

# 「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」

## 参考資料

令和6年7月

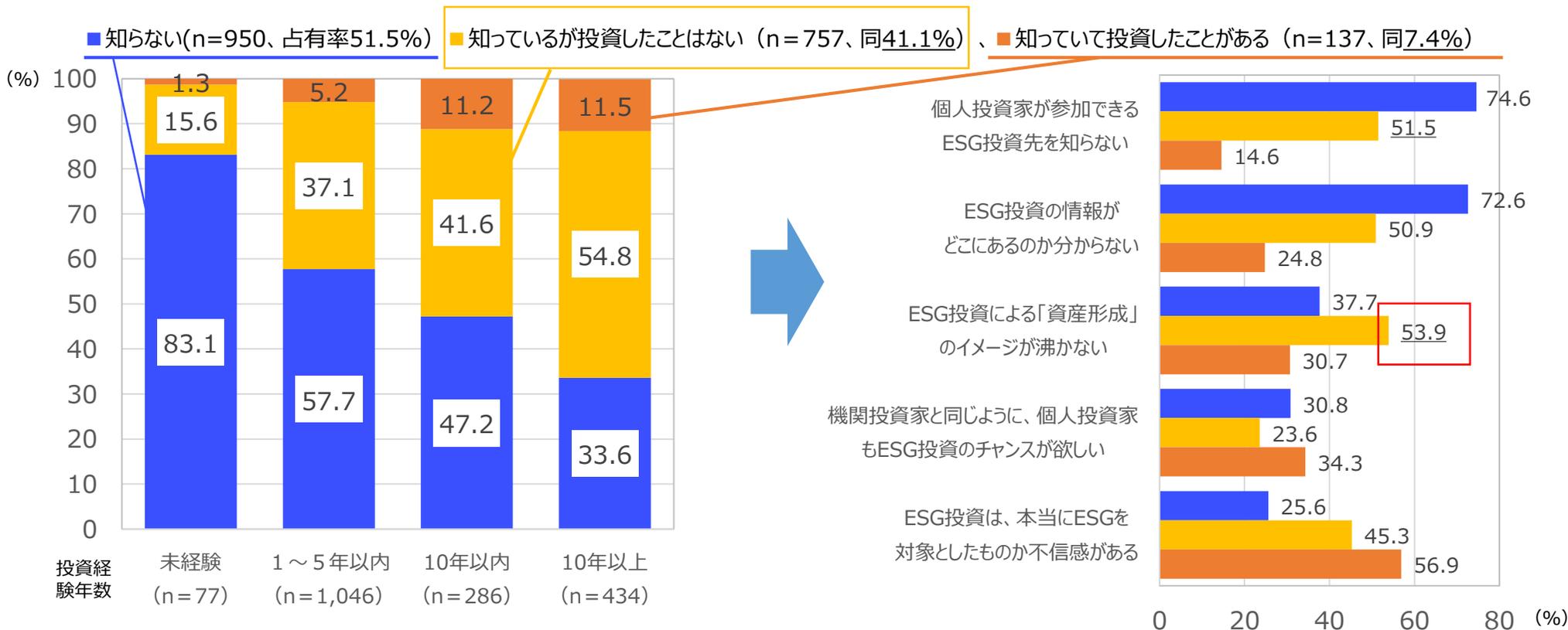
金融庁

# 個人投資家のサステナビリティ投資に関する調査等（1 / 2）

- ✓ 民間研究所が個人を対象に行ったアンケート調査によれば、**ESG投資を「知っているが投資したことがない」とする投資家は、全体の4割程度**となっており、特に、投資の経験年数が増加するほど、同回答の割合が増加する傾向となっている。
- ✓ ESG投資を「知っているが投資したことがない」とする投資家にESG投資を行うことについての「課題」を尋ねると、**「ESG投資による『資産形成』のイメージが湧かない」とする答えが、半数超**となっており、次いで、「個人投資家が参加できるESG投資先を知らない」との答えが多い。

「ESG投資についての認知度」を尋ね、投資経験年数別に集計  
(%) (n = 1,844)

「ESG投資の課題」を尋ね、左記の認知度別に集計  
(%) (n = 1,844)



統計を取った年月：2024年1月29日～2月14日、全体の母数のサンプリング方法：動画視聴者、属性（性別：男性（71.4%）、女性（28.5%）

（出所）一般社団法人日本金融経済研究所資料より作成。アンケートは、同研究所が自らがコンテンツ提供を行うウェブサイト上で個人を対象に実施され、年齢別回答割合は以下の通りとなっている  
年齢：10～20代（3.8%）、30代（11.7%）、40代（24.1%）、50代（35.9%）、60代（21%）、70代（3.6%）

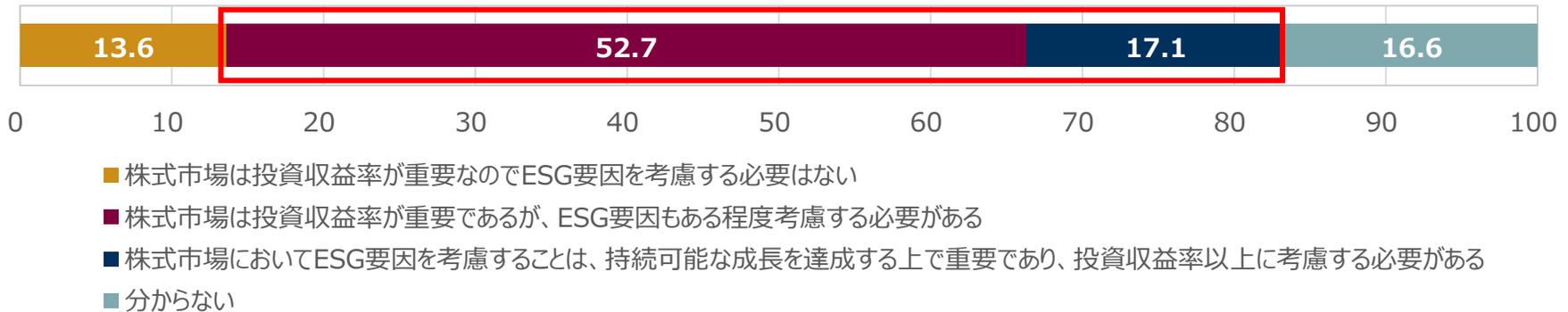
# 個人投資家のサステナビリティ投資に関する調査等（2 / 2）

✓ 株式投資経験のある個人投資家を対象としたアンケート調査によれば、**株式市場においてESG要因を考慮する必要について、「ある程度考慮する必要がある」又は「投資収益率以上に考慮する必要がある」との回答は合わせて約7割**となっている。一方で、「**ESG関連の金融商品への関心**」があるとした回答は約4割となっている。

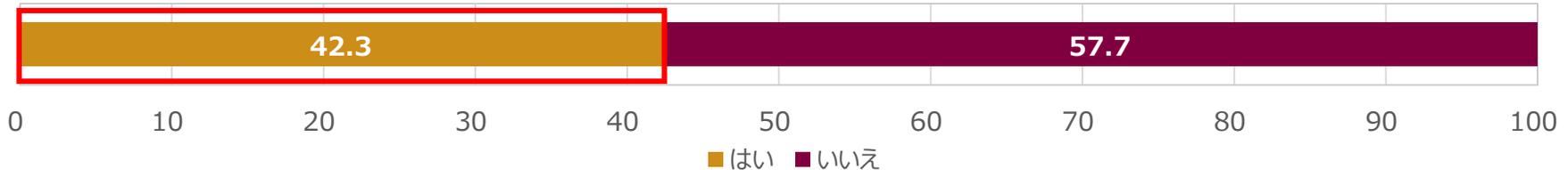
**企業のESGに対する取組みへの関心 (%)** (注) 質問：あなたは企業の ESG（環境、社会、ガバナンス）に対する取組みに関心がありますか。（ひとつだけ）



**ESG考慮の必要性 (%)** (注) 質問：あなたは株式市場において ESG（環境、社会、ガバナンス） 要因を考慮する必要があると思いますか。（ひとつだけ）



**ESG関連の金融商品への関心 (%)** (注) 質問：あなたは ESG（環境、社会、ガバナンス）に関連した金融商品に関心がありますか（ひとつだけ）



調査方式：野村インバスター・リレーションズ(株)による『ネットモニターアンケート調査』を利用した、インターネットでのアンケートの配信及び返信。調査対象：株式投資経験のある個人投資家モニター約24,000名の中から無作為に3,000名を抽出しアンケートを送信。回答数：1,000件(有効回答数が1,000件に達した時点で締め切り)。調査期間：24年3月4～5日。性別：男性(86.6%)女性(13.4%)、年齢：29歳以下(1.0%)、30歳～39歳(7.3%)、40歳～49歳(16.9%)、50歳～59歳(24.3%)、60歳以上(50.5%)。投資経験年数：3年未満(6.8%)、3～5年未満(6.9%)、5～10年未満(18.1%)、10～20年未満(26.7%)、20年以上(41.5%)

- ✓ **21年3月に施行された欧州サステナブルファイナンス開示規則**（SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation）では、資産運用業者等が金融商品を提供するに当たって、「**サステナビリティに係るリスク**」を投資判断でどう加味しているか、また、同リスクにより**投資商品の投資収益がどの程度影響を受けるか等について、投資家に開示**するよう求めている。
- ✓ 特に、「**環境もしくは社会的な特長等を促進する投資商品等**」（いわゆる8条ファンド）と、「**サステナブル投資を目的とする投資商品等**」（いわゆる9条ファンド）については、こうした**特長や目的等に沿った投資内容等に係る情報の開示**を求めている。

#### Article 6: Transparency of the integration of sustainability risks

1. Financial market participants shall include descriptions of the following in pre-contractual disclosures:
  - (a) the manner in which **sustainability risks are integrated into their investment decisions**; and
  - (b) the results of the assessment **of the likely impacts of sustainability risks on the returns** of the financial products...  
Where ... sustainability risks [deem] not to be relevant, the descriptions ... shall include a clear ... reasons therefor.

#### Article 8: Transparency of the promotion of environmental or social characteristics in pre-contractual disclosures

1. Where **a financial product promotes**, among other characteristics, **environmental or social characteristics**, or a combination of those characteristics ... the information to be disclosed...shall include the following:
  - (a) **information on how those characteristics are met**;
  - (b) if an index has been designated as a reference benchmark ... how this index is consistent with those characteristics.

#### Article 9: Transparency of sustainable investments in pre-contractual disclosures

1. Where **a financial product has sustainable investment as its objective and an index** has been designated as a reference benchmark, the information to be disclosed...shall be accompanied by the following:
  - (a) information on **how the designated index is aligned with that objective**;
  - (b) an explanation as to why and how the designated index aligned with that objective differs from a broad market index.
3. Where a financial product has a reduction in carbon emissions as its objective, the information to be disclosed ... shall include the objective of low carbon emission exposure in view of achieving the long-term global warming objectives of the Paris Agreement.

(出所) REGULATION (EU) 2019/2088 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector

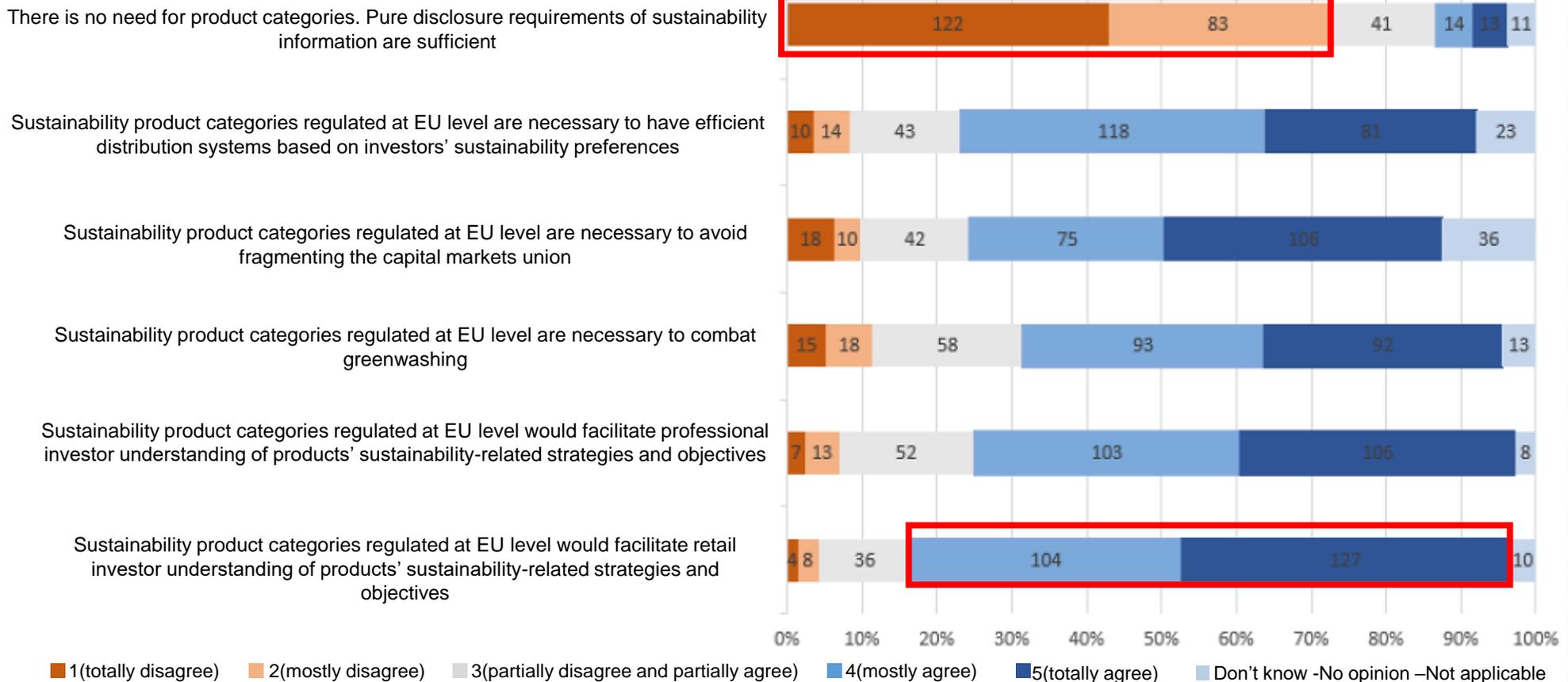
- ✓ 欧州委員会は、SFDR(前頁)の潜在的な課題に対応する改善策を検討する等として、昨年9-12月に市中協議を行っている。
- ✓ 同市中協議では、投資商品等について、「**ESGやサステナビリティの観点から見た投資のパフォーマンス**」を投資家に伝えることが**出来るような「ラベル」(区分・分類システム)が市場関係者からは求められている**という点を指摘しつつ、開示制度として設計されたSFDRをこうした「ラベル」の仕組みとして用いていることは、グリーンウォッシングの観点からリスクが生じ得る旨を指摘している。
- ✓ その上で、サステナビリティの実現を謳っている投資商品等に係る開示規制であるSFDRの考え方から離れて、**幅広い投資商品全般に統一的に適用されるラベル等が有効か**否か、論点提起を行っている。

- The Commission is interested in understanding **how the SFDR has been implemented and any potential shortcomings**, including in its interaction with the other parts of the European framework for sustainable finance, **and in exploring possible options to improve the framework.**
- **[T]here is a market demand for [product labels]** in order to communicate the ESG/sustainability performance of financial products. However, **there are persistent concerns that the current market use of the SFDR as a labelling scheme might lead to risks of greenwashing...**
- ...the Commission services ask **respondents about the usefulness of uniform disclosure requirements for products across the board, regardless of related sustainability claims, departing from the general philosophy of the SFDR as regards product disclosures.**
- ...**the product categorisation system could build on and develop the distinction between Articles 8 and 9 and the existing concepts embedded in them...**On the other hand, **the product categorisation system could be based on a different approach**, for instance focused on the type of investment strategy (promise of positive contribution to certain sustainability objectives, transition focus, etc.), based on criteria that do not necessarily relate to those existing concepts.

(出所) European Commission “Targeted consultation document implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR)”

- ✓ 欧州委員会は24年5月に、前頁の市中協議に対して市場関係者から寄せられた回答の要約を公表している。
- ✓ これによれば、前頁の「ラベル」導入の必要性については、（個々の商品における）**「開示で十分であり、ラベルは必要ない」との設問には「不同意」が7割強**となっている一方、（ラベルの導入は）**「個人投資家が、投資商品のサステナビリティ戦略や目的を理解することにつながる」との設問には「同意」が8割強**となっているとしている。

Figure 5: General views on the need for a categorization system regulated at EU level



(出所) European Commission "Summary Report of the Open and Targeted Consultations on the SFDR assessment"

- ✓ 英国FCA（金融行為規制機構）は、**サステナビリティ投資における個人投資家保護を図る観点から23年11月に公表した政策パッケージ**においてファンドの名称に係る規制を整備しており、この中で、**投資商品に「サステナビリティの名称(ラベル)又はESG関連用語を用いている場合」**には、ファンドマネジャーが契約前に一定の項目を開示する必要がある旨を定めている。
- ✓ また、「サステナビリティの名称(ラベル)」を、大きく、sustainability focus, sustainability improvers, sustainability impact, sustainability mixed goalsの4つに区分し、区分に応じて開示項目を定めている。
- ✓ 例えば「sustainability impact」に区分される投資商品については、ファンドマネジャーが、投資活動を通じて如何にポジティブな社会・環境的な効果(インパクト)を実現していくと想定しているか等を説明する必要があるとしている。

### Disclosure of sustainability-related information

- A manager must prepare the disclosures ... in accordance with this chapter where it:
  - (a) is **undertaking sustainability in-scope business** in relation to a sustainability product ... ; and
  - (b) uses **either a sustainability label or one or more of the terms in ESG** ... in relation to that product.
- The disclosures are: (a) a consumer-facing disclosure for retail clients ... ; and (b) a pre-contractual disclosure ...

### Specific criteria: sustainability impact

- A manager may only use the ‘sustainability impact’ label where the sustainability product’s sustainability objective is consistent with the aim of achieving a pre-defined, positive, measurable impact in relation to an environmental and/or social outcome.

### Pre-Contractual disclosures

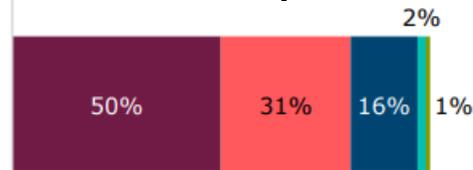
- where the manager uses the sustainability label ‘sustainability impact’, it must include the following information:
  - (a) the manager’s theory of change, with clear examples that emphasise **how the manager expects its investment activities and the product’s assets to contribute to achieving a positive environmental and/or social impact**; and
  - (b) **a summary of the method used to measure and demonstrate** that the manager’s investment activities and the sustainability product’s assets are achieving a positive environmental and/or social impact;

(出所) 英国FCA “Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels”

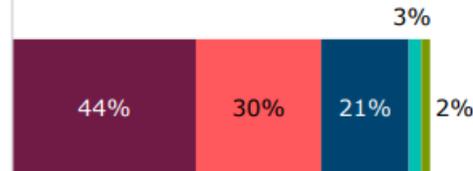
- ✓ 英国FCAでは、2017年より、消費者の投資等への考え方を確認する実態調査を行っており、2022年版調査では、約2万人にオンライン・電話で行った調査の結果として、**約8割の消費者が、「経済リターンをもたらすことと合わせて、何らか良いことを実現（do some good）する形で、自らの資金を投資してほしい」と**考えていることが確認されたとしている。
- ✓ 一方で、FCAが2023年に行った45名程度の個人投資家への面談等による定性調査では、調査対象となった**個人投資家が、一般に、投資経験の多寡に拘らず、サステナビリティ投資に係る情報が必ずしも簡潔ではなく分かりづらいと感じている**としている。

## 6. Attitudes towards ESG issues and Responsible Investments

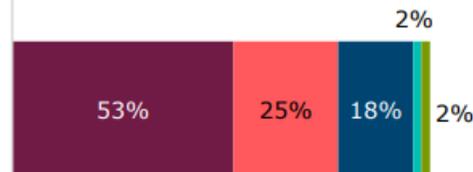
I would like the way my money is invested to do some good as well as provide me with a financial return



I would like to invest in a way that has a positive social impact e.g. knowing that my money is being used to build social housing or local hospitals, tackle modern slavery, or provide access to education or clean water



I would like to invest in companies that have strong governance practices e.g. those who pay their employees fairly, who have a diverse workforce, and monitor executive pay



■ Strongly agree                      ■ Slightly agree  
 ■ Neither agree nor disagree      ■ Slightly disagree  
 ■ Strongly disagree

**Base:** All UK adults who have any retail investment, or have a DC pension in accumulation, or have decumulated a DC pension in the last 4 years (2022:2,838) excluding 'don't know' responses (4%/5%/5%/5%)

**Question:** P\_ESG5\_a/b/f/g (Rebased). To what extent do you agree or disagree with the following statements?

(出所) 英国FCA “Financial Lives 2022 survey” Consumer investments and financial advice”抜粋

## Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels regime

consumers **feel uncertain** about what sustainability means:

- **There is no single agreed definition of what a sustainable or ESG investment is.**
- For those starting out in investing, there is **a lot of information to take in and understand.**

Consumers feel the information currently provided on sustainable investing **can be confusing** :

- Across all levels of experience consumers felt that some of the current sustainable investment information lacked conciseness, was untrustworthy and contained jargon.

Of the 25 consumers engaged in the online community, six had not yet started investing, five began investing in the last year, seven had been investing for up to 9 years and seven had been investing for over 9 years.

(出所) 英国FCA “Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels regime (Qualitative Research)”

- ✓ 米国SEC（証券取引委員会）は、23年12月に、**投資会社等のファンド名称に係る規制（いわゆるファンドネームズルール）の改正を施行**し、ESG要素を投資判断に取り入れることとしているファンドについては（例えば「グロース」や「バリュー」といった他の特定の名称を冠するファンドと同様）、**資産価値の少なくとも80%を、「ファンドの名称が示唆する先」に投資する必要がある**としている（これを満たさない場合には、「誤解を招く」もの等として取引を行えないこととされている）。
- ✓ また、SECは、22年5月には、投資顧問業法等における関連規則の改正案を公表しており、同案では、ESGを考慮するファンドを、「**ESG以外の要素と併せてESG要素を考慮するファンド（「インテグレーションファンド」）**と、「**ESG要素を、投資先の選定やエンゲージメントにおける重要な又は主要な要素として考慮するファンド（「ESGフォーカストファンド」）**」に区分し、投資会社や投資顧問会社等がこうしたファンドを販売する場合等に、各区分に応じて、ESG要素の考慮方法等を顧客に開示すること等を求めている。

- a materially deceptive and misleading name of a fund includes:

(2) Names suggesting an investment focus ... a particular industry or group of industries; particular countries or geographic regions; or... particular characteristics (e.g., ... such as “growth” or “value,” or terms indicating that the **fund’s investment decisions incorporate one or more environmental, social, or governance factors**), unless:

(i) The fund has adopted a policy to invest ... **at least 80% of the value of its assets in investments** ... that the fund’s name suggests.

(出所) 米国SEC, Investment Company Names - Final Rule (88 FR 70436)

- While the Commission has not generally prescribed specific disclosures for particular investment strategies, ESG strategies differ in certain respects that we believe **necessitate specific requirements and mandatory content to assist investors in understanding the fundamental characteristics of an ESG fund** or an adviser’s ESG strategy ...
- “ESG Integration” strategies consider one or more ESG factors alongside other, non-ESG factors in investment decisions
- ... Integration Fund to summarize in a few sentences how the fund incorporates ESG factors into its investment selection process, **including what ESG factors the fund considers** ...
- “ESG-Focused” strategies focus on one or more ESG factors by using them as a significant or main consideration in selecting investments or in engaging with portfolio companies.
- ... ESG-Focused Fund, which would include an ESG Impact Fund, to **provide specific disclosure about how the fund focuses on ESG factors in its investment process** ...

(出所) 米国SEC, Enhanced Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies about Environmental, Social, and Governance Investment Practices - Proposed Rule (87 FR 36654)

# ESG投信に関する金融商品取引業者等向けの監督指針改正

- 2023年3月に改正。「資産運用業高度化プログレスレポート2022」における実態調査の結果を踏まえ、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正案を策定し、ESG投信の範囲やESGに関する公募投資信託の情報開示、投資信託委託会社の態勢整備について、具体的な検証項目を定めた。

## 監督指針案の主な内容

### ① ESG投信の範囲の明確化

下記に該当する公募投資信託とする。

- ① ESGを投資対象選定の主要な要素としていること  
かつ
- ② 交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に、①を記載していること

### ② 顧客誤認の防止

ESG投信ではない公募投資信託の名称又は愛称にESGに関連する用語(例: ESG、SDGs、グリーン、脱炭素、インパクト、サステナブル)が含まれていないか

### ③ ESGに関する情報開示の強化

交付目論見書や運用報告書に下記の事項が記載されているか

- ① 投資戦略
  - 主要な要素となるESGの具体的な内容や勘案方法、勘案の際の制約・リスク、スチュワードシップ方針 等
- ② ポートフォリオ構成
  - ESGを主要な要素として選定する投資割合の目安や目標
- ③ インデックス運用
  - 参照指数のESG勘案方法
- ④ 定期開示
  - ESGを主要な要素として選定した投資割合、ESG評価指標の達成状況、スチュワードシップ活動
  - インパクトの達成状況 等

### ④ 必要な態勢整備

#### ① 組織体制

- ESG関連のデータ、インフラ、人材等、ESG投信の運用のためのリソースを確保しているか

#### ② ESG評価・データ提供機関

- 利用に際し、組織体制や評価対象、手法、制約、目的を理解する等、デューデリを適切に実施しているか

### ⑤ 外部委託運用

- 投資戦略を踏まえ、運用会社がESG投信の該当性を判断
- 委託先の運用状況を反映した開示を行うとともに、デューデリや開示内容の確認を行うための体制を整備しているか

# その他参考資料：過去の運用残高上位5位の投資信託

## 2000年

ファンド名称	運用会社	対象地域	対象資産	純資産総額
ノムラ日本株戦略ファンド	野村AM	国内	株式	8,218
第12回 公社債投資信託	野村AM	国内	債券	7,317
第6回 公社債投資信託	野村AM	国内	債券	6,868
第7回 公社債投資信託	野村AM	国内	債券	6,291
第11回 公社債投資信託	野村AM	国内	債券	6,194

## 2005年

ファンド名称	運用会社	対象地域	対象資産	純資産総額
グローバル・ソブリンオープン 毎月決算	三菱UFJAM	内外	債券	50,791
日経225連動型上場投信	野村AM	国内	株式	8,946
ニッセイ/パトナムインカムオープン	ニッセイAM	海外	債券	8,853
ダイワ・グローバル債券ファンド(毎月分配)	大和AM	海外	債券	8,613
TOPIX連動型上場投信	野村AM	国内	株式	8,588

## 2010年

ファンド名称	運用会社	対象地域	対象資産	純資産総額
グローバル・ソブリンオープン 毎月決算	三菱UFJAM	内外	債券	28,142
グローバル・ハイ・イールド(資源国通貨)毎月	野村AM	海外	債券	11,354
ピクテグローバルインカム株式F(毎月分配)	ピクテ・ジャパン	内外	株式	9,019
短期豪ドル債オープン(毎月分配型)	三井住友DSAM	海外	債券	8,540
ハイグレード・オセアニア・ボンドOP(毎月)	大和AM	海外	債券	8,517

## 2015年

ファンド名称	運用会社	対象地域	対象資産	純資産総額
日経225連動型上場投信	野村AM	国内	株式	32,395
TOPIX連動型上場投信	野村AM	国内	株式	29,457
上場インデックスファンド225	日興AM	国内	株式	15,766
iFreeETF 日経225(年1回決算)	大和AM	国内	株式	14,911
新光US-REITオープン	AMOne	海外	不動産	13,925

## 2020年(全体)

ファンド名称	運用会社	対象地域	対象資産	純資産総額
TOPIX連動型上場投信	野村AM	国内	株式	144,252
日経225連動型上場投信	野村AM	国内	株式	77,263
上場インデックスファンドTOPIX	日興AM	国内	株式	66,958
iFreeETF TOPIX(年1回決算)	大和AM	国内	株式	66,820
上場インデックスファンド225	日興AM	国内	株式	36,149

## 2023年(1年間の資金流入の上位)

ファンド名称	運用会社	対象地域	対象資産	資金流入
世界厳選株式オープン<為替Hなし>(毎月)	インベスコ	内外	株式	7,574
eMAXIS Slim 米国株S&P500	三菱UFJAM	海外	株式	7,516
eMAXIS Slim 全世界株式(オール)	三菱UFJAM	内外	株式	7,350
iスコア TOPIX ETF	ブラックロック・ジャパン	国内	株式	4,399
SBI・V・S&P500インデックスF	SBIアセットマネジメント	海外	株式	2,372