

EUにおけるサステナビリティ情報開示に関する法規制導入の概要

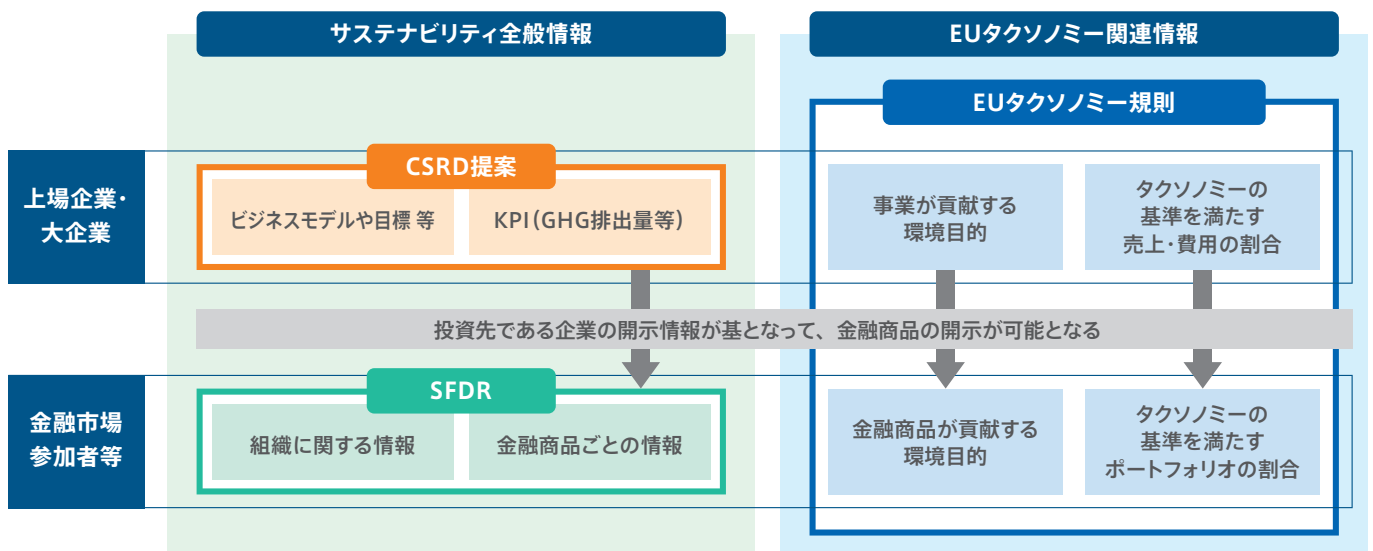
近年、パリ協定で掲げられた「2℃目標」や国連持続可能な開発サミットで掲げられた「持続可能な開発目標」(SDGs)の達成のために、民間資金を脱炭素・持続可能な社会に向けた事業に振り向ける必要性が広く主張されている。

こうした中、EUでは、サステナブル・ファイナンスの促進に向けた取組が幅広く進められている中で、サステナビリティ情報開示の拡大についても様々な進展があり、現在、以下の3つの柱となる法規制が提案され、順次法制化が進められている。

- 1.タクソノミー規則(Regulation on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment)
- 2.金融機関に対するサステナビリティ情報開示規則(Sustainable Finance Disclosure Regulation、以下「SFDR」という。)
- 3.企業に対するサステナビリティ情報開示指令(Corporate Sustainability Reporting Directive、以下「CSRD」という。)提案

このうち、前回の記事では、CSRD提案の内容を紹介したので、本稿では、EUにおけるサステナビリティに関する情報開示政策の全体像を紹介する。

図表1 EUのサステナビリティ情報開示に関する法規制の概要



(出所)タクソノミー規則、SFDR、CSRD提案の情報を基に筆者作成

1

タクソミー規制

欧州委員会は、2020年6月、タクソミー規則^{*1}を公布した。タクソミーとは、環境面でサステナブルな経済活動、すなわち、環境に良い経済活動とは何かを示す分類のことをいう。これまで、「グリーン」や「サステナビリティ」という言葉の指す意味の解釈が人によって様々であったために、投資家と企業のコミュニケーションがスムーズに行われぬ等の課題が生じていた。こうした問題に対処するために、グリーン¹の定義を確立し、サステナブル・ファイナンス促進の基盤を整えることを目的としたのが、このタクソミー規則である。タクソミー規則では、経済活動ごとにグリーンな活動を定義付けた上で(図表2)、タクソミーに関する開示要件を定めている。

図表2 タクソミーの定義

以下の4項目をすべて満たした経済活動を環境面でサステナブルと定義する。	
① 6つの環境目的*の1つ以上に実質的に貢献する。	③ 最低限の社会的セーフガードに準拠している。
② 6つの環境目的のいずれにも重大な害とならない。	④ 技術的スクリーニング基準(左記①・②の最低基準)を満たす。

* 6つの環境目的とは、以下の事項を指す。

- ① 気候変動の緩和 ② 気候変動の適応 ③ 水資源と海洋資源の持続可能な利用と保全 ④ 循環経済への移行
⑤ 汚染の防止と管理 ⑥ 生物多様性とエコシステムの保全と再生

(出所)タクソミー規則第3条を基に筆者作成

当規則の適用対象は以下の3つとしている(タクソミー規則第2条)。

- ① NFRD(非財務情報開示指令)の対象となる従業員500人超の大企業
② 金融商品を提供する金融市場参加者
③ EU及びEU各国により採択された金融市場参加者に対する法規則で、環境的にサステナブルな金融商品や社債に関するもの

このうち、大企業(上記①)と金融市場参加者(上記②)については、下表のように開示要件を定める。

図表3 タクソミー規則で求める開示内容

適用対象	開示内容	適用開始日
1 従業員500人超の大企業	①タクソミーの基準を満たす売上割合 ②タクソミーの基準を満たす資本的支出(CapEx)及び運営費用(OpEx)の割合	環境目的: ①気候変動の緩和 ②気候変動の適応 ⇒2022年1月1日
2 金融商品を提供する金融市場参加者(機関投資家・資産運用会社など)	①投資が貢献する環境目的 ②タクソミー適格な経済活動への投資割合等タクソミー適格な経済活動にどのように、どの程度投資しているか ただし、サステナビリティを考慮しない金融商品は、「当金融商品は、EUタクソミーの基準を考慮していない。」と開示すればよい。	環境目的: ③水/海洋資源の持続可能な利用と保全 ④循環経済への移行 ⑤汚染の防止と管理 ⑥生物多様性/エコシステムの保全/再生 ⇒2023年1月1日

(出所)タクソミー規則第5条～第8条、第10条～第15条を基に筆者作成

※1 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32020R0852>

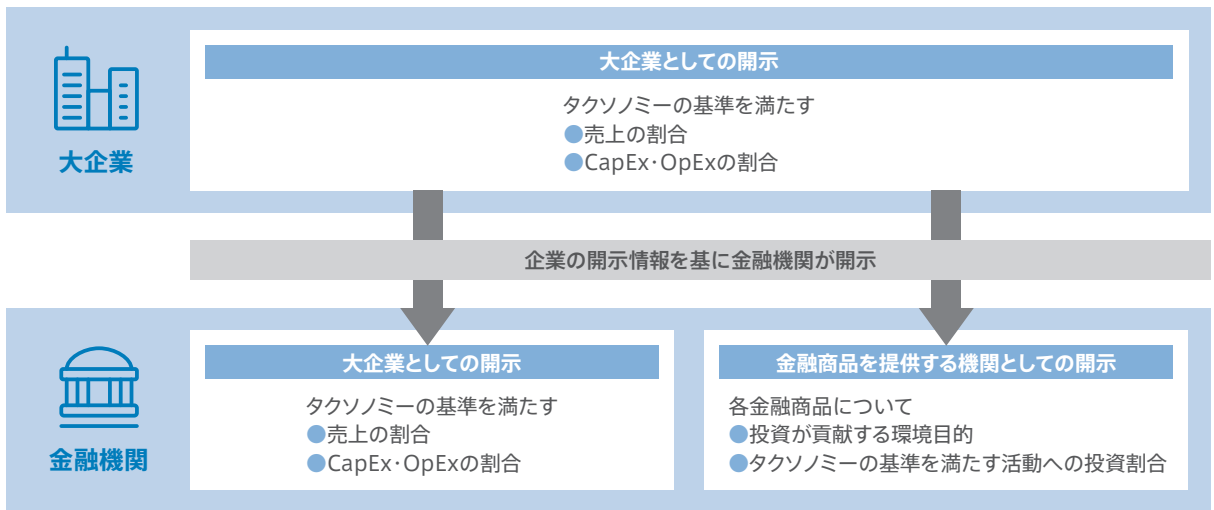
まず、NFRDにおいて非財務情報を開示することが義務付けられている従業員500人超の大企業に対して^{※2}、タクソノミーの基準を満たす売上及び資本的支出 (CapEx)・運営費用 (OpEx) の開示が要請される (図表3の「1」)。

具体的な開示項目及び表示方法は、2021年7月6日に採択された委任法により、企業の業種ごと (非金融機関、与信機関 (銀行)、投資会社、アセットマネジャー、保険・再保険会社) に定められている^{※3}。

次に、金融商品を提供する金融市場参加者に対しては、各金融商品が貢献する環境目的及びその貢献の程度等について、開示することが定められている (図表3の「2」)。

ここで注意が必要なことは、金融機関のうち、①従業員500人超の大企業に該当し、かつ、②金融商品を提供している場合には、事業のタクソノミーの割合を開示し (図表3の「1」への対応)、かつ、金融商品のタクソノミーに関する情報を開示 (図表3の「2」への対応) することが必要になるという点である。そして、金融機関がタクソノミー関連の開示を行うために、投資・融資先である企業によるタクソノミーに関する開示が不可欠である (図表4参照)。すなわち、各企業が、売上・CapExの何割がタクソノミーの基準を満たすかを開示し、その情報を基に、金融機関は、自身の投資・融資活動や金融商品のポートフォリオの何割がタクソノミーの基準を満たすかを算定することが可能となるのである^{※4} (図表5参照)。なお、サステナビリティを考慮しない金融商品については、「当該金融商品による投資は、EUタクソノミーの基準を考慮していない。」ということを開示するのみでよいとされている。

図表4 企業と金融機関のタクソノミー開示の関係



(出所)タクソノミー規則第8条に関する委任法^(※5) 及び金融商品のタクソノミー関連サステナビリティ開示に関するRTS案^(※6)に基づき筆者作成

※2 NFRDは、CSRD提案によって更新されることが議論されており、その提案どおりに改正された場合は、適用対象が従業員250人超の大企業に拡大する可能性がある (詳細は、前回事「EUにおけるCorporate Sustainability Reporting Directive提案についての概要」を参照)。

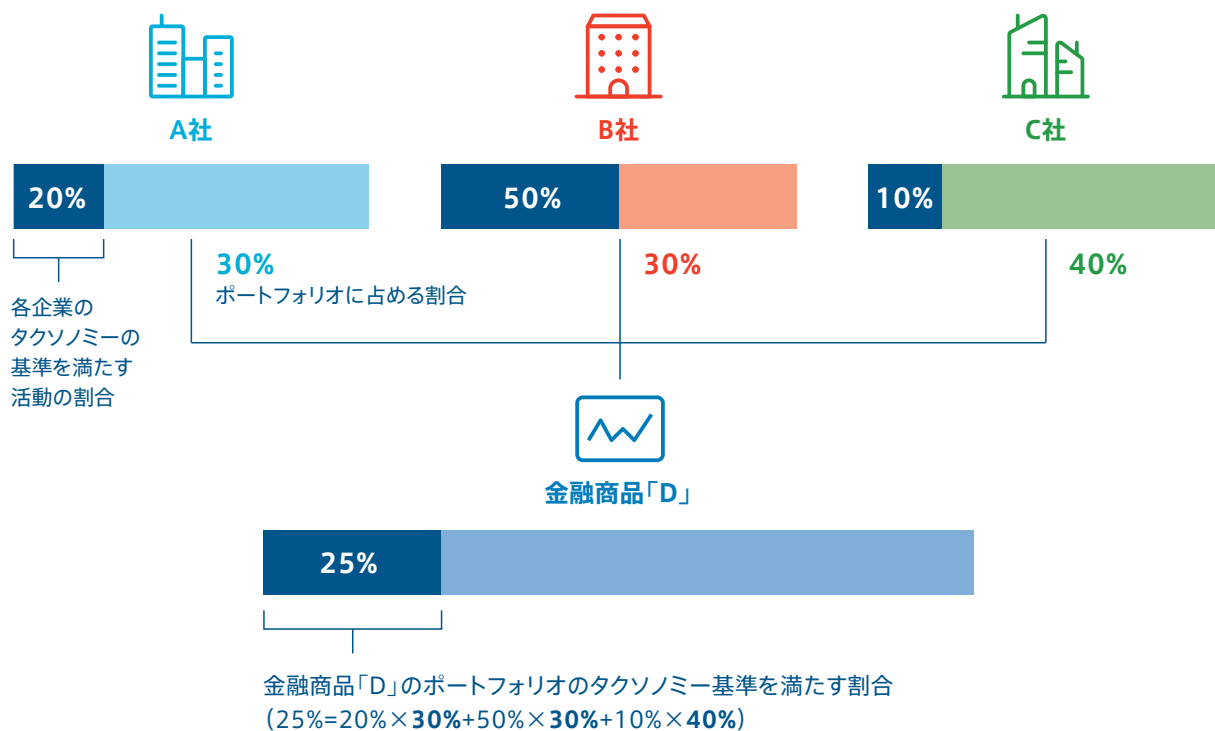
※3 https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf

※4 売上とCapExのどちらを基準に計算するかは、金融商品の性質による。一般的に、株式であれば、売上を基準に計算し、融資であれば、CapExを基準に計算すると考えられる。

※5 https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf

※6 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_22_-_joint_consultation_paper_on_taxonomy-related_sustainability_disclosures.pdf

図表5 企業と金融商品のタクソミー開示の関係



(出所) TEG final report the EU taxonomy^(※7) 40ページを参考に筆者作成

タクソミー規則の適用開始日は、環境目的ごとに時期が定められている。環境目的のうち、気候変動の緩和及び気候変動への適応については、その他の環境目的に先駆けて詳細な基準が既に定められており^{※8}、適用開始日は2022年1月1日となっている。その他の4つの環境目的については、現在、詳細な基準が検討されており、適用開始日は2023年1月1日とされている。

※7 https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf

※8 気候変動の緩和及び気候変動への適応については、各経済活動の閾値等を定める委任法が2021年4月に公表された。
[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C\(2021\)2800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C(2021)2800)

2 SFDR

欧州委員会は、2019年12月、金融商品に関する情報の非対称性を減らすことを目的として、SFDRを公布した^{※9}。この規則は、金融商品を提供する金融市場参加者と金融アドバイザーを対象とする。

求められる開示項目は図表6に示すとおりである。適用開始は、一部の条項を除き2021年3月10日であり、既に適用が始まっている。ただし、パンデミックの影響等により、本規則の詳細を定めるRTS (Regulatory Technical Standard)^{※10}の公表が2021年7月以降に延期されることとなったため、現在は、詳細な定めがないまま、SFDRで定められている内容のみに準拠した開示を行い、2022年1月よりRTSに基づく開示が開始される予定である。

図表6 SFDRで求められる開示項目

開示内容		開始媒体
組織レベル	投資意思決定/投資助言における サステナビリティリスクの組込に関するポリシー	ウェブサイト
	サステナビリティリスクの組込に関する報酬ポリシー	ウェブサイト
	組織レベルでの 重要な負のサステナビリティインパクトに関する考慮	ウェブサイト
	金融市場参加者 【考慮する場合】デューデリジェンスポリシーの内容 【考慮していない場合】その理由 2021年6月30日以降、従業員500人超の機関は、重要な負のサステナビリティインパクトに関するデューデリジェンスポリシーの開示が必須 金融アドバイザー 【考慮する場合】投資助言に重要な負のサステナビリティインパクトの考慮の内容 【考慮していない場合】その理由	
商品レベル	投資意思決定/投資助言への サステナビリティリスクの組込方法・財務リターンへの影響 サステナビリティリスクが影響しないと判断した場合、その理由	契約前開示
	金融市場参加者のみ 重要な負のサステナビリティインパクトの考慮方法と 重要な負のサステナビリティインパクトの内容 考慮していない場合、その理由(2022年末までに開示)	契約前開示
	金融市場参加者のみ サステナブル投資や環境・社会を促進する商品に該当する場合^{※11}、その内容	契約前開示・定期報告・ウェブサイト

(出所) SFDR第3条～第11条を基に筆者作成

開示項目のうち、「重要な負のサステナビリティインパクト」については、投資により生じる環境・社会に対する負の影響の開示が求められるため、投資先からのサステナビリティ情報が不可欠となる。この「重要な負のサステナビリティインパクト」の具体的な内容として、RTS案^{※12}では、GHG排出、生物多様性、水、廃棄物、男女間賃金格差等の指標の開示が必須となっている。金融機関がこうした指標に関する開示を実施するためには、投資先の各企業においてGHG排出等のサステナビリティ指標の開示がなされる必要がある。それを各企業に要請するのが、次に紹介するCSRD提案である。

※9 <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>

※10 RTSは、金融行政監督を担う欧州監督当局(ESAs)が発行する。ESAsは、欧州銀行監督機構(EBA)、欧州証券市場監督局(ESMA)及び欧州保険・年金監督当局(EIOPA)の3機関の総称である。

※11 サステナブル投資とは、①環境又は社会の目的に貢献するもので、②他の目的に重大な害を与えず、③投資先企業が適切なガバナンス慣行を有している投資を指す(SFDR第2条17項)。環境・社会を促進する商品とは、環境・社会に貢献はするものの、上記のサステナブル投資の三つの要素全ては満たさない投資と解釈される。

※12 https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2021/962778/JC%202021%2003%20-%20Joint%20ESAs%20Final%20Report%20on%20RTS%20under%20SFDR.pdf

3

開示情報の内容

欧州委員会は、2021年4月21日、企業のサステナビリティ情報開示に関する新たな指令としてCSRD提案を公表した^{※13}。CSRD提案の詳細については、前回記事「EUにおけるCorporate Sustainability Reporting Directive提案についての概要」を参照いただきたいが、ここで注目したいのは、CSRD提案の中で、金融市場参加者がSFDRに遵守した開示を行うために必要とする投資先企業の情報の開示を、各企業に求めている点である（CSRD提案第1条4項）。CSRD提案では、EUサステナビリティ開示基準を策定し、その基準に準拠した開示を義務化していくこと求めており、その開示項目の中に、SFDRで求められる要素も織り込むことで、金融市場参加者の開示にも資する情報開示がなされることにも配慮しているのである。

加えて、CSRD提案では、タクソノミー規則における基準等を考慮することも示されており（CSRD提案第1条4項）、利用者側の利便性を考慮して、各法規則同士の連携を図っていることが伺える。

※13 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>

[今後のスケジュール]

以上、タクソミー規則、SFDR及びCSRD提案について、各要請の相互関係も含めて説明したが、スケジュールを以下の表にまとめている。サステナブル・ファイナンスの主体となる金融機関における開示が先行し、その後、企業向けの開示が導入される予定となっている。金融機関による開示は、企業の開示情報をベースに行われるため、金融機関の開示が先行している現在のスケジュールについては批判もあり、今後の検討によってはスケジュールが変更される可能性も考えられる。

図表7 EUの企業及び金融機関の今後のサステナビリティ開示スケジュール

	2021年	2022年	2023年
タクソミー規則		2022年1月～ 環境目的:①気候変動の緩和 ②気候変動の適応 に関する開示	2023年1月～ その他4つの環境目的に関する開示
SFDR	2021年3月～ SFDRに基づく開示	2022年1月～ SFDRの詳細を定める RTSに基づく開示	
CSRD			2023年1月以降に開始される会計年度～ 今後作成されるサステナビリティ開示基準 に基づく開示

(出所)タクソミー規則、SFDR、CSRD提案の情報を基に筆者作成

(執筆者)

日本公認会計士協会研究員

公認会計士

鶴野 智子



日本公認会計士協会

The Japanese Institute of Certified Public Accountants

業務本部 企業会計グループ

102-8264 東京都千代田区九段南4-4-1

☎TEL:03-3515-1128 ☎FAX:03-5226-3355

<https://jicpa.or.jp>