



国内外におけるサステナビリティ投資の実態等に関する調査 最終報告書

2025年3月31日

目次

1. 調査目的	3
2. 個人アンケート結果	5
3. アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング結果	31
4. 海外規制等調査結果	72

1. 調査目的

我が国におけるサステナビリティ投資市場拡大に向けた実態把握を目的に調査を実施した

調査の背景と目的

社会的・政策的背景

- 経済・社会の成長と持続可能性の確保につながる投資を推進するためには、投資家にとって魅力的な「サステナビリティ投資」商品の開発と普及を促し、多様な投資家の市場参加を促していくことが重要と考えられる。
- 貴庁は、これまで「資産運用立国実現プラン」等に基づき、関係省庁と連携しながら、海外金融事業者の日本への新規参入を促す環境を整備するなど、国際金融センターの実現に向けた取組みを幅広く推進してきた。令和6年6月には、金融・資産運用業を特定地域に集積し、国内外の投資資金を呼び込みながら地域の産業・企業が発展しやすい環境を整備することを目的とした「金融・資産運用特区実現パッケージ」が公表され、資産運用会社をはじめとする金融機関に係る規制緩和・支援策に加え、グリーン・トランスフォーメーション (GX) 関連事業やスタートアップ支援等に係る措置が盛り込まれている。
- サステナビリティ投資は日本の総受託資産の1/3以上を占めるとされており、資産運用立国実現プランにおいても、運用対象の多様化の一環として推進していくことが示されている。政府は、GXの分野で官民協調により10年間で150兆円超の投資の実現を目指すとの方針を示しており、サステナビリティ投資はこうしたGX投資の実現及び日本の金融市場の魅力向上のために重要な役割を果たすと期待されている。

「サステナビリティ投資」に係る課題

- 上記の通りサステナビリティ投資の重要性は広く認識されているものの、いわゆる「サステナビリティ投資」については確固とした定義や共通理解が必ずしも形成されている訳ではなく、商品組成や投資判断といった実務プロセスにおいても市場参加者間でばらつきが見られるのが現状である。
- 貴庁においては、我が国市場でのGX・サステナビリティ投資商品のあり方について、商品組成を担う資産運用会社、投資を受ける企業、投資を行う個人・機関投資家などの関係者が対話を通じて基本的な認識共有を図ることを目的として、令和5年12月から計4回に亘り「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」を開催し、対話を通じて得られた今後の課題や論点等について、「対話から得られた示唆」として令和6年7月に公表したところである。この「対話から得られた示唆」において、サステナブルファイナンスの基本的な意義に係る理解は必ずしも広く浸透していない面があり、アセットオーナー等の機関投資家の間でも取組み状況に差があることに加え、特に個人投資家にとっては、投資や商品の性質を手触り感をもって理解することが難しいとの課題が指摘されている。

本調査の目的

- 上記課題を踏まえ、本調査では、国内外のサステナビリティ投資を巡る制度・規制・議論等を改めて整理するとともに、サステナビリティ投資商品の受益者・商品提供者の双方の実態把握調査を行うことで、関係者のニーズや期待等を把握するとともに、サステナビリティ投資の中核的概念や実務のあり方に係る論点及び今後の対応の方向性等を取りまとめる。これにより、サステナビリティ投資に係る市場関係者の共通理解・共通認識の形成を促し、金融・資産運用特区の実現に向けて、本邦サステナビリティ投資市場の拡大と国内外の資産運用業者等の参入を促進することが本調査の目的である。

2. 個人アンケート結果

12000名の個人に対しサステナビリティ投資への関心等に係るアンケート調査を行った

調査概要と回答者属性

- 実施期間：令和7年2月27日（木）～3月4日（火）
 - 実施手法：リサーチ会社によるオンラインアンケート
 - 設問数：属性調査質問8問、調査本質問19問
- 回答者：リサーチ会社のアンケートモニター登録者45,000名に対し質問を送付し回答を依頼。回収回答のスクリーニング及びデータクレンジングを行い、有効回答12,000を対象に分析を行った。

回答者割付表

#	性別	年齢	投資経験	回答数
1	男	20-29	なし	240
2	男	30-39	なし	240
3	男	40-49	なし	240
4	男	50-59	なし	240
5	男	60-69	なし	240
6	女	20-29	なし	240
7	女	30-39	なし	240
8	女	40-49	なし	240
9	女	50-59	なし	240
10	女	60-69	なし	240
11	男	20-29	あり	525
12	男	30-39	あり	1,203
13	男	40-49	あり	1,152
14	男	50-59	あり	960
15	男	60-69	あり	960
16	女	20-29	あり	495
17	女	30-39	あり	1,202
18	女	40-49	あり	1,183
19	女	50-59	あり	960
20	女	60-69	あり	960
合計				12,000

回答者属性

職業 ^(*1)		
職業	回答数	構成比
事業会社勤務	3,725	31.0%
専門職 ^(*2)	702	5.9%
公務員・教職員等	825	6.9%
農林水産業	69	0.6%
自営業	619	5.2%
パート・アルバイト	1,688	14.1%
専業主婦・主夫	1,369	11.4%
学生	186	1.6%
無職	1,319	11.0%
その他の職業	1,498	12.5%

投資経験 ^(*3)		
投資経験年数	回答数	構成比
経験なし	2,400	20.0%
1年未満	1,225	10.2%
1年以上5年未満	3,138	26.2%
5年以上10年未満	2,021	16.8%
10年以上	3,216	26.8%

世帯年収		
世帯年収	回答数	構成比
300万円以下	2,687	22.4%
300万円～500万円	2,877	24.0%
500万円～800万円	3,163	26.4%
800万円～1500万円	2,575	21.5%
1500万円以上	698	5.8%

金融リテラシー ^(*4)		
正答数	回答数	構成比
0問正答	30	0.3%
1問正答	199	1.7%
2問正答	759	6.3%
3問正答	3,115	26.0%
4問正答	2,470	20.6%
5問正答	2,916	24.3%
6問 (全問) 正答	2,511	20.9%

保有金融資産		
保有金融資産	回答数	構成比
100万円以下	3,555	29.6%
100万～1000万円	4,229	35.2%
1000万～3000万円	2,390	19.9%
3000万～5000万円	867	7.2%
5000万円以上	959	8.0%

(*1) 金融機関勤務者は除外している。
(*2) 弁護士・税理士・医師・看護師等。
(*3) 株式、投資信託、その他金融商品の3分類でそれぞれ投資経験年数を尋ね、それらのうち最長のものを「投資経験年数」とした。
(*4) 金融リテラシー調査で広く用いられている正誤問題（複利、インフレ、分散効果、債券価格、住宅ローン、変動/固定金利）の正答数を回答者の金融リテラシーとして扱う。

個人向けアンケートから得られた示唆は以下の通り

個人向けアンケート 全体サマリー

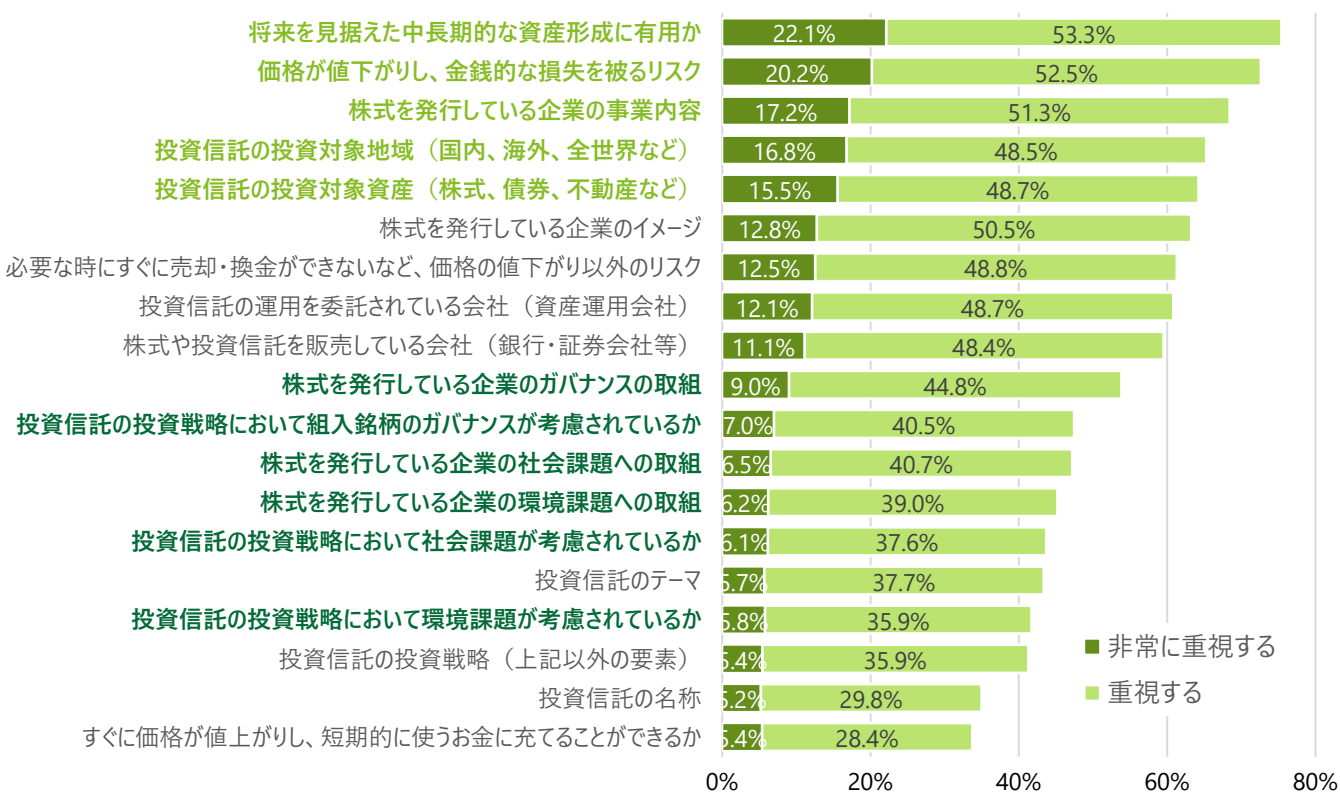
 投資する際に重視する要素	個人の大部分が、投資判断の際に中長期リターンや値下がりリスク、投資対象・地域を重視している
 ESG課題への関心	年齢、世帯年収、保有金融資産、投資経験に応じてESG課題への関心が高まる
 サステナビリティ投資の認知度	サステナビリティ投資の認知度は保有金融資産に応じて高まるほか、若年層で高い
 サステナビリティ投資の選好・経験	サステナビリティ投資をしたいが実際にはしていない人が多く、実践への障害が存在している
 サステナビリティ投資をしたいと思わない理由	サステナビリティ投資をしたいと思わない最大の理由は「方法が分からない」である
 サステナビリティ考慮と投資リスク・リターンの関係に係る理解	サステナビリティとリターンの両立可能性について、大半の投資家はまだ考えを固めていない
 情報取得チャネル	サステナビリティ投資経験者は、未経験者と比べ幅広いチャネルから情報を取得している
 情報提供の拡充と表示・分類	サステナビリティ考慮に係る情報提供の拡充や表示・分類がサステナビリティ投資商品の魅力を高める

個人の多くが中長期リターンや値下がリリスク、投資対象・地域を投資判断で重視している

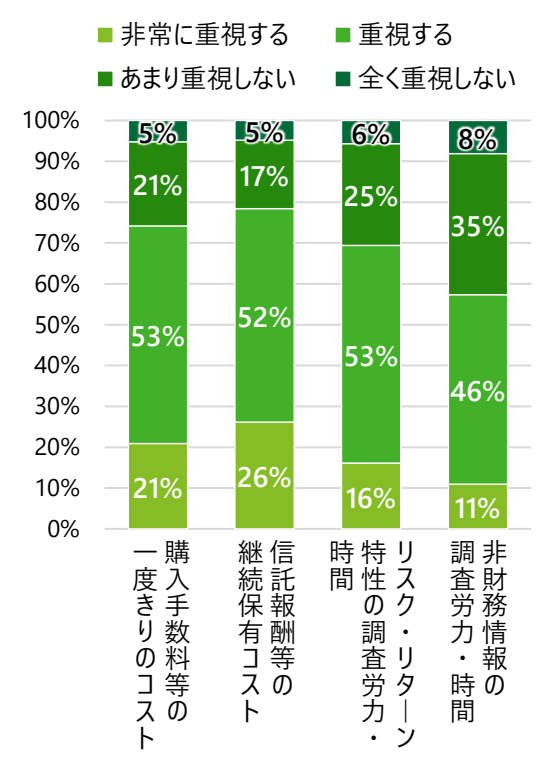
投資する際に重視する要素

- 株式・投資信託への投資で重視する要素について、「非常に重視する」、「重視する」、「あまり重視しない」、「全く重視しない」の4段階で回答を得た^(*)。
- 中長期的な資産形成における有用性、値下がリリスク、投資先企業の事業内容、投資対象資産・地域等と比べ、企業のESG課題への取組や投資信託のESG要素の考慮を重視する人は相対的に少ないが、約4割以上を占めている。

(図表1) 株式や投資信託への投資を行う際に重視する要素（複数選択可）



(図表2) 株式や投資信託への投資を行う際に重視する手数料・労力・時間等のコスト



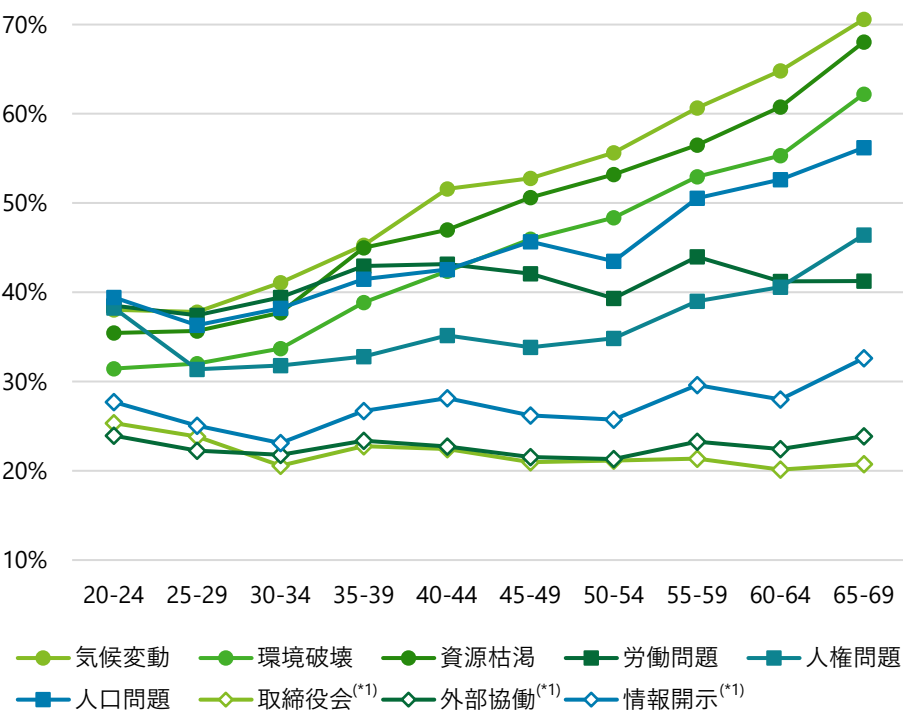
(*) アンケート回答者には投資未経験者が含まれており、未経験者には「もし自分が投資をするとしたら」という仮定の下での回答を依頼している。本資料における以下の各質問においても同様。

年齢、世帯年収、保有金融資産、投資経験が増えるにつれてESG課題への関心が高まる

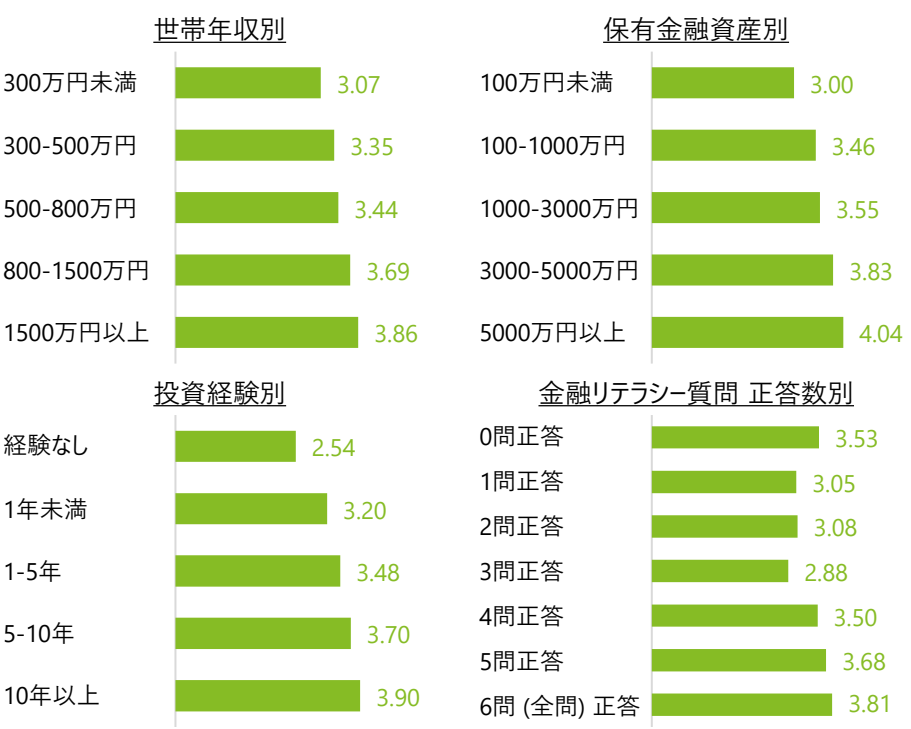
サステナビリティに関する課題への関心

- 気候変動や人権問題など9つのESG課題について、「関心がある」、「どちらともいえない」、「関心がない」の3段階で回答を得た。
- 年齢、世帯年収、保有金融資産、投資経験が増えるほどESG関心が高い。なお、投資経験や経済状況の影響を調整しても年齢とESG関心は相関している。

(図表3) 各ESG課題に「関心がある」と答えた割合（年代別）



(図表4) 「関心がある」と答えたESG課題の平均回答数（属性別）



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

✓ 一般的に「サステナビリティへの関心が高いのは若年層/Z世代」とされているが、サステナビリティへの関心が高い高齢の世代も念頭に置いて投資機会（サステナビリティ投資商品の組成・提供）のあり方を検討する必要があるのではないか。

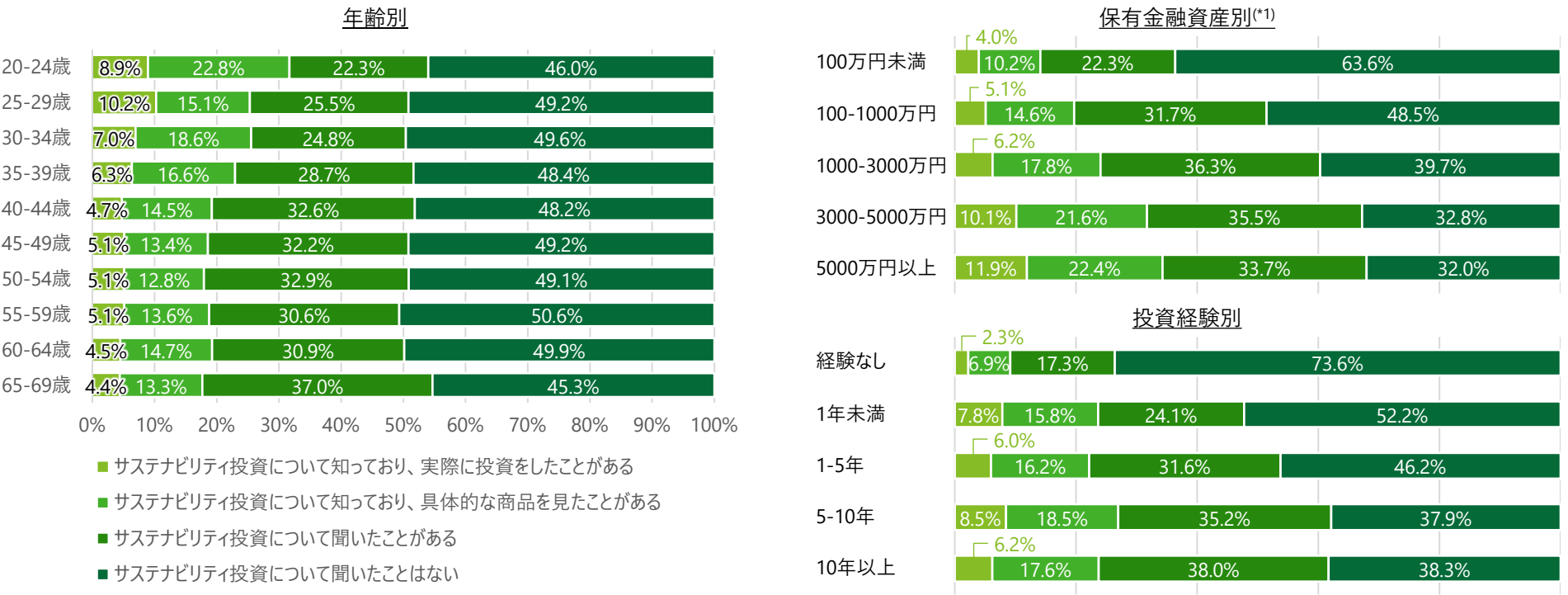
(*1) 東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」基本原則から、「取締役会等の責務」「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」「適切な情報開示と透明性の確保」の内容を選択肢とした。

サステナビリティ投資の認知度は若年層で高いほか、保有金融資産が多いほど高い

サステナビリティ投資の認知・経験

- ESG課題やサステナビリティを考慮した投資（以下、個人アンケート分析において「サステナビリティ投資」という）について、認知状況および経験有無を尋ねた。
- 若年層でサステナビリティ投資の認知・経験が高い傾向が見られた。また、認知・経験は保有金融資産が増えるほど高い。

(図表5) サステナビリティ投資の認知・経験



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

✓ 前ページのESG関心とは逆に、若年層ほど認知・経験が高い。若年層向け情報発信が多い一方、ESG関心が高いより高齢の世代には情報が届いていない可能性があり、投資家への意識的な働きかけが有用と考えられる。

(*1) 世帯年収別でも同様の傾向（年収が増えるほど認知度が高まる）が見られる。

サステナビリティ投資をしたいと思わない（約 4 割）の最大の理由は「方法がわからない」

サステナビリティ投資の経験・選好 (1/2)

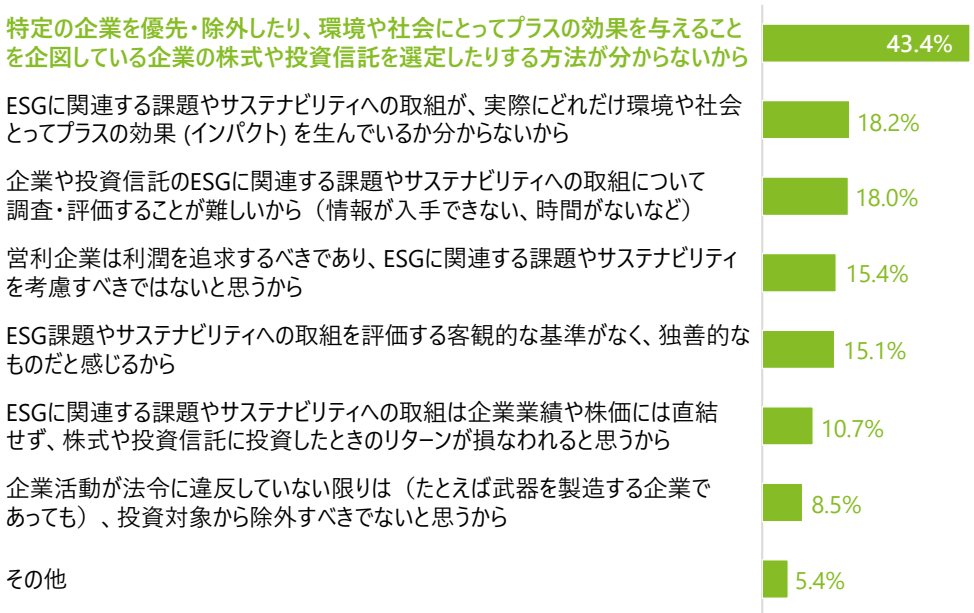
- サステナビリティ投資をしている、もしくはしたことがあるかを尋ねた。また、したことがない場合はしたいと思うかを尋ねた。
- ESG投資、インパクト投資、ESG投信の経験・選好のいずれにおいても、「したいと思うが実際にはしていない」が約半数、「したいと思わない」が約4割を占めた。

（図表6）株式・投資信託への投資を行う際のサステナビリティ投資経験・選好

質問	回答	
ESG投資の経験・選好 ^(*)	したことがある	7.7%
	したいと思うが実際にはしていない	52.0%
	したいと思わない	40.3%
インパクト投資の経験・選好	したことがある	7.4%
	したいと思うが実際にはしていない	51.6%
	したいと思わない	41.0%
ESG投信の経験・選好	したことがある	7.8%
	したいと思うが実際にはしていない	49.1%
	したいと思わない	43.1%

(*) 本報告では分かりやすさの観点から各設問に表題を付しているが、実際の個人投資家へのアンケートでは回答への影響を防ぐために表題は付けていない。
(*) 紙幅の都合により割愛したが、実際の個人投資家へのアンケートではESG投資の具体例を示したり、ESGに関連する用語を列挙したりして、初心者にも回答しやすいよう配慮している。

（図表7）左記で3質問全てに「したいと思わない」と回答した人の回答理由



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

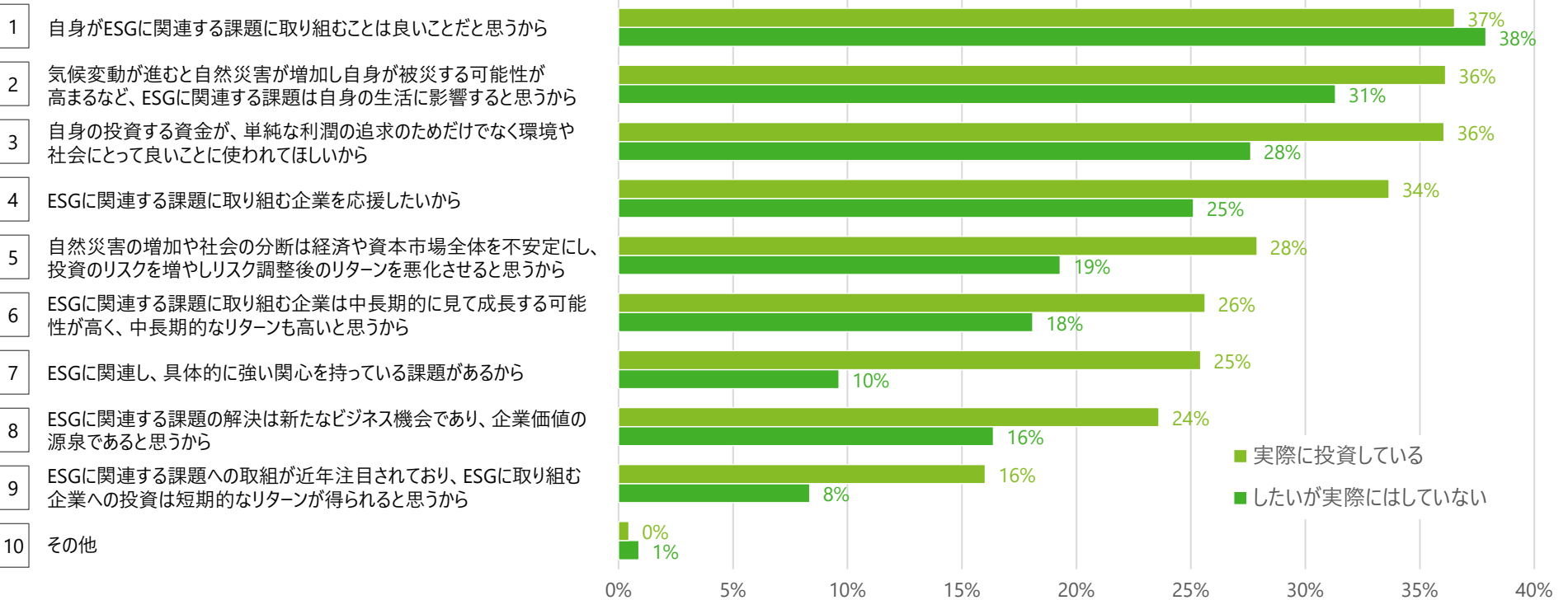
- ✓ サステナビリティ投資について、「したいと思うが実際にはしていない」という回答が多く、潜在的な個人投資家層は一定程度存在するものと考えられる一方、実践を妨げている障害が存在するものと思われる。
- ✓ 「したいと思わない」の最大の理由は「方法が分からない」であり、具体的なサステナビリティ投資のやり方を伝えていくことも必要ではないか。

サステナビリティ投資経験者と希望者では投資している/したい理由に大きな差異はない

サステナビリティ投資の経験・選好 (2/2)

- サステナビリティ投資の経験者と「したいと思うが実際にはしていない」層に対し、サステナビリティ投資をしている/したい理由を尋ねた。
- サステナビリティ投資の経験者と「したいと思うが実際にはしていない」層では、理由の順位はほぼ同じであり、明確な違いは見られなかった。
- もっとも、「したいと思うが実際にはしていない」層では「ESG課題に取り組むことは良いことだと思うから」という比較的漠然とした選択肢に回答がやや集中している一方、サステナビリティ投資経験者ではそれ以外のより具体的な理由にも広く同意している傾向が見られる。

(図表8) サステナビリティ投資をしている・したい理由 (複数選択可。下記グラフは各選択肢について選択した回答者の割合)

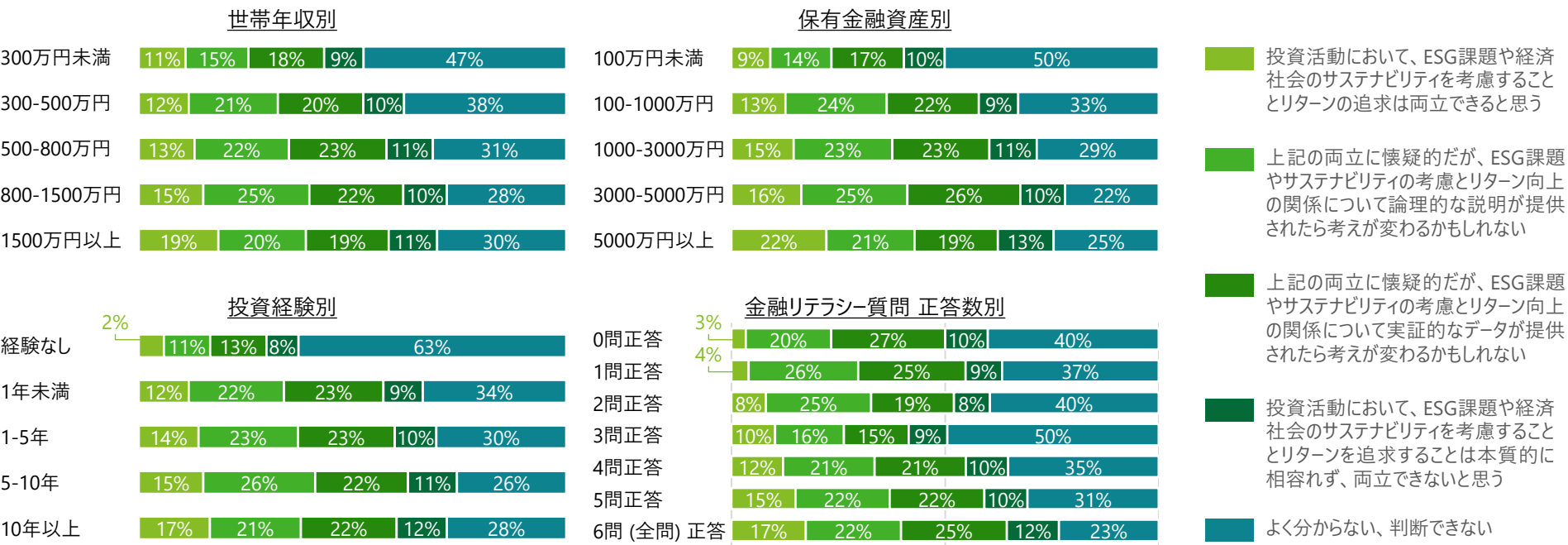


サステナビリティ投資とリターン向上が両立するか、大半の投資家はまだ考えを固めていない

サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解 (1/6)

- サステナビリティ投資と投資リターン向上は両立可能だと考えるかを尋ねたところ、回答者全体では「両立できると思う」が13%に留まる一方、「現状は懐疑的だが論理的説明やデータがあれば考えが変わるかもしれない」が41%、「よく分からない」が36%を占めている。
- また、年収・保有金融資産・投資経験・金融リテラシーが高まると「両立できると思う」の回答が増加する。

(図表9) サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係(*1)



サステナビリティ投資普及に向けた示唆 ✓ サステナビリティとリターンはトレードオフという理解が個人のサステナビリティ投資の障害となっているとの指摘があるが、上記を踏まえると、サステナビリティ考慮と投資リスク・リターンの関係についての論理的説明・データの提供やリテラシーの向上の余地は大きいと考えられる。

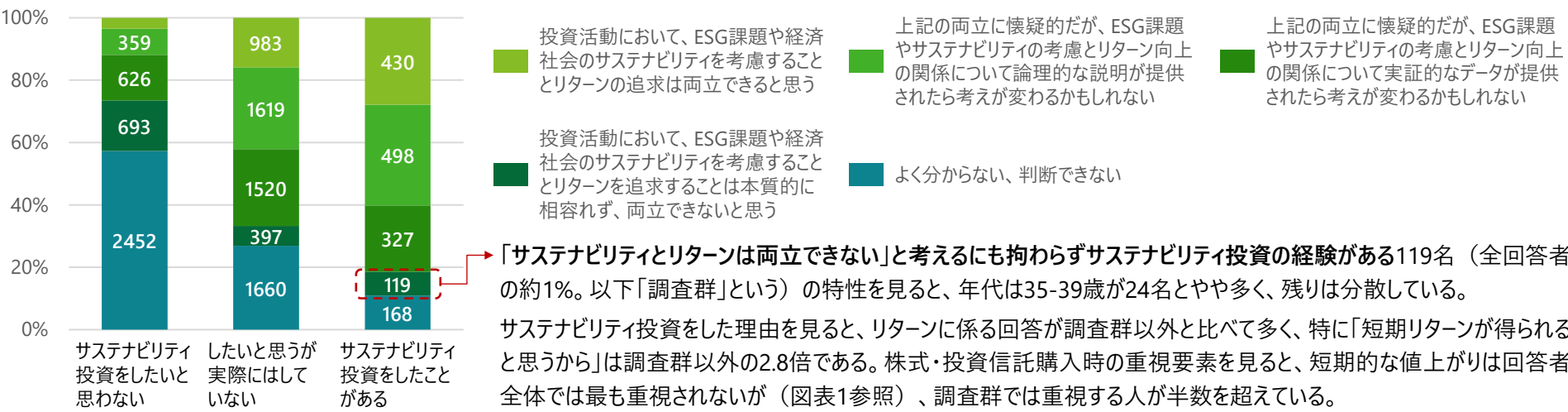
(*1) 年齢・性別と強い相関は見られなかった。

リターンとの両立は不可能と考えるにも拘わらずサステナビリティ投資経験がある人も存在

サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解 (2/6)

- 「サステナビリティとリターンは両立できない」と考えるにも拘わらずサステナビリティ投資の経験がある回答者の属性や他の質問への回答を分析した。
- 分析対象の回答者は、リターンを得るための投資機会（特に短期投資）としてESG投資/サステナビリティ投資の盛り上がりに着目した可能性がある。

(図表10) サステナビリティ考慮とリスク・リターンの関係に係る理解（サステナビリティ投資経験別）



		調査群	調査群以外
サステナビリティ投資をした理由	自身がESGに関連する課題に取り組むことは良いことだと思うから	12.6%	24.3%
	自然災害の増加や社会の分断は経済・資本市場全体を不安定にし、投資リスクを増やしリスク調整後リターンを悪化させると思うから	27.7%	13.4%
	ESG課題への取組が近年注目されており、ESGに取り組む企業への投資は短期的なリターンが得られると思うから	17.6%	6.2%
	ESG課題の解決は新たなビジネス機会であり、企業価値の源泉であると思うから	23.5%	11.3%
株式・投信購入で重視する要素	すぐに価格が値上がりし、短期的に使うお金に充てることができるか（右記数値は「非常に重視する」と「重視する」の合計）	53.8%	33.5%
	投資信託のテーマ（同上）	62.2%	43.2%

リターン向上との両立が不可能と考える層は、投資判断要素全般に対する関心が低い

サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解 (3/6)

(図表11) 株式や投資信託への投資を行う際に重視する要素（投資意向別、サステナビリティ投資とリターン向上の両立に関する考え方別）

- サステナビリティ投資未経験者の考えを更に分析するために、投資意向別（サステナビリティ投資をしたいが実際にはしていない／サステナビリティ投資をしたいと思わない）及びサステナビリティ投資とリターン向上の両立に関する考え方^(*)に、投資判断の際に重視する要素を分析した（図表1、図表6、図表9のクロス集計。詳細は各図表参照）。
- サステナビリティ投資をしたいと思わない層はサステナビリティ投資をしたいと思う層と比べ、中長期的なリターンやリスク以外の投資判断要素に対する関心が低い傾向がある。
- サステナビリティ投資とリターン向上の両立は不可能と考えるにも拘わらずサステナビリティ投資をしたい層（D群）は、短期的な値上がり及び投資信託の名称を除くほぼ全ての投資判断要素に対する関心がA～C群と比べて相対的に低い。サステナビリティに限らず、投資判断における多様な要素の考慮・調査・分析自体に関心が低い可能性がある。

表中の数字は「非常に重視する」と「重視する」の回答割合合計（複数回答可。単位：％）

株式や投資信託の投資判断要素	サステナビリティ投資をしたいが実際にはしていない					サステナビリティ投資をしたいと思わない				
	可能	論理	データ	不可能	不明	可能	論理	データ	不可能	不明
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
すぐに価格が値上がりし、短期的に使うお金に充てることができるか	29.6	35.8	32.3	37.0	34.2	29.5	29.0	29.7	27.7	26.4
将来を見据えた中長期的な資産形成に有用か	91.1	85.2	82.4	70.8	77.5	70.5	78.8	81.2	74.9	54.0
価格が値下がりし、金銭的な損失を被るリスク	86.4	81.1	79.9	65.7	74.3	59.7	72.1	78.4	69.4	54.0
必要な時にすぐに売却・換金ができないなど、価格の値下がり以外のリスク	70.1	67.3	64.9	56.2	63.7	49.0	59.6	62.1	57.6	46.3
株式を発行している企業のイメージ	81.5	73.1	69.4	57.9	64.9	49.7	59.6	59.1	56.7	41.9
株式を発行している企業の事業内容	85.6	78.4	76.3	64.0	68.3	57.0	65.2	68.8	66.1	45.7
株式を発行している企業の環境課題への取組	67.7	57.4	47.8	43.6	49.2	27.5	28.4	22.5	18.3	24.0
株式を発行している企業の社会課題への取組	70.1	61.6	51.4	46.1	50.5	29.5	32.3	22.8	19.6	25.0
株式を発行している企業のガバナンスの取組	74.1	67.1	60.8	54.9	55.1	38.9	39.3	41.4	37.5	28.7
株式や投資信託を販売している会社（銀行・証券会社等）	72.7	68.9	67.3	57.4	61.3	49.0	53.5	54.3	48.5	38.9
投資信託の運用を委託されている会社（資産運用会社）	73.1	70.9	68.1	61.5	60.8	48.3	56.0	59.6	53.5	39.6
投資信託の名称	35.9	37.9	34.5	38.8	38.3	27.5	27.6	26.8	21.1	24.3
投資信託の投資対象資産（株式、債券、不動産など）	82.4	73.6	72.4	62.2	63.7	56.4	64.1	65.3	61.9	39.8
投資信託の投資対象地域（国内、海外、全世界など）	83.1	75.8	73.4	60.2	64.3	55.0	65.7	67.1	63.9	41.0
投資信託の投資戦略において環境課題が考慮されているか	58.4	52.1	42.6	43.3	44.2	25.5	24.5	19.3	15.7	23.0
投資信託の投資戦略において社会課題が考慮されているか	62.4	55.0	46.8	40.6	45.1	27.5	25.9	24.1	19.5	23.4
投資信託の投資戦略において組入銘柄のガバナンスが考慮されているか	64.2	58.5	52.8	46.3	47.5	32.2	33.1	31.3	29.9	25.9
投資信託の投資戦略（上記以外の要素）	48.3	48.5	45.3	40.1	41.4	32.9	33.1	30.2	28.0	23.3
投資信託のテーマ	53.3	53.0	48.2	42.8	42.3	36.2	34.5	34.5	28.1	23.0

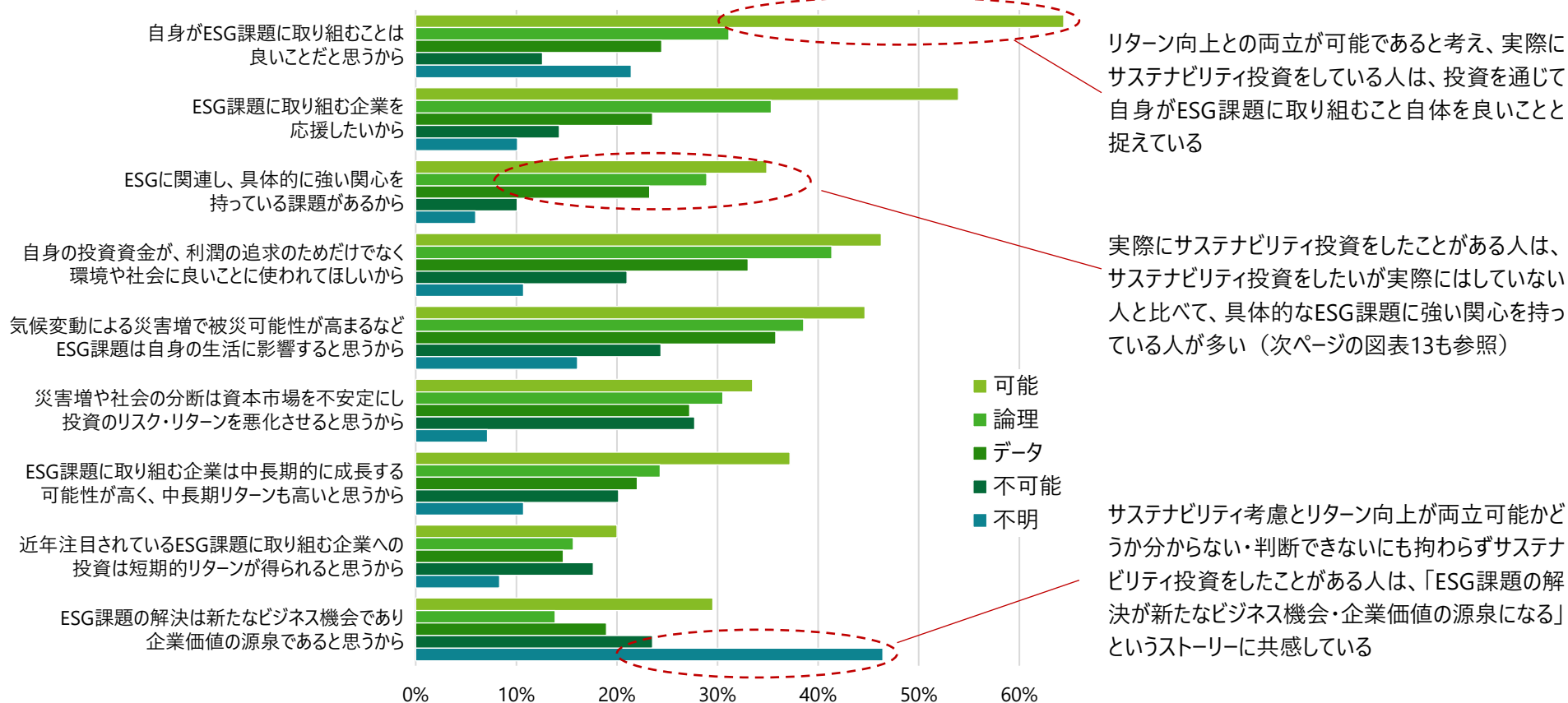
(*)1 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

ESG課題の解決が企業価値を高めるというストーリーが一定の共感を得ている

サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解 (4/6)

(図表12) 「サステナビリティ投資をしたことがある」と回答した理由 (複数回答可。グラフの数値は各選択肢の回答割合)

「サステナビリティ投資をしたことがある」と回答した人にその理由を尋ね、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。



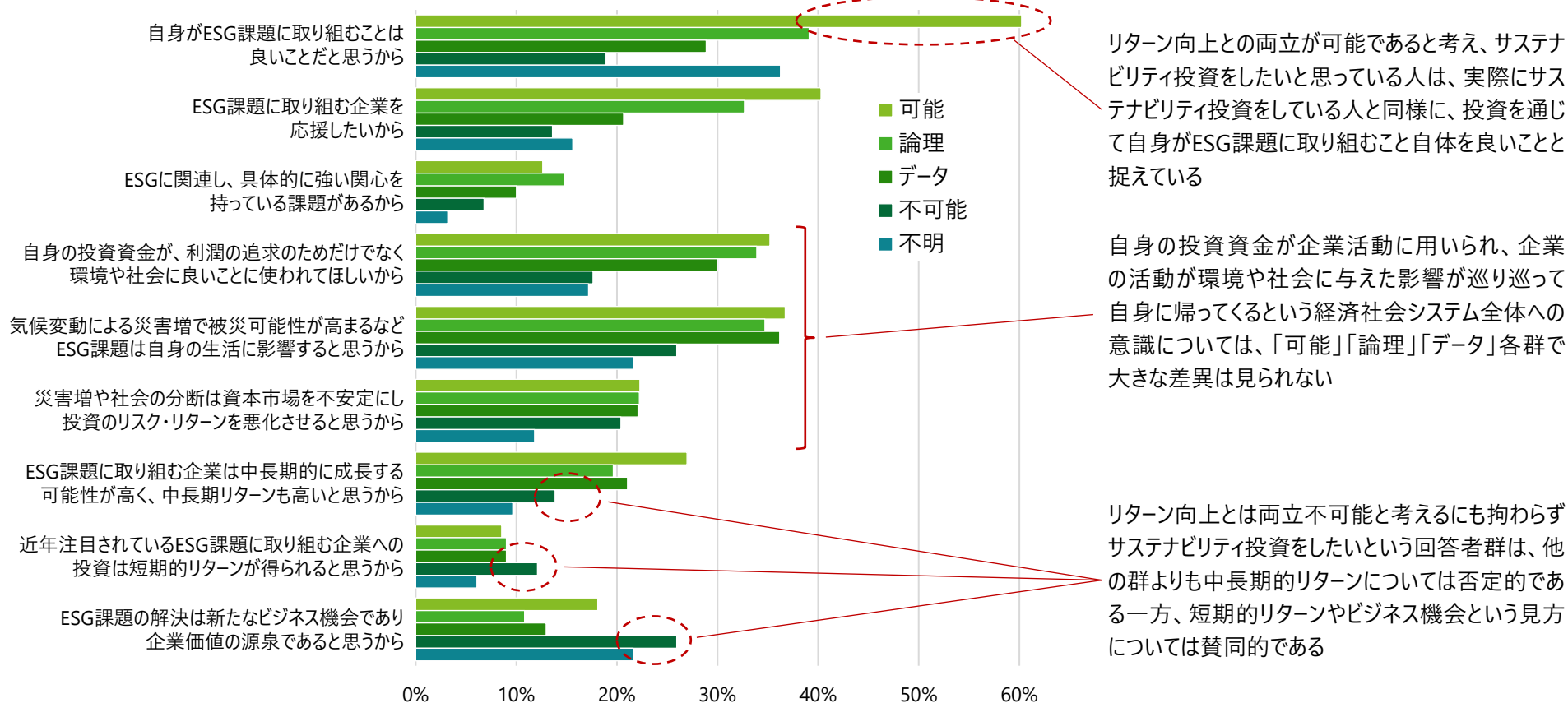
(*) 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

リターン向上との両立が可能と考える層は、ESG課題への取組自体を前向きに捉えている

サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解 (5/6)

(図表13) 「サステナビリティ投資をしたいが実際にはしていない」と回答した理由 (複数回答可。グラフの数値は各選択肢の回答割合)

「サステナビリティ投資をしたいが実際にはしていない」と回答した人にその理由を尋ね、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。



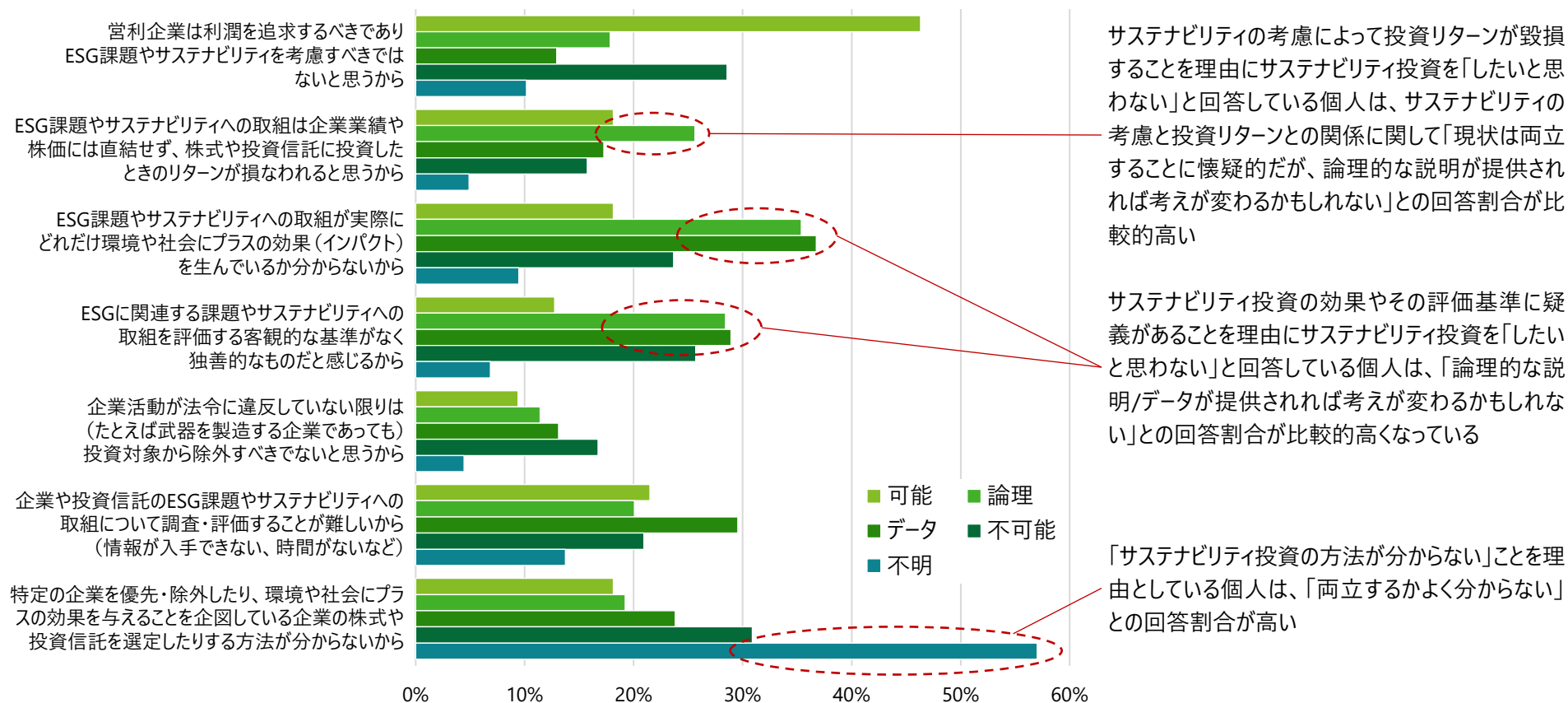
(*) 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

サステナビリティ投資をしたくない層に対し論理的説明やデータ提供が不足している可能性

サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解 (6/6)

(図表14) 「サステナビリティ投資をしたいと思わない」と回答した理由 (複数回答可。グラフの数値は各選択肢の回答割合)

「サステナビリティ投資をしたいと思わない」と回答した人にその理由を尋ね、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。



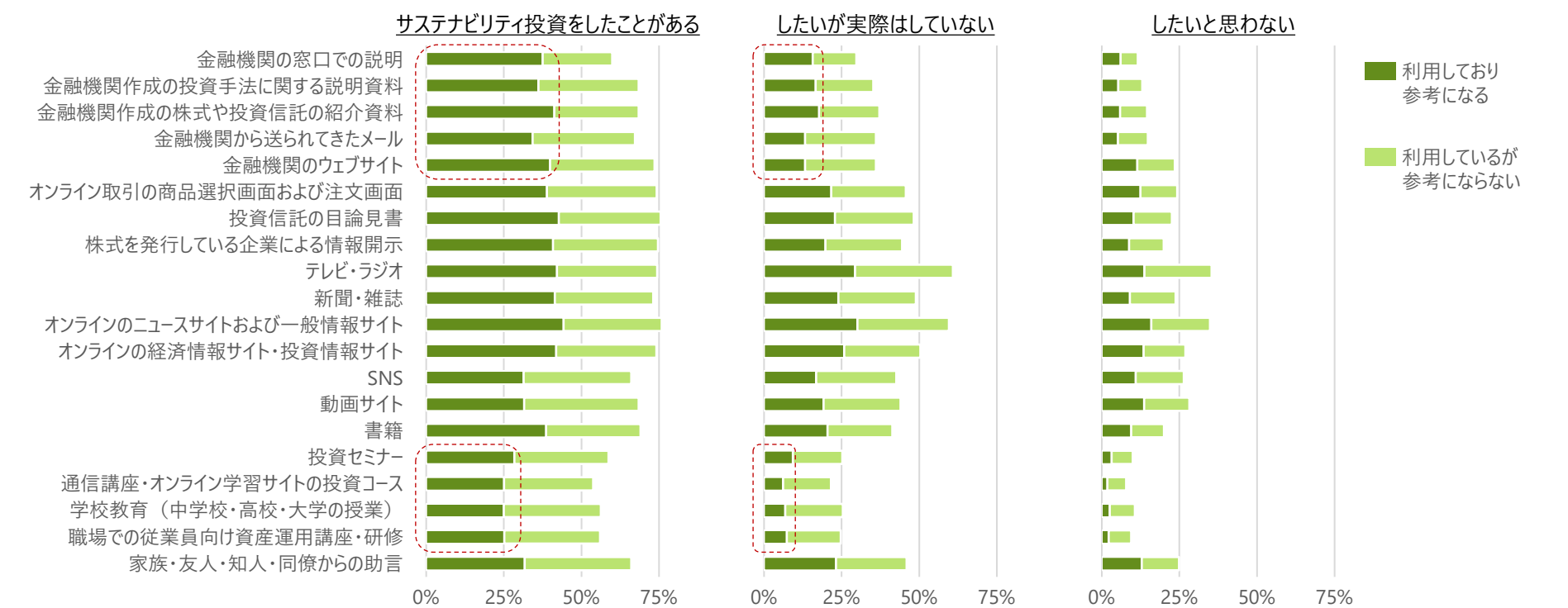
(*) 本図表では以下の通り略記。「可能」= サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」= 両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」= 両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」= 本質的に両立不可能、「不明」= 分からない・判断できない。

サステナビリティ投資経験者は、未経験者と比べ幅広いチャネルから情報を取得している

サステナビリティ投資に必要な情報の入手チャネル

- 株式・投資信託への投資に際し、サステナビリティ投資に必要な情報を得るチャネルと、それが参考になっているかを尋ねた。
- サステナビリティ投資経験者は「したいが実際にはしていない」層よりも全体的に利用チャネルが多く、幅広く情報を収集している。

(図表15) サステナビリティ投資に必要な情報の入手チャネル



サステナビリティ投資普及に向けた示唆 ✓ サステナビリティ投資経験者は「したいが実際にはしていない」層よりも幅広く情報を収集しているが、特に金融機関からの説明、学校・職場での教育、セミナーや通信講座等の自主学習において「参考になっている」の差異が大きく、これらのチャネルが効果的である可能性がある。

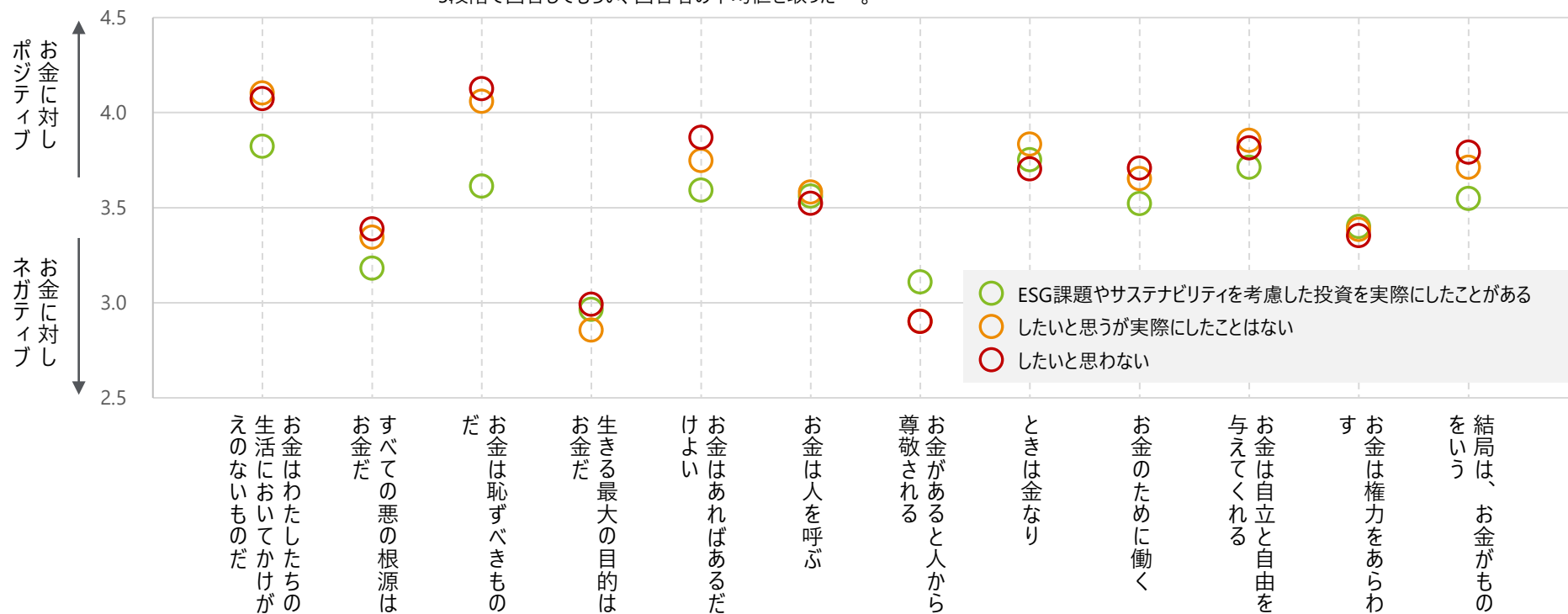
サステナビリティ投資を実践している人は、若干ではあるがお金に対する禁忌感が強い

お金に対する禁忌感

- サステナビリティ考慮と投資リスク・リターンを考えるにあたり、お金に対する禁忌感（ネガティブな意識）を尋ね、回答を得た。
- ESG課題またはサステナビリティを考慮した投資の経験者は、各質問を平均してみると若干ではあるがお金に対する禁忌感が強い。

（図表16） お金に対する禁忌感^(*)

各選択肢について、「そう思わない (1)」、「どちらかといえばそう思わない (2)」、「どちらでもない (3)」、「どちらかといえばそう思う (4)」、「そう思う (5)」の5段階で回答してもらい、回答者の平均値を取った^(*)。



(*)1 質問設計は以下を参照した。山根智沙子, 阿萬弘行, 本西泰三〔2021〕.「大学生のお金に対する禁忌感の意識調査：金融リテラシー・家庭環境との関係」『証券経済学会年報』第56号, 63-77頁。

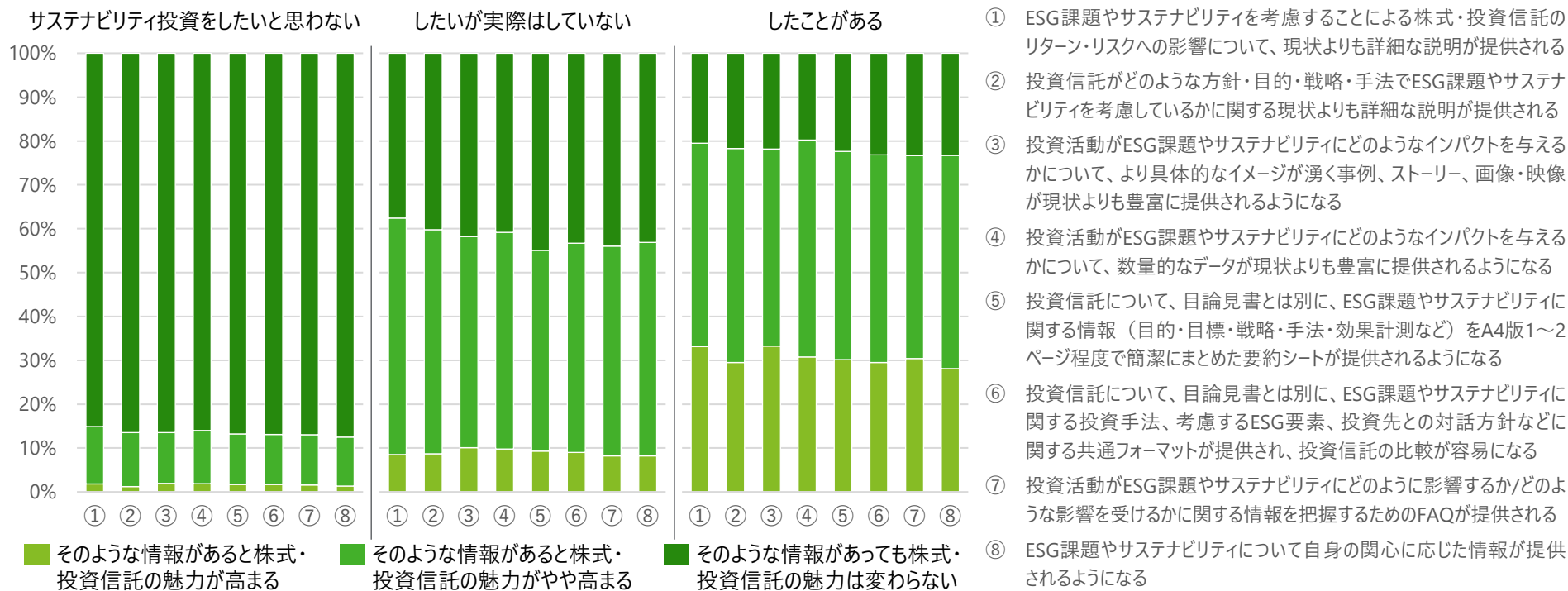
(*)2 「すべての悪の根源はお金だ」、「お金は恥ずべきものだ」については、平均値ではなく「6-平均値」を取ることでスケールを逆転させ、他の質問とポジティブ・ネガティブの方向を揃えている。

サステナビリティ考慮に係る追加の情報提供がサステナビリティ投資商品の魅力を高める

情報提供の拡充に関する希望 (1/2)

- サステナビリティ投資を行うにあたり、どのような情報が新たに提供されるようになると株式・投資信託の魅力がさらに高まる（投資したくなる）かを尋ねた。
- サステナビリティ投資を「したいが実際にはしていない」層及び経験者では、「情報があると魅力が高まる」との回答割合が高かった。

(図表17) サステナビリティ投資を行うと仮定した場合、情報提供の改善に関する希望



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

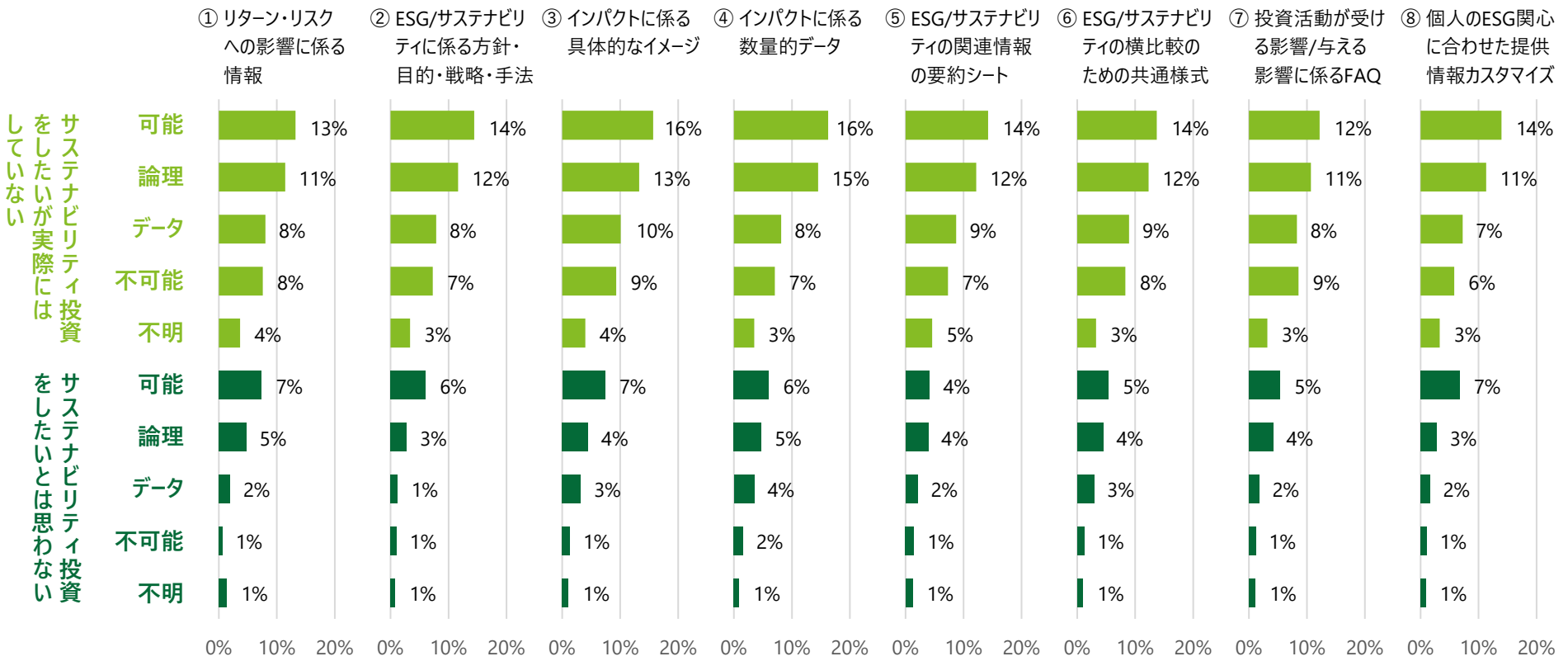
- ✓ サステナビリティ投資を希望している・実践している層にとっては、サステナビリティ考慮に関する追加の情報提供が投資商品の魅力を高めると考えられる。もっとも、どのような情報提供が特に有用かについては特段の選好は見られなかった。

リターン向上との両立が可能と考える回答者は情報提供拡充を有用と捉える傾向がある

情報提供の拡充に関する希望 (2/2)

- 前ページ図表17の回答を、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。
- 選択肢①～⑧に顕著な差異は見られないが、いずれの選択肢でも、リターン向上との両立は可能と考える回答者は情報提供を有用だと考える傾向にある。

(図表18) 情報提供の改善に関する希望 (「そのような情報があると株式・投資信託の魅力が高まる」と回答した割合、投資意向及びリターンとの両立可能性別)



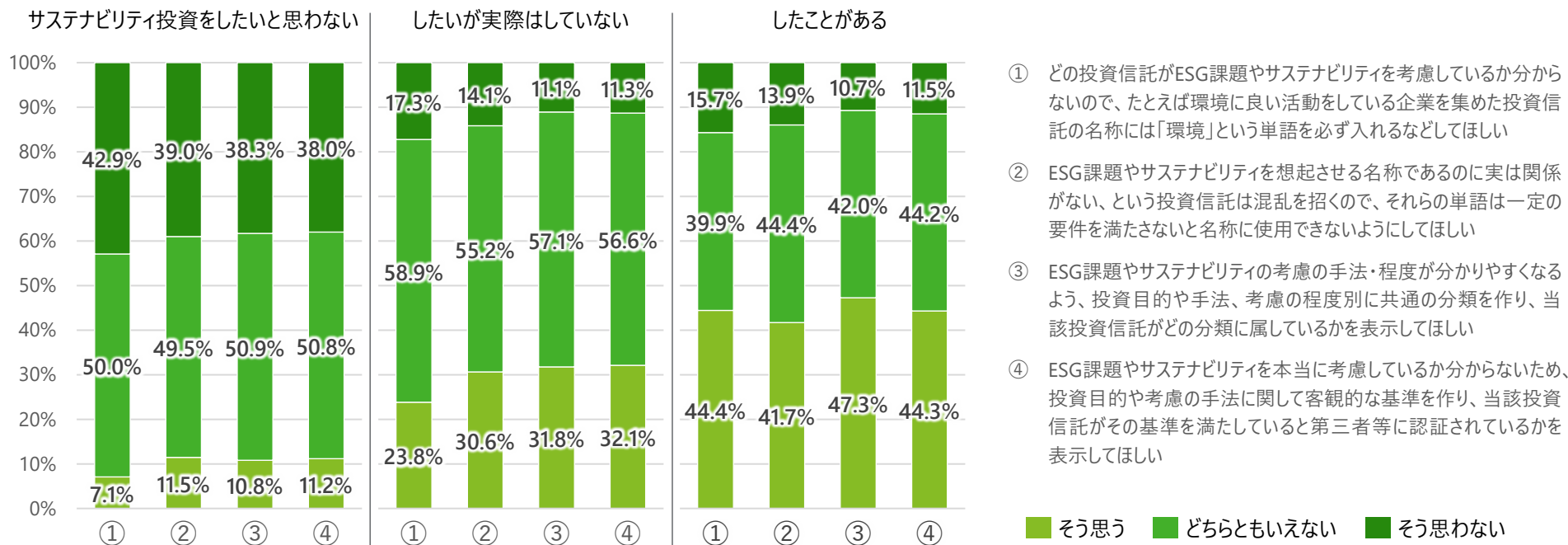
(*)1 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

サステナビリティ投資経験者・希望者では投資信託の名称や分類に関する希望が強い

サステナビリティを考慮した投資信託の名称・分類・ラベルに関する希望 (1/2)

- サステナビリティ投資を行うにあたっての、ESG課題やサステナビリティを考慮した投資信託の名称や分類に関する希望について尋ねた。
- サステナビリティ投資経験者と「したいが実際にはしていない」層では投資信託の名称や分類に関する希望の度合いが強くなっている。また、特定の名称や分類のあり方が特に有用であるとの傾向は見られないが、投資信託に関する共通の分類を希望する回答の割合が若干高い。

(図表19) サステナビリティを考慮した投資信託の名称・分類・ラベルに関する希望



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

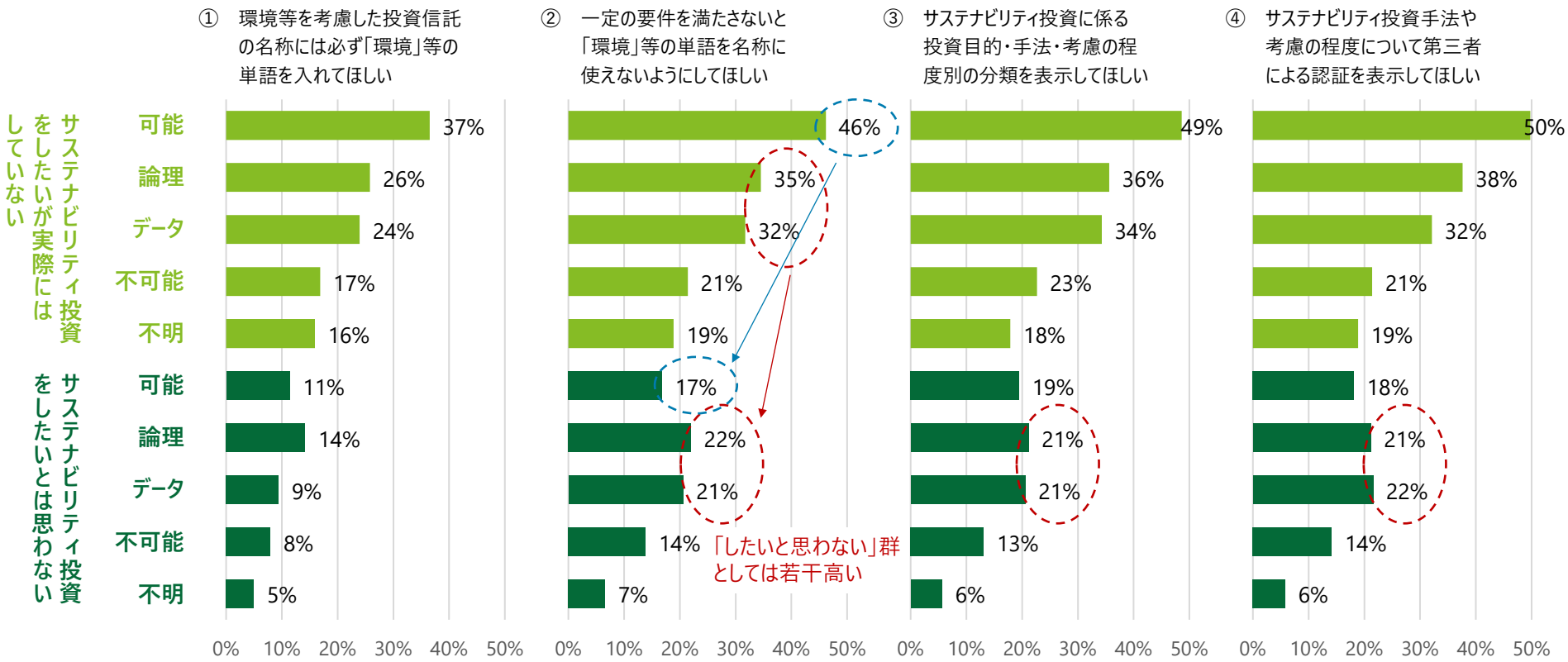
- ✓ サステナビリティ投資経験者の4割強が投資信託の名称や分類は有用と考えている一方、「どちらともいえない」も同程度となっている。
- ✓ サステナビリティ投資を行うに当たっては投資信託の名称や分類は一定程度有用と思われる。

名称・分類・認証など信頼性を高める施策は「したいと思わない」層で「論理またはデータがあればリターンとの両立に係る考えが変わるかもしれない」層に相対的に効果がある可能性

サステナビリティを考慮した投資信託の名称・分類・ラベルに関する希望 (2/2)

- 前ページ図表19の回答を、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。
- サステナビリティ投資をしたいと思わない層でも、「論理」及び「データ」回答者群は名称や分類表示・認証表示に若干強い関心を有している。

(図表20) サステナビリティを考慮した投資信託の名称・分類・ラベルに関する希望 (「そう思う」と回答した割合、投資意向及びリターンとの両立可能性別)



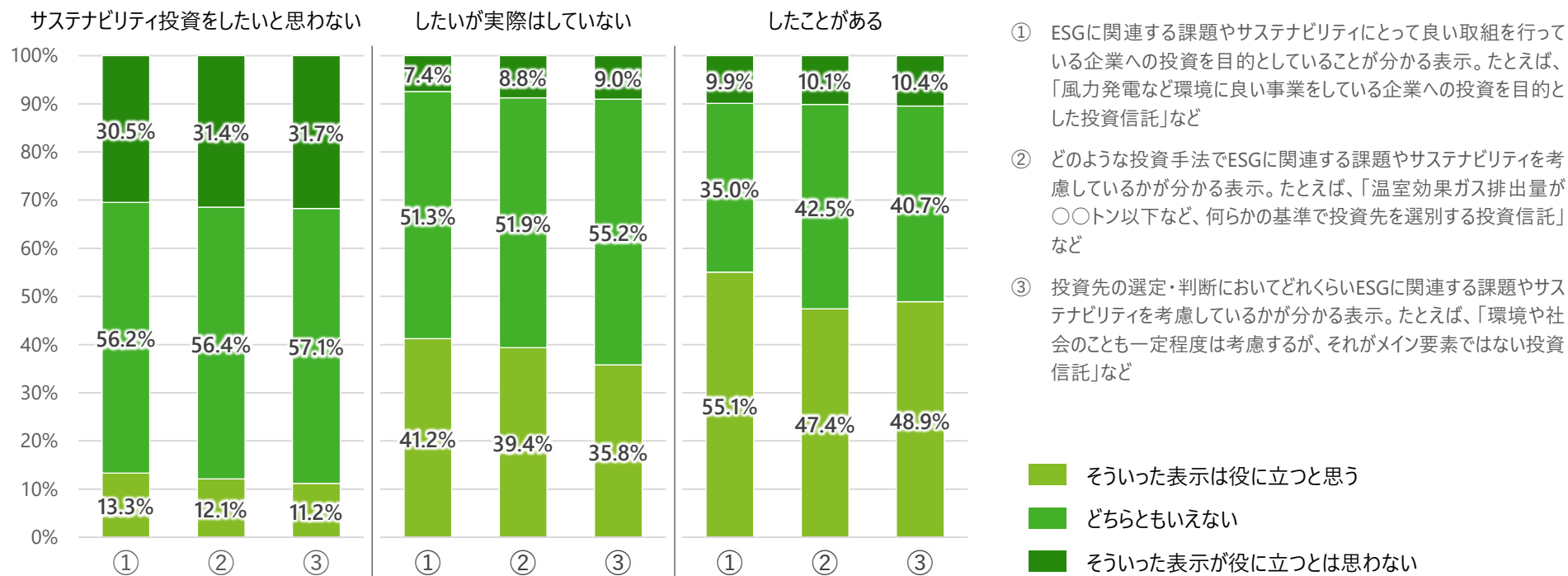
(*) 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

投資信託の表示・分類(投資目的・手法・考慮の程度)について特段の選好は見られない

サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望 (1/4)

- サステナビリティ投資を行うにあたり、どのような投資信託の表示・分類が有用と考えられるか（投資目的・投資手法・サステナビリティ考慮の程度）を尋ねた。
- 特定の表示・分類が特に有用であるとの傾向は見られないが、投資目的による表示・分類が有用であるとの回答の割合が若干高い。

(図表21) サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望 (1)



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

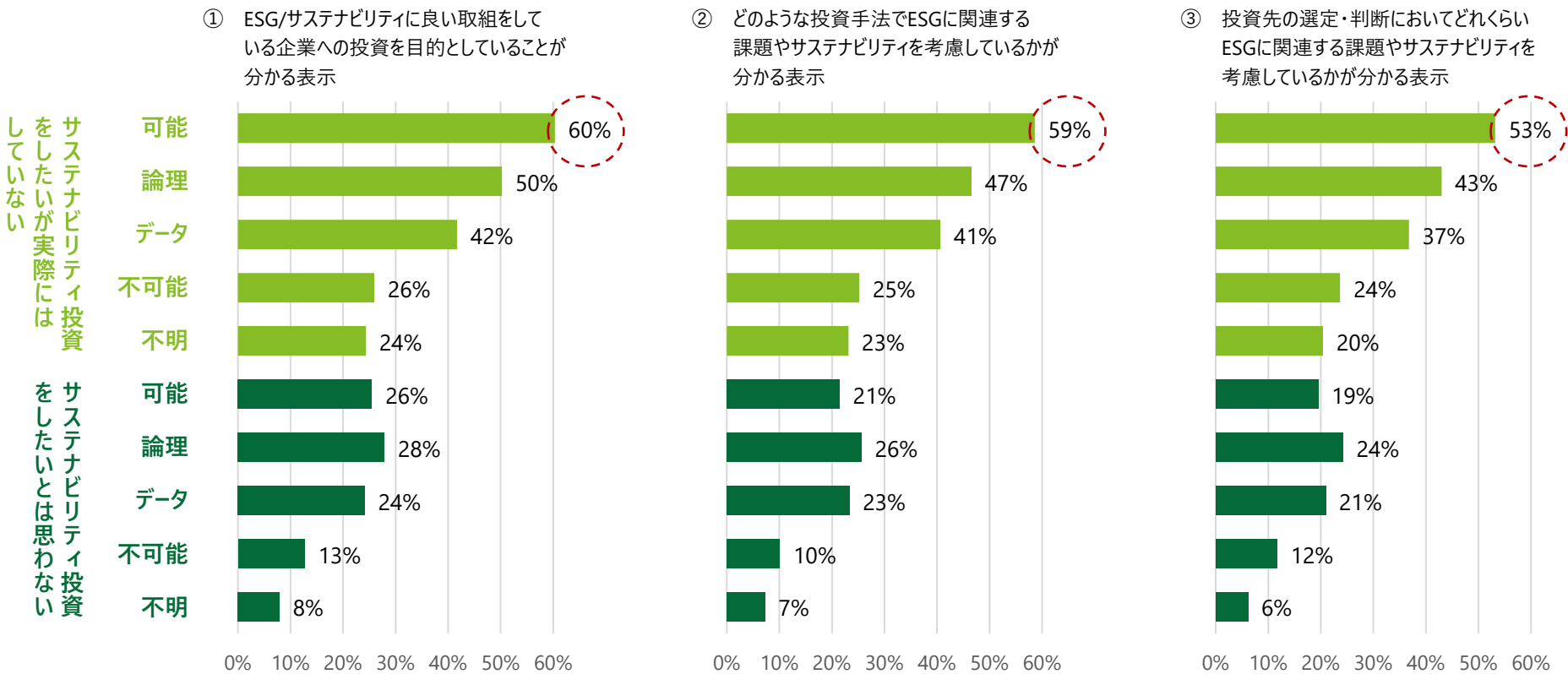
- ✓ 投資信託の表示・分類に関して、投資目的・投資手法・サステナビリティ考慮の程度の別のいずれが有用であるかについて、特定の表示・分類が特に有用であるとの傾向は見られないものの、投資目的別の表示・分類が有用であるとの回答の割合が若干高い。

サステナビリティ投資希望者、特にリターン両立可と考える層では表示・分類にニーズがある

サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望 (2/4)

- 前ページ図表21の回答を、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。
- 「サステナビリティ投資をしたいが実際にはしていない」群でリターン向上と両立可能と考える回答者では「役に立つと思う」が5～6割に達している。

(図表22) サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望 (1) (「そういった表示は役に立つと思う」と回答した割合、投資意向及びリターンとの両立可能性別)



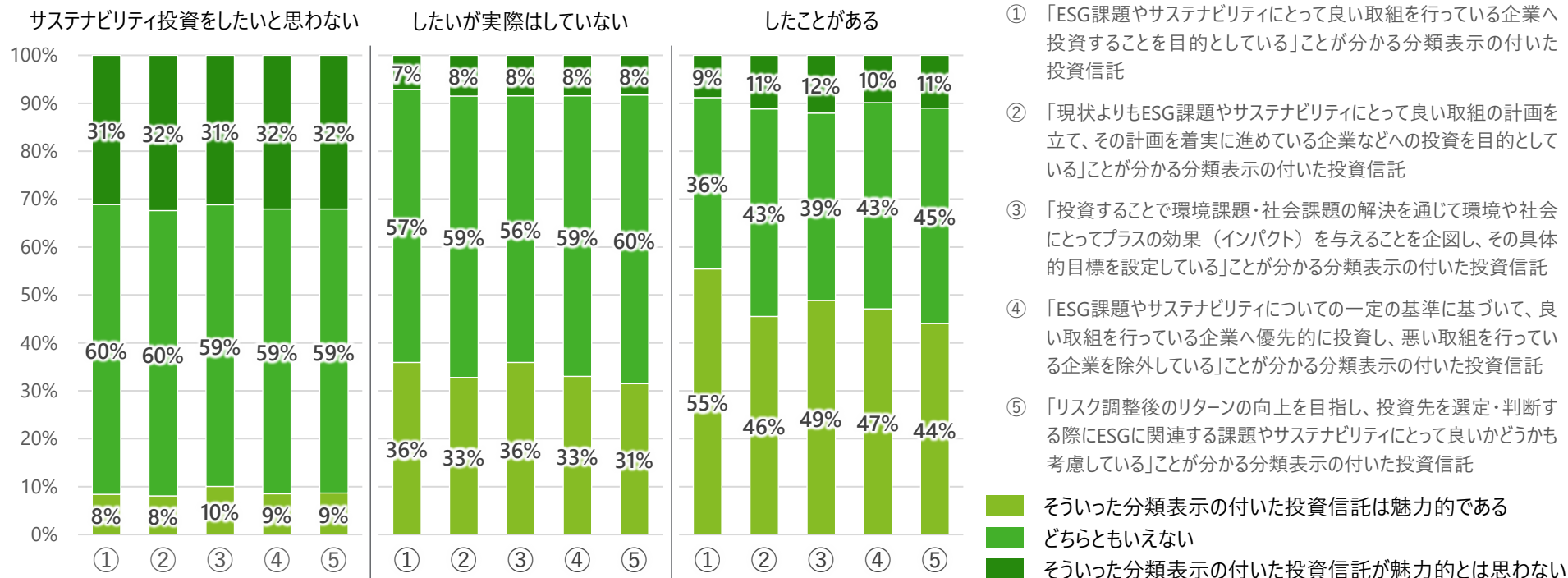
(*) 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

投資信託の表示・分類（トランジション・インパクト等）について特段の選好は見られない

サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望 (3/4)

- サステナビリティ投資を行うにあたり、どのような投資信託の表示・分類を有用と考えるか（サステナブル・トランジション・インパクト・ポジティブ/ネガティブスクリーニング・ESGインテグレーション）を尋ねた。特定の表示・分類が特に有用との傾向は見られないが、サステナブル・インパクトといった表示・分類が有用との回答割合が若干高い。

（図表23）サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望（2）



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

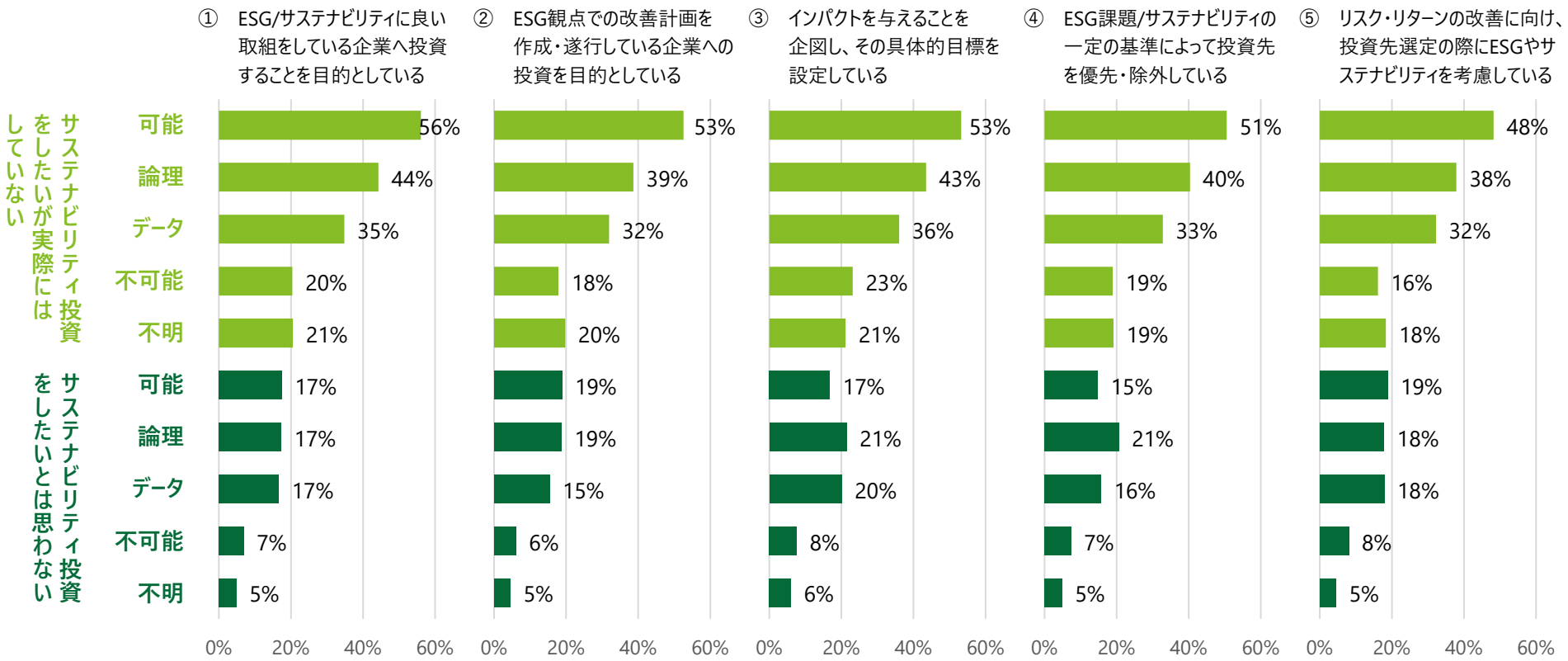
- ✓ 投資信託の表示・分類に関し、サステナブル・トランジション・インパクト・ポジティブ/ネガティブスクリーニング・ESGインテグレーションの別のいずれが有用であるかについて、特段の傾向は見られないものの、サステナブル・インパクトといった表示・分類が有用との回答割合が若干高い。

投資意向やリターン両立可能性で見ても、特定の手法に対する選好は見られない

サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望 (4/4)

- 前ページ図表23の回答を、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。
- サステナビリティ投資意向やリターンとの両立可能性で分けても、①～⑤に顕著な差異はなく、インパクトやトランジションなど特定の手法に対する選好は見られない。

(図表24) サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望 (2) (「魅力的である」と回答した割合、投資意向及びリターンとの両立可能性別)



(*)1 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的データがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

ESG関心・行動力や資産形成・投資の知識等がサステナビリティ投資に影響している

サステナビリティ投資への考え方に影響する因子 (1/2)

● 本アンケート調査結果を用いて因子分析^(*1)を実施し、回答者のサステナビリティ投資に対する考え方に影響を与えている5つの因子を抽出した。

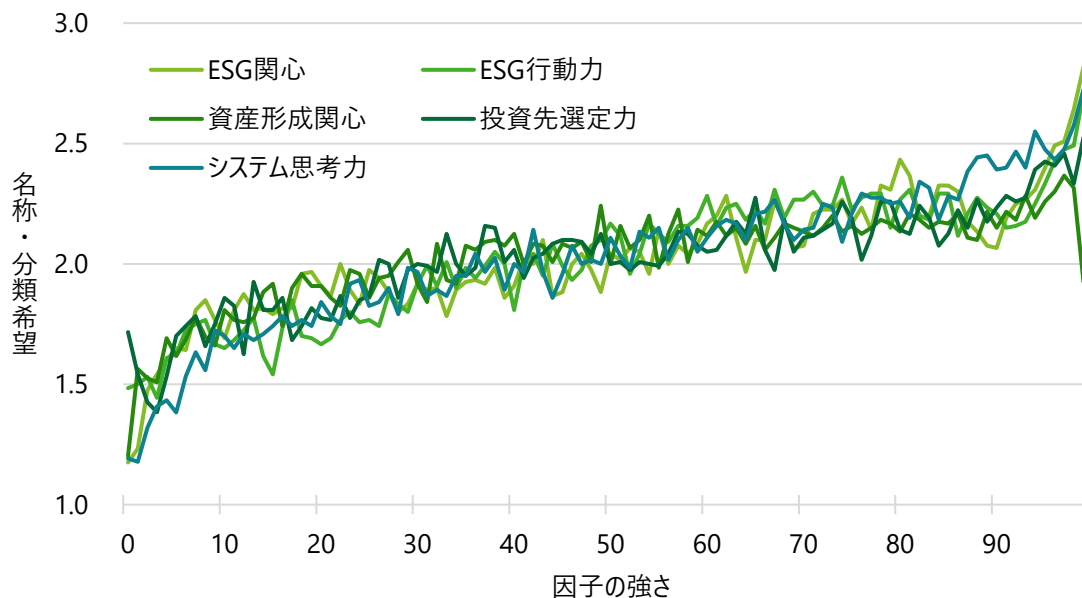
因子名 ^(*2)	説明
 ESG関心	- ESGに係る様々な課題に対する関心の強さ - 純粋な関心の有無であり、ESG課題（気候変動、人口問題、コンプライアンスなど）の解決のために何か身近な取組や投資をしているかどうかとは関係しない
 ESG行動力	- 環境や社会に良い取組を実践する行動力 - この因子が強い回答者は、「サステナブルな経済社会を築くための取組が必要であると思う」、「多少値段が高くともESG課題を考慮した商品を購入する」、「サステナビリティ投資をしたいと思う」といった選択肢に肯定的に回答する傾向がある
 資産形成関心	- 投資による資産形成のための基本的な考え方の重視度 - この因子が強い回答者は、「コストを抑えて長期・分散・積立」という中長期の資産形成の基本を踏まえ、株式・投資信託への投資では中長期的なリスク・リターンや投資先地域・資産クラスの分散、投資コストなどを「重視する」と回答する傾向がある
 投資先選定力	- 投資先となる株式・投資信託を調査・選定する力 - この因子が強い回答者は、投資先の事業内容やESG課題への取組、投資信託の名称・戦略・販売会社・運用会社、それらを調査するための労力などを「重視する」と回答する傾向がある
 システム思考力	- 自身の行動、企業活動、社会全体、自然環境などが相互に影響を及ぼし合うシステムだという理解 - この因子が強い回答者は、「自身の労働や購買活動は、日本経済・世界経済の一部であると感じる」、「企業は営利活動だけでなく、社会的な責任も果たすべきである」といった選択肢に肯定的に回答する傾向がある

(*1) 複数の観測事実（データ）に共通して影響を与えている隠れた要素（因子）を見つける分析手法。マーケティング分野では、アンケート回答の裏側にある心理的要因の抽出によく用いられる。
(*2) 因子分析において、因子名（因子の解釈）は自動的に与えられるものではなく、その因子と関連性の強い回答の内容から分析者が推定する。本資料の因子名は本資料作成者による。

各因子が強い回答者ほど、情報提供の拡充や名称・分類等に対するニーズも強い

サステナビリティ投資への考え方に影響する因子 (2/2)

(図表25) 各因子の強さと名称・分類希望との関係



- 各因子の強さが、サステナビリティ投資に係る情報提供拡充や名称・分類等へのニーズ（図表17～24参照）に与える影響を考える。
- 一例として、「サステナビリティを想起させる単語については一定の要件を満たさないと投資信託の名称に使えないようにしてほしい」という名称ルール（図表19②）と各因子の強さの関係を左に示した。
- 縦軸は、「そう思う」＝3、「どちらともいえない」＝2、「そう思わない」＝1として回答を数値化したもの。
- 横軸は、各因子の強さを示す。各因子について、12,000名の回答者を因子が弱い順に並べ、先頭から120人ずつ0～99の100グループに分け、それぞれのグループで回答数値（縦軸）の平均を取った。
- 0に近く因子が弱いグループほど、回答平均値が1に近い（「そう思わない」寄り）。99に近く因子が強いグループほど、回答平均値が3に近い（「そう思う」寄り）。
- 5つの因子はどれも似通ったグラフの形となっており、いずれかの因子を持つ人が名称ルールに特に敏感に反応するといったことは見られない。これは図表19②だけでなく、図表17～24の各選択肢のいずれでも同様であった。

本分析から得られた示唆

- 図表17～24の通り、全体的にサステナビリティ投資の経験者や希望者において情報提供拡充や表示・分類等のニーズが強い。また、サステナビリティ投資に影響する各因子が強い人ほど、同様に情報提供拡充や表示・分類等へのニーズが強くなる。
- その一方で、どのような情報提供や表示・分類にニーズがあるかという観点では、各設問選択肢にあまり差異は見られなかった。サステナビリティ投資をしたい/したくないという投資意向や、サステナビリティ投資とリターン向上の両立に係る考え方、各因子などで回答者を分類しても、やはり大きな差異は見られなかった。
- 今回の調査では海外各法域の法規制やガイドライン、分類、取組等を念頭に選択肢を作成したが、回答者は必ずしもサステナビリティや投資に詳しい訳ではなく、選択肢の違いが十分に理解されなかった可能性がある。本調査で得られたデータや仮説を基に、より設問数や範囲を限定して平易な言葉でアンケートを実施し、分析を深めていくことが考えられる。

3. アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング結果

(1) サマリー

(2) 国内アセットオーナー

(3) 海外アセットオーナー

(4) 国内資産運用会社

(5) 海外資産運用会社

国内外のアセットオーナー及び資産運用会社に対し、ヒアリングによる実態調査を実施した

調査概要

実施期間	令和6年12月～令和7年3月
実施手法	対面またはオンライン会議によるヒアリング。事前に調査趣旨及び想定質問を共有しヒアリングを実施した。
調査目的	サステナビリティ投資の実態等を把握することで、投資機会の拡充の観点からサステナビリティ投資に対する認知・理解を向上させるための更なる取り組みを検討する上での参考とするもの。
調査対象	① 国内アセットオーナー - 国内の代表的な生命保険会社4社、企業年金基金・大学基金等3基金にヒアリングを実施した。 ② 国内資産運用会社 - 国内の代表的な資産運用会社10社にヒアリングを実施した。 ③ 海外アセットオーナー - 海外の代表的なアセットオーナー10社に対しヒアリングを実施した。 - 多様な法域におけるサステナビリティ投資関連規制と実務の実態を調査するため、法域の分散の観点からヒアリング対象を選定した。ヒアリング対象とした海外アセットオーナーの所在国は以下の通りである（括弧内は社数）。 - フランス (1)、ドイツ (1)、スイス (1)、ノルウェー (1)、英国 (2)、米国 (2)、カナダ (1)、香港 (1) ④ 海外資産運用会社 - 海外の代表的な資産運用会社9社にヒアリングを実施した。 - 多様な法域におけるサステナビリティ投資関連規制と実務の実態を調査するため、法域の分散の観点からヒアリング対象を選定した。ヒアリング対象とした海外資産運用会社の所在国は以下の通りである（括弧内は社数）。 - フランス (1)、オランダ (1)、ベルギー (1)、フィンランド (1)、スイス (1)、英国 (1)、米国 (3)
調査者	有限責任監査法人トーマツ

国内外アセットオーナー・資産運用会社へのヒアリングのサマリーは以下の通り

国内外アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング 全体サマリー



サステナビリティ投資の定義と意義

サステナビリティが考慮された投資商品が幅広く存在し、各定義には規制による分類・ラベル、責任投資手法等が踏まえられている



サステナビリティ考慮と リスク・リターンの関係

国内外を問わず、サステナビリティ考慮のために財務リターンを犠牲にしないという共通認識があるが、これによるリスク/リターンの影響についてはコンセンサスを得られていない



目論見書等における開示・説明と マーケティング

様々な開示媒体で投資家の誤認を防ぐ努力がなされているが、その理解を促進するものになっておらず、より一層のコミュニケーションの必要性が指摘されている



投資先企業・運用委託先との エンゲージメント

一連のエンゲージメントプロセスにおけるESG要素に係る専門家の配置や関連するデータの活用等により、一歩踏み込んだ対話を行っているという意見が見受けられた



名称・ラベル・開示等に係る 海外規制枠組からの示唆

名称・ラベル・開示等に係る海外規制枠組については国内プレーヤーからも一定の評価がある一方、複雑性や頻繁な変更による不都合を指摘する意見が見受けられた

サステナビリティが考慮された投資商品が幅広く存在し、各定義には規制による分類・ラベル、責任投資手法等が踏まえられている

サステナビリティ投資の定義と意義

- 各法域の規制枠組に基づくラベル・分類等の定義に加え、PRIやGSIAらの定義による責任投資手法（ESGインテグレーション、スチュワードシップ等）を通じてサステナビリティが考慮された商品が幅広く存在する。（定義の策定の仕方としては、自社で独自の定義を定める場合と、外部定義を参照する場合がある）。
- 生命保険会社においては、生命保険契約が長期に及ぶことから、ユニバーサルオーナーの立場からサステナビリティ投資の意義を認識している。

国内アセットオーナー

- サステナビリティ投資とはPRIの原則に沿った責任投資と考えている。責任投資はESG投融資とスチュワードシップ活動に分かれ、ESG投融資はESGインテグレーション、ネガティブスクリーニング、ESGテーマ型投融資、インパクト投資の4類型を設定している（生命保険）
- 長期の保険契約で顧客資産を預かり、長期の運用を行う生命保険会社は本業とサステナビリティ投資に親和性があり、機関投資家のなかでは経営陣含めサステナビリティのプレッシャーが元来強い（生命保険）
- 当社は純投資としてリターンが成立することをまず確認し、そのうえで社会的インパクトを追求している。社会的インパクトの観点では、「人権尊重」、「人的資本」、「地域経済」、「グローバルヘルス（公衆衛生）」、「気候変動」、「自然資本」の6つを重点取組テーマに独自に設定しており、このいずれかの解決に貢献する銘柄を選好している（生命保険）

- 欧米はSFDR、日本は監督指針の定義を満たすファンドを「ESGファンド」と認識している。これら当局の指針を基にした社内基準に照らしてESGファンドか否かを判断している。
- ESGプロダクトの要件として、①ESG投資手法を用いること、②ESG特性が測定可能であること、③ESGに関する適切な開示を行うことができることの3つを定めている。公募投資信託だけでなく機関投資家向け投資戦略の策定を含め同じ要件で運用している。
- サステナビリティ投資は、広義で言えば「ESG要素を含む非財務情報を加味した投資」で、狭義でいえば「監督指針の基準に適合するESG投信」と考えている。狭義のESG投信への適合性については監督指針に照らして社内で協議し、認定するプロセスをとっている。

国内資産運用会社

海外アセットオーナー

- サステナブルな成果は将来の顧客のウェルビーイングに資するものであり、保険加入者の健康長寿に貢献するという保険会社としての責任、アセットオーナーとしての受託者責任と整合的である（アジア系）
- アセットがどこの地域のものか（米国、英国、アジア等）、どこの拠点で運用されているかに関係なく、サステナビリティ投資については同じ定義・考え方をしている（英国系ほか複数）

- 最終的にはクライアントが決定するが、最低基準を設けており、サステナビリティの影響を重視する製品など、いくつかのレイヤーでESGインテグレーションを行っている（欧州系）
- 市場の参加者それぞれが独自の目標を持っている。これは、最終的な投資商品が「サステナブル」とされる場合、金融商品提供者によって大きく異なる可能性があることを意味する（欧州系）

海外資産運用会社

国内外を問わず、サステナビリティ考慮のために財務リターンを犠牲にしないという共通認識があるが、これによるリスク/リターンの影響についてはコンセンサスを得られていない

サステナビリティ考慮とリスク・リターンの関係

- 国内外を問わず、サステナビリティの考慮のために財務リターンを犠牲にしないという共通認識があるように見受けられる。
- サステナビリティの考慮によるリスク/リターンへの影響について、アセットオーナー・資産運用会社でコンセンサスを得られていない。

国内アセットオーナー

- プレーンな商品とサステナブルな商品を比較し、同等程度の収益が得られるのならサステナブルな商品を選ぶ。最低限の投資収益を満たしていない状況でサステナブルな商品を選択することはない（生命保険）
- 長期投資であればサステナビリティ考慮と財務リターンは当然に関連すると考えている（生命保険）
- PEファンドに対するインパクト投資では、社会課題の解決は将来的なニーズの高まりとそれに伴う財務リターンを見込めるため、超過リターンの源泉として捉えている（生命保険）
- 環境・社会的基盤が損なわれると、マーケット全体のリスク調整後リターンが低下してしまうと考えている（生命保険）
- 基本的には、サステナビリティとリターンのバランスはとれると考えている。しかし、それは中長期的な期間で考えた場合で、短期的には一定程度リターンを犠牲にすることになると考える（企業年金）

国内資産運用会社

- リターンを犠牲にしてサステナビリティを追求するのは適切ではない。
- 最上位の目的は投資先企業の価値向上とリターンの確保。リターンの最大化とダウンサイドリスクを抑制するために投資先企業の価値向上に向けた取り組みを行い、その過程および帰結として社会課題解決に繋がると考えている。
- サステナビリティ考慮は中長期的な財務リターン改善に寄与すると考えて商品を作成しているが、本当にサステナビリティ考慮が財務リターン改善に寄与するのかまだ確証は得られていない。
- ベンチマークと比較すると、ESG投資がポートフォリオの財務パフォーマンスに与える影響はポジティブ/ネガティブの双方がある。
- ESGデータの定量評価からモデルを構築し、インハウスのESGスコアを算出している。スコアを5段階に分けて比較分析すると、ESGスコアが高い企業ほどパフォーマンスが有意に優れているという結果が出ている。

海外アセットオーナー

- 短期的にはトレードオフが存在するが、長期的にはサステナビリティ特性がビジネスや財務的リターンにとってプラスだと信じている（英国系）
- サステナビリティに関する原則やESG要因を考慮する場合であっても、顧客のために可能な限り最良のリスク調整後リターンを達成しようとしている（米国系）
- サステナビリティが長期的に安定した経済に貢献すると考えており、それは私たちが求める絶対的なリターンに役立つ（アジア系）

海外資産運用会社

- ダブルマテリアリティは一方を他方より優先するという意味ではなく、投資判断・戦略の一部として両方を考慮し、オーナーシップの行動を実行することを意味し、トレードオフではない（欧州系複数から同意見）
- その時々々の市場環境によって、ある投資戦略が上手く行くこともあれば、上手く行かないこともある。サステナビリティは特別な投資判断要素ではなく、市場環境のサイクルに影響されるものであり、パフォーマンスを向上させることもあればトレードオフになることもある（英国系）

様々な開示媒体で投資家の誤認を防ぐ努力がなされているが、その理解を促進するものになっておらず、より一層のコミュニケーションの必要性が指摘されている

目論見書等における開示・説明とマーケティング

- 国内資産運用会社は様々な媒体で誤認を防ぐための開示を行っているが、個人投資家のサステナビリティ投資に対する理解度や想定顧客の特定に関する課題の指摘も見受けられた。一方、国内アセットオーナーは受益者に対する説明に課題があり、ステークホルダーとのコミュニケーションが必要という意見が見受けられた。
- 海外アセットオーナー・資産運用会社からは、SFDRに基づく様々な開示情報をエンドユーザーが理解できていないという指摘が見受けられた。

国内アセットオーナー

- 情報開示は量があるほど、質が高いほど望ましい。統一規格で一定の質を担保することも考えられるが、対応負担増により小規模運用会社を排除することはないように配慮すべきである（生命保険）
- インパクト投資は投資先による情報開示が少なく、ある事業がどのように社会課題解決にコミットするのか判断しづらい。アウトカムの定量データ開示に係る統一的で具体的な基準の策定、情報開示レベル感の統一等がなされると非常に有用（生命保険）
- サステナビリティ投資の意義を保険契約者に説明することは課題である。世の中全体として普及活動は不十分と感じている（生命保険）
- 年金基金は、受益者の利益を第一優先に考える必要があり、サステナビリティ投資が確実に受益者の利益になることが証明できないとなかなか開示ができない（企業年金）

国内資産運用会社

- 監督指針の改正以降、目論見書やウェブサイト等において、ESG 投信に該当する旨やその投資戦略等に関する開示を拡充している。
- ESG投信では可能な限りESGスコアを開示している。
- 誤認を防ぐ観点から、ESG投信ではないと表示することが望ましいファンドについてはESG投信に該当しない旨とその理由を表示している。
- 日本の個人投資家はサステナブルファイナンスに関する認知・理解が不足しており、商品の名称にESGに関連する用語を含めたり分類等を導入したりしても投資実践には必ずしもつながらない。
- 適合性判断のプロセスにおいてサステナビリティへの関心は確認事項に含まれておらず、販売会社がサステナブル選好の強い顧客を特定することは実務上難しい。

海外アセットオーナー

- 個人投資家が名称規則、ラベル、分類、及び開示を十分に理解できていない点が問題であり、これらは簡素化されるべきである。顧客が置いてきぼりになっていると感じる（欧州系）
- SFDRの開示ルールは個人投資家に有用である。たとえば、サステナビリティ関連情報をまとめたテンプレートには価値がある（英国系）

海外資産運用会社

- SFDRに基づく開示は、個人投資家や一部の機関投資家にとってわかりやすいものではない。自社では独自のファクトシートを通じてファンドのサステナビリティ特性を顧客に説明している（英国系）
- 顧客が比較して意思決定を行うために役立つと想定される情報をパンフレットなどのマーケティング資料で提供している。ただし、EUの規制に係る情報は複雑であるため、顧客（特に個人投資家）はそれを読まなかったり、提供される指標等について解釈できなかったりする（米国系）

一連のエンゲージメントプロセスにおけるESG専門家の配置や関連するデータの活用等により、 一歩踏み込んだ対話を行っているという意見が見受けられた

投資先企業・運用委託先とのエンゲージメント

- 企業やテーマの選定からマイルストーン設定による進捗の管理・モニタリングに至るまでの一連のエンゲージメントプロセスにおいて、ESG要素に係る専門家の配置や関連するデータの活用等により、内容も含め一歩踏み込んだ対話を行っているという意見が見受けられた。
- アセットオーナーにおいて、外部委託先に対してのみならず投資先企業に対して自社のサステナビリティ課題等に応じたエンゲージメントを実施しているケースがある。

国内アセットオーナー

- 投資先へのエンゲージメントにおいて、自社で定めた重要課題（人権、気候変動、自然資本等）に係る取り組みの推進や開示の充実を働きかけている（生命保険）
- 投資先とのエンゲージメントでは事業方針やサステナビリティ関連取組の進捗状況について対話し、インパクトの開示が不十分な先には開示を促す活動を行っている（生命保険）
- 外部委託先に対し、概ね年に1回程度、デューデリジェンスの一環として運用体制等の確認を実施している（生命保険）

国内資産運用会社

- エンゲージメントはESG投信に限らず実施しているが、ESGファンドの場合は環境・社会要素を中心に対話を行うプロセスがある。
- 専門のESGアナリストがESGに係るエンゲージメントを実施している。投資先毎に重要課題を特定・分析したうえで投資先と具体的な対話を行うようにしており、課題設定・共有、取組計画の策定、実行、課題解決までの各段階をエンゲージメントでモニタリングしている。
- ESGマテリアリティが明確な企業を抽出し、財務的に重要なマテリアリティに直接対応するゴールとプランを設定することで、財務リターンの向上により強く働きかけている。
- 外部委託運用では、委託先との定期的なデューデリジェンスの中でESG要素を重視したエンゲージメントを行っている。

海外アセットオーナー

- エンゲージメントは投資プロセスの重要な部分。投資先とは年次で対話を行っている（欧州系）
- 投資先とのエンゲージメントの大部分は外部の資産運用会社を通じて行われている（欧州系）
- 資産運用会社に対するデューデリジェンスの一環として、サステナビリティ統合や優先課題に対するアプローチ、サステナビリティに係る会社のリソース等について尋ねている（英国系）

海外資産運用会社

- サステナビリティ投資ファンドは他のファンドよりもエンゲージメントの頻度・基準が高い場合があるが、基本的には大きく変わらない（英国系）
- 市場トレンドや重点テーマを基にスクリーニングし、エンゲージメント対象とする投資先を選定している。（欧州系）
- アクティブオーナーシップが株主価値をもたらすと信じており、システミックリスクに係る対話を行うほか、気候変動、生物多様性、人権、ガバナンス等の重点分野に焦点を当てている（欧州系）

名称・ラベル・開示等に係る海外規制枠組については国内プレーヤーからも一定の評価がある一方、複雑性や頻繁な変更による不都合を指摘する意見が見受けられた

名称・ラベル・開示等に係る海外規制枠組からの示唆

- 海外アセットオーナー・資産運用会社からは、SFDRやSDRにおける分類・ラベルは、個人投資家が商品を理解し、個人投資家に商品を提供する上で有用なツールである（機関投資家においては必ずしも有用でない）とする意見や、広範すぎるという意見、名称は最初に目にするものであり個人投資家の直観的な理解を助けるものであることからESMAの名称ガイドラインが有用とする意見が見受けられた。
- 国内ではカテゴリーの追加や基準の明確化といった海外規制の方向性を指向する意見と、その複雑性や頻繁な変更による不都合を指摘する意見が見受けられた。

国内アセットオーナー

- 投資商品がいずれのテーマかを判別しやすくするためにラベルが提供されると有難い（生命保険）
- 分かりやすいラベルがあることは良いことと考えている。むやみにラベルを付けることがグリーンウォッシング対策に有効とは言えず、効果的でないラベルを濫造するのは実益がない（生命保険）
- 客観的な評価やデータがあれば実務的な観点からはピックアップしやすく、加えて枠組みの定義が具体的であれば、投資が容易になる効果はあると考えられる（生命保険）
- 欧米を始めとする海外サステナビリティ規制の枠組をそのまま踏襲はせず、社内でベストプラクティスだと考えるものを検討・判断し、その判断と根拠を外部に定性的に説明している（生命保険）

国内資産運用会社

- 分類等に係る海外規制を踏まえると、本邦でも取組みの進め方やESG要素の考慮の程度やインパクトの創出の有無等に応じて分類・ラベルを増やすことが有用ではないか。
- 海外で特に参考になる規制はないが、複雑な分類等の導入や頻繁な規制等の見直しは避けるべきである。
- SFDRの判断基準は資産運用会社の裁量に委ねられており、各社の水準感がばらついているのが現状。一方で厳格な基準も適合が難しく運営しづらくなるため、バランスをとることが重要である。
- SFDRの8条には該当するが日本の監督指針の基準ではESG投信に該当しないファンドもあり、国際的な規制の分断が分かりにくさにつながっている。

海外アセットオーナー

- SFDRは個人投資家の理解を助けるが、大規模なマルチアセット運用を行う機関投資家にとってはうまく機能しないことがある（英国系）
- 各法域で分類・開示要件が異なるため、一貫性を保つために第三者機関の分類を使用しつつ、現地チームと協力して各法域の規制に対応しており、各法域の当局に報告するときにはラベルや分類が有用である。しかし、実際の投資判断はアナリストの分析や投資対象資産の詳細情報をもとに行っており、ラベルや分類に依拠していない（アジア系）

海外資産運用会社

- SFDRやSDRのカテゴリーは、自分が何を購入しているのかを顧客に理解してもらうために有用だが、SFDRの8条ファンドの範囲が広すぎるなど課題もある（欧州系）
- SFDRの要件は非常に不明確であり、市場参加者が開示規制を理解し対応するために非常に多くのコストがかかった（欧州系）
- ESMAのファンド名称ガイドラインは、顧客にとってより直感的で分かりやすく、多くの点でSFDRに取って代わる可能性がある（欧州系）

3. アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング結果

(1) サマリー

(2) 国内アセットオーナー

(3) 海外アセットオーナー

(4) 国内資産運用会社

(5) 海外資産運用会社

一定の財務的リターンを確保したうえでサステナビリティを考慮する考え方が主流である

サステナビリティを考慮/追求することと財務的リスク・リターンの関係

全体の動向・共通項として得られた意見

- 保険契約者から得た保険料収入を運用するにあたり、受託者責任として、プレーンな商品とサステナビリティ商品を比較し、同等程度の収益が得られるのであればサステナビリティな商品を選ぶ。最低限の投資収益を満たしていない状況でサステナブル商品を選好することはない（生命保険）
- 長期投資であればサステナビリティ考慮と財務リターンは当然に相関し、リスク低減に寄与すると考えている（生命保険）
- 全ての運用資産においてサステナビリティを考慮しており、ESGインテグレーションを行っている（生命保険）
- PEファンドに対するインパクト投資では、社会課題の解決は将来的なニーズの高まりとそれに伴う財務リターンを見込めるため、超過リターンの源泉として捉えている（生命保険）
- 環境・社会的基盤が損なわれると、マーケット全体のリスク調整後リターンが低下してしまうと考えている（生命保険）
- 中長期的投資によって社会課題の解決に貢献し、将来のより良い世界の実現に向けて取り組むことが、受益者の真の利益になる（生命保険）
- 基本的には、サステナビリティとリターンのバランスはとれると考えている。しかし、それは中長期的な期間で考えたときで、短期的には一定程度リターンを犠牲にすることになると思う（企業年金）

その他 個社からの特徴的なコメント

- 投資リターンを長期に確保していくためには、今ある社会課題を解決していくことが重要と考えており、財務リターンを優先する方針であっても、社会課題解決を重視する当社の姿勢は変わらない（生命保険）

自社基準や外部レーティングを用いて投資判断プロセスにESGを組み込む例が多く見られた

サステナビリティ投資の投資判断で重視していること

全体の動向・共通項として得られた意見

- 独自の投資判断フレームワークやESGレーティングを開発し、第三者認証を活用しながらサステナビリティ投資活動を行っている（生命保険）
- 企業の抱える社会課題やその解決に向けた取組みといった非財務情報を将来のキャッシュフローの源泉と捉え、全資産を対象に非財務情報を融資のプロセスに組み込んで、総合的に判断している（生命保険）
- 気候変動分野の投融資と未上場企業へのインパクト投資に注力しており、自社の重点取組みテーマを設定し、そのテーマに沿ったESGインテグレーションによってGHG削減量やサステナビリティアウトカムを重視した投資を行っている。外部のESGスコアや認証を参考にしつつも、最終的な投資判断は自社で行うこととしている（生命保険）
- サステナビリティを考慮した投資やスチュワードシップ活動を掲げつつも、投資方針があらかじめ法令等で定められ、他事考慮が禁止されていることから、財務リターンを優先する投資行動をとる中で、サステナビリティへの取り組みを表明した企業やファンドが投資先に含まれることで、結果としてサステナビリティに貢献しているのが実態（企業年金）

その他 個社からの特徴的なコメント

- ESGに係る取組みの効果を示す定量的なデータを入手できないため、ESGレーティングの判断は主観によるところが大きい（生命保険）
- PEファンドは各運用会社が自社の信念に沿って運用をしているため運用手法の幅が広く、当社のインパクト投資の概念に合致する運用会社をしっかりと峻別する目利きのノウハウが必要と感じている（生命保険）
- 将来のイノベーションを牽引する企業を見つけ、投資することが重要であり、将来的な社会的インパクトを指標に組み込むなどフォワードルッキングに企業を評価できるよう環境を整えることが望ましい（生命保険）

多くのアセットオーナーがエンゲージメントの重点取組事項にサステナビリティを含めている

投資先/運用委託先とのエンゲージメントで重視していること

全体の動向・共通項として得られた意見

- 当社のサステナビリティ課題への取り組みは気候変動、自然資本、人権、人的資本の4つを柱としており、機関投資家として、投資先企業へのエンゲージメントにおいてこれらに係る開示の充実や取組を働きかけている（生命保険）
- 投資先とのエンゲージメントとして、事業方針や進捗状況の対話を行い、インパクトの開示が不十分な先には開示を促している（生命保険）
- 外部委託先に対しては、概ね年に1回程度、デューデリジェンスの一環として運用体制やリターンの観点での確認を実施している（生命保険）
- エンゲージメントは企業のガバナンスと財務に加えて、6つの重点取組テーマを重視して取り組んでいる。たとえば気候変動では、当社のポートフォリオに占める割合が大きい多排出産業として、鉄鋼や電力会社へのエンゲージメントに重点的に取り組んでいる（生命保険）
- エンゲージメントに取り組み始めた当初は対話の重要テーマも限られていたが、徐々に協働エンゲージメントが始まり、人的資本、多排出企業、インパクト、トランジションと議論の範囲が拡大した。近年では生命保険協会が協働エンゲージメントの会議を開催している（生命保険）
- サステナビリティ投資に取り組み始めたところで、既存のアセットマネージャーからサステナビリティ商品を紹介してもらってサステナビリティ投資の経験値を蓄積しているところであり、重要性は理解しているがエンゲージメントまで行き届いていない（企業年金）

その他 個社からの特徴的なコメント

- アセットオーナーの運用従事者におけるサステナビリティ投資に関する認知・理解の向上は引き続き課題であるが、アセットオーナー・プリンシプルは一つの大きな軸となる。生命保険会社は本業とサステナビリティ投資に親和性があり、経営陣を含めサステナビリティ投資への取組の機運があったため、大手を中心にアセットオーナー・プリンシプルの策定以前から対応を進めていたところである（生命保険）
- 保険契約者アンケートにおいてサステナビリティ投資の認知や投融資における社会課題の解決と収益性のバランスに関する意向について質問したところ、サステナビリティ投資の認知は高くない一方で、多くの保険契約者から社会課題の解決を考慮してほしいという回答が得られた（生命保険）
- 気候変動を重点取組テーマとして、自社ポートフォリオのなかの多排出企業にGHG排出量の削減を重点的に働きかけている。投資先企業からトランジションファイナンスの規制が分かりにくいという声が寄せられたことから、トランジションの考え方や要件の解釈などを示した実務指針を作成し、投資先企業の取組みを支援している（生命保険）
- インパクト投資ファンドやコーポレートファイナンスにおいては、資金使途の明確化と社会的インパクトの創出に特に重点を置き、インパクトの開示が不十分な場合には開示を促す活動を行っている（生命保険）

投資商品に係るラベルの提供や情報開示の範囲・品質・水準の拡大が求められている

サステナビリティ投資商品の名称・分類・開示等に関する課題

全体の動向・共通項として得られた意見

- 情報の開示があればあるほど、品質が高ければ高いほど望ましい。統一規格を作ることによって一定の質を担保する方向性も考えられるが、本当に必要かどうかは検討の余地がある。サステナビリティの推進について志高い小規模運用会社を、開示ルールに不適合であるという理由だけで排除してしまうのは望ましいあり方とは言えない（生命保険）
- 投資商品がいずれのテーマに沿っているのかを判別しやすくするためにラベルが提供されると有難い（生命保険）
- インパクト投資は投資先による情報開示が少なく、ある事業がどのように社会課題解決にコミットするのか判断しづらい。アウトカムの定量データ開示に係る統一的で具体的な基準の策定、情報開示レベル感の統一等がなされると非常に有用（生命保険）
- ラベルの有無にかかわらず、資金使途と、その使途により何を生み出しているのかを開示してほしい。ポジティブアウトカムがより多く開示されるようになれば、運用者としてはより社会の役に立つ分野に投資することができる（生命保険）
- 既にサステナビリティ投資に取り組んでいるところであり、現状は自社の基準に基づいて投資判断を行っている。個々の商品の内容を精査して投資判断を行うため、その商品が何に分類されているか等はあまり重視しておらず、グリーンウォッシュの防止に資するとは考えていない（生命保険）。
- 年金基金は、受益者の利益を第一優先に考える必要があり、サステナビリティ投資が確実に受益者の利益になることが証明できないとなかなか開示ができない。情報開示は、年金基金独特のルールがあり難しい部分である（企業年金）

その他 個社からの特徴的なコメント

- サステナビリティ投融資の意義を一般の保険契約者に説明することは課題と認識している。世の中全体として普及活動は不十分と感じている。丁寧なステークホルダーとのコミュニケーションが必要と思料（生命保険）

ラベル導入への賛同が多いが、具体的内容については本邦市場に合わせた検討が必要

海外の名称・ラベル・分類・開示等の枠組が日本に与える示唆

全体の動向・共通項として得られた意見

- 投資商品がいずれのテーマに沿っているのかを判別しやすくするために、海外で導入されているようなラベルが日本でも提供されるとありがたいと感じる投資家はいるだろう（生命保険）
- 客観的な評価やデータがあれば実務的な観点からはピックアップしやすく、加えて枠組の定義が具体的であれば、投資が容易になる効果はあると考えられる（生命保険）
- 分かりやすいラベルがあることは良いことと考えている。ラベルは厳格なものではなく、やや幅広い考え方を示していただくことが望ましい。むやみにラベルを付けることがグリーンウォッシング対策に有効とは言えず、効果的でないラベルを濫造するのは実益がない。（生命保険）
- ラベルや認証があったほうが投資しやすい投資家はいるだろうが、概念的なフレームワークは玉虫色になりがちで納得感があまりないことも多い。欧米をはじめとする諸外国のサステナビリティ規制の枠組をそのまま踏襲することはせず、基本的には社内でベストプラクティスだと考えるものを検討・判断し、その判断と根拠を外部に定性的に説明している（生命保険）

その他 個社からの特徴的なコメント

- サステナビリティ投資は当然の取組みとして自社の責任で投資判断を行っている。自家運用で既にSFDRと同程度の取組みを行っているため既存のラベルや分類は参考にしていない。サステナビリティ投資の取組みは当然として、プラスアルファでどのような価値を出すのが重要（生命保険）
- 欧米の規制はグリーンウォッシング防止に有効だが、日本のニーズやサステナビリティ投資の進捗状況、文化や産業の地域性を考慮して、日本固有の事情に合わせた規制を整備することが重要（生命保険）

投資判断に活用できる、指針や基準に基づいた客観的なデータの整備が求められている

投資判断における名称・ラベル・分類・開示等の活用

全体の動向・共通項として得られた意見

- 客観的な評価やデータがあれば実務的な観点からはピックアップしやすく、加えて枠組みの定義が具体的であれば、投資が容易になる効果はあると考えられる（生命保険）
- 外部認証を使用するか否か、それが有用か否かについては、各アセットオーナーの投資方針によるところが大きい。また、第三者認証の認証方法の違いも投資判断に影響するのではないか（生命保険）
- サステナビリティ投資やインパクト投資の指針や基準がより明確化されれば、先行指標としてそのエッセンスを自社の運用に取り込み、ラベルが付いていない商品であっても、その指針や基準を参考に投資判断を行うことができるようになる（年金基金）

その他 個社からの特徴的なコメント

- プロジェクト単位のインパクト開示の導入や、資金使途の開示が強化されれば、サステナビリティ投資の実務に役立つ（生命保険）

3. アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング結果

- (1) サマリー
- (2) 国内アセットオーナー
- (3) 海外アセットオーナー
- (4) 国内資産運用会社
- (5) 海外資産運用会社

長期的にはサステナビリティ考慮と財務的リターン改善は両立するとの意見が大勢である

サステナビリティを考慮/追求することと財務的リスク・リターンの関係

全体の動向・共通項として得られた意見

サステナビリティとリターンの関係：サステナビリティを考慮することで、長期的なリスク調整後リターンが改善するとの意見が共通して聞かれた。

- サステナビリティ要素を考慮しつつ、市場で得られる最良のリターンの確保を目指している。インパクト投資の場合であっても、インパクトのために財務的リターンを犠牲にはしない（米国系）
- 短期的にはトレードオフが発生し得ることは認識しているが、長期的にはサステナビリティを考慮することでリスク調整後リターンが改善する。他の同程度の投資案件よりリターンが低い場合、サステナビリティを優先することはない（英国系）
- 長期的に持続可能な経済が優れたパフォーマンスを発揮すると考え、サステナビリティを投資決定に組み込んで、長期的な視点でポートフォリオを構築している。短期的にはトレードオフが発生するかもしれないが、最終的には市場原理が働いて、サステナビリティを考慮することがリターンの確保とリスクの軽減に資すると考えている（欧州系）
- サステナビリティの考慮は超長期的な視点（投資期間が70年以上）でポートフォリオのレジリエンスを高めると考えられる（欧州系）
- 環境・社会・ガバナンス状況によって大きく価値が毀損し得る資産（座礁資産, stranded asset）の回避はリスク軽減上重要（欧州系）
- ESGインテグレーションは優れたリスク管理施策であり、長期の保険契約に対応するための長期のリターンを達成する助けになる。全ての運用においてESG要素の考慮を行っており、社内の専門アナリストが投資先のESG取組を5段階で格付けし、その格付けが投資先評価にも反映される。また、そのESG格付けと投資先のパフォーマンスが相関していることを外部検証している（アジア系）
- サステナビリティと財務的な投資パフォーマンスは分離されたトレードオフではなく、同時に達成すべき目標である（カナダ系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- サステナビリティを考慮することが投資リターンにどのような影響を与えているかを定量的に証明することは難しい。たとえば、石炭火力発電への投資を除外することが投資パフォーマンスを高めているに係る信頼できる統計は存在せず、こうしたのためには長い時間が必要である（欧州系）
- 欧米ではESG/サステナビリティに対する懐疑的な態度が出てきているが、アジア市場ではそうではないと感じる。アジア市場では、投資においてサステナビリティを考慮することが受託者責任と一致をしていることがよく理解されている（アジア系）

投資先企業・資産運用会社への積極的なエンゲージメントが実施されている

エンゲージメントの実施

全体の動向・共通項として得られた意見

投資先企業とのエンゲージメント：多くのアセットオーナーが、脱炭素などのサステナビリティに係る課題について議論するために投資先企業と直接エンゲージメントを行っていると回答した。

- 自社ポートフォリオの炭素排出量の約50%を占める企業に対し、年次でエンゲージメントを実施している（欧州系）
- 投資プロセスにおいて、投資先企業との直接接触は重要。トップダウンのアプローチで関与しており、投資先企業と年次会話をを行っている（欧州系）
- 温室効果ガス排出量等の定量的なターゲットを個社別に定め、エンゲージメントにおいてその進捗を確認・評価している（欧州系・アジア系）

資産運用会社とのエンゲージメント：多くのアセットオーナーが、自社のサステナビリティ投資ポリシーとの整合性を確保するために、外部の資産運用会社に対してデューデリジェンスを実施していると回答した。

- 運用委託先のデューデリジェンスとして、ファンドマネージャーやアナリストといった個人に対してアプローチしており、マネージャーセレクション時にESG観点のアンケートを取り、投資方針や運用手法、投資先を確認したり、独自のESGスコアで運用委託先のファンドマネージャーやアナリストを評価し、スコアを伝えるなど運用のモニタリングを行っている（欧州系）
- ESG評価スコアカードを使用して第三者運用会社を評価し、年次レビューを実施している（アジア系）

協調/代理エンゲージメント：Climate Action 100+ や Net-Zero Asset Owner Alliance といったイニシアチブを通じたエンゲージメントも見られた。

- 効率性の観点から協働エンゲージメントは重要である。全てのアセットオーナーや資産運用会社が個別に投資先に対するエンゲージメントを行うと、エンゲージメントの取組は複雑になりすぎ、非効率に陥ってしまう（欧州系）
- 大部分は外部の資産運用会社によって管理されており、ほとんどのエンゲージメントは外部の資産運用会社を通じて行われている（欧州系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- 再保険会社への出再の際にも、再保険会社が自社のサステナビリティポリシーに合致しているかを確認している（英国系）

名称・ラベル・分類の有用性は認められているが、実際の投資判断にはあまり使われない

規制等で定められる名称・ラベル・分類等の有用性

全体の動向・共通項として得られた意見

名称・ラベル・分類等の有用性：多くのインタビュー参加者は、SFDRの6条・8条・9条ファンドの区別やESMAの名称規則のような枠組が、ファンドのサステナビリティ特性を理解・比較するために有用な基準を提供していると認識している。その一方で、報告負担など実務上の課題も大きい。

- SFDRでは、あらゆる投資家に投資商品のサステナビリティ特性を分かりやすく説明するための明確なフォーマットが用意されており、特に個人投資家にとって有用である。しかし、元来は開示制度であるためラベルを簡略化できず、ラベルが正しく適用されているかのデューデリジェンスも必要。ESGの第三者評価機関は幅広いトピックをカバーしているが、正確性の確認のためにデューデリジェンスが多く求められ、この負担も大きい（英国系）
- SFDRはサステナビリティ特性に関する個人投資家の理解を助けるが、大規模なマルチアセット運用を行う機関投資家にとってはうまく機能しないことがある（英国系）
- 各法域によって分類や開示の要件が異なるため、一貫性を保つために第三者機関の分類を使用しつつ、現地チームと協力して各法域の規制に対応しており、各法域の当局に報告するときにはラベルや分類が有用である。しかし、実際の投資判断はアナリストの分析や投資対象資産の詳細情報をもとに行っており、ラベルや分類に依拠していない（アジア系）
- 名称規制対応のためにサステナビリティ関連単語を敢えて名称から外す事例があると認識している。しかし、アセットオーナーの立場としてはデューデリジェンスを十全に行っていれば名称はこだわるものではなく、規制に従いつつ最終受益者の最善の利益を追求するようにしている（米国系）
- ラベルや分類がついた商品に投資するよりも、個々のファンドに対するデューデリジェンスを実施して当社のサステナビリティの考えに応じた能動的な投資を行い、投資が生み出したインパクトを確認することが重要（欧州系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- SFDRやESMAのような枠組はあまりに複雑であり、名称規則、ラベル、分類への対応に労力がかかっている。これらの枠組を統一されたシステムの下で簡素化することで、投資家にとっての使いやすさを向上させるべきである（欧州系）
- サステナビリティ関連規制はまだ発展途上であり、頻繁に改定されているが、こうした規制の不安定性は規制準拠のための多額の先行投資のディスインセンティブとなる。実際、後になって規制要件が変更され苦勞したことがあった（カナダ系）

エンティティ・レベルの開示については、データ品質が大きな課題として認識されている

エンティティ・レベルの開示の有用性

全体の動向・共通項として得られた意見

開示の有用性とデータ品質：ほとんどのインタビュー回答者は、エンティティ・レベルの開示はサステナビリティ投資の判断に有用であると認識していた。しかしながら、エンティティ・レベルの開示においてはデータの質・量・一貫性が大きな課題となっている。

- エンティティ・レベルの開示データは一貫性を欠いていたり、不完全であったりすることが多い。特に、投資先が大規模なコングロメリットの子会社である場合などは親会社のデータに依存せざるを得ないことが多く、計算が不正確になる可能性がある（カナダ系）
- 全ての企業が質の高い開示を行っているわけではないため、データプロバイダーを利用して参考数値を作成し、投資先の企業全体としての活動の確認を行っている。運用委託先の調査としては商品レベルの開示が重要であり、エンティティ・レベルの開示は集約されすぎていて有用性は低く、間接的な利用にとどまっている（英国系）
- 開示レベルが各法域によって異なることで、データの種類や粒度が揃わないため投資判断の根拠やサステナビリティ目標の達成状況の評価等が歪んでしまう。エンティティ・レベルの開示があれば、より正確かつ詳細なサステナビリティ関連データの算出が可能になり、運用委託者の投資決定だけでなく機関投資家にとっても有用（アジア系）
- エンティティ・レベルの開示は自社のポートフォリオを俯瞰するために有用だが、全てのデータは揃わないため誤解を招くこともある。データの不完全さは受け入れざるを得ないが、データバンクのような中央機関にデータを集中させたり、普遍的なデータフレームワークを用いて開示を行うように働きかければ、より効率的にサステナビリティ投資に取り組むことができるだろう（欧州系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- エンティティ・レベルの開示は開示を行う事業体にとって負担だが、投資家にとっては投資意思決定を行う際に有用である。たとえば、排出量は企業の評価においてますます重要な側面となっている（アジア系）

法域ごとの規制の分断は、多くのアセットオーナーにとって対応コストの増大を招いている

法域ごとの規制の違いによる困難

全体の動向・共通項として得られた意見

規制の分断：多くのインタビュー回答者は、サステナビリティ投資に係る規制枠組が法域ごとに異なることに対する懸念を表明しており、様々な異なる分類体系や定義が非効率性を生み出し、グローバルなアセットオーナー・資産運用会社のコンプライアンスコストを増大させていることを指摘した。

- 現状では各規制枠組が求めている基準が異なるためデータの比較が難しいが、データ基準の統一が進めば投資パフォーマンスの比較が容易になると期待される（欧州系）
- 米国とEUの規制枠組の分断は課題である。EUについてはタクソノミーが複雑で、簡略化したアプローチも認められているものの、複数のタクソノミーに適応した報告は技術的に難しく、コストがかかる。グローバルな投資家にとっては、より簡潔なタクソノミーに統一されることが望ましく、EUタクソノミーのように細かすぎるとむしろ投資の障害となる（欧州系）
- 各法域で規制が異なるため、グローバルで統一した社内ガイドラインの策定が困難であり、特に、異なる法域間でのタクソノミーの違いが大きな課題となっている。たとえば、EUとASEANはタクソノミーが異なるため対応が難しい。規制当局が新しいタクソノミーを追加する際には、すでに確立されている運用プロセスとの互換性を考慮すべきである（欧州系）
- グローバルで統一された分類体系が欠如しているため、グローバルに事業を行う事業者の場合は報告や投資意思決定が複雑化している。ICMAのグリーンボンド原則のような世界的に認知される基準を作成し、一貫性を確保することが望ましい（アジア系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- 投資商品は規制に準拠して設計されているため、規制が変化すると商品も再設計が必要になる場合がある。また、同じ商品を様々な法域に跨って販売することができず、スケールメリットを発揮できないという問題もある（英国系）

3. アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング結果

- (1) サマリー
- (2) 国内アセットオーナー
- (3) 海外アセットオーナー
- (4) 国内資産運用会社
- (5) 海外資産運用会社

監督指針上の「ESG投信」のほかにも、ESG/サステナビリティを考慮しているファンドは多い

サステナビリティ投資の定義

全体の動向・共通項として得られた意見

- 欧米はSFDR、日本は監督指針の定義を満たすファンドを「ESGファンド」と認識している。これら当局の指針を基にした社内基準に照らしてESGファンドか否かを判断している。
- ESGプロダクトの要件として、①ESG投資手法を用いること、②ESG特性が測定可能であること、③ESGに関する適切な開示を行うことができることの3つを定めている。公募投資信託だけでなく機関投資家向け投資戦略の策定を含め同じ要件で運用している。
- ESG投資を「広義のESG投資」と「狭義のESG投資」に分けており、広義のESG投資においてはネガティブスクリーニング等を実施している。もっとも、広義のESG投資はESGを主な要素としているとまでは言えないため、広義のESG投資を実施している公募投信は監督指針上のESG投信には当てはまらない。
- サステナビリティ投資は、広義で言えばESG要素を含む非財務情報を加味した投資で、狭義でいえば監督指針の基準に適合するESG投信と考えている。狭義のESG投信への適合性については監督指針に照らして社内で協議し、認定するプロセスをとっている。
- ESG投信として对外公表しているかに拘わらず、全てのファンドにおいてサステナビリティを何らかの形で考慮している。
- 外部運用やETFを除く、インハウスで運用している資産については全てサステナビリティ投資を実践している。

その他 個社からの特徴的なコメント

- 「ESGインテグレーション」に該当するファンドには、ESGを考慮しているものの必ずしも投資対象選定の主要な要素としていないものも含まれていることから、それだけでESG投信は名乗れないと判断している。「ESGインテグレーション」は、企業価値に影響し得るあらゆる要素を考慮するという運用者として当たり前のプロセスであり、殊更に個人投資家に訴求する取り組みではないと当社は考えている。

「ESG投信」への該当性を判断するための基準を社内で設定している事例が多くみられる

監督指針上の「ESG投信」への該当性の判断

全体の動向・共通項として得られた意見

- ESGインテグレーション、エンゲージメント、スクリーニングなど投資プロセスにおいてESGを考慮する投資を「広義のサステナビリティ投資」とし、その中で監督指針に定める「ESG投信」の基準を満たす投資信託を、狭義のサステナビリティ投資として「ESG投信」と認定している。
- ESGの考慮の度合いにはグラデーションがあり、ESGインテグレーションやネガティブスクリーニングだけではESGを「主要な要素」とする投資とは言えないと考えられるため、監督指針に合致するようにESG投信の社内基準を別に設定し、社内会議において「ESG投信」と認定するプロセスを構築している。
- 投資戦略としてESGに取り組むことと適切な開示ができることを重要視し、自社の投資手法やアセットごとにESG投信に該当するかどうかのチェックポイントを設定している。
- アセット及び運用手法別に定性基準・定量基準を設定し、監督指針上の「ESG投信」に該当するかどうか社内で判断している。

その他 個社からの特徴的なコメント

- 国内においては監督指針を基準に商品を組成しているが、「ESGを投資対象選定の主要な要素としている」という要件はどの水準であれば「主要」と認められるかなど、監督指針の規定は曖昧と感じている。

中長期ではリターンと両立するとの考えが多いが定量的な実証については意見が分かれる

サステナビリティを考慮/追求することと財務的リスク・リターンの関係

全体の動向・共通項として得られた意見

- 資産運用会社として最上位の目的は投資先企業の価値向上とリターンの確保である。リターンの最大化とダウンサイドリスクを抑制するために投資先企業の価値向上に向けた取り組みを行い、その過程および帰結として社会課題解決に繋がると考えている。
- 資産運用会社として、リターンを犠牲にしてサステナビリティを追求することは適切ではないと考えている。
- 財務的リターンを追求するロジックとして、「社会的リターンを生み出し企業価値を向上させることで財務リターンにつながる」と考えている。
- サステナビリティ考慮は中長期的な財務的リターン向上に寄与すると考えて商品を組成している。もっとも、本当にサステナビリティ考慮が財務リターン改善に寄与するのかについて確証は得られていない。
- 中長期的な社会的インパクトを主目的に運営されている事例もある。受託者としては、サステナビリティ考慮とリスク・リターンの関係について特定の考えを持つというよりは、受益者の意向に応じた運用を行うことに尽きるため、サステナビリティ投資のアプローチは受益者の意向により異なり得る。
- サステナビリティを考慮することでどの程度投資リターンが向上しているかなど、ESGインテグレーションを定量的に説明することができればよいが、現状は難しく、特に個人投資家の理解を得ることが難しい。

その他 個社からの特徴的なコメント

- ESG投資がポートフォリオの財務パフォーマンスに与える影響はポジティブ/ネガティブの双方があるが、当社は中立的な目線で見ている。
- アナリストによる公開情報の分析と、企業への取材や対話をもとに自社独自のESGスコアを作成している。ESGスコアと財務的リターンの相関関係は継続的に分析しているが、時期や資産によってばらつきがあり、「ESGスコアが高いと財務的リターンも良くなる」とはまだ断言できない。
- ESGデータの定量評価からモデルを構築し、インハウスのESGスコアを算出している。スコアを5段階に分けて比較分析すると、ESGスコアが高い企業ほど財務的リターンが有意に優れているという結果が出ている。
- 元よりファンドマネージャーは財務・非財務を含めパフォーマンスに影響し得る全ての情報を考慮しており、その1つとしてESGがあるに過ぎない。ESGを殊更に切り出してパフォーマンスへの影響を論じることは適切ではないかもしれない。

各社は目論見書やウェブサイト等におけるサステナビリティ関連の開示・説明を拡充している

目論見書等における開示・説明の工夫

全体の動向・共通項として得られた意見

- ESG投信の場合は、可能な限り自社のESGスコアを開示している。内部リサーチやエンゲージメント、外部データ、自社の重視するマテリアリティによる重み付けなどを掛け合わせて独自のESGスコアを算出し、ファンド運用の参考とするとともに目論見書やウェブサイトで説明している。
- 誤認を防ぐ観点から、全てのファンドにおいてESG投信であるか否かを表示している。特に、ESG投信ではないと表示することが望ましいファンドについてはESG投信に該当しない旨とその理由を表示している。
- 監督指針改正後は目論見書の説明を拡充した。たとえば、ESG投信ならESG投信の投資手法やリスクリターンの特性、メソドロジーのどの部分でESG要素が考慮されているのかなどを、図やデータを用いて分かりやすく解説するよう工夫している。
- ESG投信の中でも特にインパクト投資ファンドの場合、投資先企業の取り組みやエンゲージメントのレポートを公開し、創出した社会的インパクトについて詳細な情報開示を行っている。
- 重要情報シートにおいて、サステナブル・ファンドとそれ以外のファンドの差異は設けていない。「想定する購入層」の欄にも特段の記載はない。サステナビリティに関心の高い顧客に対しマーケティングしたいという思いはあるが、実際には難しいのではないかと。
- サステナビリティ投資の考え方や意義についてはサステナビリティレポートで広報し、個別商品の投資手法や運用戦略については目論見書や運用レポートで公表している。

その他 個社からの特徴的なコメント

- 自社で実施した顧客アンケートによると、ESG投資に関する個人投資家の考え方はリターンが第一でESGは二の次という傾向が強まっており、顧客からESG投信の購入や開示、説明のニーズが乏しい。顧客が説明を求めている中で、何をどう説明すべきかを考えることは難しい。
- サステナビリティ投資の普及においては最終受益者の認知・理解・関心が重要である。幅広い個人投資家に対して、ファンドの重要な特色を表すメッセージと少数のKPIを基に、ファンドへの投資によって社会にどのような効果（インパクト）があるかを訴求する方が有効ではないかと。
- 重要情報シートを活用し、販売対象として適切な想定顧客属性について「中長期の資産形成を目的」とする顧客に適している旨だけでなく、「投資を通じて日本の社会的課題を解決し、持続可能で住みよい日本社会の実現に参画したい」顧客に適している旨などを記載している。

投資信託の名称の決定に課題感はないものの、名称をマーケティングにつなげられていない

名称・愛称とマーケティング

全体の動向・共通項として得られた意見

- 名称は監督指針に基づいて検討しており、グリーンウォッシュを防止する観点で、現時点で名称の決定に大きな課題はない。
- 日本の投資家、特に個人投資家のサステナブルファイナンスに関する認知・理解が不十分であり、分類等の導入は個人投資家による投資実践には必ずしもつながらない。全般的にESG投信へのニーズが低く、ESG投信の名称やそのマーケティング効果についてはあまり検討されていないのが実態であり、個人投資家の金融リテラシーとサステナビリティ投資への理解を深めていくことが必要。
- グリーンウォッシュが取り立てて注目されているが、グロース投資やバリュー投資であっても投資手法と名称が一致することは重要であり、ESG投信に限った課題ではない。
- 監督指針が改正された当時、投資家の誤認を防ぐために慎重を期し、監督指針上の「ESG投信」に該当しない投資信託については名称変更を行った。名称関連の規制が変更されると、資産運用会社に重い規制対応負担がかかるほか、投資家の混乱を招くため望ましくない。

その他 個社からの特徴的なコメント

- 業界全体で「ESGを想起させる用語」の範囲についてコンセンサスが不足している。たとえば、脱炭素に関するイノベティブな技術を持つ企業（その企業自体が炭素排出量を減らしている訳ではない）に投資する投資信託に、「脱炭素」という単語を使わない名称を付けることは困難である。使用可能な用語の範囲が業界全体で定まることが望ましい。

ESG投信ではESG課題の議論により重点を置いたエンゲージメントを実施している

投資先とのエンゲージメント

全体の動向・共通項として得られた意見

- エンゲージメントはESG投信に限らず実施しているが、ESG投信の場合は環境と社会の要素を中心に対話を行うプロセスがあり、その点がその他の商品とは異なる。
- ESG投信とその他の商品でエンゲージメントに係る外形的な差異はみられないが、ESG投信のエンゲージメントでは特に環境と社会の要素に重点を置く傾向にある。
- ESG要素に係るエンゲージメントは専門のESGアナリストが担当しており、セクターアナリストと協働しながらエンゲージメントを実施している。投資先企業ごとに重要課題を特定し、分析したうえで企業とコミュニケーションを取っている。
- 外部委託運用では、委託先との定期的なデューデリジェンスの中で、進捗が悪い場合は売却も選択肢に、当社の方針に従ってESG要素を重視したエンゲージメントを行っている。

その他 個社からの特徴的なコメント

- エンゲージメントによって得られた情報や効果は社内データに蓄積し、次なる対話と分析に活かすとともに投資判断の参考にしている。
- 自社のESGマテリアリティに関連するデータを用いてスクリーニングを実施し、エンゲージメントの優先度が高い企業をトップダウンで抽出したうえで、企業ごとに長期的なゴールターゲットを設定し、その進捗をモニタリングしている。ESGマテリアリティが明確な企業を抽出し、財務的に重要なマテリアリティに直接対応するゴールとプランを設定することで、財務リターンの向上により強く働きかけている。
- サステナビリティ要素の考慮やエンゲージメント、インテグレーションなど運用会社はESGファンドの外形的基準を満たすことに注力しており、最終受益者にとってパフォーマンスは必ずしも好ましいものではなく、何にエンゲージメントしているのか見えづらい状況となっている。
- 取組みの進捗が悪い場合は売却もあり得るが、安易にダイベストメントするのではなく、エンゲージメントによって企業が抱える社会課題を改善させることが重要だと考えている。

個人投資家の選好は多様であり、サステナビリティ投資を選好する個人の特定は困難

販売会社とのコミュニケーション

全体の動向・共通項として得られた意見

- 販売会社はグリーンウォッシュに対して強い懸念を有している。資産運用会社としては、自社のESG投信が監督指針の要件や開示規制を満たしていることを伝え、どのようにESG要素を考慮しているのか、なぜグリーンウォッシュではないのかを販売会社に説明している。
- ESG投信の販売戦略については基本的に販売会社に委ねているが、販売会社から資産運用会社へのフィードバックが少ないため、投資家からのニーズが聞かれず、新商品の組成やマーケティング活動が難しい。そもそもESG投信のニーズが低く、ニーズが低いと新商品が作られず、商品が出ないためニーズに係るフィードバックが得られない、という悪循環に陥っている。
- 各社ともESG投信のセールス・マーケティングに苦勞しているが、販売会社が営業を行う以上、運用会社が直接購入層をターゲティングするのは難しい事情がある。販売会社向けにアンケートを行うなどして、マーケティングの選好を探る努力が必要ではないか。
- 適合性判断のプロセスにおいてサステナビリティへの関心は確認事項に含まれておらず、販売会社がサステナブル選好の強い顧客を特定することは実務上難しい。資産運用会社として、サステナビリティを選好する顧客に向けてサステナビリティ商品を組成し、販売できるベストプラクティスを考えることは困難。

その他 個社からの特徴的なコメント

- ESG投信の重要情報シートには、想定顧客層として「サステナブルファイナンスを選好する方」と記載している。販売会社には、通常の投信とESG投信の重要情報シートの記載の違いのほか、監督指針のESG投信の要件や開示規制を満たしていることを示し、グリーンウォッシングではないと説明している。
- 「プロダクトガバナンスに関する補充原則」では顧客のリスク属性にあった商品を提供するべきとされているが、投資家の実現したいと考えるサステナビリティは多様で、どのように顧客属性を想定すればいいか、ESGファンドは制限すべきなのかすぐには想像できない。
- 販売会社の営業員が現場で使える販売資料や動画コンテンツを作成し、ESG投信の狙いや効果を説明することで理解の促進を図っている。

定義・基準の明確化や、ESG投信のコスト抑制・競争力維持が課題との意見が聞かれた

その他の実務上の課題

全体の動向・共通項として得られた意見

- 現状のESG指数や格付はESGデータベンダーによって基準がばらついているほか、ESGデータベンダーからの情報開示の不足やデータ購入コストの高止まりが課題となっている。顧客に分かりやすく説明できるよう客観的な基準やデータが提供される環境を整備してほしい。
- インデックスファンドのコスト競争が激化する中で、ESG関連コストが信託報酬に上乗せされることでESG投信の競争力が損なわれている。
- 規制の解釈の余地があると判断基準が悩ましいため、簡潔で明確な基準が望ましい。
- 各国で規制が異なるため、海外の規制に適合しているが日本の監督指針には適合しない、といったことがクロスボーダーで商品を取り扱うたびに発生している。規制対応が煩雑だけでなく、監督指針に対応できないため海外の優れた投資戦略を日本に持ち込めないといった事例も発生している。海外規制との統合を検討してはどうか。
- 日本では「サステナビリティ投資」、「ESG投資」など似た言葉があいまいな定義で使われているが、業界関係者でも認識の齟齬が発生しやすく、個人投資家ににとってはなおさらサステナビリティ投資の分かりにくさの原因になっている。用語を整理して議論の土壌を整えてはどうか。

その他 個社からの特徴的なコメント

- サステナビリティ投資はコストと多くのプロセスを要する投資であり、その他の投資戦略と比較するとコスト面でどうしても見劣りする。たとえばNISAの税制優遇を参考に、当局や第三者機関がESG投信を認証して、ESG投信の組成・販売もしくは購入・保有に何らかのインセンティブが付与される仕組みを作ってはどうか。
- 個人投資家にサステナビリティ投資を広げていくためには、なぜサステナビリティ投資を行わなければならないのかという理由や、社会的リターンの創出と企業価値の向上によって財務リターンを実現していくというナレッジを浸透させ、個人投資家のサステナビリティ投資への理解と金融リテラシーを高めていくことが必要。

規制を頻繁に変更しないことや、明確かつ適度に厳格な基準の策定への要望が聞かれた

海外の名称・ラベル・分類・開示等の枠組が日本に与える示唆

全体の動向・共通項として得られた意見

- 分類等に係る海外規制を踏まえると、本邦でも取組みの進め方やESG要素の考慮の度合い等によってグラデーションをつけ、ESG投資商品のカテゴリーを増やしてはどうか。
- 海外で特に参考になる規制はないが、重要なのはあまり複雑な規制を設けないことと、規制を頻繁に変更しないことである。既に商品を展開している状況下で規制が変更になると、それに合わせて既発商品を修正することとなり、資産運用会社・販売会社・投資家などステークホルダー全員に混乱を招くこととなる。
- SFDRは定義が曖昧で、該当性の判断基準は資産運用会社の裁量に委ねられている。資産運用会社としても対応しづらく、同じルールに従っていても実際には各社の水準感がばらついている。一方で、基準を厳格化し過ぎると適合が難しく、こちらも対応が困難になるため、バランスをとることが重要と考える。
- SFDRの8条ファンドに該当しても監督指針の基準ではESG投信に該当しないファンドなどがあり、国際的な規制の不統一がサステナビリティ投資の分かりにくさにつながっている。
- EU諸国や英国、米国等と我が国では商品組成・販売やビジネスの慣習が異なるため、規制・監督の枠組みの整備においては我が国における実態等を踏まえるべきである。

その他 個社からの特徴的なコメント

- 米SECの80%投資方針ルールのような明確な数値基準を取り入れてはどうか。現行の監督指針はルールが漠としており、運用会社が考えるうえで最低限の基準があることが望ましい。
- 私募ファンドは、運用会社と機関投資家の双方が同じ認識を持てば「サステナビリティ投資」と認められる世界で、機関投資家からサステナビリティ関連のラベルの取得を求められたことはない。機関投資家の場合は基準は相対で問題ないが、一般投資家であれば明確な基準が好ましい。
- カテゴリーを細分化しすぎると資産運用会社が商品を分類する際の判断の負担が大きくなるため、バランスが重要である。
- 日本のアセットオーナーもサステナビリティ投資への感度が高まりつつあるが、欧州と日本のESGに対する温度感には差がある。欧州とは文化的な土壌が違うこと、投資慣習や最終受益者の意向も異なることはよく留意しなければならない。

ESG考慮の度合いに係るアセットオーナーと資産運用会社のコミュニケーションが重要である

投資商品の組成・運用に有用な慣習・ルール作り

全体の動向・共通項として得られた意見

- 海外アセットオーナーはESG志向が強く要求事項も明確であるため、顧客の要望に沿うと自然とESG色が強い運用になる。一方で、日本の機関投資家は欧米ほど強くESG考慮を求めている。資産運用会社は自ら主導してESGを重視した運用を行うというよりも、フィデューシャリー・デューティとして顧客の意向に沿った商品を提案し、顧客の求める運用を行うことに尽きる。
- 監督指針の「ESG投信」は基準にグラデーションがなく、部分的にESGを考慮するような商品を捉えきれない。また、たとえばESG投信よりも社会的インパクトの創出にコミットするインパクト投資であっても、監督指針上は同じ「ESG投信」に分類されてしまう。部分的にであってもESGを考慮している投資商品もサステナビリティ投資に含めるほか、「ESG投信」や「インパクト投信」のカテゴリーの多様化（従来のESG投信、インパクト創出を目的とする投信、インパクト創出を目的としその効果を客観的に測定・開示できる投信、など）を図ることで、サステナビリティ投資の裾野が広がるのではないかと。

3. アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング結果

- (1) サマリー
- (2) 国内アセットオーナー
- (3) 海外アセットオーナー
- (4) 国内資産運用会社
- (5) 海外資産運用会社

サステナビリティ考慮は長期的には財務的リターンと両立するとの考えが大勢である

サステナビリティを考慮/追求することと財務的リスク・リターンの関係

全体の動向・共通項として得られた意見

- ほとんどの回答者は、投資判断においてサステナビリティを考慮することで長期的な財務的リターンが向上する可能性があることに同意している。
- ESG要素を投資判断に統合することで、気候変動やガバナンスなど企業の評価に影響を与える可能性のあるリスクを特定・対処し、リスク調整後リターンを改善することができる（欧州系複数から同意見）
- 運用資産の95%でESG要素を考慮している。良い運用は投資先のあらゆる側面を考慮するものであり、事業戦略や財務情報を考慮するのと同じように、ESG要素も評価に組み込んでいる（欧州系）
- ダブルマテリアリティは、財務マテリアリティとインパクトマテリアリティのどちらか一方を他方より優先するという意味ではなく、投資判断や投資戦略の一部として両方を考慮し、オーナーシップ・アクションを実行することを意味する。この観点から、私たちはトレードオフとは見なしていない。同程度のリスク・リターンであれば、よりサステナブルな企業を選ぶことで持続可能性の向上とパフォーマンス達成が両立できる（欧州系複数から同意見）
- その時々市場環境によって、ある投資戦略が上手く行くこともあれば、上手く行かないこともある。サステナビリティは特別な投資判断要素もしくは投資戦略ではなく、たとえばバリュー投資が好調な時期とそうでない時期があるように、市場環境のサイクルに影響されるものであり、パフォーマンスを向上させることもあればトレードオフになることもある（英国系）
- サステナビリティ考慮は長期的にはリターン向上をもたらし得るが、短期的にはそうとは限らない。化石燃料や防衛産業など特定のセクターの除外は、特定の市場サイクルにおいてパフォーマンスの低下を招く可能性がある（欧州系、米国系）
- 持続可能なトピックへの投資が企業の財務パフォーマンス改善の観点から重要であると考え、投資先企業のリサーチとESGデータの収集に投資している（米国系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- 再生可能エネルギーやヘルスケアなど、「サステナビリティ資本」には多くの投資機会とリスクが潜在しており、投資判断の重要な要素と考えている。実証データはないものの、良好なガバナンスを持つ企業は長期的に優れたパフォーマンスを発揮すると信じている（英国系）

英国や欧州においても開示が個人投資家に理解されづらい点が課題となっている

サステナビリティ投資商品の組成・提供・開示に係る工夫

全体の動向・共通項として得られた意見

- 顧客が比較して意思決定を行うために役立つと想定される情報をパンフレットなどのマーケティング資料で提供している。ただしEUの規制文書や規制機関に係る情報は複雑なので顧客はそれを読まなかったり、提供される指標等は個人投資家には解釈が難しかったりする（米国系）
- SFDRの6条、8条、9条の説明アプローチが用語の意味・解釈について混乱を引き起こしている。SFDRに基づく開示は、個人投資家や一部の機関投資家にとって分かりやすいものではない。自社はファクトシートを通じて報告しており、それがファンドのサステナビリティ特性を伝えるためのより良い方法であると考えている（英国系）
- SFDRの8条・9条ファンドを組成する際には、商品組成チームとマーケティングチームが協力して、投資プロセスや適格基準、投資対象範囲等を説明する開示資料を作成している。また、営業チームは個人投資家向けにサステナビリティ投資の重要性を伝える普及活動を行っている（欧州系）
- 機関投資家に対しては、クライアントのサステナビリティ選好や特定のニーズ（除外したいセクターや達成したい脱炭素目標など）に合致するように投資商品・運用サービスをテーラーメイドすることが重要である（欧州系）
- 個人投資家に対しては、EUの第二次金融商品市場指令 (MiFID II) の適合性原則により、サステナビリティ選好を含む個人投資家の状況に合った商品を提供しなくてはならない。個人投資家にサステナビリティを理解してもらうための対話が重要であり、ファイナンシャルアドバイザーが大きな役割を果たしている（欧州系）
- SFDRは資産運用会社に対し、CSRDに基づくサステナビリティ情報の企業開示が始まる前から、商品情報に係る大量のデータ開示を求めている。つまり、資産運用会社は一貫性・信頼性のあるデータが全く存在しない中でデータの開示を求められたのであり、推計でデータを作ったり、サードパーティーのデータを用いたり、データを空欄のままとしたりすることを余儀なくされ、データ品質への疑義が生じた（欧州系）
- 英国のSDRは導入から間もないため評価が難しいが、専門的な用語を個人投資家に分かりやすく説明する上で意義があるのではないかと（欧州系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- 商品は顧客のニーズ、投資先のリサーチ、サステナビリティデータに基づいて組成している。顧客の選好・ニーズが様々だが、概してパフォーマンスが重視される。商品の組成と開示は表裏一体であり、商品組成の検討にあたっては良質なESGデータが必要だが、複数の規制やガイドラインが存在し、開示が複雑すぎて理解しにくいことは大きな課題である（米国系）

ESGやサステナビリティの重点課題に焦点を当てたエンゲージメントが実施されている

エンゲージメントの実施

全体の動向・共通項として得られた意見

- エンゲージメントは投資先に対する影響力を強め、対話を促進し、明確なESG期待を設定する役割を果たす。当社エンゲージメントは、気候変動、労働基準、企業統治といったテーマに基づいて構築されている（米国）
- まず投資チームと市場のトレンドを確認し、エンゲージメントの焦点を絞るための事項を特定する。その後、企業をスクリーニングしてエンゲージメントを行う企業を決定する。エンゲージメントチームごとにおおよそ5～7の目標を設定し、エンゲージメントの開始時に徹底的な分析を行い、注力トピックを決定する（欧州系）
- アクティブオーナーが株主価値をもたらすと信じており、特にシステミックリスクに係るエンゲージメントを行っている。テーマ別のエンゲージメントとしては、気候変動、生物多様性、人権、企業統治の4つの異なる重点分野に焦点を当てている（欧州系）
- サステナビリティファンドは他のファンドと比べて求められるエンゲージメントの基準がやや高い。KPIの達成に向けた取組みとラベルに応じた報告が求められ、頻度も多くなる傾向がある。もっとも、それらの点を除けば他のファンドのエンゲージメントと大きくは変わらない（英国系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- アジアの投資先企業はESGに係る取り組みをコンプライアンスの一環と捉える傾向があり、いかに規制に対応するかという文脈で話をすることが多い。一方で、欧州の企業はESGの考え方を自社のオペレーション全体により深く統合する傾向がある。このため、エンゲージメント戦略も地域の慣習によって変えていく必要がある（欧州系）
- エンゲージメントは重要だが、資産運用ビジネスの主眼は最適な資産配分を行うことであり、個別企業へは働きかけを行っていない。イニシアティブを通じた共同エンゲージメントも、個別企業へのアプローチも、投資先企業へのコミットメントに違いはない（欧州系）

顧客に合わせた商品提供のためにデータの標準化や選好確認のプロセスが整備されている

販売会社とのコミュニケーション

全体の動向・共通項として得られた意見

- 販売会社やファイナンシャルアドバイザーとのコミュニケーションに重点を置いている。販売会社やファイナンシャルアドバイザーの教育にも力を入れており、規制内容の説明や、対面での販売トレーニング、eラーニング、ニュースリリース、個人投資家向けのインパクトストーリーなどを提供している。また、様々な会合やイベントに参加してサステナビリティに関する情報を発信している（欧州系）
- European ESG Template (EET) と呼ばれるサステナビリティ関連情報・データを提供するテンプレートがあり、市場参加者間で標準化した方法で ESGデータの交換ができるため、販売会社への効率的な情報共有に役立っている（欧州系複数社）
- SFDRやEUタクソノミーに従って、サステナビリティ目標やSFDRに規定された開示、顧客交付書面の説明を販売会社に対し行っている。また、ESGレポートや定期運用レポートを使用し、投資哲学やエンゲージメントの実施状況を説明している（欧州系複数社）
- 資産運用会社として自社で直接個人投資家に関わることはなく、個人投資家との接点は販売会社に任せている。EUの販売会社は、顧客にサステナビリティ投資の選好やリスク許容度を質問し、顧客の回答に合わせてSFDRの各ラベルの商品を提供するプロセスを整備している。資産運用会社は、販売会社に対しデータやストーリーを提供し教育することで、間接的に適切な商品の提供を推進している（欧州系複数社）

その他 個社からの特徴的なコメント

- テーマ投資ファンドについては、それ専用のESGレポートを作成している。レポートは平易な言葉で事例を交えて書かれており、販売会社にとってサステナビリティ関連情報がより身近で分かりやすくなるよう工夫している（欧州系）

分かりやすさの観点から、ESMAの名称規制の有用性を評価する意見が多く聞かれた

規制等で定められる名称・ラベル・分類等の有用性

全体の動向・共通項として得られた意見

- SFDRとESMAの名称規制は、投資家にとって投資商品の透明性と比較可能性を向上させるのに役立っている（欧州系）
- SFDRやSDRの分類は、自分が何を購入しているのかを投資家に理解してもらうために役立っている。もっとも、SFDRの8条ファンドの中には9条に分類されるべきファンドや、ESG水準が低く6条に分類されるべきファンドがあり、「8条ファンド」の範囲が広すぎるなど課題もある（欧州系）
- SFDRの要件は非常に不明確であり、規制が期待する開示レベルを市場参加者が理解するために多くのコストがかかった。確かなデータが市場に存在しない中で、具体的なサステナビリティ要素の説明とデータの開示を義務づけるのは避けるべきである（欧州系）
- ESMAのファンド名称ガイドラインはSFDRよりも直感的で分かりやすく、分類・定義の仕方としては今後はESMAのファンド名称ガイドラインが使われるようになるのではないかと（欧州系2社から同意見）
- 英国のSDRはESMAのファンド名称ガイドラインと同様に分かりやすく、市場にとって有益である（英国系）
- 英国のほとんどの資産運用会社は、ラベルよりも名称や開示に係る規制を重視している。特に名称は最初に顧客の目に入るもので、ESGファンドであることが名称によって一目で分かることは非常に有用である（英国系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- ドイツでは原子力の除外が重要視されるが、フランスは原子力に寛容であるなど、規制やラベルの要件の考え方は各国の文化的な違い、社会経済環境の違いに影響を受けている（欧州系）
- 名称・分類・ラベルが有用かどうかは、各国におけるサステナビリティに関する市場の関心・ニーズに依存する。一般的に、EU・英国の投資家にはサステナビリティに関する強いニーズがある一方で、シンガポール・香港の投資家はファンドの分類等にあまり関心はなく、商品のパフォーマンス等を理解しようとする傾向がある（英国系）

エンティティ・レベルの開示については情報としてあまり活用されていないとの意見が聞かれた

エンティティ・レベルの開示の有用性

全体の動向・共通項として得られた意見

- ESGデータをめぐる環境は過去10年間で大きく改善したが、企業から開示されるデータと投資に必要なデータの間にはまだギャップがある。規制変更により開示項目が増加すると、よりデータ整備の負担が大きくなることを懸念している（米国系）
- 投資家は個々の商品の中身や運用状況を重視しており、エンティティ・レベルの開示にはあまり関心がない。エンティティ・レベルの開示は個人投資家にとってもあまり役には立たないだろう（欧州系）
- 規制によって求められているエンティティ・レベルの開示は規制対応コストを増加させる一方で、個人投資家に対しても機関投資家双方に対してもあまり有用情報とはなっていない（欧州系）
- エンティティ・レベルの開示は資産運用会社がサステナビリティ投資とその開示を行うために必要であり、企業がデータを揃え、開示する環境を構築するための戦略的なツールとしても役立つ。SFDRのエンティティ・レベルの開示情報は非常に複雑であるため個人投資家には必ずしも必要でないが、資産運用会社や販売会社など市場関係者にとっては必要な情報である（欧州系）
- 複数の規制によって開示が重層化している。実用的なプロダクト・レベルの開示は重要だが、現行のエンティティ・レベル開示は過剰ではないかと考えている（欧州系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- データをエンティティ単位に集約するのは困難であり、手法について今後改善の余地がある（欧州系）

法域ごとの規制枠組の違いについて、特に対応コストが課題との意見が多く聞かれた

法域ごとの規制の違いによる困難

全体の動向・共通項として得られた意見

- 各法域でサステナビリティ投資に係る開示、評価、名称規則など複数の規制が存在し、それぞれが異なる要件を持つため、ポートフォリオの構築や商品のマーケティングが複雑化している。たとえば、異なる法域のESGファンドの要件を全て満たそうとすると投資先が厳格に制限されて商品設計が困難になったり、各法域でファンドの名称に使える単語の要件が異なるため、同じ商品でも法域ごとに異なる名称を付ける必要が生じたりする。各法域の規制に従おうとすることで、グローバルな市場拡大が困難になる（米国系、欧州系）
- EUのSFDR、英国のSDR、アジアの地域特有の枠組など、異なる基準に準拠する必要があるため、資産運用会社は地域ごとにカスタマイズされたバージョンの投資商品を開発することがよくある。このような国際的な規制の分断は投資商品の組成・販売コストを高め、投資家にとって手数料の増加や商品選択肢の減少をもたらす可能性がある（欧州系）
- 異なる法域に属するグローバル株式や新興国株式に投資する場合、開示が特に大きな課題となる（欧州系）
- 規制対応のために各法域に向けた商品を開発するとコストがかかるため、アクティブ運用よりもコストの低いパッシブ運用を選択する傾向にある。また、規制が複雑化することで、規制対応コストをかけられない中小の資産運用業者が生き残りにくくなる（欧州系）
- 世界中でファンドを運営するグローバルプレイヤーにとって、各法域間の規制の違いが複雑化することで運用チーム、法務、コンプライアンス、マーケティングなど組織全体としてコストがかさみ、最終的に受益者負担が増加する（欧州系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- 今後、新たな地域で新たな規制枠組が作られることは非効率であり、グローバルに規制を収斂・簡素化することが重要（欧州系）
- SFDRに準拠していれば他の法域の規制にも比較的容易に対応できるため、影響はそれほど深刻ではない（欧州系）
- EUタクソミーはEUの重点産業に偏っており、グローバルなポートフォリオにEUタクソミーを適用することは難しい（欧州系）

規制要件として求められる定量的データの収集の困難が課題と捉えられている

その他の実務上の課題

全体の動向・共通項として得られた意見

- EUのサステナビリティ関連の諸規制に互換性がないことが課題である。EUタクソノミーなど主要な規制はSFDRの分類とミスマッチしており、加えて、概ね半年ごとに規制が変更されるため、長期的な投資計画の作成や資金調達シンジケート団の結成に支障がある。テンプレートの項目や色指定などの細かな変更も混乱の元である（欧州系）
- サステナビリティ関連規制で課されるデータ収集負担に懸念を抱いている。タクソノミーへの適合性や主要な悪影響 (Principal Adverse Impact) について定量的データの提出が要求されているが、それらの信頼できる企業データを計測・収集する体制がまだ整っていない（欧州系）
- CSR、ESG、社会的インパクト、グリーンインベストメントなどの用語は投資家にとって理解しづらく、明確な説明が必要。また、SFDRの6条、8条、9条の分類は必ずしも直感的ではない（欧州系）

その他 個社からの特徴的なコメント

- ベルギーの非営利団体CLAが作成している“Towards Sustainability”認証ラベルのような民間の自主的な取組は、より厳格な公的規制枠組の整備によって重要性を失いつつある。今後、公的なラベルと民間のラベルが重複して存在する事態は避けるべきである（欧州系）
- 開示するデータ項目の簡素化・絞り込みを検討する必要がある。提出すべきデータ項目を多くしたところで実際に対応できる企業は少なく、横比較をしたときにデータが空欄だらけになってしまい使い勝手が悪くなるほか、質の悪いデータが提供されるおそれもある。企業・投資家に長年よく使われており、信頼できる数値を提出できるデータ項目に絞ることで、比較可能性が高まる（欧州系）

4. 海外規制等調査結果

(1) 海外規制・制度概要

(2) PSF提言「SFDRに基づく商品の分類」概要

(3) 欧州及び英国におけるESG格付に関する規制調査

欧州委員会 (EU) は2019年11月にサステナブルファイナンス開示規則を公表、2022年4月には当該文書を補足するかたちで改正規則を定めている

サステナブルファイナンス開示規則

※規制等が議会・委員会等で合意され条文が確定した日を『採択日』、規制等が有効になる日を『発効日』、規制等を遵守しない場合に罰則等が生じる遵守期限を『適用日』と本資料では記載する

名称	Regulation (EU) 2019/2088、Regulation (EU) 2022/1288		
関連日付	- Regulation (EU) 2019/2088 : 採択日：2019年11月27日、適用日：2021年3月10日 - Regulation (EU) 2022/1288 : 採択日：2022年4月6日、適用日：2023年1月1日		
概要	< Regulation (EU) 2019/2088 > 金融市場の参加者と金融アドバイザーに対する、サステナビリティリスクの統合、サステナビリティへの悪影響の考慮、及び金融商品に関するサステナビリティ情報の提供に関する規則 < Regulation (EU) 2022/1288 > 規則 (EU) 2019/2088 を補足し、「重大な悪影響を及ぼさない (DNSH)」という原則に関する情報の内容と提示方法、サステナビリティ指標とサステナビリティへの悪影響に関する情報の内容、方法論、提示方法を規定している。また、契約前の文書、ウェブサイト、定期報告書における環境または社会特性と持続可能な投資目標の促進に関する情報の内容と提示方法についても定めている		
関連資料	- Regulation (EU) 2019/2088 (出所：https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088) - Regulation (EU) 2022/1288 (出所：https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R1288)		
類型/ラベルの種類及び要件	【Article 8(1)に規定する金融商品】 - 投資先の企業が適切なガバナンス慣行に従うこと。環境または社会特性がどのように満たされているかに関する情報 (参照ベンチマークとして指数が指定されている場合) - 当該指数がそれらの特性と一致しているかどうか、またどのように一致しているかに関する情報 【Article 9(1), (2) and (3)に規定する金融商品】 (参照ベンチマークとして指数が指定されている場合) - 指定された指数が当該目的にどのように合致しているかに関する情報。当該目的に合致する指定指数が一般市場指数とどのように異なるかについての説明 (参照ベンチマークとして指数が指定されていない場合) - 持続可能な投資の目的がどのように達成されるかについての説明 (炭素排出量の削減を目的としている場合) - パリ協定の長期的な地球温暖化目標を達成する観点からの低炭素排出エクスポージャーの目的 (Regulation (EU) 2016/1011に沿った気候ベンチマークが利用できない場合) - パリ協定の長期的な地球温暖化目標の達成に鑑みて、炭素排出量削減の目標を達成するための継続的な努力がどのように確保されるかについての詳細な説明		

欧州証券市場監督局（ESMA）は、ファンド名称に関するコンサルテーションの内容を踏まえて2024年5月に最終報告書を公表、2024年8月にガイドラインを定めている

ESMA版 “Names Rule”

※規制等が議会・委員会等で合意され条文が確定した日を『採択日』、規制等が有効になる日を『発効日』、規制等を遵守しない場合に罰則等が生じる遵守期限を『適用日』と本資料では記載する

名称	Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms		
関連日付	・採択日：2024年8月21日 ・新規設立ファンドについての適用日：2024年11月21日 ・適用日以前に存在していたファンドに対する移行期間の終了日：2025年5月21日		
概要	<コンサルテーションペーパー> ファンドの名称におけるESGやサステナビリティに関連する用語の使用に関する規定を諮問したペーパー <最終報告書> コンサルテーションにおけるステークホルダーからのフィードバックを受け、いくつかの調整を行ったもの。持続可能な投資の50%閾値の削除、気候移行ベンチマーク (CTB) の除外基準の適用、移行関連用語の新しいカテゴリの導入、環境、社会、ガバナンス用語の分離などが主な変更点	類型/ラベルの種類及び要件	【「トランジション」「社会」「ガバナンス」に関連する用語を使用するファンド】 ・ CDR (EU) 2022/1288の付属文書 II 及び III で開示される投資戦略の拘束力のある要素に従い、環境的または社会的特性、あるいは持続可能な投資目的を達成するために使用される投資の割合に連動する閾値を80%満たす ・ CDR (EU) 2020/1818のArticle 12(1)(a) から (c) .に言及する企業への投資を除く 【「環境」「インパクト」に関連する用語を使用するファンド】 ・ CDR (EU) 2022/1288の付属文書 II 及び III で開示される投資戦略の拘束力のある要素に従い、環境的または社会的特性、あるいは持続可能な投資目的を達成するために使用される投資の割合に連動する閾値を80%満たす ・ CDR (EU) 2020/1818の第12条(1)(a)から(g)に言及されている企業への投資を除く 【「サステナビリティ」に関連する用語を使用するファンド】 ・ CDR (EU) 2022/1288の付属書II及びIIIで開示される投資戦略の拘束力のある要素に従い、環境的または社会的特性あるいは持続可能な投資目的を達成するために使用される投資の割合に連動する80%の閾値を満たす ・ CDR (EU) 2020/1818の第12条(1)(a)から(g)に言及する企業への投資を除外する ・ SFDR第2条(17)で言及されている持続可能な投資への有意義な投資を約束する
関連資料	● ESMA サステナブルファイナンス実施タイムライン (出所：Sustainable Finance - implementation timeline) ● ESMA コンサルテーションペーパー「On Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms (出所：esma34-472-373 guidelines on funds names.pdf) ● ESMA 最終報告書「Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms」 (出所：ESMA34-472-440 Final Report on the Guidelines on funds names)		

英国では、金融行為規制機構 (FCA) が2023年11月にサステナビリティ開示要件と投資ラベルに関する規則を公表した

サステナビリティ開示要件 (SDR) 及び投資ラベル

※規制等が議会・委員会等で合意され条文が確定した日を『採択日』、規制等が有効になる日を『発効日』、規制等を遵守しない場合に罰則等が生じる遵守期限を『適用日』と本資料では記載する

名称	Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels		
関連日付	発効・公表日：2023年11月28日 - 投資ラベルについては2024年7月31日から利用可能 - 名称・マーケティング規則の適用日：2024年12月2日	類型/ラベルの種類及び定義	■ 投資目的の一部としてラベルに適合するサステナビリティ目標を明示する等、一定の要件を満たす場合にラベルを使用ができる ■ ラベルの種類と定義は以下の通り • Sustainability Focus：環境的・社会的に持続可能な資産への投資を目的とする商品 • Sustainability Improvers：環境的・社会的持続可能性が長期的に改善する可能性のある資産に投資を目的とした商品 • Sustainability Impact：事前に定義されたポジティブで測定可能な環境的・社会的インパクトの達成を目的とする商品 • Sustainability Mixed Goals：上記3つのうち2つ以上の目的に従って投資する商品
概要	■ 個人投資家保護と情報提供及びサステナブル投資商品の信頼性と透明性向上を目的とした規則とガイダンス ■ FCA認可企業すべてに適用される「グリーンウォッシング防止規則」、英国資産運用会社向けの商品ラベルの導入と名称やマーケティングに関する要件、個人投資家向け投資商品販売業者向けの規則を包含		
関連資料等	● FCA Policy Statement PS23/16: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (2023年11月) (出所：PS23/16: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels) ● FCA 2023/39: Sustainability Labelling and Disclosure of Sustainability-Related Financial Information Instrument 2023 (2023年11月) (出所：FCA 2023 39) ● FCA ウェブサイト “Sustainability disclosure and labelling regime” (出所：Sustainability disclosure and labelling regime FCA)	名称・マーケティングルール	■ 一定の要件を満たす場合に、リテール顧客向け事業において「サステナビリティ関連用語」をサステナビリティ商品の名称又はマーケティングで使用する事ができる ■ ラベル使用商品のほか「ラベルは使用しないがサステナビリティの特性を持つ商品」が対象
		開示要件	■ 消費者向け開示：投資商品の主要な持続可能性特性に関するより良い情報を、シンプルでアクセスしやすく、消費者に分かりやすい方法で消費者に提供する ■ 契約前開示・継続開示：より多くの情報を求める機関投資家や消費者を対象とした、契約前、継続的なプロダクトレベル、事業体レベルの開示における詳細情報を提供する

米国では、米国証券取引委員会 (SEC) が、2023年12月に1940年投資会社法の一部である名称規則の改訂を発効したが、2025年3月に適用日の延期を決定した

SEC ファンド名称規則の改訂

※規制等が議会・委員会等で合意され条文が確定した日を『採択日』、規制等が有効になる日を『発効日』、規制等を遵守しない場合に罰則等が生じる遵守期限を『適用日』と本資料では記載する

名称	Investment Company Names		
関連日付	採択日：2023年9月20日、発行日：2023年12月11日 ただし 2025年3月14日に適用日の延期を決定 ・大規模（10億ドル以上）：2025年12月11日から2026年6月11日に延期 ・小規模（10億ドル未満）：2026年6月11日から2026年12月11日に延期		
概要	■ Investment Company Act of 1940（ICA、1940年投資会社法）の一部である名称規則（ICA 35d-1）の改訂 ■ ファンド名称がファンドの投資内容やリスクを誤って表示することを防止することを目的に、特定のファンドに対し、資産の少なくとも80%をその名称が示唆する投資先に投資する方針を採用することを求めるもの		
関連資料等	● SEC Extends Compliance Dates for Amendments to Investment Company Names Rule （出所： https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-54 ） ● Securities and Exchange Commission, 17 CFR Parts 230, 232, 239, 270 and 274 [Release No. 33-11238; 34-98438; IC-35000; File No. S7-16-22] RIN: 3235-AM72 Investment Company Name （出所： Final rule: Investment Company Names ） ● eCFR ウェブサイト “Code of Federal Regulations”, “\$270.35d-1 Investment company names” （出所： https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-ll/part-270/section-270.35d-1 ） ● SEC ファクトシート “Final Rules: Amendments to the Fund “Names Rule” （出所： 33-11238-fact-sheet.pdf ）	ファンド名称規則の 主要要件	■ 対象となる投資商品等 ミューチュアルファンド（オープンエンド型ファンド）、クローズドエンド・ファンド、ユニット・インベストメント・トラスト（UIT）、ETFs 登録投資会社（RIC）、事業開発会社（BDC） 等 ■ 80%投資方針、要件の現代化 「成長」や「価値」などの用語や、ファンドの投資決定に1つ以上のESG 要因を組み込んでいることを示す用語を含む、テーマ投資の焦点を示す特定の用語を含むファンド名についても、80%投資方針の要件を課す ■ 目論見書の開示、フォームN-PORTによる報告、記録管理の強化 ファンド名称に使用されている用語の定義を義務付け（その用語が示す投資対象を選択するためにファンドが使用する基準を含む）。用語は平易で、業界で確立された用法と一致していなければならない ■ ファンドの80%投資方針からの一時的な逸脱時の対応 ファンドが80%投資方針に基づくポートフォリオ資産の取扱いを少なくとも四半期毎に見直すこと、ファンドが80%の投資方針から逸脱した場合に通常90日間で準拠されている状態に復帰することを義務付け ■ 非上場クローズドエンド型ファンドとBDC 非上場登録クローズドエンド型ファンドやBDCが、株主投票なしに80%の投資方針を変更することを原則禁止 ■ 通知要件の現代化 80%投資方針がファンドの基本方針でない限り、80%投資方針を変更する場合は60日前までにファンド株主に通知しなければならないという現行規則の要件が維持される

4. 海外規制等調査結果

(1) 海外規制・制度概要

(2) PSF提言「SFDRに基づく商品の分類」概要

(3) 欧州及び英国におけるESG格付に関する規制調査

目次

- 1. 概要 79
- 2. カテゴリー 81
 - 2.1. 投資家の視点 86
 - 2.2. 個別カテゴリー 87
- 3. 使用する指標 91
- 4. サステナビリティの選好とクライアントのニーズ 92
- 5. 情報開示とネーミング 93
- 6. カテゴリー化のプロセス 94

※ 本セクションでは、原文の項目番号3、4、5、6、7、8を対象としてまとめている

(参考)

<原文の項目番号・項目名>

- 1. エグゼクティブ・サマリー
- 2. 背景
- 3. カテゴリーの提案
- 4. カテゴリー
- 5. 使用する指標
- 6. サステナビリティの選好とクライアントのニーズ
- 7. 情報開示とネーミング
- 8. カテゴリー化のプロセス

プラットフォーム・メンバーおよびオブザーバー

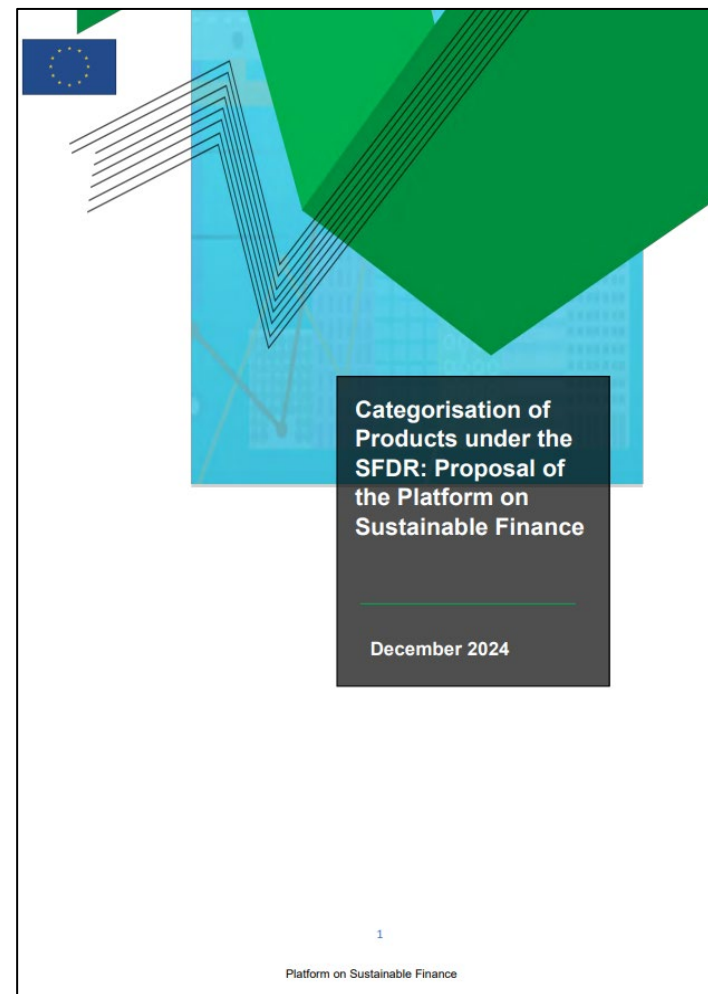
< Annex >

- A. 閾値設定のガイダンスと裏付けデータ
- B. 原則的側面と目的
- C. SFDRとIDD/MiFIDの比較：適用範囲の違い
- D. カテゴリーのテスト
- E. カテゴリーとラベルの違い
- F. SFDRの特徴
- G. インパクト投資
- H. 追加カテゴリーまたはサブカテゴリーに関する考察
- I. 指標とその準備
- J. コミットメントと報告の区別
- K. アセット・カバレッジ要件の例
- L. 情報開示に関する考慮事項
- M. 第9条商品への影響

2024年12月17日に、欧州委員会の諮問機関であるPSF (Platform on Sustainable Finance) からSFDR改訂に関する提言が公表された

SFDR改訂に関する提言（概要）

名称	Categorisation of Products under the SFDR
公表日	2024年12月17日
概要	■ PSFのSFDRレビューの一環として欧州委員会に実施を推奨する分類スキームと考慮事項を概説している。 ■ 「サステナブル」「トランジション」「ESGコレクション」の3つの分類に区分が提示され、他の全ての商品は未分類の金融商品として分類されることが推奨された。 ■ これらの分類は、個人投資家のニーズに焦点を当てており、効果を発揮するためには、サステナビリティの選好をカテゴリーに合わせることを提案された。
関連資料	● Platform Briefing on EC targeted consultation regarding SFDR Implementation（2023年12月） （出所：SFDR Level 1 Brief） ● Platform Briefing on SFDR and summary of its response to the Joint ESAs Consultation on SFDR RTS/SFDR RTS Brief（2023年7月） （出所：SFDR RTS Brief）



（URL：[Categorisation of Products under the SFDR](#)）

PSFはタクソノミー規則に基づいて設立された諮問機関であり、タクソノミーやサステナブルファイナンスフレームワークの実施と有用性を欧州委員会に助言することを使命としている

PSF (Platform on Sustainable Finance) の概要

組織名	Platform on Sustainable Finance
設立日	2020年6月18日
構成メンバー	EEA、ESAs、EIB、EIF、FRAの各代表者に加え、業界の代表や学術界を代表する専門家。
使命	EUタクソノミー規則に規定されているように、サステナブルファイナンスおよびEUタクソノミーの開発に関連するいくつかのタスクに関して、EU委員会に助言すること。
主要タスク	① EUタクソノミーの有用性や、より広範なサステナブルファイナンスの枠組みに関するアドバイス。 ② EUタクソノミーの技術的審査基準に関するアドバイス。 ③ サステナブル投資への資本流入を監視すること。
根拠条文	タクソノミー規則第20条

(参考：[EU Platform on Sustainable Finance | LinkedIn](#))

European Commission

Register of Commission expert groups and other similar entities

GROUP - X03731 - PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE

Policy Area: Other (SUSTAINABLE FINANCE)

Lead DG: FISMA - DG Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union

Associated DG: AGRI - DG Agriculture and Rural Development, CLIMA - DG Climate Action, CNECT - DG Communications Networks, Content and Technology, ECHO - DG Humanitarian Aid and Civil Protection, EMPL - DG Employment, Social Affairs and Inclusion, ENER - DG Energy, ENV - DG Environment, GROW - DG Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs, HOME - DG Migration and Home Affairs, JRC - Joint Research Centre, JUST - DG Justice and Consumers, MARE - DG Maritime Affairs and Fisheries, MOVE - DG Mobility and Transport, RTD - DG Research and Innovation

Type: Formal, Permanent

Scope: Broad

Mission:
Advise the European Commission on several tasks related to sustainable finance and the development of the EU taxonomy, as stipulated in the EU Taxonomy Regulation

Task:
Assist the Commission in the preparation of legislative proposals and policy initiatives

Creating Act: Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

Link to Website:
https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en

Publication on the register of expert groups: 18 June 2020

Last updated: 16 December 2024

Contact: FISMA-PLATFORM-SF@ec.europa.eu

(URL: [Register of Commission expert groups and other similar entities](#))

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PSFが示した本提言におけるカテゴリーの基本的な考え方は次の通り

カテゴリーの基本的な考え方

「3.カテゴリーの提案」キーメッセージ

- ✓ 提案では、最低基準とそれを満たすことができる必須要素（binding elements）※の選択肢、そして潜在的な指標を概説している。金融市場参加者（FMP）は、自分たちの商品に関連する必須要素を特定し、その具体的な詳細を決定し、測定に使用する指標を選択すべき。
- ✓ 社会的側面に焦点を当てた戦略を追求する金融商品は、一般的にどのカテゴリーにも適合することができる。
- ✓ EUのサステナブルファイナンスフレームワークとサステナブルファイナンスイニシアチブは、人権や労働基本権に加え、ガバナンスも取り扱っているが、具体的な社会的目標および活動を完全には定義していない。明確な社会的目標と指標を特定するためには、さらなる努力が必要。この作業には、既存のフレームワーク（例えば、主要な悪影響（PAI）指標や欧州サステナビリティ報告基準（ESRS））内の社会的要素を分析することが含まれる。
- ✓ カテゴリーごとの具体的な閾値を設定する前に、PSFはすべてのSFDR商品に対する閾値の潜在的な影響についてさらなる分析を行うことを推奨する。次のステップでは、流動性ファンド以外のSFDR商品、特に保険および年金商品、ならびにプライベートマーケットファンドのデータの収集と分析、異なる潜在的な閾値の分析、異なる資産クラス、投資戦略、および商品タイプに対処するためのアプローチの特定が含まれるべき。

「4.カテゴリー」重要ポイント

- ✓ PSFは、サステナビリティの特徴を全体的な目標に応じて分類するスキームを推奨。
- ✓ 提案されたカテゴリーは、商品がその解決策や実践を通じて大部分がサステナブルと見なされるもの（「サステナブル」）、2050年までにネットゼロとサステナブルな経済への移行を促進するもの（「トランジション」）、ESGパフォーマンスに基づいてセクターや企業を選択または除外するもの（「ESGコレクション」）に区分できる。→補足①
- ✓ 提案されたカテゴリーのスキームは、投資家の価値の整合性（value-alignment）および/または影響（impact）の目的と一致している必要がある。
- ✓ PSFは、EUレベルでのインパクト投資の定義と、投資家の目的に直接的な現実の変化をもたらすインパクト投資を提供する商品を特定すべきと主張している。
→補足②
- ✓ カテゴリーのスキームは、投資家の視点に最も近いサステナビリティの特徴や戦略に基づいて作成された。結果として得られたカテゴリーは、異なるカテゴリーを示す一連の指標をボトムアップで分析することによって精緻化される可能性がある。PSFはそのような分析を開始することを目指しているが、EU内外の情報開示規制の実施により、データの利用可能性の急速な進化が予想されるため、さらに分析が必要かもしれないと考えている。→補足③

【本提言に関するウェビナーにおける発言に基づく補足】

- ① 「個人投資家の理解は通常「既にグリーン、社会的、または持続可能なものに投資したい」というものであり、さらに「変化が起きているところに投資したい」または「最も有害な投資を避けたい」というものであることが、基本的に3つのカテゴリーを考えた理由である。トランジションについては、2年前に欧州委員会がトランジションファイナンスに関する勧告を発表し、この勧告の中で、持続可能な金融フレームワークに既に存在する多くの特徴を列挙しており、この勧告に基づいて設定している。最低限の除外基準や気候ベンチマークの除外基準を適用している」（Backmann氏、本提言の報告者）
- ② 「インパクトをカテゴリーとして設定していない。その理由として、①「インパクトカテゴリーが何を含むのかを投資家にどのように最適に伝えるか、特に、投資家自身が行う投資が実際にインパクトや変化に直接貢献しているかどうかを伝えるのは非常に難しいと感じている点、②既存のサステナブルな金融フレームワークにインパクトがどのように適合するかという点を挙げている」（同上）
- ③ 「相互運用性は重要であり、UKのSDRなど他の制度についても調査している（カバレッジ比率の例は附属書Kに記載）。最初にEUについて実施したがEU内でも産業や管轄区域内で違いがある」（同上）「報告書ではEU以外の基準と連携する必要があることを強調した。EUとEFRAGは特定の基準に基づく相互運用性計画に取り組んでいる」（Humeau氏、有用性およびデータに関するサブグループ共同報告者）「EUは常に詳細で厳格な基準を持つため、EUファンドは将来的にSDR基準を満たす可能性が高いが、EU内のフラグメンテーションが懸念される。データの相互運用性も重要であり、報告書ではタクソノミーに依拠する方向性が示されているが、実務的には慎重である」（Ottawa氏、Schroders社 欧州公共政策部門責任者）

※ 訳語については【投資方針・戦略】では、投資方針・戦略・手法などの具体的説明が求められる。この辺りは通常の投資商品と同様であるが、特筆されるのはサステナビリティ投資目的を達成（あるいは環境・社会特性を促進）するため投資選択に用いられる必須要素(binding element)についての説明が求められることである。」を参考にした

（出所）PSF「Webinar on Platform on Sustainable Finance report on Building trust in transition」（<https://www.youtube.com/watch?v=l69OqQ00RBg> 2025年4月15日視聴）

三菱UFJ信託銀行「三菱UFJ信託資産運用情報2023年6月号『投資商品のサステナビリティ開示基準を考える』」（https://www.tr.mufig.jp/houjin/jutaku/pdf/u202306_1.pdf）

提案された各カテゴリーは次の通り

カテゴリーの提案

	サステナブル（Sustainable）	トランジション（Transition）	ESGコレクション（ESG collection）
分類	タクソミーに整合した投資、重大な悪影響がないサステナブル投資、またはタクソミーに整合したより簡潔な定義に基づく資産、を通じた貢献をもたらす商品。	欧州委員会のトランジションファイナンスの促進に関する勧告に沿った、カーボンロックインを避けながら、ネットゼロとサステナブルな経済への移行を支援する商品。	著しく有害な投資/活動を排除し、より優れた環境基準や社会基準を備えた資産に投資したり、さまざまなサステナビリティの特徴を適用する商品。

※上記3つの分類に該当しない全ての商品は「未分類の商品」として4.3.5で詳述している

各カテゴリーに該当する商品が満たすべき最低基準

3つの分類（最低基準）

X%は提言の中では定められていない

	サステナブル（Sustainable）	トランジション（Transition）	ESGコレクション（ESG collection）
最低基準	● 投資加重資産の X% が、タクソミーに整合した、あるいは環境・社会に関連したサステナブルな投資を通じてポジティブな効果をもたらす。その際、他の資産はサステナビリティの目標を損なうものであってはならない。 ● タクソミーに整合した投資以外は、PAI指標で定義されたサステナブル投資のDNSHテストに合格する必要がある。（ヘッジ目的および流動性目的の商品を除く） ● EUパリ協定ベンチマーク（PAB）に基づく最低限の除外要件を満たしている。	● 資産およびポートフォリオのX%が、トランジションの過程にあり、移行計画、または同等の計画で測定される。 ● FMPは、次のいずれかの組み合わせによって関連基準を特定する必要がある。 ✓ 最低限の規制に準拠した、ポートフォリオレベルの削減。 ✓ EU気候ベンチマークの追随を目指すポートフォリオへの投資。 ✓ コミットされたタクソミーに整合した資本的支出、移行行動。 ✓ 信頼できる移行計画又は科学的根拠に基づく目標を定めている投資。 ✓ 移行計画のない企業への最大X%の投資。エスカレーションメカニズムと最終的には投資撤退を伴う信頼できるエンゲージメント戦略。 ✓ 信頼できる計画に基づいて、不動産とインフラを移行し、資産を環境的サステナブルなものにする。 ✓ NDC（国別目標）、気候緩和、適応、公正な移行、その他の環境目標とパフォーマンスに基づくソブリン債。 ✓ 目標が策定され、認識された後の社会的移行。 ✓ 「サステナブル」に該当する投資。 ● その他の資産はトランジション目標を損なってはならない。 ● CTBに基づく最低限の除外事項を満たしている。	● 資産のX%が、1つ以上の重要なサステナビリティの特徴、あるいは組み合わせに準拠している。重要性は、環境・社会・ガバナンスに焦点を当てた、実質的に1つの基準または次のいずれかの組み合わせによって定義される。 ✓ 参照したベンチマークや投資可能ユニバースよりX%優れているか、特定の指標が前年比で改善している。 ✓ 投資ユニバースを少なくとも（例：20%）実質的に削減する。 ✓ 「サステナブル」、「トランジション」、「ESGコレクション」に該当する投資対象ビークル。 ✓ 移行計画がない企業への投資、エスカレーションメカニズムと最終的な投資撤退を伴う信頼できるエンゲージメント戦略の提供。 ✓ 「サステナブル」「トランジション」の要件を満たす全ての投資。 ● その他の資産は、ESGの特性/特徴を損なうものであってはならない。 ● CTBに基づく最低限の除外事項を満たしている。

各カテゴリーに該当する商品について、測定すべき指標と事前契約時に開示すべき事項

測定指標

	サステナブル（Sustainable）	トランジション（Transition）	ESGコレクション（ESG collection）
指標	- タクソノミーへの整合性とSI割合 - PAIパフォーマンス - 除外事項を遵守しているか - FMPによって決定される追加の指標。	- トランジションパスウェイや移行計画を測定する指標* ✓ CSRD ESRS に沿った移行計画、または同等の計画 ✓ タクソノミーシェア（資本的支出、収益） ✓ EU気候ベンチマークに対する測定 ✓ PSFが推奨する科学的根拠に基づく目標（SBT） ✓ エンゲージメント活動およびエンゲージメントトピックに関連する発行体の変化を測定する指標に関する指標 ✓ 「サステナブル」に該当する投資については、それぞれの指標 - FMPによって決定される追加の指標	- マテリアリティを測定する指標* ※必須要素によって異なる ✓ 特定の指標に関するベンチマーク、投資ユニバースに対するパフォーマンス、前年比での削減 ✓ 投資ユニバースの効果的な削減。 ✓ サステナブル、トランジション、ESGコレクションに該当する(投資)対象ビークルの特定 ✓ サステナブルなプロジェクトに資金を提供する債券の特定 ✓ エンゲージメント活動およびエンゲージメントトピックに関連する発行体の変化を測定する指標に関する指標 ✓ 「サステナブル」に該当する投資については、それぞれの指標 - FMPによって決定される追加の指標

* 指標は例示

事前契約時の開示

	サステナブル（Sustainable）	トランジション（Transition）	ESGコレクション（ESG collection）
開示	- 必須要素を含む最低基準に関する事項 - 測定指標	- 必須要素を含む最低基準に関する事項 - 測定指標	- 必須要素を含む最低基準に関する事項 - 測定指標

各カテゴリーに該当する商品について、報告すべき事項

報告

	サステナブル（Sustainable）	トランジション（Transition）	ESGコレクション（ESG collection）
報告	・ タクソノミーアライメントシェア、収益、資本的支出 ・ コミットしている場合、SI割合、収益、資本的支出 ・ PABに基づく最低限の除外事項の遵守の確認 ・ 全ての必須のPAIおよび関連する任意のPAI ・ FMPが有用とみなす場合の追加指標 ・ （関連する場合）投票対象範囲、エンゲージメント活動、エスカレーションの使用	・ 必須および選択された環境および社会の指標 ・ ポートフォリオまたは会社の科学的根拠に基づく目標又は移行計画に対する年間GHG排出量削減量 ・ タクソノミーアライメントシェア、収益、資本的支出 ・ CTBに基づく最低限の除外事項の遵守の確認 ・ （商品が脱炭素化目標を設定している場合）EU気候ベンチマークに対する測定 ・ 関連する場合、環境に関する全ての必須PAI、社会に関する全ての必須PAI、環境・社会に関する全ての必須PAI ・ FMPが有用とみなす場合の追加指標 ・ （関連する場合）投票対象範囲、エンゲージメント活動、エスカレーションの使用	・ 必須および選択された環境および社会の指標 ・ タクソノミーアライメントシェア、収益、資本的支出 ・ 関連する場合、環境に関する全ての必須PAI、社会に関する全ての必須PAI、環境・社会に関する全ての必須PAI ・ タクソノミーアライメントシェア（収益）PAI GHG排出量（1）、カーボンフットプリント（2）、UNGP*s*（11） ・ 最低基準の除外事項の遵守の確認 ・ FMPが有用とみなす場合の追加指標 ・ （関連する場合）投票対象範囲、エンゲージメント活動、エスカレーションの使用

*国連ビジネスと人権に関する指導原則

提言では、異なる目的やニーズをもつ投資家がそれぞれどのカテゴリーに該当する投資手法を選ぶのかが整理された

投資家視点の説明

	サステナブル（Sustainable）	トランジション（Transition）	ESGコレクション（ESG collection）
投資家視点の説明	サステナブルのみ、あるいは主にサステナブルであり、有害でない投資	よりサステナブルな実体経済やネットゼロへの変革を目指す投資	著しく有害な産業や資産に投資せず、より良いパフォーマンスに向けた資産への投資

投資家の目的と各カテゴリーの対応関係

✓：投資家の目的に沿う
✗：投資家の目的に沿わない

投資家の目的※	サステナブル（Sustainable）	トランジション（Transition）	ESGコレクション	未分類
価値観に基づく投資 主にまたは完全に持続可能で害を及ぼさない資産への投資	✓	✗	✗	✗
価値観に基づく投資 測定可能なポジティブな成果への投資	特定のタイプ	特定のタイプ	✗	✗
インパクト生成 測定可能なポジティブな成果を引き起こすこと	特定のタイプ	特定のタイプ	✗	✗
価値観に基づく投資 持続可能性の観点からより良いパフォーマンスを示す資産への投資	特定のタイプ	特定のタイプ	✓	✗
価値観に基づく投資 重大な害を及ぼす産業や資産への投資を避ける	特定のタイプ	特定のタイプ	✓	✗
サステナビリティに関心がない	✓	✓	✓	✓

※原文と異なり該当するカテゴリーが少ない順に並べ替えて表示。また原文ではカテゴリーの順序も「トランジション」が「サステナブル」の左に位置している点に留意。
86 国内外におけるサステナビリティ投資の実態等に関する調査 © 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

「サステナブル」に該当する商品として、次のような商品が挙げられた

カテゴリー（サステナブル）

「サステナブル」 に該当する商品

- ✓ タクソノミーに整合した投資を行う商品
- ✓ 持続可能な投資（SI）として定義された商品
- ✓ EUパリ協定に準拠したベンチマーク（PABs）に基づく除外基準を満たした商品

【PSFの主張】

最低基準に関する主張

- FMPは、商品の必須要素として、タクソノミー整合および/またはFMP SI※によって特定された積極的な貢献の最低を約束することを特定するべき。
- 残りの投資が主たる目標に悪影響を与えないという要件をカバーすべき。これは主に、タクソノミーに合致していない全ての投資に対し、「重大な損害を与えない」（DNSH）テストへの合格を要求することで達成される。このテストは、SFDR第2条(17)に関連する要件に基づいて構築されるべき。

指標に関する主張

- 活動ベースのPAI指標およびデューデリジェンスPAIの使用を推奨
- 常に重大な害を与える活動を特定するPAIは、PAB排除事項に既に含まれていない場合は常に考慮されるべき。（例：物議を醸す兵器およびタバコ）

契約前開示に関する主張

- 契約前開示では、方法論を説明し、どのような潜在的に損なう投資が依然として許可される可能性があるかを強調するべき。

報告に関する主張

- 定期報告では、FMPはPAI指標のパフォーマンスが不十分または悪い場合に、それがサステナビリティ目標を損なわない原則とどのように合致しているかを説明するべき。

※FMP SI：FMPのメソドロジーに基づき決定されたサステナブル投資

「トランジション」に該当する商品として、次のような商品が挙げられた

カテゴリー（トランジション）

「トランジション」に該当する商品	✓ EU気候ベンチマークに追随するポートフォリオへの投資を行う商品 ✓ タクソノミーに整合した経済活動への投資を行う商品 ✓ 信頼できる移行計画を持つ企業や経済活動への投資を行う商品 ✓ SBTを掲げた事業または経済活動への投資で、整合性、透明性、説明責任を確保する情報によって裏付けられた商品
------------------	---

【最低基準を満たすための必須要素、指標および報告事項の例】

必須要素（Binding element）	指標（Indicator）	報告（Reporting）
「勧告」※の基準を満たす資産への投資	投資コミットメントの遵守	トランジション投資のみに投資するという姿勢の表明
	そのような投資の最低割合が約束されている場合、そのような約束の遵守	トランジション投資の最低割合の遵守の表明またはトランジション投資の実際の割合の報告
科学的根拠に基づく目標に沿って、時間の経過とともに「勧告」で言及されているトランジション投資の割合を増やすというコミットメント	トランジション投資の割合を時間の経過とともに増加させることへの遵守	トランジション投資の増加の遵守の表明またはトランジション投資の実際の割合の報告
スチュワードシップ/エンゲージメント戦略における全体的な目標の特定（投資先による排出量の削減、投資先レベルでの移行計画数の増加など）	投資先による排出量削減などの特定目標の遵守	遵守の表明または実際の削減数の報告
科学的根拠に基づいた目標に沿って、長期にわたって実物資産の排出量を削減する取り組み	長期にわたる目標に沿った排出量削減の遵守	目標に沿った排出削減の遵守の表明、または実際の排出削減率の報告

※トランジションファイナンスの促進に関する勧告（EU Commission’s recommendations on facilitating finance for the transition to a sustainable economy 2023/1425）

「ESGコレクション」に該当する商品として、次のような商品が挙げられた

カテゴリー（ESGコレクション）

「ESGコレクション」に該当する商品	✓ 伝統的なサステナビリティの特徴を持つ商品（セクター内でより良いパフォーマンスを示す発行体を選択する、または最悪の発行体を除外するなどのスコアリング方法に基づく） ✓ サステナビリティ指標の改善を目指す商品（ベンチマーク対比もしくは前年比での改善を目指す） ✓ (投資)対象ビークルやサブポートフォリオが、異なるカテゴリーおよび／またはカテゴリー内の異なる要素を組み合わせることによって管理されるような商品
--------------------	---

【最低基準を満たすための必須要素、指標および報告事項の例】

必須要素（Binding element）	指標（Indicator）	報告（Reporting）
参照ベンチマークまたは投資可能ユニバース対比で x%優れている、 または前年比での削減※	パフォーマンスまたは削減コミットメントの遵守	パフォーマンスまたは削減コミットメントの遵守の声明、 または実際のパフォーマンスまたは削減の割合の報告
投資ユニバースの 少なくとも20%の効果的な削減	削減コミットメントの遵守	削減コミットメントの遵守の声明、または 実際の削減の割合の報告
サステナブル、トランジション、 またはESGコレクションの (投資)対象ビークルまたはサブポートフォリオ	投資コミットメントの遵守	各基礎カテゴリーへの実際の配分割合の報告

※訳文は、原文P.24前半 1 つ目●の記載にあわせた

「未分類の商品」に該当する商品として、次のような商品が挙げられた

カテゴリー（未分類の商品）

「未分類の商品」 に該当する 商品例

- ✓ サステナビリティの特徴を持たない商品
- ✓ サステナビリティの特徴はあるものの、カテゴリーの目標は達成できない商品
- ✓ カテゴリーの目標は達成しているが、投資家の範囲などの理由で FMP が分類しないことを選択した商品

【PSFの主張】

報告に関する主張

- 「未分類の商品」のESG特性やサステナブルあるいはトランジションといった特徴を、マーケティング資料に記載することを禁止することを推奨
- 「未分類の商品」に該当する場合、次の事項を免責事項として明記すべき
 - 商品が未分類であること
 - 分類された商品に求められる基準を満たしていないこと
 - いかなるESG特性やサステナブルあるいはトランジションといった特徴も法的文書にのみ記載されるべきであること
- 「未分類の商品」に該当する場合であっても、少なくとも次の事項を報告すべき
 - タクソミー整合性（収益および資本的支出）
 - PAI（主要な悪影響）：GHG排出量（1）、カーボンフットプリント（2）、投資先企業のGHG強度（3）、およびUNGP（10）

PSFは、異なるカテゴリにおいて「使用する指標」を挙げている

使用する指標

キーメッセージ

✓ 規制は、コミットメントとしての必須要素や最低基準を遵守する義務と、特定の指標のパフォーマンスについて報告する義務とを、区別する必要がある。後者は、報告された指標に関連するコミットメントや必須要素がない商品にも関連する場合がある。

【表凡例】

CM 契約前の**義務的な**コミットメント

CMLCO 契約前の**義務的な**コミットメント（レベルはFMPの裁量）

CO 契約前の**任意の**コミットメント

RM 報告が**義務付け**られている

RO 報告が任意、指標がコミットメントとして選ばれた場合、ROはRMになる

指標	サステナビリティ (Sustainable)	トランジション (Transition)	ESG コレクション (ESG collection)	未分類 (Unclassified)
タクソミーに整合的な収益	CMLCO, RM	CO, RM	CO, RM	RM
タクソミーに整合的な資本的支出	CO, RM	CMLCO, RM	CO, RM	RM
タクソミー上、常に著しく有害な活動	CM, RM	CM, RM	CM, RM	(RM)
CTBの除外項目	-	CM, RM	CM, RM	-
PABの除外項目	CM, RM	-	-	-
PAI（必須）	CMLCO: 関連PAIs (例：環境) 例えばPAI 4※2	CMLCO: 関連PAIs (例：環境) エンゲージメントPAI 4※2	CMLCO: 関連PAIs (例：環境)	RM 例：PAI 1※1
SI割合、タクソミー未適格活動の収益	CMLCO, RM	CO, RO	CO, RO	-
SI割合、タクソミー未適格活動の資本的支出	CO, RO	CMLCO, RM	CO, RO	-
トランジション計画および/またはターゲットKPI	CMLCO, RM	CMLCO, RM	CO, RO	-
ESG評価（潜在的に）	CO, RO	CO, RO	CO, RO	-
議決権行使/エンゲージメント	CO, RM	CO, RM	CO, RM	-

※1 PAI 1：温室効果ガス排出量 ※2 PAI 4：化石燃料セクターで活動する企業

PSFの「サステナビリティの選好とクライアントのニーズ」に関する主張は次の通り

サステナビリティの選好とクライアントのニーズ

キーメッセージ

- ✓ サステナビリティの選好は、分類スキームに従って調整されるべきであり、サステナビリティの選好を持たないクライアントにのみ未分類の商品を提供すべき。
- ✓ サステナビリティの選好は、特定の指標について投資家に質問することから離れるべき（現在の選好の設定方法）。しかしながら、商品を投資家の選好に一致させるプロセスを促進するべき。
- ✓ クライアントのサステナビリティに関する調査のレベルは、クライアントの選好に依存する。

サステナビリティの選好の評価に関するPSFの主張

- サステナビリティの選好は適合性テストの一部として残すべきだが、そのプロセスは合理化する必要がある。
- 質問のレベルを変えることで、投資家の様々なニーズに対応することができる。
- 機関投資家は、分類スキームを使用するかしないかについて完全な柔軟性を持つべきである。

サステナビリティの選好を探るプロセス

サステナビリティの選好とは、クライアントまたは潜在的なクライアントが、自身の投資が以下のいずれかに該当するかどうかに関する選択のことを指す

自身のサステナビリティ価値に合わせるために

- ✓ 重大な害を及ぼす活動や資産に投資しないこと
- ✓ 環境、社会、ガバナンス基準に関して同じセクター内で他よりも優れたパフォーマンスを示す資産に投資すること
- ✓ すでにサステナブルと見なされる活動や資産に主に投資すること、および/または重大な害を及ぼす投資を避けること
- ✓ 測定可能なポジティブな成果に投資すること（投資先企業がパフォーマンスの改善を示す場合）

または、経済の変革に貢献するために

- ✓ 測定可能なポジティブな成果をもたらすこと

FMPはまた、顧客のサステナビリティの選好が、環境的要因と社会的要因のいずれに重点を置いているか、あるいはそれらの組み合わせなのかの情報を収集することもできる

PSFの「情報開示とネーミング」に関する主張は次の通り

情報開示とネーミング

キーメッセージ

- ✓ 可能な限り、簡略化された開示アプローチを適用すべき。開示はサステナビリティの選好と明確に一致させるべき。契約前開示における拘束力のあるコミットメントと、定期報告における実際のパフォーマンスを区別すべき。
- ✓ カテゴリー名は、実際にそのカテゴリーに該当する商品のみが使用すべき。さらに、特定のカテゴリーに明確に関連する用語は、そのカテゴリーに該当する商品のみで使用を認められるべき。未分類の商品は、その名前にサステナビリティに関連する用語を使用することを認められるべきではない。

契約前開示に関する主張

- 契約前開示は、商品のカテゴリー分けに関連し、投資家保護に役立つ場合にのみ、商品内のコミットしていない値（例えば、実績値）に関する情報（必須要素／コミットメントとの比較）を含むべき。
- このような開示は、入手可能な最新の監査済み数値に基づき、投資家がその違いを理解できるよう、コミットメント要素と明確に区別されるべき。

商品の透明性に関する主張

- 商品の透明性には、特定の指標、商品パフォーマンスに関する報告を対象とし、カバレッジ比率を含むべき。
- 信頼できるデータが利用可能な場合、カテゴリーを使用する商品は、関連する特定の指標について完全に透明性のあるものであるべき。
- データが入手できない場合、推定値または代替値を使用すべき。報告のどの割合が推定値または代替値に基づいているか、発行者が提供するデータに基づいているかを明確にするべき。

ネーミングに関する主張

- カテゴリー名は投資家とアドバイザーが投資家のサステナビリティ選好に一致する商品を特定するのに役立つべき。したがって、消費者とテストして誤解のリスクを最小限に抑えることが重要。
- カテゴリー名は、そのカテゴリーに実際に該当する商品のみに使用されるべき。
- 特定のカテゴリーに明確に関連する用語は、そのカテゴリーに該当する商品のみに使用が認められるべき。
- 未分類の製品は、その名称にサステナビリティに関連する用語を使用することは認められるべきではない。
- カテゴリーの具体的な名称を特定するにあたってはESMAファンドネーミングガイドラインの実施で得られた経験も考慮されるべき。

PSFは、カテゴリー導入にあたっての留意事項を示すとともに、現行のSFDRの枠組みとカテゴリーの対応関係を整理している

カテゴリー化のプロセス

キーメッセージ

✓

カテゴリー分けスキームの導入は、既存の商品提供や投資家がその商品に投資した基盤に与える潜在的な影響を慎重に考慮すべき。

✓

規制フレームワークの変更は慎重に検討されるべき。投資家を混乱させる可能性があり、バリューチェーン全体で追加の実施コスト、時間、およびリソースを引き起こす可能性がある。

✓

カテゴリー分けの保証は、セクターごとの特定のルールに従うことができるが、それらは多様である。PSFは、強制的な追加保証を推奨しない。FMPは、自発的に第三者保証を求めることができる。

新しいカテゴリーの導入する場合に関する主張

●

現行のSFDRの下で開示される商品がどのように新しいカテゴリーに適合するかを明確にする必要がある。

●

新しいシステムが実施される場合、変更は避けられないものの、現在のセットアップ、データベース、システムなどを適応する必要があり、追加のコストとリソースが最小限に抑えられるべき。

●

タイミングは、影響を受けるすべてのルール（例：SFDR、MiFID、IDD）にわたって整合させるべき。

●

新しい規則に照らして商品のサステナビリティの特徴が変更される場合、一般的な開示ルールに従うべきだが、カテゴリー化の導入が商品レベルで市場に与える影響を理解するための暫定的な開示に関する非拘束的なガイダンスを提供することにはメリットがあるかもしれない。

【現行のSFDRの枠組みと新しいカテゴリーの対応表】

✓：分類できる ✕：分類できない

分類	サステナブル (Sustainable)	トランジション (Transition)	ESGコレクション (ESG collection)	未分類 (Unclassified)
いわゆる第6条 (So-called Article 6)	✕	✕	✕	✓
第8条 (Article 8)	✓	✓	✓	✓
第9条 (Article 9)	✓	(✓)	✕	✕
気候ベンチマーク連動の第9条 (Article 9 tracking Climate Benchmark)	(✓)	✓	✕	✕

4. 海外規制等調査結果

(1) 海外規制・制度概要

(2) PSF提言「SFDRに基づく商品の分類」概要

(3) 欧州及び英国におけるESG格付に関する規制調査

欧州及び英国におけるESG格付に関する規制調査

目次

1. 欧州

1-1. 規制概要	98
1-2. 主な用語の定義	99
1-3. 適用範囲	100
1-4. EU域外企業に対する制度	101
1-5. 規制及び要求事項の詳細	103
ESG格付プロバイダーに対する規制/金融市場参加者または金融アドバイザーに対する規制	
1-6. 利益相反に関する規制	110
1-7. 関連規制との関係性	113

2. 英国

2-1. 規制概要	116
2-2. 主な用語の定義	117
2-3. 規制案の詳細	118
規制案の内容と回答文書での説明/除外事項	
2-4. 海外企業への除外事項適用	120
2-5. 利益相反に関する規制	121
2-6. 関連規制との関係性	122

欧州

本項は以下の文書の内容を取りまとめた

- 「**REGULATION (EU) 2024/3005 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL**」
環境・社会・ガバナンス(ESG)格付活動の透明性と完全性、及び規則(EU)2019/2088及び(EU)2023/2859の改正について
(<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/3005/oj/eng>)

欧州 | 1-1. 規制概要

正式名称		REGULATION (EU) 2024/3005 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL
適用スケジュール		2026年7月2日から適用
規制導入の背景		2022年に行われた公開協議にて、利害関係者はESG格付方法論と目的の透明性の欠如及びESG格付活動の明確さに関する懸念を確認した。信用は金融市場の機能において極めて重要であるため、早急に解決されるべきである
規制の目的		- ESG格付活動の完全性、透明性、可能な場合の比較可能性、責任、信頼性、グッド・ガバナンス、独立性を高めるための共通の規制アプローチを導入し、それによってESG格付の透明性と質、EUの持続可能な金融アジェンダに貢献すること - ESG格付に関連する透明性要件やESG格付プロバイダーの組織・行動に関する規則を導入することで、域内市場の円滑な機能に貢献するとともに、消費者・投資家保護を高水準で達成し、グリーンウォッシングやソーシャルウォッシングを含むその他のタイプの誤報を防止すること
規制対象	対象機関	- ESG格付プロバイダー ✓ ESG格付の発行、公表または配布を業務とする法人 ※同等性評価あり
	対象業務	- ESG格付 ✓ 「ESG格付」、「ESGオピニオン」、「ESGスコア」のいずれで表示されているかにかかわらず、環境、社会、人権、ガバナンス要因に関する評価項目のプロファイルや特性、または環境、社会、人権、ガバナンス要因に関する評価項目のリスクへのエクスポージャーや影響に関するオピニオン、スコア、またはこれらの組み合わせであって、確立された方法論と定義された格付区分のランク付けシステムの両方に基づくもの
規制対象機関が分離すべき業務		コンサルティングサービス、信用格付、ベンチマーク、投資活動、監査、信用機関または保険及び再保険活動
要求される要件		【ウェブサイト・ESAP上での開示】ESG格付活動で使用される手法、モデル、主要なESG格付の前提条件の開示 【格付対象ユーザーへの情報開示】ESG格付の利用者、格付項目及び格付項目の開示 【認可申請時】認可申請書に記載しなければならない情報の開示 【要記録事項】ESG格付活動の内容（少なくとも5年保存） 【アウトソーシング】ESG格付の提供に関連する機能又はサービスもしくは活動を外部委託するESG格付プロバイダーが、本規則に基づくすべての義務の履行及び付属書 IIに記載する情報の開示についての責任を負う
罰金にかかる規定		- 故意または過失により本規則に違反したとESMAが判断した場合、ESMAは罰金を課す決定を採択 - 制裁金の最高額は、最新の財務諸表に基づいて算出された年間純売上高の10%（罰金水準決定にあたり考慮する基準は別途規定）
規制への影響		規制への影響に係る言及は見受けられなかった

欧州 | 1-2. 主な用語の定義（第3条）

用語（英）	用語（仮訳）	説明文（仮訳）
■ “ESG rating”	ESG格付	「ESG格付」、「ESGオピニオン」、「ESGスコア」のいずれで表示されているかにかかわらず、環境、社会、人権、ガバナンス要因に関する評価項目のプロファイルや特性、または環境、社会、人権、ガバナンス要因に関する評価項目のリスクへのエクスポージャーや影響に関するオピニオン、スコア、またはこれらの組み合わせであって、確立された方法論と定義された格付区分のランク付けシステムの両方に基づくもの
■ “ESG opinion”	ESGオピニオン	格付アナリストが格付プロセスに直接関与する、ルールベースの方法論と格付カテゴリーの明確なランク付けシステムに基づくESG格付
■ “ESG score”	ESGスコア	ルールに基づく方法論を用い、事前に確立された統計的またはアルゴリズム的なシステムまたはモデルのみに基づき、格付アナリストからの追加的で実質的な分析インプットを伴わない、データから導き出されたESG尺度
■ “ESG rating provider”	ESG格付プロバイダー	ESG格付の発行、公表または配布を業務とする法人
■ “user of ESG ratings”	ESG格付のユーザー	ESG格付がサブスクリプションまたはその他の契約関係によって配信される自然人または法人、公的機関、機関または公法に準拠するその他の団体

欧州 | 1-3. 適用範囲（第2条）

※議決権行使助言サービスに関する言及は見受けられなかった

第1項 適用する範囲	第2項 適用外とする範囲
本規則は、EU域内で活動するESG格付プロバイダーが発行するESG格付に適用される。 ESG格付プロバイダーは、以下の場合にEU域内で活動しているとみなされる： a. EU域内に設立されたESG格付プロバイダーの場合： i. ESG格付をウェブサイト等で公表する場合；または ii. EU域内の規制された金融事業者、指令2013/34/EUの適用範囲に該当する事業者、指令2004/109/ECの適用範囲に該当する事業者、またはEUの機関、団体、事務所及び機関、または加盟国の公的機関に対して、サブスクリプションまたはその他の契約関係によってESG格付を発行し、配布する場合； b. EU域外で設立されたESG格付プロバイダーについては、EU域内の規制対象金融事業者、指令2013/34/EUの適用範囲に該当する事業者、指令2004/109/ECの適用範囲に該当する事業者、またはEUの機関、団体、事務所及び機関、または加盟国の公的機関に対して、サブスクリプションまたはその他の契約関係によってESG格付を発行し、配布する場合。	本規則は、以下のいずれにも適用しない： a. 公開または配布を意図していない非公開の ESG 格付； b. EU 内の規制対象金融機関が発行し、内部目的または社内またはグループ内の金融サービスや金融商品の提供のみに使用される ESG 格付 c. EU 域内の規制対象金融事業者が発行した ESG 格付で、次の条件を満たすもの： i. EU 法の下で既に規制されている製品またはサービスに組み込まれているもの。これには、欧州議会及び理事会の規則 (EC) No 883/2004 (17)、規則 (EU) 2019/2088、指令 2013/36/EU (18)、2014/65/EU、2009/138/EC (19)、2009/65/EC (20)、2011/61/EU (21)、(EU) 2016/2341 (22)、欧州議会及び理事会の規則 (EU) 2020/1503 (23)、(EU) 2023/1114 (24)、(EU) 2016/1011 が含まれる；そして ii. 第三者に開示される。 この条項の最初のサブパラグラフに該当する状況において、EU内の規制対象金融機関がマーケティング コミュニケーションの一環として ESG 格付を第三者に開示する場合、当該金融機関は、本規則の付属書 III の 1 項で要求される情報と同じ情報を自社の Web サイトに掲載し、当該マーケティング コミュニケーションで当該 Web サイトの開示へのリンクを開示しなければならない。ただし、規則 (EU) 2019/2088 の第 13 条 (3) の対象となる場合は除く。 この条項の最初のサブパラグラフで言及されている分野別立法行為に従って指定された管轄当局は、当該分野別立法行為によって付与された権限に従って、EU 内の規制対象金融機関によるこの条項の最初のサブパラグラフの要件の遵守を監視しなければならない； d. EU 域外で設立され、第2章に基づいて認可または承認されていない ESG 格付プロバイダーによって発行され、以下の条件を満たす ESG 格付： i. (ESG格付プロバイダーまたはESG格付プロバイダーの代理を務める第三者による事前の連絡、勧誘、販売促進、広告その他のいかなる活動も行わずに、EU域内で設定されたESG格付の利用者の独自の判断でESG格付が配布されること；EU域外に設立された事業者であって、そのESG格付活動においてEU域内での市場シェアが相当なものとなっているもの、又はEU域内の公用語（国際金融の分野で慣習となっていない言語）のうち少なくとも1つの言語でウェブサイトを開設しているものがEU域内で配布するESG格付は、ESG格付の利用者の独断で配布するものとはみなさない。 本項の第1項で言及されているESG格付の利用者自身の独占的なイニシアチブは、EU域外に設立されたESG格付プロバイダーに対し、当該利用者にESG格付を反復的に提供する権利を与えるものではなく、また、EU域内の他のESG格付の利用者にESG格付を提供する権利を与えるものでもない； ii. 本規則に基づいて認可されたESG格付プロバイダーが提供する格付に代わるものはない； e. 環境、社会、人権、ガバナンス要因に関するデータの公表または配布； f. 規則 (EC) No 1060/2009に従って発行される信用格付、及び信用格付手法の一部として、または信用力評価のインプットもしくはアウトプットとして作成または公表されるESG関連のスコアまたは評価； g. 指令2014/65/EUに規定された投資調査を含むESG評価の要素を組み込んだ製品またはサービス； h. 規則 (EU) 2023/2631に規定されている欧州グリーンボンドの外部審査； i. 環境的に持続可能な債券、持続可能性にリンクした債券、持続可能な債券、ローン、その他持続可能な債券に関する外部レビューまたはセカンド・パーティ・オピニオン。ただし、外部レビューやセカンド・パーティ・オピニオンには、外部レビューまたはセカンド・パーティ・オピニオン提供者が発行したESG格付が含まれていない場合に限る； j. EUの機関、団体、事務所及び機関、または加盟国の公的機関が発行したESG格付（商業目的で公表または配布されない場合）； k. ESG格付プロバイダーが発行したESG格付で、第三者が公表・配信しているもの； l. 欧州中央銀行制度に加盟する中央銀行が発行するESG格付で、商業目的で公表または配布されていないもの； m. 規則 (EU) 2019/2088の第6条、第8条、第9条、第10条、第11条及び第13条に基づく義務的な開示； n. 規則 (EU) 2020/852の第5条、第6条及び第8条に基づく開示； o. 投資分析、財務分析、投資意思決定、財務意思決定を対象としない、認定または認証プロセス専用で開発されたESG格付； p. 関連する事業体、金融商品または金融商品に付与されるラベルがESG格付の開示を伴わないことを条件とするラベリング活動； q. 非営利組織が非営利目的で発行または配布するESG格付。

欧州 | 1-4. EU域外企業に対する制度

◆ 第10条

1. EU域外で設立されたESG格付プロバイダーであって、第2条第1項 (b) に基づきEU域内で事業を行うことを希望する者は、第14条で言及された登録簿に記載されており、かつ以下のすべての条件が満たされている場合に限り、事業を行うことができる：
 - a. EU域外に設立されたESG格付プロバイダーが当該第三国においてESG格付プロバイダーとして認可または登録され、当該第三国における監督の対象となっていること；
 - b. EU域外で設立されたESG格付プロバイダーがEU域内で事業を行うことを希望していることをESMAに通知し、ESG格付プロバイダーとしての認可または登録の証拠、当該第三国での認可または登録に必要な書類、及びその監督に責任を負う第三国の管轄当局の名称をESMAに提出し、提供された情報の完全性についてESMAから確認を受けていること；
 - c. 委員会が第2項に準拠して同等性決定を採択した場合；
 - d. 4に規定する協力に関する取決めが実施されていること。
2. 委員会は、第三国の法的枠組み及び監督慣行が以下を確保することを明記した実施法令によって同等性決定を採択することができる：
 - a. 当該第三国において認可または登録されたESG格付プロバイダーが、本規則の要件と同等の拘束力のある要件に適合していること；
 - b. a)項に言及された拘束力のある要件への適合は、当該第三国において継続的に実施される効果的な監督及び執行の対象となる。
かかる実施行為は、第48条に言及された審査手順に従って採択されるものとする。
3. 委員会は、本条第2項第1サブパラグラフに言及された条件を規定するために、第47条に従って委任法令を採択することができる。委員会は、本条第2項に言及された実施法令の適用を以下の対象とすることができる：
 - a. 同等の監督上及び規制上の基準を確保することを目的とする当該実施法令に定める条件を、関係第三国が継続的に効果的に満たすこと；
 - b. 規則 (EU) No 1095/2010の第33条に言及されたモニタリング責任を効果的に行使するESMAの能力。
4. ESMAは、第3国の権限のある当局との協力取決めを確立するものとし、その法的枠組み及び監督上の慣行は、第2項に従って同等であると認められる：
 - a. ESMAと関係する第三国の所管当局との間で定期的かつ臨時に情報を交換する仕組み (当該第三国で認可または登録されたESG格付プロバイダーに関してESMAが要請するすべての関連情報へのアクセスを含む)；
 - b. 第三国の権限のある当局が、当該第三国で認可または登録され、当該第三国の権限のある当局によって監督されているESG格付プロバイダーが、その認可または登録の条件または当該第三国の国内法のその他の規定に違反していると判断した場合に、ESMAに速やかに通知する仕組み；
 - c. 立入検査を含む監督業務の調整に関する手続；
 - d. 第三国の権限のある当局が、当該第三国において認可又は登録されたESG格付プロバイダーに関連して規制又は監督上の措置をとった場合に、当該ESG格付プロバイダーが適用法令を引き続き遵守することに影響を及ぼす可能性のある変更を含め、ESMAに速やかに通知するための仕組み；
 - e. ESMAが第三国において認可又は登録されたESG格付プロバイダーに対して第35条に基づく公告を行った場合に、当該第三国の所管当局に速やかに通知するための仕組み。

本項の第一段落の目的上、EU域外で設立されたESG格付プロバイダーが、認可又は登録を行った国において認可又は登録の条件を満たさなくなった旨の通知を受けた場合、ESMAは、当該ESG格付プロバイダーを第14条に規定する登録簿から削除するものとする。
5. 第1項 (b) の目的上、ESMAは、当該情報が受領後20営業日以内に完全であるか否かを評価するものとする。ESMAが情報が完全でないと判断した場合、ESMAはESG格付プロバイダーが不足している情報を提供する期限を設定するものとする。ESMAは、申請が完了したことを評価した後、最初の通知日から60営業日以内に、プロセスの結果をESG格付プロバイダーに通知するものとする。

欧州 | 1-4. EU域外企業に対する制度

◆ 第11条 EU域外に設立されたESG格付プロバイダーの承認（endorsement）

1. EUに設立され、第8条に従って認可されたESG格付プロバイダーは、以下の条件がすべて満たされることを条件として、EU外に設立され、同一のグループに属するESG格付プロバイダーが提供するESG格付を承認することができる：
 - a. EUに設立されたESG格付プロバイダーが、ESMAに当該承認の申請を行っていること；
 - b. EUに設立されたESG格付プロバイダーが、最低限の要件として以下の指標を満たしていること；
 - i. 加盟国に独自の施設または専用の施設を有していること；
 - ii. EUに独自の有効な銀行口座を少なくとも1つ有していること；及び
 - iii. EUにおける活動の性質、規模、複雑性を考慮し、EUにおいて適切な分析及び意思決定を行う存在であること；
 - c. ESG格付の承認は、EU域外に設立されたESG格付プロバイダーが使用するESG格付方法論に規定されている場合、格付対象、格付対象の発行者、現地調査または訪問の手配の評価の質を損なわないこと；
 - d. EU域内に設立されたESG格付プロバイダーが、承認されたESG格付の発行及び配布が、少なくとも本規則の要件と同程度に厳しい要件を満たしていることをESMAに対して継続的に検証し、かつ実証することが可能であること。EU域内に設立されたESG格付プロバイダーは、個々の格付について踏まれる特定のプロセスを参照することを求められることなく、それらの要件への準拠を実証することが認められる；
 - e. EU域内に設立されたESG格付プロバイダーが、関連するリスクを管理するために、域外に設立されたESG格付プロバイダーが提供するESG格付を効果的に監視するのに必要な専門知識を有していること；
 - f. EU域内での使用を承認する必要がある客観的な理由があること。その理由は、ESG格付の特殊性、ESG格付の発行者または特定の経済実態、特定の業界、環境、社会、人権、ガバナンス要因のサブコンポーネントの卓越した拠点、ESG格付の作成に必要な特定のスキルの利用可能性、入力データの利用可能性、グローバルチームの協力によるESG格付の開発などを含む；
 - g. EUに設立されたESG格付プロバイダーは、ESMAの要請に応じて、承認された格付けに関連する、EU域外に設立されたESG格付プロバイダーによる本規則の継続的な遵守をESMAが監督するために必要なすべての情報を提供する；
 - h. EU域外に設立されたESG格付プロバイダーが監督を受ける場合、ESMAと当該ESG格付プロバイダーが設立された第三国の権限のある当局との間で、効率的な情報交換を確保するための適切な協力体制が整えられていること。
2. EUに設立されたESG格付プロバイダーが、第1項(a)で言及されている承認の申請を行う場合、申請時に同項で言及されている条件が満たされていることをESMAに納得させるために必要なすべての情報をESMAに提供しなければならない。
3. ESMAは、第1項(a)で言及されている承認の申請の完全な受領から45営業日以内に、ただし最初の申請の受領から85営業日を超えない範囲で、当該申請を審査し、承認するか拒否するかを決定するものとする。ESMAは、5営業日以内に申請者にその決定を通知するものとする。
4. 承認されたESG格付は、承認したESG格付プロバイダーが提供するESG格付とみなされる。承認したESG格付プロバイダーは、承認を利用して本規則の要件を回避または迂回してはならない。
5. 承認したESG格付プロバイダーは、承認したESG格付及び本規則の要件への準拠について引き続き全面的な責任を負うものとする。
6. ESMAが、本条に定める条件がもはや満たされていないと考えるに足る理由がある場合、ESMAは、第35条、第36条、第37条に従って適用される監督措置、罰金、及び定期的な違約金支払いの賦課を妨げることなく、承認ESG格付プロバイダーに承認の停止を要求する権限を有する。

欧州 | 1-5. 規制及び要求事項の詳細

ESG格付プロバイダーに対する規制（ガバナンスに関する要求事項）

◆ 第15条

1. ESG格付プロバイダーは、あらゆる政治的・経済的影響や制約からの独立性を含む、格付活動の独立性を確保しなければならない。
2. ESG格付プロバイダーは、ESG格付が本規則に従って発行、公表、配布されることを確保するための規則と手順を整備しなければならない。
3. ESG格付プロバイダーは、本規則に基づく義務を遵守するために適切かつ効果的なシステム、リソース及び手続きを採用しなければならない。
4. ESG格付プロバイダーは、ESG格付が、自社の格付手法に従った分析に関連する入手可能なすべての情報の徹底的な分析に基づいていることを保証する、書面による方針及び手順を採用し、実施しなければならない。
5. ESG格付プロバイダーは、自らの事業上の利益がESG格付活動の独立性や正確性を損なわないことを保証するための内部デュー・ディリジェンスの方針及び手順を採用し、実施しなければならない。
- ★ 6. ESG格付プロバイダーは、健全な管理・会計手続、内部統制メカニズム、情報処理システムの効果的な統制・保護措置を採用し、実施しなければならない。
7. ESG格付プロバイダーは、提供するESG格付について、厳格かつ体系的で、独立性があり、正当性を示すことができる格付手法を用いるものとし、当該格付手法を継続的かつ透明性のある方法で適用しなければならない。
- ★ 8. ESG格付プロバイダーは、第7項で言及された格付手法を継続的に、少なくとも年1回レビューしなければならない。
9. ESG格付プロバイダーは、少なくとも年1回、第3項に規定するシステム、リソース及び手続きの妥当性及び有効性を監視及び評価し、不備に対処するための適切な措置を講じなければならない。
- ★ 10. ESG格付プロバイダーは、ESG格付の提供のあらゆる側面を確実に監督するために、恒久的で独立した効果的な監督機能を確立し維持しなければならない。監督機能は、必要なリソースと専門知識を有し、その任務を遂行するために必要なすべての情報にアクセスできなければならない。また、ESG格付プロバイダーの経営陣へ直接アクセスできなければならない。
ESG格付プロバイダーは、その監督機能に関する強固な手順を策定し、維持しなければならない。
11. ESG格付プロバイダーは、ESG格付を付与する際に使用する情報が十分な品質を有し、信頼できる情報源からのものであることを確保するために、必要なあらゆる措置を講じなければならない。ESG格付プロバイダーは、そのESG格付が自らの見解であることを明確に表明しなければならない。
12. ESG格付プロバイダーは、格付対象または格付対象の発行者に対し事実誤認があればESG格付プロバイダーに通知する機会を与えるため、ESG格付の初回発行に先立ち、少なくとも2営業日前までかつその営業時間内に通知しなければならない。この目的のためESG格付プロバイダーは、格付対象または格付対象の発行者からの要請があった場合は、付属書IIIの第1項(b)及び(c)並びに第2項(b)(ii)に規定する情報と、該当する場合は格付対象または格付対象の発行者に関連して収集、推定、または計算されたその他データを、データの最終更新日とともに、無償かつ非営利ベースで提供しなければならない。
13. ESG格付プロバイダーは、欧州議会及び理事会指令(EU) 2016/943第2条(1)項で定義される営業秘密に該当する知的資本、知的財産、ノウハウまたはイノベーションの結果に関する情報を開示する義務を負わないものとする。
14. ESG格付プロバイダーは、第23条に基づき公表された格付手法に従ってのみ、ESG格付を変更しなければならない。

※ESG格付プロバイダーが小規模なESG格付プロバイダーであり、特定の要件を満たす場合、★の項目の適用の免除を要請することが可能（第22条）

欧州 | 1-5. 規制及び要求事項の詳細

ESG格付プロバイダーに対する規制①（ウェブサイト・ESAP上での開示）

◆ ESG格付プロバイダーは、以下の情報を自社のウェブサイト及び欧州単一アクセスポイント（ESAP）を通じて公共に開示しなければならない：

a.	使用される評価方法論の概要及びその変更、分析が後ろ向きか前向きか、及びカバーされる時間枠を含む；	
b.	使用される業界分類；	
c.	データソースの概要、データが指令2013/34/EUに基づく持続可能性声明から取得されているか、規則（EU）2019/2088に基づく情報から取得されているか、ソースが公開か非公開か、及びデータプロセスの概要、データが利用できない場合の入力データの推定及びデータ更新の頻度；	方法論・前提
d.	ESG格付プロバイダーの所有構造；	
e.	評価方法論が科学的証拠に基づいているかどうか及びその方法に関する情報；	ガバナンス関係
f.	ESG格付の明確に定義された目的及びその評価がリスク、影響、または両方を評価しているかどうか、二重の重要性原則に従っている場合のリスク及び影響の重要性の割合；	
g.	ESG格付の範囲、すなわち、個々のE、S、またはG要因をカバーしているか、E、S、及びG要因を統合した評価か、特定の問題（例えば移行リスク）をカバーしているかどうか；	
h.	統合されたESG格付の場合、三つの主要なE、S、及びGカテゴリーの要因の重み付け（例えばE要因が33%、S要因が33%、G要因が33%）及び重み付け方法の説明、個々のE、S、及びGカテゴリーごとの重み付けを含む；	
i.	E、S、またはG要因内で、ESG格付によってカバーされるトピックの特定及びそれらが指令2013/34/EUの第29b条に基づいて開発された持続可能性報告基準のトピックに対応しているかどうか；	
j.	評価が絶対値か相対値で表現されているかに関する情報；	
k.	該当する場合、データ収集または評価プロセスにおける人工知能の使用に関する情報、現在の制限及びリスクを含む；	具体的な評価方法
l.	クライアントに請求される料金を設定するために使用される基準に関する一般情報、考慮されるさまざまな要素の特定、及びビジネス/支払いモデルに関する一般情報；	ビジネスモデル
m.	ESG格付の構築に使用されるデータソース及び方法論における制限；	データソースと方法論の制限
n.	主な利益相反のリスク及びそれを軽減するために取られた措置；	
o.	格付対象のESG格付がE要因をカバーしている場合、その評価がパリ協定またはその他の関連する国際協定の目標及び目的を考慮に入れているかどうかに関する情報；	
p.	格付対象のESG格付がS及びG要因をカバーしている場合、その評価が関連する国際協定を考慮に入れているかどうかに関する情報；	利益相反
q.	ESG格付プロバイダーが利用できる情報の制限。	利用できる情報の制限

欧州 | 1-5. 規制及び要求事項の詳細

ESG格付プロバイダーに対する規制②（格付対象ユーザーに対する情報提供）

◆ ESG格付プロバイダーは、ESG格付のユーザー、格付対象、及び該当する場合、その評価の対象となる格付対象の発行者に対して、以下の情報を提供しなければならない：

a. 使用される評価方法論のより詳細な概要及びその変更、以下を含む：

- i. 該当する場合、評価の基礎となる科学的証拠及び仮定；
- ii. 各E、S、G要因ごとの関連する主要パフォーマンス指標及び重み付け方法；
- iii. 統合されたESG格付の場合、各E、S、Gカテゴリーの要因の評価結果、E、S、Gカテゴリーの比較可能性を確保する方法で提示；
- iv. 方法論の潜在的な欠点及びそれらの欠点に対処するために取られた措置；
- v. 方法論の見直しに関するポリシー；
- vi. 評価方法論、モデル、主要評価仮定またはデータソース（推定を含む）に対する重大な変更によりESG格付がアップグレードまたはダウングレードされた場合、その変更の理由及びその評価への影響；
- vii. 方法論の最後の見直しの日付；
- viii. ESG格付がE要因をカバーしている場合、ESG格付が規則（EU）2020/852に基づく分類法整合性の割合とどの程度関連しているか、または他の国際協定と整合しているか、及びそれらからの重大な逸脱の説明；

使用される方法論

b. データプロセスのより詳細な概要、以下を含む：

- i. 使用されるデータソースのより詳細な説明、公開か非公開か、保証業務の対象かどうか、及び指令2013/34/EUの第19a条及び第29b条に基づいて開発された持続可能な経済活動及び情報開示に関する規則（EU）2020/852及び規則（EU）2019/2088に基づく持続可能性報告基準から派生したかどうか、並びにそれらの持続可能性報告基準から派生した企業の移行計画に関する情報の使用方法；
- ii. 該当する場合、推定及び業界平均の使用及びその基礎となる方法論の説明；
- iii. データの更新及び過去のデータの見直しに関するポリシー、及びデータの最後の更新日；
- iv. データ品質管理、その頻度及び問題が発生した場合の是正プロセス；
- v. 該当する場合、データソースの制限に対処するために取られた措置；

データプロセス

c. 該当する場合、格付対象及び格付対象の発行者とのエンゲージメントに関する情報、ESG格付プロバイダーが現地レビューまたは訪問を実施したかどうか及びその頻度；

d. ESG格付プロバイダーが非依頼評価を発行する場合、その評価が非依頼評価である旨の明確な声明、格付対象または関連する第三者が評価されることを知らされているかどうか、評価プロセスに参加したかどうか、及びESG格付プロバイダーが格付対象または関連する第三者の管理及び関連する内部文書にアクセスできたかどうかに関する情報；

勝手格付の場合

e. 該当する場合、データ収集または評価プロセスにおいて使用される人工知能の方法論の説明；

f. 格付対象に関する重大な新情報がESG格付の結果に影響を与える可能性がある場合、ESG格付プロバイダーはその情報をどのように考慮したか及び対応するESG格付を修正したかどうかを説明するものとする；

該当する場合、本付属書の第2項（作成者注：本頁の内容）で言及されている情報は、配布された各ESG格付に固有のものでなければならない。

その他

出所：付属書Ⅲ（p46～48）

※分類はデロイトにて実施

欧州 | 1-5. 規制及び要求事項の詳細

ESG格付プロバイダーに対する規制③（認可申請書への必要事項の記載）

◆ 認可申請書には、次のすべての情報を記載しなければならない:

a. 申請者の正式名称、EU内の登録事務所の住所、申請者のウェブサイト、及び利用可能な場合は申請者の法人識別子（LEI）；	
b. 申請者の連絡先担当者の名前と連絡先；	
c. 申請者の法的地位；	
d. 申請者の所有構造；	
e. 申請者の所有構造内でESG格付または第16条第1項に記載された活動を提供するエンティティの身元；	基本情報
f. 申請者の上級管理職の身元とその資格、経験、及び訓練のレベル；	
g. ESG格付活動に直接関与する格付アナリスト、従業員、及びその他の人々の数とその経験及び訓練のレベル；	人的構成
h. ESG格付の予想市場カバレッジ；	
i. 申請者が実施するESG格付を発行及びレビューするために使用される手続き及び方法の説明、申請者が規則（EU）2019/2088及び指令2013/34/EUに基づいて開示された情報を使用する予定があるかどうか、及び申請者が科学的証拠に基づく方法を使用する予定があるかどうか；	信頼性の確認
j. 利益相反を特定、管理、及び開示するために申請者が実施する方針または手続き；	利益相反管理
k. 該当する場合、申請者が計画しているアウトソーシングの取決めに関連する文書及び情報；	外部委託先管理
l. 該当する場合、申請者が実施する他の活動に関する情報；	
m. 該当する場合、第16条第2項及び第3項に記載された特定の措置に関する情報；	
n. 該当する場合、以前のESG格付活動に関する情報。	その他実績など

欧州 | 1-5. 規制及び要求事項の詳細

ESG格付プロバイダーに対する規制④（要記録事項）

◆ ESG格付プロバイダーは、以下のすべてを記録しておかなければならない:

- a. 各ESG格付に関して、該当する場合：
 - i. ESG格付の決定に関与した格付アナリストの身元、ESG格付を承認した人物の身元、ESG格付が依頼されたものかどうかの情報、及び格付アクションが取られた日付；
 - ii. ルールベースの方法論の開発に責任を持つ人物の身元、及び評価方法論を承認した人物の身元；
- b. 格付対象または格付対象の発行者、関連する第三者、またはESG格付のユーザーから受け取った料金に関する口座記録；
- c. 各ESG格付のユーザーに関する口座記録；
- d. ESG格付を決定するために使用された手続き及び格付方法論を文書化した記録；
- e. 取られたESG格付決定の基礎を形成するために使用された内部記録及び外部通信、ファイル、非公開情報、作業書類；
- f. この規則に準拠するためにESG格付プロバイダーが実施した手続き及び措置の記録；
- g. ESG格付の決定に使用された方法論；
- h. 標準手続き及び方法論の変更または逸脱；
- i. 苦情に関するすべての文書、苦情提出者によって提出されたものを含む。

※上記の付属書Ⅱに定める事項及びP.10に記載の付属書Ⅰが保管対象となる

※苦情処理メカニズムについては19条に規定

出所：付属書Ⅱ（p45）

欧州 | 1-5. 規制及び要求事項の詳細

ESG格付プロバイダーに対する規制⑤（アウトソーシング）

- ◆ ESG格付プロバイダーがESG格付の提供に関連する機能またはサービスをサービスプロバイダーにアウトソーシングする場合、以下の条件を満たさなければならない:
 - a. サービスプロバイダーは、アウトソーシングされた機能、サービスまたは活動を信頼性及び専門的に実行するために必要な能力、能力、及び法に基づく認可を有していること;
 - b. サービスプロバイダーがアウトソーシングされた機能を効果的に実行しておらず、適用される法及び規制要件に準拠していない可能性がある場合、ESG格付プロバイダーは適切な行動を取ること;
 - c. ESG格付プロバイダーは、アウトソーシングされた機能を効果的に監督し、アウトソーシングに関連するリスクを管理するために必要な専門知識を保持すること;
 - d. サービスプロバイダーは、アウトソーシングされた機能を効果的に実行する能力に重大な影響を与える可能性のある開発をESG格付プロバイダーに開示すること;
 - e. ESG格付プロバイダーは、必要に応じてアウトソーシング契約を終了することができること;
 - f. ESG格付プロバイダーは、ESG格付決定プロセスへのサービスプロバイダーの参加に関連する過度な運用リスクを回避するために、コンティンジェンシープランを含む合理的な手段を講じること。

出所：付属書Ⅱ（p45）

欧州 | 1-5. 規制及び要求事項の詳細

金融市場参加者または金融アドバイザーに対する規制

※「規制技術基準」については2025年10月2日までに開発するものとされている

◆ Regulation(EU) 2024/3005の改正により「3.」が追加

1. より厳しい分野別の法律、特に指令2009/65/EC、2014/65/EU及び(EU)2016/97並びに規則(EU) No 1286/2014に影響を及ぼさない限り、金融市場参加者及び金融アドバイザーは、本規則に基づいて開示される情報と矛盾しないマーケティング コミュニケーションを確保しなければならない。
2. ESA（欧州監督機関）は、合同委員会を通じて、環境または社会的な特性及び持続可能な投資の促進に関する情報の標準的な提示方法を決定するための実施技術基準の草案を作成することができる。
3. 金融市場参加者または金融アドバイザーが、マーケティング コミュニケーションの一部として、規則（EU）2024/3005の第3条第1項に定義されるESG格付を発行及び開示する場合、そのウェブサイト規則（EU）2024/3005の付属書 IIIの第1項で要求される情報と同じ情報を含め、そのマーケティング コミュニケーションにそのウェブサイト開示へのリンクを開示しなければならない。
ESAは、共同委員会を通じて、本項第1段落に基づいて委員会に提出する規制技術基準の草案を開発するものとする。
委員会は、本項第2段落に基づいて規制技術基準を採択する権限を付与される。

追加箇所

欧州 | 1-6. 利益相反に関する規制①

◆ Regulation 2024/3005前文における記載

(38) ESG格付プロバイダーは、独立性、公平性、体系性があり、十分な品質のESG格付を提供することを確保すべきである。潜在的な利益相反の防止と緩和を保証する組織要件を導入することが重要である。ESG格付プロバイダーは、その独立性を確保するため、利益相反の状況を回避し、回避できない場合には適切に管理すべきである。ESG格付プロバイダーは、適時に利益相反を開示すべきである。彼らはまた、彼らの独立性に対するすべての重大な脅威、彼らの従業員及び格付プロセスに関与するその他の者の独立性に対する脅威、及びそれらの脅威を緩和するために適用された保護措置の記録を保持すべきである。さらに、潜在的な利益相反を回避するために、ESG格付プロバイダーは、コンサルティング・サービス、信用格付、ベンチマーク、投資活動、監査、信用機関の活動、保険・再保険活動を含む他の多くの活動を同一組織内から提供することを認められるべきではない。最後に、利益相反を防止し、特定し、排除し、管理し、開示するとともに、ESG格付及び審査プロセスの品質、完全性及び徹底性を常に確保するために、ESG格付プロバイダーは、格付プロセスに関与する従業員及びその他の者に関する適切な内部方針及び手続を定めるべきである。そのような方針及び手続は、特に、内部統制メカニズム及び監視機能を含むべきである。

(39) 利益相反のリスクに対処するために、いくつかの活動は別の法的エンティティから提供されるべきである。ただし、ESG格付プロバイダーが各活動を自律的に行い、ESG格付活動内での意思決定において潜在的な利益相反のリスクを避けるための十分な措置及び手続を講じている場合、その法的エンティティ内でいくつかの活動を提供することができるべきである。このような例外は、信用格付活動及び監査及びコンサルティング活動には適用されるべきではない。コンサルティング活動には、持続可能性戦略及び持続可能性リスクや影響を管理する戦略の開発が含まれる。ベンチマークの提供活動に関して、ESMAは、ESG格付プロバイダーが提案した措置が利益相反の潜在的リスクに関して適切かつ十分であるかどうかを評価するべきである。この評価には、ベンチマーク管理者が持続可能性目標を追求するベンチマーク、特に規則（EU）2016/1011に基づくEU気候移行ベンチマーク及びEUパリ整合ベンチマークを提供しているかどうかが考慮されるべきである。

◆ ESG格付プロバイダーは、以下のいずれの活動も提供してはならない（第16条）

- a. 投資家や事業体へのコンサルティング活動;
- b. Regulation (EC) No 1060/2009 の第3条第1項 (a) ポイントに定義される信用格付の発行及び配布;
- c. Regulation (EU) 2016/1011 の第3条第1項 (5) ポイントに定義されるベンチマークの提供;
- d. Directive 2014/65/EU の第4条第1項 (2) ポイントに定義される投資サービス及び活動;
- e. Directive 2013/34/EU の意味における財務諸表の法定監査及びサステナビリティ報告に関する保証業務;
- f. Regulation (EU) No 575/2013 の意味における信用機関の活動、及び指令 2009/138/EC の意味における保険または再保険活動。

- ※ Regulation (EC) No 1060/2009
信用格付機関に関する規則
- ※ Regulation (EU) 2016/1011
EU気候ベンチマーク規則
- ※ Directive 2014/65
金融商品市場に関する指令
- ※ Directive 2013/34
企業の財務報告の透明性と一貫性を確保するための指令
- ※ Regulation (EU) No 575/2013
信用機関及び投資会社の健全性に関する規則

欧州 | 1-6. 利益相反に関する規制②

◆ 分離すべき業務の適用除外等（第16条第2項～）

※第16条第1項

- a. 投資家や事業体へのコンサルティング活動
- b. 信用格付の発行及び配布
- c. ベンチマークの提供
- d. 投資サービス及び活動
- e. 財務諸表の法定監査及びサステナビリティ報告に関する保証業務
- f. 信用機関の活動、保険または再保険活動

※第25条

独立性と利益相反の回避

※第26条

従業員から生じる潜在的利益相反の管理

2. 第1項の例外として、ESG格付プロバイダーは、第25条及び第26条に定める措置に加えて、以下の特定の措置を講じることを条件として、第1項の (d) 又は (f) に定める活動を提供することができる。
- a. 各活動が自律的に行われるようにする;
 - b. ESG格付活動における意思決定における利益相反の潜在的リスクを回避する;
 - c. 格付対象の評価プロセスに直接関与する従業員が、第1項 (d) 又は (f) に規定するいかなる活動も行わないことを確保すること。
- ESG格付プロバイダーは、このような措置を実施するにあたり、該当する場合は、所属するグループの活動も考慮に入れなければならない。
3. 第1項 (c) の例外として、ESG格付プロバイダーは、第2項で言及されたものを含む特定の措置を実施することを条件として、ベンチマークを提供する権限を得るようESMAに要請することができる。ESMAは、ESG格付プロバイダーが提案する措置が、利益相反の潜在的リスクに関して適切かつ十分であるかどうかを決定するものとする。ESMAが、利益相反の潜在的リスクに関して措置が適切又は十分でないと考える場合には、第1項 (c) を適用する。
- ESG格付プロバイダーが講じる措置またはその実施に実質的な変更があった場合、ESG格付プロバイダーは、当該変更が実施される前にESMAに通知するものとする。ESMAは、利益相反の潜在的リスクに関して、措置が引き続き適切かつ十分であるか否かを決定する。ESMAが、利益相反の潜在的リスクに関して措置がもはや適切又は十分でないと判断する場合には、第1項 (c) を適用する。
- ESMAは、ESG格付プロバイダーによって提案された措置またはその実質的な変更に関する完全な情報を受領してから30営業日以内に、またはESMAの評価がESG格付プロバイダーの認可申請に対する評価の一部を構成する場合は、第7条に定める期限内に、本項の第1段落及び第2段落に記載された決定を行うものとする。
4. ESG格付プロバイダーは、格付対象の評価プロセスに直接関与する従業員が、第1項 (a)、(b) 及び (e) で言及された活動を行わないことを確保しなければならない。
5. ESMAは、第2項、第3項及び第4項に従って実施される措置及び安全策の詳細を定める規制技術基準案を作成する。
- ESMAは、第1段落に言及された規制技術基準案を2025年10月2日までに委員会に提出するものとする。
- 規則 (EU) No 1095/2010の第10条から第14条に従って、本項の最初のサブパラグラフに言及された規制技術基準を採択することによって本規則を補足する権限が委員会に委任される。
6. ESG格付プロバイダーは、第1項で言及されたサービス以外のサービスの提供が、ESG格付活動において利益相反のリスクを生じさせないことを確保しなければならない。ESG格付プロバイダーは、利益相反のおそれがある場合には、他のサービスの提供を差し控えるものとする。

d.投資サービス及び活動

f.信用機関の活動、
保険または再保険活動

c.ベンチマークの提供

特定の措置を講じれば活動可能

欧州 | 1-6. 利益相反に関する規制③

◆ 格付アナリスト、従業員その他ESG格付の提供にかかわる者（第17条）

1. ESG格付プロバイダーは、格付アナリスト、従業員及びその他の自然人であって、例えば契約上の取決めに、自らの管理下にあるか又は自らのサービスを自由に利用することができる者であって、ESG格付の提供に直接関与する者（格付プロセスに直接関与する格付アナリスト及びESGスコアの提供に関与する者を含む。）が、適切な訓練を受け、割り当てられた職務の遂行に必要な知識及び経験を有していることを確保するものとする。これには、格付品目に対する潜在的な重大な財務リスク及び格付品目が環境及び社会全般に及ぼす潜在的な重大な影響についての十分な理解が含まれる。
2. ESG格付プロバイダーは、第1項で言及された者が、格付品目または格付品目の発行者、あるいは支配により格付品目または格付品目の発行者と直接的または間接的に関連する者との間で、手数料または支払いに関する交渉を開始または参加することを認められないことを確保するものとする。
3. 管理ファンドを含む多様な集団投資スキームの保有及び裁量的ポートフォリオ管理の下で行われる投資を除く：
 - a. 格付けされた項目の個別格付の決定に直接関与する第1項に規定する者は、分析責任の範囲内で格付けされた事業体またはその事業体のグループ内の事業体によって発行され、保証され、またはその他の方法で支援された金融商品を売買してはならず、また、そのような金融商品の取引に従事してはならない；
 - b. ESG格付プロバイダーの上級管理職にある者は、ESG格付プロバイダーにより格付された企業又は当該企業のグループ内の企業が発行、保証又はその他の方法で支援する金融商品を売買してはならず、また、当該金融商品の取引に従事してはならない。
4. 第1項で言及された者は、以下の場合には、関連する格付項目のESG格付の決定に直接関与したり、その他の方法で影響を与えたりしてはならない：
 - a. 管理ファンドを含む分散型集合投資スキームの保有及び一任ポートフォリオ管理の下で行われる投資を除く、格付項目の自己の金融商品；
 - b. 所有権が利益相反を引き起こす可能性がある、または一般的に利益相反を引き起こすと考えられる、格付けされた項目に関連する事業体の所有する金融商品（管理ファンドを含む分散型集団投資スキームの保有及び一任的ポートフォリオ管理の下で行われる投資を除く）；
 - c. 過去1年間に、利益相反を引き起こす可能性のある、または一般的に利益相反を引き起こすと認識される可能性のある、ESG格付プロバイダーによって格付けされた企業または当該企業のグループ内の企業との間に、雇用関係、取引関係またはその他の関係を有していたこと。
5. ESG格付プロバイダーは、第1項に規定する者及びESG格付プロバイダーの上級管理職にある者が次のことを行うことを確保するものとする：
 - a. ESG格付プロバイダーの事業の性質、規模、複雑さ、ESG格付活動の性質と範囲を考慮し、ESG格付プロバイダーが保有する財産や記録を詐欺、盗難、悪用から保護するためのあらゆる合理的な措置を講じる；
 - b. ESG格付プロバイダーに委託された秘密情報を、ESG格付活動の提供に直接関与していない者（格付アナリスト、ESG格付プロバイダーと直接的または間接的に支配関係にある者の従業員、及びESG格付プロバイダーと直接的または間接的に支配関係にある者の管理下に置かれている、または置かれていたその他の自然人を含む）と共有しない；
 - c. 金融商品の取引を含むESG格付活動の提供以外の目的で機密情報を使用または共有しない；そして
 - d. ESG格付プロバイダーと取引のある者から金銭、贈答品、好意を求めたり受け取ったりしない。
6. 1に規定する者は、同項に規定する他の者が違法と認める行為を行ったと認める場合には、直ちにその旨を監督機関に報告する。ESG格付プロバイダーは、そのような報告が報告者に悪影響を及ぼさないことを保証しなければならない。
7. 格付アナリストがESG格付プロバイダーとの雇用関係を終了し、当該終了後1年以内に、自らが直接関与していた個別格付の決定に係る格付項目又は格付項目の発行者に参加する場合、ESG格付プロバイダーは、利益相反の有無を検証するため、当該格付アナリストの退職前1年間の関連業務をレビューするものとする。
8. 第1項の者及びESG格付プロバイダーの上級管理職に就いている者は、個別格付の決定に関与した格付の付与日から9ヶ月間は、当該格付の付与対象又は当該格付の付与対象の発行者の上級管理職に就いてはならない。

利益相反防止

独立性

利益相反防止

欧州 | 1-7. 関連規制との関係性①

採択に関する根拠規制・条文、定義にのみ登場する規制は対象外としている
また、下表の条文のうち、関連する過去の規制に言及している場合、当該過去の規制は省略した

関連規制名称 (A)	関連条文	Regulation (EU) 2024/3005 における主な記載	ESG格付に関する規制等(B)との関係性
Regulation (EU) 2019/2088 【通称：SFDR】	• 6、8、9、10、11、13	• Regulation (EU) 2019/2088の第13条に条文を追加（第49条）	• BがAを補完
Regulation (EU) 2021/1119 【通称：欧州気候法】	—	• Regulation (EU) 2024/3005がRegulation (EU) 2021/1119の目標を果たしているか報告する必要がある（第52条）	• BがAを補完
Regulation (EU) 2020/852 【通称：EUタクソノミー】	• 5、6、8	• 開示要件において、タクソノミー整合率を参照（付属書Ⅲ）	• AがBを補完
Regulation (EU) 2016/1011 【通称：EU気候ベンチマーク規則】	• 3	• ESG格付プロバイダーが行ってはならない行為を規定する際にRegulation (EU) 2016/1011を参照（第16条）	• AがBを補完
Regulation (EU) 2023/2859 ESAPの設立に関する規則	• 2、7 • 付属書 Part A	• Regulation (EU) 2023/2859の付属書 Part Aに条文を追加（第50条）	• BがAを補完
Regulation (EU) 2023/2631 欧州グリーンボンドに関する規則	—	• Regulation (EU) 2024/3005の対象外の業務を規定する際にRegulation (EU) 2023/2631を参照（第2条）	• AがBを補完
Regulation (EU) No 1060/2009 信用格付機関に関する規則	• 3	• ESG格付プロバイダーが行ってはいけない行為を規定する際にRegulation (EU) No 1060/2009を参照（第16条）	• AがBを補完
Regulation (EU) No 575/2013 信用機関及び投資会社の健全性に関する規則	• 4	• ESG格付プロバイダーが行ってはいけない行為を規定する際にRegulation (EU) No 575/2013を参照（第16条）	• AがBを補完

欧州 | 1-7. 関連規制との関係性②

関連規制名称 (A)	関連条文	Regulation (EU) 2024/3005 における主な記載	ESG格付に関する規制等(B)との関係性
Regulation (EU) 2020/1503 欧州クラウドファンディング サービスプロバイダーに関する規則	• 2	• Regulation (EU) 2024/3005の対象外の業務を規定する際にRegulation (EU) 2020/1503を参照（第2条）	• AがBを補完
Regulation (EU) 2023/1114 暗号資産市場に関する規則	• 3	• Regulation (EU) 2024/3005の対象外の業務を規定する際にRegulation (EU) 2023/1114を参照（第2条）	• AがBを補完
Regulation (EU) 2018/1725 個人データの保護に関する規則	—	• 個人データとみなすデータを定める際にRegulation (EU) 2018/1725を参照（第38条）	• AがBを補完
Regulation (EU) No 1092/2010 欧州システミックリスク委員会の 設立に関する規則	—	• 秘密情報とみなす情報を定める際にRegulation (EU) No 1092/2010を参照（第46条）	• AがBを補完
Directive 2009/138/EC 保険及び再保険業の事業開始 及び追求に関する指令	• 13、211、212	• Regulation (EU) 2024/3005の対象外の業務を規定する際にDirective 2009/138/ECを参照（第2条）	• AがBを補完
Directive 2013/34/EU 企業の財務報告の透明性と一貫性を 確保するための指令	• 2、3、19、29	• 開示要件を定める際などに、Directive 2013/34/EUで要求されるサステナビリティに関する記述を参照している	• AがBを補完
Directive 2014/65/EU 金融商品市場に関する指令	• 4	• Regulation (EU) 2024/3005の対象外の業務を規定する際にDirective 2014/65/EUを参照（第2条）	• AがBを補完
Directive (EU) 2016/2341 職業年金制度の活動及び 監督に関する指令	• 6	• Regulation (EU) 2024/3005の対象外の業務を規定する際にDirective (EU) 2016/2341を参照（第2条）	• AがBを補完

英国

本項は以下の3つの文書の内容を取りまとめた

- **「Draft Statutory Instrument: The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No. 2) Order 2024」**
2024年11月に公表された2000年金融サービス市場法（規制活動）令の改正案
（https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6735d7392469c5b71dbc7b10/The_Financial_Services_and_Markets_Act_2000_Regulated_Activities_Amendment_No_2_Order_2024_-_Draft_Statutory_Instrument.pdf）
本資料が出所の箇所には「〔改正 XXX〕」と表示した（「XXX」には条文番号を記載し、挿入条文の場合は「挿入」と記載）
- **「Future regulatory regime for Environmental, Social and Governance (ESG) ratings providers: Consultation Response」**
2024年11月に公表された2023年実施の市中協議に対する回答書
（https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6735d760b613efc3f18230da/UK_Government_consultation_response_on_a_future_regulatory_regime_for_Environmental_Social_and_Governance_ratings_providers.pdf）
本資料が出所の箇所には「〔回答 X.XX〕」と表示した（「X.XX」には項番を記載）
- **「Future regulatory regime for Environmental, Social and Governance (ESG) ratings providers」**
2023年実施の市中協議におけるコンサルテーションペーパー
（https://assets.publishing.service.gov.uk/media/642556f460a35e00120cb180/ESG_Ratings_Consultation_.pdf）
本資料が出所の箇所には「〔協議 X.XX〕」と表示した（「X.XX」には項番を記載）

英国 | 2-1. 規制概要

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

〔協議 x.xx〕：市中協議文書からの引用箇所

正式名称		The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No. 2) Order 2024
適用スケジュール		- 政府は2025年初頭に議会へ必要な二次立法を提出予定（具体的な日程は議会日程に依拠） - FCAは政策提案を策定、意見を募集した後、最終決定。開始までに4年を要すると見込む〔回答 1.34〕
規制導入の背景		- 本規制は、当該二次法にてThe Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001（以下「RAO」という）の規制対象活動に、ESG格付の提供活動を追加するもの〔回答 1.26-28〕 - 投資決定におけるESG格付の影響力増大の一方で市場関係者がESG格付に対して懸念を示していること、特定のESG格付やデータ提供者の商品の金融市場での利用に規制当局が監督を行う根拠があるというFCAの見解、IOSCOとOECDの勧告を踏まえ、英財務省は、特に投資判断において規制のないESG格付への依存の高まりがリスクを高める可能性があるとし、ESG格付プロバイダーの手法、ガバナンス、プロセスの透明性を向上させるために規制導入を検討〔協議 1.14〕 - 本法案は、2023年3月実施のESG格付プロバイダーに対する規制に関する市中協議の回答文の添付〔回答 1.4〕
規制の目的		規制によりESG格付プロバイダーの手法、ガバナンス、プロセスの透明性を向上させることで、英国政府の4つの目標（ネットゼロ、消費者保護、英国の国際競争力、経済成長）を達成する機会を創出する〔協議 1.14, 1.15〕
規制対象	機関	英国に所在するESG格付プロバイダー〔改正 挿入63U(2)〕 英国に所在する人物との取引関係によりESG格付を提供する、英国に所在しないESG格付プロバイダー〔同上〕
	業務	ESG格付を、確立された方法論と格付カテゴリーの定義されたランク付けシステムを用いて作成し、提供すること。ただし、ESG格付プロバイダーが、ESG格付が特定の投資を行う意思決定に影響を与えることを合理的に予想できなかった場合を除く〔改正 挿入63U(1)〕
規制対象機関が分離すべき業務		現時点では規定無し
要求される要件	組織	2000年金融サービス市場法FCAの認可が必要〔回答 1.28〕 - ただし規制される活動の実施に許可を要しない除外事項も設定〔回答 3.1〕
	内部統制	- 満たすべき基準や規制要件は、二次立法の成立後FCAにより策定〔回答 1.25〕 - 政府は、将来のFCAルールが、IOSCOの2021年勧告を参考として、透明性、グッドガバナンス、利益相反の管理、強固なシステム及び統制の促進に焦点を当てた規制となることを期待〔回答 1.7〕
	開示	2000年金融サービス市場法に定める閾値条件（監督上の有効性基準、適合性、ビジネスモデル、適切なリソースへのアクセス、その他FCA認可を満たすための最低条件）を満たす必要がある〔回答 1.28〕
規制導入による影響		- FCAは、主に利益相反、ガバナンス、制度・管理、透明性に関連する弊害の比例性を検討し、提案する規則やガイダンスについて規制の潜在的影響の評価（大企業と中小企業への影響を含む）ため費用便益分析を実施〔回答 1.35〕 - 政府は特定のESG格付プロバイダーに対する不釣り合いな負担の二重規制のシステム構築の可能性を認識〔回答 1.37〕

英国 | 2-2.主な用語の定義〔改正 挿入63ZB〕

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

用語（英）	用語（仮訳）	説明文（仮訳）
■ “ESG”	ESG	環境、社会、ガバナンス
■ “ESG opinion”	ESGオピニオン	ESGオピニオンと定義されているか否かにかかわらず、アナリストによる実質的な分析的インプットを伴うESG格付
■ “ESG rating”	ESG格付	ESG格付と定義されているか否かにかかわらず、ESGオピニオン、ESGスコア、またはその組み合わせの形式で作成される、1つ以上のESG要素に関する評価
■ “ESG rating provider”	ESG格付プロバイダー	ESG格付を作成し、利用可能にする事業体
■ “ESG score”	ESGスコア	ESGスコアと定義されているか否かにかかわらず、アナリストによる実質的な分析インプットを追加することなく、データと事前に確立された統計的またはアルゴリズム的なシステムまたはモデルから導き出されたESG格付
■ “located in the UK”	英国に所在する	英国に登録上の事務所またはその他の公的住所を有する法人、または英国の税務上の居住者である自然人
■ “made available”	利用可能にする	ハードコピーまたは電子形式で他人に提供すること、ウェブサイトまたはその他のデジタル媒体で公開することを含むが、これらに限定されない
■ “rating category”	格付カテゴリー	1つまたは複数の評価項目の特性を区別するための相対的尺度を提供するシステム内の変数または区分（アルファベット、数字、記号、色、温度など）が含まれるが、これらに限定されない
■ “specified investment”	特定投資	RAO第III部の規定で指定された種類の投資（例：預金、保険契約、株式、債務を創出または認識する手段、政府及び公的証券、集団投資スキームのユニット、オプション、先物など）

【ご参考】ESGデータの除外について

- ・ 現段階でESGデータの除外するという決定は、（規制のない）財務データに関するより広範なポジションと一致しており、ESG格付を構成する評価による弊害が最大のリスクであるという回答者の多数意見を反映。ESGデータ市場を支援できる他の対象を絞った提案には、例えばISSB基準の導入などがある。政府はまた、データ製品の提供、データソース、分析に関するベストプラクティスを含むESGデータ及び格付プロバイダーの自主的な行動規範を引き続き支援し、将来のESG格付規制体制を補完する有用なものとする〔回答 2.35〕
- ・ EUの提案したESG規制も現段階でESGデータを除外している〔回答 2.36〕
- ・ 政府は、ESGデータに関して回答者から提起された問題を認識しており、さらなる規制措置が必要かどうかを評価するため、ESGデータ市場と国際的な動向を引き続き注視していく〔回答 2.37〕

英国 | 2-3. 規制案の詳細

規制案の内容と回答文書での説明

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

規制の内容（第63U条）

63U.-(1)ESG格付の提供は、特定の種類の活動である

- (a) 確立された方法論と、格付カテゴリーで定義されたランク付けシステムに基づき作成されている、
- (b) 第(2)項に従いESG格付プロバイダーが提供する、
- (c) ただし、ESG格付プロバイダーが、ESG格付が特定の投資を行う意思決定に影響を与えることを合理的に予想できなかった場合を除く。

(2) 本項は以下の場合に適用される

- (a) 格付は、英国に所在するESG格付プロバイダーがいかなる手段によっても提供する；
- (b) 格付は、英国に所在しないESG格付プロバイダーが、英国に所在する人物との取引関係（サブスクリプションやその他の契約関係を含むがこれに限定されない）により提供する。

(3) 第(2)項(b)において、ESG格付プロバイダーがESG格付を提供する場合とは、以下を含む

- (a) 格付は、ESG格付プロバイダーが他者に提供する；
- (b) 格付がその人物または1つ以上の第三者を通じて、英国に所在する人物に対して提供される場合；
- (c) ESG格付プロバイダーが、英国に所在する人物にESG格付が提供されることを合理的に予想できた場合。

(4) (1)の目的上、格付が勧誘されたものであるか、勧誘されていないものであるかは重要ではない。

ESG格付の定義

- ESG格付は、「ESG格付と定義されているか否かにかかわらず、ESG意見、ESGスコア、またはその組み合わせの形式で作成される、1つ以上のESG要素に関する評価〔改正 挿入 63ZB〕
- 「1つ以上のESG要素に関して」：一般的なESG格付商品（例：企業やファンドの総合ESG格付）と特定のESG格付商品（例：生物多様性やコントラバーススコア）の両方を取り込むという政府の意向を反映〔回答 2.33〕
- IOSCOの定義に沿い、「格付カテゴリーで定義されたランク付けシステムに基づ」くESG格付を対象とする〔回答 2.43〕

ESG格付を提供する活動（ESG格付の性質）

- 「特定の投資を行う意思決定に影響を与える可能性が高い」格付が対象〔回答 2.40〕
 - 〈例1〉資産配分やポートフォリオ構築に情報を提供するために使用される可能性の高い格付（ただし、ESG格付プロバイダーが、特定の投資を行うかどうかの決定に格付が影響することを合理的に予測できない場合を除く）
 - 〈例2〉新規株式公開（IPO）前の格付（特定の投資を行う意思決定に影響を与える可能性が高いと予想することが合理的であるため）

ESG格付を提供する活動（所在地）

- 英国に所在するプロバイダーだけでなく、海外に拠点を置くプロバイダーも、英国の利用者に提供する格付を対象とする方針。ただし、海外事業者については、取引関係を通じて英国に所在する者にESG格付を提供する場合に限られる〔回答 2.41〕

ESG格付を提供する活動（プロバイダーの事業の性質）

- ESG格付プロバイダーとは、単独でESG格付を提供する企業だけでなく、規制対象外商品・サービスの適用を受けようとする既存の規制対象活動の一環としてESG格付を提供する企業も含まれる
なお、ESG格付を（操作や変更を伴わずそれ自体を）配布するだけの活動は、規制対象にならない〔回答 2.47〕

英国 | 2-3. 規制案の詳細 除外事項

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

■ RAO上、規制活動の実施に認可を必要としない場合（除外事項）

規制された製品・サービス 〔改正 挿入63V〕	- ESG格付が、他の規制対象活動等※の一環として提供される場合、その活動は本規制の対象外となる〔改正 挿入63V(1)〕 - ただし、ESG格付が独立した製品またはサービスとして提供される場合は、この除外規定は適用されない〔改正 挿入63V(2)〕 - 市中協議で挙げられていた除外事項では、信用格付と投資リサーチが該当する〔回答 3.39〕 ※他の規制された活動、FCAの承認を受けた活動、市場アクセス協定の範囲内の活動を指す。市場アクセス協定については次頁参照
グループ内格付 〔改正 挿入63W〕	- ESG格付がESG格付プロバイダーのグループ内の他のメンバーに提供され、その評価がグループ外の第三者に提供されることが合理的に予想されない場合、その活動は規制の対象外となる〔改正 挿入63W〕 - 投資プロセスを開始する際にアナリストがオリエンテーションを行うためのツールとしてESG格付を開発する場合や、自社及び同じ企業グループ内の他の事業体のみを対象としたESG格付を「グループ内格付」という用語でまとめ除外〔回答 3.51〕
私的利用 〔改正 挿入63X〕	単一の企業が外部のESG格付プロバイダーに自社の格付を依頼するなど、ESG格付が契約に基づいて特定の個人またはそのグループに対してのみ提供され、その評価がグループ外の第三者に提供されることが合理的に予想されない場合、その活動は規制の対象外となる〔改正 挿入63X、回答 3.52〕
営利を目的としない付帯サービス 〔改正 挿入63Y〕	- ジャーナリスト、学者、または慈善団体としての活動の一環として提供されるESG格付は、別のビジネス関係として提供されない限り、規制の対象外となる〔改正 挿入63Y〕 - 新聞社が一般的な報道の一環として、様々なセクターのESGパフォーマンスのランキング記事を掲載したり、NGOが特定の企業の定量的な評価を単発で行うような場合を想定〔回答 3.48〕 - なお、この除外案は、抜け穴がないかさらに検証され、適宜見直される予定〔回答 3.49〕
公的機関、中央銀行、国際機関 〔改正 挿入63Z〕	公的機関、中央銀行、国際機関などは、ビジネス上の関係や投資判断に影響を与える目的でESG格付を作成していることを示唆する証拠がないため、規制対象から除外される〔改正 挿入63Z、回答 3.55〕
認定または認証 〔改正 挿入63ZA〕	- 認定または認証プロセスのために開発されたESG格付で、その認定または認証の目的が特定の投資を行う決定に影響を与えることを目的としない場合、その活動は規制の対象外となる〔改正 挿入63ZA〕 - エネルギー性能証明書（EPC）格付のような認定・認証商品を想定、この除外事項は、このような商品が体系的に資本配分に影響を与えないことを根拠としている〔回答 3.54〕

■ 除外事項とすることが見送られた活動

外部レビュー	セカンドパーティオピニオン、検証などの格付カテゴリの定義されたランク付けシステムを使用するものは、規制対象活動の定義に合致する可能性が高く、通常単体の製品であり、他の規制の対象となっていないことから、除外規定としない〔回答 3.56〕
議決権行使助言サービス	本規制の定義では、サービスの一部としてESG格付を提供する場合を除き、対象とならない場合がある。議決権行使助言サービスの一部としてESG格付が提供される場合を最終SIから除外するかどうかを検討予定。なお、議決権行使助言サービスは既に規制対象であるが、これはFCAの認可を必要としない登録制度であることに留意〔回答 3.57〕

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

英国 | 2-4.海外企業への除外事項適用

- 英国の市場アクセス協定の恩恵を受けている海外企業の製品・サービスのうち、「規制された製品・サービス」として除外に適する可能性があるものは、信用格付、ベンチマーク、海外ファンドの3つを想定〔回答 3.43〕

	想定される製品・サービス等	既存の規定	国・地域別の決定事項
信用格付業者	- 海外の信用格付機関（CRA）が作成した信用格付を英国の規制下で使用するには、英国の信用格付業者規制（CRAR）に基づく認証制度（certification）と、承認制度（endorsement）の2パターンが存在 - いずれかを利用している海外のCRAは、信用格付にESGへの考慮が含まれていたとしても、英国で信用格付を提供し続けるためにESG格付プロバイダーとして認可を受ける必要はない〔回答 3.45〕	Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies (Text with EEA relevance) (Retained EU legislation) 第4条、第5.6条	Use of credit ratings in the UK <承認制度対象> アルゼンチン、オーストラリア、ブラジル、カナダ、EU、香港、日本、メキシコ、シンガポール、南アフリカ、米国 <認証制度対象> EU、香港、日本、メキシコ、米国 - Commission Implementing Decision (EU) 2019/1279, 2019/1283, 2019/1284 - The Credit Rating Agencies Regulation Equivalence Directions 2020
ベンチマーク	- 英国ベンチマーク規制（BMR）に基づく第三国移行制度が2030年末まで延長されたことにより、海外のベンチマーク管理者が作成したベンチマークは、管理者がBMRに定める第三国アクセスルート（認証、承認、同等性）のいずれかに該当することなく英国内で利用可能 - 海外のベンチマーク管理者は、ベンチマークの作成がESG要素に基づくものであっても、ESG格付プロバイダーとしての認可を受ける必要はない〔回答 3.46〕	Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation (EU) No 596/2014 (Text with EEA relevance) (Retained EU Legislation) 第51条(5)	
海外ファンド制度（OFR）	- 海外ファンドを英国の個人投資家に販売するためのプロセス。OFRに認定されたファンドマネージャーは、例えば最終投資家とのエンゲージメントを支援するためにESG格付を作成する可能性がある - 英国の認可ファンドマネージャーによるESG格付の作成についてFCAが規則を制定する場合、同様の要件をOFRのマネージャーに適用すべきかを検討する〔回答 3.44〕	- The Financial Services and Markets Act 2000 第271A条 - Regulation (EU) 2017/1131 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on money market funds (Text with EEA relevance) 第4A条	The Financial Services and Markets Act 2000 (Overseas Funds Regime) (Equivalence) (European Economic Area) Regulations 2024 <対象国> EEA加盟国

英国 | 2-5. 利益相反に関する規制

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

現時点では規定なし

なお、市中協議の回答によれば、回答者より関連する事項の指摘があった

「例えば、利益相反問題への対処のため、格付業務とアドバイザー業務の分離が規制規則で義務付けられた場合、事業再編の必要が生じる可能性があるなど、将来のFCA規則に対する懸念を挙げる者もいた」〔回答 1.13〕

英国 | 2-6. 関連規制との関係性①

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

※改正に関する根拠条文と、下表の条文のうち関連する過去の規制に言及している場合の当該過去の規制は、下表の対象外とした

関連規制名称 (A)	参照条文等	内容	ESG格付に関する 規制等(B)との関係性
Financial Services and Markets Act 2000	4	改正案における除外事項の定義として引用 〔改正 挿入63V〕	AがBを補完
	別表 6 Threshold Conditions	FCA認可にあたって必要となる共通の閾値要件として市中 協議回答にて言及 〔回答 1.28〕	Bでの説明にAを参照
Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001	63T (g)	当該条文の後に新規制を挿入する〔改正 第2条(2)〕	AがBを補完
	第Ⅲ部	改正案における「specified investment」の定義として引用 〔改正 挿入63ZB〕	AがBを補完
“Assimilated law” EU Law (Revocation and Reform) Act 2023	5	改正案における除外事項の定義として引用 〔改正 挿入63V〕	AがBを補完
Charities Act 2011	30(1)	改正案における「charity」の定義として引用 〔改正 挿入63ZB〕 ※上から、イングランド及びウェールズ、スコットランド、北ア イルランドで適用	AがBを補完
Charities and Trustee Investment (Scotland) Act 2005	3		
Charities Act (Northern Ireland) 2008	16(2)		
Sustainable Finance Disclosure Regulations Regulation(EU) - 2019/2088	—	規制導入にあたっての課題として回答された内容のうち、 相互運用性を確保すべき現行の国際的な規範・規制とし て、市中協議回答にて言及 〔回答 1.17〕	Bでの説明にAを参照
Corporate Sustainability Reporting Directive Directive (EU) 2022/2464			
EU Green Taxonomy Regulation (EU) 2020/852			

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す
 (改正 xxx) : 2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所
 (回答 x.xx) : 市中協議回答書からの引用箇所

英国 | 2-6. 関連規制との関係性②

※改正に関する根拠条文と、下表の条文のうち関連する過去の規制に言及している場合の当該過去の規制は、下表の対象外とした

関連規制名称 (A)	参照条文等	内容	ESG格付に関する 規制等(B)との関係性
PS23/16: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels	—	重複の可能性がある既存の規制として市中協議回答にて言及〔回答 1.15〕	Bでの説明にAを参照
ISSB-2023-A – Issued IFRS Standards ISSB-2023-B – Issued IFRS Standards	—		
Shareholder Rights Directive (SRD II)	—	議決権行使助言サービスの除外事項への導入検討において、既存の規制として市中協議回答にて言及〔回答 3.26、3.57〕	Bでの説明にAを参照
The Proxy Advisors (Shareholders' Rights) Regulations 2019			
The Credit Rating Agencies Regulations 2010	—	重複の可能性がある既存の規制として、またそのため除外事項への導入検討において、市中協議回答にて言及（信用格付業者）〔回答 1.15、3.6、3.19、3.45〕	Bでの説明にAを参照
Regulation (EC) No 1060/2009	4、5.6	信用格付業者に対する既存の市場アクセス協定として市中協議回答にて言及〔回答 3.45、表3.A.〕	Bでの説明にAを参照
The Financial Services and Markets Act 2000	271A	海外ファンドに対する既存の市場アクセス協定として市中協議回答にて言及〔回答 3.44、表3.A.〕	Bでの説明にAを参照
The Financial Services and Markets Act 2000 (Overseas Funds Regime) (Equivalence) (European Economic Area) Regulations 2024	4A		
Regulation (EU) 2017/1131	4A		
The Financial Services and Markets Act 2000 (Benchmarks) Regulations 2018	—	重複の可能性がある既存の規制として、またそのため除外事項への導入検討において、市中協議回答にて言及（ベンチマーク業者）〔回答 1.15、3.46〕	Bでの説明にAを参照
Regulation (EU) 2016/1011	51(5)	ベンチマーク業者に対する既存の市場アクセス協定として市中協議回答にて言及〔回答 3.46、表3.A.〕	Bでの説明にAを参照

英国 | 2-6. 関連規制との関係性③

【凡例】各項目末尾は具体的な出所を示す

〔改正 xxx〕：2000年金融サービス市場法（規制活動）令 改正案からの引用箇所

〔回答 x.xx〕：市中協議回答書からの引用箇所

※改正に関する根拠条文と、下表の条文のうち関連する過去の規制に言及している場合の当該過去の規制は、下表の対象外とした

関連規制名称 (A)	参照条文等	内容	ESG格付に関する 規制等(B)との関係性
Financial Services and Markets Act 2023 Designated Activities Regime (DAR)	第2章	小規模プロバイダーに対してFCA認可に代わり適用する他の制度例として市中協議回答にて言及 〔回答 5.2〕	Bでの説明にAを参照
Companies Act 2006	382、384A	比例制の課題の検討にあたり、小規模プロバイダーの定義の参照条文として市中協議回答にて言及 〔回答 5.3、表5.A、表5.B.〕	Bでの説明にAを参照
FCA Feedback document on ESG integration in UK capital markets (FS22/4)	—	回答者から提起された検討事項に関して、FCAの示したESG格付に重要な事項（客観性、独立性の担保、バイアスの排除、体系的なプロセスの結果としての決定、信頼性）について市中協議回答にて言及〔回答 5.36〕	Bでの説明にAを参照

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスクアドバイザリー合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ グループ 合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市に約2万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト、www.deloitte.com/jpをご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイト ネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドはDTTLのメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける100を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、リスクアドバイザリー、税務・法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来175年余りの歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの45万人超の人材の活動の詳細については、www.deloitte.comをご覧ください。

