

2020年7月15日

欧州委員会（EC）による「新たなサステナブルファイナンス戦略の協議文書」  
に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、2020年4月8日に欧州委員会（EC）から公表された市中協議文書「新たなサステナブルファイナンス戦略の協議文書」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。

我々の以下コメントがECにおけるさらなる検討の一助となることを期待する。

【総論】

欧州（EU）では、サステナブルファイナンス戦略にもとづき具体的な取組みが世界に先駆けて開始され、2019年12月のEUグリーンディール公表、本年6月のEUタクソノミ法可決に繋がったと理解している。今後、この戦略をベースとして、より具体的な方策、あるいは規制の枠組みが議論されていくものと考えている。

これはEUとしての戦略ではあるものの、邦銀にとっても、欧州でのビジネスに留まらず、グローバルレベルでの戦略に長期にわたって影響し得るものと捉えており、ぜひ、議論を包摂的に深めるためにも、日本の民間金融機関の総意として受け止めていただきたい。

本戦略にもとづき制定される各種施策や規制、枠組みが、邦銀にどのように適用され得るのか明確化するため、特に下記の3点が重要と考えている。今後タクソノミの対象となる経済活動等の議論には邦銀としてもぜひとも貢献して参りたい。

◇ 新たなサステナブルファイナンス戦略にもとづく施策や規制が、金融機関にとって義務となる場合は、その適用対象がグループ全体なのか、あるいは子会社・支店のみなのか、は大きな関心事項であり、適用対象範囲を明確化していただきたい。

今後、本邦当局または欧州以外の他地域が具体的な監督上の期待を設定した場合にはグループ全体あるいはその子会社・支店として対応が必要となるが、その内容が欧州により適用される義務と異なれば、本邦・他地域と欧州で複数の対応を求められる可能性がある。こうした事態を回避するため、本邦当局との対話を踏まえ、場合によっては代替コンプライアンスを認める制度が望ましい。

- ◇ グローバルな問題への対処に際し法域間の市場分断を回避するため、欧州のみならず各国当局間の調整や、バーゼル規制等の既存の国際的規制や枠組みとの理論的整合性が確保されることが望ましい。
- ◇ 中長期的にグリーンな経済活動の拡大をいかに支援していくかは重要であるが、現状の EU タクソノミの対象となる経済活動の範囲は相対的に限定的と言わざるを得ず、この範囲の拡大、とりわけ、経済成長とバランスのとれたトランジションやイノベーションへの対応の重要性が認識されることが望ましい。

【各論】（別紙参照）

以 上

## 【各論】

項目	Q 番号	選択肢	コメント
General questions	4	No	・ 現段階ではまずは TCFD などの自主的な取組みを進めていくことが大切である。
General questions	6	—	(課題) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ グローバルな問題に対処するため、グローバルに協調されたかたちでの政策との平仄</li> <li>・ 政策による適切なインセンティブの提供</li> <li>・ 過去データが乏しいなか、将来のリスクシナリオ分析によるベストプラクティスの積上げと比較可能性の担保</li> </ul> (機会) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ TCFD のアプローチにもとづく物理的リスクや移行リスクに対応したファイナンス支援</li> <li>・ 特定されたリスクに対するヘッジ手段の提供</li> <li>・ 新しい技術およびイノベーションへの支援</li> </ul>
General questions	8	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 政策の突然の変更を避け、予見可能性向上による中長期的な企業の自助努力を誘導</li> <li>・ Just Transition などによる移行と経済のバランスをとる政策支援</li> <li>・ 産業構造遷移を見据えた労働者のリスキル</li> </ul>
General questions	9	5	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ NGFS もグリーン資産とブラウン資産にリスク差異があると結論づけていないなか、phase out する資産をそのように定義してよいのか、あるいはリスク差異があると予見される場合にどのような時間軸で顕現化すると考えられるのか、根拠が必要である。</li> <li>・ 民間が取り組むシナリオ分析なども十分調査し、短期的な政策変更による経済混乱を避けるためにも、中長期的な政策の予見可能性を向上することにより企業の自助努力を促すような枠組みが大切である。</li> </ul>
General questions	10	No	—
ESG ratings and data	17	4	・ ESG 格付の方法論や品質はまだ確立していないところもあり、また、格付手法も各社ごとに差異

項目	Q 番号	選択肢	コメント
			も大きい。より多くの格付会社が参入し、切磋琢磨することによって、品質の向上と健全な競争が高まれば良いと考えている。
ESG ratings and data	19	3	<ul style="list-style-type: none"> <li>・評価対象である発行体側の立場でコメントをすると、評価の手法が適切に開示されていないことが多く、評価の要因や同業他社との相対比較が難しいと感じている。ESG リサーチの場合、レポート発行前に確認の機会はあるが、評価手法等、より透明度の高い開示を求める。</li> </ul>
ESG ratings and data	21	Yes	<ul style="list-style-type: none"> <li>・民間で行われている ESG 格付や調査はまだ未成熟な段階であり、お互いの相関性やパフォーマンスとの相関も実証されているとはいえないなか、EU や公的セクターが過度に関与することは原則として最小限とするべきである。</li> <li>・ただし、ESG 格付については、格付会社ごとに方法論が異なり、かつ、格付（スコア）のみが着目される懸念がある。こうした格付会社に対する一定の牽制や格付の結果のみではなく、その背景となる方法論や情報の開示の充実に向けた働きかけは検討の余地があるかもしれない。</li> </ul>
Definitions, standards and labels for sustainable financial assets and financial products	24	Yes	<ul style="list-style-type: none"> <li>・非欧州企業による発行でもユーロ建債など欧州投資家向け販売を想定した場合には、投資家から GBS への遵守を求められる可能性がある一方、TEG の現行タクソノミ案は定義が厳密であり、対象となるアセットが極めて限定的となり、市場規模が広がらない懸念がある。現行のグリーンボンド市場は一般ボンド市場の数%に過ぎないが、GBS はさらに厳密な定義になっていると理解している。サステナブルファイナンスを主流化するためにはより広範な定義による GBS 策定が望まれる。</li> </ul>
Green securitisation	54	4	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グリーン証券化が拡大することにより、金融機関によるグリーンローン等の金額が増加し、サステナブルファイナンスにより資金を調達できる事業体の層が拡大すると考える。なぜなら、グリーンボンドやソーシャルボンド等を検討するに当たっての障壁として、適格アセットが社債発行に十分な金額に満たないケースが多くみられ、現状、一部の大企業しか発行できない状況となっているためである。</li> <li>・一方で、グリーン証券化を拡大するに当たっては、マーケットに相当量の原債権と投資家のリスクに対応するためのコンプライアンスの枠組みが必要である。</li> </ul>
Green securitisation	55	Yes	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グリーンアセットのリスク分析・評価に係る指針やリスク保証の枠組みが欠如しているため、グリー</li> </ul>

項目	Q 番号	選択肢	コメント
			<p>ン証券化がなかなか進まずにいる。例えば、Auto securitisation において、電気自動車は現状、残価リスク測定が困難ゆえ、銀行も投資家も、従来の内燃機関車を裏付資産とした証券化商品と同様の組成が困難な状況である。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・グリーン証券化の枠組みの中で、電気自動車のようなグリーンアセットの残価リスクを分析・保証する枠組みについての指針や具体策があれば、「Green securitisations and collaboration between banks and investors」も促進される。</li> </ul>
Green securitisation	56	Yes	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グリーン証券化の拡大により、個別のアセットの適格性を確認しきれず結果としてグリーンウォッシュを発生させる、といったことを防ぐために、しっかりと適格性を確認できる証券化商品、例えば環境認証取得済みビルディングに限定したモーゲージ等、グリーン証券化が可能な対象アセットの原則・基準を策定する必要があると考える。</li> <li>・ただし、以下について留意する必要がある。 <ul style="list-style-type: none"> <li>ーグリーン証券化のコンセプトは、一定のグリーン要件を満たす証券化商品について、銀行の健全性規制上、有利な取扱い（例：リスクウェイトの軽減）を認めることにより、グリーンファイナンスを促進することが目的と理解している。本年5月に公表された NGFS レポート「グリーン、非グリーン及びブラウン金融資産と潜在的なリスク差異に係る金融機関の経験の現状」においても、グリーンとブラウンの資産のリスク格差について結論を下すことはできない、とされている。当該証券化商品が長期的にみて相対的に低リスクであることが統計的に裏付けられるのであれば、かかる取扱いによる優遇を認めることは合理性があると考えられるが、そうでない場合、規制の趣旨を損ない、凶らせざる市場の歪みを生む恐れがある。</li> <li>ーまた、国際的に活動する EU の銀行が、他法域で活動するのであれば、国際的な最低基準であるバーゼル規制を満たす必要がある。したがって、グリーン証券化の特例は、バーゼル規制の STC 要件と矛盾なく定められる必要があり、国際的に活動する EU の銀行に対してそれを超えた取扱いを許容するのであれば、その程度と影響がバーゼル合意の趣旨に反しないことが証明されるべきである。</li> </ul> </li> </ul>
Incentives to scale up	67	- 4	-

項目	Q 番号	選択肢	コメント																									
sustainable investments	①																											
Incentives to scale up sustainable investments	67 ②	—	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Types of incentives</th> <th>Bonds</th> <th>Loans</th> <th>Equity</th> <th>Other</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Revenue-neutral subsidies for issuers</td> <td>n.a.</td> <td>4</td> <td>n.a.</td> <td>n.a.</td> </tr> <tr> <td>De-risking mechanisms such as guarantees and blended financing instruments at EU-level</td> <td>n.a.</td> <td>4</td> <td>n.a.</td> <td>n.a.</td> </tr> <tr> <td>Technical Assistance</td> <td>n.a.</td> <td>n.a.</td> <td>n.a.</td> <td>n.a.</td> </tr> <tr> <td>Any other public sector incentives - Please specify in the box below.</td> <td>n.a.</td> <td>n.a.</td> <td>4 税制優 遇措置</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>	Types of incentives	Bonds	Loans	Equity	Other	Revenue-neutral subsidies for issuers	n.a.	4	n.a.	n.a.	De-risking mechanisms such as guarantees and blended financing instruments at EU-level	n.a.	4	n.a.	n.a.	Technical Assistance	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Any other public sector incentives - Please specify in the box below.	n.a.	n.a.	4 税制優 遇措置	n.a.
Types of incentives	Bonds	Loans	Equity	Other																								
Revenue-neutral subsidies for issuers	n.a.	4	n.a.	n.a.																								
De-risking mechanisms such as guarantees and blended financing instruments at EU-level	n.a.	4	n.a.	n.a.																								
Technical Assistance	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.																								
Any other public sector incentives - Please specify in the box below.	n.a.	n.a.	4 税制優 遇措置	n.a.																								
Incentives to scale up sustainable investments	67 ③	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アセットクラス間でリスクリターンの差がほとんどないケースでは、誘導したいアセットクラスに対するインセンティブとして主に、①税制優遇、②利子補給、③（保有資産に対する）資本規制緩和の3点の公的支援が有効と思われる（①および②は revenue-neutral subsidies、③は de-risking mechanism）。</li> <li>・保証や公的機関との協調融資は、民間金融機関のみで融資組成できないようなケース（例えばカントリーリスクが高い国の案件など）で有効である（de-risking mechanism）。一方、新技術のように相対的リスクが高く、リターンの多寡ではカバーしきれない場合は、公的補助金・援助が有効である（technical assistance）。</li> <li>・リスクアピタイトの程度：補助金・援助&gt;エクイティ&gt;ボンド≧ローン。</li> </ul>																									
The use of sustainable	73	Yes	—																									

項目	Q 番号	選択肢	コメント
finance tools and frameworks by public authorities			
Promoting sustainable finance globally	76	2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・TCFD をはじめとした気候変動対応への開示枠組みは、採択企業も増加しており、今後こうした取組みを国際協調の下に広げていくことが重要である。</li> <li>・また、NGFS による当局間の協調をはじめとする、サステナブルファイナンスの取組みに関する国際協調による枠組みの整備は、サステナブルファイナンスの規模や市場参加者の拡大を図るうえで重要な取組みである。各国が各々の貢献目標に実現可能な手段で取り組むことを推進するサステナブルファイナンス拡大の枠組みを構築すべく、日本からの有識者の参加および意見の反映を強くお願いしたい。</li> </ul>
Global coordination	77	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・民間セクターの企業は、それぞれの事業内容や経営環境により、状況が異なる。各社・各国の状況や影響を踏まえたうえで、政策・規制に活かしつつ、以下を対応いただきたい。 <ul style="list-style-type: none"> <li>－EC として政策の長期の方向性を明示し民間企業の予見可能性を向上</li> <li>－先進的に取り組む企業のベストプラクティスの情報収集・共有</li> <li>－グローバルな問題に国際的に協調された方法で対処するため、他地域も巻き込み包摂的に政策を検討</li> </ul> </li> </ul>
Promoting sustainable finance globally	79	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・クロスボーダーなサステナブルファイナンスの促進に当たり、以下のような公的な支援策が望まれる。 <ul style="list-style-type: none"> <li>－為替ヘッジ・金利ヘッジを通じた地場通貨供給能力向上、民間金融機関向けカントリーリスク保険など、金融面の支援充実</li> <li>－新興国の再生可能エネルギー導入加速のため、GtoG チャンネルによる政策支援・アドバイス（例：CfD、FIT 導入など）</li> </ul> </li> </ul>
Promoting sustainable finance globally	80	These tools need to be adapted to local	<ul style="list-style-type: none"> <li>・EU タクソノミの対象範囲は限定的であり、この範囲だけに資金動員することは結果的に CO2 削減が進まず、各国におけるパリ協定貢献目標の実現可能性をむしろ低下させてしまうことにもなりかねない。</li> </ul>

項目	Q 番号	選択肢	コメント
		specificities in emerging markets and/or developing economies.	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業、金融機関は、TCFD のように柔軟かつ普及しつつある開示の枠組みを、各国におけるグリーンファイナンス推進の基盤として活用を促進し、そこから得られる経験をもとに、各国の事情を踏まえたそれぞれのタクソノミを国際協調の下に策定することが望ましいが、実現性に乏しいため、専門性を有する外部機関によるレビューを有効に活用し、市場参加者が判断を行う運用を許容すべきと考える。</li> <li>・情報開示が必要となる事項に対するガイドラインは、事業やプロジェクトの環境負荷を把握するに当たり、欧州以外の地域においても有用であり、統一的なガイドラインがあることのメリットは相応に大きいと考える。</li> </ul>
Promoting sustainable finance globally	81	No	<ul style="list-style-type: none"> <li>・EU タクソノミは、新興国の経済活動に不可欠なエネルギー多様性やエネルギーレジリエンスを考慮していない。そのため、各国の経済発展段階に配慮した独自のタクソノミによる柔軟な運用が適切と考えられる。</li> </ul>
Identifying exposures to harmful activities and assets and disincentivising environmentally harmful investments	82	Yes Other	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サステナブルファイナンスを推進していくうえで、何らかの共通目線は必要であり、タクソノミに係る取組みの進展自体は支持する。</li> <li>・しかしながら、以下のとおり、現段階では、グリーンへの移行の促進が優先事項であり、ブラウンタクソノミの策定は慎重に検討する必要があると考える。 <ul style="list-style-type: none"> <li>－サステナビリティに対する考え方やアプローチは各国様々である。エネルギーの安定供給への配慮も各国にとって無視できない問題であり、画一的に決めるのは難しい。また、たとえ、ブラウンと分類されることが想定されるアクティビティにおいても、イノベーションやバリューチェーンを通じた脱炭素社会への移行への貢献は十分に考えられる。</li> <li>－加えて、ブラウンに分類された特定のセクター・事業への過度な貸し渋りや、ブラウン以外の特定のセクター・事業への過度な信用集中が発生した場合には、短期的に金融安定性に対するリスクとなる可能性もある。</li> <li>－一方、仮にブラウンタクソノミを策定したとしても、健全性規制のツールとして利用する場合は特に十分かつ適切な検討を行う必要があると考える。本年5月に公表された NGFS レポート「グリーン、非グリーン及びブラウン金融資産と潜在的なリスク差異に係る金融</li> </ul> </li> </ul>



項目	Q 番号	選択肢	コメント
			機関の経験の現状」においても、グリーンとブラウンの資産のリスク格差について結論を下すことはできない、とされている。健全性規制は銀行システムの健全性確保の目的以外で調整されるべきではなく、ブラウンエクスポージャーがグリーンエクスポージャーよりリスクが高いという客観的かつ実証的なエビデンスがない限り、健全性規制に組み入れるべきではない。
Identifying exposures to harmful activities and assets and disincentivising environmentally harmful investments	83	No	—
Financial stability risk	84	Transition Risks	<ul style="list-style-type: none"> <li>・物理リスクのうち、急性リスクは通常、保険でカバーされる部分や企業が戦略の中でカバーしているケースもあり、直ちに銀行の損失につながるものではないが、移行リスクや物理リスクの慢性リスクは、その変化が緩やかでリスクを認識しづらいうえ、リレーションにより急なアクションを取りづらく、結果的に銀行が損失を被る可能性がある。</li> <li>・例えば、政策によって影響を受けるセクターにおけるプロジェクトファイナンスなど、マチュリティが長い案件を検討する際には、その長期の移行リスクの正確な見積もりや予測が必要となるが、こうした分析は現状困難である。したがって、金融機関が長いリスクを取りづらくなり、その結果、比較的早い段階で移行リスクが顕在化し、資金調達難、信用不安に繋がるといったケースも発生する可能性がある。</li> </ul>
Financial stability risk	85	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融機関の行動の予見可能性を高める独自のポリシーフレームワークや DD 強化、TCFD によるリスク認識やシナリオ分析</li> <li>・ビジネス戦略への反映</li> <li>・UNEP-FI、NGFS 等によるベストプラクティスの提示</li> </ul>
Financial stability risk	86	2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・気候変動リスクのうち、急性の物理的リスクが銀行融資の顧客に影響が及ぶことを想定した</li> </ul>

項目	Q 番号	選択肢	コメント
			<p>場合、保険や BCP、バックアップファシリティ、サプライチェーンの多様化等も含めて一義的に事業者側の戦略・リスク管理において備えを促す政策が大切である。この場合のリスクはまず事業者のエクイティ評価に直接影響し、銀行融資へリスクが及ぶのは間接的と想定される。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>慢性の物理的リスク、あるいは移行リスクは、一定の時間軸をもって徐々に、また着実に偏移していくことが想定されるものであり、これが大規模に及ぶことが見込まれる場合はリスク顕現化への備えが必要となり得るが、現時点では NGFS レポートでもグリーン・非グリーン・ブラウン資産間のリスク格差について結論を下すことはできない、とされており、データの裏付けのないなかで資本規制の議論を性急に進めるべきではない。</li> <li>将来のリスクとして過去のデータが乏しい中ではあるが、今後シナリオ分析等のプラクティスが積み上がり、将来、銀行に対するシステミックリスクの程度が量られ得る段階で議論すべきではないか。</li> </ul>
Financial stability risk	88	Yes	<ul style="list-style-type: none"> <li>ただし、以下の点について留意する必要がある。 <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG のリスク分析に関する取組みは市場においても未だ成熟段階になく、互いの指標間に相関がみられないケースもある。これらの実証的な分析が完了する前に、健全性規制（リスクウェイト規制等）に拙速に組み込むことを検討することは経済活動に意図せざる歪みを生じさせ、金融システム上のリスクを蓄積させることにもなりかねず、慎重であるべきである。</li> <li>また、国際的に活動する EU の銀行が、他法域で活動するのであれば、国際的な最低基準であるバーゼル規制を満たす必要があり、それを超えた取扱いを許容するのであれば、その程度と影響がバーゼル合意の趣旨に反しないことが証明されるべきである。</li> <li>気候変動リスクのインパクトについては現時点でグローバルで共通認識が未だ存していない。まずは徹底した定量分析により将来の気候変動リスクのインパクトにつき、国際的なコンセンサスを確立したうえで、その抑制に向け健全性規制上如何なる対処が必要になるかを検討する、というステップを踏むべきであると考える。</li> </ul> </li> </ul>

項目	Q 番号	選択肢	コメント
Financial stability risk	89	Yes	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グリーンな資産について資本規制上の優遇を与えることは、明確なエビデンスにもとづいて行うべきであるが、TCFD、project pipeline (Q60)、グリーンウォッシュを防ぐためのタクソノミの浸透が挙げられる。</li> </ul>
Improving resilience to adverse climate and environmental impacts	99	Yes	<p>(Loss Data)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・移行リスク試算における社会構造変化の影響を受ける業種特定および将来リスク量予測の精度向上のため</li> </ul> <p>(Physical Risk Data)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・物理リスク試算精度向上のため</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ただし、いずれのデータについても、データ収集範囲の定義明確化（何を気候変動由来のロス、災害と定義するのか）が必要である。</li> <li>・加えて、当該データから統計的に信頼性のある結論を導くためには、保険会社も活用した地理的な災害 MAP などのデータ整備など、十分に長期間の観察が必要である。</li> </ul>

以 上