

米国 CFA 協会「投資プロダクトのためのグローバル ESG 開示基準」について

※注：本稿は、上記の開示基準のうち、重要と思われる論点を要約したものであり、基準の逐語訳ではありません。また、タイトルおよび主要な用語の訳は仮訳になります。

基準設定の背景：

投資運用の世界では、投資家の ESG 課題に対する関心の高まりを受けて、投資プロダクトの目的、投資プロセス、あるいはスチュワードシップ活動において、ESG 課題を考慮するための様々なアプローチが発展してきた。単一の投資プロダクトにおいて複数の ESG アプローチがとられていたり、異なる ESG 課題を取扱うために、様々な異なる方法で ESG アプローチが使用されたりしている。その結果、市場で見られる ESG 課題を考慮した投資プロダクトは広範多岐にわたり、これらのプロダクトをきちんと定義されたカテゴリーに分類することは非常に難しくなっている。

さらに、投資プロダクトに ESG アプローチを組み込むにあたり使用される用語が標準化されていないため、異なる ESG アプローチや投資プロダクトのタイプに同じ言葉が使用されていたり、逆に同じアプローチやプロダクトのタイプを指すのに違う言葉が使われていたりということが珍しくない。

こうした要因により、開示資料や広告資料が意図的に、あるいは不注意により、投資プロダクトに使用されている ESG アプローチやその特性、投資プロダクトが ESG 課題に及ぼす影響の程度などについて、投資家をミスリードする事態である「グリーンウォッシング」が増加している。グリーンウォッシングは、資産運用業界に対する信頼を失墜させる事態を引き起こしかねない。

これらの問題を解決するためには、単一の解ではなく、複数の相互に補強する解が求められる。法規制は引き続き強力なツールであるが、本基準のような業界による基準も重要な役割を担うものと思われる。

基準の目的と対象範囲：

本基準は、投資プロダクトがその目的、投資プロセス、あるいはスチュワードシップ活動において ESG 課題を考慮する際の、公正な表示と完全な開示を促進させることを目的としている。

本基準は、投資プロダクトにおいて使用される ESG アプローチに関する開示に焦点を絞っている。そのため、以下については取扱いの対象外である。

- ・会社の ESG レポート
- ・会社レベルでの ESG 開示（ただし、スチュワードシップ活動に関するものを除く）
- ・投資商品の命名、ラベリング、格付け
- ・投資プロダクトの定期報告書の内容

本基準は、以下に適用可能であるようにデザインされているという意味で「グローバル」なものである。

- ・全てのタイプの投資ビークル(以下を含むがこれらに限定されない):プールドファンド、ETF、SMA (セパレートリー・マネージド・アカウント)、リミテッドパートナーシップ、保険をベースにした投資プロダクト
- ・全てのアセットクラス(以下を含むがこれらに限定されない):上場株式、債券、PE、PD、インフラストラクチャー、不動産
- ・全ての ESG アプローチ(以下を含むがこれらに限定されない): ESG インテグレーション、除外、スクリーニング、ベスト・イン・クラス、テーマ型、サステナビリティ投資、インパクト投資、スチュワードシップ
- ・アクティブおよびパッシブ戦略
- ・全ての市場

準拠と独立した保証:

- ・基準への準拠は任意

投資マネージャーは、プロダクトベースで基準に準拠するか否かを選択することが可能である。ただし、該当する投資プロダクトの ESG 開示資料が基準に準拠していると表明するためには、基準が求めるすべての要件を開示資料が満たしていることを確認するために必要なあらゆる段階を踏まなければならない。開示資料を信頼に足る有効なものとするためには、準拠表明だけでなく、適切な内部統制を導入していることも重要である。

- ・独立した第三者による保証を受けることが可能

投資マネージャーは、個々の、あるいはすべての ESG 開示資料について保証を受けることが可能である。投資マネージャーおよび保証業務を実施する会社が守るべき全ての必須条件と勧奨条件については別途、発行予定の保証手続き(2022年5月)に記載の予定である。

投資プロダクトの ESG 開示の必須条件:

投資マネージャーは、ある特定の投資プロダクトについて本基準に準拠することを選択した場合、以下の事項を含む当該プロダクトの ESG 開示資料を用意しなければならない。

1. 一般的事項

- ・投資プロダクトの名称
- ・投資マネージャーの名前
- ・関連法規制により禁止されていない範囲で、本基準が要求する開示事項
- ・上記、禁止事項に抵触するため開示しない事項がある場合には、その概略
- ・開示資料がカバーする期間
- ・上記の期間内に、本基準が求める開示事項に変更があった場合、その概略と変更が行われ

た日付（重要なエラーの訂正を含む）

- ・ 準拠表明文
- ・ 投資プロダクトに使用されている ESG アプローチの概略
- ・ 投資プロダクトの投資プロセス、スチュワードシップ活動、あるいは投資目的が、一つあるいは複数の特定の ESG 課題を体系的に取扱っている場合、それら特定の ESG 課題の概略
- ・ 投資プロダクトが、他の第三者（機関）の ESG 関連の認証等に準拠している場合にはその内容

2. ESG 情報のソースとタイプ

ESG 情報がプロダクトの投資プロセスにおいて、あるいはスチュワードシップ活動において利用された場合、投資マネージャーは以下を開示しなければならない。

- ・ ESG 情報を利用した投資プロセスやスチュワードシップ活動の構成要素、また ESG 情報がどのように利用されたか
- ・ 利用された ESG 情報のタイプ、および情報源の概略
- ・ 利用された ESG 情報のリスクと限界、またそれらをどのようにマネージしているか

3. 投資の意思決定にあたり体系的に考慮した財務的に重要な ESG 情報

財務的に重要な ESG 情報が投資の意思決定において体系的に考慮された場合、投資マネージャーは以下を開示しなければならない。

- ・ どのように財務的に重要な ESG 情報を特定したか
- ・ 投資の意思決定において、どのようにその情報が組み込まれたか（必要であれば投資のタイプ別に）
- ・ 例外事項（財務的に重要な ESG 情報が意思決定に際して考慮されなかった場合があれば）

4. ESG 投資ユニバース

投資プロダクトが、投資ユニバースとして ESG インデックスを使用している場合、投資マネージャーは以下を開示しなければならない。

- ・ 当該インデックスの重要な特性、あるいは当該インデックスがすでによく知られたものである場合には、その名称
- ・ 投資家が、当該インデックスがどのように構築されたかの情報を得る方法

5. スクリーニング

投資プロダクトが、体系的にポートフォリオからある投資を除外したり、逆にポートフォリオに組み入れたりする際に満たすべき規準がある場合、投資マネージャーは、各々の規準について、以下を開示しなければならない。

- ・評価の対象となる投資の特性
- ・その特性が参照すべき閾値、あるいは条件
- ・閾値や条件が満たされた場合に、その投資が除外されるのか、また組入れられるのか
- ・規準の設定や評価に使用された法規制、あるいは第三者（機関）の基準、ガイドライン、もしくはフレームワークがあれば、それらへの言及
- ・投資プロセスにおいてその規準が適用されたか
- ・規準の適用に例外があれば、その内容

6. ポートフォリオレベルでの ESG の特性

投資マネージャーが、ポートフォリオレベルでの ESG の特性に目標を置いている場合、各々の目標について、以下を開示しなければならない。

- ・評価されるポートフォリオレベルでの ESG の特性
- ・ポートフォリオレベルで ESG の特性がどのように計測されるか
- ・ポートフォリオレベルでの ESG 特性の目標値、あるいは目標範囲
- ・ポートフォリオレベルでの ESG 特性目標をどのように達成することが期待されるか
- ・ポートフォリオレベルでの ESG 特性目標の達成を大きく阻害するようリスク（起こりうる場合）
- ・ポートフォリオレベルでの ESG 特性の測定あるいは目標設定にあたって使用された法規制、あるいは第三者（機関）の基準、ガイドライン、もしくはフレームワークがあれば、それらへの言及

投資プロダクトが ESG インデックスをポートフォリオレベルでの ESG 特性の評価対象として利用している場合、投資マネージャーは以下を開示しなければならない。

- ・ESG インデックスと比較されるポートフォリオレベルでの ESG 特性
- ・ESG インデックスの重要な ESG 特性、あるいは当該インデックスがすでによく知られたものである場合にはその名称
- ・投資家が、ESG インデックスの ESG 特性の定義、およびその計算方法についての情報を得る方法

投資プロダクトがポートフォリオレベルで ESG 特性に目標を設定している場合、投資マネージャーは、目標の進捗状況や達成状況についてどのように投資家に報告するかについて開示しなければならない。

7. ポートフォリオレベルでのアロケーション目標

投資プロダクトが、特定の ESG 特性をもった投資について、ポートフォリオレベルでのアロケーション目標を設定している場合、投資マネージャーは各々のアロケーション目標について、以下を開示しなければならない。

- ・アロケーション目標を設定している投資にかかわる特定の ESG 特性

- ・アロケーション目標値、あるいは目標範囲

投資プロダクトが、特定の ESG 特性をもった投資について、ポートフォリオレベルでのアロケーション目標を設定している場合、投資マネージャーは、目標の進捗状況や達成状況をどのように投資家に報告するかについて開示しなければならない。

8. スチュワードシップ活動

投資マネージャーは、投資プロダクトのスチュワードシップ活動について規定しているすべての方針の写し（完全かつ適時性のあるもの）を投資家を得る方法について開示しなければならない。

スチュワードシップ活動を行うにあたり、ESG 課題が考慮されている場合、投資マネージャーは以下を開示しなければならない。

- ・投資プロダクトに関して通常、行われるスチュワードシップ活動のタイプ（必要であれば、投資のタイプ別に）

- ・それらのスチュワードシップ活動を実施する際に通常、考慮される ESG 課題

- ・それらのスチュワードシップ活動および ESG 課題が投資プロダクトの目的および投資プロセスにどのように関連づけられているか

- ・投資プロダクトに関して行われるスチュワードシップ活動をサポートするプロセスおよびシステム

投資マネージャーは、投資プロダクトに関するスチュワードシップ活動をどのように投資家に報告するかについて、開示しなければならない。

9. 環境的、社会的インパクトのある投資目標

投資が財務的なリターンと並行して、ポジティブで計測可能な社会的および環境的インパクトをもたらす意図をもっている場合、投資マネージャーは以下を開示しなければならない。

- ・計測可能で観察可能な期間におけるインパクト目標

- ・インパクト目標の達成によって利益を受けるステークホルダー

- ・インパクト目標が達成されると期待される計画対象期間

- ・インパクト目標が投資プロダクトのその他の目標とどのように関連しているか、またインパクト目標の追求が他の目標とトレードオフの関係にならないか

- ・インパクト目標の達成が第三者の持続可能な開発目標にどのように貢献するか（明確な意図があれば）

- ・ポートフォリオのうち、社会的および環境的なインパクトを産み出すことをコミットしている割合

- ・インパクト目標がどのように達成されることが期待されているか

- ・インパクト目標の達成を大きく阻害するようなリスク（起こりうる場合）

- ・インパクト目標の達成あるいは進捗状況をどのように計測し、モニターし、評価するか
- ・インパクト目標の達成に向けた進捗状況を投資家に対してどのように報告するか
- ・インパクト目標の達成の過程で、起こりうる潜在的にネガティブな社会的および環境的インパクトを評価し、取扱い、モニターし、マネージするプロセス

以上