

欧州グリーンウォッシング回避の取り組みと 本邦投信市場への影響についての考察

目次

- I. はじめに
- II. 地球温暖化の進行と堅調なサステナブル投資
- III. グリーンウォッシングの定義とその課題
- IV. 欧州でのグリーンウォッシング回避の取り組み
- V. 本邦投信市場への影響についての考察
- VI. おわりに

アセットマネジメント事業部 事業企画 G 細川 博資

I. はじめに

現在、世界各地で自然災害の頻発が話題となっている。足元、グローバルに気候変動への関心が高まっており、そうしたなか、各国政府とも温室効果ガスの削減目標を公表している。しかしながら国連環境計画(UNEP)は、各国が温室効果ガスの削減目標を達成したとしても、今世紀末には世界の平均気温は産業革命以前から 2.7℃上昇するとの見解を示している。世界の平均気温の上昇を抑える取り組みとして、2015年に採択されたパリ協定では気温上昇を 2℃よりかなり低くし、できれば 1.5℃に抑える目標を掲げた。また 2021 年末には COP26 のグラスゴー合意で気温上昇を 1.5℃に抑えるための目標が設定された。世界的に気温上昇を抑える取り組みが進むなか、経済の脱炭素化を見据え、長期的な発展の持続可能性に着目した投資戦略、いわゆるサステナブル投資がすさまじい勢いで増加している。

「環境」や「社会」の改善など ESG の要素を意識した、サステナブル投資が盛んになるなか、「グリーンウォッシング」への対策も意識されはじめている。ここでの“グリーンウォッシング”とは、一見すると環境に配慮した投資や商品のように見えるが、実際はそこまで環境配慮の取り組みをしておらず、表向きのラベルのみグリーンに見せかける行為のことを表す。本稿では ESG の取り組みが進んでいる欧州でのグリーンウォッシング回避の取り組みとして、資産運用会社を対象とする SFDR 規制(サステナブルファイナンス開示規制)などのサステナブル関連開示規制を紹介する。サステナブル投資をより実態のあるものにするために、「環境」や「社会」をより良くする実質的な取り組み方針などの開示が要求されることにより、消費者や投資家も理解が深まり、環境保護などがいっそう進むことが期待される。

欧州では“グリーンウォッシング”回避の取り組みが進むが、本邦投信市場においても今後市場参加者からの信認を得るために、欧州と同様の取り組みが進む可能性がある。そうしたなか、本稿では、グリーンウォッシングの疑いのある事例や課題を紹介したうえで、今後

の本邦投信市場への影響、ならびに資産運用会社のサステナブル投資推進について考察する。

Ⅱ. 地球温暖化の進行と堅調なサステナブル投資

1. 国連環境計画(UNEP)が示す気温上昇分析

現在、世界中で自然災害の頻発が話題となっている。ここで昨年のいくつかの自然災害を列挙すると、2021年6月、カナダにおいて観測史上最高となる49℃の熱波が生じ、また7月にはドイツで記録的な豪雨による洪水被害、中国河南省でも同様に豪雨の影響で洪水が発生している。加えて、世界各地で気温上昇を主因とした山火事も頻発している。こうした状況を受け、グローバルベースでの気候変動への対策が急務となっている。

次に、世界における気候変動に対する取り組み状況についても触れておく。国連環境計画(UNEP)は、2021年10月に温暖化予測のレポート、「Emissions Gap Report 2021」¹を公表し、その中で、各国の温室効果ガス削減目標はまだ緩く、削減に向けた本格的な取り組みもまだ実現できていないとしている。気温上昇を2℃に抑えるためには、2030年に予想される温室効果ガス排出量から30%の削減が必要、また、気温上昇を1.5℃に抑えるためには同排出量の予想値から55%の削減が必要とのことである。しかし、現状各国が2021年9月末までに表明している排出削減目標(nationally determined contributions)の値を集計したところ、2030年の予想温室効果ガス排出量から7.5%しか減らず、とても十分とは言えない水準であるとしている。レポートのタイトルのとおり、現在の温室効果ガス排出量削減の目標と実際の取り組みで大きなギャップが生じている状況である。

また、同レポートでは、現状の温室効果ガス排出ペースに基づいて試算すると、今世紀末には産業革命前に比べ平均気温が2.7℃上昇する可能性があるとしている。以上のとおり、現在の気温上昇を抑える取り組みでは目標達成に向けての道は険しく、気候変動対策、すなわち、脱炭素経済への移行加速が重要であることが示されている。

2. サステナブル投資残高の推移

このような気候変動問題を背景としてグローバルにサステナブル投資への注目が集まっている。サステナブル投資とは「長期的な発展の持続可能性に着目した」投資戦略であり、投資プロセスにおいて定量的な財務分析に加えて非財務情報を踏まえた定性面の評価を行うことで、中長期的に安定したパフォーマンスをめざす投資である。前述の気候変動問題に注目が集まるなかで、サステナブル投資の残高は増加傾向が続く。Global Sustainable

¹ <https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2021>

Investment Alliance (GSIA) が昨年公表した「Global Sustainable Investment Review 2020」²では主要国におけるサステナブル投資残高は2018年の30.6兆ドルから2020年には35.3兆ドルと約15%増加した。現地通貨ベースで国ごとに見ていくと、欧州でのサステナブル投資残高は2018年から2020年にかけて13%の減少を見せているものの、米国では同期間で42%増、また日本でも34%の増加を見せている。(図表1)

図表1：現地通貨ベースでの地域ごとのサステナブル投資成長率（2014-2020年）

					期間における成長			年平均成長率
	2014	2016	2018	2020	2014-2016における成長	2016-2018における成長	2018-2020における成長	(CAGR) 2014-2020
欧州 (通貨: EUR)	9,885	11,045	12,306	10,730	12%	11%	-13%	1%
米国 (通貨: USD)	6,572	8,723	11,995	17,081	33%	38%	42%	17%
カナダ (通貨: CAD)	1,011	1,505	2,132	3,166	49%	42%	48%	21%
日本 (通貨: JPY)	840	57,056	231,952	310,039	6692%	307%	34%	168%

(出所) GSIA, Global Sustainable Investment Review 2020 より三菱UFJ信託銀行作成

また、個人のサステナブル投資への関心も高まっている。2021年10月に発行された第4回 Morgan Stanley Sustainable Signals 個人投資家サーベイ³によると、ミレニアル世代⁴のうち99%はサステナブル投資に「ある程度関心がある」以上の関心度を示している。

このように気候変動問題などを受けてサステナブル投資への関心は高まっている。しかしその一方で、「十分な中身を伴っていないサステナブル投資」という問題が指摘され始めている。

Ⅲ. グリーンウォッシングの定義とその課題

1. グリーンウォッシングとは？

この事象は“グリーンウォッシング”と呼ばれており、ラベルのみグリーンに見せかけ、実態はそれほどグリーン投資を実践していない状況を表す。例えば、低炭素を謳うファンドに、温暖化ガス排出の多い企業への投資が含まれている状況等が挙げられる。

² <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>

³ Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, Sustainable Signals Individual Investors and the COVID-19 Pandemic.

⁴ ミレニアル世代とは1980年頃から1995年の間に生まれた世代と定義され、デジタル環境の整備とともに成長した世代とされる。

2. 各国で指摘されるグリーンウォッシュ疑惑

ESG 関連と謳いながら実態が伴わないグリーンウォッシュの問題は各国で指摘されている。例えば、2021年8月1日の *The Wall Street Journal* の記事⁵によると、ドイツ銀行グループのアセットマネジメント会社、DWS がサステナブル投資の取り組みを誇張した疑惑が持たれている。DWS グループの元サステナビリティチーフによる告発と同社内でのメールのやり取りやプレゼンテーション資料などの調査によると、実際よりも誇張されたサステナビリティ取り組み開示がなされており、グリーンウォッシングの疑いがあると報じられている。DWS の2020年アニュアルレポートでは、同社資産運用残高の半分以上(5,400億ドル相当)は ESG インテグレーションのプロセスを経ているとされているが、内部アセスメントの結果によると「ごく少数の投資対象しか ESG インテグレーションを行っていない」とのことである。また同社内の資料には「同社はサステナビリティに対する明確な目標や戦略を保有しておらず、また石炭など重要な ESG 課題に対するポリシーも保有していなかった」と示されているが、この点もアニュアルレポートで説明している「ESG の概念を全社的に意識している」という記載と乖離がある。その後、DWS は米国証券取引委員会の調査を受けているが、外部に説明している「ESG を考慮した投資の実践」が、実際には内部のノウハウ不足で実態を伴っていないという“グリーンウォッシング”の疑惑が持たれている。

また、日本でも国内で4,000億円近い資金を集めた ESG の名前を冠した投資信託が、同じ投信シリーズで商品名に「ESG」を付していない別の投資信託と保有銘柄がほぼ同じであった。この点について金融庁が「ESG 投信としての選定理由がわかりにくい」ということから2020年12月に当該投資信託を運用するアセットマネジメント会社に説明を求めたことが一部の報道機関によって報じられた。

3. 意図しないグリーンウォッシュ

一方で、“グリーンウォッシング”が意図せずに起こる可能性も指摘されており、その要因の一つとして ESG 格付やデータが提供会社によって異なる点が挙げられる。ESG 投信の組成や販売、もしくはサステナブル投資を行う際に ESG 格付やデータを利用するケースが多いため、この問題はその定義やカバレッジ範囲などが提供企業によって異なることに起因している。

2021年11月23日に、証券監督者国際機構 (IOSCO) は「ESG 格付とデータプロダクトプロバイダー」最終版レポート⁶を発行しており、その中で現状見受けられる ESG 格付とデータの課題について述べている。当該レポートにおいて IOSCO は、ESG 格付とデータに関する

⁵ The Wall Street Journal, Aug. 1, 2021, “Fired Executive Says Deutsch Bank’s DWS Overstated Sustainable-Investing Efforts”

⁶ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

る定義と測定したいことが不明確かつ整合性が取れていないこと、また計測方法が不明確である点など、幾つかの問題点を挙げている。また、ESG 格付とデータの提供範囲は幅広い一方で、カバレッジが特定の業界や地域に偏っていることなども課題として指摘している。

今回の IOSCO の報告書において、現状ではこうした ESG 格付や ESG データベースが規制の対象となっておらず、業界で標準化されていないことから“グリーンウォッシング”や情報に基づく誤った投資判断を行うリスクが指摘されている。

IV. 欧州でのグリーンウォッシング回避の取り組み

1. SFDR 規制(サステナブルファイナンス開示規制)⁷の動向と運用会社の対応状況

このような問題が散見されるなかで、“グリーンウォッシング”回避への取り組みがますます重要となっている。そこでまず欧州での取り組みを紹介する。

欧州では、サステナブルファイナンス促進の一環として、SFDR 規制(サステナブルファイナンス開示規制)が 2021 年 3 月 10 日より適用されている。同規制は、2018 年に欧州委員会が「環境」や「社会」の改善と持続可能な社会の実現に向けて示した 10 個のアクションプランを示し、そのアクションプランのうちの一つ、「資産運用会社や機関投資家のサステナビリティ関連開示義務」を具現化したものである。

SFDR 規制は、資産運用会社や機関投資家を含む金融市場参加者を幅広く対象としており、後述するサステナビリティ・リスクなどに関する情報開示を求めるものである。厳格な情報開示の内容を基に投資家が適切な投資判断を下すことによって、結果的に“グリーンウォッシング”を防ぐことをめざしている。開示すべき項目は、リスクやサステナビリティ面で与えるマイナス影響の認識と配慮のほか金融商品の情報開示ルールを定め、各商品がどのようにサステナビリティに寄与しているかについての透明性向上を図ることを目的としている。

SFDR 規制は本則にあたるレベル 1 と技術的基準などより詳細に定めるレベル 2 で構成される。以下は、SFDR 規制の本則、レベル 1 における主な項目の一覧である。なお、技術的基準などの詳細な開示が求められる SFDR レベル 2 は、本来は 2022 年の 1 月より適用されるはずであったが、適用時期が延期され、2023 年 1 月の適用開始が見込まれている。

本則(レベル 1)の Article 2 では、条文中で用いられる各種用語の定義が示されており、その中で重要なものは、「サステナビリティ・リスク」と「サステナブル投資」である。「サステナビリティ・リスク」については、『環境、社会もしくはガバナンスの環境変化が投資価値に対し、実際にもしくは潜在的にマイナスのインパクトを与える状況』と定義されている。すなわち外部環境の変化が投資のパフォーマンスに与えるリスクということである。

⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>

一方「サステナブル投資」は『「環境」や「社会」の改善に寄与する投資』とされている。「環境」面での改善は、環境保護に寄与する投資で省エネ、再生エネルギー、水や資源の有効活用、廃棄物の量、温室効果ガス排出量、バイオダイバーシティといった循環経済などに対して良い影響を与えるものとされている。また「社会」面での改善とは、社会課題の解決、不平等の解消や社会の融和を促進する取り組み、並びに、労働環境の改善、人的資本への投資や弱者の支援を促すものとされている。すなわち投資が外部環境に好影響を与えることを意図しているといえる。また、「サステナブル投資」には「G」の「ガバナンス」に対する考慮も盛り込まれており、投資先企業が良いガバナンスを実践している事が条件となる。

図表 2 : SFDR 規制の本則、レベル 1 の主要項目

Article	内容	事業体または金融商品レベル
Article 3	サステナビリティリスクポリシーのウェブ開示	事業体レベル
Article 4	事業体レベルでのサステナビリティへの潜在的なマイナス影響についてのウェブ開示	事業体レベル
Article 5	サステナビリティリスクに関連する報酬ポリシーのウェブ開示	事業体レベル
Article 6	サステナビリティリスクの導入考慮状況	主に金融商品レベル
Article 7	金融商品レベルでのサステナビリティへの潜在的なマイナス影響について	金融商品レベル
Article 8	契約締結前の開示における“環境”、“社会”面での改善への取組みについて	金融商品レベル
Article 9	契約締結前の開示におけるサステナブル投資の取組み状況説明について	金融商品レベル
Article 10	“環境”、“社会”面での改善への取組みとサステナブル投資についてのウェブ開示	金融商品レベル
Article 11	“環境”、“社会”面での改善への取組みとサステナブル投資についての定例報告書での説明	金融商品レベル

(出所) EU SFDR 規制資料より三菱 UFJ 信託銀行作成

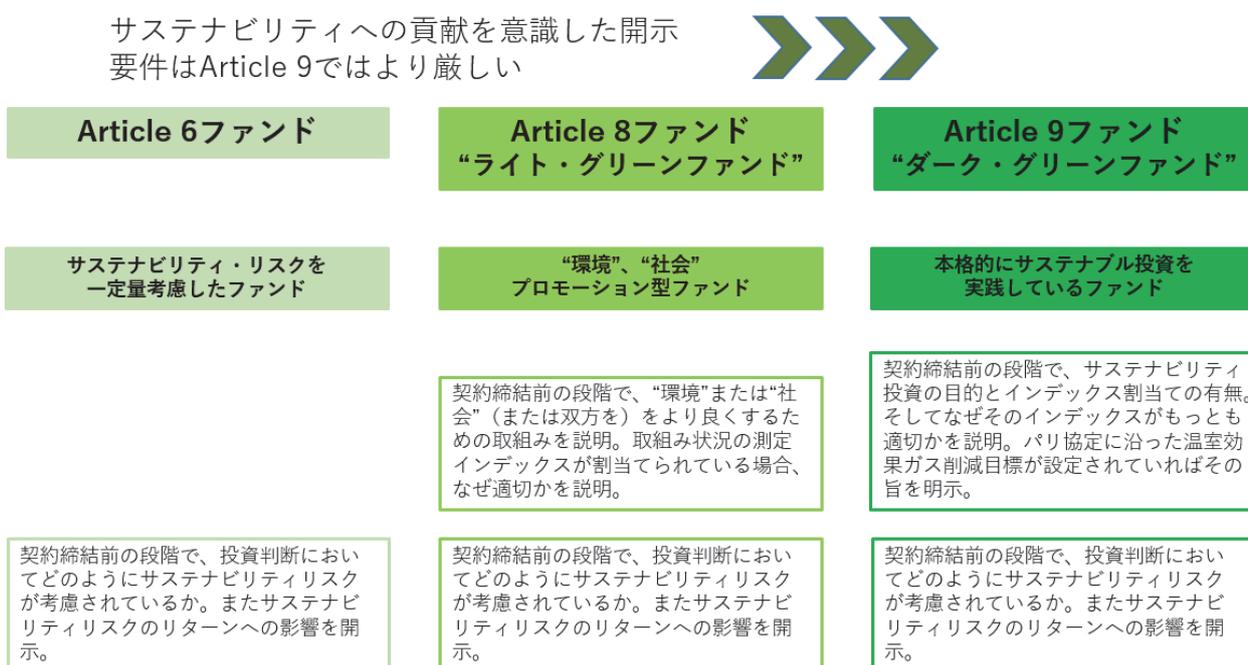
金融商品レベルの開示では、サステナビリティへの貢献度合いに応じて要求される開示内容が異なる。Article 6 では全ての商品について必要な開示として、サステナビリティ・リスクをどのように考慮しているかについての開示(サステナビリティ・リスクが重要でない場合はその理由を明示)が規定されている。また、当該リスクによる金融商品のリターンへの影響の開示が求められている。

次に Article 8 では、「環境」または「社会」(または双方を)の改善を促進しているファンドについての開示事項が示されている。具体的には「環境」または「社会」(または双方を)をより良くするための取り組みの説明と投資先企業が良好なガバナンスを実践している旨の開示が求められる。また、取り組みを測定するインデックスが割り当てられている場合、なぜそのインデックスが適切かについての開示が要求される。Article 8 に該当するファンドは、“環境” “社会” プロモーション型のファンドであり、「ライトグリーンファンド」と呼ばれる。

さらに Article 9 では、サステナブル投資を目的とするファンドについての開示事項が示されている。具体的には、サステナビリティ目的の明確化と、どのように目標を達成していくのかを示すことが求められる。また、サステナビリティ投資の実践にあたり指定されたインデックスが当該ファンドのサステナビリティ目的とどのように整合しているか、なぜその

インデックスが他の通常のインデックスに比べて適切なのかなど、投資目的に対してより踏み込んだ開示が求められている。もしも指定されたインデックスがない場合には、具体的にどのようにサステナブル投資の目的を達成するのかを説明する必要がある。さらにパリ協定に沿った温室効果ガス削減目標が設定されていれば、その旨の明示も必要となる。Article 9に該当するファンドは、本格的にサステナブル投資を実践しているファンドであることから「ダークグリーンファンド」と呼ばれる。以下の図に各ファンドの特徴を示しておく。

図表 3 : EU SFDR における Article 6, 8, 9 ファンドの比較



(出所) EU SFDR 規制資料より三菱UFJ信託銀行作成

ではSFDR規制において、より厳格なサステナビリティ開示要件が求められるArticle 8とArticle 9ファンドは足元どの程度存在するのだろうか。この点に関し、欧州投資信託協会(European Fund and Asset Management Association)は2021年11月に初めて統計資料を発行している。同協会による「Market Insights Issue # 7, The European ESG Market at end Q 1 2021 -Introducing the SFDR-」⁸に拠ると、Article 8ファンドのnet assets(純資産)は3.7兆ユーロ、Article 9ファンドは3,400億ユーロであった。欧州各国の国内の投信市場におけるArticle 8とArticle 9ファンドのシェアは国によってバラつきがみられる

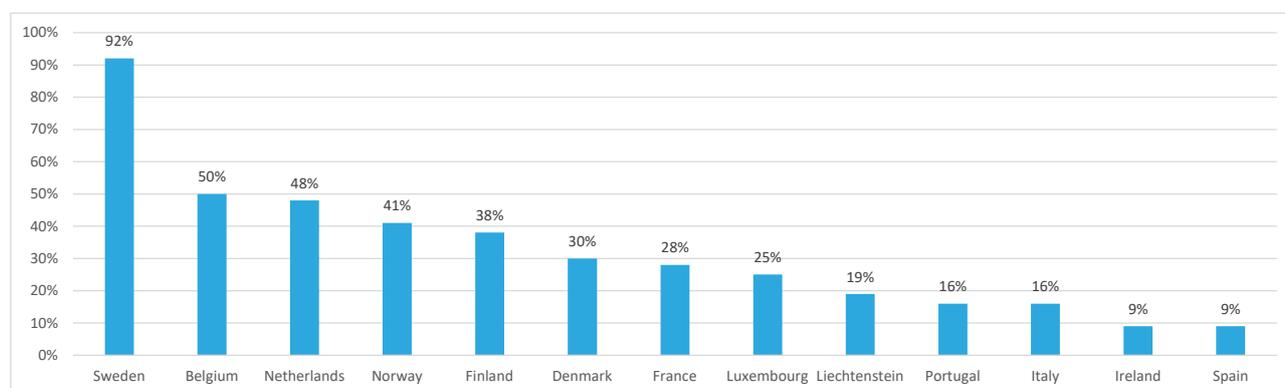
⁸ https://www.efama.org/sites/default/files/files/Market%20Insights%20Issue7%20ESG%20SFDR_0.pdf

が、このバラつきは ESG 投資の実践の状況に加え、各国当局による SFDR 規制レベル 1 の解釈の違いが挙げられている。

また、SFDR 規制の技術的基準のレベル 2 の制定がまだ実施されていないなか、現状はやや手探りの部分もあり、今後 SFDR 規制レベル 2 が発表、適用となつてから Article 8、Article 9 のファンドが増加していく可能性もある。

Article 8 ファンドの net assets (3.7 兆ユーロ) は、2021 年の第一四半期末時点での欧州投信市場において 22% のシェアを占めている。以下図表 4 でファンド国籍ごとの Article 8 ファンドの市場シェアを示す。

図表 4 : SFDR における Article 8 “ライト・グリーン” ファンドの国内市場シェア (2021 年 1 Q)

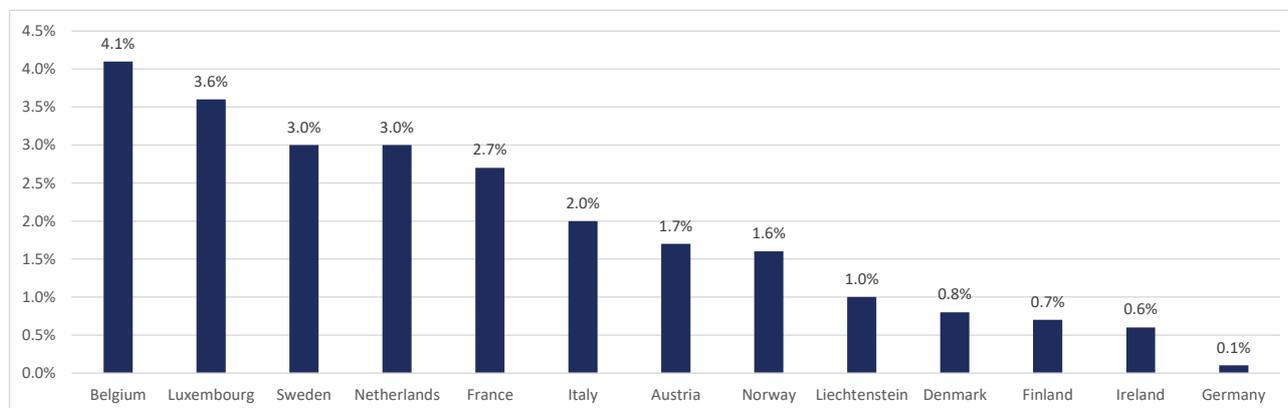


(出所) EFAMA, MARKET INSIGHTS ISSUE #7 THE EUROPEAN ESG MARKET AT END Q1 2021 より三菱UFJ信託銀行作成

Article 8 ファンドは、とりわけ北欧諸国でシェアが高い傾向がみられる。これらの国では伝統的に ESG 投資に取り組んできた経緯がある。またスウェーデンにおいては、過去から既に ESG 情報開示が求められていたことに加え、Article 8 の “promote” (推進) しているファンドとみなす要件、基準が他国と比べて若干緩めであったことが結果として認定増加につながる要因として挙げられる。

Article 9 ファンドについては、以下図表 5 に示すとおり、各国におけるシェアは Article 8 ファンドに比べてまだ相当低い。欧州投信市場全体におけるシェアは 2% であり、その他の国においても 0% から約 4% となっている。また SFDR レベル 2 が適用されていないことに加え、求められる開示要件が厳しく、認定への取り組み要件が高いことなどがその背景にあるとみられる。

図表 5 : SFDR における Article 9 “ダーク・グリーン”ファンドの国内市場シェア
(2021年1Q)



(出所) EFAMA, MARKET INSIGHTS ISSUE #7 THE EUROPEAN ESG MARKET AT END Q1 2021 より三菱UFJ信託銀行作成

2. 英国での SDR 規制 (Sustainability Disclosure Requirements)⁹について

次に英国での SDR 規制について紹介したい。2021年10月、英国政府はサステナブル投資に関するロードマップ「Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing」を公表し、その一環として SDR 規制 (Sustainability Disclosure Requirements、サステナビリティ情報開示要件) について触れている。その後、2021年11月に英国金融行動監督機構 (FCA) よりパブリックコメントを受け付ける形で SDR 規制案が公表されている。またこれと同時に、「サステナブル投資ラベル」の導入についても提案がなされている。

SDR 規制導入の目的は、先にみた欧州 SFDR 規制と大枠同様であり、サステナビリティ関連の情報開示の充実を通じて、個人投資家や機関投資家にサステナビリティのリスクと機会を把握してもらい、グリーンエコノミーの推進に貢献してもらうことである。規制の対象者は、上場企業、アセットマネージャー、アセットオーナーそして金融商品そのものも含まれており幅広い。英国 SDR 規制案を紹介するディスカッション・ペーパーでも、欧州の

⁹ <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-4.pdf>

SFDR 規制を意識している旨が説明されている。

一方、欧州 SFDR 規制との主な違いを3点述べると、第一に、英国 SDR 規制は開示訴求のターゲット層を一般消費者にまで広げている。SDR 規制はサステナブル投資のリテラシー向上を一般消費者にまで対象を広げ、認知度を高めて持続可能な社会の推進に向けて影響を与えようとしている。

2点目は、サステナビリティ認定の過程で最低遵守基準が設けられている点である。具体的にはサステナブル認定資産の保有割合が設置され、また同保有資産が一定の割合に達しない場合は、時間の経過とともに増加させていくことが要求される。他にも自社での投資適格基準の設定やポジティブやネガティブ・スクリーニング手法などの採用が推奨される。

3点目は、「サステナブル投資ラベル」の導入が義務付けられている点である。もっとも、欧州 SFDR 規制においても「ライトグリーン」や「ダークグリーン」のような区分があるため、ラベルという点では同じであるものの、ラベルの種類がやや異なる。英国 SDR 規制では「サステナブル投資商品ラベル」と「責任投資ラベル」が存在する。まず「サステナブル投資商品ラベル」ではサステナブルな要素、または目的を保有しつつ財務リターンを追求するものとしており、「サステナブル・インパクト」、「サステナブル準拠」、「サステナブル・トランジション」の3種類に分けられる。最初に「サステナブル・インパクト」は社会や環境へのネット・ポジティブ・インパクトと財務リターンを追求する目的を有する投資商品を表す。次に「サステナブル準拠」はサステナビリティの要素や目的を含み、資産の多くの割合で英国の認定基準にてサステナブル認定された資産を保有しているものを表す。3つ目に「サステナブル・トランジション」は、サステナビリティの要素や目的を含むものの、まだ保有資産の中で英国の認定基準でサステナブル認定されたものを多く有していないケースを示すが、この場合は時間の経過とともにサステナブル認定資産の保有割合が増加していくことを示す必要がある。またそれぞれに最低遵守基準が定められており、例えば、自社で投資適格基準を設定、ポジティブやネガティブ・スクリーニング実施、ベンチマークなどの適用とトランキング・エラーの予想レンジ設定、自社のスチュワードシップ方針などの手法を組み合わせ、アセットアロケーションを実施することなどが求められる。つまり、サステナビリティに寄与していることをある程度測定できるようにしている。

次に「責任投資」ラベルでは、特定のサステナビリティの目標は設定されていないものの、リスクとリターンに影響する重大なサステナビリティ要素が考慮されており、長期的なリターンの追求をめざす。また最低遵守基準として ESG 分析が組織的に可能である旨の体制やスチュワードシップ遂行力の証明が求められる。このように「サステナブル投資ラベル」を見ることにより、投資家はどの程度サステナビリティ要素が組み込まれているかを判断できるようになる。

以上が英国での SDR 規制の概要についてであるが、現状はまだ案が提示された段階であり、今後、受領したパブリックコメントの内容などで中身が変更になる可能性はある。

図表6：英国で提案されている投資商品ラベルの概要

サステナブル投資商品		
サステナブル・インパクト	サステナブル・トランジショニング	サステナブル準拠
環境や社会へのネット・ポジティブ・インパクトとリターンの両方を追求する目的を保有している投資商品。	投資テーマや目的の面でサステナビリティの特性を保有しているものの、まだサステナビリティ認定された資産の保有割合が高くないもの。但し、今後時間をかけて保有割合が増加していく予定。	投資テーマや目的の面でサステナビリティの特性を保有しており、且つ高い割合でサステナビリティ認定された資産を保有しているもの。
最低遵守基準： 投資判断やスチュワードシップ活動を通じて付加価値を与え、また測定できる体制を構築できているか。またインパクト測定、インパクト効果認証は可能か。	最低遵守基準： 投資方針や戦略にサステナビリティの特性保有やテーマ、または目的が定められていることを証明。またその他に、次に挙げる事項を組合わせて実施することも可能。 自社で投資適格基準を設定、投資上限を設定、ポジティブやネガティブ・スクリーニング、ベンチマークの設定とトラッキングエラーを事前に予測、スチュワードシップ活動推進など。	最低遵守基準： 左記の「サステナブル・トランジショニング」における最低遵守基準に加え、サステナビリティ認定された資産の最低保有割合を設定。
責任投資商品		
長期的なリターンを追求しつつ、重要なサステナビリティ要素が財務リスクとリターンに与える影響をコントロール。リスクと機会を適切に管理している投資商品。		
最低遵守基準： ESGを考慮する体制構築。ESGの高度分析が可能な態勢が構築されている状況を証明し、適切なスチュワードシップ活動の実施状況を示す。		

※但し、現在パブリックコメント中であり、今後コメント次第で変わる可能性あり。

(出所)「英国 SDR 規制と投資ラベル」のディスカッション・ペーパーより三菱UFJ信託銀行作成

V. 本邦投信市場への影響についての考察

1. 金融庁の「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」¹⁰で求められる ESG 投信の商品特性の継続的説明など

サステナビリティ投資が増加するなか、欧州では“グリーンウォッシング”回避に向けた規制整備が進むが、本邦投信市場ではどうだろうか。既述したように、日本でも ESG という名を冠しているものの中身が十分に伴わない可能性のある投信が売れていることに対して金融庁は警鐘を鳴らしている。実態が伴っていない名ばかりの投信が増えては本邦投信市場の信頼が揺らぐことになる。投信の ESG やサステナビリティの実態を把握するためには、

¹⁰ <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210618-2.html>

欧州で導入されている規制のように、まずは投信の目的・概要や投資方針などの開示を充実させていく必要があると考えられる。

ESG 投資の普及に伴い、金融庁も情報開示の充実や外部評価の適性高度化を促すための仕組み構築を進めている。同庁は 2021 年 1 月から「サステナブルファイナンス有識者会議」を開催しており、持続可能な社会を支える金融システムの構築に向けた方針を示す報告書を同 6 月に公表している。ここでは、持続可能な社会を支えるためには民間セクターが主体的に取り組むとともに政策的にも推進すべきとの基本的視点が示されており、同時に、ESG 要素を考慮することは、受託者責任を果たすうえで望ましく、また、今後インパクトファイナンスの普及・実践に向けて多様なアイデアを実装していくことが望ましいなどの総論が示されている。

それと共に、グリーンウォッシング回避の観点も踏まえ、“資産運用業界における ESG やSDGs のあり方について、その具体的な指標も含めて幅広く調査・分析を行うと共に、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”とも謳っている。現在、金融商品で ESG を謳う場合の規制や明確な基準はないが、金融庁が運用機関に対し、ESG 投信における投資銘柄選定基準を個別にヒアリングしているとの報道もある。同庁は業界団体による自主規制を含めた対応を検討しており、グリーンウォッシング回避に向けて規制主体で取り組む欧州とは、その姿勢に違いがみられる。

加えて、同有識者会議においては、ESG 評価・データ機関の在り方も資産運用会社が ESG 要素を適正に取り込むうえで重要であるとの観点から、ESG 評価・データ提供機関に期待される行動規範のあり方等について議論を進めることが期待されるとしている。

こうした金融庁の姿勢強化を背景に、日本においても、“グリーンウォッシング”を抑制するため、ESG 関連投信の組成や販売の際には商品特性の説明が求められると共に、ESG 評価基準の明確化も進んでいくものと思料される。

2. “グリーンウォッシング”回避への考察と資産運用会社のサステナビリティ投資の推進

金融庁による姿勢強化も踏まえ、資産運用会社は“グリーンウォッシング”回避のためにどのような取り組みが求められるのであろうか。まずは、上記の議論を踏まえ、社内外への説明に耐え得る実質的な ESG 評価を行うべく体制整備に確りと取り組む必要がある。

さらに、足元でインパクト投資(投資リターン追求と共に、社会的或いは環境的インパクトを同時に生み出すことを狙いとした ESG 投資手法)への関心が高まっているが、こうした投資を適切に評価するに際しても、サステナビリティへのインパクト測定を確り行うことが重要となる。このインパクト寄与の測定高度化を進めるためには、様々な領域において広範囲のデータを収集する必要がある。例えば環境面においては、実際の二酸化炭素削減量、燃費の向上、廃棄物抑制などのデータを集めて、環境保護進展を計測していく取り組みなどが考えられる。

一方、こうしたデータに関しては、既述のとおり、データの信頼性の問題などを含めて現

状利用できるデータには限界もある。従って、今後の取り組みの可能性としてはグリーン関連製品の評価を行う企業や研究機関との連携なども考えられよう。データの信頼性向上に向けた取り組みは、先に述べた“意図しないグリーンウォッシュ”を回避することにも繋がる。

資産運用会社はリターンとサステナビリティの双方の追求が求められており、後者に関しては、上記各点のような“グリーンウォッシング”回避に向けた取り組みがますます求められると考える。

VI. おわりに

世界で気候変動問題への関心が高まり、その対応が求められるなか、サステナブル投資残高は増えている。一方で見せかけの ESG 投資商品に対する意識も高まっている。そのような“グリーンウォッシング”回避への取り組みとして欧州では規制が制定されはじめている。日本でも金融庁がそのような ESG 投資商品について警鐘を鳴らしているが、欧州のように本格的な規制の導入には至っていない。今後は徐々に欧州並みのサステナビリティ開示の充実をめざして金融庁と資産運用会社の双方の取り組みが進むだろう。またサステナビリティへの成果を意識した資産運用会社による真なるサステナブル投資への取り組みも進むことが予想される。

(2022年2月8日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

Alternative Investment Management Association (AIMA). (2021). *FINANCING THE ECONOMY 2021, ESG and Private Credit*

<https://acc.aima.org/research/financing-the-economy-2021.html>

European Fund and Asset Management Association. (2021). *MARKETS INSIGHTS ISSUE #7 NOVEMBER 2021, THE EUROPEAN ESG MARKET AT END Q1 2021 - INTRODUCING THE SFDR*

https://www.efama.org/sites/default/files/files/Market%20Insights%20Issue7%20ESG%20SFDR_0.pdf

Financial Conduct Authority. (2021). *Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels. Discussion Paper DP21/4 November 2021*

<https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-4.pdf>

Global Sustainable Investment Alliance. (2021). *Global Sustainable Investment Review 2020*.

<http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>

International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2021). *Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report*

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

Kowsmann Patricia, Brown Ken. “*Fired Executive Says Deutsche Bank’s DWS Overstated Sustainable-Investing Efforts*”, The Wall Street Journal, Aug. 1, 2021

<https://www.wsj.com/articles/fired-executive-says-deutsche-banks-dws-overstated-sustainable-investing-efforts-11627810380>

Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2021). *Sustainable Signals Individual Investors and the COVID-19 Pandemic*.

<https://www.morganstanley.com/assets/pdfs/2021-Sustainable-Signals-Individual-Investor.pdf>

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

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>

United Nations Environment Programme. (2021). *Emissions Gap Report 2021. The Heat Is On. A world of climate promises not yet delivered*.

<https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2021>

「「見せかけ ESG」に歯止め 金融庁、運用・評価に開示要求」『日本経済新聞』2021年5月28日

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB100QD0Q1A510C2000000/>

金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」(2021年6月)

<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210618-2.html>

日本バイアウト研究所 『プライベート・エクイティと ESG』(2021年、きんざい)

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 アセットマネジメント事業部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）