

欧州議会と欧州連合理事会による EU タクソノミー規制案に関する合意 ーサステナブルファイナンスの基軸が本格導入へー

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 欧州議会は 2019 年 12 月 17 日、欧州連合 (EU) のタクソノミー規制案について EU 理事会と合意に達した旨を発表した。EU タクソノミーとは、環境目的に資する経済活動を示した分類枠組みで、欧州委員会が 2018 年 3 月 8 日に採択したサステナブルファイナンスに関するアクションプランにおいて、最重要課題として位置づけられている。
2. サステナブルファイナンスの基軸とも言える EU タクソノミー規制案がこの度合意に至り、政策・基準・ラベル等、投資関連開示、非財務情報開示指令 (NFRD) 関連開示と、幅広い適用範囲が示された。その上、早いものは 2021 年末から適用開始予定となったことで、欧州の金融市場においてはサステナブルファイナンスの浸透がますます進むと想定される。
3. EU 経済が世界経済の約 2 割を占めており、EU の発行体による SDGs 債発行残高が 5 割程度を占める現状に鑑みると、EU タクソノミー規制を含めたサステナブルファイナンスをめぐる一連の動きが、EU のみならず、日本を含めた世界各国の金融市場・経済界等にどのような影響を及ぼしうるかが今後の 1 つの焦点になると考えられる。
4. タクソノミーをめぐるのは、EU のみならず、国際標準化機構 (ISO) に加え、カナダや中国といった国によるタクソノミー関連の取り組みも見られる。今後、タクソノミーが各国・各地域で各々発展していくのか、世界的に収斂していくのかを見極めるのは、現時点では時期尚早と考えられる。しかしながら、パリ協定の 2°C 目標や SDGs の達成に向けた財源確保は、世界共通の課題になっている。タクソノミーが金融市場・経済界でさらに話題に上り、資金フローにも影響を及ぼすことも想定されよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

・江夏あかね、富永健司「欧州におけるサステナブルファイナンスの確立に向けた取り組み」『野村資本市場クォーターリー』第 21 巻第 4 号 (2018 年春号)、207-219 頁。

I. アクションプランから約1年9ヵ月後に合意したEUタクソノミー規制案

欧州議会は2019年12月17日、欧州連合（EU）のタクソノミー規制案についてEU理事会と合意に達した旨を発表した¹。

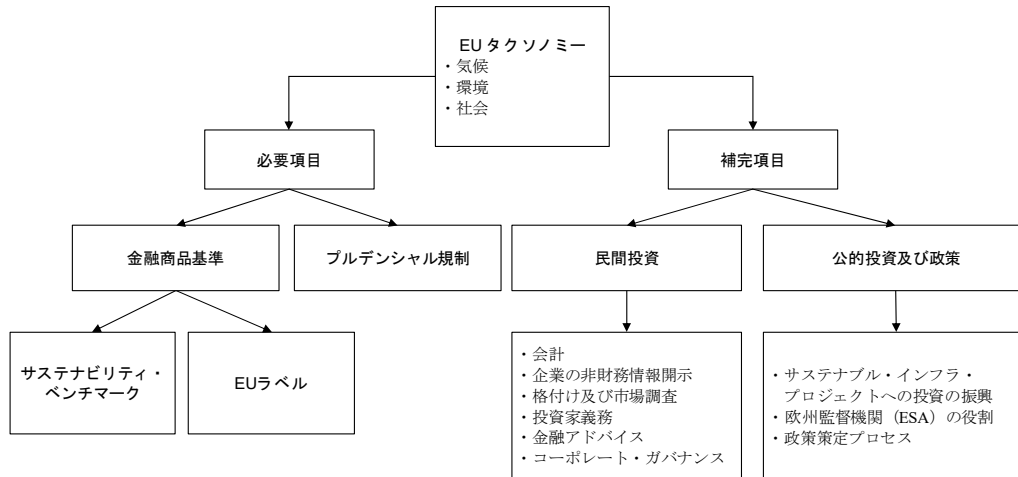
EUタクソノミーは、欧州委員会が2018年3月8日に採択したサステナブルファイナンスに関するアクションプラン²（アクションプラン）において、最重要課題として位置づけられているものである（図表1～図表2参照）。これまで、EUや世界レベルにおいて環境面でサステナブルな経済活動の定義はなかったが、EUタクソノミーは、環境目的に資する経済活動を示した分類枠組みであり、投資家や企業が環境に優しい経済活動への投資を決定する際の一助となるツールとして位置づけられている。

図表1 欧州委員会によるサステナブルファイナンスに関するアクションプランの概要

1. サステナブル活動に関するEU分類枠組み（EUタクソノミー）の構築
2. グリーン金融商品への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
5. サステナビリティ・ベンチマークの推進
6. 格付け及び市場リサーチへのサステナビリティ要素の反映
7. 機関投資家及び資産運用会社の義務の明確化
8. 健全性規制におけるサステナビリティの考慮
9. サステナビリティに関する開示の強化と会計基準の影響の評価
10. サステナブル・コーポレートガバナンスと資本市場における短期志向への対応

（出所）European Commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, 8 March 2018、より野村資本市場研究所作成（<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>）

図表2 アクションプランにおけるEUタクソノミーの位置付け



（出所）European Commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, 8 March 2018, p.14、より野村資本市場研究所訳（<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>）

¹ European Parliament, *Climate Change: New Rules Agreed to Determine Which Investments are Green*, 17 December 2019; European Commission, *Sustainable Finance: Commission Welcomes Deal on an EU-wide Classification System for Sustainable Investments (Taxonomy)*, 18 December 2019; Council of the European Union, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment*, 17 December 2019.

² European Commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, 8 March 2018.

欧州委員会が 2018 年 5 月 24 日に公表したサステナブルファイナンスに関する法整備の提案³では、欧州議会と EU 理事会による合意を受けて、欧州委員会が環境面でサステナブルな経済活動の判断を盛り込んだ委任法令を 2019 年末から 2022 年半ばにかけて採択し、採択から 6 ヶ月後に施行することを目指していると示されていた。

これを受けて、サステナブルファイナンスに関するテクニカル・エキスパート・グループ (TEG) が 2018 年 12 月～2019 年 1 月にかけて、気候変動緩和に関するコンサルテーションを実施し⁴、フィードバックを受けて、2019 年 6 月 18 日にタクソノミーに関するレポート⁵を公表した。その後、欧州委員会が 2019 年 12 月 11 日に公表した脱炭素と経済成長の両立を図ることを目的とした工程表である「欧州グリーンディール」においても、サステナブルな投資に関する基盤を、タクソノミー等を通じて強化する旨が記された⁶。そして、アクションプランの公表から概ね 1 年 9 ヶ月を経て、この度の欧州議会と EU 理事会の EU タクソノミー規制案の合意に至った。

II. EU タクソノミー規制案の主な注目点

1. EU タクソノミー規制案の目的

前述のとおり、EU や世界レベルにおいては、これまで環境面でサステナブルな経済活動は定義されていなかった。この度、EU タクソノミー規制案の策定に至ったのは、(1) EU、EU 加盟国、市場関係者及び消費者に対して、環境面でサステナブルな経済活動に関する共通の理解を提供、(2) 「グリーン・ウォッシュ」の回避を通じた民間投資家及び消費者の保護（例えば、ある組織が、製品、目的、対策が環境に優しく回復力があるわけではないにもかかわらず、環境に優しく回復力があると表明させないようにすること）、(3) 単一の分類システムの提供により、国境を越えた投資を促進し、市場の断片化を回避、(4) サステナブルな投資に資金を振り向けることを支援するとともに、気候変動、環境悪化、社会問題に伴う金融リスクを管理し、基準、ラベル、将来的なプルデンシャル規制の変更を含む金融及び経済活動の透明性の向上及び長期的な視点の確立、といった目的が背景となっている⁷。

2. 環境面でサステナブルな経済活動の定義

EU タクソノミー規制案では、環境面でサステナブルな経済活動として、6 つの環境目的

³ European Commission, *Sustainable Finance: Making the Financial Sector a Powerful Actor in Fighting Climate Change*, 24 May 2018.

⁴ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Pack for Feedback and Workshops Invitations*, December 2018.

⁵ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, June 2019.

⁶ European Commission, *The European Green Deal*, 11 December 2019; European Commission, *The European Green Deal Sets out How to Make Europe the First Climate-neutral Continent by 2050, Boosting the Economy, Improving People's Health and Quality of Life, Caring for Nature, and Leaving No One Behind*, 11 December 2019.

⁷ European Commission, *Questions and Answers: Political Agreement on an EU-wide Classification System for Sustainable Investments (Taxonomy)*, 18 December 2019.

を挙げるとともに、該当する経済活動として認められる要件として、少なくとも1つの環境目的の達成に実質的に貢献し、他の目的を著しく害しないこと等が挙げられている（図表3参照）。そして、環境面でサステナブルな経済活動の種類として、6つの環境目的に実質的に貢献する活動のみならず、低炭素経済社会への移行（Transition）を目的とした活動（移行活動）等も含まれた。そして、移行活動については、4つの条件が示された。

同規制案では、固形化石燃料による発電を除き、特定の技術や経済活動を排除していない。なお、原子力については、特に廃棄物処分やライフサイクルの観点から、他の環境目的に「重大な害を及ぼさない（No Significant Harm）」との要件を満たすかといった論点を中心に、TEGにより詳細のルールが策定される予定とされた。そして、ガスについても、委任法令策定に向けて技術的評価が行われる予定とされた。

図表3 環境面でサステナブルな経済活動の定義（抜粋）

環境目的
<ol style="list-style-type: none"> 1. 気候変動緩和 2. 気候変動適応 3. 水・海洋資源の持続可能な利用と保護 4. 循環経済への移行 5. 汚染の予防と管理 6. 生物多様性及び生態系の保全と回復
該当する経済活動として認められる要件
<ol style="list-style-type: none"> 1. 上記の6つの環境目的のうち少なくとも1つに実質的な貢献を提供 2. 他の環境目標のいずれにも「重大な害を及ぼさない（No Significant Harm）」 3. 堅牢かつ科学に基づいた技術的スクリーニング基準の遵守 4. 最低限の社会的及びガバナンスのセーフガードの遵守
環境面でサステナブルな経済活動の種類
<ol style="list-style-type: none"> 1. 上記の6つの環境目標のうち少なくとも1つに実質的に貢献する活動 2. 移行活動：技術的及び経済的に実行可能な低炭素の代替物はないものの、温室効果ガスの排出の段階的廃止等を通じて、気温上昇を産業革命前に比して1.5°C未満に抑制する道筋に合致する方法で、気候変動に影響を及ぼさない（クライメート・ニュートラル）経済への移行をサポートする活動 3. 活動の有効化：他の活動が1つ以上の目的に実質的に貢献できるようにする活動。そして、その活動が資産の経済的寿命を考慮して、長期的な環境目標を損なう資産の固定化につながらないこと。また、ライフサイクルの観点から、環境に大きなプラスの影響を与えること <p>※ 固体化石燃料からの発電活動が適格であることから明示的に除外する</p>
移行活動として該当する条件
<ol style="list-style-type: none"> 1. 当該活動の温室効果ガスの排出レベルが、セクター若しくは業界においてベスト・パフォーマンスとなっていること 2. 低炭素代替品の開発及び展開を妨げないこと 3. 炭素集約型資産の経済的寿命を踏まえて、同資産の活用を固定化しないこと 4. 技術的スクリーニング基準は、当該移行活動がクライメート・ニュートラルに向かう信頼できる道筋であることを確実にする必要がある。そのため、技術的スクリーニング基準は、定期的な見直しが必要である

(出所) European Commission, *Questions and Answers: Political Agreement on an EU-wide Classification System for Sustainable Investments (Taxonomy)*, 18 December 2019、より野村資本市場研究所作成

(https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_19_6804)

3. EU タクソノミー規制の適用範囲

EU タクソノミー規制の適用範囲としては、3つ（政策・基準・ラベル等、投資関連開示、非財務情報開示指令〔NFRD〕関連開示）が挙げられている。

1点目として、EU 及び EU 加盟国が政策、基準、金融商品のラベル、金融市場参加者又は発行体が提供する社債について、環境面でサステナブルと表す場合に、タクソノミー準拠することが求められる。

2点目として、開示規制⁸で定義されている金融市場参加者は、どのように及びどの程度金融商品の基礎となる投資がタクソノミーに規定された環境面でサステナブルな経済活動を支援しているかを、開示する義務が生じることになる。タクソノミーに規定されない活動関連の投資については、その投資が EU タクソノミー規制を考慮していない旨を明示しなければならない。

3点目として、NFRD の対象となる大規模上場会社・金融機関等は、事業活動が環境面でサステナブルな経済活動に、どのように、かつどの程度関連しているのかについての情報を開示する義務がある。EU では 2017 年より、NFRD に基づき、大規模上場会社・金融機関等に対して、環境・社会・ガバナンス（ESG）関連リスクの管理について重要情報を開示することが義務付けられており、EU タクソノミー規制の要素が加わる形になると解釈される。欧州委員会が 2019 年 6 月 18 日に公表した NFRD のガイドライン⁹に沿って、関連する主要業績評価指標（KPI）について、非金融機関についてはレベル 1 規制で既に提供されているが、金融機関については 2021 年に採択予定の委任法令¹⁰にて特定されることになる。

4. EU タクソノミー規制の導入スケジュール

EU タクソノミー規制は、委任法令の形で 2 回に分けて採択される予定である。1 つ目は、6 つの環境目的のうち気候変動関連（気候変動緩和及び気候変動適応）に関するもの、2 つ目はそれ以外の 4 つの環境目的に関するものである。そして、委任法令の採択から 1 年を経て、EU、EU 加盟国及び金融市場参加者にこれらの規制の適用が開始されることになる。

具体的に、気候変動関連の環境目的に係る委任法令は、2020 年末までに採択され、2021 年末から適用開始、それ以外の 4 つの環境目的に係る委任法令は、2021 年末までに採択され、2022 年末から適用開始、というスケジュールを見込んでいる。

⁸ European Union, “Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and the Council of 27 November 2019 on Sustainability-Related Disclosures in the Financial Sector,” *Official Journal of the European Union*, 9 December 2019.

⁹ European Commission, *Guidelines on Reporting Climate-Related Information*, 18 June 2019.

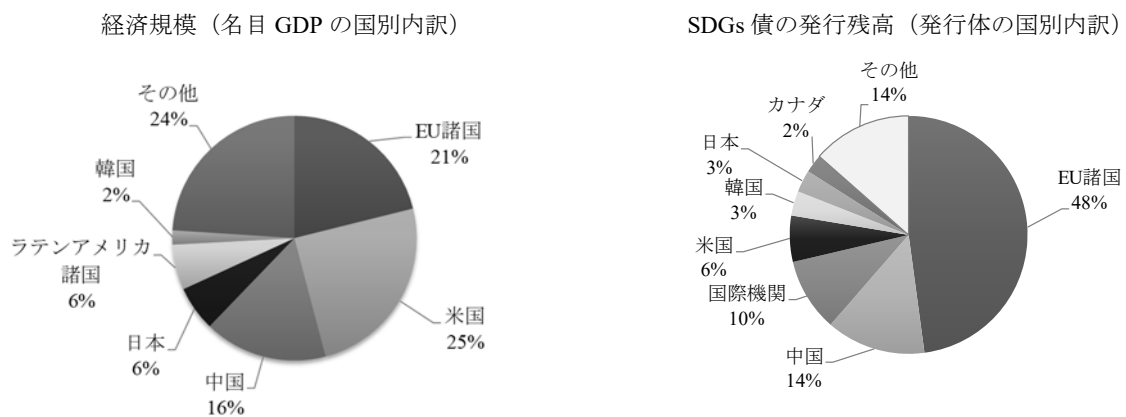
¹⁰ 委任法令とは、EU の機能に関する条約（TFEU）第 290 条に規定されているもので、欧州議会や理事会が立法手続きに従って採択した立法行為について、本質的でない特定の要素を補足または修正するために、一般的に適用する非立法行為を欧州委員会に委任することができる仕組み。委任法令については、委任する権限の目的、内容、範囲及び期間について、その立法行為で明確に規定することとされている。また、委任法令は、非立法行為であるため、「委任された（delegated）」という語をその法行為の名称の前に付けて区別する。（植月 献二「リスボン条約後のコミットロジー手続—欧州委員会の実施権限の行使を統制する仕組み—」『外国の立法』第 249 号、国立国会図書館調査及び立法考査局、2011 年 9 月、9-10 頁）

Ⅲ. 今後の注目点

EUにおけるサステナブルファイナンスの確立は、ESG関連の政策課題への対応という観点のみならず、域内の資本市場の活性化の一環として、重要施策に位置付けられている。サステナブルファイナンスの基軸とも言えるEUタクソノミー規制案がこの度合意に至り、政策・基準・ラベル等、投資関連開示、NFRD関連開示と、幅広い適用範囲が示された上、早いものは2021年末から適用開始予定となったことで、欧州の金融市場においてはサステナブルファイナンスの浸透がますます進むと想定される。

また、EU経済が世界経済の約2割を占めており、EUの発行体によるSDGs債発行残高が5割程度を占める現状に鑑みると、EUタクソノミー規制を含めたサステナブルファイナンスをめぐる一連の動きが、EUのみならず、日本を含めた世界各国の金融市場・経済界等にどのような影響を及ぼしうるかが今後の1つの焦点になると考えられる(図表4参照)。特に、EUでは、サステナブルファイナンスに関する国際フォーラム(IPSF)を2019年10月18日に立ち上げたことを明らかにしている¹¹。IPSFでは、EU及びアルゼンチン、カナダ、チリ、中国、インド、ケニア、モロッコとともに、国際的にサステナブルファイナンスの拡大を図るべく、サステナブルファイナンスに適した国際的な調整も視野に入れた取り組みを始めており、同フォーラムの展開も注目されることである¹²。

図表4 EU諸国の経済規模(名目GDP)及びSDGs債の発行残高のシェア



- (注) 1. SDGs債の発行額(2019年12月末時点)は、ブルームバーグによるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンドの判定基準に基づく。証券化商品と米国地方債は含まない。ドル換算ベース。
2. 経済規模(名目GDP)は、2019年12月末時点で、国際通貨基金(IMF)の統計に基づく。
- (出所) ブルームバーグ、より野村資本市場研究所作成

¹¹ European Commission, *The European Union and Countries Worldwide Join Forces to Mobilise Private Investors for Financing the Green Transition*, 18 October 2019.

¹² サステナブルファイナンスに関する国際フォーラム(IPSF)は、(1)環境・サステナブルファイナンスに関するベストプラクティスを促進するための情報の交換と普及、(2)国際的にサステナブルファイナンスを拡大するために、多様なイニシアティブを比較し、課題と機会を明確化、(3)国別又は地域別の事情を考慮する一方、サステナブルファイナンスに適した国際的な調整を促進するとともに、希望する国に対しては、サステナブルファイナンスのイニシアティブやアプローチへの適合を進める、といった目的を達成すべく、取り組みを実施する。(European Commission, *Frequently Asked Questions: International Platform on Sustainable Finance (IPSF)*, 18 October 2019)

タクソノミーをめぐるのは、EU のみならず、国際標準化機構（ISO）がタクソノミーも含めた規格の制定作業を進めている¹³。個別国によるタクソノミー関連の取り組みも見られる。例えば、カナダ政府が設置したサステナブルファイナンスに関する専門家パネルが 2019 年 6 月に公表した最終報告書では、「カナダのグリーンで移行指向の債券タクソノミー」を開発すべく、主要な利害関係者を招集するといった提言も含まれた¹⁴。また、中国の国家発展改革委員会（NDRC）、中国人民銀行（PBoC）等の 7 つの公的機関が 2019 年 3 月、グリーンボンドやグリーンローンの資金使途先産業を示す「グリーン産業ガイダンス・カタログ」を公表しており、その中には国際的にはグリーンに分類されない傾向にある高効率石炭火力発電（クリーンコール）が含まれている¹⁵。

今後、タクソノミーが各国・各地域で各々発展していくのか、世界的に収斂していくのかを見極めるのは、現時点では時期尚早と考えられる。しかしながら、タクソノミーを含めたサステナブルファイナンス推進の背景となっているパリ協定の 2°C 目標や SDGs の達成に向けた財源確保は、世界共通の課題になっている¹⁶。タクソノミーが金融市場・経済界でさらに話題に上り、資金フローにも影響を及ぼすことも想定されることから、EU を含めた世界のタクソノミーをめぐる動きが今後も注目される。

¹³ ISO においては、ISO14030 のグリーンボンド規格策定の中で、債券の資金使途の事業分類として、グリーンに絞ったタクソノミーの整理が行われている。一方、TC322 のサステナブルファイナンス規格において、ソーシャルな分野も含めたサステナブルファイナンス・タクソノミーの制定が想定されている。ISO の作業は、いずれも 2020~2021 年の成立を目指している。（「OECD、『サステナブル・タクソノミー』の調査・整理プロジェクトを開始。EU、ISO などの基準化の共通点、相違点、ギャップを点検。中国の『クリーンコール』も焦点に」『環境金融研究機構』2019 年 4 月 17 日）

¹⁴ Government of Canada, *Final Report of the Expert Panel on Sustainable Finance: Mobilizing Finance for Sustainable Growth*, June 2019, p.28.

¹⁵ 国家発展改革委員会等「綠色産業指導目録（2019 年版）」2019 年 3 月 5 日。

¹⁶ 国際エネルギー機関（IEA）によると、パリ協定（2°C 目標）の達成に向けて、2016~2040 年までに必要な資金は総額 75 兆ドル（エネルギー供給 40 兆ドル、追加的に必要となるエネルギー効率改善 35 兆ドル）に上ると試算されている。国際連合によると、2030 年に SDGs を達成するためには、2016~2030 年までに毎年 5~7 兆ドル（このうち開発途上国は毎年 3.3~4.5 兆ドル）必要と試算されている。（International Energy Agency, *World Energy Outlook 2016*, 16 November 2016; United Nations Conference on Trade and Development, *Development and Globalization Facts and Figures 2016*）