

サステナブルファイナンスと投資家・金融教育に関する IOSCO の報告書

目次

- I. はじめに
- II. サステナブルファイナンスの役割と IOSCO の取組み、課題
 - 1. サステナブルファイナンス、ESG 商品の拡大とリテール投資家の関心の高まり
 - 2. サステナブルファイナンスの用語とアプローチの不一致による問題
- III. 金融・投資家教育の問題とリテール投資家の課題
 - 1. 一貫性があり比較可能な情報の欠如
 - 2. 知識のギャップ
 - 3. パフォーマンスとリスクの認識
 - 4. グリーンウォッシングリスクについての意識レベル
 - 5. サステナブル商品とのつながりを持つ
 - 6. 認識を高めるのに役立つ質問
- IV. サステナブルファイナンスでの金融・投資家教育への取組みの事例
 - 1. サステナブル投資に関する教育用コンテンツの開発
 - (1) 取組み事例
 - (2) 取組みの指針
 - 2. 投資家への情報伝達には多様なコミュニケーションチャネルを利用
 - (1) 取組み事例
 - (2) 取組みの指針
 - 3. 他の対象への教育活動を促進し最終的にリテール投資家を保護し情報を提供
 - (1) 取組み事例
 - (2) 取組みの指針
- V. IOSCO 報告書の結論、各規制当局への期待
- VI. 結びに代えて

2022 年 9 月 30 日

佐志田晶夫

(公益財団法人日本証券経済研究所)

サステナブルファイナンスと投資家・金融教育に関する IOSCO の報告書

要約

本稿では IOSCO の報告書 “Retail Investor Education in the Context of Sustainable Finance Markets and Products” に基づき、IOSCO や各国当局によるサステナブルファイナンス促進とグリーンウォッシング防止、投資家・金融教育強化の取組みを紹介する。

IOSCO は 2020 年に SFT（サステナブルファイナンス・タスクフォース）を設立、2021 年 11 月には資産運用会社のサステナビリティ関連の実務、方針、手続き及び開示に関する提言と ESG 格付け及びデータ商品提供者に関する提言を公表している。加えて、SFT の活動を補完するためリテール投資家教育のプロジェクトが、2021 年 6 月にリテール投資家委員会に委任され、今回の報告書はこのプロジェクトの成果である。

サステナブルファイナンスが世界中で成長しリテール投資家の関心も高まっている。環境や社会的懸念の重要性が増し、ESG 関連の目的と合致する投資を望む投資家が増えているが、投資家の理解を支援する一貫性があり比較可能な枠組みがない。サステナブルファイナンスの育成と共に投資家保護や金融・投資家教育が重要になっている。

IOSCO は、規制当局がサステナビリティ報告や ESG 開示枠組みを理解する助けとなる実務的な指針を金融・投資家教育プログラムに加えることを検討すべきだと指摘。投資家の知識のギャップに関するサーベイの実施など、サステナブル商品への理解を評価し強化するために行動すべきで、金融教育の強化は、リテール投資家のサステナブルファイナンス及びその特徴とリスクの理解と認識を高めるために有益だとしている。

ESG 商品間の比較や従来型の投資商品の比較はリテール投資家には難しい。投資家教育プログラムでは、リテール投資家の ESG 商品間や他の商品と比較・分析を支援すべきである。また、グリーンウォッシングリスクに対処するため、サステナビリティ情報を分析する投資商品資料の評価の重要性の認識向上を教育プログラムに含めるべきである。なお、投資家に情報を提供するファイナンシャルアドバイザーなどの役割にも注目すべきである。

報告書は、リテール投資家教育支援のため証券規制当局が検討すべき手段として、①サステナブル投資を取り巻く教育コンテンツの開発、②投資家にサステナブル投資の特徴とリスクの情報を伝える多様なコミュニケーションチャネル（ウェブサイトやウェビナーなど）の利用、③他の対象（規制当局のスタッフや業界関係者）に対する教育活動の促進を取り上げ、各国当局の取組み状況を紹介している。

サステナブルファイナンスと投資家・金融教育に関する IOSCO の報告書

公益財団法人日本証券経済研究所
特任リサーチ・フェロー佐志田晶夫

I. はじめに

本稿では IOSCO が 8 月末に公表した報告書 “Retail Investor Education in the Context of Sustainable Finance Markets and Products (サステナブルファイナンス市場・商品との関連でのリテール投資家教育⁽¹⁾)” に基づき、IOSCO や各国当局のサステナブルファイナンス促進とグリーンウォッシング防止、投資家・金融教育強化への取組みを紹介したい。

IOSCO は 2020 年に SFT (サステナブルファイナンス・タスクフォース) を設立⁽²⁾、サステナブルファイナンスへの取組みを強化してきた。SFT の課題には、①開示を改善しサステナビリティに関する比較可能性を向上⁽³⁾、②重複を避け、規則・監督上のアプローチを強化するために関係する国際機関 (NGFS 等) と協力して活動、③市場の透明性と投資家保護に係る課題のケーススタディ (ESG データ提供者の透明性、格付け会社の手法とガバナンス、資産運用会社の意思決定プロセス、投資商品のグリーンウォッシング等)、がある。

IOSCO は SFT での取組みの成果として、2021 年 11 月に資産運用会社のサステナビリティ関連の実務、方針、手続き及び開示に関する提言を公表、また、ESG 格付け及びデータ商品提供者に関する提言も公表している⁽⁴⁾。なお、資産運用会社への提言には、証券規制当局が投融資家教育を促進することが含まれていた。

IOSCO の代表理事会は SFT の活動を補完するために、リテール投資家教育についてのプロジェクトを 2021 年 6 月にリテール投資家委員会 (第 8 委員会) に委任した。本稿で紹介する報告書はこのプロジェクトの成果であり、サステナブルファイナンスに関する投資家教育をリテール投資家に提供する上での主要な課題と参考となる実務を整理している。

1 IOSCO : “Retail Investor Education in the Context of Sustainable Finance Markets and Products”, Final Report, August, 2022. を参照。

2 IOSCO : “Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO”, Final Report, April 2020 を参照。レポートには金融庁作成の「概要」<https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20200422/02.pdf> があり、参考にさせていただいた。また、拙稿 : IOSCO 報告書 “サステナブルファイナンス及び証券当局と IOSCO の役割”、当研究所、トピックス 2020 年 5 月では、レポートを簡単に紹介した。

3 開示関連の動きは本稿では扱わないが、サステナビリティに関する開示と比較可能性については IFRS 財団に国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) 設立と気候変動開示基準の確立に向けた動きを促してきた。これについては、例えば、IOSCO : “Report on Sustainability-related Issuer Disclosures” Final Report, June 2021 などを参照。また、サステナビリティ関連の企業報告の保証については、最近の IOSCO の声明 “IOSCO encourages standard-setters’ work on assurance of sustainability related corporate reporting” September 2022 を参照。

4 IOSCO : “Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management”, Final Report, November 2021 (日本証券業協会による仮日本語訳があり参考にさせていただいた)、及び IOSCO : “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report”, Final Report, November 2021 を参照 (どちらの報告書も公表時のメディア・リリースは金融庁の仮訳あり)。

IOSCO は以前から投資家教育の重要性を認識し⁵⁾、最近では「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」報告書の提言 5 でも「投資家教育の促進」を取り上げている。なお、他の提言は、提言 1 (実務、方針、手続及び開示)、提言 2 (商品情報の開示)、提言 : 3 (監督と執行)、提言 : 4 (用語) である。

提言 5 : 金融・投資家教育

証券規制当局及び／または政策立案者は、該当する場合は、サステナビリティ関連の金融・投資家教育の促進、または、適用可能なら、既存のサステナビリティ関連の教育への取組みの強化を検討すべきである。

・金融教育（業界関係者の教育を含む）及び投資家教育は、グリーンウォッシングからの投資家保護、サステナビリティ関連リスクの認識向上、健全で継続的なサステナビリティ関連の資産運用商品の拡大の促進に重要な役割を果たしうる。加えて、金融・投資家教育の取組みは、提言 1 と提言 2、提言 : 4 で検討された規制の展開を補完できる。 以下略

II. サステナブルファイナンスの役割と IOSCO の取組み、課題

1. サステナブルファイナンス、ESG 商品の拡大とリテール投資家の関心の高まり

IOSCO の報告書は、サステナブルファイナンスが世界中で成長しているが、リテール投資家の理解を支援する一貫性がある比較可能な枠組みがないとした上で、証券規制当局は、サステナブルファイナンスへの対応に多大な努力を払っており、投資家保護では金融・投資家教育が重要な課題になっていると指摘している。

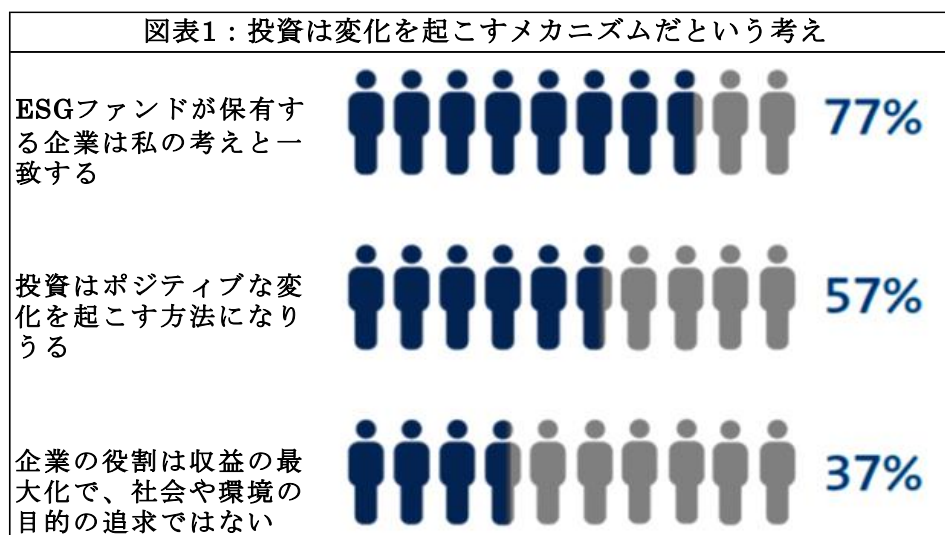
サステナブルファイナンスの拡大と共にリテール投資家の ESG 商品への関心も高まり、多くの投資家にとって環境と社会的な懸念の重要性が増し、ESG 関連の目的と合致する投資を望んでいる。また、投資機会が拡大するために ESG 商品を投資対象に加える投資家もいる（図表 1 を参照）。

各種の報道や業界のレポートなどによれば、サステナブル投資信託や ESG フォーカス ETF の運用資産残高は 2021 年に 53% 増えて 2.7 兆ドルに達し、2021 年のサステナビリティリンク債／ローンの発行は 1.6 兆ドルを上回っている。グリーン資産全体の規模が 2025 年に 50 兆ドルに達するとの推定もある。ESG 商品の中で、サステナブル ETF やグリーン投資信託は、リテール投資家が一般に利用可能である。欧州や米国ではリテール投資家の関心がこの 5 年間で高まっている。

他の証券投資と同様に、ESG 商品にも機会とリスクがある。リテール投資家は、サステナブル商品のリスクと様々な金融商品に影響するサステナビリティ関連のリスクを理解す

⁵⁾ IOSCO の金融・投資家教育への取組みについては IOSCO : “Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy” October, 2014 や世界投資者週間の開催、IOSCO : “The IOSCO World Investor Week continues to promote investor education and investor protection worldwide” Media Releases, August 2022 を参照。

べきで、それが情報に基づく意思決定やグリーンウォッシングを含む様々なリスクから自らを守る助けになる。だが、ESG 商品拡大とリテール投資家の利用可能性向上にも拘らず、サステナブルファイナンス分野のグローバルな一貫した用語や共通の定義は、まだ開発中である。標準的な用語の欠如はリテール投資家が ESG 商品を分析し比較する妨げになる。



出所：FINRA Investor Education Foundation, Consumer Insights: Money & Investing, "Six things to know about ESG and retail investors" March 2022より

2. サステナブルファイナンスの用語とアプローチの不一致による問題

一般的にサステナブルファイナンスは、環境、社会及びガバナンスの（ESG）要因をファイナンスでの意思決定に取り入れるプロセスを意味する。なお、本報告書では、サステナビリティと ESG を同じ意味として扱っている。

ただし、サステナブルファイナンスや ESG の一般的な定義はなく、環境、社会やガバナンスなどの各要因にも単一の定義はない。ESG やサステナブルファイナンスは、ある側面を強調して、コミュニティ投資、倫理的投資、グリーン投資、インパクト投資、ミッション関連投資、責任投資と呼ばれることがある、

現状ではリテール投資家が ESG 商品を評価し比較することが難しいし“グリーン”や“サステナブル”の意味についての一貫性のなさは、資産運用会社が ESG 基準を投資戦略にどう組み入れているか、得られる情報が正確かを投資家が知る妨げになる。知識のギャップと低レベルの金融リテラシーが合わされば、リテール投資家はグリーンウォッシングを含む様々な不正行為のリスクに曝されかねず、市場心理を損ないかねない。

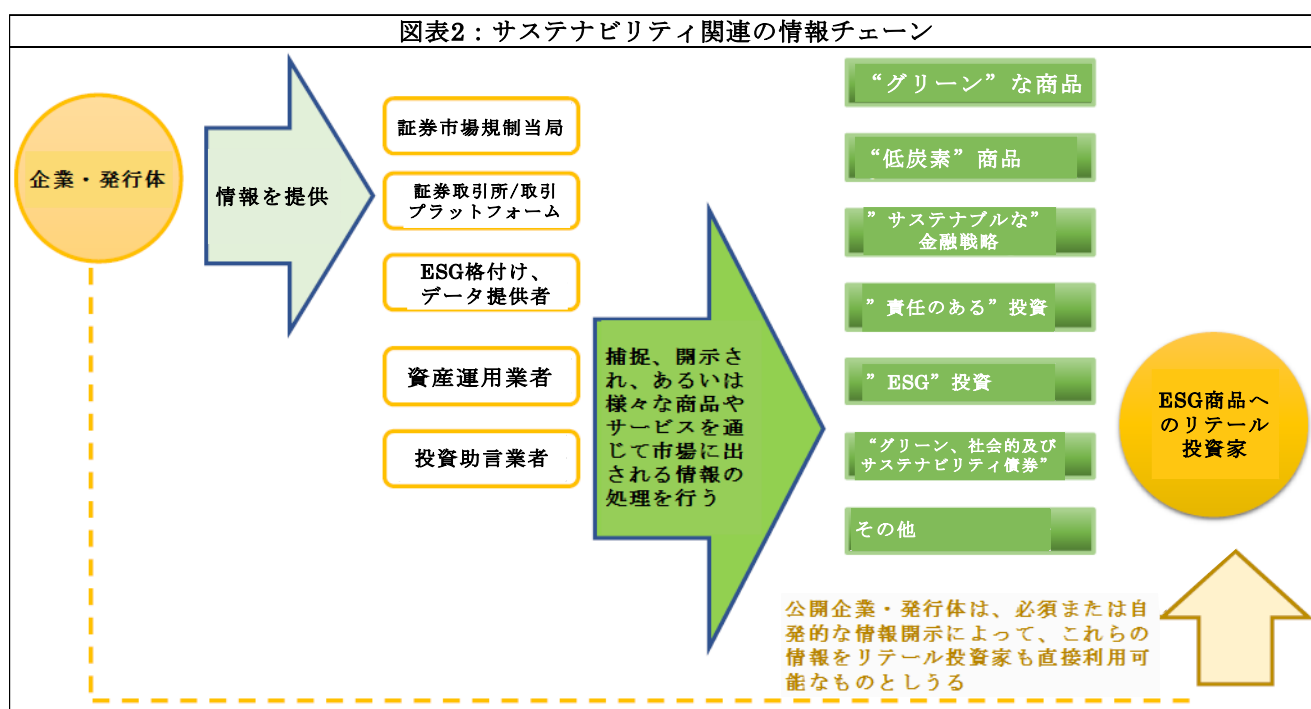
III. 金融・投資家教育の問題とリテール投資家の課題

サステナブルファイナンスを理解しリテール投資家が直面する主要な課題を識別するために IOSCO の第 8 委員会が集めた情報、データや観察を説明し、ESG 商品の一貫性が

あり比較可能な情報の欠如と、リテール投資家に影響する知識ギャップについて簡単に整理する。なお、紹介している投資教育資料が IOSCO メンバー法域のすべてに適切なわけではない。投資教育は、各法域の法律・規制枠組みや ESG 市場の発達度合いと整合的に、法域で認識されたリテール投資家への特定のリスクを踏まえて検討・実施すべきである。

1. 一貫性があり比較可能な情報の欠如

十分、正確、タイムリーで比較可能な情報は、金融市場、規制当局と投資家に重要で、リスクの理解と管理、投資戦略の定義、適切な評価の取得に必要。サステナビリティ関連の情報チェーンには、発行体や資産運用会社、ESG 格付け・データ提供者、投資家、規制当局などが関与し（図表 2 参照）、情報の作成者と利用者がいる。リテール投資家は最終利用者で、情報チェーンが作成、流通させる情報に依存し、情報の正確さと完全性にも依存する。



出所：IOSCO "Retail Investor Education in the Context of Sustainable Finance Markets and Products". August 2022 より

サステナビリティ関連情報の需要が満たされていない要因として以下が指摘できる。

- ・サステナブルファイナンスや ESG の共通の定義がなく、環境、社会、ガバナンスについても単一の定義がない。
- ・何が“グリーン”、“低炭素”、“サステナブル”、“ESG”商品または投資戦略かについて、信頼できる理解（と比較可能性）を提供する一貫性があり比較可能な尺度や手法がない。
- ・サステナビリティ関連の開示・報告枠組みが自発的なため、サステナビリティ関連の開示が企業間で一致しない。

資産運用会社は発行体が提供する情報に大きく依存し、情報が完全、比較可能で信頼性があり監査可能でなければ、投資戦略やサステナブルファイナンス商品に用いる情報も完全

ではなく、投資家の ESG 選好と提供される ESG 商品が不整合になるリスクが高まる。

規制当局への提案

- ・サステナブルファイナンスについての IOSCO の提言に加えて規制当局は、リテール投資家が発行体のサステナビリティ報告の他の ESG 開示枠組みを理解する助けとなる実務的な指針を金融・投資家教育プログラムに加えることを検討すべきである。
- ・規制当局は、各国の法律、規制の下での投資チェーンのサステナビリティ関連情報をどうやって得るかについて、リテール投資家を方向付けることを検討すべきである。

2. 知識のギャップ

リテール投資家がサステナブル投資の特質を理解するのに直面している困難が、ESG 商品进行评估する能力を損ない、投資家保護にも影響しかねない。文献レビューによればリテール投資家は、ESG 商品に様々な認識を持っている。

知識のギャップの事例

- ・ますます多くのリテール投資家が、サステナビリティ関連の事項を考慮して金融面の判断を行うことに関心を持っている。
- ・サステナビリティ目標への投資家の支持が実際の ESG 投資になるわけではない。
- ・投資家には ESG 商品の理解や従来型商品との識別が難しく、ESG 商品の比較も難しい。
- ・若年層は他の年齢グループと比べてサステナブル投資を強く選好している。

サステナブル投資の追求を選好するが金融リテラシーが低い個人は、様々なグループに亘っているが主として若年層に多い。金融についての理解はリテール投資家には複雑で、サステナブル投資ではさらに難しさが加わる。金融リテラシーの不足が理解を制限しかねず、様々な概念や用語が投資家の知識や理解を阻害する。

金融商品で何がサステナブルかの認識は、投資家により大きく異なる。リテール投資家は、サステナブル関連の問題（気候、人権、再生可能の促進など）に様々な期待があり、ESG 要因の適用で資産運用会社やファンドに裁量権があると事態は複雑なものになる。

規制当局への提案

- ・規制当局はサーベイやアンケートの実施など、リテール投資家のサステナブル商品への理解を強化し評価する行動の促進を検討すべきである。
- ・金融教育の強化は、リテール投資家のサステナブルファイナンス及びその特徴とリスクの理解と認識を高めるために有益である。
- ・リテール投資家のためのサステナブルファイナンスの金融教育への取組みでは、ESG 用語の明確化（及び分断化の認識向上）、提供された商品がそれぞれのサステナビリティ関連の選好に合っているかをどう調べ、理解するかの方角付けを検討すべきである。
- ・個別性のコミュニケーションと多様なリテール投資家の特性と選好に沿ったチャンネルは、サステナブル投資の教育を改善し、意識を引きつけ、信頼と関与を高められる。

3. パフォーマンスとリスクの認識

ESG 商品間の比較は、サステナブル商品と従来型投資商品の比較と同様にリテール投資家には難しく、リスクとパフォーマンスのリテール投資家の認識や理解に影響しかねない。

パフォーマンスとリスクの事例

投資パフォーマンスについての認識

- ・イタリアとスペインのサーベイではリテール投資家は、ESG 投資は他の投資よりリターンが低くコストは高いと認識。
- ・カナダのサーベイでは、リテール投資家の 30%は ESG 投資に他の投資と同様なパフォーマンスを期待、22%は場合によらずとし、7%が ESG 投資は劣る、30%は分からないと回答。
- ・あるグローバルなサーベイでは、回答者の 40%はリターンが高いためサステナブルファンドを選好するとし、サステナビリティ関連ファンドの収益性を認識している。
- ・FINRA 財団のサーベイでは、米国のリテール投資家は、ESG 投資は市場全体と同等かよりよいパフォーマンスになると思っている。

リスクについて

- ・ドイツのリテール投資家と投信のサーベイでは、従来型商品に投資する者は、サステナブル投資は他の商品よりリスクが高いと認識。
- ・いくつかの事例では、“サステナビリティ”という用語と未来志向のビジネスの組合せは、リテール投資家に ESG 投資は他の投資より安全だと思わせることになる。

その他の事項

- ・フランスとドイツ市場のサーベイでは、回答者の過半数が、リターンとのトレードオフを受け入れてサステナビリティ要因を選んでいる。
- ・サステナビリティ関連の金融商品のパフォーマンスとリスクについての投資家の認識は、以前の知識とサステナビリティ関連の金融商品への個人の選好により様々になる。

規制当局への提案

- ・規制当局は、リテール投資家に提供されるサステナブル投資商品の市場と商品の主要な特徴、リスク及び障害を対応づけるための研究の実施を検討すべきである。
- ・投資家教育の取組みでは、ESG 商品の特質を明確にすることで、リスクと成果の考え方を明らかにすることを検討すべきである。
- ・投資家教育プログラムは、リテール投資家が ESG 商品間及び他の商品との違いを比較し分析できるように支援するべきである。

4. グリーンウォッシングリスクについての意識レベル

ESG 商品には他の証券投資と同様に機会とリスクがある。透明性の欠如と不十分な情報は投資家のリスクを高めかねない。他の商品にも影響するサステナビリティ関連リスクと共にサステナブル商品のリスクをリテール投資家が理解することが重要であり、グリーンウォッシングのリスクを認識すべきである。

商品、サービスまたは企業のサステナビリティの特質に関する根拠がないか誤解を招く主張は、投資家保護への懸念を引き起こす。これは他の誤解を招く開示と同様に投資全般への信頼を失わせ、金融システム全体が民間資本を集める能力を損ねかねない。金融・投資家教育は、グリーンウォッシングの防止・削減での規制当局の努力を補完する手段である。

グリーンウォッシングに関する事例

アシュアランスについて

- ・あるグローバルなサーベイでは、第三者機関のアシュアランスはサステナブル投資への信頼を高め、これはリテール投資家のグリーンウォッシングリスクへの認識を強調する。
- ・英国で行われた実験によれば、消費者はファンドの方針や手法の情報だけではなく、ラベルや分類または等級付けに影響される。

開示について

- ・フランスでの資産運用会社 5 社の SRI 実務に関するテーマ検査によれば、公衆への ESG 情報開示は、時として不明確または不完全である。
- ・フランスでは、商品のサステナブルな特質の情報の欠如とグリーンウォッシングへの不安が、こうした商品への投資の主要な障害だと指摘されている。

規制当局への提案

- ・規制当局は、リテール投資家への投資家教育プログラムに、サステナビリティ情報を含み分析する投資商品資料の評価の重要性の認識向上を含めることを検討すべきである。
- ・規制当局は、サステナビリティ関連の主要な問題の評価や投資しようとする ESG 商品と選好と期待が一致しているかの理解に関して、リテール投資家の認識を支援する方法を検討すべきである。
- ・規制当局は、リテール投資家の金融商品の ESG 認証やラベル、スコアの利用の識別を助け、認識や分析を提供する市場参加者の取組みへの支援を検討すべきである。

5. サステナブル商品とのつながりを持つ

資産運用会社やファイナンシャルアドバイザーは、リテール投資家をサステナブル商品につなげる上で主要な役割を果たす。リテール投資家は、資産運用会社やファイナンシャル

アドバイザーの情報、助言や推薦に依存する。IOSCO は、サステナブルファイナンスの金融教育は、ファイナンシャルアドバイザーなど業界関係者にも重要と指摘(前述の提言 5)、欧州委員会もファイナンシャルアドバイザーの専門知識や適格性の上の必要性を認識。

サステナブル商品へのつながりの事例

- ・あるグローバルサーベイでは投資家の 45%が、ファイナンシャルアドバイザーは尋ねたときしかサステナブル投資の情報を提供しないとしている。
- ・フランスでの個人のサーベイで約 90%が銀行やアドバイザーから SRI 商品を提案されず。
- ・ファイナンシャルアドバイザーがサステナブル投資に注目しない理由には、①ESG 商品の知識が不十分・詳細な情報がない、②ESG 商品はリスクが高く平均的リテール投資家の特性に合わないと認識、がある。

資産運用会社とファイナンシャルアドバイザーの ESG 商品についての知識とマーケティングは、リテール投資家のサステナブルファイナンスへの取組みに重要である。

規制当局への提案

・適切なら規制当局は、ファイナンシャルアドバイザーにグリーンウォッシングについて理解を提供し、どうやって根拠がないか誤解を招くサステナビリティの主張から守るためにどうやって投資家を導くかのトレーニングの奨励、促進を検討すべきである。

6. 認識を高めるのに役立つ質問

様々な課題を考慮し、リテール投資家に焦点を合わせた金融教育プログラムで、規制当局が検討すべき主要なメッセージを以下に示す。

世界投資者週間でのメッセージ⁽⁶⁾

賢い投資者は、

- ・サステナブルファイナンスは、環境・社会・ガバナンス投資 (ESG)、社会的責任投資、インパクト投資など、様々な呼び名で言及されることを認識している
- ・投資商品の開示文書を確認し、様々な ESG やサステナブルファイナンスに関する要素がどのように評価されているかを確認する
- ・投資商品のサステナブルファイナンスに対するアプローチが、投資者自身の目標、目的、リスク許容度や判断基準と一致するかを考慮に入れる
- ・サステナブルファイナンスの投資機会はそれぞれ違いがあり、個別に評価する必要があることを理解している
- ・グリーンウォッシングのリスクと潜在的な影響について意識している

第8委員会が収集したメッセージ

知識のあるリテール投資家はサステナビリティ関連の問題について、

- ・投資を行う前に調査を行う（サステナブルか否かに関わらず）
- ・何が金融商品を“サステナブル”にするかをファイナンシャルアドバイザーに尋ねる
- ・ESG 枠組みまたは商品をサステナブルとするラベル付けについて、ファイナンシャルアドバイザーに尋ねる
- ・投資したいと思う ESG 商品を理解するために重要な情報をどこで探すべきかをファイナンシャルアドバイザーに尋ねる
- ・ESG 投資の開示文書を見直す
- ・“サステナブル商品”が提案されたら、こうした商品のリスクは従来型の商品と比べてどうなのかを携わる
- ・“グリーンウォッシング”とは何か、そうしたリスクを削減するにはどうすればいいかをファイナンシャルアドバイザーに尋ねる
- ・サステナブル商品の場合に利用できる苦情と救済メカニズムについて、ファイナンシャルアドバイザーに尋ねる

IV. サステナブルファイナンスでの金融・投資家教育への取組みの事例

報告書は、サステナブルファイナンスと関連する投資商品でのリテール投資家教育支援のために証券規制当局が検討すべき手段を、以下の3分野について紹介している。

- ・サステナブル投資を取り巻く教育コンテンツの開発
- ・投資家にサステナブル投資の特徴とリスクの情報を伝える多様なコミュニケーションチャンネルの利用
- ・他の対象に対する教育活動を促進する

紹介する情報・事例の大半は第8委員会のメンバーに対するサーベイによるもの。サステナブルファイナンスに関する教育活動のデザインでは検討すべき課題が多くあり、これには、①サステナブル投資の市場と規制枠組みは初期段階にある、②サステナブル関連の事項には世界的レベルの基準や調和のとれたアプローチがない、③テーマの複雑さとそれをリテール投資家に容易に理解でき、分かりやすくすることの難しさ、が含まれる。

1. サステナブル投資に関する教育用コンテンツの開発

メンバーの規制当局が行う取組みの第一の目的は、リテール投資家にこのトピックにつ

6 世界投資者週間でのメッセージは日本証券業協会が HP で紹介している。グリーンウォッシングについてのメッセージ以外は日本証券業協会の翻訳を利用させていただいた。日本証券業協会、国際イベント：“IOSCO 世界投資者週間 (World Investor Week) 2022” 2022年09月15日を参照。

いて全般的に紹介し、新しい概念などを知らせることであり、まず、サステナビリティの幅広い概念から始め、次いでそれがどう投資判断に結び付くかに焦点をあてている。

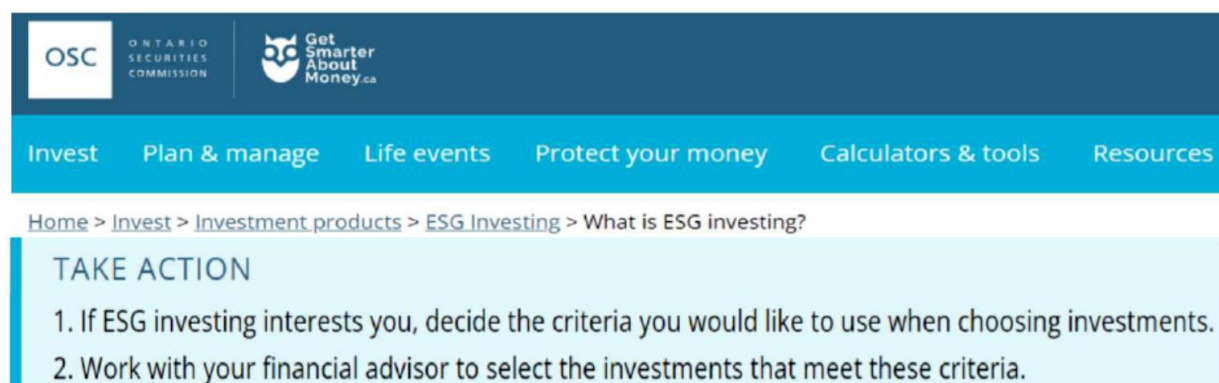
サステナブルファイナンスへの認識を高め、リテール投資家が情報収集に利用するプラットフォームの開発、サステナブルファイナンスとその特質、利点とリスクのコミュニケーション増強は、投資家の教育と保護の良好な実務である。規制当局の中には、グリーンウォッシングリスクを削減する措置や社会的ラベルを保証する指針を採用するものもある。

(1) 取組み事例

いくつかの規制当局は、このトピックを紹介し発展の基盤を作るための資料を作成している。ただし、サステナブルファイナンスは発展の初期段階であり、投資家教育の包括的アプローチの進化にはより多くの実験と証拠が必要である。

・カナダ OSC : OSC は ESG 投資についてリテール投資家へのコンテンツを作成。以下の Q&A を含む。・ ESG 投資とは何か、・ ESG 投資を選ぶとき考慮すべき 5 つの事項、・ 投資家のための ESG 用語、・ グリーンウォッシング、・ ESG ファンドをどうやって理解するか。

コンテンツは、投資家が ESG 投資を選ぶときにコアとなる価値に焦点を合わせ、様々な ESG 投資商品について学び、開示文書を検証し、ファイナンシャルアドバイザーとの会話を促す。投資家への主要なメッセージは“TAKE ACTION”に含まれている（下記参照）。



The image shows a screenshot of the OSC (Ontario Securities Commission) website. At the top, there are logos for OSC and 'Get Smarter About Money.ca'. Below the logos is a navigation menu with links: Invest, Plan & manage, Life events, Protect your money, Calculators & tools, and Resources. The main content area shows a breadcrumb trail: Home > Invest > Investment products > ESG Investing > What is ESG investing?. Below this, there is a section titled 'TAKE ACTION' with two numbered points: 1. If ESG investing interests you, decide the criteria you would like to use when choosing investments. 2. Work with your financial advisor to select the investments that meet these criteria.

出所：IOSCO の報告書より引用

・米国 SEC : SEC のスタッフは Investor Bulletin on ESG Funds を通じて投資家に情報提供している。これはリテール投資家が ESG ファンドに投資するとき考慮すべき重要な要素を含み、ESG 商品と投資を理解するために尋ねるべき質問を示唆している。

An official website of the United States government [Here's how you know](#) ▾

About Us | Contact Us | Follow Us | Información en Español

Investor.gov
U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

Search Investor.gov

Introduction to Investing | **Financial Tools & Calculators** | **Protect Your Investments** | **Additional Resources**

HOME > Introduction to Investing > Investor Alerts and Bulletins

Investor Alerts & Bulletins
Publications and Research
Useful Websites

Environmental, Social and Governance (ESG) Funds – Investor Bulletin

Feb. 26, 2021

✓ Ask Questions:

- Is ESG a core component of the investment selection process, or is it one of many factors that are considered to select investments?
- To what extent does the fund focus on ESG factors versus more traditional factors?
- How does the fund weight each of the three ESG factors within its ESG portfolio holdings?
- What specific criteria within a factor does the fund use when determining its portfolio holdings?
- How do the fund's fees and expenses compare to other investment options?
- What types of investments do you expect or desire the fund to be invested in, and what types of investments do you expect or desire the fund NOT to be invested in? Compare those expectations with published fund holdings to better understand whether the fund's investment strategy is consistent with your preferences.
- How does the fund explain and discuss its ESG practices, and how do those practices affect the performance and risk of the fund?
- Is the fund employing an ESG practice that is of importance to you, such as voting proxies in a certain manner or engaging with issuers to influence their ESG practices?

出所：IOSCO の報告書より引用

カナダ AMF ケベック：投資家が温室効果ガス排出単位とオフセットクレジットに投資できる。このため AMF ケベックはウェブサイト内に説明を設けている。また、リテール投資家が知識を試すための責任／サステナブル投資のクイズも作成している。

- 1 [What is a carbon credit?](#)
- 2 [Where do carbon credits come from?](#)
- 3 [What are the five main classes of carbon assets?](#)
- 4 [What can carbon credits be used for?](#)
- 5 [Is it possible to invest in carbon assets?](#)
- 6 [How do companies offset GHG emissions, including by using carbon credits?](#)
- 7 [What is greenwashing?](#)
- 8 [Is there a risk of fraud when investing in carbon assets?](#)



出所：IOSCO の報告書より引用

日本金融庁：金融庁は高校や大学の学生向けに金融リテラシー教育と講演を提供し、スタッフがインストラクターを務めている。これは ESG 投資の概念とリスクについての講義も含む。また、金融庁は業界関係者と学生の双方に向けて、サステナブルファイナンスに関する人的資源開発と教育をさらに促進することを計画中である。

(2) 取組みの指針

リテール投資家へのメッセージとコンテンツを明確にした着実なアプローチが必要である。基礎的概念とアイデアの提供を出発点として、追加の情報と詳細には、①現状での関連する市場の発達程度、②ESG 商品についての規制当局の政策姿勢、がある。

以下の質問に対する答えの認識が、金融教育の取組みで重要な内容を選択しリテール投資家と公衆に正しいメッセージを伝達するのに役立つ。

主な質問

- ・サステナブルファイナンスとは何か、・何が ESG 要因か、・何がサステナブル投資か、
- ・リテール投資家が ESG 商品に投資するために知っておくべき重要な情報は何か、・グリーンウォッシングとは何か

次に上記の質問と答え、特にサステナブル投資とグリーンウォッシングに関して掘り下げ、また、規制当局が金融教育の取組みで考慮に入れる追加の質問は以下である。

- ・現状でリテール投資家に利用可能なサステナブル投資商品も範囲は？
- ・投資目的達成やリスクの評価と管理で ESG 投資がリテール投資家に提起する課題は？
- ・サステナブル投資に関する重要な開示は、どこで得られるか？
- ・リテール投資家がグリーンウォッシングを探知し避けるには、どう備えればいいのか。

2. 投資家への情報伝達には多様なコミュニケーションチャネルを利用

投資家へと到達し投資家教育を促すための幅広いコミュニケーションチャネル（ラジオ、テレビ、ウェブサイト、ソーシャルメディア）や資料を共有し配布する様々な方法（ハードコピー、パンフレット、ビデオ、ウェビナー、ポッドキャスト）がある。規制当局は、これらのコミュニケーションチャネルで様々な聴衆へと到達し異なる影響を及ぼせる。

新型コロナは遠隔学習とデジタルコンテンツ開発を加速化させた。サステナブルファイナンスは、投資家教育でデジタル手段を活かした最初の分野の一つである。デジタル化はサステナブルファイナンスの開発と関連する教育活動の重要な要因であり、ESG 情報の開示や透明性、比較可能性の改善に効果がある。金融リテラシーや金融包摂を向上させる可能性もある。デジタル化で幅広い聴衆に届き、情報へのアクセスを広げ、配布が容易になる。

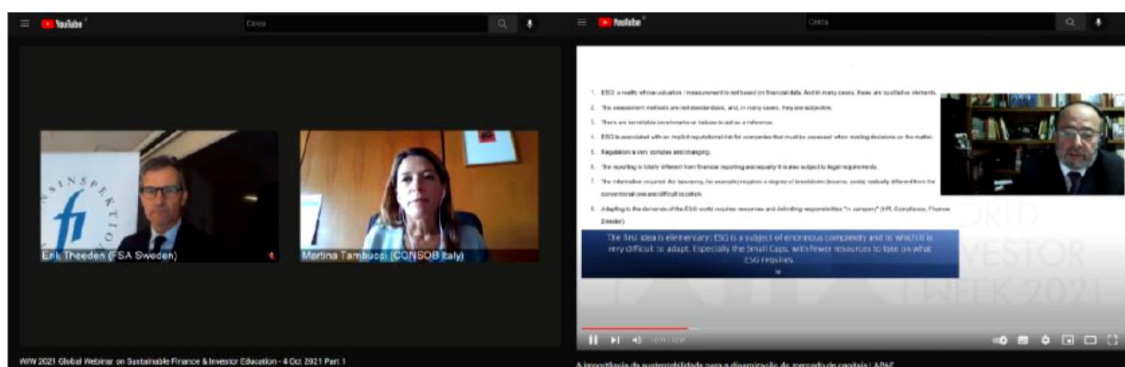
若い年齢層はサステナブル経済の動向に最も関心が高いとみられ、また、デジタル形式での教育手段を最も利用する。オンラインチャネルでの情報はサステナブル投資への関心を増す層への到達を促す。いくつかの法域では、ソーシャルメディア・プラットフォームによる情報は、若者へのリスク・機会とグリーンウォッシング防止の教育に極めて有効だった。

(1) 取組み事例

規制当局による情報伝達の形態は様々で、ウェブサイト、講習、対面での取り組みからソーシャルメディアやウェビナー、ビデオを利用するようになってきた。ワークショップと（バーチャル）ミーティングは、ESG 関連商品に対する疑問に答えるのに役立った。

ウェブサイト：OSC オンタリオ、CMVM ポルトガル、CONSOB イタリアなどは、サステナブルファイナンスとサステナブル投資の情報を当局のウェブサイトに加えている。

ウェビナー：CONSOB イタリア（世界投資者週間 2021 でサステナブルファイナンスのウェビナー）、CMVM ポルトガル（私の投資はどう世界を良くできるか）、CMVM スペイン（投資家ウェビナー、サステナブルファイナンスについて）、AMF フランス（2021年9月、どうやって社会的責任投資で貯蓄に意味づけできるか、ウェビナー、2020年10月“サステナブル投資”フェイスブックでのライブ）。その他、MAS シンガポール、OJK インドネシア、CVM ブラジル、SC マレーシアなど。



出所：IOSCO の報告書より引用

ソーシャルメディア：コミュニケーション戦略でソーシャルメディアに焦点を合わせるメンバーもある（多くの聴衆に比較的安く容易に到達する迅速で効果的な方法）。AMF ケベック（フェイスブック、リンクトイン、ツイッターを使ったクイズも実施）、CVM ブラジル（インスタグラム、リンクトイン）

テレビ：AMF フランスは幅広い聴衆に到達するため利用（年百万から2百万人が視聴）。



出所：IOSCO の報告書より引用

その他の手段としてラジオや対象を絞った講習、世界投資者週間（2021）などがある。

(2) 取組みの指針

- ・幅広い聴衆への到達するために最も容易な方法は、ウェブサイトにも多くの人々が訪問しているなら、ウェブサイトでの配布である。また、サステナブルファイナンスについての全ての関連する情報を蓄積するハブを特定することを提案する。
- ・テレビ、ラジオや新聞を通じた資料配布も、幅広い聴衆、とりわけ成人に到達できる。
- ・社会メディアは、社会メディアが浸透している法域と聴衆向けでは、人々の興味と感心を刺激する相対的に安価な方法である。特定の社会メディアの選択では、対象とする聴衆とキャンペーンの設計を検討すべきである。社会メディアは、サステナブル投資に関心を持つ若年層に到達するのに効果的である。
- ・IOSCO の世界投資者週間は、サステナブルファイナンスのようなトピックですぐに使えるフォーマットであり対象を絞った取組みの手段になる。できれば他のステークホルダーとの協力が望ましい。

3. 他の対象への教育活動を促進し最終的にリテール投資家を保護し情報を提供

リテール投資家へのサステナブルファイナンス商品についての情報提供は、他の対象に向けた教育活動で間接的に実施できる。具体的には、サステナビリティ関連の問題に関する金融教育に、規制当局のスタッフ、フィナンシャルアドバイザー、他の関係者のスタッフなどの他の聴衆を巻き込むことで、効果的に実施できる。

いくつかの規制当局は、それぞれの機関内でサステナビリティ分野への関心と知識水準を高める活動を行い、あるいは他の組織と並行して市場仲介者や発行体向けのモジュールを始めようとしている。ファイナンシャルアドバイザーは一部のリテール投資家の主な接点として重要な役割を果たすため、教育の見地では、彼らへの知識や経験の要件に ESG の考慮／構成要素や関連の資格を含めることが考えられる。

(1) 取組み事例

AMF フランス：様々な部局の複数の専門分野チームに支援されたサステナブルファイナンス・タスクフォースを設立（2019年1月）。タスクフォースは戦略・サステナブルファイナンスユニットが管理して約20名で構成され、サステナブルファイナンス・アクションプランの実施、知識の共有と将来の課題や傾向の意見交換を行う。メンバーはAMFの気候とサステナブルファイナンス委員会に貢献。トレーニングプログラムも設定され、プログラムは2022年以降、AMFの全スタッフに自主参加ベースで展開されている。

また、2021年2月にAMFの資格の試験でサステナブルファイナンスの部分が拡張され、詳細で選択性のモジュールの作成が公表された。これは、特に2022年8月以降は顧客のサステナビリティ選好を入手することが要請される販売専門職に向けたもの。また、サステナブルファイナンスに関する知識があるのを示したい者（ファイナンシャルアナリストやマーケティング、IR、広報の従事者など）も対象としている。

Bafin ドイツ：様々な種類の金融サービスと金融機関の監督で統合アプローチを実施、サステナブルファイナンス・センター（ZSF）が設立され、部門間の協調、ネットワーキングと方針の機能を担う。ZSFは、特定のサステナブルファイナンスの問題について各部門を支援または監督し、必要に応じEUの法令の導入、適用を行う。

また、サステナブルファイナンスのトピックに関し、Bafinの対外的一体性を支える構造とプロセスを確立する。知識管理機能により、Bafin内のサステナブルファイナンスに関する情報を収集し、内部のインターネットサイトで利用可能にする。ZSFはコンファレンスで市場参加者とのコミュニケーションを支援しBafinのウェブに情報ページを作って考え方を伝える。ZSFはサステナブルファイナンス問題に関するスタッフのトレーニング活動に参加し、教育センターと共にトレーニング計画の分析を行う。

CONSOB イタリア：2019年にサステナブルファイナンスに関する運営委員会を設立。市場動向の監視、非財務情報報告義務を特に参照した積極的な監督の開発、国内外での規制の開発への積極的な参加を目的としている。2021年にサステナブルファイナンスに関する最初のワーキングペーパー（サステナブルファイナンス：トレンド、課題及びEUの規制枠組みが進化する中での見解）が公表され、2022年に第二のワーキングペーパー（資産運用とサステナビリティ）を公表している。

CONSOB は 2022～2024 年の戦略プランに沿って、実体経済への貯蓄の誘導プロセス、適切な水準の投資家保護の確保、サステナブルファイナンス発展への貢献を支援しようとしている。サステナブルファイナンス運営委員会の目的によれば、非財務情報の積極的な監督のために CONSOB スタッフを訓練する情報セッションの組成、サステナブルファイナンスについての他のセミナーやワークショップの実施を行っている。

また、CONSOB は、市民を対象とするサステナブルファイナンスに焦点を当てた新しい金融教育フォーマットを開発中で、中小企業向けには市場アクセスや代替的金融手段に関する機会とサステナブルファイナンスや非財務情報報告手段についてのトレーニングコースの開始について分析している。大学や研究機関との協働が有益かもしれない。

MAS シンガポール：2021 年に、実地研修とビデオからなるスタッフ向けの講習を実施。これは、

- 環境リスクー企業及び広範な経済のリスクと依存状態、
- 銀行と保険の気候関連金融リスクの管理でのベストプラクティス、
- ESG 格付けとデータの利用と限界の理解、
- ストレステスト開発で検討すべき主要なデザイン変数と方法論的アプローチ、

を含む。2022 年に MAS は、以下を理解するために ESG 投資の基本に関する別の講習も実施。

- 投資全体の中での ESG 投資の位置付け、
- ESG が対処しようとする環境、社会、ガバナンス問題、
- ESG 投資の機会、利点と課題、
- 投資プロセスへの統合の諸原則、
- ESG 市場と発展中のトレンド

(2) 取組みの指針

他の関係者を通じてサステナブルファイナンス分野の投資家教育の取組みへの影響を通じて、リテール投資家をより保護し情報を提供する追加の行動には以下が必要である。

- このトピックへのスタッフの認識を高め、その知識をどうやって投資家教育の取組みに変換するかを検討する。
- サステナブルファイナンスについての専担のタスクフォース、ユニット、部署を設立する際には、リテール投資家のサステナブルファイナンスに対する知識や姿勢についてのサーベイや実情調査の開発を検討すべきである。
- 関連するステークホルダーと共同で教育活動を行いサステナブル投資の認識を促す。

V. IOSCO 報告書の結論、各規制当局への期待

今回の IOSCO の報告書は、サステナブルファイナンス市場と商品に関してリテール投資家の教育に対処する最初の試みであり、規制当局は最も効果的な方法を学習中である。金融教育プログラムでは各法域や市場での規制当局の経験が活かされるが、報告書で紹介した事例は第 8 委員会メンバーの経験の共有を意図したもので、課題が残っている。

金融面のリターンだけでなくサステナビリティでの利得のため投資しようとする投資家

や、サステナビリティは金融面のリターンも最大化するとみなしている投資家がいる。規制当局はこれらの投資家に、それぞれの投資をサステナビリティや投資の目標とより揃えるために必要な手段と資源を提供する方法を検討すべきだろう。

IOSCO は、規制当局がサステナブルファイナンスに関する金融教育についての活動で、特に以下の3つの目的を達成するために本報告書を検討することを奨励している。

①認識を高める。様々なサーベイは、全てのリテール投資家が様々な ESG 商品の利用可能性を認識しているわけではないことを強調している。他の事例では、リテール投資家はサステナブル投資に伴うリスクと機会を認識する必要がある。

②理解を強化する。現状は、共通の言語や定義、ラベル、指標がないことを踏まえると、規制当局は行動せずにはいられない。現状の認識の向上が第一段階だが、規制当局は、リテール投資家がサステナブル投資とは何かを理解することや、どこで ESG 商品の基本的な情報を見つけるか、ESG 商品に何を期待するか、グリーンウォッシングのリスクをどう軽減するかなど、リテール投資家が考慮すべきその他の有用な事項でも助けるべきである。

③認識と理解を情報に基づく意思決定へと変換する。金融教育は、リテール投資家が機会を識別しリスクを軽減するのを助けることで、よりよい金融の意思決定を支えられる。

VI. 結びに代えて

サステナブルファイナンスに関しては、企業開示のグローバルな整合性確保に向けた取組みが進められ、資産運用業の対応改善や ESG 格付けとデータ提供などでは IOSCO からの提言が公表されている。そうした中で、サステナブルファイナンス投資、ESG 商品には、リテール投資家を含む幅広い層の関心が高まっており、投資家に提供する情報の拡充と金融・投資家教育が重要になっている。

IOSCO の報告書が紹介しているように、各規制当局や業界関係者などは様々な取組みを行っている。グローバルに共通する基準の策定に努めるとともに、情報を共有しつつ各法域の状況に応じた活動が必要である。いうまでもなく、日本でも金融庁⁽⁷⁾や日本証券業協会⁽⁸⁾などはこの分野での取組みを強化している。今後の進展に注目していきたい。

以上

7 金融庁のサステナブルファイナンスへの取組みは、金融庁のウェブサイト“サステナブルファイナンスの取組み”にまとめられ随時更新されている。概要は“2022 事務年度金融行政方針”2022 年 8 月や“金融庁サステナブルファイナンス有識者会議 第二次報告書—持続可能な新しい社会を切り拓く金融システム—”2022 年 7 月を参照。金融リテラシーへの取組みの概要は、“第 20 回金融審議会市場制度ワーキング・グループ”事務局説明資料 2022 年 9 月を参照。

8 日本証券業協会の取組みは、日本証券業協会のウェブサイトの“証券業界における SDGs への取組み”などを参照。また、“サステナブルファイナンス推進宣言附属書【2022 年 7 月 20 日版】”2022 年 7 月では、「サステナブルファイナンスに関する市場関係者の人材育成強化」や「サステナブルファイナンスに関する個人投資家等への普及・推進」などについて説明している。なお、2021 年には「外務員必携」へのサステナブルファイナンスに関する内容を追加や外務員資格試験の出題範囲とすることが決められ、順次実施されている。