

1. 米SECがESGファンドに対する新たな規制案を公表：議決権行使・エンゲージメントの開示に焦点

【ポイント】

- 米SECによるESGファンドに対する開示規制案が明らかになった。ESG考慮の投資先選択への影響度が高いファンドを「ESGフォーカス」と区別し、目論見書において共通フォーマットに基づく開示を求めるとともに、年次報告書において、ESGに関する議決権行使・エンゲージメントの実施状況の開示等を求める内容が提案されている
- 欧州は、ポートフォリオの「EUタクソミー」への適合率など投資先の属性の開示強化に取り組む一方で、米国はファンドが取ったアクションの開示により焦点を当てており、今後のグリーンウォッシュ抑制に向けた規制のあり方を巡る議論に一石を投じる可能性がある

米SECが、ESGファンドに対する新たな開示規制案を公表

2022年5月、米国・証券取引委員会（SEC）が、ESGファンドの情報開示に関する新たな規制案^[1]を公表しました。

ESGを謳うファンドが増加する中、その一部に実態の伴わない「まがい物」が含まれるのではないかと、所謂「グリーンウォッシュ」懸念が広がり、ESGファンドに対する透明性の向上が世界的に議論になっていますが、今般、ESG投資残高が世界最大とも言われる米国の規制強化の方向性が明らかになったことで、今後の世界の議論の方向性にも大きな影響を及ぼす可能性が高まっています。

ESG考慮の投資先選択への影響度に基づくファンド分類

新規規制案は、「どのような手法でESG要素を考慮するか」ではなく、「投資先の選択結果にどの程度影響するか」という軸で、ファンドを大きく2つに大別している点が特徴です。

具体的には、ESG要素が、投資先選択の際に考慮される様々な事柄の一つに過ぎず、投資先の選択結果への影響が小さいものを「ESGインテグレーション」と呼ぶ一方で、投資先の選択やエンゲージメントにおいてESG要素の考慮が重要である場合を「ESGフォーカス」と名付けています。さらに、ESGフォーカスのうち、特定のインパクト創出を目指すファンドを「ESGインパクト」として区別しています。

目論見書で共通フォーマットに基づく開示を求める

新規規制案は、ESGインパクトを含むESGフォーカスに対し、ESGに関する投資戦略の内容や手法等を、目論見書において共通フォーマットに基づいて開示すること求めています。

他方、ESGインテグレーションについては、共通フォーマットに基づく詳しい開示ではなく、より限定的な開示に留める内容

図表：SECによるESGファンドの分類と情報開示の内容

ESGファンド全体	分類の意味	目論見書での開示	年次報告での開示
ESGインパクト	・特定のインパクト創出を目的とする	・共通フォーマットに基づく詳しい情報開示（達成しようとするインパクト等を含む）	・下段のESGフォーカスに対する開示内容に加えて、KPIを用いたインパクト創出状況等の開示
ESGフォーカス	・投資先の選択やエンゲージメントにおける重要な考慮事項としてESG要素を活用	・共通フォーマットに基づく詳しい情報開示	・ESGに関する議決権行使・エンゲージメントを重視する場合、その内容の開示 ・環境要因を考慮する場合、カーボンフットプリントとWACIの開示
ESGインテグレーション	・ESG要素は様々な考慮事項の一つであり、他の要素以上に重要でなく、投資先選択への影響度が小さい	・共通フォーマットはなく、より限定的な情報開示 ・GHG排出量を考慮する場合は、その内容の開示	（特になし）

出所：SEC規制案を基にニッセイアセット作成

なっていますが、**温室効果ガス（GHG）排出量を考慮する場合は、その内容の開示**を求めている点が特徴的です。

議決権行使・エンゲージメントの開示強化へ

ESGインパクトを含むESGフォーカスに対しては、年次報告での開示充実も求められます。特に投資戦略において、ESGに関する議決権行使やエンゲージメントが重要な位置付けである場合、その実施状況等の詳細を開示することが求められます（実態として、ESGを謳うファンドの多くは議決権行使・エンゲージメントを重視する姿勢を取っていると考えられます）。さらに、**環境要因を考慮するファンドは、そのカーボンフットプリント（運用資産額あたりのGHG排出量）と加重平均カーボンインテンシティ（WACI）の開示**も求められます。インパクトファンドの場合はこれらに加え、KPIを用いたインパクト創出状況の開示が求められます。

ポートフォリオの「属性」より、ファンドの「アクション」に焦点

欧州における開示規制は、ポートフォリオの「EUタクソミー」^[2]への適合率など、「どのような属性の企業等に投資しているか」を明らかにさせる要求が多く含まれるのに対し、SECの新規制案は、ESGに関する議決権行使やエンゲージメントの実施状況など、**ファンドが取った行動（アクション）**についての開示により焦点が当てられていると考えられます。グリーンウォッシュ抑制に効果的な開示規制のあり方を巡る議論に、新たな一石を投じる規制内容が示された格好です。

注）本稿の内容は、あくまで2022年5月に公表された規制案に基づいており、今後、意見募集等を経て、変更される可能性があります。

[1] SEC (2022) “[SEC Proposes to Enhance Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies About ESG Investment Practices](#)”

[2] 環境面でサステナブルな経済活動を定義するEU共通の分類基準。

2. ウェブセミナー「ニッセイアセット ESGセミナー」を開催しました

6月10日、高村ゆかり教授（東京大学・未来ビジョン研究センター）を交えて、「ニッセイアセット ESGセミナー」を開催しました（当社・日本生命保険・大樹生命保険による共催）。

第一部では、高村教授より「サステナブルファイナンスをめぐる最新動向」と題した基調講演が行われました。概要は以下の通りです。

・カーボンニュートラルを目標に掲げる国が140か国以上に達し、2021年11月に開かれたCOP26では、気温上昇の1.5℃以内抑制に向けた努力追求への決意が合意された。

・2021年8月に発表されたIPCC第6次評価報告書では、人間活動が温暖化の原因であることに疑いはないとの認識が示された。また、気温上昇で異常気象の頻度や強度が変化することが定量的に示された。

・日本の政策も変化し、気候変動に伴うリスク対応強化を企業に促している。

・気候変動対策によって、企業は競争力を高めることができる。機関投資家には、企業の変化の必要性と方向性を示す役割を果たしてほしい。



モデレーター：ニッセイ基礎研究所・井出氏（写真左）、高村教授（写真中央）、大関（写真右）によるパネルディスカッションの様子

第二部では、視聴者のアンケート結果を踏まえながら、高村教授と当社代表取締役社長・大関によるパネルディスカッションを行いました。

・「ウクライナ危機による世界的なエネルギー不足の中、脱炭素は促進すべきか、一時停止すべきか」

視聴者アンケート結果

一時停止or減速するべき:26.0%、予定通り進めるべき:54.0%、加速するべき:20.0%

回答者の20%と同様に、**脱炭素は促進すべきであり、エネルギー不足はESG投資を推進する機会と考える。**（大関）

・「菅前総理の『2050年炭素ゼロ』目標から約2年、産業政策としての温暖化対策は進展したか」

視聴者アンケート結果

目立った進展があった:2.0%、ある程度あった:29.7%、あまりなかった・よく知らない:68.3%

目立った進展があったと認識しているのは、回答者の2%のみだが、政策により**企業が脱炭素を経営課題として捉えるようになったことは進展といえる。**（高村教授）

・「今後のESG経営・ESG投資の在り方」

マーケット、技術、価値観の変化に対応するために、企業は中長期的に社会課題に対応し、収益性を高める事業経営をしてほしい。そして、投資家がそうした企業に投資をすることで、日本の気候変動対策や次の産業を支える企業を育ててほしい。（高村教授）

当セミナーは下記URLにてオンデマンド配信を行っていますので、ぜひご覧ください。

<https://event.on24.com/wcc/r/3766365/21951C1AB0124A650D7E7D4265B6BB6D?partnerref=nam>

3. IGCC主催のカンファレンスに登壇しました

IGCC（Investor Group on Climate Change）が主催したIGCC2022年サミット（2022年6月16日、17日開催）のアジアC-Suite Discussionに、Co-CIO兼ESG推進部長の藤井智朗が登壇いたしました。

当サミットの今年のテーマは「**ネットゼロに向けたトランジション投資**」でした。パネルディスカッションでは、台湾のキャセイファイナンシャルCIOのソフィア氏やS&P社サステナブルファイナンス部門のグローバルヘッドであるスーザン氏とともに、Q&Aを中心とした議論が行われました。

各社、ネットゼロへの取り組みや課題、地域間格差、エンゲージメント手法など様々なテーマで意見交換が行われました。当社藤井からは以下のようにコメントをしています。

・**ネットゼロへの取り組みは、地球環境や生態系の問題から、足元では経済や企業価値の問題にシフトしてきている。**

・**今後、スコープ3の開示がルール化されると、取引先から排出量削減を求められる動きが強まると想定され、企業の国際競争力にとどまらず、国力を左右する問題となりうる。**

・**また、企業とのエンゲージメントでは、単に行動を促しても仕方がない部分もある。企業が障壁に感じていることを集約し、政策当局者等を含め皆で解決策を探っていくような取り組みが今後ますます重要になっていくと感じている。**



- ✓当資料は内外の債券、株式、為替市場等に関する情報提供を行うためのものです。予め特定の方向や対応を推奨する目的のものではありません。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、投資対象国・地域等の経済状況や金融資本市場の動向、また有価証券等の発行者の経済活動等の変化を背景に、投資対象資産の価格が変動し、その下落により損失を被るおそれがあるほか、投資元本を割り込むリスクがあります。詳しくは各商品の商品説明資料をご確認ください。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、お客様に手数料等をご負担いただきますが、手数料等の種類ごとの金額及びその合計額については具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等の商品説明資料に記載されたシミュレーションやバックテスト等は、参考データをご提供する目的で作成したものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
- ✓市場見直し等は、お客様の運用方針や投資判断等の参考となる情報の提供を目的としたものです。実際の投資等に係る最終的な決定は、お客様ご自身のご判断で行っていただきますようお願い申し上げます。
- ✓当資料に記載された市場を投資対象とする運用商品、手法等は、リスクを含みます。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）は全て投資家の皆様のものとなります。元本が保証された商品、手法ではありません。
- ✓当資料は、現時点で信頼できると考えられる情報を基に作成しておりますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。
- ✓当資料に関わる一切の権利は、引用部分を除き弊社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。
- ✓当資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。