



三菱UFJ信託銀行



MUFG AMサステナブルインベストメント

インベストメントチェーン の進化

A long-exposure photograph of a city skyline at night, viewed from a highway. The sky is a deep blue, and the city lights are bright and colorful. The highway in the foreground shows long, horizontal light trails from cars, primarily in red and white. The city skyline in the background consists of numerous skyscrapers, some of which are illuminated with blue and white lights. A red curved shape is visible in the top-left corner of the image.

Contents

- 04 インベストメントチェーン改革
- 08 二つのコードへのサステナビリティの取り込み
- 10 サステナビリティに関する開示基準や規制の整備
- 14 インベストメントチェーンの進化を促す団体やイニシアチブ
- 16 次の進化に向けて

はじめに

インベストメントチェーンとは、投資家の投資対象となる企業が中長期的な価値向上によって利益を拡大し、それに伴う配当や賃金の上昇が最終的に家計にまで還元される一連の流れのことです。2014年に公表された伊藤レポート(「持続的成長への競争力とインセンティブ~企業と投資家の望ましい関係構築~プロジェクト」 最終報告書)では、提言の柱の一つとしてインベストメントチェーンの変革が提言されました。また、同年策定されたスチュワードシップコードの中でも、インベストメントチェーンについて言及されています。

以来、インベストメントチェーンの進化とともに、日本経済全体の中長期的成長やサステナビリティの向上を目指す取組みが続いています。本稿では、インベストメントチェーンの考え方がどのように変化してきたか、またインベストメントチェーンの参加者に求められるものがどのように変化してきたかを振り返ります。

インベストメントチェーン改革

繋がっていなかったインベストメントチェーン

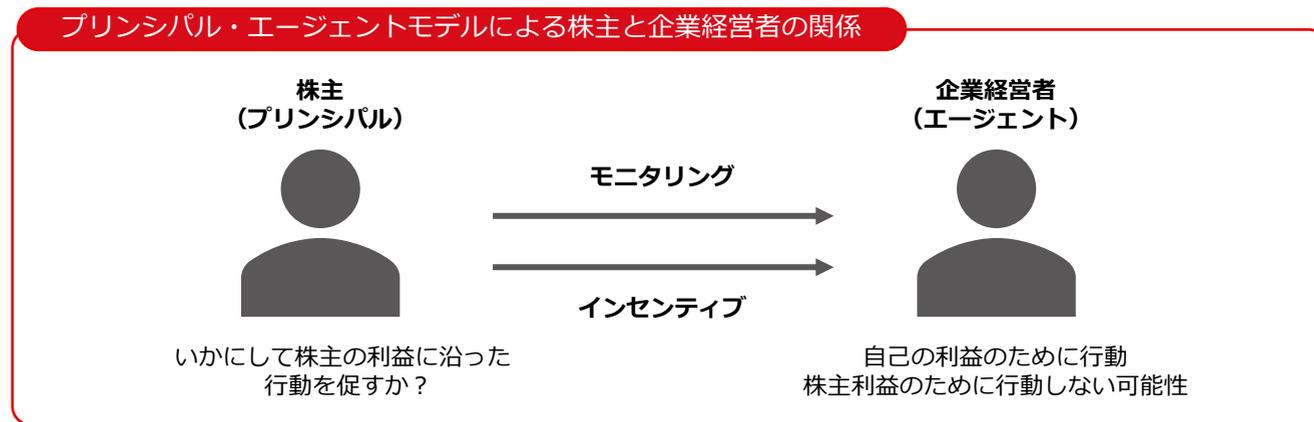
伊藤レポートの公表当時、日本において「インベストメントチェーン」は聞き慣れない言葉でした。「インベストメントチェーン」は投資家と企業の繋がりを強く意識させる言葉ですが、当時は繋がりという意識は希薄だったからです。

過去にさかのぼると、投資家と企業の間にはウォール・ストリート・ルールが支配的でした。これは、「投資先企業の経営に関して不満があれば、その企業の株式を売却すればよい」という考え方です。投資家と企業とのコミュニケーションは希薄だったと言えます。

90年代以降はコーポレートガバナンスへの意識が徐々に高まりましたが、そこでの投資家(株主)と企業経営者の関係は、プリンシパル・エージェントモデルの枠組みで捉えられました。企業経営者に株主の利益に沿った行動をとらせるため(あるいは不正を防止するため)、どのようにインセンティブを与え、モニタリングすべきかという議論が中心になりました。こうした議論の枠組みでは、ややもすると性悪説になり、対立の構図が強調されてしまいます。

投資家も、以前はより短期志向だったといえるでしょう。四半期決算やその他のニュースなど、一時的な株価の変動を収益機会とする投資行動では、企業の長期的な成長性など本源的な価値には目が向かず、投資家と企業経営者の対話も、今期の決算といったものに限られてしまいます。

「インベストメントチェーン」以前の世界では、投資家と企業経営者との関係はより対立的で、長期の企業価値向上に向けた対話は少なかったのです。



(出所) 三菱UFJ信託銀行作成



インベストメントチェーン改革

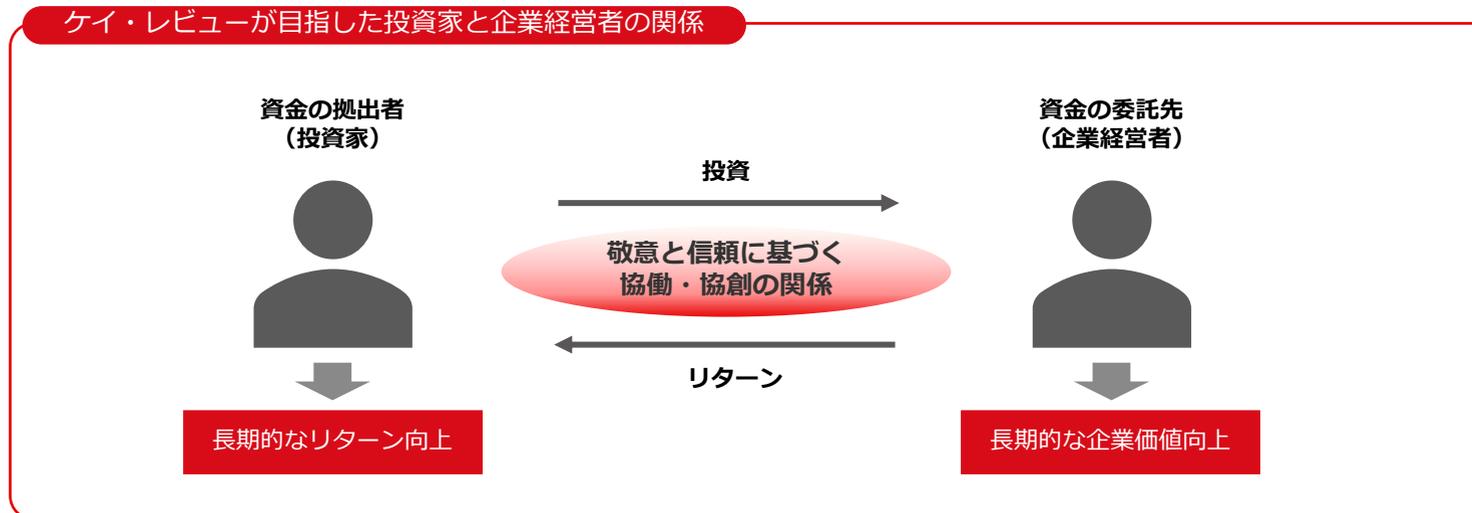
改革への提言：ケイ・レビュー

つながりが希薄で、時には対立構造にあった投資家と企業、さらにはアセットオーナーや最終的な受益者など、インベストメントチェーンの参加者をつなげ、参加者の投資行動を長期的な価値創造に整合させるという、インベストメントチェーン改革を唱えたのが、英国のケイ・レビュー（2012年）です。

ケイ・レビューでは、企業と投資家が短期志向(ショートターミズム)から脱却し、長期的な企業価値創造に向けた対話や、情報開示を進めるための方策として、機関投資家のスチュワードシップ責任や、企業とのエンゲージメントのあり方が提言されています。

提言の中で示された10の原則（Kay Review Principles）では、インベストメントチェーン改革の具体項目として、「インベストメントチェーンの各参加者による、資金の拠出者に対する敬意と資金の委託先への信頼に基づく行動」が示されました。すなわち、ケイ・レビューは、インベストメントチェーン参加者相互の関係を、対立・競争から、協働・協創へと転換することを目指したのです。

また、投資家と企業による対話の重要性も示しています。その他、企業の取締役の責務、受託者責任の重視、長期的視点に立ったパフォーマンス報告やリスク管理の在り方、長期的視点での投資リターン、企業価値向上を支援するインセンティブや規制の方向性について提言しています。



(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

インベストメントチェーン改革

伊藤レポートのねらい

伊藤レポートとは、2014年8月に公表された経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～プロジェクト」の最終報告書のことで、伊藤レポートでは、当時日本経済の持続的な低収益性に問題意識を持ち、解決すべき課題をまとめ、これを克服する施策提言を行っています。

伊藤レポートは、ケイ・レビューを土台に日本の文脈で課題を捉え解決策を提言しました。

課題としては、長期の経済低迷によって経営面、運用面共に短期主義がはびこっていること、企業と投資家の対話が欠如していることを指摘しました。その上で、解決に向けて提言を行いました。レポート冒頭の「基本メッセージ」で掲げられた項目のうち、「企業と投資家の「協創」による持続的な企業価値の向上」や「投資家と企業との「高質な対話・エンゲージメント」」は

ケイ・レビューの内容と重なり合うものです。伊藤レポートではさらに、長く続く低収益性という日本特有の課題改善に向けて「ROE8%以上へのコミット」や「経営者・投資家フォーラムの創設」を提言しています。これら施策を通じて、全体最適志向のインベストメントチェーン変革を果たし、日本経済の好循環と持続的成長につなげる、というのが伊藤レポートのねらいでした。

伊藤レポート（基本メッセージ）

1. 企業と投資家の「協創」による持続的な企業価値の向上
2. 資本コストを上回る自己資本純利益率（ROE）として最低限8%以上達成へ経営者はコミット
3. 投資家と企業との「高質な対話・エンゲージメント」を追求する「対話先進国」へ
4. 情報開示や統合報告の在り方、建設的な対話促進の方策を検討する「経営者・投資家フォーラム」の創設

上記の取組みを通じた、全体最適（短期志向化の抑制と中長期的運用の促進）志向のインベストメントチェーン変革

（出所）伊藤レポート（「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～プロジェクト」）最終報告書（2014）より三菱UFJ信託銀行作成

インベストメントチェーン改革

インベストメントチェーンの好循環を促す二つのコード

伊藤レポートと前後して、2014年に金融庁が策定・公表したスチュワードシップコードと、日本証券取引所が2015年に公表したコーポレートガバナンスコードは、インベストメントチェーン改革を提言した伊藤レポートと強く関連しています。

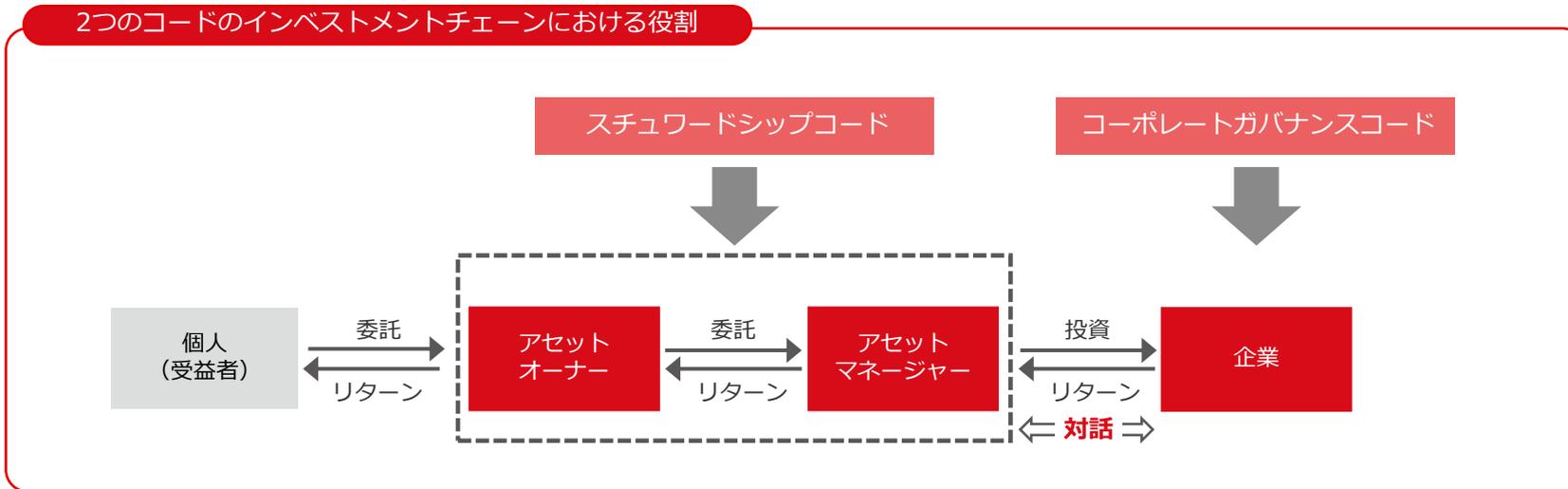
スチュワードシップコードは、アセットオーナーやアセットマネージャーといった機関投資家に対する行動規範です。それら機関投資家が負うべきスチュワードシップ責任とは、『投資先企業やその事業環境等に関する

深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」(最終受益者を含む)の中長期的な投資リターン拡大を図る責任』を指します。

コーポレートガバナンスコードは上場企業が行う企業統治(コーポレートガバナンス)において、ガイドラインとして参照すべき原則・指針のことで、それぞれの会社において、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られ、会社、投資家、ひいては

経済全体の発展にも寄与することが期待されています。コーポレートガバナンスコードは5つの基本原則で構成されますが、基本原則5が「株主との対話」となっており、スチュワードシップコードを受けたものになっている他、基本原則3の「適切な情報開示と透明性の確保」は、投資家との建設的な対話に資するものであるとしています。

これらから、スチュワードシップコードとコーポレートガバナンスコードは、合わせてW(ダブル)コードと呼ばれ、インベストメントチェーンの最も主要な参加者である投資家と企業の活動を、律する行動規範となっています。



(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

二つのコードへのサステナビリティの取り込み

二つのコードの再改訂によるサステナビリティ取り込み

本稿でいうサステナビリティとは、環境・社会・経済の3つの面を考慮した長期的な発展の持続可能性のことを指します。2006年に制定された責任投資原則を契機に、投資の世界においてサステナビリティの考え方が広まってきました。サステナビリティの重要性が決定的になったのは、2015年のCOP21（国連気候変動枠組条約第21回締約国会議）で採択されたパリ協定と、同年国連で採択されたSDGs（持続可能な開発目標）だといえるでしょう。2018年3月には、EUでサステナブルファイナンスのための行動計画が策定されるなど、政策も強く後押しをした結果、サステナブル投資のブームが訪れました。

サステナビリティの重要性が認識され、またサステナビリティを考慮した投資が急速に伸びる中で、スチュワードシップコードにおいても、これに対応した改訂がなされました。冒頭の「スチュワードシップ責任」の定義において、「機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターン拡大を図る責任」（下線が2020年再改訂で追加された部分）と、サステナビリティの考慮が、スチュワードシップ責任の構成要素であることが、明確に示されました。また、これに呼応する形で2021年のコーポレートガバナンスコード再改訂において、サステナビリティの基本的な方針を策定し、自社の取組みの開示と、TCFD又はそれと同等の枠組みに基づく気候変動開示の充実が、組み入れられました。

なお、2020年のスチュワードシップコード再改訂では原則の8として、機関投資家向サービス提供者に対する規範が追加されました。サービス提供者には議決権行使助言会社や年金コンサルタントの他、ESG評価・データ提供機関やインデックスプロバイダー、エンゲージメントサービス提供者など様々な業態が含まれますが、これらサービス提供者のインベストメントチェーンにおける存在感と、役割の重要性が高まってきたことから、原則に追加されたものです。

日本版スチュワードシップ・コード の原則（概要）

1	スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」の策定と公表
2	スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき「利益相反」の方針策定と公表
3	投資先企業のカバナンズ、企業戦略等の状況を的確な把握
4	投資先企業との建設的な対話を通じ、認識を共有し、問題の改善に努めること
5	「議決権行使」の行使と行使結果の公表についての明確な方針
6	顧客、受益者に対して、スチュワードシップ活動状況の定期的な報告
7	投資先企業の深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づきスチュワードシップ活動おける判断を適切に行うための実力を備えること
8	<u>機関投資家向けサービス提供者※は、スチュワードシップ責任を果たすに資する適切なサービスを提供すること</u>

※ 下線部分は2020年の改訂で追加された内容

コーポレートガバナンスコードの基本原則

1	株主の権利・平等性の確保
2	株主以外のステークホルダーとの適切な協働
3	適切な情報開示と透明性の確保
4	取締役会等の責務
5	株主との対話

(出所) 各種資料より三菱UFJ信託銀行作成

二つのコードへのサステナビリティの取り込み

サステナビリティを取り込んだインベストメントチェーン

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において、サステナビリティの考慮は自然な形で受け入れられたように思います。世界的な政策の動きやサステナブル投資へ流れが影響したことは間違いありません。

しかし、スチュワードシップコードとサステナビリティの親和性がもともと高いものだったことも、大きな要因ではないでしょうか。スチュワードシップコードが目指す中期の企業価値向上には、企業がおかれる環境・社会の持続可能性が不可欠であり、これはサステナビリティが目指すところと一致します。

また、スチュワードシップコードが目指す協働・協創のアプローチはSDGの世界共通の目標に対して様々なステークホルダーが協働して取り組むアプローチと重なります。

2017年に最終報告されたTCFDの影響も大きかったと言えます。TCFDは気候変動が将来的に大きな財務リスク（と機会）をもたらすことを知らせ、サステナビリティの考慮の重要性を、広く認識させるきっかけとなったと思われます。

かくして、2つのコードの改訂を通じて、サステナビリティの考慮が、インベストメントチェーンの中に取り込まれる形となりました。

サステナビリティの考慮を組み入れたインベストメントチェーンのモデルは、二つのループで構成されます。第一のループは受益者の資金がアセットオーナー・アセットマネージャーを通じて企業まで投資され、そのリターンが最終的に受益者まで還元される一連の流れで構成されます。

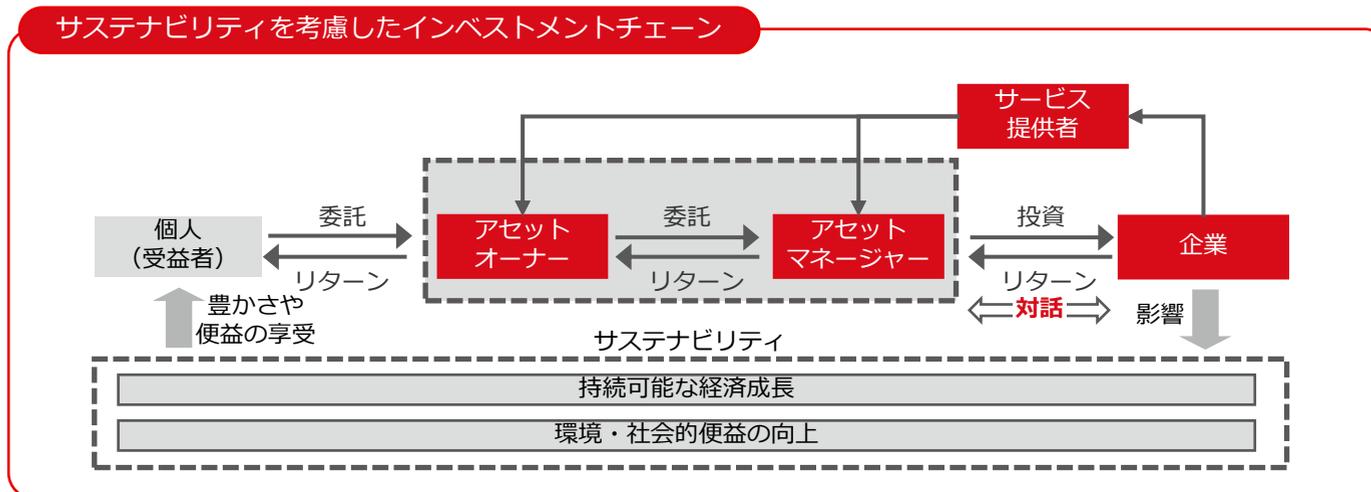
もう一つのループは投資先企業の活動が外部の経済・環境・社会に与える影響、いわゆる外部性（Externality）によるものです。サステナブルな企業活動によって外部の経済・環境・社会が改善すれば、その恩恵は最終的に家計や企業に幅広く還元されるはずで

例えば企業活動により経済成長が実現すれば、賃金上昇という形で広く家計に還元されます。また温室効果ガスの排出量が減少すれば、気温の上昇が抑制され、個人はもちろん産業全体としても、気温上昇への対策費用が減少するという形で恩恵が及ぶと考えられます。

サステナビリティを考慮したインベストメントチェーンでは、投資において、金銭的リターンと外部性による恩恵の両方を意識することになります。どちらをどの程度重視するかについては、投資目的によって変わります。

老後資金の確保が目的となる確定給付年金制度においては、金銭的リターンが優先することになるでしょう。ただし、その場合も第2のループを通じた経済全体の持続的成長が、中長期的には投資リターンに影響することを考えると、金銭的リターン優先の投資においても、中長期のタイムホライズンで考えるならば、サステナビリティの考慮が必要といえるでしょう。

インパクト投資のように、金銭的リターンとともに外部の環境・社会的成果を獲得することを目的とするものもあります。



(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

サステナビリティに関する開示基準や規制の整備

サステナビリティ開示基準の整備

サステナビリティが重要視されるにつれて、企業のサステナビリティ情報開示に焦点が当たるとなりました。一般的な財務情報開示では、当該企業のサステナビリティに関する情報は、ほとんど得ることができませんでした。非財務情報開示、特に気候変動関連などのサステナビリティに関する情報開示が求められるようになりしました。

以前から、企業のサステナビリティ開示を促進することを目的とした民間の団体が、活動を展開していました。サステナビリティに関する国際基準策定をミッションとするGRI（グローバル・レポート・イニシアチブ）、温室効果ガス排出量の開示を求めるCDP、統合報告書フレームワークを策定したIIRC、業種ごとに異なるサステナビリティに関する重要指標を開示する基準を開発するSASBなど、様々な団体が独自の開示基準を策定し、企業のサステナビリティ開示を促す活動を行ってきました。2017年には金融安定理事会が設立したTCFDが、気候変動に関する情報開示のガイドラインを策定し、各国政府の後押しもあり急速に広がりました。

この頃になると、サステナビリティ開示の基準の乱立が問題視されるようになりしました。ここで動き出したのがIASB（国際会計基準委員会）です。グローバルなサステナビリティ開示基準を開発することを目的として、ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）を設立することにしたのです。乱立気味だったサステナビリティ開示基準は、ISSBを軸に統合が進むことになりました。SASB、IIRCはISSBに統合、TCFDはその基準自体をISSBの基準が取り込む形となりました。現在、企業のサステナビリティ開示基準としては、ISSBの基準とGRIの二種類に収束したといえるのではないのでしょうか。この二つは開示の目的が異なり、ISSBが主に投資家に対して、サステナビリティの企業財務への影響を報告することが目的であるのに対し、GRIは広くステークホルダーに、サステナビリティの経済・社会への影響を報告することを目的としています。なお、日本においてはSSBJ（サステナビリティ基準委員会）が、サステナビリティ開示基準を開発中で、今年（2024年3月）公開草案を公表しています。

最近策定されたサステナビリティ開示基準として、TNFD（自然関連財務情報開示タスクフォース）の提言があります。2023年9月に最終提言が公表されました。いわば、TCFDの自然版ともいえるものです。今年（2024年）の1月にはTNFDの早期採用者のリストが公表され、全世界で320の機関が早期採用の名乗りを上げましたが、その1/4に当たる80機関を日本が占めました。

こうした開示基準の多くは、企業に対するものですが、TCFDやTNFDのように、投資家であるアセットオーナーやアセットマネージャーも、開示の対象としているものがあります。これは、これら投資家の投資戦略においてサステナビリティの考慮がどのように行われているか、投資ポートフォリオのサステナビリティリスク（と機会）がどのようになっているかを、開示することを意図しています。



サステナビリティに関する開示基準や規制の整備

各種サステナビリティ開示基準



(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

サステナビリティに関する開示基準や規制の整備

投資商品規制

アセットマネージャーが提供する投資商品についても、サステナビリティに関する開示基準の整備が進んでいます。きっかけになったのはグリーンウォッシュ問題でした。サステナブルな投資商品であると主張しながら、投資実態が伴わないことを、グリーンウォッシュまたは単純にウォッシュと言います。グリーンウォッシュへの対策として、各国当局はサステナブル投資商品の規制を急ぐことになりました。

規制の中心となるのは、サステナブル投資商品の範囲を定義し投資基準を定めることと、それら投資商品に対する開示基準を設けることとなります。また、サステナブル投資商品でない商品に、サステナブル投資商品であるかのような名称や説明を行うことも規制されます。

サステナブル投資商品規制で先行したのは欧州です。EU SFDR（サステナブルファイナンス開示規制）と呼ばれる規制が適用されています。EUで提供される投資商品を広く規制するものです。日本においては2023年3月に金融庁が「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」を改正しました。これは公募投信を対象にESG投資商品の範囲を定めるとともに、これに対する投資の基準や商品の名称について、規制を行うものです。

サステナブル投資の開示基準

EU	SFDR : サステナブルファイナンス開示基準	投資商品についてのサステナビリティ開示基準。EUで販売される投資商品を広くカバーする
英国	SDR : サステナビリティ開示要件と投資ラベル	投資商品についてのサステナビリティ開示基準。個人向けの投資商品への規制を主眼に策定。統一的なラベルを定めて投資商品を区分する
日本	金融商品取引業者等向けの総合的な 監督指針	公募投信を対象とする投資商品についてのサステナビリティ開示基準

(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

サステナビリティに関する開示基準や規制の整備

ESG評価・データ提供機関への行動規範・規制

インベストメントチェーンにおけるサステナビリティの重要性が増すに従い、存在感を高めてきたのがサービスプロバイダーです。中でも企業のESG評価を行い、投資家に提供するESG評価・データ提供機関は、その評価が投資家の投資意思決定に利用される他、ESGインデックスの構築にも利用されるため、投資リターンにも影響します。

ところがこれら機関の行う評価について、その基準が不透明だとか、評価機関によってばらつきが大きいというような意見が、投資家側からも評価対象となる企業側からも聞かれるようになりました。2021年にはIOSCO（証券監督者国際機構）が、各国規制当局に対して監督の必要性を訴える報告を行い、これを受けて各国で規制の検討が進んでいます。

最も早く導入したのは日本で、2022年12月に金融庁が、6つの原則からなる「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」を公表しました。欧州では当局による監督を含めた規制の法制化が検討され、2024年4月にESGR（ESG評価活動の透明性・誠実性規制）と呼ばれる規制が欧州議会において採択されました（適用開始は2026年の前半となる見込みです）。

ESG評価・データ提供機関への規制

ICMA	ESG評価・データ提供機関の行動規範	ICMA（国際資本市場協会）が公表。「ガバナンス」「品質確保」「利益相反管理」「透明性」「機密保持」「評価先とのエンゲージメント」の6原則からなる
日本	ESG評価・データ提供機関に係る行動規範	2022年12月金融庁が公表。「品質確保」「人材育成」「利益相反管理」「透明性」「機密保持」「企業とのコミュニケーション」の6原則からなる
EU ESGR	ESG評価活動の透明性・誠実性規制	2024年7月規制案成立、金融庁と似た6分野の規制に加え、監督当局（ESMA）による監督を実施

（出所）三菱UFJ信託銀行作成

インベストメントチェーンの進化を促す団体やイニシアチブ

参加者の行動変容を通じた“進化”を促す

インベストメントチェーンの参加者に働きかける団体やイニシアチブ（率先的な取り組み）についても触れておきます。これら団体は非常に数が多く、その構成メンバーや活動は多様です。

P.11でサステナビリティ開示基準を策定した団体（SASB、GRI、CDPなど）を紹介しましたが、これら団体やイニシアチブもインベストメントチェーンの参加者に働きかけることで、サステナブル投資を促進する方向にインベストメントチェーンを“進化”させようと活動しているといえるでしょう。

これら団体やイニシアチブの中で存在感が大きいのは、国際機関が推奨するサステナビリティ目標の達成を目指して、NGOなどの呼びかけで多くの企業が参加するイニシアチブです。例としては、世界で影響力のある企業が参画し、再生可能エネルギーの使用100%を宣言するRE100、科学的根拠に基づいた脱炭素化の目標策定を推進するSBTi、役員に占める女性の割合を向上させ、ダイバーシティの達成を目指す30%クラブなどがあります。

これらとは別に、最近存在感を高めている団体やイニシアチブとして、アセットオーナーやアセットマネージャーによる、協働エンゲージメントイニシアチブがあげられます。例えばCA100+というイニシアチブは、温室効果ガス排出量の多い企業に対して、投資家の立場から脱炭素への取り組みを促しています。その他にも、人権問題を中心とした社会課題への企業の取り組みを促進することを目的として、PRIが設立したAdvanceや、同じくPRIが設立したSpring、アジアの企業を対象に、現代奴隷問題への取り組みを促すIAST-APACなど、協働エンゲージメントのためのイニシアチブは増加傾向にあります。

協働エンゲージメントのイニシアチブは、一般に特定のテーマに特化して、企業のトレンドやベストプラクティスを踏まえたうえでエンゲージメントを行います。そのため、エンゲージメントされる側の企業にとっても、これら動向について最新の情報を得ることができるという点で、有益だと思われます。

アセットマネージャーやアセットオーナーの、サステナブル投資を促進する活動を行う団体やイニシアチブもあります。責任投資の普及を推進するPRIなどは、その代表といえるでしょう。GFANZのように、銀行や保険業界も巻き込んだ金融システム全体で、ネットゼロに向けたファイナンスを推進するイニシアチブもあります。これらイニシアチブは、ファイナンスの面からのアプローチによる、経済・社会・環境のサステナビリティ向上に貢献する方策を提言・推進しています。

インベストメントチェーンの進化を促す団体やイニシアチブの例を、次ページの表に掲載しています。また、表には載せませんが、消費者団体や環境NGOなどの団体も、企業や投資家に行動変容を促す提言を行う場合があります。こうした団体の意見も大いに参考にすべきですが、一方で、インベストメントチェーン参加者の立場として、自らの活動目的の達成やインベストメントチェーン全体の好循環がもたらされるかといった観点から、提言の採否を判断することとなります。



インベストメントチェーンの進化を促す団体やイニシアチブ

インベストメントチェーンの参加者に働きかける団体やイニシアチブ

企業活動のサステナビリティを促進する団体・イニシアチブ（例）

サステナビリティ目標の達成を促す団体・イニシアチブ

RE100 : リニューアブル エネルギー100%	環境NGOのThe Climate GroupとCDPが運営するイニシアチブ。世界で影響力ある企業が加盟し、再生可能エネルギー100%化を宣言し活動を推進
SBTi : サイエンス・ベースド ターゲット・イニシアチブ	WWF、CDP、UNGCなどが協働して設立。2℃目標と科学的に整合性のとれる目標を設定することを企業に対し促す
30%Club : 30%クラブ	英国から始まったキャンペーン。メンバーは各国の投資家や企業の経営者クラス。役員に占める女性割合の向上を目指す
ICGN : 国際コーポレート ガバナンス・ネットワーク	世界の投資家が集まって設立したガバナンス専門家団体。コーポレート・ガバナンスに関するグローバルスタンダードの確立を目指し、政策当局や関連団体への提言活動などを実施

協働エンゲージメントの団体・イニシアチブ

CA100+ : クライメート アクション 100+	世界のアセットオーナーと運用機関による協働エンゲージメント。温室効果ガス排出量の多い大企業に対し、気候関連情報開示とガバナンス対応を求める
Advance (PRI)	PRIが設立した人権およびその他の社会課題の解決を目指す機関投資家による協働イニシアチブ
Spring (PRI)	PRIが設立した自然資本・生物多様性の損失の解決を目指す機関投資家による協働イニシアチブ
NA100 ネイチャーアクション 100	2030年までにネイチャーポジティブ（自然と生物多様性の損失を食い止め、回復させること）達成を目指し、自然資本への影響や依存度が大きい企業に対し対応を促す
IAST APAC	現代奴隷、労働搾取、人身売買などの問題に取り組む機関投資家のイニシアチブ。APAC地域の企業に対し協働エンゲージメントを実施

サステナブル投資を促進する団体・イニシアチブ（例）

PRI 責任投資原則	国連が世界の有力機関投資家に呼びかけ発足。ESGの普及を通じて、投資の意思決定プロセスにESG課題を組み入れることを目指す
GFANZ ネットゼロのための グラスゴー金融同盟	金融システム全体でネットゼロに向けたコミットメントを拡大、深化、向上させることを目的とする。銀行、運用会社、保険会社、アセットオーナーなど各業態イニシアチブの協働団体組織である
NZAM ネットゼロ・アセット マネージャー・イニシア チブ	気候温暖化を1.5℃以内に抑えるというグローバルな目標に沿って、運用資産からの温室効果ガス排出量を2050年までにネットゼロとすることを目標とする運用会社のグループ
GSIA 世界持続可能投資 連合	各国・地域のサステナブル投資残高の集計や取り組み啓蒙、政策提言などを行うSIF（サステナブル投資フォーラム）のグローバルネットワーク
GIIN 世界インパクト投資 ネットワーク	ロックフェラー財団を中心とした投資家により創設。インパクト投資の活性化を目的に、投資の社会・環境への影響（インパクト）の評価指標標準化を目指す

（出所）三菱UFJ信託銀行作成

次の進化に向けて

インベストメントチェーンの進化を後押しする資産運用立国実現プラン

2023年12月に公表された「資産運用立国実現プラン」では、インベストメントチェーンのさらなる活性化を強く意識した施策が打ち出されました。冒頭のパラグラフにおいて、「我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、さらなる投資や消費につなげ、家計の勤労所得に加え金融資産所得も増やしていく資金の流れを創出し、「成長と分配の好循環」を実現していくことが重要」と記載されていることから、インベストメントチェーンの機能の利用を企図した政策だと受け取れます。

「資産運用立国実現プラン」の具体的施策は、インベストメントチェーンを構成する各主体に働きかける3つの施策からなります。このうち、①資産所得倍増プランと②コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクションプログラムについては、プラン公表時点で取り組みが開始されており引き続き取組みを推進するとされました。残されたピースとして新たに取組むとされた施策が、③資産運用業・アセットオーナーシップ改革となります。

資産運用業・アセットオーナーシップ改革では、資産運用業の改革として、資産運用力向上やガバナンス改善・体制強化と国内外からの新規参入と競争の促進を目的とした施策が、またアセットオーナーシップの改革として、アセットオーナープリンシプルの策定などが謳われました。その他には成長資金の供給と運用対象の多様化、スチュワードシップ活動の実質化、資産運用フォーラムなど対外情報発信・コミュニケーションの強化が施策に盛り込まれています。

資産運用立国実現プラン（2023年12月13日）

（今般策定した③に加え、①②も内包）

販売会社（銀行・証券）、アドバイザーによる顧客本位の業務運営の確保

①資産所得倍増プラン
（2022年11月）

家計の安定的な資産形成
（NISAの抜本的拡充・恒久化や金融リテラシーの向上）

③資産運用業・アセットオーナーシップ改革

資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化

②コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム（2023年4月）

企業の持続的な成長
金融・資本市場の機能の向上

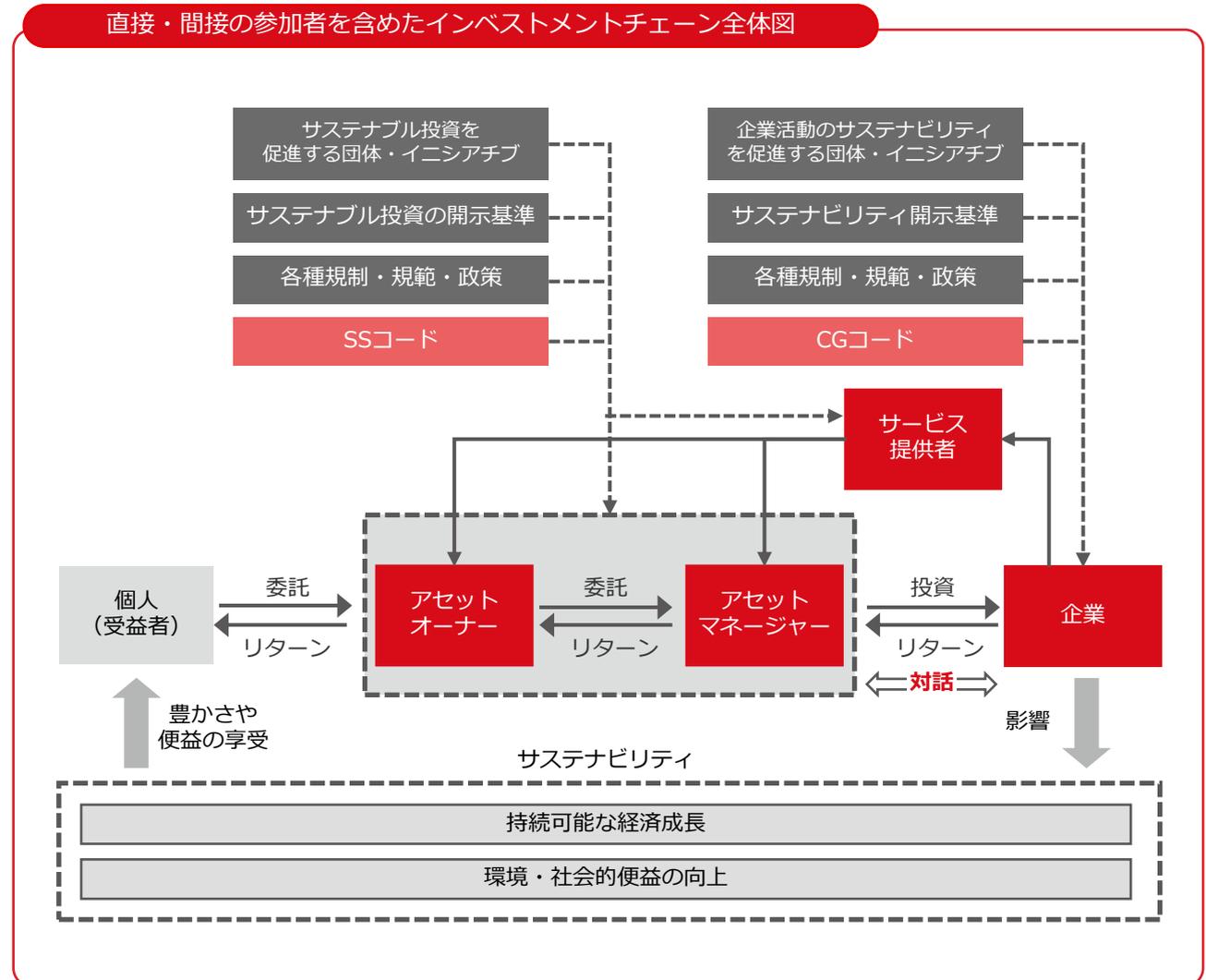
（出所）金融庁資料より三菱UFJ信託銀行作成

次の進化に向けて

個々の参加者の行動が進化の方向に影響

本稿では「インベストメントチェーンの進化」と題して、その変遷を振り返ってきました。インベストメントチェーン改革が始まってから今年でちょうど10年、その過程でサステナビリティの考え方がインベストメントチェーンに組み込まれるなど、大きな変化を経てきました。様々な課題もありますが、総じてインベストメントチェーンの発展は続いており、これが長期の経済成長とサステナビリティ達成のエンジンとなることへの期待は高まっていると言えます。

右図はインベストメントチェーンの参加者に加え、SSコードやCGコード、規制や政策、開示基準、インベストメントチェーンに関与する団体・イニシアチブを含めたインベストメントチェーンの全体図です。これらすべてが直接・間接にインベストメントチェーンの進化に影響を与える参加者と言えます。言い換えれば、インベストメントチェーンが今後どのような方向に進化していくか、そしてインベストメントチェーンの機能を通じた経済・環境・社会の好循環が持続するかは、これら直接・間接の参加者の行動と参加者間の力学に左右されるのです。



(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

**三菱UFJフィナンシャル・グループの資産運用会社協働で
MUFG AM サステナブルインベストメントとしてサステナブル投資を推進しています**

私たちは、世界経済をより良いものにしなが、社会への貢献とお客さまへのリターンの還元に寄与できると考え、サステナブル投資を通じた環境・社会課題の解決やサステナビリティの実現に向けて取り組んでいます。「私たちの投資、サステナブルな未来へ」の理念のもと高い専門性を発揮することで、サステナビリティ課題の解決に貢献してまいります。

アナリスト

個別企業の分析経験や
業界知見を有する専門人材

リサーチオフィサー

サステナビリティテーマに関する
リサーチの経験を有する専門人材



外部専門家

サステナブル投資やサステナビリティ
テーマに関する専門家による助言、
トレーニングを実施

MUFG AM サステナブルインベストメントでは、業界や個別企業の分析を行うアナリストとサステナビリティテーマに関する分析を行うリサーチオフィサーとが連携してスチュワードシップ活動を実施しています。リサーチオフィサーによるサステナビリティテーマを取り扱ったレポートや、サステナブル投資の基礎からグローバルに議論される最新のテーマを扱ったコラムも公開しています。

**MUFG AMサステナブルインベストメントの
ウェブサイトはこちら**
<https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/>



MUFG AM サステナブルインベストメント

三菱UFJ信託銀行

57.3兆円※2

**三菱UFJ
アセットマネジメント**

37.5兆円※2

**三菱UFJ
不動産投資顧問**

970億円※2

**三菱UFJオルタナティブ
インベストメンツ**

5,470億円※2

**Mitsubishi UFJ Asset
Management(UK)**

1.4兆円※2

※1 MUFG アセットマネジメントは、MUFGグループのアセットマネジメント会社である三菱UFJ信託銀行株式会社、三菱UFJアセットマネジメント株式会社、三菱UFJ不動産投資顧問株式会社、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK) Ltd.、三菱UFJオルタナティブインベストメンツ株式会社から形成されるブランド名です

※2 2024年3月時点



執筆者紹介



MUFG AMサステナブルインベストメント
サステナブルインベストメント・スペシャリスト
岡本 卓万

1988年 三菱信託銀行（現三菱UFJ信託銀行）入社、銀行勘定における有価証券投資、ALM分析、リスク管理業務に従事。1998年より受託財産部門に異動し、ポートフォリオ分析、年金基金向けの運用コンサルティング、年金ALMコンサルティングなどに従事、2019年ごろからサステナブル投資に関する調査・情報発信に取り組む。2024年4月より現職

主な著作

「年金基金・財務担当者向けの企業年金のリスク管理術」（中央経済社）
「進化する年金運用：目的別ポートフォリオと新たなベータ戦略」（共著）（日本経済新聞出版）

ご留意事項

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、当社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- 本資料に掲載している当社の見解につきましては資料作成時におけるものであり、経済環境の変化、相場の変動、年金制度もしくは税制等の変更等により、予告することなく内容を変更することがございますので、予めご了承ください。
- 本資料に記載されている数値は過去のデータや一定の前提値等に基づく分析及びシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。また、分析手法、モデル及びシミュレーション手法についても必ずしも完全なものではなく前提値に大きく左右される可能性があり、その内容も情報の提供時から予告なく変わる可能性がありますので、ご注意ください（前提値には当該資料に記載した内容のほか、分析手法、モデル、シミュレーションの内容も含まれます）。
- 当社はいかなる場合がありましても、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者に対して、直接的、または間接的なあらゆる損害について、賠償責任を負うものではありません。また、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、目的を問わず無断で引用または複製することを禁じております。



三菱UFJ信託銀行株式会社

MUFG AM サステナブルインベストメント

〒105-7322

東京都港区東新橋1-9-1 東京汐留ビルディング

www.tr.mufg.jp/mufgam-su/

