

JETRO

日本貿易振興機構(ジェトロ)

EU サステナブル・ファイナンス 最新動向

ータクソノミー規則を中心にー

2022年6月

日本貿易振興機構（ジェトロ）

ブリュッセル事務所

海外調査部

【免責条項】

本レポートで提供している情報は、ご利用される方のご判断・責任においてご使用下さい。ジェトロでは、できるだけ正確な情報の提供を心掛けておりますが、本レポートで提供した内容に関連して、ご利用される方が不利益等を被る事態が生じたとしても、ジェトロおよび執筆者は一切の責任を負いかねますので、ご了承下さい。

<目次>

はじめに	1
I. 序文.....	2
1. サステナブル・ファイナンスに関する世界的な取り組み	2
II. 欧州委員会のサステナブル・ファイナンス政策	4
1. タクソノミー規則とは.....	6
2. タクソノミー規則の適用対象.....	7
3. タクソノミー規則における「環境面で持続可能な経済活動」の定義.....	8
4. 技術的スクリーニング基準（TSC）	9
5. タクソノミー規則の適用	14
6. 投資家と企業に対する透明性および報告要件について.....	14
7. タクソノミー規則の監督と執行	15
8. EUタクソノミーのEU域外への影響.....	16
9. タクソノミー規則に対する主な批判.....	18
10. 「企業持続可能性報告指令（CSRD）」案とは	20
III. 欧州委員会のサステナブル・ファイナンス政策の今後や関連政策	22
1. グローバルレベルで高まる企業のESG関連の情報開示に対する要望.....	22
2. サステナブル・ファイナンス戦略の更新版	22
3. 原子力や天然ガスなど気候関連委任規則に盛り込まれなかった活動について	23
4. サステナブル・ファイナンス・プラットフォームの報告書について.....	26
5. EUグリーンボンド基準.....	30
6. 金融商品へのEUエコラベルの付与.....	32
IV. サステナブル・ファイナンスに関する2022年以降の主な動きと今後の予定	32

<図目次>

図 1. 「持続可能な成長への資金提供に関する行動計画」で示されたアクション.....	4
図 2. タクソノミー規則の狙い.....	7
図 3. タクソノミー規則における6つの環境目標.....	8
図 4. 「サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム」組織図.....	11
図 5. プラットフォームによる拡大タクソノミーにおける経済活動の分類.....	27

はじめに

EUの持続可能な経済の実現に向けた成長戦略である「欧州グリーン・ディール」や2030年気候目標の達成には、持続可能なプロジェクトへの投資が欠かせない。そのため、持続可能なプロジェクトへの投資の誘導には「持続可能性」に関する共通かつ明確な定義が必要となる。欧州委員会はこの点を重視し、持続可能な経済への資本の流入を促進するための取り組みとして、持続可能な経済活動を分類する制度である「EUタクソノミー (Taxonomy)」の策定を優先施策に位置付けるとともに、2020年7月に施行されたタクソノミー規則を中心に「サステナブル・ファイナンス」の諸政策を推進してきた。本レポートは、その概要を紹介するものである。

本レポートは、2022年5月31日時点の情報に基づき作成したものだが、法律改正や、各種ウェブサイトのURL・リンク先の変更などによって、その後変わる場合がある。また、掲載した情報・コメントは筆者およびジェトロの判断によるものだが、一般的な情報・解釈がこのとおりでであることを保証するものではない。

2022年6月
日本貿易振興機構 (ジェトロ)
ブリュッセル事務所
海外調査部 欧州ロシア CIS 課

I. 序文

ここ数年、金融政策立案者の間で、「サステナビリティ（持続可能性）」への関心が急激に高まっている。

世界の名目 GDP（国内総生産）上位 50 カ国・地域をみると、金融市場参加者が、環境・社会・ガバナンス（ESG）を含む、長期的なバリュードライバー¹を考慮することを支援、奨励、義務付ける約 500 の法的政策手段について、硬軟両様な約 730 件の修正があった。これらの 50 カ国・地域のうち、48 カ国・地域では、投資家がサステナビリティ・リスクやもたらされる機会、成果を考慮するように設計された政策を実施している²。

こうした政策を推進する動きは、政策立案者が、サステナビリティが金融システムの安定、または個人投資家のポートフォリオに重大な影響を与える可能性があるとして理解するようになってきた結果といえる。並行して、より信頼できる情報、より高いモニタリング技術、ソーシャル・ネットワークやデジタル通信によって、ESG に対する市民の認識が向上し、政府に対してさらに行動するように促してきた。

サステナブル投資市場も着実に成長し、それによってもたらされた機会もあるが、課題がある。何らかの面でサステナブルであると謳う投資商品は消費者保護の点に影響を及ぼす。そのため、政策立案者は専門用語の明確化、情報不足への対応、「グリーンウォッシング（実質を伴わない環境訴求）」の防止や、市場におけるこうした商品に関する最低限の基準の導入に対応する必要がある。

規制当局はまた、金融市場における決定が実体経済のサステナビリティに影響を与え、環境・社会目標達成へ向けた努力を妨げることもあると認識している。

最後に、公的部門が単独で、世界経済が持続可能で気候レジリエントなものへと移行する資金を供給することはできず、サステナビリティ目標を達成するには、民間資本がカギとなる役割を果たす必要がある。

2016 年以降、サステナブル・ファイナンス政策が継続的に加速してきたのは、欧州とアジアにおいて急速な進展があったからである。欧州では、EU がサステナブル・ファイナンスに関する統一された基準を策定しようとしており、すでにサステナビリティの重要性と情報開示要件に関する重要な法律制定を行ってきた。アジアでは、市場において報告要件とコーポレート・ガバナンス目標について重大な変更があった。

並行して、経済協力開発機構（OECD）、証券監督者国際機構（IOSCO）、年金監督者国際機構（IOSP）、G7 や G20 といった多国間枠組みでは、ESG 指針を出したり、金融関連のワークストリームにサステナビリティを取り入れ始め、国際的な最低限の基準の導入を示唆している。

1. サステナブル・ファイナンスに関する世界的な取り組み

G20 によって設置された国際的な組織であり、世界の金融システムを監視する役割を持つ「金融安定理事会（FSB）」は 2015 年、「気候関連財務情報の開示に関するタスクフォース（TCFD）」を設置した。TCFD は 2017 年 6 月、気候関連リスクの効果的な情報開示に関する最終報告書³（以下、TCFD 提言）を発表した。

TCFD 提言は、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の 4 つの専門分野で構成され、銀行、保険会社、アセットマネージャー（資産運用を委託された組織）とアセットオーナー（資産保有者・組織）を含む、金融セクターの組織を対象とする。提言は任意の枠組みに過ぎない

¹ 企業価値を高める要素のこと。

² 責任投資原則（PRI）のデータベースを参照：<https://www.unpri.org/policy/regulation-database>

³ TCFD, Final Report “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures”
<https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

が、金融面での影響について意思決定に役立ち、将来的な情報を提供していることから、投資家、金融機関の双方で広く採用できるように策定されている。

G7 財務相会合は 2021 年 6 月 7 日、TCFD 提言に沿って、気候関連の情報開示を義務付ける方向へ進むことを宣言した。

国連もまた、持続可能な経済への移行において、金融セクターへの指針を与えようとしている。国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）は 2019 年 5 月、主要銀行と共に、TCFD 提言に基づくパイロット・プロジェクトに関する報告書を発表した。UNEP FI は、「責任銀行原則（PRB）」⁴ という、署名銀行の戦略や活動を、国連の持続可能な開発目標（SDGs）やパリ協定が掲げる目標に確実に一致したものとするための独自の枠組みを発足させた。2022 年 3 月末時点で、世界の銀行の 3 分の 1 以上となる 275 の銀行が署名している⁵。

また、規制当局と銀行協会の任意の集まりであり、唯一の世界的なイニシアチブである「サステナブル・バンキング・ネットワーク（SBN）」⁶は、国際的に優れた取り組み（グッド・プラクティス）に沿って、サステナブル・ファイナンスを推進することを目指している。SBN は 2019 年 10 月、2 回目となる「グローバル・プロGRESS・レポート」⁷を発表した。この報告書は、参加 38 カ国のサステナブル・ファイナンス政策を評価し、参加国へ自国の市場に応用できる実用的な指標やツールを提案するものだ。これらの指標は TCFD 提言の指標と大いに重なる。

「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（NGFS）」⁸も同様に各国の中央銀行および金融当局が参加するもので、環境に配慮した持続可能な成長について、より広範囲な文脈において、リスクを管理し、グリーンおよび低炭素投資へ資本を集めるために、金融システムの役割を強化することを目的としながら、金融システムのグリーン化を目指すものだ。NGFS は最も優れた取り組み（ベスト・プラクティス）を定義、普及し、グリーン・ファイナンスに関する分析的な作業を引き受けている。

EU は 2019 年 10 月 18 日、国際通貨基金（IMF）と世界銀行の年次総会の機会を捉え、アルゼンチン、カナダ、チリ、中国、インド、ケニア、モロッコと共に「サステナブル・ファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム（IPSF）」⁹を発足させた。IPSF には発足以降、日本、香港、インドネシア、マレーシア、ニュージーランド、ノルウェー、セネガル、ケニア、シンガポール、スイス、英国が参加している。IPSF に参加する 18 カ国・地域は世界人口の 50%、GDP の 55% を占める。

このプラットフォームの目的は、サステナブル・ファイナンスのベスト・プラクティスを促進し、適切な場において連携を強化することだ。また、生物多様性やエコシステムの保全のため必要とされる施策にも関心が向けられている。

国際財務報告基準（IFRS）財団¹⁰は 2021 年 11 月 3 日、国連気候変動枠組み条約第 26 回締約国会議（COP26）において、新たな基準策定のための機関として「国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）」¹¹の設立を公表した。ISSB は投資家と金融市場のニーズに焦点を当てたサステナビリティ開示に関する包括的なグローバル基準の策定のために設立された。

ISSB 設立の目的は、TCFD も含む既存のイニシアチブの成果を基に基準策定を進めることで、IFRS 財団は「金融市場にとってのグローバルなサステナビリティ開示基準を決定する機関」と位置

⁴ UNEP FI 責任銀行原則（PRB）<https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>

⁵ 署名した銀行は次の URL で確認できる：<https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/prbsignatories/>

⁶ Sustainable Banking Network (SBN) <https://www.sbfnetwork.org/>

⁷ SBN, “Global and country Progress Reports – 2019” <https://www.sbfnetwork.org/publications/global-progress-report-2019/>

⁸ 気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（NGFS）<https://www.ngfs.net/en>

⁹ 欧州委員会「サステナブル・ファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム（IPSF）」

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en

¹⁰ 国際財務報告基準（IFRS）財団 <https://www.ifrs.org/>

¹¹ IFRS 「国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）」<https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/issb-frequently-asked-questions/>

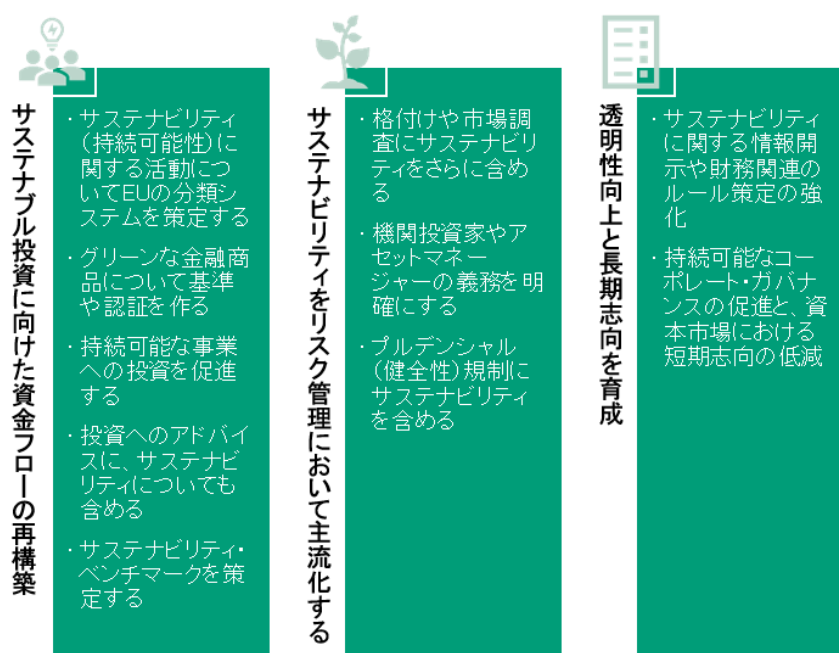
付けた。IFRS 財団は 2022 年 3 月 2 日、ドイツ・フランクフルトに ISSB のオフィスを開設するために必要な連携や資金調達を推進するため、ドイツの公的および民間機関と覚書（MoU）を締結し、ISSB はグローバル基準策定の先駆者となるべく重要な一歩を踏み出した¹²。

II. 欧州委員会のサステナブル・ファイナンス政策

前述の通り、サステナブル・ファイナンスとは「ビジネスや投資の決定において、ESG を取り入れるため、資金動員すること」であり、それによって持続可能な成長や、気候中立（温室効果ガス排出実質ゼロ）な経済への移行へとつなげる。社会は金融市場参加者に対して持続可能な未来に貢献するよう求め、規制および金融監督当局は産業界が将来的に従うべき要件や基準の策定に動いている。2015 年、「国連持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」¹³と「パリ協定」¹⁴が締結され、特に、パリ協定では低炭素および気候レジリエントな開発へ向け投資をすることが誓約された。

欧州委員会は 2018 年 3 月、「持続可能な成長への資金提供に関する行動計画」¹⁵を発表した。同計画は、同年 1 月に欧州委員会に提出された「サステナブル・ファイナンスに関するハイレベル専門家グループ（HLEG）」の最終報告書¹⁶における提言への対応である。行動計画では、「サステナブル投資に向けた資金フローの再構築」、「サステナビリティをリスク管理において主流化する」、「透明性向上と長期志向を育成」という 3 つの分野における 10 のアクションが示された（図 1 参照）。

図 1. 「持続可能な成長への資金提供に関する行動計画」で示されたアクション



（出所）欧州委員会資料より作成

¹² ISSB <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2022/03/ifrs-foundation-agrees-mous-to-establish-issb-presence-in-frankfurt/>

¹³ 国連“Sustainable Development Goals” <https://sustainabledevelopment.un.org/topics/sustainabledevelopmentgoals>

¹⁴ 欧州委員会 “Paris Agreement” https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_en

¹⁵ 欧州委員会 “Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth” https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en

¹⁶ HLEG, “Final report of the High-Level Expert Group on sustainable finance” https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

欧州委員会は 2018 年 5 月、行動計画で発表した主要なアクションを実施するための一連の施策を採択した。その主な内容は以下の通り。

① サステナブル投資を促進するための枠組みの策定に関する規則（EU タクソノミー）

2020 年 7 月に施行された EU のタクソノミー規則¹⁷は、企業や投資家に対して、その経済活動が「環境的に持続可能かどうか」を決定するための統一した基準を示すことを目的としている。投資家が「持続可能かどうか」を特定するための指標となる分類システムがタクソノミーである。

② 金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連の情報開示に関する規則（SFDR）

SFDR¹⁸は金融機関と市場参加者の間のサステナビリティに関する透明性の向上を目的とする。同規則は、サステナビリティ・パフォーマンスを共通化するため、事業体およびサービスと商品レベルで求められる情報開示要件で構成され、グリーンウォッシングを防止し、サステナブル投資の意思決定のための比較を可能とする。同規則により、2021 年 3 月 10 日から、ESG を謳う金融商品やサステナブル投資への資金調達において、ESG に関する情報や投資目的について契約前開示と定期報告、そしてどのように目的を達成したかについての説明が必要となった。大規模な金融商品取引業者（従業員 500 名以上）は事業体レベルでの、デュー・ディリジェンスおよび持続可能性への悪影響（PAI）の検討に関する方針について開示が求められる。また個別の金融商品についても開示が必要となる。

つまり、程度に関わらず、サステナビリティを実現すると謳わない金融商品は流通が難しくなることが予想される。こうした商品は、サステナビリティ・リスクや悪影響、さらには環境面で持続可能な経済活動を定義する EU タクソノミー基準を考慮していないと明確に開示する必要があるからだ。さらに、2021 年に採択された「第 2 次金融商品市場指令（MiFID II）」¹⁹の改正により、ESG に関心があるという顧客に対して、こうした金融商品をアドバイスの対象とすることはできなくなった。

SFDR にある規制の多くは 2021 年 3 月から適用されているが、サステナビリティについて PAI に関する指標や契約前開示、定期およびウェブでの報告やタクソノミーにどの程度合致しているかについての報告に関するより具体的なルールを定める「規制テクニカル基準（RTS）」²⁰については、現在も策定途上にある。

欧州委員会は 2021 年 7 月、SFDR における 13 の RTS を一つの委任規則にまとめる意向を示し²⁰、その適用は 2022 年 7 月 1 日まで先送りするとした。

しかし、欧州委員会は 2021 年 11 月 25 日付の書簡²¹において、RTS の適用開始を 2023 年 1 月 1 日まで再度先送りするとした。同時に、RTS の策定は遅れているが、2022 年を対象とする、主要な PAI に関する第 1 回目の報告期限を 2023 年 6 月とした。したがって、報告が義務付けられる企業は、2023 年 6 月に報告を行うために、2022 年 1 月 1 日から関連情報を集める必要があるのは変わらない。

③ 「パリ協定適合ベンチマーク」、「気候移行ベンチマーク」についての EU 基準およびベンチマークについてサステナビリティ関連の情報開示を定める規則（ベンチマーク規則）

¹⁷ 規則 (EU) 2020/852 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852&qid=1624529736651>

¹⁸ 規則 (EU) 2019/2088 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

¹⁹ 指令 2014/65/EU : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>、欧州委員会 “Markets in Financial Instruments (MiFID II) - Directive 2014/65/EU” https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en

²⁰ 欧州委員会金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局 (DG FISMA) の 2021 年 7 月 8 日付書簡を参照。
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts.pdf

²¹ DG FISMA 2021 年 11 月 25 日付書簡を参照。

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j.berrigan.pdf

2019年12月10日に発効した「EUベンチマーク規則」²²は、2012年のロンドン銀行間取引金利（LIBOR）スキャンダル²³の後、金融市場におけるベンチマークとして用いられる指標の正確さや統合性に関して懸念があったため導入された。同規則は、2013年7月に公表された、証券監督者国際機構（IOSCO）の「金融ベンチマークに関する原則」²⁴で定められたグローバル基準に基づき、実施されている。同基準に、低炭素ベンチマークを構成する新しい種類のベンチマークを導入し、投資家が、その投資の相対的な炭素排出関連の影響をよりよく理解できるようにすることを旨とする。欧州委員会は2022年末までにEUタクソノミーとの一貫性を持たせる予定としている。

欧州委員会は今後、実際にどのように義務を課していくのか、そして、ベンチマークを形成するために、特定の企業や事業者にとってのベンチマーク運営機関（administrators）に対して、どのような義務を課すかを検討している。ベンチマーク運営機関は、タクソノミーによって「グリーン（環境に配慮している）」に分類される事業をある程度の割合で行う企業を選ぶか、または「グリーン」な事業の割合が一定の割合に達していない企業を排除する、といった対応を取ることが想定される。

「パリ協定適合ベンチマーク」と「気候移行ベンチマーク」というEUの2つの気候ベンチマークは資産の配分に関して、市場参加者に大いに利用されており、気候変動への取り組みに影響力がある企業を紹介することにつながっているはずだ。

ベンチマーク規則にあるように、欧州委員会はESG要素の全てを網羅する新たなラベルを導入する可能性を模索している。こうしたことから、欧州委員会は現在、新たなESGベンチマーク・ラベルについて考えられる要件について探るための調査を委託している²⁵。調査を通じ、既存のESG関連のベンチマークやベストプラクティス、および欠点について考察することになっている。

また、2022年3月31日まで、調査の参考とするため、ベンチマークの運営機関など関係者からの意見を募集した。

1. タクソノミー規則とは

EUは「欧州グリーン・ディール」²⁶の中核として、2050年までに温室効果ガス排出実質ゼロ（気候中立）を達成するという目標を掲げた。企業にとっての大きな影響の一つがタクソノミー規則だ。同規則は2020年6月22日、EU官報（Official Journal）に掲載され、2020年7月12日に発効した。

本規則では分類システム（タクソノミー）となるEUレベルでの枠組みを定め、それによって投資家や他の関係者は同分類に基づき、その経済活動が「持続可能かどうか」を評価することができる。当初から焦点が当てられていたのは、気候関連で何が持続可能なかを定義することだったが、他の環境的に持続可能な目標に関するルール策定や、より広範な社会目標にまで対象を広げることが目指されている。タクソノミーは絶えず更新されるものであり、社会の発展や技術の進歩を踏まえて、長期間にわたって進化し続けていくと見込まれる。タクソノミー規則の狙いは以下の通り（図2参照）。

²² 規則(EU) 2019/2089 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2089>

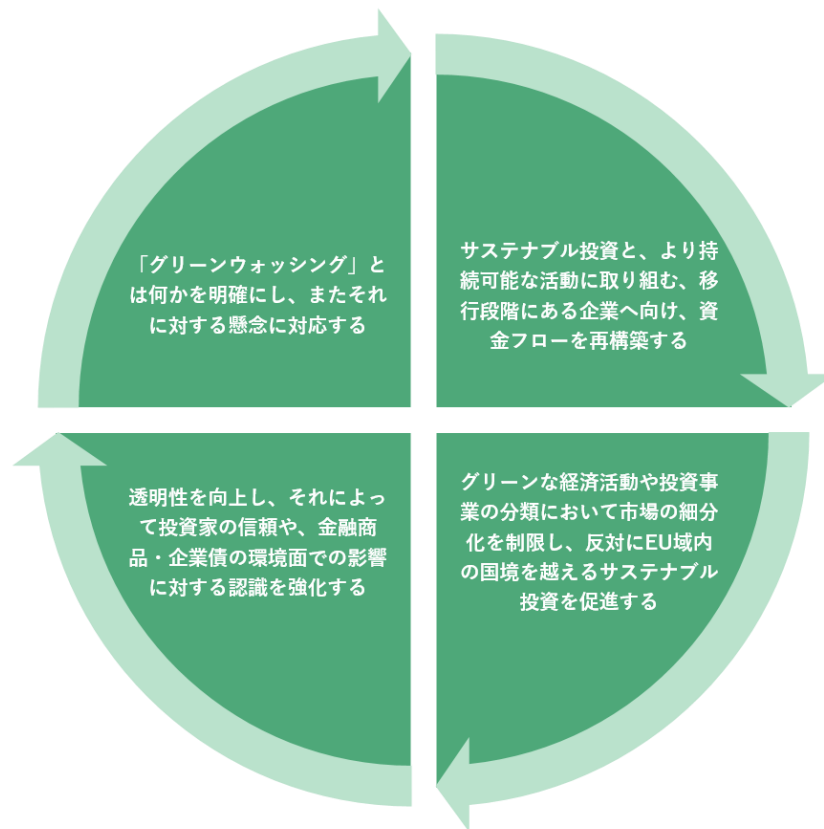
²³ 2012年に発覚した複数の銀行によるロンドン銀行間取引金利（London Interbank Offered Rate、LIBOR）の不正操作を巡るスキャンダル。

²⁴ The Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), “Principles for Financial Benchmarks Final Report” <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

²⁵ 欧州委員会 ESG ベンチマークラベル https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en#study

²⁶ 欧州委員会政策文書「欧州グリーン・ディール」 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52019DC0640>、欧州委員会「欧州グリーン・ディール」ウェブサイト https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en、2021年に発表された政策など最新動向については、ジェトロ調査レポート「『欧州グリーン・ディール』の最新動向（全4回報告）」（2021年12月）も参照：<https://www.jetro.go.jp/world/reports/2021/01/862f1a922a2742b1.html>

図 2. タクソノミー規則の狙い



(出所) 欧州委員会資料をもとに作成

2. タクソノミー規則の適用対象

タクソノミー規則の適用対象となると想定されるのは以下の3者である。

- 加盟国および EU（「環境面で持続可能だ」と売り出される金融商品や企業債に関するルールを定めるとき）
- 環境面で持続可能な投資（もしくは類似する性格を持つ投資）とされる金融商品を提供する金融市場参加者
- 「非財務情報開示指令（NFRD）」²⁷の対象となる金融業もしくは非金融業の大企業。ただし、NFRDは2021年4月に提案された「企業持続可能性報告指令（CSRD）案」²⁸（詳細後述）によって改正される見込みだ。

基本的には、金融市場参加者とは機関投資家やアセットマネージャーを指す。金融商品には、ポートフォリオ管理、ファンド、保険型投資商品、年金商品、年金スキームを含む。

タクソノミー規則では、金融市場参加者に対して、タクソノミーに合致する活動へ投資することは求めている。むしろ、投資家がより多くの情報を得たうえで意思決定を行えるようにするため、どのように、そしてどの程度、タクソノミーに合致しているか情報開示することを、金融市場参加者が提供する、環境面での持続可能性を謳う商品に対して求めている。

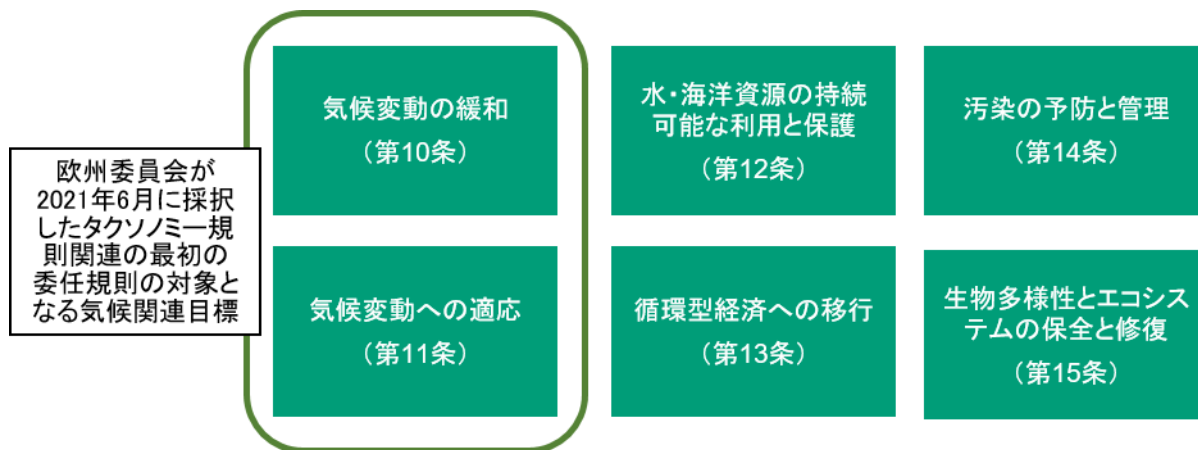
²⁷ 指令 2014/95/EU : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>

²⁸ CSRD 案は次の URL から確認できる : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0189>

3. タクソノミー規則における「環境面で持続可能な経済活動」の定義

タクソノミー規則において、「環境面で持続可能な経済活動」として 6 つ環境目標に関する活動類型の定義が導入された（図 3 参照）。

図 3. タクソノミー規則における 6 つの環境目標



(出所) 欧州委員会資料をもとに作成

タクソノミー規則では、EU の長期的な環境目標を損なう活動については特定されていないが、上述の 6 つの環境目標を 1 つ以上達成することに十分貢献する活動として、「移行に資する活動 (Transitional activities)」と「実現を促す活動 (Enabling activities)」を挙げている。さらに、同規則では、今後、その対象に加えられる活動類型を規定している。第 26 条第 2 項によって、欧州委員会はタクソノミー規則の拡大に関する報告書を出す²⁹とされ、その対象となる活動は主に以下のとおり。

- 環境面でのサステナビリティに著しい害を与える、または環境面でのサステナビリティに顕著な影響を及ぼさない活動
- 社会的、または他のサステナビリティ目標を持つ活動

また、「環境面で持続可能な経済活動」として定義されるためには、経済活動は以下の 4 つの要件・条件の全てを満たす必要がある。

- (1) 少なくとも 1 つ以上の環境目標に実質的に貢献すること
- (2) いずれの環境目標についても「著しい害を与えない」こと
- (3) 以下の最低限の社会、ガバナンス関連のセーフガードを順守して実施されていること
 - OECD 多国籍企業行動指針
 - 国連のビジネスと人権に関する指導原則
 - 労働における基本的原則および権利に関する国際労働機関 (ILO) 宣言 で特定された原則で定められた権利

²⁹ タクソノミー規則では 2021 年末までに発表とされていたが、現時点でも発表されていない。欧州委員会の諮問機関である「サステナブル・ファイナンス・グループ」が 2022 年 3 月、タクソノミーの拡大に関する報告書を提出したことから、それを受けて作成、発表するとされている。

(4) タクソノミー規則に従い採択される「技術的スクリーニング基準 (TSC)」を満たすこと

4. 技術的スクリーニング基準(TSC)

欧州委員会が採択する「技術的スクリーニング基準 (TSC)」とは、各環境目標について、その経済活動が「実質的に貢献しているかどうか」を判断し、「持続可能」とみなされるために用いられる。主な要件としては以下が挙げられる。

- 徹底的な科学的エビデンスと予防原則に基づいている (EU の機能に関する条約 (TFEU) 第 191 条)。
- 定量的で、閾 (しきい) 値があり、可能であれば証明書が付されていること。そうでなければ定性的であること。
- 環境目標に最も関連性がある可能性が高い貢献を特定する。
- ある経済セクターにおいて、関連する全ての経済活動を含む。
- 利用しやすく、検証しやすい。
- 発電に、石炭など固体化石燃料を使用しない。

TSC は委任規則によって定められることになっている。関連する目標に関する TSC が採択されるまでは、タクソノミーは実質的には適用できない。

欧州委員会は 2021 年 4 月 21 日、「気候変動への緩和」と「気候変動の適応」目標について持続可能な活動を明示した最初の委任規則案 (以後、本レポートでは「気候関連委任規則」とする) を公表し、同年 6 月 4 日、正式に採択した³⁰。

EU 理事会 (閣僚理事会) と欧州議会は、委任規則の内容に異議がある場合、欧州委員会が採択してから 4 カ月以内 (必要な場合、2 カ月の延期が認められており、最終的には最長で 6 カ月以内) に異議を唱えることが可能だった。実際、13 カ国³¹が反対したと言われているが、本委任規則³²は承認され、2021 年 12 月 9 日、EU 官報に掲載、2022 年 1 月 1 日から適用開始となった。

この気候関連委任規則では、タクソノミー規則にある環境目標の「気候変動への緩和」と「気候変動の適応」に実質的に貢献する活動に当てはまるものを定義するための一連の TSC を導入した。これらの条件は「サステナブル・ファイナンスに関する技術専門家グループ (TEG)」³³による科学的な助言に基づくもので、さらに関係者からのフィードバックも受け付けた。気候関連委任規則では、二酸化炭素 (CO₂) 排出量が最も多いセクター (エネルギー、製造、運輸、建物など) での活動や、これらのセクターにおける活動の脱炭素への転換が EU の気候目標達成のために必要であることから、そうした移行を可能とする活動も含まれている。例えば、風力タービン (風車) の利用は、その製造

³⁰ 欧州委員会「EU Taxonomy Climate Delegated Act」の項目を参照。 https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en#taxonomy

³¹ フランス、フィンランド、スウェーデン、ポーランド、ハンガリー、チェコ、ブルガリア、ルーマニア、スロバキア、マルタ、キプロス、クロアチア、ギリシャの 13 カ国。

³² 規則(EU)2021/2139 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32021R2139&qid=1639037016630>

³³ 欧州委員会「サステナブル・ファイナンスに関する技術専門家グループ (TEG) https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

過程において二酸化炭素を排出するが、風力発電に用いられることで、かなりの温室効果ガス排出削減に繋がるとされている。

TSCは、欧州の温室効果ガスの直接的な排出の約80%に当たる量を排出するセクターに属する上場企業の約40%の経済活動を対象としている。気候関連委任規則では、その活動が場合によっては実質的に貢献する可能性がある全てのセクターについて網羅的にTSCを策定しているわけではない。タクソノミーは時間をかけて徐々に発展していくのであり、さらなる委任規則、または既存の規則の改正によって、様々なセクターや、そのセクターのサブセクターによるその他の活動が、関連性を増し、タクソノミーの対象としてふさわしくなるに従い、組み込まれることになる。例えば、森林管理やバイオエネルギーに関する条件については、この委任規則の中で、今後見直すとして規定されている。

① 技術的スクリーニング基準（TSC）の決定方法：TEGの設置

欧州委員会は2018年7月、TEGを設置し、「気候変動への緩和」と「気候変動の適応」目標に関して、具体的な定義を示す作業を始めた。TEGには様々な関係者が参加していたが、その大半は金融サービスセクター出身だった。公開諮問（パブリックコンサルテーション）に続き、TEGの最終提言報告書³⁴が2020年3月9日に発表された。その報告書の593ページにも及ぶ付録（Annex）では、様々な経済セクターにおける70の「気候変動の緩和」関連の活動と68の「気候変動への適応」関連の活動を具体的に定義した。またどのようにTSCを適用するかについて、実用的なツールも示している。

TEG報告書は欧州委員会に助言として提出され、欧州委員会が最終的に「気候変動への緩和」と「気候変動の適応」関連の活動について、法的拘束力があり、技術的に具体化した定義のEUリストを決定した。TEGは2020年9月30日に任期を終えた。

② 「サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム」の設置

2020年10月1日、欧州委員会は「サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム」³⁵のメンバーリストを公表した。このプラットフォームは、タクソノミー規則第20条に基づき設置された常設の専門家グループで、TEGに代わるものである。57人のメンバーと11人のオブザーバーの専門知識を活用し、プラットフォームは欧州委員会に対して、タクソノミーの見直しに関連する様々な課題や話題について助言を行い、タクソノミー規則の適用のため、委任規則の技術的な準備について、欧州委員会を支援する。

諮問グループの議長は、ネイサン・ファビアン氏が務める。同氏は「責任投資原則（PRI）」³⁶の最高投資責任者（Chief Responsible Investment Officer）であり、TEGのタクソノミー・サブグループの報告者だった。諮問グループはカギとなる成果を上げるため、以下の4大分野に着手している。

- (1) 基準の有用性も含め、EUタクソノミーに関するTSCについて、欧州委員会に助言する
- (2) タクソノミー規則の改正や、社会目標といった他の持続可能目標や「環境に重大な害を与える活動」について、欧州委員会に助言する
- (3) サステナブル投資への資本移動について監督し、報告する

³⁴ 欧州委員会 “Sustainable finance: TEG final report on the EU taxonomy”

https://knowledge4policy.ec.europa.eu/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en

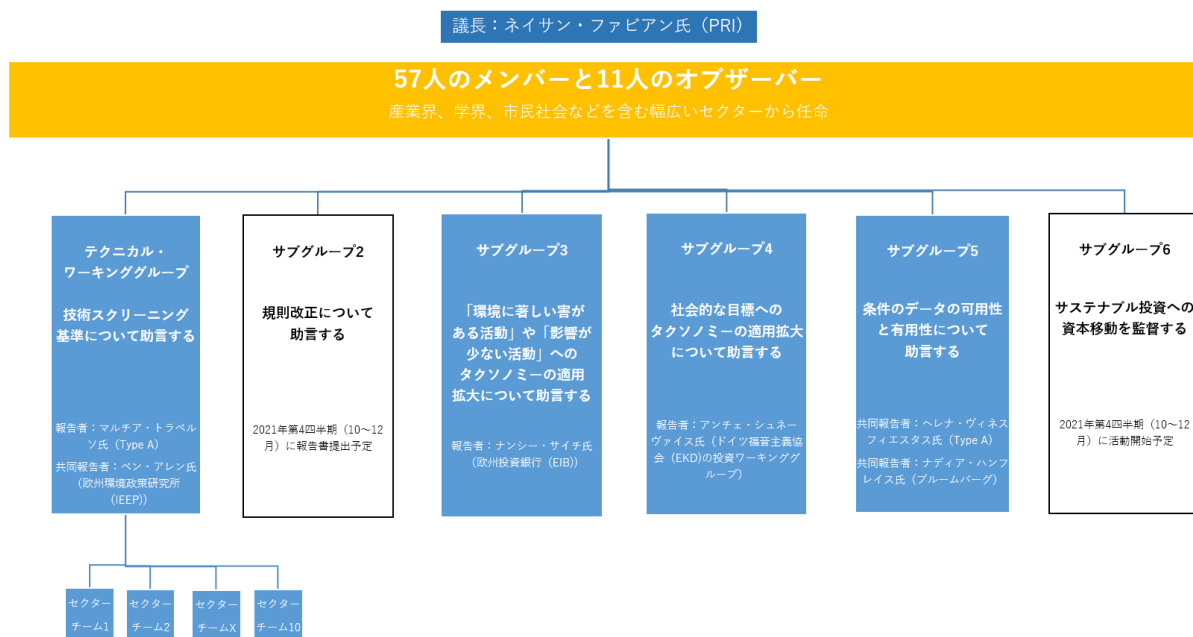
³⁵ 欧州委員会 “Platform on Sustainable Finance” https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en

³⁶ 2006年に国連主導で発足したESG投資の世界的なプラットフォーム：<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

(4) より広範なサステナブル・ファイナンス政策について、欧州委員会に助言する

プラットフォームは基本的に任期などではなく、全員が出席する全体会議によって運営され、そのサブグループはプラットフォームの意見、報告や勧告について技術的な作業を行う。全体会議は、関連するサブグループ間で確実に適切な連携がなされ、プラットフォームの助言や報告を公式に承認するためのフォーラムのような機能を持つ（図4参照）。

図4. 「サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム」組織図



(出所) 欧州委員会資料³⁷をもとに作成

サステナブル・ファイナンス・プラットフォームには、上記の図の通り、次の6つのサブグループがあり、様々な課題について、技術的な作業を準備することを目指している。

サブグループ1：技術的な作業グループ

サブグループ1は、環境目標に関するTSC、またその基準を更新する必要があるかどうかについて、欧州委員会に助言を与える。また、所定の経済活動についてのTSCの策定または見直しをするため、関係者からの要請の分析にあたって、欧州委員会を補助する役割を与えられている。

同グループはまず「気候変動への緩和」と「気候変動の適応」以外の環境目標についてTSCの策定を担い、2021年8月3日、その報告書案³⁸を公表した。その後、欧州委員会のウェブサイト上で、

³⁷欧州委員会：https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/eu-platform-on-sustainable-finance-organigramme_en.pdf

³⁸ 欧州委員会 “Call for feedback by the Platform on Sustainable Finance on preliminary recommendations for technical screening criteria for the EU taxonomy” https://ec.europa.eu/info/publications/210803-sustainable-finance-platform-technical-screening-criteria-taxonomy-report_en

2021年8月3日から9月28日まで、報告書案について関係者からのフィードバックが受け付けられた。そのフィードバックに基づき、最終報告書³⁹と付録（Annex）⁴⁰が2022年3月30日、提出された（詳細後述）。また、タクソノミー規則の6つの環境目標に関する基準の見直しと追加に関する2回目の報告書は2022年第3四半期（7～9月）までに提出される予定となっている⁴¹。

サブグループ 2: 規則改正に関するグループ

サブグループ 2 はタクソノミー規則を改正する必要があるかどうかについて、欧州委員会に助言を与える。同グループは 2022 年に、タクソノミー規則改正に関する報告書を提出する予定とされている。

サブグループ 3: 著しい害を与える、もしくは影響が少ない活動についてのグループ

サブグループ 3 は、環境面でのサステナビリティに「顕著な貢献を与えない」、「著しい害を与える」経済活動に関して、タクソノミーを適用するかどうかについて、欧州委員会に助言を与えることになっている。

2021年7月12日に発表された報告書案⁴²では、経済全体で必要とされている環境面での移行に関する支援に焦点を当てている。そして、環境面での持続可能性に「顕著な貢献を与えない」、「著しい害を与える」経済活動の双方についてより明確にすることを提案している。その目的は現在、「著しい害を与える」とされている分野の移行を支援することだ。たとえ実際には環境目標達成に貢献する水準に到達できないとしても、少なくとも「著しい害を与えない」水準に移行する必要があるとしている。関係者からの報告書案に対するフィードバックは欧州委員会のウェブサイト上で、2021年7月12日から9月6日まで受け付けられた。最終報告書は当初、2021年11月に出されることになっていたが、欧州委員会が質問事項を追加したことから、最終報告書⁴³は2022年3月29日に発表された（詳細後述）。

サブグループ 4: 社会的タクソノミーに関するサブグループ

サブグループ 4 は、タクソノミーを社会的な目標に拡大するかどうか、そして最低限の社会的なセーフガードの順守について、欧州委員会に助言を与える。

社会的な目標に関する報告書案⁴⁴は2021年7月12日に公表され、社会的タクソノミーは環境タクソノミーと同じ論理に従うべきであるとし、また、社会的目標、そして、ある目標に貢献することに

³⁹ 欧州委員会 “Platform on Sustainable Finance’s report with recommendations on technical screening criteria for the four remaining environmental objectives of the EU taxonomy”
https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220330-sustainable-finance-platform-finance-report-remaining-environmental-objectives-taxonomy_en.pdf

⁴⁰ 欧州委員会 “Annex to the Platform on Sustainable Finance’s report with recommendations on technical screening criteria for the four remaining environmental objectives of the EU taxonomy” https://ec.europa.eu/info/files/220330-sustainable-finance-platform-finance-report-remaining-environmental-objectives-taxonomy-annex_en

⁴¹ 欧州委員会 “Platform on Sustainable Finance” https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en#subgroups

⁴² 欧州委員会報告書案 https://ec.europa.eu/info/publications/210712-sustainable-finance-platform-draft-reports_en

⁴³ 欧州委員会 “Platform on Sustainable Finance’s report on environmental transition taxonomy”
https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220329-sustainable-finance-platform-finance-report-environmental-transition-taxonomy_en.pdf

⁴⁴ “Draft Report by Platform on Sustainable Subgroup 4: Social Taxonomy”
https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021_en.pdf

よって、他の目標に悪影響を与えないようにするため、それらの目標へ実質的に貢献するもの、「著しい害を与えない」という条件について定義すべきとしている。そのため、社会的タクソノミーの根拠として提案されているのは、すでに国際的に認められている基準や原則だ。したがって、社会的タクソノミーの出発点は、社会、労働に関する権利を含む、国際的に合意している人権に関する協定などとなる。報告書案ではまた、社会的タクソノミーと環境タクソノミーを一つにすることを可能とする方法についてもまとめている。提案されているモデルは、サステナブル投資と認めるための環境面および社会面の双方で「著しい害を与えない」条件を満たしている活動であることを求めるというものだ。

関係者からの報告書案に対するフィードバックは欧州委員会のウェブサイト上で、2021年7月12日から9月6日まで受け付けられた。プラットフォームは2022年2月28日、社会的タクソノミーに関する最終報告書⁴⁵を公表した（詳細後述）。

また、最低限の社会的セーフガードの順守に関する報告書は2022年内に提出される予定だ。

サブグループ 5: データと有用性に関するサブグループ

サブグループ 5 はデータ品質、可用性、サステナビリティ会計・報告基準の想定される役割、条件の有用性といった義務に関して市場における準備について、欧州委員会に助言を与える。このサブグループは、他のサブグループに対して、TSC の有用性に関してフィードバックや助言を与えることも想定されている。

サブグループ 6: 資本移動の監督に関するサブグループ

サブグループ 6 は、サステナブル投資への資本移動について監督し、欧州委員会へ定期的に報告する。活動にはデータが必要であるため、このサブグループは2022年に活動を開始する。

③ 加盟国サステナブル・ファイナンス専門家グループ

タクソノミー規則第 24 条によって、「加盟国サステナブル・ファイナンス専門家グループ」⁴⁶が設置された。各加盟国の代表からなるこのグループは、6 つの環境目標、プラットフォームの成果や TSC に関する取り組みについて、適時、意見交換を行い、欧州委員会に助言を与える。同グループには欧州議会がオブザーバーとして参加しており、他に、サステナブル・ファイナンスに関する行動の実施、そして各加盟国レベルでの実施の推進について、欧州委員会を補助する。

欧州委員会は、タクソノミー規則第 26 条第 3 項に基づき、タクソノミー規則が施行されてから 2 年目を迎える 2022 年 7 月 13 日までに、これらの助言手段の有効性について評価することになっている。

⁴⁵ “Platform on Sustainable Finance’s report on social taxonomy”

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf

⁴⁶ 欧州委員会 “Member States expert group on sustainable finance (E03603)” <https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/expert-groups/consult?do=groupDetail.groupDetail&groupID=3603>

5. タクソミー規則の適用

民間金融セクターがタクソミー規則を適用するかどうかは任意だ。つまり、いかなる投資家も投資商品もタクソミーを順守することは強制されない。タクソミーは、投資家または投資商品が、タクソミーの条件、基準、要件の全てを満たしている一つ以上の「環境面で持続可能な」経済活動へ資金を調達すると主張する場合のみ利用される。

EU および加盟国については、投資商品の EU エコラベルや EU グリーンボンド基準（第 1 条および第 4 条参照）といった、金融商品の環境面でのサステナビリティに関する要件や基準を導入する際、タクソミーの使用が義務付けられている。また、タクソミーは銀行融資や他の信用供与に適用する必要はない。

6. 投資家と企業に対する透明性および報告要件について

民間金融セクターによるタクソミーの適用は任意ではあるが、タクソミー規則には情報開示義務がある。いかなる投資商品も、タクソミーの環境面でのサステナビリティ目標や条件を満たしていることの有無にかかわらず、透明性を確保することが求められる。透明性の確保のため、タクソミー規則は金融機関向けサステナビリティ関連の開示規則（SFDR）を改正し、金融市場参加者に対して以下のいずれかについて開示するように求めている。

- その金融商品のもととなる投資が、どのように、どの程度、タクソミー規則における環境面でのサステナビリティに関する 4 つの要件に合致する経済活動を支えているのか
- EU タクソミーに合致する活動に投資しない金融商品について、EU タクソミーを考慮していないと明言すること

また、タクソミー規則では、SFDR を改正し、欧州監督機構（ESAs）⁴⁷に対して、「著しい害を与えない」という原則に関連する情報の紹介や内容を明確にする規制上の技術的な基準を共同で策定を求めた。ESAs は 2021 年 2 月 4 日、SFDR の下での情報開示についての規制テクニカル基準（RTS）案を含む、最終報告書⁴⁸を発表した。欧州委員会は 2021 年 7 月 8 日、ESAs が提出した RTS 案について、「その長さや技術的な具体性により、通常のプロセス通り、3 カ月以内に採択することは不可能」とした⁴⁹。ESAs は 2021 年 10 月、欧州委員会に対して、タクソミー規則によって改正された通り、SFDR に基づき開示が求められるものに関する RTS の追加案を盛り込んだ最終報告書⁵⁰を提出した。

これを受けて、欧州委員会は合計 13 の RTS を一つの委任規則にする意向を示し、2022 年 4 月、委任規則案を採択した⁵¹。同規則案は EU 理事会（閣僚理事会）と欧州議会で 2022 年 7 月までに審議されており、両者が採択・発効すれば、RTS は 2023 年 1 月 1 日に適用開始となる。

⁴⁷ 欧州証券市場監督局（ESMA）、EBA（欧州銀行監督機構）、欧州保険・年金監督機構（EIOPA）の 3 機関を合わせ ESAs と総称する。

⁴⁸ ESAs, “Final Report on draft Regulatory Technical Standards”
https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2021/962778/JC%202021%2003%20-%20Joint%20ESAs%20Final%20Report%20on%20RTS%20under%20SFDR.pdf

⁴⁹ DG FISMA 2021 年 7 月 8 日付書簡を参照。

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts.pdf

⁵⁰ ESAs, “Final Report on draft Regulatory Technical Standards”

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf

⁵¹ 欧州委員会, “Sustainability-related disclosure in the financial services sector”

タクソノミー規則では、金融、非金融部門に属する全ての大企業は、企業活動のサステナビリティについて透明性の向上が求められる。そのため、企業向けである非財務情報開示指令（NFRD）も CSRD によって改正される見込みだ。

タクソノミー規則第 8 条では、NFRD の対象となっている事業体に対して、どのように、またどの程度、彼らの活動が環境面で持続可能な活動と結びついているか、非財務情報開示において公表することを求めている。金融セクター以外の企業に対しては、環境面で持続可能な活動に関連する売上高・資本的支出（CapEx）・業務費（OpEx）の 3 つの重要業績評価指標（KPIs）を開示することが求められる。

タクソノミー規則第 8 条に基づく委任規則⁵²（以後、本レポートでは「情報開示に関する委任規則」とする）の適用には時間が必要だったことや、気候関連委任規則の適用開始が遅れたことを考慮し、欧州委員会は情報開示について、次のようなタイムラインを設定した（情報開示に関する委任規則の第 10 条を参照）。

- 2022 年 1 月、大企業は売上高、資本的支出（CapEx）、業務費（OpEx）および金融関連企業の場合は全ての資産において、「タクソノミーに合致している」および「合致していない」とみなされる企業活動の割合（もしくは企業活動関連のエクスポーチャーの割合）を、2021 年会計年度分から報告する必要がある。「タクソノミーに合致する活動」とは、関連する TSC を全て満たしているかどうかに関わらず、タクソノミー規則関連の委任規則で挙げられた経済活動を指す。大企業はその企業の活動がどの程度タクソノミーに合致しているかを評価する必要はまだない。
- 2023 年 1 月以降、非金融系の大企業は 2022 年会計年度分について、その企業活動がどの程度タクソノミーに合致しているかを報告することが求められる。大規模金融機関については 2024 年 1 月より、タクソノミーに合致しているか、およびどの程度合致しているかを開示する必要が生じる。
- タクソノミー規則による情報開示について、金融機関および非金融系企業を支援するため、欧州委員会はウェブサイト上で「よくある質問」をまとめ、公開した⁵³。

7. タクソノミー規則の監督と執行

タクソノミー規則の監督と執行は、金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連の情報開示に関する規則（SFDR）第 14 条第 1 項にある加盟国の監督当局によって実施される（第 21 条）。

EU 加盟国は、投資商品でのタクソノミーに関する誇張などを見つけるために必要な調査権限や人員を監督当局に与えなければならない。加盟国はまたタクソノミー規則に違反するものに対処するため、効果的な対策や懲罰に関する規則を定めなければならない（第 22 条）。したがって、加盟国ごとに策定される監督や執行に関する枠組みがどの程度、互いに一貫性を持ったものになるかが注目される。

タクソノミー規則は 2022 年 7 月 12 日までに評価が行われ、その後は 3 年ごとに評価される。見直しの際には、スクリーニング基準の適用状況や基準の改正の必要性を評価、増加するサステナブル投資におけるタクソノミーの有効性、検証システムについて検討される（第 26 条）。

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en

⁵² 委任規則(EU) 2021/2178: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2021.443.01.0009.01.ENG&toc=OJ:L:2021:443:TOC

⁵³ 欧州委員会 “FAQs: How should financial and non-financial undertakings report Taxonomy-eligible economic activities and assets in accordance with the Taxonomy Regulation Article 8 Disclosures Delegated Act?” https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-article-8-report-eligible-activities-assets-faq_en.pdf

8. EUタクソミーのEU域外への影響

金融市場はグローバルなものなので、EU域外の企業もEUタクソミーの影響を受けることになる。タクソミー規則にある金融市場参加者に対する情報開示義務は、所在地に関係なく、EUにおいて金融商品を提供する全ての参加者に課される。

例えば、EUのグリーン・ファンド（投資信託）やEU企業が買収したファンドが日本で投資を行っている場合、そのファンド・マネージャーは、投資先の日本企業がEUタクソミーに照らし合わせて気候目標に十分に貢献していることを保証する必要がある。このように、域外企業にはEUタクソミーを順守することは求められないが、域外企業にも影響を及ぼすものとなる。したがって、たとえEU域外に拠点を置いていても、株式を購入する投資家を増やすために、その事業活動はEUタクソミーを尊重していると開示するというインセンティブになる。同様に、域外で事業を行うEU企業に投資するEUのファンドも、そうした企業の活動は、タクソミー規則の条件に従って、気候目標に十分な貢献をしていることを確認したいだろう。

加えて、タクソミー規則第8条によると、情報開示義務は、所在地に関係なく、非財務情報開示指令（NFRD）の対象となる事業体とその全ての活動に適用される。NFRDの改正案であるCSRDの対象は、EU域内に子会社を持つ、またはEUの規制市場（regulated markets）⁵⁴に株式、債券などを上場する外国企業まで拡大される。EU域外に本拠地を置く金融機関の一部もまた、将来的には事業体レベルでCSRDの対象となり、したがって、企業全体のポートフォリオについて、タクソミー規則第8条により、情報開示義務が課される。

欧州委員会は2021年7月6日、EUタクソミー規則第8条に基づき、重要業績評価指標（KPIs）の算出などについて定めた委任規則案⁵⁵を採択した。その委任規則案によると、金融機関に対してNFRDの対象ではない中小企業や域外企業を含むあらゆる投資先企業へのエクスポージャー（exposure）⁵⁶を考慮するように求めている。CSRD案では、中小企業などに対して、タクソミー規則に従って自発的に報告するかどうか決定するために、3年間の移行期間が設けられた。その間、金融機関は分母（総資産額。ただし、中央銀行および政府へのエクスポージャーは除く）にのみ、NFRDの対象ではない企業へのエクスポージャーを含めるだろう。3年の移行期間ののち、そして政策評価や影響評価も行って、欧州委員会は分子（タクソミーに合致しているエクスポージャーの割合）の算出に、中小企業やCSRDの対象とはならない域外企業へのエクスポージャーを含める可能性がある。

上述のように、大半のEU域外企業はEUタクソミー関連の情報を作成、開示する法的義務は課されないであろうことから、EUタクソミー規則の対象となる大規模金融機関は、顧客や被投資会社から必要なデータを収集するにあたって、大きな困難に直面しそうだ。NFRD（将来的にはCSRD）の対象外である域外企業は、持続可能な経済活動について共通の分類法があることのメリットは認識しても、業務や実施の際の負担を理由に、タクソミー規則で「任意で行う」とされている報告は行わないだろう。同様のことはEU域外に本拠地を持ち、NFRD（将来的にはCSRD）の対象外である小規模の金融機関にも当てはまる。

しかし、「サステナブル・ファイナンスに関する技術専門家グループ（TEG）」は、第3国の投資家は、ベンチマークにタクソミーの条件を用いることや、自国の経済活動の環境面での業績を比較することもできるとしている。また、その国の関連する閾値が経済活動の環境面での業績の評価に用いられている場合は、企業や投資家は詳細やEUタクソミー基準との相違について正当な理由を示した追加の情報開示を行うことが望ましいと、TEGは提案している。

⁵⁴ 金融商品市場指令（MiFID）によって定義され、EUでは、域内に効率的で透明な統合された単一の証券市場を実現するというコンセプトに基づき、投資者保護、情報開示および業者・市場規制その他の幅広い分野でルールの特化が進められており、「規制市場」はそうしたルールが適用される市場を指す。

⁵⁵ 欧州委員会委任規則案 https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf

⁵⁶ 投資家や金融機関、企業が保有する金融資産のうち、市場の価格変動リスクや特定のリスクにさらされている金額や残高、その比率のこと。

EU タクソノミーは長期間にわたって、国際的な報告枠組みに影響を与えると期待されている。例えば、日本の「トランジション（移行）ファイナンス研究会（TFSG）」は2020年4月、「移行タクソノミー」の設定を提案した⁵⁷。また、日EU首脳会談において2021年5月、「グリーン・アライアンス」⁵⁸の立ち上げが発表された通り、サステナブル・ファイナンスについて、日本とEUは今後、連携・協力に向けた検討を進めると予想される。日本とEUは、循環型かつ気候中立の経済への移行を加速させ、共通の基準を世界で普及させていくために、規制面での連携を強化することを目標としている。同様に、例えばカナダ、マレーシア、シンガポール、ASEAN および英国は、独自のタクソノミーの策定に向けて、段階は異なるが、それぞれ諮問や評価を行っている。その間に、外国人投資家はEUタクソノミーを以下の目的で利用できるかもしれない。

- 「グリーンウォッシング」リスクの回避

複数の国の政府が持続可能な経済活動の定義に関する統一した条件を定めない限り、EUの枠組みは、技術、商品やサービスがある環境目標について十分に寄与しているかどうかを明確に知りたい投資ファンドや企業にとって、最も明確な指針となる。結果として、アセットマネージャーは、「グリーンウォッシング」とされるような、商品や企業の環境への利点について、投資家に誤解を与えるのを避けるため、EUタクソノミーの用語や基準に頼るかもしれない。

- EUやその他の機関投資家からの投資を呼び込む

EUタクソノミーに自主的に合致させることで、タクソノミーに基づいた報告を行うように求められるかもしれないEUの投資家、または気候変動や他の環境問題について行動しようと考えている他の機関投資家からの追加資本を呼び込む可能性がある。

- 同業者に対するベンチマークとなる

EUタクソノミーは、金融市場参加者にとって、同業者に対して、自身のサステナビリティ・パフォーマンス、すなわちタクソノミーに合致した投資の割合を評価する新たな基準となる。

同時に、EUタクソノミーは投資のサステナビリティ関連の基準を評価するリソースとして役立つが、外国人投資家はタクソノミー規則の規定に制限される必要はない。EUの新しい分類システムには「グリーンな」活動の包括的なリストが含まれるため、投資家にタクソノミーの範囲外の経済活動を避けなければならないと、誤解される可能性がある。実際、欧州委員会は、タクソノミーとは時間をかけて徐々に策定され、関連委任規則や規則の改正によって、経済の様々なセクターやサブセクターにおける他の活動も含まれるようになるとしている。

さらに、気候変動に対する新しい技術や科学に基づいたソリューションが現れた場合、タクソノミー規則では、欧州委員会は定期的に全ての技術スクリーニング基準を見直すとしているとはいえ、タクソノミーは十分に包括的とは言えない状態になるかもしれない。

最後に、2019年10月に設立された「サステナブル・ファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム（IPSF）」とその参加17カ国・地域は2020年、EUと中国主導でワーキンググループを立ち上げ、それぞれのタクソノミーの間の共通性を特定するため、「コモン・グラウンド・タクソノミー（タクソノミーの共通項）」の策定や、国境を越えたグリーン投資の規模拡大を支援することを目指している。

⁵⁷ TFSG、「移行ファイナンスガイダンス（Transition Finance guidance）（最終報告）」

<http://rief.jp/wp-content/uploads/6612faa1992d4fa77aa0c96aaf9d218a4.pdf>

⁵⁸ EU理事会“EU-Japan Summit - 27 May 2021 Towards a Green Alliance to protect our environment, stop climate change and achieve green grow” <https://www.consilium.europa.eu/media/49932/eu-japan-green-alliance-may-2021.pdf>

IPSFは2021年11月4日、コモン・グラウンド・タクソノミーに関する報告書⁵⁹を発表した。この報告書ではEUと中国のタクソノミーの間で共通性がある主要分野が浮き彫りになった。欧州委員会では両者を比較した結果を表にしてウェブサイトで公開し⁶⁰、2022年1月14日まで関係者からのフィードバックを受け付けた⁶¹。

株式などの発行体、投資家や管轄権保有者といった様々な関係者はコモン・グラウンド・タクソノミーを任意で活用することができることになるだろう。その主な理由としては様々なタクソノミーの比較、グリーンな金融商品の開発などがある。例えば、中国の発行体が欧州でグリーンボンドや他のグリーン・アセットを発行したい時、コモン・グラウンド・タクソノミーの活用を考えるだろう。同様に、中国でグリーンボンドを発行したいEUの市場参加者についてもそうだ。実際、中国建設銀行は2021年12月、他の発行体に先駆けて、コモン・グラウンド・タクソノミーに準拠したグリーンボンドを発行した。

IPSFは2022年2月、タクソノミーやラベルといった持続可能な金融手段、また企業戦略や情報開示をどのように移行期における経済活動への金融支援に統合していくかを検討するワーキンググループの設立を発表した⁶²。

9. タクソノミー規則に対する主な批判

タクソノミー規則やその目的の有効性、抜け穴や制限に関しては、以下のような、多くの懸念や批判が出ている。

- タクソノミーは、投資家や投資・金融商品が、その資金を調達しようとする活動に対してタクソノミーを用いることを自発的に選んだ時に適用されるに過ぎない。適用が義務付けられていないため、かなりのグリーンウォッシングが継続することになるかもしれない。さらに、報告義務は、金融商品や投資家は、投資しようとする活動におけるタクソノミーに合致する割合を示すだけでよく、その投資の環境面での有効性が疑問視される。
- 欧州委員会は「グリーン投資家」を呼び込むため「グリーン基準」を策定するつもりだ。しかし、一部、または全てのタクソノミー基準を用いる投資・金融商品は、求められるスクリーニング基準や検証のため、かなりのコストがかかることになる。金融業界は、これらの要件は、サステナブルではない商品と比較して、規制やコストが多すぎると不満を表明してきた。実際に気候変動につながる、または環境面で害を与える活動に資金を投入するような投資商品には追加コストはかからず、したがってより安価となる。
- タクソノミー規則において規定される環境面で持続可能な活動は現在のところ、市場の投資商品のわずか1~5%をカバーしているに過ぎないとみられる。
- 「移行に資する活動」と「実現を促す活動」の双方を含めることは、気候変動の緩和に対してより多くの資金の調達を可能にするかもしれないが、投資家にとって有益な影響はより少ない可能性がある。

⁵⁹ IPSF, “Common Ground Taxonomy – Climate Change Mitigation: Instruction report”
https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-instruction-report-2021_en.pdf

⁶⁰ 欧州委員会 https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-table_en.pdf

⁶¹ 欧州委員会 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en#feedback

⁶² 欧州委員会 “International Platform on Sustainable Finance”(“Main Steps”を参照)
https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en#main

- EU タクソノミーの全体的な枠組みが未だ不完全であり、したがって、企業や銀行が利用できる段階ではまだない。タクソノミーの条件にどの程度合致しているか算出、情報開示するための方法論を定める委任規則の採択がかなり遅れており、今後徐々に採択される予定だ。そのため、枠組みが完全適用開始となるのは（最もスムーズに進展したとして）2023 年になるだろう。
- 銀行関係者やアセットマネージャーは情報開示の範囲、データの有用性や時期についても提案された情報開示規則には懸念を抱いている。関係者がまず不満に思っている様子であるのは、「費用対効果分析」が念入りに行われず、銀行やアセットマネジメント業界にとってコンプライアンス関連の負担が著しく増大する一方で、気候変動リスクの緩和への便益というのがあまり明確ではないことだ。
- 「環境面で持続可能ではない」活動の定義を含む、全ての活動を対象にした「完全なタクソノミー」の提案は受け入れられなかった。しかし、EU タクソノミーは常に発展するものであることから、タクソノミー規則の見直しに関する条項（第 26 条第 2 項 a）では、欧州委員会に対して、2021 年 12 月 31 日までに、環境に著しい害を与える活動について、タクソノミーが適用できるか調査するように求めている。しかし、欧州委員会は現時点でも報告書を発表していない。また、EU のサステナブルファイナンス・プラットフォームは本件について欧州委員会に対して助言を行うとされている。
- EU 環境タクソノミーが環境目標に大いに寄与する活動を定義するように、タクソノミー規則の見直しに関する条項（第 26 条第 2 項 b）では、社会目標について同様に、欧州委員会に対して社会的タクソノミーを策定するように求めている。サステナブルファイナンス・プラットフォームは 2022 年 2 月 28 日、社会的タクソノミーに関する最終報告書を公表した。この報告書は欧州委員会が社会的タクソノミーについて決定するにあたって拘束力はないものの、欧州委員会が参考にするため提出された。このような 2 段階アプローチは、国連持続可能な開発目標（SDGs）の達成に投資する者や、ESG リスクと SFDR の下での影響評価を適用する可能性や方法について情報開示をしなければならない投資家にとっては有益ではない。社会、環境基準は互いに補強しあうものだとすれば、気候、環境、社会、そして人権に関する要件を連結した EU タクソノミーをすぐにでも策定する必要がある。これは OECD 多国籍企業行動指針⁶³でも取られたアプローチである。
- 標準的な労働権や人権救済手続きは、常に最低限の社会的セーフガードとして進められるべきにもかかわらず（第 18 条）、実際に環境面で持続可能な経済活動を実施するものによってそれが実際に行われるかについての明確な手続きがない。
- 「サステナブル・ファイナンスに関するプラットフォーム」のメンバー構成が非常に「野心的」と言える。CO₂ を排出する企業、気候関連の政策に反対の立場をとる団体から、学界、環境 NGO など、気候関連の議論についてまったく正反対の意見を持つメンバーで構成されているのだ。プラットフォームとそのワーキンググループが効果的に欧州委員会に対して助言を行えるかどうか、今後の課題である。天然ガスならびに原子力エネルギーの扱いをめぐる議論は、複数の加盟国を含むロビー活動の圧力により、プラットフォームと加盟国の専門家グループ双方の助言的機能を潜在的に脅かす可能性を際立たせるかたちとなった。

⁶³ OECD, “Guidelines for multinational enterprises” <https://www.oecd.org/corporate/mne/>

- 最も重要な点として、EU タクソミーの成功は、株式と債券を通じて、投資家が資金を投資する事業体からよりすぐ良い情報が取れるかどうかにかかっている。現状では、非財務情報開示指令（NFRD）も会計法も ESG 関連について企業の報告書を標準化、または検証するためのプロセスを実施していない。タクソミー規則第 8 条では、NFRD の対象となる企業に対して、自社の活動がタクソミーに合致しているかどうかを報告することを求めているが、それが透明性の向上のための最初の一步となる。CSRD 案はさらに進んでいるが、新しいルールは 2022 年 12 月 1 日までに施行され、2023 年 1 月 1 日に、もしくはそれ以降に始まる会計年度について適用が始まる。さらに、中小規模の上場企業は適用までさらに 3 年の猶予がある。

10. 「企業持続可能性報告指令(CSRD)」案とは

前述のとおり、欧州委員会は 2021 年 4 月 21 日、今後、EU におけるサステナビリティ報告の特質や範囲を強固なものにするための法案、「企業持続可能性報告指令（CSRD）」案を発表した。

CSRD 案は、大企業と零細企業を除く EU の規制市場に上場する全ての企業を対象とするため、現行の NFRD より対象が大きく拡大している。規制市場に上場していない大企業とは、(1) 資産が合計 2,000 万ユーロ超、(2) 純収益 4,000 万ユーロ超、(3) 当該会計年度の従業員数が平均 250 人超という 3 つの条件のうち、少なくとも 2 つを満たす企業のことである。欧州委員会は、現在、1 万 1,600 社が NFRD の対象となっているが、サステナビリティ関連の情報を報告することになる企業は約 4 万 9,000 社になると推計している。

EU 域外で設立され、EU の規制市場に株式や債券を上場している企業（中小企業も含む）については、サステナビリティについて情報開示をすることが求められるだろう。

中小の上場企業（零細企業を除く）については、CSRD の適用開始から 3 年後に、報告要件が適用されるが、非上場の中小企業については、欧州委員会は 2023 年 10 月までに任意の適切な基準を策定するつもりだ。

CSRD 案は「ダブル・マテリアリティ」原則⁶⁴をさらに明確化する。「ダブル・マテリアリティ」原則により、事業体は、サステナビリティが企業活動にどのように影響するか、また企業活動が社会や環境に与える影響を理解するのに必要な情報の双方を報告する必要がある。

サステナビリティに関する全ての情報は、電子書式欧州単一電子フォーマット（ESEF）規則に従い、XHTML 書式⁶⁵で提出する必要がある。欧州委員会は、電子書式で提出されたサステナビリティ報告は「欧州シングル・アクセスポイント」⁶⁶において、企業によって開示されることを目指している。欧州委員会は 2021 年 11 月 25 日、「欧州シングル・アクセスポイント」の設置に関する規則案⁶⁷を採択した。さらに、CSRD に基づき、加盟国は、企業が経営報告から切り離して、サステナビリティ報告を行うことを認めることはできなくなる。

CSRD 案ではまた、サステナビリティ報告に対して EU レベルでの監査（保証）を導入している。現行の NFRD では非財務情報があるかどうかを評価する監査役がサステナビリティ報告の監査も行う

⁶⁴ 環境・社会問題が企業活動・業績に与える影響と、企業活動が環境・社会に与える影響の双方を重視する考え方。

⁶⁵ ESMA, “EUROPEAN SINGLE ELECTRONIC FORMAT”

<https://www.esma.europa.eu/policy-activities/corporate-disclosure/european-single-electronic-format>

⁶⁶ 欧州委員会 “Financial transparency – single EU access point for company information”

https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12776-Financial-transparency-single-EU-access-point-for-company-information_en

⁶⁷ 「欧州シングル・アクセスポイント」の設置に関する規則案：

https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar%3a4729104b-4ddc-11ec-91ac-01aa75ed71a1.0001.02%2fDOC_1&format=PDF

ことになっている。CSRD 案ではこれを発展させ、報告基準と共に、報告のコンプライアンスを含めて、その企業のサステナビリティ報告に関して、限定的な保証誓約を遂行する監査役が行うことになった。しかし、企業に対してより広範な保証サービス・プロバイダについてより広範な選択肢を与えるために、CSRD によって加盟国はサステナビリティ報告の実施にあたって、監査役や監査法人のほか、独立系保証サービス・プロバイダも認めることができる。

CSRD 案の下では、企業のサステナビリティ報告では、以下の事項に対応する必要がある。

- 持続可能な経済へ移行し、パリ協定に基づき気温上昇を 1.5 度以内に抑えるという対応を行っているビジネスモデルや戦略を保証する計画
- サステナビリティに関する事項に関して、役員会や経営陣の責任の説明
- その企業やバリューチェーンに関連する主な負の影響（PAI）、そうした PAI を防止、緩和または修正する行動やその行動の結果の説明
- その企業がどのようにリスク対応したかを含め、サステナビリティ関連の主なリスクの説明
- サステナビリティ目標と目標達成に向けた進捗状況を説明

最後に、重要なことに、CSRD は ESG に関しては EU のサステナビリティ報告の基準策定を命じている。これらの基準は、欧州委員会によって個別に策定され、委任規則によって適用される。最初の一連の基準は 2022 年 10 月 31 日までに採択され、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）の技術的なアドバイスを考慮することになる。これに関しては、どういったものになるかが EFRAG が 2021 年 3 月初旬に出した報告書⁶⁸で垣間見える。報告書では将来的なサステナビリティ報告基準の範囲や構造について記述しているが、特定の情報開示要件、指標、基準は設定していない。企業がサステナビリティについて開示すべき補完的な情報や特定のセクターに求められる情報を規定する一連の基準の第 2 弾については、2023 年 10 月 31 日までに採択される。欧州委員会は、CSRD の適用開始日から少なくとも 3 年ごとに、こうした基準を見直し、国際的な基準も含め、関連する事項の策定状況などを考慮しながら、必要であれば改正することになっている。

欧州委員会の CSRD 案の発表からすでに約 1 年が経過しているが、加盟国（EU 理事会）と欧州議会は立法プロセスをかなり前進させている。EU 理事会は 2022 年 2 月 24 日、理事会としての「共通の立場（Common Position）」について合意した⁶⁹。欧州議会も 2022 年 3 月 15 日、CSRD 案の交渉方針を採択し⁷⁰、CSRD 案の最終的な成立へ向けて、両者と欧州委員会が行う非公式交渉「トリロジー（3 者対話）」が始まることとなった。

EU 理事会と欧州議会の現時点での交渉方針に基づくと、双方ともに、企業に対して新たなルールとなる CSRD の適用までさらに猶予期間を与えるべきだと考慮しているとみられる。さらに議論が必要となるため、新ルールの下での持続可能性に関する情報開示について、企業に課せられる報告期限はさらに 1 年先送りになるようだ。

⁶⁸ EFRAG, “REPORTS PUBLISHED ON DEVELOPMENT OF EU SUSTAINABILITY REPORTING STANDARDS”
<https://www.efrag.org/News/Project-476/Reports-published-on-development-of-EU-sustainability-reporting-standards?AspxAutoDetectCookieSupport=1>

⁶⁹ EU 理事会, “Council adopts its position on the corporate sustainability reporting directive (CSRD)”
[https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/02/24/council-adopts-position-on-the-corporate-sustainability-reporting-directive-csrd/?utm_source=dsms-auto&utm_medium=email&utm_campaign=Council+adopts+its+position+on+the+corporate+sustainability+reporting+directive+\(CSRD\)](https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/02/24/council-adopts-position-on-the-corporate-sustainability-reporting-directive-csrd/?utm_source=dsms-auto&utm_medium=email&utm_campaign=Council+adopts+its+position+on+the+corporate+sustainability+reporting+directive+(CSRD))

⁷⁰ 欧州議会, “LEGISLATIVE TRAIN SCHEDULE-CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE (CSRD)”
<https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-european-green-deal/file-review-of-the-non-financial-reporting-directive>

III. 欧州委員会のサステナブル・ファイナンス政策の今後や関連政策

1. グローバルレベルで高まる企業の ESG 関連の情報開示に対する要望

サステナブル・ファイナンスについて EU の優位性は、投資家、金融機関や域内市場での資金調達を模索する企業に対して、新たなインセンティブを作るというものだろう。EU はこれまでサステナブル・ファイナンスの規制枠組みの構造を定めてきた。その主な目的は、一貫性を保証し、投資家の信頼を強化し、さらに環境面で持続可能な投資への民間資本の動員を図ることだ。「グリーンニウム (greenium)」⁷¹が出現するなど早期に成功したことで、グリーンアセットへの投資家の需要があることを示し、金融商品への「エコラベル」の付与につながるだろう。

同時に EU は、EU のルールを初期段階のグローバル基準にしようとしており、欧州企業の外国市場への進出機会を増やし、規制逃れのリスクを減らす。しかし、サステナブル・ファイナンスの枠組みはグローバル基準の策定に非常に高いハードルを設けた。結果として、EU は G7、G20、OECD といった影響力がある多国間枠組みに参加していることを活用して、国際的な場で EU の基準を普及、推進する方法を模索している。

英国で 2021 年 11 月に開催された国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議 (COP26) では、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の設立が発表され、持続可能性に関する情報開示要件やその他の持続可能性関連の事項について、グローバルな土台作りへとさらに弾みがついた。

2. サステナブル・ファイナンス戦略の更新版

「欧州グリーン・ディール」の一環で、サステナブル投資に関する包括的な枠組みを策定するという EU の取り組みは複雑なものだ。企業や投資家に対して、持続可能で、気候中立な経済への移行へ寄与するツールとインセンティブを与えようという EU の狙いは好意的に受け止められた。しかし、その目標を実際にどのように実現するかは、未だ十分に定義されていない。

サステナブル・ファイナンスに関する取り組みの継続、および新型コロナ危機からの経済復興対応として、欧州委員会は 2021 年 7 月 6 日、「持続可能な経済への移行への資金調達に関する戦略」⁷²を公表した。これは 2018 年に発表された「持続可能な成長への資金提供に関する行動計画」を見直したものである。新戦略では、以下の 4 大分野が持続可能な経済への移行を十分に支援する金融システムにとって必要な行動として特定されている。

- (1) 持続可能性向上へ向けた実体経済の移行への資金支援
移行期の活動を認めるため、タクソノミーの適用範囲を拡大する。温室効果ガス排出削減につながる特定の活動に対して資金援助する。移行を支援するサステナブル・ファイナンス基準や認証を拡大する。
- (2) より包摂的なサステナブル・ファイナンスの枠組みへ移行する
不動産投資家と中小企業のサステナブル・ファイナンスへのアクセス機会を拡大する。デジタル技術を活用する。保険の適用範囲を、気候・環境リスク、グリーン予算編成やリスク共有メカニズムに拡大する。社会的タクソノミーを策定する。
- (3) 金融セクターのレジリエンス強化とサステナビリティへの貢献の増大（「ダブル・マテリア

⁷¹ グリーンボンド（環境債）の利回りが同条件の債券より低く（価格は高く）なる現象。

⁷² 欧州委員会“Banking and financial services” https://ec.europa.eu/info/topics/banking-and-finance_en

リティ」という視点)

サステナビリティ・リスクを包摂し、自然資本会計⁷³を推進するための財務報告。ESG 関連のリスクを格付け機関によって確実に記録する。銀行や保険会社にサステナビリティ・リスクシステムを取り込む。長期的な金融の安定に与えるサステナビリティ・リスクを監督する。科学的根拠がある目標を引き上げ、金融セクターの取り組み、信任義務と投資家の管理ルールを監督する。ESG 格付けと研究を改良する。監督当局のグリーンウォッシングへの対応を評価する。監督当局間の連携を強化する。

(4) グローバル目標の推進

協力関係や国際的なサステナブル・ファイナンスに関するイニシアチブや基準を強化する。前述の「サステナブル・ファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム (IPSF)」の拡大を提案する。包括的な戦略を策定し、サステナビリティ関連の金融手段を普及することによって、低・中所得国のサステナブル・ファイナンスへのアクセスが倍増するように支援する。

EU タクソノミーは EU のサステナブル・ファイナンス計画のカギとなる構成要素であり続け、戦略ではさらに発展していくとされている。

3. 原子力や天然ガスなど気候関連委任規則に盛り込まれなかった活動について

欧州委員会が 2021 年 4 月に公表した「欧州グリーン・ディール」の資金調達に関する政策文書（コミュニケーション）⁷⁴にある通り、欧州委員会は今後、気候関連委任規則を補完する委任規則（以後、本レポートでは「補完的な委任規則」とする）を採択し、タクソノミー規則の要件に合致するものの、前述の気候関連委任規則には含まれなかった、複数の製造業、エネルギー部門、そして農業といった活動を対象とする予定だ。

農業については、2023～2027 年の共通農業政策（CAP）についての欧州機関の間の交渉を踏まえて、様々な EU の政策手段の間での一貫性を持たせるために、気候関連委任規則に盛り込むことが見送られた。CAP に関する交渉について、欧州委員会は、「農業部門から排出される温室効果ガスの排出を削減する」、「CAP における農家への補助金（所得支援）を大規模農場有利の現状から小規模農場も含め、より公正な分配とする」、「より環境へ配慮した農法へのインセンティブ（いわゆる「エコ・スキーム」）」、そして「オーガニック農業を拡大させる」といった点で、欧州委員会と加盟国政府間で容易に合意できず、交渉は難しいものになることが予測されていた。

原子力エネルギーについては、EU から諮問を受けた専門家間でも、原子力は CO2 排出量が非常に少ないが、放射性廃棄物の環境面での影響についてより多くの分析が必要であるとして、「グリーン」とするに値するかどうかでもともと意見が割れていた。

欧州委員会はまず、科学研究機関である欧州委員会共同研究センター（JRC）に対して、原子力エネルギーの「著しい害を与えない」側面に関する技術的な報告書⁷⁵を出すように求めた。報告書の分析では、他のエネルギー生産技術と比較して、「原子力エネルギーは人の健康や環境にさらに害を与

⁷³ 環境など自然資本に対する企業活動の影響などを把握・評価する取り組み。

⁷⁴ 欧州委員会政策文書“EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties: Directing finance towards the European Green Deal” <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0188>

⁷⁵ JRC report: Technical assessment of nuclear energy with respect to the ‘do no significant harm’ criteria of Regulation (EU) 2020/852 (‘Taxonomy Regulation’) https://ec.europa.eu/info/file/210329-jrc-report-nuclear-energy-assessment_en

える」という科学的根拠に基づいたエビデンスは出なかった。さらに、放射性廃棄物の地層処分は適切で安全だと判断された。

この報告書はその後、環境への影響について、「欧州原子力共同体（ユーラトム）設立条約第 31 条に基づく放射線防護と廃棄物管理に関する専門家グループ」⁷⁶と「保健衛生、環境及び新興リスクに関する科学委員会（SCHEER）」⁷⁷によって検証された。

「放射線防護と廃棄物管理に関する専門家グループ」は、「原子力エネルギーは平均して他のエネルギー生産より人の健康を害することはない」という JRC の見解に大いに賛同した⁷⁸が、原子力に関して、知見の蓄積、管理や権限の強化、また安全性の向上や関連するリスクの低減のため、さらなる研究が必要だとも示唆した。対照的に SCHEER の見解⁷⁹では、JRC の報告書は「不完全で短絡的だ」とされた。SCHEER はタクソノミーの既に対象となっている他のエネルギー手段と原子力との比較を含む、さらなるエビデンスが必要だとしている。

欧州委員会はこの 3 つの報告を検討して、原子力の取り扱いについて提案するとした。欧州委員会は、原子力反対を訴える活動家や原子力に否定的な加盟国、そして原子力に賛成する加盟国や産業界の双方に配慮しつつ、原子力の取り扱いを決めようとしてきた。

原子力エネルギーおよび天然ガスへの投資をタクソノミーでどのように扱うかについては、加盟国間でも意見は割れ、また補完的な委任規則を巡って様々な関係者のロビー活動が活発に行われた。

フランスのエマニュエル・マクロン大統領の他、ハンガリー、ポーランド、チェコ、ルーマニア、スロバキア、スロベニアの首相は 2021 年初め、欧州委員会に対して書簡を送り、欧州委員会がタクソノミーにおいて原子力を肯定的にとらえるように促した。一方で、ドイツ、スペイン、デンマーク、オーストリア、ルクセンブルクは JRC の報告書の結論に不満を示し、重大な原子炉事故が起きる可能性や、人命、人の健康、さらに周辺地域全体が長期間にわたって居住不可能となることといった点でのコスト、また、放射性廃棄物の管理に伴うリスクを無視していると主張した。

天然ガスについては、欧州委員会はその扱いに関して 2 つの提案を行った。一つは天然ガスを排除するもので、もう一つはガス燃料暖房や発電所を「グリーン」とみなすものだった。しかし、いずれも加盟国の賛同を得ることはなかった。中・東欧諸国は、温室効果ガスをより排出する石炭利用を徐々に減らすため、ガスへの投資を促進するルールを要望している。一方、西・北欧諸国の中には、化石燃料を「グリーン」とすることに反対する国もある。

欧州委員会は 2021 年 12 月 31 日、補完的な委任規則の原案について、ガスや原子力を含める方針を示し、加盟国サステナブル・ファイナンス専門家グループとサステナブル・ファイナンス・プラッ

⁷⁶ 欧州委員会 “RULES OF PROCEDURE OF THE GROUP OF EXPERTS REFERRED TO IN ARTICLE 31 OF THE EURATOM TREATY”
https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/documents/rules_of_procedure_article_31_group_of_experts_as_adopted_30_june_2017.pdf

⁷⁷ 欧州委員会、保健衛生、環境及び新興リスクに関する科学委員会（SCHEER）
https://ec.europa.eu/health/scientific_committees/scheer_en

⁷⁸ 欧州委員会 “Opinion of the Group of Experts referred to in Article 31 of the Euratom Treaty on the Joint Research Centre’s Report” https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/210630-nuclear-energy-jrc-review-article-31-report_en.pdf

⁷⁹ SCHEER review of the JRC report on Technical assessment of nuclear energy with respect to the ‘do no significant harm’ criteria of Regulation (EU) 2020/852 (‘Taxonomy Regulation’)
https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/210629-nuclear-energy-jrc-review-scheer-report_en.pdf

トフォームへの諮問を開始した⁸⁰。両者は欧州委員会に対して2022年1月21日に回答し⁸¹、その後、欧州委員会は同年2月2日、規則案を公表した⁸²。

欧州委員会は、天然ガスと原子力について、再生可能エネルギーを主な電源とする将来へ向けて移行するのを促進する手段だと説明した。タクソノミーの枠組みでは、明確かつ限定的な条件を設けて、天然ガスと原子力を分類することになる。

補完的な委任規則は、具体的には以下の6つの経済活動を対象としている。

- 原子力関連の経済活動
 - ① 核燃料サイクルからの少量の廃棄物を用いた、実用化前段階の応用技術
 - ② 利用可能な最善の技術を用いて、水素生産などを目的とした発電・熱生産のための、新たな原子力発電所の建設・稼働
 - ③ 既存の発電所における原子力を用いた発電

- 天然ガス関連の経済活動
 - ④ 天然ガスを用いた発電
 - ⑤ 天然ガスを用いた高効率コージェネレーション（熱電併給、CHP）
 - ⑥ 効率が高い地域冷暖房システムにおける、天然ガスを用いた暖房・冷房

「気候変動の緩和」目標に関連して、タクソノミー規則第10条第2項に沿って、タクソノミーの要件に合致する天然ガス関連の経済活動は「移行期の活動」となる。このように分類することは「天然ガスと原子力は再生可能エネルギーを主な電源とする将来へ向けて移行するのを促進する手段」という欧州委員会の見解に沿ったものだ。

欧州委員会は補完的な委任規則案の前文において、諮問を受けたサステナブル・ファイナンス・プラットフォームが天然ガスと原子力をタクソノミーに含めることに否定的な見解を示したことや、検討を続けている「中間的な活動」に含める方がよいとしたことに言及している。この点について、欧州委員会はサステナブル・ファイナンス・プラットフォームが移行期の活動などのタクソノミーについて検討しているが、これに対する評価を示すことなく、気候変動の緊急性に鑑み、「グリーンな経済活動」を分類している既存のタクソノミーの枠組みを十分に活用することが重要だという立場を取ったとした。

補完的な委任規則案は、天然ガスや原子力といった経済活動のTSCを定めたほか、情報開示に関する委任規則の改正も行った。それは、原子力および天然ガス関連の経済活動における透明性の向上のためだ。具体的には、補完的な委任規則案の付録（Annex）III⁸³にある原子力および天然ガス部門を対象とした情報開示要件は、両部門の経済活動に対してエクスポージャーがない活動や金融商品を、投資家が明確に特定し、投資することを可能とすることを目的とする。

補完的な委任規則案はEUの全ての公用語に翻訳された後、欧州議会とEU理事会へと正式に送られる。両機関は最長で4カ月かけて審査を行い、異議を唱えることもできる。両者が異議を唱えなければ、この補完的な委任規則は発効することになる。

⁸⁰ 欧州委員会 “EU Taxonomy: Commission begins expert consultations on Complementary Delegated Act covering certain nuclear and gas activities” https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_2

⁸¹ 欧州委員会 Platform on Sustainable Finance, “Response to the Complementary Delegated Act” https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220121-sustainable-finance-platform-response-taxonomy-complementary-delegated-act_en.pdf

⁸² 欧州委員会 “EU taxonomy: Complementary Climate Delegated Act to accelerate decarbonisation” https://ec.europa.eu/info/publications/220202-sustainable-finance-taxonomy-complementary-climate-delegated-act_en

⁸³ 欧州委員会 委任規則 Annex III : https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2022-631-annex-3_en.pdf

現時点では、補完的な委任規則の発効は 2023 年 1 月になるとみられている。EU 理事会で委任規則を不承認とするには、EU の総人口の少なくとも 65% を占める、20 以上の加盟国が否決に回る必要があり、否決に導くのは困難な模様だ。他方、欧州議会においては承認されるかどうかはより不確実だ。内容についてだけでなく、欧州委員会が規則案のパブリックコンサルテーションを実施しなかったことから、党派を超えて複数の欧州議員がすでに補完的な委任規則案への不満を示している。

欧州委員会がタクソノミーを EU のエネルギー政策手段であるという、タクソノミーの目的から乖離した認識を「定着」させようとしたにもかかわらず、補完的な委任規則案の発表までの過程は非常に物議を醸し、政治的にセンシティブなものだったと言える。それがタクソノミーの「公正性」への疑念を生み、サステナブル・ファイナンス・プラットフォームは「科学的根拠があるアプローチから明らかにかけ離れたしていることを残念に思う」と表明するまでに至った。

4. サステナブル・ファイナンス・プラットフォームの報告書について

① 気候関連以外の環境目標に対する技術スクリーニング基準に関する事前勧告の報告書案

サステナブル・ファイナンス・プラットフォームは 2022 年 3 月 30 日、タクソノミー規則の環境目標のうち、気候関連以外の目標（「水・海洋資源の持続可能な利用と保護」、「汚染の予防と管理」、「循環型経済への移行」、「生物多様性とエコシステムの保全と修復」）に対する技術スクリーニング基準（TSC）に関する勧告を盛り込んだ報告書⁸⁴と付録（Annex）⁸⁵を発表した。

パート A とされた報告書本体では、優先度が高いとして基準策定の対象となった経済活動（農業・林業、製造、建設、運輸、排水処理など 11 部門の活動）の選定理由、基準策定の方法論、上記の 4 つの環境目標と関連する「顕著な貢献」と「著しい害を与えない」に関する TSC についての勧告などが盛り込まれた。パート B と位置付けられた付録は、上記の 11 部門の経済活動について、タクソノミー規則の 6 つの全環境環境目標に貢献する経済活動の TSC およびその理論的根拠をまとめたものだ。

報告書作成にあたっては、当初、優先度の高い経済活動として選定されたものの、最終的に外された経済活動や、今回、策定が見送られた活動もある。しかし、今回の報告書に盛り込まれなかったということは、タクソノミーの対象とするかを検討していないということではない。プラットフォームは、「林業と生物多様性」、「水上輸送と汚染」や「実現を促す活動（enabling activities）」といった多くの活動について、引き続き TSC を検討し続けており、2022 年中に第 2 回目の報告書を出すとしている。第 2 弾で追加される活動や条件に関する勧告は、欧州委員会による委任規則が後に改正された際に対処されると見込まれる。また、鉱業のように、エビデンスが不足していたり、「顕著な貢献」を定義するためのアプローチがまだ明確ではないため、策定が見送られた活動については、現在のところは取り組みは続けていないが、将来的に考慮する時が来るとしている。

報告書を受けて、欧州委員会は今後、上記 4 つの環境目標に関する TSC、および気候関連の目標（「気候変動の緩和」と「気候変動への適応」）に関連するいくつかの追加的要件を盛り込んだ委任規則の 2022 年内の採択を目指すことになる。

② 環境目標に関連するタクソノミーの拡大に関する報告書

⁸⁴ 欧州委員会 サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム報告書

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220330-sustainable-finance-platform-finance-report-remaining-environmental-objectives-taxonomy_en.pdf

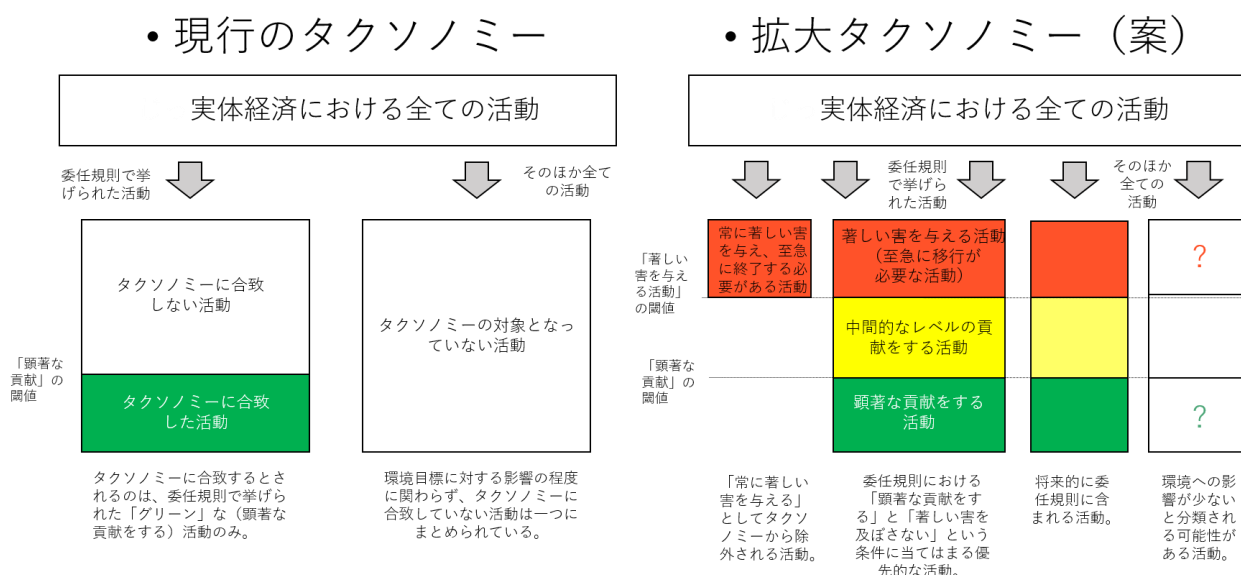
⁸⁵ 欧州委員会 サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム報告書付属書

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220330-sustainable-finance-platform-finance-report-remaining-environmental-objectives-taxonomy-annex_en.pdf

サステナブル・ファイナンス・プラットフォームは2022年3月29日、環境目標に関連するタクソノミーの拡大に関する報告書⁸⁶を発表した。

現在のEUタクソノミーは環境目標に「顕著な貢献」をする活動と、その他の目的や最低限のセーフガードについて「著しい害を与えない」のみを考慮している。プラットフォームは、2021年7月に発表した報告書案においても、「顕著な貢献をする活動」と「著しい害を与える活動」の間にある「中間的な成果を出す活動」について誤解を生む可能性が非常に高いとしていた。そこで、実体経済における経済活動を(1)顕著な貢献(緑)、(2)中間的なレベルの貢献(黄色)、(3)著しい害を与える(赤)、そして(4)環境への影響は少ないが(1)～(3)のいずれにも当てはまらない活動という4分類に分けるモデルを提案し、タクソノミーを拡大すべきだとした。(図5参照)。

図5. プラットフォームによる拡大タクソノミーにおける経済活動の分類



(出所) プラットフォームの報告書より作成

報告書の主な勧告は以下の通りである。

- (1) 「著しい害を与える」活動を優先しながら、タクソノミーを拡大する。拡大したタクソノミーは「中間的な活動」と「著しい害を与えない活動」を含む、様々なレベルの活動について、対象をより広範に広げ、認証することを可能とする。これにより、活動を「著しい害を与える」に該当しない投資に対して、肯定的な認証を与えることにつながる。
- (2) タクソノミーを拡大することによって、「中間的な成果を出す活動」、「至急に移行が必要な活動」の定義と関連する情報開示要件を定める。
- (3) 6つの環境目標全てについて、「著しい害を与えない」ために環境面での業績を改善する技術的な可能性がない経済活動をさらに特定する。これは、タクソノミー規則第19条第3項すでに特定された、固形化石燃料を使用する電力生産活動に対して行われたのと同様である。

⁸⁶ 欧州委員会サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム報告書

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220329-sustainable-finance-platform-finance-report-environmental-transition-taxonomy_en.pdf

- (4) 「著しい害を与えない」という要件に当てはまらない経済活動と、環境面での業績を改善する技術的な可能性がない活動は共に関連する環境目標に「著しい害を与える」、「至急に移行が必要」な活動とみなす。
- (5) 拡大されたタクソノミーは、「著しい害を与える活動」から温室効果ガス排出実質ゼロへと移行することに対して、財政的なインセンティブを与えることを目指す、より広範な EU の政策枠組みや法的イニチアチブの構成要素でなければならない。
- (6) EU の「持続可能な経済への移行への資金調達に関する戦略」（2021 年発表）に沿って、経済活動の中で、環境面での業績が中間的なレベルであるもの（「著しい害を与える」と「顕著な貢献をする」の間）を、「中間的な活動」と名付ける。一方で、プラットフォームはこれ以上の経済活動の細分化には反対だとした。
- (7) 「著しい害を与える」活動の移行を促進する、並行して「顕著な貢献をする」活動への移行を促進するため、タクソノミーの拡大を決定した場合、素早く段階的な導入を行う。同時に、今以上の「著しい害」を防ぐために、環境面での業績を改善する技術的な可能性がない活動を特定する作業は直ちに開始する。
- (8) 「至急に移行が必要な活動」や「中間的な貢献をする活動」について環境面での影響を明確にするため、「著しい害を与えない」に関する要件の策定について、技術的な評価を行う。
- (9) 「中間的な移行」を定義するため、欧州委員会はまず企業、金融市場参加者や他のタクソノミーを利用する人々向けの、活動を特定した投資計画や移行に関する説明の情報を与えるための、「著しい害を与える」および「中間的な」レベルの扱いについて、法的拘束力は持たないガイドラインを出す。
- (10) 「著しい害を与える活動」の中止や終了に関する TSC を策定する。
- (11) 将来的にタクソノミーに組み込まれる可能性がある「法的拘束力がない」タクソノミーとして、「著しい害を与えない」活動に関するタクソノミーを策定する。
- (12) 欧州委員会は、「著しい害を与えない活動」のリストを策定するための基礎として、タクソノミー関連の委任規則の対象に未だなっていない、もしくは対象となる予定がない全ての活動を特定するために、欧州共同体経済活動統計分類（NACE）⁸⁷ 第 4 層レベルの徹底したマテリアリティ分析を実施する。
- (13) 企業による「著しい害を与えない活動」の報告を可能にすることを目的とし、他の環境への影響が少ないとされる活動による間接的な著しい害を除外し、市場の信頼を支えるため、簡潔な方法を検討し、とりわけ市場において確固として確立した手段を利用し、CSRD といった他の情報開示枠組みとの一貫性を模索する。
- (14) 「著しい害を与えない活動」を多く行う企業によるタクソノミーの利用の仕方についての理解を高める。また、「著しい害を与えない活動」の一般的な一連の要件を優先して策定する。
- (15) 「著しい害を与えない活動」を環境関連のタクソノミーに含めることを検討する。

⁸⁷ EU 統計局（Eurostat）が使用する改訂第 1 版に定義する産業分類：[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Statistical_classification_of_economic_activities_in_the_European_Community_\(NACE\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Statistical_classification_of_economic_activities_in_the_European_Community_(NACE))

プラットフォームの報告書の提出を受け、欧州委員会は今後、タクソミー規則第 26 条に基づき、当初は 2021 年末を期限としていたタクソミーの拡大に関する報告書を出す予定だ。新たな期限は 2022 年内に定められることになっている。

③ 社会的タクソミーに関する報告書

サステナブル・ファイナンス・プラットフォームは 2022 年 2 月 28 日、社会的タクソミーに関する最終報告書⁸⁸ を公表した。報告書は欧州委員会の検討の材料となるが、法的拘束力はない。

社会的タクソミーは、社会目標の達成に実質的に貢献する活動への投資への支援することを目指すものだ。従って最終報告書では主に、環境および社会的な面における報告が求められる企業が順守しやすく、金融市場の支持や理解を促進するという目的で、環境タクソミーをモデルとした。

社会、環境タクソミーに対して「共通するアプローチ」を取ることは、プラットフォームが 2021 年 7 月に公表した報告書案において示した、「水平的な側面」（人権への悪影響を回避し、対応するために、経済主体に統合される過程に重点を置く）と「垂直的な側面」（適切な生活水準の推進に貢献する製品やサービスに関する対策に重点を置く）を一つに統合するというプラットフォームの決定にも明白に見て取れる。

最終報告書では、社会的タクソミーの主要な社会目標として、以下の 3 目標を挙げ、それぞれが経済活動によって影響を受けかねない利害関係者のグループに対応している。

- 適切な労働
- エンドユーザーにとって適切な基準や福祉
- 包摂的かつ持続可能なコミュニティや社会

プラットフォームが提案した社会的タクソミーは、これらの 3 目標の様々な側面を説明する副次的な目標が含まれることによって、環境タクソミーとは一線を画しているとも言える。

報告書案によれば、これらの目標が選ばれた根拠は、労働権・社会権を含む国際的な規範や原則に関連している。社会的タクソミーの基礎となる原則は、国際的に合意された人権に関する合意〔OECD 多国籍企業行動指針、国連ビジネスと人権に関する原則、労働における基本的原則および権利に関する国際労働機関（ILO）宣言、国際人権規約、欧州社会権の柱、欧州社会憲章〕を基にしたものだ。

また報告書では、設定した社会的タクソミーの目標および副次的な目標についての「実質的な貢献」をどのように設定するかについても提案している。具体的には、報告書では、社会目標に対する実質的な貢献について、主に以下の 2 つに区別している。

- 悪影響の回避または悪影響への対処。対象となるのはハイリスク部門で、例えば、人員解雇のリスクがあるグリーン化・デジタル化に伴う影響を受ける部門、非常に低水準な賃金になるリスクがある国際的な厳しい競争にさらされる部門、ソーシャルダンピングにさらされる部門や付加価値が少ない労働集約型部門である。
- 経済活動に伴うプラスの効果の向上。対象となるのは、人間が最低限かつ基本的に必要とするもの（ベーシック・ヒューマン・ニーズ）に関する製品・サービス、または適切な生活水準を保つ権利に直接的に関連する基本的な経済インフラを提供する部門。

また、第 3 の「実質的な貢献」とした「実現を促す活動（enabling activities）」は、他の活動が社会的な恩恵をもたらすことを可能にする活動を取り込むことを可能にする。

⁸⁸ 欧州委員会サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム最終報告書

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf

報告書に関し若干のコメントを加えるならば、先ず、社会的タクソノミーにおける「著しい害を与えない」とは環境タクソノミーにおける定義と同様のものである必要があるだろう。つまり、ある活動が社会目標の一つに実質的な貢献をするが、同時に他の社会目標についても害を与えないことの確保が求められる。

しかし、サステナブル・ファイナンス・プラットフォームは「著しい害を与えない」に関する条件を定めるにあたって障壁があり、さらに分析する必要があるとしている（例えば、副次的な目標に関連してさらに細かな条件を設定する必要がある）。

最低限のセーフガードについては、報告書では暫定的な提言を行ったのみで、サステナブル・ファイナンス・プラットフォームはより包括的な評価を行って、2022 年内に報告書を出すとしている。その暫定的な提言の一つは、社会的タクソノミーに、最低限の環境面でのセーフガードを統合することについてであり、その目的は経済活動が環境面では害があるにもかかわらず、社会面では持続可能だと分類されることを防ぐことだ。このアプローチは、環境タクソノミーに社会およびガバナンス関連の最低限のセーフガードが統合した方法（タクソノミー規則第 18 条を参照）を模倣するものと言える。

とはいえ、最低限のセーフガードは、武器やタバコの製造・マーケティングに関連する活動など、根本的に、どんな状況であっても社会目標に反する「著しい害がある」とみなされた活動より優位に位置付けられる。

以上①～③のプラットフォームの勧告に基づき、欧州委員会は報告書で挙げられた社会目標、それについての「実質的な貢献」の種類や「著しい害を与えない」と区分するための条件を、タクソノミー規則の改正によって定めると考えることもできるだろう。環境タクソノミーに関しては、TSC は、欧州委員会が後に採択する委任規則で定められることになるだろう。

報告書では、環境タクソノミーと社会的タクソノミーの統合については解決策は示されていない。プラットフォームによると、「統合」もしくは「それぞれ独立したタクソノミーとして併存する」という解決策のいずれを選択しても、最終的には社会的タクソノミーと環境タクソノミーは平等であるという原則を尊重するものとなるはずだ。そうすることで、いずれかのタクソノミーで常に害を及ぼすと認められた経済活動（例えば、環境タクソノミーにおける石炭火力発電）は、もう一方のタクソノミーからも除外されることになるだろう。

5. EU グリーンボンド基準

サステナブル・ファイナンス戦略の更新版と共に、欧州委員会は 2021 年 7 月 6 日、企業や公的機関に対して、グリーン投資のために資本市場で資金調達を行うよう促すため、任意の「EU グリーンボンド基準（EUGBS）」に関する規則案を提案⁸⁹を発表した。

市場が大きく成長しているにもかかわらず、グリーンボンドの発行は、債券発行全体では依然としてわずか（2020 年は企業の債券発行全体の約 4%）である。欧州委員会は、高品質なグリーンボンド市場のさらなる成長によって、グリーン投資が大きく増加し、「欧州グリーン・ディール」の投資関連目標に近づくと考えている。

EUGBS は、発行体は EU タクソノミーに合致した事業の資金調達であると証明でき、投資家は自身の投資が真に持続可能なものであり、「グリーンウォッシング」のリスクを低減していると理解できることから、双方にとって有益なツールだとみなされている。

EUGBS において順守すべきことは本来、任意のものであり（発行者は「EUGBS である」と明記しなくても EU で「グリーン」ボンドと流通させることがいまだできる）、その基準は、EU におい

⁸⁹ 欧州委員会 “European green bond standard” https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en

てさえ、グリーンボンド原則（GBPs）に代わると明確に意図されたものではない。しかしながら、欧州委員会は EUGBS が、グリーンボンド発行体が望んでいる「黄金基準」とみなされることを期待している。

有用性の点で、EUGBS の下では、調達資金の使途（use of proceeds）は EU タクソノミーに合致していなければならない。つまり、関連する技術スクリーニング基準に従って、タクソノミー規則にある 6 つの気候・環境目標のいずれかに「実質的に貢献する」のに加えて、資金が割り当てられるグリーン・プロジェクトは、これら 6 つの目標のいずれにも著しい害を与えず、最低限の社会的セーフガードを満たす必要がある。

EUGBS はまた、タクソノミー規則で定義された「移行に資する活動」とタクソノミーに合致する長期間の移行プロジェクトを支援すると明確に意図されている。グリーンボンドの資金の全ては、その債券が満期を迎える前に、タクソノミー要件を満たす経済活動に割り当てられなければならない（ソブリン発行体に対しては、独自の、かつ限定的な柔軟性が認められている）。

審査プロセスに関しては、EUGBS では、EUGBS の要件を満たしていることと共に、発行体が準備する「グリーンボンド・ファクトシート」に沿っていると確認する、発行前の外部審査と、資金が全て割り当てられたかどうかについて発行後の外部審査を求めている。GBPs の下では、発行前および発行後の外部審査は推奨されているに過ぎない。

EUGBS では、サービスと審査の質と信用性を保証するために、欧州証券市場監督機構（ESMA）の下で、外部審査機関の登録と監督に関する新たな制度が作られた（これに関しても、ソブリン発行体に対しては、独自の、かつ限定的な柔軟性が認められている）。

GBPs と同様に、EUGBS の下では、債券発行体は資金全体がどのように割り当てられたかについて年次報告書を出さなければならない（その債券が満期を迎えるまでに、少なくとも 1 度は報告書を出さなければならない）。

発行前の外部審査、資金割当に関する年次報告書および発行後の外部審査、そして影響報告はそのグリーンボンドの残存期間、発行体のウェブサイトですべて公開されなければならない。

EUGBS に関する規則案については交渉が継続しているため、EU は、2021 年 10 月に初めて発行された⁹⁰新型コロナウイルス危機からの復興基金「次世代の EU」のグリーンボンドは EUGBS に合致したものではないとしている⁹¹。欧州委員会が依拠したのは国際資本市場協会グリーンボンド原則（ICMA GBP）だ。

だが、「次世代の EU」のグリーンボンドは EU タクソノミーの活用を発展する最初の試みとなった。このグリーンボンドによって調達された資金は、加盟国の復興計画の下で実施されるグリーンまたは持続可能性関連事業で活用される。今後確定する EUGBS との一貫性を保証するため、復興基金の中核政策である「復興レジリエンス・ファシリティ（RRF）」のグリーン関連の要件について、可能な部分は EU タクソノミーにおける TSC とまとめられた。

タクソノミーについての議論が続いていることで、EUGBS に関する交渉にも明確に影響が出ている。例えば、欧州委員会が原子力や天然ガスを含めた補完的な委任規則案を提案する前に、EUGBS についての欧州議会の常任委員会での審議の主担当となる「ラポーター（rapporteur）」と呼ばれる議員は、EU グリーンボンドでは原子力や天然ガスに関連する活動の資金調達を不可能にしようとし

⁹⁰ 欧州委員会 “NextGenerationEU: European Commission successfully issues first green bond to finance the sustainable recovery” https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_5207

⁹¹ 欧州委員会 “NextGenerationEU: European Commission gearing up for issuing €250 billion of NextGenerationEU green bonds” https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_4565

た⁹²。一方で、欧州議会の中道右派および右派の議員は EUGBS と整合性を持たせるために、補完的な委任規則は欧州委員会にとって都合がいいものだけを選別していると強固に反対している。EUGBS について、欧州議会は EU 理事会、欧州委員会との交渉方針を 2022 年 6 月以降、採択する予定だ。

6. 金融商品への EU エコラベルの付与

EU エコラベル規則⁹³に基づき、欧州委員会は金融商品（投資ファンド、貯蓄商品、定期預金と普通預金口座）にエコラベルを付与する可能性を検討しており、欧州委員会の要請により、共同研究センター（JRC）は調査を行った。

金融商品への EU エコラベルの付与は主に次の 2 つの考え方による。

- 保証付き金融商品は、EU タクソノミーに含まれる活動を支援することによって、環境面での移行に大いに貢献すべきである。
- 保証付き金融商品は、欧州の環境目標に明らかに適合しない、最も汚染につながる活動への資金調達に利用されるべきではない。

JRC はこの新しいエコラベル付与に関して考えられる条件を設定する 4 つの報告書を続けて発表した。これらの報告書の内容はかなり専門的ではあるが、最初の 2 つの報告書は、全ての保証付き金融商品について、化石燃料を含む、最も汚染につながる活動への金融手段を排除することを求めた。しかし、第 3 の報告書では、JRC は「移行に投資する企業」と「グリーン成長に投資する企業」と企業を 2 つに分類したが、そうした企業は環境汚染につながる活動をしながら、エコラベルが付与された金融商品から利益を得ることになるかもしれない。JRC が明言する目標とは、投資分野でエコラベル付与にふさわしい投資を拡大し、「グリーンではない」企業による移行を進めることだ。

関係者から大きな批判を受け、第 4 の報告書⁹⁴からはこの 2 つの分類は削除された。概して、関係者は「前向きな要素として言及されたのは、取得できないか検証が難しい、つまりグリーンウォッシングにつながりかねないデータを求めている、また基準が十分に厳密ではない」と主張した。また、エコラベルの付与に、金融商品が合致すべき条件としてタクソノミーの利用を求めるのであれば、移行を EU タクソノミーでどのように扱うかがあいまいだと強調した。

リテール金融商品へのラベル付与については、2022 年に採択されるとみられている。

IV. サステナブル・ファイナンスに関する 2022 年以降の主な動きと今後の予定

2022 年 1 月 1 日：気候関連委任規則で明示された「気候変動の緩和」と「気候変動への適応」というタクソノミーの公式定義が適用開始。

2022 年 1 月 1 日：タクソノミー規則第 8 条を補完する情報開示に関する委任規則が発効。大企業は、2021 年会計年度分から、自社の活動がタクソノミーに合致しているか、合致していないか、その割合について、情報開示をすることが義務化された。

⁹² 欧州議会 “DRAFT REPORT on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds” https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-700638_EN.pdf

⁹³ 規則(EC) 66/2010 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32010R0066>

⁹⁴ JRC Technical Reports “Development of EU Ecolabel criteria for Retail Financial Products” <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/sites/default/files/2021-03/2021.03.05%20-%20EUEL%20financial%20products%20-%20Technical%20Report%204%20FINAL.pdf>

2022年2月28日：サステナブル・ファイナンス・プラットフォームが社会的タクソノミーに関する最終報告書を発表。

2022年3月29日：サステナブル・ファイナンス・プラットフォームが環境目標に関連するタクソノミーの拡大に関する報告書を発表。

2022年3月30日：サステナブル・ファイナンス・プラットフォームが気候関連以外の環境目標についての技術スクリーニング基準（TSC）に関する報告書を発表。

2022年4月6日：欧州委員会は金融機関の「サステナビリティ関連の情報開示に関する規則（SFDR）」を補完する、13の「規制テクニカル基準（RTS）」をまとめた委任規則案を採択。

2022年6月1日まで（予定）：欧州監督機構（ESAs）はサステナブル投資商品やその発行体が、「水・海洋資源の持続可能な利用と保護」、「循環型経済への移行」、「汚染の予防と管理」、「生物多様性とエコシステムの保全と修復」に関するタクソノミーの類型にどのように合致しているかを情報開示するためのRTS案を公表。

2022年7月12日（以降、3年ごと）：欧州委員会によるタクソノミー規則および技術スクリーニング基準の見直しについての期限。

2022年7月13日：欧州委員会による、タクソノミーの定義を発展させるための諮問プロセスや諮問機関の有効性について評価についての期限。

2022年10月まで：欧州委員会は「企業持続可能性報告指令（CSRD）」により、ESGに関してサステナビリティ報告の最初の基準を策定する。基準の策定にあたって、欧州委員会は欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）の専門的な助言を考慮する。

2022年内：欧州委員会は、タクソノミー規則の気候変動以外の環境目標（水、循環型経済、汚染、生物多様性）に関するTSCを定める委任規則を採択する。

2023年1月1日：タクソノミー規則を補完する、情報開示に関する委任規則に基づき、非金融系企業による重要業績評価指標（KPIs）がタクソノミーに合致しているかについて情報開示が始まる。

2023年1月1日：SFRDのRTSの適用が開始される。これには第5条および第6条にある、タクソノミーの6つの環境目標の全てについて、製品情報を開示も含まれる。

2023年1月1日：タクソノミー規則の気候変動以外の環境目標（水、循環型経済、汚染、生物多様性）の公式定義が適用開始となる。（※ただし、気候変動関連の補完的な委任規則の採択の時期によっては遅れる可能性がある。）

2023年10月まで：欧州委員会は、とりわけサステナビリティについて事業体が開示すべき補足的な情報を明記して、CSRDによる報告基準の第2弾を採択する。並行して、欧州委員会は中小企業に対する適切な（任意の）基準を策定する。

2024年1月1日：情報開示に関する委任規則により、金融機関による重要業績評価指標（KPIs）がタクソノミーに合致しているかについて情報開示が始まる。

2024年：CSRDの対象となる企業による情報開示が始まる（初年度は2023年会計年度が対象）。中小企業は3年の移行期間が与えられるが、2027年から情報開示が義務付けられる（初年度は2026年会計年度が対象）。

レポートをご覧いただいた後、アンケート（所要時間：約1分）にご協力ください。

<https://www.jetro.go.jp/form5/pub/ora2/20220012>



本レポートに関するお問い合わせ先：
日本貿易振興機構（ジェトロ）
海外調査部 欧州ロシア CIS 課
〒107-6006 東京都港区赤坂 1-12-32
TEL：03-3582-5569
E-mail：ORD@jetro.go.jp