



2018年
7月号

EUにおけるサステナブル投資の確立のための法規制化動向 — 機関投資家に対する投資家へのESG要素の開示の義務付け — 執筆者: 紺野 博靖、勝部 純

1. はじめに

資源/エネルギーニューズレター2018年1月号¹でご紹介したとおり、2017年6月、TCFD(The Task Force on Climate-related Financial Disclosures、気候関連財務情報開示タスクフォース)は、気候関連財務情報開示に関する提言の最終報告書²(本書において「TCFD 提言」という。)を公表した。そして、資源メジャーのBHP Billitonは、「BHP Annual Report 2017³」(以下「BHP2017年次報告書」という。)において、TCFD 提言に沿って当該Annual Reportを作成した旨を述べていたため、上記ニューズレターでは、TCFD 提言で挙げられている「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」および「指標と目標」の開示4項目のうち、BHP2017年次報告書における「ガバナンス」に関する開示について一例として紹介した。他方、石油メジャーであるシェブロンは、2018年3月1日、低炭素シナリオの下で気候変動リスクと気候変動に対するレジリエンス(resilience、変化に対応する能力を意味する。)に関するアプローチについて記載した包括的な報告書(「Climate Change Resilience – A Framework for Decision Making⁴」)(以下「シェブロン気候変動レジリエンス報告書」という。)を開示したため、資源/エネルギーニューズレター2018年4月号では、シェブロン気候変動レジリエンス報告書における「戦略」に関する開示について一例として紹介した⁵。

¹ https://www.jurists.co.jp/sites/default/files/newsletter_pdf/ja/ja_newsletter_201801_energy.pdf

² <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/>

³ <https://www.bhp.com/investor-centre/annual-reporting-2017>

⁴ <https://www.chevron.com/-/media/shared-media/documents/climate-change-resilience.pdf>

シェブロンの2018年3月1日付プレスリリース(<https://www.chevron.com/stories/chevron-issues-second-climate-report-for-investors>)も参照

⁵ https://www.jurists.co.jp/sites/default/files/newsletter_pdf/ja/ja_newsletter_201804_energy.pdf

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

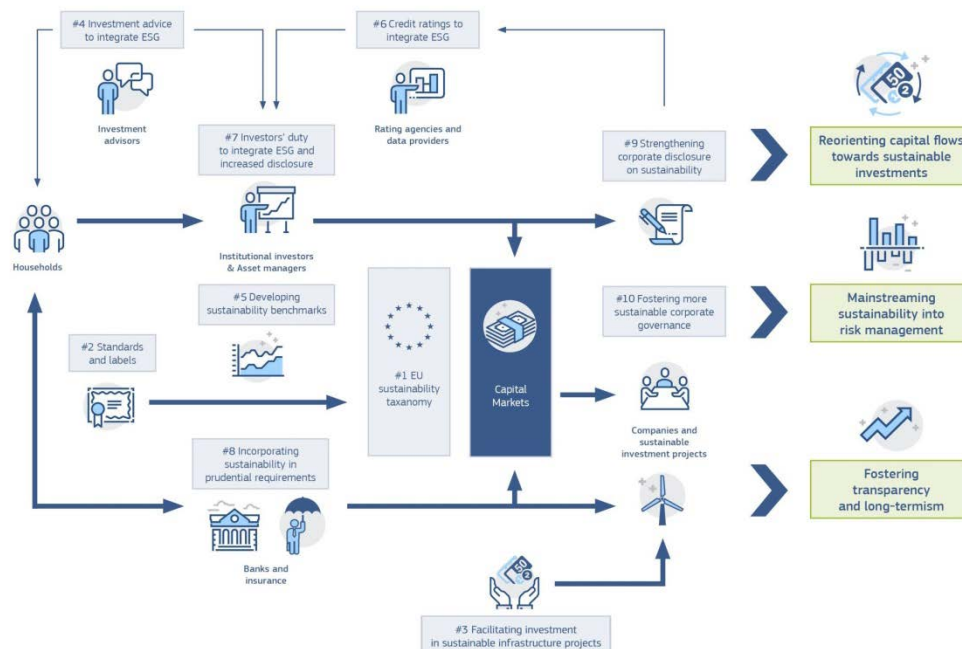
TCFD 提言は、2015 年 4 月に G20 財務大臣・中央銀行総裁会議が、金融安定理事会(FSB)に対して、気候関連課題について、金融セクターがどのように考慮していくべきか、官民の関係者を招集することを要請し、これを受けて、FSB が、適切な投資判断を促すための一貫性、比較可能性、信頼性、明確性を持つ、効率的な開示を促す任意的な提言の策定を TCFD に付託したという経緯を経て策定されたものであった。

一方、気候関連情報の開示を促す点は TCFD 提言と軌を一にしながらも、立法による強制的な仕組みを導入する取り組みとして、EU Commission(欧州委員会)の近時の動きがある。

欧州委員会は、2016 年 12 月、サステナブルファイナンス(ESG を考慮した投資に対するファイナンスの提供)に関する包括的な戦略を策定するため、High-Level Expert Group(ハイレベル有識者会合)を立ち上げ、2018 年 1 月 31 日に同会合の最終報告書を公表し、EU におけるサステナブルファイナンスの構築に向けた総合的な戦略を示すとともに、投資意思決定において ESG 要素を取り入れることによって金融安定性を強化することが不可欠であると述べた⁶。その後、欧州委員会はフォローアップとして以下の 10 のアクションからなる「Commission Action Plan on Financing Sustainable Growth」を公表した⁷。

アクション 1	サステナビリティ活動のための分類システムの確立	アクション 6	格付およびリサーチにおけるサステナビリティの統合
アクション 2	グリーン金融商品の基準およびラベルの創設	アクション 7	機関投資家およびアセットマネージャーの義務の明確化
アクション 3	サステナブルプロジェクトへの投資の促進	アクション 8	健全性規制へのサステナビリティの取り込み
アクション 4	投資アドバイスの際のサステナビリティの取り入れ	アクション 9	サステナビリティディスクロージャーの強化および会計基準の策定
アクション 5	サステナビリティベンチマークの開発	アクション 10	サステナブルコーポレートガバナンスの促進および金融市場における短期主義の減衰

(各アクションの関係)



出典:「Commission Action Plan on Financing Sustainable Growth」の別紙 IV

⁶ https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en

⁷ https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en

サステナブル投資に資本の流れを向けるための直接的なアクションがアクション 9 であり、この中には、2018 年 9 月までに、European Corporate Reporting Lab を設立し、TCFD 提言に沿った気候関連ディスクロージャーを行うこと等、企業と投資家がサステナビリティレポートのベストプラクティスを共有する場とすることが含まれている。そして、企業にこのようなベストプラクティスのディスクロージャーを促すものとして、アクション 7 として、機関投資家およびアセットマネージャーが負う受託者責任 (Fiduciary Duty) の内容として、機関投資家およびアセットマネージャーが投資判断を行う際に、サステナビリティを考慮要素として取り入れることを義務付け、また、一般投資家がサステナビリティを考慮要素として投資判断に取り入れることができるよう、一般投資家へのディスクロージャーを義務付けることが謳われていた。

今般、アクション 7 の具体化策として、欧州委員会は、2018 年 5 月 24 日、機関投資家等が ESG 要素を投資判断等に取り込むことを受託者責任として義務付ける、「サステナブル投資およびサステナビリティリスクに関する開示規制」の提案を行った⁸ ⁹。

そこで、以下では、同法案の内容を概観する。なぜなら、今後気候関連情報の開示を立法による仕組みによって促進することが検討される場合、同法案の内容は先駆的なものとして参照される可能性があり、同法案に留意することは有益だと考えるからである。

2. 「サステナブル投資およびサステナビリティリスクに関する開示規制」の概要

第 1 条 目的 (Subject Matter)

本規制は、金融市場への参加者、保険ベース投資商品 (Insurance-based Investment Product (IBIP)) に関して保険アドバイスをを行う保険仲介業者、および投資アドバイスをを行う投資会社が、投資判断過程またはアドバイス過程においてサステナビリティリスクを取り入れる際に適用されるべき透明性、ならびに、サステナブル投資を目標とする金融商品の透明性に関して、統一的な規則を策定するものである。

第 2 条 定義 (Definitions)

(省略)

第 3 条 サステナビリティ・リスク・ポリシーの透明性 (Transparency of the sustainability risk policies)

金融市場の参加者は、そのウェブサイトにおいて、投資判断過程においてサステナビリティリスクをどのように取り込んでいるかに関するポリシーを公表しなければならない。

保険仲介業者および投資会社は、そのウェブサイトにおいて、保険アドバイスまたは投資アドバイスにおいてサステナビリティリスクをどのように取り込んでいるかに関するポリシーを公表しなければならない。

第 4 条 サステナビリティ・リスクの取り込みに関する透明性 (Transparency of the integration of sustainability risks)

金融市場の参加者、保険仲介業者、投資会社は、契約締結前の顧客向け開示書面において、(a) 投資判断にサステナビリティリスクを取り込む際に適用される手続および条件、(b) サステナビリティリスクが当該金融商品のリターンに及ぼすことが見込まれる影響の程度、(c) その報酬ポリシーがサステナビリティリスクの取り込みと整合しているかについて、記載しなければならない。

第 5 条 契約締結前の開示におけるサステナブル投資の透明性 (Transparency of sustainable investments in pre-contractual disclosure)

金融商品がサステナブル投資を目標とするものである場合で、ベンチマークとしてインデックスが指定されている場合、契約締結前の顧客向け開示書面において、指定されたインデックスがどのように目標と結び付いているのか等を記載しなければならない。

⁸ https://ec.europa.eu/info/publications/180524-proposal-sustainable-finance_en

⁹ 他の 2 つの立法提案として、統一的な EU の分類システム (「taxonomy」) を創設し、サステナブル投資が何を指すか明確化すること、および新たな低炭素ベンチマークを創設することが提案され、また、法改正提案として、投資会社が投資家にアドバイスする際に ESG 要素を考慮することが提案された。

い。また、ベンチマークとしてインデックスが指定されていない場合、どのように目標を達成するのかを記載しなければならない。

金融商品が二酸化炭素排出量の削減を目標とする場合、契約締結前の顧客向け開示書面において、目標とする排出量を記載しなければならない。

第 6 条 ウェブサイトにおけるサステナブル投資の透明性(Transparency of sustainable investments on websites)

金融市場の参加者は、金融商品がサステナブル投資を目標とするものである場合や二酸化炭素排出量の削減を目標とする場合には、それぞれの金融商品について、例えば、当該サステナブル投資の目標の内容、当該金融商品が選択するサステナブル投資の影響を評価、計測および監視する方法に関する情報等をウェブサイトで公表し続けなければならない。

第 7 条 定期的な報告書におけるサステナブル投資の透明性(Transparency of sustainable investments in periodical reports)

金融市場の参加者は、サステナブル投資を目標とする金融商品や、二酸化炭素排出量の削減を目的とする金融商品を販売する場合には、定期的な報告書に、サステナビリティに関する指標を用いて、当該金融商品によってもたらされるサステナビリティに関連する全般的な影響の記述を盛り込まなければならない。

また、ある一つのインデックスが参照用のベンチマークとして指定された場合には、重要度の指標、構成要素の指標、サステナビリティの指標の観点から、指定された当該インデックスを用いた場合の当該金融商品によってもたらされるサステナビリティに関する全般的な影響と、広範な市況のインデックスを用いた場合の当該金融商品によってもたらされるサステナビリティに関する全般的な影響の比較の記述を定期的な報告書に盛り込まなければならない。

第 8 条 開示のレビュー(Review of disclosure)

金融市場の参加者は、第 3 条から第 6 条に従って公表した情報が最新の情報であるように維持しなければならない。また、かかる情報を変更する場合には、同じウェブサイトにおいて、当該変更の明確な説明をしなければならない。

上記の金融市場の参加者への義務は、保険仲介業者に類推適用される。

第 9 条 マーケティングコミュニケーション(Marketing communications)

(省略)

第 10 条 EU 指令 2017 年 2341 号の変更(Amendments to Directive (EU) 2016/2341)

(省略)

第 11 条 評価(Evaluation)

(省略)

第 12 条 効力発生および適用(Entry into force and application)

本規則は、EU が公報で公表した日から 12 日目に発効する。

3. おわりに

資源/エネルギーニューズレター2018年4月号でも述べたとおり、昨今、我が国でもESG(環境・社会・ガバナンス)に対する企業の取り組みを機関投資家が重視する動きがあり、ESG投資が注目され始めている。ESG投資は、2006年に国連が金融業界に対して提唱したイニシアティブである責任投資原則(Principles for Responsible Investment(PRI))において、機関投資家の意思決定プロセスにESG課題を受託者責任(Fiduciary Duty)の範囲内で反映させるべきとされたことに端を発するものである。従来は、機関投資家は、受託者責任(Fiduciary Duty)の下、運用の投資リターンを最大化させる義務があり、ESGといった非財務的要素を考慮する必要はないという考え方であったのが、PRI以降、ESG要素は企業の価値に密接に関係するため、機関投資家がこれを考慮することは受託者責任に沿ったものであるという考え方に変わっていった。また、TCFD提言は、このような流れの中で、気候関連のリスクおよび機会を財務情報として開示することを要請するものであった。

我が国においても、例えば 2017 年 5 月 29 日付の日本版ステュワードシップ・コード改訂版において、機関投資家が投資先企業に関して把握すべき内容として、ESG 要素に関するリスク・収益機会への対応が明記されることになり、ESG の要素を従来より一層重視している姿勢を打ち出している。

このような流れの中で、今般、EU において、機関投資家等が負う受託者責任(Fiduciary Duty)の内容として、一般投資家が ESG を考慮要素として投資判断に取り入れることができるよう、一般投資家へのディスクロージャーを義務付ける内容の立法提案が行われた。

我が国において、EU のようにハードローによる規制が馴染むのか否かという点は議論があるように思われるが、日本版ステュワードシップ・コードの制定等を受けて、我が国の機関投資家は投資先企業の ESG 要素を独自にスコア化する等して、投資判断に織り込んだり、また、投資先企業との対話の中で、ESG 要素に関する積極的な情報開示を求める取り組みが進んでおり、現状、ソフトローの枠組みの中で、ESG 要素に関して機関投資家や一般投資家についてどのように情報開示すべきか、模索している状況であると思われる。EU における ESG 要素の開示に関する法規制化を受け、今後、EU の企業がどのような開示を行っているのかという点は、我が国におけるベストプラクティスとしての開示を考える上でも意義があると思われるので、引き続き注視していきたい。



この ひろやす
紺野 博靖

西村あさひ法律事務所 弁護士
h_konno@jurists.co.jp

2007年 ニューヨーク州弁護士登録。2014年より日本エネルギー経済研究所「エネルギーと法研究会」委員。現在、日本EU間「流動的で柔軟且つ透明性の高いグローバルLNG市場の促進・確立に関する協力覚書」に基づくLNG専門委員およびエネルギー憲章事務局・LNGタスクフォースチーム・メンバー。



かつ べ
勝部 純

西村あさひ法律事務所 弁護士
j_katsube@jurists.co.jp

2006年 弁護士登録、2013年 南カリフォルニア大学ロースクール卒業(LL.M.)、2014年 ニューヨーク州弁護士登録、2017年 カリフォルニア州弁護士登録。2014-2016年 三井物産株式会社法務部アジア・大洋州法務室 出向。その間、豪州、インドネシア、マレーシア等のアジア・大洋州各国における様々な資源・エネルギープロジェクトを手掛ける。近時はLNG開発プロジェクト、鉱業プロジェクト、FPSOプロジェクト等への法的アドバイス等に従事。近時の論文に「LNG市場の流動性の高まりとLNG売買契約への影響その他法的留意点」等。