

EU ベンチマーク規則の改正¹ — 気候ベンチマークと ESG 関連開示 —

江夏 あかね、磯部 昌吾

■ 要 約 ■

1. 気候変動問題への関心が高まる中、欧州連合（EU）では、低炭素経済に向けた投資を促すために、EU 共通の気候ベンチマークを導入する EU ベンチマーク規則の改正法が、2019 年 12 月 9 日に成立した。今般の改正には、一定の要件を満たす株価指数等のベンチマーク（金融指標）に、気候ベンチマークという EU 共通のラベルを使えるようにすることによって、気候変動問題の解決に寄与する資産への投資を促すという狙いがある。
2. EU ベンチマーク規則改正法の流れを受け、インデックスの運営機関各社も対応を始めている。気候ベンチマークの構成資産には、グローバル・ユニバースや米国・アジア等の地域ユニバースの組み入れも想定され、EU 域外への投資に影響を与えることも考えられる。
3. 欧州では近年、「サステナブル・ファンド」の運用資産残高が増加傾向にあり、環境・社会・ガバナンス（ESG）に対する欧州の投資家の関心が益々高まっている。今般の改正では、運営機関が気候ベンチマークの提供を行っていなかったり、金融指標において ESG 目標を追求していなかったりする場合においても、その旨を開示しなければならないことから、投資家にとっては、ESG の観点から利用する金融指標の性質を把握しやすくなる。
4. 気候ベンチマークという域内共通のラベルを、規制という形で導入するのは EU が初めてとみられる。EU のサステナブルファイナンス推進に向けたコミットメントを改めて明示するものと言えるものの、継続性や一貫性の確保が難しいことも想定される。気候ベンチマークがサステナブルファイナンス関連の金融商品への資金流入を後押しするのか、新たな市場インフラの実効性と今後の影響が注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 神山哲也「EU 金融ベンチマーク規則の概要」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号（ウェブサイト版）、1-11 頁。
- ・ 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。
- ・ 磯部昌吾「猶予期間が残り約 1 年となった EU ベンチマーク規則— 第三国指標の利用と金利指標改革への影響 —」『野村資本市場クォーターリー』2019 年冬号（ウェブサイト版）、1-11 頁。

¹ 本稿の内容は、2020 年 3 月 19 日時点の情報に基づいている。

I 欧州における気候ベンチマークの導入に向けた議論の経緯

気候変動問題への関心が高まる中、欧州連合（EU）では、低炭素経済に向けた投資促進のために EU 共通の気候ベンチマークを導入する、EU ベンチマーク規則²の改正法³が、2019 年 12 月 9 日に成立した。今般の改正には、後述の要件を満たす株価指数等のベンチマーク（金融指標）に、気候ベンチマークという EU 共通のラベルを使えるようにすることによって、気候変動問題の解決に寄与する資産への投資を促すという狙いがある。

金融指標は、金融商品の価格形成において重要な役割を担っており、投資家にとってはパフォーマンスの計測や資産アロケーションの決定において有用なツールである。他方で、例えば、ある株価指数に関連し、環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を取りこんだ「〇〇ESG 指数」というような金融指標が近年、散見されている。また、似たような名称の金融指標があったとしても、必ずしも構成資産の選定基準が同じというわけではない。

こうしたことを踏まえて、欧州委員会は、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⁴（以下、「アクションプラン」）において、（1）従来の金融指標はサステナビリティの考慮が限定的である、（2）環境に配慮した金融商品・活動・方針であるかのように装ってマーケティングを行うグリーンウォッシュのリスクを削減する必要がある、と指摘した。そして、これに対処するべく、EU 共通のサステナビリティ・ベンチマークを開発する方針を掲げていた（図表 1 参照）。

欧州委員会は 2018 年 5 月 24 日、アクションプランの方針を具体化するべく、EU において利用される幅広い金融指標を規制する EU ベンチマーク規則の改正法案を、EU 議会と欧州連合理事会に提出し、EU 共通の気候ベンチマークを導入する枠組みの整備を図った。

また、並行して、欧州委員会は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⁵（TEG）を設置し、改正法案の成立後に行われる細則策定を見据えて、気候ベンチマークの具体的な要件と、その他の金融指標も含めた ESG に関する開示要件に関して議論を行ってきた。TEG は 2019 年 9 月に最終報告書を公表しており、欧州委員会はこれを踏まえて、今般の EU ベンチマークの改正の実施に必要な細則の策定を行うこととなっている。

² EU ベンチマーク規則の詳細については、神山哲也「EU 金融ベンチマーク規則の概要」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号（ウェブサイト版）を参照されたい。

³ Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and the Council of 27 November 2019 Amending Regulation (EU) 2016/1011 as Regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-Aligned Benchmarks and Sustainability-Related Disclosures for Benchmarks.

⁴ 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詳細については、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、を参照されたい。

⁵ 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）は、欧州委員会が 2018 年 5 月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への対応を目的として欧州委員会が設置したグループで、非営利組織、学識者、実業界、金融セクターの 35 名等で構成されている。2018 年 7 月から、EU タクソノミー、EU GBS、金融指標、気候関連財務情報開示の分野について検討を進めている。同グループへの委任期間は、当初は 2019 年 6 月までだったが、2020 年 9 月末までに延長された。（European Commission, *Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG)*）

本稿では、EU ベンチマーク規則の改正内容を、TEG の最終報告書とともに概観し、今後の展開を論考する。

なお、今般の EU ベンチマーク規則の改正では、気候ベンチマークに限らず一部の金融指標に対する EU ベンチマーク規則の適用猶予の期限の延長も同時に行っていることから、合わせて概説する⁶。

図表 1 EU ベンチマーク規則と気候ベンチマークをめぐる動き

時期	詳細
2016年6月29日	欧州連合（EU）ベンチマーク規則、官報に掲載され、成立
2018年3月8日	欧州委員会、サステナブルファイナンスに関するアクションプランを採択。EU ベンチマーク規則の改正を提言
2018年5月24日	欧州委員会、EU ベンチマーク規則の改正法案を公表
2019年6月18日	欧州委員会が設置した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）、気候ベンチマーク及びベンチマークの ESG 関連開示要件に関する中間報告書を公表
2019年9月30日	TEG、気候ベンチマーク及びベンチマークの ESG 関連開示要件に関する最終報告書を公表
2019年12月9日	EU ベンチマーク規則改正法、官報に掲載され、成立
2019年12月20日	TEG、最終報告書に関するハンドブック（FAQ）を公表

（出所）欧州委員会、より野村資本市場研究所作成

II EU ベンチマーク規則の改正内容

EU ベンチマーク規則の改正では、EU 共通の気候ベンチマークを導入するほか、気候ベンチマーク以外の金融指標も含んだ ESG に関する開示要件の追加や努力規定を設けている。同時に、EU ベンチマーク規則の猶予期限の延長も示された。

1. 新たに導入する気候ベンチマークと要件

現状、脱炭素を掲げる金融指標には、単純に炭素排出量の削減を目指して構成資産を選定しているものから、より積極的にパリ協定の実現に貢献するべく厳格な選定を行っているものまで様々な種類がある。そこで、EU ベンチマーク規則では、新たに導入する気候ベンチマークを、(1) EU 気候移行ベンチマーク（EU CTB）、(2) EU パリ協定適合ベンチマーク（EU PAB）の 2 種類に分けている。いずれも炭素排出量の削減を目的に導入されるものであるため、似通っている要件も多いが、EU PAB のほうがパリ協定の目標に沿うことを前提として、より野心的な構成資産の選定が求められている（図表 2 参照）。

EU CTB と EU PAB の運営機関は、EU ベンチマーク規則が求める要件を 2020 年 4 月末までに順守するよう求められている。しかしながら、いずれの気候ベンチマークも、欧州委員会が最低要件に関する細則を定めることとなっているため、具体的な要件はまだ固まっていない。また、EU PAB については、パリ協定の目標に合致しないために構成資産から除外するセクターを欧州委員会が 2021 年 1 月 1 日までに細則において定め、その後は 3 年毎に細則を更新することとなっている。

⁶ EU ベンチマーク規則の猶予期間が抱えていた問題については、磯部昌吾「猶予期間が残り約 1 年となった EU ベンチマーク規則—第三国指標の利用と金利指標改革への影響—」『野村資本市場クォーターリー』2019 年冬号（ウェブサイト版）を参照されたい。

図表 2 EU ベンチマーク規則が定める気候ベンチマークの主な要件

EU 気候移行ベンチマーク (EU CTB)	EU パリ協定適合ベンチマーク (EU PAB)
<ul style="list-style-type: none"> ▶ 次の要件を満たす <ul style="list-style-type: none"> (1) 脱炭素軌道に乗るよう、構成資産の選定・ウェイト付け・除外を行う (2) 細則が定める最低要件を満たす ▶ 次の事項を設定・開示 <ul style="list-style-type: none"> (1) 主な構成資産 (2) 構成資産の選定・ウェイト付け・除外等の基準／手法 (3) 炭素排出量等の水準に関連した除外基準 (4) 脱炭素軌道の判断基準 (5) (4) の判断に利用するデータの種類・出所 (6) ポートフォリオの合計炭素排出量 ▶ 次の要件に従って構成資産の選定・ウェイト付け・除外を行う <ul style="list-style-type: none"> (1) 一定期間内の炭素排出量の削減目標を開示 (2) 関連子会社レベルの炭素排出削減量を開示 (3) 目標達成に向けた進捗情報を年次で開示 (4) 構成資産がその他の ESG 目標を著しく阻害していない 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 次の要件を満たす <ul style="list-style-type: none"> (1) 炭素排出量がパリ協定に合致するよう、構成資産の選定・ウェイト付け・除外を行う (2) 細則が定める最低要件を満たす (3) 細則が定めるセクターの除外要件を満たす (4) 構成資産がその他の ESG 目標を著しく阻害していない ▶ 次の事項を設定・開示 <ul style="list-style-type: none"> (1) 主な構成資産 (2) 構成資産の選定・ウェイト付け・除外等の基準／手法 (3) 炭素排出量等の水準に関連した除外基準 ▶ 次の事項を特定 <ul style="list-style-type: none"> ・ 炭素排出量がパリ協定の目標に合致するかの判断に利用する公式／計算

(出所) EU ベンチマーク規則、より野村資本市場研究所作成

本稿執筆時点で、欧州委員会による細則は公表されていないものの、細則のベースと位置付けられる TEG の最終報告書では、最低要件に関する提言が示されている（図表 3 参照）。TEG の最終報告書では、炭素排出密度の削減、構成資産からの除外基準などに具体的な数値基準が提案されている。そして、EU PAB については、構成資産から除外する個別のセクターとして、石炭・石油のみならず天然ガスについても開発・加工からの収入が一定以上ある場合には除外を求めている。他方で、EU CTB と EU PAB のいずれについても、要件を満たすことだけを考えれば、従来炭素排出量がほとんどないセクターだけを組み入れるという構成資産の選定も可能となる。しかしながら、そのような選定方法では、炭素排出量の削減を目指した投資を促すという目的を果たせないことから、気候変動問題とは関係性が低いセクターのエクスポージャーの組み入れの制限を提案している。

このほか、EU CTB では企業による炭素排出量の削減目標の開示を促進するという観点から、EU CTB の運営機関に対して、2022 年末までに構成資産の選定・ウェイト付け・除外において、企業の削減目標の開示等の取り組みを考慮することを求めている。企業が積極的に炭素排出量を削減する方針を示せば、EU CTB を参照する金融商品を通じて資金を調達できるほか、EU CTB である金融指標の構成銘柄という位置付けも手に入れることができる仕組みとなっている。

図表3 TEGの最終報告書が示した気候ベンチマークの最低要件に関する提言

最低要件	EU 気候移行ベンチマーク (EU CTB)	EU パリ協定適合ベンチマーク (EU PAB)
投資ユニバース対比での二酸化炭素排出原単位削減率 (Scope1+2 (+3)) (注1、2)	最低 30% (少なくとも四半期毎に計算)	最低 50% (少なくとも四半期毎に計算)
構成資産からの除外	問題兵器の製造販売等 社会規範違反者 (注3)	問題兵器の製造販売等 社会規範違反者 (注3) 石炭開発・加工 (収入の 1%以上) 石油開発・加工 (収入の 10%以上) 天然ガス開発・加工 (収入の 50%以上) ライフサイクル全体での温室効果ガス (GHG) 排出量が 100gCO ₂ /kWh 以上の発電 (収入の 50%以上)
ベンチマークの前年比の脱炭素化に向けた進捗	年平均 7%以上：国際連合の気候変動に関する政府間パネル (IPCC) の 1.5°Cシナリオ (注4) と整合的若しくはさらに脱炭素化を進めた水準	
投資ユニバース対比での最低グリーン・ブラウン比率 (任意) (注5)	グリーンシェアとブラウンシェアが少なくとも同等	グリーンシェアが大幅に大きい
関係性が低いセクターの組み入れ制限	気候変動に強い影響を与えるセクターに対するエクスポージャーが、投資ユニバースにおける当該エクスポージャーよりも少なくならない	
企業の目標設定	グリーンウォッシュを回避すべく、厳格な条件下で証拠に基づく目標を設定する企業のウェイトを増やすことを検討	
2年連続での目標乖離	即座にラベルを剥奪	即座にラベルを剥奪
見直しの頻度	市場の発展に加えて技術的及び方法的進歩を認識すべく、最低要件は 3年毎に見直し	

- (注) 1. 投資ユニバースは、個々の資産クラスにおいて投資可能なすべての証券のことを指す。
2. 炭素排出密度は、tCO₂/企業価値 (100万ユーロ単位)。対象範囲は Scope1~3。Scope1 は、事業者自らによる温室効果ガスの直接排出、Scope2 は、他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出、Scope3 は、Scope1、Scope2 以外の間接排出。Scope3 は、4年の期間内に段階導入。
3. 国連グローバル・コンパクト (UNGC) 原則、経済協力開発機構 (OECD) 多国籍企業ガイドライン、6つの環境目標 (気候変動緩和、気候変動適応、水・海洋資源の持続可能な利用と保護、循環経済への移行、汚染の予防と管理、生物多様性及び生態系の保全と回復)。
4. 1.5°Cシナリオは、国際連合の気候変動に関する政府間パネル (IPCC) が 2018年10月に公表した「気候変動の脅威への世界的な対応の強化、持続可能な発展及び貧困撲滅の文脈において工業化以前の水準から 1.5°Cの気温上昇にかかる影響や関連する地球全体での温室効果ガス (GHG) 排出経路に関する特別報告書」に基づく。
5. グリーン・ブラウン比率は、中間報告書において、ベンチマークに含まれる金融商品の発行体の収益のうち、グリーン (自然環境に優しい状態) 活動に関連する部分とブラウン (環境負荷が重い状態) 活動に関する部分の比率で、数値が大きいほど、グリーン部分の割合が多いことを意味すると説明されていた。最終報告書では、グリーン・レベニューとブラウン・レベニューの算定について市場のコンセンサスはないとみられることから、最低基準は任意とされた。

(出所) EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *TEG Final Report on Climate Benchmark and Benchmarks' ESG Disclosures*, September 2019, pp.9-10、より野村資本市場研究所作成

2. 金融指標の運営機関による ESG 要素の開示

金融指標の運営機関は、前述の EU CTB 又は EU PAB の要件を満たしている場合、その金融指標に EU CTB 又は EU PAB というラベルを使うことができる。投資家にとっては、EU CTB や EU PAB というラベルの付いた金融指標を参照する金融商品に投資をすれば、炭素排出量の削減に貢献する企業や資産に投資することになるほか、グリーンウォッシュのリスクを避けることができる。

今般の EU ベンチマーク規則の改正では、金融指標の利用者が、自らが利用する金融指標が ESG 要素をどのように考慮し、気候ベンチマークに該当するのかを把握できるよう、金融指標の運営機関に対して開示義務を課している。

まず、金融指標の運営機関は、金利及び為替を除く金融指標について、それぞれの算出手法における ESG 要素の反映方法を 2020 年 4 月末までに開示しなければならない。その上で、金融指標の性質について記載する金融指標ステートメントにおいて、各項目を 2020 年 4 月末又は 2021 年末までに開示しなければならない（図表 4 参照）。金融指標ステートメントでは、金融指標において ESG 目標を追求していなかったり、運営機関が気候ベンチマークの提供を行っていない場合においても、その旨を開示しなければならない。

なお、開示内容の詳細については、欧州委員会が細則を定めることとなっているため、具体的な要件はまだ固まっていない。本稿執筆時点では、欧州委員会の細則は公表されていないものの、TEG の最終報告書において、各項目に関する詳細な提言がなされている。

図表 4 金融指標ステートメントにおいて新たに開示が必要な内容

順守期限	適用対象	開示内容
2020 年 4 月末	金融指標の運営機関	ESG 要素の反映方法（ESG 目標を追求していない場合には、その旨を明確に述べる）
	EU CTB 及び EU PAB を提供していない運営機関	自社のすべての金融指標ステートメントにおいて、EU CTB/EU PAB を提供していない旨
	ESG 目標を追求する金融指標を提供していない運営機関	自社のすべての金融指標ステートメントにおいて、ESG 目標を追求する金融指標を提供していない旨
2021 年末	次の金融指標の運営機関 (1) 重要株式・債券ベンチマーク (2) EU CTB 及び EU PAB	炭素排出量の削減目標又はパリ協定の目標達成をどの程度追求しているか
	金利及び為替を除く金融指標の運営機関	次のいずれかの観点から金融指標の算出手法を説明 (1) 炭素排出量削減の目標との合致 (2) パリ協定の目標の達成

(出所) EU ベンチマーク規則、より野村資本市場研究所作成

3. 気候ベンチマークを提供する努力義務

重要ベンチマークを提供するEU域内の運営機関に対しては、2022年1月1日までにEU CTB の提供に努めるよう努力義務を課している。ここでいう重要ベンチマークとは、(1) 参照する金融商品・契約、パフォーマンス測定に利用する投資ファンドの総額が500億ユーロ以上、又は、(2) 金融指標の停止又は指標性の喪失が金融システムの安定性や家計・企業の資金調達等に重大な影響を与える、金融指標のことである。例えば、英国の主要株価指数であるFTSE100指数は、重要ベンチマークとされている⁷。

既に重要ベンチマークに対しては非重要ベンチマークよりも厳格な規制が課せられているところ、そうした金融指標を運営する運営機関には、気候変動問題への対応に関しても一段階高い取り組みを求めていると言える。

4. EU ベンチマーク規則の猶予期限の延長

EU ベンチマーク規則は、気候ベンチマークであるかに関わらず、EU域内において監督対象エンティティが利用できる金融指標を、その運営機関がEU加盟国当局から認可等を受けて欧州証券市場機構(ESMA)の公開登録簿に掲載されているものに限定している。ここでいう監督対象エンティティとは、(1) 銀行等(Credit institution)、(2) 投資サービス会社(Investment firm)、(3) 保険会社、(4) 再保険会社、(5) UCITS(及びその運用会社)、(6) オルタナティブ投資ファンド・マネージャー(AIFM)、(7) 職域年金基金(IORP)、(8) 市場運営者、(9) 清算機関(CCP)などである。また、監督対象エンティティが、第三国指標を利用する場合には、その運営機関がEUベンチマーク規則と同等の第三国規制を順守するなどの3種類の条件⁸のいずれかを満たすことが求められている。

EU ベンチマーク規則の適用は2018年1月から既に開始されている中、既存の金融指標に対しては、2020年1月1日までは適用を猶予する期間が設けられていたが、特に第三国指標のEUベンチマーク規則への対応が困難であるとして懸念する声が出ていた。

このため、今般の改正では、気候ベンチマークの導入に加えて、気候ベンチマークであるかに関わらず、EUベンチマーク規則において最も厳格な規制の適用を受けるクリティカル・ベンチマークに指定されている金融指標⁹と第三国指標に対する猶予期間を2年延長して、2021年末までとした。

⁷ FTSE Russell, *Benchmark Statement: FTSE UK Index Series Family*, October 2019.

⁸ 前掲脚注6を参照。

⁹ 本稿執筆時点では、LIBOR、欧州銀行間取引金利(EURIBOR)、ユーロ圏翌日物平均金利(EONIA)、ストックホルム銀行間取引金利(STIBOR)、ワルシャワ銀行間取引金利(WIBOR)が指定されている。

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。今般の EU ベンチマーク規則の改正法は、気候ベンチマークの導入や金融指標の ESG 関連開示等が柱となっており、気候ベンチマークの運営機関に対して最も早いものでは 2020 年 4 月末までの対応を求めている。

このような流れの中、運営機関も対応を始めている。例えば、MSCI とソラクティブは、EU CTB 及び EU PAB の最低要件を定める欧州委員会の細則が未策定であるものの、TEG の最終報告書の提言を踏まえて、それぞれの要件を満たすことを想定した暫定指数を既に発表している¹⁰。また、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスも 2020 年 1 月に EU PAB の要件を満たす新たな気候ベンチマークのコンセプトを公表している¹¹。

金融市場では近年、責任投資原則（PRI）への署名等を通じて、ESG の観点を投資分析及び意思決定プロセスに取り込む投資家が増加しているほか、複数の投資家が共同で企業への気候変動対応を求めるイニシアチブも散見されていること等も踏まえると、今後も気候変動の取り組みを重視する投資家が増えていくと想定される¹²。そして、気候ベンチマークの構成資産には、グローバル・ユニバースや米国・アジアといった地域ユニバースを組み入れることも想定されているため¹³、EU 域外への投資に影響を与えることも考えられる。

投信評価会社モーニングスターによると、欧州の「サステナブル・ファンド」¹⁴の 2019 年末の運用資産残高は前年比 58%増の約 6,680 億ユーロとなり、ESG に対する欧州の投資家の関心が益々高まる傾向にあることが見て取れる¹⁵。そうした中、今般の改正では、運営機関が気候ベンチマークの提供を行っていなかったり、金融指標において ESG 目標を追求していなかったりする場合においても、その旨を開示しなければならないことから、投資家にとっては、ESG の観点から利用する金融指標の性質を把握しやすくなる。

気候ベンチマークという域内共通のラベルを規制という形で導入するのは EU が初めて

¹⁰ MSCI については、既存の MSCI 気候変動指数を元に、本稿執筆時点で EU CTB 及び EU PAB となり得る 11 種類の株価指数を公表している。詳細については、MSCI, *Introducing the MSCI Climate Change Indexes*, を参照。ソラクティブも同様に EU CTB 及び EU PAB となり得る指数を発表している。詳細については、Solactive, *Solactive Aids Investors to Make Climate Conscious Decisions by Releasing its Climate Transition and Paris-Aligned Benchmark Indices*, 6 February 2020, を参照。

¹¹ S&P Dow Jones Indices, *Conceptualizing a Paris-Aligned Climate Index for the Eurozone*, 6 February 2020.

¹² 投資家等によるイニシアチブには、Climate Action 100+, ネット・ゼロ・アセット・オーナー・アライアンス等が挙げられる。

¹³ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Handbook of Climate Transition Benchmarks, Paris-Aligned Benchmark and Benchmarks' ESG Disclosures*, 20 December 2019, p.13.

¹⁴ モーニングスターでは、欧州のサステナブル・ファンドについて、ESG クライテリアが主要な銘柄選択プロセスの 1 つとなっている、サステナビリティ関連テーマを目的としている、若しくは金融面のリターンとともに測定可能なポジティブインパクトを訴求していると目論見書に示されている、欧州のオープンエンドファンド及び上場投資信託（ETF）と定義付けている。（Morningstar, *European Sustainable Funds Landscape*, August 2019, p.1）

¹⁵ Morningstar, *Record-Shattering Year for Sustainable Investments*, 4 February 2020.

とみられる。EU のサステナブルファイナンス推進に向けたコミットメントを改めて明示するものと考えられるものの、金融市場に気候関連要素が取り込まれてから歴史が浅いこともあり、データや手法が確立しているわけではない上、気候ベンチマークの最低要件も3年毎に見直すとされていること等を踏まえると、継続性や一貫性の確保が難しいことも想定される。その意味で、気候ベンチマークが金融市場に混乱を来さず導入され、サステナブルファイナンス関連の金融商品への資金流入を後押しするのか、新たな市場インフラの実効性と今後の影響が注目されるところである。