

Back Number

本論文は

# 世界経済評論 2021年9/10月号

(2021年9月発行)

掲載の記事です



世界経済評論

## 定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

6,600円

税込

17%

送料無料

OFF

富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

定期購読  
期間中

デジタル版バックナンバー読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。  
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp  
雑誌のオンライン書店

# グリーン政策を巡る “欧州中銀を含めた 政策シフトと金融市場の課題”



BNP パリバ証券グローバルマーケット統括本部副会長 中空 麻奈

なかぞら まな 慶應義塾大学経済学部卒業後、野村総合研究所に入社。2000年にモルガンスタンレー証券、JPモルガン証券を経て、08年にBNPパリバ証券。投資調査本部長、市場調査本部長を経て20年2月から現職。著書『ユーロ連鎖不況』（PHP新書）、『早わかりサブプライム不況』（朝日新書）など。

2050年カーボンニュートラルのロードマップの最重要課題の一つが、サステナブルファイナンス市場の拡大であろう。資金がなければ目標達成は難しいからだ。

サステナブルファイナンス市場を拡大するために必要なことは何か。その多くのヒントについて、気候変動やESG、SDGsの世界をこれまでけん引してきた欧州の様々な動向から学ぶことにしたい。

欧州はグリーンディール政策を打ち出し、そのための予算を作った。必要な資金については新規のものも含め、幅広い税財源などを想定、着々とその用意を進めている。適宜適切な規制の導入、タクソノミーやディスクロージャーの徹底とそのためルール作りもすでに行われている。さらに、国や中央銀行、裁判所までこの道筋が正しいと言わんばかりの後押しを始めたため、当該地域の投資家の考えも相応に変化し、全体的な底上げに寄与するに違いない。結果、サステナブルファイナンス市場は厚みを増すことになるのである。

欧州の動きはいつも“やり過ぎ”感が否めず、日本からは、何もすべて従う必要はないという議論が出てくるのは常だ。しかし、2050年カーボンニュートラルはわが国の目標でもある。その目標を達成するための枠組み作りはどうすれば成功に導けるのか、頭から厭うのではなく、取り入れるべきポイントは何かを見極める必要がある。

そのため、今回はグリーン政策を巡る欧州中央銀行の政策シフト等を中心に見てみることにする。

## はじめに

2050年カーボンニュートラルの達成を目標とする国が増えている。しかし、崇高な理念だけでは事が動かない。カーボンニュートラルを達成するには資金がいる。IEAは世界で最大8000兆円が必要と試算している。この問題は金融市場とともに解決することが必要だ。それ

こそがサステナブルファイナンスの重要性である。

2015年のパリ協定以降、カーボンニュートラルや気候変動へと向かう流れは急速であった。その実、2015年のサステナブルファイナンス発行量は1000億ドルに手が届くか届かないか程度であったが、2020年には8000億ドルに近い市場へと拡大したのである。とりわけ、2020年はターニングポイントにもなった。理

由は二つある。第一に新型コロナウイルスの蔓延である。この不幸な出来事によってサステナブルファイナンスの基礎となる E（環境）・S（社会）・G（ガバナンス）投資のうち、Sにあたるソーシャルボンド<sup>1)</sup>の発行量を積み増すことになったのである。第二に、米国の気候変動の取り組みの変化である。これまで欧州がリーダーシップを発揮して拡大させてきた分野であったが、バイデン政権に変わった途端、パリ協定への復帰<sup>2)</sup>、IOSCO の共同議長国への就任など積極的な方針転換を見せている。米国の積極姿勢に、欧州はこれまでのプレゼンスをさらに拡大しようとし、中国は張り合う姿勢を見せる。日本がカーボンニュートラルの目標を宣言するのも無理からぬ状況になっていたと言える。

サステナブルファイナンス市場はさらに大きな発展を遂げようとしているが、大きな市場にするには、自律的な拡大ばかりでなく、適度な規制や枠組みが必要になってきているのも事実だ。このあたりを考える上で、先行している欧州の取り組みは参考になる。これからのサステナブルファイナンス市場を予測するためにも、日本が参考にするためにも有用だ。

なお、拙稿では、サステナブルファイナンスについて、“環境・社会問題の解決のために資金を流すこと”と定義して始めることとする。また、寄付やクラウドファンディングなどの資金もサステナブルファイナンスの一翼を担うことは間違いがないが、ここではそうした資金は除き、補助金などの形式による公的資金か株や債券を通じて調達した民間資金を指している。

## I 欧州グリーンディール

### 1. 経緯

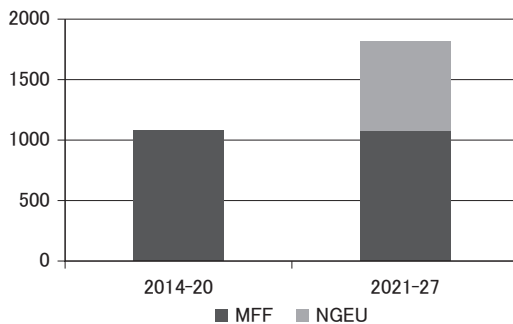
2018年3月に欧州委員会では「サステナブルファイナンスに関する行動計画」を策定し、タクソノミーを確立した。市場参加者に対し比較可能な情報を提供し、ウオッシュュ的<sup>3)</sup>な要素を排除することが目的だが、これに、EUGBS<sup>4)</sup>、サステナビリティ・ベンチマークなどを加えた、いわゆるEUアクションの方向性が示された。これを受け、2019年12月には欧州グリーンディール EGD の一環としてタクソノミーの枠組みが採択され、政策の中心として、欧州気候規則案を発表した。2050年までの温室効果ガス排出量実質ゼロ達成を法制化することとなり、公正な移行メカニズムの抛出、国境炭素税の導入などの検討が始まった。

2020年9月16日に、欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長が一般教書演説を行った。次世代のEUなど、欧州の結束や将来に対する強い意志とともに力が込められたのは環境分野であったが、その際の要旨は以下の通り。

- ・温室効果ガスの55%の排出削減
- ・グリーン債を2250億ユーロ相当発行
- ・次世代EU (NGEU) の復興・強靱化基金 (RRF)<sup>5)</sup> の37%を環境プロジェクトに振り向け
- ・RRF の30%はEUレベルでのグリーンボンドの発行により賄う
- ・再生可能エネルギー消費の割合を32%に
- ・エネルギー効率の32.5%の引き上げ

野心的な目標に対し、具体的な財源を示したことがポイントである。こうして、強制的にでも、グリーン・プロジェクトに資金が流れるこ

図表 1 長期的 EU 予算と NGEU 比較 (10 億ユーロ)



出所：EU Commission, BNP パリバ証券

と（しかも、外部監査によって評価されグリーン資本配分の透明性が担保されることが期待できる）で、サステナブルファイナンス市場の厚みが増すことを後押ししたことになる。

また、2030年までに電力消費量の32%を再生可能エネルギーとすることも目標とした。再生可能エネルギー割合が現時点で約20%。ここからの目標達成には、2030年までにEU域内の再生可能エネルギーによる発電量を70%程度増やす必要がある。加えて、欧州委員会はこのグリーン目標を達成するためにEUのGDPの1.5~3.0%を投入することが必要になると推計し、財源を想定する必要が出てきた。

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、EUは新型コロナウイルスによる経済的被害への対応に軸足を移した。そこで、EUは1.1兆ユーロ規模の新たな7ヶ年予算と、それを補完し、ショックからの中期的回復を支援するための次世代EU(NGEU)基金を設立することで合意。そのため、EUの予算は通常の規模から大幅に拡大することになった(図表1)。

## 2. 財源

EUの歳入の90%程度を構成するのが「独自財源」であり、EUはこの独自財源を予算の原

資として利用することができる。具体的にはEU加盟国は国民総所得の一定割合をEU予算に拠出している。残りは加盟国からの拠出金で構成する。具体的には、①付加価値税(VAT)の一定割合<sup>6)</sup>、②輸入関税、③砂糖賦課金である。域外からEUに輸入される財に課せられる関税であり、加盟各国がこれを徴収する。徴収に関わる費用として、加盟各国はその20%を受け取り、残りの部分をEUに支払う。新たな多年次財政枠組み(MFF)では、加盟各国の取り分が25%に引き上げられている。それ以外に、罰金、EUスタッフの給与に対する税、非EU加盟国からの拠出金など、加盟国の拠出金以外の財源から得られる歳入もある。EUの歳入基盤を強化するためには、EU予算及び加盟国の拠出金を増額するための法的枠組みの変更とより多くの歳入を確保するメカニズムの導入の2つが必要になる。

なお、「独自財源」には上限が設けられており、EU予算に対する加盟各国からの拠出金はこの上限により、限定される。その結果、予算の規模も限定されるが、直近の予算交渉ではGNI上限水準が次の2通りの形で引き上げられることが決まっている。一つは、英国のEU離脱に伴う拠出金の落ち込みを穴埋めするため、1.2%から1.4%への恒久的な引き上げ、もう一つは、欧州委員会がNGEUのための借入を増やし、その後、この債務の早期償還を開始する原資として、2058年までの時限措置として2.0%へ引き上げるとすることである。

さらに、次のステップになるのが、拡大した予算の原資を確保するための新たな歳入源の創出である。デジタル・サービス税や共通連結法人課税標準、金融取引税など、新たな歳入を生み出す複数の財源が提案されている。サステナ

ブルな環境を実現することも視野に入れた財源は次の三つ。(i) プラスチック税<sup>7)</sup>, (ii) 炭素国境調整メカニズム<sup>8)</sup>, (iii) 既存の排出量取引制度 (EU-ETS) の拡大, である。このうち, 大きな財源として期待されるのが排出量取引制度の拡大, である。現在, EU-ETS の対象となっているのは, エネルギー部門と重化学工業, EU 域内の航空便だけであり, 排出される温室効果ガスの多くが適用対象から除外されている。入札収入の一部の配分先を見直すことや ETS の適用対象を拡大することで NGEU の元利金を返済するための財源とするだけでなく, 好循環を生み出し, EU による気候変動目標の達成を後押しする役割も期待される。

なお, こうした三つの新規財源のみならず, 欧州委員会は 2021-2027 年予算期間の間に追加的な新たな独自財源について提案する可能性が大きいと考えられよう。検討される可能性のある他の「環境」税の候補としては, 航空運賃課税 (航空便利用の多い乗客に対する課税), 原子力発電税, EU 燃料課徴金などがあげられる。

## II サステナブルファイナンスに関する行動計画と開示

サステナブルファイナンスに関する行動計画の中で重要なものを次に解説したい。タクソミーとそれに関する重要な規制である。

### 1. タクソミー

タクソミーは欧州グリーンディールの柱である。タクソミーに基づく開示義務が厳密化, 精緻化されてきており, 世界のサステナブルファイナンスの流れを決定づける一つの流れ

を形成しているため, 中身について, 詳細を見ていくこととする。

タクソミーの基本は“正しい開示”である。気候関連の財務情報報告の改善, 拡大を目的とした 2017 年の「気候関連財務情報開示タスクフォース」(いわゆる TCFD) の世界的な導入と同じ流れを踏む。

世界の運用資産の 3 分の 1 (32 兆ドル) を運用する 73 社のグループ「ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ」が目指しているのは, 2050 年までの全保有資産の実質的なゼロエミッション化であり, 開示が進むことと平仄が合う。タクソミーの開示義務は, 2020 年 12 月末に「気候変動緩和・適応のスクリーニング基準の委任立法の採択」を受け, さらに進んだ。それが次に述べる NFRD, SFDR である。

### 2. 重要な規制 (NFRD, SFDR)

いずれも開示に関する重要な規制であるが, NFRD (Non-Financial Reporting Directive) は適用を受けるのが企業であり, SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) は適用を受けるのが投資家である。

NFRD は, 2021 年 6 月に非金融機関と金融機関の違いを考慮に入れた上で企業の開示義務をどのように適用するかを規定した委任立法の採択を目指しているもので, その後, 12 月末までに気候変動緩和・適応に関する開示の実施, 22 年 12 月末までにすべての環境目的に関する開示の実施を行う。こうしたタクソミーについて, 欧州委員会では, まずはサステナブルな活動を例示するホワイトリストとして活用することを求めている。一方, サステナブルな活動のみを規定する方式では気候中立達成に向

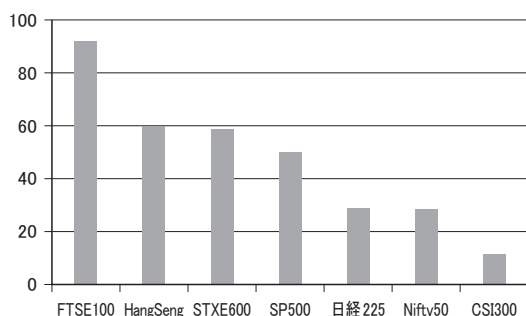
けて十分ではない可能性から環境適合性が低い経済活動を特定するタクソノミーを求める声もあるため、環境・社会に悪影響を与える活動の特定化も想定されている。

一方、SFDRは投資家に対する規制として厳格なものとなっている。適用対象範囲は、域内で商品を扱うEUのあらゆるアセットマネージャーや非EUファンド。商品・サービス・事業体レベルでサステナビリティのプロセスの説明を義務付けている。また、投資家に対しても、「主たる悪影響（Principal Adverse Impact, 以下 PAI）」に関連した開示を要求していることは注目である。投資家が構築したポートフォリオがサステナビリティに及ぼす悪影響がどの程度なのか、そうした投資のデューデリジェンスに関する声明（活動の規模、性質、範囲の説明）、あるいは投資家が規則に従わないとすれば、その詳しい理由をウェブサイトで公表することを義務付けている。

このSFDR開示はレベル1とレベル2に分かれる。レベル1の開示は事業体レベルのもので、PAIの識別、優先順位に関する投資家の考え方についての情報開示を義務付けている。これにはサステナビリティ・リスクの公表が含まれ、PAIのデューデリジェンス声明を含めるか、それを含まない理由を説明しなくてはならない。企業がPAIを報告する場合、「最も無害」なものだけでなく、すべてのPAIを明かす必要がある。なお、レベル2の開示は、まだ確定されていない。事業体レベルや商品レベルのさらなる開示と、PAIの影響評価が含まれることが予定されている。

レベル1に関する大部分の規定は順守か説明ベースのどちらかを選択するなど、2021年3月10日に発効している。定期報告にまつわる

図表2 各種ベンチマーク指標のうち、スコープ1\* 排出を開示する銘柄の割合



出所：\*スコープ1の温室効果ガス排出は、報告する事業体の保有施設からの排出量

出所：ブルームバーグ、BNPパリバ証券

詳細な開示義務（レベル2）は2022年1月から適用予定。さらに、2022年には、二酸化炭素排出量や、化石燃料および兵器への投資の開示を新たに義務付けるなど、SFDRのさらなる修正が見込まれることもある。2023年には「スコープ3<sup>9)</sup> 排出」（サプライチェーンなどの川上と、製品の使用に起因する川下の排出）がPAI指標に導入される見通しである。

なお、新たな規制SFDRはEUの規制だが、場合によっては世界中の企業がサステナブル投資を管理、宣伝する方法に構造的な変化をもたらさう。非EU諸国には国内の私募を通じて間接的に、あるいはEUの投資家を通じて直接的に影響が生じるからだ。しかし、開示にはばらつきがあることには注意が必要だ。図表2を見るとUKベンチマークでは相当割合の企業が開示をしているのに対し、アジア勢（日本、インド、中国）は遅れている。今後これら諸国の開示が底上げされてくる必要があることは言うまでもない。

### Ⅲ 中央銀行の関与と後押し

ここからは重要な関係者の関与と後押しを見ていくことにする。中でも中央銀行の気候変動に対する俊敏な動きは注目である。自身のESG投資に加え、監督下にある金融機関につき気候変動の観点を取り入れたストレステストの導入、金融政策の一環としての利用まで、様々観測される。

#### 1. NGFS と ESG 投資

NGFSは気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（Network for Greening the Financial System）で中央銀行・金融監督当局の有志連合である。2017年12月パリで開催された気候変動サミットの際に設立されたもので、法的存在ではない。気候変動リスクへの金融監督上の対応を検討するために、互いから学ぶことを目的としたものである。当初の参加メンバーの8カ国<sup>10)</sup>から2021年4月30日現在、参加メンバーは90、オブザーバーは14まで拡大している。なお、日本は金融庁の参加が2018年6月、日本銀行の参加が2019年11月である。

そうした中、中央銀行は自身の保有資産（外貨準備や自身の年金など）におけるESG投資を戦略として開示している。ESG投資にはGSIA<sup>11)</sup>によると7つの投資スキーム<sup>12)</sup>がある。このうち、例えばスウェーデン国立銀行はネガティブスクリーニングを使って、鉄鉱石産出州であるカナダのアルバータ州やオーストラリアのクイーンズランド州などの州債を売却するなどした。あるいはインパクト投資の発想で、多くの中央銀行がグリーンボンドの直接投

資を行ったり、フランス中銀はベスト・イン・クラスを用いて、炭素集約度が低い債券を選別したりしている。

#### 2. 金融システムに対するストレステスト

また、自身でESG投資を行う中央銀行のことである。監督下にある金融機関に対する見方も変わって当然であろう。例えばオランダの中銀<sup>13)</sup>は、金融機関の気候リスクへのエクスポージャーを評価した。その結果、マネージできるとしながらも、エネルギーの移行リスクによって資産に対し、銀行が3%、保険が11%、年金が10%ネガティブな影響を受けると結論している。

また、21年3月、デキンドス ECB 副総裁が気候変動ストレステストの暫定結果を公表<sup>14)</sup>。ユーロ圏の400万企業、2000銀行に対して実施、先行き30年間のストレステストを実施した。企業への影響は業種・地域によって不均質だが、排出量が大きい場合には相対的なリスクが大きいことがはっきりした。短期の対応コストに比較して、異常気象等による損失のほうが大きくなる、という見方が紹介された。

#### 3. 金融政策の一環

ECBはそう遠くない将来に、グリーン政策を自身の金融政策に入れ込んでくるであろうと考えられる発言を繰り返してきた。2020年7月、クリスティーン・ラガルド ECB 総裁<sup>15)</sup>は「銀行融資において気候変動要素が考慮されたかどうかを問えるようにすべき」に始まり、2021年1月には「気候変動の考慮は目下の金融政策の戦略見直しに欠かせない部分であるとしたうえで、なぜなら、気候変動は生産性と均衡利率を押し下げかねず、金融政策手段にも影

図表 3 ECB が気候変動を抑える手段を用いるべきとする根拠

<p>① 気候変動リスクのミスマッチ：市場価格は気候変動、特に過渡的リスクを適切に反映していないのではないか</p>	<p>② ECB の責務：ECB の気候変動に対する行動は、その一次的、二次的責務の両面から正当化できるとする考え</p>
<p>1) 経済活動：多くの財やサービスの価格は、その生産が環境や気候変動に及ぼす悪影響を反映していないため、低過ぎることも考えられる。この点で一つの良い例は航空運賃であろう。環境の悪化や気候変動への寄与が価格に反映されている市場はほとんどない。ある場合も、反映度合いはまだ不十分。EU の CO<sub>2</sub> の排出権価格は、パリ協定の目標に照らしてなお低過ぎるというのが、概ね一致した見方である</p> <p>2) 金融資産価格：企業は環境や気候変動に悪影響を及ぼす活動から相当な売上を生み出し得る。このような財やサービスの価格がそうした外部性を反映していない場合、その企業が当該活動による将来的な収入源から支払うべき債務は適切に織り込まれていない可能性がある</p> <p>3) トランジションリスク：財やサービスの価格に、例えば CO<sub>2</sub> 排出が適切に反映されるようになれば、関連する金融資産の価値は一部失われる可能性もある。現在の価格水準を見る限り、そうしたリスクは十分反映されていない可能性がある</p> <p>4) 市場の情報不足：企業の温室効果ガスの排出量といった関連情報が十分ないため、市場はそうしたリスクを適切に織り込むことができていない可能性がある。これは事業活動が環境に及ぼす影響について、適切な情報を提供させるような開示義務がないことを反映している</p>	<p>1) 物価の安定：ECB の責務は、物価の安定を最優先する階層構造となっている。気候変動は二つの面で ECB の物価安定の責務と関係があると考えられる。第一にインフレや GDP に影響を及ぼす、第二に気候変動は ECB の主たる責務の執行能力に影響する。というのも、気候変動は中立的な実質金利を押し下げると同時に、金融刺激策の実体経済への伝達にも影響を及ぼし得るためである。さらに、金融資産に気候変動関連リスクが十分織り込まれていないために金融が不安定化する場合、物価安定に影響が及ぶことも考えられる</p> <p>2) 他の政策目標：ECB は「物価の安定を損なうことなく」、サステナビリティや連帯というより広範な目標を念頭に置きながら、気候変動や環境の質といった EU の他の政策目標も追求する必要がある（EU 基本条約第 3 条）</p> <p>3) 監督者としての役割：ECB はブルーデンス監督者であり、金融の安定に責任があるため、銀行や金融市場が気候変動に起因するリスクを適切に織り込むよう見守る必要がある</p>

出所：ECB, BNP パリバ証券

響を及ぼしうるものだ」との見解を展開。フランス中銀のフランソワ・ビルロワドガロー総裁は ECB 理事会メンバーだが、2021 年 2 月に社債購入プログラムに気候変動関連の基準を導入する必要がある、と発言して話題を集めた。

政策理事会メンバーのドイツ連銀バイトマン総裁は、異論を唱える側にある。理由として、物価安定という中央銀行に課されたミッションとの潜在的な矛盾や、結果として資源配分の問題に介入することへの疑義、限定的な役割を目的に創設された ECB の越権行為や政治化懸念などをあげている。いずれも合意しやすい反対理由を提示しており、欧州といえど、グリーン

政策の導入にはそれ相応の時間がかかると感じさせる発言と言える。

総括すれば、ECB はいずれ金融政策に気候変動を導入してくるであろうが、完全導入には説明力を高める必要がある、ということになる。

とはいえ、すでに金融政策にも気候変動を取り入れる流れはあり、今回はそれを紹介する。まずは ECB が気候変動を取り入れる根拠だが、主に二つである。気候変動リスクのミスマッチと ECB の責務がそれだ（詳細については図表 3）。実際に、ECB では銀行から担保としてグリーン国債、グリーン社債を受け入れているし、2021 年の 1 月 1 日からはサステナビ



リティ・リンク・ボンド SLB も担保の対象である。PSPP（公的部門証券買入）プログラムのもと、ECB では 2016 年からグリーン国債を購入しており、2018 年時点で PSPP 要件を満たすグリーン国債の 25% 近くを保有するに至っている。中央銀行による金融政策でも、こうした要件が重要になることで、金融機関がサステナブルファイナンスをエクスポージャーに置くインセンティブはさらに高まることは間違いない、と言えるだろう。

さらに、BOE<sup>16)</sup> でもマクロプルーデンス規制を行う金融安定政策委員会において、ではなく、金融政策を実施する金融政策委員会において気候変動が取り上げられたことを付け加えておく。

#### IV 国の関与や裁判所の判決による後押し

これまで述べてきた規制や中央銀行の関与以外に重要な後押しとなるのが、国の関与および裁判所判決である。簡単にそれらに触れておくことにする。

国については、ドイツ、フランス、デンマークなどがすでにグリーン国債を発行している。国が後押しするグリーンファイナンスという意味では強力な後押しに見え、順調に発行残高を増やしている。米国や中国のグリーン国債が発行されるようになれば、市場流動性も増す上、グリーン国債インデックスなども出来てくると考えられる。

また、国が関与して 2050 年カーボンニュートラルを達成するという目標をさらに助長すると考えられる判決が出されたので紹介する。4 月 29 日、ドイツ連邦憲法裁判所は、連邦気候

保護法の一部が違憲であるとの判決を出した。環境 NGO（地球の友ドイツ、Fridays for Future など）が原告で、政府の気候変動対策が不十分だとして裁判を起こした。判決結果は、ドイツ憲法第 20a 条「国家は、将来の世代に対する責任も念頭に置き、法律によって、また法と正義に従って、行政と司法の行動によって、すべて憲法上の秩序の枠内で、生命と動物の自然の基盤を保護する」に違反するとされた。すなわち、現在の世代が CO2 排出をし過ぎることは将来世代の CO2 排出の権利を侵すものである、という考え方で、将来の世代に対する責任を全うしていない、ということなのである。これを受け、ドイツはネットゼロ目標を引き上げ、2050 年の 5 年前倒しを決定。しかもこれは初めてのことはない。すでに、同様の判決が 19 年 12 月オランダ最高裁判所、20 年 7 月アイルランド最高裁判所、21 年 2 月フランスパリ行政裁判所でも出されているのである。

#### VI まとめ：サステナブルファイナンスの拡大のための金融市場の課題

欧州のサステナブルファイナンスに関する流れを受け、これから特に日本の金融市場においてサステナブルファイナンス市場を拡大させるための課題を最後に整理しておくことにする。

欧州のサステナブルファイナンスの本気度は、枠組みに表れていることは見てきた通りだ。ESG 投資の流れや SDGs 目標に則した事業会社の自主性に任せるのみならず、まずは規制やルールを示した上で、国の関与（予算やグリーン国債の発行）、中央銀行の関与（金融政策への取り込み）、裁判所の関与（気候変動等への具体策の要求）によって、強い後押しをし

ている状況だ。ともすれば極端に振れる可能性には気を付けなければならないが、適宜採用される規制は、現在のところ、各主体にディスクロージャーを促すことに寄与していくと考えられている。2022年、23年はディスクロージャーが出揃い、それに伴い、ウォッシュ的な資金の流れは排除されていくことになるであろう。投資の前提が揃うことで、サステナブルファイナンス市場は格段に拡大していくことになる。

市場を拡大させようとするなら、適宜規制が採択されることは肝要である。金融市場参加者のルールも然り、ディスクロージャーも然りである。また、同時に、様々な宣言をただけで行動が伴わない場合にはペナルティを与える、悪影響リストをはっきり提示する、などの措置や、先進的な行動の結果社会問題解決を果たした場合には（収益をあげるという使命も同時に果たす必要があるが）ルールの適用緩和や税制度を含めた優遇措置も考えられてよい。

すべてに従う必要などないにせよ、サステナブルファイナンス市場における欧州の様々なリーダーシップや枠組み、取り組みは参考になる点が多い。学ぶべきは積極的に学び、日本のサステナブルファイナンス市場にもしっかりした枠組みを設けていくべきではなかろうか。2050年カーボンニュートラルのわが国の目標に向けた足取りを固めるべき時が来ている。

#### [注]

1) ソーシャルボンドは社会問題解決のための資金調達手段である。コロナ債はソーシャルボンドとして分類されたためソーシャルボンドの発行が増えた。コロナ債は、ワクチンや薬を開発するための資金だけでなく、コロナ禍で一時帰休を余儀なくされた労働者への支払い費用なども工面できる調達手段である。

- 2) 復帰自体は2021年に入ってから。
- 3) ここでは実体が伴っていないのに、SDGsやESG、グリーン投資などを行っているふりをしていることを指す。
- 4) GBS (Green Bond Standard) はグリーンボンド基準。
- 5) RRF (Recovery and Resilience Facility) のこと。
- 6) 加盟各国は統一された課税基準により算定された付加価値税 (VAT) 税収の0.3%を拠出。
- 7) 2021年1月1日から導入している。リサイクルできないプラスチック包装廃棄物に対して、1キログラムあたり0.8ユーロを課税するもの。ただし富裕度の低い加盟国の負担が過度に大きくなる事態を避けるためのメカニズムも組み込まれている。プラスチック包装が減ると収入が減るため、恒久財源にならないのが問題。
- 8) 国境炭素税とも呼ばれるこの措置は、EU域外から輸入される商品に対して、生産工程で発生する排出ガスの量を基準に課税するものである。その目的は「カーボン・リーケージ」を回避すること、即ち、企業がEUよりも排出権価格の安い国に生産拠点を移すことや、そうした国からの製品輸入に切り替える事態を回避することであり、域外よりも厳しくなる可能性のある環境基準を満たさなくてはならない欧州の生産者の競争条件を公正なものとする、を狙っている。欧州委はこの措置を遅くとも2023年1月までに導入しようとしており、2021年中に草案を提出するための取り組みを進めている。
- 9) 環境省 [http://www.env.go.jp/earth/ondanka/supply\\_chain/gvc/supply\\_chain.html](http://www.env.go.jp/earth/ondanka/supply_chain/gvc/supply_chain.html) に詳しい。スコープ1は事業者自らによる温室効果ガスの直接排出、スコープ2は他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出、スコープ3はそれ以外の間接排出を指す。
- 10) オランダ、英国、ドイツ、フランス、スウェーデン、シンガポール、中国、メキシコが創設時メンバー。 <http://www/ngfs.net/en/about-us/membership> 参照。
- 11) Global Sustainable Investment Alliance のこと。
- 12) [www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf) 参照。ネガティブスクリーニング、ベスト・イン・クラス、インパクト投資やESGインテグレーションなどがある。
- 13) [http://www.dnb.nl/media/pdnpdalc/201810\\_nr-7\\_02018-an\\_energy\\_transition\\_r](http://www.dnb.nl/media/pdnpdalc/201810_nr-7_02018-an_energy_transition_r)
- 14) <http://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210318-3bbc68ffc>
- 15) 発言はブルームバーグ、ロイターなど参照。ビルロワダロー氏の発言もブルームバーグ。 <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200123-3b8d9fc08d.e> も参照
- 16) BOEは実はこの分野のリーダーシップを取っていたと言っている。気候変動は相当大きなリスクであり、金融安定を脅かすと想定された時点で対応策を講じても手遅れだというプレゼンテーションをマーク・カーニー前BOE総裁が行ったのは2015年9月である。ECBの取り組みは“ECB Working Paper Series” “The impact of disasters on inflation” (2016.11.21)、BOEは15年9月の“Banking the Tragedy of the Horizon-climate change and financial stability” (2015.9.29)あたりから、気候変動について、指摘を開始している。