

# 世界のサステナブル投資ファンド(最新のデータと規制) ～日本のサステナブルファイナンス有識者会議報告書、 欧州のサステナビリティ開示規制/SFDR、米国のESG投資&議決権 行使ルールからテキサス州のアンチESG法まで～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

窪田 真美

## ●日本のサステナブル投資ファンド～データ～

日本でサステナブル投資が拡大している(サステナブル投資…ESG投資、ネガティブ投資、インパクト投資等～JSIF/日本サステナブル投資フォーラム「ESG投資の定義」より～ <https://japsif.com/esg>)。

下記図表に示される通り、モーニングスター/Morningstarの「サステナブル投資-全般/Sustainable Investment - Overall」で示される日本のサステナブル投資ファンドは2021年4月末純資産が2兆8,957億円と過去最大を記録している(後述※1参照、2021年5月17日付日本版ISAの道 その333～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_210517\\_2.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210517_2.pdf))。

日本の特徴は、欧州や米国に比べ、2020年以降設定ファンドが2021年4月末純資産の73%を占める事が挙げられよう(欧州や米国については後述)。ルクセンブルクでは13%、米国では3%、世界では10%でしかない。



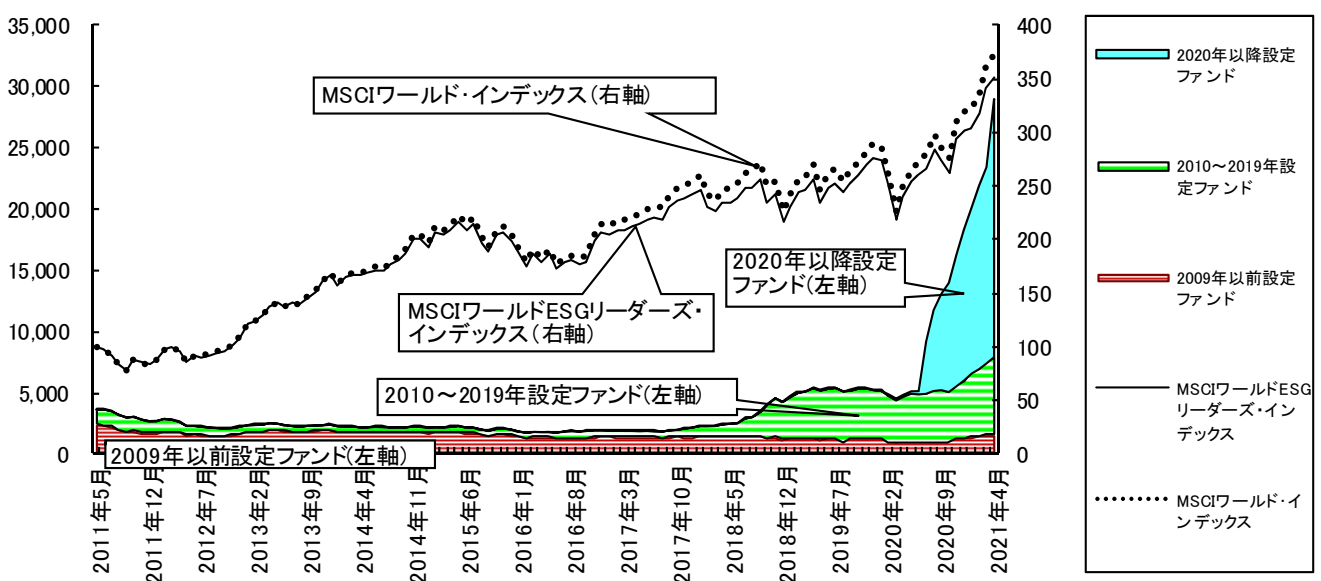
### 日本のサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純資産推移

2011年5月31日 ～ 2021年4月30日

金額(単位: 億円)

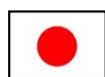
\*サステナブル投資ファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment - Overallに「グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド」を加えている。

円換算指数(開始時点=100)



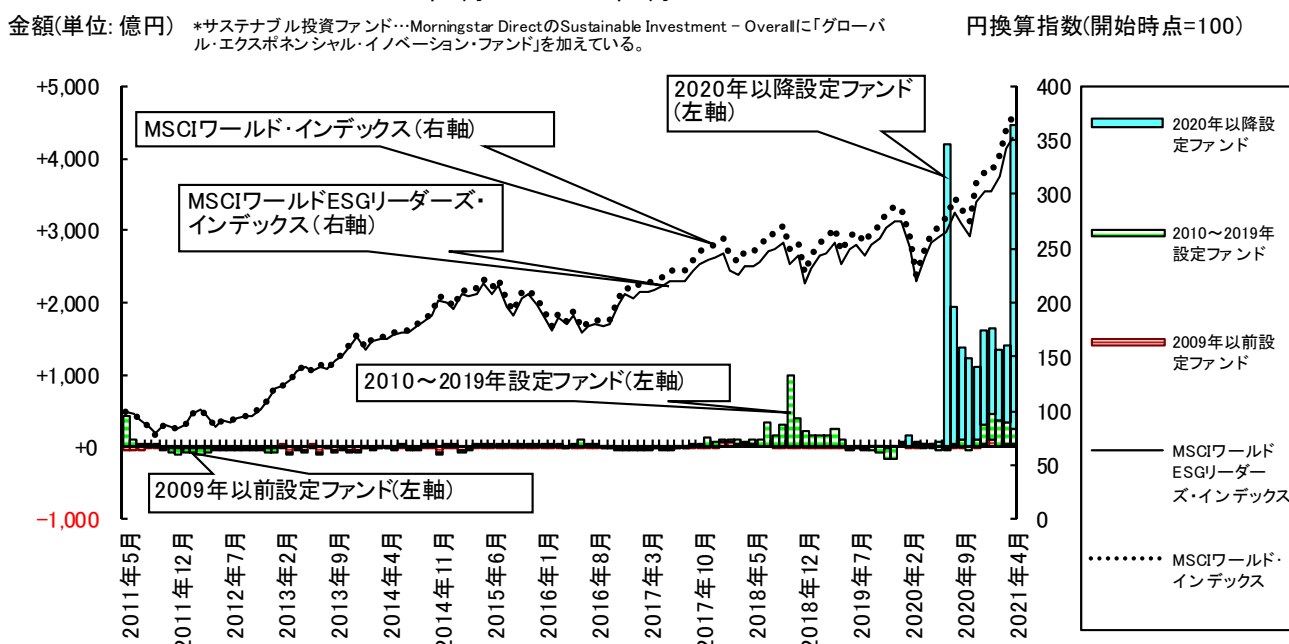
(出所: プルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

下記図表に示される通り、日本のサステナブル投資ファンドは2021年4月の純設定額が+4,400億円の純流入と過去最大を記録している(後述※1参照、2021年5月17日付日本版ISAの道その333～[https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_210517\\_2.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210517_2.pdf))。



### 日本のサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純設定推移

2011年5月～2021年4月



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

#### ※1: サステナブル投資ファンド…



MMFを除くオープンエンド・ファンドとETFをユニバースとしたのは、MMFがサステナブル投資としては弱い為、欧米MMFが規制の影響を多大に受けている為、純資産が大きい為等から(モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directの「サステナブル投資-全般/Sustainable Investment - Overall」を採用している理由も含めて、2020年11月6日付日本版ISAの道その320を参照～[https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_201106.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_201106.pdf))。モーニングスター/Morningstar「グローバル・サステナブル・ファンド・フロー・レポート/Global Sustainable Fund Flows Report」も同じである(後述～<https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows>)。

モーニングスター・ダイレクト「サステナブル投資-全般」に現在、日本の「グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド」(2021年4月26日に2860億円と言う投信史上3位の大型新規設定)が含まれていない(ブルームバーグ・プロフェッショナル/Bloomberg Professionalの分類<一般属性-ESG>でも同様)。だが、同ファンドの目論見書に「当ファンドでは、SDGs(持続可能な開発目標)を社会課題としてとらえ、銘柄選定を行いません。」(2021年3月29日付交付目論見書～

<https://www.nikkoam.com/api/reports/prospectus/?fundcode=445021>)、「ESG(環境・社会・企業統治)関連ファンドとして、投資家の高い関心を集めている。」(2021年4月27日付モーニングスター・ジャパン「ファンドニュース」～[https://www.morningstar.co.jp/market/2021/0427/fund\\_01259.html](https://www.morningstar.co.jp/market/2021/0427/fund_01259.html))。

モーニングスター・ダイレクトの日本ファンド担当は米国モーニングスター100%子会社のイボットソン・アソシエイツ・ジャパン、「社会課題解決につながるイノベーションを起こすと期待される企業銘柄に投資」(2021年5月24日付ファンド情報「みずほ、歴代3位の大型設定」～[https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId\\_487734](https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId_487734))とある為、当コラムでは同ファンドを含める事にした。

## ●日本のサステナブル投資ファンド～規制～

日本のサステナブル投資ファンド拡大は日本の金融庁が注目している(欧州や米国の金融規制当局も注目している～後述)。2021年3月3日付ブルームバーグ/Bloombergには次の様に報じられていた。

「金融庁は2021年6月までに、投資信託の名称について一定の基準を設けるかどうか、資産運用会社や販売を担う証券会社などとの対話を始める意向だ。…(略)…。目的の一つは、業者らが投資家を引き付けるために、ESG投資であることを誇張したり、誤認させたりするような名付けが氾濫することを防ぐことだという。現状では投信の名称に含まれる資産の組み入れ割合などの明確な基準はないという。…(略)…。欧米では、ESGブームの高まりを背景にファンドの環境貢献効果を装う『グリーンウォッシング』問題が顕在化。当局が対応を取り始めている。欧州連合(EU)では投資の評価指標になるESG格付けの基準作りの議論が始まっている。米国は2001年に、ファンドの名称が示唆する資産の割合を80%以上などとするいわゆる『ネームズ・ルール』を導入済み。…(略)…。金融庁関係者はネームズ・ルールについて研究していると述べた。ブルームバーグ・インテリジェンスの試算では、日本はアジアのESG関連のETFの資金量の80%を占めるなどアジアではこの分野で圧倒的な存在感を持つ。」(2021年3月3日付Bloomberg「ESGブーム便乗も、金融庁が投信名称に基準必要か検証に着手へ」～ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2021-03-03/QPC4B3T1UM0W01>)。

金融庁が研究していると言う「ネームズ・ルール/Names Rule」は米国1940年投信会社法の35d-1ルール/Rule 35d-1 under the Investment Company Act of 1940。ファンド名が投資タイプの少なくとも80%を示す事を求めるもの。従来65%を求めていたが、1997年2月27日に80%への引き上げ案が議論され始め2001年1月17日の最終案採用で2001年3月31日の施行、そして2002年7月31日までの遵守となった。(詳細は2001年3月31日付最終ルール/Final Rule～<https://www.sec.gov/rules/final/ic-24828.htm>、FAQは<https://www.sec.gov/divisions/investment/guidance/rule35d-1faq.htm>、金融庁が見たとと思われる2020年3月2日付SECのパブコメ募集は<https://www.sec.gov/news/press-release/2020-50>)。

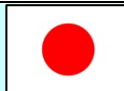
日本のサステナブル投資ファンド拡大は「サステナブルファイナンス有識者会議」(事務局:金融庁総合政策局)も注目している。2021年4月22日付第6回会合で「投資信託の組成・販売に当たっては、銘柄の選定基準や、環境的社会的効果(インパクト)についても丁寧に説明すべきではないか。全てのファンド運用に何らかのESG要素が考慮される状況において、ESG等と名付ける商品の特性を明確にするべきではないか。顧客の取引目的・ニーズを踏まえて、環境的社会的な効果も含む重要な情報について理解できるよう分かりやすく提供すべきではないか。」などとあった(2021年4月22日付第6回～[https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable\\_finance/siryou/20210422.html](https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20210422.html))。「4月22日に開かれたサステナブルファイナンス有識者会議で、個人投資家保護の観点から、ESGやSDGsなどを名称に盛り込む場合の留意点を議論するよう、事務局として金融庁が委員側に促した。…(略)…。当局は『ESG』『SDGs』といった文言を投信名に用いる基準が各社の裁量に委ねられている状況を問題視する。欧州では3月に施行された『サステナビリティ開示規制』(SFDR)により、サステナブルな投資目的を持つ金融商品はその根拠の開示が求められる。…(略)…。会議では事務局(金融庁)が参考事例として、SECが20年3月、ESGなどを冠したファンドの増加を念頭に名称規制の見直しに関するパブコメを実施したと紹介した。」(2021年5月24日付ファンド情報「みずほ、歴代3位の大型設定」～[https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId\\_487734](https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId_487734))とも報じられてもいる。

サステナブルファイナンス有識者会議は先週金曜日(2021年5月28日)に第7回会合を開催、取りまとめとなる「サステナブルファイナンス有識者会議報告書(案)ー持続可能な社会を支える金融システムの構築ー」を提示した([https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable\\_finance/siryou/20210528.html](https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20210528.html)、[https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable\\_finance/siryou/20210528/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20210528/01.pdf))。以下の通り。



## 2021年5月28日付サステナブルファイナンス有識者会議報告書(案)

ー持続可能な社会を支える金融システムの構築ー \*下記はサステナブル投資ファンド関連(海外規制関連)の抜粋(下線は当コラム筆者)。



**はじめに**…「近年、民間金融機関や機関投資家が主体的にサステナブルファイナンス(持続可能な社会を実現するための金融)を拡大させており、特に ESG 投資額やグリーンボンド等の発行額が増加している(2018年の世界のサステナブル投資残高は約 3,000 兆円、The Global Sustainable Investment Alliance(2019)“2018 Global Sustainable Investment Review”)。…(略)…」。

**第1章総論**…「米国では、従業員退職所得保障法(ERISA法)において、他の投資との間でリスク・リターンなどの条件が等しければ、ESG投資を採用して問題ないとの解釈がなされていたが、2020年の規則改正では、投資評価は財務的要素のみに基づいて行わなければならない、非財務的要素を考慮する場合はその内容を文書化することが定められた。この改正に対しては、ESG投資採用の障害になるとの意見も多く、2021年3月、労働省・従業員給付保証局より、追加ガイダンス公表までの間、同規則を執行しない旨が公表されている。一方、EUでは2016年のEU職域年金基金指令の改正において、善管注意義務の範囲内で、ESG要素を踏まえた投資決定がもたらす長期的影響を考慮することを認めると同時に、年金基金の投資方針において、どのようにESG要素を考慮しているかを開示するよう求めるなど、ESG投資に積極的な立場を採っている。2019年には『金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連情報開示に関する規則(通称SFDR)』が成立し、金融市場参加者に対して、投資意思決定にサステナビリティリスクを組み込む方針を開示すべきことを義務付けるなど、その姿勢をさらに明確にした。…(略)…」。

**第3章市場機能の発揮**…「日本においても、ESGやSDGsに関連したアクティブ型の投資信託の設定が相次いでいる。2010年から2017年までのESG関連ファンドの新規設定本数は、いずれの年も10本未満で推移していたが、その後大幅に増加し2020年には33本となっている。…(略)…。どのような基準に基づき『ESG』や『SDGs』という名称を付すかについては、現在各社の裁量に委ねられており、ESG関連投資信託の銘柄選定基準は、個々の運用会社や商品によって異なっている。…(略)…。ESG関連投資信託の組成や販売に当たっては、投資銘柄の選定基準も含めて丁寧に説明を行うとともに、期待される環境的・社会的な効果を可能な限り具体的な指標を用いて説明することが必要となる。さらに、投資信託に『ESG』や『SDGs』等(このほか、『グリーン』、『エコ』や『サステナブル』といった環境や社会にとってポジティブな効果を示唆する名称が対象となる)の名称をつける場合には、顧客がその名称の趣旨を誤認することのないよう、その商品が当該名称の示唆する特性をどのように達成するかを、可能な限り指標等も用いて明確に説明すべきである。金融庁においては、資産運用業界におけるESGやSDGsのあり方について幅広く調査・分析を行うとともに、資産運用業者等に対するモニタリングを進めていくことが適当である。…(略)…」

(出所: 2021年5月28日付金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」(第7回) ~ [https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable\\_finance/siryou/20210528.html](https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20210528.html))

よくまとまっており米欧動向もあつて金融業界関係者は必読であろう。ただ、「**2018年の世界のサステナブル投資残高は約 3,000 兆円**」や「**(日本の)ESG 関連ファンドの新規設定本数**」などデータが少なく古い(2020年11月6日付日本版ISAの道その320「※:1世界のESG投信データ」参照 ~ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_201106.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201106.pdf))。ESGの定義が議論されている中、難しいとは思ふものももう少し多く新しいものが欲しい。その他、米欧のESG規制はかなり詳しく調べられているが(上記の金融庁総合政策局「サステナブルファイナンス有識者会議」資料のほか、金融庁企画市場局「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」資料などよく調べられている ~ 2021年2月15日付局「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」資料 ~ <https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20210215.html>)、最新の金融関連規制やその反論などが少ない様に思われる(会議や報告書なので仕方が無い部分が多いが)。そこで下記では、欧米等世界の最新ESGデータを紹介すると共に、ESG金融関連規制やその反論などを見る事とする。今後の各種報告書や各種会議の一助となれば幸いである。

## ●欧州のサステナブル投資ファンド～データ～

欧州ではサステナブル投資大国が多い中、サステナブル投資は大きく拡大している。

下記図表に示される通り、**サステナブル投資ファンドで欧州最大(世界最大)のルクセンブルクは2021年4月末純資産が67兆2,541億円と過去最大を記録している。**

日本の特徴は、2020年以降設定ファンドが2021年4月末純資産の73%を占めていたが(後述するがイタリアも)、ルクセンブルクは2020年以降設定ファンドが13%しかなく、2010～2019年設定ファンドが65%を占めており、さらにそれが拡大している。



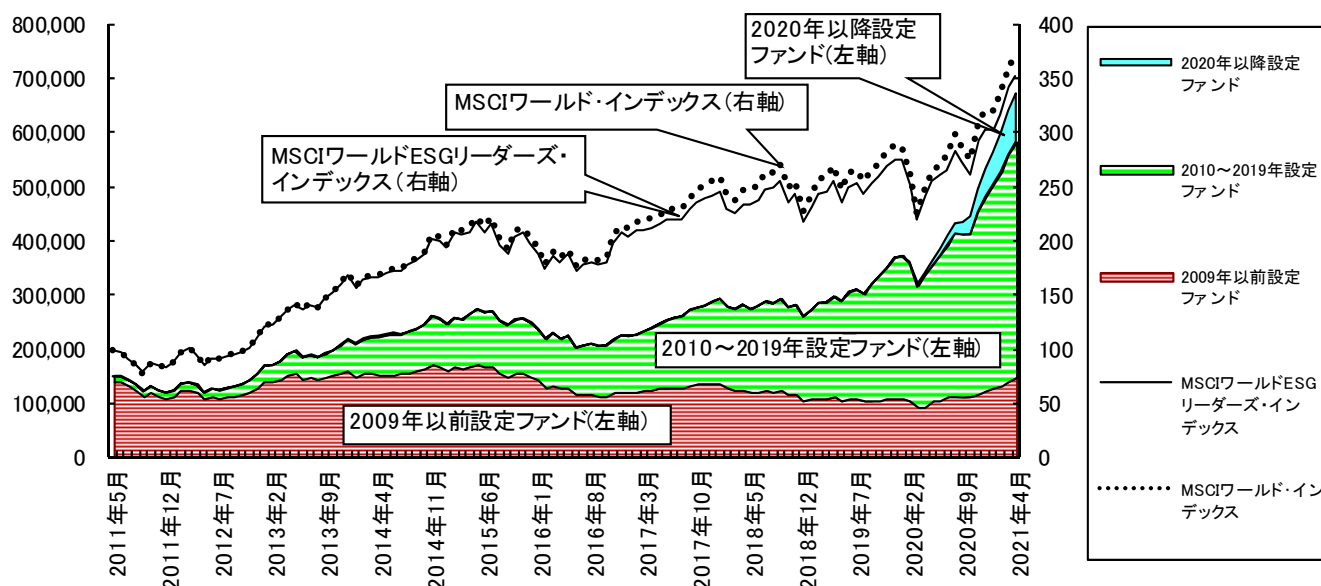
### ルクセンブルクのサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純資産推移

2011年5月31日～2021年4月30日

金額(単位: 億円)

\*サステナブル投資ファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment - Overall。

円換算指数(開始時点=100)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

次頁図表に示される通り、**ルクセンブルクのサステナブル投資ファンドは2021年4月の純設定額が+1兆6,855億円の純流入と13カ月連続純流入で8カ月連続1兆円超の純流入となっている(2021年1月の+2兆3,705億円の純流入が過去最大)。**



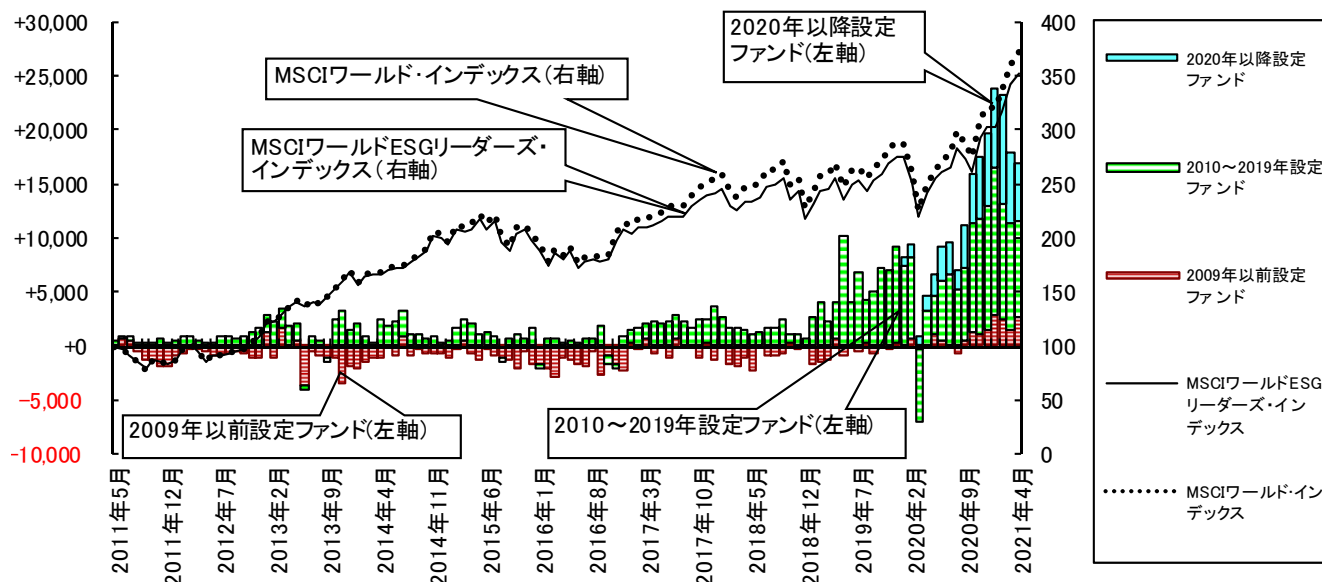
### ルクセンブルクのサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純設定推移

2011年5月～2021年4月

金額(単位: 億円)

\*サステナブル投資ファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment - Overall。

円換算指数(開始時点=100)



(出所: プルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

参考までに、他の欧州の純資産と純設定額は次の通り。

#### 欧州のサステナブル投資ファンド(2021年4月末純資産の大きい順)



	2021年4月末純資産、	2021年4月純設定額(純流入の動向)
1.ルクセンブルク	…67兆 2,541 億円(過去最大)、+1兆 6,855 億円の純流入(2021年1月+2兆 3,705 億円の純流入が過去最大)	
2.フランス	…48兆 9,103 億円(過去最大)、+	1,772 億円の純流入(2017年1月+2兆 3,000 億円の純流入が過去最大)
3.アイルランド	…26兆 5,702 億円(過去最大)、+1兆 659 億円の純流入(2021年2月+1兆 7,124 億円の純流入が過去最大)	
4.スウェーデン	…20兆 7,822 億円(過去最大)、+	996 億円の純流入(2021年1月+2,286 億円の純流入が過去最大)
5.英国	…16兆 5,792 億円(過去最大)、+	4,418 億円の純流入(2021年3月+1兆 2,272 億円の純流入が過去最大)
6.スイス	…11兆 6,955 億円(過去最大)、+	2,343 億円の純流入(2021年3月+4,158 億円の純流入が過去最大)
7.ベルギー	…8兆 8,099 億円(過去最大)、+	1.188 億円の純流入(2021年1月+2,607 億円の純流入が過去最大)
8.ドイツ	…6兆 9,215 億円(過去最大)、+	894 億円の純流入(2021年3月+1,723 億円の純流入が過去最大)
9.ノルウェー	…4兆 5,161 億円(過去最大)、+	499 億円の純流入(2020年12月+1,283 億円の純流入が過去最大)
10.イタリア	…3兆 9,638 億円(過去最大)、+	1,583 億円の純流入(2021年3月+2,063 億円の純流入が過去最大)

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が算出)

**欧州では純資産が揃って過去最大を記録。ただ、純流入の動向等はルクセンブルクやアイルランドは大きく拡大しているが(スイスやベルギーも大きく拡大)、サステナブル大国の仏英独、スウェーデンやノルウェーはそれほどではない(イタリアは2020年以降設定ファンドが牽引する形で拡大～日本に最も近い形)。** オフショア金融センターのルクセンブルクやアイルランドのファンドは数も増加しており、米国や日本等から資金が入っている可能性がある。



## ●欧州のサステナブル投資ファンド～規制～

欧州のサステナブル投資ファンド拡大は欧州の ESAs/European Supervisory Authorities/欧州監督機構(EBA/欧州銀行監督機構とEIOPA/欧州保険・年金監督当局とESMA/欧州証券市場監督局)も注目している。

先述した日本の金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議報告書(案)」に「EU では 2016 年の EU 職域年金基金指令の改正において、善管注意義務の範囲内で、ESG 要素を踏まえた投資決定がもたらす長期的影響を考慮することを認めると同時に、年金基金の投資方針において、どのように ESG 要素を考慮しているかを開示するよう求めるなど、ESG 投資に積極的な立場を採っている。2019 年には『金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連情報開示に関する規則(通称 SFDR)』が成立し、金融市場参加者に対して、投資意思決定にサステナビリティリスクを組み込む方針を開示すべきことを義務付けるなど、その姿勢をさらに明確にした。」(2021 年 5 月 28 日付金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」(第 7 回)～ [https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable\\_finance/siryou/20210528.html](https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20210528.html))とあった。

確かに 2021 年 3 月 10 日に EU/欧州連合は EU の金融市場参加者と投資アドバイザーと投資家に金融商品を販売する者を対象に「SFDR/Sustainable Finance Disclosure Regulation/サステナブルファイナンス(持続可能な金融)開示規制(2019 年 12 月 9 日発表)」適用を開始した。SFDR は「グリーンウォッシング/Greenwashing(見せかけだけの ESG ファンド等)」を一掃する狙いもあり、「アンチグリーンウォッシング・ルール/Anti-Greenwashing Fund Rules」とも言う。2021 年 7～9 月までに ESAs が RTS/Regulatory Technical Standards/規制技術基準(細則)を採択する予定で 2022 年から段階的に行い、新しい気候関連の開示を適用する。

SFDR について「英国も EU もこの面では団結している様に見える」(2021 年 3 月 3 日付 funds europe「The opportunity for ESG funds in 2021」～ <https://www.funds-europe.com/news/the-opportunity-for-esg-funds-in-2021>)と、一枚岩の様である。



だが、欧州の投資信託協会である EFAMA/European Fund and Asset Management Association/欧州投資信託・資産運用協会は反対している。反対の理由は「金融市場参加者は、正確で継続性のある比較可能なデータが入手出来ない場合、SFDR とタクソミーの開示要求/SFDR and taxonomy disclosures requirements を遵守する為に重い負担を強いられる。ESG のデータトリサーチと格付けによって高いフィーがかかるリスクがあり、それが最終投資家のコスト増につながり、新規参加者やサステナブル投資家の参入障壁になる。」(2021 年 5 月 18 日付

EFAMA「EFAMA calls for consistency of taxonomy KPI metrics in EU sustainable finance regime」

～ <https://www.efama.org/index.php/newsroom/news/efama-calls-consistency-taxonomy-kpi-metrics-eu-sustainable-finance-regime>、

タクソミーについては 2020 年 11 月 6 日付日本版 ISA の道 その 320～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_201106.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201106.pdf) )。

EFAMA は欧州の PRIIPs KID/Key Information Document/重要情報書類(日本の金融庁「重要情報シート」が参考にする)の 2022 年からの適用についても「欠点があり、個人投資家にミスリードな情報を提供している。」と言い反対している

(PRIIPs KID については 2021 年 3 月 22 日付日本版 ISA の道 その 330～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_210322\\_2.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210322_2.pdf))。

## ●米国のサステナブル投資ファンド～データ～

米国でもサステナブル投資は大きく拡大している。

下記図表に示される通り、**米国のサステナブル投資ファンドは2021年4月末純資産32兆3,207億円と過去最大を記録している。**

米国の特徴は、日本と違い、2020年以降設定ファンドが2021年4月末純資産の3%しかなく(日本は73%)、2010～2019年設定ファンドが44%、2009年以前設定ファンドが53%を占めており、それが拡大している。



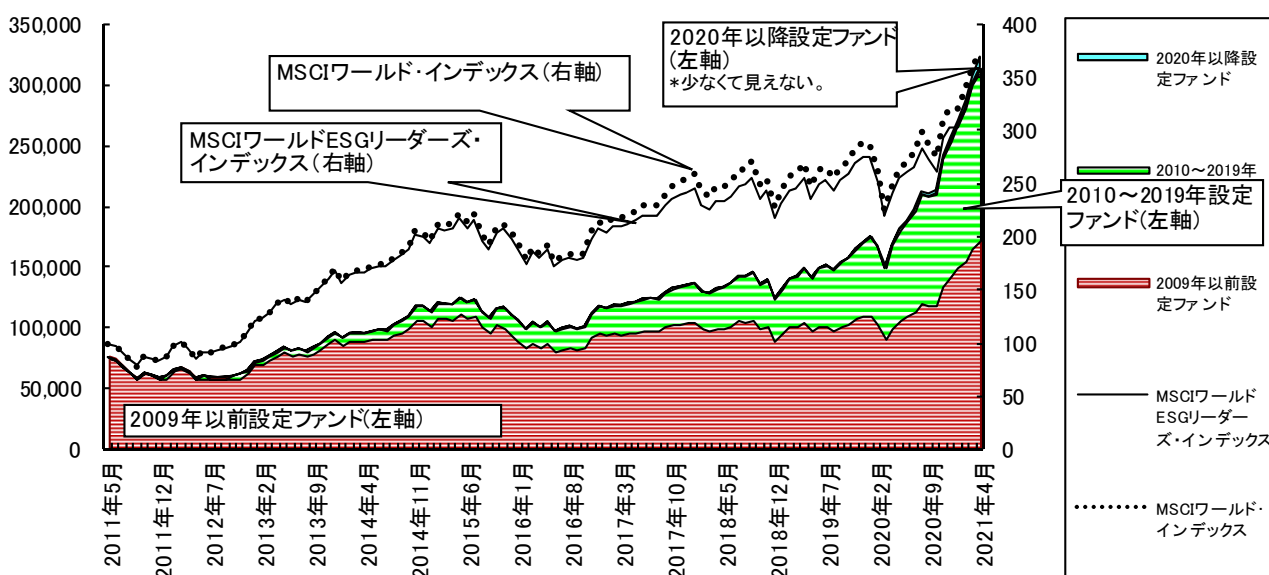
### 米国のサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く) の純資産推移

2011年5月31日 ～ 2021年4月30日

金額(単位: 億円)

\*サステナブル投資ファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment - Overall。

円換算指数(開始時点=100)



(出所: プルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

次頁図表に示される通り、**米国のサステナブル投資ファンドは2021年4月の純設定額が+6,131億円の純流入と28カ月連続純流入となっている(2021年1月の+1兆140億円の純流入が過去最大)。**

「モーニングスター/Morningstarによると、米国のサステナブル・ファンド/sustainable funds に流入する資金は、昨年2020年過去最大の511億ドルに達し、2019年の記録である214億ドルの2倍以上に達した。バイデンが大統領に勝つ事とグリーン・ニューディールの期待と関係があると推測されている。」(2021年4月22日付

InvestmentNews「Keeping ESG investment performance in perspective」～ <https://www.investmentnews.com/keeping-esg-investment-performance-in-perspective-205547> )と報じられている(日本や欧州を含む世界については後述する)。





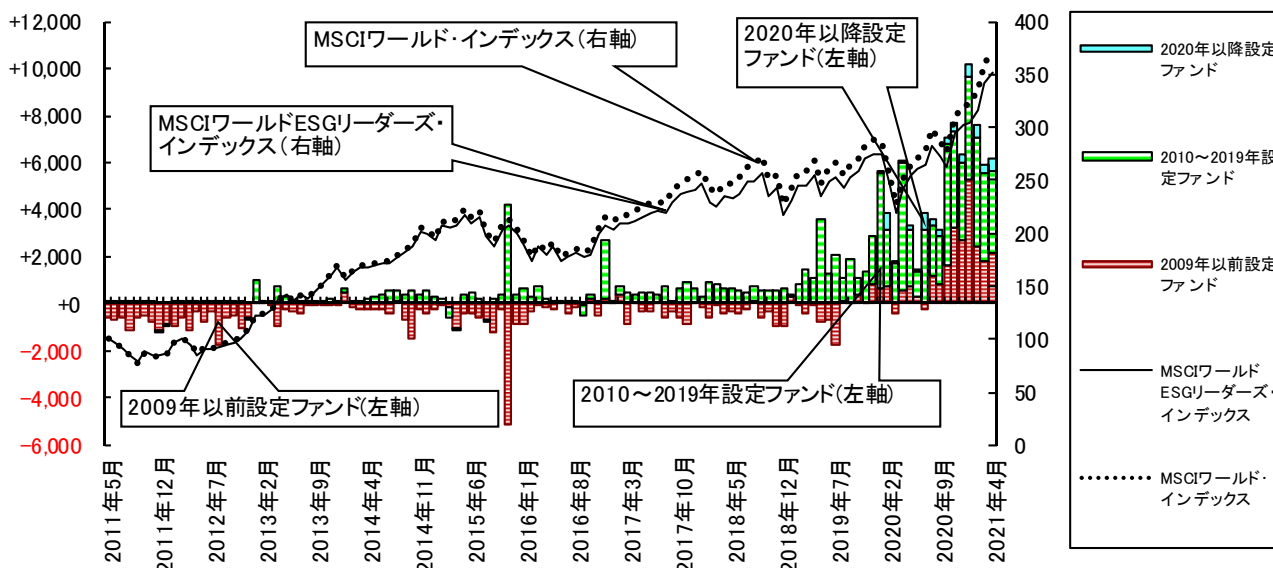
### 米国のサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純設定推移

2011年5月 ~ 2021年4月

金額(単位: 億円)

\*サステナブル投資ファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment - Overall。

円換算指数(開始時点=100)



(出所: プルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

「米シュローダーズの調査によると、ほとんどの退職金制度の参加者は ESG 投資のアイデアが好きで、その様な資金が利用可能であれば、多くの人が貢献を増やす可能性が高いと述べている。」(2021年5月20日付 InvestmentNews

「Legislators move to boost ESG in 401(k)s」~ <https://www.investmentnews.com/esg-401k-senate-house-bills-206714> )、 「米セルーリ・アソシエイツ /Cerulli Associat の調査によると、個人投資家世帯は、44%が ESG 投資を好むと言う。一方、ほとんどの投資アドバイザーは、ESG 投資については、ほんの一握りの顧客だけに関心があると言う。セルーリ・アソシエイツのマット・ベルナップ/Matt Belnap 氏は『投資アドバイザーは一般的に顧客が ESG に対して抱いている需要を過小評価しており、それを顧客の関心の欠如と解釈すべきではない。アドバイザーは ESG 投資への関心が最も裕福な顧客に限定されていると言う誤解もしている。アドバイザーの期待は、必ずしも個人投資家の好みと一致するとは限らない。』(2021年4月12日付 InvestmentNews「Advisers are missing the boat on ESG: Cerulli」~ <https://www.investmentnews.com/advisers-are-missing-the-boat-on-esg-cerulli-205087> )。



(出所: 2021年4月12日付 InvestmentNews「Advisers are missing the boat on ESG: Cerulli」)

## ●米国のサステナブル投資ファンド～規制(政府)～

米国のサステナブル投資ファンド拡大は米国の規制当局、大統領も注目している。

### ＜民主党主導 DOL/労働省の ESG 投資ルール及び ESG 議決権行使ルール施行停止声明＞

先述した日本の金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議報告書(案)」に「米国では、従業員退職所得保障法(ERISA 法)において、他の投資との間でリスク・リターンなどの条件が等しければ、ESG 投資を採用して問題ないと解釈がなされていたが、2020 年の規則改正では、投資評価は財務的要素のみに基づいて行わなければならない、非財務的要素を考慮する場合はその内容を文書化することが定められた。この改正に対しては、ESG 投資採用の障害になるとの意見も多く、**2021 年 3 月、労働省・従業員給付保証局より、追加ガイダンス公表までの間、同規則を執行しない旨が公表されている。**」(2021 年 5 月 28 日付金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」(第 7 回)～

[https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable\\_finance/siryou/20210528.html](https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20210528.html))とあった。

**確かに 2021 年 3 月 10 日に民主党主導 DOL/Department of Labor/労働省は、共和党主導 DOL が 401(k)等退職プランにおける ESG 要因の考慮を困難にした ESG 投資ルール/Financial Factors in Selecting Plan Investments と ESG プロキシ・ボートイング(代理人の議決権行使)・ルール/Proxy Voting Rule の施行を停止する声明を発表した**(2021 年 3 月 10 日付 DOL「releases statement on enforcement of its final rules on ESG investments, proxy voting by employee benefit plans」～ <https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20210310>)。

民主党主導 DOL が新たなガイダンスを公表するまでルールを施行せず、これらのルール違反に行動はしない事を主張するものである。この声明で 401(k)等退職プランにおける ESG 要因の考慮がしやすくなる。尚、ESG 投資ルールと ESG 議決権行使ルールは各々、2020 年 11 月 13 日と 2020 年 12 月 16 日の公布、2021 年 1 月 12 日と 2021 年 1 月 15 日の施行である(2020 年 12 月 17 日付日本版 ISA の道 その 324 に詳細～ [https://www.am-mufj.jp/text/oshirase\\_202107.pdf](https://www.am-mufj.jp/text/oshirase_202107.pdf))。

省庁名	規制名	規制対象	2016年以前	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
			民主党政権	共和党政権				民主党政権
DOL / 労働省	1 フィデューシヤリー・デューティールール(以下、DOL FDルール)	ERISA/1974年従業員退職所得保障法下、退職口座にアドバイスをするプロカー・ディーラー(証券会社)及び投資顧問業者及び保険ブローカー(株指指連助年金/FIAを含む保険プロダクツのルールを策定するのは州)	民主党主導DOL FDルール当初案公表(2015年4月14日)。 民主党主導DOL FDルール最終案公表(2016年4月6日)。	民主党主導DOL FDルール基本案項施行(2017年6月9日)。	民主党主導DOL FDルール無効判決(2018年3月15日)、無効確定(2018年6月21日)、2019年7月1日完全実施も無効に。		共和党主導DOL FDルール当初案公表(2020年6月29日)。 共和党主導DOL FDルール最終案公表(2020年12月15日)、2020年12月18日に公布。	共和党主導DOL FDルール施行(2021年2月16日)。バイデン大統領・ウォルシュ長官はルール撤回をしたが、新しい民主党主導DOL FDルールの為には次官就任が必要で数カ月かかる(トランプ政権は10カ月間)。
	2 ESGルール(以下、DOL ESGルール)						共和党主導DOL ESG投資ルール当初案(2020年6月23日)、最終案(2020年10月30日)。 共和党主導DOL ESG議決権行使ルール当初案(2020年8月31日)、最終案(2020年12月11日)。	共和党主導DOL ESG投資ルール施行(2021年1月12日)。共和党主導DOL ESG議決権行使ルール施行(2021年1月15日)。上記2つのルールを民主党主導DOLは施行を停止する声明(2021年3月10日)。
	DOL長官、DOL ESGA(従業員利益保障局)次官の就任・辞任	ERISA法下、退職プランの証券プロダクツ(コミュニティファンドと変額年金/variable annuitiesを含む)、退職プランの保険プロダクツ(株指指連助年金/FIAを含む保険プロダクツのルールを策定するのは州)	「DOLルールの母」と呼ばれているポーチ次官就任(2009年7月13日)。 ベレス労働長官就任(2013年7月23日)。 トランプ氏がバズスター労働長官指名(2016年12月8日)。	ベレス労働長官辞任(2017年1月20日)。 バズスター労働長官辞任(2017年2月16日)。 アコスタ労働長官指名(2017年2月16日)・就任(2017年4月29日)。 ポーチ次官辞任・トラランジ次官就任(2017年10月16日)。			アコスタ労働長官辞任(2019年7月19日)。 スカリア長官指名(2019年7月18日)。 スカリア長官就任(2019年9月30日)。	ラトラジ次官辞任(2020年5月31日)。 スカリア長官就任(2020年5月31日)。

(出所:米DOL/労働省等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)  
\*赤は共和党の党としてのカラー、青は民主党の党としてのカラー。

民主党主導 DOL の施行停止声明について「US SIF/米国サステナブル&責任投資フォーラムのウォル/Wol 女史は『3 月 10 日と言うタイミングは予想外の驚きだった。何らかの暫定的なステップが必要だったのだろう。今後ルール作りが起これると思う。』と言う。』(2021 年 3 月 10 日付 InvestmentNews「DOL won't enforce Trump-era ESG rules」～

<https://www.investmentnews.com/dol-esg-rules-not-enforced-203795>)と言う。

「モーニングスターのサピロ/Szapiro氏は『共和党主導DOLのルールがESG要因を考慮する事を萎縮させている事について民主党主導DOLが対応する事は喜ばしい。』と言う。」(2021年3月10日付ThinkAdvisor「DOL Won't Enforce New Rules on ESG in Retirement Plans」～ <https://www.thinkadvisor.com/2021/03/10/dol-wont-enforce-new-rules-on-esg-in-retirement-plans/> )。

「予想外」と言う事は無く、2021年1月20日のバイデン大統領(民主党)就任日に署名された**大統領令15個(100近くの行動)の優先事項リスト/non-exhaustive listにDOLに対するESG投資ルール/Financial Factors in Selecting Plan Investments見直しがあった**(2021年1月20日付ホワイトハウス「政府機関の行動見直しリスト/Fact Sheet: List of Agency Actions for Review」～ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/01/20/fact-sheet-list-of-agency-actions-for-review/>、2021年1月20日付National Association of Plan Advisors「Biden to Order ESG Rule Review」～ <https://www.napa-net.org/news-info/daily-news/biden-order-esg-rule-review> )。

### <民主党大統領の気候関連金融リスクに関する大統領令>

バイデン大統領(民主党)は2021年5月20日にも「**気候関連金融リスクに関する大統領令/Executive Order on Climate-Related Financial Risk**」に署名した( <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/05/20/executive-order-on-climate-related-financial-risk/> )。2021年1月27日に「内外の気候危機対応に関する大統領令/Executive Order on Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad」に署名したが( <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/01/27/executive-order-on-tackling-the-climate-crisis-at-home-and-abroad/> )、これは公有地での石油や天然ガスの新たな掘削を禁止し、洋上風力発電を2030年までに倍増させる事などで金融中心ではなく、今回は金融中心である。これは日本でも報道された。ただ、**NEC/National Economic Council/国家経済会議委員長(ブライアン・ティーズ/Brian Deese氏)と国家気候変動顧問/National Climate Advisor(ジーナ・マッカーシー/Gina McCarthy女史)に対して、リスク分析と戦略の策定を120日以内に行う事を指示している事**(財務長官/Secretary of the Treasuryのジャネット・イエレン/Janet Yellen女史とOMB/Office of Management of Budget/行政管理予算局長代行のシャランダ・ヤング/Shalanda Young女史と協調して)、**財務長官/Secretary of the Treasury(ジャネット・イエレン/Janet Yellen女史)に対して、金融監督の厳格化に向けて関係機関と協議して180日以内での報告を求めている事**程度の報道である。

日本でほとんど報道されていない重要な大統領令がある。それは下記で、ESG投資ルール及びESG議決権行使ルールの施行停止声明に関連するものである(米国における大統領令については、2017年2月6日付日本版ISAの道 その171参照～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.170206.pdf> )。

#### 2021年5月20日付気候関連金融リスクに関する大統領令

～労働長官/Secretary of Labor(マーティ・ウォルシュ/Marty Walsh)に対して～



- (a) 退職資金を気候関連金融リスクの恐怖から保護する為の労働省の行動と関連法規を明らかにする事
- (b) DOL/労働省のESG投資ルール/Financial Factors in Selecting Plan Investments及びDOL/労働省のESGプロキシ・ボートイング(代理人の議決権行使)・ルール/Proxy Voting Ruleのパブコメ(2021年9月まで)を考慮し停止・修正・取り消し/suspend, revise, or rescindをする事

\*2021年1月20日に署名した大統領令の優先事項リスト/non-exhaustive listにおいてESG投資ルール見直しが既にあった(2021年1月20日付ホワイトハウス「政府機関の行動見直しリスト/Fact Sheet: List of Agency Actions for Review」～

<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/01/20/fact-sheet-list-of-agency-actions-for-review/> )。

- (c) 連邦職員退職制度/Federal Employee Retirement Systemの運営管理をする連邦退職貯蓄投資理事会はESG/Environmental, Social and Governance/環境・社会・企業統治(気候関連金融リスクを含む)をどう考慮するかをNEC委員長及び国家気候変動顧問の助言を受けながら評価する事

(d) 以上の(a)と(b)と(c)について、労働長官は NEC 委員長及び国家気候変動顧問経由で大統領に 180 日以内での報告を求めている。

(出所: 2021 年 5 月 20 日付ホワイトハウス「気候関連金融リスクに関する大統領令/Executive Order on Climate-Related Financial Risk」～

<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/05/20/executive-order-on-climate-related-financial-risk/> )

### <民主党主導 SEC の 2021 年度審査優先順位報告書>

2021 年 3 月 3 日に SEC/証券取引委員会の審査部門/Division of Examinations は、2020 年 10 月 1 日から 2021 年 9 月 30 日まで実施する 2021 年度審査優先順位報告書を公表した(2021 年 3 月 3 日付 SEC「SEC Division of Examinations Announces 2021 Examination Priorities」～ <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-39>)。下記の通り。

#### 2021 年 3 月 3 日付 SEC「2021 年度審査優先順位報告書」



**証券会社と投資顧問業者**…「個人投資家、特に高齢者の貯蓄の保護。証券会社が最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI 及びフォーム CRS/Form CRS(\*)を遵守し、誠実な努力をしているかどうかを調査する。RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者に適用されるフィデューシャリー・デューティーで注意義務/duty of care と忠実義務/duty of loyalty を果たしているかどうかを評価する。」

**投資顧問業者と投信会社**…「RIA がますます ESG/Environmental, Social and Governance/環境・社会・企業統治を焦点にする様になった事から、投資商品/sustainable investment products(オープンエンドファンドと ETF、公認投資家向け私募ファンド等)、関連広告/related advertising、運用方針/policies、手法/practices、そして、議決権行使手続き/proxy voting procedures(\*\*)を RIA と投信会社/Investment Companies が開示との一貫性と妥当性を評価する。」

(出所: 2021 年 3 月 3 日付 SEC「SEC Division of Examinations Announces 2021 Examination Priorities」～ <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-39> )

\*最善の利益規制/Reg BI 及びフォーム CRS については 2020 年 12 月 17 日付日本版 ISA の道 その 324 ( <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.201217.pdf> ) 参照。

\*\*議決権行使手続きについては 2020 年 12 月 17 日付日本版 ISA の道 その 324(上記)のほか、2019 年 11 月 18 日付日本版 ISA の道 その 288( <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.191118.pdf> ) 参照。

議決権行使手続きについて 2021 年 3 月 17 日に SEC 委員長代行(当時)のアリソン・リー/Allison Lee 女史(民主党)は「資産運用会社が株主投票を投じる方法について、より明確な開示をする事を望む。インデックスファンド台頭で株主投票権は現在少数の企業、ブラックロック/BlackRock やバンガード・グループ/Vanguard Group 等に集中しているが、これら資産運用会社が投票する事で企業の運命を決定出来る。だが、資産運用会社が貸株から手数料を徴収(通常、顧客のコストを下げるのに役立つ)、株主投票時に株式を回収しなければ株主投票を行う事は出来ない。昨年 2020 年、インデックスファンドはヘッジファンドや空売り業者に投票権を与え貸株手数料収入を得ていた。それは見えにくい。顧客である個人投資家はどの様に投票されるかについてより有意義な洞察を必要としており、重要な事である。ESG 投資を求める個人投資家が増えているが、株主投票でそれを反映しているとは限らないのである。」(2021 年 3 月 17 日付 WSJ「SEC Acting Chairwoman Wants Fund Managers to Disclose More Voting Information」

～ [https://www.wsj.com/articles/sec-acting-chairwoman-wants-fund-managers-to-disclose-more-voting-information-11615991316?cx\\_testId=3&cx\\_testVariant=cx\\_2&cx\\_artPos=0?mod=WTRN#execrsc\\_4](https://www.wsj.com/articles/sec-acting-chairwoman-wants-fund-managers-to-disclose-more-voting-information-11615991316?cx_testId=3&cx_testVariant=cx_2&cx_artPos=0?mod=WTRN#execrsc_4) ) と言っている。



一方、SECの共和党委員であるヘスター・ピアース/Hester Peirce 女史は2021年3月19日に「**広範なESG開示命令には、重要性/materialityを再考する必要がある。**」と言い、もう一人の共和党委員であるエラッド・ロイズマン/Elad Roisman氏は「**議論が開示賛成者、気候変動との闘いを望む人々と新しい規制の恩恵を受ける人々によって支配されている。隠れたコストと意図しない結果の懸念がある。**」と言っている。SECの2021年度審査優先順位報告書については「**ロールオーバーの推奨法、複雑な商品の推奨の是非、コストの評価、合理的に利用可能な代替商品、取引手数料はいくらブローカーディーラーなどに払われたか、ブローカーディーラーが利益相反について適切に言っているか、などである。2019年10月1日から2020年9月30日まで実施された2020年度審査でSECはRIAの15%を審査し、2,000通以上の不備指摘書/deficiency lettersを発行、執行部/Division of Enforcementに130件の紹介/referralを行い、3,200万ドル以上が投資家に返還された。**」(2021年3月3日付

InvestmentNews「SEC to emphasize climate risk in exams, step up Reg BI reviews」～ <https://www.investmentnews.com/sec-to-emphasize-climate-risk-in-exams-step-up-reg-bi-reviews-203482> )とされている。

### <民主党主導 SECの気候・ESGタスクフォース創設>

2021年3月4日にSEC/証券取引委員会執行部門/Division of Enforcementは気候・ESGタスクフォース/Climate and ESG Task Force(22人)の創設を発表した(2021年3月4日付SEC「SEC Announces Enforcement Task Force Focused on Climate and ESG Issues」～ <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42>)。タスクフォースは、部門全体の取り組みを監督する執行副部長/Acting Deputy Directorのケリー・ギブソン/Kelly Gibson 女史(2021年2月5日指名)及びその他22人のメンバーがいる。気候・ESGタスクフォースは、ESG関連の不正行為/ESG-related misconductを積極的に特定する取り組み/initiativesを展開する。22人のタスクフォースはまず、証券発行者の**気候リスク開示のギャップや誤った記述を探し、RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者や投信会社が使用するESG戦略関連の開示とコンプライアンスの問題を分析する。**

SEC委員長代行のアリソン・リー/Allison Lee 女史(民主党)は「**気候リスクと持続可能性は投資をしている国民と資本市場にとって重要な問題である。**」と言い、タスクフォースを率いるSEC執行部門の副部長代理/Acting Deputy Director of the Division of Enforcement(に2021年2月5日に就任したばかり)のケリー・ギブソン/Kelly Gibson 女史は「**投資家と市場を脅かす開示ギャップ/disclosure gapsに積極的に取り組む事はSECの使命の中核/coreとなっている。**」と言い、その後「**気候とESGに関しては、投資家のニーズと要求を満たす為、開示制度を更新する多くの仕事がある。特に気候に関しては、一貫した、比較可能な、信頼性の高い気候関連の開示を作る為に迅速に動くべきである。ESGに関して公開コメント期間を持つ(2021年3月15日付SEC「Public Input Welcomed on Climate Change Disclosures」( <https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cl12-8746214-237225.pdf> )。**」(2021年5月21日付SEC「Leveraging Regulatory Cooperation to Protect America's Investors」～ <https://www.sec.gov/news/speech/lee-2021-section-19d-conference> )と言っている。ただ、SECの共和党委員2人、ヘスター・ピアース/Hester Peirce 女史とエラッド・ロイズマン/Elad Roisman氏は2021年3月4日に「**気候関連問題に対する『強化された焦点』はまだはっきりしていない。ESGに固有の執行にリソースを割り当てる前に、気候・ESG関連の調査結果レビュー結果を待つ方が賢明ではないか?**」(2021年3月4日付SEC「SEC Announces Enforcement Task Force Focused on Climate and ESG Issues」～ <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42>)、ピアース女史は2021年3月5日に「**タスクフォースの仕事により、気候・ESGについての執行が急増する可能性が高い。アドバイザーがESG戦略に関して過度に約束すべきではない。ESG投資が非ESG投資/non-ESG investingより高いリターンにつながる事を実証的調査/empirical researchを持って示してほしい。**」(2021年3月5日付InvestmentNews「Entire SEC must be involved in climate risk, ESG policy changes, says member Peirce」～ <https://www.investmentnews.com/entire-sec-must-be-involved-in-climate-risk-esg-policy-changes-says-member-peirce-203591> )と言い疑問を呈している。

<民主党主導 SEC のリスク・アラート/RISK ALERT >

2021年4月9日にSEC/証券取引委員会が発行した「リスク・アラート/RISK ALERT」で「SECの検査部門は投資アドバイザーや資産運用会社がESG投資について誤解を招く説明をしていただけでなく、ESG投資に関する不十分な運用方針や手順、更新されていないマーケティング資料を発見した。」とした( <https://www.sec.gov/files/esg-risk-alert.pdf> )。

ただ、2021年4月12日にSECの共和党委員であるヘスター・ピアース/Hester Peirce 女史は「SECの役割は、特定の戦略が良い戦略であるかどうかを評価する事ではなく、投資家が特定のアドバイザーやファンド、戦略やプロダクトを選択した時に何を求めているかを確実に知る事である。SECは、ESG戦略を他の投資アプローチを評価するのと同じ方法で評価する。SECは投資戦略がESGアプローチと一致しているかどうかを評価しない。」(2021年4月13日付 InvestmentNews「SEC will not assess merit of ESG investments: Peirce」～ <https://www.investmentnews.com/sec-will-not-assess-merit-of-esg-investments-peirce-205176> ) 」と疑問を呈した。

「標準化されたESG定義の欠如は、『特定のリスク』と警告するなどSECは異例の一步を踏み出した。」(2021年5月3日付 Pensions & Investments「Hopes rising on new SEC chief's agenda」～ <https://www.pionline.com/regulation/hopes-rising-new-sec-chiefs-agenda> )、「2021年5月27日にモーニングスターのジョン・ヘイル/Jon Hale氏は『SECは民主党と共和党で3対2であり、民主党の3人は気候関連の金融リスクに取り組む事に強く賛成している。』と言った。シルバー・レギュレーティブ・アソシエイツ/Silver Regulatory Associatesのトライシャ・ダスカム/Trysha Daskam 女史は『2021年4月9日にSEC/証券取引委員会は『リスク・アラート/RISK ALERT』を発行したが、金融アドバイザーはリスクアラートに細心の注意を払う必要がある。本当に指針と見なしている。』と言う。」(2021年5月27日付 InvestmentNews「Democratic-led SEC lets investors determine ESG materiality」～ <https://www.investmentnews.com/democratic-led-sec-lets-investors-determine-esg-materiality-206974> )。



米国のSEC/証券取引委員会の委員/Commissioners

2021年5月30日現在

総じて 規制強化 (民主党的)  ↑  ↓	ゲンスラー/Gensler委員長(民主党) 1979年ウォートンスクール卒MBA(1978年大卒)。 1979年からゴールドマン 2009年からCFTC委員長。 委員長  2021年4月17日に就任。	リー/Lee委員(民主党)  2019年7月8日に就任。 2022年6月5日に任期終了だが 2023年12月まで延長可。	クレンショー/Crenshaw委員(民主党)  2020年8月17日に就任。 2024年6月5日に任期終了だが 2025年12月まで延長可。	
	ピアース/Peirce委員(共和党)  2018年1月11日に就任。 2020年8月17日に再任。 2025年6月5日に任期終了だが 2026年12月まで延長可。	ロイズマン/Roisman委員(共和党)  2018年9月11日に就任、 2023年6月5日に任期終了だが2024年12月まで延長可。	・大統領指名で上院承認(2013年11月21日以降、上院本会議の過半数で可だが、その前に上院委員会での採決が必要で、採決は野党議員が少なくとも1人参加しないと成立しない。 ・定員5人。同政党から選出出来る委員は3人まで。 ・新たな規則を導入する時の採決で少なくとも3委員が投票する必要がある。 ・5年の任期終了(毎年6月5日)後も後任が来るまで約18か月まで務めてよい。	
	総じて 規制緩和 (共和党的)			

(出所: 米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)  
\*青は民主党の党としてのカラー、赤は共和党の党としてのカラー。

## <民主党主導 SEC のゲンスラー委員長が従業員情報開示ルール計画>

2021年5月13日に民主党主導のSEC/証券取引委員会の委員長であるゲリー・ゲンスラー/Gary Gensler氏(2021年4月17日に委員長就任)がESG関連情報開示を強化する為、公開企業に従業員に関する様々なデータ開示を義務付けるルールを提案する方針を示した。「具体的には、従業員の多様性/ダイバーシティ、パートタイムとフルタイムの割合、離職率などの情報が対象になる可能性がある。アメリカ進歩センター/Center for American Progress のグレッグ・ゲルジニス/Gregg Gelzinis氏は『気候変動リスクを優先すべきだが、SECは社会や企業統治に関する問題を忘れてはならない。投資家は、政治資金、人権、人的資本管理、ダイバーシティ、包摂、国際課税、ジェンダー、幹部報酬の比率などに関する信頼性のある、一貫した、比較可能な情報を必要としている。』と言った。」(2021年5月15日付Reuters「U.S. SEC chair planning new workforce data disclosures for public companies」～<https://www.reuters.com/business/sustainable-business/us-sec-chair-planning-new-workforce-data-disclosures-public-companies-2021-05-13/>)と言われている。

## ●米国のサステナブル投資ファンド～規制(議会)～

「2020年、ESGファンドに過去最大の+511億ドルが流入したが、この事で米議会は激しく意見が対立している。共和党はESGファンドのパフォーマンスを疑問視する一方、民主党は年金基金や退職ポートフォリオ等におけるESGファンドの支援を目指している。」(2021年3月3日付WSJ「Climate Change Emerges as a Compliance Focus for SEC」  
(<https://www.wsj.com/articles/climate-change-emerges-as-a-compliance-focus-for-sec-11614802615>) )と言う中、民主党議員も(共和党議員も)サステナブル投資関連法案を活発に提出している。

## <民主党議員の退職プラン ESG 投資選択法>

2021年5月20日、上院では上院議員のティナ・スミス/Tina Smith 女史(民主党)とパティ・マレー/Patty Murray 女史(民主党)、下院では下院議員のスーザン・デルベネ/Suzan DelBene 女史(民主党)が「退職プラン ESG 投資選択法/Financial Factors in Selecting Retirement Plan Investment Act」を提出した(<https://www.smith.senate.gov/us-senators-tina-smith-patty-murray-us-representative-suzan-delbene-unveil-legislation-support>)。共和党主導DOLのESG投資ルールとESG議決権行使ルールを覆し、401(k)スポンサーがESG投資を法的に容認し、そして、ESGを適格デフォルト商品/Qualified Default Investment Alternative/QDIAに出来る様にするものだ。

退職プラン ESG 投資選択法について「US SIF/米国サステナブル&責任投資フォーラムのリサ・ウォル/Lisa Woll 女史は法案を支持、『こうした明確化がなければ、プランのフィデューシャリーは規制や訴訟リスクに対する懸念から、QDIAでサステナブル投資商品を提供する事に消極的なままになるかもしれない。』と言う。この法案は米国の証券会社業界団体であるSIFMA/証券業金融市場協会、アメリカ退職協会、モーニングスター/Morningstar、米国CFA協会/、スマートUSA/Smart USAからの支持を受けている。」(2021年5月20日付InvestmentNews「Legislators move to boost ESG in 401(k)s」～<https://www.investmentnews.com/esg-401k-senate-house-bills-206714>)。

ただ、下院は良いとしても、上院は民主党と共和党が50対50で(民主党には副大統領による1票がある)、共和党上院議員のフィリバスター/議事妨害/filibusterを止める「クローチャー・モーション/討論打ち切り動議/cloture motion」の60人以上の賛成を得る事は不透明である(人事案なら過半数で良い～2020年11月25日付日本版ISAの道 その322～  
[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_201125.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201125.pdf)、U.S. Senate「U.S. Senate: Filibuster and Cloture」～[https://www.senate.gov/artandhistory/history/common/briefing/Filibuster\\_Cloture.htm](https://www.senate.gov/artandhistory/history/common/briefing/Filibuster_Cloture.htm))。

ただ、この法案は多くの業界団体からの支持を受けているので共和党議員からの支持が受けられる可能性はある。



### <民主党議員の持続可能な投資政策法と退職者持続可能な投資機会法>

2021年5月27日に米下院議員のアンディ・レビン/Andy Levin氏(民主党)、ブレンダン・ボイル/Brendan Boyle氏(民主党)、シンディ・アクスン/Cindy Axne女史(民主党)、イエス・ガルシア/Jesus Garcia氏(民主党)が「持続可能な投資政策法/Sustainable Investment Policies Act」と「**退職者持続可能な投資機会法/Retirees Sustainable Investment Opportunities Act**」を(2020年12月に続き再)提出した(<https://andylevin.house.gov/media/press-releases/levin-boyle-axne-garc-introduce-legislation-promote-transparent-sustainable-esg>)。前者は投資アドバイザーが投資決定を行う際にESG要因を考慮する政策を義務付け(SECに提出)、投資顧問法/Investment Advisers Actを改正する。後者は退職プランがサステナブル投資政策を採用する事を可能にするもので、ERISA/従業員退職所得保障法を改正する。

この法案については「**上院は民主党と共和党が50対50であり、フィリバスターに必要な60を獲得する事は難しい**」と、モーニングスター/Morningstarのジョン・ヘイル/Jon Hale氏は言う(2021年5月27日付InvestmentNews「Legislation would require ESG factors in investment decisions」~ <https://www.investmentnews.com/legislation-would-require-esg-factors-in-investment-decisions-207026>)。

### <民主党議員の気候リスク開示法>

昨年、民主党大統領候補にもなった上院議員のエリザベス・ウォーレン/Elizabeth Warren女史(民主党)と下院議員のショーン・カステン/Sean Casten氏(民主党)は2021年4月15日に「**2021年気候リスク開示法/Climate Risk Disclosure Act of 2021**」を上下両院に提案した(2019年7月5日にも提案したもの)。「公共企業が温室効果ガス排出量と化石燃料資産を開示、その評価が気候変動によってどの様に影響を受けるか」を義務付けようとしている(ESG開示は現行法では任意)。

ただ「**下院で可決されそうである。ただ上院は見通せない。共和党は気候リスクの定義について混乱がある場合、開示を要求するのは時期尚早であると言って反対している。**」(2021年5月13日付InvestmentNews「Rep. Casten pushes climate disclosure bill to strengthen SEC's hand」~ <https://www.investmentnews.com/rep-casten-pushes-climate-disclosure-bill-to-strengthen-secs-hand-206431>)と言われている。

### <共和党主導テキサス州のアンチ ESG 法>

2021年5月3日に米テキサス州の下院議会は**アンチ ESG 法案/Anti-ESG Bill**を92対51日の圧倒的多数で可決した。2021年4月15日に上院議会は26対4の圧倒的多数で可決済で、あとは、州知事の署名を待っている状態であり、2021年9月1日から施行される。

アンチ ESG 法案は、テキサス州のエネルギー企業をボイコットする/boycott[s] energy companies 様な ESG 金融商品投資を妨げる法案である。2,000億<sup>ドル</sup>以上あるテキサス州の6つの年金基金は、その様な ESG 金融商品を原則全て解約・売却しないとけなくなる(詳細は <https://capitol.texas.gov/tlodocs/87R/billtext/pdf/SB00013L.pdf#navpanes=0>)。

知事のグレッグ・アボット/Greg Abbott氏は共和党である事から署名の可能性は高い。テキサス州は共和党がかなり強い州で、共和党の上院議員(テキサス州選出上院議員は2人とも共和党に)、共和党の下院議員を多数選んでいるのだ。



尚、2020年11月3日の選挙で共和党のトランプ大統領を選んだウェストバージニア/West Virginia州の司法長官のパトリック・モリシー/Patrick Morrissey氏(共和党)は2021年3月26日に「SEC/証券取引委員会が財務実績に関連しない企業からのESG開示を義務付けたら、複数の州と他の利害関係者が裁判所に行きSECの越権行為で訴える事を躊躇しない。SECはESGの様な政治問題ではなく、財務実績に影響を与える開示に集中すべきだ。」と言っている(2021年3月26日付InvestmentNews「State attorney general threatens to sue SEC over ESG disclosures」～

<https://www.investmentnews.com/w-va-attorney-general-threatens-to-sue-sec-over-enhanced-esg-disclosures-204490>)。モリシー司法長官と同様、パトリック・トゥーメイ/Patrick Toomey上院議員(共和党)や上院銀行委員会の共和党幹部も、同様の懸念を表明した(同)。

## ●米国のサステナブル投資ファンド～規制(ファンド業界)～

まず米国の投資信託協会である。「ICI/米国投資信託協会とファンド業界は2020年12月にTCFD/Task Force on Climate Related Financial Disclosures/気候関連財務情報開示タスクフォース及びSASB/Sustainability Accounting Standards Board/サステナビリティ会計基準委員会の勧告に従って、公開企業開示に関するグローバル・スタンダードを提唱した。2020年7月、ICI理事会は、一貫した用語の使用を奨励する為に設計されたESGロードマップを全会一致で承認した。2020年12月、ICIの取締役会は全会一致で、企業発行体によるESG開示の強化を求めた。具体的には、ファンドやその他の投資家が利用出来るデータの質と量を改善する為、TCFDとSASBの勧告に一致する開示を企業に提供するよう求めた。バイデン政権とSEC/証券取引委員会に対し、国際審議の出発点としてTCFDとSASBを使用した世界的な開示報告基準に関する作業を主導するよう促した。」(2021年4月22日付ICI「ICI Supports Biden Administration's Approach Toward Fostering Better Climate Risk Disclosure from Companies」～ [https://www.ici.org/news-release/21\\_news\\_climate](https://www.ici.org/news-release/21_news_climate))と言っている。

次いで、米国最大級の投信評価機関であるモーニングスター/Morningstarである。「ESGに課題がある。ESGが適切に定義または組織化されていない。インパクト/impact、サステナブル/sustainable、グリーン/green、ESGと、共通の言葉に落ち着く事も無い。グリーンウォッシング/greenwashingと言う問題もある。2010年に英オックスフォード辞書/Oxford English Dictionaryに正式に追加されたグリーンウォッシングは、『実体よりESGに焦点を合わせていると言う事を意図的に示す慣行/practice of intentionally representing something as more ESG focused than it is』を言う。」(2021年3月3日付InvestmentNews「The ESG space must take a hard line on greenwashing」～ <https://www.investmentnews.com/esg-greenwashing-insights-203447>)。

「現在、ESGに準拠した投資を提供している401(k)プランは僅か3%であり、ほとんどの個人投資家は、サステナブル投資に踏み込めない。ファンドの投資家は、上場企業株式を直接所有しておらず、株主提案に投票出来ない。だが投信会社の投票を迫る事は出来る。投信会社は投資家に代わって投票を行う為、株主総会で投票する際は投資家の利益を代表する義務がある。パッシブ投資戦略に関してはさらに高いレベルの重要性を持つ。モーニングスターの調査によると、S&P 500インデックスファンドのESG決議に関する投票で一部は全てを支持し、一部は10%未満を支持した。尚、『インデックスファンドS&P 500イコールウェイト/Index Funds S&P500® Equal Weight』の投資家は、投信会社のウェブサイトを通じて投票する事が出来る。」(2021年5月4日付

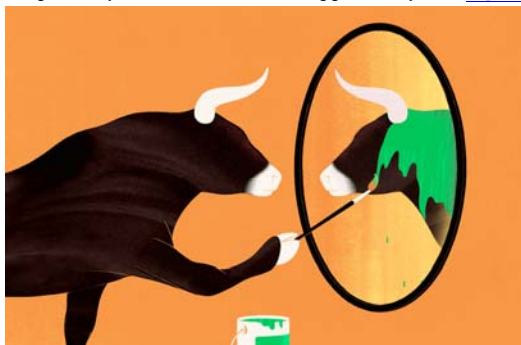
InvestmentNews「Proxy voting adds ESG leverage to retirement plans」～ <https://www.investmentnews.com/proxy-voting-adds-esg-leverage-to-retirement-plans-206081>)と言う話もある。

尚、インデックスファンド/Index Funds 社の「インデックスファンド S&P 500 イコールウェイト ノーロード/Index Funds S&P 500® Equal Weight NoLoad(ティッカー: INDEX)」は 2015 年 4 月 30 日に設定された S&P 500 Equal Weighted TR USD に連動するインデックスファンド。経費率/Net Expense Ratio は年 0.25%(初期最小購入単位 1000 円)。2021 年 4 月末現在の資産残高 86 億円。投信会社のウェブサイト(<https://index.fund/>)を通じて投票/Proxy Polling する事が出来る。

ファンド業界への問題視もある。

「インデックスファンドの成績がアクティブファンドの成績を上回る中、高いフィーを取り続ける事が難しくなっている。そこで資産運用会社は不振のファンドにサステナブル型アプローチを使う事で、それらのファンドを救い出している。モーニングスターによると、ESG ファンドの 6 本に 1 本は成績が低迷している既存戦略から変更されたものと言う。昨年 2020 年は 25 本のポートフォリオがサステナブル・ファンドとして生まれ変わった。正義感を抱かせる事が出来れば、投資家は低いリターンと高いフィーを我慢する傾向が強まる。…(略)…。モーニングスターによれば、米国株に投資するサステナブル ETF の経費率は平均年 0.34%で、最も安いインデックスファンドの 10 倍を超える。個人投資家はこれを心に留め置くべきだろう。その意味で、ESG ファンドは古いものを新しいと称してフィーを上げる米金融街の最新手法である。グリーンらしさ/Greenness は多くの場合、見る人によって様々となるが、フィーは常に投資家を真っ赤に(損に)する/ Fees always put investors in the red。」(2021 年 4 月 16 日付 WSJ「You Want to Invest

Responsibly. Wall Street Smells Opportunity.」~ <https://www.wsj.com/articles/you-want-to-invest-responsibly-wall-street-smells-opportunity-11618586074> )。



(出所: 2021 年 4 月 16 日付 WSJ「You Want to Invest Responsibly. Wall Street Smells Opportunity.」)

「世界中の政治リーダー達が気候変動に取り組む/tackle climate change 姿勢を鮮明にするのに従い、民間も熱狂しており、今、グリーン・ブーム/green boom が起きている。米国などの投資家が気候変動対策関連企業株に資金を投じており、それを受けて資産運用業界は、ESG を重視した投資の売り込みに力を入れている。2021 年の現時点までの ESG ファンドへの資金流入額は、全ファンドへの投資総額のほぼ 4 分の 1 に達し、2018 年の同 10 分の 1 から大きく拡大している。また、毎日平均 2 本の ESG ファンドが新しく設定されている。しかし一方で、企業が気候変動対策に熱心な振りをする“グリーンウォッシング/greenwashing”を伴った。世界で上位 20 本の ESG ファンドの 17 本が化石燃料生産企業/fossil-fuel producers に投資している。6 本が石油米国最大手エクソンモービルに投資、2 本が石油世界最大手サウジアラムコに投資、1 本は中国の炭鉱会社に投資している。複数の ESG ファンドは賭博や酒類、たばこ事業を展開する企業に投資している。各国政府も ESG 投資の台頭に注目している。EU は 2019 年 12 月 9 日に欧州連合/EU /European Union にある金融機関等を対象としたサステナビリティ関連の開示規制/SFDR を発表した。EU が約 70 に上る事業活動について、『グリーン』な事業なのかそうではないかを投資家に伝えるための分類/タクソミーを示した。」(2021 年 5 月 22 日付 The Economist InvestmentNews

「Sustainable finance is rife with greenwash. Time for more disclosure」~ <https://www.economist.com/leaders/2021/05/22/sustainable-finance-is-rife-with-greenwash-time-for-more-disclosure> )。

## ●世界のサステナブル投資ファンド～データ～

2021年4月30日付モーニングスター/Morningstar「グローバル・サステナブル・ファンド・フロー・レポート/Global Sustainable Fund Flows Report」によると、**世界のサステナブル・ファンドは2021年3月末純資産が前四半期比+17.8%の1兆9,845億<sup>ドル</sup>/約221兆6,885億円、2021年1～3月純設定が+1,853億<sup>ドル</sup>/約20兆6,999億円の純流入**(4,524本のオープンエンド・ファンドとETFのファンドフローを調査～ <https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows>)。

**欧州の純資産が1兆6,253億<sup>ドル</sup>/約181兆5,623億円と世界の81.9%を占め、純設定が+1,467億<sup>ドル</sup>/16兆3,879億円の純流入と79.2%を占めている。米国の純資産は2,658億<sup>ドル</sup>/約29兆6,925億円と世界の13.4%を占め、純設定が+215億<sup>ドル</sup>/約2兆4,018億円の純流入と11.6%を占めている。そして、日本の純資産は212億<sup>ドル</sup>/約2兆3,682億円と世界の1.1%を占め、純設定が+41億<sup>ドル</sup>/約4,580億円の純流入と2.2%を占めていた。**

Exhibit 1 Global Sustainable Funds 1Q 2021 Statistics

Region	Q1 2021 Flows		Assets		Funds	
	USD billion	% Total	USD billion	% Total	#	% Total
Europe	146.7	79.2	1,625.3	81.9	3,444	76.1
United States	21.5	11.6	265.8	13.4	409	9.0
Asia ex-Japan	7.8	4.2	36.7	1.8	237	5.2
Australia/New Zealand	1.1	0.6	21.2	1.1	129	2.9
Japan	4.1	2.2	21.2	1.1	149	3.3
Canada	4.1	2.2	14.2	0.7	156	3.4
<b>Total</b>	<b>185.3</b>		<b>1,984.5</b>		<b>4,524</b>	

Source: Morningstar Direct. Morningstar Research. Data as of March 2021.

(出所: 2021年4月30日付 Morningstar「Global Sustainable Fund Flows Report」～ <https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows>)

最後に、世界でサステナブル投資が拡大している事を示す(前述してきた日本、ルクセンブルク、米国を含むもの)。

次頁上段の図表に示される通り、モーニングスター/Morningstarの「サステナブル投資-全般/Sustainable Investment - Overall」で示される**世界のサステナブル投資ファンドは2021年4月末純資産が275兆8,265億円と過去最大を記録している。次頁下段の図表に示される通り、世界のサステナブル投資ファンドは2021年4月の純設定額が+5兆6,705億円の純流入と13カ月連続純流入となっている**(2021年1月の+7兆5,379億円が過去最大)。

そして、次々頁下段の図表「**世界のサステナブル投資ファンドの国別・通貨別純資産上位30**」があり、**そこに1位ルクセンブルク、2位フランス、3位米国、4位アイルランド、5位スウェーデン、日本は14位とある。**

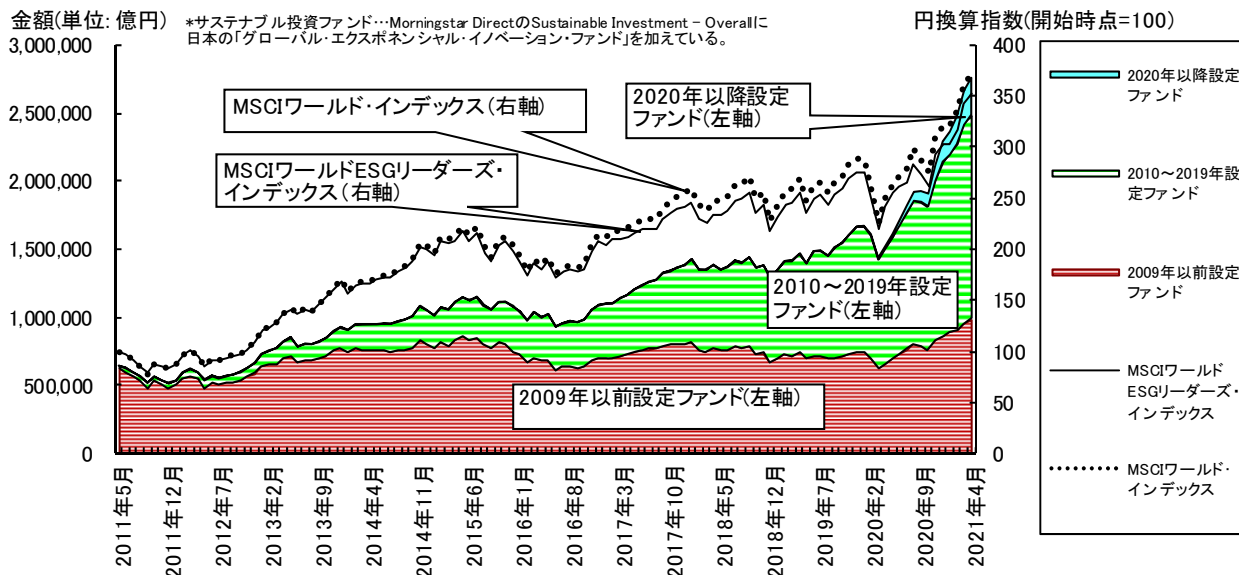
**日本の投資信託純資産が世界8位である事からすれば(日本の投資信託協会「投資信託の世界統計」～**

<https://www.toushin.or.jp/statistics/world/index.html>)、**その伸び代(のびしろ)はかなりある。**日本のサステナブル投資ファンドが他国より拡大する為にも、最新の世界のデータと欧米との整合性を持つ健全な規制が欠かせない。官民一体となつてのデータ及び規制等整備に取り組む事を期待している。



### 世界のサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純資産推移

2011年5月31日 ~ 2021年4月30日

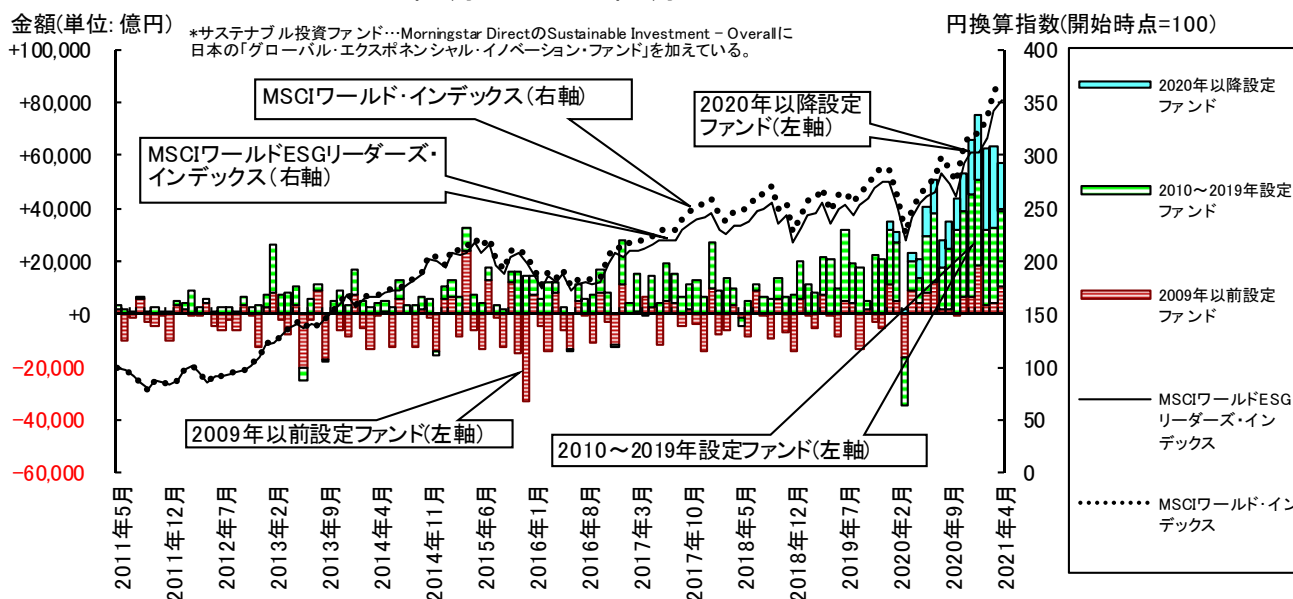


(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



### 世界のサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純設定推移

2011年5月 ~ 2021年4月



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)





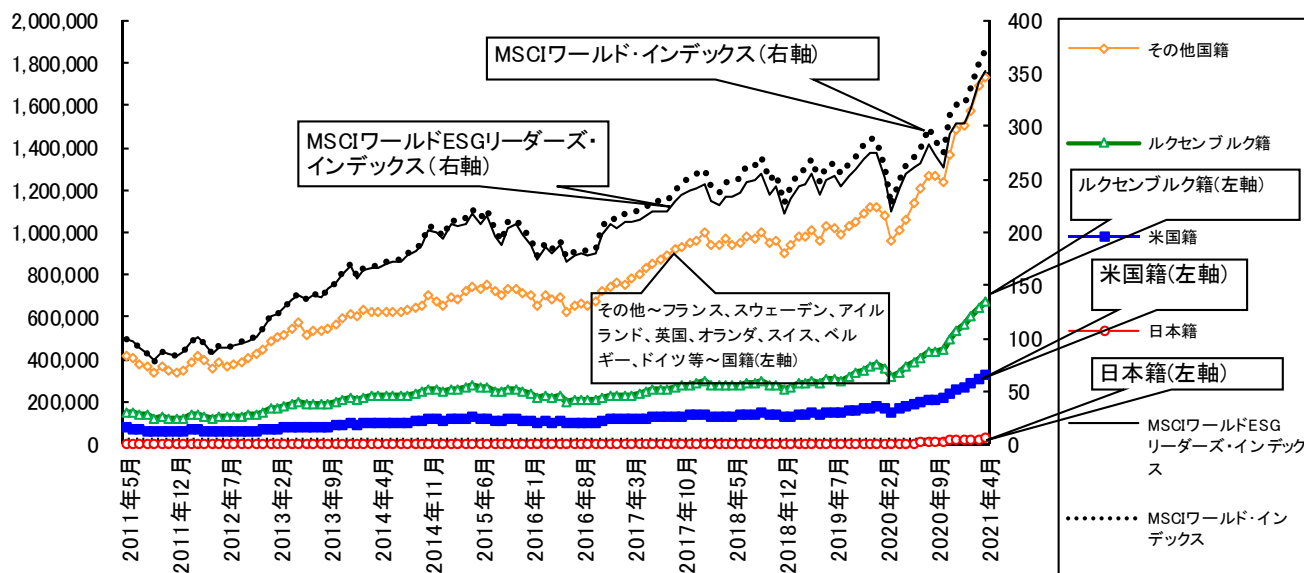
### 世界のサステナブル投資ファンド (オープン・エンドとETF、MMFを除く)の 純資産推移

2011年5月31日 ~ 2021年4月30日

金額(単位: 億円)

\*サステナブル投資ファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment - Overallに日本の「グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド」を加えている。

円換算指数(開始時点=100)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



### 世界のサステナブル投資ファンドの国別・通貨別純資産上位20

2021年4月末現在

\*サステナブル投資ファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment - Overallに日本の「グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド」を加えている。

国籍の順位	国籍名	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)		通貨の順位	通貨名	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)	
				比率(%)					比率(%)
1	ルクセンブルク	8,787	67,254,138	24.38	1	ユーロ	9,672	139,811,457	50.69
2	フランス	2,319	48,910,260	17.73	2	米ドル	3,888	58,768,210	21.31
3	米国	932	32,320,751	11.72	3	スウェーデン・クローナ	611	22,477,032	8.15
4	アイルランド	1,840	26,570,234	9.63	4	英ポンド	1,792	21,054,227	7.63
5	スウェーデン	504	20,782,231	7.53	5	スイスフラン	1,486	14,732,459	5.34
6	英国	873	16,579,273	6.01	6	ノルウェー・クローネ	322	5,793,597	2.10
7	スイス	674	11,695,538	4.24	7	円	255	3,752,764	1.36
8	ベルギー	474	8,809,850	3.19	8	加ドル	607	3,059,147	1.11
9	オランダ	169	8,094,277	2.93	9	豪ドル	225	2,201,466	0.80
10	ドイツ	413	6,921,462	2.51	10	デンマーク・クローネ	117	1,834,043	0.66
11	ノルウェー	105	4,516,103	1.64	11	韓国ウォン	569	634,602	0.23
12	イタリア	181	3,963,820	1.44	12	NZドル	35	516,238	0.19
13	カナダ	575	2,978,562	1.08	13	ブラジルリアル	146	280,108	0.10
14	日本	155	2,895,750	1.05	14	バーツ	48	198,361	0.07
15	オーストリア	393	2,577,870	0.93	15	シンガポール・ドル	127	149,050	0.05
16	オーストラリア	150	2,275,319	0.82	16	香港ドル	31	126,779	0.05
17	フィンランド	136	1,928,610	0.70	17	チェコ・コルナ	36	86,237	0.03
18	スペイン	158	1,918,309	0.70	18	メキシコ・ペソ	28	83,340	0.03
19	デンマーク	106	1,849,704	0.67	19	リンギット	26	76,554	0.03
20	リヒテンシュタイン(オーストリアとスイスの間)	207	1,252,088	0.45	20	オフショア人民元	13	51,974	0.02
	全44国計	20,116	275,826,494	100.00		全33通貨計	20,116	275,826,494	100.00

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

以上

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー：  
「各年ごと…<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、  
「2013年2月1日付日本版ISAの道 その1から一気に見る/検索する…  
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」もしくは  
Google等で「投信調査コラム」もしくは「日本版ISAの道」と検索。

### 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

#### 本資料中で使用している指数について

・MSCIワールド・インデックス及びMSCIワールドESGリーダーズ・インデックスはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

・ブルームバーグ(BLOOMBERG)は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)の商標およびサービスマークです。パークレイズ(BARCLAYS)は、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシー(Barclays Bank Plc)の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。 )またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックス(BLOOMBERG BARCLAYS INDICES)に対する一切の独占的権利を有しています。