

## 新体制下の EU における金融資本市場関連政策の方針 — 「競争力コンパス」と注目施策 —

関田 智也

### ■ 要 約 ■

1. 2024 年の欧州議会選挙を経た新体制下の欧州連合（EU）が、今後の政策の方向性を打ち出している。欧州委員会は 2025 年 1 月、「EU のための競争力コンパスを巡るコミュニケ（以下、競争力コンパス）」を公表した。競争力コンパスは、EU の競争力回復を目的としており、2029 年までの期間における政策方針及び戦略的枠組みを提示するものである。
2. 競争力コンパスにおける金融資本市場関連の注目施策の一つとして、貯蓄投資同盟が挙げられる。貯蓄投資同盟は、EU の潤沢な家計貯蓄を EU 域内の投資機会へ向かわせることを図る政策イニシアチブであり、EU 金融資本市場の統合深化を図る既存の取り組みである銀行同盟及び資本市場同盟を発展・統合させることを目指している。欧州委員会は、近く貯蓄投資同盟を巡る政策方針を提示する予定であり、その内容が注目される。
3. もう一つの注目施策は、企業の規制負担軽減を図るオムニバス法案である。欧州委員会が 2025 年 2 月に公表した第一弾のオムニバス法案は、サステナビリティ関連情報開示を巡る規制を簡素化することを目指している。第一弾オムニバス法案の内容が実施されれば、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）等の規制対象となっている日本企業の開示負担が解消・軽減・猶予される可能性がある。
4. 競争力コンパスが標榜する「規制の簡素化」は、米国のトランプ新政権が標榜・推進する規制緩和路線に追随する動きのようにも見受けられる。一方で、欧州委員会は第一弾のオムニバス法案において、規制の簡素化が規制緩和とみなされないような提案・情報発信を志向しているようにも見受けられる。EU がグローバルにリードしてきたサステナビリティ関連規制において、EU の規制を巡るスタンスが規制緩和とは一線を画す方針を続けるのか否かは、日本を含む世界のサステナビリティ関連規制の在り方にも影響を及ぼすだろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 神山哲也「EU 資本市場同盟の進展－取り組みの加速化とブレグジットによる変容－」『野村資本市場クォーターリー』2018 年春号（ウェブサイト版）。
- ・ 板津直孝「企業サステナビリティ報告指令原案の暫定合意－拡大する EU 域外企業グループへの影響－」『野村サステナビリティクォーターリー』2022 年秋号。

## I 競争力の回復を重視する EU 当局

2024 年の欧州議会選挙を経た新体制下の欧州連合（EU）が、今後の政策の方向性を打ち出している。欧州中央銀行（ECB）クリスティーヌ・ラガルド総裁及び欧州委員会ウルズラ・フォンデアライエン委員長は、2025 年 1 月に連名で寄稿した論説記事において、競争力を維持することが欧州の将来のために不可欠であると述べた<sup>1</sup>。

EU 当局のトップが競争力を強調しているのは、EU の競争力を脅かし得る懸念材料が増えていることの裏返しでもある。両名は上述の論説記事において、EU は①人工知能を巡る世界的なイノベーションから取り残される可能性がある、②伝統的な製造業がグローバル市場におけるシェアを失いつつある、③地政学的な要因により域外との依存関係が脆弱になっている、④エネルギー価格の高騰が EU 企業の重石になっている、と指摘した。

その上で、これらの逆風下で EU が競争力を維持・向上させていくためには、EU が 3 つの点で抜本的に変化する必要があるとした。一点目は、EU がイノベティブな企業が成長するために適切な場所となることである。EU には、大規模な家計貯蓄が存在するものの、金融資本市場が細分化されていることにより、起業家が資本に十分にアクセスできていないとの現状分析が示された。二点目は、企業の規制負担を軽減することで、EU を投資に適した場所とすることである。そして三点目は、企業が EU で事業を行うための様々なコストを引き下げることである。この点について、両名は特にエネルギー・コスト引き下げの重要性に言及している。

欧州委員会は 2025 年 1 月 29 日、これら三点の変化を実現するための政策方針及び施策案を盛り込んだ「EU のための競争力コンパスを巡るコミュニケ（以下、競争力コンパス）」を公表した<sup>2</sup>。競争力コンパスが提示する施策案は、イノベティブな EU 企業の資金調達を促すための貯蓄投資同盟や、企業の規制負担軽減を図るオムニバス法案といった内容を含んでおり、EU 金融資本市場の今後の動向を占う上でも示唆に富むものとなっている。本稿では、競争力コンパスの概要、及び金融資本市場の観点から注目すべき施策を紹介する。その上で、金融規制を巡る EU の方針について考察する。

## II 欧州経済のダイナミズム挽回を目指す競争力コンパス

欧州委員会が公表した競争力コンパスは、欧州経済のダイナミズムを取り戻し、経済成長を促進するための新たなロードマップを示すことを主な目的としている。この目的を達成するため、競争力コンパスは、2029 年までの期間における新たな EU 体制下での中期政策方針、及び戦略的枠組みを提示した。

<sup>1</sup> “Lagarde and Von der Leyen: Europe has got the message on change,” *Financial Times*, January 31, 2025.

<sup>2</sup> European Commission, “Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: A Competitiveness Compass for the EU,” January 29, 2025.

競争力コンパスの大きな特徴は、当該政策方針の内容が、マリオ・ドラギ ECB 元総裁が2024年9月に欧州委員会フォンデアライエン委員長の依頼を受けて公表した報告書「欧州の競争力の未来（ドラギ・レポート）」の分析や提言に立脚している点である<sup>3</sup>。

ドラギ・レポートは、報告書のタイトルにある通り、EU の競争力に焦点を当てており、これを高めるために必要な「3つの柱」を特定している。そして、競争力コンパスは、これら3つの柱を実現するためのアプローチ及び施策を示している（図表1）。

図表1 競争力コンパスが提示する政策のアプローチ・施策

3つの柱	政策のアプローチ・施策
イノベーション・ギャップを埋める	<ul style="list-style-type: none"> <li>新興企業の立ち上げや事業拡大をサポートする環境を作る「EU スタートアップ・スケールアップ戦略」</li> <li>「AI 応用イニシアチブ」を通じて、大企業による AI やロボット工学等の新技術導入を支援</li> <li>新技術の開発を支援すべく、先端材料・量子・バイオテクノロジー・ロボット工学・宇宙技術に関する行動計画を策定</li> </ul>
脱炭素化と競争力確保を両立するロードマップを確立する	<ul style="list-style-type: none"> <li>エネルギー集約型セクターを中心とする企業の炭素排出量を削減し、低炭素技術への移行促進を図る「クリーン産業協定」の推進</li> <li>エネルギー移行を巡り最も脆弱なエネルギー集約型セクター（鉄鋼・金属・化学等）について、オーダーメイドの行動計画を策定</li> <li>エネルギー価格／コストを引き下げるための「アフォーダブル・エネルギー行動計画」を開発</li> </ul>
安全保障の強化及び安全保障を巡る他国への依存を引き下げる	<ul style="list-style-type: none"> <li>原材料・クリーンエネルギー・サステナブルな輸送用燃料・クリーン技術を世界各国から調達するための新たな貿易協定である「クリーン貿易・投資パートナーシップ」を締結</li> <li>安全保障の観点で重要なセクターや技術について欧州域内からの調達を優先するための政府調達ルール見直し</li> </ul>

（出所）競争力コンパスより野村資本市場研究所作成

加えて、競争力コンパスは、3つの柱を横断的に補完する5つの「水平的イネーブラー（目的実現のための要因）」と、それらに関連する施策案も提示している（図表2）。

図表2 競争力コンパスにおける水平的イネーブラーと施策案

水平的イネーブラー	施策案
簡素化	<ul style="list-style-type: none"> <li>規制及び管理業務負担を大幅に軽減するためのオムニバス法案</li> </ul>
単一市場を阻む障壁の低減	<ul style="list-style-type: none"> <li>ガバナンス枠組みの近代化・EU 域内の障壁撤廃及び新たな障壁の創設防止を図る産業横断的な取り組みである「水平単一市場戦略」</li> </ul>
競争力に寄与するファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>新たな貯蓄投資商品を創出し、リスク資本への投資インセンティブを提供し、EU 内で資金がスムーズに循環することを促す貯蓄投資同盟の発表・推進</li> </ul>
労働者のスキル向上と質の高い雇用	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働者のスキルと企業の労働力需要をマッチするための「スキル連合」創設に向けたイニシアチブの発表</li> </ul>
EU／加盟国レベルでのより良い政策調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>次期多年次財政枠組み(MFF)において、「競争力強化基金」を通じた財政的支援を提供し、EU 全体及び各加盟国の政策目標達成に向けた取り組みを調整する「競争力調整ツール」を導入する</li> </ul>

（出所）競争力コンパスより野村資本市場研究所作成

<sup>3</sup> European Commission, “The Draghi report on EU competitiveness,” September 9, 2024.

水平的イネーブラーの施策案には、EU の金融資本市場に大きな影響を及ぼし得るもの  
が含まれており、注目される。具体的には、家計の貯蓄による EU 企業への投資を促進す  
るための貯蓄投資同盟、及び企業の規制負担を軽減するためのオムニバス法案がこれに該  
当する。次章からは、これらの施策案につき、概要を紹介する。

### III 金融サービスにおける単一市場実現を図る貯蓄投資同盟

#### 1. 貯蓄投資同盟の推進を打ち出した欧州委員会

ドラギ・レポートによれば、イノベーション促進やクリーンエネルギーへの移行、デジ  
タル化等を推進するため、EU では 2030 年までの期間において年間 7,500~8,000 億ユーロ  
もの投資が必要であるとされている。そして、これらの投資をファイナンスするためには、  
民間資金の活用が不可欠であるとされた。

EU 家計は、豊富な貯蓄を有している。実際、2022 年における EU 家計の金融資産残高  
は、国内総生産（GDP）のおよそ 2 倍に相当する 35.5 兆ユーロに上るとされる<sup>4</sup>。しかし  
ながら、競争力コンパスによれば、EU の金融機関は、潤沢な家計貯蓄を EU 域内の投資  
機会に向かわせることができていない。その結果、年間 3,000 億ユーロ規模の EU 家計貯  
蓄が、海外投資に向かっているとの現状評価を下すとともに、これを問題視した。

こうした現状を改善するための政策イニシアチブが、貯蓄投資同盟である。貯蓄投資同  
盟は、EU 金融資本市場の統合深化を図る既存の取り組みである銀行同盟及び資本市場同  
盟を発展・統合させるという考え方であり、2024 年 4 月に元イタリア首相のエンリコ・  
レッタ氏が公表した報告書（レッタ・レポート）で初めて紹介された<sup>5</sup>。レッタ・レポー  
トは、EU における単一市場の将来に関する政策提言を提示するものであり、EU 理事会及  
び欧州委員会の要請を受けて作成された。その中で、貯蓄投資同盟に関して広範な分野に  
亘る政策を提言している（図表 3）。

図表 3 レッタ・レポートにおける貯蓄投資同盟を巡る主な提言

政策分野	主な提言
証券化	・情報開示・デューデリジェンス要件の簡素化 ・グリーン証券化(グリーン資産の証券化等)
金融資本市場の監督	・ESMA の権限拡大 ・金融資本市場における単一監督メカニズム導入に向けた検討
市場インフラ	・市場インフラ(清算機関・証券集中保管機関等)の統合促進
年金及び貯蓄	・汎 EU の貯蓄投資商品導入
ビジネス関連法の調和	・EU における統一商事法典の策定・導入

(出所) レッタ・レポートより野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> Direction générale du Trésor, “Developing european capital markets to finance the future,” April 25, 2024.

<sup>5</sup> European Commission, “Enrico Letta’s Report on the Future of the Single Market,” April 10, 2024.

欧州委員会フォンデアライエン委員長は、欧州議会選挙後の 2024 年 7 月に欧州委員長候補として公表した自身の政策指針を示す文書の中で、レッタ・レポートが提案した貯蓄投資同盟につき、今後 5 年間でこれを発展させていく意思を示した<sup>6</sup>。また、欧州委員会の新体制発足に際して、金融サービス市場及び貯蓄投資同盟を担当するマリア・ルイス・アルバカーキ委員に宛てたミッション・レターの中で、銀行同盟の積み残し案件となっていた欧州預金保険スキーム（EDIS）の導入に向けた取り組みを進めることを要請している<sup>7</sup>。

## 2. 貯蓄投資同盟を巡る意見募集と注目点

欧州委員会は競争力コンパスにおいて、水平的イネーブラーの一要素として貯蓄投資同盟を取り上げるとともに、2025 年第 1 四半期中に貯蓄投資同盟に関する政策方針を公表するとした。そして、欧州委員会は競争力コンパスが公表された翌週の 2025 年 2 月 3 日に、政策方針を示すための意見募集を開始した<sup>8</sup>。当該意見募集は、EU 金融資本市場の統合深化を巡る各種政策の進捗状況等に関する意見・事実・証拠を広く収集することにより、貯蓄投資同盟が取り組むべき優先課題を明らかにすることが目的とされている。

意見募集に際して欧州委員会が公表した文書では、今後 EU が取り組むことが考えられる政策分野の例が示された（図表 4）。そこでは、具体的な施策として、「税優遇策等の適切なインセンティブを備えた、シンプルかつ低コストの貯蓄投資スキーム」が取り上げられている。当該施策は、レッタ・レポートの提言にも含まれていたアイデアであり、欧州委員会が今後どのように具体化・実現していくのか、注目されよう。

図表 4 貯蓄投資同盟における政策分野の例

- 税優遇策等の適切なインセンティブを備えた、シンプルかつ低コストの貯蓄投資スキームを通じて、個人投資家の資本市場参加を促す
- 投資家へのインセンティブ付与により、イノベーターで生産性の高い企業への投資を促す
- 金融資本市場の厚みの確保や規模拡大を促進すべく、金融資本市場の統合と効率化を進める
- 単一の金融規制が効果的に適用され、金融資本市場の監視が EU 全域で質の高いものになるよう、規制監督体制を強化する

（出所） European Commission, “Call for evidence -Ares (2025) 8”より野村資本市場研究所作成

<sup>6</sup> European Commission, “Europe’s Choice Political Guidelines for the next European Commission 2024-2029,” July 18, 2024.

<sup>7</sup> European Commission, “Mission letter to Commissioner-designate Albuquerque,” September 17, 2024.

<sup>8</sup> European Commission, “Commission seeks feedback on Savings and Investments Union,” February 3, 2025.

また、政策分野の例には「金融市場の統合と効率化」が含まれており、貯蓄投資同盟において、EU における金融資本市場の分断への対応が目指されることが示唆される点も注目される。現状、EU の金融資本市場は国ごとに分断されており、企業の資金調達条件や資金調達における直接金融（株式・社債）の活用度合いは、国によって大きく異なっているのが実態である。こうした中、欧州委員会のアルバカーキ委員は、2025年2月の講演において、EU が豊富な家計貯蓄を活用できていない理由として、投資家の金融リテラシーやリスク回避的な姿勢といった諸要因に加えて、EU 金融資本市場が効率的に機能していないことを挙げた<sup>9</sup>。その上でアルバカーキ委員は、EU の金融資本市場の分断が持続すれば、貯蓄者が欧州企業に投資を行うことは不可能でないにせよ、困難であり続けるだろうと主張している。

## IV 規制の簡素化を図るオムニバス法案

### 1. EU 規制当局は規制の簡素化を重視

ドラギ・レポートは、EU 企業のおよそ 6 割が投資の阻害要因として規制負担を挙げていることを強調している。その上で同レポートは、EU の規制枠組み全体に亘る簡素化、及び複数の規制間の重複／不整合を取り除くための取り組みを進めることを推奨した。

EU 首脳が 2024 年 11 月に採択した EU の競争力を巡る協定である「ブダペスト宣言」には、ドラギ・レポートのこうした提言内容が大いに反映された<sup>10</sup>。具体的には、EU 首脳は欧州委員会に対して「簡素化革命」の実施を要請するとともに、2025 年上半期中に、企業の開示負担を 25%削減するための具体的な提案を行うよう指示した。ブダペスト宣言の採択によって、ドラギ・レポートが提案した規制の簡素化が EU 政策当局の重要な政策方針として正式に認められたと言えよう。

規制を簡素化することの重要性は、2025 年 2 月に公表された欧州委員会の 2025 年作業計画でも強調されている<sup>11</sup>。当該作業計画で取り上げられた 18 項目の立法措置を伴う新たな政策イニシアチブのうち、実に 11 項目が規制の簡素化を目的とするもの、もしくは簡素化の要素を具備するものであるとされている<sup>12</sup>。

なお、一部の EU 政策当局者は、規制の簡素化が規制緩和とは異なるものであると主張している。例えば、欧州委員会で経済・生産性及び政策の実施・簡素化を担当するヴァルデイス・ドンブロフスキ委員は、2024 年 11 月に行われた委員就任のための公聴会において、規制の簡素化は規制緩和とは明確に異なると発言した<sup>13</sup>。同氏によれば、簡素化と

<sup>9</sup> European Commission, “Keynote speech by Commissioner Albuquerque at the ESMA Conference: Shaping a prosperous future for Europe: The Savings and Investments Union,” February 5, 2025.

<sup>10</sup> European Council, “Budapest Declaration on the New European Competitiveness Deal,” November 8, 2024.

<sup>11</sup> European Commission, “Commission work programme 2025,” February 11, 2025.

<sup>12</sup> European Commission, “Explaining the Commission work programme 2025,” February 11, 2025.

<sup>13</sup> European Parliament, “HEARING OF VALDIS DOMBROVSKIS,” November 7, 2024.

は政策目標を維持しつつ、規制負担を減らす試みであるという。こうした EU 政策当局者の主張は、次節で紹介するオムニバス法案を含む今後の具体的な施策、及び法案の内容を通じて、再評価されることとなろう。

## 2. 第一弾オムニバス法案を公表した欧州委員会

競争力コンパスは、規制の簡素化に関して、前述したブダペスト宣言に沿った目標を掲げている。具体的には、EU 企業の情報開示負担を 25%以上削減するとともに、中小企業についてはこれを 35%以上削減することを目指すとした。加えて、情報開示負担を含むあらゆる管理業務負担につき、今後 5 年間で年間 375 億ユーロ（EU 企業の管理業務コストは年間 1,500 億ユーロに上ると推計されている）分削減することを目指すとしている。

その上で、競争力コンパスは、これらの目標を実現するための具体的な施策の一つとして、複数の規制を一括して改正する「オムニバス法案」の策定を盛り込んでいる。競争力コンパスは、第一弾のオムニバス法案はサステナブルファイナンス関連規制を対象とし、第二弾のオムニバス法案は中小企業を巡るものになるとした。

競争力コンパスは第一弾のオムニバス法案について、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）、企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令（CSDDD）、EU タクソノミー規則を対象にすると明示した。これらの規制は、EU におけるエネルギー移行を巡る取り組み等を支える重要な要素と位置付けられている一方で、規制対象企業の負担の重さが指摘されていた。実際、ドイツやフランスを含む EU 主要国政府が、欧州委員会に対して一部規制の実施延期や再検討を求めてきた経緯があった<sup>14</sup>。例えば、ドイツ政府は 2024 年 12 月付の欧州委員会フォンデアライエン委員長宛ての書簡において、CSRD の適用を 2 年間延期するとともに、開示要件の大幅な削減を求めたとされている。一方でフランス政府は 2025 年 1 月に欧州委員会へ提出した文書の中で、CSDDD の適用を無期限で延期するとともに、CSRD の適用を 2 年間延期することを提案したという。

欧州委員会は 2025 年 2 月 26 日、第一弾のオムニバス法案を公表した（図表 5）<sup>15</sup>。当該法案は、上述した CSRD、CSDDD、EU タクソノミーに加えて、炭素国境調整メカニズム（CBAM）規則も簡素化の対象としている。

<sup>14</sup> “France urges Brussels to indefinitely delay EU green rules for business,” *POLITICO*, January 23, 2025.

<sup>15</sup> European Commission, “Commission simplifies rules on sustainability and EU investments, delivering over €6 billion in administrative relief,” February 26, 2025.

図表 5 第一弾オムニバス法案の概要

規制	規制の概要	主な変更点
CSRD	企業に対して、サステナビリティ関連情報の開示を求める EU 指令。サステナビリティを巡る事象が企業財務に及ぼす影響に加え、企業がサステナビリティを巡る事象に及ぼす影響も勘案した開示アプローチ(ダブルマテリアリティ)を特徴とする	<ul style="list-style-type: none"> <li>報告対象企業の範囲縮小(従業員数 1,000 人以上、かつ売上 5,000 万ユーロ/バランスシート規模 2,500 万ユーロいずれかの基準を満たす企業のみ)に適用)</li> <li>報告対象となる非 EU 企業の範囲縮小(EU で生み出される純売上高合計がグループ合計で 4 億 5,000 万ユーロを上回る企業のみ)に適用)</li> <li>開示規制適用範囲外の中小企業に対して任意の開示基準を策定するとともに、大企業が中小企業に要求できる情報を制限(バリューチェーン上限)</li> <li>セクター特有の開示基準要件を削除</li> <li>合理的保証を巡る要件の削除</li> <li>開示の適用を延期(開示規制未適用の大企業/欧州に上場する中小企業等への適用をそれぞれ 2 年間延期)</li> </ul>
CSDDD	企業に対して、自社グループ及びビジネスパートナーの事業を巡る人権・環境デューデリジェンス実施や情報開示を求める EU 指令	<ul style="list-style-type: none"> <li>最大手企業を対象とする規制要件の適用時期を 1 年間延期</li> <li>規制適用企業によるバリューチェーン全体の体系的評価が不要となり、完全なデューデリジェンスの実施を直接サプライヤーのみに限定</li> <li>デューデリジェンス実施頻度を毎年から 5 年に一度へ変更</li> <li>指令違反により発生した損害を巡る民事責任を定める要件を削除</li> <li>気候変動緩和のための移行計画導入に関する要件を CSRD と整合させる</li> <li>規制適用の対象企業に金融サービス業を含めることに関する条項の削除</li> </ul>
EU タクソミー規則	環境の観点から持続可能と見なせる企業経済活動につき、EU レベルでの共通定義や分類体系を提供する EU 規則	<ul style="list-style-type: none"> <li>規制対象企業の範囲縮小(純売上高 4 億 5,000 万ユーロ以下の大企業につき、タクソミー報告が任意に)</li> <li>タクソミー報告の開示負担を削減するための委任法を別途策定</li> <li>金融機関が公表を求められる KPI(特に銀行のグリーン資産比率)の修正</li> <li>「重大な負の影響を及ぼさない(DNSH)」基準の簡素化を巡る市中協議を実施</li> </ul>
CBAM 規則	EU 域外から炭素集約的な製品を輸入する事業者が、当該製品の生産過程で排出された炭素量に基づくコストを支払うことを定める規則。EU 排出量取引制度(EU ETS)をはじめとする EU の排出量削減施策が、他地域での排出増加を誘発する、所謂「カーボンリーケージ」のリスクを抑制することが目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>規制対象事業者の範囲縮小(年間 50 トン未満の CBAM 対象製品輸入事業者につき規制の適用を完全免除)</li> <li>規制対象事業者に対する開示負担軽減策</li> <li>不正行為防止条項の強化や、EU 各国当局と連携した迂回防止戦略の開発等により、CBAM の効果的な実施に取り組む</li> </ul>

(出所) European Commission, “Questions and answers on simplification omnibus I and II”、及び各種資料より  
野村資本市場研究所作成

第一弾のオムニバス法案は、規制対象企業の範囲縮小や実施時期の延期、開示負担の軽減策等を盛り込んでいる。欧州委員会は、今般のオムニバス法案の内容が実現すれば、企業の管理業務負担が少なくとも年間 63 億ユーロ軽減されるとの見方を示した<sup>16</sup>。

<sup>16</sup> 但し、第一弾オムニバス法案が今後 EU における通常立法プロセスを経て、導入されることが条件。

### 3. 第一弾オムニバス法案の論点

#### 1) 日本企業への影響

今般のオムニバス法案は、日本企業の開示負担軽減に繋がる可能性もある。例えば、日本企業を含む EU 域外企業は現行制度の下、①EU 会計規則における「大企業」の要件を満たす EU 域内子会社を有しているケース（2025年1月1日以降開始の会計年度から適用、2026年から報告）、②EU 域内におけるグループ全体の純売上高が基準値を上回っており、かつ EU 域内に一定の要件を満たす子会社・支店<sup>17</sup>を有しているケース（2028年1月1日以降開始の会計年度から適用、2029年から報告）において、CSRDの適用対象となる<sup>18</sup>。②の場合につき、CSRDは日本企業の EU 域内子会社・支店に対して、グループ全体の情報収集及び開示義務を課している。その上で、親会社たる日本企業が EU 域内子会社・支店からのデータ提供要請に対応しなかった場合、EU 域内子会社・支店は、親会社が必要なデータを提供しなかったことを示す声明を公表する必要がある<sup>19</sup>。今般のオムニバス法案は、①②それぞれの場合につき規制適用対象企業の範囲縮小や実施時期の延期を提案している。

①については、規制対象企業の要件変更が提案されている。欧州委員会によれば、この変更によって現状 CSRD の適用対象となっている EU 企業の 8 割程度が除外されるとの見解を示している。また、現行規制において「大企業」の要件を満たす EU 企業による報告開始時期を 2 年間延期し、2028 年からとしている。②については、報告開始時期の延期は提案されなかったものの、規制対象企業の要件変更が提案された。具体的には、純売上高の基準値が年間 1 億 5,000 万ユーロから 4 億 5,000 万ユーロへ引き上げられている。これらの変更及び図表 4 で示した変更が第一弾オムニバス法案の提案通りに導入されれば、CSRD の対象となる日本企業の範囲が縮小されることに加えて、規制対象となる日本企業の開示負担が軽減、ならびに当面の間猶予される可能性がある。

#### 2) EU 域内における評価

第一弾のオムニバス法案の内容を巡り、一部の欧州委員は批判の声を上げている。欧州議会における中道三会派の一角である欧州革新（Renew Europe）所属のパスカル・カンファン議員は、当該オムニバス法案が欧州グリーンディールの基盤を弱める

<sup>17</sup> 一定の要件を満たす子会社とは、①総資産 2,500 万ユーロ②年間売上 5,000 万ユーロ③従業員 250 名の 3 条件のうち、2 条件以上につきこれらの基準値を上回る規模を有する子会社を指す。一定の要件を満たす支店とは、年間売上 4,000 万ユーロを上回る規模を有する支店を指す。第一弾オムニバス法案では、子会社に関する基準が据え置かれた一方で、支店に関する基準を 4,000 万ユーロから 5,000 万ユーロへ引き上げることが提案されている。

<sup>18</sup> European Union, “Directive (EU) 2022/2464 of European Parliament and of the Council of 14 December 2022 (Corporate Sustainability Reporting Directive),” December 14, 2022.

<sup>19</sup> CSRD は親会社によるデータ提供が不十分であった場合につき声明の公表を義務付けているものの、罰則等は規定していない。

ものであるとの認識を示すとともに、CSDDD の改正は「大規模な規制緩和のように見える」とした<sup>20</sup>。一方で、欧州委員会のアルバカーキ委員は第一弾オムニバス法案を巡る記者会見において、当該オムニバス法案が規制緩和に当たるとの見方を否定している。欧州委員会のドンブロフスキス委員は当該オムニバス法案について、より効率的かつ低コストに欧州グリーンディールの目的を達成することに寄与するものであると付け加えた。

なお、第一弾のオムニバス法案は、CSRD が内包する重要なコンセプトであるダブルマテリアリティを維持した。草案段階では、ダブルマテリアリティ要件の削除が提案されていたとの報道もあったが、公表された法案では維持されている<sup>21</sup>。ダブルマテリアリティ要件維持するという欧州委員会の判断は、ドンブロフスキス委員らが強調する規制の簡素化の考え方、すなわち政策目標を維持しつつ企業の規制負担軽減を目指すという考え方に基づいていると言えよう。

## V 規制の簡素化か規制の緩和か

今般の EU による競争力コンパスは、規制の簡素化を標榜するものの、米国のトランプ新政権が標榜・推進する規制緩和路線に追随する動きのようにも見受けられる。実際、金融規制等の分野では、米国を含む他国との競争環境の公平化、レベルプレイングフィールドを強く意識した動きが見られる。

例えば、欧州人民党（EPP）所属のマルクス・ファーバー議員は、規制緩和は行うべきでないとしつつも、競争力コンパスにおいて金融規制、特にバーゼルⅢ最終化の全面的な見直しが行われるべきであると主張している<sup>22</sup>。同様に、元 ECB 理事のロレンツォ・ビニ・スマギ氏は、EU におけるトレーディング勘定の抜本的改訂（FRTB）<sup>23</sup>実施を現状の予定から 1 年延期し、2027 年以降とすべきと述べている<sup>24</sup>。両者の主張は、米国や英国においてバーゼルⅢ最終化の実施が遅延していることを意識しているものと考えられる。

他方で、本稿で述べた通り、欧州委員会はサステナビリティ関連情報開示を巡る第一弾のオムニバス法案において、規制対象企業の範囲縮小や実施時期の延期等の負担削減策を盛り込みつつ、ダブルマテリアリティ要件を堅持するなど、規制の簡素化が規制緩和とみなされないような提案・情報発信を志向しているようにも見受けられる。これまで EU がグローバルにリードしてきたサステナビリティ関連規制において、EU の規制を巡るスタンスが規制緩和とは一線を画す方針を続けるのか否かは、日本を含む世界のサステナビリティ関連規制の在り方にも影響を及ぼすと考えられよう。

<sup>20</sup> “Brussels confirms dramatic U-turn on corporate green rules,” *POLITICO*, February 26, 2025.

<sup>21</sup> “Brussels considers major U-turn on green reporting rules,” *POLITICO*, February 21, 2025.

<sup>22</sup> “Interview with MEP Markus Ferber ‘The entire capital requirements framework needs to be reconsidered,’” February 13, 2025.

<sup>23</sup> FRTB の詳細については、小立敬「トレーディング勘定の抜本的改定（FRTB）に関するバーゼル委員会の最終規則の概要」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号、を参照のこと。

<sup>24</sup> “An action plan for the ECB,” *Financial Times*, February 20, 2025.