

## 英国政府によるサステナブル投資に関するロードマップの公表

### 1. 概要

英国は、2021年10月、サステナブル投資に関するロードマップ「Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing」を公表した。

英国政府は、2019年にグリーン・ファイナンス戦略を公表し、TCFD提言に即した開示義務化や英国版のグリーンタクソノミーの策定等のコミットメントを示してきた。こうしたコミットメントを実行するために、英国では、金融システムのグリーン化に向けたフェーズを以下の3つに分けて検討することとしている。

#### フェーズ1：投資家・消費者への情報提供

サステナビリティに関する意思決定に有用な情報が金融市場の意思決定者に提供されるように、情報のギャップへの対応に取り組む。

#### フェーズ2：情報に関するアクション

この情報がビジネスと財務に関する意思決定に組み込むように要件や期待を検討する。

#### フェーズ3：資金の流れのシフト

資金の流れを、ネットゼロやその他の環境目標に整合するようにシフトする

今回公表されたロードマップは、この中のフェーズ1に焦点を当て、新しいサステナビリティ情報開示要件（SDR: Sustainability Disclosure Requirements）を提案する。SDRでは、投資商品、金融機関、事業会社に対するサステナビリティに関する一貫した情報開示要件を設けることにより、サステナビリティ情報が事業会社から金融機関、そして金融商品にスムーズに利用されることが可能となる。

### 2. SDRの概要

サステナビリティに関する開示については、自主的な開示は広く行われているものの、一貫性に欠けることが多く、比較可能性が担保されていないという課題があることから、効果的な政府主導の開示フレームワークが必要であるという認識の下、リシ・スナック英財務大臣は2021年7月にSDRについて検討することを公表していた。

SDRは、3種類の開示（投資商品、金融機関、事業会社）の内容を含むものである。

- 企業開示：金融機関を含む企業がサステナビリティ情報開示を行うための要件。これは、ISSBから提案されるサステナビリティ開示基準の下での開示と、英国グリーンタクソノミーを用いた環境影響<sup>1</sup>の開示を含む。

<sup>1</sup> 英国タクソノミーに関する開示はSDRで定められる。タクソノミー自体の内容がSDRのフレームワークの中で定められるのか、別個の規則として定められるかどうかまでは確認が取れていない。

なお、ISSBの基準では、投資家にとって重要な情報のみに焦点を当てるが、SDRでは、こうした開示に加え、企業が環境にどのような影響を与えるかに関する幅広い情報も開示を求めていく<sup>2</sup>。ここには、英国グリーンタクソノミーに関する開示を含まれる。

- アセットマネジャー及びアセットオーナー：顧客（最終投資家）の資産を運用するアセットマネジャー及びアセットオーナーが、サステナビリティをどのように考慮するかを開示するための要件。この開示により、最終投資家が自身のサステナビリティの選好に即して資産運用されているかどうかを判断することが可能となる。
- 投資商品：投資商品の提供者が、商品のサステナビリティへの影響や関連する財務リスクと機会について開示するための要件。この情報が、顧客（最終投資家）が投資商品を容易に理解できるように新たなサステナビリティ投資ラベリング制度の基礎となる<sup>3</sup>。

開示内容は、TCFD 提言の内容に従い、戦略・ガバナンス・リスク管理・指標と目標の4本柱とする（下図表参照）。

---

<sup>2</sup> 3ページに示す開示項目にも「リスク・機会」だけでなく「インパクト」も開示することを求めるといった特徴がある。EUのサステナビリティ開示基準でも同様の方向で検討されている。

<sup>3</sup> サステナブル投資ラベリング制度は、現在、英国財務省とFCA（金融行為規制機構、Financial Conduct Authority）が検討しており、2021年秋にディスカッションペーパーを公表する予定である。

|       | 企業   | アセットマネジャー・<br>アセットオーナー   | 投資商品  |
|-------|--|--|---|
| ガバナンス | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトに関するガバナンス   | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトに関するガバナンス及び投資方針・戦略・アウトカムへの影響  | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトに関するガバナンス及び投資商品への影響  |
| 戦略    | 事業、戦略、財務計画に対するサステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトに関する実際/潜在的な影響                             | 事業、戦略、アウトカムに対するサステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトに関する実際/潜在的な影響  | 投資のアウトカムに対するサステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトに関する実際/潜在的な影響  |
| リスク管理 | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトを識別・評価・管理するためのプロセス                                      | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトを識別・評価・管理するためのプロセス及び投資方針・戦略・アウトカムへの影響   | 商品レベルでのサステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトを識別・評価・管理するためのプロセス  |
| 指標と目標 | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトを評価・管理するための指標と目標<br><br>目標に対する実績<br><br>タクソミーへの準拠及び関連情報 | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトを評価・管理するための指標と目標及び投資方針・戦略・アウトカムへの影響<br><br>目標に対する実績（関連する場合）<br><br>投資先に関するタクソミーへの準拠及び関連情報 | サステナビリティ関連のリスク・機会・インパクトを評価・管理するための指標と目標<br><br>目標に対する実績（関連する場合）<br><br>投資先に関するタクソミーへの準拠及び関連情報 |

図表：SDR のフレームワーク

出所) Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing 14 ページを CSR デザイン環境投資顧問が和訳

SDR では、ネットゼロに向けた進捗を市場全体でモニタリングできるように、トランジション計画の開示を求める。現時点では、トランジション計画のテンプレートとなるような標準的なものは策定されておらず、TCFD がガイダンスを公表した段階に留まるため、最初は、一部の企業のみ、政府のネットゼロへのコミットメントに沿ったトランジション計画を comply or explain ベースで開示することを求めることとする。将来的にトランジション計画の基準が策定され次第、適宜、開示要件を強化することを検討する。

SDR では、各セクターでスムーズに適応できることを考慮して、開示義務化のスケジュールも検討している（下図表参照）。

|                        | スコープ   | 2022年<br>までの要件   | +1~2年   | +2~3年   | +3年           |
|------------------------|--|--|---|---|---------------|
| 企業                     | a)英国登録企業<br>(銀行や保険機関などの<br>金融機関も含む)                | <ul style="list-style-type: none"> <li>一部の金融機関に対してTCFD開示<br/>(議会で承認されれば)</li> <li>企業に対してSDRフレームワークに関するコンサルテーション</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>経済的に最も重要な企業に対して、英国グリーンタクソミーとISSB基準を含むアニュアルレポートにおける開示義務化</li> <li>その他の企業は自主的開示</li> </ul> | コンサルテーション対象であったその他の企業に対して、英国グリーンタクソミーとISSB基準を含むアニュアルレポートにおける開示義務化 |               |
|                        | b)英国上場企業   | <ul style="list-style-type: none"> <li>プレミアム市場に上場する企業に対してTCFD開示</li> <li>スタンダード市場に上場する企業に対してTCFD開示</li> </ul>              | 英国グリーンタクソミーとISSB基準を含むアニュアルレポートにおける開示義務化のコンサルテーション   |   |               |
| アセットマネジャー・<br>アセットオーナー | a)アセットマネジャー・投資<br>商品を提供する生命保<br>険会社・FCA規制対象の<br>年金 | <ul style="list-style-type: none"> <li>FCA規則によるTCFD開示<br/>(2021年11月にSDR開示のディスカッションペーパーを公表予定)</li> </ul>                    | サステナビリティ関連開示義務化の可能性に関するコンサルテーション  | コンサルテーションに基づき、サステナビリティ関連開示義務化の可能性                                 |               |
|                        | b)職域年金   | <ul style="list-style-type: none"> <li>DWP規則によるTCFD開示</li> </ul>   |   | 50億ポンド以上のファンド   | 10億ポンド以上のファンド |
| 投資商品                   | a)投資商品   | <ul style="list-style-type: none"> <li>FCA規則によるTCFD開示<br/>(2021年11月に商品レベルSDR開示のディスカッションペーパーを公表予定)</li> </ul>               | 商品レベルの詳細なサステナビリティ関連開示義務化の可能性に関するコンサルテーション   | コンサルテーションに基づき、商品レベルの詳細なサステナビリティ関連開示義務化の可能性                        |               |
|                        | b)サステナブルな投資ラベル                                     | 2021年11月にサステナブル投資ラベリング制度に関するディスカッションペーパーを公表予定)   | 投資商品のサステナビリティ関連ラベリング義務化の可能性に関するコンサルテーション  | コンサルテーションに基づき、投資商品のサステナビリティ関連ラベリング義務化の可能性                         |               |
| 金融アドバイザー               | 金融アドバイザー   |  | コンサルテーションに基づき、投資アドバイスにおけるサステナビリティ要素の組込方法に関する要件を設ける可能性   |   |               |

### 3. 英国版グリーンタクソミーの概要

EU タクソミーを検討している過程で、当時 EU 加盟国であった英国も議論に加わっていたことから、英国版タクソミーは EU タクソミーと基本的には同じ内容である。

#### アプローチ方法

- 客観的でサイエンスベースの方法を採る。そのためにアドバイス機関として Green Technical Advisory Group<sup>4</sup>を設置する。
- タクソミーが投資家にとって有用であり、かつ、企業に過度の負担をかけないことを両立する。
- 英国のために構築しつつ、国際的な一貫性も考慮する。

#### 定義

- 6つの環境目的のうちの1つに実質的に貢献する。実質的に貢献するための基準は、各活動の技術的選定基準（TSC: Technical Screening Criteria）に規定されている。
- 他の目的に重大な悪影響を及ぼすことはない（DNSH）。
- 最低限のセーフガードを満たす。（=OECD 多国籍企業行動指針及び国連のビジネスと人権に関する指導原則に沿ったビジネスである。）

#### 6つの環境目的

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

このうち気候関連の2つの目的に関する規準は、2022年未までの法制化に向けて、2022年第1四半期にドラフトを公表する。その他の4つの目的については、2023年の第1四半期に公表予定である。

タクソミーは、原則として、予測ではなく、報告されたデータに基づき現時点の状況により分類する。しかし、タクソミーには、以下の活動も含めることとする。

- 移行期の活動（Transitional Activities）  
技術的制約のため、現在、ネットゼロを達成できていないものであっても、ロックイン効果がないという条件を満たせば、セクターの中で最善の排出レベルであれば、タクソミーに含まれることとする。
- 投資  
企業は、現在実施している活動だけでなく、将来のグリーン活動への投資を示すために、タクソ

---

<sup>4</sup> <https://www.greenfinanceinstitute.co.uk/uk-taxonomy/>

ミーと整合する売上高、OpEx だけでなく、CapEx の割合も開示する。

- イネープリング活動

その活動自体はサステナブルではないが、他の活動における環境目的への実質的な貢献を可能にするような活動（例えば、風力タービン用部品の製造）

詳細な閾値等の内容については、今回公表されていない。特に、エネルギー分野については、ワーキンググループを設置して、閾値の開発に取り組んでいるということである。エネルギー分野の中でも、特に原子力発電については優先的に検討が進められており、DNSH の要件を満たすかどうかを中心に議論が進められているところである。

#### 4. スチュワードシップへの期待

当ロードマップの最終章では、政府から投資家への期待が述べられている。アセットオーナー及びアセットマネジャーである年金基金や投資機関は、受託者責任を果たしつつ、責任を持って資産を配分し、投資先企業に対する影響力を行使する重要な役割を担っている。従って、政府としては、年金基金及び投資機関が、SDR によって得られた情報を、資金の運用者としての責任を果たすために利用することを期待していると述べられている。

年金基金と投資機関が ESG を考慮するべき活動としては以下の活動が挙げられている。

- 投資意思決定
- モニタリングとエンゲージメントの戦略
- 他の投資家との協働
- 議決権行使

また、年金基金と投資機関に対する政府からの具体的な期待内容は下記の通りである。

- 英国スチュワードシップコード 2020 への署名
- 資産配分する際に SDR に基づく情報の考慮
- 長期的でサステナブルな価値創造を促進するために、影響力を利用した積極的なモニタリングや啓発
- 容易にアクセス可能で質の高い開示による自身の透明性の確保
- 各種イニシアチブへの参加等によるリーダーシップの発揮

以上