



OKASAN SDGs REPORT

岡三SDGsレポート

Vol.13 | 2023年6月 お客さま用資料

Contents

P.2 : 欧州グリーンボンド基準 (EUGBS) について

P.8 : SDGs/ESGニュース

欧州グリーンボンド基準（EUGBS） について



1. はじめに

2月28日、EU理事会（閣僚理事会）と欧州議会は、欧州グリーンボンド基準（EUGBS）の設定規則案に関して、暫定合意したと発表した。EUGBSはグリーンボンド市場の有効性、透明性、比較可能性、信頼性を高め、市場参加者にEUグリーンボンドの発行と投資を奨励することを目的として提案された。世界的に最も浸透しているとみられる国際資本市場協会（ICMA）のグリーンボンド原則（GBP）と比較し、類似する点は多いものの、全般的にさらに厳格な内容となっている。世界において、グリーンボンドに関する基準やガイドラインは、ICMAの他にも気候債券イニシアチブ（CBI）等複数存在するが、世界全体のグリーンボンド市場でEU諸国の発行額が全体の4割以上と、大きな割合を占めていることもあり、今後EUGBSが欧州にて適応された場合、市場のスタンダードとして広く浸透していく可能性があると考えられる。

本レポートでは、EUGBSの提案に至るまでのEUの動き及び本規則案の内容について紹介する。

2. EUのサステナブルファイナンス及びEUGBSに関する動き

EUGBSの設定にあたっては、直近のEUのサステナブルファイナンスの動向が関係している。

2018年3月8日欧州委員会は、サステナブルファイナンスに関する新たなアクションプランを発表した。このアクションプランは、欧州委員会が設置した「サステナブルファイナンスについてのハイレベル専門家グループ（HLEG）」が同年1月31日に公表した最終報告書を受けたものとなる。アクションプランでは、①持続可能かつインクルーシブな成長を遂げるため、資本の流れを持続可能な投資に向けさせること、②気候変動、資源枯渇、環境劣化及び社会的課題に起因する金融リスクをコントロールすること、③金融及び経済活動において、透明性と長期的視野を育むこと、の3つを目的としている。これらの目的達成に向けてアクションプランでは、10項目の行動計画が書かれており、EUGBSの作成はこのうちの一つであった。この流れを受け、同年7月にはテクニカル・エキスパート・グループ（TEG）を設立し、EUタクソノミーの策定や、EUGBS等の設定の検討が開始された。2019年3月には、TEGのサブグループはEUGBSに進捗状況に関する中間報告レポートを公表。レポートにはEUGBSのドラフトとなる内容も含まれ、100以上の団体からフィードバックをもらった。多くの団体がグリーンボンドに関する自主的な

(図表1.2.1) 欧州でのEUGBSの策定に関する動き

時期	内容
2018年1月	サステナブルファイナンスについてのハイレベル専門家グループ（HLEG）が最終報告書を発表
2018年3月	欧州委員会、サステナブルファイナンスに関するアクションプランを採択
2018年7月	サステナブルファイナンスに関するテクニカル・エキスパート・グループ（TEG）の設置や、EUタクソミー及びEUGBSの設定の検討が開始
2019年3月	EUGBSに関する中間報告レポートの発表 – EUGBSのドラフトが公表
2019年6月	EUGBSの提案に関するレポートが公表
2020年3月	EUGBSの将来的な実践的利用に関するガイドが公表
2020年4月	新たなサステナブルファイナンスの戦略に関する意見聴取（パブリック・コンサルテーション）の実施
2020年6月	EUGBSに関する意見聴取（ターゲット・コンサルテーション）の実施
2021年7月	欧州委員会、EUGBSの規則案を提案
2023年2月	EU理事会と欧州議会、EUGBSの規則案に関して、暫定合意

出所：欧州委員会HP (https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en) 等各種資料、作成：岡三証券

(図表1.2.2) アクションプラン概要

- 1： サステナブル活動に関する分類システム（EUタクソミー）の構築
- 2： EUGBSの創設及びグリーン金融商品のラベルの創設
- 3： サステナブルプロジェクトの投資促進
- 4： ファイナンシャル・アドバイスの提供時におけるサステナビリティの考慮
- 5： サステナビリティ・ベンチマークの開発
- 6： 格付け及び市場リサーチへのサステナビリティ要素の統合
- 7： 資産運用会社及び機関投資家の義務の明確化
- 8： 銀行及び保険会社向けのEU健全性要件における「グリーンサポートファクター」の導入
- 9： サステナビリティ情報開示の強化と会計ルール策定
- 10： 持続可能なコーポレートガバナンスの促進と資本市場における短期主義の抑制

出所：欧州委員会HP (https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en)、作成：岡三証券

基準の作成に同意を示し、それらを踏まえて同年6月に、EUGBSの提案に関するレポートが公表された。2020年3月には、EUGBSの将来的な実践の利用に関するガイドが公表された。同年4月には刷新されたサステナブルファイナンスに関する戦略について、6月にはEUGBSの設立に関して、関係団体からの意見を集めるコンサルテーションを行った。そして、2021年7月6日、欧州委員会はEUGBSの規則案を提案し、2023年2月28日に、欧州委員会とEU理事会との間で暫定的合意が発表された。

EUGBSは欧州のサステナブルファイナンスの一つの重要な施策ととらえられ、また、欧州はグリーンボンド市場をけん引していることから、EUGBSを早期に制定・普及させることで、将来的な世界標準にしていく展望が考えられる。

3. 欧州グリーンボンド基準（EUGBS）について

ここからはEUGBSの概要について紹介する。EUGBSは重要な構成要素として、①EUタクソノミーと資金が充当されるプロジェクトの整合性、②グリーンボンドフレームワークの公表、③資金充当先及び環境へのインパクトレポートの公表の義務、そして④グリーンボンドフレームワーク及び資金充当先を示したレポートの外部評価機関による検証の義務、の4つが挙げられている。本記事では一部ICMAのグリーンボンド原則（GBP）との違いも言及しながら、特にポイントとして考えられる、3つの点について概説する。

1点目にEUタクソノミーとの関係性についてである。これは、EUグリーンボンドでの資金調達には、EUタクソノミーに準拠した経済活動に投資される必要があるというものである。EUタクソノミーとは、持続可能性に貢献する経済活動を評価・分類しリスト化したものであり、投資家、企業、発行体及びプロジェクト推進者が、低炭素で資源効率の高い経済への移行を支援するツールとして公表されている。

EUタクソノミーでは「環境面で持続可能な経済活動」として、6つの環境目標に関する活動分類の定義が導入されている（図表1.3.1参照）。これらに基づき、EUグリーンボンドによって調達された資金は以下の4つの要件・条件を満たす必要がある。

- a. EUタクソノミー6つの環境目標のうち、少なくとも1つ以上の環境目標に相当な貢献すること。
- b. いずれの環境目標についても、著しい害を与えないこと。
- c. 人権などの最低限の社会的セーフガード（例：OECD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等）を順守して実施されていること。
- d. 資金提供されるプロジェクトは、特定の場合を除き、技術的スクリーニング基準（TSC）*を満たしていること。

*技術的スクリーニング基準（TSC）とは、各環境目標について、その経済活動が「気候変動への緩和または手気候に相当な貢献しているかどうか」、そして「他の環境目標に重大な害を及ぼさないかどうか」を判断するための基準を指す。

(図表1.3.1) EUタクソノミー 6つの環境目標「環境面で持続可能な経済活動」



出所：欧州委員会HP (<https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/home>)、作成：岡三証券

2点目にレポート並びに外部評価機関による検証の義務化についてである。ICMAのグリーンボンド原則（GBP）では、発行後の定期的な（主に年間の）情報開示及びレポート、外部評価機関による認証等に関しては推奨であるが、EUGBSでは、発行後のアロケーションレポートそしてインパクトレポートの2つの発行、更には発行前のフレームワーク及び発行後のアロケーションレポートについて、外部評価機関からの評価・検証の取得が義務化され、より厳格な内容となっている。アロケーションレポートにおいては、EUGBSに適合していることを示す声明や、グリーンプロジェクトごとの充当された資金の額、グリーンプロジェクトの地域別の割合等を説明することが求められ、インパクトレポートにおいては、各グリーンプロジェクトの概要や達成しようとしている環境目標、環境の改善効果の測定方法や想定される改善効果等の情報開示が求められている。

3点目に外部評価機関向けの認定プログラムである。ICMAのGBPにおいては、外部評価は①セカンド・パーティ・オピニオン（SPO）、②検証（Verification）、③認証（Certification）、④グリーン/ソーシャル/サステナビリティのスコアリング・レーティングの4つの主要なカテゴリが認識されている。現在のサステナブルボンド市場においては、外部評価の取得が主流になってきている。しかし、外部評価にかかる発行体へのコストや、外部評価機関の潜在的な独立性の欠如、環境改善効果を示す基準の限られた開示等、課題も見受けられている。ICMAの「グリーン、ソーシャル、サステナビリティ、サステナビリティ・リンクボンドの外部レビュー

一のガイドライン」やその他の外部評価機関向けガイドラインでは、外部評価機関の倫理的・専門的基準を提示し、ベストプラクティスを促進する内容やプロセスを紹介しているが、それらのガイドラインは、外部評価のために実施される手順の性質と範囲についての具体的かつ標準化されたガイダンスは提供されていない。このことからTEGは、「SPOsの付加価値や、評価レポート・意見・声明で使用される言語や用語においてある種の混乱を招いている可能性がある」と、指摘している。

その点を考慮し、EUGBSでは、外部評価機関向けの認定プログラムを行い、EUGBSとの整合性を標準化、そして外部評価の質と頑健性（環境や状況の変化等にも影響されにくい性質）を向上させることが最適と考えている。よってEUグリーンボンドの発行体は、認定された外部評価機関からの評価の取得が義務付けられる。認定プログラムに関してTEGは、欧州委員会に対して、欧州証券市場機構（ESMA）が一括してEUグリーンボンドの外部評価機関の認定及び監督を行うことを求めている。そして、EUGBS導入後の移行期間（最長3年）においては、欧州委員会に近い機関の管轄下での、外部評価機関向けの自主的な暫定登録プロセスの設置を提案している。

4. EUGBSの導入支援案について

TEGのEUGBS案では、10の推奨提案が最初に記されており、そのうち3項目はEUGBSそのものに関するもので、残りの7項目がEUGBSの導入を支援と監視（モニター）するための内容となっている（次頁図表1.5.1参照）。導入支援等の提案に関しては、欧州委員会、EU加盟国政府、市場参加者、その他の利害関係者等、幅広い団体・個人に対して提案するものとなっている。

5. 暫定合意の内容と今後の展望

2023年2月28日の、EU理事会と欧州議会の暫定合意では、EUグリーンボンドの調達資金に関して、前述の通り、EUタクソノミーの分類法に沿った経済活動に投資される必要があるが、当該分野が現時点でEUタクソノミーの対象になっていない分野もある。今回の合意では、EUタクソノミーがまだ適応されていない分野や特定の非常に特殊な活動に関しては、15%のフレキシビリティ・ポケット（資金の割り当て）が認めている*。このフレキシビリティ・ポケットは、EUGBSの使いやすさ・利用性を導入時から確保するためであり、この利用と必要性は、ヨーロッパの気候ニュートラル（カーボンニュートラルとほぼ同義）への移行が進み、魅力的でグリーンな投資の機会が増加するにつれて、改めて評価される機会が見込まれる。

規則案は暫定的なもので、最終的に施行するには、EU理事会と欧州議会による正式な採択が必要となる。施行から12か月後に適用が開始される予定である。

(図表1.5.1) TEGのEUGBS 10の推奨提案

EUGBSに対する推奨提案

- 1 自主的な基準であるEUGBSの設置
- 2 EUGBSは4つの中核的要素で構成されるべき：(1) EUタクソミーに準拠したグリーンプロジェクトとの整合、(2) グリーンボンド・フレームワーク、(3) レポーティング、(4) 認定された外部評価機関による検証
- 3 最長3年間で推定される移行期間にて、EUGBSの外部評価機関に対する自主的な中間登録プロセスの設定を奨励する

EUGBS導入を支援・監視するための推奨提案

- 4 投資家（特に、機関投資家）は、債券投資戦略を策定する際に、EUGBSで義務付けられている項目を採用するとともに、グリーンボンドの発行体や引受業者に、投資家としての選好や期待について対話していくことを奨励する
- 5 TEGは、サステナビリティ関連の開示規制に関する最近の政治的歩み寄りを歓迎し、欧州委員会が機関投資家向けのグリーンボンドの保有に関する野心的な開示制度を採用することを勧告する
- 6 欧州中央銀行制度（ESCB）と、気候変動リスク等に関わる金融当局ネットワーク（NGFS）のメンバーは、グリーンボンドを購入する際にEUグリーンボンドを選好している旨を公表することを通じて、グリーンな金融システムを推進する
- 7 EUGBSに準拠したグリーンボンド市場を支援するための金銭的なインセンティブの開発を検討すべき
- 8 TEGは、公的・民間セクターのあらゆる業態の債券発行体が、今後グリーンボンドを発行する際は、EUGBSに準拠して発行するよう奨励する
- 9 欧州委員会は、EUが金融商品に対するEUエコラベルの仕組みを通じて、EUGBSの導入を促進する
- 10 EUGBSの導入の移行期間（最長3年）後に、EUタクソミーの環境目標との資金フローの整合性に関するインパクトを監視し、必要に応じて法的措置を含めたさらなる支援策を検討する

出所：欧州委員会HP (https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-06/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf)、作成：岡三証券

6. まとめ

今回紹介したEUGBSは、EUタクソミーに準拠した資金の充当や、レポーティングの義務化、そして認定された機関からの外部評価の義務付けなどから、ICMAのGBPと比較し、より厳格な内容となっていることが分かった。EUGBSの規則案によるグリーンボンドの明確な基準を定めてグリーンボンドの信頼性を高めることで、グリーンウォッシングを防ぎつつ、EUグリーンボンドの発行を拡大させたい狙いが示唆される。

EUGBS並びにEUタクソミーはEUのサステナブル・ファイナンス計画の重要な構成要素であり続け、サステナブルファイナンスの先駆的な立ち位置でもあることから、今後の動きや発展に世界から注目が集まっている。

※ EUグリーンボンドの調達資金に関して、EUタクソミーの環境目標に合致するものの、TSCが定められていない分野のグリーンプロジェクトや、公的な国際グリーンファイナンスの支援に関連した特定の活動に対し、最大15%のフレキシビリティ・ポケットの割り当てを認めている。

SDGs/ESGニュース

■ 金融庁、「脱炭素等に向けた金融機関等の取組みに関する検討会報告書（案）」を公表

5月24日、金融庁は脱炭素等に向けた金融機関等の取組みに関する検討会（第7回）を開催し、報告書案（以下、報告書）を公表した。報告書は、金融機関が脱炭素に向けて企業と対話を行っていく際の課題や留意点、金融機関の取組みを推進するために政府等が取り組むべき事項について検討会にて議論の行い、それらを提言として取りまとめたものである。

報告書には、脱炭素を目指す金融機関向けに、金融機関の移行計画の捉え方や策定、温室効果ガス（GHG）排出量データの整備に関する提言が書かれていた。また、それらを促進する環境整備に向けた政府等に向けても、データ・移行計画、リスクマネーの供給、地域中小企業に関する取組みの提言も記載している。

■ 金融庁、インパクト投資に関する指針案を公表

5月29日、金融庁はインパクト投資等に関する検討会（第8回）を開催し、基本的指針案（以下、本指針）を公表した。インパクト投資とは、「社会・環境的効果」と「収益性」の双方の実現を企図する投資のことである。本指針は、インパクト投資市場参加者が、基本的な要件等を明らかにすることで、その基本的な流れとプロセス等について共通理解を醸成することを目的としている。

本指針では、インパクト投資に必要な要件として、①意図、②追加性、③特定・測定・管理、④新規性の支援、の4つを挙げた。

■ 政府、女性版骨太の方針（原案）を公表、「2030年までに女性役員比率を30%」

6月5日、政府は「男女共同参画会議（第70回）」を実施し、「女性活躍・男女共同参画の重要方針2023（女性版骨太の方針2023）」の原案を公表した。原案では、プライム市場上場企業について2025年を目途に、女性役員を1人以上選任するよう努めることや、2030年までに女性役員比率を30%以上とすることを目指すこと、これらの目標を達成するための行動計画の策定することが推奨された。

■ 国内外の保険会社、ネットゼロ保険連盟（NZIA）からの離脱が相次ぐ

脱炭素を目指す保険業界の国連主導の連盟組織「ネットゼロ・インシュアランス・アライアンス（NZIA）」から、国内外の多くのメンバーが離脱をしている。NZIAの中核的役割を担ってきたドイツ・Allianz、フランス・AXAに続いて、国内損保大手のSOMPOホールディングス、東京海上ホールディングス、MS&ADインシュアランスグループホールディングスの3社も、5月29日までに脱退した。3月末には、30の国内外の大手保険会社が名を連ねていたが、脱退が相次ぎ、6月5日時点で加盟メンバーは14社となった。相次ぐ脱退の背景には、米国共和党の州司法長官からの反トラスト法（独占禁止法）違反に関する指摘などが影響していると考えられる。

これらの動きを踏まえて、国連環境計画（UNEP）は5月24日に声明を発表。「NZIAはUNEPが主導する自主的なイニシアティブであり、すべての企業は、いつでも、どんな理由でも、参加あるいは離脱する自由を有している。現状がどうであれ、UNEPはNZIAの発足以来、気候危機に成功裡に取り組むためには、（各企業による）個別の行動ではなく、共同行動が基本的かつ緊急的に必要とされている」とNZIAを堅持し、連携を強めていく必要性を訴えた。

< ご注意事項 >

○本資料に記載の商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（株式（株式（株式・ETF・J-REITなど）の売買取引の場合は約定代金（単価×数量）に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料、国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引では、お客さまの購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入する場合は購入対価のみをお支払いいただきます。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%（税込み）の売買手数料となります。

2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

なお、各有価証券等は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による評価額の変動によって損失が生じるおそれがあります。また、有価証券等は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、評価額が変動することによって損失が発生するおそれがあります。債券については元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。外国証券については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

商品毎の手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書または上場有価証券等書面を十分にお読みください。

本資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

（2023年1月改訂）

商号等：岡三証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、

一般社団法人日本暗号資産取引業協会