発表したレポート「*Guidance and Case Studies for ESG Integration: Equities and Fixed Income*（ESGインテグレーションのガイダンスと事例研究：株式と債券）」の中で、ニッセイアセットマネジメントの事例研究を取り上げた。この事例研究は日本の投資家によるサステナブル投資の採用について分かりやすく紹介しているが、こうした日本の投資家に関する情報をもっと簡単に収集・発信する必要性も浮き彫りにしている。ちなみにこのレポートが取り上げた33社の投資家のうち、日本の投資家はニッセイアセットマネジメント1社のみだった。

¹² Walker, Danielle (2019). “4 companies win inaugural ESG award from Tokyo Metropolitan Government.” *Pension & Investments*. March 4, 2019.

¹³ 政策の効果的な実施に教育や研修が不可欠であるという同様の主張をしている次の文献を参照。Benes, Nicholas (2018). “Public Comment to the Proposed Revisions to Japan’s Governance Code”. April 27, 2018

¹⁴ Napach, Bernice (2015). *DOL Clears Way for Impact Investing in Retirement Plans*. October 22, 2015.

Wilkinson, Davide (2016). *Steps to Catalyze Private Foundation Impact Investing*. White House Blog. April 21, 2016.

¹⁵ 環境省（2018年）「ESG金融懇談会提言～ESG金融大国を目指して～」2018年7月

¹⁶ www.jpax.co.jp/english/corporate/sustainability/news-events/20190212-01.html

¹⁷ Schwab Foundation for Social Entrepreneurship and World Economic Forum (2013). *Breaking the Binary: Policy Guide to Scaling Social Innovation*.

¹⁸ www.asfi.asia

¹⁹ www.sustainablefinance.hk

²⁰ avpn.asia

