

# 国際協調へ向かうEUの サステナブルファイナンス政策

～行動計画の要のタクソノミー法案最終化は次期EU運営体制へ持ち越し～



公益財団法人 国際金融情報センター ブラッセル事務所長

金子 寿太郎

## 1. 背景

15年に、国連気候変動枠組条約締約国会議(COP)で世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2度より十分低く保つなどの目標を含む「パリ協定」が署名されたほか、国連で持続可能な開発目標(SDGs)が採択されて以来、環境問題や社会問題への国際的な関心は急速に高まってきた。こうした動きは、ESG<sup>(注1)</sup>ファクターに配慮した持続可能な成長のための金融(サステナブルファイナンス)を通じて、グリーンボンド<sup>(注2)</sup>の普及や兵器・石炭関連企業等からの投資引き揚げ

(ダイベストメント)といった構造的な変化に繋がっている。

EUは、パリ協定の下で、温室効果ガスの排出量を30年までに1990年比40%削減することなどを公約した。こうした目標を達成するには年間1,800億ユーロの追加投資が必要と試算されているところ、公的資金だけでこれを賄うことはできないため、民間資金をグリーン開発等のプロジェクトに呼び込むことを目指している。サステナブルファイナンスは、EUの資本市場同盟計画<sup>(注3)</sup>における主要な柱でもある。

18年3月、欧州委員会<sup>(注4)</sup>は、サステナブルファイナンスに関する目先1年半程度の行動計画<sup>(注5)</sup>(以下、行動計画)を公表した。行動計画は、①サステナブルな成長を実現するために資本の流れを環境、社会等に配慮した投資に振り向けること、②気候変動や資源枯渇といった課題から生じる財務上のリスクを管理すること、③金融と経済活動における

### 〈目次〉

1. 背景
2. 立法提案の審議状況
3. 技術的専門家グループの作業
4. 今後の展望

(図表1) 「持続的成長のための金融に関する行動計画」の主なポイント

	政策分野	主な作業項目	実施期限
1	サステナブルな活動に関するEUタクソノミーの構築	欧州委員会はEU分類システム（タクソノミー）の策定に関する立法提案を公表。	18年第2四半期 (対応済み)
		欧州委員会の専門家グループは気候変動緩和と活動に関するタクソノミーについて報告書を公表。	19年第1四半期 (対応済み)
		欧州委員会の専門家グループは気候変動適用やその他の環境活動に関するタクソノミーについて報告書を公表。	19年第2四半期 (対応中)
2	グリーン金融商品の基準とラベルの創設	欧州委員会の専門家グループはEUグリーンボンド基準に関する報告書を作成。	19年第2四半期 (対応済み)
		欧州委員会は、グリーンボンドの発行目論見書が備えるべき内容を委任細則で特定。	19年第2四半期 (対応中)
3	サステナブルなプロジェクトへの投資の促進	欧州委員会はサステナブルな投資を支援する方策を一層強化。	—
4	投資助言等を提供する際のサステナビリティの組み込み	投資助言等を提供する事業者が顧客のサステナビリティ選好を確認することを義務付けるべく、欧州委員会は第2次金融商品市場指令（MIFID2）および保険販売業務指令（IDD）の委任細則を改訂。	18年第2四半期 (対応中)
		ESMAはサステナビリティ選好を盛り込む形で監督指針を改定。	18年第4四半期 (対応中)
5	サステナビリティに関するベンチマークの開発	欧州委員会は低炭素ベンチマークの創設に関する立法を提案。	18年第2四半期 (対応済み)
		欧州委員会の専門家グループは低炭素ベンチマークの基本設計とメソドロジーに関する報告書を作成。	19年第2四半期 (対応済み)
6	格付や市場調査へのサステナビリティのより適切な統合	ESMAは格付会社がどの程度ESGファクターを考慮しているか評価し、信用格付会社向けの情報開示指針を拡充する必要性を検討。	19年第2四半期 (対応中)
7	機関投資家と資産管理会社の義務の明確化	欧州委員会は、影響度調査を行った上で、機関投資家や資産管理会社の義務に関する立法を提案。	18年第2四半期 (対応済み)
8	健全性要件へのサステナビリティの組み込み	欧州委員会は、リスクウェイトの見直しを含め、現行の域内資本ルールを改正する余地があるか検証。	18—19年 (対応中)
		欧州委員会はEIOPAに対しサステナビリティにかかる健全性規則を保険会社に適用することの影響について助言を求める。	18年第3四半期 (対応済み)
9	サステナビリティ開示の強化と会計基準策定	欧州委員会はFSBのTCFD提言と整合的になるよう非財務情報に関する現行の委任細則を改訂。	19年第2四半期 (対応中)
10	サステナブルなコーポレートガバナンスの促進と資本市場の短期主義の抑制	欧州委員会は企業の取締役会がサステナビリティに関する戦略を策定・公表する必要があるか検証。	19年第2四半期 (対応中)

(出所) 欧州委員会の公表情報に基づき筆者作成

透明性と長期主義（long-termism）を促進すること、という3つの目的の下、10の政策分野にわたる27の作業項目を提示している（行動計画の主なポイントは図表1を参照）。

## 2. 立法提案の審議状況

18年5月、欧州委員会は、行動計画に則っ

た対応の第一弾として、①用語の分類システム（タクソノミー）の構築（行動計画の項目1）、②機関投資家と資産管理会社の義務の明確化（同項目7）、③信頼できるベンチマークの導入（同項目5）、および④顧客のサステナビリティ選好の確認義務（同項目4）に関するEURL案を公表した。これらは、EUの通常の立法プロセスに則り、欧州議会

および各加盟国政府の代表からなる閣僚理事会でそれぞれ審議に付された。19年5月23-26日の欧州議会選挙を控え、欧州議会は同4月18日に第8回の現行会期を満了した。これに伴い、未採択の立法提案は、欧州議会選挙後に一新される次のEU運営体制に持ち越されることとなった<sup>(注6)</sup>。以下、各立法提案の状況を個別に解説する。

### (1) タクソノミーの構築

タクソノミーは、本来生物学上の分類システムを表す用語である。EUのサステナブルファイナンス政策の文脈では、ESGに照らしてサステナブルな経済活動を纏めたリストを意味している。サステナビリティの観点から個々の経済活動の評価が定まっていない状況では、実体を伴っていないにもかかわらず「グリーン」、「ESG」、「サステナビリティ」などと銘打つ商品やサービスの販売を妨げることは難しい。偽装（グリーンウォッシュ）された投資ファンド、生命保険型投資商品等は、投資家、消費者等のサステナブルファイナンスに対する信頼性を害するほか、業者・商品間の公正な競争条件（レベルプレイングフィールド）を損なう。このため、タクソノミーの構築は、行動計画における諸作業の土台と位置付けられている。

欧州委員会のEU規則<sup>(注7)</sup>（regulation）案<sup>(注8)</sup>は、今後のタクソノミーの構築・改定に向けた基本方針を定めたものである。タクソノミー自体は、任意での活用を求めるも

のであり、法的な拘束力を持つものではない。したがって、タクソノミーに掲載されていない活動がサステナビリティを害する（ブラウン）活動として自動的に禁止されるということもない。とはいえ、将来的には様々なEU法等に取り込まれることによって、徐々に強制力を備えていくと期待されている。

欧州議会は、サステナブルファイナンスに対して非常に積極的であり、欧州委員会の行動計画についても、肯定的な立場を明らかにしてきた。しかし、欧州議会選挙が近づくにつれ、特に環境系の欧州議会会派が支持者への訴求力が高いタクソノミーに対する関与を高めるべく、同規則案の抜本的な修正を目指すようになった。このため、対応方針に関する会派間の意見集約が難航した<sup>(注9)</sup>。

第一に、欧州委員会は、気候変動問題の緊急性に鑑み、法案の迅速な採択を確保する観点から、ESGの「E（環境）」ファクターの中でも気候変動の緩和に力点を置いていたのに対し、欧州議会における本案の報告者（rapporteur）<sup>(注10)</sup>は、「S（社会）」と「G（ガバナンス）」のファクターもタクソノミーに含めるべきと主張した<sup>(注11)</sup>。第二に、欧州委員会は、座礁資産（stranded assets）が無秩序に発生する事態を警戒して、適格リスト（white list）のみの作成を提案したのに対し、欧州議会の報告者は、これとは別にブラウンな活動に関する不適格リスト（black list）を作成するべき、と主張した。

19年3月、欧州議会の経済金融委員会

(ECON) と環境委員会 (ENVI) は、共同で欧州委員会原案に対する報告者の修正提案を否決した。その後、欧州議会の閉会が押し迫った3月下旬になって漸く、欧州議会本会合において欧州委員会の原案に近いたちで対応方針が採択された。

一方、閣僚理事会は、項目によって加盟国の立場が区々であることから、未だ対応方針で合意に至っていない。例えば「原子力」の評価を巡って、フランス（原子力は温室効果ガスを出さないため気候変動の緩和に寄与するとして、これをタクソノミーに含めることに賛成）とドイツ（原子力は温室効果ガスを出さないにしても他の環境破壊を惹起し得るとして、これをタクソノミーに含めることに反対）が激しく対立する<sup>(注12)</sup>など、加盟国間の意見が収斂していく目途は立っていない。「石炭」については、化石燃料の中でも特に二酸化炭素が大気汚染物質の排出量が多いことから、当然タクソノミーに含めるべきではない、という意見が主流である。しかし、ルール工業地帯等の豊富な生産地を擁するドイツは、これをタクソノミーに含めることを模索している。

こうした状況の下、立法プロセスの実質的な最終段階である欧州委員会を交えた立法3機関による協議（トライアローグ）はまだ開始していない。

## (2) 機関投資家と資産管理会社の義務の明確化

持続的な成長を実現する上では、環境保護活動等に十分な資金を供給するとともに、環境悪化等をもたらすような活動に資金が回らなくすることも欠かせない。欧州委員会は、機関投資家や資産管理会社のように資金規模の大きな運用主体が自らの投資決定プロセスにおいて体系的にESGファクターを考慮していないほか、顧客である個人投資家等に対してESGファクターをどの程度考慮しているか十分に開示していない、と評価している。

こうした問題意識に基づき、行動計画は、短期的リターンの追求といった誤ったフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）を是正し、長期主義への転換を促すべく、機関投資家と資産管理会社の義務の明確化を掲げている。欧州委員会の規則案<sup>(注13)</sup>は、機関投資家と資産管理会社が持続可能性に関する考慮を投資の意思決定過程に統合すること、および、サステナビリティに関するリスクを投資決定にどのように組み込むか最終投資家向けの透明性を高めること（ディスクロージャー）を義務付けている。

同規則案に対して、欧州議会は適用対象となる金融機関の業態を拡大すべきとの立場を取った。これに対して、金融業界（特にリテール銀行）は強く反発し<sup>(注14)</sup>、閣僚理事会がそれらのロビイ活動に理解を示した結果、交渉は難航していた。しかし、欧州議会の会期末を4月に控え、双方で歩みよりがみ

られた結果、3月にトライアローグでの政治的合意（political agreement）が成立した。同法案は、法的な観点からの整合性チェック、欧州議会と閣僚理事会による正式な採択等を経て、最終化される見込みである。欧州委員会は、規則案が最終化された後、関連する委任細則（delegated act）<sup>（注15）</sup>を策定し、要件の詳細を明確化する予定である。

### （3）信頼できるベンチマークの導入

ベンチマークは、投資家にとって運用成績を定量的に把握する上で有用なツールである。行動計画では、低炭素指数等に関する透明性や信頼性の高い作成方法（メソドロジー）を構築することにより、気候変動等への問題意識が高い投資家の長期資金をEUの資本市場に呼び込めると期待されている。

欧州委員会のEU規則案（既存の金融指標規則の改正提案）<sup>（注16）</sup>では、サステナブルファイナンスに関するベンチマークをカーボンフットプリント（carbon footprint）として把握している<sup>（注17）</sup>。同規則案は、暫定対応としての①低炭素（low carbon）ベンチマークおよび最終目標としての②積極的インパクト（positive carbon impact）ベンチマークから構成されている。①は、既存の有力なインデックス（S&P株指数等）に依拠しつつ、二酸化炭素排出量の削減目標に応じて銘柄を組み入れる。②では、パリ協定の目標水準を上回るかたちでカーボンフットプリントを削減する銘柄のみを組み入れる。また、

実体を伴わないベンチマークを排除する観点から、既存のサステナブルベンチマークに対しても、どのようにESGファクターを勘案しているか開示させることとしている。

同規則案については、上述の(1)および(2)の規則案に先立って、19年2月にトライアローグでの政治的合意が成立した。最終案は、主として欧州議会の意向を背景に、①について22年末という導入期限を明記するとともに、②について気温上昇を産業革命以前から1.5度までに抑えるというパリ協定を上回る数値目標<sup>（注18）</sup>を設けるなど、欧州委員会の原案に比べ更に野心的なものに強化されている<sup>（注19）</sup>。金利指標改革<sup>（注20）</sup>にかかる移行期間の延長を同法案で早急に規定する必要があったことも、迅速な政治的合意を促す一因になったと考えられている。

### （4）顧客のサステナビリティ選好の確認義務

EU法は、投資会社や保険会社に対して、顧客に金融商品あるいは保険商品を勧めるにあたり、顧客の投資目的やリスク許容度を評価することを求めている。もっとも、行動計画では、サステナビリティに関する顧客の選好は往々にして投資等の助言に十分考慮されていない、と評価されている。

欧州委員会は、投資会社や保険会社に対し、投資助言等の提供にあたって顧客のサステナビリティに関する選好を確認するよう義務付けるべく、18年5月に第2次金融商品市場指

令(MiFID II)および保険販売業務指令(IDD)の委任細則の改正案<sup>(注21)</sup>をそれぞれ約1か月間の市中協議に付した<sup>(注22)</sup>。この結果を踏まえ、両改正案の最終化に取り組んでいるところである。

### ■ 3. 技術的専門家グループの作業

欧州委員会は、2.の立案対応と並行して、民間の識者等からなる技術的専門家グループ(Technical Expert Group/TEG)<sup>(注23)</sup>を18年7月に立ち上げた。TEGは、行動計画に則り、①タクソノミー(行動計画の項目1)、②EUグリーンボンド基準(同項目2)、③ベンチマーク(同項目5)、および④情報開示(同項目9)に関する具体的な検討作業を担っている。このうち①および③は、2.の立法提案を受けたルールに付随するものである。TEGは19年6月に活動全体に関する最終報告書を欧州委員会に提出する予定である<sup>(注24)</sup>。以下、各作業の状況を個別に解説する。

#### (1) タクソノミー

TEGは、欧州委員会のEU規則案に基づき、実際のタクソノミーの起草を求められている。同規則案の審議が滞る中、TEGは、タクソノミー関連作業の第一ラウンドとして、18年12月に「タクソノミーパック」という具体案の一部を公表した。これは、気候変動緩和(mitigation)活動に関する用語を先行的

に定義・整理したものである。気候変動適用(adaptation)活動やその他の環境活動<sup>(注25)</sup>については、これに続く第二ラウンドにおいて対応されている。

第一ラウンドでは、二酸化炭素排出量の多い分野および排出量の削減に貢献し得る分野として、農業・林業・漁業、鉱業、工業、電力、上・下水道、運輸を含む10の分野が分類されている。このうち、立法提案の審議でも特に関係機関間の立場の相違が顕現化している電力については、地熱、水力、太陽光、風力、海洋エネルギーなどの再生可能エネルギー事業が検討された。一方、原子力や火力(石炭等)による発電については、第二ラウンドで分類されることとなった。

TEGは、18年2月まで実施した市中協議の結果を踏まえて、第一ラウンドの完成に向けた作業を続けている。第二ラウンドの成果についても、19年6月末までに報告書として公表されることになっている。欧州委員会は、両ラウンドでのTEGの作業成果を踏まえて、委任細則を策定する予定である。サステナブルファイナンスの分野では、ライフサイクルアセスメント(LSA)<sup>(注26)</sup>の適切な反映といった新たな課題が次々に生まれている。したがって、欧州委員会はEUタクソノミーが一旦出来上がった後も、「S」や「G」のファクターにかかる経済活動の取り込みに加え、こうした変化に応じた改定を続けていく方針である。

## (2) EUグリーンボンド基準

個人投資家の間でESGファクターを重視する姿勢が明確になっている状況に鑑み、行動計画では、グリーン金融商品に関する基準の創設が掲げられている。EUは、個人投資家等に対する分かり易さを向上する観点から、小口投資商品や保険商品について統一規格（欧州ラベル）を定めている。こうした既存ラベルを参考にしつつ、グリーンボンドに関するEU基準（EU GBS）を導入することが企図されている。グリーンボンドについては、世界各国で独自の起債ルールが設定されており<sup>(注27)</sup>、異なる基準が乱立しつつある。こうした状況に鑑み、欧州委員会は国際的なルールの収斂促進も展望してきた<sup>(注28)</sup>。

19年3月、TEGは、市中協議を経て、EUグリーンボンド基準に関する報告書を公表した。ここでは、国際資本市場協会（ICMA）のグリーンボンド原則といった現状のベストプラクティスも踏まえて、EU GBSの備えるべき属性が具体的に示されている。例えば、資金用途をEUの政策と整合的な環境保護プロジェクトに限定すること、第三者によるセカンドオピニオンを取得すること、などが「EUグリーンボンド」と銘打つための要件とされている。

## (3) ベンチマーク

TEGは、市中協議等を通じて、2. (3)①の低炭素ベンチマークに関する基本設計およびメソドロジーを整理している。ベンチマー

ク規則案がトライアログで政治的合意に至ったことを受け、具体的にどのようにして適格銘柄を組み込むべきか、特定のセクターにおける経済活動をベンチマークから除外すべきか否か、などの技術的な選定方法が検討されている。この結果は、欧州委員会に対する報告書として、19年6月までに公表されることとなっている<sup>(注29)</sup>。欧州委員会は、TEGの助言を踏まえて、ベンチマーク規則にかかる委任細則を策定する予定である。

## (4) 情報開示

サステナブルファイナンスの情報開示については、国際基準設定主体の金融安定理事会（FSB）が、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）を通じて、企業の財務情報に影響を及ぼすような気候関連リスクの開示のためのグローバルな枠組みを議論している<sup>(注30)</sup>。EUでは、非財務情報開示指令（NFRD）により、公共の利益に関わるような規模の大きな上場企業に対して、主要なESGファクターに関する情報開示が18年から義務付けられている。TEGは、NFRDに関する委任細則の改訂に向けた勧告を求められている。現行の委任細則は、17年に採択されており、その後のTCFDによる提言も踏まえて見直す必要があるためである。

TEGは19年1月に最初の報告書を欧州委員会に提出した。同報告書は、気候変動に影響し得る企業の活動のみならず、気候変動を抑制するために企業が行っている活動も開示

するよう勧告している。また、特に気候変動の影響を受け易い企業については、気候変動リスクに対する財務上の耐性も開示することを勧告している。このように、TEGの勧告にはTCFDの提言から更に踏み込んでいる部分もある。

欧州委員会は、19年2月にNFRD委任細則の改訂案<sup>(注31)</sup>を約1か月間の市中協議に付した。同改訂案は、この結果を踏まえつつ、19年6月末までに最終化されることになっている。

## ■ 4. 今後の展望

EUは、トランプ米政権がパリ協定から離脱する方針を表明した<sup>(注32)</sup>ことなどを踏まえ、サステナブルファイナンスに関する国際的な議論を牽引していく意向であった<sup>(注33)</sup>。行動計画に基づいて、立法提案やTEGによる技術的な作業のほか、欧州証券市場監督機構(ESMA)や欧州保険・年金監督機構(EIOPA)による欧州委員会への助言<sup>(注34)</sup>の提出、といった進捗もみられる。とはいえ、行動計画の要となるタクソノミーの構築が遅れている結果<sup>(注35)</sup>、今後の作業全体にも遅れが生じるのではないかと懸念されている。

EUでは5月の欧州議会選挙を契機として、首脳部を中心に運営体制が一新する。欧州委員会では金融サービス担当委員を含む委員長以下の委員、閣僚理事会では常任議長(EU大統領)、欧州議会では議長を含むECONや

ENVIのメンバーが大きく入れ替わる見込みである<sup>(注36)</sup>。新たな体制が本格的に活動を開始するまでの間は事実上の政治空白となるため、サステナブルファイナンスの議論も暫くは棚ざらしにならざるを得ない。次の欧州議会会期(第9回)は7月2日に始まるとはいえ、その後すぐに夏休みに入ることなどを踏まえると、新たな体制の下でタクソノミー法案の議論が本格化するのは今秋以降であろう<sup>(注37)</sup>。

新体制の顔触れによっては、議論の方向性自体が大きく変わることすらあり得る<sup>(注38)</sup>。今次選挙ではポピュリズム勢力の台頭を受け、左右の中道系親EU二大会派では合計でも過半数を割り込んだ一方、極右等のEU懐疑派勢力が伸長した。サステナブルファイナンスは、共同体全体にとって重要であるものの、国益の衝突が顕著な政策分野である。移民政策や財政規律と同様に、EU懐疑派が従来の方針の見直しを主張するような展開も予想される。加えてリベラル会派や環境系会派を含む親EU勢力も、会派の細分化によって、意思決定が難しくなるであろう。環境系会派がサステナブルファイナンスを野心的に推進しようとするのに対し、中道右派系会派は、産業への影響に対する配慮から、これに慎重な立場を取ることが考えられる。

EUがサステナブルファイナンスにかかる取り組みを停滞させている一方、中国、カナダ、香港、シンガポール、日本といった域外国でも官民共同のフォーラムが立ち上がるな

ど、議論が急速に進んでいる。特に中国については、中央銀行である人民銀行が15年に Green Bond Endorsed Project Catalogue というタクソノミーの運用を開始する、といった先駆的な取り組みが進行している。こうした中、EUは、方針転換を迫られており、国際協調重視の方向へ舵を切りつつある。18年4月には、EU中国首脳会議の声明において、サステナブルファイナンスの分野で中国と協力していく方針を打ち出した。新興国を含む域外国と連携しつつ活動を拡大する中で、自らのプレゼンスの維持を図ろうとしていくことが予想される（注39）。

中長期的に、EUは、サステナブルファイナンスを主流の金融サービスに引き上げることを目指しつつ、多角的な取り組みを進めている。欧州委員会の行動計画の枠外でも、フランス銀行、オランダ銀行、イングランド銀行といった欧州の中央銀行や各国監督当局は、グローバルなネットワーク（NGFS）（注40）を17年末に立ち上げ、自然環境リスクに対する金融監督のあり方等を議論している。

サステナブルファイナンスの分野における米国のリーダーシップが期待できない中、EUのイニシアティブは国際秩序維持の観点から基本的に歓迎できるものであろう。とはいえ、注意すべき動きもある。例えば、行動計画は「健全性要件へのサステナビリティの組み込み」として、銀行等が保有する資産のサステナビリティに対するリスクを適切に反映するべく、自己資本比率規制上のリスクウ

ェイトの見直しを含め、現行の域内資本ルールを改正する余地を検証するとしている（行動計画の項目8）（注41）。

ここには、環境等に配慮したエクスポージャーを優遇的に扱う「グリーン支援ファクター」と呼ばれる新しい発想が含まれる（注42）。仮にEUがグリーン支援ファクターを導入し、環境に配慮した資産に対して資本賦課を軽減する場合、グリーンであっても信用リスクが高い資産への投資を拡大するようなインセンティブを銀行に与えることになりかねない（注43）。

米国や中国の動きも要注意である。米国は、企業や地方政府におけるサステナブルファイナンスへの関心が高く、世界で最もグリーンボンドを発行している国である。とはいえ、トランプ政権は、自らの支持基盤への配慮から、サステナブルファイナンスに批判的であり、G20などの場でこれを議論することに反対してきた。トランプ大統領が再選されれば、サステナブルファイナンス政策を巡って、米国と国際社会の分断が深刻化する可能性もある。中国は、サステナブルファイナンスの重要性を謳い、EUと協力する姿勢を見せている（注44）。とはいえ、国外では一帯一路を通じて環境汚染をもたらす開発計画に投資を続けているほか、中国のタクソノミーには自国の政策に都合の良いものが取捨選別されているとの疑念もある（注45）。

翻って日本では、19年3月に金融庁でサステナブルファイナンスに関するハイレベルな

専門ポストが新たに設けられたほか、情報開示を中心に政策対応が進められている。市場においても、年金運用ファンドなどがESG投資を本格化させつつある。今年のG20議長である日本には、金融市場の分断や金融システムの不安定化の回避を図るべく、サステナブルファイナンスに関する国際的な議論にも積極的に関与していくことが望まれる。

(注1) 環境 (Environment)、社会 (Social) およびガバナンス (corporate Governance) の頭文字。「E」は地球温暖化や環境破壊への対応等、「S」は地域貢献、人材の多様化、労働環境の改善等、「G」は法令遵守、情報開示等を含む。

(注2) 環境に配慮した活動のための資金調達を目的に発行される債券を指す。欧州投資銀行 (EIB) が07年に発行したClimate Awareness Bondがその草分けとされる。国際的なNGOのClimate Bonds Initiativeによれば、18年における地域別の発行額では、欧州 (EUおよび欧州経済領域 (EEA)) が北米とアジア太平洋を抑えて世界一となったほか、国別でも、ドイツ、フランスおよびオランダが米国と中国に次いで第3～5位を占めた。

(注3) 域内の資本市場の統合や高度化を通じた中小企業金融やインフラ開発の円滑化が企図されている。

(注4) サステナブルファイナンスの多面性に鑑み、金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局 (DG FISMA) を中心に、環境総局、気候行動総局、エネルギー総局等多くの部署が関与している。

(注5) 正式名称はAction Plan : Financing Sustainable Growth。本文書は、<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>を参照。

(注6) 19年11月までに欧州委員会の全委員 (委員長を含む)、欧州議会議長 (および各委員会の議長)、

欧州理事会議長 (EU大統領) 等が交代する。

(注7) EU規則は加盟国に対して直接的な効力を及ぼす。一方、EU指令 (directive) が加盟国に効力を及ぼすには国内法への受容を要する。

(注8) 本文書は、[https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115\\_en#pe-2018-3333](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115_en#pe-2018-3333)を参照。

(注9) 環境系会派の修正方針に対しては、欧州保守改革グループ (ECR) といった保守系会派等による反対が強かった。

(注10) 環境系会派の緑・欧州自由同盟グループ (Greens/EFA) のBas Eickhout議員と中道右派系会派の欧州人民党グループ (EPP) のSirpa Pietikäinen議員が担当した。

(注11) 特に人権等の「S」を重視。また、「E」についても、気候変動のみならず、土壤保全等の側面を勘案すべきと主張。

(注12) ドイツでは、1986年に発生したチェルノブイリ原発事故の記憶が根強く、原子力エネルギーに対して否定的な国民感情が残っている。一方、フランスには、風向きの関係から同事故の影響が相対的に抑えられたほか、使用済み核燃料の再利用・廃棄ビジネスが重要産業になっている、という事情もある。

(注13) 本文書は、[https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115\\_en#pe-2018-3336](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115_en#pe-2018-3336)を参照。

(注14) 例えば、欧州銀行連盟 (EBF) の18年12月12日付コメントレーターを参照。

(注15) EU法の一類型 (いわゆるランファルシーアプローチのレベル2措置)。欧州議会および閣僚理事会による明示的な反対がなければ、欧州委員会が単独で採択可能。

(注16) 本文書は、[https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115\\_en#pe-2018-3335](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115_en#pe-2018-3335)を参照。

(注17) 金融商品・サービスのライフサイクルを通じた総排出ガス量を二酸化炭素排出量に換算。

(注18) 国連の気候変動に関する政府間パネル (IPCC)

は、現状の二酸化炭素の排出ペースが続けば、30～52年に世界の気温が産業革命前に比べて1.5度上昇する蓋然性が高いと警告している。

(注19) 名称についても、①はEU Paris-aligned benchmark、②はEU climate transition benchmark にそれぞれ改められた。

(注20) 12年のLIBOR操作問題に端を発した世界的な金利指標改革の一環として、EUにおいても、EURIBORおよびEONIAの見直しが検討されている。当初は19年末で改革後の指標への移行期間は満了することになっていた。もっとも、この間に現行EONIAの廃止決定を受け、代替指標を開発・導入する必要が生じたほか、第三国指標の同等性評価にも時間を要することから、より長い移行期間を確保する必要性が明らかになっていた。新たな移行期間は21年末までに設定された。

(注21) 本文書は、<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115#isc-2018-03038> および <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115#isc-2018-03036> を参照。

(注22) これと並行して、欧州委員会は、欧州証券市場監督機構 (ESMA) や欧州保険・年金監督機構 (EIOPA) に対して、MiFID II、UCITS 指令、AIFMD、Solvency II 指令、IDD といった既存のEUルールにどのようにしてESGファクターなどを取り込むか、に関する助言を求めた。

(注23) メンバーは学会、金融業界、産業界、市民等を代表する35名。TEG全体の議長は任命されていない。なお、欧州委員会は、行動計画の策定に活用する目的で、ハイレベル専門家グループ (HLEG) を16年に立ち上げた。HLEGは、18年1月に最終報告書を公表した。

(注24) これを踏まえて、欧州委員会は19年夏にTEGの提言をどのようにして実現するかなどを決定する方針。TEGの任期は19年6月までとされているものの、欧州委員会がTEGの任期を19年末まで延長する可能性もある。

(注25) 具体的には、「水・海洋資源のサステナブル

な使用と保護」、「循環型経済への転換・廃棄物対策・再利用」、「汚染の防止・対策」および「自然・生態系の保全」が該当。

(注26) ある製品・サービスのライフサイクル全体 (資源採取-原料生産-製品生産-流通・消費-廃棄・リサイクル) またはその特定段階における環境負荷を定量的に評価する手法、と定義されている。

(注27) 日本の環境省も17年に「グリーンボンドガイドライン」を公表した。

(注28) 国際標準化機構 (ISO) でも、17年にグリーンボンドの国際的な規格を設定するための作業部会 (TC207/SC4/WG7) が発足した。

(注29) 同報告書では、歳入の半分超が石炭によってもたらされる企業はベンチマークから除外するべき、などの提言が盛り込まれる見込み。

(注30) 17年6月に開示情報にかかる比較可能性の確保を含む7つの基本原則等を纏めた提言書を公表。18年9月には、各国による基本原則等の適用状況を評価した報告書 (status report) を公表。

(注31) 本文書は、[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/2019-non-financial-reporting-guidelines-consultation-document\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-non-financial-reporting-guidelines-consultation-document_en.pdf) を参照。

(注32) 17年8月に正式通知。ただし、協定の規定上、実際に離脱できるのは発効から4年後の20年11月以降。

(注33) ユンケル欧州委員会委員長は、17年の一般教書演説において、欧州は気候変動問題に関するリーダーになるべき、との目標を掲げた。

(注34) ESMAとEIOPAは5月3日にそれぞれMiFID IIならびにSolvency IIおよびIDDへのESGリスクやESG選好の取り込みに関する助言を纏めた報告書を公表。本文書は、<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-submits-technical-advice-sustainable-finance-european-commission> および <https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-submits-advice-on-Sustainable-Finance-to-the-European-Commission.aspx> を参照。

(注35) TEGは、19年6月中旬までにタクソノミーに

関する調査報告書を欧州委員会に提出する予定。

(注36) 今回の欧州議会選挙では、中道左派系党派は苦戦することが予想されている。社会民主進歩同盟グループ (S&D) などのベテラン議員が落選する結果、欧州議会の専門性が低下するのではとの危惧が高まっている。

(注37) 欧州委員会は19年末までの最終化を目指している。

(注38) 欧州議会選挙を控え、EUの有力者達は持続可能な経済を新体制下での政策の柱にするべき、とこぞって主張している。もっとも、欧州委員会が昨年11月に実施した最新の世論調査「ユーロバロメーター」によると、気候変動等環境問題をEUが取り組むべき優先課題として市民が挙げている加盟国は、スウェーデンなど少数にとどまる。

(注39) 19年3月に欧州委員会がブラッセルで開催したハイレベルコンフェレンスにおけるドブロフスキス欧州委員会副委員長（金融サービス担当）の発言等から、そうした変化が窺える。

(注40) 正式名称はCentral Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System。米州やアジアの中銀も参加。本稿執筆時点のメンバーは36機関（これとは別にオブザーバーとして6機関）。議長は蘭中銀のFrank Elderson氏。事務局は仏中銀。19年4月に最初の包括的な報告書を公表し、中央銀行や金融監督当局は気候変動リスクを金融システムの監視や個別金融機関の監督に際して考慮すべき（勧告1）、を含む計6つの勧告を提示した。

(注41) 銀行については資本要件規則（CRR）、保険会社についてはソルベンシーⅡ指令といった域内ルールがそれぞれ所定の資本賦課等を規定している。

(注42) 逆に、ブラウンなエクスポージャーに対して相対的に高い資本負荷を課す「ブラウン懲罰ファクター」の導入も議論されている。

(注43) 金融危機の震源となった欧州では、一般的に金融機関に対する不信感が根強い。このため、金融機関の自発性に委ねるのではなく、当局が長期

的な視点に立って規制により強権的に持続可能なファイナンスを推進すべき、という方針が概ね受け入れられているように思われる。もっとも、ドブロフスキス欧州委員会副委員長は、現時点では欧州議会でも閣僚理事会でもグリーン支援ファクターに対して大きな支持は得られていない、と19年3月にメディアに語っている。

(注44) 中国人民銀行はNGFSの中核的委員会（Steering Committee）のメンバーである。

(注45) 中国のタクソノミーでは、石炭も条件付きで掲載されている。Climate Bond Initiativeは、18年中に中国で発行されたグリーンボンドのうち3割近くが国際的な規格を満たしていない、と評価している。

