

2021年8月18日

清水 英彦

ステート・ストリート・グローバル・
アドバイザーズ株式会社
運用部
ポートフォリオ・ストラテジスト

ESG開示規制に対する関心の 高まり

ESG（環境・社会・企業統治）やSDGs（持続可能な開発目標）をうたう投資商品が増加する中で、日本でもにわかにESG投資の開示規制に対する関心が高まっています。サステナブル・ファイナンスに関するルール作りで先行する欧州連合（EU）では今年3月、資産運用会社¹に金融商品のESG情報開示を義務付けたサステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）が発効しています。本稿ではESG投資の開示規制として注目が高まるSFDRの概要やESGプロダクトの分類との関連について紹介します。

1. SFDRの概要と対象

SFDRはEUの資産運用会社を規制対象とし、サステナビリティ・リスクの統合や投資判断におけるサステナビリティへの悪影響の考慮、および金融商品のサステナビリティ関連情報の提供に関して開示ルールを定めることで、ESGプロダクトの透明性を高めることを目的としています。主な条項は既に発効していますが、金融商品レベルのサステナビリティ・リスクへの悪影響（第7条）や定期報告（第11条）など2022年末にかけて対応が必要なものや、今後採択される細則（Regulatory Technical Standards）に詳細が委ねられているものもあります。

SFDRの主な条項を図表1に示しています。第3条から第4条は事業体レベルの規制で主に資産運用会社にサステナビリティ・リスクの統合に関する方針などを定めることを求めています。第6条から第11条が金融商品レベルの規制で、EU籍のファンドと投資一任口座（Separately Managed Account）が対象として想定されています。

（図表1） SFDRの主な条項

条項	内容	対象
第3条	サステナビリティ・リスクの統合に関する方針	事業体
第4条	サステナビリティへの悪影響	事業体
第5条	サステナビリティ・リスク統合に関する報酬の方針	事業体
第6条	サステナビリティ・リスクの統合に関する契約前開示	金融商品
第7条	サステナビリティへの悪影響	金融商品
第8条	環境または社会的な特性の促進に関する契約前開示	金融商品
第9条	サステナブル投資に関する契約前開示	金融商品
第10条	環境または社会的な特性の促進とサステナブル投資に関するウェブ開示	金融商品
第11条	環境または社会的な特性の促進とサステナブル投資に関する定期報告	金融商品

出所： <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>からステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（SSGA）作成

¹ SFDRでは資産運用者（Financial Market Participant）と投資助言者（Financial Adviser）が対象となり、それぞれ適用される条項も異なるが、本稿では詳細に立ち入らず、これらをまとめて便宜的に資産運用会社と呼ぶ。

2. SFDRとESGプロダクトの分類

図表2の金融商品の契約前開示について定めた第6、8、9条は昨今、ESGプロダクトの分類やラベリングとして注目を集めています。第6条は全ての金融商品が対象で、サステナビリティ・リスクの投資判断内における取り扱い（関連がないと考える場合、その理由）について開示を求めています。その上で第8条は環境・社会的な特性を促進する金融商品、第9条はサステナブル投資²を目的とする金融商品について、それぞれ第6条に準拠した開示において追加すべき情報を定めています。

これらの条項をESGプロダクトの分類として解釈する場合、第6条を一般の金融商品、第8条を環境・社会的な特性を促進する“Light Green”、第9条がサステナブル投資を目的とする“Dark Green”なプロダクトと理解することが多いようです。既存のESG商品がどの分類に該当するかについては判断が難しいケースもありそうですが、通常のESGスクリーニングやインテグレーションは第8条、パリ協定と整合的な炭素排出削減目標を設定している気候戦略などは第9条に該当する可能性が高そうです。

(図表2) ESGプロダクトの分類に関する条項

条項	対象	契約前に開示すべき内容
第6条	全ての金融商品	<ul style="list-style-type: none"> ・サステナビリティ・リスクがどのように投資判断に統合されているか ・サステナビリティ・リスクがリターンに与える影響 ・サステナビリティ・リスクと関連がないと考える場合、その理由
第8条	環境・社会的な特性を促進する金融商品（投資対象が優れたガバナンス慣行に従っていることが条件）	<ul style="list-style-type: none"> ・環境・社会的な特性がどのように実現されているか ・インデックスが参照ベンチマークとして指定されている場合、このインデックスがそれらの特性と整合的か
第9条	サステナブル投資を目的とする金融商品	<ul style="list-style-type: none"> ・インデックスが参照ベンチマークとして指定されている場合、参照インデックスが投資目的とどのように整合しているか、広範な市場指数とどのように異なるか ・インデックスが参照ベンチマークとして指定されていない場合、投資目的をどのように達成するか ・金融商品の目的が炭素排出量の削減である場合は、パリ協定の長期的な地球温暖化目標の達成を考慮した炭素排出量エクスポージャー目標 ・参照インデックスがEU気候変動ベンチマークまたはEUパリ協定適合ベンチマーク³でない場合、パリ協定の長期的な地球温暖化目標の達成を考慮した炭素排出削減の目標を達成するための継続的な努力がどのように確保されるか ・参照インデックスの計算に使用されるメソロジーがどこで入手可能か

出所： <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>からSSGA作成

² サステナブル投資とは（1）主要な資源効率指標によって測定される環境目標に貢献する経済活動への投資、及び（2）不平等の是正や社会的結束、労使関係の促進などの社会的目的に貢献する経済活動への投資を指す。ただし、いずれもこれらの投資目的に重大な害を及ぼさず、投資先企業が優れたガバナンス慣行に従っていることを条件としている（第2条（17））。

³ EU気候変動ベンチマークまたはEUパリ協定適合ベンチマークについては、資産運用フォーカスNo.18「気候変動に対応した投資戦略の考え方」（2020年10月5日発行）を参照。

ご留意事項

- ・本資料は、弊社の運用に関する見解や手法等をご紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではありません。
- ・本資料は、信頼しうると考えられる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保証するものではありません。また、内容につきましては、予告なく変更される場合があります。過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。
- ・本資料は2021年8月18日時点の執筆者の見解であり、市場やその他状況の変化に伴い、予告なく変わることがあります。本資料には将来予測の表明とみなされ得る一定の情報が含まれています。そうした表明は将来の運用成果を保証するものではなく、実際の結果や展開はそうした予想とは大きく異なる可能性があります。
- ・なお、実際の運用戦略においては、値動きのある有価証券等に投資します。有価証券の価格は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、損失を被る事があります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替変動により損失を被ることがあります。
- ・本資料に表示している各種シミュレーション・データは、過去のデータに基づき弊社モデルを利用したバックテスト結果であり、将来の運用収益を保証するものではありません。
- ・弊社ならびに弊社グループ会社における運用に係る研究開発実例、運用スタイル、運用戦略、投資環境等をご紹介するものであり、特定の金融商品の勧誘を目的とするものではないため、運用に係る手数料・報酬等の金額および計算方法等を予め示すことができません。
- ・本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。
- ・本資料の二次使用、複写、転載、転送等を禁じます。
- ・本資料の記載内容は2021年8月時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第345号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

ssga.com/jp

著作権© 2021 State Street Corporation. All Rights Reserved. 不許複製
Tracking Number 3711549.1.1.APAC.RTL, Exp. Date: 8/31/2022