日興リサーチセンター
SMBC日興証券グループ

Research Clip
2020 年 12 月

EU タクソノミー規制について

社会システム研究所
アナリスト 髙橋 龍生

■2020 年 6 月に、EU タクソノミー規制が欧州議会で可決され、法制化されることで合意された。EU は、気候変動問題に対応していくために、脱炭素化を目指しており、昨今では 2050 年カーボンニュートラルを掲げている。しかし、カーボンニュートラルを達成するためには莫大な投資が必要となり、民間部門のサステナブルファイナンスを促進していく必要がある。そこで、"何への投資がサステナブルファイナンスと言えるのか"、という観点から"何がサステナブルな経済活動であるのか"を定義する必要があった。

タクソノミーは、英語で「分類学」を意味する。EU タクソノミーは、"何がサステナブルな経済活動なのか"を具体的に分類(定義)したリストとなっている。欧州委員会の有識者組織である「サステナブルファイナンスに関するテクニカル専門家グループ」が、2020 年 3 月に公表した最終報告書では、EU が掲げる 6 つの環境目標のうち「気候変動の緩和」と「気候変動への適応」に貢献する経済活動が、産業ごとに特定されている(今後、他の 4 つの環境目標についても特定される)。

タクソノミーを通して、"何がサステナブル"なのかが分かれば、"どの程度サステナブルなのか"も判明する。この EU タクソノミー規制では、企業は自社の事業ポートフォリオが、"どの程度サステナブルなのか"を開示する必要がある。また、金融機関も自社が出している金融商品が"どの程度サステナブルなのか"を開示する必要があり、共に対応を迫られる。

1. EU タクソノミーの経緯

EU は、2014 年に「2030 年までに 1990 年対比で、温室効果ガス排出量を 40%削減する[1]」という脱炭素化目標を立てた。しかし、この排出削減目標の達成には、年間 2600 億ユーロの投資が必要であると試算されており、公的部門だけではなく民間部門を含めた官民による投資を強化していく必要があった。そこで、欧州委員会は 2016 年 12 月に「サステナブルファイナンスに関するハイレベル専門家グループ(HLEG)[2]」を立ち上げ、民間部門のサステナブルファイナンスを促進させるための包括的な EU の行動計画の策定を開始した。2018 年 1 月に、HLEG が最終報告「サステナブルな欧州経済のための金融[3]」を公表した。

[1] 2020 年 12 月、EU は温室効果ガス排出の削減目標を現行の 40%から 55%に引き上げた。
[2] HLEG (**H**igh **L**evel **E**xpert **G**roup on Sustainable Finance)は、金融機関などからの 20 人の有識者で構成されていた。
[3] HLEG," Financing a Sustainable European Economy,"2018 年 1 月
(https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf)

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

HLEG の最終報告を受けて、2018 年 3 月に欧州委員会がサステナブルファイナンス促進のための行動計画「アクションプラン：サステナブルな成長のための金融」を打ち出した。同アクションプランは、10 項目から構成されている(図表 1)。このアクションプランでは、(後述する)EU タクソノミーやエコラベルといったサステナビリティに関する基準の策定や金融機関に対してサステナビリティの考慮を求める内容となっている。

図表 1　EU のアクションプラン 10 項目

Action Plan	概要
1	**サステナブルな経済活動を分類したEUタクソノミーの策定**
2	グリーンな金融商品の基準とラベルの策定
3	サステナブルなプロジェクトへの投資の強化
4	投資助言へのサステナビリティの統合
5	サステナビリティのベンチマークの開発
6	格付けおよび市場調査へのサステナビリティの統合
7	機関投資家およびアセットオマネージャーの義務の明確化
8	銀行および保険会社の健全性要求(資本規制)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情報開示の強化と会計基準の策定
10	サステイナブルなコーポレートガバナンスの強化と資本市場における短期主義

(出所) Action Plan: Financing Sustainable Growth から日興リサーチセンター作成

2018 年 7 月に、欧州委員会はアクションプランの一つである「サステナブルな経済活動を分類した EU タクソノミーの策定」を始動すべく、「サステナブルファイナンスに関するテクニカル専門家グループ(TEG)[4]」を設置した。タクソノミーとは、生物学における「分類学」を意味する。EU タクソノミーは、”何がサステナブルな経済活動なのか”を産業ごとに分類したリストとなっている。脱炭素化の達成のために、民間部門の資本をサステナブルな経済活動に向かわせていくには、何がサステナブルな経済活動であるのかを具体的に定義する必要があった。

TEG が策定した EU タクソノミーでは、6 つの環境目標「**気候変動の緩和**」、「**気候変動への適応**」、「**水資源および海洋資源の持続的な利用と保全**」、「**循環型経済への移行、廃棄物の抑制とリサイクル**」、「**汚染の防止と管理**」、「**健全な生態系の保全**」が掲げられている(図表 2)。EU タクソノミーでは、これら 6 つの環境目標に資する経済活動が、EU の産業分類である NACE に基づいてリストアップされる。

第一段階として、TEG は 6 つの環境目標のうち「気候変動の緩和」および「気候変動への適応」に資する経済活動を最終報告書[5]で公表した。具体的には、「気候変動の緩和」に資する 7 セクター、72 の経済活動、「気候変動への適応」に資する 8 セクター、70 の経済活動が特定された(Appendix.1 と Appendix.2 参照)。ただし、「気候変動の緩和」に貢献できる経済活動は、「気候変動への適応」ができ

[4] TEG (**T**echnical **E**xpert **G**roup on Sustainable Finance)は、機関投資家、証券取引所、ESG 関連企業などからの 35 名の有識者で構成されている。

[5] TEG,“ Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance,”2020 年 3 月 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf)

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

る経済活動であると言えるため、これら 2 つの気候変動に係る環境目標に資する経済活動は、重複が多い。なお、残りの 4 つの環境目標に資する経済活動の特定作業は、欧州委員会が新たに立ち上げた「サステナブルファイナンスプラットフォーム」が TEG から引き継ぐことになっている。

図表 2　EU タクソノミーにおける 6 つの環境目標

項目	環境目的
1	**気候変動の緩和**
2	**気候変動への適応**
3	水資源および海洋資源の持続的な利用と保全
4	循環型経済への移行、廃棄物の抑制とリサイクル
5	汚染の防止と管理
6	健全な生態系の保全

(出所) Taxonomy Technical Report から日興リサーチセンター作成

2.　スクリーニング基準

(1) 4 つのスクリーニング基準と EU タクソノミー適格判定までのプロセス

EU タクソノミーは、サステナブルな経済活動であると判定するために 4 つの基準を設けている。前提条件ではあるが、1 つ目の基準として、EU タクソノミーにおける 6 つの環境目標のうち 1 つ以上に貢献する経済活動でなければならない。さらに、TEG は「気候変動の緩和」に資する経済活動を「Own performance」、「Enabling activities」、「Transitional activities」の 3 つの経済活動に細分類[6]した (重複可)。「Own performance」は、その経済活動自体が**直接的**に「気候変動の緩和」に貢献する経済活動を指す。一方で、「Enabling activities」は、その経済活動自体は直接的には貢献しないが、「気候変動の緩和」に貢献する他の経済活動を可能にし、促進する**間接的**な経済活動を指す。例えば、太陽光発電設備に使用される部品の製造などが考えられる。また、「Transitional activities」は、現段階ではある程度の温室効果ガスを排出するが、将来的には排出ゼロに**移行**していく(段階的に削減していく)ことで、「気候変動の緩和」に貢献できる経済活動を指す。例えば、ガス火力発電や自動車が該当する。

また、2 つ目の基準として、ガス火力発電であれば 1kWh あたりのライフサイクル全体の温室効果ガス排出量が、現段階で 100g 未満でなければならない、などの科学的な根拠に基づいた閾値が設けられ、これをテクニカルスクリーニング基準と呼ぶ。さらに、「Transitional activities」に含まれるガス火力発電については、5 年ごとに段階的に閾値が引き下げられ、2050 年には温室効果ガス排出量がゼロになっていなければ、テクニカルスクリーニング基準に適合できない。なお、石炭火力発電は閾値(100gCO_2/kWh)の達成が、長期的に見ても困難と判断され、EU タクソノミーから除外されている。

3 つ目の基準は、DNSH(Do No Significant Harm)基準である。EU タクソノミーでは、6 つの環境目

[6] 「気候変動への適応」に資する経済活動は細分化していない。

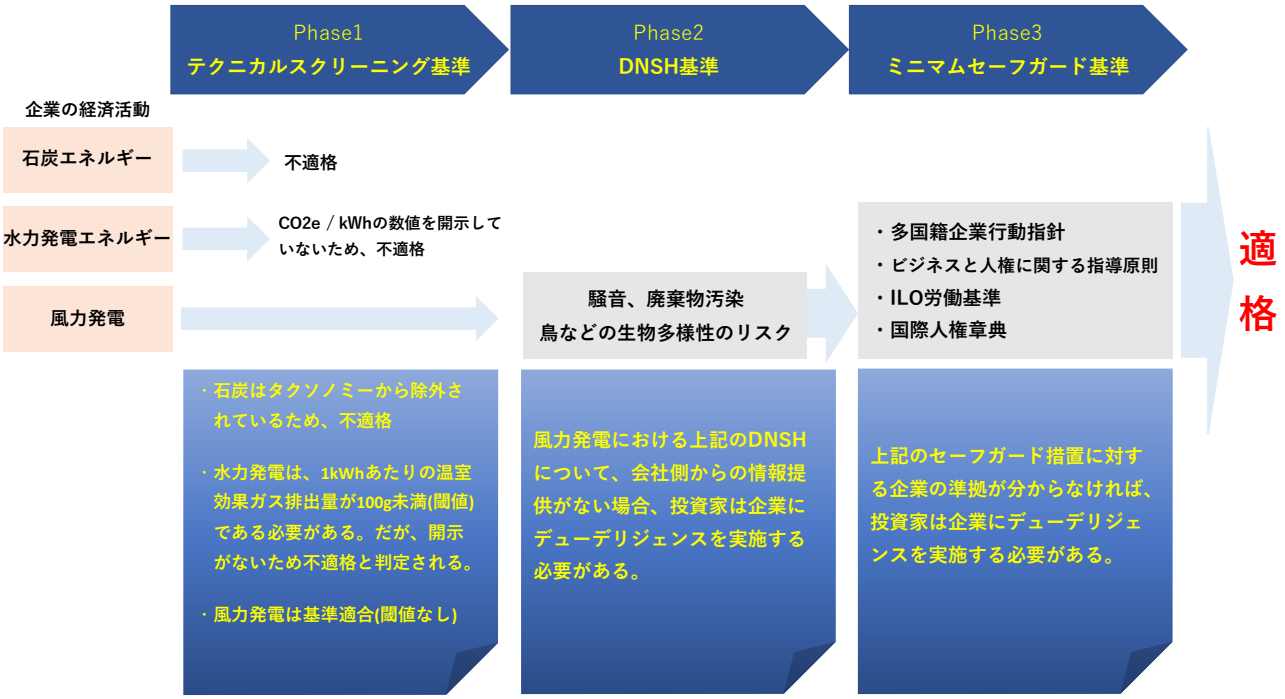
本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

標のうち１つ以上に貢献する経済活動でなければならないが、同時にその経済活動が他の環境目標に重大な害を与えてはならない。例えば、森林を伐採した跡地に太陽光発電のパネルを設置する活動は、EU タクソノミーではサステナブルな経済活動に当たらない。太陽光発電自体は、「気候変動の緩和」および「気候変動への適応」に資する経済活動であるが、森林の伐採は環境目標の１つである「健全な生態系の保全」に重大な害を与える可能性が高いためである。

４つ目の基準は、ミニマムセーフガード基準である。サステナブルな経済活動では、「最低限の社会的なセーフガード措置」が講じられていなければならない。EU タクソノミーでは、環境面だけではなく、人権や労働者の保護を通じた社会面でのサステナビリティ基準にも適合する必要がある。具体的には、経済協力開発機構(OECD)の「多国籍企業行動指針」、国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」、「労働における基本的原則及び権利に関する ILO 宣言(中核的労働基準含む)」、「国際人権章典」といった国際規範に則っている経済活動である必要がある。

以上の４つの基準に基づいて、企業は図表３のようなプロセスで、それぞれの事業で行っている経済活動がタクソノミー適格かどうかを判定する必要がある。図表３では、石炭エネルギー事業、水力発電エネルギー事業、風力発電事業を行っている企業を想定している。まず、石炭エネルギー事業は EU タクソノミーから除外されているため、不適格と判定される。また、水力発電エネルギー事業は、1kWh あたりの温室効果ガス排出量の企業側の開示がないため、不適格と判定される。最後に、風力発電は再生可能エネルギーを使用した発電であり(閾値がない)、テクニカルスクリーニング基準を満たす。

図表３　タクソノミー適格を判定するプロセス(気候変動の緩和)



(出所) Final report of the TEG on the EU taxonomy, Figure 9: Process for applying the Taxonomy を基に日興リサーチセンター作成

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

次に、DNSH(Do No Significant Harm)基準であるが、TEG は(洋上)風力発電について、図表 4 のような自然保護に対する弊害リスクを指摘している。具体的には、風力発電は EU タクソノミーにおける 6 つの環境目標のうち、「健全な生態系の保全」および「循環型経済への移行、廃棄物の抑制とリサイクル」の 2 つの環境目標に重大な害を与える可能性がある。風力発電に必要なタービンは周囲の生態系に悪影響を与える可能性がある他、タービンの廃棄物は循環型経済に適応しない可能性もある。

図表 4　風力発電の DNSH

項目	風力発電による弊害リスク
1	洋上風力タービンによる水中騒音
2	風力タービンの廃棄物
3	風力発電所の建設によるバードストライク
4	風力発電所の建設による水圏生態系の悪化
5	風力タービンの設置における景観の悪化による視覚的影響

(出所) Taxonomy Report, Technical annex から日興リサーチセンター作成

TEG は、これらの DNSH について企業側の情報開示が不足する可能性が高いため、投資家は企業にデューデリジェンスを行う必要があるとしている。また、最後のミニマムセーフガード基準においても、企業側の国際規範への準拠を確認する必要がある場合は、投資家は児童労働や人権侵害などに関するデューデリジェンスを行うべきとしている。以上から、「EU タクソノミーにおける 6 つの環境目標に 1 つ以上は貢献する」、「テクニカルスクリーニング基準」、「他の環境目標に重大な害を与えない」、「ミニマムセーフガード基準」の計 4 つの基準に適合した経済活動が EU タクソノミー適格となる。

(2) EU タクソノミーにおける原子力発電の扱い

今回、原子力発電を EU タクソノミーに含める判断は見送られた。国内電力の約 7 割を原子力発電で賄っているフランスと、2022 年までに国内の原子力発電を全停止することを決定したドイツによる対立構造がうかがえる。

原子力発電は温室効果ガスを排出しないという点でクリーンであり、「気候変動の緩和」に貢献できる。しかし、福島原発の事故から明らかとなったように、原子力発電にはいくつかの問題がある。例えば、原発事故が発生した場合、放射能による地域汚染と生態系への影響が避けられない。また、放射性廃棄物は処理が難しく、循環型経済にも適応しない。したがって、EU タクソノミーにおける DNSH 基準に適合しない可能性があるため、原子力発電は EU タクソノミーに現段階では含まれていない。今後、原子力発電をサステナブルな経済活動として EU タクソノミーに含めるかの議論は、サステナブルファイナンスプラットフォームが引き継ぐことになる。

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

(3) EU の「野心的」な閾値 ―ガス火力発電と自動車の例―

① ガス火力発電

「Transitional activities」であるガス火力発電については、先述したように 1kWh あたりのライフサイクル全体の温室効果ガス排出量が、現段階で 100g 未満という閾値が設定されており、5 年ごとに引き下げられる。しかし、安倍政権がインフラ輸出戦略で打ち出していた、日本の高効率 LNG 火力発電(GTCC:ガスタービンコンバインドサイクル発電システム)ですら、1kWh あたりの温室効果ガス排出量が 320~360g[7]となっている。つまり、ガス火力発電単体では現行の閾値ですら満たすことは基本的に不可能である。したがって、EU タクソノミーで設定された(段階的に引き下げられる)閾値を満たすためには、ガス火力発電に CCS(**C**arbon dioxide **C**apture and **S**torage)機能を付随させる他ないであろう。そして、EU が設定したこの野心的な閾値(100gCO_2/kWh)を考慮すると、事実上 CCS 機能付きガス火力発電の他、再生可能エネルギーによる発電、もしくは原子力発電以外に閾値を満たす発電方法がないことを意味している。

② 自動車

自動車は NACE 産業分類で「乗用車と商用車」に属し、「気候変動の緩和」に資する経済活動では「Transitional activities」に指定されている。自動車のテクニカルスクリーニング基準において、排気管がない水素車、燃料電池車、電気自動車は閾値なしで、基準適合となる。一方で、排気管があるガソリン車やハイブリッド車は、2025 年まで 1km あたりの温室効果ガス排出量が 50g までを基準適合とし、2026 年以降は排出ゼロが求められる。ただし、自動車に適用される温室効果ガス排出量の閾値は、発電とは違い、Well-to-Wheel (ライフサイクル全体)ではなく Tank-to-Wheel(車単体、走行時の排出量)ベースであることに注意されたい。したがって、電気自動車の温室効果ガス排出量はゼロとしてカウントされる。

2015 年時点の排出量の世界平均において、ガソリン車が 107gCO_2/km、ハイブリッド車が 56gCO_2/km である[8]ことを踏まえると、EU タクソノミーが求める閾値が野心的であることがわかる。段階的に閾値が引き下げられ、2026 年には温室効果ガスを排出しない自動車しか基準に適合しないことから、ハイブリッド車でもサステナブルとは言えなくなる。

しかし、現行の EU タクソノミーで「乗用車と商用車」に適用される閾値は、ライフサイクルベースではなく Tank-to-Wheel ベースである。したがって、石炭火力発電で賄われた電気を電気自動車の電池に充電するケースを考えると、やはりライフサイクル全体の温室効果ガス排出量を考慮に入れなければならない。ただし、自動車のライフサイクル全体の温室効果ガス排出量を求めることはデータ的に難しく、EU は今後の課題とした。

[7] 環境省(2020)「石炭火力発電輸出ファクト集 2020」

[8] 経済産業省が IEA「World energy balance 2017」を基に「自動車新時代戦略会議 中間整理(平成 30 年 8 月 31 日 自動車新時代戦略会議)」の中で試算している。
(https://www.meti.go.jp/shingikai/mono_info_service/jidosha_shinjidai/pdf/20180831_01.pdf)

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

3. EU タクソノミーの開示

(1) 企業の開示例

EU の非財務情報開示指令（NFRD：Non-Financial Reporting Directive）[9]の対象となっている、従業員が 500 人以上の大企業は、自社の事業ポートフォリオの中から、EU タクソノミーで認定されたサステナブルな経済活動を特定し、それらの経済活動に係る「売上高」、「資本的支出」、「事業運営費」の 3 つから、タクソノミー適格率を算出し、サステナビリティレポートなどに開示する必要がある。「売上高」、「資本的支出」、「事業運営費」の 3 種類のタクソノミー適格率は、それぞれ EU タクソノミー適格と判定された環境面でサステナブルな経済活動、(ⅰ)から得られた売上高、(ⅱ)に投じた有形資産投資(設備投資)額、(ⅲ)の事業運営にかかった費用、の全体に占める割合である。

「気候変動の緩和」および「気候変動への適応」に貢献する経済活動の開示規制の適用は、2022 年(2021 年度)からとなっている。また、その他の 4 つの環境目標については、2023 年(2022 年度)から適用される予定となっている。したがって、まだ開示適用ではないが、スペインの ACCIONA 社が EU タクソノミー規制に沿った開示を既に行っているため、開示例として紹介する。ACCIONA 社は、インフラや再生可能エネルギー事業に強みを持つスペインのコングロマリットである。

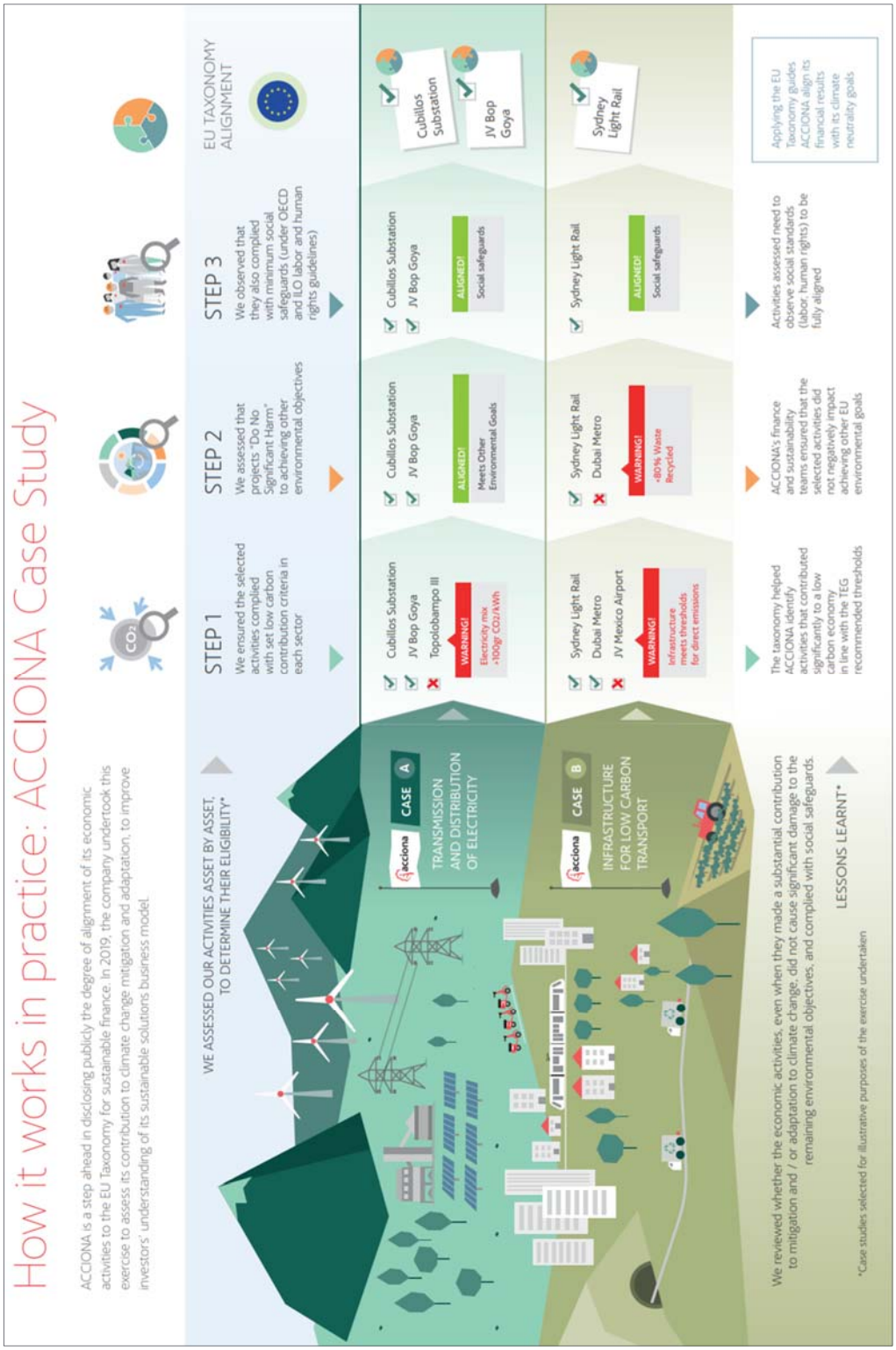
開示例(1)で、ACCIONA 社は自社の事業ポートフォリオの中に、EU タクソノミーで「気候変動の緩和」に貢献できるとされた「送電と配電」と「低炭素輸送インフラ」に係る経済活動があることを特定し、テクニカルスクリーニング基準、DNSH 基準、ミニマムセーフガード基準の 3 つの基準に適合しているかを開示している。また、基準に適合しなかった場合は、どの基準に不適合だったのかを理由と共に開示を行っている。

次に、開示例(2)では、4 つの基準に適合し、 EU タクソノミー適格と判定された「気候変動の緩和」に貢献できる自社の経済活動の一覧を示し、各経済活動の「売上高」、「EBITDA」、「資本的支出」とそれらの全体に占める割合をそれぞれ開示している。「売上高」、「EBITDA」、「資本的支出」における、ACCIONA 社の EU タクソノミー適格率は、それぞれ 58%、83%、93%となっている。なお、EBITDA に関するタクソノミー適格率の開示は、EU タクソノミー規制では(現状)求められていないが、ACCIONA 社の自発的な開示として評価することができる。また、開示例(3)のような円グラフを用いて、タクソノミー適格率を開示することで、投資家により分かりやすい仕様となっている。なお、2020 年(2019 年度)の ACCIONA 社の開示では、まだ「事業運営費」のタクソノミー適格率の記載がないが、今後開示が行われてくると考えられる。

[9] 非財務情報開示指令(Non-Financial Reporting Directive, 2014/95/EU)
(https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN)

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

ACCIONA 社の開示例(1)



(出所) ACCIONA, DECODING THE EU TAXONOMY ACCIONA CASE STUDY から日興リサーチセンター抜粋

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

ACCIONA 社の開示例(2)

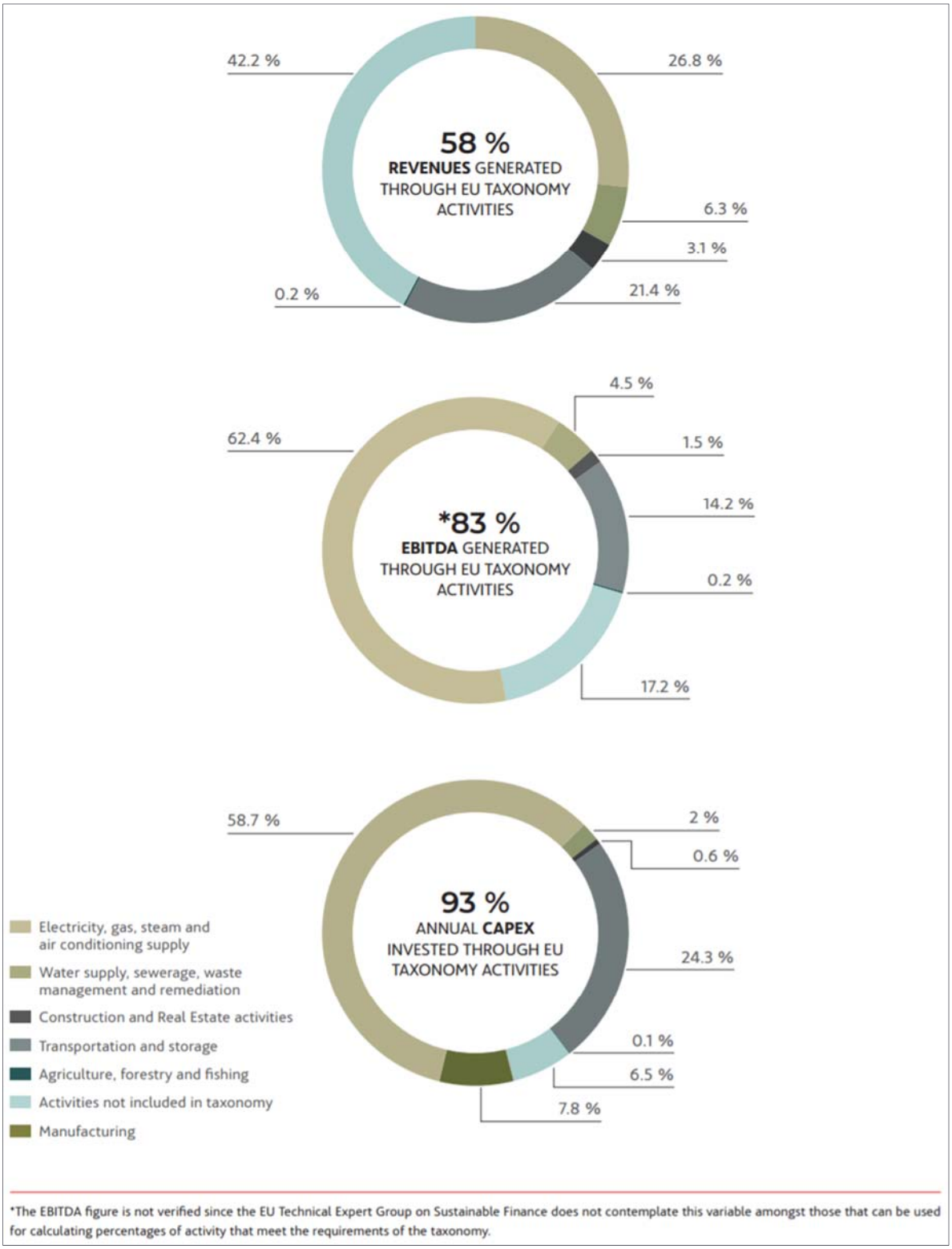
Activities covered by the Taxonomy	Revenues (M€)	% Revenues	EBITDA (M€)	*% EBITDA	Capex (M€)	% CAPEX
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	1,924.50	26.80	846.60	62.41	746.06	58.74
Production of electricity from wind power	1,139.38	15.85	736.44	54.29	614.17	48.36
Production of electricity from solar PV	230.47	3.21	36.89	2.72	132.77	10.45
Production of electricity from hydropower	330.51	4.60	37.23	2.74	10.11	0.80
Production of electricity from Concentrated Solar Power	23.46	0.33	8.04	0.59	-12.01	-0.95
Production of electricity from bioenergy	194.93	2.71	27.61	2.04	1.02	0.08
Transmission and distribution of electricity	5.74	0.08	0.39	0.03	-	-
Transportation and storage	1,539.70	21.41	192.48	14.19	308.57	24.30
Infrastructure for low carbon transport	1,534.55	21.34	194.59	14.34	280.56	22.09
Passenger cars and commercial vehicles	5.15	0.07	-2.11	-0.17	28.01	2.21
Water supply, sewerage, waste management and remediation	452.25	6.30	61.70	4.55	25.45	2.00
Centralized Wastewater treatment systems	209.94	2.92	27.91	2.06	8.70	0.68
Water collection & treatment and supply	159.13	2.21	22.46	1.66	4.55	0.36
Separate collection and transport of non-hazardous waste in source-segregated fractions	83.18	1.16	11.33	0.84	12.20	0.96
Construction and Real Estate activities	219.81	3.10	19.97	1.47	7.55	0.60
Construction of new buildings	193.75	2.69	17.33	1.27	2.76	0.22
Individual renovation measures, installation of renewables on-site and professional, scientific and technical activities	26.06	0.36	2.64	0.20	4.79	0.38
Manufacturing	-	-	-	-	99.02	7.80
Manufacture of low carbon technologies	-	-	-	-	99.02	7.80
Agriculture, forestry and fishing	16.20	0.23	2.70	0.20	0.70	0.10
Growing of perennial crops	16.20	0.23	2.70	0.20	0.70	0.10
Taxonomy 2019	4,152.48M€	**58 %	1,123.51M€	**83 %	1,187.40M€	**93 %
Breakdown by ACCIONA's Business Units						
Energy	1,367.22	19 %	855.44	63 %	838.27	66 %
Infrastructure	2,642.91	37 %	245.37	18 %	345.72	27 %
Real Estate	126.15	2 %	19.99	1 %	2.67	0 %
Other Businesses	16.20	0 %	2.71	1 %	0.73	0 %
In-Taxonomy 2019	4,152.48M€	**58 %	1,123.51M€	**83 %	1,187.40M€	**93 %
Energy	608.50	9 %	(10.64)	(1 %)	(2.70)	0 %
Infrastructure	2,226.72	31 %	185.48	14 %	49.86	4 %
Real Estate	14.47	0 %	0.16	0 %	(16.02)	(1 %)
Grupo Bodegas	24.3	0 %	4.06	0 %	1.09	0 %
Other Businesses	164.11	2 %	54.03	5 %	50.41	4 %
Ex-Taxonomy 2019	3,038.10M€	42 %	233.09M€	17 %	82.64 M€	7 %
TOTAL	7,190.58 M€		1,356.60M€		1,270.04M€	

*The EBITDA figure is not verified since the EU Technical Expert Group on Sustainable Finance does not contemplate this variable amongst those that can be used for calculating percentages of activity that meet the requirements of the taxonomy.
**Over 2019 consolidated figures (substracting deconsolidated companies). More detail on methodology in Annex 1.

(出所) ACCIONA, EU LOW CARBON TAXONOMY : ACCIONA'S CASE STUDY, EXECUTIVE SUMMARY FEBRUARY 2020 から
日興リサーチセンター抜粋

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

ACCIONA 社の開示例(3)



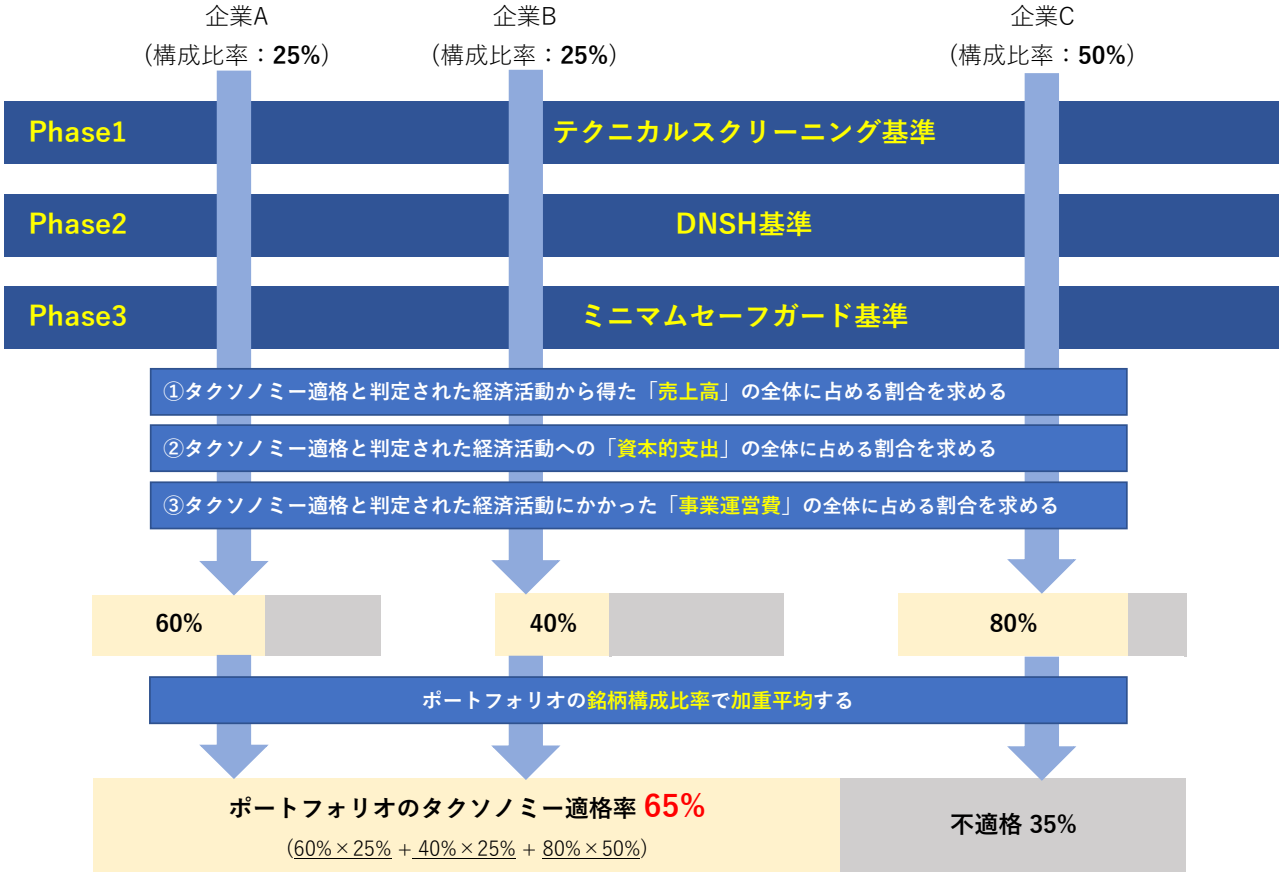
(出所) ACCIONA, EU LOW CARBON TAXONOMY : ACCIONA'S CASE STUDY, EXECUTIVE SUMMARY FEBRUARY 2020
から日興リサーチセンター抜粋

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

(2) 金融市場参加者に求められる開示

金融市場参加者は、自らが運用している投資ポートフォリオが、EU タクソノミーにおけるどの環境目標に、どの程度のエクスポージャーがあるのか、その”サステナビリティ度合い”を開示する必要がある。機関投資家は、発行体企業の開示と同様に契約締結前交付目論見書などで、自社の金融商品のタクソノミー適格率を、全体に占める「売上高」、「資本的支出」、「事業運営費」の割合を算出し、開示を行う。図表 5 および図表 6 は、3 種類のタクソノミー適格率の算出方法および具体的な開示のイメージである。

図表 5　投資ポートフォリオのタクソノミー適格率の算出方法の例



(出所) Final report of the TEG on the EU taxonomy, Figure12:Assessing a portfolio for Taxonomy alignment – 1 を参考に日興リサーチセンター作成

図表 5 のように、ポートフォリオ投資先の各企業の「売上高」、「資本的支出」、「事業運営費」に関するタクソノミー適格率に、各銘柄構成比率を乗じた加重平均値をとり、ポートフォリオの 3 種類のタクソノミー適格率を求める。また、「気候変動の緩和」に資する経済活動は、先述したように「Own performance」、「Enabling activities」、「Transitional activities」の 3 つに細分化されている。したがって、それぞれに分けてタクソノミー適格率を開示することになる（図表 6）。

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

図表 6　投資ポートフォリオのタクソノミー適格率の開示イメージ

全体に占める割合	気候変動の緩和			気候変動への適応
	直接的	間接的	移行段階	
売上高	65%	__%	__%	__%
資本的支出	__%	__%	__%	__%
事業運営費	__%	__%	__%	__%

※Own performance を「直接的」、Enabling activities を「間接的」、Transitional activities を「移行段階」と称している。
(出所)日興リサーチセンター作成

EU 域内に金融商品を販売している金融市場参加者は、2021 年 12 月末までに、「気候変動の緩和」および「気候変動への適応」に関するタクソノミー適格率を契約締結前目論見書などに開示しなければならない。ただし、「気候変動の緩和」および「気候変動への適応」に関する企業側の開示が 2022 年 1 月から始まるため、金融機関による詳細な開示は難しい。したがって、「気候変動の緩和」および「気候変動への適応」に関する具体的な開示は、企業側の開示の進展と共に行われてくると考えられる。また、残りの 4 つの環境目標に関するタクソノミー適格率の開示は、2022 年 12 月末までに開示する必要がある。

4.　最後に－日本への影響－

サステナブルな経済活動を定義した EU タクソノミーは画期的な試みと言え、パリ合意に基づく環境目標であるカーボンニュートラル達成への第一歩である。さらに、EU は今後、残りの 4 つの環境目標および「社会」目標に貢献する経済活動の定義に乗り出すつもりである。また、TEG の最終提言では、環境目標に重大な害を与える経済活動である「ブラウン・タクソノミー」の策定にも触れられていた。したがって、TEG を引き継いだサステナブルファイナンスプラットフォームの今後の動向に着目したい。

EU タクソノミー規制は、従業員 500 人以上で、NFRD の対象となっている EU 域内の大企業および金融機関に適用される。しかし、今や資本市場はグローバルであり、EU 域内の機関投資家を株主に持つ日本企業も EU タクソノミー規制に基づいた開示を要求される可能性が非常に高い。また、EU 域内のアセットオーナーから、運用を受託している日本のアセットマネージャーも、EU タクソノミーの開示についての報告が求められるであろう。したがって、日本企業も、EU タクソノミーの開示に向けた準備を行っていく必要がでてくることが想定される。

また、EU タクソノミー規制の導入によって、機関投資家の銘柄選定に影響がでてくる可能性がある。例えば、EU 域内のアセットオーナーから、「ポートフォリオのタクソノミー適格率を何%以上にまで引き上げて欲しい」といった要請を受ければ、アセットマネージャー側の銘柄選定やポートフォリオ構築に少なからず影響が出てくる。現時点で、ポートフォリオの環境パフォーマンスには、温室効果ガス排

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

出量が多く使用されているが、今後 EU 域内の年金基金などが、ポートフォリオのタクソノミー適格率に閾値を設定してくる可能性がある。また、EU タクソノミー適格率が低い企業への投資から撤退するダイベストメントのような動きも出てくると考えられる。

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

Appendix1　**気候変動の緩和**に資する経済活動(7 セクター、72 の経済活動)

経済活動	気候変動の緩和		
	直接的	間接的	移行段階
農林漁業			
植林	✓		
修復と復元	✓		
森林再生	✓		
既存の森林管理	✓		
森林保全	✓		
多年生作物の栽培	✓		✓
非多年生作物の栽培	✓		✓
畜産	✓		✓
製造業			
低炭素技術の開発		✓	
セメントの製造	✓		✓
アルミニウムの製造	✓		✓
鉄鋼の製造	✓		✓
水素の製造	✓		✓
その他の無機基礎化学品の製造(**カーボンブラック**の製造)	✓		✓
その他の無機基礎化学品の製造(**炭酸ナトリウム**の製造)	✓		✓
その他の無機基礎化学品の製造(**塩素**の製造)	✓		✓
その他の有機基礎化学品の製造	✓		✓
肥料と窒素化合物の製造	✓		✓
成型前のプラスチックの製造	✓		✓

経済活動	気候変動の緩和		
	直接的	間接的	移行段階
地熱発電による(温冷)熱電併給	✓		✓
ガス発電による(温冷)熱電併給	✓		✓
バイオエネルギー発電による(温冷)熱電併給	✓		✓
集光型太陽熱による温冷熱の生成	✓		
地熱による温冷熱の生成	✓		✓
ガスによる温冷熱の生成	✓		✓
バイオエネルギーによる温冷熱の生成	✓		✓
廃熱の利用による温冷熱の生成	✓		
水、下水処理、廃棄物、浄化			
水の収集、処理、供給	✓		
集合型排水処理	✓		
下水汚泥の嫌気性消化	✓		
無害廃棄物の分別収集と輸送	✓		
バイオ廃棄物の嫌気性消化	✓		
バイオ廃棄物の堆肥化	✓		
無害廃棄物からの廃品回収	✓		
埋立地ガスの回収と利用	✓		
CO_2のDirect Air Capture		✓	
人為的排出物の回収		✓	
CO_2の輸送		✓	
回収したCO_2の永久隔離			

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

電気、ガス、蒸気、空調供給			
太陽光発電	✓		
集光型太陽熱発電	✓		
風力発電	✓		
洋上発電	✓		
水力発電	✓		✓
地熱発電	✓		✓
ガス発電(天然ガス以外も含む)	✓		✓
バイオエネルギー発電(バイオマス、バイオガス、バイオ燃料)	✓		✓
送電と配電	✓	✓	
蓄電		✓	
熱エネルギーの貯蔵		✓	
水素の保管		✓	
バイオガスとバイオ燃料の製造	✓		✓
ガス送配電網の改良	✓		
地域冷暖房供給	✓		
ヒートポンプの設置と運営	✓		
集光型太陽熱発電による(温冷)熱電併給	✓		

輸送、保管			
都市間の旅客鉄道輸送	✓		✓
貨物鉄道輸送	✓		✓
公共輸送機関	✓		✓
低炭素輸送インフラ(陸上輸送)		✓	
乗用車と商用車	✓		✓
陸路による貨物輸送サービス	✓		✓
都市間定期道路輸送	✓		✓
内陸水上旅客輸送	✓		✓
内陸水上貨物輸送	✓		✓
低炭素輸送インフラ(水上輸送)		✓	
建設、不動産関連活動			
建物の新築	✓		
既存建物の改築	✓		
個別の改修措置、再生可能施設の設置および専門的、科学的、技術的活動	✓		
建物の取得と所有	✓		✓
ICT			
データ処理、ホスティング関連の活動	✓		✓
データ駆動型の気候変動モニタリング		✓	

※Own performance を「直接的」、Enabling activities を「間接的」、Transitional activities を「移行段階」と称している。
(出所) Final report of the TEG on the EU taxonomy より日興リサーチセンター作成

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。

Appendix2　**気候変動への適応**に資する経済活動(8 セクター、70 の経済活動)

農林漁業	製造業	電気、ガス、蒸気、空調供給		水、下水処理、廃棄物、浄化	輸送、保管	建設、不動産関連活動
植林	低炭素技術の開発	太陽光発電	バイオガスとバイオ燃料の製造	水の収集、処理、供給	都市間の旅客鉄道輸送	建物の新築
修復と復元	セメントの製造	集光型太陽熱発電	ガス送配電網の改良	集合型排水処理	貨物鉄道輸送	既存建物の改築
森林再生	アルミニウムの製造	風力発電	地域冷暖房供給	下水汚泥の嫌気性消化	公共輸送機関	**金融および保険**
既存の森林管理	鉄鋼の製造	洋上発電	ヒートポンプの設置と運営	無害廃棄物の分別収集と輸送	低炭素輸送インフラ（陸上輸送）	損害保険
森林保全	水素の製造	水力発電	集光型太陽熱発電による(温冷)熱電	バイオ廃棄物の嫌気性消化	乗用車と商用車	**専門的・科学的・技術的活動**
多年生作物の栽培	その他の無機基礎化学品の製造	地熱発電	地熱発電による(温冷)熱電併給	バイオ廃棄物の堆肥化	陸路による貨物輸送サービス	気候変動への適応に関するエンジニアリング活動および技術コンサルタント
非多年生作物の栽培	(**カーボンブラック**の製造)	ガス発電(天然ガス以外も含む)	ガス発電による(温冷)熱電併給	無害廃棄物からの廃品回収	都市間定期道路輸送	
畜産	その他の無機基礎化学品の製造(**炭酸ナトリウム**の製	バイオエネルギー発電(バイオマス、バイオガス、バイオ燃料)	バイオエネルギー発電による(温冷)熱電併給	埋立地ガスの回収と利用	内陸水上旅客輸送	
	その他の無機基礎化学品の製造(**塩素**の製造)	送電と配電	集光型太陽熱による温冷熱の生成	CO_2のDirect Air Capture	内陸水上貨物輸送	
	その他の有機基礎化学品の製造	蓄電	地熱による温冷熱の生成	人為的排出物の回収	低炭素輸送インフラ（水上輸送）	
	肥料と窒素化合物の製造	熱エネルギーの貯蔵	ガスによる温冷熱の生成	CO_2の輸送		
	成型前のプラスチックの製造	水素の保管	バイオエネルギーによる温冷熱の生	回収したCO_2の永久隔離		
			廃熱の利用による温冷熱の生成			

(出所) Final report of the TEG on the EU taxonomy より日興リサーチセンター作成

（END）

本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではございません。本資料は、情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではございません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。