

グリーンウォッシュ問題への対応が進む — 一年金基金の対応を考える —

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング コンサルタント 高田晴夏

グリーンウォッシュ問題とは

製品・サービス等について、環境保護への配慮や貢献が行われているように見せかけ、消費者に誤解を与えることをグリーンウォッシュと言う。本稿では、金融商品の宣伝や情報開示において環境・社会・ガバナンス (ESG) 投資を標榜しながら、実際の投資プロセスでESG要素を適切には考慮していないという問題を、グリーンウォッシュ問題と呼ぶこととする。

世界のESG投資残高が増加を続ける中で、ESG投資を志向する投資家をターゲットとして、虚偽あるいは誇大な宣伝を行うケースが指摘されている。ESG要素の定義は投資家によって多様であることや、法定開示の整備が不足していることが、ESG投資を「言った者勝ち」にしている状況だ。

グリーンウォッシュは、受益者に対する不適切な情報提供という明白な問題である上に、偽物のESG金融商品が蔓延すれば、ESG課題に貢献する企業・プロジェクト等に資金が十分に供給されず、気候変動対応や持続可能な開発目標 (SDGs) 達成への障害となり得る。そのため各国の規制当局はグリーンウォッシュ抑制に動いている。

米SECの対応

米SEC (証券取引委員会) は、ESG投資に関する虚偽の記載を行ったとして運用会社を取り締まる一方、2022年5月、運用会社に対する所謂「ネームズルール」の改正案を公表した。ファンド名称が重要なマーケティングツールの一つである以上、投資家を誤解させてはならないという見方から、運用資産の80%以上を当該ファンド名称が示す特性 (グロース/バリュー/ESG等) に沿って投資するよう求める。投資判断においてESG要素を考慮するが中心的な扱いでない (インテグレーションファンド) 場合、ファンド名称に「ESG」を付けることは認めない方針だ。

運用会社による法定開示についても改正案を公表¹し、目論見書や年次報告書等におけるESG関連の開示要件を示した。当該開示案においては、ESGインテグレーションファンド、ESGフォーカスファンド、インパクトファンドの3つの類型ごとに開示項目を設定した。

日本の金融庁の対応

日本では、金融庁が「資産運用業高度化プログ्रेसレポート2022」(2022年5月公表) の中でグリーンウォッシュ問題に触れ、「ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待」を示した。高度なESG投資を実施するための体制整備、ESG評価・データ提供機関に対する検証、一貫性や継続性が確保されたESGインテグレーションの実行等を求めた。

また、投資方針、取り組み事例、運用プロセスにおけるESG考慮について具体的な開示を充実させることや、投資信託にESG関連の名称を付ける場合には、どのように「名称の示唆する特性」を満たすかを明確に説明・開示することが必要とした。

オーストラリア証券投資委員会によるガイダンス

欧州委員会、米SEC、金融庁によるこうした取り組みは運用会社を対象とした。一方、オーストラリア証券投資委員会 (ASIC) は2022年6月、国内の運用会社やスーパーアニュエーション管理者向けのガイダンスを公表した²。

スーパーアニュエーションとは、同国の年金制度の2階部分にあたる、強制加入の私的年金である。殆どが確定拠出型年金であり、運用商品だけでなく、どの基金に加入するかも、従業員が選ぶことができる。The Association of Superannuation Funds of Australia (ASFA) “Superannuation Statistics May 2022”によると、加入者7名未満の小規模基金を除いた基金数は計162となっている。各基金は運用商品のラインアップや加入者向けのツール・各種サービスの強化により競争を続けており、運用商品全体でのESGインテグレーションやスクリーニングの実施、ESG投資に特化したファンドの拡充を進める基金もある。

ASICは、虚偽もしくは誤解を招くような行為により受益者を欺かないという基本原則の中で、スーパーアニュエーションの管理者がどのようにESG金融商品を理解し、加入者に提供していくべきかを整理した。



グリーンウォッシュを防ぐための9つの観点

ASICは、管理者によるグリーンウォッシュ防止のために「金融商品の説明に真実のみを書くこと」、「ESG考慮の方法等について明確な説明を行うこと」が必要であり、具体的に以下の9つの観点を検討すべきとした。

1. ファンド名称（ラベル）は正しいか

ESGやステューワードシップに関連する名称をファンドに付ける場合は、それが投資プロセスを適切に反映している必要がある。

2. 曖昧な用語を使っていないか

社会的責任、倫理的投資、インパクト投資といった用語の意味は人によって受け止め方が異なり、金融商品によっても様々だ。ファンド名称を含めESG関連の用語を用いる際には、その定義や内容を明確にする必要がある。

3. 資料の見出しにミスリーディングはないか

受益者へ情報提供するウェブサイトや文書等の目立つ部分に、誤解を招く表現や、例外・条件を含む内容についての断定的な表現を掲載しないよう注意が必要だ。

4. 投資判断やステューワードシップ活動におけるESG要素の組み込み方を説明しているか

考慮されるESG要素、またそれが投資判断やステューワードシップ活動にどのように組み込まれているかを説明する必要がある。特にインテグレーション戦略等において、どの程度ESG要素を重視するか明確にすべきだ。

5. スクリーニングの内容・範囲は明らかか

スクリーニングが資産全体に適用されるのか、それとも特定の戦略や資産クラスに限定されるのかを明確にし、スクリーニングの例外や具体的な基準についても説明が必要だ。

6. ベンチマーク指数への修正はあるか

運用やパフォーマンス評価のため指数を採用している場合、指数のスクリーニングルール等に変更を加えているかどうか、加えているのであればその内容を明らかにするべきだ。

7. ESG関連指標の利用方法や内容について説明しているか

ESG関連指標（スコア等）を用いて投資対

象を評価する場合、その指標を適用する範囲、指標の提供元・算出方法、関連する制約やリスクを説明する必要がある。

8. ESG関連の目標は合理的な内容か

ネットゼロ等のESG関連の目標を設定している場合、目標を達成する時期や方法、進捗状況の管理方法を明らかにし、その目標が非現実的なものでないかを検証すべきだ。

9. 受益者がESG関連情報にアクセスできるか

個人に金融商品を提供する場合には、ESG要素の考慮方法について、十分かつ明快な情報を公開すべきだ。情報が容易に入手できる形になっていることや、複数の媒体にまたがる場合に内容が一貫していることも重要だ。

年金基金の対応を考える

グリーンウォッシュ問題は、運用会社のみならず課された宿題ではなく、運用会社を採用し資産を委託するアセットオーナーが直面する課題でもあることが分かる。

年金資産におけるグリーンウォッシュを防ぐため、運用受託機関の選定・評価の際に上述の9つの観点を確認すべきであろう。また、アセットオーナーがESG投資やステューワードシップ活動に関する報告を受益者に対して行う時にも、この問題が意識されるべきである。現在は、「運用受託機関の殆どがESG要素を考慮した運用を行っていることを確認した」等の簡単な報告に留めている公的年金も見られるが、SDGsやESG課題に対する国民の意識がますます高まる中で、具体的かつ正確な情報開示を進めていくことが検討されるべきと言えよう。

金融庁は、ボストン・コンサルティング・グループ合同会社に委託した調査（「企業年金を取り巻く状況に関する調査」）の詳細を2022年5月に公表した。その中で、企業年金に「運用戦略・運用体制に関する情報公開が不足している傾向」が見られ、受益者等に対するレポートには大きな改善余地があると指摘されている。企業年金においても、運用受託機関の選定・モニタリングの場面でグリーンウォッシュが行われていないか確認するとともに、運用でのESG要素の考慮を含め、受益者への情報開示のあり方について検討を進めていくことが求められよう。

1 Securities and Exchange Commission, "Enhanced disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies about environmental, social, and governance investment practices," May 25, 2022. (<https://www.sec.gov/news/press-release/2022-92>)

2 Australian Securities & Investment Commission, "How to avoid greenwashing when offering or promoting sustainability-related products," June 2022. (<https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/how-to-avoid-greenwashing-when-offering-or-promoting-sustainability-related-products/>)