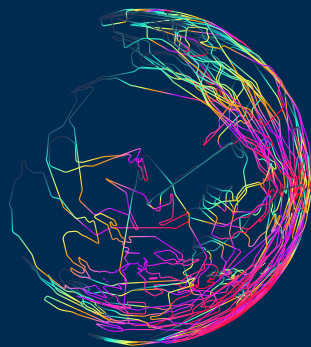


# インパクトを もたらず投資に 関する法的枠組み



## 日本

投資業界全体における  
サステナビリティ目標の統合  
(参考訳)

2023年6月



#### 免責事項

本資料に掲載されている情報は、情報提供のみを目的としたものであり、投資、法律、税務、その他のアドバイスを目的としたものではありません。また、投資やその他の意思決定をする際に依頼されることを意図したものではありません。著者および出版元は、法律、経済、投資、その他の専門的な問題やサービスに関するアドバイスを提供するものではないという理解のもと、本資料のすべての内容を提供しています。PRI Association（プロジェクト・パートナー：UNEP FI 及び Generation Foundation）は、本資料で参照されているウェブサイトや情報資源の内容に対して責任を負いません。これらのサイトへのアクセスや情報資源の提供は、そこに含まれる情報を PRI Association、UNEP FI、Generation Foundation が推奨することを意味するものではありません。PRI Association、UNEP FI、Generation Foundation は、本資料に関して、いかなる誤りや脱落、本資料の情報に基づいて行われたいかなる決定や行動、あるいはそうした決定や行動に起因するいかなる損失や損害に対しても責任を負いません。すべての情報は「現状のまま」提供され、完全性、正確性、適時性、またはこの情報の使用から得られる結果について、明示または黙示を問わずいかなる種類の保証もありません。

#### PRI Association, UNEP FI, and the Generation Foundation によって作成された内容

PRI Association（プロジェクト・パートナー：UNEP FI 及び Generation Foundation）が執筆したコンテンツについては、明示的に別途記載がある場合を除き、表明された意見、推奨、発見、解釈、結論は PRI Association（プロジェクト・パートナー：UNEP FI 及び Generation Foundation）のみのもので、必ずしも制作協力者または PRI 署名機関の見解（個別または全体）を表すものではありません。また、言及されている他のいかなる組織も、導き出されている結論を支持またはそれらに同意していると推論されるべきではありません。個別の企業事例が掲載されている場合は、PRI Association、PRI の署名機関、UNEP FI、Generation Foundation がこれらの組織を支持することを意味するものではありません。PRI 協会は、信頼できる最新の情報源から情報を入手するよう努めています。統計、法律、規則、規制の変化により、情報の遅れ、省略、不正確さが生じることがあります。

#### 第三者機関によって作成された内容

外部寄稿者が提供するコンテンツの正確性は、当該外部寄稿者が責任を負うものです。外部寄稿者が提供したコンテンツで表明された見解は、外部寄稿者のみのものであり、著者として記載されている外部寄稿者以外の PRI Association、PRI 署名機関、UNEP FI、Generation Foundation がそれらの見解を支持するものではなく、必ずしも同意するものでもありません。

#### 地図に関する免責事項

本資料に用いられている地図に使用されている名称と資料の表示は、国、地域、都市、またはその当局の法的地位、あるいは国境や境界の画定に関して、PRI が何らかの意見を表明することを意味するものではありません。

この地図に誤りがないことを保証するためにあらゆる努力が払われていますが、地図またはその特徴が空間的または時間的に正確であること、特定の用途に適合することを保証するものではありません。この地図は、明示または黙示を問わず、いかなる種類の保証も行わずに提供されます。

#### 参考訳に関する免責事項

当該和訳は、あくまでも便宜的なものとして英語の原文を翻訳したものです。英文と和文で相違が生じている場合には、英語の原文が優先されます。利用に際しては、適宜、英語の原文を参照していただくようお願いします。

# 目次

エグゼクティブ・サマリー	5
主要な用語	8
サステナビリティ・インパクトをもたらす投資が必要な理由	9
法的分析の要点	12
日本における政策改革の必要性	14
政策提言	17
付録	26

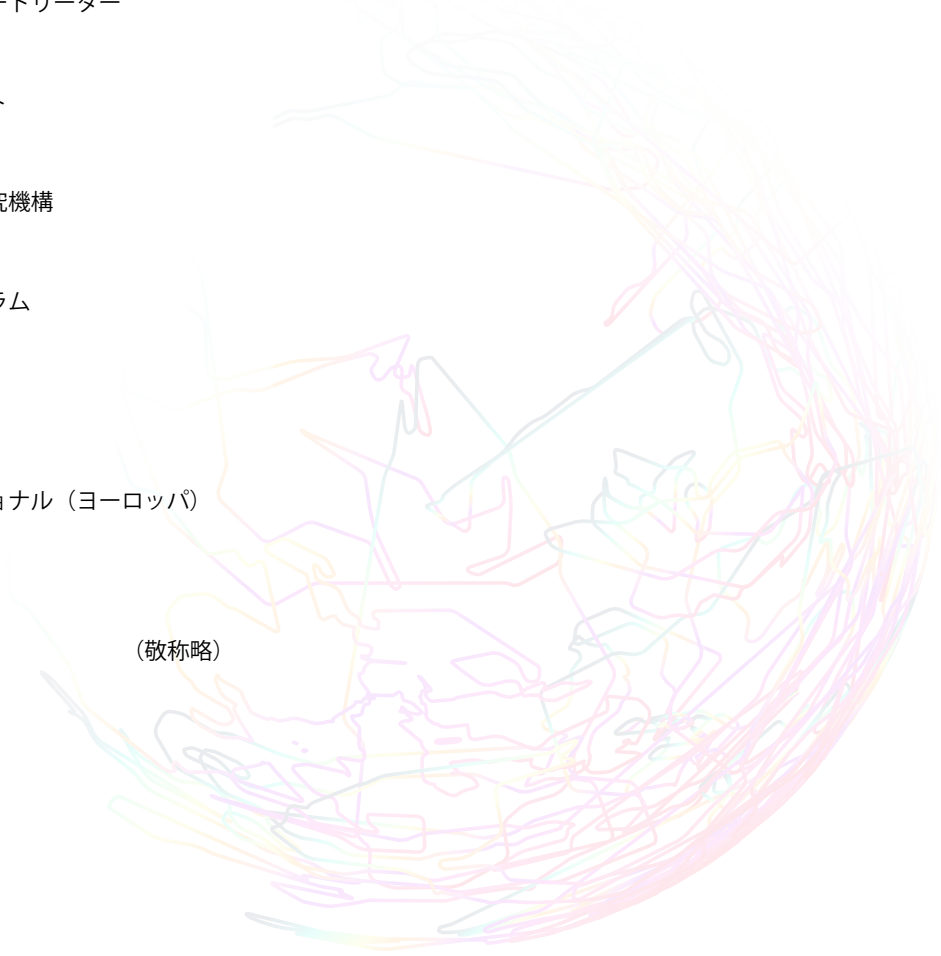
# 謝辞

本報告書の法的レビューを実施して下さった金川国際法律事務所  
の小林信介弁護士に感謝いたします。

また、本報告書作成のためのコンサルテーション・プロセスにお  
いて、以下の PRI 署名機関、産業界、学界の代表者からご意見と  
専門知識を提供していただいたことに感謝いたします。

- 安間 匡明、社会変革推進財団
- 荒井 勝、日本サステナブル投資フォーラム
- Joanne Etherton、ClientEarth
- 細川 真典、明治安田生命保険相互会社
- 今田 克司、社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ
- 井上 雅允、住友生命保険相互会社
- 加藤 正裕、三菱 UFJ 信託銀行
- 岸上 有沙、独立コンサルタント及びソートリーダー
- 今 真一郎、日本生命保険相互会社
- 近藤 慎吾、リそなアセットマネジメント
- 松原 稔、リそなアセットマネジメント
- 三木 隆二郎、年金シニアプラン総合研究機構
- 水口 剛、高崎経済大学
- 大堀 龍介、機関投資家協働対話フォーラム
- 大久保 亮、日本生命保険相互会社
- 太田 浩、第一生命ホールディングス
- 田中 淳一、住友生命保険相互会社
- 坪井 克樹、第一ライフ・インターナショナル（ヨーロッパ）
- 宇都 啓介、明治安田生命保険相互会社

(敬称略)



# エグゼクティブ・サマリー

国の経済成長や投資の経済的リターンは、健全な環境と安定した社会に依存していると認識している投資家が、世界中で増えています。同時に各国政府は、こうした課題意識を持つ投資家をサポートすべく、投資資金を気候変動や貧困などの危機の解決に向けて活用できる仕組み作りに取り組んでいます。

日本では、民間セクター全体のみならず、政策立案者や規制当局もサステナブルファイナンスに対して強い支持を示しています。機関投資家は、財務的に重要であれば、環境、社会、ガバナンス（ESG）要因を考慮することが広く奨励されています。しかし、日本の投資機関がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行うこと、すなわち、その権限とリソースを用いてサステナビリティ・アウトカムを意図的に追求することが認められているかどうかは、まだ深く理解されていません。

本報告書は、2021年発行の報告書 [A Legal Framework for Impact](#) から得られた知見をもとに、日本の機関投資家がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行うことが、どの程度許可、もしくは義務化されているかを明らかにすることを目的としています。そして、日本の政策立案者に対し、投資家がサステナビリティ・インパクトの考慮を意思決定に反映させるために必要なエンパワメント及び支援に向けた提言を行っています。

## ボックス 1 : A Legal Framework for Impact

2021年公表の報告書「A Legal Framework for Impact」は、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資に関する投資家の活動をどの程度世界中の法的枠組みがサポートしているかを分析しています。本報告書は、The Generation Foundation、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）、及び PRI の委託の元、フレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所が調査・執筆を行いました。

同報告書では、日本を含む 11 の調査対象法域において以下の結論を導き出しています：

- 投資家の主目的は、基本的に経済的リターンとして考えられるべきである
- 投資家は、財務的な目標の達成においてサステナビリティ・インパクトを追求することが重要な場合、それを検討する義務がある可能性が高い
- 財務的な目的以外の目的のためにサステナビリティ・インパクト目標を追求することが認められる投資家も存在する
- 金融商品が明示的にサステナビリティ・インパクト目標の追求を目的として掲げている場合、投資家はそれに従う法的義務がある

## サステナビリティ・インパクトをもたらす投資

上記の報告書では、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資（IFSI: investing for sustainability impact）という概念も紹介されています。これは、報告書の法的分析を可能にするために用いている概念です。具体的には、投資家がポジティブなサステナビリティ・アウトカムの達成に向けて、意図的に（投資決定、スチュワードシップ、もしくはポリシー・エンゲージメントを通じて）投資先企業、政策立案者、もしくはその他の第三者における評価可能な行動変容をもたらすあらゆる活動を捉える概念として用いられています。より詳細な定義については、以下の [ボックス 2](#) を参照。

## サステナビリティ・インパクトをもたらす投資が必要な理由

気候変動や貧困といった地球規模の危機が、長期的な経済成長及び経済的リターンにとって重大なリスクを示していると認識する投資家が増えています。先駆的な機関投資家は、そのためポートフォリオに関するサステナビリティ・インパクトの目標を設定することで、こうしたリスクを軽減しようとする動きを強めています。サステナビリティ・インパクトをもたらす投資は、従来の ESG インテグレーションでは必ずしも考慮されなかった志向性という要素を必要とします。サステナビリティ・インパクト目標を明確に設定し、それを達成するために意図的に行動し、リアルワールド・アウトカムに貢献した変化を評価することが必要です。

こうした慣行は、市場の需要や政府の政策にも後押しされています。機関投資家は、これらの課題に対処するよう求める顧客や受益者からのプレッシャーに直面しています。日本では、国連の持続可能な開発目標などの取り組みに対する認知度は高いですが、消費者は自らが投資を通じてどのように貢献できるのか必ずしも明確に理解できていません。

日本政府は、近年、多くの重要な政策活動を通じて、グリーン成長及び責任投資への強い支持を表明しています。また日本の金融規制当局も、金融市場全体におけるサステナビリティ目標との整合性の確保に向けた政策をますます展開しています。しかし、投資家を十分に導き、支援するためにはさらなる政策措置が必要な状況です。

## 日本における政策改革の必要性

日本の当局は、経済的リターンに重要であると判断された場合、投資家は ESG 要因を考慮することが認められていることを明確にしています。しかし、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資と整合するアプローチに関しては、同じような明確な見解を示していません。A Legal Framework for Impact の調査結果では、サステナビリティ目標に関する投資家自らの法的義務に対する理解が、そのような行動を取ることを躊躇させていることが示唆されています。

投資家を支援し導くための市場インフラは継続的に改善されており、日本政府は多くの主要な政策イニシアチブを通じてグリーン成長及び責任投資へのサポートを強化しています。例えば、新しく導入された企業報告規則を通じて、投資家にとって利用可能なサステナビリティ関連の情報開示が改善することが期待されます。しかし、投資家がサステナビリティ・インパクトを意思決定に反映させることを制限する重要な課題は、まだ残っています。

スチュワードシップに関するガイダンスは、投資家がシステムレベル・リスクに対処することを支援するに至っていません。また、ポートフォリオ全体に影響を与える可能性のある外部不経済に投資先企業が与える影響とそれに関する責任について、より明確なガイダンスが望まれます。更に市場の規則に関して協働エンゲージメントを妨げる誤解や要因を解消し、投資家の効率的な参画を促す説明が期待されます。

インベストメント・マネージャーや投資ファンドによる ESG 開示は、大部分が任意であり、規制の対象ではありません。この状況は、顧客や受益者が適切な商品を選定するのを妨げ、誤解を招く表現を生むリスクも孕んでいます。

## 政策提言

- 投資家の義務において、サステナビリティ・インパクト目標の追求を考慮することがどの程度許可、もしくは義務化されているかを明確化
- 既存の規則、基準及びガイダンスを更新することにより、投資家による企業のサステナビリティ関連情報へのアクセスを確保
- スチュワードシップ・コードの改訂や、その他の支援策を通じて、投資家がいつ、どのようにスチュワードシップ活動を通じて、サステナビリティ・インパクトを追求できるかを明確化
- 開示、表示、分類に関する規則やガイダンスを導入することにより、責任投資の主張に関する透明性と市場規律を強化
- 関連するガイダンスを導入することにより、インベストメント・マネージャーとその顧客および受益者との間で、サステナビリティ目的および選好に関するより良いコミュニケーションを確保

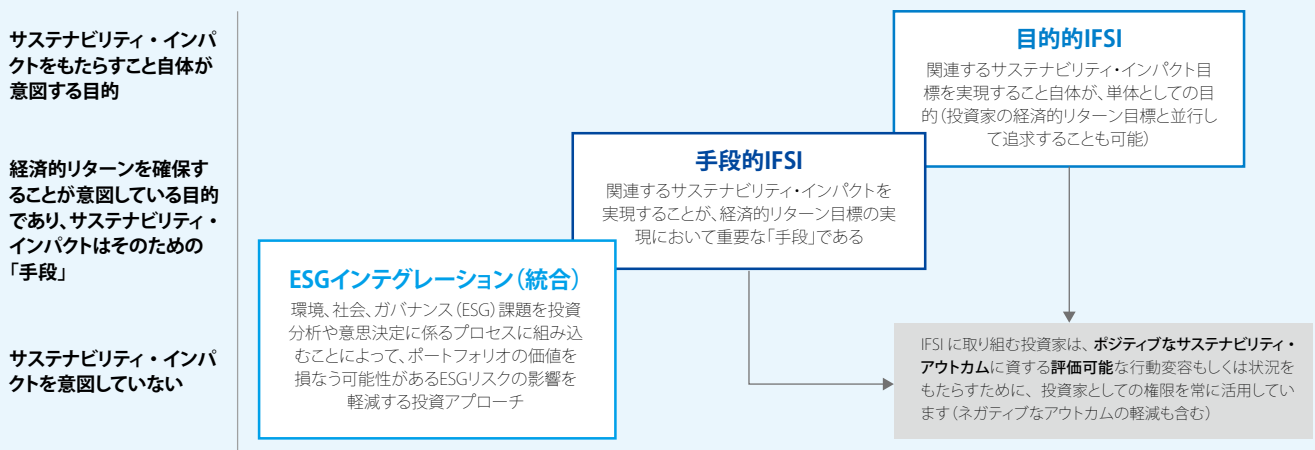
## ボックス 2：サステナビリティ・インパクトをもたらす投資（IFSI: investing for sustainability impact）

報告書「[A Legal Framework for Impact \(LFI\)](#)」（[部分和訳](#)）は、The Generation Foundation、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）、及び PRI の委託の元、フレッシュフィールズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所が調査・執筆を行い、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資（IFSI: investing for sustainability impact）という概念も紹介しました。これは、法的に定義されている用語ではなく、この報告書の法的分析を可能にするために用いている独自の概念です。具体的には、投資家がポジティブなサステナビリティ・アウトカムの達成に向けて、意図的に（投資決定、スチュワードシップ、もしくはポリシー・エンゲージメントを通じて）投資先企業、政策立案者、もしくはその他の第三者における評価可能な行動変容をもたらすあらゆる活動を包括的に捉える概念として用いられています。

LFI の報告書では、投資家の目的に応じて、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資を 2 種類に区別しています：

- **手段的 IFSI** (Instrumental IFSI) とは、関連するサステナビリティ・インパクト目標を実現することが、投資家の財務的なりターンの係る目標の実現において重要な「手段」となる場合を指します。
- **目的的 IFSI** (Ultimate ends IFSI) とは、関連するサステナビリティ・インパクト目標の実現を通じて特定のサステナビリティ・アウトカムをもたらすこと自体が「目的」となる場合を指します。この場合サステナビリティ・インパクト目標は、経済的リターンに係る目標よりも重要、もしくはそれと並行する形で追求されることが可能ですが、逆に経済的リターンに係る目標が優先されることはありません。

図 1：サステナビリティ・インパクトをもたらす投資（IFSI）。出典：LFI 報告書を基に作成



### ESG インテグレーションと IFSI の違い

PRI では、ESG インテグレーションを「より良いリスク管理と収益向上のために、投資分析と意思決定に ESG 要素を含めること」と定義しています ([PRI Reporting Framework Glossary](#))。サステナビリティ・インパクトをもたらす投資とは対照的に、サステナビリティ・インパクトの目標を追求するという明確な意図は必要ありません。各アプローチの実践的な実施には重複があるかもしれませんが、IFSI の特徴は、このように現実のサステナビリティ・インパクトの目標を追求するために行動するという意図にあります。

### 従来のインパクト投資と IFSI の違い

サステナビリティ・インパクトをもたらす投資には、従来のインパクト投資よりも広範囲な視点と様々な取り組みが必要です。従来、インパクト投資とは、当該資本がなければ実現が難しい特定のサステナビリティ目標を掲げることが主な性質といえます。これに対し IFSI は、関連するサステナビリティ・インパクトを追求するためであれば、より多様化された大規模且つ成熟した事業への投資も対象になり得ます。また、投資決定だけでなく、スチュワードシップやポリシー・エンゲージメントも重要な手法になり得ます。

従来、インパクト投資は、インパクト投資専門のファンドや戦略を通じて行われてきましたが、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資は、より広範なポートフォリオに適用できる中核的な投資手法として捉えられるようになってきました。しかし、インパクト投資は、機関投資家がサステナビリティ・インパクトの目標を達成するために、より広範な投資アプローチの中で取るべき行動の一例でもあります。

# 主要な用語

本報告書に用いられている主要な用語と定義：

- **アセット・オーナー**：このプロジェクトでは、グローバルな運用資産額（AUM）に占める割合が最も大きいアセット・オーナーの3つのカテゴリー、すなわち公的・私的年金基金、一般・生命保険事業、公募投信の設定会社もしくはトラスティを指します。
- **受益者**：本報告書では、受益者とは、アセット・オーナーの投資活動から経済的利益を得る者を指します。従って、この表現は、厳密な法的意味での受益者関係を指すものと理解すべきではありません。
- **投資家の義務**：投資家がポートフォリオの運用を請け負う個人または法人に対して負う義務のこと。コモンロー諸国における fiduciary duty と同様に、日本では投資家の種類にかかわらず、一般に「受託者責任」と呼ばれる忠実義務及び善管注意義務が含まれる。しかし、「投資家の義務」という表現は、関連する法的規則で「受託者責任」が定義されているより広い範囲の義務を包含しています。例えば、ある種の投資家にも適用される法的規則で明確にされている義務が含まれます。
- **サステナビリティ・インパクトをもたらす投資（IFSI）**：[ボックス2](#)を参照。
- **スチュワードシップ**：機関投資家が影響力を行使することで、経済的リターン及び顧客や受益者の非財務的な目的の実現に影響を与える全体的な長期的価値を最大化することを指します。この長期的価値には、共通の経済、社会、環境資産の価値が含まれます。人類共通の目標を達成するために必要な規模でリアルワールド・アウトカムをもたらすことができるようにスチュワードシップ活動を機能させるには、PRIの[Active Ownership 2.0](#)アプローチの採用が望まれます。このアプローチでは、プロセスや活動よりもアウトカムを優先し、狭い利害関係よりも共通の目標や取り組みを優先することが重要です。
- **サステナビリティ・インパクト**：投資家の行動が環境や社会に与えるインパクト（影響）。これらのインパクトは、投資のサステナビリティ・インパクトとして現れ、ポジティブにもネガティブにもなり得ます。ポジティブなサステナビリティ・インパクトとは、パリ協定や国連の持続可能な開発目標（SDGs）の目標、国連のビジネスと人権に関する指導原則、国際人権章、国際労働機関の条約など、グローバルなサステナビリティ目標に沿ったものを指します。
- **システムレベル・リスク**：システムティック・リスク及びシステミック・リスクを包含する総称。いずれも投資パフォーマンスに影響を与えます。
- **システムティック・リスク**：金融市場や経済を通じて伝達され、広範な市場リターンなどの総体的なアウトカムに影響を与えるリスク。この用語は、「市場リスク」または「市場全体のリスク」と互換性があります。システムティック・リスクは、単一の企業、セクター、地域よりも大きな規模で発生するため、分散投資によってヘッジしたり軽減したりすることはできません。サステナビリティ関連のシステムティック・リスクの例として、気候変動による物理的影響の持続による世界経済の成長低下リスク、SDGsの未達成に伴う機会損失などが挙げられます。
- **システミック・リスク**：特定の時点における事象や慢性的な経済状況が、金融システムを不安定化させ、崩壊に導くリスクを指します。システミック・リスクが顕在化する例としては、「大きすぎて潰せない（too big to fail）」金融機関が多数、債権者や投資家に対する債務不履行に陥ることが挙げられます。サステナビリティ関連のシステミック・クリシスの例としては、化石燃料セクターの資産価値が突然下方向的に再評価され、金融市場を不安定にする債務不履行が連鎖的に発生することが挙げられます（所謂気候ミンスキー・モーメント）。



# サステナビリティ・インパクトをもたらす投資が重要な理由

## 要旨：

- 気候変動や人権といった世界的な危機は、より深刻化しています。世界のリーダーや各国政府は、既にこれらの危機に対処するために必要な包括的なサステナビリティ・アウトカムについて合意し、それらを国連 SDGs やパリ協定などの合意に反映しています。これらの危機は、世界の金融市場に大きなリスクをもたらすことが懸念されており、機関投資家が長期的な収益の向上を可能にするために、これらの外部不経済リスクの軽減に取り組む明確なインセンティブを生み出しています。
- 機関投資家はまた、国連 SDGs のようなイニシアチブを支持することを示す顧客や受益者の増加からの圧力に直面しています。しかし、日本において多くの顧客や受益者は、投資を通じてサステナビリティ目標に貢献できることや、その方法について知らないことも課題として挙げられます。
- 日本政府は、近年、多くの重要な政策活動を通じて、グリーン成長及び責任投資への強い支持を表明しています。また日本の金融規制当局も、金融市場全体におけるサステナビリティ・インパクト目標との整合性の確保に向けた政策をますます展開しています。

## 国際的な背景

世界は、現在および将来の世代の基本的な生活の質に重大なリスクをもたらす環境的・社会的な危機に直面しています。例えば、[プラネタリー・バウンダリー \(planetary boundaries\)](#) の限界値を超えてしまうリスクが挙げられます。気候変動や生物多様性の損失と並んで、人権、現代奴隷、ジェンダー平等などの社会的課題も顕著になってきています。これらの問題はすべて、社会、経済、そして投資家の経済的リターンにとってリスクとなり得ます。

これらの課題に対して、各国政府はますます行動を起こしています。国連は、[持続可能な開発目標](#)を採択し、世界のほぼすべての国が「パリ協定」を批准しています。<sup>2</sup> その主な目的の1つは、金融資本を気候変動に係る経済社会の移行に役立てることです。PRI が委託した[避けられない政策対応 \(IPR: Inevitable Policy Response\)](#) プロジェクトでは、気候に関する政府・規制の動きがさらに加速することが予想されています。より広い意味においても、近年、国レベルでも多国間レベルでも、持続可能な金融規制の波が押し寄せています。<sup>3</sup>

このような背景から、多くの投資家は、責任投資の活動がリアルワールド・アウトカムを改善するという具体的な意図を持つべきである、という結論に達しています。その鍵となるのは、投資先企業や政策立案者に評価可能な行動の変化をもたらす試みです。このようなアプローチが[サステナビリティ・インパクトをもたらす投資](#)という概念で表されています。

## システムレベル・リスクと金融市場

世界経済フォーラムは、気候変動への適応・緩和策の失敗、人々の活動の結果としての生態系被害、生物多様性の喪失、社会的結束の侵食、生活費危機などを最も深刻なグローバルリスクとして挙げています。<sup>4</sup> 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワークは、このようなリスクは世界の金融システムの安定を脅かす重大な脅威であると警告しています。<sup>5</sup>

日本においては、十分な適応・緩和策が講じられなかった場合に気候変動が原因で日本が被る経済損失は、2070年までに約95兆円になると予想されています。<sup>6</sup> 洪水リスクも増加することが予想され、干ばつや山火事などの他のリスクとともに、2100年までに実質GDPを7%減少させる可能性があるという予想も示されています。<sup>7</sup> 生物多様性の損失や環境の悪化も、経済の安定に深刻な脅威をもたらすことが懸念されています。<sup>8</sup> 日本のGDPの約47%は、自然及び自然がもたらす機能への依存度が中～高程度という結果が出ています。<sup>9</sup>

また、社会問題も喫緊の課題となっています。COVID-19の流行は、経済的不安を増大させ、世の中に潜む不平等を悪化させました。日本では、経済的・社会的な様々な指標において、女性が著しく悪い社会的アウトカムを被り、社会におけるジェンダー不平等が根強く残っていることを浮き彫りにしました。<sup>10</sup>

2 United Nations, [Treaty Collection - Paris Agreement](#)

3 PRI, [Regulation Database](#)

4 世界経済フォーラム(2023)、[グローバルリスク報告書2023年版](#)

5 International Corporate Governance Network (2019)、[ICGN Viewpoint: Investor Framework For Addressing Systemic Risks](#)

6 デロイトトーマツ(2021)、[日本のターニングポイント:気候変動アクションが経済の先行きを左右する](#)

7 日本銀行(2022)、[気候変動に伴い日本の金融機関が直面する物理的リスク](#)

8 De Nederlandsche Bank (2020), Indebted to nature: [Exploring biodiversity risks for the Dutch financial sector](#)

9 世界経済フォーラム(2023)、[自然関連リスクの増大:自然を取り巻く危機がビジネスや経済にとって重要である理由](#)

10 内閣府男女共同参画局(2021)、[コロナ下の女性への影響と課題に関する研究会報告書 ～誰一人取り残さないポストコロナの社会へ～](#)

長期的な経済的リターンの確保を使命とする機関投資家は、そうしたシステムレベル・リスクが法的義務や目的に関連するかどうかを検討する必要があります。関連する場合には、こうしたリスクを軽減する方法を検討する責任があります。<sup>11</sup> システムレベル・リスクを最小化することにより、長期的に財務的アウトカムを改善することができると期待されます。<sup>12</sup>

[現代ポートフォリオ理論 \(modern portfolio theory\)](#) の中核的な考え方である分散投資は、投資家のポートフォリオに対するこのような性質のリスクに対処する方法を示していません。そのため投資家は、ポートフォリオ全体における投資をよりサステナブルに行う方法（つまりサステナビリティ・インパクトをもたらす投資）を模索しています。例えば、700以上の投資家が、166社の排出削減目標に対してエンゲージメントを行うスチュワードシップ・イニシアチブである [Climate Action 100+ \(CA100+\)](#) に加盟しています。

## 投資家の義務及び受益者の期待

サステナビリティ課題や、自らの投資がそれらにどのような影響を与えるかについて、多くの受益者がますます関心を深めています。化石燃料からのダイベストメントや、2050年までのネット・ゼロ・エミッションに沿った資本配分を行う必要性について、受益者がインベストメント・マネージャーにアクションを求める取り組みが世界中で行われています。<sup>13</sup> 受益者の懸念や投資選好は、気候変動だけにとどまりません。年金基金の受益者や個人投資家の多くは、地域の大气汚染や水質汚染の削減、適正な労働条件の確保、人権尊重、ジェンダーや人種を含む属性に係る多様性、公正性、並びに包摂性の促進といったテーマにも関心を寄せています。<sup>14</sup>

国連SDGsやパリ協定といった国際的なサステナビリティの枠組みに関する日本の消費者の認知度が高いとする調査結果は多く出ています。<sup>15,16</sup> 一方で、個人々が投資によってこれらの枠組みに貢献する方法についての理解度は、低いままとなっています。社会変革推進財団 (SIIF) は、過去3回の年次調査において、インパクト投資に対する消費者の認知度は、6～7%程度にとどまっ

ていると報告しています。<sup>17</sup> しかし、年金・シニアプラン総合研究機構 (RIPPA) による同様の調査では、約17%の消費者が、公的年金基金が社会的・環境的アウトカムに沿った投資を行うことに関心を持ち、さらに約30%が競争力のある収益が得られるなら関心を示すという結果が得られています。<sup>18</sup>

また、ワーカーズキャピタル（労働者資本）に関する日本労働組合総連合会（連合）の継続的なアドボカシーも注目に値します。<sup>19</sup> 連合の政策提言は、公的・私的年金基金がESG要因を考慮することを可能にする改革に貢献しました。<sup>20</sup> 連合のガイドライン<sup>21</sup> は、特に労働基準（例えば国際労働機関の中核的労働基準への違反）の分野において投資家にとって重要な指針となっています。

## 政策的な期待及び要求

世界の政策立案者は、国際的なサステナビリティ目標に貢献するために、民間投資資金の活用をますます奨励しています。<sup>22</sup> 例えば、EUの気候・エネルギー目標に貢献する活動に民間資金を誘導することを目的とした [European Green Deal](#) があります。

日本においても、サステナブルな成長を実現するために、政策立案者は民間投資家に期待を寄せています。主な政策は以下の通りです：

- **成長戦略実行計画（成長戦略）**  
カーボンニュートラルな経済への2050年までの移行を通じた「グリーン成長」と、人的資本投資の強化に向けた労働市場の醸成に強いコミットメントを示した計画。<sup>23</sup>
- **新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画（グランドデザイン）**  
日本のサステナビリティ・アウトカム目標に貢献している投資家や企業の取り組みを更に支援するという政策立案者のコミットメントを示している計画。また内閣官房は、「GX実現に向けた基本方針」<sup>24</sup> 及び「資産所得倍増プラン」<sup>25</sup> を公表し、日本の責任投資市場の拡大に向けたより具体的な計画を示しています。

11 Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#) (p.154-p.192)

12 Hawley, J. and Lukomnik, J. (2019), [Modernising modern portfolio theory](#)

13 Bauer, R. and Smeets P. (2021), [Eliciting pension beneficiaries' sustainability preferences: Why and how?](#) (Wharton Pension Research Council Working Papers, 710); Warren, B. (2020), [RECAL 55: Institutional investors are asking tough questions about corporate ESG performance and expect answers to be embedded in corporate strategy](#)

14 2degrees Investing Initiative (2020), [A large majority of retail clients want to invest sustainably: Survey of French and German retail investors' sustainability objectives](#)

15 電通 (2022), [電通、第5回「SDGsに関する生活者調査」を実施](#)

16 内閣府 (2020), [気候変動に関する世論調査](#)

17 GSG国内諮問委員会事務局 / 社会変革推進財団 (2022), [日本におけるインパクト投資の現状と課題: 2021年度調査](#)

18 年金シニアプラン総合研究機構 (2022), [年金と投資に関する意識調査結果](#)

19 日本労働組合総連合会 (2022), [政策・制度要求と提言](#)

20 The Japanese Trade Union Confederation (2009), [RENGO's Approach to Financial Policies: Investment fund regulations and improvement of M&A rules](#)

21 日本労働組合総連合会 (2015), [労働組合のためのワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインハンドブック \(改訂版\)](#)

22 G7開発大臣会合 (2019), [持続可能な開発のための資金調達: 測定方法の向上, 資金動員並びに 2030 アジェンダ及び持続可能な開発目標 \(SDGs\) のビジョンの実現 \(外務省仮訳\)](#)

23 内閣官房 (2021), [成長戦略実行計画](#)

24 内閣官房 (2023), [GX実現に向けた基本方針](#)

25 内閣官房 (2022), [資産所得倍増プラン](#)

日本の規制当局や省庁は、このような政策目標を具体的な取り組みで支えてきました：

- **金融庁**は、サステナブルファイナンス有識者会議を設置し、責任投資分野の専門家との意見交換を行っています。同有識者会議の第1回報告書<sup>26</sup>は、責任投資と受託者責任の関係、インパクト投資に対する政策レベルの支援、サステナブル・タクソノミーに対する日本の適切なアプローチに関する金融庁の見解を示しました。特に、金融庁が「インパクト投資」に関して広義な定義を用いて、サステナビリティ・インパクトをもたらず投資の概念に近い考え方を示していることは、特筆すべき点として挙げられます。金融庁は、有識者会議と並行して、インパクト投資に関する勉強会を引き続き共催しているほか、インパクト投資に関する検討会を設置しています。同検討会は、2023年5月にインパクト投資等に関する検討会報告書（案）を公表し、幅広い投資対象やアセットクラスに適用可能な従来型のインパクト投資に係る原則を示しました。<sup>27</sup>
- **厚生労働省**は、年金関連の政策を主導しており、投資におけるESG要素の考慮、並びに日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ検討を年金基金に推奨しています。これらの措置は、一部の年金基金では、義務となっています。特に、厚生労働省は、世界最大の機関投資家である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）を監督しています。GPIFは、ユニバーサル・オーナーとして、「投資先及び市場全体」の持続的成長が長期的な投資収益の拡大に「必要」であると考え方を示しています。<sup>31</sup> 関連して、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドへの投資や、ジェンダーダイバーシティを指標とするMSCI日本株女性活躍指数などのESGインデックスへの投資を幅広く行っています。またGPIFは、ポートフォリオとSDGsの整合性の評価も行っています。<sup>32</sup> このようなアプローチは、全体的な投資収益を向上させる目的でサステナビリティ・インパクト目標を追求するアプローチと非常に近いものであると考えられます。
- **経済産業省**は、金融庁や環境省と連携し、成長戦略に基づいて産業界に焦点を当てた政策を主導してきました。経済産業省は、2050年のカーボンニュートラル達成を通じたグリーン成長戦略でそのアプローチを示しています。これには、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<sup>28</sup>と、それに付随する排出削減が困難な産業に係る分野別の技術ロードマップ<sup>29</sup>も含まれています。
- **環境省**は、2020年に「インパクトファイナンスの基本的考え方」を公表しました。これは、特に直接金融の枠組みにおいて、投資全体の環境配慮を促進するものです。2021年には、同省のポジティブインパクトファイナンスタスクフォースが「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」<sup>30</sup>を発表しています。

26 金融庁(2021)、[サステナブルファイナンス有識者会議 報告書:持続可能な社会を支える金融システムの構築](#)

27 金融庁(2023)、[インパクト投資等に関する検討会報告書\(案\)](#)

28 金融庁・経済産業省・環境省(2021)、[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](#)

29 経済産業省、[トランジション・ファイナンス](#)

30 環境省(2021)、[「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」について](#)

31 年金積立金管理運用独立行政法人(2020)、[投資原則・行動規範](#) (第4原則)

32 年金積立金管理運用独立行政法人(2020)、[2021年度ESG活動報告](#) (p. 79-81)

## 法的分析の要点

A Legal Framework for Impact は、年金基金、投資信託、保険事業（グローバルな運用資産額（AUM）に占める割合が最も大きいアセット・オーナーの3つのカテゴリー）、およびインベストメント・マネージャーに適用される規則を調査しています。サステナビリティ要素の考慮とポジティブなサステナビリティ・インパクトの追求に関連する法的規則が調査の対象になっています。

一般に、調査対象の法的枠組みの下で管理・運用されるファンドの一部は、ポジティブなサステナビリティ・インパクトをもたらすための投資や、スチュワードシップを含む投資幅広い投資活動を行うという特定の明確な目的で設立されています。しかし、A Legal Framework for Impact の報告書における法的分析は、ファンドのマンデートがこういった目的に触れていない場合、現行法の下でサステナビリティ・インパクト目標の追求がどの程度可能であるかに焦点をあてています。

以下は、投資家がサステナビリティ・インパクトを考慮し、ポジティブなサステナビリティ・アウトカムを追求することに関する日本の現在の法的位置づけの分析の要約です。この分析要約には、2021年7月に公表された A Legal Framework for Impact 報告書から得られた知見と、同報告書発行後の法的・政策的進展に関する更なる分析の両方が含まれています。

### 受託者責任

投資家ごとに適用される法律が異なりますが、原則としてすべての投資家は、コモンロー諸国における fiduciary duty に類似した日本の法的概念である「受託者責任」の適用を受けます。受託者責任のもとでは、アセット・オーナーやインベストメント・マネージャーは、環境要素及び社会的要素が運用成績に対して財務的に重大な影響を及ぼす場合には、その意思決定においてリスクと収益のバランスをとりつつそれらの要素を考慮する必要があります。一般的に運用委託の主たる目的が投資を通じて経済的リターンを獲得することとするならば、投資家はその権限を活用し、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資を意図的に行う必要があるとする明確な義務はありません。況して、投資収益を無視して環境要素及び社会的要素を追求することは一般的には認められません。

他方で、投資先企業の企業価値を維持又は高めることによって中長期的に投資収益の向上につながると合理的に判断する場合には、短期的には投資収益が阻害される場合でも、環境要素及び社会的要素を追求すること（[手段的な](#)サステナビリティ・インパクトをもたらす投資）が認められる可能性があります。これは、この法的分析の対象となるすべての投資家に当てはまります。例えば、気候変動の経済的影響が長期的にポートフォリオ全体の収益を損なう可能性があるとして投資家が判断した場合、これらのリスクの低減に寄与するサステナビリティ・インパクトを追求するための行動を検討することが認められ、場合によっては要求されることになると考えられます。求められる投資家の行動には、投資決定、スチュワードシップ活動、ポリシー・エンゲージメントなどが含まれます。

### 年金基金

年金基金は、日本の現行法上、意図的にサステナビリティ・インパクトをもたらす投資もしくはエンゲージメントを行う必要があるとする明確な一般的義務を負ってはいません。しかし、投資家の義務を履行する上で、手段的にサステナビリティ・インパクトをもたらす投資に関与することが認められており、場合によっては義務付けられています。積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（積立金基本指針）<sup>33</sup>の対象である厚生年金保険は、長期的な収益を確保する観点から、ESG 要素を考慮した投資を推進することについて検討することが求められています。これは、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資という概念と完全に整合しているわけではなく、義務でもありません。しかし、その様な解釈を行う余地を残していると考えられます。

一般的に年金基金は、財務的な目的を優先する受託者責任と整合する場合には、自らの投資がもたらすサステナビリティ・インパクトを考慮することができます。つまり、受益者の財務的な目的を実現するためであれば、ポジティブなサステナビリティ・インパクトを投資及びエンゲージメント活動を通じて追求すること（[手段的な](#)サステナビリティ・インパクトをもたらす投資）を検討することが認められています。なお、[目的的な](#)サステナビリティ・インパクトをもたらす投資に関する年金基金の立場は、より限定的です。

33 総務省・財務省・文部科学省・厚生労働省（2020）、[積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針](#)

## 保険事業

保険事業は、日本の現行法上、意図的にサステナビリティ・インパクトをもたらす投資もしくはエンゲージメントを行う必要があるとする明確な一般的義務を負ってはいません。しかし受託者責任により取締役は、将来発生した場合に会社に対して重大な悪影響を及ぼしうるサステナビリティ関連のシステミック・リスクを検討することが求められる可能性があります。

変額保険を除き、保険事業は、投資家に対して負っている受託者責任を履行し、有効な保険金請求に対する支払いを行うために十分な資産を維持している限り、基本的にサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行う裁量が与えられています。

金融庁の「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」<sup>34</sup>は、しかしながら、システムレベル・リスクの軽減という観点から、保険事業がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資に取り組む裁量の範囲を更に広げる可能性があります。同ガイダンスは、気候関連リスクが金融機関に波及し影響を与える経路や方法が複数あるとし、その一例としてマクロ経済・金融市場の変化を通じた波及を挙げています。

## 投資信託

投資信託委託会社は、日本の現行法上、意図的にサステナビリティ・インパクトをもたらす投資もしくはエンゲージメントを行う必要があるとする明確な一般的義務を負ってはいません。ただし、上記の受託者責任の通り、財務的な目的を達成するためにサステナビリティ・インパクトの追求（手段的なサステナビリティ・インパクトをもたらす投資）を考慮することは認められています。年金基金や保険事業と同様に、ポジティブなサステナビリティ・インパクトを実現するために行われる投資や発生した費用（エンゲージメントに係るものを含む）は、最終投資家の財務的な目的に即していなければいけません。

## インベストメント・マネージャー

インベストメント・マネージャーは、日本の現行法上、意図的にサステナビリティ・インパクトをもたらす投資もしくはエンゲージメントを行う必要があるとする明確な一般的義務を負ってはいません。ただし、上記の受託者責任の通り、財務的な目的を達成するためにサステナビリティ・インパクトの追求（手段的なサステナビリティ・インパクトをもたらす投資）を考慮することは認められています。

インベストメント・マネージャーが自らの権限を行使し、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資もしくはエンゲージメントに取り組むことは、明示的には禁じられていません。他方で、投資一任契約においてサステナビリティ・インパクトをもたらす投資が投資目的として定められている場合、インベストメント・マネージャーはかかる目的に従って投資を行う必要があります。その場合、自らの権限を行使し、手段的に、もしくは目的的にサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を追求することが認められ得ると考えられます。しかし、インベストメント・マネージャーは、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資に関する顧客の意向について確認することは求められていません。また、投資一任契約がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資について定めていない場合には、経済的リターンに基づく目的に即して行動することが求められます。

34 金融庁(2022)、[金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方](#)

# 日本における政策改革の必要性

## 要旨：

- 日本の投資家の多くは、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資がどの程度認められているか、あるいは義務付けられているかを知らないうままです。
- 日本の規制当局は、経済的リターンに重大な影響を及ぼす場合、投資家が ESG 要素を考慮することが認められているということを明らかにしていますが、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資に関しては、同様の明確さを示していません。
- 新しく導入された企業報告規則を通じて、投資家にとって利用可能なサステナビリティ関連の情報開示が改善することが期待されます。しかし、投資家がサステナビリティ・インパクトを意思決定に反映させることを制限する重要な課題は、まだ残っています。
- 日本版スチュワードシップ・コードは、投資家がシステムレベル・リスクに対処することを支援できるよう、改善する余地があります。また、協働エンゲージメントを妨げないよう市場規則を整理・明確化する必要があります。
- インベストメント・マネージャーや投資ファンドによる ESG 開示は、大部分が任意であり、規制の対象ではありません。この状況は、顧客や受益者が適切な商品を選定するのを妨げ、意思決定が誤解を招く主張に影響されるリスクも孕んでいます。

日本の大手アセット・オーナーやインベストメント・マネージャーの中には、受益者選好に適うとして、サステナビリティ・アウトカムを形成するための行動を起こしているものも既にできています。<sup>35</sup> しかし、その一方で、どの程度までサステナビリティ・インパクトの追求が認められており、どの程度までが義務付けられているのかについてまだよく分かっていない投資家も多いです。

また、こうした取り組みを支える市場インフラも不足しています。投資家は、インパクトをもたらす投資を効果的に行うために、企業のサステナビリティに係るリスクやパフォーマンスに関する一貫性のある質の高い情報開示を必要としています。また投資家は、スチュワードシップやポリシー・エンゲージメントを通じてサステナビリティ・インパクトを追求するという新たな領域に踏み出すにあたり、政策立案者による規制や実務に係る指針を必要としています。市場のルールや規律の枠組みも、サステナビリティ・インパクトを考慮したより良い構成にする余地が残されています。<sup>36</sup>

## 投資家の義務と権限に関する不確実性

日本では、最近、サステナブルファイナンスや気候変動に伴う経済社会の移行に関する多くの政策が導入されています。金融庁は、ESG 投資は受託者責任に反しておらず、むしろ受託者責任を果たす上で「望ましい」という見解を示しており、このテーマに関して拡大している世界的なコンセンサスと歩調を合わせています。<sup>37</sup> さらに金融庁は、受託者責任の規律の下にある主体においては、インパクト投資においても市場競争力のある経済的リターンを目指すことが求められていると指摘しています。金融庁の法的規則や政策は、投資先企業の長期的な価値を高めるために重要である場合、投資家が ESG 要素やインパクト投資を考慮することを推奨・要求しています。

しかし、システムレベル・リスクに対処するため、あるいは他の目的を達成するために、意図的にサステナビリティ・インパクトを追求することが受託者責任と整合するか否かは、既存の規制やガイダンスでは十分に明確化されていません。

この分野における投資家の義務を明確にすることは、政策的背景を考えると特に重要です。政府は、外部不経済に対処するために「民間も公的役割を担う社会を実現」することを目指しています。<sup>38</sup>

しかし、[グランドデザイン](#)に基づく現在の計画は、明確なインパクト目的を掲げる投資ファンドや直接融資の機会に焦点を当てていることが伺えます。スチュワードシップ活動やポリシー・エンゲージメントなど、投資家が取り得るより広範なアプローチには、触れていません。

この傾向は、特に年金基金において顕著に表れています。金融庁は、サステナブルファイナンス有識者会議やインパクト投資に関する検討会<sup>39</sup>などを通じて、インパクトと受託者責任の関係について議論していますが、厚生労働省は、正式なガイダンスや規制を通じてこの関係を明確にする意向を示してはいません。

実際に積立金基本指針及び GPIF 中期目標<sup>40</sup>は、いずれもサステナビリティ・インパクトに言及しておらず、インパクトの考え方について指針を一切示していません。GPIF や他の公的年金の規模や影響力、また、手段的 IFSI の趣旨と非常に整合性が高い戦略の実施における GPIF のリーダーシップを考えると、公的資金が（システムレベル・リスクに対処し経済的リターンを向上させるために）サステナビリティ・インパクト目標を追求する権限があるかを正式に明確にすることは、この分野における日本のリーダーシップの確立に向けて大きな推進力となる可能性があります。

35 例えば、[インパクト志向金融宣言](#)や[インパクト投資に関する勉強会](#)に参加する50以上の投資家などが挙げられます。

36 Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#) (p.129-p.133)

37 金融庁(2021)、[サステナブルファイナンス有識者会議 報告書:持続可能な社会を支える金融システムの構築](#)

38 内閣官房(2022)、[新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画](#)。次も参照可能:内閣府(2022)、[経済財政運営と改革の基本方針版](#)

39 金融庁(2022)、[「インパクト投資等に関する検討会」の設置について](#)

40 厚生労働省(2022)、[年金積立金管理運用独立行政法人中期目標](#)

## 投資家をサポートし導くための市場インフラの欠如

サステナビリティ・インパクトをもたらす投資は、知識、ガイダンス、市場インフラにも依存します。

特に以下が重要です：

- 企業による意思決定に有用なサステナビリティ情報の開示
- サステナビリティ・インパクト目標の追求に明確に言及しているスチュワードシップと協働エンゲージメントに関する規制当局からのガイダンス

### 企業情報開示

日本のサステナビリティ情報開示政策を主導する主要な機関には、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ、財務会計基準機構（FASF）、日本取引所グループ（JPX）などがあります。これら機関は、強制的な要件を設けず、自主的な情報開示を促進するという一般的なアプローチを採用しています。関連する政策は、市場におけるサステナビリティ情報開示の幅広い普及にはつながりましたが、一方で開示情報の有用性を損なう規律の欠如が課題であり続けています。<sup>41</sup>

しかし金融庁は、法定開示書類の開示項目にサステナビリティ情報を組み込むという大きな進展に踏み切りました。<sup>42</sup> 本改正は、2023年に施行され、事実上、サステナビリティ情報に関する企業報告が義務付けられることを意味します。

なお提案された開示枠組みは、非常にハイレベルなものであり、複数のジェンダー平等指標とともに、サステナビリティに係るガバナンスとリスク管理に関する報告を要求しているに過ぎません。また、サステナビリティ・インパクト（事業活動が人々や地球に与える影響）を開示することは求められていません。また、サステナビリティ・インパクトを管理することへのコミットメント表明も求められておらず、第三者による検証やサステナビリティ目標の報告義務といった重要な開示項目も扱われていません。

さらに、日本では、他の多くの市場で開発されている[サステナブルファイナンス・タクソノミー](#)についても導入を予定していません。

このような情報開示枠組みの限界から、投資家は自主的に企業に開示を求めなければならない状況が続きます。しかし提供される情報は、限定的で企業間の比較可能性に欠けることが多いです。このため、投資家のコストは上昇し、既存の義務を遵守する能力も制限されてしまいます。

### スチュワードシップ

スチュワードシップは、投資家がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行い、システムレベル・リスクを軽減するための最も効果的な方法の1つです。日本版スチュワードシップ・コードとして知られる[責任ある機関投資家の諸原則](#)は、市場におけるスチュワードシップ活動の正当化に役立ってきました。しかし、スチュワードシップ・コードは任意であるため、署名機関はその期待事項に対する責任を負わず、監督・レビュー機能がないため、投資家がどの程度準拠しているかを確認することは困難です。

また、スチュワードシップ・コードには、システムレベル・リスクについての言及もありません。同コードは、企業の持続的な成長を促す観点から企業と建設的な対話を行うことは、適切に受託者責任を果たす上で適合していると述べていますが、これは重要なリスクが個々の発行体レベルにのみ適用されることを前提としているような表現になっています。しかし日本経済全体を対象とする高度に分散されたポートフォリオを持つ投資家は、システムレベル・リスクを考慮しなければなりません。他の市場と比較すると、この点で現行の同コードは不十分であると考えられます。

### 協働エンゲージメント

国際的なサステナビリティ課題の緊急性と規模を考慮すると、協働エンゲージメントは、特に重要です。A Legal Framework for Impact では、サステナビリティにインパクトを与えるための最も費用対効果の高い強力な投資方法の1つとして、この方法を挙げています。日本版スチュワードシップ・コードでは、「機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと（協働エンゲージメント）が有益な場合もあり得る」と述べ、協働的な手法の活用を支持しています。<sup>43</sup>

しかし実際には、日本の法的枠組みの複数の側面が、投資家を協働エンゲージメントに対して必要以上に慎重にしている可能性があります。例えば、協働でのアクションに参加している投資家は、日本では金融商品取引法（金商法）上「共同保有者」とみなされる可能性があり、その場合、参加機関の株券等の保有分が合算されます。その結果、議決権比率が5%を超えると、大量保有報告制書の提出が求められます。一定条件を満たせば、特例報告制度を活用し事務負担軽減などの便宜を受けることができますが、もし「重要提案行為」を行なった場合、同制度を活用できなくなります。<sup>44</sup>

41 IFRS Foundation (2022), [General Sustainability-related Disclosures and Climate-related Disclosures](#)

42 金融庁(2023)、「[企業内容等の開示に関する内閣府令](#)」等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について

43 金融庁(2020)、「[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」(p.16)

44 Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#) (p.361)

金融庁はこの問題に対し説明を行い<sup>45</sup>、5%ルールが適用されるのは、複数の株主が一緒に議決権を行使することに同意した場合に限られることを明確化しています。また、重要提案行為は、対象企業の事業に大きな影響を与えることを目的とする提案にのみ適用されることを説明しています。このような明確化により、CA100+のようなイニシアティブは、5%ルールや重要提案行為を誘発するリスクを回避するための日本特有の慣行を模索し、実践しています。

しかしながら、特に投資家がサステナビリティ・インパクト目標を達成するためにより強力なステュワードシップ・アクションを追求する中で、この様な対応策は依然として制約的です。金融庁は、関連するルールを見直す計画<sup>46</sup>を示しており、金融審議会でのプロセスを開始しています。<sup>47</sup>

## 透明性及び市場規律を確保する仕組みの欠如

これまで日本政府は、自主的な仕組みによる責任ある投資の促進を優先してきました。最近導入された拘束力のないガイドラインや日本版ステュワードシップ・コードに関連する期待事項は近いですが、顧客や受益者にサステナビリティに関する取り組みの報告を行う義務や、関連する主張に対して責任を負うためのアカウンタビリティの要件や指針は未導入です。<sup>48</sup>

その結果、サステナビリティ・インパクト目標の達成に貢献するために投資を行いたいと考える投資家が、適切な商品や投資マネージャーを見つけることが難しくなる可能性が懸念されます。

この透明性と市場規律に関する規則の欠如は、2つのレベルで適用されます：

- **エンティティ・レベル（投資会社・法人単位）**：すべての投資に適用されるべき基本的な期待事項
- **プロダクト・レベル（金融商品単位）**：サステナビリティ・インパクト目標を意図的に追求するファンドや商品に適用される期待事項

エンティティ・レベルでは、アセット・オーナーに適用される標準化されたサステナビリティ報告要件はありません。同様に、政府は投資家に対し、財務的に重大な ESG リスクを考慮することを広く奨励していますが、ESG 情報開示は現在、投資一任契約において義務付けられておらず、結果的に任意かつ限定的です。

プロダクト・レベルでも包括的な要件はまだ存在しませんが、金融庁は、ESG 投資信託に関する監督指針<sup>49</sup>を新たに導入し、こうした政策分野への第一歩を踏み出しました。しかしながら、同監督指針の改訂内容は、個人投資家向けの金融商品を主な対象としています。また、サステナビリティ・インパクトを追求する投資家の意図を特定・明示する上で、より詳細かつ具体的な内容が望まれます。

インベストメント・マネージャーは、その受託者責任を果たすために、顧客の財務的目的を追求することが求められますが、インベストメント・マネージャーは一般に、顧客のサステナビリティ目的を確認することは求められていません。また、日本の既存の金融規則でも、そのような行動は促されていません。そのため、投資家のサステナビリティ選好が、投資意思決定を一任している機関によって十分に反映されていない可能性があると考えられます。

サステナビリティ関連の主張に対するエンティティ・レベル及びプロダクト・レベルのアカウンタビリティを強化することは、内閣官房の資産所得倍増プラン政策にも関連しています。この政策は、金融商品の顧客に対する透明性とガバナンスを強化することを一つの目的としており、関連する議論は、金融庁金融審議会の「顧客本位タスクフォース」が主導しています。<sup>50</sup>

45 金融庁(2014)、[日本版ステュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理](#)

46 金融庁(2022)、[2022事務年度 金融行政方針](#)

47 金融庁(2023)、[第51回金融審議会総会・第39回金融分科会合同会合 議事次第](#)

48 GSG国内諮問委員会事務局／社会変革推進財団(2022)、[日本におけるインパクト投資の現状と課題：2021年度調査](#)

49 金融庁(2022)、[「ESG投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正\(案\)の公表について](#)

50 金融庁(2022)、[「顧客本位タスクフォース」中間報告](#)



# 政策提言

## 要旨：

- 政策立案者や規制当局は、以下の改革を検討することで、投資家がサステナビリティ・インパクト目標を追求することを支援することができます：
  - 投資家の義務において、サステナビリティ・インパクト目標の追求を考慮することがどの程度許可、もしくは義務化されているかを明確化
  - 既存の規則、基準及びガイダンスを更新することにより、投資家による企業のサステナビリティ関連情報へのアクセスを確保
  - スチュワードシップ・コードの改訂や、その他の支援策を通じて、投資家がいつ、どのようにスチュワードシップ活動を通じて、サステナビリティ・インパクトを追求できるかを明確化
  - 開示、表示、分類に関する規則やガイダンスを導入することにより、責任投資の主張に関する透明性と市場規律を強化
  - 関連するガイダンスを導入することにより、インベストメント・マネージャーとその顧客および受益者との間で、サステナビリティ目的および選好に関するより良いコミュニケーションを確保

前述のように、日本の政策立案者や規制当局は、サステナブル投資に関して既に大きな進歩を遂げています。グランドデザイン<sup>51</sup>のもとで提案されている政策も、日本のサステナビリティ・インパクト目標の達成を支援するために投資家に力を与えるというコミットメントを示唆しています。

これらのイニシアチブは、ESG要素が財務的に重要である場合、投資家はそれらを考慮しなければならないという既存の法的要件を前提にしています。また、明示的ではありませんが、投資家が中長期的に投資収益の向上に繋がると合理的に考えるならば、たとえ短期的なパフォーマンスを損なうとしても、サステナビリティ・インパクトを追求する法的裁量を有するという解釈も支持しています。<sup>52</sup>

本報告書で紹介する5つの政策提言は、この点について日本の法的枠組みをより明確にし、サステナビリティに関する企業の情報開示の改善など、実践的なステップを通じて投資家を支援することを目的としています。

関連性が高い場合、それぞれの提言は特定の規制当局または政策機関に宛てています。特に指定がない場合は、日本政府およびすべての関連する規制当局に宛てています（リストは付録2に記載）。

また、内閣官房の新しい資本主義実現会議でも、省庁間の連携を保ちながら、5つの提言を総合的に検討することを推奨します。あるいは、日本政府があらゆる分野を超える責任投資課題に対応するための省庁横断的なプラットフォームを別途設置することを検討することも有用であると考えます。

また、我々は金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議及びインパクト投資に関する検討会がこれまでに果たした極めて重要な役割を認識し、今後の更なる政策発展に向けて以下の提言を検討することを奨励します。

## 1. 投資家の義務において、サステナビリティ・インパクト目標の追求を考慮することがどの程度許可、もしくは義務化されているかを明確化

本セクションの政策提言は、年金基金と保険事業の法的義務に焦点を当てていますが、一部は他の機関投資家にも適用される可能性があります。これら提言の全体的な目的は、投資家の法的な投資目的・目標の達成に役立つと合理的に期待できる場合（例えばサステナビリティに関連するシステムレベル・リスクへの対処に必要な場合など）には、社会・環境インパクト目標の追求を検討すべきことを明らかにすることです。

### 年金制度に係る義務を明確化

年金基金を監督する省庁（総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省<sup>53</sup>）に対し、以下の措置を講じることを提言します：

- 総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省は、ESG要素を考慮するという既存の要件に、年金基金が中長期的に高い投資収益につながると合理的に考える場合、サステナビリティ・インパクト目標の追求も考慮することを明確にすることが望まれます。そのためには、積立金基本指針の改訂を検討することが望まれます。また、「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」（DBガイドライン）についても、同様の改訂を検討することが望まれます。
- 総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省は、上記に係る要件がサステナビリティ目標を追求するために積極的な措置をとることを検討する義務を包含するということを補足ガイドランスなどで明示することが望まれます。（例：投資決定、スチュワードシップ活動、ポリシー・エンゲージメント）。この場合も、投資家が、これらの措置が年金制度の目的と目標の達成に役

51 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画では、リスクやリターンと並ぶ評価尺度としてインパクトを考慮することで、従来パブリックセクターのみが取り組んできた社会課題の解決において、民間セクターが果たす役割を強化することを重要なテーマとしています。

52 Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#) (section 1, p.351-p.352)

53 本項で言及する省庁、監督官庁、その他の組織の一覧は、付録2を参照

立つと合理的に期待できる場合のみに適用されるものです（つまり、手段的なサステナビリティ・インパクトをもたらす投資）。例えば、年金制度の投資がもたらすサステナビリティ・インパクトが、システムレベル・リスク（気候変動、少子高齢化と人口減少、ジェンダー不平等に関するものなど）にネガティブに加担している場合なども含まれます。

- また厚生労働省は、GPIF の中期目標を改訂し、GPIF（及び関連する他の厚生年金基金）が中長期的に高い投資収益につながると合理的に考える場合、ESG 要素の検討はサステナビリティ・インパクトを追求することを含むことを明確にすることを検討することが望まれます。また、関連するガイダンスは、これが「加入者の利益を無視する」ことと同じではなく、したがって既存の規制要件で禁止されているわけではないことを明確にすべきです。<sup>54</sup>

### 保険事業及び投資信託の義務を明確化

金融庁が金商法に関連して、保険事業及び投資信託の義務の明確化に向けたガイダンスを以下の通り定めることを提言します：

- 保険事業及び投資信託は、投資の戦略立案及び意思決定において、サステナビリティに関連するシステムレベル・リスク、及び投資のサステナビリティ・インパクトを考慮することが望まれます。これには、法的に定められている投資目的及び目標に資する場合、サステナビリティ・インパクト目標を追求することを検討することも含まれます。関連するガイダンスは、「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」と整合的であるべきです。
- また関連するガイダンスでは、サステナビリティ・インパクト目標を追求するための積極的な措置は、資産配分に係る投資決定だけでなく、議決権行使、エンゲージメント、決議の提出などを含むスチュワードシップ活動や、ポリシー・エンゲージメントを通じて行うことができると説明すべきです。スチュワードシップ及びポリシー・エンゲージメントは、各投資家単位で行うことも、他の機関投資家と協働で行うこともできます。

### 責任投資と受託者責任の関係に関する金融庁の見解の見直し

金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議の第1次報告書では、ESG インテグレーションとインパクト投資に関する金融庁の見解が示されました。これらを総合すると、サステナビリティ・インパクトと経済的リターンには、トレードオフの関係が示唆されているように読み取れます。

同報告書では、ESG インテグレーションは、「日本においても受託者責任を果たす上で望ましい対応と位置づけることができる」としています。一方でインパクトの考慮に関しては、「受益者が経済的リターンよりもインパクトを優先させたいなどの事情がなければ、インパクト投資においても市場競争力のある経済的リターンを目指すことが求められることになる」としています。<sup>55</sup>

A Legal Framework for Impact の法的分析の結果では、多くの場合、サステナビリティ・インパクト目標を追求することは、長期的な財務目標を達成するための手段と考えることができることが示されています。したがって、金融庁はサステナブルファイナンス有識者会議を招聘し、サステナビリティ・インパクトと受託者責任の関係について議論を行い、最新の法的解釈をもとに更新された見解を示すことを検討することが望まれます。

### アセット・オーナーへの実務的なガイダンスとキャパシティ・ビルディング支援の提供

アセット・オーナーに関連する義務の適用や理解に関して、規制当局及び省庁が更なるガイダンスを作成することを提言します。関連するガイダンスは、投資家がサステナビリティ・インパクトを考慮し、適切な場合には、サステナビリティ・インパクト目標を設定し追求する方法について言及すべきです。

具体的には、厚生労働省、金融庁、経済産業省、環境省、内閣官房（該当するもの）は、以下の提言を検討することが望まれます：

- サステナビリティに関連するシステムレベル・リスクの長期的な財務的影響に対する認識を市場全体で高め、サステナビリティ・インパクト目標を追求することが、今日の受託者責任の範囲内でこれらのリスクに対処できる有用なアプローチであるということを明確にすることが望まれます。これには、リスクの分析も含まれるべきです。具体的には、アセット・オーナー（特に、比較的長期的な時間軸を持つ投資家）の財務目標に対応を要する深刻度でこれらシステムレベル・リスクが影響しないぐらい、リスクの関連性が低いまたは深刻度が低いと言えるのかの検証を行う必要があります。また、グッドプラクティスの例を取り上げた既存の慣行に関する調査も、市場にとって有益であると考えられます。これは、特にサス

<sup>54</sup> Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#) (section 2.2.6, p.353-p.354). GPIFは、[年金積立金管理運用独立行政法人法](#)に基づき、厚生労働省が発行する[年金積立金管理運用独立行政法人中期目標](#)（直近では2020年に改訂）に即した運営が求められています。

<sup>55</sup> 金融庁(2021)、[サステナブルファイナンス有識者会議 報告書:持続可能な社会を支える金融システムの構築](#)

テナビリティ・インパクトの考慮に関する奨励が比較的明確ではない年金制度の分野を対象としたガイダンスにとって重要であると考えられます。

- サステナビリティ・インパクト目標を追求するための適切な行動は、特定の資産の購入やその他の資産の売却に限定されるものではないことを明確化することが望まれます。特に、規制当局は、年金基金による、または年金基金に代わって行われる協働エンゲージメントを含む幅広いスチュワードシップ活動を奨励すべきです。また、日本政府は、ポジティブなサステナビリティ・インパクトを追求する上でのスチュワードシップの重要性を認識し、投資家のスチュワードシップ活動が国のサステナビリティ・インパクト目標の達成にどのように役立つかというガイダンスを提供することも検討すべきでしょう。
- グッドプラクティスやケーススタディを強調したガイダンスを発行し、継続的に更新することが望まれます。日本政府が自らこのような取り組みを主導する必要はなく、投資業界による独立した取り組みを支援・支持することも可能です。日本では、生命保険事業がこの分野での先進的な事例を提供するのに適していると思われます。例えば、2050年までに温室効果ガス排出量をゼロにすることを目指す国際的な投資家グループである、国連が提唱する「ネット・ゼロ・アセット・オーナー・アライアンス」を積極的に支援している生命保険事業が複数存在します。
- 年金基金（および関連する投資アドバイザー、コンサルタント、弁護士などの専門家）に対し、意思決定においてサステナビリティ・インパクトを考慮するために必要な知識やノウハウに焦点を当てた研修機会を提供することが望まれます。年金基金は、インベストメント・マネージャーの選定、マンドートの作成、パフォーマンスの評価において、全体を通じてサステナビリティ・インパクトを十分に考慮することができる能力を身につけるべきです。

## 2. 既存の規則、基準及びガイダンスを更新することにより、投資家による企業のサステナビリティ関連情報へのアクセスを確保

サステナビリティ・インパクト目標を追求するために投資家は、しっかりとした適切かつ容易に入手可能なサステナビリティ情報を必要としています。情報開示は、投資先企業のサステナビリティ・パフォーマンス（すなわち、投資先の事業や製品が人々と環境にどのようにポジティブまたはネガティブに影響するか）、およびサステナビリティ・アウトカムが長期的に企業の評価や価値創造に

及ぼす潜在的な影響についての判断に資するものでなければいけません。

高品質のサステナビリティ・データの欠如は、日本の投資家にとって障壁となるだけでなく、海外から日本への投資の流れを制限する可能性も懸念されます。環境や社会的なアウトカムを重視するようになった国際的な投資家は、日本企業がサステナビリティ情報を国際的なスタンダードに沿って開示していない場合、日本企業への投資を控える恐れがあります。

### 標準化されたサステナビリティ情報開示の対象範囲拡大及び質向上を継続的に実施

日本の企業情報開示の枠組みは、重要（マテリアル）な ESG リスクに焦点を当てた自主的な取り組みにより、大きく発展してきました。サステナビリティのアウトカムやインパクトに関する新たな視点を取り入れることは、今後ますます重要になると予想されます。規制当局以外の団体が、インパクトに焦点を当てた指標に関する実務的な議論を進めているケースもあり、これらは政策立案者に重要な気づきと情報を与えることができます。例えば、日本経済団体連合会は、報告書「“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する」を通じて、インパクトに関連する指標の特定に向けた取り組みを主導しています。<sup>56</sup>

また、サステナビリティ情報開示に関する以下のような議論や取り組みが拡大・発展していくことが期待されます：

- 金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループは、法定開示書類の要件におけるサステナビリティに関連するリスクと機会、及びサステナビリティ・パフォーマンスの開示のための包括的な枠組みを開発するために、サステナビリティ基準委員会（SSBJ: Sustainability Standards Board of Japan）との連携を継続することが望まれます。日本における今後のサステナビリティ情報開示の枠組みの最低限のベースラインは、国際財務報告基準（IFRS: International Financial Reporting Standards）の最終版サステナビリティ開示基準であるべきです。
- また、金融庁と SSBJ が IFRS 基準を超えるために「ビルディング・ブロック」アプローチを取り、サステナビリティ・パフォーマンスに関する情報開示のための更なる要求事項とガイダンスで補完することを検討することも望まれます。これにより、企業のサステナビリティ・パフォーマンスとアウトカムに関するより広範な理解を求める投資家のニーズに応えることができることが期待されます。

56 経団連(2022)、「インパクト指標」を活用し、パーパス起点の対話を促進する

- その際、金融庁は、他の法域で開発されているサステナビリティ開示基準を引き続き注視すべきです。このような基準には、EUの [Corporate Sustainability Reporting Directive](#) や、米国証券取引委員会の [気候変動開示（案）](#) などが含まれます。主要な法域におけるサステナビリティ情報開示要件の一貫性とインターオペラビリティは、国際的な投資家とグローバル企業の双方にとって極めて重要なテーマです。
- 金融庁とJPXは、コーポレートガバナンス・コードの3年ごとの改訂を継続するとともに、サステナビリティ関連の報告義務の強化を検討することが望まれます：
  - サステナビリティに関する方針：取締役会が基本方針を策定することを要求していることは歓迎しますが、その内容をより明確にすることで、企業が行動を起こすことをよりサポートできると考えられます。同コードでは、企業がどのようにサステナビリティ・インパクト目標を報告すべきか、また、これらのコミットメントを実現するための仕組みや説明責任についてガイダンスを提供することが望まれます。
  - 気候関連報告：2021年にプライム市場の上場企業向けに導入された、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD: Task Force on Climate-Related Financial Disclosures）の提言に沿った情報開示を求める要件を歓迎します。この要件はさらに、スタンダード市場やグロース市場でも段階的に適用されるべきです。さらに、金融庁とJPXは、気候関連報告要件が最終版IFRSサステナビリティ開示基準と整合するよう、適時適切な調整を行うことが望まれます。また金融庁とJPXは、例えばJPX ESG Knowledge Hubを通じた情報発信や、TCFDコンソーシアムやESG情報開示研究会などの民間イニシアチブへの参加・賛同を通じ、報告の質を高めることも継続すべきです。
  - ダイバーシティ&インクルージョン：2021年に導入された、多様性に関連する方針と目標の報告を求める補足原則は、「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」などの既存の法律との整合性を高めることで改善できると考えられます。また、ダイバーシティに関連する要件は、経済産業省が発行した [責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン](#) に沿って、人権に関する報告要件も伴うべきです。
- 金融庁は、法定開示義務の「指標・目標」で提供される情報について、第三者による検証、認証、保証の取得を奨励または要求することを検討すべきです。<sup>57</sup>

### 国家目標に沿った移行計画（トランジション・プラン）の開示を義務付けることで、トランジションに係る取り組みを強化

日本政府は、主要な気候関連政策として、トランジション・ファイナンスを推進しています。日本企業が特に融資や債券による資金調達に頼っていることを踏まえ、政府は [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](#) やそれに付随する分野別の技術ロードマップといった資金調達の枠組みを導入しています。これらの取り組みは、企業による移行計画の策定を後押しするものではありませんが、より包括的なアプローチが必要です。

- 金融庁とJPXは、コーポレートガバナンス・コードにおけるTCFD提言に沿った報告要件を強化し、移行計画に関する報告を明示的に要求することを検討することが望まれます。移行計画は、温室効果ガス排出削減目標（スコープ1、2および最もマテリアル（重要）なスコープ3排出量）、これらの目標に沿った設備投資計画および会計、ならびに事業ポートフォリオの変化をサポートするための人的資本開発計画など、パリ協定目標との戦略的整合性に関する開示をカバーすべきです。また、ガバナンス、インセンティブ、第三者評価などのアカウンタビリティ・メカニズムに関する報告も取り上げるべきでしょう。さらに、金融庁とJPXは、最終版IFRSサステナビリティ開示基準に沿った国内開示要件に移行計画報告に関する要求事項を含めることを検討すべきです。
- 金融庁は、TCFD提言<sup>58</sup>に基づき、2050年のネットゼロ目標とポートフォリオの整合化に関して、アセット・オーナーやインベストメント・マネージャーにおける移行計画の標準的な報告の義務化に向けて促進的且つ段階的なアプローチを検討することが望まれます。これは、法定開示におけるIFRSサステナビリティ開示基準の導入とも整合するでしょう。<sup>59</sup> また、コーポレートガバナンス・コードの気候関連の開示要件の段階的拡大・強化との整合も望まれます。

57 金融庁(2023)、[「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について](#)

58 気候関連財務情報開示タスクフォース(2021)、[指標、目標、移行計画に関するガイダンス\(TCFDコンソーシアム和訳\)](#)

59 金融庁(2021)、[金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告\(案\)](#)

日本のサステナブルファイナンス・タクソノミーへのアプローチの検討（または、投資家が投資のネット・ゼロとの整合性を理解するために有効なその他の手段を検討）

金融庁は、日本においてサステナブルファイナンス・タクソノミーの開発を検討するための研究を主導することが望まれます。サステナブルファイナンス・タクソノミーとは、[EUが策定している](#)ような、環境的にサステナブルな経済活動の公式リストを指します。

PRIは2022年初頭、日本国内の投資家やその他のステークホルダーの意見を聴取し、回答者の約60%が、このようなタクソノミーの開発を支持するという結果が得られました。一方で一部の市場関係者や政策立案者からは、排出量削減が困難なセクターの移行を支援する革新的なアプローチへの資本配分を阻害するのではないかと懸念の声があげられました。<sup>60</sup> しかし、EUのサステナブルファイナンス・プラットフォームが提案している拡張分類法、あるいは移行要素を盛り込もうとする他の市場と整合するように設計されていれば、こうした分類法はむしろ移行技術への資金の流れを強化することが期待できます。

より狭い範囲に焦点を絞って設計されていますが、環境省のグリーンボンドガイドラインや経済産業省の分野別技術ロードマップなどの既存のツールは、サステナブルファイナンス・タクソノミーの開発のための基礎として利用できる可能性があります。他の市場と同様に、タクソノミーは、企業レベルの開示（GHG排出量や目標など）を補完し、特定の資産や活動のレベルで、企業の収入と支出のサステナビリティ・アウトカム目標との整合性を投資家に示すことができます。

また、このようなツールの設計において重要なことは、他の市場で開発されているタクソノミーとのインターオペラビリティです。これは、日本企業の外国資本へのアクセスを確保する上で重要な課題になり得ます。

### 3. スチュワードシップ・コードの改訂や、その他の支援策を通じて、投資家がいつ、どのようにスチュワードシップ活動を通じて、サステナビリティ・インパクトを追求できるかを明確化

A Legal Framework for Impact は、スチュワードシップ（特に他の投資家との協働によるもの）が、サステナビリティ・インパクト目標を追求する投資家にとって不可欠なツールであることを示しています。

2020年に実施された日本版スチュワードシップ・コードの最新の改訂では、スチュワードシップ責任の範囲に初めてサステナビリティ要素が明示的に組み込まれました。しかし同コードには、まだまだ重要な課題に関する改善の余地があります。例えば、署名機関に対する強制力とアカウントビリティの確保、プロセスと情報開示に関する要件の明確化、協働エンゲージメントに関する法的制限の解消などが挙げられます。

#### スチュワードシップ・コード原則へのサステナビリティ・インパクトの組み入れ

- 金融庁は、特に長期的に投資ポートフォリオ全体に影響を与えうるシステムレベル・リスクに対処する上で、スチュワードシップ活動が果たすべき役割について、詳細な説明を含む同コードの改訂を検討することが望まれます。
- 金融庁は、同コードの署名機関がサステナビリティ・アウトカムを重視したスチュワードシップ活動を行うことを奨励することが望まれます。またこうしたスチュワードシップには、エンゲージメント、議決権行使、株主決議の提出、取締役会への参加など、株主として行使できるあらゆる権限を活用すべきである点を明示することが望まれます。<sup>61</sup> 野心的且つ明確なスチュワードシップ戦略は、投資先企業が長期的な成長を達成するために投資家の要求により応えることを可能にします。

60 PRI (2023)、[日本におけるサステナブルファイナンス・タクソノミーの必要性](#)

61 PRI, [About Stewardship](#)

- 金融庁は、サステナブルファイナンス有識者会議において、アウトカム重視のステewardシップを「横断的論点」の一つとして議論するよう求めることを検討することが望まれます。ESG投資と受託者責任の関係についての見解が第1次報告書<sup>62</sup>で示されたのと同様に、金融庁と有識者会議の間で得られた合意は、将来の報告書に記載されるべきです。次のステップとして、合意された見解を反映させるために同コードを直接改訂することが期待されます。金融庁は、インパクト投資に関する検討会でも同様の対応を検討することができるでしょう。アウトカム重視のステewardシップを同検討会の主要な議題として設定し、今後のアウトプットで見解を公表することが望まれます。

#### ステewardシップ・コードへの「ポリシー・エンゲージメント」の組み入れを検討

- 金融庁は、サステナビリティ・インパクト目標の達成に関連する課題について必要な影響を及ぼすために、ステewardシップ・コードの署名機関が政策立案者や規制当局などともエンゲージメントを行うことができることを明示するよう、同コードの改訂を検討することが望まれます。このような活動を行う場合、署名機関は、その方法に関する方針を公表することが求められるべきでしょう。これは、新たな独立した原則としても、原則1の指針としても、導入することができると考えられます。公共政策は、金融市場や経済全体のサステナビリティに大きな影響を与えるため、ポリシー・エンゲージメントは、投資家の責任と義務の自然な延長線上にあります。<sup>63</sup>
- また金融庁は、上記と同様に段階的なアプローチを踏むことを検討することができます。サステナブルファイナンス有識者会議の主要な議題として本課題を設定し、詳細な協議を踏まえて金融庁の正式な見解を将来の同有識者会議の報告書に盛り込むことが考えられます。

#### ステewardシップに係る規制のベースラインの設定

- 金融庁は、アカウントビリティ規定を強化することにより、ステewardシップ・コードの実効性を高めることを検討することが望まれます。金融庁は現在、同コードの署名機関による既存の取り組みについて調査を行っていますが、より透明で包括的なアプローチを採用する方が、幅広いステークホルダーにとって有益であると考えられます。アカウントビリティ規定の導入にあたっては、これまでの同コードに対する市場の反応を総合的に検証した上で、何が適切かつ公正であ

るかを検討する必要があります。ただし、例えば、同コードの署名機関がどの程度同コードの原則・指針を実施しているかについての標準的な報告も含めることは、重要であると考えられます。

- 金融庁はまた、ベストプラクティスを特定し、共有する方法を検討することが望まれます。署名機関が同コードをどのように実践しているかを例示することは、これから署名しようとする機関や新規署名機関にとって有益です。
- さらに金融庁は、投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）にステewardシップのガイダンスを含めることで、機関投資家における本コードの遵守を強化することができます。これは、積立金基本指針やDBガイドラインにおける年金基金向けのガイダンスと同様にある程度任意的な形で導入することができると考えられます。現在、投信法は、受益者に向けた運用成績の定期的な開示を義務付けていますが、（年金基金に推奨されているように）ステewardシップ責任については触れていません。

#### 協働エンゲージメント、共同保有、株主提案の提出に関する法的指針の明確化

- 金融庁は、機関投資家に対してより法的な明確性を提供することが望まれます。協働的なステewardシップ活動に対する潜在的な障壁を取り除くことを目的として、協働エンゲージメントに関する2014年の法的ガイダンスを更新することを検討することが望まれます。これに資する政策イニシアティブとしては、「セーフハーバー」条項の設置や、日本の目標や国際的な合意目標に沿ったサステナビリティ・インパクトのためにステewardシップ活動を行うことを政府が支持する明確な奨励の実施が考えられます。なお、金融庁は既に、協働的なステewardシップに対する障壁にどのように対処するのが最善かを検討しています。<sup>64</sup> この検討プロセスの一環として、金融庁が、CA100+のような既存の協働エンゲージメント・イニシアチブと協力し、参加機関が実際に直面している現実的な問題を特定することが期待されます。
- また金融庁は、株主提案に関連する課題に対処するための法的ガイダンスを提供することを検討することが望まれます。日本では、株主提案は、当該株式会社の定款変更を求める特別決議という形で提出されるのが一般的です。<sup>65</sup> このため、拘束力のない株主提案や諮問的な株主提案を行うことができず、投資家が株主提案の提出を控える可能性があります。

62 金融庁(2021)、サステナブルファイナンス有識者会議 報告書:持続可能な社会を支える金融システムの構築

63 PRI(2022)、The Investor Case for Responsible Political Engagement

64 金融庁(2022)、2022事務年度 金融行政方針

65 PRI(2023)、Filing a shareholder proposal in Japan (Factsheet)

#### 4. 開示、表示、分類に関する規則やガイダンスを導入することにより、責任投資の主張に関する透明性と市場規律を強化

政策立案者は、責任投資分野における透明性と市場規律に取り組む努力を続けることが望まれます。こうした政策は、責任投資市場の信頼を損なう「グリーンウォッシュ」のリスクを最小化するために必要です。また、日本政府が責任投資市場の強化・成長を目指す中で、その重要性はますます高まっていくでしょう。こうした取り組みを実践している投資家（特に年金受給者を含む個人投資家）を、誤解を招くような主張から守ると同時に、サステナビリティ目的を追求する上で十分な情報に基づいた意思決定を可能にする政策が、責任投資市場の成功の鍵となるでしょう。

##### 国際規格との整合性を確保

金融庁は、世界の他の法域で策定されている透明性や市場規律に関するルールを研究することが望まれます。EUのサステナブルファイナンス開示規則（SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation）<sup>66</sup> や英国金融行為規制機構（FCA: Financial Conduct Authority）が提案しているサステナビリティ開示規則（SDR: Sustainability Disclosure Requirements）<sup>67</sup> は、サステナブル金融商品に関する透明性・開示ルールの代表例となっています。日本の規制当局は、日本において適切な場合には、これらの基準との整合性と一貫性を求めることが望まれます。また、さまざまな利点に加え、こういった整合性と一貫性は、サステナブル金融商品を海外で販売しようとする日本の金融機関をサポートすることも期待できます。

また、投資家の情報開示や金融商品の表示に関する規則の調和を図る国際的な取り組みに金融庁が関与することも有益であると考えられます。中でもグリーンウォッシュ対策に関する証券取引委員会国際機構（IOSCO）の取り組みは、特に注目されるべきでしょう。IOSCOは、金融市場で活動するすべての自主的な基準設定機関や業界団体に対し、グリーンウォッシュのリスクに対抗するため、参加機関における優れた慣行を促進するよう呼びかけています。<sup>68</sup>

##### 投資バリューチェーン全体の透明性と市場規律の確保

金融庁が新たに公表したESG投資信託に係る監督指針<sup>69</sup>は、サステナブル金融商品の市場規律を確保する取り組みにとって重要な出発点です。しかし同監督指針の範囲はまだ狭く、含まれている要件もより強くする余地が残されています。理想的には、この種の指針は、すべての種類のサステナブル金融商品と、それらを提供する企業やその他の事業体に適用されるべきです。

金融庁は、まず「グリーンウォッシュ」や「サステナブル」金融商品など、投資のバリューチェーン全体に関連する重要な概念を明確化し、定義することが重要であると認識することが望まれます。このような定義は、サステナビリティに焦点を当てたり、インパクトをもたらしたりすると主張する金融商品や事業体に関する開示要件や規則に適用されるべきであり、こうした主張に係る金融商品や事業体の分類の枠組みの基盤にもなり得ます。全ての投資家が重要なESG要素を意思決定に取り入れるべきであり、従ってこれらの要件は全ての投資家と商品に適用されるべきです。

サステナビリティに焦点を当てた主張をする投資家や商品については、さらなる要件を導入する必要があります。例えば、日本では、ESG投資信託に係る監督指針でも、サステナビリティのネガティブな影響に関する最低要件はまだ導入されていません。さらに金融庁は、「サステナブル」と称することができないネガティブ・インパクトを特定し、関連する投資について禁止または透明性を要求することを検討することが望まれます。

##### エンティティ・レベル及びプロダクト・レベルそれぞれに適切な要件の策定

先述のように、透明性と市場規律を確保するための政策は、投資活動を行う機関（エンティティ）と金融商品（プロダクト）の2つのレベルで機能すべきです。

エンティティ・レベルの要件は、全ての投資においてサステナビリティ・インパクトを考慮することへの期待に基づいて策定されることが望まれます。投資家の義務及びサステナビリティ・インパクトの考慮を明確にする政策と並行して、投資家はこれらの義務の履行状況を開示することが求められるべきでしょう。金融庁は、新たな規則が混乱を助長したり、投資家がポジティブなサステナビリティ・インパクトを追求することは許されていないと考えるリスクを増大させたりしないように配慮する必要があります。同時に、新たなエンティティ・レベルの開示要件は、すでにサステナビリティ・インパクトのために積極的に投資している投資家にとって不合理又は不釣り合いな課題を生じさせるものであってはなりません。

66 Official Journal of the EU (2019), [Regulation on sustainability-related disclosures in the financial services sector](#)

67 The Financial Conduct Authority (2022), [Sustainability Disclosure Requirements \(SDR\) and investment labels – Consultation Paper](#)

68 The International Organization of Securities Commissions (2022), [IOSCO Good Sustainable Finance Practices for Financial Markets Voluntary Standard Setting Bodies and Industry Associations: Call for Action](#)

69 金融庁 (2022)、[E S G 投資に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正\(案\)の公表について](#)

プロダクト・レベルの要件では、金融庁はまず、財務的に重要なサステナビリティに係るリスクと機会を考慮した商品と、財務的理由やその他の理由で評価可能なサステナビリティ・インパクト目標を明確に追求する商品を区別する必要があります。

投信法と金商法は、金融商品に関するいくつかの開示規則を含んでいます。これらに関連して、金融庁は以下の提言を検討ことが望まれます：

- すべての金融商品の開示、ラベリング、分類が、次の要点に関する情報を明確に提供できるように設計されることが望まれます：金融商品がサステナビリティ要素をどのように考慮しているか、金融商品が更にどのようにサステナビリティに関連するリスクと機会を特定・評価し対応しているか、そして、金融商品がどのようにポジティブなサステナビリティ・インパクトを追求している（ネガティブ・インパクトの軽減を含む）。これに向けて、以下項目が開示要件として設けられることが望まれます：
  - サステナビリティ要素（サステナビリティ・インパクトを含む）、およびそれらに関連する目標<sup>70</sup>を投資判断に組み込むための方針および意図
  - サステナビリティ・インパクトに関する目標を達成するための戦略及び取り組み（例：投資決定、スチュワードシップ、ポリシー・エンゲージメントなど）
  - サステナビリティ・インパクトのモニタリングと評価に対するアプローチ、および達成されたインパクトに対する投資家の貢献
  - より広範なサステナビリティ目標（例えば、アセット・オーナーまたはインベストメント・マネージャー、規制当局、国家政府などが設定する自主目標、またはパリ協定や国連SDGsなどのグローバル目標）への貢献
- 金融商品のラベリングと分類システムの導入を検討することが望まれます。これは、投資家が様々な種類のサステナブル金融商品を理解するのに役立つことが期待できる一方で、インベストメント・マネージャーがサステナブル投資とラベル付けされた商品においてのみサステナビリティ関連のリスク、機会、インパクトを考慮すべきとの印象を与えることは避ける枠組みにつながることを期待できます。投資家は、以下の種類の商品を区別することを望むと考えられます：
  - サステナビリティ・アウトカム目標とすでに整合している（または効果的な移行計画を策定済みの）企業に投資しているファンド

- 投資先企業がサステナビリティ・アウトカム目標と整合するようになるなど、投資先企業のサステナビリティ・インパクトを改善することを目的としたファンド
- 目標とする具体的なポジティブ・サステナビリティ・インパクトに貢献している企業に投資するという、選択的なアプローチをとるファンド（従来のインパクト・ファンドと類似）。
- ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範<sup>71</sup>の有効性を、同規範の署名機関による導入状況に係る情報開示を調査することで、継続的に検証することが望まれます。3年後のレビュー（2025年予定）よりも前に適切になれば、金融庁は、必要に応じて同行動規範の内容と適用の仕組みの変更を実施することを検討すべきでしょう。

## 5. 関連するガイダンスを導入することにより、インベストメント・マネージャーとその顧客および受益者との間で、サステナビリティ目的および選好に関するより良いコミュニケーションを確保

A Legal Framework for Impact で紹介されている調査によると、消費者がサステナブル投資に託す資産は、諸調査の結果が示唆する水準よりも実態は少ないことが示されています。<sup>72</sup> この問題は、日本では金融リテラシーが相対的に低いために、さらに深刻化しています。内閣官房がまとめた調査<sup>73</sup>によると、日本の消費者は、米国や英国などの他の国の消費者と比べて、金融商品への投資意欲が低いことが分かっています。政府は、金融リテラシーがこのような状況を引き起こす重要な要因であると指摘しています。

したがって、日本では、消費者を対象とした金融リテラシー教育に重点を置くべきであり、その中には、サステナビリティ・インパクトが投資において果たす役割も含まれることが望まれます。また、投資家が顧客や受益者にサステナビリティ選好を促すことも有効であると考えられますが、このような基本的な教育の代わりとなるべきものではありません。

### サステナブル投資に関する消費者の理解を深めるための施策の検討

日本政府は、資産所得倍増プラン<sup>74</sup>において、金融リテラシーを重要課題のひとつに挙げています。しかし、その中心的な目的は、現金や低利回り預金で多く保有されている家計の金融資産を、株式や債券への投資にシフトさせることにあるように見受けられま

70 これらの目標は、広範なサステナビリティ目標（排出量の削減など）、目標の達成に関連する具体的な目的、目標や目的に対する進捗を示すターゲットに分解されるべきでしょう。

71 金融庁(2022)、「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」の公表について

72 Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#) (p. 60)

73 内閣官房(2022)、「資産所得倍増に関する基礎資料集」

74 内閣官房(2022)、「資産所得倍増プラン」



す。同プランには、日本の ESG 債券市場を成長させるためのアプローチが含まれていますが、責任投資が同プランの今後の施策にどの程度組み込まれるかは、現時点ではまだ不明です。したがって、日本政府は、基礎的な責任投資とサステナビリティ・インパクトをもたらす投資の概念を、関連して導入される教育施策全体に組み込むか、そうする計画を明確に示すことが望まれます。こうした取り組みは、新しい資本主義政策が目指す経済システムにおいて、重要な機能を提供することが期待されます。

一方、投資業界の意思決定者は、顧客や受益者のサステナビリティに関する選好について十分な情報を持っていない可能性があります。このような状況は、適切に商品や戦略を推奨、設計、管理する能力を妨げ、また、サステナビリティ・インパクトを追求するためのインセンティブが十分に生まれにくいことにつながることで懸念されます。A Legal Framework for Impact で取り上げられている調査では、サステナビリティに係る目的と実際の投資行動の間の差は、少なくとも部分的にはこの種の構造的要因で説明できる可能性があることを示唆しています<sup>75</sup>

これらのことから、政策立案者は、投資の専門家が個人投資家のサステナビリティ・インパクトに関する見解を確認し、商品の設計や販売においてそれらの見解を考慮することを促すような施策を検討することが望まれます。日本においては、インベストメント・マネージャーやアセット・オーナーを含む投資業界が、顧客や受益者に対し、これらのテーマについて教育することを促す政策がさらに必要でしょう。このような政策は、原資産の運用に責任を持つ機関が、投資判断に係る最終的なオーナーシップと法的責任を認識し、最終的な投資判断がすべての関連要因のバランスをとることを保証することを目的に設計されるべきでしょう。

## スチュワードシップ・コード及び

### その他の関連規制の消費者重視の改訂検討

日本のスチュワードシップ・コードは現在、署名機関が「議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである」としています。これでは、投資家からの一方的な説明が前提となってしまう、受益者の声を聞き、認識することが求められていません。これに対し、英国のスチュワードシップ・コードでは、投資家が受益者の意見をどのように聴取したか、その意見をどのように投資意思決定に反映させたか、そして採用したプロセスとその結果をどのように受益者に対して説明したか、という3層の期待事項を定めています。<sup>76</sup>

金融庁はまた、金商法の適合性原則の中に、顧客のサステナビリティに関する選好を含めることも検討できるでしょう。現在の金商法では、金融機関は顧客の知識、経験、財務状況、投資目的を確認することが求められていますが、顧客のサステナビリティに関連する目的については、明示的に言及されていません。金商法における適合性原則に関して、サステナビリティに関する選好をどのように考慮するかについてのガイダンスがあれば、個々の投資契約を中心に、複雑なインベストメント・チェーンを通じて、顧客や受益者のサステナビリティ選好に合わせてよりよい調整が可能になると期待されます。

最後に、厚生労働省は、私的年金が受益者のサステナビリティ選好をよりよく反映するための措置を検討することができるでしょう。確定給付企業年金 (DB) 制度については、厚生労働省はすでに DB ガイドライン<sup>77</sup> を改訂し、DB プラン運営者がインベストメント・マネージャーの選定において ESG 課題及びスチュワードシップ責任を考慮することを期待する旨を反映しています。この規定をさらに強化し、インベストメント・マネージャーの評価項目としてサステナビリティ・インパクトに係る要素を含めることも可能であると考えられます。加えて DB ガイドラインでは、DB プラン運営者がスチュワードシップやサステナビリティ・インパクトに関する考え方・アプローチを受益者に説明し、受益者の選好を理解し反映するための適切な手段を取るよう促すことも同様に重要であると考えられます。

また、厚生労働省は、確定拠出年金 (DC) 制度におけるサステナブル投資ファンドの提供を拡大するために必要な措置を講じることが望まれます。[確定拠出年金法上](#)、運営者は3種類から35種類の「運用方法」(すなわち、年金保険料が投資される金融商品)を提示する必要があります。厚生労働省と金融庁は、DC プランの運営者は、投資目的や投資目標の達成に役立つ場合には、サステナビリティ・インパクト目標の追求を含むアプローチを含むサステナブル投資オプションの提供を検討することができ、さらには検討すべきであることを明確にするガイダンスの導入を検討することが望まれます。このようなガイダンスは、上述のようにプロダクト・レベルの透明性基準の導入と連動する形で導入されるべきでしょう。

75 Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#) (section 4, Why the difference between positive sustainability attitudes and investment practice? p.61-62)

76 Financial Reporting Council (2019), [The UK Stewardship Code 2020](#) (p.13-14)

77 金融庁 (2017)、[確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインについて](#)

# 付録1：投資家がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行う方法

投資家は、サステナビリティ・インパクトに影響を与えるために様々なツールを利用することができます。[A Legal Framework for Impact](#) で示されているように、3つの重要なレバーがあります。これらは、**投資決定、スチュワードシップ活動、及びポリシー・エンゲージメント**です。いずれも、単独ではなく協働的に取り組むことが最適であると考えられます。

投資家は、これらのレバーを利用することで、投資先企業の行動や、企業や投資家が活動する市場環境（政府の政策や規制基準の改革など）に、評価可能な変化をもたらすことができます。

一般的に、投資家は以下を行う必要があると考えられます：

1. どのような国際的もしくは国家的なサステナビリティ・アウトカム（例えば、排出量の削減）に焦点を当てるべきかの決定
2. 企業行動の変化、およびその結果として生じる社会的・環境的インパクトについて、ポジティブ・インパクトの拡大および/またはネガティブ・インパクトの減少を伴う変化について、明確な目標の設定
3. これらの目的・目標に対する進捗を、明確に定義されたタイムラインに沿って評価を実施

この投資手法の大きな特徴は、意図的であることです。サステナビリティ・インパクトを投資活動が意図せずにもたらす副産物として扱うのではなく、**投資家はサステナビリティ・インパクトを意図的にもたらす投資を行うという目的を設定することができます**。図2は、より具体的な考え方を示しています。

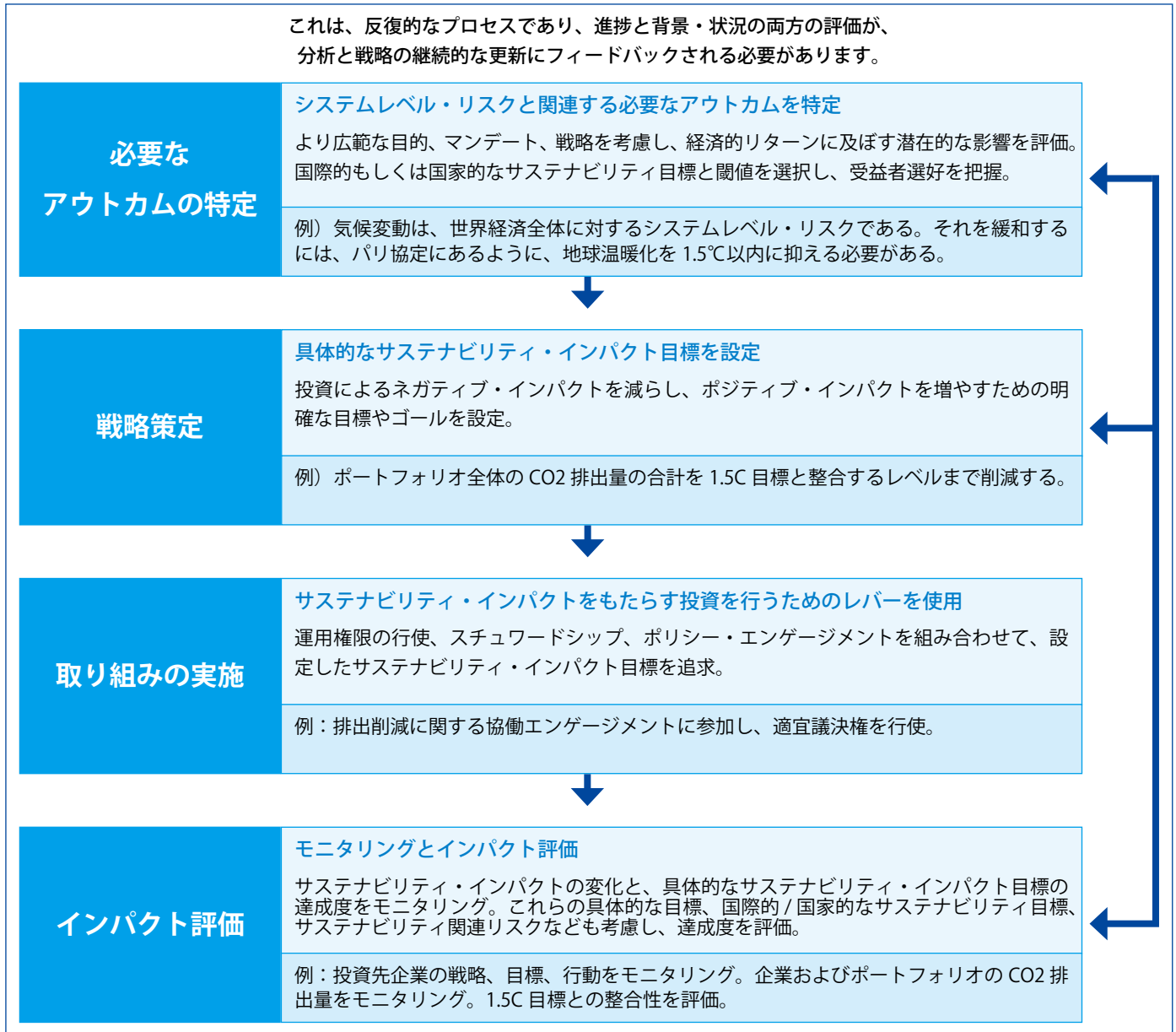
## ステークホルダーとのコミュニケーション

金融商品及びポートフォリオの両レベルにおいて、投資家は以下を行うべきでしょう：

- 顧客や受益者に対し、サステナビリティ・インパクト目標を開示
- これらの目標がファンドまたはポートフォリオ全体にどのように反映されているかを説明
- これらの目標を達成するために、どのような手段を用いているか（時間軸や期限があれば明示）
- 継続的な評価に基づいて、これらの目標に対する進捗状況を報告



図2：投資家がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行うことができる方法



## 付録2：関連する日本の規制当局及び政府省庁

### 規制当局及び政府省庁

- 金融庁は、銀行、証券取引、及び保険の各セクターを監督しています。
- 厚生労働省は、公的年金や私的企業年金制度の企画・設計を統括しています。また、総務省、財務省、文部科学省は、それぞれの政策領域における公的年金制度を監督する役割を担っており、積立金基本指針の共同発行体でもあります。
- 経済産業省は、経済産業政策、エネルギー、製造業、安全・安心など幅広いテーマで、主に企業向けの政策を統括しています。
- 環境省は、持続可能な資金調達の枠組みの公表と推進を含め、環境保全、汚染防止、自然保護などを監督しています。
- 日本証券取引所は、日本の株式市場を運営し、コーポレート・ガバナンス・コードの策定・管理を担当しています。
- 内閣官房は、各省庁の行政施策の調整・統合を行い、内閣に関わる庶務を統括しています。

### その他重要なステークホルダー

- 日本経済団体連合会（経団連）は、世界中に会員を持つ総合経済団体です。経団連は、政策提言も行っており、更に責任ある投資や企業行動に関するテーマを含む幅広い課題に関する産業協力のためのプラットフォームを主催しています。
- サステナビリティ基準委員会（SSBJ）は、財務会計基準機構（FASB）の下に設立され、日本を代表してサステナビリティ報告のグローバルな基準作りに貢献し、国内基準作りを主導しています。
- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、厚生労働省の監督下にある執行機関で、国民年金と厚生年金の年金積立金を管理しています。

## クレジット

### 著者：

- 大崎 一磨、PRI
- ダニエル・ワイズマン、PRI
- ロバート・ナッシュ、PRI

### 制作協力者：

- ジェシカ・アンドリュース、  
国連環境計画 金融イニシアティブ
- マリア・エレナ・アンカー、  
Generation Foundation
- イレネ・ディアス、PRI
- グレイス・エディ、  
Generation Foundation
- アダムス・コシ、PRI
- ラクシュミ・クマール、  
国連環境計画 金融イニシアティブ
- エメット・マクナミー、PRI
- クララ・メロ、PRI
- 浦野・メネケン 藍業、PRI
- 野水 彩子、PRI
- アリソン・パットン、  
Generation Foundation
- ベンジャミン・テイラー、PRI
- 湯澤 達朗、PRI

### 編集：

マーク・コブリー

### デザイン：

アレッサンドロ・ボアレット、PRI

## 本プロジェクトについて

A Legal Framework for Impact は、責任投資原則 (PRI)、国連環境計画 金融イニシアティブ (UNEP FI)、及び Generation Foundation による旗艦プロジェクトです。このプロジェクトは、PRI と UNEP FI の共同イニシアチブである Investment Leadership Programme の一環であり、主要な投資家の協力を加速させ、世界の主要なサステナビリティ・インパクト目標の達成に向けた行動を後押しすることを目的に立ち上げられました。このプロジェクトは、国連の持続可能な開発目標 (SDGs) の達成と地球温暖化を 1.5°C に抑えるという目標と整合している金融システムに対する障壁を特定し、克服することを目的としています。フレッシュフィールズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所は、11 の法域における法的枠組みが、投資家はその活動のサステナビリティ・インパクトをどの程度考慮することを可能にするかについての報告書の作成を依頼されました。この報告書は、投資家はその責務を果たす上でサステナビリティ課題に取り組むことを法律がどの程度求めているか、あるいは認めているかについて、初めて包括的に分析したものです。このような投資家の活動を、「サステナビリティ・インパクトをもたらす投資」(IFSI: investing for sustainability impact) という概念でまとめています。このプロジェクトは複数年にわたるプログラムであり、現在は 5 つの主要市場に焦点を当てています：オーストラリア、カナダ、日本、欧州連合 (EU)、英国。

## プロジェクトパートナーについて

責任投資原則 (PRI) は、署名機関の国際的なネットワークと協力し、6 つの責任投資原則を推進しています。PRI の目標は、環境、社会、ガバナンス (ESG) 課題が投資に与える影響を理解し、署名機関がこれらの課題を投資やオーナーシップの意思決定に組み込むことを支援することです。PRI は、署名機関、署名機関が活動する金融市場や経済、そして最終的には環境と社会全体の長期的な利益のために行動します。6 つの責任投資原則は、自主的かつ意欲的であり、ESG 課題を投資慣行に取り入れるために検討が望ましい行動の一覧を示しています。本原則は、投資家による投資家のためのものです。この原則を実施することで、署名機関はより持続可能なグローバル金融システムの開発に貢献することができます。詳しくは：[www.unpri.org](http://www.unpri.org)

Generation Foundation は、英国の登録慈善団体で、2004 年に設立されたサステナブル投資会社、ジェネレーション・インベストメント・マネジメント LLP と共に設立されました。そのビジョンは、世界の気温上昇が 1.5°C を超えない、公正な社会です。そのために、投資家による気候変動対策、カーボンプライシング、ジェンダーインクルージョンとエンパワーメント、経済的不平等への対応という 4 つの優先分野に焦点を当て、積極的な助成金授与と研究プログラムを運営しています。詳しくは：[www.genfound.org](http://www.genfound.org)

国連環境計画金融イニシアティブ (UNEP FI) は、UNEP と世界の金融セクターとのパートナーシップで、持続可能な開発のための民間セクターの資金動員を目指しています。UNEP FI は、銀行、保険会社、投資家など 400 以上のメンバーおよび 100 以上の支援機関と協力し、人々と地球に貢献し、ポジティブ・インパクトをもたらす金融セクターの構築を支援しています。UNEP FI は、金融機関が将来世代の生活を損なうことなく、人々の生活の質を向上させることを目的に、鼓舞、情報提供、及び支援を行っています。国連の役割を活用することで、UNEP FI は持続可能な金融を加速させます。詳しくは：<https://www.unepfi.org/about/>