

# EU ソーシャル・タクソノミーの導入に向けて —長い道のりの第一歩—

ノムラ・インターナショナル 投資銀行部門 ヘッド・オブ・サステナブルファイナンス  
ヤレック・オルシュエカ

欧州連合 (EU) のサステナブル・ファイナンス・プラットフォーム (PSF<sup>1</sup>) は2022年2月28日、ソーシャル・タクソノミーを取り入れる形で既存のEUタクソノミーを拡大する可能性に関する、待望の最終報告書を公表した。このような新たな切り口をEUの主要なサステナビリティ分類システムに取り入れる趣旨としては、社会的投資に該当するか否かの判断材料と、グリーン・タクソノミーの場合と同様に、共通の定義を導入する標準的な分類が、社会的に持続可能な活動に対する直接的な資金フローを喚起するかどうかの判断材料を提供することが挙げられる。

## ソーシャル・タクソノミーの 背景と目的

EUにおけるサステナビリティに関する議論の初期段階から、環境面での目標と共に社会的な側面が注目を集めてきた。しかしながら、投資家と債券発行体はいずれも環境的な側面に重点を置いたため、社会的な側面はやや後回しとなっていた。このような状況を変えたのは新型コロナウイルスの感染拡大であり、単に環境面に注目するのではなく、サステナビリティに対して総合的なアプローチを採用することが望ましい、という認識が強まることになったのである。資金使途を新型コロナウイルス感染症の世界的大流行 (パンデミック) の社会経済的な影響の緩和に限定した、いわゆるコロナ債が大量に発行された結果、多くの資本市場参加者は社会的な問題を重要な課題として認識するようになった。

画期的な環境タクソノミーの導入に成功したEUが、対象を社会的目標に拡大することを検討するのは時間の問題であった。このような背景において (欧州委員会に対象拡大の検討を

義務付けるEUタクソノミー規制の要請もあった<sup>2</sup>)、PSFは欧州委員会から、タクソノミーを拡大するべきかどうか、拡大するのであればどのように対応するべきかについて、助言を求められていた。

欧州委員会が前向きに取り組むことを決定した場合、世界初のソーシャル・タクソノミーの法制化につながることから、この展開の潜在的な意義の大きさがうかがえる。適切に実施されれば、サステナブル・ファイナンスの分野におけるEUの現在の主導的立場がさらに強化されるだけでなく、より重要な点として、何が社会的投資に該当しうなのか、どのような活動がEUの主要な既定の社会的目標に大きく貢献するとみなされうるのかが、拘束力ある形で定義されることになる。

このような野心的なプロジェクトの最終目標は、社会的に価値の高い活動に対して民間資本がより効率的に集まるようにした上で、いずれは投資規模の拡大を促すことである。また、低炭素社会への移行が、温室効果ガスの排出量削減だけに注力するものではなく、EUのネットゼロに向けた取り組みにおいて最大の影響を受ける労働者や地域を置き去りにしないことを目指した「公正な移行 (just transition)」になるように、方向付ける効果も期待される。

## PSFによるソーシャル・タクソノミー の現行案

それほど意外なことではないが、PSFはソーシャル・タクソノミーを確立するよう明確に推奨している。2022年2月に公表された最終報告書は、2021年7月に公表された草案に続くものである。詳細かつ広範に行われたパブリックコメントの募集に268件の意見が寄せられたことは、社会的な目標と活動を定義付けるこ



とがいか「人々の関心が高いトピック」であるのかを示している。PSFが当初提示したソーシャル・タクソノミーの概要に対して、何らメリットを見出せないとする回答者は全体の15%にとどまり、圧倒的多数（78%）の回答者は分類確立のメリットの1つ以上に対して賛同している。

全ての利害関係者にとって状況をわかりやすくして、ソーシャル・タクソノミーの将来的な有用性を高めるために、PSFは既存のEUタクソノミーと共通する単一の構造を確立することを提言している。提言の骨子は、ソーシャル・タクソノミーの構造を環境タクソノミーと整合的にすることであり、（環境タクソノミーにおいて6つの主要目標が設定されているのと同様に）ソーシャル・タクソノミーの包括的な主要目標を少数に限定すること、異なる種類の「実質的な貢献」を提案すること、「do no significant harm (DNSH、いずれの目的にも著しい害を与えない）」テストを要求すること、（環境タクソノミーにおいて最低限のソーシャル・セーフガードが導入されているのと同じように）最低限の環境セーフガードを導入すること、といった内容である。

重要な社会的目標については、現時点で提案されているのは以下の3つのみである（対応する副目標の非網羅的なリストも付随）。

- **働きがいのある人間らしい仕事**—関連するバリューチェーンの労働者を含む（副目標例：社会的対話、生活賃金、健康と安全、生涯学習、人権の尊重）
- **適切な生活水準とウェルビーイング**—エンドユーザーすなわち消費者が対象（副目標例：医療、公営住宅、長期介護、教育）
- **包摂的かつ持続可能なコミュニティと社会**（副目標例：基礎的経済インフラへのアクセス、障害者のインクルージョン、共同体主導型開発の促進）

ソーシャルの基準として「水平」（プロセス）と「垂直」（製品・サービス）の側面が提案された2021年7月の草案と比べて、当然のことながら、最終報告書の内容はEUの環境タクソノミーの構造により近い形で簡素化、単純化さ

れている。

また、PSFの現行案は初期段階と位置付けられ、特定の活動が社会的投資に該当するかどうかを判断するための、詳細なスクリーニング基準は提案されていない。その一方で、ある目標が同時に複数の目標や副目標に実質的に貢献しうることが明確にされている。

ほぼ全ての経済活動には社会的な側面が存在するため、社会的目標に向けた活動の「実質的な貢献」をどのように定義するのかが、ソーシャル・タクソノミーに関して重要な問題になる。

PSFは手始めの解決策として、(1) 国際条約、(2) 欧州社会権の柱、(3) 国際連合の持続可能な開発目標（SDGs）という、既に確立された国際規範や自主的基準に依存しつつ、経済的、社会的、及び文化的権利に関する国際規約に含まれる権利を実現するためのツールとして当初開発された、「AAAQ（利用可能性、アクセス性、受容性、品質）」という概念に基づく枠組みを活用することを推奨している。また、社会的目標を達成する活動に対する投資は、平時のリスク削減プロセスを超えて、適用されるあらゆる法的要件を明確に超えるものでなければならない。

PSFの現行案では、ポジティブ・インパクトの最大化、ネガティブ・インパクトの回避及び対応、他の活動による社会的便益の提供を可能にする貢献という、3種類の「実質的な貢献」が推奨されている。最終報告書では、それぞれの種類について、具体例と関連するセクターが示されている。

さらに注目すべき点として、PSFはガバナンスに関する2つの目標と、7つの副目標を推奨している。

- **伝統的な企業統治におけるサステナビリティの側面の強化**—最高ガバナンス機関におけるサステナビリティの評価能力、サステナビリティの目的及び目標に関する透明性が副目標。
- **サステナビリティにとって重要な企業統治の側面の強化**—贈収賄や汚職の防止措置、責任のあるロビー活動と政治的エンゲージメント、取締役会の多様性などが副目標。



## 主なメリットと課題

ソーシャル・タクソミーの主なメリットは、「共通の言語」を作り出すことによって、多様な市場参加者が共有する分類制度を確立し、社会的投資をより客観的に比較できるようにし、実際にEUタクソミーに準拠した社会的投資に該当する活動を明確にすることになるであろう。特に恩恵を享受するのは発行体と投資家であり、潜在的に有益な指針が提供され、投資や発行の手続きが簡素化されるだけでなく、不用意な「ソーシャル・ウォッシング」との批判の回避にもつながる。このような形でタクソミーが確立されれば、様々な社会的投資の間で、そして様々なソーシャル・ボンド及びソーシャル・ローンの枠組みの間で、透明性と比較可能性が一段と向上すると期待される。その結果、社会的投資の規模が拡大し、サステナブル・ファイナンス全体のさらなる成長につながるはずである。

一方、課題としては、ソーシャル・タクソミーはその定義上、環境タクソミーとは対照的に科学的な根拠に基づくものにはなりえず、同じ程度には定量化可能な科学的データに依存できないことが指摘される。加えて、EUにおいてソーシャル・タクソミーの確立を試みる際の課題として、EU域内における社会的問題は、EUレベルではなく加盟国個別の領域において、各国の法制度に基づいて規制される傾向にあることが挙げられる。EUのソーシャル・タクソミーの目標の多くはEUの権限を超えるものであり（団体交渉や賃金交渉など）、国内法との摩擦が生じる可能性がある。

また、ソーシャル・タクソミーが導入された場合、社会に関連する事項の報告義務が強化されるようになるため、小規模な企業を中心とする企業全般に過大な負担が生じかねない、という懸念も指摘されている。もっとも、EUが広範なサステナビリティのテーマに取り組んでいることや、EUの法制度において気候関連だけでなく社会問題を含めてサステナビリティの報告が幅広く義務付けられていることを考えると、不可避な現実という側面もあろう。

## 次のステップ

欧州委員会はPSFが提案したアプローチを検討した上で、今後の進め方を決定することになる。タクソミー規則が定める期限から1年ほど遅れて、2022年末までに報告書を公表すると予想される。

PSFとしては、最低限のセーフガードの明確化、適用と設計の様々な選択肢を踏まえた影響度の分析、特定の社会的目標や副目標を優先する根拠の検討、当初の目標とセクターについての「実質的な貢献」と「DNSH」の基準の確立にフォーカスすることが、ソーシャル・タクソミー策定に向けた次のステップになる。

EUが環境タクソミーの策定に多大な時間を費やしたことや、社会的目標の最も適切な定義方法やEUタクソミーに準拠した社会的投資の基準に関して、EU加盟国間で見解が分かれる可能性が高いことを考慮すると、ソーシャル・タクソミーのいずれかの部分が正式に発効するまでには、少なくとも3~4年はかかることも考えられる。EUソーシャル・タクソミーが確立されたとしても、環境タクソミーと同じように最終形として固定されることはなく、定期的な見直し作業を経ながら進化を続けることになるであろう。すなわち、PSFの提案によって重要な第一歩が踏み出されたものの、ソーシャル・タクソミーが具体化するまでには、多くの作業が残されているということである。

本内容は参考和訳であり、原文(Original)と内容に差異がある場合は、原文が優先されます。



[原文 (Original)]

## Toward an EU Social Taxonomy - First Steps in a Long Journey

**Jarek Olszowka, Head of Sustainable Finance, IBD,  
Nomura International Plc**

On 28th February 2022, the Platform on Sustainable Finance (the “PSF”<sup>1</sup>), published its much-awaited final report on the possible extension of the existing EU Taxonomy to include a social taxonomy. The idea behind such a novel dimension to the EU’s main sustainability classification system would be to help identify what could constitute a social investment, and, as with the green taxonomy, explore whether such a standardised classification, introducing harmonised definitions, would in turn help direct capital flows towards such socially sustainable activities.

### Background and purpose of a social taxonomy

From the very early days of the EU’s sustainability agenda, social aspects have featured prominently alongside environmental goals. However, despite this both investors and bond issuers have focused predominantly on environmental considerations, with the social element taking somewhat of a backseat. The Covid-19 pandemic has certainly changed this, with a heightened realisation that a holistic approach to sustainability, one going beyond merely environmental aspects, is much desired. A large volume of pandemic relief bonds, with proceeds devoted to mitigate the socio-economic consequences of the pandemic, have brought social issues further up the agenda of many capital market participants.

Therefore, it was only a matter of time after all the successful work in creating its landmark environmental taxonomy, that the EU would consider extending it to cover social objectives. It is against this backdrop (and also one of the requirements of the EU Taxonomy Regulation which imposed on the

EC a legal requirement to explore such an extension<sup>2</sup>) that the PSF was asked to advise the EC if the taxonomy should be extended, and if so, then how should the EC go about this.

To highlight how big of a development this would be, if the EC opts to take this forward this will be the first ever globally social taxonomy to be legislated. If done appropriately, it would not only help to further cement the EU’s current leadership in sustainable finance, but more importantly it would in a binding way define what could amount to a social investment and which activities could be deemed as making a significant contributions to the EU’s predefined main social objectives.

The end goal of this ambitious project would be to ensure that private capital can flow in a more efficient manner towards socially valuable activities and over time to help scale up such investments. It would also help ensure that a transition to a low carbon economy is not only focused on greenhouse gas emissions, but is a “just transition”, aiming not to leave the most affected workers and communities behind in the EU’s shift towards net zero.

### The PSF’s current social taxonomy proposal

Rather unsurprisingly the PSF unequivocally recommend that a social taxonomy be established. The final PSF report follows from an earlier, July 2021, draft and a detailed broad public consultation, which with 268 responses shows how much of a “hot topic” defining social objectives and activities is. Only 15% respondents of this consultation did not see any merits in a social taxonomy as originally outlined by



the PSF, with the overwhelming majority (78%) being in favour of at least one of the merits to establish such a classification.

To simplify things for all stakeholders and increase the social taxonomy's future usability, the PSF proposes to establish a common single structure with the existing EU Taxonomy. The key recommendation is that the structure of the social taxonomy should mirror the environmental one - ie. to introduce only a smaller number of overarching main social objectives (similar to the 6 main objectives used in the environmental taxonomy), suggest different types of “substantial contribution”, require a “do no significant harm” test and include minimum environmental safeguards (mirroring the minimum social safeguards in the environmental taxonomy).

In terms of major social objectives, there are only three currently proposed (with a non-exhaustive list of corresponding sub-objectives):

- **Decent work**, including for a business's value-chain workers (sample sub-objectives: social dialogue, living wages, health and safety, lifelong learning, respect for human rights)
- **Adequate living standards and wellbeing** for “end-users”, or consumers (sample sub-objectives: healthcare, social housing, long-term care, education)
- **Inclusive and sustainable communities and societies** (sample sub-objectives: access to basic economic infrastructure, inclusion of people with disabilities, promoting community driven development)

Compared to the draft social taxonomy report from July 2021, which proposed social criteria to have “horizontal” (processes) and “vertical” (products & services) dimensions, these have now been rightly so simplified and collapsed to more closely align with the environmental EU Taxonomy structure.

At this initial stage there are no detailed technical screening criteria yet proposed, which would determine if a specific activity qualifies or not as a social investment. However, it is made clear that a given objective could concurrently make a

substantial contribution to more than one objective and sub-objective.

The crucial question with a social taxonomy is how to define “substantial contribution” of an activity towards social objectives, since virtually all economic activities have a social angle to them.

As a solution and starting point the PSF recommends relying on already established international norms and voluntary standards: (1) international conventions, (2) the European Pillar of Social Rights and (iii) the UN SDGs and also using a framework based on the concept of “availability, accessibility, acceptability and quality” (AAAQ) as has been initially developed as a tool to implement rights included in the International Covenant on Economic, Social and Cultural Rights. Also any investments into activities which are to fulfil social objectives must go beyond “business as usual” risk-mitigation processes and go demonstrably beyond any applicable legislative requirements.

The present PSF proposal recommends three types of “substantial contribution”: maximizing positive impacts, avoiding and addressing negative impacts, and contributions enabling other activities to provide social benefits. For each of these types the final report provides illustrative examples and sectors of relevance.

What is also worth highlighting, the PSF also recommend two governance objectives, with a further 7 governance related sub-objectives:

- **strengthening sustainability aspects of traditional corporate governance**, with sub-objectives such as sustainability assessment skills in the highest governance body and transparency on sustainability objectives and targets; and
- **strengthening corporate governance aspects that are important for sustainability**, with sub-objectives such as anti-bribery and anti-corruption measures, responsible lobbying and political engagement, diversity of board members, etc.



## Key benefits and challenges

The main benefit of a social taxonomy would be to create a “common language”, establishing a classification shared by various market participants and making social investments more objectively comparable and clarifying what actually constitutes a EU taxonomy-compliant social investment. It would in particular be helpful to issuers and investors, not only providing them with potentially useful guidance and simplifying the investment and issuance process, but also helping safeguard from accusations of inadvertent “social washing”. Such a taxonomy in our view would allow for much more transparency and comparability among various social investments and across various social bond and social loan frameworks. All this should help scale up social investments and lead to the further overall growth of sustainable finance.

In terms of challenges, as opposed to an environmental taxonomy, a social one by definition cannot be science-based and cannot rely to the same extent on quantifiable scientific data. Challenges to establishing an EU Social taxonomy also stem from the fact that social matters within the EU tend to be pretty much regulated within the sphere of individual EU Member State in their national legislation and not at EU level. Many of the objectives of an EU social taxonomy would go beyond EU powers (e.g. on collective bargaining, wages etc.) and could potentially cause friction with national legislation

Another concern being raised is that putting in place a social taxonomy could significantly overburden companies, in particular the smaller ones, by imposing increased reporting requirements in terms of social aspects. However, we believe that

this is somewhat inevitable considering the overall sustainability agenda of the EU and other EU legislation already pushing not only for climate-focused, but wider ranging sustainability reporting, including on social matters.

## Next Steps

The EC is now to take the PSF’s suggested approach into consideration and decide on how to move forward. We expect the EC to publish its report before the end of 2022, a delay of roughly a year vs what the Taxonomy Regulation required the EC to report by.

According to the PSF itself, the next steps in developing a social taxonomy would focus on clarifying minimum safeguards, conduct a study on the impacts of a social taxonomy considering different options for application and designs, work out a rationale for prioritising specific social objectives and sub-objectives and define “substantial contribution” and “do no significant harm” criteria for the first objectives and sectors.

Looking at how long it has taken the EU to develop its environmental taxonomy and the likely divergent views of individual EU Member States on how best to define social objectives and what could constitute an EU taxonomy-compliant social investment, in our view it will be at least a good 3 to 4 years before any part of the EU Social Taxonomy comes formally into force. Even if and once established, the EU social taxonomy, similar to its green cousin, will never be finished and ever-evolving, going through periodic re-calibrations. So to summarise, an important first step has been taken with the PSF’s proposal, but still much more work remains before we see an actual social taxonomy emerge.

---

### [参考訳 脚注]

- 1 サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム (Platform on Sustainable Finance) は、EU域内におけるサステナブル・ファイナンスの指針策定を支援する目的で設立された、欧州委員会の常設専門家グループであり、アカデミズム、公的セクター、市民社会、市場参加者のメンバーから構成される。
- 2 サステナブル投資を促進する枠組みの設定に関しては、EUタクソノミー規則 (2020/852) 第26条(2)(b)を参照。

### [Original footnotes]

- 1 The Platform on Sustainable Finance is a permanent expert group of the European Commission created to assist with the development of sustainable finance policies within the EU, consisting of members of academia, the public sector, civil society and market participants.
- 2 See Article 26(2)(b) of Regulation (EU) 2020/852 (Taxonomy) on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment.