

EUタクソノミーの背景とその受け止め

清水規子

Finance Taskforce

EU/SPIPA

Strategic Partnerships for the Implementation of the Paris Agreement
Project SPIPAの支援を受け、セミナー開催とレポート執筆



森下麻衣子 et al (2020) 「EUと日本におけるサステナブルファイナンス政策に関する比較分析」

https://www.iges.or.jp/jp/publication_documents/pub/policyreport/jp/11043/Japan+EU+SusFin+Policy+Report+FINAL+JPN.pdf

2019年、セミナー開催「～EUサステナブル・ファイナンス・アクションプランをめぐる日本の民間セクターとの対話～」



1. EU タクソノミーの概要

EUタクソノミー（＝環境的に持続可能とみなすことができる経済活動）

- EU法令上「環境的に持続可能なものとして」金融商品を販売する場合には、規則に従う義務を負うという意味で強制的
- EUタクソノミーに言及しない「移行」債券を発行することは、当該移行ボンドが「環境的に持続可能」であることに言及しなければ、可能

①1つ以上の環境目標に実質的貢献

6つの環境目標

- 1.気候変動緩和
- 2.気候変動適応
- 3.海洋・海洋資源の保全と利用
- 4.サーキュラーエコノミーへの移行
- 5.汚染防止管理
- 6.生物多様性とエコシステムの保護及び回復



②その他環境目標に重大な負の影響を及ぼさない（DNSH基準）

Do No Significant Harm



③社会的最低安全策を遵守

1. OECD多国籍企業行動指針
2. ビジネスと人権に関する指導原則
3. ILO労働宣言
4. 国際人権規約

技術スクリーニング基準

参考文献:

REGULATION (EU) 2020/852 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

OECD(2020) "Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies" available at <http://www.oecd.org/environment/developing-sustainable-finance-definitions-and-taxonomies-134a2dbe-en.htm>

タクソノミーの経緯とスケジュール

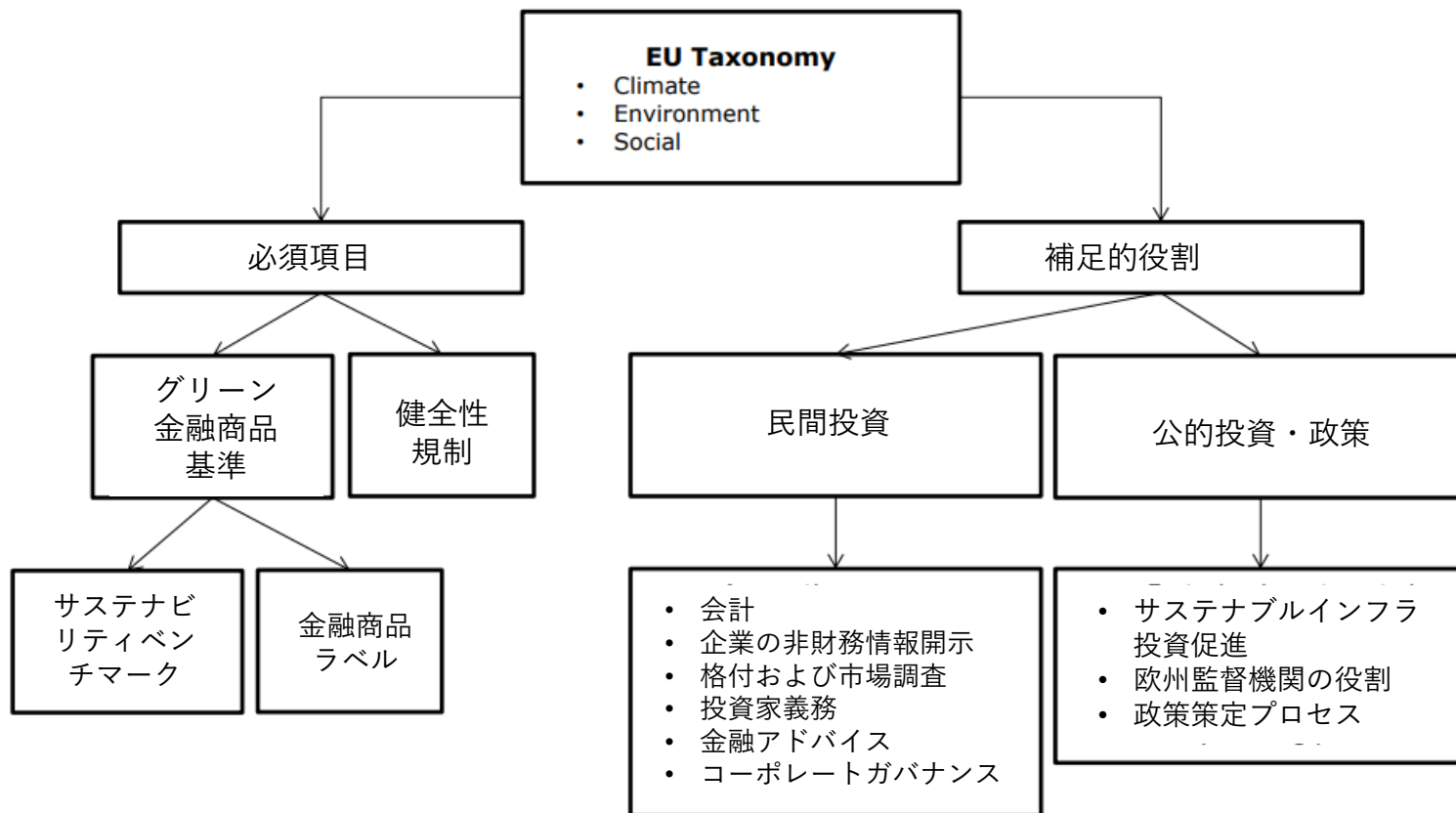
	タクソノミーを中心とするサステナブルファイナンス動向
2016年12月	欧州委員会（EC）、サステナブルファイナンスに関するハイレベル専門家グループ（HLEG）設立
2018年1月	HLEG、最終報告書を公表。 <u>タクソノミー策定</u> が含まれる
3月	EC、サステナブルファイナンスに関するアクションプラン発表。 <u>タクソノミー策定</u> が含まれる
7月	技術専門家委員会（TEG）が <u>タクソノミー策定</u> 等に関する検討開始
2019年12月	欧州グリーンディールを公表 （サステナブルファイナンス戦略の改定案を、2020年第三四半期に提示と発表）
2020年3月	TEGが <u>タクソノミーに関する最終レポート（緩和と適応）</u> 発表
4月	サステナブルファイナンス戦略の改定 案発表（新たにタクソノミーについても言及）
6月	欧州議会が、 <u>タクソノミー規則（Regulation）</u> を採択 →各環境目的について、スクリーニング基準策定をECに要求
7月	<u>タクソノミー規則</u> 発効
11月	<u>タクソノミー（緩和と適応）のスクリーニング基準ドラフト</u> （委任法案）公開 →12月でパブコメ期間終了
12月	Platform on Sustainable Finance設立

参考文献：

EC “Implementing and delegated acts” available at https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en

森下麻衣子 et al (2020) 「EUと日本におけるサステナブルファイナンス政策に関する比較分析」 IGESポリシーレポート available at https://www.iges.or.jp/jp/publication_documents/pub/policyreport/jp/11043/Japan+EU+SusFin+Policy+Report+FINAL+JPN.pdf

EU サステナブルファイナンスアクションプランとタクソノミー



参考文献:

EC "Action Plan: Financing Sustainable Growth" available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>
 江夏あかね(2020)「欧州議会と欧州連合理事会によるEUタクソノミー規制案に関する合意」野村資本市場クォーターリー2020Winter

なぜタクソノミーが最優先事項なのか

サステナブル
ファイナンスの
効果



資金の追加性

- ・ ファイナンスの調達資金が新規環境・社会事業に活用
- ・ 同プロジェクトに向かう資金が増加



インパクトの追加性

- ・ 当該ファイナンスがなければ生じなかった環境・社会インパクトが生じたか

- ・ 案件ごとの測定には、多額の取引コスト
- ・ かってサステナブル・ファイナンスの発展が阻まれる

参考文献

矢口満（2020）「欧州連合のサステナブル・ファイナンス法制化の 要諦となるタクソノミー制定とその注目点」国際通貨研究所Newsletter
水口剛・野村資本市場研究所 [2019]、「ESG 債市場の持続的発展に関する研究会」『サステナブルファインの時代 - ESG/SDGs と債券市場』と債券市場』、一般社団法人金融財政事情研究会

EUタクソノミー策定の背景・目的

産業政策
“サステナビリティ……は、
EU経済の長期的競争力確保
にとって重要”
「タクソノミーEU規則」

- EU気候・エネルギー目標達成
- 2050年カーボンニュートラル地域を目指す
 - 2030年気候・エネルギー目標達成のために、追加的に2600億€の年間投資（2018年GDPの約1.5%が必要）

持続可能な経済活動は何か、共通理解が必要

タクソノミー

- EU、加盟国、市場関係者、消費者が、どのような経済活動が環境的に持続可能なものかを明確に理解
- 単一の分類システムにより、国境を越えた投資を促進

- グリーンウォッシング回避により、個人投資家と消費者を保護
- 資本の流れを持続可能な投資に方向転換
- 気候リスク管理、金融・経済活動の透明性向上による、長期的な視点を確立するための基盤提供

EU加盟国で異なるラベルスキーム

参考文献: REGULATION (EU) 2020/852 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

EC“Questions and Answers: political agreement on an EU-wide classification system for sustainable investments (Taxonomy)”, available at https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_19_6804

EC「EUアクションプラン」、Green Deal、

EUタクソノミーの適用

	適用対象
タクソノミー 規則	<u>EU・加盟国の政策</u> が、グリーン金融商品または社債について、金融市場参加者・発行体向けに基準・政策を講じる場合
	EUで、サステナブル投資商品を提供する <u>金融市場参加者</u>
	NFRD（非財務情報開示指令）で <u>大手上場企業</u> に課されている非財務情報の開示
サステナブルファイナンス戦略の改定案	公的機関によるグリーン支出の分類・レポーティング Q:タクソノミー活用は可能？
	サステナブル事業の増加に寄与する研究開発基準 Q：タクソノミーにR&Iを含めることは、投資可能なサステナブル事業の増加に有用？
	サステナビリティ・リンク・ローンとサステナビリティ・リンク・ボンド Q：目標設定に、タクソノミーを活用すべき？

参考文献

REGULATION (EU) 2020/852 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

EC “Consultation document on the renewed sustainable finance strategy”

矢口満（2020）「欧州連合のサステナブル・ファイナンス法制化の要諦となるタクソノミー制定とその注目点」

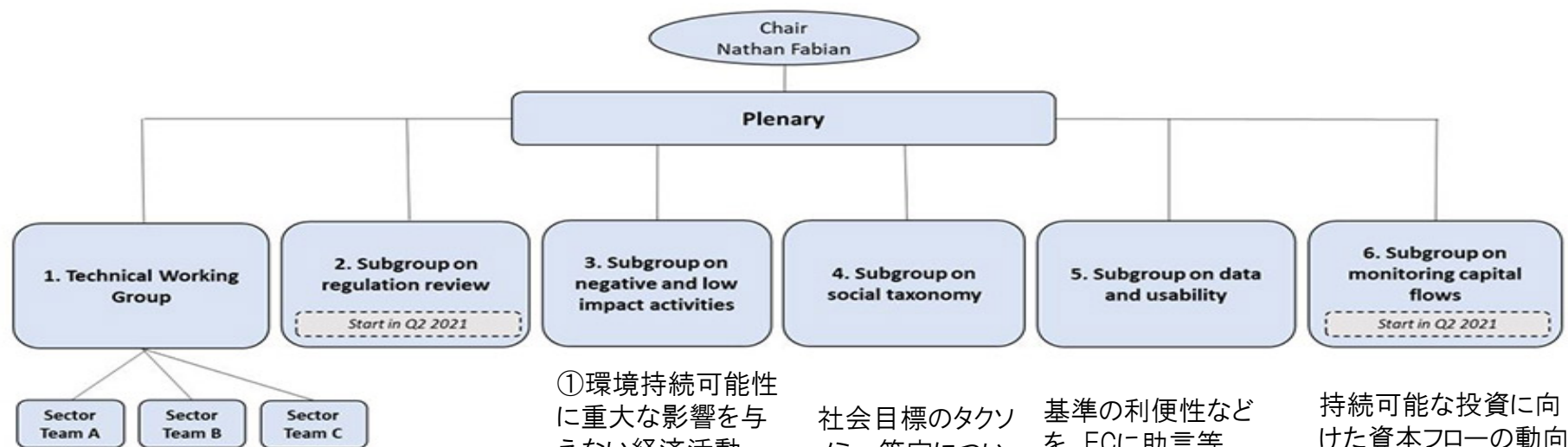
Environmental Finance “Final EU Taxonomy criteria delayed after draft proposals response”, Jan 18, 2021 available at

<https://www.environmental-finance.com/content/news/final-eu-taxonomy-criteria-delayed-after-draft-proposals-response.html>

Platform on Sustainable Finance

- 2020年設立。57メンバー、10オブザーバー。
- 4つの主要なタスクに着手。
 - 技術スクリーニング基準について、基準の有用性を含めてECに助言
 - タクソノミー規制の見直しと、その他持続可能性目標について、ECに助言
 - 持続可能な投資に向けた資本フローの監視と報告
 - 持続可能な金融政策について、ECに助言

等



環境目的の技術スクリーニング基準についてECに助言

タクソノミー規則のレビューと改訂の可能性について助言

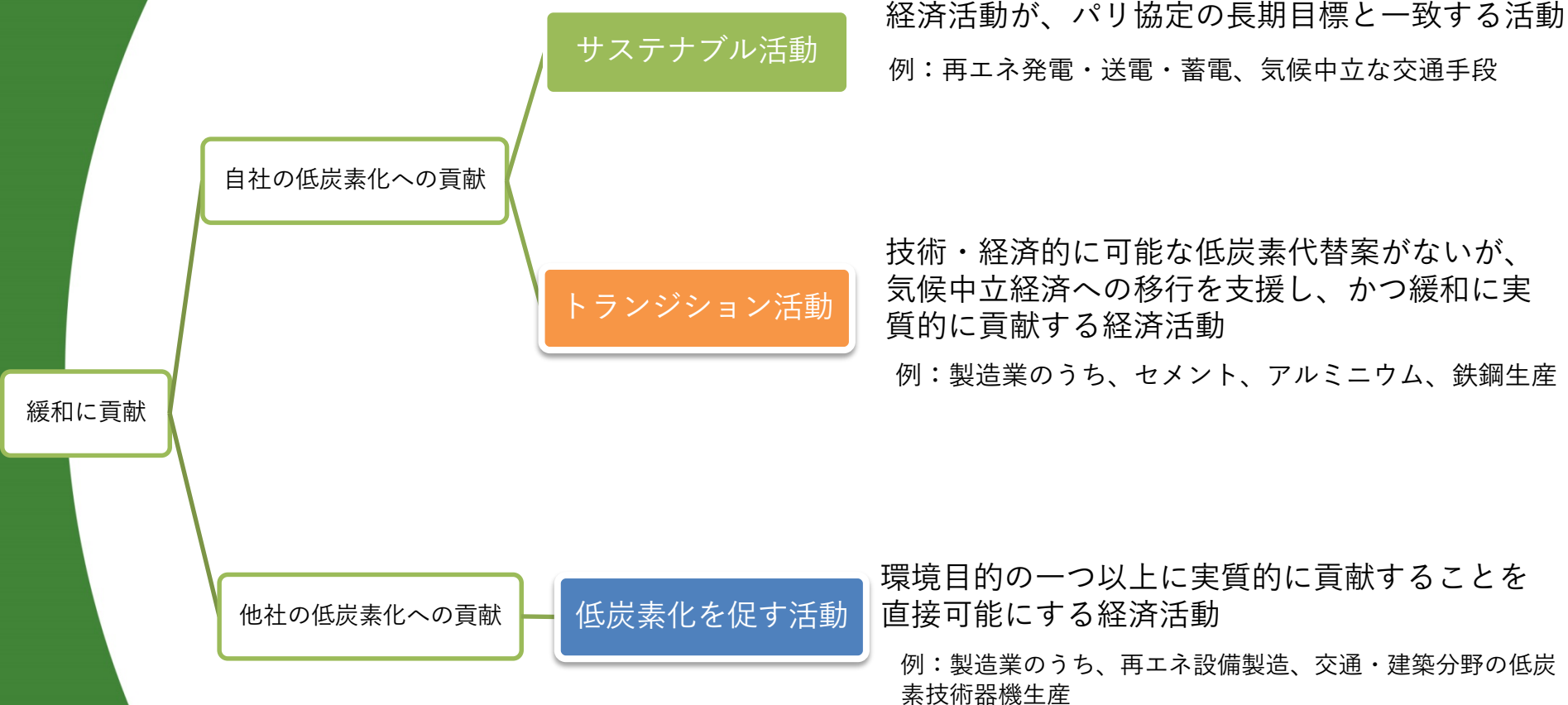
①環境持続可能性に重大な影響を与えない経済活動、
②環境持続可能性を著しく害する経済活動のタクソノミー、
について、ECに助言

社会目標のタクソノミー策定についてECに助言等

基準の利便性などを、ECに助言等

持続可能な投資に向けた資本フローの動向を監視し、ECに報告

緩和目標の 3 経済活動



タクソノミーに基づく情報開示（１）

タクソノミー規則第5条： 契約前開示と定期報告における投資と金融商品の透明性

各金融・投資商品について、以下開示

1. どの環境目的に貢献するのか
2. サステナビリティの決定にどのようにどの程度、タクソノミーを活用したか
3. 金融・投資商品の「タクソノミー適合度(%)」

2021年6月1日までに、気候目的については、開示要求の内容の詳細（Regulatory Technical Standards）を制定予定

→データやコストについて意見 →延期（報告指標削減予定）

タクソノミー規則第8条： 「非財務情報開示」の義務を負う企業の透明性

- NFRDで開示義務のある企業は、タクソノミーの要件を、どのようにどこまで行っているか、その方法と範囲を開示
- 事業会社は、以下のタクソノミーとの適合度を開示
 1. 製品・サービスの全売上高に占める割合(%)
 2. 設備投資(Capex)と、支出経費(Opex)の割合(%)

2021年6月1日までに、第8条の開示要求を遵守のための内容や方法論の委任法を策定予定（金融・非金融で区別）

Sustainable Finance
Disclosure Regulation
(SFDR)

資産運用会社・投資助
言業務実施者によるサ
ステナビリティ開示義
務を規定（会社・金融
商品レベル）（2019
年）。

NFRD
(非財務情報開示指令)

大規模（従業員500人以
上）上場会社・金融機
関等に、ESG関連リス
ク管理の重要情報開示
義務付け（2017年）。
これに、タクソノミー
要素が加わる形

参考文献：

川村正彦(2020)「【統合思考経営9】EUタクソノミーの『激震』(4)」 available at https://www.sustainablebrands.jp/sp/sbjlab/newscolumn/detail/1197254_2678.html

江夏あかね(2020)「J野村資本市場クォーターリー2020Winter

www.iges.jp(2020)「EUタクソノミーの最終化、TCFDと新型コロナ危機後の世界」

TEG(2022) "Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance "

タクソノミに基づく情報開示（２）

「タクソノミー規則」第７条 ：契約前開示および定期報告書におけるその他金融商品の透明性

「タクソノミー規則」第８条に含まれない金融商品の場合等の場合には、以下を表明しなければならない

‘The investments underlying this financial product do not take into account the EU criteria for environmentally sustainable economic activities.’.

参考文献:REGULATION (EU) 2020/852 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088”

FAQ (ECとTEGによる回答)

What extra-territorial reach will the Taxonomy Regulation have? What will be its effect on non-EU companies? And on EU companies' activities located outside the EU?

The disclosure obligations for financial market participants in the Taxonomy Regulation apply to anyone offering financial products in the EU, regardless of where the manufacturer of such products is based.

Disclosure obligations as per Article 8 of the Taxonomy Regulation apply to entities subject to the scope of the Non-Financial Reporting Directive and to all their activities regardless of their location. This approach is not different to other corporate or financial product disclosure obligations already in place in the EU. The international influence of the EU Taxonomy will exist despite there being no intention to bind third countries on their own sustainability or sustainable finance activities

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200610-sustainable-finance-teg-taxonomy-green-bond-standard-faq_en.pdf

2. 技術スクリーニング基準に関する委任法

技術スクリーニング基準等のスケジュール

- ・ タクソノミー規則の実施のための詳細。
- ・ 段階的に策定・適用開始予定

環境目標	委任法 策定期期	適用開始時期	タクソノミーを使用した情報開示
①気候変動緩和	2021年1月初旬の 予定だったが、遅 延	2021年末まで	金融市場参加者：2021年12月末までに開 示 大企業：2021年の会計年度の開示から適 用、2022年中に開示
②気候変動への適応			
③水・海洋資源の持続可 能な利用 と保全	2021年末まで	2022年末まで	金融市場参加者：2022年12月末までに開 示 大企業：2022年の会計年度の開示から適 用、2023年中に開示
④循環経済への移行			
⑤汚染の防止と管理			
⑥生物多様性および生態 系の保 護・回復			

技術スクリーニング基準（案）（事例）

移行活動に該当

		ソーラー設置・発電	ガス・液体燃料による発電所の建設・操業 (天然ガス、石油、その他精製産物等)
①環境目標への貢献		緩和	緩和 ・ ライフサイクル排出量が100gCO ₂ e/kWh以下 ・ 設備にCCS等の排出削減策がある場合、関連基準への適合 ・ ガス漏れ特定設備等導入など
②DNSH 基準	2.適応	Appendix E に記載の基準に従うこと (気候予測シナリオを使用した気候リスク・脆弱性評価)	
	3.海洋・海洋資源	N/A	・ 水質の保全と水ストレスの回避に関連する環境悪化リスク特定 ・ 関係者と協議し策定された水利用・保護管理計画に基づいた対処
	4.循環経済への移行	解体・改修が容易な機器や部品の利用可能性を評価し、可能な場合には使用	N/A
	5.汚染防止管理	N/A	排出量が、大規模燃焼プラントのための最良技術（BAT）結論書に定められた最良技術（BAT-AEL）範囲に関連する排出レベルの範囲内かそれ以下 等
	6. 生物多様性	環境アセスメント評価等が終了していること、生態系が豊かである場合の緩和策を講じること等	

技術スクリーニング基準ドラフトへの反応

- 2020年11月に公開 → 世界中から4万6000件のコメント
- 最終は1月初旬の予定だったが延期（どの程度の遅れか不明）

EU加盟10か国（ブルガリア、クロアチア、キプロス、チェコ、ギリシャ、ハンガリー、マルタ、ポーランド、ルーマニア、スロバキア）

- 2020年12月ECに提出の共同文書は、移行燃料としてのガス利用の可能性、などを主張

Nordic local government funding agencies

- コンセプトは賛成…だが、実用的な活用のガイドランスがないため、タクソノミの総負担が大きすぎる…事業者は関心を失い、開示の少ない従来の資金調達を選択
- DNSH基準は、非常に技術的で煩雑。負担が大きく、小規模な発行体には緩和すべきである。

ノルウェー：

- EU加盟国ではないが欧州経済領域（EEA）なので適用。国内電力消費の87%が水力発電。
- ライフサイクルでのCO2排出などに関する基準により、国内の水力発電が「グリーン」とみなされなくなる懸念（by 財務大臣）
- 将来の資金調達に制約が…（by 業界団体）

NGOや環境専門家

- TEGの勧告に沿って、発電所のCO2排出量を5年ごとに引き締めるべき
- 基準は非常に低い。現在航行しているほとんど沿岸貨物船がグリーンとなる可能性。外航船の基準も非常に低く、すでに基準を満たしている。

「タクソノミーに含まれていなければ資金調達できないのではという懸念あるが…、それは誤解…」PRI、Nathan Fabian

参考文献

Environmental Finance “Final EU Taxonomy criteria delayed after draft proposals response”, Jan 18, 2021
Environmental Finance “130 NGOs and experts criticise proposed EU Taxonomy”
Platform on Sustainable Finance (2020) “Platform on Sustainable Finance Consultation Response”
Euractive” Brussels postponed green finance rules after 10 EU states wielded veto” Jan 18, 2020

トランジション活動（ガス・液体燃料発電所）

経済活動のイメージ

タクソノミー（Green）

タクソノミー（Enabling）

タクソノミー（Transition）

範囲外

ブラウン・タクソノミー？

スクリーニング基準案 （ガス・液体燃料による発電所の建設・操業）

- ・ ライフサイクル排出量が100gCO₂e/kWh以下
- ・ 設備にCCS等の排出削減策がある場合、関連基準への適合
- ・ ガス漏れ特定設備等の導入などの基準を満たす

基準案では、発電量の100gCO₂e/kWhの閾値設定
（事実上、化石燃料発電を除外）。

Environmental Finance報道

タクソノミは既に基準を満たしている活動だけでなく、委任法案を満たしていない場合でも、一定期間、基準を満たすための活動は、タクソノミーと整合性があると提案（期間は、活動や計画次第）

Platform on Sustainable Financeの委任法案へのコメント

参考文献

Platform on Sustainable Finance (2020) "Platform on Sustainable Finance Consultation Response"
Environmental Finance (2021) "Final EU Taxonomy criteria delayed after draft proposals response" available at <https://www.environmental-finance.com/content/news/final-eu-taxonomy-criteria-delayed-after-draft-proposals-response.html>

天然ガスとポーランドの事情

- 2050年ネットゼロのEU目標を採択していない（2020年11月11日時点）
- 老朽化した石炭火力発電所からガス発電所へのシフト中
- 委任法案を満たす既存の天然ガス発電所はない
→西欧と同レベルでの機会が失われる、との懸念

- 天然ガスの『移行』活動への分類を期待しているが、100gの閾値はこれを許さないだろう
- ポーランドの投資家はCCGTへの投資を移行活動として考慮できないかもしれない

Eurogasのジェームス・ワトソン事務局長

gCO₂e/kWh

300-350

現在のCCGT排出量

270

委任法案の緩和DNSH基準

262

TEGの緩和DNSH基準(IEAによる地域平均)

250

欧州投資銀行(EIB)基準

100

委任法案の緩和の環境目標への実質的貢献の基準

参考文献

Euractiv” Gas denied ‘transition’ fuel status in draft EU green finance rules” Nov 11, 2020 <https://www.euractiv.com/section/energy-environment/news/gas-denied-transition-fuel-status-in-eu-green-finance-rules/>
EC (2020) “Annex to the Commission Delegated Regulation…”(Draft)

委任法案でカバーされていない経済活動

経済活動のイメージ

タクソノミー (Green)

タクソノミー (Enabling)

タクソノミー (Transition)

範囲外
(明確にはかかれていない)

ブラウン・タクソノミー

例：電気自動車 (EV)

範囲	- 製造 - 廃棄物の収集・処理・処分活動、資材回収
範囲外	- オペレーション (例：タクシー、宅配便など) - レンタカー - メンテナンス - ファイナンス

- 委任法案では、すべての経済活動を特定しているわけではない
- タクソノミは既に基準を満たしている活動だけでなく、委任法案を満たしていない場合でも、一定期間、基準を満たすための活動は、タクソノミーと整合性があると提案 (期間は、活動や計画次第)

Platform on Sustainable Financeの委任法案へのコメント

参考文献

Platform on Sustainable Finance (2020) "Platform on Sustainable Finance Consultation Response"

Alexander Dobrinevski and Raphaël Jachnik (2020) "Exploring options to measure the climate consistency of real economy investments21

The manufacturing industries in Norway" OECD Environment Working Papers No.159

PSFによる委任法案についての検討事項

経済活動のイメージ

ECは、以下について3月中旬までに回答するようPSFに要求

タクソノミー (Green)

タクソノミー (Enabling)

タクソノミー (Transition)

範囲外

ブラウン・タクソノミー?

意義	- タクソノミーは、企業の「持続可能な」活動への移行への資本を引きつけることができるか? - その場合、どのような方法か?
トランジションの資金調達	- タクソノミー等を通じ、移行ファイナンスを可能にするためには、どのような道があるか? - タクソノミーが移行ファイナンスをに対処しつつ、同時に、「グリーンウォッシュ」の助長を防止できないか。
基準をみたしていない活動	- タクソノミーは、まだ実質的な貢献基準を満たしていない、あるいは満たせない可能性のある活動を行う企業への融資を支援できるのか? - どのように? - タクソノミーは、委任法で対象外セクターで活動する企業へのファイナンスを支援することができるか。
他政策との関係	タクソノミーの枠組内で、または、他サステナブルファイナンスの枠組みとの比較において、「持続可能」、「グリーン」、「有害 (harmful)」などの主要な用語は、どう比較、明確化、調和化できるのか?

参考文献

Environmental Finance “EU asks expert group to clarify transition activities in Taxonomy”, Jan 20, 2021 available <https://www.environmental-finance.com/content/news/eu-asks-expert-group-to-clarify-transition-activities-in-taxonomy.html>

Platform on Sustainable Finance “Request to provide advice on financing transition ” available at

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/210118-commission-request-transition-financing_en.pdf

3. EU域外へのタクソノミー影響と策定状況

タクソノミーのEU域外への影響

- EU のタクソノミーは EU 域内を対象としたものだが、域外に与える影響も少なくない。
- EU 域内の投資家が有する運用総額の規模は大きく、投資対象はグローバルに選定。投資対象企業から見れば、タクソノミーでグリーンと分類される事業を行っていない場合は、EU の投資家が行う ESG 投資の投資対象から外れてしまう可能性があり、資金調達などの面で問題が生じることもあり得るだろう。 大和総研レポート

- 主要国の中央銀行や金融監督当局の「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク」（NGFS）では、気候変動リスクを金融機関のモニタリングや健全性監督に統合すること等へのとりくみ。
- NGFSが2020年に公表した2つの報告書では、金融機関のモニタリングや健全性監督において国際的に共通したタクソノミーの利用が望ましいことが示唆された。
- 金融機関ではEUタクソノミーの利用を将来的に検討しているところが多いという調査結果も明記。
- 必ずしも、EUタクソノミーを国際基準とみなす方針を示したものでないが、そうした将来的な議論の土台になり得るものである。

国際通貨研究所Newsletter

- EUタクソノミー適格率が低い企業からの投資撤退の動きも想定
- 資本市場はグローバルで、EU域内の機関投資家を株主に持つ日本企業も、EUタクソノミー規制に基づき開示を要求される可能性高い
- EU域内のアセットオーナーからポートフォリオのタクソノミー適格率引き上げのリクエストの可能性
→銘柄選定への影響

日興リサーチセンター

参考文献

田中大介（2020）「新タクソノミーで提唱された“brown”の定義」大和総研 available at https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20200508_021520.pdf

矢口満（2020）「欧州連合のサステナブル・ファイナンス法制化の要諦となるタクソノミー制定とその注目点」国際通貨研究所Newsletter

高橋龍生（2020）「EUタクソノミー規制について」日興リサーチレビュー

江夏あかね、富永健司（2019）「EUにおけるサステナブルファイナンス確立に向けた動き」

EU域外のタクソノミー策定（一部）

この他、NZ（農業）、シンガポール、
コロンビアも検討中。

カナダ	「サステナブルファイナンス専門家パネル最終報告書」公表（2019年6月） - 天然資源に依存する他国と協力しながら、トランジション・タクソノミーの作成。2020年内の公表予定（遅延？）
メキシコ	5つの商業銀行と3つの開発銀行が2020年初めにタクソノミーの基本的なバージョンを試験的に作成 2020年末までには、金融規制当局による提案公表予定
南ア	財務省が2020年10月に、ドラフト公表
ロシア	- ロシアの国営開発銀行が、グリーンファイナンスガイドライン案公表（2020年） - 火力発電所のアップグレードや石炭から天然ガスへの転換等が含まれている
マレーシア	- マレーシア中央銀行が世界銀行やマレーシア証券監督当局と協力しつつ、策定中。 2019年12月Discussion Paper”発表。2021年には最終化予定）
イギリス	2020年11月、タクソノミー策定の意図を発表 - EUタクソノミーの科学的指標を基礎とし、英国への適性を確認するために、英国グリーン技術諮問グループ設立の予定（IPSFへも参加予定）
中国	- 中国人民銀行（PBOC）他中国政府6機関が2019年、「グリーン産業指針カタログ」発表。全国的にグリーン基準カタログ。グリーン関連の全施策で参照するもの。指針を示すもので、拘束力はない。 - 中国人民銀行は2020年7月にNDRC等と「グリーンボンド対象事業カタログ2020」の更新版（ドラフト）を発表。（→化石燃料除外？）

参考文献

諸泉瑤子（2021）「タクソノミーの開発動向～サステナブルな未来への羅針盤～」日経研月報

METI（2020）「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020（案）環境イノベーション・ファイナンス研究会 中間取りまとめ参考資料」

<https://www.meti.go.jp/press/2020/09/20200916001/20200916001-4.pdf>

Environmental Finance（2020）Russia's proposed green taxonomy to include coal to gas conversion <https://www.environmental-finance.com/content/news/russias-proposed-green-taxonomy-to-include-coal-to-gas-conversion.html>

Responsible Investor “We aren't in the top 10 emitters in the world, but when it comes to biodiversity, we have a major role to play: the Mexican Taxonomy”

Responsible Investor “We will start with green, but the hope is that we'll be able to integrate the broader goals of the SDGs as time goes on”: South Africa's taxonomy

日本の関連動向：ICMA原則を踏まえた指針策定

グリーンやトランジションの定義・考え方（概要）

グリーンボンドガイドライン、グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省）

グリーンプロジェクトを「例示」

クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方（経産省）

2020年3月、経産省の環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会が発表

- パリ協定との整合性：パリ協定の目標・各国の削減目標達成に向けた移行ファイナンス
- 事業実施主体：パリ協定目標達成に向けた移行への取組に積極的に取り組む事業主体へのファイナンス
- 対象事業：GHG低排出の観点でベスト・パフォーマンスとされる水準の事業、または、それに貢献する事業へのファイナンス
- その他考慮することが望ましい観点
 - ✓ グローバル・バリューチェーンを有する産業における国際的なGHG
 - ✓ 排出削減への貢献の観点
 - ✓ ライフサイクル全体での排出削減の観点
 - ✓ 環境以外のSDGsや他の環境目的への貢献・影響の観点

経済産業省、金融庁、環境省「トランジション・ファイナンス環境整備検討会（2021年1月27日～）」開催。今年3-4月には、国際資本市場協会（ICMA）等の国際原則を踏まえたトランジション・ファイナンス基本指針の策定

国際資本市場協会（ICMA）のグリーンやトランジション

グリーンやトランジションの定義・考え方（概要）

グリーンボンド原則（2018） グリーンプロジェクトを「例示」

クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック（発行体向けガイダンス）
（2020年12月）

- トランジションへの経路は発行体のセクター、地域、出発点
→ トランジションについての定義やタクソノミーを提示せず
- 4 要件提示
 1. 債券に「トランジション」と表示の場合、（資金調達の目的）はパリ協定目標達成にむけた移行戦略実現であるべき
 2. 移行経路は、ビジネスモデルの環境マテリアリティに関連したものであるべき
 3. 移行戦略は、科学的根拠のあるものであるべき
 4. 金融商品の提供にあたり、移行戦略実現のための設備投資（Capex）や業務・運営費（Opex）を含む投資計画についても、可能な範囲で透明性を確保すべき。
- 各要件について、求められる開示内容、外部レビューの有用性や考えられる項目などが記載されている

*トランジションの定義付けについては、EUタクソノミー等に、フレームワークが示されていることがQ&Aにて言及されている

International Platform on Sustainable Finance (IPSF)

- 設立：2019年10月、ECが他7か国と共に設立
- 目的：持続可能な投資に向けた民間資本の動員拡大
- 参加国：16ヵ国の規制当局

日本は金融庁が参加



- タクソノミーに関するワーキンググループ設立：既存のタクソノミー間の共通性を重視した「Common Ground Taxonomy」を目指す。

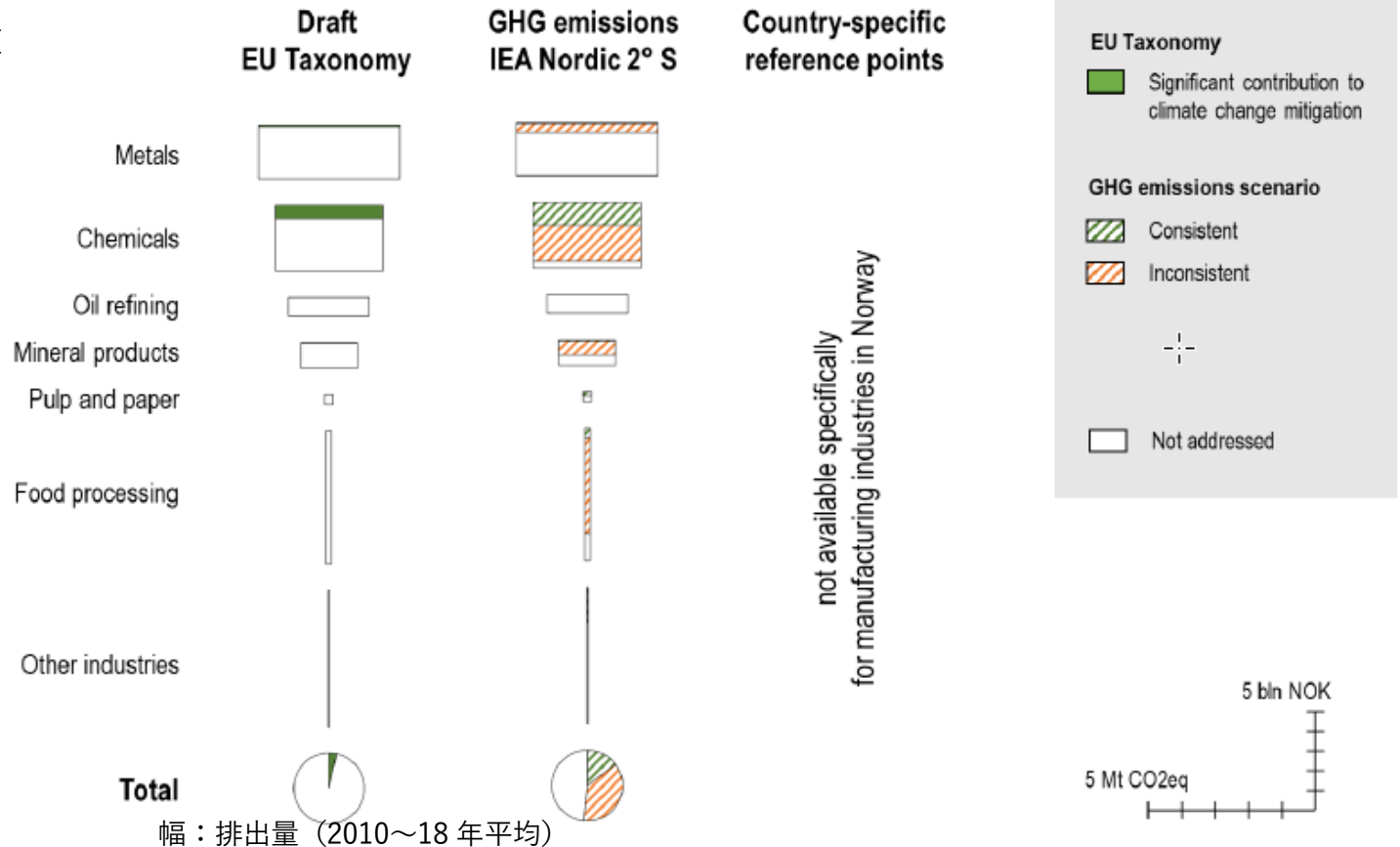
4. EUタクソノミー適用事例

EUタクソノミー（TEG基準）との整合性研究

（対象：2015-17年、緩和、ノルウェーの製造業によるインフラ・設備への投資）

高さ：投資額

タクソノミーとの
整合度は3.2%



残り97%が分類できなかった理由

- ・タクソノミーがカバーする範囲が限定的
- ・技術スクリーニング基準への整合性は是非判断には、詳細な情報が必要だが、データが限られている

など

参考文献:

Alexander Dobrinevski and Raphaël Jachnik (2020) "Exploring options to measure the climate consistency of real economy investments: The manufacturing industries in Norway" OECD Environment Working Papers No.159

EUタクソノミーの整合性テスト（緩和）： Amundiのグリーンボンドファンド

	方法
原則・基準・閾値	• TEG最終報告書・附属書から関連する活動をマッピングし、原則・閾値特定 • ファンドに投資された各グリーンボンドを、事業カテゴリー別に対応する最低適格基準を調査 • 閾値を満たしていない、情報が不足していて結論を出すのが困難な場合には、「整合性なし」と判断
DNSH基準	• 活動の種類ごとにDNSH基準を確認 →情報がない →既存のグリーンボンドのデューデリジェンスプロセスと同様の方法で検証
セーフガード	DNSHと同様
売上高等の整合性	ボンド毎の調達資金からのグリーン事業への充当資金で計算

整合性についての結果

- 170GB について、DNSH基準 と社会的安全基準の適用前には、ファンドレベルで 67%以上の整合性
- 多くの活動はタクソノミに含まれていたが、DNSH や社会的最低基準テストを正確に実施するために、十分な関連情報がない。
- 定量基準の中には、通常 GB の文書に記載されている情報よりも詳細なものがあることが明らかになった

参考文献:

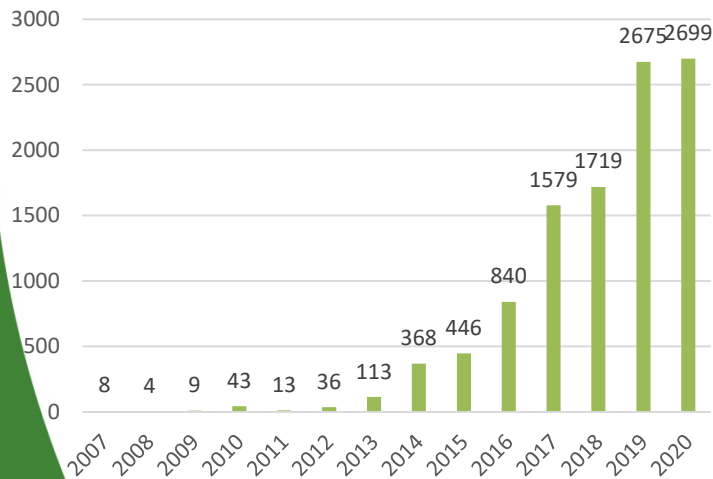
PRI EU Taxonomy Alignment case studies available at <https://www.unpri.org/eu-taxonomy-alignment-case-studies/eu-taxonomy-alignment-case-study-amundi/6414.article>

EU グリーンボンド基準とタクソノミー

EU グリーンボンド基準

- TEGは、EU グリーンボンド基準が自主的基準となることを提案（現在、ECで検討中）
- 主な提言内容：
 - ✓ 適格対象事業はEUタクソノミーとの整合性があること
 - ✓ グリーンボンドフレームワークの作成
 - ✓ 資金充当報告と環境インパクト報告の二種類の報告書作成
 - ✓ 外部レビューとともにレビュー機関の認証の要求 など

図：グリーンボンド発行額推移（単位：10億USD）



出所：CBI Databaseを基に、筆者作成

表：2021年1月20日現在、EUタクソノミーとの整合性があるとラベルされているグリーン・サステナビリティボンド

Issue	Settlement date	Dollar value (M)	Use of Proceeds
欧州投資銀行	2021/1/19	1832.27	Terrestrial and aquatic biodiversity conservation, Sustainable Water Management etc
Snam S.p.A(伊)	2020/11/30	717.7	Renewable Energy, Pollution prevention and control, Green buildings, Energy Efficiency
欧州投資銀行	2020/10/8	585.26	Renewable Energy, Green buildings, Energy Efficiency
Landwirtschaftliche Rentenbank(独)	2020/9/28	109.4	Renewable Energy
Landwirtschaftliche Rentenbank(独)	2020/9/22	2065.66	Renewable Energy
欧州投資銀行	2020/9/23	1500	Renewable Energy, Energy Efficiency
欧州投資銀行	2020/6/29	1122.6	Renewable Energy, Clean Transportation
Snam S.p.A(伊)	2020/6/10	565.3	Renewable Energy, Green buildings, Energy Efficiency, Eco-efficient products, production technologies and processes
Cadent(英)	2020/3/11	557.3	Renewable Energy, Green buildings, Energy Efficiency, Clean Transportation

出所：Environmental Finance Databaseを基に、筆者作成

UNEPFIと the European Banking Federation (EBF) の EUタクソノミー整合性テスト（概要）

テストの概要

- 期間：2020年1月から8月
- 実施銀行：26の銀行（韓国に本拠地を置くKB Financial Groupを除く全銀行は欧州に本社）
- 整合性テスト対象：40件以上の取引や既存の顧客

テストから抽出された課題

- タクソノミーの分類要件と一致しない
- 事業活動に応じた取引の分類・評価が困難
- 顧客の希望に沿った移行パスを支援するための、銀行の能力

提案

- 銀行は、タクソノミー関連のデータ収集を開始すべき
- 銀行は、EUタクソノミーの実施と適用のための業界ガイドラインを作成すべき
- EUタクソノミーは、銀行商品の特殊性（資金使途不特定）を考慮に入れるべき
- タクソノミーの世界的な整合性を追求し、国際的なデータ収集を促進し、EU域外でのEUタクソノミー適用の基準の比較可能性のメカニズムを提供する

UNEPFIと the European Banking Federation (EBF) の EUタクソノミー整合性テスト (KB Financial Group)

適用案件	韓国全羅南道にある太陽光発電事業者への「KB Green Growth Loan」
タクソノミー適用の課題	整合性確認のためのデータ不足 EU Taxonomy (DNSH基準や目標への貢献) と現在の行内の基準とのギャップ
タクソノミー適用による期待されるBenefit	金融機関：①自行の政策を洗練させ、グリーン投融資拡大の良い機会、②環境配慮型融資や投資プロセスの開発が促進され、企業イメージ向上 企業：①高い環境基準遵守の努力→輸出競争力向上の可能性、②環境・社会的リスクの低減→事業の不確実性が低減し、海外投資の誘致にプラスの影響の可能性
提言	銀行業界： - 中小企業が事業活動に関するデータを容易に入手できる方法やインセンティブを検討 - 金融機関が、現行の慣行とEUタクソノミーに大きなギャップがある活動に適用した場合、金融機関はEUタクソノミーを適用しても恩恵を受けられないと思われる。そのため、適用しやすいセクター・商品からの段階的アプローチを勧める。 規制当局： - 金融機関の融資・投資プロセスにEUタクソノミ基準を適用するためには、政府機関が策定した規制やプロセスが前提となる。 <u>非 EU 諸国にとっては、EU 規制の詳細情報が不足。EU タクソノミーでは、非 EU 諸国の金融機関向けに広く受け入れられ、適用可能なガイダンスの導入を検討することを提案。</u>

トランジションボンドの発行概要

- 発行体：Bank of Chinaの香港支店
- 発行時期：2021年1月
- 発行額：7億8千万米ドル
- ICMAの「気候トランジションファイナンスハンドブック」と整合的で、EUタクソノミーにも配慮と宣言

業種	基準
ガス発電、ガスによる熱電供給、ガスからの冷熱生産	- 中国の事業：天然ガスプラントによる国内GHG排出量平均を下回っていること - 他国の事業：当該国の低・脱炭素戦略やガイドラインに従う
セメント、天然ガスによる電炉、クリンカ生産の省エネ、排熱利用等	
天然ガス発電によるアルミ製造、排熱利用など	
製鉄	
化学肥料生産。天然ガス利用による肥料生産、ガス漏れ対策、生産における再エネ・省エネ導入等	

投資家の需要は大きかったが・・・
EUタクソノミー基準は、100g CO2e/kWh

CBI、Sean Kidney：

- 「パリ協定の1.5°Cの軌道を満たしていない...」
- 「CCSなしのガスがタクソノミーの要件を満たさないことは明確」

ジュピターアセットマネジメント

- 「よくてBAU」、「グリーンウォッシュ」

*除外：石炭関連事業、食料を原料とするバイオ燃料・バイオガス・バイオマス、原子力発電、資源開発等

参考文献：

Environmental Finance “Bank of China transition bond a ‘missed opportunity’” January 12, 2021 <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/bank-of-china-transition-bond-a-missed-opportunity.html>

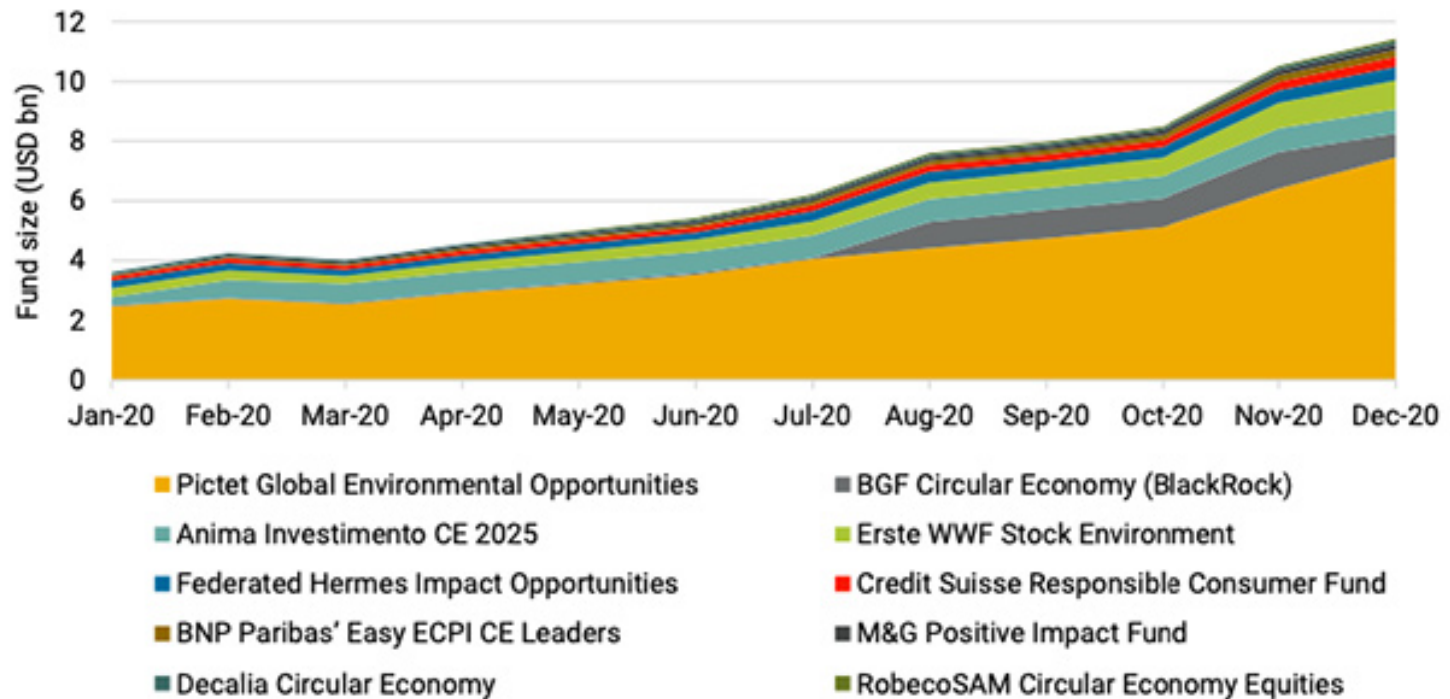
まとめ

- EUタクソノミーの詳細規定は、共通理解の促進に有用
→データ不足や事務的負担など課題も多い
→中長期では解決？
- 「EUタクソノミー」に含まれない＝資金調達できない、ではないが、資金調達が困難になると受け止める関係者が多い（結果的にそうなるかは、別途注視が必要）
- タクソノミーの目的の一つは加盟国間のラベルによる違いを乗り越えることだったが・・・
→非EU加盟国でも策定（地域への配慮 VS 国際調和）
- 重要なことは、全経済活動のグリーンへの移行。そのためには何をすべきか、ということに立ち戻りつつの議論が必要。

最後に…

循環経済テーマの主な10のファンド資産は、2020年の間に倍以上に増加
(40億ドル未満→114億ドル)

Exhibit 1: Growth in CE fund market in 2020



Source: Morningstar Direct, Sustainalytics

参考文献

Environmental Finance “Circular economy funds grow and outperform in 2020” Jan 20, 2021 available at <https://www.environmental-finance.com/content/news/circular-economy-funds-grow-and-outperform-in-2020.html>