

2022年12月27日 全5頁

ESG 投信のグリーンウォッシング対策（案）

【金融庁】ESG 投信、開示項目は欧州と類似も、「定量基準」はなし

金融調査部 主任研究員 鈴木利光

[要約]

- 2022年12月19日、金融庁は、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」の一部改正案（監督指針改正案）を公表している。
- 監督指針改正案は、ESG 投信における「グリーンウォッシング」の防止を主題としている。
- ESG 投信の開示項目をみると、「2022 事務年度 金融行政方針」（2022年8月31日公表）において「国際的な動き等も踏まえ」と述べていたとおり、SFDR のレベル2（細則）のそれとの類似性がうかがえる。
- ESG 投信の範囲（定義）や、「名称又は愛称」に関する制約をみると、その内容は未だ定性的なものにとどまっている。もっとも、今後、また別のタイミングで、そこに何らかの「定量基準」、すなわち、ESG 投信における「ESG を主要な要素として選定する投資対象への投資」の最低水準が導入される可能性があるだろう。

1. ESG 投信における「グリーンウォッシング」の防止

2022年12月19日、金融庁は、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」の一部改正案（以下、「監督指針改正案」）を公表している。

監督指針改正案は、ESG 投信における「グリーンウォッシング」の防止を主題としている。

本稿では、監督指針改正案の内容を紹介する。

2. 背景

金融庁は、2022年5月27日に「資産運用業高度化プロGRESSレポート2022」を公表している。これによると、2021年10月末時点のESG投信（37社・225本）を調査したところ、11社

(30%) に ESG 専門部署・チームがなく、14 社 (38%) に「ESG 専門人材」¹が一人もいなかった。

こうした状況を受けて、金融庁は、「2022 事務年度 金融行政方針」(2022 年 8 月 31 日公表)にて、「ESG 投信を取り扱う資産運用会社への期待 (中略) や国際的な動き等も踏まえ、各資産運用会社における適切な態勢構築や開示の充実等を図るため、2022 年度末を目途に金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針を改正する」と述べている。

監督指針改正案は、ここでいう「2022 年度末を目途に金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針を改正」するための案であり、2023 年 1 月 27 日までパブリックコメントを募集している。

3. 監督指針改正案

監督指針改正案は、「ESG 投信に関する留意事項」の新設を提案している。

「ESG 投信に関する留意事項」は、以下の (1) から (4) の項目で構成されている。

(1) 意義

監督指針改正案は、「ESG 投信に関する留意事項」の意義を、次のように記している。

名称や投資戦略に ESG (Environmental・Social・Governance) を掲げるファンドが国内外で増加しており、運用実態が見合っていないのではないかと懸念 (グリーンウォッシング問題) が世界的に指摘されている。こうした中、ESG を投資戦略の主要な要素として掲げる我が国の公募投資信託 (以下、「ESG 投信」という) について、市場の信頼性を確保し、ESG 投資の促進及び持続可能な社会構築を図る必要がある。このため、投資家の投資判断に資するよう、ESG に関する公募投資信託の情報開示や投資信託委託会社の態勢整備について、以下の点に留意して検証することとする。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

(2) ESG 投信の範囲

監督指針改正案は、「ESG 投信」の範囲 (定義) を、次のように規定している。

ESG 投信は、下記に該当する公募投資信託とする。

① ESG を投資対象選定の主要な要素としており、かつ、
 ② 交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に、その旨を記載しているもの

なお、外部委託運用の場合は、投資戦略を踏まえ、投資信託委託会社が適切に判断することとする。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

(3) 開示

監督指針改正案は、ESG 投信の開示項目として、以下の①から⑥を挙げている。

¹ 「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」(2022 年 5 月 27 日公表) では、「ESG 専門人材」を、「90%以上の時間を ESG 関連業務に費やす専任スタッフ」と定義している。

① 顧客誤認の防止

投資家に誤解を与えることのないよう、ESG 投信に該当しない公募投資信託の名称又は愛称に、ESG、SDGs (Sustainable Development Goals)、グリーン、脱炭素、インパクト、サステナブルなど、ESG に関連する用語が含まれていないか。また、ESG 投信に該当しない公募投資信託のうち、2023 年 3 月末までに設定されたものについて、その名称又は愛称に ESG に関連する用語が含まれている場合には、ESG 投信ではない旨を交付目論見書に明記しているか。

投資対象の選定において、財務指標等など他の要素と並ぶ一要素として ESG を考慮する公募投資信託について、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」等の ESG に関する記載が、当該公募投資信託が ESG 投信であると投資家に誤認されるような誇張した説明となっていないか。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

「ESG に関連する用語」を「名称又は愛称」に含むことができるのは ESG 投信のみとしている点からは、部分的とはいえ、欧州証券市場監督局 (ESMA) が 2022 年 11 月 18 日に公表した意見募集文書²との類似性がうかがえる。

なお、「財務指標等など他の要素と並ぶ一要素として ESG を考慮する公募投資信託」は、ESG を投資対象選定の「主要な要素」としていないことから、ESG 投信には該当しない。

② 投資戦略

ESG 投信の交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に、以下の事項を記載しているか。

- イ. ESG の総合評価又は環境や社会の特定課題等、投資対象選定の主要な要素となる ESG の具体的内容
- ロ. 主要な要素となる ESG の運用プロセスにおける勘案方法 (関連する基準や指標、評価方法等の説明を含む)
- ハ. 主要な要素となる ESG を運用プロセスにおいて勘案する際の制約要因やリスク
- ニ. 持続可能な社会の構築に向けて、環境や社会のインパクト創出を目的としている ESG 投信について、その目的、インパクトの内容、及び、目標とする指標・数値、方法論等を含むインパクトの評価・達成方法
- ホ. 投資信託委託会社として、ESG を主要な要素とする投資戦略に関するスチュワードシップ方針がある場合には、当該方針の内容
- ヘ. イ～ホについて、詳細をウェブサイト等で開示する場合には、その参照先

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

③ ポートフォリオ構成

ESG 投信の純資産額のうち、ESG を主要な要素として選定する投資対象への投資 (時価ベース) を目標や目安としている場合、又は、ESG 投信の投資戦略において主要な要素となる ESG の評価指標について、目標や目安を設定している場合、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に、当該比率やその他の計数を記載しているか。また、こうした目標や目安を設定していない場合、その理由を説明しているか。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

ここでは、事実上、ESG 投信における「ESG を主要な要素として選定する投資対象への投資」の占める最低割合等の設定、開示が求められている。

² ESMA の意見募集文書の概要については、[拙著レポート「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。

④ 参照指数

公募投資信託の運用において、特定の ESG 指数への連動を目指す場合、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に、参照指数における ESG の勘案方法を記載しているか。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

⑤ 定期開示

ESG 投信の交付運用報告書 (上場投資信託の場合には適時開示書類。以下同じ。) 及び交付目論見書の「運用実績」に、以下の事項を継続的に記載しているか。

- イ. 純資産額のうち、ESG を主要な要素として選定した投資対象への投資 (時価ベース) について、目標や目安とする比率がある場合には、実際の投資比率
- ロ. 投資戦略において主要な要素となる ESG の評価指標について、目標や目安を設定している場合には、その達成状況
- ハ. 持続可能な社会の構築に向けて、環境や社会のインパクト創出を目的としている ESG 投信について、インパクトの達成状況
- ニ. 投資信託委託会社として、ESG を主要な要素とする投資戦略に関連するスチュワードシップ方針がある場合、当該方針に沿って実施した行動
- ホ. イ～ニについて、詳細をウェブサイト等で開示する場合には、その参照先

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

ここでは、前記「③ ポートフォリオ構成」で「目標や目安」として設定した、ESG 投信における「ESG を主要な要素として選定する投資対象への投資」の占める最低割合等の実績を開示することが求められている。

⑥ 外部委託

ESG 投信の運用を外部委託する場合、外部委託先に対する適切なデューデリジェンスや運用状況の確認を行い、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」や交付運用報告書に、外部委託運用の②～⑤の内容を反映した開示がなされているか。また、これらの開示が困難な場合には、その理由を説明しているか。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

(4) 態勢整備等

監督指針改正案は、求められる態勢整備等として、以下の①②を挙げている。

① 組織体制

ESG に関連するデータや IT インフラの整備、人材の確保等、ESG 投信の投資戦略に沿った運用を適切に実施し、実施状況を継続的にモニタリングするためのリソースを確保しているか。

ESG 投信の運用を外部委託する場合には、上記のリソースの状況を把握する等、外部委託先に対するデューデリジェンスや (3) ②～⑤の内容の確認を行うための体制を整備しているか。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

参考までに、ここでいう「ESG 投信の投資戦略に沿った運用を適切に実施し、実施状況を継続的にモニタリングするためのリソースを確保」は、「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」(2022 年 5 月 27 日公表) でいう「サステナビリティ推進体制の強化や ESG 投資手法の高度化な

どを所掌する部署の設置や ESG 専門人材の確保等」と同義であるものと考えられる。

② ESG 評価・データ提供機関の利用

公募投資信託の運用プロセスにおいて第三者が提供する ESG 評価を利用する場合や自社の ESG 評価に第三者が提供するデータを利用する場合、ESG 評価・データ提供機関の組織体制や評価の対象、手法、制約及び目的を理解する等、デューデリジェンスを適切に実施しているか。

(出所) 監督指針改正案 (下線は筆者)

参考までに、ここでいう「ESG 評価・データ提供機関の組織体制」は、「資産運用業高度化プロセスレポート 2022」(2022 年 5 月 27 日公表)では、「スタッフ数、経験、顧客ニーズに応じた情報提供能力、法令遵守体制」と定義されている。

4. 「ESG 投信」に何らかの定量基準が導入されるか？

以上が、監督指針改正案の内容である。

ESG 投信の開示項目をみると、「2022 事務年度 金融行政方針」(2022 年 8 月 31 日公表)において「国際的な動き等も踏まえ」と述べていたとおり、「SFDR」³のレベル 2 (細則)のそれとの類似性がうかがえる。

ESG 投信の範囲 (定義) や、「名称又は愛称」に関する制約をみると、その内容は未だ定性的なものにとどまっている。もっとも、今後、また別のタイミングで、そこに何らかの「定量基準」、すなわち、ESG 投信における「ESG を主要な要素として選定する投資対象への投資」の最低水準が導入される可能性があるだろう⁴。

以上

³ 欧州連合 (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、[拙著レポート・コラム](#)を参照されたい。

⁴ 参考までに、ESMA が導入を提案している「8 条ファンドの最低水準」の概要について、脚注 2 の拙著レポートを参照されたい。