

2023年11月15日 全5頁

米 SEC、「ESG 運用商品」への定量水準導入へ

‘Names Rule’ 改定、「80%以上」がグリーンウォッシング対策の目安に

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 鈴木 利光

[要約]

- 米国証券取引委員会 (SEC) は、2023 年 9 月 20 日に、「Names Rule」の改定 (新 ‘Names Rule’) を公表している。
- ESG (環境、社会、ガバナンス)、サステナビリティといった分野の規制に関しては、欧州連合 (EU) が先行してきた。しかし、新 ‘Names Rule’ の公表により、こと「ESG 運用商品に対する定量水準」の規制導入については、米国が EU に先行することとなった。
- 新 ‘Names Rule’ は、ポートフォリオの「80%以上」を名称に合致させる、という確固たる目安を、「ESG 運用商品」の世界にもたらすだろう。

1. 「ESG 運用商品に対する定量水準」の規制導入、米国が EU に先行

2022 年以降、運用商品における「グリーンウォッシング」(うわべだけの欺瞞的な環境訴求)への懸念表明を意図した当局からのリリースが相次いでいる。最近でいうと、米国証券取引委員会 (SEC) が 2023 年 9 月 25 日に、グリーンウォッシングを理由として、大手銀行の資産運用子会社に対して 1,900 万ドルの制裁金を科した旨を公表している¹。

そして、SEC は、その直前の 2023 年 9 月 20 日に、「Names Rule」²の改定 (以下、「新 ‘Names Rule’」) を公表している³。ESG (環境、社会、ガバナンス)、サステナビリティといった分野の規制に関しては、欧州連合 (EU) が先行してきた。しかし、新 ‘Names Rule’ の公表により、こと「ESG 運用商品に対する定量水準」の規制導入については、米国が EU に先行することとなった。

本稿では、新 ‘Names Rule’ の概要を簡単に紹介する。

¹ SEC ウェブサイト参照

² Rule 35d-1 under the U.S. Investment Company Act of 1940

³ SEC ウェブサイト参照

2. 新 ‘Names Rule’ の概要

(1) 公表の経緯

SEC は 2022 年 5 月 23 日に、グリーンウォッシングを理由として、大手銀行の投資顧問子会社に対して 150 万ドルの制裁金を科した旨公表している⁴。

その直後の 2022 年 5 月 25 日、SEC は、新 ‘Names Rule’ の案を公表している⁵。この案が、2023 年 9 月 20 日に最終版として公表された。

(2) ‘Names Rule’ とは？

‘Names Rule’ は、投資会社⁶に対し、特定の要素を想起させる名称の商品を運用する場合、そのポートフォリオの 80%以上が、その「特定の要素」に合致するもので占められていることを求めるものである。

2001 年に採択された現行の ‘Names Rule’ が適用されるのは、特定の業種、特定の地理、を想起させる運用商品のみとなっている。

SEC コミッショナー (Jaime Lizárraga 氏) によると、現行の ‘Names Rule’ は、ファンド全体の 60%を捕捉しているという⁷。

(3) 主要な変更点

① 「特定の要素」の適用範囲拡大

新 ‘Names Rule’ は、「特定の要素」に、‘growth’、‘value’、‘sustainable’ といった要素を加えている。

これにより、実質的に、‘ESG’ 又はそれに類似する用語 (‘sustainable’、‘green’、‘socially responsible’ 等) を名称に用いている運用商品を捕捉することを企図している。

SEC コミッショナー (Jaime Lizárraga 氏) によると、新 ‘Names Rule’ は、ファンド全体の 75%超を捕捉する見込みという⁸。

⁴ SEC ウェブサイト参照

⁵ SEC ウェブサイト参照

⁶ ‘registered investment companies’ 及び ‘Business Development Companies (BDC)’ をいう。

‘Investment Company Act of 1940’ 上の登録義務がない私募ファンド (ヘッジファンド、PE ファンド等) は含まれない。

⁷ SEC ウェブサイト参照

⁸ 脚注 7 参照

② 四半期に一度の見直し

投資会社は、新‘Names Rule’に捕捉される運用商品について、少なくとも四半期に一度の「見直し」（ポートフォリオが名称に合致しているか否か）が求められる。

③ 原則 90 日での「回帰」

‘Names Rule’は‘normal circumstances’における適用が想定されており、改定後であってもその点は維持される。従って、やむを得ない事情（資本再編等）があれば、一時的にポートフォリオの「80%以上」を遵守できないことも認められる。

ただし、新‘Names Rule’は、「80%以上」への回帰までの期限として、「原則 90 日」を新たに設定している。

④ 投資方針の変更

投資会社のうち、非上場の‘registered closed-end funds’及び‘BDC’については、「80%以上」を遵守する際の投資方針を変更（それに伴う名称の変更を含む）する場合は、出資者の承認が必要とされている。

もともと、既存持分の純資産総額での買取りをオファーする場合は、「60 日前通知」をすることにより、出資者の承認を得ずに投資方針を変更することが可能とされている。

それ以外の投資会社については、「80%以上」を遵守する際の投資方針を変更する場合は、出資者への「60 日前通知」のみで足りる（現行の‘Names Rule’から変更なし）。

⑤ ‘prospectus’での開示

投資会社は、新‘Names Rule’に捕捉される運用商品について、‘prospectus’（目論見書）にて、名称に使われている用語の定義、名称に基づく投資選定の基準等を記載しなければならない。

⑥ 四半期報告

投資会社は、新‘Names Rule’に捕捉される運用商品について、四半期に一度、「80%」バスケットの‘value’、「80%」バスケットに含まれる各投資の情報を、SECに報告しなければならない（Form N-PORT）。

⑦ 記録保存

投資会社は、新‘Names Rule’に捕捉される運用商品について、新‘Names Rule’の遵守にまつわる情報（「80%」バスケットの‘value’、「80%」バスケットに含まれる各投資、「80%以

上」を遵守できなくなった理由とその発生日、出資者への通知等)を書面にし、最低6年間は保存しなければならない

⑧ 「80%以上」の算出

新‘Names Rule’は、「80%以上」を算出するにあたって、現金、現金同等物、米国債（残存期間1年以内）を分母から除外することを認めている。

また、デリバティブを「80%」バスケットに算入する場合は、市場価格ではなく想定元本を用いることとしている。

(4) 適用時期

新‘Names Rule’は、2023年12月11日に発効する。もともと、投資会社が実際に遵守を求められる時期はその先になる。

純資産10億ドル以上（グループ単位）のファンドグループに含まれる投資会社には、2025年12月10日以降、新‘Names Rule’が適用される。

純資産10億ドル未満（グループ単位）のファンドグループに含まれる投資会社には、2026年6月10日以降、新‘Names Rule’が適用される。

3. ESMA版‘Names Rule’との関係

2022年11月18日、欧州証券市場監督局（ESMA）は、‘Consultation Paper On Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms’ と題する意見募集文書を公表している⁹。

筆者は、SECが2022年5月25日に公表した新‘Names Rule’の案¹⁰との類似性から、この意見募集文書を「ESMA版‘Names Rule’」と呼んでいた。

すなわち、SECの新‘Names Rule’は、ESMA版‘Names Rule’のプロトタイプといえる。

4. 「80%」という目安の導入に契機に

新‘Names Rule’は、‘prospectus’での開示や四半期報告の導入により、EUの‘SFDR’¹¹に

⁹ ESMAによる意見募集文書の概要については、[拙稿大和総研レポート「ESMA、『8条ファンドの最低水準』の導入へ」（2022年12月23日）](#)を参照されたい。

¹⁰ 脚注5参照

¹¹ EUを拠点とする資産運用会社等のサステナビリティ開示規制（Sustainable Finance Disclosure Regulation）をいう。SFDRの概要については、[拙稿大和総研レポート・コラム](#)を参照されたい。

歩み寄ったような内容となっている。

もともと、冒頭で述べたとおり、新‘Names Rule’の公表により、「ESG 運用商品に対する定量水準」の規制導入については、米国が EU に先行することとなった¹²。

近々最終化されるであろう ESMA 版‘Names Rule’と併せて、新‘Names Rule’は、ポートフォリオの「80%以上」を名称に合致させる、という確固たる目安を、「ESG 運用商品」の世界にもたらすだろう。そのことは、「ESG 運用商品」に関して、2023 年 3 月 31 日に「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¹³をしたばかりの日本においてもあてはまるだろう。

以上

¹² 本稿執筆時点（2023 年 11 月 13 日）では、ESMA 版‘Names Rule’の最終版は公表されていない。また、仮に最終化されたとして、ESMA 版‘Names Rule’は ESMA による「ガイドライン」に留まり、EU 単位の「規制」とまではいえない。

¹³ 「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（2023 年 3 月 31 日）の概要については、[拙稿 大和総研レポート「ESG 投信のグリーンウォッシング対策」\(2023 年 5 月 15 日\)](#)を参照されたい。