

責任投資

— RESPONSIBLE INVESTING —

新しい規制枠組みについて

2022年6月
アムンディ・ジャパン

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

目次

グリーンな欧州を目指して

page

03

SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)
注目されるサステナビリティ・リスク

page

04

タクソミー
グリーンウォッシング防止

page

05

ベンチマークを通じた二つの選択肢

page

06

投資家の「持続可能性に対する選好」

page

07

PAI(Principal Adverse Impact) —
サステナビリティに有害な影響を与える事象

page

09



グリーンな欧州を目指して

2015年のパリ協定と持続可能な開発のための2030年に向けた国連アジェンダを受けて、欧州の立法者はESGの重要性を強調するなかで金融の役割を再考し、金融事業者を主要なプレーヤーのひとつと考えるようになりました。

これを踏まえ、欧州委員会は、金融と持続可能性をより密接に結びつけるための包括的な方策として「持続可能な成長への資金供給に関する2018年行動計画」¹を策定しました。10項目の主要な行動には次の狙いがあります。

- 持続可能な投資のための**資本フロー転換**
- 持続可能性のリスクマネジメントへの**統合**
- 透明性向上と長期ビジョン**促進**

これらの目的のために欧州委員会は、
次の4点を主要な事項として取り組みを行っています。



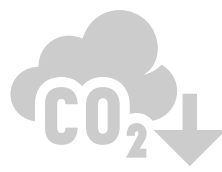
ESG開示

(環境、社会、ガバナンス)
情報—
サステナビリティ・
リスクの
開示と持続可能な投資
(欧州サステナブル
ファイナンス開示規則、
以下SFDR²)



欧州タクソノミー

持続可能な経済活動の
定義と分類の
共有システム
(タクソノミー³に
関する規定)



持続可能性 ベンチマーク

炭素排出削減を
盛り込む⁴二種類の
新たなベンチマーク
創出



アドバイザー・サービスの 持続可能性

金融商品市場指令
「MiFID II」および
保険販売業務指令
「IDD」の改正

2021年3月10日からの既に新たな持続可能性ベンチマークやSFDRレベル1開示など、いくつかの措置が実施されています。今後数年間において定められたいくつかの期限に従い、**新たな規制にすべて適応することを金融市場参加者に義務付けている点**が特徴です。

1. https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en

2. 金融サービス分野における持続可能性報告に関する2019年11月27日の欧州議会及び理事会規則 (EU) 2019/2088

3. 持続可能な投資を促進するための枠組みの確立に関する2020年6月18日の欧州議会及び理事会規則 (EU) 2020/852、及び規則 (EU) 2019/2088の改正。

4. 2019年11月27日の欧州議会及び理事会規則 (EU) 2019/2089は、EU気候移行基準、EUパリ協定適合基準及び基準の持続可能性関連開示に関して、規則 (EU) 2016/1011を改正。

SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation): 注目されるサステナビリティ・リスク

SFDRの目的は、ヨーロッパ全体で枠組みを確立し、欧州経済圏の金融サービスで持続可能な投資を促進し、その開示を投資家向けに分かり易く行うために調和したアプローチを提供することです。

SFDRレベル1は2021年3月10日に発効し、レベル2は2023年1月から施行されます。SFDRより定義されるのは、

“**金融市場参加者及び金融アドバイザーを対象に、それぞれのプロセスでサステナビリティ・リスクが統合され、持続可能性に有害な影響を与える事象が考慮されること、加えて、金融商品の持続可能性に関連する情報を分かり易い形で開示すること、に関する統合的なルールです。**

”

サステナビリティ・リスク:

環境、社会、ガバナンスに関わる事象または状況であって、それが生じた場合に、投資価値に現実には、または潜在的に重大な悪影響を引き起こす可能性があるもの(規則の文言)

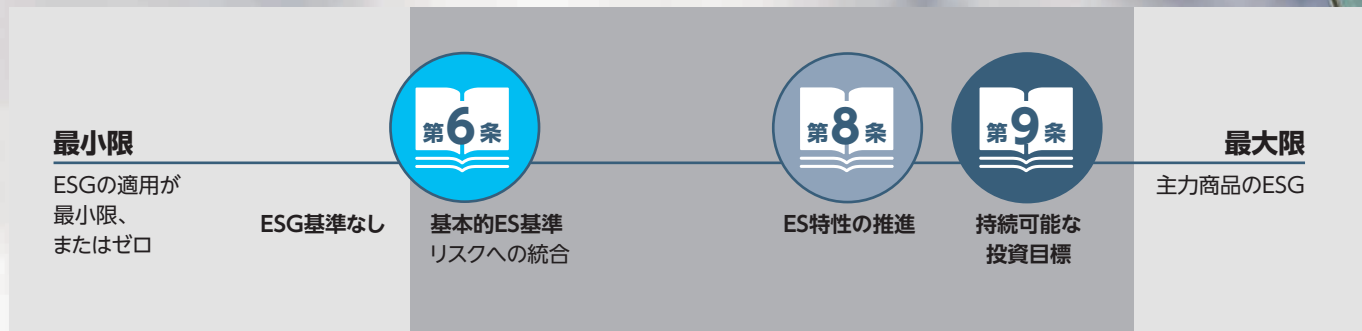
金融市場参加者と金融アドバイザーは、サステナビリティ・リスクを意思決定プロセスに統合するために、自らの方針についてその情報をウェブサイトに公開しなければなりません。また、報酬に関する方針も公開される必要があり、市場参加者は、これらの方針がサステナビリティ・リスクの統合とどのように整合しているかを説明しなければなりません。

さらに、金融市場参加者は、契約前情報(UCITS目論見書)において、サステナビリティ・リスクが投資判断にどのように組み込まれているかを示さなければならず、また、考えられるサステナビリティ・リスクが金融商品のパフォーマンスに及ぼす影響をどのように評価したかを伝えるべき(第6条)とされています。金融市場参加者が、サステナビリティ・リスクは当てはまらないと考える場合には明確かつ簡潔な説明を行わなければなりません。

それぞれの金融商品は、リスクを統合する過程にESG基準を含めるか、ESG特性を促進するか、あるいは、目的の一部として持続可能な投資を行うか、に基づき分類されます。そして、SFDRには、契約前文書および定期報告書に含まれるべき一連の追加情報が示されています。

- **第6条商品**: 基本的なESG基準を含める
- **第8条商品**: 環境(E)、社会(S)特性の促進
- **第9条商品**: 目的の1つとして、持続可能な投資を促進

SFDRカテゴリーの概要



タクソミー： グリーンウォッシング阻止

タクソミー規則の目的は、持続可能な投資を促進するための明確な枠組みを構築すること、つまり、欧州グリーン・ディール⁶が定める「**グリーンウォッシング**」を防止するための投資家に向けた「**グリーン欧州基準**」の確立です。これは、EUが2050年⁵までに「**カーボンニュートラル**」を達成するため、公的および民間の資金調達をより多く行ううえで重要な点です。

タクソミー規則は、持続可能な経済活動を分類するための世界初のシステムとして、個々の経済活動が持続可能であると考えられるかどうかを判断するための基準を確立するものです。

→ **タクソミー規則では、6つの環境目標を定めています。**

- 1 気候変動の緩和
- 2 気候変動への適応
- 3 水と海洋資源の持続可能な利用と保護
- 4 循環型経済への移行
- 5 公害防止と管理
- 6 生物多様性および生態系の保全と回復

グリーンウォッシング：
紛らわしい、あるいは虚偽の主張によって、実際には、基本の環境基準を満たしていない金融商品を環境に配慮しているように見せ、不公正な競争優位を獲得しようとする一部の企業や組織の行為を指します。

環境に適した活動を行うためには、以下の基準を満たすことが必要です。

- 6つの環境目標のうち、少なくとも1つに積極的に貢献すること
- それ以外の目標に悪影響を及ぼさないこと
- 社会に関する最低限の基準（例えば、OECDガイドラインや国連文書に規定されている事項）を遵守して実施すること

タクソミー規則によって、持続可能なファイナンスに関する政策やツールを開発するために官民の専門家からなる常設グループの**サステナブル・ファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム**⁷が創設されました。

この専門家グループには、EUタクソミー向けの技術的スクリーニング基準の開発、社会に関する事項への重大な影響も判断しうる基準を含めるタクソミーの改定、持続可能な金融に向けた資本の流れの観察、そして持続可能な金融に関する政策の策定などの任務が与えられています。

タクソミーはいつ運用されますか？

気候変動への適応と緩和の目標に関する最初の委託法令⁸がEUの官報に掲載され、**2022年1月**から適用されています。その他の目標については、**2022年**に第二の委任法が公表される予定です。

5. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/climate-strategies-targets/2050-long-term-strategy_en

6. https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

7. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en

8. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021R2139>

ベンチマークを通じた 二つの選択肢

投資家のために明確さと分かり易さを期する取り組みのひとつとして、類似の目的ながら異なる目標レベルからなる2種類の低炭素ベンチマークを定義する規則が導入されました。



EU気候移行ベンチマーク(CTB):

標準的な指数のカーボン・フットプリントの削減を目指します。より正確には、このタイプのベンチマークは、パリ協定で決定された長期的な地球温暖化防止目標に鑑み、科学的かつ測定可能な脱炭素目標に従う企業を前提に構成されます。

EUパリ協定適合ベンチマーク(PAB):

気候変動に関するパリ協定で定められた2°C目標の達成に寄与する証券で構成することを目指します。

2020年7月17日の委員会委託法令(EU)2020/1818(ベンチマーク規則)では、人道上問題を持つ武器に関与する企業、またはタバコの栽培・生産に携わる企業や、除外対象とするべき企業のリストなど、2つの指標の最低要件を定義する必要性が示されました。

また、ベンチマーク算出機関が提供・公表する個々の指数、ないし関連する指数グループにおいて環境、社会およびガバナンス要因(ESG要因)がどのように反映されているか、およびベンチマーク手法の開発にあたってどのESG要因を考慮したかを示すこともこの要件に含まれています。



投資家の 「持続可能性に関する選好」

ESMA(欧州証券市場監督局)⁹はサステナブル・ファイナンス課題に対処するために、金融商品を選択する場合に顧客の持続可能性に対する選好を反映させる考えを打ち出しました。

仲介業者は、顧客をプロファイリングするプロセスを見直し、E(環境)およびS(社会)の要因を反映させながらアドバイスを行い、適合性評価をすることが求められています。

顧客情報を収集するプロセスでは、現行規則で既に規定されている事項に加え、ESGに関わる事項について顧客の選好を聴取することが求められます。その結果、環境、社会、およびガバナンスに関する顧客の選択が含まれるように、より広く投資目的の評価が行われるようになるわけです。

この情報は、仲介業者が定義する助言サービスを補完し、顧客が示す投資目的と齟齬がない形で具体的に提案を実行するうえで有用です。

また、仲介業者は、適合性に関する方針を見直し、勧める投資商品が顧客の示すESGの選好に沿うものであることを確認するためにさらなる管理を導入することが求められます。(MiFID II指令の改訂)

監督当局は、MiFID II委託法令¹⁰において主要な基準を定義し、持続可能性の選好を以下のように定義しています。

顧客または潜在顧客の投資において、以下の金融商品のいずれか、または複数を組み込むかどうか、組み込むとするとどの程度を組み込むかに関する選択

- a) 顧客または潜在顧客に対し、欧州議会及び理事会規則(EU)2020/852(EUタクソノミー規則)第2条第1項に定義される環境的に持続可能な投資に最低限の割合を振り向けることを明確にする金融商品
- b) 顧客または潜在顧客に対し、欧州議会及び理事会規則(EU)2019/2088(SFDR規則)第2条第17項に定義される持続可能な投資に最低限の割合を振り向けることを明確にする金融商品
- c) 顧客または潜在顧客に対し、サステナビリティに有害な影響を与える事象を考慮する金融商品として、その考察の状況を示す定性的ないし定量的な要素を明確にするもの



9. ESMAは、2011年1月1日にEU規則1095/2010に基づき設立された欧州の監督当局であり、各EU加盟国の国家金融市場監督機関をまとめています。欧州銀行監督機構(EBA)、欧州保険・年金監督当局(EIOPA)とともに欧州監督システムの不可欠な部分です。

10. https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/mifid-2-delegated-act-2021-2616_en.pdf

株主権指令II： エンゲージメントの機会



SRD II

2020年9月3日、EUが出した株主の権利に関するSRD II指令(「株主権指令II」、以下「SRD II」)は、次の目的のために施行されました。

- 株主がコーポレート・ガバナンスにより積極的に関与し、報酬方針や関連当事者取引をチェックする機会を増やし、互いに協力すること
- 投資家にコーポレート・ガバナンスに関するより多くの情報を提供し、また、総じて、企業が株主の属性や機関投資家の議決権行使方針を知ることができるようになることで、企業の透明性を高め、コーポレート・ガバナンス課題に関するより有益な対話を可能にすること
- 事業の成長と競争力を高めること

本指令は、アクティブ・マネジャーが**議決権行使の内容、あるいは、行使しなかった理由を説明する義務**(コンプライ・オア・エクスプレイン)を定めています。

さらに、この指令には、企業が四半期ごとに完全に目標を達成することを強いる短期の戦略とは異なり、**長期投資を促進する**という目的があります。



PAI (Principal Adverse Impact) — サステナビリティに有害な影響を与える事象

SFDR規則で新たに取り入れられたことのひとつが、持続可能性に有害な影響を与える事象 (PAI) の開示です。すべての金融市場参加者は、投資先企業に関する14の指標とソブリン・国際機関に関する2つの指標について、企業レベルで開示しなければなりません。

→ 投資先企業への投資に適用される指標は、以下の通り。

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 1 温室効果ガス (GHG) 排出量 (スコープ1、2、3、および合計¹¹) 2 カーボン・フットプリント 3 投資先企業のGHG原単位 4 化石燃料セクター企業へのエクスポージャー 5 エネルギー消費量および生産量に占める非再生可能エネルギーの割合 6 気候負荷が高いセクターごとのエネルギー消費原単位 7 生物多様性の影響を受けやすい地域に悪影響を及ぼす活動 | <ul style="list-style-type: none"> 8 汚染物質を含む排出量 9 有害廃棄物の比率 10 国連グローバル・コンパクト原則および経済協力開発機構 (OECD) ガイドライン違反 11 国連グローバル・コンパクト原則およびOECDガイドライン遵守状況モニタリング・メカニズムの欠如 12 男女間賃金格差の放置 13 取締役会構成員の性別多様性 14 非人道的武器 (対人地雷、クラスター爆弾、化学兵器、および生物兵器) へのエクスポージャー |
|--|--|

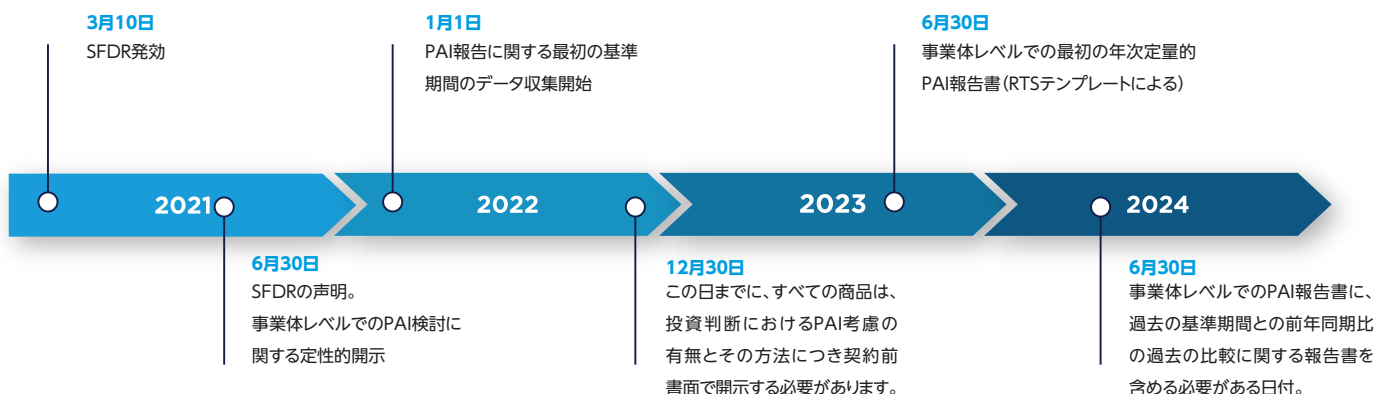
PAIは以下のように定義されます。

「その法人による投資判断や助言が原因で発生しないし悪化する、あるいは、これらに直接的に関連する持続可能性に関わる要素に対する重大なマイナスの影響 (あるいは、その可能性)」。

一方、ソブリンや国際機関 への投資に適用される指標は、以下の通りです。

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 15 投資対象国のGHG原単位 | <ul style="list-style-type: none"> 16 社会的課題に関する国際間の取決め等に抵触する投資対象国 |
|---|--|

これらの指標は、持続可能性に関する金融商品の透明性を向上させ、グリーンウォッシングの悪影響を軽減するために、プロダクトおよび事業体レベルの開示要件を拡充することを目的にしています。PAIの開示は、2023年1月から6月の間で始まります。



11. 温室効果ガスプロトコルでは、スコープ1の排出量を直接GHG排出量、スコープ2の排出量を電力間接GHG排出量、スコープ3を他の間接GHG排出量と定義しています。

本資料は、情報提供を目的としてアムンディ・アセットマネジメントの作成した資料をもとに、アムンディ・ジャパン株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。本資料は、各種の信頼できると考えられる情報をもとに作成されていますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。資料の中で記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

[2330109]

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長(金商)第350号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会



Amundi
ASSET MANAGEMENT



[www amundi.com](http://www.amundi.com)