

貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会

## SDGsに貢献する金融商品(特に債券)に関する呼称の統一 及び証券会社向けガイドラインについて(案)

平成30年5月25日

日本証券業協会

# 本分科会における検討にあたって

## 【検討対象】

証券業界において対応可能、特に引受・販売業務に関連して主体的に取り組む余地が大きいものとして、有価証券（特に債券）を中心に検討を進めることとする。

	伝統的	レスポンシブル	サステナブル	テーマ	インパクト	フィランソロピー
Focus	高い財務リターン					
	ESGリスクの低減					
	ESG機会の追求					
	高インパクトのソリューション					
	ESG要因の考慮は限定的または無し	資産保全のためにESGリスクを軽減する	資産価値を高めるためESG要素を積極的に採用する	環境・社会的課題への取り組みで、市場平均以上の財務リターンを生み出す	環境・社会的課題への取り組みで、財務リターンと一定のトレードオフが生じる	財務リターンを生まない社会的課題に取り組む
株式		・インテグレーション(ESGリスク) ・ネガティブスクリーニング/排除	・インテグレーション(付加価値) ・ポジティブスクリーニング/ ベスト・イン・クラス ・議決権行使/エンゲージメント			
債券		・ネガティブスクリーニング/排除	・ポジティブスクリーニング/ ベスト・イン・クラス	ESG債≒SRI債≒社会貢献債≒テーマ債(への投資) (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)		
投資信託			ESGファンド≒SRIファンド≒社会貢献ファンド≒テーマ型ファンド(への投資)			
その他	クラウドファンディング					
	ソーシャルインパクトボンド					

(Eurosif公表資料の分類(Spectrum of Capital:Focus部分)をもとに日証協にて作成)

# 1. SDGsに貢献する金融商品(特に債券)に関する呼称の統一

# 1-1 SDGsとESG投資、インパクト・インベストメントの関連について

イメージ

投資対象ベースでの関連

SRI  
(社会的責任投資)



・倫理的な排除

- ・インテグレーション
- ・ポジティブスクリーニング
- ・議決権行使／エンゲージメント
- ・ネガティブスクリーニング

ESG投資

E



S



G



・ESG債≒SRI債≒社会貢献型債≒テーマ債(への投資)

・グリーンボンド



・ソーシャルボンド

(ウォーターボンド、ワクチン債、EYEボンド等)



・ソーシャル  
インパクト  
ボンド

ESGファンド≒SRIファンド≒社会貢献ファンド≒  
テーマ型ファンド(への投資)

インパクト・  
インベストメント

## ESG投資

投資判断において、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)を考慮するもの。

(例1)責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investmentより(一部))

- “ 1.投資分析と意志決定のプロセスにESGを組み込む
- 2.アクティブな(株式)所有者となり(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESGを組み入れる
- 3.投資対象の主体に対してESG課題について適切な開示を求める ”

(例2)世界銀行グループ・GPIF 共同研究報告書「債券投資への環境・社会・ガバナンス(ESG)要素の統合」より(一部)

“機関投資家がESGを実践する際には、様々な手法がある。例えば、基準を満たすグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナブルボンドの購入、ESGや社会的責任投資(SRI)のファンド設定やそうしたファンドへの投資、ESG指数に追随する投資、ESGのアクティブ運用マネジャーの採用、投資プロセス全体へのESGの統合などが挙げられる。”

## ESG債

ESGの要素を取り入れたプロジェクトを資金用途とする債券(例:グリーンボンド)

※特定の資金用途よりも発行体の包括的な持続可能性に関する取組みを評価する債券をESG債と呼ぶこともある(P6その他参考)

## ESGファンド

- ①ESGの観点から投資銘柄を選定する投資信託
- ②ESG関連インデックスに連動する投資信託

## SRI (社会的責任投資)

社会的責任を考慮して投資判断を行うもの。伝統的なSRIとしては宗教的倫理観からのネガティブスクリーニングなどから始まり、軍需産業、マイノリティ、人権を考慮するなど、時代により異なる。近年では、ESGの重要性が高まっており、PRIでは上記のようにESG要因の組込みを挙げている。

## SRI債

SRIの要素を取り入れたプロジェクトを資金用途とする債券(例:グリーンボンド)

### インパクト・インベストメント(例: Global Impact Investing Networkによる定義)

社会的、環境的な影響を生み出すとともに、財務的な利益をもたらす投資。アセットクラスは、キャッシュ、債券、ベンチャーキャピタル、プライベートエクイティを含むがこれらに限定されない。

### グリーンボンド:ICMA グリーンボンド原則(GBP)

調達資金の全てが、新規または既存の適格なグリーンプロジェクトの一部又は全部の初期投資あるいはリファイナンスのみに充当され、かつ、GBPの4つの核となる要素に適合している様々な種類の債券

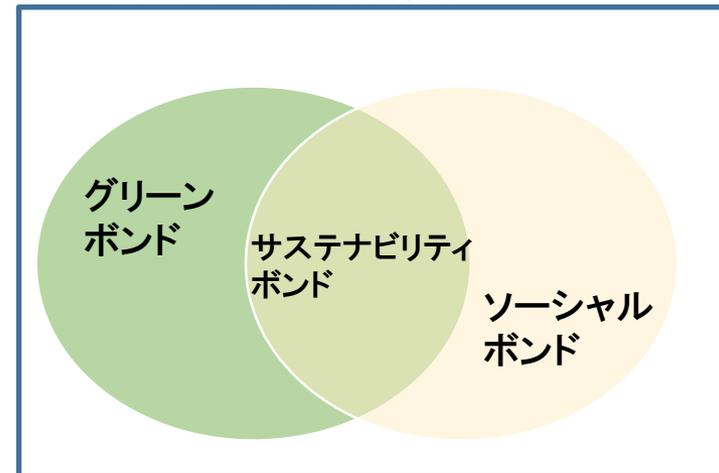
### ソーシャルボンド:ICMAソーシャルボンド原則(SBP)

調達資金の全てが、新規または既存の適格なソーシャルプロジェクトの一部又は全部の初期投資あるいはリファイナンスのみに充当され、かつ、SBPの4つの核となる要素に適合している様々な種類の債券

### サステナビリティボンド:ICMA サステナビリティボンド・ガイドライン(SBG)

その手取金の全額がグリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクト双方への融資または再融資に充てられる債券。GBPとSBPに共通する4つの核となる要素に適合している債券

ICMA原則等における定義イメージ



### (参考)

#### ソーシャルインパクトボンド

ソーシャルボンドとソーシャルインパクトボンドの違いは？(ICMA 資料より)

ソーシャルインパクトボンド、いわゆるペイフォーパフォーマンス型の金融商品は、取引に係るキャッシュフローが、予め定められた非財務パフォーマンス指標の達成に依存するパブリック・プライベート・パートナーシップ (PPP)の典型例であり、債券の一般的特徴を有していないことが多い。他方で、ソーシャルボンドは、資金使途が社会面の便益を有する新規もしくは既存のプロジェクトの全部もしくは一部に充当される債券で、SBPの4つの要素に適合している。

### (その他参考)

グリーンボンド、クライメートボンド、環境ボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、ESGボンドの違いは？(ICMA 資料より)

GBPにおいて定義されている通り、グリーンボンドは、GBPの4つの核となる要素に適合しているクライメートボンドや環境ボンドを包含するものと言える。ソーシャルボンド原則(SBP)は、ソーシャルボンドの定義を規定しており、サステナビリティボンド・ガイドライン(SBG)はサステナビリティボンドの定義を規定している。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に共通した特徴は、事前に資金使途が決まっている点と、一定のクライテリアに自主的に適合する点にある。発行体は、GBPやSBPの4つの核となる要素に適合している場合には、グリーンボンド、ソーシャルボンド又はサステナビリティボンドの名称を用いることが望ましい。ESGボンドの場合には、GBP、SBP、SBGにおいて取り上げられていない(発行体の)カバナンスに関するクライテリアを設けており、特定の資金使途よりも発行体の包括的な持続可能性に関する取組みを評価するものと言える。

# 1-2 各用語の定義等について④

## ○ 各国の状況

	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
ICMA	グリーンボンド原則	ソーシャルボンド原則	サステナビリティボンドガイドライン
日本	2017.3:グリーンボンドガイドライン(環境省)		
中国	2015.12:中国金融債券公告 2017.12:緑色債券評価認証行為指引		
ASEAN	2017.11:ASEAN Green Bond Standards		
EU	2019第2四半期まで:EUグリーンボンド基準	(時期未定) EU ソーシャルボンド基準	(時期未定) EUサステナビリティボンド基準
インド	2017.5:Green Bonds Guidelines(インド証券取引委員会)		

※ この他、国際標準化機構(ISO)はグリーンボンドに関する国際規格の制定作業中。

- SDGs達成のための大きな課題の一つとして、深刻な資金不足があり、民間資金の導入が求められている。  
⇒証券業界が本業とする資金過不足の調整機能の発揮が期待されている。
- 他方、SDGsに貢献する金融商品については多様な呼称が使われており、その定義も各社によって異なることから、個人を含む投資家や販売側(外務員)の理解度・認知度の向上を妨げる一因となっている。
- これらSDGs達成に資する投資の促進のため、分かり易く統一した用語が使用されることが望ましい。



証券業界として、SDGsに貢献する金融商品(特に債券)に関して、統一的に用いる呼称または用語、その定義を明示してはどうか。

- 会員証券会社は、顧客に対する分かりやすさ、認知度向上の観点から、可能な限り統一呼称等を用いて、勧誘、販売等を行うことが望ましい(目論見書、販売用資料への記載などが考えられる)。
- 日証協は、当該用語または呼称が広く一般に浸透するよう、周知のための施策を行う。

# 1-3 証券業界としての対応について(案)

## ○ 呼称等の位置づけについて(案)

	位置づけ	検討主体	留意事項
案①	<ul style="list-style-type: none"><li>証券業界において統一的に用いる。</li><li>本分科会の検討結果として、本分科会報告書において公表する。</li></ul>	本分科会	<ul style="list-style-type: none"><li>本分科会において実務的な検討が十分可能か。</li></ul>
案②	<ul style="list-style-type: none"><li>証券業界において統一的に用いる。</li><li>実務者レベルからなる会議体において検討し、その検討結果として公表する。</li></ul>	実務者から成る会議体	<ul style="list-style-type: none"><li>既存の会議体へ検討を依頼できるか。</li><li>新たに会議体を設置するか(その場合、その位置づけ)。</li></ul>
案③	<ul style="list-style-type: none"><li>証券業界のみならず、広く他業界も含めて統一的に用いる。</li></ul>	他業界を含む様々な参加者から成る会議体	<ul style="list-style-type: none"><li>既存の会議体へ検討を依頼できるか。</li><li>新たに会議体を設置するか(その場合、その位置づけ)。</li></ul>
案④	<ul style="list-style-type: none"><li>今後検討するガイドライン(仮)の一環で整理する。</li></ul>	(後述のとおり)	

※ いずれの案の検討においても、国際的に認められているICMA原則と整合性を考慮する必要がある。

# 1-4 証券業界として統一的に用いる呼称及びその定義について(案)

## ○ 案①とした場合：SDGsに貢献する金融商品(債券)の呼称案

(案1)【既存の呼称を使用】ESG債、SRI債、社会貢献型債

【+】既に市場関係者になじみがある。

【-】既存の投資家向け資料、メディア等において用いられている用語との整合性に留意する必要がある。

一般的な「ESG」「SRI」「社会貢献」の定義が変わることにより影響を受ける。

(案2)【新規の呼称を採用】インパクト・ボンド、環境社会貢献債など(仮)

【+】国内においてこれまで多用されておらず、柔軟な定義づけが可能。

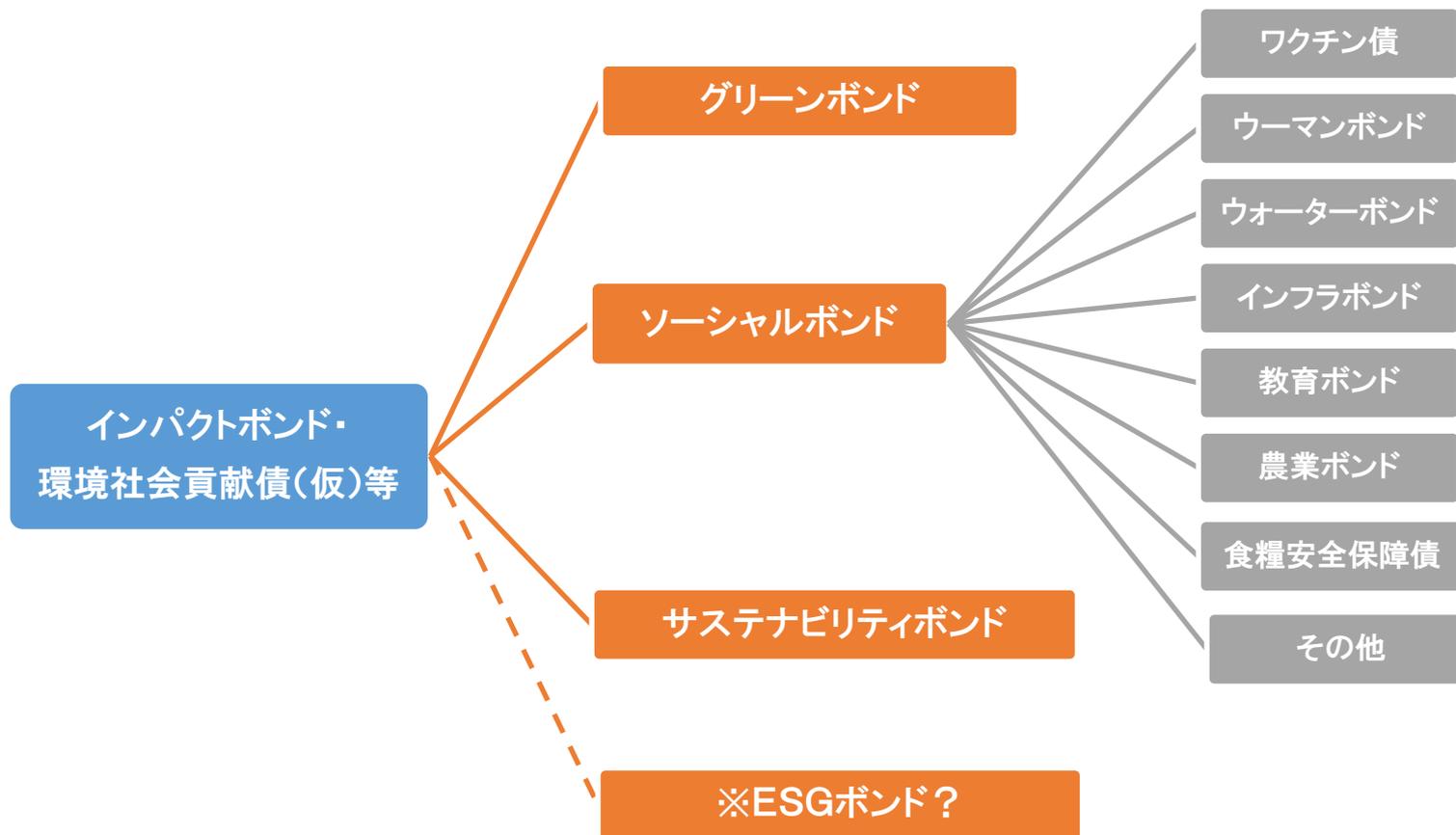
【-】市場関係者へ浸透していないため、当該呼称が浸透するまでは、上記単語との関係、使い分けに混乱が生じる可能性がある。

【定義(仮)】・環境・社会的課題の達成に貢献する債券(ICMAの3原則(GBP、SBP、SBG)に則った債券以外のもの(特定の資金用途よりも発行体の包括的な持続可能性に関する取組みを評価する債券)の取扱いについては要検討)

・経済的なリターンも確保することを目指すこと。

# 1-4 証券業界として統一的に用いる呼称 及びその定義について(案)

イメージ



※既存のICMA原則(GBP、SBP、SBG)において取り上げられていない(発行体の)カバナンスに関するクライテリアを設けており、特定の資金用途よりも発行体の包括的な持続可能性に関する取組みを評価するもの。

## 2. 証券会社向けガイドラインについて

## 2-1 国内対応状況について

- SDGs達成に資する投資の普及に向けた実務対応の状況について
- ✓ ICMAよりグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンドガイドラインが公表されており、環境省よりグリーンボンドガイドラインが公表されている。  
→これらは、いずれもある種の調達資金用途指定債券の発行体向け指針と言え、引受・販売業者として実務において参照するような手引き、マニュアルは未整備。
- ✓ また、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドについては、国内での対応が未着手であり、発行体もJICA(国際協力機構)等に限定されている。



SDGsに貢献する金融商品の引受・販売業者向けの手引き、実務マニュアルの整備を検討してはどうか。(案A)



案Aに加え、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンドに関する国内ガイドライン(発行体向け指針)の整備を検討してはどうか。(案B)

### 【メリット】

- ・日本市場の特徴を踏まえた具体的内容を記載することで、発行・販売の実務に役立てる。
- ・証券会社役職員のインパクト関連投資への認識・理解の向上につながる。
- ・ソーシャルボンドについて証券業界内部、市場関係者の認識を統一する(B案)。

### 【デメリット】

- ・既存の原則(ICMAソーシャルボンド原則)とのダブルスタンダード化が懸念される(B案)  
⇒環境省グリーンボンドガイドラインを参考に、ICMA原則との整合性に配慮する必要がある

## 2-2 証券業界としての対応について(案)

### ○マニュアル、ガイドラインの位置づけ等について(案)

	案A-1	案A-2	案B
位置づけ	引受・販売を行う際の実務マニュアル(申し合わせ)※呼称も含む。 ※ベストプラクティスを目指したプリンシプルであり、証券会社を規制するものではない。	引受・販売を行う証券会社役職員への啓発資料(販売にあたって必要な知識等) ※呼称も含む。	証券業界のみならず、広く市場関係者が統一的に用いる、ソーシャルボンドに関するガイドライン。
内容(例)	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆引受時に発行体に確認すべき事項(例:発行体の方針/ICMA原則に対する考え方/セカンドオピニオン取得)</li> <li>◆顧客(投資家)に対して確認・説明することが望ましい事項(例:インパクト投資の意義と特徴、顧客の意向)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆インパクト投資の重要性(例:世界的な課題や日本における対応の現状、証券界としてインパクト投資を促進する意義)</li> <li>◆顧客(発行体及び投資家)に対して確認・説明することが望ましい事項(例:インパクト投資の意義と特徴、顧客の意向)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ソーシャルボンド等の発行、投資、社会面でのメリット</li> <li>◆ICMA原則の求める各要素への対応(具体的な事例)</li> <li>◆ICMA原則を満たすためのチェックリスト</li> </ul> 【参考】環境省グリーンボンドガイドライン
検討主体	<ul style="list-style-type: none"> <li>①本分科会</li> <li>②新規会議体(P15)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①事務局(本分科会へ報告)</li> <li>②本分科会</li> <li>③新規会議体(P15)</li> </ul>	他業界を含む様々な参加者から成る会議体(P16)
留意事項	【メリット】 ・証券業界の意見を反映した柔軟な策定、改訂が可能。 【デメリット】 ・発行体・投資家に対するPR効果は低い。	【メリット】 ・多くの役職員が目にすることで普及効果が高まる。 ・投資家・発行体向けの啓発にも活用できる可能性。 【デメリット】 ・発行促進へのインパクトは小さいか。	【メリット】 ・発行体・投資家の意見を取り入れることで高いアピール効果が見込める。 【デメリット】 ・証券業界の意見を十分に反映することが困難。

### ○証券業界内における新規会議体（前頁案A-1②、A-2③）のイメージ

- 証券会社において、引受、販売の実務の遂行に資することを目的としているため、実務担当者が参加し、その意見を取り入れられるようにする。
- ESG、インパクト投資の分野に精通する有識者の参加(オブザーバ含む)が望ましい。

#### メンバー構成案

- 本分科会メンバー会社より実務レベル担当者
- その他会員証券会社の役職員(仮)
- 有識者(仮)
- オブザーバー(仮)

### ○他業界を含む様々な参加者から成る会議体(前頁案B)のイメージ

- ガイドライン策定が目指すソーシャルボンドの発行促進のためには、証券会社のみならず、発行体、投資家といった多様な立場の参加が望ましく、また、独立した検討主体として設置されることが考えられる。

#### メンバー構成案

- 証券業界
- 投資家(アセットオーナー、アセットマネージャー)
- 発行体(民間、政府系)
- 学識経験者
- サステナビリティ分野における有識者

#### 【参考】グリーンボンドに関する検討会

座長 高崎経済大学 経済学部 教授 水口氏  
委員 レスポンスアビリティ 足立氏  
委員 PwCサステナビリティ 阿部氏  
委員 ゴールドマン・サックス証券 井上氏  
委員 日本生命保険 河口氏  
委員 玉川大学 経営学部 教授 島氏

委員 東京都財務局 菅原氏  
委員 ケネディクス不動産投資顧問 寺本氏  
委員 大和証券 徳田氏  
委員 日本政策投資銀行 松岡氏  
オブザーバ 日本公認会計士協会  
オブザーバ 日本証券業協会

- ✓ ソーシャルボンド原則(SBP)は、2016年6月にグリーンボンド原則(GBP)が定めたソーシャルボンド発行体向けのガイダンスに代わるもの
- ✓ 透明性と情報開示を推奨し、ソーシャルボンド市場の秩序だった発展を促進するための自主的な手続きに関するガイドライン
- ✓ SBPは同市場に参加する多様な市場関係者に広く利用されることを意図しており、また特定の機関に頼らなくても、市場がソーシャルプロジェクトに資本配分を増やすうえで必要な情報を提供されるよう設計されている
- ✓ SBPは、2016年秋に開かれたGBPのメンバーとオブザーバーによる協議、ソーシャルボンドワーキンググループ(SBWG)の意見を踏まえている

- SBP は、次の4つを核として構成されている。

- ①資金の用途
- ②プロジェクトの評価及び選定のプロセス
- ③調達資金の管理
- ④レポーティング

- また、ソーシャルボンドがSBPの主要な要素に適合していることを確認するために、外部機関による評価を活用することを推奨している(⑤)。

- その調達資金がソーシャルプロジェクトのために使われ、それが証券に係る法的書類に適切に記載されるべき
- 調達資金の使途先となる全てのソーシャルプロジェクトは、明確な社会的便益をもたらすべき
- その効果は発行体によって評価され、可能な場合は、定量的に示されるべき

### 対象となるソーシャルプロジェクト事業区分

- 基本的インフラ設備(例:クリーンな飲料水、下水道、衛生設備、輸送機関)
- 必要不可欠なサービスへのアクセス(例: 健康、教育及び職業訓練、健康管理、資金利用と金融サービス)
- 住宅
- 中小企業向け資金供給及びマイクロファイナンスによる潜在的効果の活用を含めた雇用創出
- 食の安全
- 社会経済的向上とエンパワーメント

### ソーシャルプロジェクトが対象とする人々の例

1. 貧困ライン以下で暮らしている人々
2. 排除され、あるいは社会から取り残されている人々、コミュニティ
3. 自然災害の罹災者を含む弱者グループ
4. 障がい者
5. 移民や難民
6. 十分な教育を受けていない人々
7. 十分な行政サービスを受けられない人々
8. 失業者

(※)但し、これらに限定されるものではない。

- ソーシャルボンドの発行体は、以下の点を投資家に対して明確に伝えるべき
  - 社会的な目標
  - 発行体が、対象となるプロジェクトが前述の適格なソーシャルプロジェクトの事業区分に含まれると判断するプロセス
  - 適格性についてのクライテリア(プロジェクトが有する潜在的に重大な社会的、環境的リスクを特定し、制御するために適用される排除クライテリアやその他のプロセスを含む)

# 【参考①】ソーシャルボンド原則について

## ③調達資金の管理

- 手取金の全部、あるいは手取金と同等の金額は、サブ・アカウントで管理され、サブ・ポートフォリオに組み入れられ、又はその他の適切な方法で発行体により追跡されるべき
- 当該手取金の全部は、ソーシャルプロジェクトに係る発行体の投融資業務に関連する正式な内部プロセスの中で、発行体によって証明されるべき
- ソーシャルボンドが償還されるまでの間、追跡されている調達資金の残高は、一定期間ごとに、当該期間に実施された適格プロジェクトへの充当額と一致するよう、調整されるべき
- 発行体は、未充当資金の残高についても、想定される一時的な運用方法を投資家に知らせるべき

- 発行体は、すべての調達資金が充当されるまで、またその後においても状況の変化があった場合は必要に応じて、毎年更新される調達資金の使途に係る入手可能な最新の情報を作成し、保存すべき
- この情報には、ソーシャルボンドで調達した資金が充当されている各プロジェクトのリスト、各プロジェクトの概要、充当された資金の額及び期待される効果が含まれるべき

発行体は、発行するソーシャルボンドが前述のSBPの主要な要素に適合していることを確認するために、外部機関による評価を活用することを推奨される。そうしたガイダンスや外部機関による評価には以下のものが含まれる。

### 1) コンサルタント・レビュー:

発行体は、ソーシャルボンド・フレームワークの策定やレビュー等に関して、社会的課題やソーシャルボンドの発行に関する他の分野において、専門性を有するコンサルタントや機関から、アドバイスを受けることができる。セカンド・オピニオンはこの区分に属する。

### 2) 検証:

発行体は、ソーシャルボンドやそれに関連するソーシャルボンド・フレームワーク、又は原資産について、監査機関等の資格を有する機関から独立した検証を受けることができる。認証と違い、検証は、発行体が作成した内部基準や要求との適合性に焦点を当てることがある。原資産の社会的な持続可能性に係る特徴についての評価を検証と称し、外部クライテリアを参照することがある。

### 3) 認証:

発行体は、ソーシャルボンドやそれに関連するソーシャルボンド・フレームワーク、又は調達資金の用途について、外部のアセスメント基準への適合性に係る認証を受けることができる。クライテリアを定義したアセスメント基準に適合しているかを、資格を有する第三者機関や認証機関が確認する。

### 4) 格付け:

発行体は、ソーシャルボンドやそれに関連するソーシャルボンド・フレームワークについて、専門的な調査機関や格付機関等の資格を有する第三者機関による格付けを受けることができる。ソーシャルボンドの格付けは、発行体のESG格付からは切り離されたもので、個別の証券やソーシャルボンドのフレームワークやプログラムを対象とするのが一般的である。

## サステナビリティボンド・ガイドラインとは

GBPとSBP両方の関連性を確認し、また、適用による透明性とサステナビリティボンド市場への情報開示を促すために公表

## サステナビリティボンド・ガイドラインにおける記載内容

- サステナビリティボンドの定義

サステナビリティボンドとは、その手取金の全額がグリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクト双方への融資または再融資に充てられる債券である。サステナビリティボンドは、GBPとSBPに共通する4つの核となる要素(※)に適合している債券

- 調達資金の用途を指定した債券をグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティ債のどれに分類するかは、当該プロジェクトの主要目的に基づき、発行体により決定されるべき

- サステナビリティボンドは、GBP・SBP両方またはいずれかの4つの核となる要素と適合しない債券と代替可能と考えるべきでない

※P16参照

サステナビリティボンド・ガイドライン(2017)より日証協作成

- ◆ 2018.01 持続可能な金融についてのハイレベル専門家グループ(HLEG)、最終報告書公表
- ◆ 2018.03 欧州委員会、HLEG最終報告書を受けた包括的なアクションプラン公表

\*EUが定義する「サステナブル・ファイナンス」とは、投資ポートフォリオの選定においてESG要素を考慮するESGインテグレーション型投資だけでなく、持続可能な発展に資する分野への資金動員、さらには安定的かつ教育、経済、社会、環境テーマに長期的に対応できる金融システムの構築までを視野に入れた広範囲の概念。

## HLEG最終報告書における主要分野の提言(一部)

- 1.EUレベルでの「グリーン」や「サステナビリティ」の定義:専門委員会を設立し2018年中旬から定義議論を開始
- 2.ESG要素や長期投資に向けて投資家責任の明確化:関連EU指令を改正し機関投資家や運用会社、議決権行使助言会社の義務を設定
- 3.気候変動関連の開示ルール制定:自発的な開示イニシアチブを支援し、EUレベルでTCFDガイドラインをルール化
- 4.個人投資家のサステナブル・ファイナンス促進:投資アドバイザーに個人投資家のインパクト志向性確認を義務化、ファンド透明性開示の促進、「グリーン」や「サステナビリティ」用語利用の要件確立
- 5.サステナブル・ファイナンスのEU公式基準の制定:まずEUグリーンボンド基準(EU GBS)の策定と遵守義務化
- 6.インフラ投資分野のサステナブル・ファイナンスの確立:専門機関「Sustainable Infrastructure Europe」の設立
- 7.サステナブル・ファイナンス能力向上のためのガバナンス改革:取締役の義務やステュワードシップの強化
- 8.サステナブル・アセットの分類:EUやOECDの既存の分類を基にサステナブル資産を明確に定義する分類手法を確立する
- 9.グリーンボンドや他のアセットのEU認証:ICMAのグリーンボンド原則(GBP)等を基にしたEUグリーンボンド基準と、他のサステナブル・アセットやサステナブル・ファンドのEU基準を制定する
- 10.フィデューシャリー・デューティー(受託者責任):短期的リターン追求という誤ったフィデューシャリー・デューティーの理解を是正するため、EUの金融ルールであるAIMFD、MiFID II、PRIIPs、UCITS、EuVECA、EuSEF、CRD V等に重大なESG要素や長期的サステナビリティを明確に盛り込む
- 11.サステナビリティ情報開示:EUの非財務情報開示(NFD)指令の中に気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)のフレームワークを導入する
- 12.金融規制のサステナビリティテスト:EUが進める規制システム改革「ベター・レギュレーション・ガイドライン」でESG要素を明確に組み込む



日本証券業協会  
Japan Securities Dealers Association

資料 2

# SDGs達成に向けた 投資家行動の在り方について(案)

平成30年5月25日  
日本証券業協会

# 1. これまでの分科会における委員ご発言

## 【第3回分科会におけるご発言】（抜粋）

- ✓ 金利の厚い薄いだけでなく、ソーシャルファイナンスには、キャッシュで表せない価値が内在していることを発行体も投資家も認識して、発行、購入、仲介といった行為が社会的に非常に意味のあるミッションとされるのが理想である。
- ✓ 投資家サイドでも、同じ条件であればSRI債を選ぶことを原則としてエンフォースさせる仕組み、例えば、従わない場合には説明を義務付けるなどの対応も必要ではないか。公共財と同じで、ひとりだけでやってもメリットがない話であり、ルーリングが大事と考える。
- ✓ フランスでエネルギー転換法が制定され、機関投資家の保有する金融商品についてもCO2の排出量の開示が義務付けられたように、法的圧力をかける方法もある。気候変動関連の開示が一般化されると、機関投資家はポートフォリオの中にCO2削減に貢献するような資産を組み込まざるを得ないという状況になる。

## 【第4回分科会におけるご発言】（抜粋）

- ✓ 環境問題は、ただ乗りや抜け駆けなど市場の失敗の典型もあり、一民間企業だけの取組みだけでなく、何らかの規制や他業態への働きかけが重要である。特に発行体のトップのコミットメントが求められるが、経営層へ大きな影響力を持つのは、投資家や社外取締役の発言である。投資家が何らかのルールに基づいてエンゲージメント等するようになれば、投資家からの評価を得るために自ずと取り組まざるを得なくなるので影響が大きい。デットにしても投資家を買ってくれるとなると発行体も発行を検討するだろうから、投資家の役割は大きい。また、例えば取締役協会等が取締役はESGの観点も見ろべきだと言えば社外取締役の意見に反映されるだろうから、上場会社に対して効力をもつ。

SDGs達成のためには莫大な資金が必要とされており、多くのステークホルダー（企業）による環境・社会的課題の解決に向けた取組みを促すためには、機関投資家によるESG投資は有効と考えられる。投資家行動の在り方として以下が考えられる。

1. ESG関連の投資を積極的に行う方針等の策定促進
2. ESG投資への説明—Comply or Explain
3. 環境・社会的課題の解決に資する投資実績の公表

### 1. ESG関連の投資を積極的に行う方針等の策定促進

#### 【内容】

- 機関投資家(アセットオーナー)において、投資意思決定の際に、条件が同一または類似のESG関連銘柄とESG関連でない銘柄がある場合には、ESG関連銘柄への投資を行う方針を明示する。

#### 【例:株式の場合】

- 同一の投資ユニバース内では、ESG評価がより高い銘柄を選択する

#### 【例:債券の場合】

- 残存期間、利回り等が同一又は類似(許容できる範囲内)の銘柄が複数存在する場合、ESG債(社会的課題解決に向けた事業を資金用途とする債券)を優先的に選択する
- 運用機関(アセットマネージャー)は、顧客利益を優先しつつ、ESG投資に関する方針について顧客と対話を行う(顧客意向の反映)。

#### 【目的】

- ESG投資に関する方針の「見える化」
- 発行体の行動(社会的課題解決に向けた事業活動、ESG債発行)の促進

### 2. ESG投資への説明—Comply or Explain

#### 【内容】

- 機関投資家(アセットオーナー)及び運用機関(アセットマネージャー)は、以下の事項について受益者・加入者・顧客への説明責任を負う。
  - ✓ 自社のESG投資に関する方針
    - 【例】上記1をはじめとする全体方針
  - ✓ 投資戦略及びリスク管理の状況
    - 【例】ESG要因を加味する方法
  - ✓ ガバナンス
- また、機関投資家(アセットオーナー)は、受益者・加入者に対して上記についての十分な開示を行う。

#### 【目的】

ESG投資を通じた顧客利益の追求

### 3. 環境・社会的課題の解決に資する投資実績の公表

#### 【内容】

- ・ 機関投資家(アセットオーナー)、運用機関(アセットマネージャー)は、環境・社会的課題の解決に資する投資の実績を公表する。

#### 【株式の場合】

- ESG投資手法ごとの実績を公表する(議決権行使・エンゲージメントなど)。

#### 【債券の場合】

- グリーンボンドやソーシャルボンドなど、環境・社会的課題へのインパクトを有する銘柄に対する投資実績の有無及びその内訳(残高等)の情報を公表する。

#### 【目的】

機関投資家、運用機関のESGへの取組み実績を比較可能とする

→顧客(受益者)の投資判断に資する

→投資家によるESG投資が進むことで、発行体の行動(社会的課題解決に向けた事業活動、ESG債発行)の促進につながる

EU 持続可能な金融についてのハイレベル専門家グループ(HLEG)最終報告書では、投資家責任について次のように記載している。

## 長期投資期間およびサステナビリティ選好を取り入れた投資家責任の明確化

- ✓ 投資家責任とは、投資の意思決定やポートフォリオに含まれる投資先との会話の際にサステナビリティを考慮に入れるという責任を投資家に負わせるものと実証されている(事務局注:PRI)。
- ✓ 年金基金、保険会社、アセットマネージャーといった投資家の責任を明確化することにより、サステナビリティに関する論点に対し長期的に焦点を当てるよう促すことが可能となる。
- ✓ HLEGは、機関投資家及びアセットマネージャーの責任の明確化を提言しており、これは、投資戦略、リスク管理、資産配分、ガバナンス、スチュワードシップ等の主要な投資活動全てに及ぶ。
- ✓ 責任が明確化されると、インベストメント・チェーンの全ての参会者が各自の顧客、加入者、受益者のサステナビリティへの関心度や選好度を積極的に理解すること、並びに投資マンドートや投資戦略に組み入れた場合の潜在的なリスクと利益等の影響を明確に開示することを求められる。
- ✓ たとえば、アセットオーナーがESG要素を受益者又は加入者の投資機関の考慮に入れる義務を負い、またそうした要素を投資戦略やマンドートに組み入れる義務を負う一方、アセットマネージャーは、顧客にサステナビリティの優先度ならびに投資マンドート、ファンド運用機関について尋ねる義務を負う。
- ✓ アセットマネージャーは、アセットオーナーがサステナビリティの要素を投資戦略に組み入れた場合の潜在的なリスクと利益を理解しているかどうかについて、長短両面の考察とESG要素の組み入れを確保した上で確認しなければならない。投資マンドートあるいはファンド自体も、顧客の投資期間、あるいは顧客の受益者に対する義務に従ってサステナビリティのリスクと機会の評価を求められる。

HLEG最終報告書より事務局作成