

2023年1月10日

安達ゆり氏
(金融庁総合政策局総合政策課 資産運用高度化室長)

杉江潤氏
(一般社団法人投資信託協会 副会長専務理事)

松本裕子氏
(日本経済新聞社 金融・市場ユニット ESGエディター)

辻本臣哉氏
(Nippon Life Global Investors Singapore CEO/日本CFA協会
及びCFA Singapore Society ボランティア)



【ウェビナー録】

1月10日、CFA Society Japan は、12月19日に発表された「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正案の Webinar を開催した。金融庁資産運用高度化室安達室長による改訂案の解説につづけて、有識者・関係者によるパネルディスカッションを行った。

監督指針改訂案解説

金融庁の今回の取り組みの目的は、ESG を銘打ったファンドが ESG の考慮において誇張した説明をしているのではないかとといったグリーンウォッシュに対する懸念に対応することだ。先にサステナブルファイナンス有識者会議などで示された方向性に基づき、2022 年度版資産運用業高度化プログレスレポートに記された、ESG 投信を扱う運用会社への監督上の期待の7項目を元に作成した。改訂案ではまず“ESG 投信”とは何か、について明示し、その場合に運用会社が説明すべき点など求められることを挙げている。

ここで ESG 投信とは「ESG を投資対象選定の主要な要素」としており、かつそれを目論見書のファンドの目的・特色に記載しているもの、としている。EU や UK、米国のように細かくラベリングしたり、閾値を設けるようなことはしておらず、まずは、ESG 投信の開示を充実させ、実態を把握し、その上で更なる対応が必要なら、監督指針を見直す方針だ。

金融庁はまず、この定義に当てはまらない投信が ESG、SDGs、グリーン、脱炭素、インパクト、サステナブルなど一般に顧客が ESG 投信だと期待する名前をつけることで誤認を招いていないか、ということを経営監督するが、これは、いわゆる広義の ESG 投資である、ESG インテグレーションのうち、ESG 投信に該当しないような公募投資信託について ESG の取組みを否定するものでは決してなく、ESG の取組みについては積極的に記載して頂きたいと強調した。次に ESG 投信である場合は、具体的に ESG の何に着目として運用しているのか、運用プロセスで ESG をどのように勘案しているのか、ESG をどのように評価しているのかを開示することを求め、それを監督する、としている。そして運用している資産の中で、目指している ESG を主要な要素として選定した投資割合や運用資産の ESG 評価について目標や目安を設定している場合はそれを、していない場合はその理由を述べることを求めている。ESG 指数を用いている場合はその指数が ESG をどのように勘案しているのかの説明も求めている。また同指針は投信を設定した時だけでなく、その後の評価（進捗や達成状況など）について定期的に開示を行うこと、外部委託運用を行っている場合はその開示と

適切なデューデリジェンス（開示ができない場合はその説明）、そして ESG に関連するデータや IT インフラの整備、人材の確保といった組織体制の確保、評価・データ提供機関を利用している場合はそれらにデューデリジェンスを求めている。

安達室長は以上のような説明をした後で、2010 年から 2022 年までの日本での ESG 関連公募投信の本数の推移をグラフで示し他国に比べると公募投信全体の 3.5%と少ないこと、特に昨年は本数が半減していること、ESG 投信が情報開示の充実と共に新規設定数が増えることを期待しているとプレゼンを締めくくった。

パネルディスカッション

(1) 主要な要素とは？

続けてパネルディスカッションが行われた。日本経済新聞社の ESG エディターである松本氏は、今回の監督指針について「ESG 投信というあいまいだったものに大枠の定義を提供したこと」を評価している。あわせて開示が進めば個人投資家にとって有益であるだろうとみており、また指針は香港やシンガポールのものとも似ていることから、グローバルな運用会社からみても対応しやすいのではないかと感想を述べた。一方海外ではファンド名称に ESG という用語を用いることについては厳しいルールが導入されつつあり、ESG の投資割合が 80%以上といった厳しめの要求もあるなか、日本では「主要な」という表現のみで、言葉通りに受けとれば投資割合が 10%程度であっても「主要な要素としてみている」と言えるのではないかと懸念する。「個人であれば ESG 投信だといわれたら普通は 100%ESG に力を入れていることを期待するのではないか」

これに対し安達室長は、「もし ESG が主要な要因だといって 10%しか取り組んでいないと言われたら、その開示状況をみて我々是对応しなければならないと思う」と述べ「ただ今現在そのようなことが起こるとは思えない。また日本ではこれまでファンド名称にルールを導入してきてこなかった。その一方海外でも ESG の定義はダイナミックに動いている。そこでまずはこのような枠を設けて開示を促し、実態を見た上で考えていきたいと思っている」と述べた。

(2) ESG インテグレーション

次に **Nippon Life Global Investors Singapore** で CEO を務め、また日本のみならず Singapore でも CFA Society のボランティア活動をしている辻本氏は、今回の監督指針をみた感想として 3 点あげた。一つ目は、ESG ファンドの評価は、開示とモニタリングが中心となる監督指針だけでは難しく、運用会社が開示をしても、実際の ESG リサーチ力のクオリティには差が出る。。これら进行评估する第三者機関や NPO /NGO といった団体がもっと出てきて欲しいという点。そして二つ目にグリーンウォッシュの議論ではよく“ESG インテグレーション投資”が問題とされる点を挙げ「しかし ESG インテグレーションはこれまで主役であった。20 年ぐらい前に SRI ファンドなどが出てきた時、あまり広がらなかったのはインテグレーションがなされていなかったからだ。それに比べ ESG 投資がこれだけ広が

り長く続いてきたのはインテグレーションができていたから。これが悪者にならないような対応を願いたい」と述べた。3 点目として、ESG 投資というと E の部分ばかりが目されるが S や G も重要で運用者はバランスの取れた投資をすることが望まれる、従って監督上の指針も S や G の場合についても適切に留意して欲しいと述べた。

確かに欧州などでは E を優先することをはっきりと求める政策や、米国のようにインテグレーションを ESG に含めない議論の流れもある。しかし今回の開示指針ではそのようなことは含まれていない。今後も引き続きコミュニケーションしていく必要はあるが、まずは運用者として歓迎できるということだろう。

(3) 全ての投信に ESG の考慮を

投資信託協会の杉江副会長は、まず日本の投信をめぐる状況として昨年から今年にかけ、ESG 投信の運用残高が減っており資金流出が起きていることを指摘した。投信協会では運用業界の底上げを目指し、一年前に会員である運用会社をメンバーとする「ESG に関する意見交換会」を立ち上げ、アンケートを行ったり、好事例集を作成したりしてきた。杉江氏は監督指針案をみた意見を 3 点挙げた。まず 1 点目として、今回の指針作成において金融庁が投資信託協会と意見交換を行い、運用業界の意見を反映したことを高く歓迎した。2 点目に、ESG 投信は成長を始めたばかりの市場で、運用会社の様々な創意工夫を阻害するべきではないと考え、今回の指針がルールであっても原則主義的な色合いが強い点を評価した。3 点目はサステナブルな社会に実現には投資信託全体が ESG の考慮を行なっていくことが重要だと考えており、グリーンウォッシュの問題も理解できるが、ESG 投信とされた以外の投信の ESG の取り組みへの動機も阻害するべきではないと述べた。

これらの意見を聞いた後、安達室長は「ESG インテグレーションを阻害することがないように、という点は我々も同じ気持ちで今回の監督指針案を策定した。ESG 投信ではないけれど、ESG をインテグレートしているような投信には ESG の取り組みについては存分に記載していただければと思っている」と述べた

Q&A

続いて Q&A でいくつか会場から寄せられた質問を、関連するものをまとめながら取り上げた。まず日本の ESG 投信の特徴、課題として杉江副会長に意見を求めると「ここ 1 年の資金流出について懸念している。ESG 投資というのは本来長期にわたって 10 年、20 年という単位で社会をサステナブルに変えていくことを支えるべきもの。その時の流行りのような形で資金が流出しているのであれば由々しき事態」であると述べた。次に「監督指針の中に長期投資であるべきといったような記載がないが議論はなかったのか」という質問について安達室長は「日本の投資信託は投資期間が短いものが多く、これは ESG に限らず問題だと思っている」と答えた。辻本氏は「投信は長期投資であるべきで、逆にそのための ESG だと思っている。長期にわたって評価するために財務情報だけでなく ESG の考慮が生まれた」と述べた。そして「監督指針の中で ESG というものを明確に定義していない点は

どうか」という問いに松本氏は「ESG の重要なテーマは変化するのでそれ事態は仕方がないと思うが、問題は ESG やインパクトという投資が一般の個人にまだあまり知られていないこと。もっとこれらの理解を浸透させる必要があると思う」と答えた。

「個人投資家の保護という観点では、辻本氏が最初にあげたように ESG 運用を評価する機関の役割も期待されるが、今回の監督指針はそれらがやりやすい状況を作れるか」という点について複数のパネリストの意見を聞いた。辻本氏は「個人投資家であるとフィーを払って ESG の評価を理解するということは考えにくい。そうすると収益事業として質の高い ESG 評価を提供することは難しいだろう。そこで何らかの形で NGO とか NPO などの活躍を期待したいところだ」と述べた。杉江副会長は「投資信託の ESG 評価となると運用会社の開示をみて評価することになると思うが、運用会社からすると投資先の発行体の ESG 開示がまだ十分とはいえず、まず企業開示を強制的により充実させていただきたいと思っている」と答えた。

より良い ESG 投信を求めて

Q&A では複数の参加者から“ESG の評価だけでなく財務面も評価した場合は、ESG を名乗ってはいけぬのか”といった質問が得られた。これについて安達室長は質問の趣旨に戸惑いながら最終的には財務諸表を考慮するのはどのような投信でもあたりまえなのは・・・と答えた。ウェビナーでは質問者に詳しく質問の背景を確認することはできないが、EU などで ESG の目的を達成する方が強く求められ、そうでなければ ESG 投資ではないといった流れを意識していることが考えられる。辻本氏は「EU では確かに ESG の定義が狭まっている。しかしアジアでは ESG インテグレーションで ESG だけでなくリターンも向上させるという手法が実現している。E だけに特化するのではなくバランスをもったやり方が認められるべきだ」と述べた。一方で松本氏は「いくつかの資産運用会社はこれまで“全ての運用に ESG の考慮を反映させる”と言ってきた。ESG の考慮が当たり前になってきたからこそ、グローバルで単純に ESG を考慮するだけでは ESG 投信に分類されなくなっているのではないかと思う」と述べた。

その他、今後ネーミングルールを導入することを視野に入れているのか、という質問に対し安達室長は現時点ではそのような予定はないと明確に答え、また運用会社の ESG 投信の質を今後どのように評価していくのか、という質問に対しては、慎重な口調で金融庁としては検査・監督の中で ESG 投信の質を見ていくということになると思う、と答えた。

また最後の質問には続けて「監督を強化するより、第三者機関の評価をやりやすくする（開示など）のほうが良いのではないか」といった投げかけもあった。今回の監督指針が求めるような開示を、全ての ESG 投信がそれなりに揃ったフォーマットで行えば、辻本氏が指摘した第三者機関が投信の ESG 評価をするハードルも下がるのではないだろうか。投資家保護は監督指針だけでは達成できないだろう。より良い ESG 投信の在り方を求めて、関係各所で協力し、議論を高めていくことが望まれる。