

社会動向レポート

# グリーンボンドと EU タクソノミー

## —企業の移行と他者貢献の促進に向けて—

環境エネルギー第2部

シニアコンサルタント 永井 祐介

近年、グリーンボンドを発行して自社戦略の訴求や投資家拡大を行う企業が急増している。本稿ではグリーンボンドの概要や資金使途に関する EU 基準(タクソノミー)案を紹介し、企業の新たな選択肢となり得る「移行」や「他者貢献」グリーンボンドについて考える。

### 1. はじめに

パリ協定が目指す「脱炭素社会」の実現や「SDGs<sup>(1)</sup>」の達成には、そうした目標に貢献する企業活動を促進していく必要がある。現在その手法の一つとして、資金使途を環境改善効果のある事業に限定した債券である「グリーンボンド」<sup>(2)</sup>が注目されている。

企業にとって、グリーンボンドは脱炭素社会の実現や SDGs に対する自社の貢献をアピールするだけでなく、自社の成長戦略を投資家等に訴求し投資家層を拡大する手法でもある。実際にそうした効果を狙ってグリーンボンドを発行する国内企業も急増しており、資金使途も再エネ発電や省エネビルのみならず再エネ調達や部品工場建設、研究開発まで多様化している。今後も、ESG 投資の拡大を背景に様々なグリーンボンドの発行が続くと予想される<sup>(3)</sup>。まだグリーンボンドを発行していない企業も、自社戦略や取組を投資家に適切に訴求すべく、発行機会を見逃さないことが重要である。

そしてグリーンボンドを投資家に効果的に訴求するには、資金使途の適切な設定が重要である。最近では資金使途の環境改善効果の有無だけでなく、その改善効果の度合い(グリーン性)

も問われる傾向となっており、EU や ISO においてグリーンボンド適格事業の基準も検討されている。特に2019年6月に EU が公表した基準案は非常に厳しい基準値を提示しており、大きな議論を呼んでいる。今後は、これらの基準の考え方や基準値を把握した上で自社の訴求ストーリーを構築することが必要である。なお、これらの基準はグリーンボンドのみならず、今後どのような活動を「環境に優しい」活動と定義するか、という議論でもあり、グリーンボンド発行予定の有無にかかわらず注視すべき議論である。

そこで本稿では、グリーンボンドの概要や EU 基準案を紹介し、企業にとって有望な選択肢となり得る「移行」や「他者貢献」を資金使途とするグリーンボンドについて考える。

### 2. グリーンボンドとは

グリーンボンドとは、資金使途を「グリーンな活動(CO<sub>2</sub>削減等の環境改善効果のある活動)」に限定した債券である<sup>(4)</sup>。

企業がグリーンボンドを発行する狙いは、投資家等に自社の中長期的な成長戦略や環境ビジョンや具体的な取組を訴求し、環境や社会課題に貢献する投資先を重視する ESG 投資家(年

金基金や保険会社、運用機関)等の新たな投資家からの資金を呼び込むことである(図表1参照)。

但し、ESG投資家がどのような資金用途を「グリーンな活動」と捉えるかは、投資家によっても異なり、またNGOやEU等の国際的な議論にも影響される。グリーンボンドを発行したものの、NGO等から批判を受けてかえって評

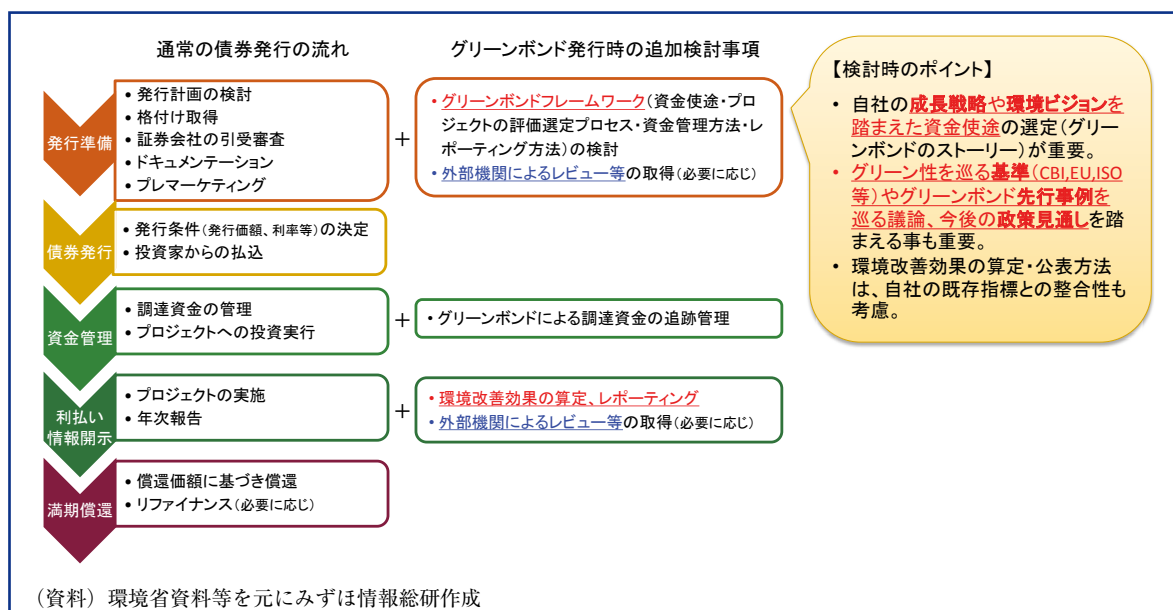
判が落ちるような事態は避けねばならない。そのため、資金用途選定の際には、自社の成長戦略や環境ビジョン等を踏まえたストーリーを描くと共に、グリーン性を巡る最新の議論動向や今後の政策見通しも踏まえる事が重要である(図表2参照)。

図表1 グリーンボンド発行の狙い

[1] 投資家等に対し自社の戦略・取組を訴求	グリーンボンド発行を機に、脱炭素社会やSDGs達成に向けて変化する社会環境下における自社の中長期的な成長戦略や、環境ビジョンや具体的な取組を、投資家やメディアに訴求することが可能となる。また外部機関による外部評価(レビュー等)を受けることで、自社目標や取組のグリーン性について説得力を増すことも可能となる。
[2] 投資家層の拡大による資金調達基盤強化	ESG投資家はグリーンボンドの購入に積極的であり、通常の社債であれば購入実績がない企業の社債もグリーンボンドであれば購入する傾向にある(特に今はグリーンボンド等が必要に対して供給不足のため、この傾向が強いと考えられる)。その結果、企業はグリーンボンド発行により投資家層の拡大が可能となる。
[3] 低金利での資金調達の可能性	通常の債券よりも低金利での資金調達が実現したとの事例もあるが、検証データ蓄積も不十分であり金利面の優位性は不明確。今後、政府の推進策拡大や規制強化、ESG意識の高まり等が起これると低金利での資金調達可能性は高まる。
[4] ESG取組に対する社内理解の促進	一般的に企業のESG取組は長期視点に立ったものであり短期的な成果は見えにくいだが、グリーンボンド発行によりESG投資家の資金を実際に呼び込み、直接的な成果として具現化することは、ESG取組に対する社内理解の促進にも寄与しうる。

(資料) みずほ情報総研作成

図表2 グリーンボンド発行時の流れとポイント



### 3. グリーンボンドの対象活動を巡る議論

グリーンボンドにより投資家に適切に訴求するには、資金使途の適切な選定が重要である。グリーンボンドは黎明期でもあり、これまでは資金使途のグリーン性はあまり厳しく問われなかったが、最近ではグリーン性の疑わしいものを排除しグリーン性の優れたものを高く評価するために、資金使途に関する基準作りも進んでいる。そこで本章では、既存のガイドライン類と現在検討中の EU 基準案を紹介する。

#### 3.1. 既存のガイドライン類

##### (1) ICMA「グリーンボンド原則」

現在世界で広く参照されているガイドラインは ICMA（国際資本市場協会）が作成した「グリーンボンド原則」である。この原則は、グリーンボンドの透明性確保と情報開示を促進するためのガイドラインであり、グリーンボンド発行主体が策定・公表すべき要素（[1] 資金使途、[2] プロジェクトの評価及び選定のプロセス、[3] 調達資金の管理、[4] レポーティング）を規定している。

但しこの原則は、あくまでも透明性や情報開示に焦点を置いたものであり、資金使途の例示はしているが、資金使途を限定する性格のものではない。

##### (2) 環境省「グリーンボンドガイドライン」

日本の環境省が ICMA の原則を参考に作成したものが「グリーンボンドガイドライン」である。ICMA の原則と同じ4要素の手続きについて、対応方法の例や日本の特性に即した解釈を示したものであり、資金使途の例示はしているが限定はしていない。むしろ基本的考え方として「グリーンボンドが投資の対象として選択されるか否かは、最終的には市場に委ねられるものと考えられる。」と明記している。

現在、このガイドラインの見直しが行われているが、資金使途の厳格化については今のところ時期尚早と整理されている。

##### (3) CBI「気候ボンド基準」

一方で、資金使途について明確な基準を設定しているのが、国際 NGO の CBI（気候債券イニシアティブ）<sup>(5)</sup> が作成した「気候ボンド基準」である。これは、グリーンボンドの透明性や情報開示ではなく、資金使途がパリ協定の目標に対して十分かどうかを認証するための基準であり、活動毎に基準値が設定されている。既に風力、太陽光、電車、水、住宅等の11の活動の基準が策定済みであり、今後も廃棄物や農業、送電網、IT 等の様々な基準が策定される予定である<sup>(6)</sup>（図表3参照）。

この基準は、先述した ICMA の原則や環境省

図表3 CBI 基準策定状況

	基準策定済み	基準策定中	近々検討開始
エネルギー	風力／太陽光／地熱／海洋	水力／バイオマス	送電網
運輸	電車／車／バス・高速輸送	海運	－
ユーティリティ	水	リサイクル・再利用／廃棄	IT／通信
建物	住宅／商業ビル	－	－
天然資源	森林	農業／漁業	－
産業	－	－	セメント／鉄鋼／製造・加工

（資料）CBI 資料を元にみずほ情報総研作成

ガイドラインと補完関係にある。すなわち、グリーンボンドの全体枠組みである4要素（[1] 資金使途、[2] プロジェクトの評価及び選定のプロセス、[3] 調達資金の管理、[4] レポーティング）について ICMA の原則や環境省ガイドラインに準拠した上で、資金使途のグリーン性について CBI 基準に準拠することでグリーンボンドのグリーン性の説得力を高める、といった使い方がされている。

CBI は規制当局ではないが、主要なグリーンボンド指数の中には CBI が認めたものしかグリーンボンドと認めないもの<sup>(7)</sup>もあり、また CBI のメンバーは後述する EU や ISO における基準作りにも関与している等、その影響力は大きい。

また CBI は基準策定や認証とは別の活動として、世界各国で発行されたグリーンボンドの資金使途についてグリーンと呼べるか否かを独自に判断し、ホームページ上で公表する活動も行っている。企業にとっては、せっかく自社の戦略訴求のためにグリーンボンドを発行しても、CBI に批判されることで評判が落ちる可能性もある。そのため、CBI の基準や最近の類似グリーンボンドに対する CBI の評価等を把握しておくこと

も重要である。

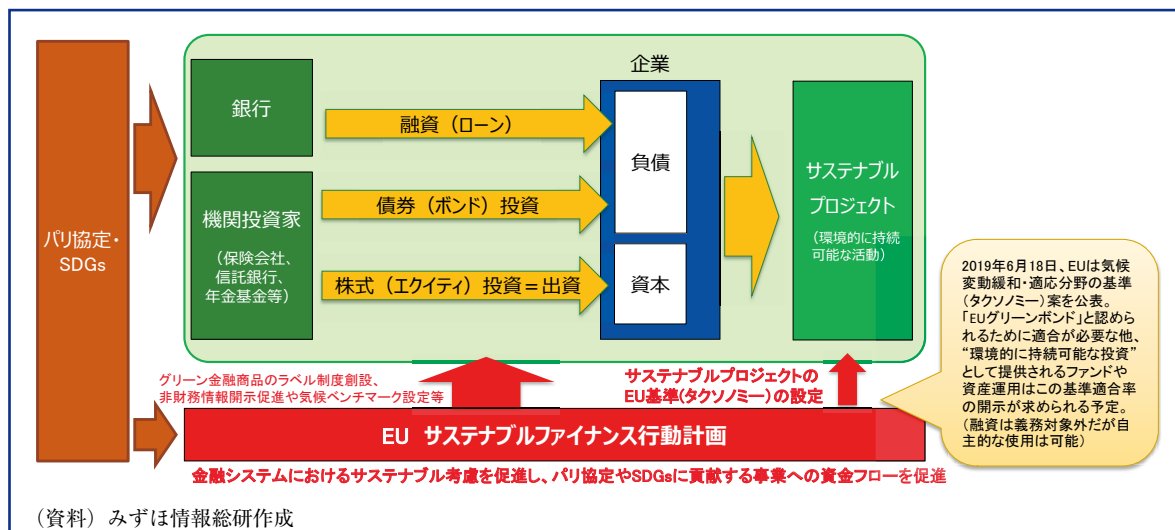
### 3.2. EU：サステナブルな活動に関する基準（タクソノミー）

#### (1) 背景

資金使途に関する公的基準作りで最も先行しているのは EU である。EU は 2018 年 3 月に、金融システムにおけるサステナブル考慮の強化等を促進するために「EU サステナブルファイナンス行動計画」を策定。現在、同計画の最優先事項として、脱炭素社会と SDGs 達成に資する「環境的にサステナブルな活動」の定義や基準値を定める「タクソノミー（taxonomy）」を策定中である（本稿ではタクソノミーおよびその中の基準を総称して「EU 基準」と呼ぶ）。2021 年末までに気候変動緩和<sup>(8)</sup>・適応<sup>(9)</sup>・水・循環・汚染削減・生態系の 6 つの環境分野の EU 基準を完成予定であり、2019 年 6 月には先行して気候変動緩和と適応分野の案が公表された（詳細は後述）。

EU 基準完成後は、「EU グリーンボンド」と認められるには資金使途の活動が EU 基準を満たす必要がある。またサステナビリティをテ

図表4 企業の資金調達と EU 基準(タクソノミー)の位置づけ





マにしたファンドや資産運用は、EU 基準への適合率の開示が求められる。なお融資は適用対象ではないが、銀行が EU 基準に適合した活動向けのローン商品を組む可能性はある<sup>(10)</sup>。

企業にとっては、EU 基準に適合する活動を増やす事により、グリーンボンドやグリーンファンド、グリーンローン等による資金調達の可能性を高めることが出来る。更に、EU 基準は企業評価の指標としても活用される可能性も高く、グリーンな資金調達を行わない企業にとっても影響が大きい。

## (2) 気候変動緩和に関する EU 基準案

2019年6月に公開された気候変動緩和に関する EU 基準案では、CO<sub>2</sub>排出量の多い部門や主要な温室効果ガス削減・吸収対策として、7部門の67種の活動について「環境的にサステナブルな活動」と認められる為の基準等が示された(図表5、図表6参照)。

これらの基準の最大の特徴は、「2050年 CO<sub>2</sub> 排出量実質ゼロ(ネットゼロ)<sup>(11)</sup>」を念頭において非常に高い水準となっている点である。これまで環境に優しい活動の代名詞でもあった「ガス火力発電」や「ハイブリッド自動車」も認めない他、石油からのプラスチック製造を認めない等、脱炭素社会における各産業の姿を示しているとも言える(具体的には、ガス火力発電の基準はライフサイクル排出量100gCO<sub>2</sub>e/kWh となっており、CCS (CO<sub>2</sub>の回収・隔離)無しでの基準達成は困難であるほか、乗用車も50gCO<sub>2</sub>/km (WLTP<sup>(12)</sup>)となっており、ハイブリッドではなくプラグインハイブリッド等でないと達成できない水準となっている。プラスチック製造はリサイクル品または再生可能資源からの製造のみが認められている(図表6参照))。

この基準案のもう一つの特徴が、「①：既に脱炭素(CO<sub>2</sub>排出ゼロ)な活動」に加えて、「②：現

時点では脱炭素ではないが、2050年脱炭素への移行段階の活動」、「③：①や②を支える活動」も適格とした点である。

①とは、例えば、再エネ発電や電車、電気自動車等の直接的 CO<sub>2</sub>排出が無い活動である。これらは活動開始時点で既に脱炭素社会に適合するものであり、適格であることが非常にわかりやすい。

②とは、例えば、CO<sub>2</sub>排出の少ない発電や自動車等、排出ゼロの活動ではないが、排出ゼロへの移行段階と認められる活動である。具体的には、発電と自動車の基準値はそれぞれ100gCO<sub>2</sub>e/kWh、50gCO<sub>2</sub>/km から開始されて次第に厳格化され、それぞれ2050年、2026年には0となる(図表6参照)。また、工業の低炭素化に向けた活動もここに含まれ、例えばアルミ、製鉄、セメント、化学品等における省エネ投資も、その投資により EU 内トップ事業者の原単位基準等をクリアした場合には適格となる。

③とは、①や②の活動を可能にする活動のことであり、「低炭素技術の製造」として、再生可能エネルギー向けの製品・主要部品・機器・機械や、低炭素輸送車両・鉄道車両・船舶の製造、ビル向け省エネ設備(断熱窓、省エネ家電、ヒートポンプ等)の製造、その他低炭素製品の製造(カーボンフットプリント評価を行い、第三者検証を得ることが条件)が位置づけられている(図表6参照)。

なお①と②は自社の排出削減を行う「Greening of」と呼ばれる活動であり、③は自社技術等により他者の削減に貢献する「Greening by」と呼ばれる活動である。

図表5 気候変動緩和分野の EU 基準(タクソノミー) が示された7部門・67活動

<p><b>農林水産業</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 多年生作物の栽培</li> <li>・ 非多年生作物の栽培</li> <li>・ 家畜生産</li> <li>・ 植林</li> <li>・ 復旧、復元</li> <li>・ 再植林</li> <li>・ 既存の森林管理</li> </ul>	<p><b>水、下水、廃棄物、浄化</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 取水、処理、供給</li> <li>・ 中央排水処理システム</li> <li>・ 下水汚泥の嫌気性消化処理</li> <li>・ 非有害廃棄物の排出源別の個別回収・輸送</li> <li>・ バイオ廃棄物の嫌気性消化処理</li> <li>・ バイオ廃棄物のコンポスト化</li> <li>・ 廃棄物からの資源回収</li> <li>・ 埋立地ガスの回収とエネルギー利用</li> <li>・ 大気からの CO<sub>2</sub> 直接回収</li> <li>・ 人為的排出の回収</li> <li>・ CO<sub>2</sub> の輸送</li> <li>・ 回収した CO<sub>2</sub> の永久隔離</li> </ul>
<p><b>製造業</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 低炭素技術の製造</li> <li>・ セメントの製造</li> <li>・ アルミニウムの製造</li> <li>・ 鉄鋼の製造</li> <li>・ 水素の製造</li> <li>・ その他無機基礎化学品の製造</li> <li>・ その他有機基礎化学品の製造</li> <li>・ 肥料や窒素化合物の製造</li> <li>・ 原料プラスチックの製造</li> </ul>	<p><b>運輸</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 旅客鉄道輸送(都市間)</li> <li>・ 貨物鉄道輸送</li> <li>・ 公共交通</li> <li>・ 低炭素輸送のためのインフラ</li> <li>・ 自動車、商用車</li> <li>・ 貨物の道路輸送サービス</li> <li>・ 都市間の定期道路輸送</li> <li>・ 国内の旅客水上輸送</li> <li>・ 国内の貨物水上輸送</li> <li>・ 水路の建設</li> </ul>
<p><b>電力、ガス、蒸気、空調の供給</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 太陽光発電</li> <li>・ 集光型太陽光発電</li> <li>・ 風力発電</li> <li>・ 海洋エネルギー発電</li> <li>・ 水力発電</li> <li>・ 地熱発電</li> <li>・ ガス火力発電</li> <li>・ バイオエネルギー発電</li> <li>・ 送配電</li> <li>・ エネルギー貯蔵</li> <li>・ バイオマス、バイオガス、バイオ燃料の製造</li> <li>・ ガス輸送・供給網の改修</li> <li>・ 地域熱/冷熱供給</li> <li>・ 電気ヒートポンプの設置・稼働</li> <li>・ 集光型太陽光からの熱/冷熱と電力のコージェネ</li> <li>・ 地熱エネルギーからの熱/冷熱と電力のコージェネ</li> <li>・ ガス燃焼からの熱/冷熱と電力のコージェネ</li> <li>・ バイオエネルギーからの熱/冷熱と電力のコージェネ</li> <li>・ 集光型太陽光からの熱/冷熱の生産</li> <li>・ 地熱からの熱/冷熱の生産</li> <li>・ ガス燃焼からの熱/冷熱の生産</li> <li>・ バイオエネルギーからの熱/冷熱の生産</li> <li>・ 排熱を用いた熱/冷熱の生産</li> </ul>	<p><b>ICT</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ データ処理、ホスティング、関連活動</li> <li>・ 温室効果ガス排出削減用データ主導型ソリューション</li> </ul>
		<p><b>建物・不動産関係</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ビルの新設</li> <li>・ 既存建物の改修</li> <li>・ 個々の改修取組、オンサイトでの再エネ設置、専門的・科学的・技術的活動</li> <li>・ 建物の入手</li> </ul>

(資料) EU 資料を元にみずほ情報総研作成

図表6 EU 基準(タクソノミー)例

ガス火力発電	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ライフサイクル排出量※が100gCO<sub>2</sub>e/kWh より少ない施設が適格</li> <li>・ 閾値は5年毎に厳格化し、2050年には0gCO<sub>2</sub>e/kWh となる</li> <li>・ タクソノミー承認を受ける時点でこの閾値を満たさなければならない</li> <li>・ 2050年以降も続く活動は、実質ゼロ排出の達成が技術的に可能でなければならない</li> </ul> <p>※事業固有値を用いた ISO14044準拠のライフサイクル排出量評価が必要</p>
乗用車、軽商用車	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接排出ゼロの車(水素自動車、燃料電池自動車、電気自動車)は適格</li> <li>●2025年までは最大50gCO<sub>2</sub>/km (WLTP ※)の車も適格(2026年以降は0gCO<sub>2</sub>/km (WLTP)の車のみが適格)。</li> </ul> <p>※乗用車等の国際調和排出ガス・燃費試験法(WLTP)</p>
プラスチック原料の製造	<ul style="list-style-type: none"> <li>●以下の3基準のうち少なくとも一つを満たす活動が適格</li> <li>1. 機械リサイクルによるプラスチック原料製造</li> <li>2. 化学リサイクルによるプラスチック原料製造</li> <li>3. 再生可能原料を使用したプラスチック製造</li> </ul> <p>※基準2と3は、化石燃料原料由来よりもカーボンフットプリントが低いものが対象(ISO14067:2018準拠のカーボンフットプリント計算と第三者検証が必要)</p> <p>※基準3には再生可能原料の種類(バイオマス、産業バイオ廃棄物、都市バイオ廃棄物)毎の追加基準もあり</p>
低炭素技術の製造	<ul style="list-style-type: none"> <li>●他の経済部門の排出削減に資する以下4種類の活動が適格</li> <li>1. 適格な再生可能エネルギー技術(地熱、水力、集光型太陽光、太陽光、風力、海洋エネ)に不可欠の製品、主要部品、機械の製造</li> <li>2. 各基準を満たす車両、鉄道車両、船舶の製造(詳細省略)</li> <li>3. 建物用の高効率機器やその主要部品の製造(詳細省略)</li> <li>4. その他、他の経済部門(家庭を含む)の大幅な削減につながる技術の製造※</li> </ul> <p>※市場にある最善の代替技術/製品/ソリューションと比べて大幅な GHG 削減があることが、定評のある/標準的な cradle-to-cradle (ゆりかごからゆりかごまで)のカーボンフットプリント評価(例: ISO 14067, ISO 14040, EPD, PEF 等)に基づき実証され、第三者が検証した場合に適格</p>

(資料) EU 資料を元にみずほ情報総研作成

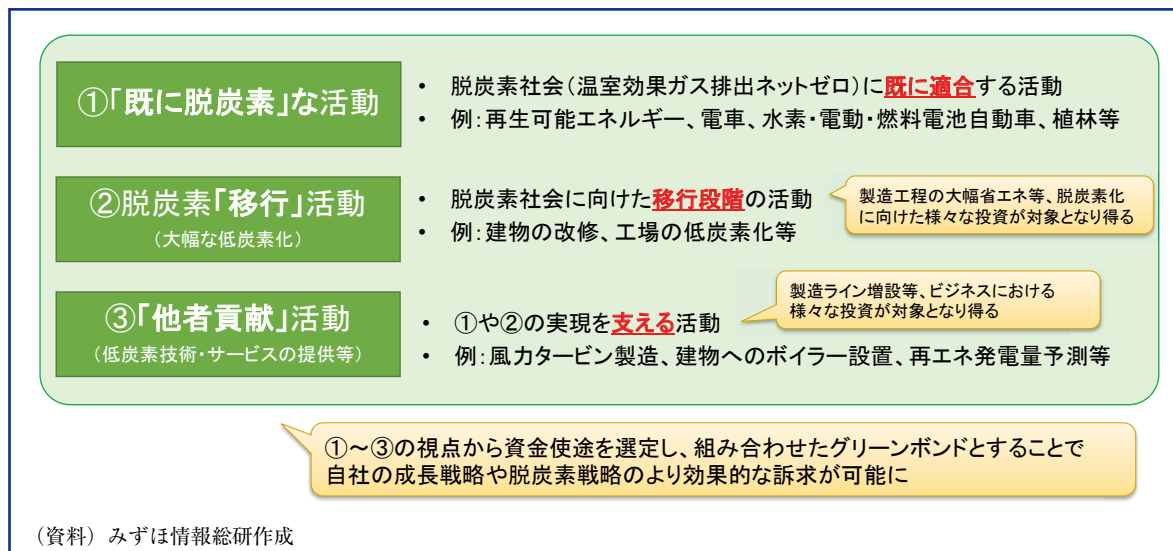
#### 4. 新たなグリーンボンドの考え方 —移行と他者貢献—

このEU基準はEU域外におけるグリーンファイナンスやサステナブルファイナンスの考え方にも大きな影響を与えうる。実際、EUはこの基準のグローバル展開を目指すことを公言しており、2019年10月には中国やインド、カナダ等とフォーラムを立ち上げた<sup>(13)</sup>ほか、先行して議論されているISOにおけるグリーンボンド等の基準検討<sup>(14)</sup>にも参加している。EU基準で示された基準値は非常に高く、そのまま他国に適用される可能性は低いですが、先述した①～③を適格と認めるという考え方(すなわち、①再エネ導入

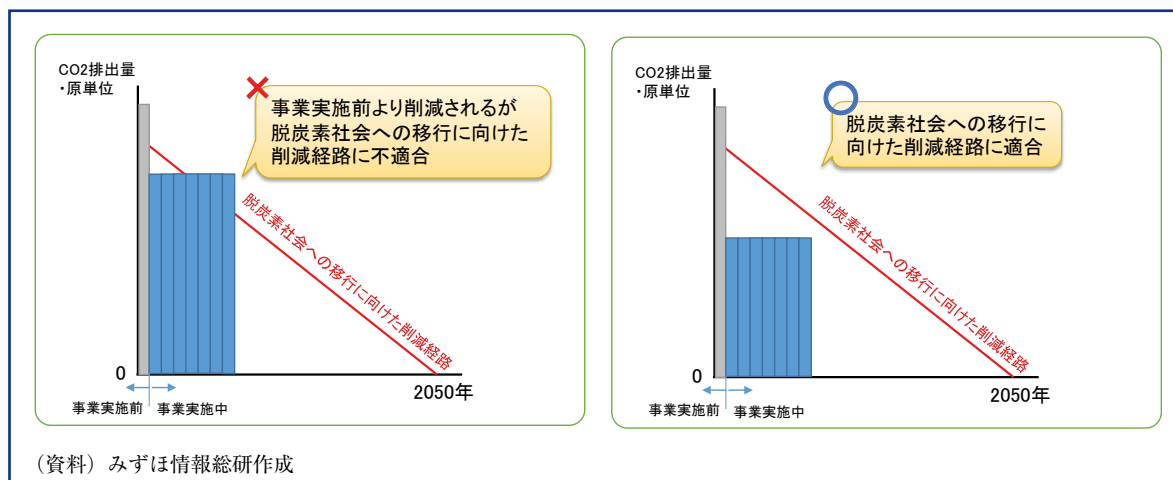
等の「既に脱炭素な活動」に加えて、②製造プロセスの低炭素化等の「脱炭素への移行」、③低炭素製品・サービスの販売等の「他者の削減への貢献」を認める考え方。図表7参照)等がグローバルスタンダードとなる可能性もある。

企業から見ると、この考え方は製造プロセスの低炭素化や低炭素製品の販売等も含めた企業全体としての取り組みを、グリーンボンド適格とし得るものである。自社の成長戦略や環境ビジョン等を訴求する為には、グリーン性の説明しやすい一部の環境取組だけでなく、自社事業の中核となる投資や気候変動による影響や機会に対応する投資こそグリーンボンドで資金調達を行い訴求することが重要であり、①～③を組

図表7 グリーンボンド適格事業の3つの考え方



図表8 脱炭素「移行」活動への適合の考え方



み合わせる考え方は有効であろう。

そしてその際には、先述した②や③の考え方、つまり、脱炭素社会への移行経路や他社の活動への貢献量等についての説明を適切に行うことが必要である。

②の脱炭素「移行」グリーンボンドは、厳密に言えば、活動毎にパリ協定に沿った削減経路を設定(又は既存のものを参照)し、その削減経路と整合する(活動が終了時点においても削減経路で示された当該年の排出原単位等を満たす)活

動を適格とする考え方である(図表8参照)。少し柔軟に解釈すると、活動毎の削減経路は示さずとも、企業として2050年CO<sub>2</sub>排出実質ゼロ目標にコミットして中期目標(2030年XX%削減等)を設定し、その目標達成のための活動を適格とする考え方もあり得る(このような考え方は個別活動のグリーン性の評価基準であるEU基準では認められないかもしれないが、個別活動ではなく事業者のESGパフォーマンス向上に注目する「サステナビリティ・リンク・ボンド」



等の考え方には沿うものであり、移行グリーンボンドの一つとして有効と考えられる)。なお、SBT (Science Based Target)の設定等を行ってきた企業は、その内容も活用して脱炭素「移行」グリーンボンド発行が可能と考えられる。

③の「他者貢献」グリーンボンドは、厳密に言えば、当該製品の材料調達・輸送・製造・使用・廃棄・再利用に伴う温室効果ガス排出量を評価し、それが市場の最善代替技術と比較して大幅な削減に繋がる事等を示せば、適格とする考え方である。これまで、LCA等によって自社製品・サービスの他社への貢献量等の評価を行ってきた企業は、その内容も踏まえ、こうした「他者貢献」グリーンボンドの発行が可能と考えられる。

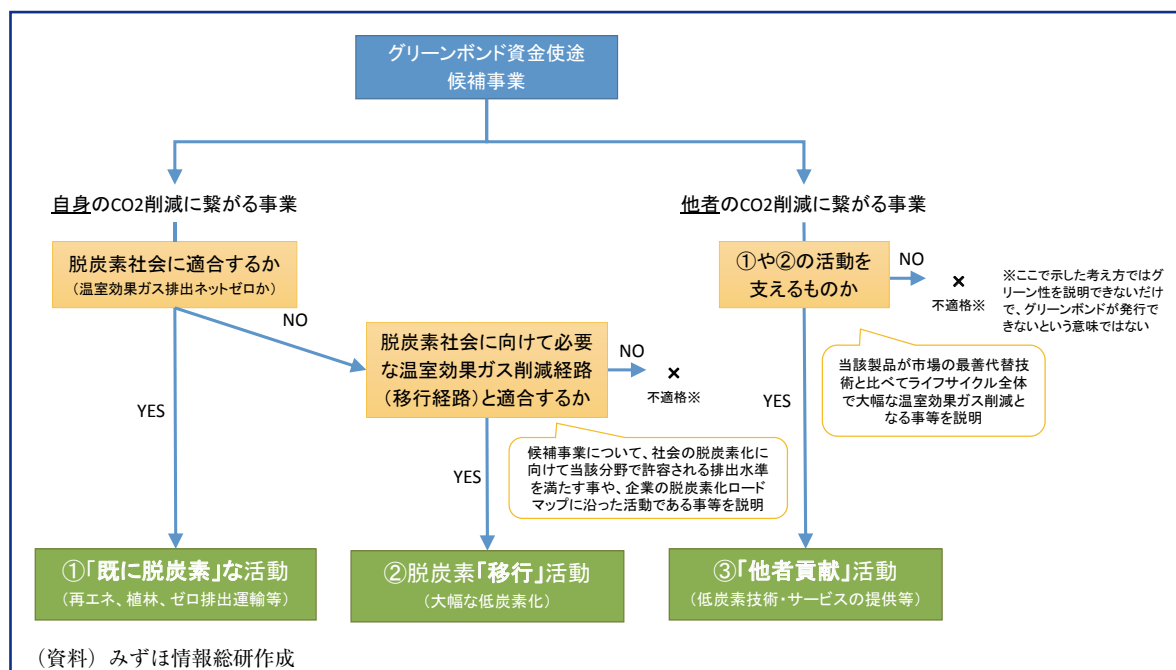
参考までに、グリーンボンド資金使途候補事業を①～③の考え方の視点で検討する際のフローを図表9に示す。

## 5. 終わりに

これまで見てきたように、グリーンボンドとは自社の成長戦略や環境ビジョンを投資家等に訴求し、投資家層を拡大する手法である。グリーンボンド活用の際に実務上悩ましい点が資金使途の選定であるが、資金使途についての公的基準はまだなく、判断に迷うことも多い。そのため、これまではグリーンな活動であることが説明しやすい再エネ発電や省エネビル(認証制度が整っているためグリーンなビルであることについて共通認識が持ちやすい)を対象とするグリーンボンドが多かった。

しかしEU基準(タクソノミー)案等も示しているように、再エネではなく化石燃料を使用する活動や、低炭素製品や部品を製造する活動のように、グリーンな活動であることの説明が単純ではない活動も、CO<sub>2</sub>排出実質ゼロへの削減経路と合わせて説明する事や、LCA的視点で評価を行う事等によりグリーンボンドとして認め

図表9 3つの考え方への適合検討フロー



られるようになってきた。実際に国内でも LNG 船や電気自動車部品製造を資金用途とするグリーンボンドの事例等が出てきている。

更に、本稿では紹介を割愛したが、最近では海洋プラスチック問題等の様々な環境問題をテーマとしたグリーンボンド、幅広い社会問題を対象とする「ソーシャルボンド」や「サステナビリティボンド」、更には資金用途を限定せず発行体の ESG 目標等への達成状況に応じて利回りが変わる「サステナビリティ・リンク・ボンド」等、様々なボンドも生まれてきている。

こうしたグリーンボンドの対象拡大や様々なボンド手法の登場により、これまでグリーンボンド等とは無関係と考えていたような業種にも、グリーンボンド等の発行機会が到来している。まだグリーンボンド等を発行していない企業においても、この機会を活かし、自社戦略の訴求や資金調達基盤の強化を図ることが重要ではないか<sup>(15)</sup>。

#### 注

- (1) 2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」にて記載された2016年から2030年までの国際目標。貧困、飢餓、保健、教育、ジェンダー、水・衛生、エネルギー、成長・雇用、イノベーション、不平等、都市、生産・消費、気候変動、海洋資源、陸上資源、平和、パートナーシップの17のゴールと169のターゲットから構成される。
- (2) なお、環境以外の社会課題の解決に繋がる活動を資金用途とする「ソーシャルボンド」や、環境と環境以外の社会課題の解決に繋がる活動を資金用途とする(つまりグリーン+ソーシャルな)「サステナビリティボンド」、それらのローン版としての「グリーンローン」「ソーシャルローン」「サステナビリティローン」等の様々な類似スキームがあるが、それぞれのメリットや論点は共通性があるため、本稿では最も発行が多く議論も進んでいるグリーンボンドを例に整理する。
- (3) 例えば現在多くの企業がTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)に基づく気候変動リスクと機会の財務的影響の把握・開示やSBT(Science Based Targets:パリ協定目標に整合した意欲的な

温室効果ガス削減目標)の設定等に取り組んでいるが、これらの企業が次の一手としてグリーンボンド発行に進み、発行事例が更に増加する可能性もある。

- (4) 資金用途はグリーンな活動に限定されるものの、償還金の原資は当該グリーン活動には限定されない。例えば風力発電を資金用途とするグリーンボンドにおいて、その風力発電が失敗してもグリーンボンドを発行した企業が残っていれば、グリーンボンド購入者は他事業からの収益を元に償還金を受け取ることが出来る。また、厳密には、資金用途と償還金原資が同一である「プロジェクト債」のグリーンボンドも存在するが、その発行量は限定的である。
- (5) Climate Bonds Initiativeは、ロンドンに拠点を置く国際NGOで、100兆ドルの債券市場を気候変動対策のために活用することを目的とし、低炭素・気候レジリエントな経済への迅速な移行のために必要なプロジェクトや資産への投資を促進する活動を行っている(なお、みずほ証券もCBIのPartnerである)。日本国内では、鉄道建設・運輸施設整備支援機構と明電舎がCBI基準に準拠したグリーンボンドを発行している(2019年11月時点)。
- (6) 基準作りには民間企業も参加可能であり、参加することで基準作りに影響を与える事や、国際的な議論動向をいち早く把握する事も有益と考えられる(例えば海運の基準策定には日本郵船が参加している)。
- (7) 米国の指数会社S&P Dow Jonesやドイツの指数会社Solactiveが提供しているグリーンボンド指数
- (8) CO<sub>2</sub>等の温室効果ガスの排出削減や吸収増加により気候変動の進行抑制を目指す活動。再エネ、省エネ、植林等。
- (9) 既に起こりつつある気候変動の影響に対処し、被害を回避・軽減していく活動。防災減災、農作物の改良等。
- (10) 国連環境計画の金融イニシアティブ(UNEP FI)と欧州銀行協会(EBF)は、銀行がタクソミーを融資判断で適用するためのガイドラインを検討中である。2020年2~3月にガイドライン公表予定。
- (11) 人為的なCO<sub>2</sub>の排出量と人為的な吸収量を均衡させ、その排出量を実質ゼロ(ネットゼロ)とすること。パリ協定が言及している気温上昇を1.5℃に抑えるという目標を50%の確率で実現するには、CO<sub>2</sub>等の温室効果ガス排出量を2030年までに45%削減し、2050年前後に実質ゼロにする必要があると言われており、EU基準はその水準を目指している。「2050年温室効果ガス排出実質ゼロ」は、2019年9月の国連気候行動サミットにおいて、欧州を中心とする66の国・自治体、93の企業、12の投資家が表明・賛同をする等、気候変動対策としての先進性を示す目安となりつつある。
- (12) WLTP:乗用車等の国際調和排出ガス・燃費試験法
- (13) 2019年10月、EUは中国、インド、カナダ等7か国と共にIPSF(サステナブルファイナンスに関する

国際プラットフォーム)を立ち上げ。今後タクソノミーや開示、基準やラベルに関する好事例の共有や協調を行う予定。

- (14) ISO においてグリーンファイナンスやサステナブルファイナンスに関する4つの国際規格が検討中であり、その一つである ISO 14030では資金用途に関する基準(タクソノミー)が議論中。
- (15) みずほ情報総研では、気候変動対策に関する政策立案支援や民間コンサルティングに加えて、みずほ証券と連携したグリーンボンド等の発行支援も実施しております。お気軽にご相談ください。