

2020年7月2日 全6頁

EU 金融機関等のサステナビリティ開示規制

「EU タクソミー」を踏まえた開示項目の議論

金融調査部 主任研究員 鈴木利光

[要約]

- 2019年12月9日、欧州連合（EU）の官報にて、EUの金融機関等を対象としたサステナビリティ関連の開示規制（SFDR）が公表されている。さらに、2020年4月23日、欧州銀行監督機構（EBA）、欧州証券市場監督局（ESMA）および欧州保険・年金監督当局（EIOPA）は共同で、SFDRの細則案に関するパブリックコメント募集を公表している（コメント提出期限は2020年9月1日）。これらは、いわゆる「EU タクソミー」を踏まえたものとなっている。
- SFDR（とその細則案）は、あくまでもEUの金融機関等を対象としており、EUに拠点がない限り「直接には」関係しない。ただし、「サステナビリティブーム」を牽引するEUのルールは、今後、事実上のグローバルスタンダードとなっていく可能性がある。
- そのため、日本の金融機関等は、遠くない将来を見据えたときに、SFDRと同等のルールが日本でも導入される可能性を考慮すべきといえよう。

1. 対象はあくまでもEUの金融機関等だが…

2019年12月9日、欧州連合（EU）の官報にあたる“Official Journal of the European Union”（以下、「EU官報」）にて、EUの金融機関等を対象としたサステナビリティ関連の開示規制が公表されている。本稿では、これを、SFDR（EU Regulation on Sustainability-related Disclosures in the Financial services sector）と言い換えることとする。

さらに、2020年4月23日、欧州銀行監督機構（EBA：European Banking Authority）、欧州証券市場監督局（ESMA：European Securities and Market Authority）および欧州保険・年金監督当局（EIOPA：European Insurance and Occupational Pensions Authority）は共同で、SFDRの細則案に関するパブリックコメント募集（以下、便宜上、単に「細則案」）を公表している（コメント提出期限は2020年9月1日）¹。

¹ SFDRの「細則」にあたるRTS（Regulatory Technical Standards）は、欧州委員会が採択する。EBA・ESMA・EIOPAは、その検討材料を提供すべく、ドラフトRTSを欧州委員会に提出する。本稿では、便宜上、EBA・ESMA・EIOPAが2020年4月23日に公表した「ドラフトRTSの案」を、「細則案」と位置づけている点に留意されたい。

SFDR（とその細則案）は、あくまでも EU の金融機関等を対象としており、EU に拠点がない限り「直接には」関係しない。

ただし、「サステナビリティブーム」を牽引する EU のルールは、今後、事実上のグローバルスタンダードとなっていく可能性がある。そのため、日本の金融機関等は、遠くない将来を見据えたときに、SFDR と同等のルールが日本でも導入される可能性を考慮すべきといえよう。

そこで、本稿では、SFDR とその細則案の概要を紹介する。

2. SFDR の制定経緯

前提として、まずは、SFDR の制定経緯を簡潔に紹介すると、図表 1 のとおりとなる²。

図表 1 SFDR の制定経緯

時期	発出主体	トピック
2015/9	国連サミット	持続可能な開発のための 2030 アジェンダ (SDGs: Sustainable Development Goals)
2015/12	COP (※1) 21	パリ協定 (産業革命以降の平均気温上昇を 2℃未満に抑制。 今世紀後半には排出実質ゼロ)
2018/3	欧州委員会	サステナブル・ファイナンス行動計画 (EU タクソノミー、グリーンボンド、ESG 開示の強化、等を提言)
2018/5	欧州委員会	サステナブル・ファイナンス関連法案パッケージ (EU タクソノミー、SFDR、EU サステナビリティ・ベンチマーク規制)
2019/12	欧州委員会	EU タクソノミー、政策合意のお知らせ
2019/12	欧州議会・EU 理事会	EU 官報公表 (SFDR、EU サステナビリティ・ベンチマーク規制)
2020/4	EBA・ESMA・EIOPA	SFDR の細則案公表
2020/6	欧州議会・EU 理事会	EU 官報公表 (EU タクソノミー)

(※1) 国連気候変動枠組条約締約国会議 (Conference of the Parties)

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

3. EU タクソノミーの概要

SFDR（とその細則案）は、いわゆる「EU タクソノミー」を踏まえたものとなっている。すなわち、EU タクソノミーは、SFDR（とその細則案）に基づく開示を前提としているのである。そこで、SFDR（とその細則案）の説明に入る前に、EU タクソノミーの概要を紹介する³。

EU タクソノミーとは、「環境面でサステナブルな経済活動」(“environmentally sustainable economic activities”)、すなわち「グリーン」セクターを分類するシステムをいう。EU タクソノミーは、「2050 年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロにする」という EU グリーン・ディールの目標達成に不可欠という位置付けである。

² 図表 1 中のトピック (SFDR 以外) の詳細については、関連する大和総研のレポート群を参照されたい。
(<https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/index.html>)

³ EU タクソノミーの詳細については、以下の大和総研レポートを参照されたい。
「新タクソノミーで提唱された“brown”の定義」(2020 年 5 月 8 日、田中大介)
(https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20200508_021520.html)

「グリーン」セクターに分類されるための要件は、図表2のとおりである。

図表2 EUタクソノミー:「グリーン」セクターに分類されるための要件

✓	図表3の「6つの環境保護目的」のうち1つ以上に対して多大な貢献をするものであり、
✓	他の環境保護目的を著しく阻害せず (DNSH: Do No Significant Harm)、
✓	最低限の条項 (OECD 多国籍企業行動指針、国連ビジネスと人権に関する指導原則、等) を遵守すること

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

図表3 EUタクソノミー:6つの環境保護目的

①	気候変動の緩和
②	気候変動への適応
③	水資源や海洋資源の持続可能な使用・保護
④	サーキュラーエコノミーへの移行
⑤	汚染 (公害) の予防と防止
⑥	生物多様性および生態系の保護・回復

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

「グリーン」セクターの具体的なリストについては、未だ審議中である。

ただ、「石炭」セクター (“power generation activities that use solid fossil fuels”) が「グリーン」セクター入りしないことは、2019年12月の政策合意 (図表1参照) の時点で明らかにされている。

また、欧州委員会内の諮問機関である TEG (Technical Expert Group) による報告書 (2020年3月) では、「原子力」セクター (“nuclear energy”) を「グリーン」セクターに含めるべきではない、とのアドバイスがなされている。

適用時期だが、「6つの環境保護目的」 (図表3参照) のうち、最初の2つ (①気候変動の緩和②気候変動への適応) については、2022年1月に適用開始とされている。残りの4つについては、2023年1月に適用開始とされている。

4. SFDR とその細則案

(1) SFDR の概要

ここからようやく、本稿の主題である、SFDR とその細則案の説明に入る。

SFDR の適用対象は、“financial market participant” (主に、資産運用サービスを提供する金融機関等をいう) および “financial adviser” である。本稿では、便宜上、前者を「投資運用業を行う者」、後者を「投資助言業務を行う者」と言い換える。

SFDR は、図表4のような構成となっている。

図表4 SFDR の構成

	主要な条文	開示項目	投資運用業を行う者への適用	投資助言業務を行う者への適用	細則への委任
事業体レベル	Article 3	サステナビリティ・リスクについての方針	○	○	×
	Article 4	サステナビリティへの悪影響	○	○	○
	Article 5	サステナビリティ・リスクの統合に関連する報酬方針	○	○	×
	Article 6	サステナビリティ・リスクの統合	○	○	○ (※)

	主要な条文	開示項目	投資運用業 を行う者へ の適用	投資助言業 務を行う者 への適用	細則へ の委任
商品 レベル	Article 7	サステナビリティへの悪影響	○	×	○
	Article 8	「環境」または「社会」の促進についての契約前開示	○	×	○
	Article 9	「サステナブル投資」についての契約前開示	○	×	○
	Article 10	「環境」または「社会」の促進、およびサステナブル投資のウェブ開示	○	×	○
	Article 11	「環境」または「社会」の促進、およびサステナブル投資の定期報告	○	×	○

(※) 投資運用業を行う者への適用についてのみ

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

(2) EU タクソノミーの「グリーン」セクターと、SFDR の「サステナブル投資」

前述 (p.2 参照) のとおり、EU タクソノミーは、SFDR (とその細則案) に基づく開示を前提としている。

EU タクソノミーの「グリーン」セクターと、SFDR の「サステナブル投資」には、重要な共通点がある。それは、「(一つ以上の『サステナブル』目的に多大な貢献をするものであり、) 他の『サステナブル』目的を著しく阻害しないこと」を意味する、DNSH (Do No Significant Harm) が要件となっていることである。

もともと、両者には、その範囲において、重要な相違が存在する。それは、EU タクソノミーの「グリーン」セクターでは「サステナブル」目的の対象が「環境」に限定されている (“environmentally sustainable economic activities”) のに対し、SFDR の「サステナブル投資」ではそれが「環境」のみならず「社会」をも含む⁴、という点である。

このことから、両者の関係を整理すると、SFDR の「サステナブル投資」は、EU タクソノミーの「グリーン」セクターを包含する、ということになる。

(3) 「サステナビリティ・リスク」および「報酬」の開示

SFDR は、「サステナビリティ・リスク」および「報酬」の開示を求めている (次頁①②参照)。

⁴ SFDR Article 2(17)参照 (“‘sustainable investment’ means an investment in an economic activity that contributes to an **environmental** objective, as measured, for example, by key resource efficiency indicators on the use of energy, renewable energy, raw materials, water and land, on the production of waste, and greenhouse gas emissions, or on its impact on biodiversity and the circular economy, **or** an investment in an economic activity that contributes to a **social** objective, in particular an investment that contributes to tackling inequality or that fosters social cohesion, social integration and labour relations, or an investment in human capital or economically or socially disadvantaged communities, provided that such investments do not significantly harm any of those objectives and that the investee companies follow good governance practices, in particular with respect to sound management structures, employee relations, remuneration of staff and tax compliance;”) (太字、下線は筆者)

これらについては、細則への委任がなされていない。

① サステナビリティ・リスクについての方針

「投資運用業を行う者」および「投資助言業務を行う者」は、投資判断の意思決定プロセスにおけるサステナビリティ・リスクの統合方針を、ウェブ開示することが求められる。

② サステナビリティ・リスクの統合に関連する報酬方針

「投資運用業を行う者」および「投資助言業務を行う者」は、報酬方針とサステナビリティ・リスクの統合の整合性を、ウェブ開示することが求められる。

(4) 「サステナビリティへの悪影響」の開示

「投資運用業を行う者」および「投資助言業務を行う者」は、「サステナビリティへの悪影響」（事業体レベル）を開示することが求められる（SFDR Article 4 参照）⁵。

細則案では、「サステナビリティへの悪影響」の具体例として、温室効果ガスの排出、生物多様性にネガティブな影響をもたらすこと、国際労働機関（ILO）のファンダメンタルな条約の非遵守を挙げている。

(5) 契約前開示

「投資運用業を行う者」は、サステナビリティに関する「契約前開示」が求められる（SFDR Article 6・7・8・9 参照）。

ここでいう「契約前開示」は、交付目論見書の交付を指す。

細則案いわく、「契約前開示」を充実させる目的は、いわゆる「グリーンウォッシング」（うわべだけの欺瞞的な環境訴求）対策である。そのため、「契約前開示」にあっては、「サステナブル投資」に該当する金融商品と、「サステナブル投資」に該当せずとも結果的に「環境」または「社会」を促進する金融商品とを明確に区別したうえで、双方の情報を幅広く開示することが求められている。

(6) 定期報告

「投資運用業を行う者」は、サステナビリティに関する「定期報告」が求められる（SFDR Article

⁵ 商品レベルの「サステナビリティへの悪影響」の開示（SFDR Article 7）は、「契約前開示」において求められている点に留意されたい。

11 参照)。

ここでいう「定期報告」は、アニュアルレポートを指す。

「定期報告」では、最長で10年分のヒストリカルデータ比較の開示が求められる。

(7) ウェブ開示

「投資運用業を行う者」は、サステナビリティに関する「ウェブ開示」が求められる (SFDR Article 10 参照)。

ウェブ開示については、「サステナビリティへの悪影響」の開示 (4. (4))、契約前開示 (4. (5)) および定期報告 (4. (6)) と異なり、開示のテンプレートは想定されていない。

「ウェブ開示」では、契約前開示よりも詳細な商品情報の開示が求められる。

(8) 適用時期

SFDR は、2021年3月10日から適用される。

もともと、定期報告 (4. (6)) については、2022年1月以降に始まる事業年度から適用される。

5. 新型コロナウイルスがサステナビリティブームを拡大か

SFDR の細則案は、新型コロナウイルスへの対応をサステナビリティの問題と位置付け、金融機関等による開示の拡充が不可欠であるという認識を示している。

EU は、サステナビリティ関連の開示を拡充することによって、金融機関等による「サステナブル投資」を促進し、それがひいては ESG (Environmental, Social, and Governance) や SDGs (Sustainable Development Goals) の普及・拡大に資することを期待している。

そして、こうした「期待」があるのは、EUに限ったことではなく、ESG や SDGs を考慮しない時代への「逆戻り」、「巻き戻し」はありえないだろう。

新型コロナウイルスの感染拡大は、こうした認識の定着を「早送り」させることになるろう。

以上