



信金中央金庫

SCB SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所

ニュース&トピックス No. 2023-2

(2023. 4. 6)

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7 TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048  
URL <https://www.scbri.jp> e-mail : [s1000790@FaceToFace.ne.jp](mailto:s1000790@FaceToFace.ne.jp)

## グリーンウォッシング防止のためのESG投信に関する監督指針の改正

わらしな 薫品 和寿

### ポイント

- 金融庁は、グリーンウォッシング防止を目的に、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」を一部改正し、2023年3月31日から適用している。
- 改正後の監督指針では、「VI-2-3-5 ESG考慮に関する留意事項」の項目が新設され、ESG投信の範囲とともに、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関する具体的な検証項目が定められている。
- 金融庁は、各資産運用会社に対して、本監督指針で求められている内容に加えて自主的な開示の充実を図る等、「創意工夫」や「自主的な行動」を求めているといえよう。

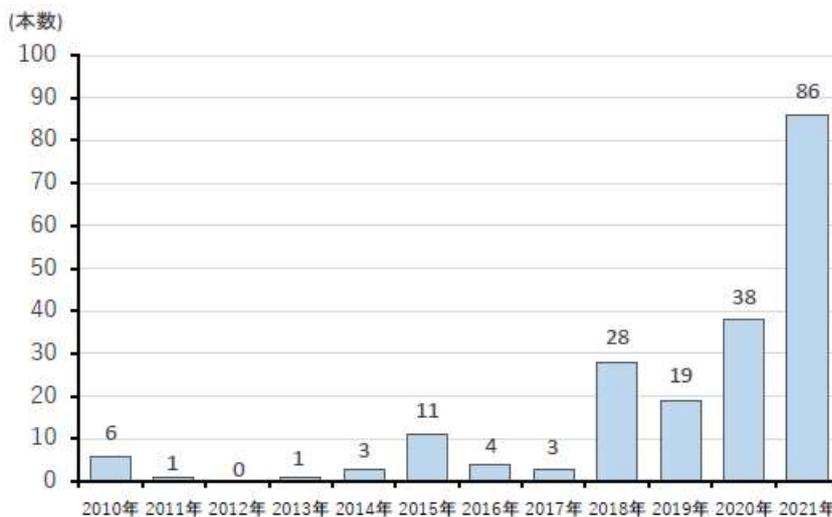
### 1. ESG市場の拡大と懸念されるグリーンウォッシング問題

ESG関連資産へのサステナブル投資は、新型コロナ禍をきっかけに、欧州を中心に増加傾向にある。金融庁(2022)によると、世界的な投資規模は、2025年までに、53兆米ドルを超える見込みである。また、わが国においても、ESG関連投資信託の新規設定本数は増加傾向にある(図表)。

こうした中、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」を公表した<sup>1</sup>。本レポートでは、「一部の資産運用会社においては、ESG投資を推進するための部署を設置した場合であっても全員が他部署との兼務、

そもそも専門部署・チームが無い、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」ことが指摘されている。すなわち、投資家の期待につながらず、ひいてはESG投信市場の信認低下を招くウォッシュ(みせかけ)への懸念が指摘された。

(図表) わが国におけるESG関連投資信託の新規設定本数の推移



(注) 2021年12月末時点の国内公募投信が対象。運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記している公募投資信託を便宜的に「ESG関連ファンド」とした。

(出所) 金融庁(2022)

<sup>1</sup> 金融庁ホームページ(<https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220527/20220527.html>)を参照

こうした懸念を踏まえ、2022年8月31日公表の「2022事務年度 金融行政方針」では、「ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待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」ことが明記された。

これを受けて、金融庁は、2022年12月19日、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）を公表した<sup>2</sup>。本案に対して2023年1月27日までパブリックコメントを行い、2023年3月31日に、その結果を公表した上で、改正後の監督指針を即日適用している<sup>3</sup>。

## 2. 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」の一部改正の概要

本監督指針の一部改正は、以下（1）のとおりグリーンウォッシングの防止を目的に、ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待に基づいて行われた。具体的には、「VI-2-3-5 ESG考慮に関する留意事項」の項目が新設され、ESG投信の範囲とともに、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関する具体的な検証項目が定められている。なお、「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、「パブコメ回答」という。）のNo. 57に示されているとおり、本監督指針は公募投資信託のみを対象としている。

### （1）意義

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、名称や投資戦略にESGを掲げる我が国の公募投資信託について、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。

### （2）ESG投信の範囲

ESG投信の該当性については、パブコメ回答に散見されるとおり、本監督指針を踏まえ、各資産運用会社において個別に判断されるものとされている。すなわち、ESG投信の該当性の判断は各社に委ねられているといえる。

また、ESG投信の該当性では、パブコメ回答に散見される「主要な要素もしくは決定的に重要な要素」という表現のとおり、「主要な要素」がキーワードとなる。パブコメ回答No. 19のとおり、ESGが副次的な要素と考慮されているにとどまる場合にはESG投信には該当しない。すなわち、ESGが投資対象選定の「決定的に重要な要素」となっているかどうかで判断することがポイントといえよう。

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。

- 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①の内容を記載しているもの
- 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。

<sup>2</sup> 金融庁ホームページ(<https://www.fsa.go.jp/news/r4/shouken/20221219/20221219.html>)を参照

<sup>3</sup> 金融庁ホームページ(<https://www.fsa.go.jp/news/r4/shouken/20230331-2/20230331-2.html>)を参照

### (3) 開示

開示では、(3) ①にある「投資家の誤認防止」がキーワードである。パブコメ回答 No. 3 のとおり、各資産運用会社は、独自に定義するESG投信を本監督指針に合致させる必要はないものの、名称を工夫する等、本監督指針のESG投信の概念との誤認防止に留意することが求められている。

また、パブコメ回答 No. 77~82 のとおり、ESGを巡る動向を踏まえて、ESG関連用語については、状況変化に応じて各資産運用会社が適切に判断することが期待されている。

さらに、パブコメ回答 No. 136 のとおり、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ている。すなわち、投資家にとってわかりやすい説明が期待されているといえよう。

#### ① 投資家の誤認防止

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。

#### 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個別の公募投資信託固有の方針又は全社的なステewardship方針がある場合には、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

#### 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。

#### 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。

#### 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、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

#### 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。

### (4) 態勢整備等

「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」で指摘されたとおり、資産運用会社には、ESG専門部署・チームやESG専門人材を配置する等の態勢整備が求められている。

また、法的な規制ではないが「ESG評価・データ提供機関の行動規範<sup>4</sup>」（2022年12月15日公表）への自主的な遵守も求められよう。

#### 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。

#### 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

<sup>4</sup> 信金中央金庫 地域・中小企業研究所ホームページ (<https://www.scbri.jp/reports/newsttopics/20230110-esg-1.html>)を参照

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、デューディリジェンスを適切に実施しているか。

なお、本監督指針は、パブコメ回答 No. 6 のとおり、今後の資産運用会社の対応やESGを巡る世界的な動向を踏まえ、定期的にレビューされる。

### 3. ESG投資の健全な発展に向けて

パブコメ回答 No. 112 や No. 116 のとおり、金融庁は、ESG投資の健全な発展に向けて、本監督指針で求めている内容に加えて、各資産運用会社が創意工夫をして自主的な開示の充実を図ること等を期待している。また、パブコメ回答 No. 9、No. 41、No. 72 等のとおり、ESG投信の該当性等は各資産運用会社の個別の判断に委ねられ、交付目論見書等への記載方法についても禁止するものではない等と明記されていることから、金融庁は、各資産運用会社に対して「創意工夫」や「自主的な行動」を求めているといえよう。

ESG投信は、銀行や信用金庫の窓口販売でもラインナップされていることから、本監督指針の改正をきっかけに、今後、グリーンウォッシング防止の観点から、投資家の誤認を招かない投信商品が充実化されることを期待したい。

以上

#### <参考文献>

- ・ 金融庁(2022年5月)「資産運用業高度化プログレスレポート2022」
- ・ 金融庁(2022年8月)「2022 事務年度 金融行政方針」
- ・ 金融庁(2022年9月)「今後のサステナブルファイナンスの取組みについて」
- ・ 金融庁(2023年3月)「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)に対するパブリックコメントの結果等について」