

Voice from the Business Frontier

日立ヨーロッパブリュッセル事務所 シニアマネージャー 木下 由香子  
(在欧日系ビジネス協議会<JBCE>CSR委員会委員長)

～EUにおけるグリーンファイナンスやタクソノミー規則の動向～



(きのした ゆかこ)  
2002年日立製作所入社。  
EU Affairs コーディネーター、CSR/  
欧州政策担当マネージャーを経て、  
2017年4月より日立製作所・欧州  
コーポレート事務所(現 日立ヨー  
ロッパ・ブリュッセル事務所)シ  
ニアマネージャーに就任、2021年4月  
から欧州における Head of CSR/  
Sustainability も務める。2008年  
より、在欧日系ビジネス協議会  
(JBCE) CSR 委員会委員長を務め  
る。2021年より BIAC 日本代表委員。

日立ヨーロッパ・ブリュッセル事務所のシニアマネージャー (Head of CSR/Sustainability)、在欧日系ビジネス協議会 (JBCE) CSR 委員会委員長として、EU のサステナブルファイナンスの動きを注視されている木下由香子氏にお話を伺いました。

Q1. EU は 2019 年 12 月に欧州委員会委員長となったフォン・デア・ライエン氏のもと 2050 年に温室効果ガス排出ゼロとする、「グリーンディール」政策を掲げています。日本でも、菅首相が 2020 年 10 月末、「2050 年までに温室効果ガス排出をネットゼロにする」所信を表明しました。目標達成に向けて、EU はサステナブルファイナンスを推進するとしていますが、民間／公共を問わず資金を気候変動対策に振り向けるグリーンファイナンスは、EU ではどのような位置付けでしょうか。

EU におけるグリーンファイナンスは、サステナブルファイナンスの中で議論されています。現在の EU タクソノミー (持続可能な活動の分類システム) を含むサステナブルファイナンスの議論は、2018 年 3 月に欧州委員会がサステナブルファイナンス行動計画を発表したところから本格化しました。この行動計画を発表した主な理由として欧州委員会は、①民間の資金を含め、資金の流れをサステナブルな方向に動かすこと、②気候変動や社会課題などのサステナビリティ関連リ

スクを財務管理の主要項目とすること、そして③金融・経済活動に透明性と長期思考を促すことの三つを大きな目標に掲げています。また、この行動計画の中に含まれているタクソノミーやサステナビリティベンチマーク (注) 構築の理由としてよく聞かれるのは、「グリーンウォッシュ」を回避するというものです。つまり今まで比較的自由に使われてきたグリーン<sup>①</sup>の定義をパリ協定の目的との適合性を反映した指標を用いて共通化・厳格化することで閾値<sup>しきいち</sup>を明確にします。これはある意味グリーンファイナンスの再定義にもつながると思います。

注) サステナビリティベンチマーク：サステナビリティや気候変動問題を考慮した投資信託のための運用の指標

Q2. サステナブルファイナンス行動計画に含まれる具体的プランのうち、「タクソノミーの確立」について、欧州委員会は、2020 年 7 月にはタクソノミー規則を施行するなど、非常に素早い動きを続けています。ブリュッセルで、EU の政策推進をウオッチされているお立場から、本社とどのような情報共有を心掛けているか、紹介いただけますか。

ブリュッセルでの政策ウオッチの役割は二つあると思っています。一つ目は EU の政策情報を早期にキャッチし、社内に提供することです。法制化の動きでは自社の事業が規制対象に入るかどうか最も気になるころではありますが、直接法律の対象にならない場合でも影響を受けるケースが増えています。法律の対象となる欧州顧客からの要請や、欧州の規制が GDPR や環境規制のようにグローバルスタンダードになるケースが多いからです。早期の情報共有は将来の要請にいち早く対応する体制を整えることにつながります。

また、サステナブルファイナンスのような全く新しい分野でのルール作りは、決まってから対応するのではなく、ルールができる前から議論に積極的に関与し、

政策担当者に企業の実態を伝え、現実的で有効な施策作りにも貢献することも大変重要と思います。それぞれの事業体系などを把握している本社と連携し、コンプライアンス的視点からの「困りそうなこと」と、新たな政策の方向性をどのように自社事業の優位性に結びつけるかという「利用価値」の二つの面で分析し、政策提言を行っています。これが二つ目の役割です。

この二つの役割を果たすために心掛けていることは、できるだけ早く、正確な情報を社内に伝えること、そして、当地で見聞きした「雰囲気」を伝えることです。特に政策を動かしている政策担当者の思いは何か、それに賛同するステークホルダーは誰か、欧州の産業団体の考えはどうかなどは重要な補足情報と思ひ、できるだけ伝えるようにしています。生まれつつある政策や法律が事業にどのような影響を与えるのかという情報は、誰もが明確に早く欲しいものです。しかし、法律策定過程前に具体的な分析を行うことは、想像の域を超えず実際簡単ではありません。

**Q3. EUが一連のアクションプランのうち、タクソミーを最重視する姿勢の背景には、どのような狙いがあると考えられますか。タクソミーの整備や活用によって、企業はどのような影響を受けるでしょうか。**

EUタクソミーの構築はサステナブルファイナンス行動計画、10のアクションプランの筆頭に位置付けられています。タクソミーの構築はEU以外でも検討が進んでいますが、欧州委員会がこの構築に力を入れているのは、環境的に持続可能な経済活動のリストを作ることができれば、それを辞書のように使って企業、金融機関、そして政策担当者が共通言語としてさまざまな利用ができると考えているからです。そしてその共通言語を早く作れば欧州の競争力向上のツールとなると考えているからです。このアクションプラン発表時に開催された欧州委員会主催の会合で、ヴァルデイス・ドムプロフスキス欧州委員会執行副委員長（当時の金融安定担当欧州委員）は「世界に先駆けて作ることに意味がある」といっていました。その意気込みを当地で聞いた時、EUのみならず他国の政策や企業の事業活動に影響がでると感じ、早く社内に伝えなくてはならないと思ったことを覚えています。

企業への影響は今後のタクソミーの利用のされ方にも左右されますが、大きく分けて4つあると考えます。まずは開示義務の拡大による負担増です。EUタク

ソノミー規則は、EU非財務情報開示指令（NFRD：Non-Financial Reporting Directive）対象企業に、売上高におけるEUタクソミーに適合するものの割合、そしてCAPEX（設備投資）とOPEX（業務費や運営費など）におけるEUタクソミーに適合するものの割合を、非財務報告で開示することを義務付けています。現時点で非財務情報開示指令の対象となる在欧日系企業は限定的ですが、4月21日に発表された非財務情報開示指令の見直し案（Corporate Sustainability Reporting Directive（CSRD）：Q4参照）により開示義務を負う企業は確実に増加します。また指令の対象企業にならない場合も取引先や投資家からタクソミーに適格なビジネスについての情報開示要請が来るようになると思われます。

二つ目は銀行の財務健全性枠組みへの組み込みなどが進んだ場合、企業の環境対応が遅れている場合に資金調達コストが増加する可能性が考えられます。このほかにも金融機関対象の開示規則、ベンチマーク規則、グリーンボンド基準など関連する既存ルールが次々に改訂されていますので、民間投資や公共部門の投資が今まで以上に持続可能な分野に流れる可能性も忘れてはなりません。

そして三つ目はタクソミーの分類によってそれぞれの経済活動に与えられる「色」の影響です。グリーンなものになれば市場競争力が付くでしょうし、その一方で今後ブラウータクソミー<sup>（注）</sup>が構築された場合には、それに分類された経済活動は成長が難しくなってしまう。

注）ブラウータクソミー：気候変動など環境に対して有害な事業の判別基準

**Q4. 在欧日系企業として、開示対象が拡大されることのメリット・デメリットは何でしょうか。**

非財務情報開示指令の見直し案は新たな名前とともに4月21日に発案されました。新たな法案は「企業サステナビリティ報告指令」（CSRD：Corporate Sustainability Reporting Directive）です。

現行の非財務情報開示指令の対象企業は従業員500人以上のPublic Interest Entities（PIE）で、加盟国間でばらつきもありますが一般的にはEU上場企業を指し、現在の指令により開示をしている企業はおよそ11,000社といわれています。欧州委員会は金融機関対象の開示規則への対応を促進するため今まで以上に多くの企業からの情報が必要だと認識し、今回の改正

で対象企業を約 49,000 社と、従来の 4 倍以上に広げる提案をしました。新たな対象企業は EU 域内の全ての大企業、および上場企業ならびに中小企業（特別措置あり）となります。この場合の大企業は、年間平均従業員が 250 人以上、貸借対照表の総額が 2,000 万ユーロ以上、売り上げが 4,000 万ユーロ以上の 3 条件のうち 2 つを満たす企業となります。

法案は今後欧州議会と理事会によって審議されますが、対象となる企業は、ESG に関わる情報開示、デューデリジェンスに関する情報、各企業の設定するサステナビリティ関連目標と目標達成に向けた進捗、マネジメントの役割、知財などの無形資産などの情報に加え、既に記載しましたタクソノミー準拠率の開示が義務付けられることとなります。初めて指令の対象となる日系企業にとっては二重のインパクトを受けることとなります。この「二重のインパクト」について、在欧日系ビジネス協議会では他の産業団体と合同ポジションペーパーを作成し、新たなインパクト分析の必要性を訴えました。今後企業に対しての非財務情報（サステナビリティ情報）開示はさまざまな方向から求められるようになりますので、想定される最も大きなデメリットとしては開示に関連するコストの増加といえると思います。

一方、早めの対応にはメリットもあります。それは欧州において共通の言語と指標で事業のサステナビリティへの貢献を示すことができ、欧州の顧客、金融機関のみならず将来的には公共調達などでもアピールできるようになるという点です。

**Q5.** タクソノミー規則が規定する環境目標は六つあり、このうち特に「気候変動の緩和」と「気候変動への適応」の二つの目標に貢献する活動の定義について、先行して議論が進んでいます。他の 4 つの目標（「サーキュラーエコノミー」や「生物多様性」など）についても、今後詳細が決められていきますが、現時点での EU タクソノミーはグリーンリストであり、タクソノミー適格になった経済活動は、クリーンでサステナブルな経済活動とイメージされます。他方、天然ガスと原子力の扱いが問題となっていますが、どのような検討状況にあるのか、簡単に教えてください。

タクソノミー規則の詳細は、委任法令（Delegated Acts）で補完されます。2020 年 12 月、気候変動緩和・適応に関する EU タクソノミーの技術スクリーニ

ング基準を定める委任法案に対してパブリックコンサルテーションが実施されましたが、これには、46,000 を超えるコメントが集まりました。中でも北欧の産業団体からは水力発電やバイオ燃料、東側の加盟国からは天然ガスの扱いについて強力なロビー活動が繰り返されました。結局、問題となったガス火力やまだ詳細な結論のでていない原子力については、4 月 21 日に発表になりました気候変動緩和と適応に関する EU タクソノミーの技術スクリーニング基準を定める委任法からは除外し、別途今年の夏以降に補完的委任法を提案することとなりました。

原子力に関しては、3 月 29 日、原発がタクソノミーに適格かどうかの評価を任されていた欧州委員会の研究機関である Joint Research Centre が原子力の「重大な害を及ぼさない」側面に関するテクニカルレポートを発表し、「原子力を除外する科学的理由が見つからなかった」という結論を出していますが、今後欧州委員会と他の専門機関とで精査したのち、その結論が補完的委任法に反映されることとなります。

また 3 月 19 日には欧州委員会の諮問機関である欧州サステナブルファイナンスプラットフォームがトランジションファイナンスについての報告書を発表しました。レポートはまず、トランジションの意味が、一般的な使われ方に比べ EU タクソノミー規則では限定的（代替技術がなく、セクターまたは業界で最高のパフォーマンスに対応する温室効果ガス排出レベルがあり、低炭素代替案の開発と展開を妨げず、資産のロックインにはつながらないもの）であることを指摘しています。その上で、一般的意味でのトランジションを後押しするためには、1) 今のタクソノミーをできる限り利用すること、2) タクソノミーの範囲を広げること、3) ほかの政策ツールで補うことが必要だと提案をしています。この報告書は将来的な EU タクソノミー見直しの方向性に大きく影響を与え、欧州委員会は現行タクソノミー規則のスコープ拡大に着手する旨を発表しています。拡大の対象には、主にエネルギーセクター（ガスなど）が含まれる予定です。

現時点で EU のタクソノミーはグリーンリストですが、既に欧州委員会は、ブラウンタクソノミーやブラウンとグリーンの中立的なタクソノミー、さらには社会的タクソノミーの構築についての議論が欧州サステナブルファイナンスプラットフォーム内で開始しています。

**Q6.** 在欧日系ビジネス協議会（JBCE）は早くから、EU サステナブルファイナンスの動きを注視し、

在欧日系企業の声を EU 政策担当者に伝えていきます。具体的にどのように活動されているか、紹介いただけますか。

JBCE では EU サステナブルファイナンス行動計画のもととなったハイレベルグループの報告書が発表になった 2018 年 1 月頃からこのテーマに注目してきました。以来、サステナブルファイナンスに関しては、ポジションペーパーをパブリックコンサルテーションの機会があるたびに発出しています。また欧州委員会の担当官やサステナブルファイナンスプラットフォームの代表との意見交換を目的とした CSR 委員会も積極的に開催しています。このような機会を使って JBCE の会員企業の生の声や疑問を直接政策担当者に投げ掛けることは、政策が動いている過程では非常に有効な手段です。EU の政策担当者側に伝えたい情報は往々にして日本側にあります。そのために JBCE では早い時点から経済産業省 (METI) や経団連とも連携し、この政策の重要性を日本国内で伝えることに努めました。また最近では JBCE 会員企業の日本本社向けウェビナーも開催しました。このような活動は今後も続けていきたいと考えています。

また、国際的な協力と調和が重要との考えから JBCE は国際サステナブルファイナンスプラットフォーム (IPSF) への日本の参加についても IPSF 発足前から賛成の態度をとり、2020 年 11 月に IPSF への日本の参加が発表になった際には、JBCE としても歓迎のステートメントを発表しています。

今まで伝えてきたサステナブルファイナンスに関する JBCE の主張は大きく分けて以下の三つになります。一つ目は、パリ協定の目標達成に企業のグローバル活動を向かわせるために、政策は前向きでイノベーションをサポートするものであるべきというものです。ある一定のトップの技術にさらに投資が向くシステムを作るのではなく、ブラウンリストを作成してそれらを罰するようなアプローチをとるのでもない、CO<sub>2</sub> を削減するあらゆるすべての手段を包含する Inclusive な Transition が重要だという考えです。

二つ目はタクソノミーの技術スクリーニング基準は、EU のみならず、グローバルな視点を取り入れ、既存の EU の法律とも調和したものにしてもらいたいというものです。

そして三つ目はタクソノミーの正しい利用です。企業にとって最も不安なことは、タクソノミーの開示を通じて企業全体のサステナビリティの度合いを比較

判断されてしまうのではないかとこの点です。現在あるタクソノミーはこの世の中に存在するすべての経済活動を評価したものではありません。そのため、タクソノミー規則で義務付けられる売上高における EU タクソノミーに適合するものの割合、そして CAPEX と OPEX での EU タクソノミーに適合するものの割合の開示は、企業活動の一部の状況を伝えるだけで企業全体のサステナビリティ度を示すものではないという認識を伝えています。

**Q7. EU での政策の方向性を踏まえ、日本企業への示唆をお聞かせください。**

サステナブルファイナンスは欧州の成長戦略の一部です。今後はプライベートファイナンスだけでなく、タクソノミーができたことによって、公共調達、国家支援の基準にする動きもありますし、研究開発を対象としたタクソノミーも視野にあります。タクソノミーに含まれる自社の経済活動がどの程度あるのかなど、先手を打って調査をし、対処を進めていくことは欧州市場での競争力確保につながると思います。またタクソノミーのスクリーニング基準は今後も見直しが続くダイナミックなものですので、貢献度が高いと思われるものは積極的に今後欧州委員会が創設する専用のウェブポータルに提案していくことが重要と思います。

冒頭お話ししましたようにサステナブルファイナンスには 10 のアクションプランがあります。その中には今日お話ししなかった環境および人権分野のデューデリジェンスの義務化の政策も含まれています。こちらも目が離せない新しいルールです。欧州では目まぐるしく政策やルールが生まれるので、それらをウオッチするだけで大変です。しかしこうした新しいルール作りには、正解はありませんので、決まってから対応するのではなく、ほかのステークホルダーとともに走りながら政策の策定に積極的に関与していく姿勢が重要です。日本企業の関与を有益なものにするためには、まず国内での議論を活発化させ、その上で在欧のステークホルダーとして意見することです。なぜなら欧州政策に貢献できる情報は本社側にあることが多いのですが、欧州の政策担当者には欧州のステークホルダーとしてのインプットが有効だからです。欧州での新たな取り組みはグローバルに波及する場合が多いので、これからも欧州委政策からは目が離せません。在欧オペレーションと本社が協力し、情報を交換し合い、積極的に関与する体制を築くことが重要と思います。