

---

---

# AMT/NEWSLETTER

## Capital Markets

---

2026年3月

### EU グリーンボンド規則 —概要と今後の展望—

弁護士 白川 もえぎ / 弁護士 ドウマ 真一 / 弁護士 垣下 沙織

#### Contents

---

- I. はじめに
- II. 背景
- III. 主な要件
- IV. 日本企業への影響

## I. はじめに

EU グリーンボンド基準(以下「EuGBS」という。)を規定する EU グリーンボンド規則(以下「グリーンボンド規則」という。)は 2024 年 12 月 21 日に適用開始し、2026 年 6 月 21 日にその移行期間が終了する。現時点において、外部評価機関は ESMA(European Securities and Market Authority:欧州証券市場監督局)への通知をもって外部評価事業を運営することが可能であるが、2026 年 6 月 21 日以降、ESMA への登録が必要となり、ESMA の監督に服すこととなる。エネルギー業界を中心に、既に複数の発行体が EuGBS に沿ったグリーンボンドを発行しているが、本ニュースレターは、EuGBS の本格運用を前に EuGBS の概要及び日本企業への影響をあらためて検討する。

## II. 背景

EuGBS の内容に踏み込む前に、その法的背景について軽く触れておく。2019 年 12 月 11 日、EU を公正で繁栄した社会へ変革するための「欧州グリーンディール(European Green Deal)」が提案された。これは、2050 年までに温室効果ガスの排出量実質ゼロを達成し、資源利用を抑制しつつ経済を成長させ、現代的で資源効率が高く競争力のある経済の構築を目標に掲げるものである。こうした脱炭素及び持続可能な経済を実現するために、欧州委員会(European Commission)は環境法規の整備や新たな経済成長戦略を提案したが、その実現には多額の投資を必要とした。そこで、同委員会は、気候変動目標達成に向けた追加資金需要に対応するため、「持続可能な欧州に向けた投資計画(Sustainable Europe Investment Plan)」及び気候中立経済への移行により影響を受ける地域・産業・市民・労働者を支援する「公正な移行メカニズム(Just Transition Mechanism)」を提示した。気候目標達成に向けた民間投資を促進させるため、欧州委員会は環境的に持続可能な活動を分類するタクソノミー、企業・金融機関による気候・環境データの開示、個

人が気候変動目標に則した投資商品を明確に見分けるためのラベル(識別ラベル・認証ラベル)、気候・環境リスクの管理と金融システムへの統合に焦点を当てた。具体的には、個人向け投資商品の明確なラベル及び持続可能な投資を促進する EU グリーンボンド基準の策定を通じて、投資家や企業が持続可能な投資を容易に識別することが可能となり、その信頼性を確保することで、投資家や企業にさらなる投資機会が与えられると強調した。2021年7月6日、欧州委員会は「持続可能な成長のための資金調達に関する行動計画(Action Plan on Financing Sustainable Growth)」及び欧州グリーンディールの一環として、EuGBS を提案した。

この提案によれば、EuGBS の目的として、高品質なグリーンボンドの市場を発展させることによって、資本市場同盟(Capital Markets Union)に貢献し、既存のグリーンボンド市場の混乱を最小限としつつ、グリーンウォッシュ(Greenwashing。EU の定義によれば、グリーンウォッシュとは、サステナビリティに関連するステートメント、宣言、行動又はコミュニケーションが、法人、金融商品又は金融サービスの根底にあるサステナビリティ・プロフィールを明確かつ正当に反映されていないことを意味する。すなわち、企業等による環境負荷に関する宣伝・表明が実際には宣伝・表明されているほど環境負荷を軽減するものではないことをいう。)のリスクを減らすことが掲げられている。

### III. 主な要件

#### 1. 概要

グリーンボンド規則所定の要件を充足すれば、発行体は、グリーンボンドに「European Green Bond」又は「EuGB」の認証ラベルを付すことができる。グリーンボンド規則所定の要件の主なものとしては、EU タクソノミー規則(EU Taxonomy Regulation。以下「タクソノミー規則」という。)に沿った資金使途、事前・事後の報告及び外部評価機関による評価があげられる。

#### 2. 資金使途

European Green Bond の資金使途は、タクソノミー規則 3 条に準拠している必要があり、そのためには、以下に述べる環境的に持続可能な経済活動の基準を満たさなければならない(グリーンボンド規則 4 条(1)、2 条(3))。

- ① 経済活動が一以上の環境目標達成に実質的に寄与するものであり、タクソノミー規則 10 条乃至 16 条に定められた基準に適合するものであること(タクソノミー規則 3 条(a))。環境目標とは、具体的に気候変動の緩和、気候変動への適応、水資源及び海洋資源の持続可能な利用と保護、循環型経済への移行、環境汚染防止及び管理、生物多様性と生態系の保護・回復を指す(タクソノミー規則 9 条)。
- ② 当該活動が上記環境目標のいずれに対しても重大な悪影響を与えないこと(タクソノミー規則 3 条(b))。例えば、当該活動が温室効果ガスを多量に排出するものであるとき、気候変動の緩和に重大な悪影響を与えるものと判断されうる(タクソノミー規則 17 条(1)a)。重大な悪影響を与えるか否かの判断にあたっては、経済活動そのものの環境への影響に加え、当該活動によって生み出される商品及びサービスの環境への影響が考慮される(タクソノミー規則 17 条(2))。
- ③ 当該活動がタクソノミー規則 18 条に規定される最低限の安全対策(minimum safeguards)に適合しなければならない(タクソノミー規則 3 条(c))。
- ④ 当該活動がタクソノミー規則に規定される技術的スクリーニング基準(technical screening criteria)に適合しなければならない(タクソノミー規則 3 条(d))。

European Green Bond によって得られた資金は、①金融資産以外の固定資産、②資本支出、③運営支出、④European Green Bond 発行後 5 年以内に形成された金融資産、⑤居住用資産及び支出のいずれかに充当する必要がある。また、European Green Bond 発行日までに技術的スクリーニング基準が施行されていない経済活動に対し、調達資金の最大 15%を配分することが認められている(グリーンボンド規則 5 条(1))。

### 3. 報告要件

グリーンボンド規則には、報告事項及びそのタイミング(発行前、発行後、グリーンボンドの全額配分後)が定められている。発行前の報告において、発行体はファクトシートを作成し、外部評価機関による発行前評価において、肯定的な意見を受領する必要がある(同規則 10 条(1))。ファクトシートには、グリーンボンド及び発行体に関する基本的な情報、ラベル(European Green Bond 又は EuGB)や同規則 5 条に沿った配分等の重要情報、環境戦略とその根拠、調達資金の配分予定・環境への影響、報告に関する情報(発行体のウェブサイトへのリンクなど)、設備投資計画及びその他の関連する情報を記載しなければならない(同規則別紙 1)。これらの記載事項は、配分報告書やインパクト報告書等の他の報告書においても概ね共通している。発行前報告書の記載内容は同規則別紙 4 に規定されているが、タクソノミー規則に沿った資金用途などを記載する必要がある。発行体は、グリーンボンドの発行後、全額の配分が完了するまでの間、毎年配分報告書(別紙 2)を発行する必要がある(グリーンボンド規則 11 条(1))(ただし、配分報告書への外部機関による評価は、全額の配分が完了した後求められる。(同規則 11 条(4)))。また、発行体は、グリーンボンドの調達資金の配分完了後、グリーンボンドが償還されるまでの間に少なくとも一回は、資金用途の環境への影響に関するインパクト報告書を開示しなければならない。当該報告書の外部評価は任意ではあるが、発行体の広範な環境戦略への適合性及び資金用途の環境への影響についての評価を含めなければならない(同規則 12 条(3))。これらの評価書等を開示するにあたっては、管轄当局及び ESMA に通知しなければならない。

### 4. 外部評価

グリーンボンド規則には、外部評価基準及び外部評価機関の基準も定められている。2026 年 6 月 21 日(移行期間終了)以降、外部評価機関は組織、プロセス、ガバナンス文書等の要件を充足した上で、ESMA に登録する必要がある(グリーンボンド規則 22 条(1)、23 条(2))。さらに、事実上又は潜在的な利益相反を特定し、排除・管理し、開示すべき義務も負う(同規則 35 条(1))。移行期間中は、外部評価機関は ESMA への通知をもって外部評価を実施することが可能であるが、移行期間終了後は、ESMA への登録が義務付けられ、ESMA は各基準を通じて外部評価機関を監督する。

### 5. 罰則

グリーンボンド規則はすべての EU 加盟国において直接拘束力を有するが、罰則規定は限定的である。発行体の本国たる加盟国(Home Member State)の監督当局が、発行体の報告要件順守を監督し(同規則 44 条)、当該要件への違反があれば、行政罰を科しうる(同規則 49 条(1))。もっとも、グリーンボンド規則は EU 全体での統一した罰則規定を定めていない。各加盟国に対し、国内法に基づく罰則の適用を義務付けるのみであり、罰則規定による法的強制力は各加盟国に委ねられている。

## IV. 日本企業への影響

グリーンボンド規則は 2024 年 12 月 21 日に適用開始され、その後複数の発行体が EuGBS に準拠したグリーンボンドを発行し、募集額を超える申し込みが発生した。2025 年 9 月には、デンマークが欧州初の「European Green Bond」ラベルのソプリンググリーンボンドを発行した。しかし、欧州におけるグリーンボンド発行額は 2025 年第 3 四半期に前年比 5%減少した。これは米国の反 ESG 政策や関税政策によるコストの増加が原因と思われる。

そうしたことも影響してか、市場からの開示義務の緩和要請を踏まえ、EU では現在、サステナビリティに関する規則の見直しが進められている。2025 年 2 月、欧州委員会は持続可能性と EU 投資に関する規則を簡素化する包括的パッケージを発表し、2025 年 7 月には、EU タクソノミー規則を簡素化する委任法令が採択され、理事会と欧州議会は企業サステナビリティ報告指令(CSRD)及び企業サステナビリティデューデリジェンス指令(CSDDD)の簡素化で合意した(本包括的

パッケージの詳細については、2025年5月付EU Legal Update([https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins16\\_pdf/EU\\_250530.pdf](https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins16_pdf/EU_250530.pdf))を参照)。CSRDの対象企業はEUタクソノミー規則に基づく情報開示が義務付けられるが、今回の簡素化により日本企業を含む多くの企業がCSRD適用対象外となる見込みである。前述の通り、発行者は、European Green Bond(EuGB)ラベルグリーンボンドを発行する場合には、その資金用途につきEUタクソノミー規則を遵守することが求められる。CSRDとEUタクソノミー規則は同様の枠組みを採用するものであるためCSRDの対象企業であれば、同規則に沿った情報の理解・整理は困難ではない。しかし、CSRDの適用対象外となる企業が大半を占める現状では、EuGBSに準拠したグリーンボンドの発行のみを目的としてEUタクソノミー規則への準拠を図るのは相当な課題となりえ、日本企業もその例外ではないと思われる。

EuGBSは任意の枠組みであり、EU域内で発行されるすべてのグリーンボンドに適用されるわけではないが、発行体はグリーンボンド規則の要件を満たすことでEuropean Green Bond又はEuGBラベルを取得できる。同規則の適用を希望しない発行体は、従来どおりICMA(International Capital Markets Association:国際資本市場協会)のグリーンボンド原則など、より柔軟な基準に従うことが可能である。したがって、他のサステナビリティ関連規則とは異なり、既存の自主的枠組みと並行して、高品質で信頼性の高い基準を提供することを目的としており、市場がEuGBSの簡素化や緩和を要求する可能性は低い。EuGBSに準拠したグリーンボンドを発行するにあたり、発行体内部における情報整理等の障壁はあるものの、その希少性と品質は投資家の強い需要を持続させ、EU市場における魅力的な資金調達手段となるであろう。日本企業にとってはICMAのグリーンボンド原則の方が利便性が高いかもしれないが、多少手間はかかっても、EuGBSに準拠したグリーンボンドを発行することができれば、画期的なものとして需要も関心も集まると思われ、そのような発行事例が現れることを期待したい。

以上

- 
- 
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
  
  - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。  
弁護士 白川 もえぎ ([moegi.shirakawa@amt-law.com](mailto:moegi.shirakawa@amt-law.com))  
弁護士 ドウマ 真一 ([s.douma@amt-law.com](mailto:s.douma@amt-law.com))  
弁護士 垣下 沙織 ([saori.kakishita@amt-law.com](mailto:saori.kakishita@amt-law.com))
  
  - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
  
  - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
  
  - AMT/NEWSLETTER Capital Markets 発行責任者  
弁護士 吉井一浩、甲立亮、先山雅規、原田寛司