

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2019年7月号 (Vol.41)

日本企業も見逃せない EU グリーンボンド基準の公表

I. EU GBS とは	森・濱田松本法律事務所
II. TEG 報告書における 10 の提言	弁護士 田井中 克之
III. EU GBS の 4 要件	TEL. 03 6266 8596
IV. ICMA の GBP との比較における留意事項	katsuyuki.tainaka@mhm-global.com
V. 今後の展開	

I. EU GBS とは

2018年3月に欧州委員会が公表したアクションプラン¹は、グリーンファイナンスと呼ばれる金融商品の基準を設けることを計画の1つとして掲げていました。そして、欧州委員会により設置された TEG (Technical Expert Group) は、その付託に応えるものとして、2019年6月18日、EU グリーンボンド基準に関する報告書 (Report on EU Green Bond Standard。以下「TEG 報告書」といいます。) ²を公表しました。

TEG 報告書では、EU グリーンボンド基準 (EU-GBS) に沿って発行された上場又は非上場の債券等を、「EU グリーンボンド」と定義しています。EU-GBS は任意の基準として設定されることが想定されており、これを充足しない債券を「グリーンボンド」と呼ぶことが許されなくなるわけではありません。しかし、グリーンボンド市場の効率性、透明性、説明責任、比較可能性及び信頼性を高めることが喫緊の課題とされていることや、世界におけるグリーンボンドの発行実績の大半を欧州発行体が占めていることに鑑みれば、EU-GBS はグリーンボンドの発行又は購入を検討する発行体や投資家が参照する世界規準となる可能性が極めて高いといえます (なお、EU-GBS は、「EU グリーンボンド」の発行主体を欧州のエンティティに限定していません。)。したがって、グローバルな投資家からの資金調達を考える日本企業も、グリーンファイナンスを行う際には、EU-GBS に沿った「EU グリーンボンド」の形での発行を検討することは避けられないと思われます。

そこで、本ニュースレターでは、TEG 報告書において提案されている EU-GBS の 4 要件を概観し、発行体が留意すべき事項について確認します。

¹ https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en

² https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en

CAPITAL MARKETS BULLETIN

II. TEG 報告書における 10 の提言

TEG 報告書には、EU-GBS に関する 10 の提言が列挙されていますが、冒頭の 3 つが EU-GBS の創設自体に関するものであり、残りの 7 つは EU-GBS の導入を支援・監督するための施策等の提言です。とりわけ 7 点目に関しては、外部検証機関による検証が義務化されること（下記Ⅲ. ④参照）に伴う増加費用について補助金制度の創設を示唆する内容となっており、注目に値します。日本においても、すでに環境省がグリーンボンド発行促進体制整備支援事業として、外部レビュー等に要する費用を補助する制度を導入していますが、EU においても補助金制度が採用されれば、費用増加の懸念を解消するものとして、EU-GBS の普及を強く後押しすることになると考えられます。

EU-GBS 創設に関する提言	
1	任意の基準としての EU-GBS の創設
2	EU-GBS を構成する 4 要件の具体的内容（下記Ⅲ. で詳述）
3	外部検証機関の認定制度に関する移行措置の設定
EU-GBS の導入を支援・監督するための提言	
4	投資家によるグリーン債券投資戦略の構築等における EU-GBS の利用促進
5	機関投資家のグリーンボンド保有に関する大胆な開示制度の導入
6	ESCB ³ や NGFS ⁴ による「EU グリーンボンド」への選好表明
7	EU グリーンボンド市場の発展を支援するインセンティブ施策の導入
8	公的・私的の両セクターの発行体による EU-GBS の利用促進
9	「EU エコラベル」制度の指標としての EU-GBS の利用
10	EU タクソノミとの整合性の監督及び 3 年以内を目途とした法制化検討

（TEG 報告書を元に筆者作成）

III. EU GBS の 4 要件

EU-GBS は、①EU タクソノミとの整合性、②「グリーンボンドフレームワーク」の作成・公表、③充当及び環境影響に関する報告書の作成・公表、並びに④認定外部検証機関による検証、の 4 要件から構成されます。これらを充足して発行される債券が「EU グリーンボンド」とラベリングされます。

³ European System of Central Banks（欧州中央銀行制度）

⁴ Network for Greening the Financial System（金融制度グリーン化ネットワーク）

CAPITAL MARKETS BULLETIN



(TEG 報告書を元に筆者作成)

① EU タクソノミに整合するものであること

EU グリーンボンドの発行による調達資金の全額が、「EU タクソノミ」における6つの環境目的のうち少なくとも1つに貢献するものであって、その他の環境目的を害するものでなく、かつ、「労働における基本的原則および権利に関するILO宣言」⁵の原則及び権利に示される最低限の社会的セーフガードを遵守するプロジェクト(TEG報告書ではこれを「グリーンプロジェクト」と定義しています。)の資金調達⁶に用いられることが、第1の要件となっています。

「EU タクソノミ」とは、環境的に持続可能な経済活動(Environmentally sustainable economic activity)に関する明確で詳細な基準のことであり、TEG報告書と同日に、TEGから法制化に関する報告書(Taxonomy Technical Report)⁷が公表されています。当該報告書では、環境目的として「気候変動の緩和」、「気候変動への適応」、「水及び海洋資源の持続可能な利用及び保全」、「循環型社会、廃棄物抑制及びリサイクルへの移行」、「汚染の防止及び管理」及び「健全なエコシステムの保全」の6つを定めた上で、67の経済活動について、各環境目的への貢献度を判定するための基準(原則・手法・閾値)及び他の環境目的を害さないといえるための基準を詳細に定めようと試みています⁸。EUタクソノミが発効した後は、各プロジェクトがこのスクリーニング基準を上回るか否かによって要件充足性が判断されることとなります。

⁵ 1998年に国際労働機関(ILO)の第86回総会で採択されたもので、ILO加盟国が、強制労働の禁止、児童労働の廃止、雇用及び職業における差別の排除などの基本的権利に関する原則を尊重し、促進し、実現する義務を負うことを宣言したものです。

https://www.ilo.org/tokyo/about-ilo/WCMS_246572/lang-ja/index.htm

⁶ リファイナンスを含みます。

⁷ https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en

⁸ しかし、この報告書は未完成であり、2019年末に向けて引き続き検討が継続されます(なお、この報告書は2019年9月13日まで意見募集を行っています)。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

なお、発行体は、グリーンプロジェクトの内容について、後述する「グリーンボンドフレームワーク」及び法定開示書類（Base Prospectus 又は Final Terms など）に記載して説明することが求められます。

② 「グリーンボンドフレームワーク」を公表すること

第2の要件として、発行体は、「グリーンボンドフレームワーク」と呼ばれる書面を作成・公表することが求められます。グリーンボンドフレームワークには、前述の環境目的に照らした当該発行体の戦略と発行の合理性を説明するとともに、グリーンプロジェクト選定のプロセスと選定したプロジェクトの内容、環境影響の効果測定時の方法及び前提、並びに資金分配及び環境影響に関する報告の方法などについて詳述することが必要となります。TEG 報告書には、グリーンボンドフレームワークの参考様式が添付されており、発行体はこれに依拠して作成することになると思われます。

③ 調達資金の充当及び環境に与える影響に関する報告を行うこと

EU-GBS の第3の要件は、調達資金の充当と環境影響に関するそれぞれの報告書を作成し、発行体のウェブサイト等で公表することです。

調達資金の充当報告書は、手取金の全額の充当が完了するまで、年1回以上の作成が求められます。最終充当報告書は外部検証機関による検証を受けることが必要です。また、環境影響報告書は、手取金の全額の充当後、債券の償還までの期間に1回以上の作成が求められ、独立した第三者による評価を経ることが推奨されています。これらの報告書は、プロジェクト単位で作成することもポートフォリオ全体に関して作成することも可能であり、また、同一のグリーンボンドフレームワークの下で発行された複数の債券について一括して作成することも許容されます。TEG 報告書には、これらの報告書の参考様式も添付されており、発行体はこれに依拠して作成することになると思われます。

④ 外部検証機関による検証を経ること

EU-GBS の下では、第4の要件として、①発行以前に、グリーンボンドフレームワークが EU-GBS に合致すること、及び②手取金の全額充当後に、調達資金が充当報告書のとおり適合グリーンプロジェクトに充当されたことについて、それぞれ外部検証機関による検証を受けることが要求されます。外部評価の結果は、発行体のウェブサイト等で公表する必要があります。

外部検証機関は第三者機関による認定を受ける必要があるとされ、TEG 報告書では欧州証券市場監督局（ESMA）が認定及び監督を主導する制度が推奨されていますが、具体的な認定制度は今後議論されることとなっています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

IV. ICMA の GBP との比較における留意事項

従来、グリーンボンドを発行する際には、国際資本市場協会（ICMA）が作成するグリーンボンド原則（GBP）が広く参照されています。日本においては、2017年に環境省がグリーンボンドガイドラインを公表していますが、これは GBP に概ね沿った内容となっています⁹。

主な項目	GBP	EU-GBS
法定書類における資金 使途の記載	推奨	Base Prospectus 又は Final Terms などへの記載が必要
適合性の基準		
①環境目的への貢献	適合プロジェクトに関する ハイレベルな類型を規定	EU タクソノミにおける環 境目的への貢献
②他の目的を害さない こと	該当なし	必要
③社会的セーフガード	環境上又は社会的な重大リ スクの特定と管理のプロセ スについて投資家に説明	ILO 宣言の遵守
④スクリーニング基準	該当なし	経済活動ごとに定められる 基準を上回ることが必要
リファイナンスに充当 する資金の比率の開示	推奨	充当報告書による開示が必 要
環境影響の監督・報告	可能な場合は推奨	必要
外部評価	推奨。GBP の 4 要素の全部 又は一部の外部評価。	必要。認定外部評価機関に よるグリーンボンドフレ ームワーク及び最終充当報告 書の検証。
外部評価の公表	推奨	必要
外部評価／検証機関の 認定	記載なし	ESMA による認定制度（3 年未満の移行措置）

（TEG 報告書を元に筆者作成）

なお、EU-GBS の創設前に発行されたものであっても、その要件をすべて充足する債券は「EU グリーンボンド」と称することができます。もっとも、上記の表に示すとおり、EU-GBS は GBP で要求されない事項も含まれていることから、GBP 準拠のグリー

⁹ 拙稿「グリーンボンドの時代」（CM Bulletin 2018 年 4 月号）もご参照ください。
<http://www.mhmjapan.com/ja/newsletters/capital-markets-bulletin/46.html>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

ンボンドを発行した発行体は、EU-GBS の要件を充たすためには追加的な手当てが必要になります¹⁰。

V. 今後の展開

TEG 報告書で公表された EU-GBS 案は意見募集には付されていないため、概ねその内容のとおり法制化されることが想定されます。一方で、前述のとおり現時点で未完成である EU タクソノミに関しては、2019 年末までを予定している、TEG による追加的なスクリーニング基準の検討結果と利用ガイダンスの公表が待たれます。

日本におけるグリーンボンドの発行は活況を呈しており、2018 年は前年比で 22%増の約 41 億米ドルが発行され、とりわけ不動産業を中心とする非金融事業体による起債が成長を促進しています。また、日本の法人や自治体による発行のみならず、外国発行体による円建て債券（いわゆるサムライ債）の発行による調達局面においても、環境への配慮を謳った商品が見受けられるようになってきました。

欧州における法制化の動きを受けた金融庁や環境省の検討状況は明らかにされていません。しかし、我が国の資本市場の競争力や信頼性を維持・向上する観点からは、欧州を参考にしながら同様の規制や制度の導入を検討する可能性があると考えられ、今後の動向が注目されます。

文献情報

- 論文 「フェア・ディスクロージャー・ルール施行から 1 年 情報管理
規程等の整備の実務」
- 掲載誌 月刊監査役 No.693
- 著者 根本 敏光

NEWS

- The Legal 500 Asia Pacific 2019 にて高い評価を得ました
The Legal 500 Asia Pacific 2019 にて、当事務所は日本における 13 の分野で上位グループにランキングされ、Capital markets 分野で、鈴木 克昌が Leading lawyer に、田井中 克之が Next generation lawyer にそれぞれ選ばれました。当事務所のバンコクオフィス及びヤンゴンオフィスにおいても 6 つの分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士が各分野で高い評価

¹⁰ ただし、Climate Bonds Initiative による“Green finance state of the market 2018 – Japan”によれば、日本の発行体による 2018 年の発行案件の 91%（金額ベース）で外部評価を受けており、2017 年 11 月以前に発行されたすべての既存債券について調達資金の充た又は環境影響に関する報告書が公表されています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

を得ております。なお、ヤンゴンオフィスは日本の法律事務所として唯一、ランキングされております。

➤ Chambers Global 2019 にて高い評価を得ました

Chambers Global 2019 で、当事務所は日本における 8 つの分野で上位グループにランキングされ、Capital Markets 分野で、以下の弁護士が日本を代表する弁護士に選ばれました。当事務所の中国オフィス、バンコクオフィス、ヤンゴンオフィスにおいても複数の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士がそれぞれの分野で高い評価を得ております。

・ Capital Markets

Senior Statespeople: 石黒 徹

Leading Individual: 鈴木 克昌、尾本 太郎

Up and Coming: 根本 敏光

・ Capital Markets: J-REITs

Leading Individual: 藤津 康彦、尾本 太郎

・ Capital Markets: Securitisation & Derivatives

Leading Individual: 佐藤 正謙、江平 享

➤ Chambers Japan Awards にて受賞しました

Chambers & Partners が主催する Chambers Japan Awards 2019 の授賞式が、2019 年 2 月 26 日に開催され、当事務所は Finance Law Firm of the Year および Projects & Energy Firm of the Year を受賞しました。また、個人では石綿 学が Outstanding Achievement Award を受賞しました。

➤ The Tenth Edition of Best Lawyers in Japan にて高い評価を得ました

Best Lawyers (ベスト・ロイヤー) による、The Tenth Edition of Best Lawyers in Japan に当事務所の弁護士 83 名が選ばれ、うち 3 名は Lawyers of the Year に選ばれました。Capital Markets 分野においては、石黒 徹、安部 健介、藤津 康彦、鈴木 克昌、尾本 太郎、江平 享、根本 敏光が日本を代表する弁護士に選出されています。

➤ Financial Times 誌によるアジア太平洋に本拠地を有する法律事務所のランキングにおいて 10 位に選ばれるとともに、新しい市場や資本への接近に関して高い評価を得ました

Financial Times 誌は、2019 年 5 月 3 日に、6 年目となる Asia-Pacific Innovative Lawyers Report を発表し、当事務所は、アジア太平洋に本拠地を有する上位 25 法律事務所のランキング (FT Most Innovative Law Firms 2019(Asia-Pacific

CAPITAL MARKETS BULLETIN

Headquartered)) において 10 位を獲得しました。なお、日本の法律事務所では当事務所のみが 6 年連続で当該ランキングのトップ 10 に選ばれています。

このレポートでは、当事務所のキャピタル・マーケットのチームが過去 6 年間にわたりライツ・オファリングの発展に貢献してきたことについて、高い評価を受けています。

➤ **Asialaw Regional Awards 2019 にて受賞しました**

Asialaw 主催の Asialaw Regional Awards 2019 の授賞式が 2019 年 5 月 30 日に香港で行われ、当事務所は Client Service Award: Japan と Impact Deal of the Year を受賞しました。

➤ **ALB Japan Law Awards 2019 にて受賞しました**

トムソン・ロイターグループの、国際的法律雑誌である ALB (Asian Legal Business) による ALB Japan Law Awards 2019 において、当事務所は、Banking and Financial Services Law Firm of the Year と Equity Market Deal of the Year を含む 6 つのカテゴリーで受賞しました。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhm-global.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com