

# EU タクソノミーが日本企業に及ぼす影響

株式会社 野村総合研究所 サステナビリティ事業コンサルティング部  
コンサルタント 小熊坂 湧太



## 1 はじめに

脱炭素に向けた動きが国内外で加速している。中国は昨年9月、2060年までのGHG（Greenhouse Gas：温室効果ガス）排出実質ゼロ<sup>※1</sup>を表明し、米国もバイデン大統領就任後、GHG排出量の削減目標を定めた国際的枠組みであるパリ協定に復帰した。EUは2050年GHG排出量実質ゼロを目指しつつ、さらに2030年の削減目標を1990年水準の55%まで引き上げている。日本でも、昨年10月に菅総理が2050年GHG排出実質ゼロを宣言して以降、2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略<sup>※2</sup>を策定し、2030年度末時点で2013年度比46%削減の目標設定などを行っている。

世界的に脱炭素に向けた動きが盛んになる中で、GHG排出削減目標や取り組みが十分でないと判断された企業に対して、政府や投資家から厳しい措置が取られるようになってきている。例えば石油大手のロイヤル・ダッチ・シェルは、2030年時点で2016年比20%のCO<sub>2</sub>排出削減を達成する目標を今年2月に設定していたが、オランダ・ハーグの地方裁判所は同社の目標が「具体性が乏しく拘束力もない」とし、2019年比でCO<sub>2</sub>実質排出量を45%削減するよう命じている（日本経済新聞2021年5月27日夕刊1面）。すなわち、単に2050年GHG排出ゼロを目指すというだけではパリ協定の目標を達成するための取り組みとして十分とはいえず、脱炭素に向けた取り組みとして不十分とみなされるように

なっている。

では、どのような取り組みや目標、あるいは戦略であれば十分といえるのか。脱炭素への移行で先進的な取り組みを進めるEUは、「EUタクソノミー」として環境目標に貢献する持続可能な経済活動<sup>※3</sup>の基準や条件を策定しており、将来的にこれに基づく企業の情報開示を義務化する予定である。経済活動単位で基準を作り、脱炭素社会やその他の環境目標に向け十分な貢献をする経済活動やそれを実施する企業に資本を集中させることで、欧州の脱炭素化を実現することが狙いである。

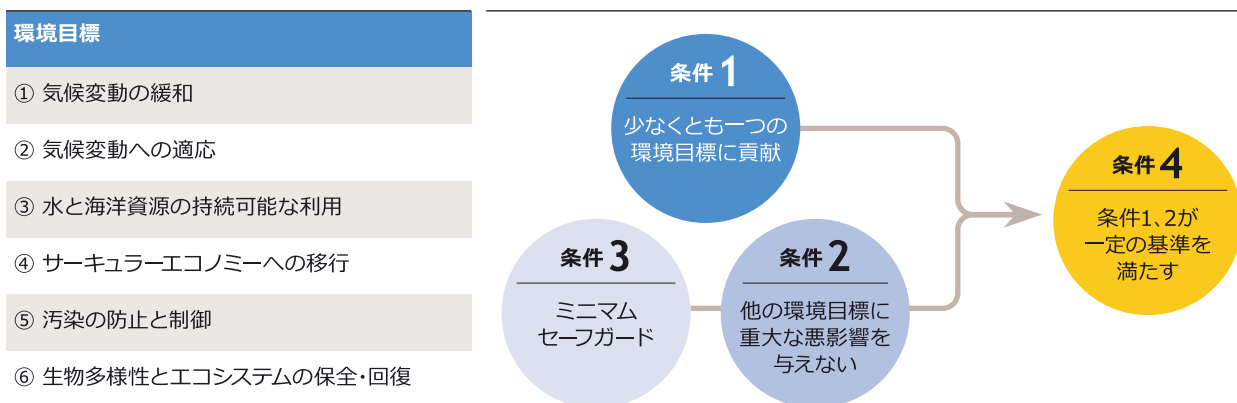
EUタクソノミーはEU域内を対象としたものであるが、日本企業にとっても対岸の火事ではない。まず、EUタクソノミーの基準を満たさない（整合しない）経済活動や商品は、EU市場での評価が下がる可能性がある。また欧州で金融商品を扱う金融

※1 実質排出量ゼロ：CO<sub>2</sub>などの温室効果ガス的人為的な発生源による排出量と、森林等の吸収源による除去量との間の均衡を達成すること（環境省ウェブサイトより引用 <https://www.env.go.jp/policy/zerocarbon.html>）

※2 <https://www.meti.go.jp/press/2020/12/20201225012/20201225012.html>

※3 原文では“economic activity”であり、例えば鉄鋼業であれば、高炉生産、電炉生産といった事業・生産方法別に基準が定められている

図表 1 EU タクソノミーの六つの環境目標と四つの条件



出所) TEG (2020) EU タクソノミー最終報告書より NRI 作成

機関は、投融資先全体に占める EU タクソノミーに整合した経済活動の割合について、開示を義務化される。このため、EU タクソノミーで持続可能でないと判断された経済活動やそれを行う企業は、EU からの資金調達が難しくなる可能性がある。また、EU 以外でもタクソノミーや気候変動に関する情報開示を義務化する動きがあり、その制度設計に先進的な EU の事例が影響を及ぼす可能性もある。故に、日本企業もタクソノミーに関する動向を理解し、対策について検討する必要がある。

そこで本稿では、まず EU タクソノミーを中心とした EU の情報開示政策について述べる。次に日本企業への影響を整理し、最後に、日本企業として検討すべき対応方策について述べる。

といえるものである。目標の達成に向けたアクションプランを策定している他、欧州気候法として目標を法制化し拘束力を持たせている。

EU は、欧州グリーンディールの達成に向け、民間の投資家・企業の持続可能な投資・ファイナンスを促進するための戦略<sup>※4</sup>を策定している。EU タクソノミーはそのうち、資本の流れをより持続可能な活動に向けるための施策の一つである。

EU が民間投資の促進を狙う背景には、脱炭素社会への移行に巨額の投資が必要となることがある。EU は 2030 年の GHG 排出削減目標を 1990 年比 55%と設定しているが、その実現には過去 10 年と比較して毎年追加で 3,500 億ユーロ<sup>※5</sup>が必要と試算されており、巨額の資金が必要となる。当然公的資金のみで賄えるものではなく、民間の投資が必要

## 2 EU タクソノミーとは

### 1) EU タクソノミーと政策的位置付け

EU タクソノミーは、「欧州グリーンディール」の目標を達成する施策の一つである。欧州グリーンディールは 2019 年に欧州委員会が発表したものであり、2050 年 GHG 排出量ネットゼロ等の環境目標の実現と経済成長の両立を目指す一連の成長戦略

※4 サステナブル・ファイナンス・アクションプランとして 2018 年に策定し、2020 年に欧州グリーンディールの枠組みのもと改定された

※5 欧州委員会ウェブサイト [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en)

図表 2 気候変動の緩和に対する活動の分類

<b>グリーン</b>	● 既に脱炭素、あるいは低炭素を実現している経済活動
<b>イネープリング</b>	● 他の経済活動の脱炭素・低炭素化を可能にする経済活動
<b>トランジション</b>	● 技術的・経済的に代替可能な方法がなく、一定の条件 <sup>※</sup> を満たすもの

- ※条件
- ①セクター・産業のベストパフォーマンスに一致したGHG排出レベルであること
  - ②低炭素の代替手段の開発や実装の障害にならないこと
  - ③耐用年数を考慮し、炭素集約的な資産のロックインにつながらないこと

出所) TEG (2020) EU タクソノミー最終報告書より NRI 作成

となる。このため、環境目標に十分な貢献をする経済活動を示す分類学として EU タクソノミーを策定し、それに基づく情報開示を進めることで、真に環境目標の達成に貢献する活動に資金を集中し、欧州グリーンディールの目標達成を促す狙いがある。

## 2) 「持続可能な経済活動」<sup>※6</sup> の判定基準

EU タクソノミーは、六つの環境目標と四つの条件により、個々の経済活動がタクソノミーと整合した持続可能なものであるかどうか規定している (図表 1)。

すなわち、欧州グリーンディールにおける環境面の目標に貢献するものであり (条件 1)、かつ他の目標の達成を阻害せず (条件 2)、かつミニマムセーフガード (国連の人権ガイドラインなど<sup>※7</sup> の順守) を満たしている (条件 3) 活動を、EU タクソノミーでは「持続可能な活動」と定義している。そして、条件 4 の一定の基準として、経済活動別に技術スクリーニング基準を策定している<sup>※8</sup>。

また気候変動の緩和については、上記の他に、他の経済活動が環境目標を達成できるようにする活動 (イネープリング) もタクソノミーに整合しているとされる。また、技術的・経済的に実現可能な低炭

素への代替手段がない場合、一定の条件を満たす活動 (トランジション) も認められる (図表 2)。

## 3) 開示しなければならない情報

EU タクソノミー規則における開示義務の対象となる企業は、上記に基づき経済活動別にタクソノミーとの整合性を確認し、指定された指標 (Key Performance Indicator : KPI ) を開示する必要がある。図表 3 は、EU タクソノミー規則およびその他のサステナビリティ関係の情報開示規則を整理し

※6 EU タクソノミーの基準を満たし、環境に関して持続可能な経済活動 (原文では “environmentally sustainable economic activities”) を、本稿では便宜上「持続可能な経済活動」あるいは「EU タクソノミーと整合した経済活動」と記載する。ただし、EU タクソノミーと整合した経済活動が真に持続可能な経済活動であると、本稿で判断しているわけではない

※7 経済協力開発機構 (OECD) の多国籍企業ガイドライン、国連のビジネスと人権に関する指導原則、国際労働機関 (ILO) の労働における基本的原則および権利に関する国際労働機関宣言と八つの中核的条約、国際人権章典

※8 欧州委員会ウェブサイトで、Microsoft Excel 形式でダウンロード可能

図表3 EUタクソミーなどの情報開示制度の内容（一部開示事項を抜粋）

	EUタクソミー	NFRD	
企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>●タクソミーに整合した売上高の割合</li> <li>●タクソミーに整合した設備投資費用の割合</li> <li>●タクソミーに整合した経済活動を拡大する投資計画</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●各種非財務情報</li> </ul> <p>※2021年4月に発表されたCSRDは、NFRDを拡張。対象企業の大幅な拡大、より詳細な報告や報告情報の監査(保証)の義務化などを記載</p>	<p>EUタクソミー・NFRDで規定されたサステナビリティ情報を開示</p> <p>↓</p> <p>投資先企業の開示をもとに、金融機関や金融商品のサステナビリティ情報を開示</p>
金融機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>●金融機関の資産全体に占めるタクソミーに整合した資産の割合 等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●個別の金融機関や金融商品がサステナビリティの要素に与える負の影響</li> <li>●個別の金融商品が、サステナブル投資を目的としたものか、ダークグリーンからライトグリーンか。どのようにそれを満たしているか 等</li> </ul>	

出所) TEG (2020) 等より NRI 作成

たものである。

まず企業について、非財務情報開示指令（Non-Financial Reporting Directive : NFRD）の対象企業に対し、タクソミーに整合した売上高と設備投資費用（場合によって事業経費も）の割合および投資計画を示すことが求められている。売上高は現在の事業の評価、設備投資費用は今後の評価を行うための指標として想定されており、開示により既にグリーンな企業と、グリーンに向かって取り組みを行っている企業が明らかになるとしている。

NFRD は企業に気候変動を含む広範な非財務情報の開示を義務付けるもので、従業員 500 人超の大企業<sup>※9</sup>を対象に 2018 年から適用されている。また 2021 年 4 月 21 日、NFRD の改正案である企業サステナビリティ報告指令案（Corporate Sustainability Reporting Directive : CSRD）が発表され、対象企業が大きく拡大されることになった。具体的にはすべての大企業と上場している中小企業が含まれるようになり、対象企業数は従来の 1 万 1,700 社から 5 万社程度に増加するとみられている<sup>※10</sup>。上述の通り EU タクソミーは NFRD の対象企業に情報開示を求めるため、EU タクソミーにより開示を義務化される企業も増加することになる。

次に金融機関は、自機関の投融資のうち、EU タクソミーに整合する資産の割合を開示する必要がある。具体的な KPI は金融機関の種類により異なるが、例えば銀行であれば、グリーン資産比率<sup>※11</sup>（Green Asset Ratio : GAR）と呼ばれる指標の開示を求められており、貸借対照表上のすべての資産のうち、EU タクソミーに整合した経済活動に投融資しているものの割合を開示する必要がある。

個別の金融商品についても、環境目標への貢献やタクソミーとの整合割合を開示する必要がある。サステナブルファイナンス開示規則（Sustainable Finance Disclosure Regulation : SFDR）では、

※9 従業員 500 人超の社会的影響度の高い事業体（Public Interest Entities : PIEs）が対象（上場企業、銀行、保険会社）

※10 日本貿易振興機構ウェブサイトより <https://www.jetro.go.jp/biznews/2021/04/29a5c01b7b79b84a.html>

※11 筆者仮訳。また実際には GAR はいくつかの KPI に分かれている。詳細は、欧州委員会（2021）“FAQ: What is the EU Taxonomy Article 8 delegated act and how will it work in practice?”などを参照

図表 4 SFDR における金融商品の分類



※持続可能な投資：環境または社会的目的に貢献する投資。EUタクソノミーに整合する活動も含まれる  
出所) 欧州委員会 (2020) より NRI 作成

機関全体としての開示義務の他、個別の金融商品がダークグリーン（環境・社会面の目標への貢献を目的とした金融商品）かライトグリーン（環境・社会面の要素を含む金融商品）のいずれか（またはどちらでもないか）、またどのように環境・社会面の要素を満たしているかなどを開示する必要がある（図表 4）。

上記の金融機関や金融商品に関する開示事項は、投融資先の企業の経済活動が EU タクソノミーに整合しているかどうか依存している。このため、タクソノミー規則や NFRD（将来的には CSRD）による企業への開示義務は、金融機関に対し開示に必要な情報を提供する機能を担っているといえる。

なお、企業側で開示義務があるのは NFRD（将来的には CSRD）の対象企業のみであるが、金融機関が自身の投融資ポートフォリオを評価する場合、NFRD（将来的には CSRD）の対象外である中小企業や非 EU 企業も含まれることになる。これらについては対応に猶予期間が設定されており、2025 年 1 月以降、開示が義務化される予定である<sup>※12</sup>。

前者について、EU タクソノミーに整合しない経済活動は、持続可能でないというラベルを貼られることになる。例えば乗用車では、2026 年以降、CO<sub>2</sub> を排出するもの（ハイブリッド車を含む）は持続可能でないとみなされている（図表 5）。EU タクソノミー自体はあくまで分類学であり、タクソノミーに整合していない経済活動の実施や投資を直接禁じるわけではないが、タクソノミーに整合していない製品・サービスは EU 市場における評価（価値）が下がる可能性がある。

加えて、EU タクソノミーの基準が、世界的な基準作りや、投資家の価値観形成に影響を与える可能性もある。EU はサステナブル投資の分野で世界に先行しており、世界全体に対する影響力も大きい。EU タクソノミーそのものが世界的な基準にはならないとしても、「EU では持続可能でないとされている経済活動」の評価は下がることになる可能性がある。

実際、EU タクソノミーのように経済活動を脱炭素等への貢献度に応じ分類する動きは、EU 以外でも存在している。国際資本市場協会（International

### 3 想定される日本企業への影響

#### 1) 基準が作られること自体による影響

EU タクソノミーによる影響は、基準が作られること自体によるものと、それに基づく開示義務によるものの二つに分けられる。

※12 KPI 算出の際、2025 年 1 月 1 日までは、NFRD 対象外企業を分子の計算から除外。また報告年度としては、2024 年から開示義務の対象となる



図表 5 乗用車の気候変動緩和に対する技術スクリーニング基準

環境目標（気候変動の緩和）	
1	0g CO <sub>2</sub> /km の自動車*は、常に要件を満たす
2	2025年までは、最大 50g CO <sub>2</sub> /km までの自動車は要件を満たす
3	2026年以降は、0g CO <sub>2</sub> /km の自動車のみ認める

※水素、燃料電池、電気自動車などを含む

出所) TEG (2021年3月) より NRI 作成

Capital Market Association : ICMA) の報告書<sup>※13</sup>によれば、中国はグリーンボンド向けのタクソノミーを作成し、マレーシアの中央銀行は、気候変動の適応・緩和への貢献や他の環境分野に大きな害を及ぼさない (Do No Significant Harm : DNSH) 等の評価項目により経済活動を 5 段階に分類するタクソノミーのガイドラインを今年 4 月に策定している。また政府以外でも、クライメート・ボンド・イニシアチブ (Climate Bonds Initiative : CBI) や国際標準化機構 (International Organization for Standardization : ISO) のタクソノミーが存在、あるいは策定予定である。

また欧州委員会は、サステナブルファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム (International Platform on Sustainable Finance: IPSF) におけるタクソノミーワーキンググループ<sup>※14</sup>の共同議長として中国を任命しており、タクソノミーを策定している国どうしで国際的な基準作りに影響力を発揮しようという狙いが見て取れる。

なお、EU における単一の基準として EU タクソノミーは作成されているが、当然加盟国ごとに社会・経済的な状況は大きく異なるため、EU 各国の対応は必ずしも一枚岩ではなく、一部のアセット、例えば原子力の扱い<sup>※15</sup>については議論がある。世界的に何らかの基準が利用されることになる場合、どの程度地域性を加味するかは、一つの論点になりうるだろう。

## 2) EU タクソノミー等の開示義務による影響

もともと EU タクソノミー規則で開示義務が課せられるのは主に EU 域内の企業であり、直接影響を受ける日本企業は少ないとみられていた。ただ上述の CSRD による対象の拡大に伴い、開示の対象となる日本企業が増える可能性がある。また、直接的に開示規制の対象とならなくとも、欧州の金融機関や投資家から資金を調達している日本企業は、一定の影響を受けると考えられる。すなわち、EU タクソノミーや SFDR で金融商品や金融機関としての気候変動情報の開示・説明が義務化されたことにより、日本企業を含む投資対象の環境に関するパフォーマンス

※13 ICMA (2021) “Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies”  
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>

※14 2019 年に欧州委員会が中心となり設立、議長を務めている。日本の金融庁も参加

※15 オーストリアは否定的、チェコ・ハンガリー・スロバキア・スロベニアは肯定的。詳細は QuickESG 研究所 (2020) <https://www.esg.quick.co.jp/research/1110>、欧州連合理事会 (2020) <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5830-2020-REV-1/en/pdf>などを参照

ンス（製品あたり CO<sub>2</sub> 排出量など）が、より大きく注目されることになる。EU タクソノミーはあくまで分類と開示義務を提供するのみであり、基準を満たさない経済活動への投資を禁じるものではないが、持続可能でないとされた経済活動の資金調達、条件面等で不利になると考えられる。

CBI によれば、2020 年の日本におけるグリーンボンドによる資金調達は日本円での調達が 66%で最多であるが、第 2 位は 23%のユーロである<sup>※16</sup>。今後脱炭素に向けて世界的に資金需要が高まる<sup>※17</sup>中で、グリーンボンドの 2 割以上を占める EU からの資金調達が不利になることは、日本企業にとって好ましいものではないだろう。

#### 4 日本企業に求められる対応策

対応策としては、まず開示に向けた情報の収集があげられる。経済活動がタクソノミーに整合しているとしても、データの不足などにより開示ができなければ意味がない。非 EU 企業に対する投融資資産を GAR 等の計算に含めるよう、EU タクソノミーが金融機関に求めるのは 2025 年以降（2024 年度以降の実績を報告）となるが、必要に応じて開示ができるよう、それまでにデータ収集等の準備を進めることが考えられる。なお上述の CSRD では企業に開示データのタグ付け<sup>※18</sup>を求めており、デジタル化に向けた対応も併せて必要となる可能性がある。

次に、経済活動自体を脱炭素化することも対策として考えられる。当然ながら、事業の脱炭素化は EU タクソノミーやその影響の有無にかかわらずすべての企業が実施すべき事項である。脱炭素に向けた戦略を策定する際に EU タクソノミーをどの程度参照するか、自社の EU 市場における資産や売上高の割合に応じて検討することが重要になるのではないかと。

ただし上述の通り、EU タクソノミーは欧州グリーンディールの一部としてその環境目標を達成するために必要な環境パフォーマンスを定義しているため、特に EU 域外の経済活動の実情にそぐわない可能性がある点は留意する必要がある。

また、GHG 排出量が大きく短期的に「グリーン」に移行することが難しい経済活動では、グリーンではないが現状よりも GHG 排出量の低い中間的な経済活動に転換することが、短中期的には必要になる場合がある。

こうした場合に重要と考えられているのが、トランジションファイナンス<sup>※19</sup>である。経済活動や個別のプロジェクト別にグリーンかどうかを判断するタクソノミーと異なり、脱炭素に向けた事業者の移行戦略やその信頼性・透明性を総合的に判断するので、ICMA が 2020 年 12 月にハンドブックを発

※16 CBI (2021)、Japan: Green Finance State of the Market-2020  
[https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_jpn\\_sotm\\_20\\_02d.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_jpn_sotm_20_02d.pdf)

※17 国際エネルギー機関(International Energy Agency: IEA) の 2050 年ネットゼロ達成シナリオでは、2030 年までに世界で毎年約 5 兆ドルの投資が必要としている (IEA 2021)

※18 XHTML 形式で ESEF (European Single Electronic Format) 規則にのっとり財務報告書等を開示し、サステナビリティに関する情報をタグ付けする必要がある [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_21\\_1806](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1806)

※19 トランジションファイナンスの概要については、PMR2021 年 2 月号 vol.211 新美雄太郎「サステナブルファイナンスの市場形成に向けて」を参照

行<sup>※20</sup>した他、国内でも経済産業省、金融庁、環境省が共同で「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」を策定している<sup>※21</sup>。基本指針ではトランジションファイナンスを実施する際に投資家に対し開示すべき項目などを整理しており、同手法を利用する場合には参照すべきである。

※ 20 <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/climate-transition-finance-handbook>

※ 21 経済産業省、金融庁、環境省「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」

<https://www.meti.go.jp/press/2021/05/20210507001/20210507001.html>

●…… 筆者

小熊坂 湧太 (こぐまさか ゆうた)

株式会社 野村総合研究所

サステナビリティ事業コンサルティング部

コンサルタント

専門は、サステナブルファイナンス、カー

ボンニュートラルなど

E-mail: [y-kogumasaka@nri.co.jp](mailto:y-kogumasaka@nri.co.jp)