



## 地域単位ではなく世界規模で考える：

# 温暖効果ガスの排出、環境政策、そして環境負荷の生じる企業活動の オフショア化



### 最近の地政学イベントが温暖効果ガス削減に与える影響

金融市場と地政学の両面で波乱がありましたが、これらの出来事が欧州のサステナビリティ活動に与える影響を探ります。欧州がサステナビリティへと移行する影響をグローバルな文脈の中で見定めるために、特に欧州及び西側諸国にとって何が重要なのかを見ていきたいと思えます。

最初に触れる事例はドイツになります。ドイツは2011年まで電力の4分の1を原子力発電に依存していましたが、福島原発事故をきっかけに、今年2022年には原子力への依存をゼロにすることになりました。しかし、この移行があまりに急速であったため、ドイツはエネルギー需要を満たすために石炭やガスへの依存度を高めてしまいました。

ドイツの電力供給の半分は非再生可能エネルギー源で、そのうち35%は石炭によるものです。確かにドイツは脱炭素化を優先していますが、自国内で使用するために大量の石炭とガスを輸入していることには変わりはありません。天然ガスの40%をロシアから輸入されていることも状況をややこしくしています。ドイツは石炭に頼らざるをえず、CO<sub>2</sub>排出という課題を解決することができていません。

### サステナビリティに関する政策をグローバルに考える

先進国はサステナビリティの目標を掲げながらも、国外では環境負荷の生じる活動を許容しています。

アイスランドを例にとってみましょう。アイスランドは国の規模との対比で見ると、世界最大のエネルギー消費国です。一人当たりの発電量は約55キロワット時で、これはアメリカの4倍、2位のノルウェーの2倍を超えています。それ自体は問題ではありません。電力はほぼ100%再生可能エネルギーである水力と地熱でまかなわれているからです。このクリーンエネルギーの大半が、アルミニウム生産などの重工業に使われていることを問題視する人もいます。しかし、こうした批判は、アイスランドで再生可能な電力を利用して生産することで、エネルギーを多く消費する中国での生産よりも、CO<sub>2</sub>排出量が10倍少なくて済むという点を考慮していません。

再生可能エネルギーを利用して生産することは地球環境にとって良いことのはずです。ただし、重要なのは、公共政策は遅れており、こういった観点を考慮しきれていないということです。

アイスランド政府もEUも、CO<sub>2</sub>排出量の削減を目標としていますが、それは地球規模ではなく、地域レベルの話です。アルミニウム製錬所が中国ではなくアイスランドに建設されれば、アイスランドが排出するCO<sub>2</sub>の全量分を相殺させることができ、世界的に見て大きな利益になるというのは、興味深い事実です。エネルギーを消費する産業であれば、遠い国の石炭でまかなうのではなく、西洋諸国の再生可能エネルギーを利用することも可能なはずですが。

私たちが言いたいのは、究極の目的が地球規模の活動を脱炭素化することであるなら、地球規模で考えなければならないということです。自国だけで考えても意味がなく、地域を超える課題と言えます。

ただ、仮に域内でクリーンなエネルギーを使って生産されたものをEUでは使用するとしたら、再生可能エネルギーのインフラ構築にはコンクリートや鉄など膨大な資材が必要となります。そのために必要となる資本はどれだけ増加するのでしょうか。また、そうした再生可能エネルギー設備の構築に必要なことから石油・ガス産業を支援することは、ESG投資の観点から必要だと言えるのでしょうか。

この点は、非常に厄介な問題です。最近の地政学的な出来事をきっかけに、エネルギーの供給や政策に関して、地域または国家が自分たちだけで決定しようとする恐れにつながるからです。

### 環境負荷の生じる企業活動のオフショア化

こうした問題は国に限ったことではありません。投資家としても、各々の企業単位を超えて削減目標に関わっていくことが重要になりつつあります。ESGの観点で最も優れていると見なされるのは、生産を完全にアウトソースしている企業です。なぜなら、その企業の炭素排出量は低く、その事業はクリーンであると見なされてしまうからです。

例えば、電気自動車は、多くの炭素を排出する中国の工場生産されたリチウムイオン電池を利用することがあります。また、ソーラーパネルの原材料には、新疆での奴隷労働を利用して鉱山から調達されたものもあるかもしれません。企業は、サプライチェーンのこうした部分についてあいまいにすることで、高い評価を得ているのです。投資家が環境に優しい企業であると認識することで、そうした企業は高いバリュエーションで取引されているようです。

興味深いことに、投資家自身も結果としてこうした状況から利益を得ているために、この誤った評価に加担していることとなります。さらに企業の経営陣も株式のリターンに応じて報酬を受けていることから、両者ともにESGを利用したビジネスと考えられるようなもので利益を得ているように見受けられます。

ここで、企業の持つ矛盾について触れます。世界最大級の海運会社であるデンマークのマースク社が、耐用年数を迎えた船舶の処分をどのように行っているかを見てみましょう。

マースク社が、船舶を廃棄する際には規制が適用されます。具体的には、2018年に施行された船舶リサイクル規制というEUの法律があり、EUで登録された船舶については、EUが承認した施設で廃棄すること、環境に配慮した方法を維持すること、労働者の安全を確保することが義務付けられています。

しかしながら、マースク社では、普段利用しない港に船を送り、船を売却し、船籍を変えることで、EU規則の適用を受けない場所で廃棄したことがありました。これは完全に合法であり、そのような行為に及ぶのはマースク社に限ったことではありません。グローバル化した経済を象徴していると言えますが、地域ごとに規制があるにも関わらず、海運会社は容易に規制を回避できるのです。船主はどこに船を登録するか選ぶことができるために、国際海事法や規制が適用されないケースがあるのです。

マースク社のESGレポートを見ると、幅広い内容について報告しており、責任あるサプライサイクルへの取り組みにも言及しています。しかし、インドのアランにある解体場所について説明する際にはOECDやEUの規則について全く触れていません。マースク社が持続可能なサプライサイクルを中核的な優先事項として挙げる一方、2016年には同社のCSR責任者が、EU船籍のままではアランの解体場所を利用する妨げになるため、船籍の変更を検討すると実際に述べ、その後、実行に移したことは、非常に興味深い事実であると言えるでしょう。マースク社が毎年サステナビリティレポートを発行していることは評価に値します。実際に事業から発生するCO<sub>2</sub>排出量の削減に取り組んでいますし、長年にわたってリサイクルの仕組みを改善させてきました。しかしながら、投資家としてはサステナビリティの目標について、より注意深く分析すべきだという事実を改めて認識させられます。

マースク社やその他の船舶業界は、最終的には持続可能なビジネス慣行に進歩するかもしれませんが、船籍の変更といった慣行が続く限り、EUの規制は決して想定した結果を生まないでしょう。こうした事象は、正しい道筋でサステナビリティを実行するには、企業や地域の政策や規制に関して、可能な限り幅広い連携が必要であることを改めて指摘するものです。

## ディスクレーム

---

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のものです。ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



Global Asset Management  
BlueBay Asset Management