



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年3月31日

目次

1. 個人向けアンケート結果	3
----------------	---

2. 国内外アセットオーナー・資産運用会社ヒアリング結果	19
------------------------------	----

(参考) Platform on Sustainable Financeによる SFDR改訂提言について	27
---	----

1. 個人向けアンケート結果

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

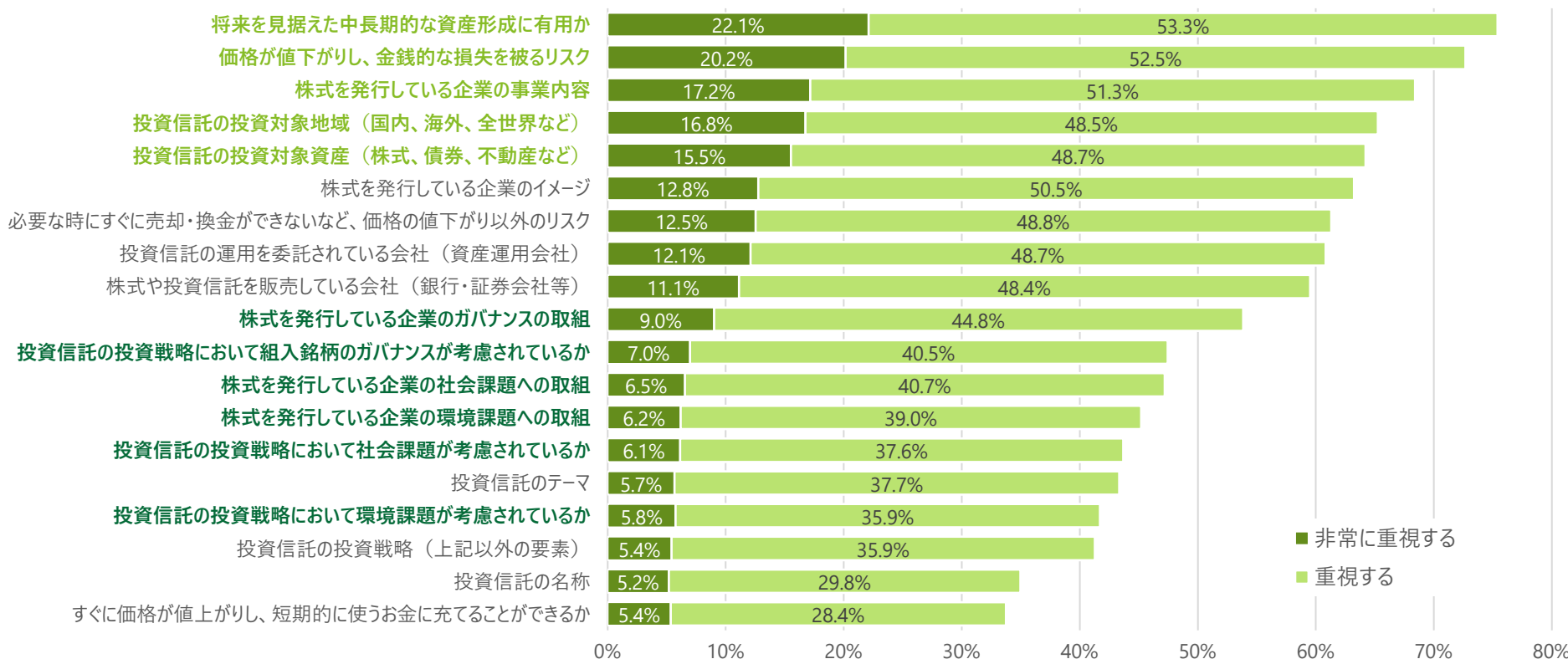
 投資する際に重視する要素	個人の多くが中長期リターンや値下がりリスク、投資対象・地域を投資判断で重視している
 ESG課題への関心	年齢、投資経験、世帯年収、保有金融資産に応じてESG課題への関心が高まる
 サステナビリティ投資の認知度	サステナビリティ投資の認知度は保有金融資産に応じて高まるほか、若年層で高い
 サステナビリティ投資の選好・経験	サステナビリティ投資をしたいが実際にはしていない人が多く、実践への障害が存在している
 サステナビリティ投資をしたいと思わない理由	サステナビリティ投資をしたいと思わない最大の理由は「方法が分からない」である
 サステナビリティ考慮と投資リスク・リターンに係る理解	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
 情報の提供	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

個人の多くが中長期リターンや値下がりリスク、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、値下がりリスク、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）



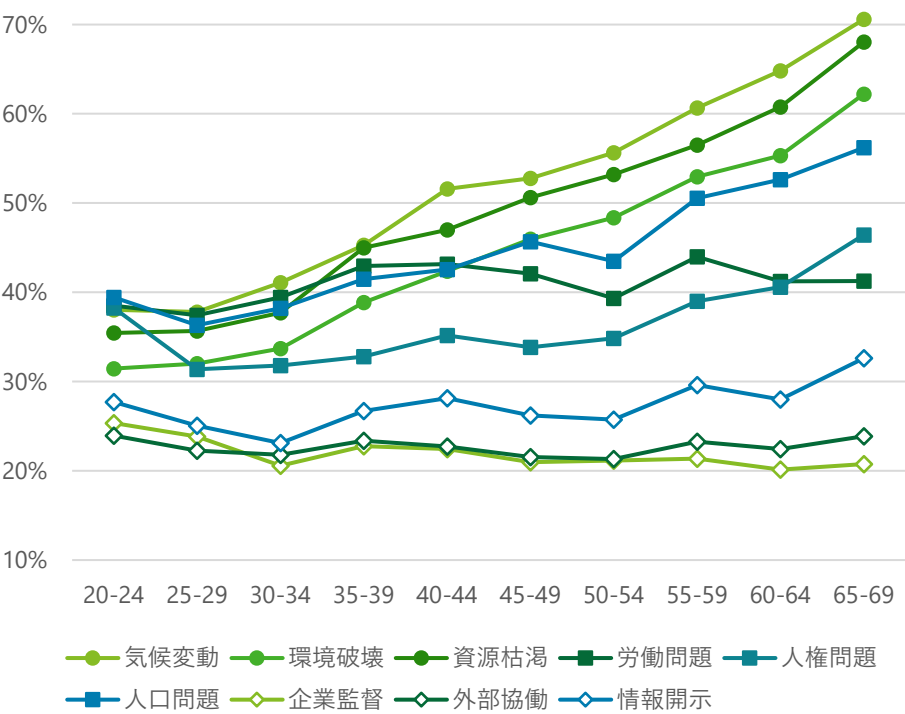
(*) アンケート回答者には投資未経験者が含まれており、未経験者には「もし自分が投資をするとしたら」という仮定の下での回答を依頼している。本資料における以下の各質問においても同様。

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

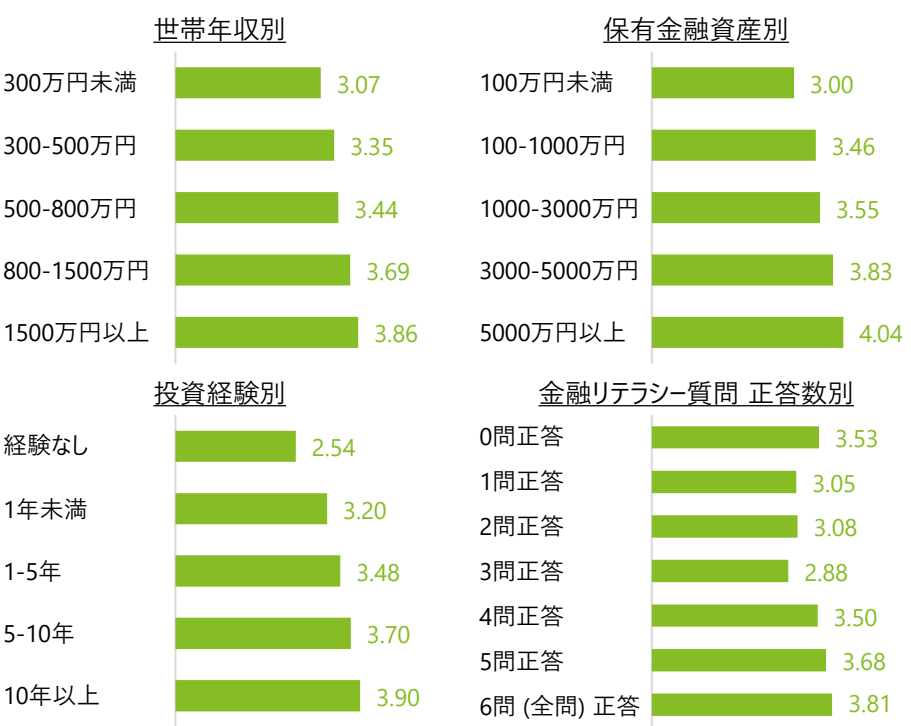
ESG課題への関心

- 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2) 各ESG課題に「関心がある」と答えた割合、年代別



(図表3) 「関心がある」と答えたESG課題の個数の平均、属性別



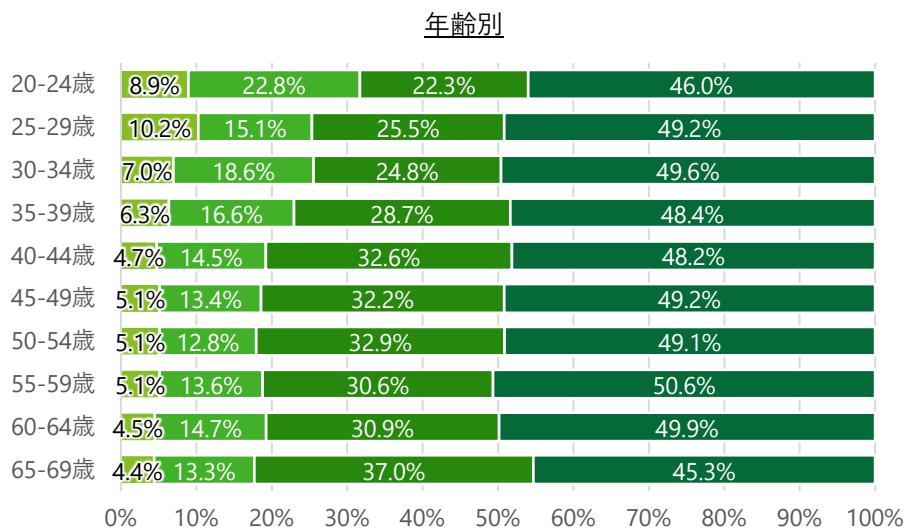
サステナビリティ投資普及に向けた示唆 ✓ 一般的に「サステナビリティへの関心が高いのは若年層/Z世代」とされているが、サステナビリティへの関心が高い高齢の世代も念頭に置いて投資機会（サステナビリティ投資商品の組成・提供）のあり方を検討する必要があるのではないか。

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

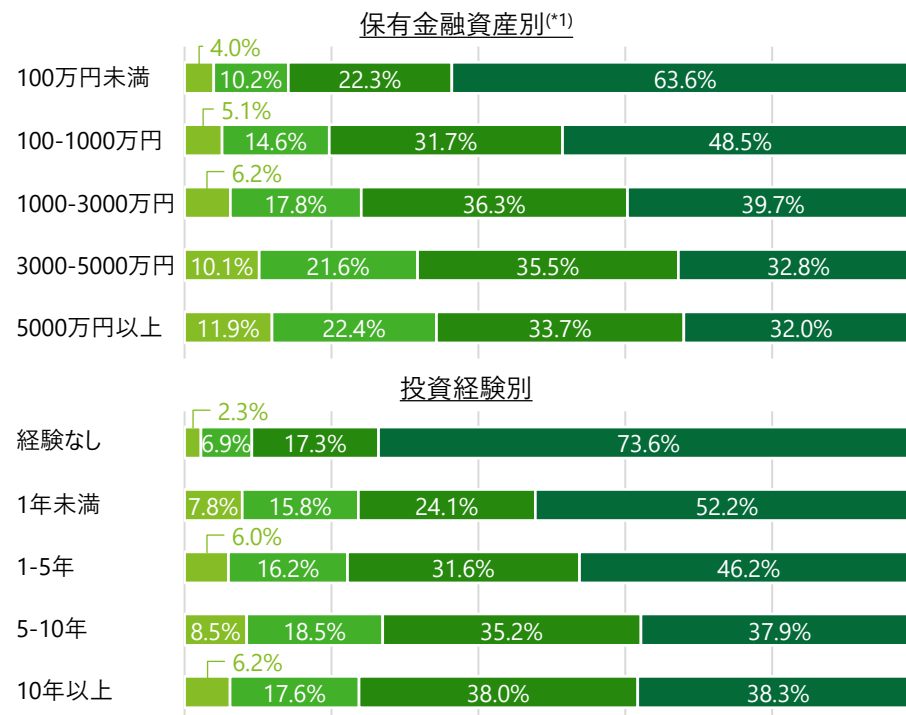
サステナビリティ投資の認知度

- ESG課題やサステナビリティを考慮した投資（以下、本資料中で「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4）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について知っており、実際に投資をしたことがある
- ESG課題やサステナビリティを考慮した投資について知っており、具体的な商品を見たことがある
- ESG課題やサステナビリティを考慮した投資があると聞いたことがある
- ESG課題やサステナビリティを考慮した投資について聞いたことはない



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。

(*) 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選好・経験

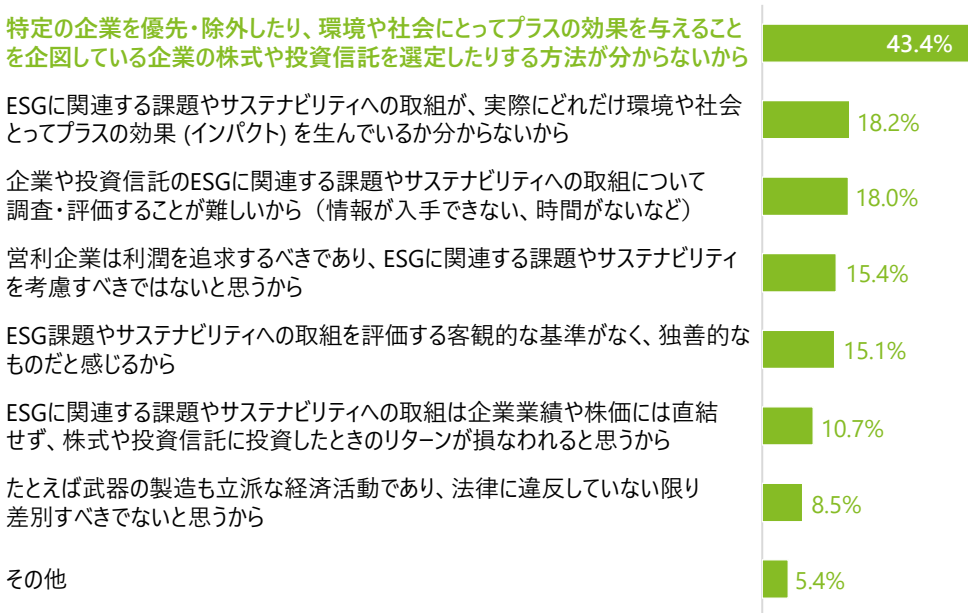
- サステナビリティ投資をしている、もしくはしたことがあるかを尋ねた。また、したことがない場合はしたいと思うかを尋ねた。
- ESG投資、インパクト投資、ESG投信の選好・経験のいずれにおいても、「したいと思うが実際にはしていない」が約半数、「したいと思わない」が約4割を占めた。

(図表5) サステナビリティ投資の選好・経験

質問	回答	
ESG投資の選好・経験^(*)	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%
インパクト投資の選好・経験	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投信の選好・経験	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6) 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

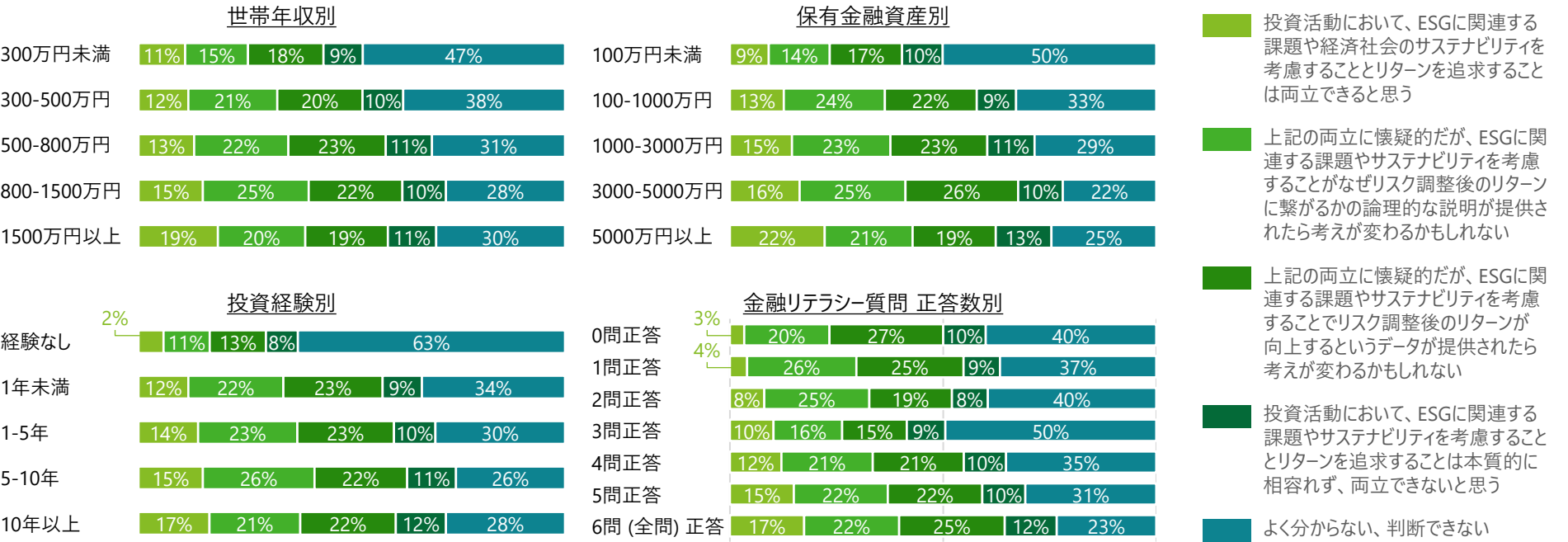
- ✓ サステナビリティ投資について、「したいと思うが実際にはしていない」という回答が多く、潜在的な個人投資家層は一定程度存在するものと考えられる一方、実践を妨げている障害が存在するものと思われる。
- ✓ 「したいと思わない」の最大の理由は「方法が分からない」であり、具体的なサステナビリティ投資のやり方を伝えていくことも必要ではないか。

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

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 (1/2)

- ESG課題やサステナビリティを考慮することと投資リスク・リターン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7) ESG/サステナビリティ考慮とリスク・リターンの関係(*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。

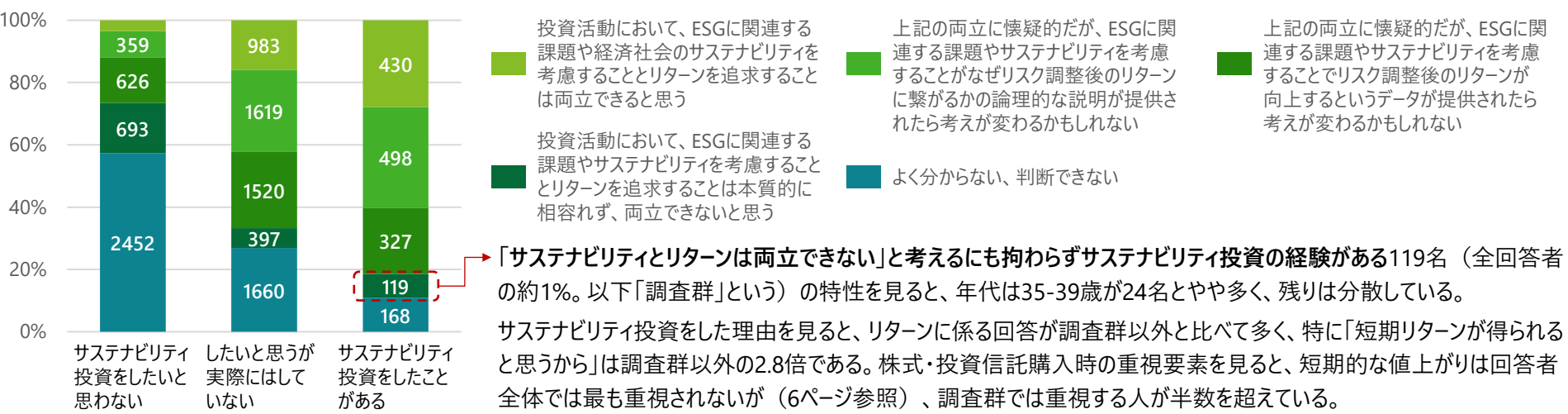
(*1) 年齢・性別と強い相関は見られなかった。

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

サステナビリティ考慮と投資リスク・リターンの関係に係る理解 (2/2)

- 「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8) 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）



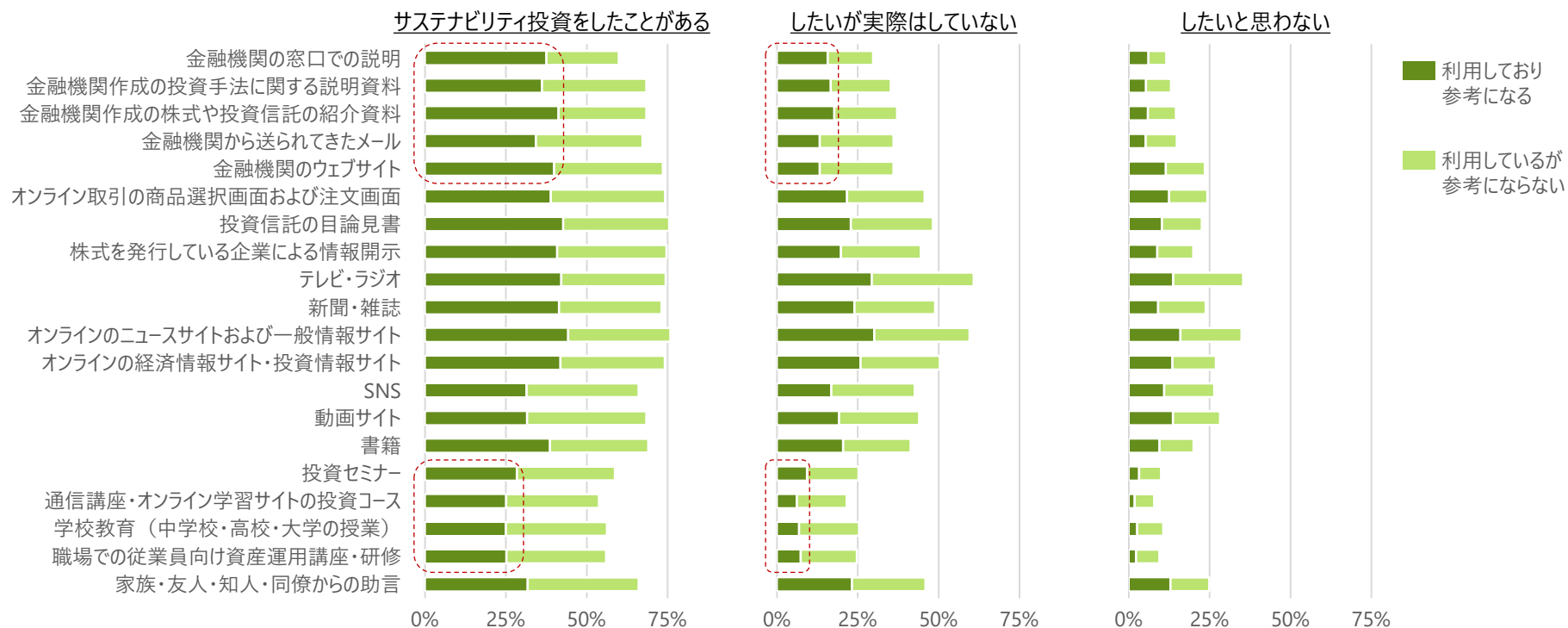
		調査群	調査群以外
サステナビリティ投資をした理由	自身がESGに関連する課題に取り組むことは良いことだと思うから	12.6%	24.3%
	自然災害の増加や社会の分断は経済・資本市場全体を不安定にし、投資リスクを増やしリスク調整後リターンを悪化させると思うから	27.7%	13.4%
	ESG課題への取組が近年注目されており、ESGに取り組む企業への投資は短期的なリターンが得られると思うから	17.6%	6.2%
	ESG課題の解決は新たなビジネス機会であり、企業価値の源泉であると思うから	23.5%	11.3%
株式・投信購入で重視する要素	すぐに価格が値上がりし、短期的に使うお金に充てる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

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

情報取得チャネル

- 株式・投資信託への投資に際し、ESG課題やサステナビリティについて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9) ESG課題およびサステナビリティに関する情報を得るチャネル



サステナビリティ投資 普及に向けた示唆

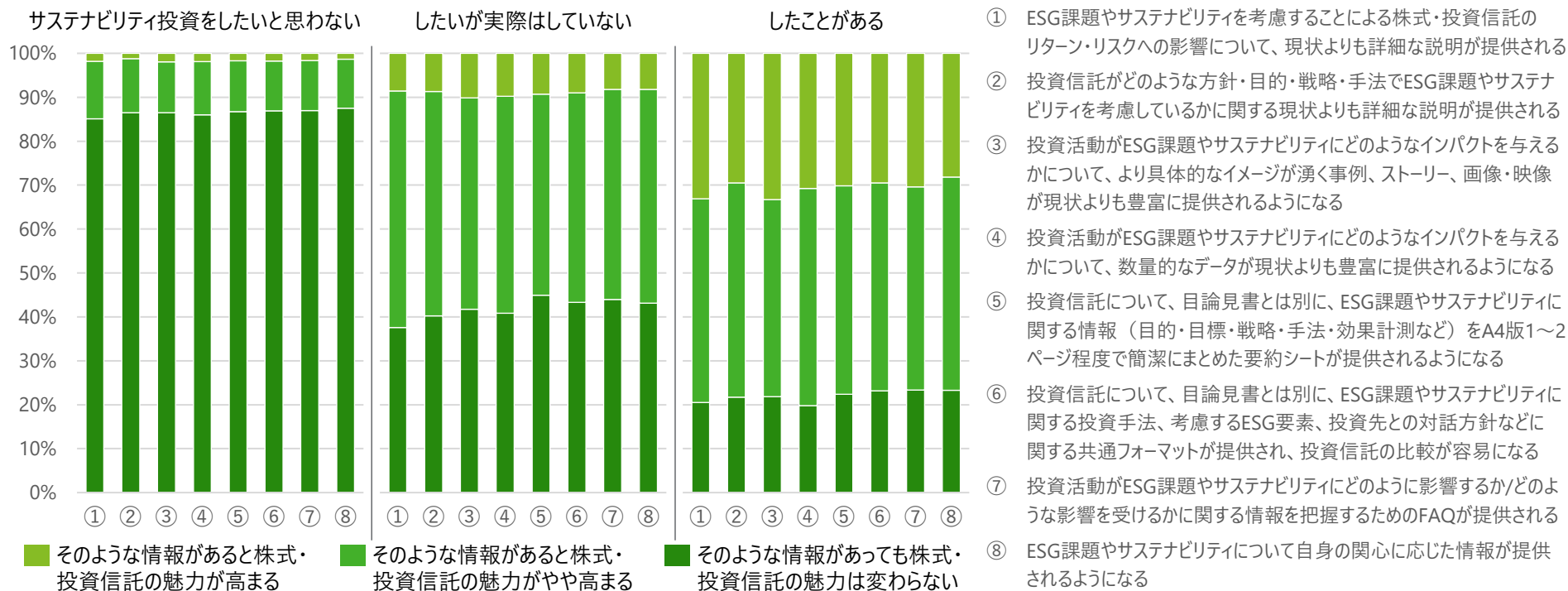
- ✓ サステナビリティ投資経験者は「したいが実際にはしていない」層よりも幅広く情報を収集しているが、特に金融機関からの説明、学校・職場での教育、セミナーや通信講座等の自主学習において「参考になっている」の差異が大きく、これらのチャネルが効果的である可能性がある。

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

- 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（買いたくなる）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10）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

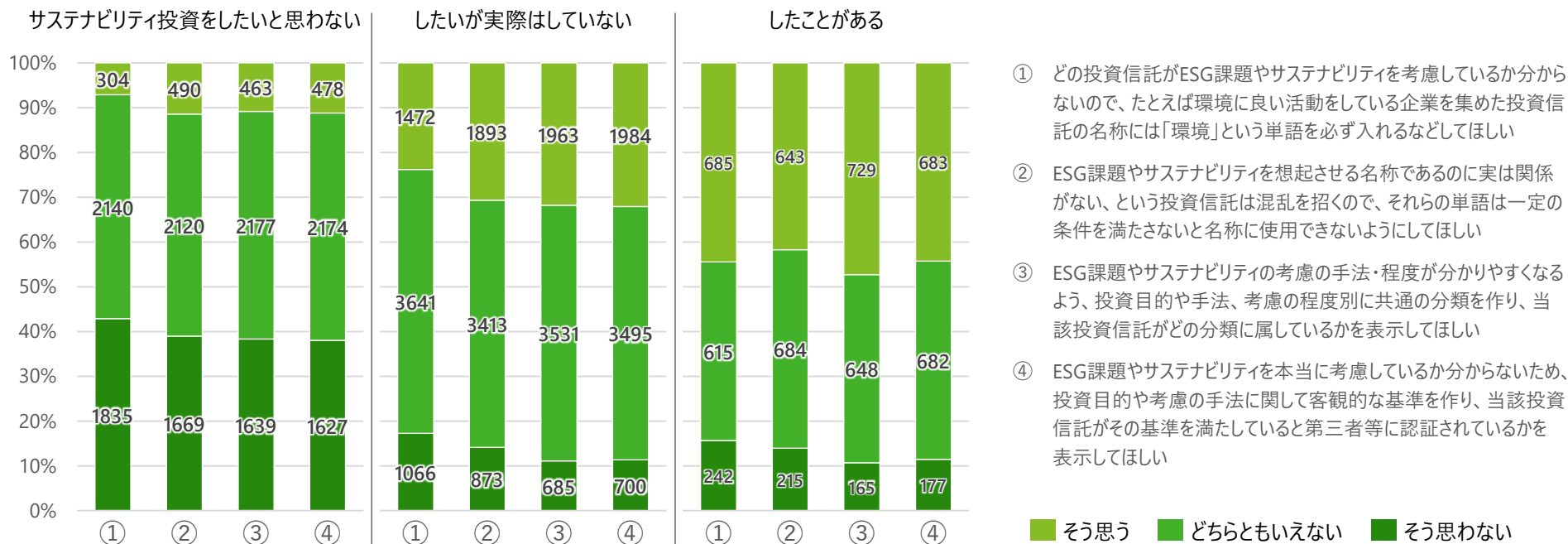
- ✓ サステナビリティ投資を希望している・実践している層にとっては、サステナビリティ考慮に関する追加の情報提供が投資商品の魅力を高めると考えられる。もっとも、どのような情報提供が特に有用かについては特段の選好は見られなかった。

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

投資信託の名称や分類に関する希望

- 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11) サステナビリティ投資を行うと仮定した場合の投資信託の名称や分類に関する希望 ※棒グラフ中のデータラベルは回答者数、図表12-13も同様



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

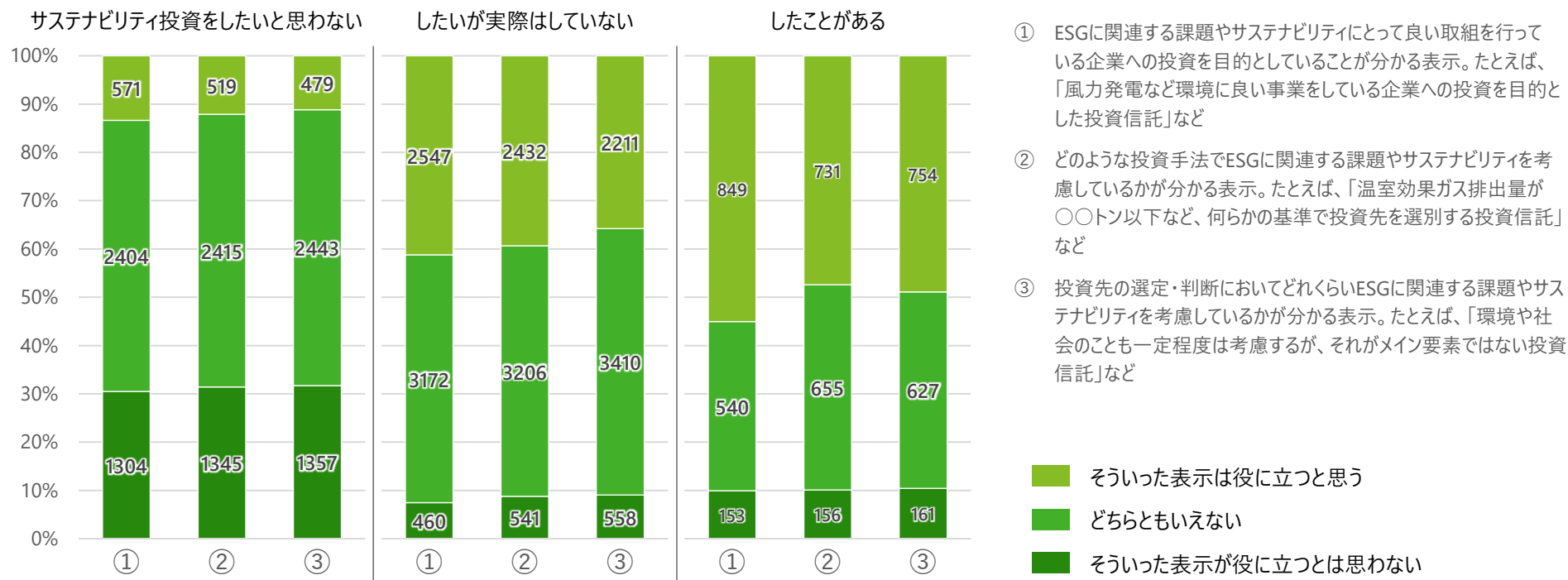
- ✓ サステナビリティ投資経験者の4割強が投資信託の名称や分類は有用と考えている一方、「どちらともいえない」も同程度となっている。
- ✓ サステナビリティ投資を行うにあたっては投資信託の名称や分類は一定程度有用と思われる。

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

投資信託の表示・分類に関する選好 (1/2)

- 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12) サステナビリティ投資を行うと仮定した場合に有用と考える投資信託の表示・分類（投資目的・投資手法・サステナビリティ考慮の程度）



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

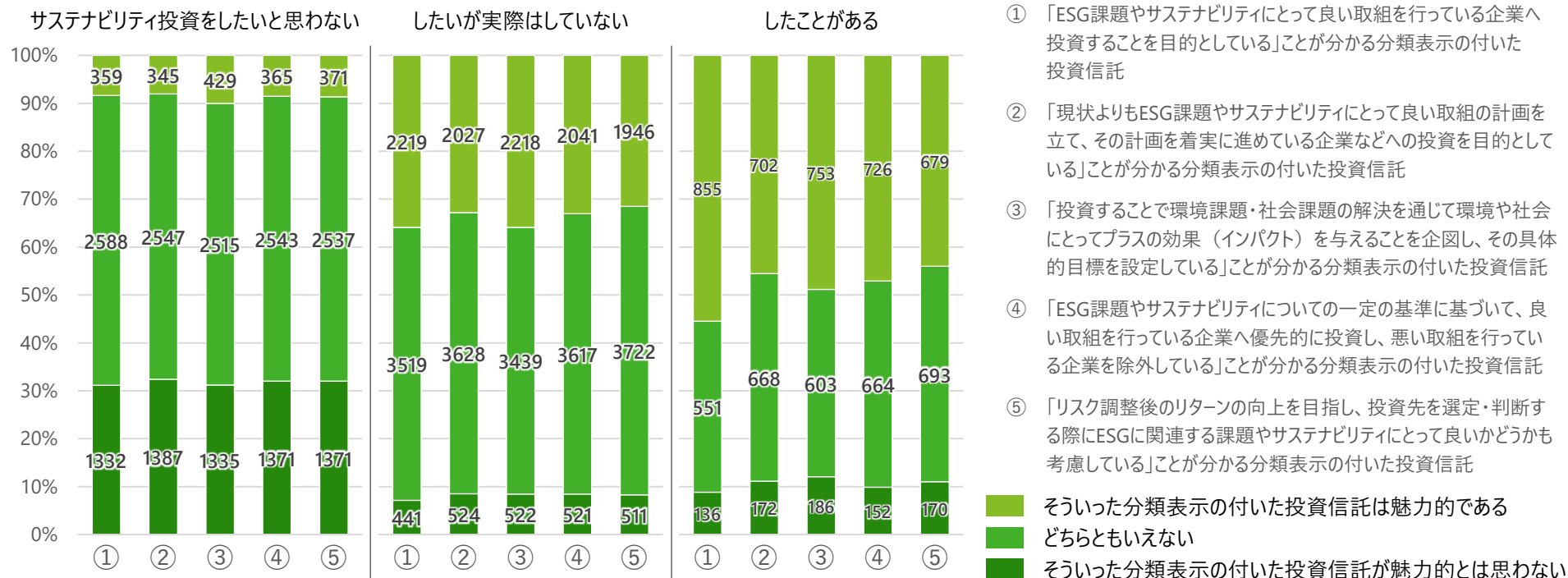
- ✓ 投資信託の表示・分類に関して、投資目的・投資手法・サステナビリティ考慮の程度の別のいずれが有用であるかについて、特定の表示・分類が特に有用であるとの傾向は見られないものの、投資目的別の表示・分類が有用であるとの回答の割合が若干高い。

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

投資信託の表示・分類に関する選好 (2/2)

- 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13）サステナビリティ投資を行うと仮定した場合に有用と考える投資信託の表示・分類（トランジション・インパクト等）



サステナビリティ投資普及に向けた示唆

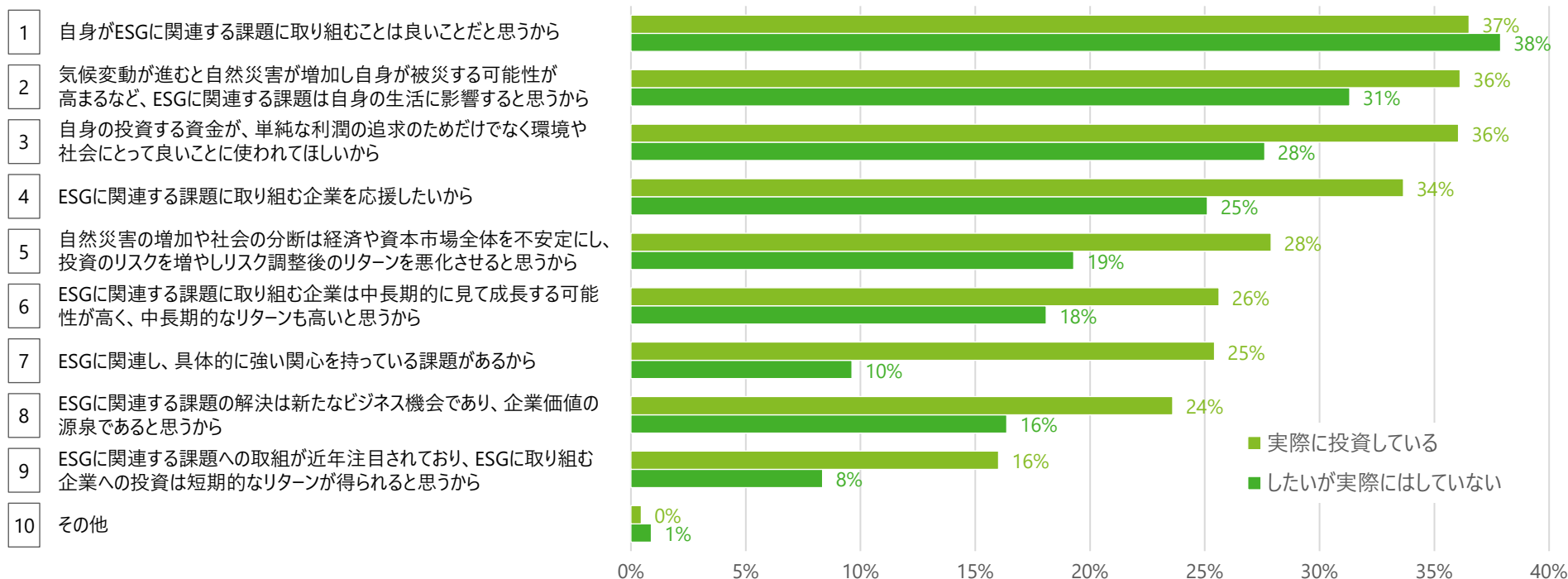
- ✓ 投資信託の表示・分類に関し、サステナブル・トランジション・インパクト・ポジティブ/ネガティブスクリーニング・ESGインテグレーションの別のいずれが有用であるかについて、特段の傾向は見られないものの、サステナブル・インパクトといった表示・分類が有用との回答割合が若干高い。

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はない

(参考) サステナビリティ投資をしている・したいと思う理由

- 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14) ESG課題やサステナビリティを考慮した投資をしている・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)



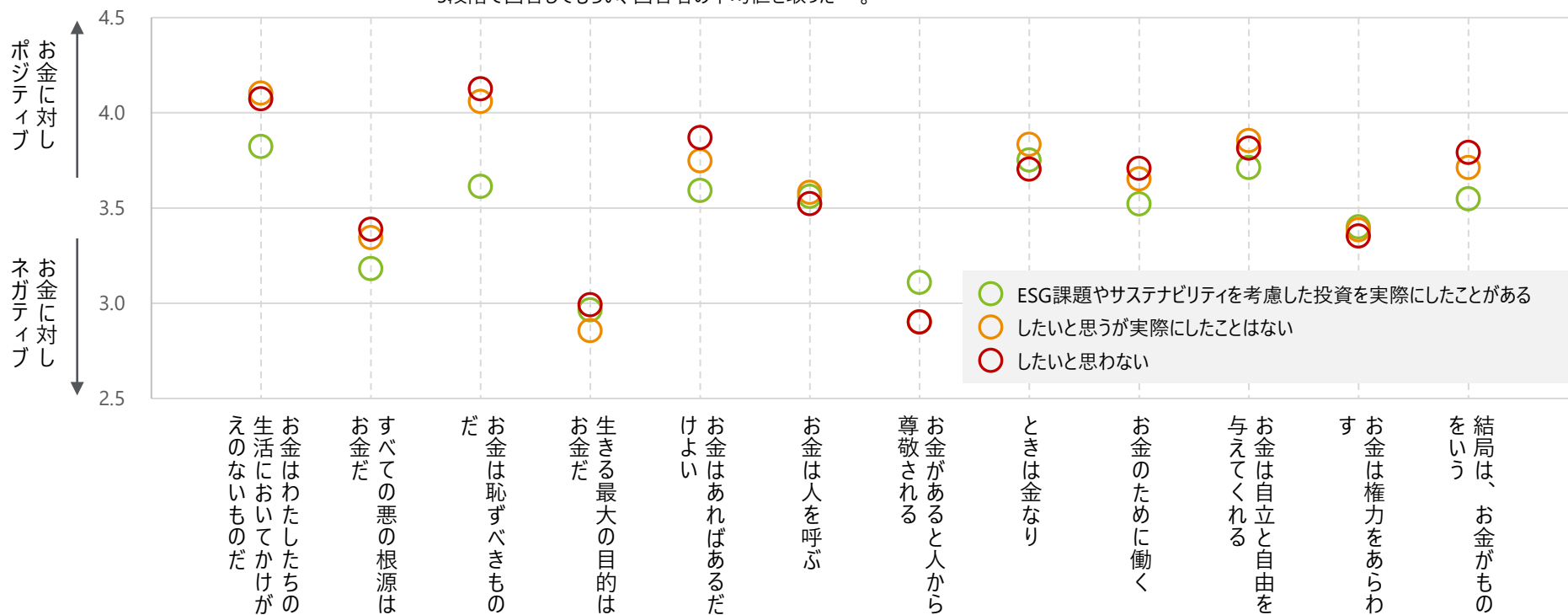
サステナビリティ投資を実践している人は、若干ではあるがお金に対する禁忌感が強い

(参考) 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15) 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。

2. 国内外アセットオーナー・資産運用会社 ヒアリング結果

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

「サステナビリティ投資」の定義や呼称は多様であり、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



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

国内では、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

以降のページでは、各社へのヒアリングで得られた意見を一部抜粋して掲載

「サステナビリティ投資」の定義や呼称は多様であり、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

サステナビリティ投資の定義と意義

- 国内資産運用会社では責任投資、ESG投資、サステナビリティ投資をそれぞれ区別して定義せず、いずれかの用語に関連取組を代表させている会社が多い（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）。
- 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本業の意義と親和性があるため、生命保険会社はサステナビリティ投資に取組んでいるとの意見が見受けられた。

国内アセットオーナー

- 長期の保険契約から顧客の資産を預かり、預かった資産は長期目線で運用している。生命保険会社として顧客との間に生命保険契約があり、保険契約者（受益者）の思いをしっかりとつかんで、思いに沿って運用していきたいということが事業の根幹にある。事業の根幹とは当社のパーパスである。数十年後保険金をお支払いするときに、将来に対する責任として社会環境をよくしたいという思いがある。世の中全体がよくなることが我々のビジネスにセットでついてくる。長期の視点に立ったユニバーサル投資が大事と認識している（生保）
- 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（生保）
- 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投融资とスチュワードシップ活動に分かれ、ESG投融资はESGインテグレーション、ネガティブスクリーニング、ESGテーマ型投融资、インパクト投資の4類型を設定している（生保）
- 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設定しており、このいずれかの課題解決に貢献する銘柄を嗜好している（生保）

国内資産運用会社

- 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ファンドが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
- 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を主要要素として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、狭義で言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組みではないと当社は考えている

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）
- 資産が米国、英国、アジアに基づいているかどうかに関係なく、同じタイプの基準を持っている（英国系ほか複数）

海外資産運用会社

- 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）

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

- 保険契約者から得た保険料収入を運用するにあたり、プレーンな商品とサステナビリティな商品を比較し、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択することはない（生保）
- 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（生保）
- 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（生保）
- 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（生保）
- 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思う（企業年金）

国内資産運用会社

- 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
- 資産運用会社は、財務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んで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
- 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組成しているが、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が、当社は中立的な目線で見ています
- アナリストの公開情報の分析と企業への取材や対話をもとに独自のESGスコアをつけている。ESGスコアのパフォーマンスは継続的に分析しているが、資産により優劣が出ている
- 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段階位に分け比較分析すると、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

- トレードオフが存在することを認識すべき。長期的には、サステナビリティの特性がビジネスや財務リターンにとって良いものであると信じている（英国系）
- トレードオフに関しては、サステナビリティに関する原則とESG要因を使用して、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）
- 私たちは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いる。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、投資判断や投資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（欧州系複数から同意見）
- サステナビリティを特別なものとは考えておらず、最終的には市場のサイクルによって動かされるものであり、トレードオフとしての投資戦略が存在すると考えている（英国系）
- サステナビリティに関するトピックが財務パフォーマンスの観点から重要であると考え、リサーチとデータに投資している（米国系）

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

- 情報の開示はあればあるほど、品質が高ければ高いほど望ましく、統一規格は一定の質を担保することができるが、必要とするかどうかはケースバイケースと考える。理念を同じくする志高い小規模運用会社を、開示ルールに不適格であるため排除するのはナンセンスである（生保）
- 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（生保）
- 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（生保）
- ラベルの有無にかかわらず、資金使途と何を生み出しているのか開示してほしい。ポジティブアウトカムをより開示すれば、より社会の役に立つ分野に投資できる（生保）
- 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史料（生保）
- 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）

国内資産運用会社

- 監督指針改正後は目論見書の説明を拡充した。例えばESG投信なら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説明したりするようにしている
- ESG投信は可能な限り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
- 日本の個人投資家にサステナビリティ投資に対する理解が不足していることもあり、ファンドの名称にESGをつけたとしても、投資家の反応や販売に直結するわけではない
- 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。想定する購入層としても特段の記載はない
- 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 선호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
- 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
- 「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、投資家を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

海外アセットオーナー

- 金融専門家は名称規則、ラベル、分類、および開示を理解しようとしているものの、個人投資家が理解していない点が問題。簡素化されるべき。EUの開示の動き等があるが、現在の枠組みでは個人投資家に説明できない。エンドユーザー（クライアント）を置いてきぼりにしている（欧州系）
- 個人投資家にとって有用なのはSFDR。商品説明書を読むのは負担が大きいが、サステナビリティについて1か所にまとめたテンプレートがある。具体的に「除外があるかどうか」を2ページで示されているのは価値がある。注目すべきラベルはSFDRであり、SDRはまだ初期段階。ただし、SFDRでは多くのデューデリジェンスを必要とする（英国系）

海外資産運用会社

- SFDRのArticle6、8、9のアプローチの性質が用語の意味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わ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を示すためのより良い方法であると考えている（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くかったりする（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

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

- 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（生保）
- 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す活動を行っている（生保）
- 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（生保）
- 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つの重点取組み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（生保）

国内資産運用会社

- ESG要素に係るエンゲージメントは、セクターアナリストと協働しながら、専門のESGアナリストが行っている。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。30～40ページほどの独自の資料を作成し、一歩踏み込んだ具体的な対話を行うようにしており、8段階のマイルストーンで課題設定、課題共有、投資先企業による取組計画の策定、実行、課題解決までエンゲージメントを管理している
- トップダウンアプローチでは、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、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
- 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異なる
- 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
- 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

海外アセットオーナー

- 投資プロセスにおいて、投資先企業との直接の接触が重要な部分。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している（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、ほとんどの関与は外部の資産運用会社を通じて行われている（欧州系）
- 資産運用会社に対しては、RFPでの重要な変更やサステナビリティ統合と持続可能性の優先事項に対するアプローチ、会社のリソースについて尋ねる。期間中にどのように企業と関わったかのエンゲージメントの数、および定性的な例、四半期を通じて1つまたは3つの例を正確に示し、次のステップを示す。四半期ごとに尋ねるべきかどうかについて議論がある（英国系）

海外資産運用会社

- まず投資チームと市場のトレンドを確認、エンゲージメントの焦点を絞るための事項を特定。その後、地理的モデルに基づいて投資モデルを選択し、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5から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、体系的なリスクに対してエンゲージメントを行い、優先順位をつけるためにテーマ別エンゲージメントを持ち、気候、生物多様性、人権、良いガバナンスの4つの異なる重点分野に焦点を当てている（欧州系）
- 持続可能なファンドの方が基準が高く、企業とのエンゲージメントがより頻繁またはより強烈になる可能性があるが、それ以外はほぼ同じ（英国系）

国内では、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

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のカテゴリーが個人投資家の商品に対する理解の促進において有用とする意見や、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（生保）
- 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（生保）
- 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が多い。欧米をはじめとするサステナビリティ規制の枠組は参照せず、SFDRを参考に確認する程度で、基本的には社内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（生保）
- ラベルを付けることがウォッシング対策に有効とはあまり感じておらず、しかりきにラベルを作るのは実益がない。分かりやすいラベルがあることはいいことと考えており、厳格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（生保）

国内資産運用会社

- 海外規制を踏まえると、取組みの進め方やESG要素の考慮の度合いによって本邦でもグラデーションをつけ、カテゴリーを増やしてはどうか
- どの規制が特に参考になるというものはないが、重要なのはあまり複雑な規制を設けないことと、頻繁に変更しないことである。既に商品を展開しているなかで規制が変更になると、後付けで帳尻を合わせることとなり不都合が生じる
- 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。機関投資家サイドの基準は相対で問題ないが、一般投資家であればあるほど明確な基準が好ましい
- SFDRも定義が曖昧で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運営しづらく、同じルールに従っても各社の水準感がばらついているのが現状。厳格な基準も適合させるの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
- 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があり、分かりにくさにつながっている
- 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ほしい

海外アセットオーナー

- SFDRはすべての人に商品の持続可能性を分かりやすく説明するための明確な形式が用意されており、個人投資家にとって有用だが、元来は開示制度であるためラベルを簡略化できず、デューデリジェンスも必要（英国系）
- 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投資家にとってはラベリングや名称がうまく機能せず、開示の共有も簡単ではない（英国系）
- EU規制に従って環境投資に一定の割合をコミットしている9条ファンドでは、分類は報告のために重要だが、実際の投資決定においては、実際の分析が重要（アジア系）

海外資産運用会社

- SFDRやSDRのカテゴリーはエンドユーザーが何を購入しているのかをより理解しやすくなるため役に立つが、SFDR8条が広範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、市場参加者にとって期待される規制や多くの開示レベルを理解するため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、多くの点でSFDRに取って代わる可能性があり、クライアントにとってより直感的（欧州系2社から同意見）
- 英国のSDRレジームでは、ESMAのネーミングガイドラインと同様に、持続可能なファンド名に使用する用語は市場にとって有益（英国系）

（参考） Platform on Sustainable Financeによる SFDR改訂提言について

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 RTSSFDR RTS Brief（2023年7月） （出所：SFDR RTS Brief）



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

※ PSFは欧州委員会への助言を使命として設立された諮問機関である。本提言では欧州委員会での導入検討にあたり留意すべき事項や、検討のために実施すべきテストや分析が示されていることから、必ずしも本提言通りに成文化されるという性質のものではないと想定される点に留意

提案された各カテゴリーは次の通り

1.「エグゼクティブ・サマリー」提案されたカテゴリー

	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

提言では、異なる目的やニーズを持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

4-1.「投資家の視点」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。

PSFが「8.カテゴリー化のプロセス」のキーメッセージとして示した事項は次の通り

8.「カテゴリー化のプロセス」キーメッセージ

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（金融市場参加者）は、自発的に第三者保証を求めることができる。

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

8-1.「カテゴリー・スキームの導入」対応関係の整理

【PSFの主張】

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、影響を受ける全てのルール（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)	(✓)	✓	✗	✗

「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

(参考) 4-3.「個別カテゴリー」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（金融市場参加者）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（サステナビリティへの主要な悪影響）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のメソッ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

(参考) 4-3.「個別カテゴリー」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従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（科学的根拠に基づく目標）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

(参考) 4-3.「個別カテゴリー」 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

PSFの提案テグリーが「混合商品」についても適切に分類できるか、以下の点の検討を提案

(参考) 4-3.「個別カテゴリー」「混合商品」の分類に関する留意点

「混合商品」 に該当する 商品例

- ✓ 保険と投資要素を組み合わせた商品
- ✓ 異なる投資ニーズを束ねるためのFoF（ファンド・オブ・ファンズ）
- ✓ 異なるファンドから投資するファンドを投資家が選択できる商品（MOP：multi-option products）

【「混合商品」を他のカテゴリーへ分類する際の論点】

「サステナブル」「トランジション」への分類

- 混合商品は、その多様な投資対象のため、「サステナブル」や「トランジション」の条件を満たすのが難しい場合がある。より適切な(投資)対象ビークルやポートフォリオが利用できるようになれば、実現可能性は時間の経過とともに改善される可能性がある。

「ESGコレクション」への分類

- MOPやFoFなどの混合商品は、特定の定量的な事前KPIを設定するのが難しい場合がある。これらの商品は、投資対象ファンドのファンドマネージャーの投資決定を完全にコントロールすることができないことが多い。混合商品は、他のカテゴリーに該当しない投資の一定割合を決定し、その残りには関連する最低基準を適用することができる。

「未分類の商品」への分類

- 「未分類の商品」には、サステナブルな要素を持つが、特定のカテゴリーに分類されない商品が含まれる。販売時点で、投資家は基礎となる商品の分類オプションに関心を持つことがある。特にMOPは、他のカテゴリーに該当する基礎ファンドオプションを持つことが多いため、クライアントが基礎ファンドを選択する際に分類オプションを表示できるようにすることが有益。

「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

(参考) 4-3.「個別カテゴリー」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（金融市場参加者）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）

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な信頼を高め、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。

