

持続可能な経済成長のための 資金調達環境の整備に向けた欧州の取り組み

2021年9月
株式会社 三井住友銀行
コーポレート・アドバイザー本部
企業調査部



- 本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
- 本資料は、作成日時点で弊行が一般に信頼できると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。

エグゼクティブ・サマリー	P2
1. 脱炭素化に向けたEUの資金調達環境整備	P3
2. サステナブルファイナンス戦略	P6
Appendix	P9

- EUは、「2050年までのカーボンニュートラルの実現」に向けて、
 - グリーン(環境的に持続可能)な経済活動を定義した「EUタクソミー」を法制化 (2020年6月)
 - EUタクソミーに基づく債券発行基準「欧州グリーンボンド基準」の設置規則案を公表 (2021年7月)等を実施しており、経済活動の分類と平行して資金調達環境の整備にも取り組んでいる状況です。
- また、2021年7月に新たな「サステナブルファイナンス戦略」^(注)を公表、本戦略の下で、
 - EUタクソミーを「トランジショナル(グリーンに該当しないが脱炭素化効果が期待可能)」な経済活動に拡張(ガス火力発電や農業については今年中を目処に出来る限り早期に取扱いを明確化)
 - ソーシャル(社会)の観点で持続可能な経済活動を定義する「ソーシャル・タクソミー」の枠組み策定等の検討や法整備が進められる見通しです。

(注) 2018年3月公表の「持続可能な成長への資金提供のための行動計画」の更新版に相当。

持続可能な経済成長のための資金調達環境の整備に向けた欧州の取組み

2018年3月

『持続可能な成長への資金提供のための行動計画』

2021年7月

新たな『サステナブルファイナンス戦略』を公表

EUタクソミー(環境的に持続可能な経済活動のEU独自基準)

- 気候変動分野については詳細な該当条件が明確化
- 「欧州グリーンボンド基準」の設定規則案が公表

持続可能性に関する情報開示

欧州の上場大企業や金融市場参加者は、22/1月より段階的に「EUタクソミー」への適合状況の開示が必要

EUタクソミー

トランジショナル(グリーンには該当しないが相応の脱炭素効果が期待可能)な経済活動への拡張を検討

ソーシャル・タクソミー(社会の観点で持続可能な経済活動のEU独自基準)

新たな枠組み設定を検討

環境的に持続可能(=グリーン)な経済活動については、**資金調達環境が整いつつある**

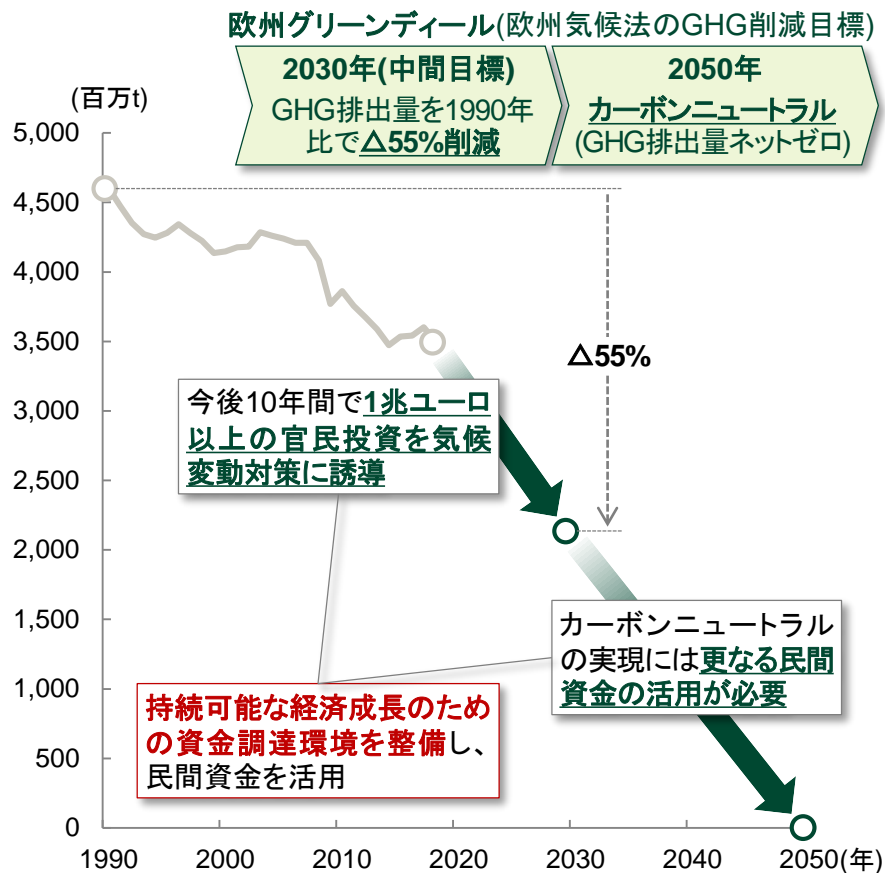
EUタクソミーの対象を拡張すると共に、ソーシャル・タクソミーの新たな枠組みを検討

(出所) 欧州委員会の公表資料を基に弊社作成

1. 脱炭素化に向けたEUの資金調達環境整備～概略

気候変動対策には多額の資金導入が必須であり、特に民間資金の活用が重要なことから、EUは資金調達環境の整備を進めています。2018年3月公表の「持続可能な成長への資金提供のための行動計画」をベースに、「EUタクソミー」による経済活動の分類や「欧州グリーンボンド基準」の公表等が行われてきており、今後は新たな「サステナブル戦略」に基づく各種施策も検討されていく見通しです。

欧州グリーンディールにおけるサステナブルファイナンスの位置付け



持続可能な経済成長のための資金調達環境整備に向けた取組み

2018年3月 『持続可能な成長への資金提供のための行動計画』を公表

環境的に持続可能(=グリーン)な経済活動を独自に定義し、それに基づく情報開示内容とグリーンボンドの発行基準を策定

EUタクソミー(グリーンな経済活動を定めたEU独自基準)

- 2020年6月: 法制化の完了
- 2021年4月: 気候変動分野の委任規則の公表
- 2021年7月: 「欧州グリーンボンド基準」の設定規則案の公表

持続可能性に関する情報開示

- 2021年3月: 「サステナブルファイナンス規則」が発効
- 2021年4月: 「企業の持続可能性に関する報告指令案」の公表
- 2021年7月: 「EUタクソミー」への適合状況の開示(第8条)に関する委任規則を公表

2021年7月 新たな『サステナブルファイナンス戦略』を公表

EUタクソミーを「トランジショナル(グリーンには該当しないが相応の脱炭素化効果が期待可能)な経済活動にまで拡張することや、「ソーシャル・タクソミー」の枠組みを策定すること等を検討

(出所) 欧州委員会の公表資料を基に弊行作成

1. 脱炭素化に向けたEUの資金調達環境整備～行動計画

「持続可能な成長への資金提供のための行動計画」には10の計画が定められており、これまでに「EUタクソミー」法制化を含む幾つかの中核施策が実現してきています。

持続可能な成長への資金提供のための行動計画

行動計画		関連する規則・指令の導入動向
1	「EUタクソミー」の法制化	• 20/6月に法制化、21/6月に気候変動分野の委任規則を採択
2	グリーンファイナンス基準と環境認証ラベルの作成	• 21/7月に「欧州グリーンボンド基準」の設定規則案が公表
3	サステナブルなプロジェクトへの投資促進	-
4	投資アドバイスへの組入れ	-
5	サステナビリティ・ベンチマークの開発	• 20/4月に「気候ベンチマーク規則」が発効
6	格付・調査へのサステナビリティの組入れ	-
7	機関投資家・アセットマネージャーの義務明確化	-
8	銀行の健全性要件へのサステナビリティの組入れ	-
9	サステナビリティに関する開示の強化・会計基準設定	• 21/3月に「サステナブルファイナンス開示規則」が発効 • 21/4月に「企業の持続可能性に関する報告指令(案)」が公表
10	コーポレートガバナンス促進、短期的収益拡大を重視した投資の抑制	-

(出所) 欧州委員会の公表資料を基に弊行作成

1. 脱炭素化に向けたEUの資金調達環境整備～情報開示等

「EUタクソミー」法制化に伴い、欧州の上場大企業や金融機関はEUタクソミーへの適合状況に関する情報開示も必要になります。また、EUは「欧州グリーンボンド基準」の法制化により、グリーンボンドに対する投資家の信頼を高めつつ発行拡大を促進し、脱炭素化に民間資金を呼び込むことは勿論、グリーンボンドの欧州基準の世界標準化を目指すとの狙いもあります。

EUタクソミーと持続可能性に関する情報開示

EUタクソミー = 環境的に持続可能(=グリーン)な経済活動を体系的に定義したEUの独自基準

6つの環境目標

1. 気候変動の緩和 20/6月:法制化
22/1月:適用開始
2. 気候変動への適応
3. 水資源等の使用と保全
4. 循環型経済への移行
5. 大気・水・土壌の汚染防止
6. 生物多様性・生態系の保全

4つの要件

1. 6つの環境目標のうち、1つ以上に実質的に貢献
2. 残りの環境目標に重大な損害を与えない
3. 最低限のセーフガードに準拠(注)
4. 技術スクリーニング基準に準拠 21/6月:気候変動分野の該当基準を定義した委任規則が採択

4つの要件を全て満たす場合『環境的に持続可能』な経済活動に該当
(注)OECDの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等、社会・ガバナンスに関する国際基準を満たす必要がある。

持続可能性に関する情報開示 = EUタクソミーへの適合状況の開示が必要

EUタクソミー規則第8条に関する委任規則 21年中に採択される予定

欧州の上場大企業や金融市場参加者は、22/1月より段階的にEUタクソミーへの適合状況(売上高・設備投資・ポートフォリオ等)の開示が必要

欧州グリーンボンド基準の設定規則案

欧州グリーンボンド基準 = EU内外の発行体は本基準を自主的に満たすことでEUグリーンボンドを発行可能

欧州グリーンボンドの4つの要件 EU理事会と欧州議会で今後審議される予定

1. 調達された資金は全てEUタクソミーに適合するプロジェクトに投じられる
2. 債券収益の配分については、詳細な報告要件により完全な透明性を担保することが必要
3. 全てのEUグリーンボンドは、①各種規制への準拠や、②プロジェクトのEUタクソミーへの適合状況等について、外部評価機関によるレビューが必要
4. 外部評価機関は、欧州証券市場監督局への登録が必要

EUは、EUタクソミーに準拠した「欧州グリーンボンド基準」の法制化により、投資家の信頼を高め、発行拡大により世界標準化を狙う

※業界基準に基づいて発行されているグリーンボンドでは、実態を伴わない環境訴求(グリーンウォッシング)のリスクが指摘されていることから、EUは「環境的に需要拡大な事業」を明確に定義することで、これを排除することを企図している

(出所) 欧州委員会の公表資料を基に弊行作成

2. サステナブルファイナンス戦略～行動計画

欧州委員会は2021年7月に「サステナブルファイナンス戦略」^(注)を公表しました。同戦略では、世界的な議論の動向を踏まえ、EUタクソミーの拡張によるトランジショナルな経済活動へのファイナンス支援や、ソーシャル(社会)の視点で持続可能な経済活動を定義するソーシャル・タクソミーの枠組み検討を含む6つの行動計画が設定されており、これに基づく法案整備が進められる見通しです。

(注) 2018年に公表した「持続可能な成長への資金提供のための行動計画」の更新版に相当。

サステナブルファイナンス戦略における行動計画

行動計画		主な内容
1	EUタクソミーの拡張によるトランジショナルな経済活動へのファイナンス支援	<ul style="list-style-type: none"> EUタクソミーの対象を、「グリーン」な経済活動だけでなく、「トランジショナル(グリーンには該当しないが、相応の脱炭素化効果が期待可能)」な経済活動にも拡張することを検討
2	適切な基準設定・インセンティブ付与による中小企業・個人投資家も含めたサステナブルファイナンスの推進	<ul style="list-style-type: none"> 中小企業や個人投資家に対するサステナブルファイナンスへのアクセス機会の提供 デジタル技術のサステナブルファイナンスへの活用模索 ソーシャルタクソミーに関する報告書の公表(2021年末迄)
3	経済及び金融システムのレジリエンス強化	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ関連リスクを適切に反映する財務報告基準の整備 自己資本規制の改正を通じて、サステナビリティ関連リスクを銀行のリスク管理フレームワークに統合することを検討
4	サステナビリティに対する金融セクターの貢献拡大	<ul style="list-style-type: none"> 金融セクターの科学的根拠に基づく目標設定・開示・コミットメントに対する監視強化 ESG関連のマーケット調査・評価の有用性・信頼性・透明性の強化
5	EU金融システムの信頼性強化とサステナビリティへの秩序ある移行の監視	<ul style="list-style-type: none"> 監督当局によるグリーンウォッシング対策の推進 EU金融システムの秩序ある移行の進捗をモニターするフレームワークの開発
6	サステナブルファイナンスに関する国際的なイニシアチブ・基準の形成、パートナー諸国の支援	<ul style="list-style-type: none"> 国際的なフォーラム等での野心的な合意形成 IPSF^(注)に対する改善提案(対象領域の拡大やガバナンスの強化) 低・中所得国に対するサステナブルファイナンスへのアクセス拡大サポート

(注) International Platform on Sustainable Finance: 19/10月に欧州委員会が中心となり発足した多国間フォーラムで、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促進のための情報交換や、課題の調整等を目的としている。

(出所) 欧州委員会の公表資料を基に弊行作成

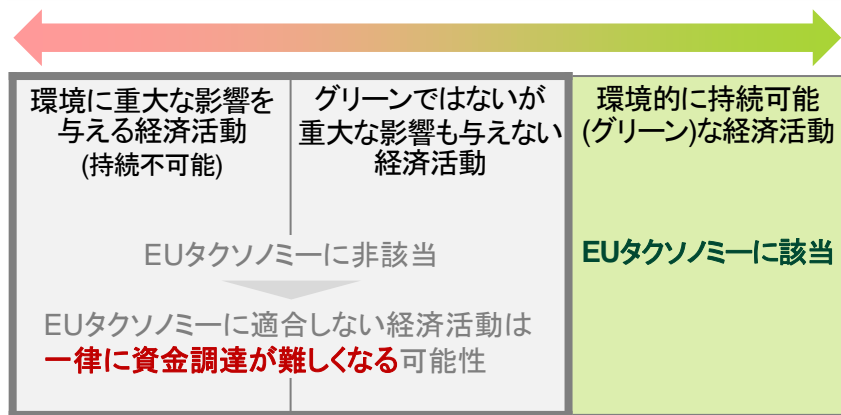
2. サステナブルファイナンス戦略～EUタクソミーの拡張

欧州委員会に対し、サステナブルファイナンス関連の政策提案を行うPSF(Platform on Sustainable Finance)は、グリーンに該当しない経済活動が金融支援を受け難くなる可能性を踏まえ、EUタクソミーが対象とする経済活動を拡張することを提案しています。例えば、現状はグリーンに該当しないガス火力発電等も、トランジショナルな(脱炭素化効果が期待される)経済活動となる見込みです。

EUタクソミーが抱える課題

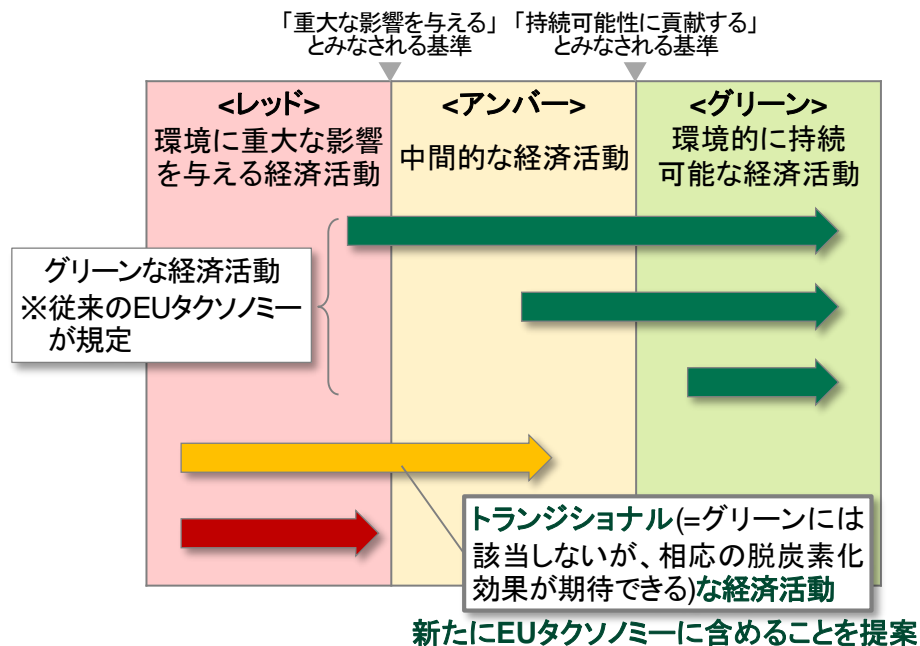
EUタクソミー = 環境的に持続可能(=グリーン)な経済活動を体系的に定義したEUの独自基準

グリーンに該当しない経済活動が必ずしも「持続不可能」ではないにも関わらず、実態としては2項分類的に捉えられている



CO₂排出量が多く、グリーンな経済活動を手がけていない企業が資金調達で苦戦すれば、これら企業の脱炭素化対策が遅れ、**2050年までにカーボンニュートラルが実現できないリスク**がある

EUタクソミー拡張のコンセプトと今後の方向性



- エネルギーセクター等のトランジショナルな経済活動の取扱いに関する法案を提出予定(ガス火力発電や農業の取扱いは今年中を目処に出来る限り早期に取扱いを明確化)
- 2021年末までに「環境に重大な影響を及ぼす経済活動(及ぼさない経済活動)」の条件に関する報告書を公表

(出所) Platform on Sustainable Financeの公表資料を基に弊行作成

2. サステナブルファイナンス戦略～ソーシャル・タクソミー

PSFは現状のグリーン・タクソミーの考え方をベースに、社会の観点で持続可能な経済活動を体系的に示す「ソーシャル・タクソミー」の枠組みを提案しており、これを踏まえ、欧州委員会は今後具体的な法案の策定を進めるとみられます。

持続可能性への貢献は、①「垂直的観点」(製品やサービス)と、②「水平的観点」(経済活動のプロセス)、から判定する方針です。

ソーシャル・タクソミーのコンセプト

投資家の投資判断においては、「環境面への配慮」+「社会的な意義・目的」の考慮も必要になる

グリーン・タクソミー (現状のEUタクソミー) = 環境的に持続可能な経済活動を体系的に示したもの

ソーシャル・タクソミー = 社会(ソーシャル)の観点で持続可能な経済活動を体系的に示したもの

PSFはグリーン・タクソミーの考え方をベースに
ソーシャル・タクソミーの枠組みを提案

ソーシャル・タクソミー策定のステップ

社会目標の設定

目標達成への実質的な貢献の定義

他の目標に重大な影響を与える経済活動の定義

欧州委員会は、2021年末までに「ソーシャル・タクソミー」に関する報告書を発表する予定

社会的に持続可能な経済活動の定義に関する具体的なアプローチ

ソーシャル・タクソミーの該当要件

1. ソーシャル(社会)の観点で持続可能性に貢献すること
2. 重大な悪影響を与えないこと

持続可能性への貢献は①垂直的観点と②水平的観点の側面から判断

垂直的観点 (製品・サービス)	目標	十分な生活水準の確立
	該当要件	<ul style="list-style-type: none"> ①水、②食料、③住居、④ヘルスケア、⑤教育、⑥移動・交通、⑦通信・インターネット、⑧クリーン電力、⑨金融、等の製品・サービス・インフラについて、該当要件(入手性、アクセス性、質等)を定義
水平的観点 (経済活動のプロセス)	目標	<ul style="list-style-type: none"> ①適切な労働環境の確保 ②消費者利益の促進 ③包括的で持続可能な社会の実現
	該当要件	<ul style="list-style-type: none"> バリューチェーン全体への影響に関する該当要件を設定 「人権の尊重」は、「重大な悪影響を与える経済活動」を定義する際の重要なポイント ガバナンス体制の健全性や、タックスプランニングの透明性・適切性等も評価

気候変動分野とは異なり定性的な基準設定が中心

(出所) Platform on Sustainable Financeの公表資料を基に弊行作成

(Appendix)持続可能な経済成長のための資金調達環境整備のタイムライン

			2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	
EUタクソミー	グリーン・タクソミー (気候変動分野)	持続可能な 経済活動 (グリーン)	委任規則を採択 (2021/6)	気候変動分野の適用開始(2022/1～) 対象となる持続可能な経済活動は随時見直しを実施				
		中間的な 経済活動 (トランジション)	ガス・農業等に関する 委任規則を早期に採択	トランジショナルな経済活動に関する委任規則の整備 → 適用開始				
	グリーン・タクソミー (水資源、循環型経済、 汚染防止、生物多様性)		気候変動分野以外の 委任規則を採択(～2022/6)	気候変動分野以外の適用開始(2023/1～) 対象となる持続可能な経済活動は随時見直しを実施				
	ソーシャル・タクソミー		報告書公表(～2021/12)	社会の観点で持続可能な経済活動に関する委任規則の整備 → 適用開始				
債券発行基準	欧州グリーンボンド基準		基準公表 (2021/7)	欧州グリーンボンド基準に基づく債券発行 設置規則案がEU理事会・欧州議会で採択された後に可能となる				
持続可能性・EU タクソミーへの 適合状況に関する 情報開示	金融市場参加者・投資アドバイザー (銀行、証券会社、保険会社、 投資会社、資産運用会社等)		サステナブルファイナンス開示規則(2021/3～) ESG等に関する非財務情報の開示義務					
	企業	欧州市場の 上場企業	非財務情報開示指令(NFRD)(2014～) ESG等に関する非財務情報の開示義務(大企業が対象)			EUタクソミーへの適合状況の開示(2022/1～) 段階的に開示義務を拡大(定性情報の開示からスタート)		持続可能性に関する情報開示指令(案)(2024/1～) 開示項目の拡大・中小企業も対象に追加
		非上場企業 (大企業(注)のみ)	確定: <input type="checkbox"/> 未確定: <input type="checkbox"/>	EUタクソミーへの適合状況の開示(2022/1～) NFRDの対象企業が対象、段階的に開示義務を拡大(定性情報の開示からスタート)			持続可能性に関する情報開示指令(案)(2024/1～) 非上場の大企業も開示対象に追加	
		日系企業の現地法人も開示 が必要となる可能性あり			EUタクソミーへの適合状況の開示(2024/1～) NFRDの改正により開示義務が発生			

(注)①総資産2千万ユーロ以上、②売上高4千万ユーロ以上、③年間の平均従業員数250人以上、の3条件のうち2つ以上を満たす企業。
日系企業についても、欧州の現地法人や工場等が条件に該当する場合には、開示が必要になるとみられる。

(出所) 欧州委員会の公表資料を基に弊行作成