

2020 年 5 月 8 日 全 7 頁

新タクソノミーで提唱された“brown”の定義

“brown”に該当する企業は、EU の ESG 投資家から投資されない可能性

金融調査部 SDGs コンサルティング室 兼 政策調査部 研究員 田中大介

[要約]

- EU が進めるサステナブルファイナンス行動計画の根幹を担うタクソノミーについて、2020 年 3 月に EU の TEG (Technical expert group on sustainable finance) が最終報告書を公表した。
- 最終報告書では、これまでのグリーンか否かという分類に加えて、新たに“brown”（ブラウン）という分類が提唱された。これは環境目的（問題）を著しく害する事業を指しており、その基準として TEG は従来タクソノミーにて示されていた“Do No Significant Harm”（DNSH）を活用できるとしている。EU 域内外を問わず、ブラウンに分類された事業を有する企業の資金調達に影響が及ぶ可能性がある。
- 必ずしも最終報告書のすべてが制度化されるわけではなく、議論の余地も残されている。しかし、今後、EU で具体的な制度設計に向けた議論が進む中で、最終報告書の内容が尊重されることは確実であり、関連動向には注意する必要があるだろう。

TEG が最終報告書を公表

2020年3月にEUのTEG (Technical expert group on sustainable finance) はタクソノミー¹についての最終報告書¹を公表した。タクソノミーとは、環境的にサステナブル（グリーン）な事業（経済活動）を分類することを指し、そのような事業へ資金の流れを誘導することを目的とする、EUが進めるサステナブルファイナンス行動計画（図表1）の根幹を担っている部分と見てよい。

本来、タクソノミーの役割は、グリーンであるか否かを判断する基準を設けることにある²が、この報告書では新たに“brown”（ブラウン）という分類を創設し、この定義を提唱した。本稿では、TEGの最終報告書にて示されたブラウンの定義について概説する。

図表1 サステナブルファイナンス行動計画の概要

1. サステナブルな活動におけるEU分類システムを構築する（タクソノミーの策定）
2. グリーンファイナンス商品の基準および認証（EUエコラベル）を作成する
3. サステナブルなプロジェクトへの投資を促進する
4. 投資アドバイスにサステナビリティを組み込む
5. サステナビリティに関するベンチマークを開発する
6. 外部機関の信用格付けやリサーチにサステナビリティを一層組み込む
7. アセットオーナーとアセットマネージャーのサステナビリティに対する義務を明確にする
8. 金融機関の健全性要件にサステナビリティを組み込む
9. 情報開示、会計報告に関するルール作りにおいて、サステナビリティの要素を強める
10. サステナブルなコーポレートガバナンスを促進し、資本市場における短期志向を抑制する

（注）和訳は大和総研。

（出所）European Commission “Action Plan :Financing Sustainable Growth”（2018年3月8日）より大和総研作成

“brown”とは何か

最終報告書では、タクソノミーの将来的な展望についても述べられている。そのうち、ブラウンについて以下のように記載されている（なお、下線は筆者の加筆部分である）。

- The TEG considers that a fully realized Taxonomy should incorporate the following additional dimensions (i.e., in addition to the aspects already developed in

¹ Technical Expert Group on Sustainable Finance “Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance”（2020年3月9日）

² タクソノミーを含む、サステナブルファイナンス行動計画の概要については、以下のレポートを参照。
吉井一洋、鈴木利光、藤野大輝「進むEUサステナブル・ファイナンスの制度改正」『大和総研調査季報』2020年新春号（Vol.37）

detail): Technical screening criteria for significant levels of harm to environmental objectives. These are the so-called ‘polluting’ or ‘brown’ Taxonomy criteria.

- Incorporating ‘brown’ criteria into the Taxonomy will greatly assist companies and other issuers in explaining incremental improvements in their activities and receiving some positive recognition in the market.
- In the current TEG recommendations, several ‘Do No Significant Harm’ (DNSH) to climate change mitigation criteria are quantitative, performance-based metrics. (中略) The DNSH to climate change mitigation criteria were developed with the intention of accompanying substantial contribution criteria for other environmental objectives - particularly, climate change adaptation. It may also be possible to use these quantitative, performance-based criteria in the energy, manufacturing and transport sectors as the thresholds for future ‘brown’ technical screening criteria.

上記を要約すると、ブラウンとは環境目的を著しく害するレベルの事業を指すものであり、その役割として有害な事業の特定はもちろん、市場に対する環境面での事業の改善を説明する際に有意であるとしている。加えて、ブラウンの基準として “Do No Significant Harm” (DNSH) を活用できるとしている。これは、次に挙げるグリーンと判別するタクソノミーの基準にて示されている 4 つの条件のうち、2 番目に当たる。

- ①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および保護」、「サーキュラーエコノミーへの移行、廃棄物の抑制およびリサイクル」、「汚染の予防および管理」、「健全な生態系システムの保護」)に一つ以上実質的に寄与すること
- ②その他の環境目的を著しく害さないこと
- ③最低限の社会的保障措置(ミニマムセーフガード)を遵守すること
- ④欧州委員会が指定した技術的なスクリーニング基準を満たすこと

例えば、気候変動緩和に実質的に寄与する場合を考えると、旅客鉄道事業におけるグリーンとブラウンの基準は図表 2 のようになる。グリーンと分類されるためには図表 2 に示す基準をすべて満たす必要があり、ブラウンには DNSH を満たせない事業が分類される。ここでは旅客鉄道を例に挙げたが、その他多くの事業において共通しているのは、DNSH の閾値等がすでに施行されている EU の指令・規則が参照されている点である。すなわち、基本的に EU の環境関連の基準を満たす事業であれば、ブラウンに分類される可能性は低いと考えられる。

図表2 旅客鉄道事業におけるグリーンとブラウンの基準

セクター分類と事業・経済活動	
セクター大分類	輸送・保管
事業・経済活動	旅客鉄道輸送
気候変動緩和に関する基準	
測定基準	旅客1人輸送1km当たりCO ₂ 換算排出量 (g-CO ₂ e/pkm)
閾値	直接排出量がゼロ、もしくは2025年までに50g-CO ₂ e /pkm未満
DNSH	
気候変動適応	・経済活動はあらゆる重要な物理的気候リスクを可能な限り最善の努力で減らす必要がある。リスク評価を通じて特定された重要なリスクを、可能な限り最小限に抑えることを目的とした、物理的および非物理的な対策を経済活動に統合する。既存の活動については、これらの物理的および非物理的対策の実施は、最長5年の期間にわたって段階的に実施される。新規の活動の場合、これらの対策の実施は設計・建設時に満たされなければならない。上記のリスク評価には、現在の天候変動と不確実性を含む将来の気候変動の両方を考慮し、利用可能な気候データの精緻な分析と様々なシナリオでの予測に基き、活動の期待継続期間と一致することが求められる。 ・経済活動とその適応策は、気候変動が他の人々、自然、資産に悪影響を及ぼすリスクを高めたり、他の場所での適応を妨げず、部門、地域、国の適応努力と一致している。
水・海洋資源の持続可能な利用および保護	
サーキュラーエコノミーへの移行、廃棄物の抑制およびリサイクル	有害廃棄物の発生、管理、および処理に関するEUおよび国内法に準拠し、使用段階（メンテナンス）と車両の寿命（バッテリーなどの部品の再利用とリサイクル）の両方で適切な廃棄物管理を確保する。
汚染の予防および管理	・鉄道機関車の推進用エンジンと鉄道車両の推進用エンジンは、非道路移動機械規則の最新適用基準に準拠する必要がある。 ・規則（1304/2014 Noise TSI）で定められている閾値に則り、車両の騒音と振動を最小化する。 >電気機関車 80km/hで84dB未満、250km/hで99dB未満 >ディーゼル機関車 80km/hで85dB未満 >複数の電気ユニット 80km/hで80dB未満、250km/hで95dB未満 >複数のディーゼルユニット 80km/hで81dB未満、250km/hで96dB未満 >座席車 80km/hで79dB未満 >貨車 80km/hで83dB未満
健全な生態系システムの保護	

（注）和訳は大和総研。

（出所）Technical Expert Group on Sustainable Finance “Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance”（2020年3月9日）より大和総研作成

EU 域外の企業（日本企業を含む）への影響

EU のタクソノミーは EU 域内を対象としたものだが、域外に与える影響も少なくない。今後、EU 域内の投資家がタクソノミーを参照して ESG 投資を行うことになることが予想されるためである。EU 域内の投資家が有する運用総額の規模は大きく、投資対象はグローバルに選定されている。投資対象である企業から見れば、タクソノミーでグリーンと分類される事業を行っていない場合は、EU の投資家が行う ESG 投資の投資対象から外れてしまう可能性があり、資金調達などの面で問題が生じることもあり得るだろう。

また、今回の最終報告書にて初めてブラウンが提唱されたが、タクソノミー関連の法案の文章としてブラウンに関する記述がない³こともあり、投資家の行動がどのように変わるのか（ESG 投資を行う際に、ブラウンな事業を行っている企業であっても投資をするか、ダイベストメント（投資撤退）を行うか、投資割合を変更するかなど）予想することも難しい。

ただ、方向性として、ブラウンとされる事業を主軸とする企業は、投資割合の引き下げやダイベストメントの対象となる可能性があるだろう。これまでのグリーンか否かという一定の閾値を基準とする単純な二分類に、環境を害するブラウンが加わったことで、ベストプラクティスとバッドプラクティスが提示されることになる。今後、グリーンでないとされる事業の中でも、ブラウンに分類される事業やそれを行う企業に対する風当たりが一層強くなることが考えられよう。

サステナブルファイナンス行動計画全体においてブラウンがどのように扱われるかも不透明である。企業への影響が大きいものとしては「情報開示、会計報告に関係するルール作りにおいて、サステナビリティの要素を強める」⁴が挙げられるが、ブラウンがどのように取り扱われるか、議論を注視していく必要があるだろう⁵。

今後の論点

本稿で紹介した TEG の最終報告書は、あくまで「提言」であり、この報告書の内容がそのまま制度化されるわけではない。実際、EU 域内においてもすべての内容でコンセンサスが取れているわけではなく、部分的に反対意見を表明している国もある。しかし、今後、EU で具体的な制度設計に向けた議論が進む中で、これまでの議論の内容が尊重されることは確かであろう。ここで、タクソノミーで今後の論点となり得る部分を 2 つほど取り上げて、その概要を説明する。

³ Council of the European Union “Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment - Political agreement”, ST 5830 2020 ADD 1 (2020 年 2 月 7 日)

⁴ 前掲図表 1 を参照。

⁵ TEG の最終報告書は、あくまで提言であり、その内容に法的拘束力がない点に留意。

① ライフサイクルの問題

タクソミーを含むEUのサステナブルファイナンス行動計画はEU域内を対象としているが、前述の通り、実質的に域外の企業にも影響が及ぶ可能性がある。2019年9月、これを懸念して日本経済団体連合会（経団連）は以下の意見を公表している⁶。

- ・ 現行のEUタクソミー案では、セクター毎に個別技術の効率の多寡のみに着目して線引きを行っているが、温室効果ガスの排出といった環境負荷は、個々のセクターで閉じるものではなく、製造、流通、使用、廃棄、リサイクルといったバリューチェーン全体での評価が重要である。
- ・ 例えば、製造時の環境負荷が多少高くても、製品使用時の環境負荷がそれ以上に低減されるような製品はサステナブルであり、逆に製品使用時の環境負荷が低くても、製造時や廃棄に伴う環境負荷がそれ以上に大きい製品はサステナブルとは言えないことから、個別技術のタクソミーについて判断するには、その技術を使う製品のライフサイクルやバリューチェーン全体を見通した総合的な環境評価を行うことが必要である。

今回の最終報告書では、“Life cycle”（ライフサイクル）という言葉強調する文章がいくつかあり、閾値の設定にもこれを反映している旨を記載している。しかしながら、EUの主たる産業である自動車のタクソミーの閾値を実際にみると、グリーンであることの条件として走行時のCO₂排出量が挙げられている。ライフサイクルの視点で考えれば、原材料の採掘から製品の廃棄までを計算範囲とすることが通常であるが、報告書ではこれが考慮されていない。その他の製造業が同様に、製品の使用段階のみが閾値の対象となっている場合はある意味で一貫性があるといえよう。しかし、タクソミーの導入によってEU域内のCO₂排出量は減ったとしても、ライフサイクルの視点で閾値の設定がなされていない業種がある以上、世界全体での排出量が増加することも十分起こり得る。

② 排出移転の問題

EUのタクソミーにおいて、気候変動緩和の観点から自動車において推奨されているのがEV（電気自動車）であるが、使用される部品の特性から、EVには複数のレアメタルが投入されている。一般的に、レアメタルの採掘には鉱石中の含有率の低さから、資源消費や土地改変などが懸念されている。当然、多量の土砂を掘削するため、採掘時には多くの重機が投入されており、相応のCO₂排出も生じている。①で示した通り、閾値がライフサイクル視点でないことを考えると、EU域内におけるEVへの生産シフトにより域内のCO₂排出量が減ったとしても、他の国・地域のCO₂排出量は増える（排出移転）可能性があるだろう。EU域内で利用される製品がグリーンと分

⁶ 日本経済団体連合会「サステナブル・ファイナンスをめぐる動向に対する課題認識」（2019年9月4日）

類された場合でも、EU 域内では CO₂ 排出量の少ない産業（製品の最終組み立てなど）、他国では CO₂ 排出量の多い産業（鉱業、素材製造など）といった産業の「棲み分け」が進むだけで、需要元でない国・地域への排出移転が生じてしまう可能性がある。

また、CO₂ の排出移転のみならず、EV のように気候変動以外の環境影響（資源消費など）も他国へ移転される可能性もある。EU 域内の環境影響のみを考慮する施策は、地球規模でみた環境問題に対する解決策とはいえない。

①と②の論点の共通点は、EU のタクソノミーにおいてライフサイクル視点がどこまで考慮されるのかが重要ということである。①・②以外にも論点は複数あり、今後は TEG の議論を引き継ぐ Platform on Sustainable Finance により、更なる検討がなされる。サステナブルファイナンスと題する以上、今後の議論を経て EU 域内の最適解ではなく、世界全体の最適解を目指す制度設計が行われることを期待したい。しかし、現実には本稿で挙げた論点が解決されないまま制度化されてしまう可能性もある。EU 域内が対象であるとはいえ、EU 域内の投資家の投資判断に影響を与え得るものであることから、投資対象となる日本企業においても関連動向に注意する必要がある。