

2023年5月15日 全15頁

ESG 投信のグリーンウォッシング対策

【金融庁】ESG 投信、「最低水準」が事実上収斂していく可能性あり

金融調査部 主任研究員 鈴木利光

[要約]

- 2023年3月31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（監督指針改正）を公表している。
- 監督指針改正は、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 投信の開示項目を見ると、「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（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）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」に関する制約を見ると、その内容は定性的なものにとどまっている。
- もっとも、今後、何らかの「定量基準」が事実上導入される可能性がある。具体的には、金融庁によるモニタリングを通じて、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額」の最低水準が事実上収斂していく可能性がある。

1. ESG 投信における「グリーンウォッシング」の防止

2023年3月31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（以下、「監督指針改正」）を公表している¹。

監督指針改正は、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、監督指針改正の内容を紹介する²。

¹ 金融庁ウェブサイト参照。監督指針改正は、公表日より適用されている。

² 本稿は、監督指針改正の案段階のものをテーマとした、拙著大和総研レポート「ESG 投信のグリーンウォッシング対策（案）」（2022年12月27日）の更新版である。

2. 背景

金融庁は、2022年5月27日に「資産運用業高度化プログレスレポート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（構成比30％）にESG専門部署・チームがなく、14社（同38％）に「ESG専門人材」³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」するものに該当する。

3. 監督指針改正

監督指針改正は、「ESG考慮に関する留意事項」を新設している。

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

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> (1) 意義 (2) ESG投信の範囲 (3) 開示 (4) 態勢整備等 |
|---|

以下、順に紹介する。

(1) 意義

監督指針改正は、「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。

<p>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（<u>グリーンウォッシング問題</u>）が世界的に指摘されている。こうした中、<u>名称や投資戦略にESGを掲げる我が国の公募投資信託</u>について、市場の信頼性を確保し、ESG投資の促進を通じた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。</p>
--

（出所）金融庁「『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」（下線は筆者）

³ 「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。

(2) ESG 投信の範囲

監督指針改正は、「ESG 投信」の範囲（定義）を、次のように規定している。

<p>本監督指針において、ESG 投信は、以下に該当する公募投資信託とする。</p> <p>① ESG を投資対象選定の<u>主要な要素</u>としており、かつ、</p> <p>② 交付目論見書の「<u>ファンドの目的・特色</u>」に①の内容を記載しているもの</p> <p>なお、外部委託運用（ファンド・オブ・ファンズ形式を含む。以下同じ。）の場合は、投資戦略やポートフォリオ構成を踏まえ、投資信託委託会社が適切に判断することとする。</p>

（出所）金融庁『「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』（下線は筆者）

この点に関して、監督指針改正と同時に公表された、「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（以下、「金融庁の考え方」）⁴のうち、重要と考えるものを紹介する（図表 1）。

図表 1 金融庁の考え方： ESG 投信の範囲（定義）

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
2	ESG 投信という区分を設け、それ以外のファンドと区分けして、明確に要件を定めていく方向という理解でよいか。	本監督指針は ESG 投信の範囲を定め、 <u>ESG 投信に該当する公募投資信託に関する開示を</u> 求めるほか、 <u>ESG を考慮する公募投資信託を運用する資産運用会社における態勢整備</u> を求めるものとなります。
3	本監督指針案で定義する ESG 投信と会社（海外グループを含む。以下同じ）が定義する ESG 投信は必ずしも一致するものではないと考えられるが、本監督指針により会社が定義する ESG 投信を監督指針に合致させる必要は必ずしもなく、会社が定義する ESG 関連投資であることを投資家に説明することや、本監督指針に合致しない ESG 関連投資を行うファンドである旨記載内容を明確化することで存続できるとの理解でよいか。	資産運用会社がグループ内で定義する ESG 投信を監督指針に合致させる必要がないことはご理解のとおりですが、 <u>独自に定義する ESG 投信の名称を工夫するなどし、本監督指針の「ESG 投信」の概念との誤認防止に留意する</u> 必要があります。
4	本監督指針案で定義される ESG 投信への該当性については、あくまで運用会社が最終的に判断するものであり、会社の判断に金融庁が強制力をもって指導するものでも、強要するものでもないという理解でよいか。	本監督指針では ESG 投信について画一的な定義を定めるものではありませんが、 <u>本監督指針の趣旨に反した業務運営となっていないか、モニタリングを行う中で検証</u> してまいります。
8	「ESG を投資対象の主要な要素としており」の「 <u>主要な</u> 」は、ファンド設定時における主要各国の規制や市場・社会情勢を踏まえ、 <u>各運用会社において適切に判断</u> するという理解でよいか。	ご理解のとおりです。
9	適用対象となる「 <u>主要な要素</u> 」の定義は <u>各委託会社で決める</u> という理解でよいか。特に投資対象の 50%以上や 80%以上を ESG 基準のもとに選定するというような具体的な数値のイメージがあればご教示頂きたい。また、銘柄をスクリーニングする際の基礎的なデータとして UN Global Compact Principles への非準拠会社を除外し、その後は個々の発行体の業績等を分析して投資判断を行うような場合、 <u>所謂 ESG インテグレーションのみを行うような場合は、「主要な要素」とはならない</u> と考えてよいか。 Governance（会社統治）は従来からエンゲージメントの一部として投資判断の要素としてきたが、特に G のみを投資判断の要素とせず、かつ <u>ESG 投信という説明を目論見書等に入れない投信は、本監督指針の対象外</u> と考えてよいか。	いずれもご理解のとおりです。 ESG 投信の該当性については、監督指針を踏まえ、資産運用会社において個別に判断されるものと考えます。
11	ESG を主要な要素として選定した投資対象への投資割合や、ESG の評価指標についての目標や目安について、ESG 投信に含まれる場合の閾値等のイメージや、考え方を教えてほしい。	<u>明確な数値基準は定めておりません。ESG が投資対象選定の主要な要素であることを合理的に説明できる割合や目標を資産運用会社において検討する必要がある</u> と考えます。
12	どの程度、どのような方法で、投資対象選定に利用すれば「 <u>主要</u> 」な要素と見なすことができるかが明確でないため、明確にすべきだと考える。 さまざまな利用度の程度や範囲は幅が広く、色彩のグラ	<u>投資対象の選定プロセスにおいて、ESG が決定的に重要な要素となっている場合（例えば設定した ESG の基準を満たさない場合には投資対象に含まれない、又は、基準に応じて投資割合が決定されるような場合）、「ESG は主</u>

⁴ 金融庁ウェブサイト参照

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
	<p>デーションのように明確な区切りがない状況と考える。そのため、ESG 投信であるかないかの判断には、少なくとも投資で活用する ESG の項目とその活用・利用の手法、程度を示す必要があると考える。</p> <p>例えば、投資ユニバースの決定段階で、ネガティブ・スクリーニングあるいはポジティブ・スクリーニングを利用してさえいれば「主要な要素」と見なされるのか、あるいは ESG 投信である（最低）基準となりうるのか、現在の範囲の説明では判断がつかない。</p> <p>なお、改訂案では、(2) ①以外にも、(3) 開示の②投資戦略、③ポートフォリオ構成、⑤定期開示を含めて、全体で 11 か所に「主要な要素」という表現が使われており、これらのか所も同様に明確になっていないと考える。</p> <p>最初の (2) ESG 投信の範囲^(注)で、ESG 投信の定義をまず示すべきだと考える。</p> <p>なお、EU の SFDR など参考になると、(3) 開示の②投資戦略、③ポートフォリオ構成、④参照指数、⑤定期開示、で示されている条件を満たす公募投資信託を ESG 投信とするのが適切ではないかと考える。</p>	<p>「主要な要素である」に該当します。</p> <p>「主要な要素」を含め、ESG 投信の該当性については、本監督指針を踏まえて、運用会社において個別に判断されるものと考えますが、その判断においては、ユニバース選定方法、実際の投資割合のいずれも判断要素になりうると考えます。</p>
20	<p>「ESG を投資対象選定の主要な要素とする」とは、投資対象選定の要素が複数ある場合において、他の要素に比べ ESG 要素の比重が大きいことが求められるのか。</p> <p>また、その比重の大きさは何をもちょう測られるのか（例えば、ESG 要素で選定した銘柄の純資産に対する比率や、複数の要素をスコア化し合算する中での ESG 要素の配点など）。</p>	<p>投資対象の選定プロセスにおいて、財務指標や ESG 等の複数の要素を総合的に勘案するような場合は、ESG 投信には該当しませんが、投資対象選定のプロセスにおいて、ESG を決定的に重要な要素として勘案している場合（例えば設定した ESG の基準を満たさない場合には投資対象に含まれない、又は、基準に応じて投資割合が決定されるような場合）、ESG 投信に該当します。ご指摘にある ESG 要素で選定した銘柄（時価）の純資産に対する比率又は複数の要素をスコア化して合算する中での ESG 要素の配点などは、そうした投資対象選定のプロセスの結果の一つと考えており、ESG 投信でありながら、それらの比率又はスコア等が低いような場合には、投資対象選定のプロセスに課題がある可能性があります。</p>
22	<p>ESG 投信の範囲における、「ESG を投資対象選定の主要な要素としており」の「主要」の考え方は、必ずしも 50% 超の投資割合を指すわけではない、との理解で良いか。</p> <p>ESG を銘柄調査やポートフォリオ構築において、情報の 1 つとして考慮する場合、定量的に管理できないと考えるのが問題ないか。</p> <p>ESG を主要な要素として銘柄を選定しているとは、どの段階、どのような状況を想定しているか（ユニバース選定段階か。投資銘柄選定か。）</p>	<p>投資対象の選定プロセスにおいて、ESG が決定的に重要な要素となっている場合（例えば設定した ESG の基準を満たさない場合には投資対象に含まれない、又は、基準に応じて投資割合が決定されるような場合）、ESG は主要な要素である」に該当します。また、そうしたプロセスの結果の例が、ESG を主要な要素として選定した投資割合であり、具体的な基準は設けておりませんが、当該割合が低い場合には、プロセスに課題がある可能性があります。「ESG 考慮」の方法や程度は多様であり、ESG を他の要素と同様に総合的に勘案しているような場合には、ESG 投信に該当しません。その点を明確化するため修正しました。ご意見ありがとうございました。</p>
26	<p>「ESG を投資対象選定の主要な要素としており」について、投資対象選定ではなく、ESG を投資ウェイトの決定要素とする運用戦略（いわゆるティルト）も、ESG 投信の範囲に含まれる、という理解でよいか。</p>	<p>原則、ESG 投信に含まれますが、ティルト（傾き）の度合いが「主要な要素である」と見なせる必要があります。</p>
34	<p>例えば、ポートフォリオ企業が ESG に力を入れているということを投資対象選定の主要な基準とする投資戦略を採用している場合には、「ESG を投資対象選定の主要な要素としている」ことになるか。この理解が正しい場合、「ポートフォリオ企業が ESG に力を入れている」という要素はどのように客観的、数値的に判断すればよいか。</p> <p>例えば、「ESG に力を入れている」ということを主要な選定基準として、特定の産業分野の企業を投資対象として選定する場合、「ESG を投資対象選定の主要な要素」としているが、ESG 関連事業が小さい場合、実質的には特定の産業分野に投資する公募投信となってしまうように思われる。ESG 投信というからには、ESG 関連事業への投資額が一定の割合を超える必要はないか。</p>	<p>ご指摘の基準を採用する場合には、投資先企業が「ESG に力を入れている」ことについて、客観的な基準が必要です。</p>
35	<p>ESG 投信の定義は、欧州 SFDR の 8 条ファンド、9 条ファンドと同等だという理解でよいか。そうでない場合は、グローバルスタンダードの観点から好ましくないものと考えて確認したい（シンガポール MAS の CFC</p>	<p>香港 SFC の Circular と同様、公募投資信託が SFDR 8 条、9 条に該当するかどうかに関係なく、監督指針の ESG 投信の要件を満たしているかどうかで、ESG 投信の該当性を判断する必要があります。</p>

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
	02/2022 では、SFDR8 条ファンド、9 条ファンドであれば MAS の ESG リテールファンドの開示要件を満たすと読める記載があるが、ESG 投信の定義も、欧州 SFDR はじめグローバル規制と同等であることをご確認するもの。	
37	秩序だったトランジション（ネットゼロ経済社会への移行）を実現するために必要な素材・技術等のセクターへ投資をする場合のように、日本ではサステナブル・ファイナンスの中核をなすが、海外法令においては ESG 投資に該当するかどうか見解がまだ定まっていないテーマについて、「ESG 投信」に該当する場合もあると考えてよいか。	ESG 投信の該当性については、本監督指針を踏まえて、運用会社において個別に判断されるものであるため、 <u>海外において ESG 投資に該当するかどうか見解が定まっていないテーマであっても「ESG 投信」に該当する場合もある</u> と考えます。
48	対象となる公募投資信託が ESG 投信の範囲に含まれるか否かを判断するにあたり、「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」とあるが、具体的にどのような事項を検証すれば「適切に判断した」といえるか。 <u>外部委託運用先が、①ESG を投資対象選定の主要な要素としており、かつ、②投資ガイドラインに ESG を投資対象選定の主要な要素とする旨を記載している場合、投資信託委託会社は、自社の公募投資信託を ESG 投信と判断し、要求される情報を開示すべき</u> ということになるか。	<u>外部委託運用における ESG 投信の該当性</u> についても、本監督指針を踏まえて、運用会社において個別に判断されるものと考えますが、 <u>実質的には (2) ①への該当性を判断</u> していただくことになると考えます。後段についてはご理解のとおりです。
55	本監督指針では、「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」を「ESG 投信」と定義づけている。この場合、 <u>私募の（適格機関投資家向け）投資信託や、外国籍の投資信託類似のファンドは本監督指針の対象外</u> になると理解してよいか。本監督指針は、国内の事業会社を射程としており、 <u>「我が国の公募投資信託」とは、いわゆる国内籍の投資信託を指す</u> ものと理解してよいか。	ご理解のとおりです。
62	投信法においては、契約型ファンドを「投資信託」、会社型ファンドを「投資法人」と呼び分けているが、一方で世間一般では、投資法人も含め広く「投資信託」という言葉で理解または表現されている場合は少なくないと思われる。本監督指針における「投資信託」が法令による呼び分けと同じと理解して良いか。この場合、 <u>REIT などの「投資法人」が指針の適用対象外</u> となるように思われるが、ESG の公正な発展という指針の背景を考慮すると、「投資法人」も適用対象とすべきと考えるが、いかがか。	本監督指針が公募投資信託のみを対象としている点についてはご理解のとおりです。 ご指摘を踏まえて、 <u>一般個人に提供されている J-REIT については、今後状況を見つつ、対応を検討</u> いたします。
64	「ESG を投資対象選定の主要な要素としている旨」を「ファンドの目的・特色」に記載する際、「 <u>ファンドの目的</u> 」または「 <u>ファンドの特色</u> 」のどちらに記載するかと言った記載箇所やその表現方法は、 <u>個々の ESG 投信の商品性等を考慮した上で、委託会社が判断</u> できるという理解で良いか。	ご理解のとおりです。 <u>通常の ESG 投信の場合、「ファンドの特色」への記載が考えられる一方、インパクトを^(注)創出を目的とした ESG 投信の場合、「ファンドの目的」への記載も考えられます。</u>

(注) 原文ママ

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（赤字下線は筆者）

(3) 開示

監督指針改正は、ESG 投信の開示項目として、次の①から⑥を挙げている。

① 顧客誤認の防止
② 投資戦略
③ ポートフォリオ構成
④ 参照指数
⑤ 定期開示
⑥ 外部委託

以下、順に紹介する。

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。

投資対象の選定において、財務指標など他の要素と並ぶ要素として ESG も考慮する公募投資信託について、交付目論見書や販売用資料、広告等の ESG に関する記載が、当該公募投資信託が ESG を投資対象選定の主要な要素にしていると投資家に誤認されるような説明となっていないか。

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 を投資対象選定の主要な要素としているものではない旨を交付目論見書に明記しているか。なお、上記の場合には、ESG に関連する用語をできる限り速やかに名称又は愛称から除外することが望ましい。

(出所) 金融庁『『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』(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⁵との類似性がうかがえる。

顧客誤認の防止に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを紹介する (図表 2)。

図表 2 金融庁の考え方：顧客誤認の防止

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
10	「(2) ESG 投信の範囲」における ESG 投信の形式的定義 (「ESG を投資対象選定の主要な要素とする」) を除けば、ESG そのものの定義はあえてあいまいなままにされていると理解している。現時点で ESG そのものの定義は各社にゆだねられている という理解でよいか。ESG の明確な定義づけがない以上、ここでの ESG は一つの「テーマ」レベルとしてしかとらえることが難しいが、このような状況で「ESG」投信だけが他のテーマ型投信と異なりネーミングルールを適用される理由は何か。プログレスレポートでは、「ESG 投信」の主たる特徴として「ESG 要素を超過収益の源泉と位置付けて ESG 評価の高い銘柄を選定する投資信託」が例示されているが、このような属性を持つものが今回の「ESG を主要要素として投資判断に考慮する」ものと考えられるのであれば、指針上も明確にしてほしい。	ESG 投信への該当性の判断が各社に委ねられているという点はご理解のとおりです。また、ご指摘のとおり、ESG を画一的に定義することは難しい一方で、ESG 投資の健全な発展に向けて、運用会社に対しては、 ESG 考慮の度合いに応じた名称の適切な設定を求め、投資家の誤認を防止する必要があります。 なお、 ESG 投資は、ご指摘のような ESG を超過収益の源泉と位置付けるものだけではない と考えられます。
14	「ESG を主要な要素としており」とあるが、ここにいう「主要な要素」とは、判断材料としての ESG をどの程度勘案することを想定しているのかにつき、可能であれば数値で具体的にお示し願いたい。また、投資対象の選定にあたっては、当然に組入株式の財務データを分析することになるが、このように、投資対象選定の普遍的な材料である財務分析については「主要な要素」の判断にあたり考慮しなくてよいと考えてよいかご教示願いたい。	投資対象の選定プロセスにおいて、ESG が決定的に重要な要素となっている場合 (例えば設定した ESG の基準を満たさない場合には投資対象に含まれない、又は、基準に応じて投資割合が決定されるような場合)、「ESG は主要な要素である」に該当します。また、ご指摘のとおり、 財務分析が投資対象の選定における主要な要素であるケースも考えられますが、それをもって、ESG が主要な要素から排除されるものではありません。
18	「主要な」の意味を確認したい。(3) 開示の①の後段では、ESG に関する要素を財務指標と同列に扱う投資信託は ESG 投信に該当しないと思われるが、投資判断・投資対象選定において ESG に関する要素を財務指標その他の要素に優先することが「主要な」の意味であると考えてよいか。	投資対象の選定プロセスにおいて、ESG が決定的に重要な要素となっている場合 (設定した ESG の基準を満たさない場合には投資対象に含まれない、又は、基準に応じて投資割合が決定されるような場合)、「 ESG は主要な要素である 」に該当し、 その他の要素と優先劣後の関係にはありません。
25	「ESG を投資対象選定の主要な要素としており」とあるが、主要な要素となる場合について確認させてほしい。例えば、1) 財務情報スコア (ファンダメンタルズ要因) 2) 株価情報スコア (チャートの要因) 3) ESG スコアの三点を等分で加重平均スコアリングして投資判断して	投資対象の選定プロセスにおいて、ESG が決定的に重要な要素となっている場合 (例えば設定した ESG の基準を満たさない場合には投資対象に含まれない、又は、基準に応じて投資割合が決定されるような場合)、「ESG は主要な要素である」に該当します。

⁵ ESMA の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。

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
	<p>いる場合には、ESG が主要な要素の一つであるため ESG 投信と言ってよいか。</p> <p>或いは一部分でしかない場合は ESG 投信を標榜すべきでないという事になるのか。</p> <p>その場合、50%が ESG スコアで財務と株価が 25%ずつの配分となっていれば主要な要素と言えるかについて確認させてほしい。</p>	<p><u>例示をいただいた財務情報スコア等の3つの要素を等分により投資判断を行う場合は、「他の要素と並ぶ一要素として ESG を考慮する」ものと考えられ、ESG 投信には該当しないものと考えます。</u></p>
27	<p>いわゆる ESG インテグレーション（運用プロセスにおいて企業の財務情報に加えて ESG 要素を考慮する手法）を採用する投資信託が ESG 投信から除かれる場合、以下の点から問題がある。</p> <ul style="list-style-type: none"> 投資運用業界における ESG 投資の主要な手法として ESG インテグレーションは広く普及しており、実態にそぐわないこと。 実質的に ESG 指数連動型投信等のパッシブ投信に限定され、中長期的なサステナビリティや企業価値向上の観点から ESG 要素を適切に考慮する優良なアクティブ投信が除外されてしまうおそれがあること。 <p>このため、投資信託分野での ESG 投資の普及促進のため、ESG インテグレーションを採用する投信についても、ESG 投信に含めることを検討してほしい。</p>	<p>ご指摘の <u>ESG インテグレーション</u>については、ESG 考慮の方法、程度は多様であると考えており、<u>一律に ESG 投信に含めることは、投資家の誤認に繋がる恐れ</u>がありません。</p>
28	<p>ファンドの名称に ESG 関連の用語を含まず、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に ESG について言及していないファンドについて、請求目論見書の運用プロセスの記載の中で補足説明的に ESG インテグレーションを用いていることを記載しているのみである場合、当該ファンドは本監督指針が定義している ESG 投信には適合していないと理解している。</p> <p>本監督指針は ESG 投信に関する留意事項を定めるものであり、ESG 投信ではなく ESG インテグレーションを銘柄選定の材料の一部にしているファンドについて何らかの規制を意図したものではないことを確認したい。</p>	<p><u>本監督指針における対象範囲</u>については、コメントも踏まえ修正しております。<u>ESG 投信に限定した記載としていない部分（投資家の誤認防止や態勢整備）については、ESG を他の要素と並ぶ一要素として考慮した投資を行う資産運用会社も対象</u>となっています。</p>
41	<p>今後、ファンドの銘柄選定において ESG やサステナビリティを考慮することは当然になってくるものと思う。</p> <p>本監督指針案では ESG 「も」考慮するというファンドでは ESG ファンドとは認められない、と読めるが、「運用プロセスにおいて適切に ESG を考慮しているファンド」なのに「ESG ファンドと名乗れない」事が起これば、投資家の不利益となりかねない。</p> <p>については、「ESG を投資対象選定の主要な要素”のひとつ”としており…」などの文言とし、ESG を適切に考慮しているファンドが「ESG ファンド」に分類されるよう対応すべきと考える。</p>	<p>「ESG 考慮」の方法や程度は多様であり、ESG が投資対象選定の主要な要素ではないにもかかわらず、「ESG 投信」に該当すると主張することは、ESG ファンドを巡る世界的な動向を踏まえると、投資家の誤認を招く恐れがあります。ただし、「<u>ESG を考慮している</u>」旨の記載について、<u>当局が禁止するものではありません。</u></p>
71	<p><u>2023 年 3 月末までに設定され、ESG に関連する用語が名称や愛称に含まれるものの、今回の基準を満たさず ESG 投信に該当しないと判断されたファンドについて、ファンド名称等を変更することは、重大な約款変更</u>に該当しないと理解でよいか。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
77	<p>ESG に関連する用語を判断するにあたり、参照すべき文献などはあるか。当社では、指針に例示された以外で「SRI」、「エコ」などの使用実績があり、投資家の誤解を招かないという趣旨を踏まえ、業界全体で判断に使える基準があると望ましい。</p>	<p>ESG を巡る動向は国際的にも動きが早い分野であり、<u>ESG 関連用語</u>については、<u>状況変化に応じて資産運用会社が適切に判断</u>することが期待されます。</p> <p>なお、更なる投資家の誤認防止のために<u>業界全体における基準を設けることは望ましい</u>ことと考えます。</p>
92	<p>2023 年 4 月以降に設定される投信で、ESG 投信でなくて名称に ESG に関連すると受け取られかねない用語（フード、ウォーター等）が含まれる場合に、ESG 投信ではない旨を交付目論見書に記載すれば監督指針違反とならないと考えて良いか、そうでないならば、例外措置を恒久化してほしい。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、<u>2023 年 4 月以降に新設される ESG 投信に該当しないと判断される公募投資信託について、交付目論見書に ESG を投資対象選定の主要な要素としていない旨を明記していても、名称等に「ESG」等の関連用語を用いることは適切ではない</u>と考えます。</p> <p>また、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」の記載内容から、「ESG を投資対象選定の主要な要素としている」（ESG 投信）と解釈できる場合、交付目論見書に「ESG 投信ではない」旨を敢えて記載することは投資家の誤認防止の観点から適切ではないと考えます。</p>
98	<p>ESG 投信でない旨を交付目論見書に明記するにあたり、記載場所等に指定はあるか。また、本監督指針でいう ESG</p>	<p><u>ESG 投信でない旨を明記する場所は、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」等</u>が考えられます。<u>表紙にも記載</u></p>

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
	投信には該当しないが、当社（海外グループ）が考える ESG 関連投資であるということについて交付目論見書に明記するにあたり、上記同様に記載場所等に指定はあるか。	するなど、投資家の誤認防止の観点で適切な場所に記載いただくことが望ましいと考えます。 なお、グループの考えを示す場合、投資家の誤認を招かないよう記載内容等について配慮する必要があると考えます。
102	「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」と思われる箇所があった場合、また、約款にも同様の記載があった場合に、約款変更までは要されるものではなく、目論見書の適切と考えられる箇所に、「※当ファンドは ESG 投信ではありません。」などと記載することで足りるか。	実際には ESG 投信ではないにも関わらず、約款内に「ESG を投資対象選定の主要な要素としている」と解釈できる文言がある場合には、約款が本来の商品性を適切に反映していないことになるため、 <u>当然約款変更が必要</u> になります。
106	顧客誤認の防止は今回の規制の一つの主眼だと理解するが、「ESG を主要要素として投資判断に考慮すること」が「超過収益」あるいは絶対収益の源泉と主張するファンドについては確かに誤認のリスクはあるにせよ、一般に「ESG を投資対象選定の主要要素」とするとうたっているだけで「誤認」のリスクがあるというのはやや飛躍しすぎのよう思う。「投資対象選定の主要要素」に関する消費者の誤認のリスクを問題にするのであれば、他のテーマ型投信についても同様のリスクを持つものがあると思う。 後段において、「財務指標等など」という用語は「財務指標等」でよいのか。「など」に他の含意があるか。 <u>財務指標の評価と明確に区別して、独立した形で ESG 評価を個別の投資対象に付し、ESG 評価に係る最低の基準を決めてそれを上回るもののみを投資対象とする場合は、ここでいう「他の要素と並ぶ一要素として ESG を考慮」していることには含まれないと考えてよいか。</u>	ESG 考慮の方法や程度は多様なものと理解しており、それらを全て一律に「ESG 投信」とすることは、ESG 投資の健全な発展を阻害する可能性があり、考慮の程度に応じた制限を設ける必要があると考えております。 ご指摘いただいた「など」については、修文致しました。ご意見ありがとうございました。 また、ご提示頂いた例は、「他の要素と並ぶ一要素として ESG を考慮していること」には含まれないとの意見はご理解のとおりです。

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（赤字下線は筆者）

図表 2 のうち、「No. 14」と「No. 18」の回答は、監督指針改正の本文からは読み取ることが困難であるように思えることから、重要性が高いと考える。

また、「No. 41」の回答は、あくまでも「顧客誤認の防止」が前提にあると解すべきだろう。

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」（ハにおいては、「ファンドの目的・特色」又は「投資のリスク」）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 の具体的な内容
ロ. <u>主要な要素となる ESG の運用プロセスにおける勘案方法</u> （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、方法論などインパクトの評価・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連する <u>個別の公募投資信託固有の方針又は全社的なステューワードシップ方針</u> がある場合には、当該方針の内容
ヘ. イ～ホについて、更に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) 金融庁「『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」（下線は筆者）

投資戦略の開示に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを紹介する（図表 3）。

図表 3 金融庁の考え方： 投資戦略

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
109	イに「投資対象選定の主要な要素となる ESG の具体的な内容」とあるが、 <u>特定の ESG 指数への連動を目指す場合</u>	ご理解のとおりです。

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
	<p>においては、<u>当該指標における ESG の勘案方法を記載</u>するという理解でよいか。</p>	
110	<p><u>パッシブファンドの場合</u>、銘柄選定はインデックス構成銘柄をベースに決定されるため、委託会社としての判断を介さないがその場合も <u>ESG の具体的内容、運用プロセスにおける勘案方法等の記載は必要か</u>。<u>インデックスメソッドロジーの説明をすることで要件を満たしている</u>とみなされるものか。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
111	<p>イに、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^(注)とあるが、同二におけるインパクト投資についての記載の反対解釈としてイ～ハは一般的ないわゆる「投資リターン」を目指す投信についての記載と考えられる。当方の研究や実感から、ESG リターンに直接的な効果が見られやすいのは G (ガバナンス) の要素ではないかと思うが、この <u>イの記載で「環境や社会の特定課題等」と記載し、G の要素を除外した特別の理由はあるか</u>。</p>	<p><u>一般的に ESG 投資は、E 又は S を要素とするものが多いことから</u> (3) ②イの記載としております。また、ESG 投資は、ESG を超過収益の源泉と位置付けるものだけではないと考えられます。</p>
113	<p><u>多数のファンドに投資している国内公募 FOFs 型投資信託について、投資先投資信託の選定プロセスにおける ESG の勘案方法を記載することで監督指針の要件を満たすと考えているが問題ないか</u>。</p>	<p>問題ございません。</p>
116	<p>「ハ」について、<u>「制約要因やリスク」</u>については、具体的にどのようなのを想定されているのか。</p>	<p><u>ESG 投信の運用における固有の制約やリスク</u>を記載願います。<u>創意工夫のある開示</u>が期待されます。</p>
118	<p>②二 (及び⑤ハ) について、金融庁の IOSCO「資産運用におけるサステナビリティに関連した実務、方針、手続及び開示に関する提言」に即した対応およびプリンシプル・ベースでの指針を歓迎する。「ESG 投信」の範囲について、「(3) 開示②二」や「(3) 開示⑤ハ」に「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」という記載がある。<u>インパクト創出を目的とするものは「ESG 投信」の一種ではあるが、インパクト創出を目的とすることは必ずしも「ESG 投信」の必須項目ではない</u>との理解でよいか。</p>	<p>ご意見ありがとうございました。インパクト創出を目的としている ESG 投信については、ご理解のとおりです。</p>
120	<p>国際的な議論の中では、投資によって実現する Additionality (付加性) の有無を特に重視しており、目標とするインパクトの数値 (ターゲット) は設定されないケースもあると理解されている。そのような場合は目標とする数値が開示できないが、本監督指針に違反するものではないとの理解でよいか。</p>	<p><u>インパクト創出を目的としている場合には、目標とする数値が開示できない場合であっても、当該インパクトの評価・達成方法は開示</u>していただくことが求められると考えます。</p>
122	<p>環境や社会のインパクト創出を目的とする ESG 投信について、例えば、「質の高い教育をみんなに」との目標に掲げつつ、インパクトの達成状況を「投資対象先企業の製品は、IT 機器の省エネや小型化に役立つので、誰もが情報やサービス等にアクセスしやすくなる社会に貢献します」と開示されている事例があったとして、このような記載も本監督指針の下で許容されるか。</p>	<p>インパクト創出を目的とする ESG 投信については、目標とする指標・数値、方法論等、インパクトの評価・達成方法の開示が求められておりますので、<u>ご指摘の例ではこれらの基準を満たすことはできない</u>と考えます。</p>
125	<p>「ホ」について、ESG 投信が外部委託運用の場合、外部委託先のステュワードシップ方針については、委託会社の交付目論見書に当該外部委託先のウェブサイトの参照先を記載すること (特に、英語で開示されている場合) は可能か。あるいは、当該外部委託先が ESG 投資戦略に固有のステュワードシップ方針を策定している場合は、参照先の記載ではなく、方針の概要を記載することが求められるのか。</p>	<p>外部委託運用においては、<u>外部委託先の (ESG 投資戦略に固有のものを含む) ステュワードシップ方針をご記載</u>ください。<u>概要を記載した上で、ウェブサイトの参照先を開示することは可能</u>です。</p>
129	<p>ESG 指数への運動を目指すインデックスファンドについては、指数における ESG の勘案方法を記載すれば、「(3) 開示」にある投資戦略及びポートフォリオ構成についての記載は不要か。インデックスファンドにおいて、「(3) 開示」にある投資戦略やポートフォリオ構成と同等の説明が求められたとしても、<u>指数算出会社から指数構成銘柄選定の主要な要素となる ESG の具体的内容等について開示が得られない場合</u>もあるのではないか。</p>	<p><u>指数のポートフォリオ構成や ESG の勘案方法について可能な限りの情報を記載した上で、指数算出会社の開示の状況により具体的な開示が難しい場合には、その旨の記載が必要</u>と考えられます。</p>

(注) 原文ママ

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(赤字下線は筆者)

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額（時価ベース）の比率について目標や目安を設定している場合、又は、ESG 投信の投資対象の選定において主要な要素となる ESG のポートフォリオ全体の評価指標の達成状況について、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) 金融庁『「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』（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額」の占める最低割合等の設定、開示が求められている。

ポートフォリオ構成の開示に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを紹介する（図表 4）。

図表 4 金融庁の考え方： ポートフォリオ構成

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
134	(3) 開示 ③において記載が求められている目標や目安の比率・計数について、当改正案では ESG 投信の要件を満たすと考えられる定量的・定性的な基準は設けられず、運用会社が ESG 投信であると考え適切な目標・目安を必要に応じて設定し、その比率・計数を交付目論見書を通じて投資家へ公表するという理解でよいか。	ご理解のとおりです。
135	パッシブファンドの場合は、特に委託会社で独自の目標は設定していない。その場合、目標や目安を設定していない理由として、「パッシブファンドにつき、こうした目標や目安の設定はしていない」と記載することで、要件を満たすといえるか。 上記で要件が満たさないとした場合、指数のメソドロジーとして同等の目標があれば指数について開示することで要件を満たすといえるか。	指数のメソドロジーとして同等の目標があれば、当該指数の目標を開示することで要件を満たすと考えます。
136	数値目標や目安を設けない場合に説明が必要な趣旨は何か。ESG 投信においては数値目標や目安を設けるべきという趣旨か。	グリーンウォッシング問題を踏まえると、ESG 投信には、ESG を主要な要素として選定する投資対象への投資が確実に実施されていることが重要であるため、数値目標や目安を設けることが期待されると考えます。
138	「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」とは、例えば、「※当ファンドは、アクティブ度の高い運用を行う方針であることから、ESG の評価指標については、運用の目標となる比率や係数は定めておりません」などと記載するイメージか。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、アクティブ度の高い運用であることが、目標となる比率や係数を設定できない理由にはならないと考えます。
141	「③ポートフォリオ構成」についても、詳細を Website 等で開示することは認められると考えてよいか。	交付目論見書に概要を記載の上、詳細はリンク先を記載する形式でも問題ないと考えます。
142	「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）」とは、SFDR 規制でいう「sustainable investment」への投資と概ね同義でよいか。	SFDR 規制とは特段関係ございません。

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（赤字下線は筆者）

④ 参照指数

公募投資信託の運用において、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 の勘案方法や当該 ESG 指数を選定した理由を記載しているか。

(出所) 金融庁『「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』（下線は筆者）

参照指数の開示に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを紹介する（図表 5）。

図表 5 金融庁の考え方： 参照指数

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
145	適用対象はパッシブファンドの運動対象インデックスのみで、アクティブファンドのベンチマークは対象外との理解でよいか。	ご理解のとおりです。
146	「参照指数における ESG の勘案方法を記載」とのことだが、具体的にはこの説明の中で (3) ②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 の具体的な内容) 及びロ (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)) に準じた内容を記載するという理解でよいか確認してほしい。	ご理解のとおりです。
149	参照指数における ESG の勘案方法の記載と「②投資戦略」の各項目の開示内容が重複する場合は、省略することは可能か。	記載内容が実質的に同じとなる場合に、重複を避けることは問題ありませんが、それぞれの項目における趣旨を踏まえた開示とする必要があると考えます。
150	「参照指数における ESG の勘案方法を記載しているか」について、Data Provider によっては勘案方法の開示に制限がある場合が考えられる、その場合はその開示された範囲までで良いか。	Data Provider の開示に制限があるため、参照指数における ESG の勘案方法が記載できない場合には、その旨の記載が必要と考えます。
151	ESG インデックスは、開示されている情報を精査し、記載することで問題はないか。 インデックス内の銘柄選定方法は、インデックス会社の知的財産であるため開示には限界があると考えられるためです。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、ESG インデックスの知的財産との関係で当該開示が困難と整理されるのであれば、可能な範囲での開示、及び困難である旨の説明が必要と考えます。 なお、諸外国の規制においても、ESG ファンドがトラッキングする ESG インデックスの構成等の開示が求められております。
153	参照指数における ESG の勘案方法の詳細をウェブサイト等での開示することは許容されるのか。	交付目論見書に概要を記載の上、詳細はリンク先を記載する形式でも問題ないと考えます。

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(赤字下線は筆者)

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継続的な開示書類。以下同じ。) 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額 (時価ベース) の比率について、目標や目安を設定している場合には、実際の投資比率
ロ. 投資対象の選定において主要な要素となる ESG のポートフォリオ全体の評価指標の達成状況について、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テewardship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、更に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) 金融庁「『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」(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額」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。

定期開示に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを紹介する (図表 6)。

図表 6 金融庁の考え方： 定期開示

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
156	交付運用報告書へ記載とある。交付運用報告書は「運用報告書の記載事項のうち重要なものとして内閣府令で定めるもの」を記載するものと認識しているが、運用報告書 (全体版) への記載は不要か。また、交付目論見書	交付運用報告書に記載される情報は、運用報告書 (全体版) にも記載されることが適当と考えます。また、運用報告書の記載方法は投資信託協会規則を踏まえつつ、受益者にとって分かりやすい記載となるよう資産運用会

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
	の記載場所は「運用実績」に指定されているが、運用報告書（交付運用報告書及び運用報告書（全体版））についての記載場所は、委託会社の載量という認識でよいか。	社の創意工夫が期待されます。
165	パッシブファンドの場合も同じ要件の開示が求められるものか。	<u>パッシブファンドの場合においても、本監督指針に規定した項目の開示が必要です。</u>
168	インパクトの達成状況などの調査については、保有銘柄1社ずつ精査する必要があり、多くの時間を要し、また開示データも充分でない場合もあるため、具体的な時期、頻度を規定することは難しいため、当該内容の調査および書類の作成が可能となり完了された際に、開示する方針とさせていただけないか。	<u>入手可能な範囲で直近の情報を開示することが求められます。</u>
170	「イ」について、投資プロセスによって ESG を主要な要素としている銘柄を選定しているため、実績値は全て100%となるが、そのような開示で主旨を満たしているか。 また、ネガティブスクリーニングのみで ESG 投信とするものもあり得るが、その場合は比率の開示をしなくてもよいか。	<u>ファンド資産の全額を投資し、全ての投資対象銘柄が、ESGを主要な要素とする銘柄である場合、実績値は100%となると考えます。</u> また、 <u>ネガティブスクリーニングのみでは、ESGを主要な要素とする銘柄だけを選定することは難しいと考えられ、比率の開示及びどのように主要な要素と考えるかの説明が必要になると考えます。</u>
173	<u>ETF等インデックス運用のファンドの場合、目標・達成状況は参照指数と一致あるいはわずかな差しかないと考えられる。参照指数の数値を開示しても差し支えないか。</u>	問題ございません。
174	<u>ETF等インデックス運用のファンドの場合、参照指数のプロバイダーのウェブサイト参照先としてもよいか。</u>	<u>概要を記載した上で、詳細についてウェブサイトの参照先を記載することにより対応いただくことは可能です。</u> なお、趣旨を明確化するため修文致しました。
175	精緻なネガティブ・スクリーニング手法のみにより ESG 投信としている場合、目標や目安とする比率といったものは通常設定されない。その場合には実際の投資比率は開示できないとの理解でよいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、 <u>目標や目安を設定していない場合は、その理由を説明する必要があります</u> とあります。
176	<u>具体的な目標や目安を定量的な指標では設定していない場合、総合的な評価方法を記載することは可能か。</u>	問題ございません。
177	「ロ」について、当社はグループ内の独自の評価ツールを導入している。しかし、この評価ツールでは具体的な目標や目安を設定していないため、達成状況の開示ができない。このような場合に開示を行わないことが監督指針違反とならないとの理解でよいか。	目標や目安の設定ができない理由が不明ですが、 <u>合理的な理由により具体的な目標や目安を設定できない場合は、その理由を説明する必要があります</u> とあります。
178	<u>目標の達成状況の計測期間は特に定められていないか。ファンド・オブ・ファンズ形式で海外のファンドに投資している場合、データ取得に時間がかかることがある。計測可能な期間で直近の半年あるいは1年など、委託会社が設定する方法でよいか。</u>	問題ございません。
179	インパクトの達成状況は交付運用報告書において Website に掲載するインパクト・レポートを参照することを求めることとなる。しかし、通常このようなインパクト・レポートは、同じ戦略を採用する全てのインパクト・ファンドを通じて創出したインパクトをまとめて報告するもので、個別ファンドの達成状況を記載するものではなく、インパクト・レポート側から個別ファンド名を参照しているわけでもない。このような場合でも監督指針に違反するものではないと理解しているが、その理解で正しいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、 <u>合算値による数字しか得られない場合は、運用総額に占める当該 ESG 投信の割合から試算した数字も開示するなど、投資家にとって分かりやすい説明を行う必要がある</u> とあります。
182	⑤二の記載は主要な要素がエンゲージメントである、所謂エンゲージメントファンドを想定しているとの理解でよいか。また、エンゲージメントファンドでない ESG 投信は、個別投資信託単位での議決権行使結果とエンゲージメント例を載せる必要はなく、例えば日本版ステューワードシップ・コードの受け入れ企業に求められている会社全体のエンゲージメント活動の状況を示すことで足りるとの理解でよいか。	本項目は、(3) ②ホに該当する場合を想定したものであり、 <u>ESG 投信に関連する全社的なステューワードシップ方針がある場合には、当該方針に沿って実施した行動を記載する必要があります</u> とあります。
190	「ホ」について、企業グループとして海外で、英語ベースで開示しているものを参考として掲載しても差し支えないか。	<u>「投資信託委託会社」としての行動の概要を記載する必要があります</u> とあります。
192	「交付運用報告書」および交付目論見書の「運用実績」での記載について、今後は各作成に関する規則等において細かい規定が定められていくのか。それとも現状の開示規定の中で、例えば「6 ポートフォリオ」の欄において、	<u>現時点で開示の内容に関する細かい規定を別途定めることは考えておりません。</u> 各資産運用会社において投資信託協会規則も踏まえつつ、創意工夫して掲載することを期待しております。

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
	イ〜ホに関する情報をファンドの特性に合わせて各工夫して掲載するという点でよい。	

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(赤字下線は筆者)

図表6のうち、「No. 170」の回答は、「ネガティブスクリーニングのみでは、ESGを主要な要素とする銘柄だけを選定することは難しい」という考え方が明確に示されており、重要性が高いと考える。

もともと、「No. 175」の回答を見る限り、ネガティブスクリーニングをESG投信組成の拠り所とすることが完全に否定されているわけではなさそうである。

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) 金融庁『「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』(下線は筆者)

外部委託の開示に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを紹介する(図表7)。

図表7 金融庁の考え方：外部委託

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
186	ESG投信の運用を外部委託する場合、⑤二 ^(注) で求められるスチュワードシップ方針に沿って取った行動とは、当該外部委託先の行動を開示するものであり、委託元の運用会社に関する事項は不要と考えてよい。また、ファンド・オブ・ファンズ形式のESG投信の場合、ESGを主要な要素とする投資戦略の運用を行うのは実質的には組入れファンドであることが想定される。この場合、⑤で求められるのは組入れファンド又は組入れファンド運用会社に関する事項であり、ファンド・オブ・ファンズ又はファンド・オブ・ファンズの運用会社に関する事項は不要と考えてよい。	ご理解のとおりです。なお、 <u>ファンド・オブ・ファンズ形式のESG投信</u> において、 <u>多数のファンドを投資対象</u> としている場合においては、 <u>代表的なものを参照することにより対応いただくことは可能</u> と考えます。
187	「二」 ^(注) について、「投資信託委託会社」となっているが、運用委託先以外を含む企業グループとしての行動を記載するという点でもよい。	外部委託運用の場合は、 <u>外部委託先の行動を開示</u> することとなり、 <u>委託元である「投資信託委託会社」としての行動の開示は不要</u> です。
193	運用権限の再委託、一部委託だけではなく、 <u>ファンド・オブ・ファンズで他社設定の国内外の投信(含むETF)を組み入れる場合も、「外部委託」に含まれる</u> と解している。ファンド・オブ・ファンズの場合、組み入れファンドのデューデリジェンスや運用状況のモニタリングを確認することになり、組み入れ投信ごとに交付目論見書や交付運用報告書に記載することになると考える。顧客へのわかりやすくポイントを絞った開示の観点から、ファンド・オブ・ファンズの組み入れ投信が数十にわたる場合、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」等の記載として、組み入れ投信のうち、主要な組み入れ投信を記載する手法を検討しているが、許容されるか。	ご理解のとおり、外部委託運用には、 <u>ファンド・オブ・ファンズ形式のものを含みます</u> 。また、 <u>個別の組入れファンドの開示</u> については、本監督指針の趣旨を踏まえて、 <u>投資対象の選定においてESGを主要な要素として選定したファンドについて開示</u> し、(3)③ポートフォリオ構成や⑤定期開示について、 <u>ファンド全体の純資産額のうち、ESGを主要な要素として選定した投資対象への投資額(時価ベース)の投資比率の目安や目標、実際の投資比率などを記載</u> する必要があるものと考えられます。

(注)「⑤二」及び「二」は、「(3)開示 ⑤定期開示」の「二。」(p.11参照)を指す。

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(赤字下線は筆者)

(4) 態勢整備等

監督指針改正は、求められる態勢整備等として、次の①②を挙げている。

- | |
|---------------------|
| ① 組織体制 |
| ② ESG 評価・データ提供機関の利用 |

以下、順に紹介する。

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、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。 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) 金融庁『「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』(下線は筆者)

組織体制に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを紹介する(図表8)。

図表8 金融庁の考え方：組織体制

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
199	人材の確保について、プログレスレポート2022では、 <u>ESG 専門人材(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)</u> の欠如の問題が指摘されているが、 <u>体制の整備方法は各社様々であり必ずしも上記定義上の ESG 専門人材がいなくとも(例えば全員が他部署との兼務であっても)実効的な体制整備は可能</u> と考える。本監督指針上での人材の確保について、各社の状況に合わせて実行的と考えられる体制を整備すればよいとの理解でよいか。	ご理解のとおりです。
201	本項目で求められる <u>組織体制の水準</u> については、「 <u>資産運用業高度化プログレスレポート2022</u> 」にある、「一部の資産運用会社においては、ESGの取組みを推進するため「責任投資推進室」を設置したものの、全員が他部署との兼務であるケースや、そもそも専門部署・チームが無い、あるいはESG専門人材はいないなど、ESG投資を実施するための実効的な体制整備が必要な例が見られた。」との <u>指摘を念頭に置いて検討</u> すべきとの理解でよいか。	ご理解のとおりです。

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(赤字下線は筆者)

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) 金融庁『「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』(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グレスレポート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。

ESG 評価・データ提供機関の利用に関して、「金融庁の考え方」のうち、重要と考えるものを

紹介する（図表 9）。

図表 9 金融庁の考え方： ESG 評価・データ提供機関の利用

No.	コメントの概要 / Summary of comments	金融庁の考え方 / FSA's response
206	パッシブファンドについては、本条文における「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」に該当し、指数提供会社に対するデューデリジェンスの実施が求められるのかを確認させてほしい。	当該記載は、パッシブファンドの参照指標となる ESG 指数の提供会社に対するデューデリジェンス等を対象としているものではありません。 なお、 指数提供会社の指数についてデューデリジェンス^(注)は当然求められます。
207	運用の外部委託を行う場合 、外部委託先が利用する ESG 評価・データ提供機関のデューデリジェンスを、契約当事者でない国内投信の委託会社が直接行うことは難しいと考えられる。この場合、 外部委託先が当該 ESG 評価・データ提供機関に対するデューデリジェンスを適切に実施していることを確認することで要件を満たすと理解してよいでしょうか。	ご理解のとおりです。
209	「公募投資信託」とあるが、今回定義されることになる「ESG 投信」に限定されると理解してよいか。「ESG 投信」以外の公募投信においても、所謂 ESG インテグレーションを行っている場合には、デューデリジェンスを適切に実施した方がよいことは議論を待ちませんが、今回の監督指針においては、「少なくとも ESG 投信においては」と理解してよいか。	(4) ①及び②は、ESG 投信に該当しない ESG を考慮する公募投資信託を組成・提供する資産運用会社にも適用 されます。この点を明確化するため修文致しました。

(注) 原文ママ

(出所) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（赤字下線は筆者）

4. 「ESG 投信」に何らかの定量基準が導入されるか？

以上が、監督指針改正の内容である。

ESG 投信の開示項目を見ると、「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、SFDR⁶のレベル 2（細則）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」に関する制約を見ると、その内容は定性的なものにとどまっている。もっとも、今後、何らかの「定量基準」が事実上導入される可能性がある。具体的には、金融庁によるモニタリングを通じて、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額」の最低水準が事実上収斂していく可能性がある⁷。

以上

⁶ 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。

⁷ 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 5 の拙稿大和総研レポートを参照されたい。