

2022年11月16日 全4頁

SFDR、天然ガス・原子力への出資の開示へ

【商品レベル】「EUタクソノミー適格割合」、内訳を細分化

金融調査部 主任研究員 鈴木利光

【要約】

- 2022年10月31日、欧州委員会は、「SFDR」のレベル2（細則）の修正提案に係る法案（SFDR改正法案）を公表している。
- SFDRのレベル2は2023年1月1日から適用が開始されるが、それを目前に控えたこのタイミングでSFDR改正法案が公表されていることには、次のような理由がある。すなわち、2022年7月15日に、いわゆる「EUタクソノミー」が改正され、天然ガスと原子力エネルギーにまつわる経済活動について、一定の厳格な要件を満たすことを前提として、新たに「グリーン」に区分することを認めたためである（EUタクソノミー改正）。
- SFDR改正法案は、EUタクソノミー改正に沿った開示を要求することで、「ネットゼロ」へのトランジションとしての天然ガス及び原子力エネルギーへの運用・出資に関する透明性を強化することを企図している。
- なお、適用開始日については、明記されておらず、不明確である。もともと、SFDR改正法案がEUタクソノミー改正（2023年1月1日より適用開始）を踏まえたものであることからすると、「2023年1月1日」（SFDRレベル2の適用開始日でもある）となる可能性もあろう。

1. SFDRのレベル2、適用開始日を目前に修正提案

2022年10月31日、欧州委員会は、「SFDR」¹のレベル2（細則）²の修正提案に係る法案（以下、「SFDR改正法案」）を公表している。

SFDRのレベル2は2023年1月1日から適用が開始されるが³、それを目前に控えたこのタイ

¹ 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。SFDRの概要については、[拙著レポート・コラム](#)を参照されたい。

² COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2022/1288 of 6 April 2022

³ SFDRのレベル1（本則）（REGULATION (EU) 2019/2088 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector）は、2021年3月10日より適用されている。

ミングで SFDR 改正法案が公表されていることには、次のような理由がある。すなわち、2022 年 7 月 15 日に、いわゆる「EU タクソノミー」（環境面でサステナブルな経済活動領域、すなわち「グリーン」セクターを分類するための基準をいう）⁴が改正され、それまで規定上の取扱いについて「先送り」としてきた、天然ガスと原子力エネルギーにまつわる経済活動について、一定の厳格な要件を満たすことを前提として、新たに「グリーン」に区分することを認めたためである（以下、この改正を「EU タクソノミー改正」という）。

本稿では、SFDR 改正法案の概要を紹介する。

2. EU タクソノミーと SFDR の関係

SFDR は、EU タクソノミーの開示フォーマットの一つである。すなわち、SFDR における、商品レベルの「契約前開示」・「定期報告」は、EU タクソノミーとの整合性を開示させる、という機能がメインとなっている。

SFDR のレベル 2 においては、商品レベルの「契約前開示」・「定期報告」について、EU タクソノミーが定める「グリーン」への投資、すなわち「EU タクソノミー適格」のある投資の割合（以下、「EU タクソノミー適格割合」）を開示することが要求されている。

もっとも、EU タクソノミー適格割合の開示が求められるのは、「E」（環境）促進目的を有する「9 条ファンド」と、「8 条ファンド+」（8 条ファンドのうち、「サステナブル投資」⁵を含むものの通称をいう）に限られるものと考えられる⁶。

3. EU タクソノミー改正の概要

SFDR 改正法案は、EU タクソノミー改正を踏まえたものである。

EU タクソノミー改正は、天然ガスと原子力エネルギーが「ネットゼロ」（温室効果ガスの排出量を「正味ゼロ」にすることをいう）へのトランジションにおいて重要な役割を担うとしたうえで、一定の厳格な要件を満たすことを前提に「グリーン」に区分するものである。

EU タクソノミー改正で新たに「グリーン」に区分することが認められた、天然ガスと原子力エネルギーにまつわる経済活動は、概ね、図表 1 のとおりである⁷。

⁴ EU タクソノミーの概要については、[大和総研・田中大介のレポートやコラム](#)を参照されたい。

⁵ SFDR は、開示規制ではあるが、事実上、資産運用会社に対し、「サステナブル投資」を奨励するものといえる。サステナブル投資に分類されるためには、①ESG のうち「E」又は「S」の促進に貢献することを目的とした経済活動への投資であり、②他のサステナブル投資目的を著しく阻害せず（DNSH: Do No Significant Harm）、③投資先の企業において「G」に係るグッド・プラクティスを実践していること、が求められる。

⁶ 詳細については、[拙著レポート「8 条ファンドと EU タクソノミー適格割合」（2022 年 6 月 15 日）](#)を参照されたい。

⁷ EU タクソノミー改正の概要については、以下の大和総研レポート・コラムを併せて参照されたい。

- [「EU タクソノミーが新たな ESG ウォッシュを生み出す？」](#)（田中大介 2022 年 7 月 19 日）
- [「EU タクソノミー：気候変動緩和・適応の現況」](#)（田中大介 2022 年 6 月 30 日）

図表 1 天然ガスと原子力エネルギーにまつわる経済活動、「グリーン」に該当するための要件

天然ガス関連	原子力エネルギー関連
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 天然ガス発電 ✓ 高効率コージェネレーション（冷暖房及び天然ガス発電） ✓ 天然ガス冷暖房（高効率地域冷暖房システム）の生産 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 安全基準及び廃棄物最小化に関する未来技術に向けた研究開発を促進する先進的な核燃料サイクル（‘Generation IV’）[無期限] ✓ 現存する最高の技術を用いて行われる原子力発電所の新設計画（‘Generation III+’）[2045年までに建設計画が承認されたものに限る] ✓ 運転延長を目的とした既存の原子力発電所のアップグレード[2040年までに承認されたものに限る]
<p>上記の経済活動はそれぞれ、次のいずれかの二酸化炭素排出上限を遵守する必要あり</p> <ul style="list-style-type: none"> ● ライフサイクルを通じた温室効果ガスの排出量が ‘100 g CO2e/kWh’ 未満 or ● 2030年までに建設計画が承認された発電所の場合、 <ul style="list-style-type: none"> ・ 直接の温室効果ガス排出が ‘270g CO2e/kWh’ 未満（天然ガス発電の場合、又は、20年以上の運転期間を通じた直接の温室効果ガス排出が年間平均 ‘550kgCO2e/kW’ 以下） and ・ その活動が石炭又は液体化石燃料を用いる既存の高排出発電をリプレース and ・ 2035年までに、再生可能かつ低炭素のガス燃料のみを用いる活動に転換することが可能 etc. 	

（出所）EU 資料を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

EU タクソノミー改正は、2023年1月1日から適用が開始される。

4. SFDR 改正法案

SFDR 改正法案は、まず、9条ファンド及び「8条ファンド+」について、天然ガスと原子力エネルギーにまつわる経済活動のうち「グリーン」と認められるもの（前記図表 1 参照）への運用・出資の有無を問う欄を新設している。

そして、この問いに対する回答が「有」である場合、EU タクソノミー適格割合の内訳に、それらの割合を追加することを求めている。この問いに対する回答が「無」である場合は、そのような追加は不要である。

このように、SFDR 改正法案は、EU タクソノミー改正に沿った開示を要求することで、「ネットゼロ」へのトランジションとしての天然ガス及び原子力エネルギーへの運用・出資に関する透明性を強化することを企図している。

なお、適用開始日については、明記されておらず、不明確である。もっとも、SFDR 改正法案の前文（10）にて、改正の内容が限定的であること、及びEU タクソノミー改正（2023年1月1

日より適用開始)を踏まえたものである旨の記載がされていることからすると、「2023年1月1日」(SFDR レベル2の適用開始日でもある)となる可能性もあろう。

5. 今後も EU タクソミーの拡大・発展が控えている

以上が、SFDR 改正法案の概要である。

前述のとおり、SFDRにおける、商品レベルの「契約前開示」・「定期報告」は、EUタクソミーとの整合性を開示させる、という機能がメインとなっている。

2022年に入り、EUタクソミーについては、その範囲の拡大や発展を予期させる更新情報が相次いでいる。EUタクソミー改正はそのうちの一つであり、2月2日の法案公表を経て、7月15日にEU官報化されている。加えて、2月28日、欧州委員会の諮問機関である‘Platform on Sustainable Finance’ (PSF)が、現状‘E’のみにフォーカスしているEUタクソミーに‘S’の観点を付加することの検討を促すレポートを公表している。さらに、3月29日、PSFが、現状「グリーン」のみを分類するというシステムを、「グリーン」、「アンバー」(中間)、「レッド」(著しく有害)、「無色」(影響なし)の四区分に分類するシステムに改訂することの検討を促すレポートを公表している⁸。これらの更新情報の動向は、当然ながら、SFDRの9条ファンド及び「8条ファンド+」の開示項目にも影響を与えることとなる。

SFDRは、あくまでもEUの「ローカル・ルール」だが、EU域外の資産運用会社にも少なからぬ影響を及ぼしている。たとえば、日本の資産運用会社であっても、EUで投資信託(UCITS)を運用している場合は、SFDRの適用を直接的に受けることになる。また、SFDRはいわゆる「ルックスルー・アプローチ」を前提としているため、日本の資産運用会社がEUの資産運用会社等から日本国内での資産運用を再委託された場合、日本の資産運用会社は、EUの資産運用会社等のSFDR対応に貢献する、すなわち運用先となる事業法人から必要なサステナビリティ情報を収集してEUの資産運用会社等に還元することが求められる。こうした状況もあり、EUタクソミー改正やSFDR改正法案は、EUの市場と関わりの深い日本の資産運用会社にとって無視できないものといえよう。

さらに、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⁹。そのため、現状ではSFDR対応の必要がない日本の資産運用会社にあっても、ここでいう「監督指針」の「改正」に備えるべく、SFDRを参照しておくことが有用となろう。

以上

⁸ EUタクソミーの区分拡張の議論については、[大和総研レポート「分類区分が拡張されるEUタクソミー」](#)(田中大介 2022年4月26日)を併せて参照されたい。

⁹ [金融庁ウェブサイト](#)参照