

ESG投信に関するフランス消費者調査が示唆するもの

フランス金融市場庁の消費者調査結果をみると、消費者がESG投信を選択する際にサステナビリティ関連の開示情報を独力で活用するのは容易でなく、専門家の助言や認証ラベルの果たす役割が大きいことがうかがえる。消費者がESG投信に安心して投資できる環境を整備していく上でわが国にも参考となる示唆ではないか。

ここ数年、投信市場で急速に注目を集めたのがESG（環境、社会、企業統治）関連の投信である。ESGやSDGsというテーマは、投資に無関心だった層にアピールする可能性があり、市場の裾野の広がりが期待されている。その一方でESG投信については、名前ばかりで運用の実態が伴っているのか懸念する声も強く¹⁾、いかに透明性を図り消費者の適切な選択を可能とするかが課題となっている。

ESGやサステナビリティをうたいながら実態の伴わない「グリーンウォッシュ」への対策の仕組みづくりでは欧州が先行する。中でもフランスはEUに先立ち、運用会社に対してESG要因や気候変動リスクの開示を義務化したり、ESG投信を認証するラベル制度を導入するなど、幅広い施策に取り組んできた。

こうした仕組みはフランスの消費者にどのように受け入れられているだろうか。本稿では、昨年9月にフランスの金融市場庁（AMF）が公表したESG投信に関する消費者調査の結果に注目する。この調査は、ESG投信に関する意識や理解を消費者に質問した「アンケート調査」と、特定のESG投信の開示情報に対する理解度や印象などを一般投資家モニターに質問した「インタビュー調査」からなる²⁾。①サステナビリティ関連の開示、②アドバイザーの役割、③認証ラベル、に關係する結果に注目し、わが国への示唆を考えてみたい。

消費者のサステナビリティ開示活用は限定的

まず、ESG投信の開示を消費者がどのように利用しているかである。アンケート調査では、ESG投信の保有者（回答者全体の17%に当たる）にどの開示書類を

利用したか質問した。その結果、重要情報シート、目論見書を利用していたのは40%、34%と比較的高かったが、サステナビリティ関連情報をより詳細に説明する、非財務／CSR報告書、エンゲージメント／議決権行使の方針、173条報告書³⁾などはどれも4分の1に満たなかった。

一方、インタビュー調査では、ESG投信の開示書類からサステナビリティ関連情報を読み取る課題をモニターに課し感想を求めた。その結果、重要情報シートについては「短いが読みづらい」と指摘され、目論見書についても、重要情報シートに比べると「勉強になる情報がある」との指摘もあったが、ほとんどの人に「難しい」と認識された。これに対して173条報告書については、「社会的責任投資へのアプローチやESG要因などの記述は重要なガイダンスとなる」、「用語集やさまざまな分析は読者の教育になる」と好意的な感想が見られた。

サステナビリティ関連の情報提供については、アンケート結果で比較的多く利用されていた重要情報シート、目論見書の評価が低い一方⁴⁾、あまり利用されていなかった173条報告書が好意的に評価されたように見える。サステナビリティ関連の詳細な開示書類は関心の高い一定層には役立つ可能性があるが、多くの投資家が進んで利用するものになっていないとも言えそうだ。

期待される専門家のアドバイスと認証ラベルの役割

次に、消費者がESG投信を選択する際にアドバイザーなど専門家が果たす役割についてである。アンケート調査では全回答者の65%が、ESG投信への投資意向について銀行やファイナンシャル・アドバイザーから

NOTE

- 1) 昨年6月に公表された金融庁の「資産運用高度化プログラムレポート2021」では、「銘柄選定基準の詳細が明確に示されていない」「ESG投信とそうでないファンドでESGスコアがそれほど変わらない」と指摘された。
- 2) アンケート調査は、「The French and Responsible Investment Products」(OpinionWay)、インタビュー調査(回答者は質問に対してオンラインで自由記述回答)は、「Legibility Study of Sustainable and Responsible Investment Documentation」(CSA Institute)。いずれも昨年6月に実施された。調査対象は、前者が人口構成を考慮した2,074人、後者が一般投資家15人。
- 3) 2015年エネルギー転換法173条に基づき、気候変動リスクやESG要因に関連する開示。
- 4) 来年1月から細則基準が適用される見込みのEUレベルの「サステナブル金融開示規則」(SFDR)では、ESG投信の目論見書や年次報告書における開示項目について図表やアイコンを含むテンプレートが開発されたが、事前の消費者テストではわかりやすさについての評価は分かれ、テンプレートを作成した当局も「情報はリテール投資家には複雑すぎる」と述べている。
- 5) 英国の金融行為監督機構(FCA)が昨年公表したESG

「メダル」ロゴの効果に関する消費者テストの結果もこうした見解に通じるところがあると思われる。被験者は模擬ファクトシートの記載内容に基づき二者択一でファンドの選択を求められたところ、サステナビリティの特徴や戦略に関する記述には判断に影響されなかったが、よく目立ち客観性を持つメダルには影響された。

6) 金融庁が今年5月に公表予定(執筆時)の「ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待」でも、資産運用会社への調査結果を踏まえて、適切な情報提供や開示を促す項目が含まれる。

質問されるのは「重要」と回答したが、実際にESGの選好に関して質問され回答を求められたことが「ある」と回答したのは10%に過ぎなかった。多くの消費者がESG投信への投資においてアドバイザーの関与を期待しているが、現状ではアドバイザーからの働きかけは限定的だったことがうかがえる。

EUでは、今年8月から金融商品の販売業者は顧客の適合性評価において、顧客のサステナビリティに関する選好を考慮することが求められる。アドバイザーには大きな負担となるが、消費者がサステナビリティ開示情報を活用するのは容易でないことを考えると、顧客のサステナビリティ選好を考慮した助言は、付加価値を提供できる機会となるかもしれない。AMFでは昨年、投資サービス業者やファイナンシャル・アドバイザーの一定の職員に課される一般資格試験においてサステナブルファイナンスの問題の比重を高めるとともに、サステナブルファイナンスの専門資格を新設した。消費者のニーズへの対応を後押しする動きと言えよう。

最後に、ESG投信が一定の基準を満たすことを認証するラベル制度についてである。フランスには、社会的責任投資を行い持続的開発に貢献する金融商品に対する「SRIラベル」、グリーン経済への転換を後押しする金融商品に対する「グリーンフィンラベル」という2つの公的制度が存在する。

アンケート調査によれば、SRIラベル、グリーンフィンラベルについて「聞いたことがある」と回答した消費者はそれぞれ全体の26%、20%。認証ラベルとして「信用できる」と回答した人は31%、29%にとどまった。導入から5年以上経つがどちらも知名度、信頼度はそれほど高くない。一方、インタビュー調査の報告書で

は、金融機関のホームページ上の商品ページに示された認証ラベルのロゴについて、「一定の条件を遵守するため真剣に取り組んでいるのがわかる」、「管掌する政府サイトへのリンクが付されており実際にリンク先を確認しなくてもラベル、ひいては金融商品の正当性がわかる」といったモニターの感想が示された。認証ラベル自体の知名度は低くても、ラベルのロゴが存在すると消費者はそれを頼りにファンドを選択する可能性が示唆される⁵⁾。

以上、AMFのフランス消費者調査からは、①多くの消費者にとってサステナビリティに関する開示情報の活用はなかなか難しい、②消費者のサステナビリティ選好に合う商品選択にはアドバイザーの支援が期待されている、③公的な認証ラベルのようなわかりやすい制度は消費者の手軽な商品選択に役立つ可能性がある、といった示唆が得られた。

日本でも「顧客本位の業務運営に関する原則」を踏まえつつ、ESG投信のサステナビリティ関連の情報提供強化などが図られている⁶⁾。しかし消費者にとって開示情報を収集したり比較考量する負担が大きいことを考えれば、サステナビリティ関連の相談相手としてアドバイザーの活躍が期待されたり、手軽な商品選択を助ける認証ラベルのような仕組みが役立つたりする余地も大きいのではないかと。

Writer's Profile



國見 和史 Kazushi Kunimi

金融デジタルビジネスリサーチ部
契約研究員
専門は海外金融規制調査
focus@nri.co.jp