

気候変動対策で世界のリーダーを目指す

「欧州グリーンディール」

江夏 あかね、磯部 昌吾

■ 要 約 ■

1. 欧州連合（EU）の執行機関である欧州委員会は2019年12月11日、脱炭素と経済成長の両立を図ることを目的とした工程表である「欧州グリーンディール」を公表した。同工程表は、2019年12月1日に就任したフォンデアライエン欧州委員長が最優先政策に掲げる気候変動対策の一環として位置付けられる。
2. 欧州グリーンディールで注目されるのは、気候関連目標への野心的なアプローチ、低炭素経済社会への移行に関する支援、サステナブルファイナンス戦略の3点である。2020年第3四半期に公表予定のサステナブルファイナンス戦略では、（1）サステナブル投資に関する基盤強化、（2）サステナブル投資に関する特定可能性及び信頼性向上、（3）気候・環境リスクの金融システムへの組み入れ、といった3つの方針が掲げられた。
3. 欧州グリーンディールは、基本的にはEU域内を対象としているものの、日本を含めたEU域外の国・地域に影響が及ぶ可能性が高いことが示唆された。同時に、欧州グリーンディールの実現に向けて、サステナブルファイナンス戦略を通じて、金融市場にもタクソノミー、開示、ラベル、EUグリーンボンド基準（EU GBS）、健全性規制といった複数の側面から影響が及ぶ可能性があることも示された。
4. 世界に先駆けて包括的な気候変動対策に取り組むEUが示した欧州グリーンディールの各項目に関する今後の進捗や実効性等に対して、世界各国の政府、産業界、金融市場から注目が集まる状況が続くと想定される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね、富永健司「欧州におけるサステナブルファイナンスの確立に向けた取組み」『野村資本市場クォーターリー』第21巻第4号（2018年春号）、207-219頁。
- ・板津直孝「機関投資家が注目し始めた気候関連財務情報—ESG投資拡大に伴い重要性が高まる積極開示—」『野村資本市場クォーターリー』第22巻第1号（2018年夏号）、21-35頁。

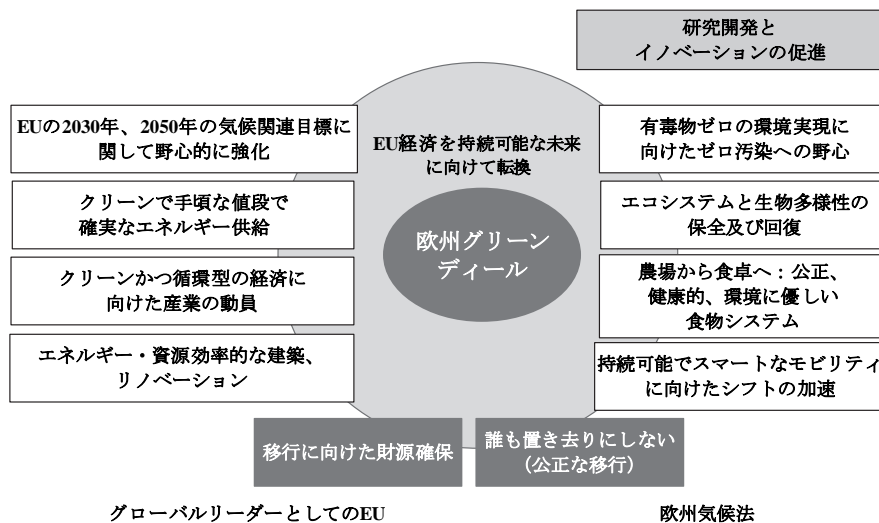
I 欧州委員会の新体制が公表した気候変動対策の工程表

欧州連合（EU）の執行機関である欧州委員会は 2019 年 12 月 11 日、脱炭素と経済成長の両立を図ることを目的とした工程表である「欧州グリーンディール」を公表した¹（図表 1 参照）。同工程表は、2019 年 12 月 1 日に就任したフォンデアライエン欧州委員長が最優先政策に掲げる気候変動対策の一環として位置付けられる。

欧州グリーンディールには、クリーンで循環型の経済への移行を通じた資源の効率的な利用の促進、気候変動の阻止、生物多様性の喪失の流れの逆転、汚染を減少させるための取り組み等が包括的に盛り込まれている。同時に、必要な投資額や資金調達手段、どのように公正、包括的かつ確実に低炭素経済社会に移行していくか、等の項目が示されている。

欧州委員会は近年、持続可能な開発目標（SDGs）やパリ協定といった国際的合意への対応も踏まえ、サステナビリティの概念を金融システムに組み込むべく、サステナブルファイナンスに関する取り組みを進めてきた²。欧州グリーンディールは、これらの取り組みに深く関わる内容となっている。

図表 1 欧州グリーンディールの構成要素



（出所） European Commission, *The European Green Deal*, 11 December 2019, p.3, より野村資本市場研究所作成

¹ European Commission, *The European Green Deal*, 11 December 2019; European Commission, *The European Green Deal Sets out How to Make Europe the First Climate-neutral Continent by 2050, Boosting the Economy, Improving People's Health and Quality of Life, Caring for Nature, and Leaving No One Behind*, 11 December 2019.

² 詳細は、以下の論文を参照されたい。江夏あかね、富永健司「欧州におけるサステナブルファイナンスの確立に向けた取組み」『野村資本市場クォーターリー』第 21 巻第 4 号（2018 年春号）、207-219 頁、江夏あかね「欧州委員会によるサステナブルファイナンスに関する法整備の提案」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号（ウェブサイト版）、1-5 頁、江夏あかね、富永健司「欧州連合のグリーンボンド基準（EU GBS）案の注目点と今後の展開」『野村資本市場クォーターリー』2019 年春号（ウェブサイト版）、1-7 頁、江夏あかね、富永健司「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ータクソノミー、グリーンボンド基準、ベンチマーク、開示をめぐる進展ー」『野村資本市場クォーターリー』2019 年夏号（ウェブサイト版）、1-13 頁。

II 欧州グリーンディールの注目点

欧州グリーンディールで注目されるのは、気候関連目標への野心的なアプローチ、低炭素経済社会への移行に関する支援、サステナブルファイナンス戦略、の3点である。

1. 気候関連目標への野心的なアプローチ

欧州グリーンディールでは、「Climate Ambition」とのキーワードの下、2030年及び2050年の気候関連目標に対して野心的なアプローチが示された。EUではこれまで、2030年の域内の温室効果ガス排出量の目標を1990年比40%減としていたが、50~55%減を目指すべく、2020年夏にインパクト評価計画、2021年6月までに気候関連の政策ツールの見直し及び必要に応じて修正の提案を公表するとした。そして、これらの政策には、排出権取引制度の対象となる産業セクターの拡大に加え、土地利用、土地利用変更、林業に対する規制等が含まれるとした。

一方、2050年の温室効果ガス排出量目標をめぐることは、欧州委員会が既に実質ゼロを目指すビジョン³を示していたが、欧州グリーンディールでは、実質ゼロを着実に達成すべく、欧州気候法案を2020年3月までに公表する旨が示された。なお、欧州理事会は2019年12月12日、2050年の温室効果ガス排出量を実質ゼロとする目標導入を承認している⁴。

さらに、欧州グリーンディールでは、諸外国がEUと同等の野心を有していない限り、「炭素リーケージ」(Carbon Leakage)のリスクが高まると指摘された。炭素リーケージとは、厳格な気候変動政策が講じられている国・地域から、温室効果ガスの削減目標が低い国・地域に製品の生産が移転したり、そういった国からの輸入品によってEU製品がとって代われ、その結果、他国で温室効果ガス排出量が増加することを指す。

欧州委員会は、炭素リーケージの低減を目的として、2021年にも、一部のセクターに対して世界貿易機関(WTO)の規則等に整合的な「炭素国境調整メカニズム」(Carbon Border Adjustment Mechanism)を提案し、輸入品の価格に炭素量(Carbon Content)をより正確に反映していくとしている。炭素国境調整メカニズムの詳細は示されていないが、EU域外の国もEU諸国との貿易を通じて、EUの野心的なアプローチに伴う影響を受ける可能性があることが示唆されている。

³ European Commission, *A Clean Planet for All: A European Strategic Long-term Vision for a Prosperous, Modern, Competitive and Climate Neutral Economy*, 28 November 2018.

⁴ European Council, *European Council Meeting (12 December 2019) – Conclusions*, 12 December 2019.

2. 低炭素経済社会への移行に関する支援

欧州グリーンディールで示された施策の執行に当たっては、2020年1月に公表予定の「持続可能な欧州投資計画」(Sustainable Europe Investment Plan)が重要な財源になる見込みとされた。そして、同計画の一環として、低炭素経済社会への移行に際して、誰も置き去りにしない「公正な移行」(Just Transition)のメカニズムを同時期に示すとした。公正な移行とは、気候変動対策等に伴う産業・エネルギー構造の転換により、発生する可能性のある雇用問題・失業問題に適切に対応し、持続可能な経済成長と社会発展を推進し、気候変動に対応した低炭素経済社会へと移行することを目指すものである。

欧州グリーンディールでは、運輸、エネルギー、農業、建物、鉄鋼、セメント、情報通信技術(ICT)、繊維、化学を含めた全ての産業セクターを対象としているが、同メカニズムでは、炭素集約的な地域や産業に焦点を当て、雇用者の再訓練プログラムや他の産業セクターにおける雇用創出等の対策を講じるとした。そして、公正な移行は、EU及び加盟各国の政策に必ず反映されるべきとしている。

公正な移行のメカニズムは、国・地域・産業レベルのみならず、雇用者レベルへの支援も重層的に行うことを通じて、着実かつ円滑に低炭素経済社会への移行を目指すというEUのスタンスを浮き彫りにしたものと言える。

3. サステナブルファイナンス戦略

欧州グリーンディールの実現には、多額の投資が必要となることが想定されている。2030年までの気候及びエネルギー目標を達成するには、EUの2018年の域内総生産(GDP)の約1.8%に相当する年間約2,600億ユーロの追加投資が必要であると試算されており、その財源として、民間資金は、公的資金とともに低炭素経済社会への移行に向けたカギとなると記された。そして、欧州委員会は、2020年第3四半期に、以下の3つの方針に基づく新たなサステナブルファイナンス戦略(Sustainable Finance Strategy)を示す予定とした。

1) サステナブル投資に関する基盤強化

1つ目の方針として、サステナブルな投資に関する基盤を、タクソノミーと非財務情報開示指令(NFRD)の面から強化する。タクソノミーの観点からは、多くの企業が未だに短期のパフォーマンスに過度に注力する傾向にある中、サステナブルな活動を分類するEUレベルでのタクソノミーの策定を踏まえて、企業のコーポレート・ガバナンスに長期的なサステナビリティの観点が更に反映されるべきとしている。

EUタクソノミーとは、6つの環境目的(気候変動緩和、気候変動適応、水・海洋資源の持続可能な利用と保護、循環経済への移行、汚染の予防と管理、生物多様性及び生態系の保全と回復)に資する経済活動を示した分類枠組みで、投資家や企業が環境に優しい経済活動への投資を決定する際の一助となるツールと位置付けられている。

タクソミーは、欧州委員会が2018年3月8日に採択したサステナブルファイナンスに関するアクションプラン⁵（アクションプラン）において、最重要課題として位置づけられている（図表2参照）。欧州委員会が2018年5月24日に公表したサステナブルファイナンスに関する法整備の提案⁶では、欧州議会と欧州理事会による合意を受けて、欧州委員会が環境面でサステナブルな経済活動の判断を盛り込んだ委任法令を2019年末から2022年半ばにかけて採択し、採択から6ヵ月後に施行することを目指していると示されていた。

これを受けて、サステナブルファイナンスに関するテクニカル・エキスパート・グループ（TEG）が2018年12月～2019年1月にかけて、気候変動緩和に関するコンサルテーションを実施し⁷、フィードバックを受けて、2019年6月18日にタクソミーに関するレポート⁸を公表した。その後、タクソミーの規則案をめぐっては、欧州議会が2019年12月17日、EU理事会との合意に達した旨を発表しており⁹、今後、欧州議会とEU理事会での採択を通じて、成立することになる。

図表2 欧州委員会によるサステナブルファイナンスに関するアクションプランの概要

1. サステナブル活動に関するEU分類枠組み（EUタクソミー）の構築
2. グリーン金融商品への基準とラベルの作成
3. サステナブルプロジェクトの投資促進
4. ファイナンシャル・アドバイスの提供時におけるサステナビリティの考慮
5. サステナビリティ・ベンチマークの推進
6. 格付け及び市場リサーチへのサステナビリティ要素の反映
7. 機関投資家及び資産運用会社の義務の明確化
8. 健全性規制におけるサステナビリティの考慮
9. サステナビリティに関する開示の強化と会計基準の影響の評価
10. サステナブル・コーポレートガバナンスと資本市場における短期志向への対応

（出所）European Commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, 8 March 2018, より野村資本市場研究所作成

タクソミーの策定に加えて、投資家が投資対象のサステナビリティを十分に認識できるよう、気候・環境データの開示を企業が強化する必要があるとして、欧州委員会がNFRDのレビューを2020年中に実施するとされた。

EUでは2017年より、NFRDに基づき、大規模上場会社・金融機関等に対して、環境・社会・ガバナンス（ESG）関連リスクの管理について重要情報を開示することが義務付けられている。アクションプランでは、欧州委員会が2019年第2四半期までに、非財務情報に関するガイドラインを改訂することとされ、その後、TEGが2019

⁵ European Commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, 8 March 2018.

⁶ European Commission, *Sustainable Finance: Making the Financial Sector a Powerful Actor in Fighting Climate Change*, 24 May 2018.

⁷ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Pack for Feedback and Workshops Invitations*, December 2018.

⁸ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, June 2019.

⁹ European Parliament, *Climate Change: New Rules Agreed to Determine Which Investments are Green*, 17 December 2019; European Commission, *Sustainable Finance: Commission Welcomes Deal on an EU-wide Classification System for Sustainable Investments (Taxonomy)*, 18 December 2019.

年1月、気候関連情報開示に関するレポート¹⁰を作成し、欧州委員会が2019年6月18日、気候関連財務情報開示に関するガイドライン¹¹を公表している。ガイドラインにおいては、法的拘束力はないとしながらも、企業に対してNFRDに沿った開示に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言内容を導入することが推奨されている。

2) サステナブル投資に関する特定可能性及び信頼性向上

2つ目の方針として、サステナブルな投資を、投資家や企業にとって特定が容易でかつ信頼できるものにする。そのための手段として、個人投資家向けの投資商品でのラベルの利用や、EUグリーンボンド基準（EU GBS）の開発が挙げられている。

アクションプランにおいては、グリーン金融商品に関する基準とグリーン金融商品であることを示すラベルの作成という項目が挙げられ、TEGが2019年第2四半期までに、EU GBSに関するレポートを公表すると示されていた。TEGは2019年3月6日にEU GBSに関する中間報告レポートを出し¹²、その後、100以上の組織から得たフィードバックを基に、2019年6月18日にEU GBSに関するレポート¹³を公表しており、そこでは外部評価の義務付け等が示されている。

3) 気候・環境リスクの金融システムへの組み入れ

3つ目の方針として、気候・環境リスクを管理し、金融システムに組み入れていく。具体的には、EUの銀行の健全性規制への組み入れを更に進めるとともに、グリーン資産に対して現行の銀行の自己資本規制が適切であるかを評価していく。そして、特に自然災害等の物理的リスクを意識して、金融システムが気候・環境リスクへの耐性を高めるためにどのように役立つかを調査する。

アクションプランでは、健全性規制におけるサステナビリティの考慮という項目が示され、ユーロ圏内の銀行において少なくとも半分以上の資産が気候変動リスクに晒されているとの推計結果があることが紹介されていた¹⁴。その上で、欧州委員会は、気候変動や他の環境要素に関連するリスクを金融機関のリスク管理政策に組み入れるとともに、EUにおける自己資本規制を規定する資本要求指令（CRD）及び資本要求規則（CRR）の一部として資本賦課の水準調整（カリブレーション）を行う点について、実現可能性を検討することを挙げた。

欧州委員会の動きに合わせる形で、足元では、欧州銀行監督機構（EBA）が2019年12月6日、銀行のグリーン戦略を支援すべく、EBAによるサステナブルファイナンス

¹⁰ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Report on Climate-Related Disclosures*, January 2019.

¹¹ European Commission, *Guidelines on Reporting Climate-Related Information*, 18 June 2019.

¹² EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Report of the Technical Expert Group (TEG) Subgroup on Green Bond Standard: Proposal for an EU Green Bond Standard*, 6 March 2019.

¹³ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Report on EU Green Bond Standard*, June 2019.

¹⁴ European Systemic Risk Board, “Too Late Too Sudden: Transition to a Low-Carbon Economy and Systemic Risk,” *ESRB ASC Report No.6*, February 2016.

に関するアクションプラン¹⁵を公表している。同プランにおいては、自己資本規制や銀行のリスク管理へのESGの要素の組み入れを検討していく方針が示されている。

上記の新たなサステナブルファイナンス戦略における3つの方針は、アクションプランと基本的に同じ方向性にあると解釈され、今後示される具体策もアクションプランと連携した内容になる可能性がある。

III 今後の注目点

欧州グリーンディールでは、フォンデアライエン欧州委員長が最優先政策として掲げた気候変動対策が様々な尺度から包括的に示された。そして、工程表では多くの項目への対応スケジュールが2020～2021年とされたことから、迅速かつ着実に取り組むというEUのコミットメントを明らかにする内容と言える。

欧州グリーンディールは、基本的にはEU域内を対象としているものの、欧州が気候変動政策での世界のリーダーとして取り組むとしている点や、グリーン外交を強化し、G7やG20の場で他国が気候関連の取り組みを強化するように促すとしている点、さらに炭素国境調整メカニズムが盛り込まれており、日本を含めたEU域外の国・地域に影響が及ぶ可能性が高いことが示唆された。同時に、欧州グリーンディールの実現に向けた、サステナブルファイナンス戦略を通じて、金融市場にもタクソノミー、開示、ラベル、EU GBS、健全性規制といった複数の側面から影響が及ぶ可能性があることも示された。

気候変動への対応は、世界共通の喫緊の課題である。そのような中、世界に先駆けて包括的な気候変動対策に取り組むEUが示した欧州グリーンディールの各項目に関する今後の進捗や実効性等に対して、世界各国の政府、産業界、金融市場から注目が集まる状況が続くと想定される。

¹⁵ European Banking Authority, *EBA Action Plan on Sustainable Finance*, 6 December 2019.