

EUアクションプラン

資産運用会社への影響

2020年11月

The EY logo is positioned in the bottom right corner of the page. It consists of the letters 'EY' in a bold, white, sans-serif font. A yellow diagonal bar is located above the 'Y'.

Building a better
working world



目次

はじめに	04
EUアクションプラン	05
概要	05
法制度上の取り組み	07
法制度に基づかない取り組み	08
主要な法制度上の取り組み	09
ESGの透明性の提供（開示規則）	09
課題：データの質と利用可能性	11
経済活動の環境への配慮の測定（タクソノミー）	13
アドバイザリープロセスをサステナビリティへ導入（MiFID、IDD）	15
気候関連のベンチマークの利用（低炭素ベンチマーク規則）	17
サステナビリティリスクを全般的な（リスク）ガバナンスへ導入（UCITS、AIFMD）	18
EYができること	19





はじめに

サステナブル ファイナンスと 欧州グリーンディール

経済の長期的な競争力を左右するのは、持続可能性が高く低炭素、かつ資源効率的なサーキュラーエコノミーへの大規模な移行です。

この考え方は、欧州グリーンディール¹のビジョンを支える基盤ともなっています。欧州グリーンディールの発足に伴い、欧州委員会のウルズラ・フォン・デア・ライエン委員長は以下のように述べています。

欧州グリーンディールは、EUの新たな成長戦略であり、資源を搾取した以上に元に戻す成長を目指すものです。私たちが暮らし、働き、生産し、消費する方法をどう変えるべきかを示しています
(中略)

ウルズラ・フォン・デア・ライエン
欧州委員会委員長

2050年までに気候中立経済に移行するために必要な行動、変革、前進を実現する上で政策当局に求められているのは、並外れたスピードです。この急速なペースの必要性については、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が招いた極めて破壊的な状況下でも、実際問題として疑問視されることはありませんでした。

大規模な変革プロジェクトでは、公的機関だけでなく民間機関からの資金調達も必要となります。そしてその際には、資産の管理者と保有者が、クリーンテクノロジーに向けた、そしてサステナビリティリスクに対する経済のレジリエンス向上に向けた資金調達において、致命的に重要な役割を果たします。こうした中、欧州委員会は2018年3月7日に、「サステナブル・ファイナンス・アクションプラン（以下「EUアクションプラン」）」を発表しました。このEUアクションプランでは、サステナブルファイナンスに関する規則を今後制定することを見据えて、行動計画が広範にわたって定められています。

本書では、欧州の資産運用会社がこのアクションプランに影響を受ける主な法的措置を要約しています。それに伴う規則を履行することを、単にそれに従うだけの行為とみなすことは賢明ではありません。なぜなら、その際には、さまざまなステークホルダー（機関投資家やフライデー・フォー・フューチャー世代など）にとって重要性と期待が高まっているサステナビリティに関連して、資産運用会社が戦略的にどのような立場をとるかの判断も必要となるためです。

¹ www.ec.europa.eu/commission

² www.sustainablefinance.ch/en/swiss-sustainable-investment-market-study-2020

EUアクションプラン

概要

EUアクションプランは、金融セクター、シビルソサエティ、学界の政策担当責任者で構成される「サステナブルファイナンスに関するハイレベル専門家グループ」による10の提言を基盤としています。このEUアクションプランに基づく措置は、サステナブルファイナンスの分野で策定された規制イニシアチブとしては、現在のところ最も広範で最も包括的なものとなっています。EUアクションプランでは、サステナブルファイナンスの領域における今後の取り組みのロードマップが提示されており、2021年3月に最初の重要な期限が定められています。10項目にわたるアクションプランの主要なポイントに基づき22の目標が設定されており、それが今度は28の法制度上および法制度に基づかない取り組みのベースとなっています。

EUアクションプランの究極的な狙いは、10の主要なアクションポイントに概説される通り、資本の流れを持続可能性の高い経済へと振り向け、長期主義を促進し、重要性が高まるサステナビリティリスクに対応することにあります。

資本の流れを持続可能性の高い経済に振り向ける

1. サステナブル活動に関するEUタクソミー（分類枠組み）の構築
2. グリーン金融商品に関する基準とラベルの作成
3. サステナブルプロジェクトの投資促進
4. ファイナンシャル・アドバイスの提供時におけるサステナビリティの考慮（MiFID IIおよびIDDの改正規定参照）
5. サステナビリティ・ベンチマークの推進

サステナビリティをリスクマネジメントの主流に取り込む

6. 格付けおよび市場リサーチへのサステナビリティ要素の適切な反映
7. 機関投資家および資産運用会社の義務の明確化（サステナブルファイナンス開示規則およびUCITS、AIFMDの改正参照）
8. 健全性要件におけるサステナビリティの考慮

透明性と長期主義を促進する

9. サステナビリティに関する開示と会計基準作成の強化
10. サステナブル・コーポレートガバナンスの促進と資本市場における短期志向への対応

EUはタクソミーを策定する最初の規制当局であり、他の規制当局もその後が続くと予想されます。他の規制当局は現在、EUタクソミーについてこれまでに行われた取り組みをどうすれば最善の形で活用できるかを調査しています。こうした状況下、「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク（NGFS）」は、世界的な一貫性を確保できるようタクソミーの調整を行っています。

EUアクションプラン

法制度上の取り組み

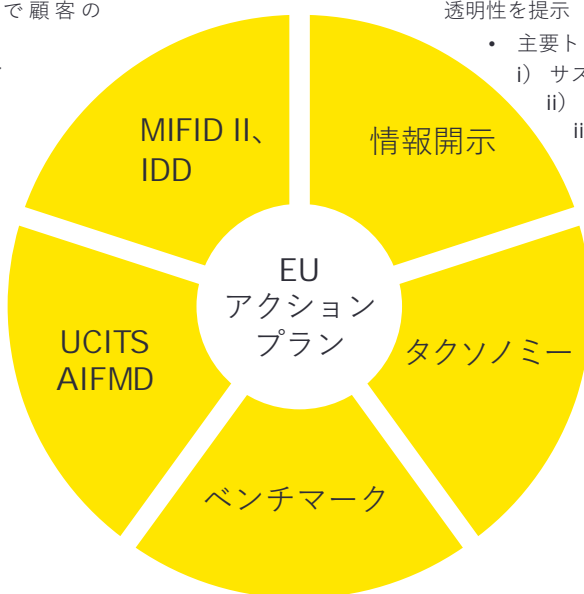
法制度上の主なものは、2つの新たな規則（タクソノミー規則、開示規則）とさまざまな既存規則の改正（第2次金融商品市場指令（MiFID II）、保険販売業務指令（IDD）、譲渡可能証券の集団投資事業指令（UCITS）、オルタナティブ投資ファンド運用者指令（AIFMD）、ベンチマーク規則など）に言及しています。立法案の中核となる要素を以下に概説し、セクション3で詳細に説明します。

- アドバイザリープロセス（オンボーディング、マッチング、レポート）で顧客のサステナビリティ選好を考慮する
- 商品ガバナンス - サステナビリティ選好に関連したターゲット市場の定義

- さまざまなチャンネル（ウェブ開示、契約前開示、定期報告）を通じて事業体と商品レベルでESG情報に関する透明性を提示

- 主要トピック：
 - i) サステナビリティリスクの統合
 - ii) 重要な悪影響（PAI）
 - iii) ESGアプローチ
- 開示規則に沿ったマーケティングコミュニケーション

- サステナビリティリスクを投資プロセスと全般的なリスクガバナンスに反映させる
- ESG / 気候リスクのシナリオ分析を実施して将来のESG / 気候関連リスクを考慮する



- 環境的に持続可能な活動を分類する枠組み
- 活動は4つのテストを満たさなければならない（実質的に貢献、他の環境目的に重大な害を及ぼさない（DNSH）など）
- 現在、気候変動緩和と気候変動適応に関する細則案が公表済

- ベンチマーク運営機関に関する枠組みの調和
- 新たに設定された気候変動ベンチマークとパリ協定整合ベンチマークの最低要件の定義
- 資産配分（ポートフォリオと商品）を新たなベンチマークに整合

本書は、すべての法制度上の取り組みを網羅的に概説するものではありません。資本要件指令やソルベンシーII、第2次職域年金基金指令（IORP II）を改正するさらなる取り組みは、今後実施されます。

欧州委員会はまた、サステナブル投資の基盤強化を目指す戦略の一環として、非財務情報開示指令（NFRD）の見直しも約束しています。これに伴い、大手の金融および非金融企業を対象とするNFRDの改正に関し、パブリックコメントの募集を2020年2月に開始しています。

法制度に基づかない取り組み

法制度に基づかない取り組みの主要なもののひとつは、EUグリーンボンド基準にかかわるものです。サステナブルファイナンスに関するEUテクニカル・エキスパート・グループ（TEG）は、2019年6月にグリーンボンド基準に関する報告書を公表しました。報告書では、グリーンボンド市場の有効性、透明性、比較可能性、信頼性を高め、EUグリーンボンドを発行し、それに投資するよう市場参加者を促すことを目的に、自主的基準であるEUグリーンボンド基準を策定することが提案されました。TEGはその後、2020年3月にEUグリーンボンド基準ユーザビリティ・ガイドを公表しています。こうした流れを受けて、欧州委員会は、最新のサステナブルファイナンス戦略との関連で、EUグリーンボンド基準にかかわる立法措置の可能性を検討するに至っています。

これに関連する別の取り組みに、金融商品のEUエコラベルがあります。欧州委員会は、EU域内で複数の重複または矛盾するラベルが使用されるのを避けるため、EU全域を対象に、サステナブル金融商品に自主的にラベルを付与する制度を考案しました。エコラベルでは、商品グループごとにラベルが付与される最低パフォーマンス基準が定められ、環境パフォーマンスが最高となる金融商品を識別するという目標の達成が追求されます。

エコラベル制度は、EUエコラベル規則（66/2010）の要件に基づき、それに依拠します。

このほかの法制度に基づかない取り組みには、TEGタクソノミー・テクニカルレポート、欧州証券市場監督機構（ESMA）最終報告書：適合性要件、ベンチマークに関するTEG報告書などがあります。



主要な法制度上の取り組み

ESGの透明性の提供（開示規則）

背景と動向

金融サービスセクターにおけるサステナビリティ情報の開示に関するEU規則（サステナブルファイナンス開示規則（SFDR））は、2019年12月に発効しました。特定の主要規定については、実施期限が2021年3月に定められていることから、現在進行中のEUアクションプラン・プロジェクトの中では、最初にそれらに取り組む必要があります。SFDRを補完する細則は、規制技術基準（RTS）に定められています。これは、欧州銀行監督機構（EBA）、欧州保険・年金監督機構（EIOPA）、欧州証券市場監督機構（ESMA）の3機関を合わせて総称される欧州監督機構（ESA）が策定したものです。ESAは2020年4月にRTS案に関するコンサルテーションを公表し、その内容やメソドロジー、開示の形式について意見を募りました。コンサルテーションは2020年9月1日まで行われたため、規定が最終的にまとめられてから施行されるまでの時間がほとんどない状態です。このため、初日からの規定施行を回避する「ノーアクションレター」制度を規制当局が導入する可能性は残っていますが、そうした事態になるとの正式な確認はないため、進行中のプロジェクトは当初の期限に従って進める必要があります。

主な要件

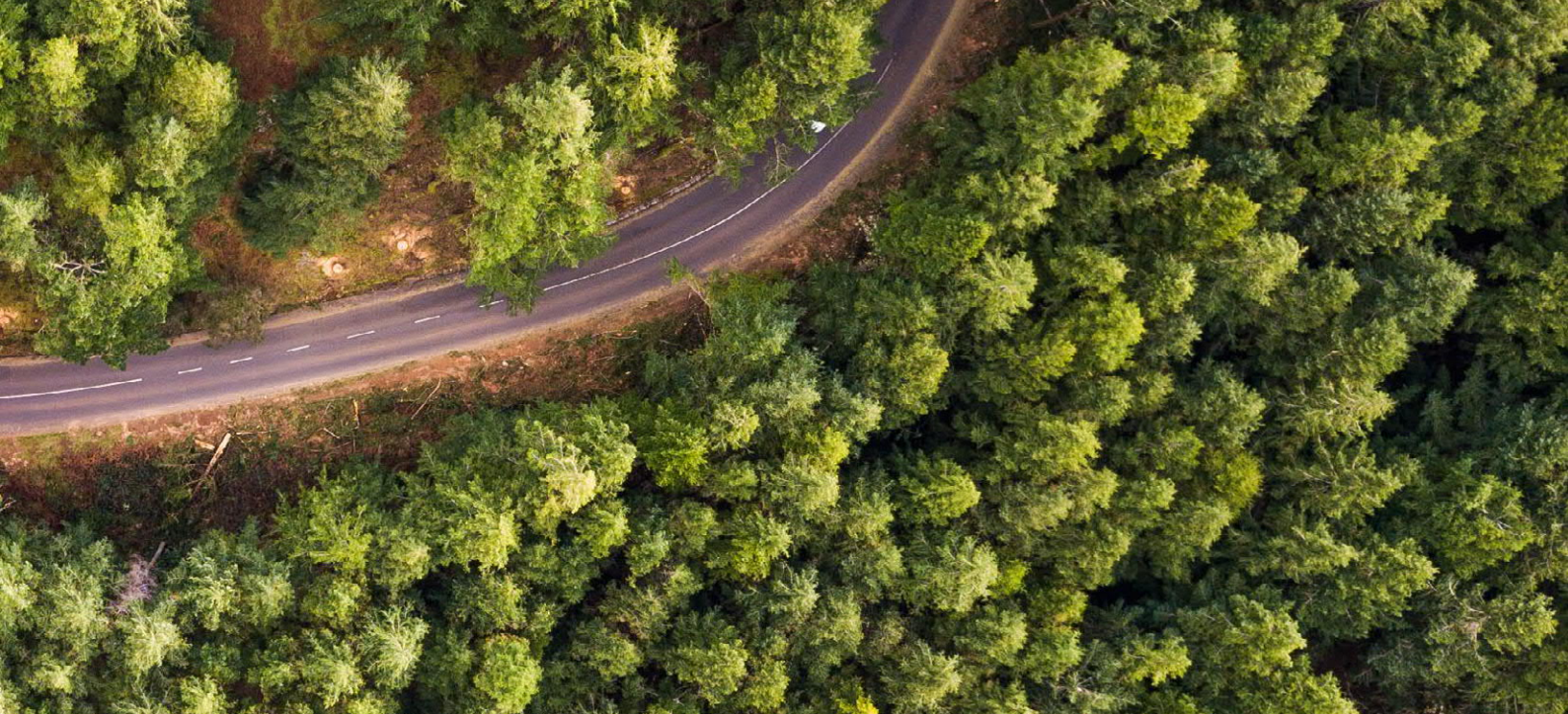
SFDRでは、ESG特有の透明性要件をウェブ開示や契約前開示（目論見書など）、定期報告など、さまざまなチャネルを通じて（潜在的）投資家に開示することが求められています。透明性要件は、事業体と商品レベルの開示義務を含むものであり、金融商品を組成する事業体（金融市場参加者）や、投資または保険に関する助言を行う事業体（金融アドバイザー）に適用されます。金融市場参加者には、ファンドマネジャーや保険商品の性質を有する投資商品のプロバイダー、年金型商品のプロバイダー、ポートフォリオマネジメントのサービス（投資一任契約）を提供する機関などがあり、大まかにいうと、あらゆるタイプの資産運用会社が含まれます。

情報開示において、すべての資産運用会社は、サステナブルファイナンスのアプローチに関するその戦略的立場を明らかにすることが求められます。以下の3つのトピックについて透明性が要求されているためです。

- サステナビリティリスク
- 重要な悪影響（PAI）
- ESGアプローチのポジショニング

サステナビリティリスクの財務的重要性

金融市場参加者と金融アドバイザーは、顧客の利益を最優先に行動するという目的から、金融商品の投資収益に及びかねないサステナビリティリスクの影響を組織的な方法（つまり、サステナビリティリスクをデューデリジェンスやリサーチのプロセスに強制的に組み入れる）で評価する必要があります。EUの規制当局は、資産運用会社がサステナビリティリスクを継続的に評価し、できる限りすべての資産クラスにそれを適用することを期待しています。気候変動に関連したリスクが高まるに伴い、サステナビリティリスクを適切に管理することの重要性はよりいっそう増すでしょう。このため、欧州経済領域（EEA）の資産運用市場では、時間の経過とともにサステナビリティリスクの統合がニューノーマルになっ



ていくと考えられます。SFDRでは、サステナビリティリスクが該当しないために考慮（順守または説明）する必要がない理由を明らかにできる選択肢が用意されています。しかし、それが慎重なアプローチと考えられるケースはほとんどなく、資産運用会社による受託者としての義務違反となるおそれがあります。例えば、気候変動関連リスクでいえば、すでに生じている気候変動の影響を考えると、それを考慮しないという選択肢はないように見受けられます。

重要な悪影響（PAI） - カーボンフットプリント / アクティブ・オーナーシップとエンゲージメント

SFDRはまた、投資決定がサステナビリティ要因に及ぼす重要な悪影響（PAI）を考慮する方針について、「順守か説明か（コンプライ・オア・エクスプレイン）」ベースで開示することを資産運用会社に要求しています。PAIステートメントにおいて資産運用会社に求められるのは、PAIに関するデューディリジェンスの方針の説明、エンゲージメント方針はカーボンフットプリントに関するそのスチュワードシップ責任をいかにして果たすかについての要約です。

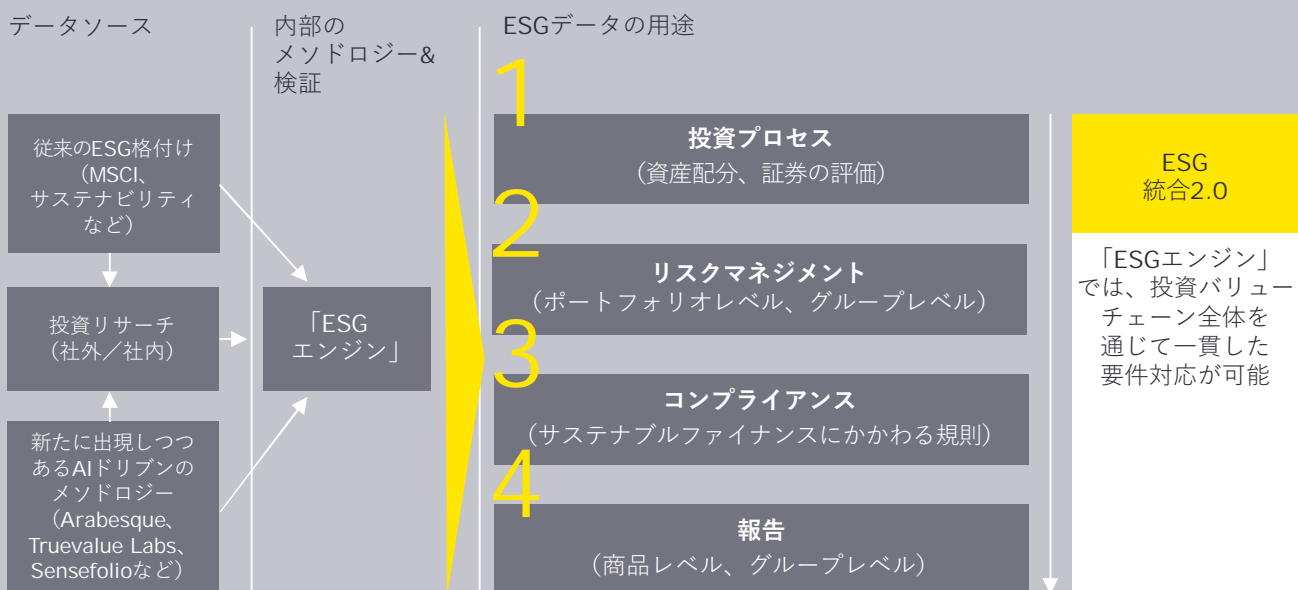
定性的（ナラティブ）情報開示では、企業行動規則と国際基準（気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）、責任投資原則（PRI）、責任銀行原則（PRB）など）の順守について言及することも求められます。

RTS案では、最大50の定量的な重要業績評価指標（KPI）に基づき、PAIを非常に詳細に、テンプレートベースで説明することが提案されています。50のKPIのうち、必須要件とされるのは32で、残りは任意とされています。金融商品のすべてについて関連するESGデータを漏れなく取得することは、資産運用会社にとって極めて難しい課題となるでしょう。このRTS案に対する資産運用業界の反発が何らかの効果をもたらすのか、それでもやはり完全な透明性の提供が求められるのかは、2020年第4四半期の時点では明らかではありません。現段階で予想されるのは、ESGデータの必要性が全般に高まっているため、定量的KPIの大部分、特に、環境データに関連したものや、PAIを測定可能なKPIに結び付けるといった一般的な目的に関連したKPIは残されるであろうということです。

グループの親会社で従業員数が500人を超える資産運用会社は、2021年6月30日から事業体レベルのPAIステートメントの公表を求められます。会社の規模がこの閾値を下回る資産運用会社は、その要件に従わないことを選択できます。その場合、資産運用会社は不順守についてウェブサイト上で明らかにしなければならず、当該事業体がPAI（投資のカーボンフットプリント）を考慮しないことの声明、ならびに、ステートメントを公表しないことを選択した理由の明瞭な説明を提示することが求められます。資産運用会社が事業体レベルでのステートメントの公表を選ぶか、またはそうした声明の発表を選ぶかの主な決定要因は、事業体のサステナビリティに関する野心や、多様なステークホルダーからの圧力となり、戦略的な判断が求められるでしょう。2022年12月30日までは、この判断は商品レベルでも下さなければならなりません。

課題：データの質と利用可能性

ESGデータを求める需要は、投資リサーチとポートフォリオマネジメントの中核的領域の外へと急速に広がっています。そうした中、金融市場参加者は、投資バリューチェーン全体を通じて多様な要件に対応できるESG統合のアーキテクチャの開発を要求されるようになってきています。特に、投資、リスクマネジメント、コンプライアンス、報告の機能を取り込み、長期的な気候関連リスクに対応するための将来を見据えたシナリオ分析を可能にするデータセットも含んだものが求められます。



ESGアプローチの位置付け -
好影響（ある場合）

ESG市場では、多種多様なESGアプローチ（エクスクルージョン（除外）、規範に基づくスクリーニング、ベスト・イン・クラス、ESGインテグレーション、テーマおよびインパクトに関連したアプローチなど）が活用されています。これらのすべてがESGの側面でプラスの貢献をもたらしたり、持続不可能な企業を除外したりするとは限りませんが、基礎となるESGアプローチについて透明性を提示することの主な理由は、投資家を誤った方向に導くのを回避すること、それに伴い、「グリーンウォッシング」の蔓延を抑制することにあります。これは、EUアクションプランの新たなマーケティング体制が厳格なものであることと一致しています。この体制では、透明性（および根本的なESGのガバナンスとプロセス）が確保される場合にのみESGの宣伝が認められます。

要求される具体的な開示、ならびにその形式、チャンネル、頻度は、商品の種類といくつかの独特な特性（指数または二酸化炭素排出削減目標を利用しているかなど）により異なります。よって、商品のさまざまな種類を（商品ごとに）分類することが決定的に重要となります。現在のところ、異なる商品区分の境界線を厳密にどこに引くかについての議論は、まだ終結していません。2021年3月の期限が迫っていることを考えると、準備の整っていない事業者にとって、2021年第4四半期に予定されるRTS案の成立に伴いそれを実施する時間はほとんど残されていません。

SFDRは、サステナブルな投資を目的とする金融商品（SFDR第9条に該当する商品）と、環境や社会などの特性を促進する金融商品（SFDR第8条に該当する商品）を明確に区分しています。

ESAによるSFDRのRTS案では、このコンセプトがやや弱められており、投資の一部がサステナブルであるという、SFDR第8条商品の混在型が導入されています。加えて、ESAは、RTS案で策定された悪影響指数に言及しながら、サステナブル投資がすべて「他の環境目的に重大な害を及ぼさない（DNSH）」原則を満たさなければならないことを提案しています。

このほか、2種類のESG商品（SFDR第8条と第9条の商品）と他の金融商品の間にも明確な線引きがありません。ESAはRTSの中で、ESGの宣伝が何らかの形で制限される必要があること、ならびに、金融業界がESGについて「過度に開示」すべきではないことを提案しています。このような理由から、「義務的な」選定基準に基づく原資産のある商品（SFDR第8条や第9条に該当する商品など）のみがESG商品として販売促進の対象になるという、あいまいなコンセプトが考案されました。フランスの規制当局である金融市場庁（AMF）はこれとは若干異なるアプローチを取っており、商品についてのコミュニケーション（主要投資家情報書類（KIID）やマーケティング資料など）でESGが主要な特徴とされる場合には、投資ユニバースの割合に制限を設け、メソドロジーに沿ってスクリーニングされる資産の最低限の割合を要求しています。このような議論の結果は、金融商品をそれに沿って位置付けることになるため、非常に重要です。SFDR第8条の分類が最終的に（純粋なサステナビリティリスク統合のアプローチも含む）包括的なものになったとしても、われわれは引き続き、マーケティング要因としてのESGの利用にもっと慎重になる必要があると考えます。というのも、グリーンウォッシングの風評リスクは、適用される具体的な規制とは関係なく存在するからです。

厳格なマーケティング体制

SFDRで取り入れられた新たな体制の下、資産運用会社は、そのマーケティング資料や契約前文書（目論見書など）、2021年3月10日から適用される先に要約した3つのトピックに関連したウェブ開示について、評価を行わなければならない。さらに、商品とマーケティングの承認、管理のプロセスを実施し、これらの開示要件の順守状況を継続的に監視することも求められます。



経済活動の環境への配慮の測定（タクソノミー）

背景と動向

EUタクソノミーは、ある経済活動を「環境的に持続可能」または「グリーン」とみなすのはどのような場合かを理解するための、共通の調和されたツールとなることを意図しています。このタクソノミーでは、以下の経済活動について、測定可能なパフォーマンスの閾値（技術スクリーニング基準）が定められています。

- 6つの環境目的の1つに実質的に貢献する
- 他の5つの環境目的に重大な害を及ぼさない（DNSH）
- 最低限のセーフガードを満たす（経済協力開発機構（OECD）の多国籍企業指針など）
- 欧州委員会の委任法令に定められる技術スクリーニング基準を満たす

EUタクソノミーはEUアクションプランの枠組み規則であり、さまざまな用途を持つツールです。例えば、以下のために利用できます。

- 投資の環境的持続可能性の度合いを測定する
- アクティブオーナーシップの取り組みを支援する
- 成長機会を見出す
- 投資家はその移行を計画、報告する際の手助けとなる

全般に、タクソノミーは、EUアクションプランの最終目的の達成を促す誘因となるよう、欧州グリーンディールの政策ツールとして機能します。この最終目的はつまり、ネットゼロ排出で気候変動への対応能力に優れた、環境的に持続可能な経済を構築することです。

EUタクソノミーを補完する委任法令では、経済活動が環境的に持続可能とみなされる場合を判断する技術スクリーニング基準が詳細に定められています。これに関連してTEGが立ち上げられ、最初のステップとして、気候変動の緩和と適応という環境目的の達成に向けて技術スクリーニング基準を策定するという任務がTEGに課されました。EUタクソノミーをここからさらに着実に発展させ、対象とする経済セクターの範囲を拡大するという使命は、「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」に受け継がれます。最初の技術スクリーニング基準は、農業、製造業、エネルギー、輸送、水、廃棄物、情報通信技術（ICT）、建築部門を対象に策定されました。しかし、EUタクソノミーには一段の進展が必要であり、より多くの経済セクターが対象範囲に含まれていくでしょう。スクリーニング基準はすでにグリーン活動と、それと同じく重要な移行活動の分類に利用されています。また、タクソノミー規則では、特定の見直し条項も定められています。

それに基づき、欧州委員会は、例えば、最低限のセーフガードに加えて、社会目的への実質的な貢献を識別する方法や、環境的に重大な害を及ぼす活動のパフォーマンス基準（「ブラウン」タクソノミー）を取り入れるために、EUタクソノミーを拡大することが認められています。原子力と天然ガスに関連する活動については、タクソノミーによる分類が明示されていません。両セクターが除外されていることから、原子力や天然ガスに関連する範囲は、「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」からのインプットに基づき、委任立法により規制されることとなります。しかし、他の活動同様、両セクターに関連する活動も、DNSHの原則は満たす必要があるでしょう。これらの活動については、移行活動の技術スクリーニング基準で対応が行われると予想されています。

主な要件

金融市場参加者は、2021年12月31日までに、気候変動の緩和と適応の目的に実質的に貢献する活動を対象に、EUタクソノミーに基づく最初の開示を行う必要があります。また、2022年末までには、残る4つの環境目的（水資源、サーキュラーエコノミー、汚染の防止と管理、生物多様性と生態系の保全）も対象に開示を行わなければなりません。

欧州委員会は、2021年6月1日までに、非金融機関と金融機関の違いを考慮しながら、企業の開示義務の実際的な適用方法を定めた委任法令を採択する予定です。TEGは、この委任法令のスケジュールが実施の上で問題になるとの認識を示していますが、これは、金融市場参加者がその2021年の報告で参照できるように企業の開示義務が閲覧可能とはならないおそれがあるためです。現時点では、このデータギャップを埋めるために直ちに利用できるマーケットソリューションはありませんが、規制当局は最善の努力ベースでそのギャップを解消することを期待するでしょう。

EUタクソノミーに基づくこの情報開示は、SFDRの開示体制に従うものとは別に求められます。EUタクソノミーでは、経済活動に応じた非財務情報の開示の新たな形式が取り入れられているためです。この非財務情報開示義務の対象は以下のとおりです。

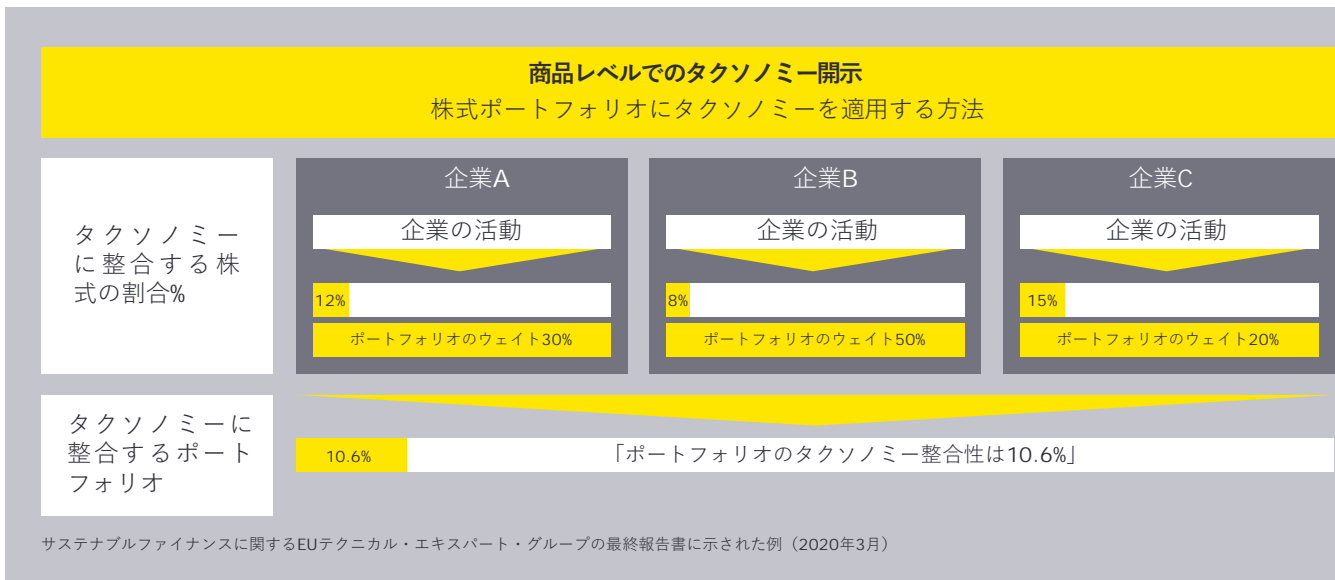
- SFDRに定義される金融市場参加者
- 非財務情報開示指令（NFRD）に基づき非財務報告書の提示をすでに求められている、大手（従業員数500人超）の金融および非金融機関
- EU規制当局がグリーンボンドなどのグリーン金融商品に公的な基準、規格、ラベルを設定する場合

EUタクソノミーの対象範囲に実体経済の企業を含むことには多少の違和感があるかもしれませんが、金融市場参加者がその開示義務を果たすために基礎データを取得するには、それが必要となります。ただ、開示要件は、金融機関と非金融機関で異なります（非金融機関はEUタクソノミーに沿った売上と資本的支出の割合を開示に含まなければならないなど）。

EU域内で金融商品を提供する金融市場参加者は、環境特性を宣伝している商品や、環境目的のある商品（SFDR第8条または第9条に該当する商品）について、EUタクソノミーに従った開示を義務として求められており、他のすべての商品についても開示を行うことを選択できます。EUタクソノミーに従った完全な開示が必要とされない金融商品については、タクソノミーに整合していない旨を明らかにする標準的な免責条項を定めることができます。

EUタクソノミーの開示では、（SFDRに基づく開示義務に加えて）既存の契約前開示と定期報告に以下についての声明を盛り込むことが要求されています。

- 該当する金融商品が達成に貢献する環境目的
- 原投資がEUタクソノミーとどのように、どの程度整合しているか
- EUタクソノミーに整合する原投資の割合（他の活動を可能にする活動（Enabling activities）と移行活動（Transition activities）のそれぞれの比率も提示する）

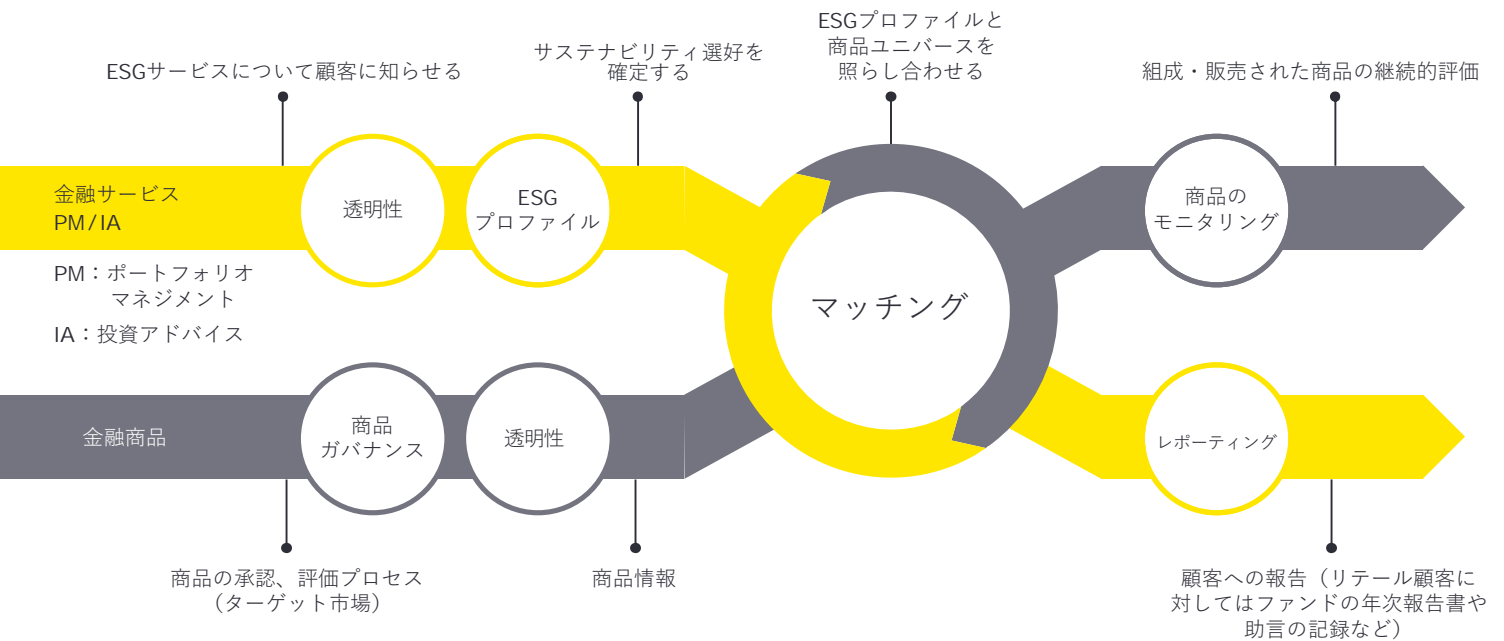




アドバイザリープロセスをサステナビリティへ導入（MiFID、IDD）

背景

欧州委員会は、投資または保険（保険商品の性質を有する投資商品）のアドバイスを提供する際に、適合性評価でサステナビリティ選好が確実に考慮されるよう、第2次金融商品市場指令（MiFID II）と保険販売業務指令（IDD）を改正するとしています。MiFID II（要件がIDDと非常に類似）の下で助言と商品のガバナンスプロセスに影響を及ぼす主な変化を以下に要約しています。





焦点：MiFIDのプロセス

現段階での草案によると、アドバイスまたはポートフォリオマネジメント・サービスを提供するMiFIDの適用企業は、その助言プロセスを強化し、顧客が示すサステナビリティ選好を尊重しなければなりません。これらの企業はまた、金融商品を選定したり推奨したりする際にサステナビリティリスクを考慮する、適切なシステムとプロセスを実施し、維持することも求められています。

改正では、ESGプロファイルを確認することが規定として求められます。顧客の投資目的が判明した際に、そのサステナビリティ選好を評価することが義務として要求されているためです。これはつまり、SFDR第8条および第9条に該当する商品、ならびに（2022年12月30日時点で）PAI商品（サステナビリティ要因への重要な悪影響に関する企業の取り組みについて透明性を提供している金融商品）についての選好です。顧客が示すサステナビリティ選好を既存の助言プロセスに組み入れることにより、MiFIDに基づくプロセスですでに認識されている運用上の問題が引き起こされるでしょう。それは、顧客のサステナビリティ選好との照合を可能にするために必要な、商品ユニバースの分類にかかわるものです。この分類については、SFDRの定義との間に強い関連性が認められています。

また、商品のガバナンスプロセスが強化されることにより、基本的なサステナビリティ情報が一部利用可能になると期待されています。これは、商品を組成する企業が、各金融商品について潜在的なターゲット市場を詳細に特定し、金融商品に適合するサステナビリティ選好を持つ顧客の種類を明示することを求められるようになるためです。

このほか、一般的な顧客情報の義務がESGについても適用されます。例えば、選定プロセスで考慮されたサステナビリティ要因や、助言の記録で言及されるサステナビリティ選好についての一般的な顧客情報などです。リテール顧客にサステナビリティ報告書を提供する際には、投資会社は、顧客のサステナビリティ選好を考慮して顧客の投資目的が達成されたか否かを報告しなければなりません。ガバナンス要件も一部今回の改正の影響を受けますが、最も重要な点は、不適切な販売を回避する必要性です。このため例えば、報酬原則は、インパクトがない場合や、背後に拘束力のあるアプローチがない場合（SFDR-ESGアプローチの位置付けも参照）に、ESGを誇大宣伝しないことが求められます。



気候関連の参照ベンチマークの利用 (低炭素ベンチマーク規則)

以前は、目的の異なる「低炭素」ラベル付きの指数が複数、市場で利用可能となっていました。低炭素ベンチマーク規則の狙いは、低炭素指数の利用において透明性と統一性を高めること、つまり、グリーンウォッシングを回避することにあります。この規則に基づく義務の発効時期はさまざまに異なりますが、主要な施行日は2020年4月20日です。TEGは、ベンチマークの2つの新たなカテゴリーについての最低基準、それぞれのESGにかかわる開示要件の内容、形式を策定する上で欧州委員会を支援しました。TEGはその最終報告書を2019年9月に、同年12月にはハンドブックを発行しています。こうした取り組みに基づき、欧州委員会は、2020年4月にパブリックコメントの募集に向けて委任法令案を公表しています。

新たに導入される2つのベンチマークは、投資家にその投資のカーボンインパクト（二酸化炭素排出の影響）の理解を促すことを目的に策定されています。それらは、i) 気候変動ベンチマーク（CTB）とii) パリ協定適合ベンチマーク（PAB）です。

CTBでは、ベンチマークのポートフォリオが、長期間にわたりパリ協定の目標を支援する測定可能かつ科学的根拠のある「脱炭素化の軌道」をたどるように選定された原資産で構成されます。一方、PABは、パリ協定の目標達成にすでに積極的に貢献している原資産で構成されます。

このベンチマーク規則はベンチマーク運営機関に直接適用され、それらの運営機関に対し、CTBとPABの資産構成にあたってESGおよび低炭素の要素の測定、照合に利用したメソドロジーに関し、情報を開示するよう要求しています。さらに、ベンチマーク運営機関は、各ベンチマークのステートメントにおいて、ベンチマークがESG目的を追求しているか、また、運用機関が提供する一般的サービスにESGに注目したベンチマークが含まれているかを明記しなければなりません。重要なベンチマークを提供する運営機関に対しては、2022年1月1日までに最低1つのCTBを提供するよう努力することが期待されています。

ベンチマーク規則は運用機関に直接適用されますが、SFDR第9条に該当する商品をPABおよびCTBに整合させることが期待されているため、気候ベンチマークの利用者すべてにも間接的影響が及びます。金融商品がこれらのベンチマークと整合していることを求める顧客の要望が高まるのが狙いです。例えば、顧客がパリ協定の目標に整合した投資ポートフォリオを望むケースなどが考えられるでしょう。



サステナビリティリスクを全般的な（リスク）ガバナンスへ導入（UCITS、AIFMD）

譲渡可能証券の集団投資事業指令（UCITS）、オルタナティブ投資ファンド運用者指令（AIFMD）、金融商品市場指令（MIFID）の現行改定案は本質的に原則主義となっています。また、サステナビリティリスクを全体的なリスク枠組みに取り入れ、こうした統合を妨げかねない利益相反（報酬によるインセンティブなど）を識別するようデザインされています。

各国の規制当局の多く（英国の健全性監督機構（PRA）、ドイツの連邦金融監督庁（BaFin）、フランスの金融市場庁（AMF）など）は、新たな規則を利用することなく同一の原則を参照しており、既存の規制枠組みに従ってすでに検討されているはずのESG、サステナビリティリスク（物理リスク、移行リスク、風評リスク）が適切に考慮されることを期待しています。

気候リスクには非常に独特な特徴があります。それらは、長期間にわたりかつ不透明な対象期間、影響が及ぶ深度、ブラウンの化石燃料からグリーンへの（無秩序な）秩序だった移行には多くの不確実性が伴うため、既存のリスクモデルへの統合が極めて困難であることなどです。一方で、気候リスクは金融業界に影響を及ぼす、予知できるシステミックリスクです。

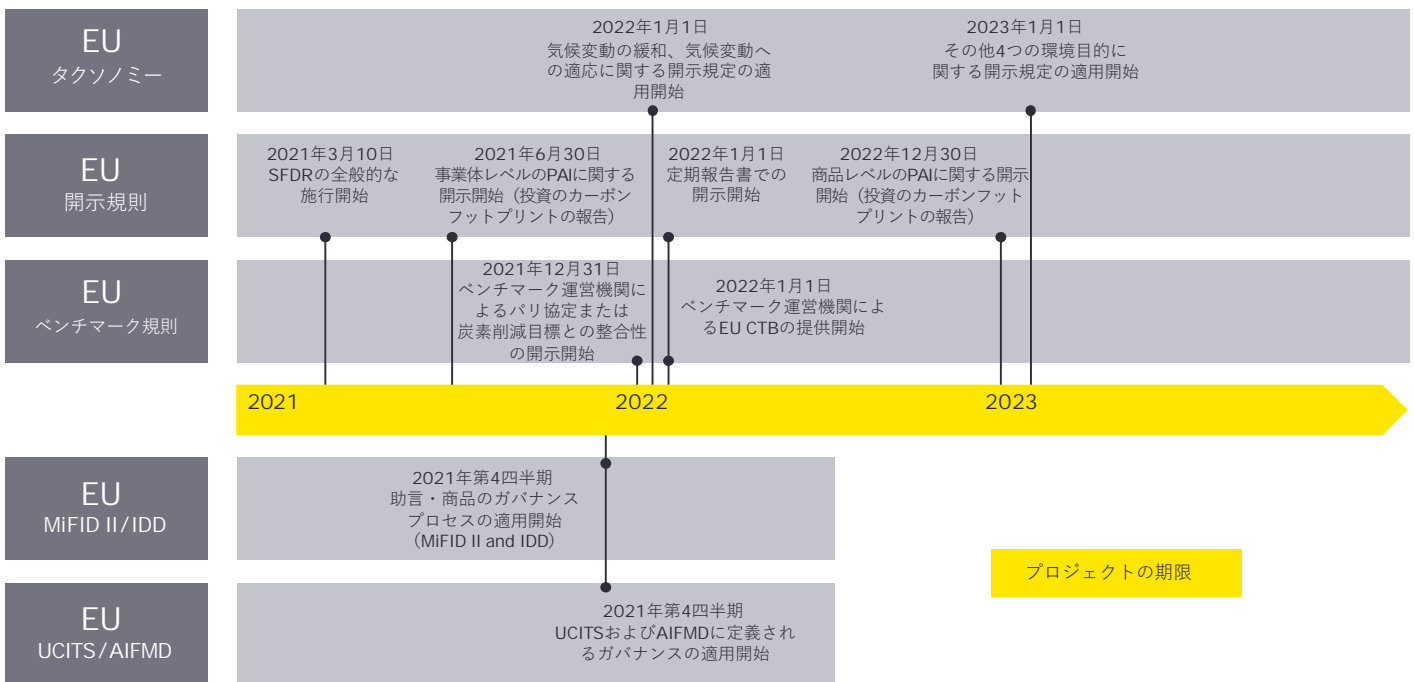
よって、資産運用会社は、この点について、リスク管理のプロセスを継続的に開発し、強化するために最善を尽くす必要があります。そうした改善を支えるのが、EUアクションプランの透明性規則や、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のような取り組みの下で今後数年間に期待できるデータの質の向上やデータの利用可能性強化に向けたイノベーションです。TCFDは、気候関連財務リスクの自主的かつ一貫した開示を促すために金融安定理事会（FBS）が設立しました。業界の企業や銀行、投資家がステークホルダーに情報を提供する際に、TCFDの開示推奨事項を活用することが狙いです。





EYができること

予想かつ変更の可能性あり



EUアクションプランの最初の実施期限は迫っており、今こそが行動すべき時です。サステナブルファイナンスに関連したエンゲージメントの深い経験を持つEYのチームが支援します。EYは、規制面のノウハウと、金融サービス業界と規制の変革に長年にわたりかかわってきた経験を併せ持っています。

EYが提供するサービスは、規制改革への対応から、リスクと報告に関するアドバイザー、アシュアランス・サービスなど多岐にわたります。それには、EUアクションプランにかかわるクライアントのプロジェクトを成功させる以下の重要要素が含まれます。

- 複数の領域にまたがる規制改革プロジェクトで大手の銀行や資産運用会社、保険会社を支援してきた長い実績

- ESG、サステナブルファイナンスに関連したサポートを提供してきた識見と経験
- EY EMEAサステナブルファイナンスとクロスボーダーネットワークを活用して、国際的な識見をまとめて提供することのできる能力

対話を始めましょう：

チーフ・コンプライアンス・
オフィサー

EUアクションプラン（および他の
すべての基準）の要件順守をどう
すれば確実にできるでしょうか。

プロダクトマネジメント

負の影響/ESG促進の面で商品を
どのように位置付けるべき
でしょうか。

サステナビリティの責任者

私たちのビジネス活動は、パリ協定の
目標や業界の取り組みなどの外部の
動向と、どの程度整合しているの
でしょうか。ESGリサーチは社外の
情報を購入し活用すべきでしょうか、
それとも社内で行うべきでしょうか。

チーフ・リスク・オフィサー

私たちが直面している主要なESG移行
リスクおよび物理リスクは何で、どの
ようにそれを軽減できるでしょうか。
気候変動の財務面の影響は何で、気候
リスクのエクスポージャーはどのよう
に定量化すべきでしょうか。

チーフ・インベストメント・
オフィサー

ESGを投資戦略に組み込む
方法、そして、業績向上の
機会に向けて態勢を整える
方法は何でしょうか。

チーフ・セールス・オフィサー

マーケティング面の制約がこれ
ほど多い中で、今後ESGをどの
ように売り込むことができる
でしょうか。

チェアパーソン

気候変動とサステナブルファイ
ナンスは銀行業界の未来にどのよう
な影響を及ぼすでしょうか。また、
それに関連する機会のメリットを
どのように受けることができるで
しょうか。

チーフ・エグゼクティブ・オフィサー

私たちは、気候とサステナブルファイ
ナンスを競争優位性のソースとしてど
のように活用しているでしょうか。
オーナーシップとアカウンタビリティ
は誰にあるのでしょうか。

EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world（より良い社会の構築を目指して）」をパーパスとしています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起（better question）をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacyをご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、ey.comをご覧ください。

EY Japanについて

EY Japanは、EYの日本におけるメンバーファームの総称です。EY新日本有限責任監査法人、EY税理士法人、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社などから構成されています。なお、各メンバーファームは法的に独立した法人です。詳しくはey.com/ja_jpをご覧ください。

© 2021 EY Japan Co., Ltd.

All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY Japan株式会社および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

本書は *What the EU Action Plan means for asset managers* を翻訳したものです。英語版と本書の内容が異なる場合は、英語版が優先するものとします。

ey.com/ja_jp