

# サステナブル通信

## 第52号

三菱UFJ信託銀行

法人コンサルティング部

ESGビジネス推進室

JSS 日本シェアホルダーサービス株式会社

ESG/責任投資リサーチセンター

## 今回のテーマは

### 『ESG ウォッシュ』

近年、環境、社会、ガバナンスを考慮する ESG 投資が拡大しています。ESG 投資は経済的リターンの獲得が前提になりますが、ESG 投資の拡大は社会課題の改善にも寄与します。経済的にも社会的にも利益がある一方、問題点として指摘されているのが「ESG ウォッシュ」です。

ESG ウォッシュは、ESG 経営を行っているとアピールをしながらも実際には行っていないことを意味します。ESG ウォッシュはその企業に投資した投資家の不利益になる可能性があるだけでなく、ESG 経営・ESG 投資全体の信頼性を下げ、今後の ESG 投資の拡大を妨げる可能性があります。環境問題を考慮していると謳いながら実際には考慮していないことを指す「グリーンウォッシュ」の ESG 版であり、ESG 投資の拡大に伴い問題視され、規制等が進んでいます。

### 1. ESG 投資の拡大

社会や環境への関心の高まりを背景に ESG 投資の拡大が続いています。GSIA（Global Sustainable Investment Alliance）の公表資料によると、世界の ESG 投資の投資残高は 2016 年の 22 兆 8390 億ドルから 2020 年には 35 兆 3010 億ドルに増加しています。市場別に見ると、米国では 2016 年の 8 兆 7230 億ドルから 2020 年には 17 兆 810 億ドルに増加しています。欧州では ESG の定義の厳格化により、2016 年の 12 兆 400 億ドルから 2020 年の 12 兆 170 億ドルと減少しています。これは ESG 商品に関する規制が実施されたことによる影響です。日本では、2016 年の 4740 億ドルから 2020 年には 2 兆 8740 億ドルと大幅に増加しています(図表 1)。ESG 投資は海外が先行して進んできましたが、国内でも ESG を考慮に入れる投資家が増えています。

<図表 1> 主要 5 市場の ESG 投資額、成長率(単位 10 億ドル/%)

	2016年	2018年	2020年	成長率	
				2016-2018	2018-2020
日本	474	2,180	2,874	360%	32%
欧州	12,040	14,075	12,017	17%	▲15%
米国	8,723	11,995	17,081	38%	42%
カナダ	1,086	1,699	2,423	56%	43%
オーストラリア	516	734	906	42%	23%
合計	22,839	30,683	35,301	34%	15%

(出所) Global Sustainable Investment Alliance "Global Sustainable Investment Review 2020"を基に MUTB 作成

## 2. 欧米の金融商品規制

ESG 関連と謳いながら実態が伴っていないウォッシュ問題は各国で指摘されていることから、欧州や米国では ESG を謳う金融商品への規制が進んでいます。また、2021 年 3 月より、投資家向けの開示規制であるサステナブルファイナンス開示規制（SFDR）が義務付けられ、ESG 投資商品を「環境性・社会性を促進する金融商品」、「サステナブル投資が目的の金融商品」の 2 種類に定義し、商品のサステナビリティ開示の透明性の向上を目的に開示が始まっています。

米国では 2022 年 6 月、米国証券取引委員会（以下、SEC）が ESG に関する金融商品について、ESG 要素の濃淡により区分や各々の戦略の開示を求める規則案を公表しました。図表 2 に示す通り、投資会社は、ESG を謳う運用商品を「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 カテゴリーのいずれかに区分することが求められています。この規制により投資家が ESG に関連する商品を選択する際により明確な情報を得ることが可能になりました。具体的に何を投資判断に組み込むかが明確に説明されていなければ ESG 投資に分類できないため、ESG 投資残高の多くを占めていたインテグレーション・ファンドが投資残高としてカウントされにくくなっています。

<図表 2> SEC による ESG 投信の開示概要

区分	概要
インテグレーション・ファンド	投資判断において ESG 要素と非 ESG 要素を組み込んでいるファンドは、どのように組み込んでいるかの説明が必要（ESG 要因の組み入れ度合いは比較的小さめ）
ESG フォーカス・ファンド	投資判断において大幅に ESG 要素を考慮しているファンドは、ESG 戦略に関する詳細な開示が必要（1 つ以上の ESG 要因に依存）
インパクト・ファンド	特定の ESG インパクトを達成しようとする ESG フォーカス・ファンドのサブセットとなるインパクト・ファンドは、目標達成の進捗をどのように測定するのかについて定量的な開示が必要（特定の ESG 目標の達成を意図）

（出所）SEC 2022 年 5 月 “SEC Proposes to Enhance Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies About ESG Investment Practices”を基に MUTB 作成

その他、投資会社が特定の要素を想起させるファンドを運用する場合、その「特定の要素」は、運用資金の 80% 以上を占める必要があります。つまり、ファンド名称に「ESG」を付けた場合、運用試算の 80%を自社が明確に定義した ESG 分野に投資する必要があります。統一した基準を設けて市場の透明性を向上させ、投資家保護につなげる狙いで ESG ウォッシュへの対策が進んでいます。また、「ESG」あるいは「サステナブル」と称する金融商品に対するファンド名称に関する規制もあります。こういった背景から、米国では 2020 年に 17 兆 810 億ドルあった ESG 投資残高が、ESG 調査業者の US SIF によれば 2022 年 8 兆 4,000 億ドルまで減少しています。

## 3. 金融情報提供会社への規制

投資家や企業等に情報を提供する ESG 評価・データ提供機関等に対する規制が、欧米や日本で導入されています。この規制により、投資家や企業に提供される ESG 関連情報が精査され、その結果 ESG 投資に係る投資行動が、適切に行われることが期待されています。

日本では 2022 年 12 月に金融庁が「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」を公表しました。図表 3 に示すように 6 つの原則（品質の確保、人材の育成、独立性の確保・利益相反の管理、透明性の確保、守秘義務、企

業とのコミュニケーション) が定められており、この行動規範に賛同する会社は原則の順守が求められています。

なお、法令による規制ではなく、行動規範であるため、順守する場合にはその旨、順守しない場合はその理由を明らかにする、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」方式がとられています。行動規範の導入は世界初の試みです。英国やシンガポールでも、行動規範の導入を模索する動きがあり、データ提供と ESG 評価に関する問題意識は世界的に高まりつつあります。

＜図表 3＞日本 ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範

原則	内容
1. 品質の確保	ESG 評価・データ提供機関は、提供する ESG 評価・データの品質確保を図るべきであり、このために必要な基本的手続き等を定めるべきである。
2. 人材の育成	ESG 評価・データ提供機関は、自らが提供する評価・データ提供サービスの品質を確保するために必要な専門人材等を確保し、また、自社において、専門的能力の育成等を図るべきである。
3. 独立性の確保・利益相反の管理	ESG 評価・データ提供機関は、独立して意思決定を行い、自らの組織・オーナーシップ、事業、投資や資金調達、その他役職員の報酬等から生じ得る利益相反に適切に対処できるよう、実効的な方針を定めるべきである。利益相反については、自ら、業務の独立性・客観性・中立性を損なう可能性のある業務・場面を特定し、潜在的な利益相反を回避し、又はリスクを適切に管理・低減するべきである。
4. 透明性の確保	ESG 評価・データ提供機関は、透明性の確保を本質的かつ優先的な課題と認識して、評価等の目的・基本的方法論等、サービス提供に当たっての基本的考え方を一般に明らかにするべきである。また、提供するサービスの策定方法・プロセス等について、十分な開示を行うべきである。
5. 守秘義務	ESG 評価・データ提供機関は、業務に際して非公開情報を取得する場合には、これを適切に保護するための方針・手続きを定めるべきである。
6. 企業とのコミュニケーション	ESG 評価・データ提供機関は、企業からの情報収集が評価機関・企業双方にとって効率的となり、また必要な情報が十分に得られるよう、工夫・改善すべきである。評価等の対象企業から開示される評価等の情報源に重要又は合理的な問題提起があった場合には、ESG 評価・データ提供機関は、これに適切に対処すべきである。

(出所) 金融庁 2022 年 12 月「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」を基に MUTB 作成

#### 4. 金融庁の対応

2023 年 3 月、日本では金融庁が ESG 投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正」を公表しています。この改正は「グリーンウォッシング」の防止が主題となっています。

米国・EU に続き金融庁は 2021 年末から ESG ウォッシュの実態調査に乗り出し、2023 年に「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部を改正しました。新たな監督指針は、「投資家の誤認防止」「投資戦略」「ポートフォリオ構成」「参照指数」「定期開示」「外部委託」です。ESG 情報開示項目は EU と類似していますが、定量的基準はなく、いまのところすべて定性的基準となっています。

改正された指針では、ESG 投信に該当しない商品の ESG、SDGs、グリーン、脱炭素、インパクト、サステナブル等 ESG に関連する用語等のアピールを禁止しています。これにより、国内でも金融商品の ESG ウォッシュ排除の方針が明確になりました。

## 5. さいごに

ESG ウォッシュが横行することは、社会の持続的発展の実現の助けになると言われる ESG 投資自体の信用を、失いかねません。ESG ウォッシュの拡大を防ぐため、国内、国外ともに情報開示制度の規制が必要となっています。ESG ウォッシュに対応する規制をどのように設けるかは、引き続き議論の余地がありますが、「ESG」や「サステナビリティ」という言葉の響きだけではなく、その名称や開示内容に見合った投資商品になっているかは、企業、発行体、投資家といった立場によらず、ESG 投資に関わる誰もが問題意識を持つことが必要になります。

企業の ESG ウォッシュに対して法規制を策定する動きが進み、金融商品に関する説明が購入者に誤解を与えかねないなどと指摘される事例や、表現の合理的根拠を求められる事例などがでてきています。今後、企業のサステナビリティ情報の開示では、「ウォッシュ懸念のある表示を行わないこと」や「実効性を説明すること」等が要素として求められます。

以上

- ✓ 本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。
- ✓ また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。
- ✓ 記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。
- ✓ 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又は複製することを禁じます。

本資料に関するお問い合わせ先  
三菱UFJ信託銀行 法人コンサルティング部  
ESG ビジネス推進室  
03-6747-0626（受付時間：9:00～17:00（土日・祝日除く））