

## 諸外国・地域のサステナブルファイナンス関連 認証ラベルの現状と注目点

江夏 あかね、林 宏美、富永 健司

### ■ 要 約 ■

1. 持続可能な社会の実現に向けて環境・社会に配慮した商品を選択する際に参考とされる存在として「認証ラベル」がある。21世紀に入った頃から、サステナブルファイナンスや、その代表的な方法として環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮する投資概念が世界的に浸透・進展する中、金融商品等を対象とした認証ラベルが欧州を中心に創設され、発展してきた。
2. 本稿では、代表的なサステナブルファイナンス関連認証ラベル及び制度として、オーストリア、ルクセンブルク、ドイツ語圏諸国、フランス、北欧諸国、香港、ベルギー、英国の事例を取り上げ、特徴等を概観した。これらの認証ラベルは、投資家が真に持続可能な社会の実現に寄与する金融商品を選択する一助として活用されている。
3. サステナブルファイナンス関連の認証ラベルに関する今後の主な注目点としては、（1）認証ラベルの信頼性の維持・向上に向けた取り組み、（2）各認証ラベルによる協調的な動き、が挙げられる。そして、サステナブルファイナンス全体の観点からは、（3）個人投資家へのさらなる訴求、も論点となり得る。
4. サステナブルファイナンスの進展が今後も想定される中、世界各地で認証ラベルの誕生が続く可能性は高いと考えられる。一方で、認証ラベルが市場インフラとしてさらに根付いていくためには、信頼性の維持・向上に向けた不断の取り組みが不可欠であり、多様化する認証ラベル間の協調の可能性と併せて、今後の動向が注目される

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・林宏美「サステナブル・ファイナンス・ハブを目指すルクセンブルク」『野村サステナビリティクォーターリー』第1巻第2号（2020年夏号）。
- ・江夏あかね・加藤貴大「不動産セクターとサステナブルファイナンスー評価・認証制度と共に続く発展ー」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第3号（2021年夏号）。

## I 欧州を中心に発展するサステナブルファイナンス関連認証ラベル

21 世紀に入った頃から、持続可能な社会の実現に向けた金融であるサステナブルファイナンスや、その代表的な方法として環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮する投資概念が世界的に浸透・進展している。投資家は、（1）企業等の ESG 関連の取り組みを環境・社会面での専門性を有する第三者機関が評価し、スコアや格付けの形で示す ESG 評価、（2）金融商品が環境・社会に配慮したものか否かを政府関連機関等の組織が予め定められた基準に基づき判断し、認証という形で証明する認証ラベル<sup>1</sup>、等も参照しながら、ESG 投資に取り組んでいる。

上記の（2）である認証ラベルは、金融商品を対象としているものも含め、世界で 400 種類以上存在している<sup>2</sup>。これらは、食料品から日用品まであらゆる分野の商品やサービス等について、環境・社会に配慮していることを客観的な基準で評価されたことを、製品や包装、カタログ、広告等にシンボルマークや説明文として示すのが典型的である。また、金融商品等を対象とした認証ラベル及び制度は、21 世紀に入った頃から欧州を中心に創設され、発展してきた（図表 1 参照）。

図表 1 主なサステナブルファイナンス関連認証ラベル及び制度をめぐる主な動き

時期	詳細
2004 年	オーストリアでサステナブルな金融商品を対象としたエコラベル（Umweltzeichen）の仕組みが誕生
2006 年 7 月	ルクセンブルク政府を含む 7 つの官民組織が連携してルクセンブルク金融ラベル庁（LuxFLAG）を創設。マイクロファイナンスラベルを導入
2011 年 6 月	LuxFLAG、環境ラベルを創設
2014 年 5 月	LuxFLAG、ESG ラベルを創設
2015 年	ドイツ語圏のサステナブル投資推進フォーラム（FNG）、サステナブルなファンド等を対象とした FNG ラベルの仕組みを創設
2015 年 12 月	フランスでエコロジー・持続可能な開発・エネルギー省公認の TEEC ラベルを創設
2016 年 1 月	フランスで経済財務省公認の SRI ラベルを創設
2016 年 9 月	LuxFLAG、気候ファイナンス・ラベルを創設
2016 年 9 月	LuxFLAG、グリーンボンド・ラベルを創設
2017 年 6 月	ノルディック・エコラベル委員会、投資信託及び投資商品に係る基準文書の初版（Version1.0）を公表。同基準文書を通じて、投資信託及び投資商品に係る「Nordic Swan Ecolabel（ノルディック・スワン・エコラベル）」が誕生
2018 年 1 月	香港品質保証局（HKQAA）、グリーン及びサステナブルファイナンスに関する認証制度を創設
2019 年 2 月	ベルギーにて、サステナブル及び社会的責任に配慮した金融商品を対象とした品質基準、公表。同基準を通じて「Towards Sustainability」という認証ラベルが誕生
2019 年 6 月	フランスの TEEC ラベルが Greenfin ラベルに改称
2019 年 9 月	HKQAA、グリーンファンドに関する認証制度を創設
2019 年 10 月	英国のロンドン証券取引所（LSE）が上場株式及びファンドを対象としたグリーンエコノミー・マークの認証制度を創設
2020 年 5 月	HKQAA、ESG ファンドに関する認証制度を創設

（出所）各種資料、より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 認証には、（1）一定の行為または文書の成立・記載が正当な手続きでなされたことを公の機関が証明すること、（2）コンピューターやネットワークシステムを利用する際に必要な本人確認のこと。通常、ユーザー名やパスワードによってなされる。オーセンティケーション、といった意味がある。（小学館「デジタル大辞泉」）

<sup>2</sup> Megaeva, Karina et al., *A Comparative Study of European Sustainable Finance Labels*, 1 January 2021, p.12. (<https://ssrn.com/abstract=3790435>, 2021 年 7 月 31 日閲覧)

認証ラベル及び制度は、投資家がサステナブルな配慮を謳った金融商品の中で、グリーンウォッシュ<sup>3</sup>など実態が伴っていないものを回避し、真に持続可能な社会の実現に寄与するものを選択すべく、金融資本市場で広く活用されている。例えば、後述のフランスのラベル等の審査機関である Novethic によると、欧州では 2021 年 3 月末現在、1,490 のファンド（資産運用残高〔AUM〕合計 約 8,270 億ユーロ）が欧州のサステナブル認証ラベルを取得している<sup>4</sup>。

本稿は、サステナブルファイナンス関連の認証ラベルの基本的な仕組みや役割に加え、現存する認証ラベル及び制度を概観し、今後の注目点を論考する。

## II サステナブルファイナンス関連認証ラベルの仕組みと役割

### 1. 基本的な仕組み

サステナブル関連のラベルは、一般的に、製品やサービスの環境・社会的側面について客観的に評価し、消費者に伝達するものである<sup>5</sup>。例えば、国際標準化機構（ISO）では、環境ラベルについて、（1）第三者認証（第三者実施機関が事業者の申請に応じて審査し、マーク使用を認可、ISO14024）、（2）自己宣言（事業者の自己宣言による環境主張で第三者による判断は入らない、ISO14021）、（3）環境情報表示（製品の環境負荷の定量的データの表示で、合格・不合格の判断はしない、ISO14025）と分類している<sup>6</sup>。本稿で取り上げるサステナブルファイナンス関連認証ラベルは、上記の分類に基づくと、第三者認証に該当するものである。

サステナブルファイナンス関連の認証ラベルには複数の種類があり、認証の仕組みは各々異なっているが、一般的な流れとしては、資金調達主体である発行体や金融商品を組成した主体が、第三者認証を管理運用する政府関連機関、政府が支援する組織、業界団体等に申請し、同認証機関が予め公表した基準に基づき、各金融商品をサステナブルか否か判断する仕組みのものが多い。また、認証ラベルによっては、サステナブルな水準に基づき異なる等級を与える仕組みを採用しているものもある。

認証ラベルの取得に当たっては申請者が一定の料金を支払うものがほとんどのほか、年間料金が設定されているラベルもある。さらに、ラベルについては 1 年や 3 年といった有効期間が設けられているものあれば、基準が改定されるまで有効といったものもある。

なお、サステナブルファイナンス関連認証ラベルについては、利用者である投資家等の

<sup>3</sup> グリーンウォッシュとは、消費者等への訴求効果を狙い、企業やその商品・サービス等があたかも環境に配慮しているかのように見せかけることを指す。「ごまかし、粉飾」を意味する英語「whitewash」と、「環境に配慮した」という意味の英語「green」を合わせた造語である。

<sup>4</sup> Novethic, *Market Data Sustainable Labels Europe- March 2021*, May 2021.

<sup>5</sup> 例えば、環境省は、環境ラベルについて「製品やサービスの環境側面について、製品や包装ラベル、製品説明書、技術報告、広告、広報等書かれた文言、シンボル又は図形・図表を通じて購入者に伝達するもの」と説明している。（環境省「ISO の環境ラベルに関する規格」）

<sup>6</sup> 環境省「ISO の環境ラベルに関する規格」。

信頼を得るために、透明性を確保すべく、発行体や金融商品組成主体に対する情報開示の義務付けに加え、意思決定プロセスにおける客観性・中立性の確保、ラベル付与後のモニタリングや監査プロセスの徹底等のガバナンス体制が導入される傾向にある。

## 2. 認証ラベルの役割

サステナブルファイナンス関連の金融市場が急速に発展・拡大する中、認証ラベルは、情報の非対称性を是正する基礎的な情報インフラの1つとして機能している。特に、サステナブルファイナンス関連の金融商品は他の伝統的な金融商品に比して歴史が浅いことも多く、開示を始めとした透明性が十分に確保されていなかったり、商品性が複雑だったりするケースもある。さらに、前述のとおり、グリーンウォッシュの問題が懸念される中、認証ラベルは、サステナブルな金融商品を定義するとともに、金融市場でサステナブルな金融商品の質を担保し、サステナブルな金融市場の健全な発展に寄与すると考えられる<sup>7</sup>。

具体的に、投資家にとって認証ラベルは、信頼における第三者機関による基準に基づいた意見として、投資判断に活用可能といったメリットがある。また、機関投資家の場合、分析機能を有していることも多いが、全ての投資対象を詳細に渡り調査分析するにはコストも手間も要し、投資機会を逸したり、十分なリターンを確保できないこともある。このようなコストを一般的に「情報生産コスト」と呼ぶが、認証ラベルは情報収集・分析等に伴う諸々のコストの軽減に寄与し得る。そして、投資家によっては、認証ラベルの有無や等級等により、投資対象を定めることもあり得る。

一方、グリーンボンドを始めとした調達資金が持続可能な開発目標（SDGs）に貢献する事業に充当されるSDGs債<sup>8</sup>の発行体、ファンド等の金融商品組成主体にとっては、認証ラベルの取得を通じて、発行体等のサステナビリティへのコミットメントを投資家等のステークホルダーにPRすることが可能になる。また、例えば、設立されて間もない等の理由により金融資本市場で認知度が低い発行体等の場合、認証ラベルがパスポートのような役割を担い、金融資本市場へのアクセスをより容易にし、安定的な資金調達を可能にするとも考えられる。さらに、発行体等の組織が認証ラベルの取得プロセスを通じて、サステナビリティ関連活動によりコミットするといった効果も期待できる。

<sup>7</sup> Forum Nachhaltige Geldanlagen, *Transparency and Quality of Sustainable Investments- The FNG Label*, p.7.

<sup>8</sup> 日本証券業協会によると、SDGs債は、調達資金がSDGsに貢献する事業に充当される債券であり、SDGsの中でも環境・社会へのポジティブなインパクトを有し、一般的にスタンダードとして認められている原則（例えば、国際資本市場協会〔ICMA〕によるグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンド・ガイドライン等）に沿った債券や、事業全体がSDGsに貢献すると考えられる機関が発行し、インパクト（改善効果）に関する情報開示が適切になされている債券が含まれる。（日本証券業協会「SDGsに貢献する金融商品に関するガイドブック」4頁）

### Ⅲ 主なサステナブルファイナンス関連認証ラベル及び制度の概要

本章では、主なサステナブルファイナンス関連認証ラベル及び制度として、創設された順に、(1) Umweltzeichen (オーストリア)、(2) ルクセンブルク金融ラベル庁 (LuxFLAG) の認証ラベル (ルクセンブルク)、(3) FNG ラベル (ドイツ語圏諸国)、(4) Greenfin ラベル及び SRI ラベル (フランス)、(5) Nordic Swan Ecolabel (北欧諸国)、(6) 香港品質保証局 (HKQAA) による各種認証制度 (香港)、(7) Towards Sustainability (ベルギー)、(8) グリーンエコノミー・マーク (英国)、を取り上げる。

#### 1. Umweltzeichen (オーストリア)

オーストリアでは 1990 年、連邦環境省 (当時) のイニシアティブにより、環境に配慮した製品に対する消費者の関心を高めること等を目的としてエコラベル (Umweltzeichen = ドイツ語でエコラベルを意味する、UZ とも略される) の仕組みが誕生した<sup>9</sup>。サステナブルな金融商品のエコラベルは、年金基金等がファンドに関するラベルの創設を求めたことを契機に 2004 年に誕生している<sup>10</sup>。サステナブルな金融商品のエコラベルは、連邦気候保護・環境・エネルギー・モビリティ・イノベーション・テクノロジー省 (BMK) の管轄で、消費者情報協会 (Verein für Konsumenteninformation, VKI) が、サステナブルな金融商品に関するエコラベルガイドライン (UZ 49) に基づき、認証ラベルの運用を行っている。

同エコラベルの対象となる金融商品は、(1) ポートフォリオの性質を有する投資商品 (倫理的かつ環境面に配慮した商品、特定のテーマ [気候、水、再生可能エネルギー、環境テクノロジー、衛生等社会的課題] に焦点を当てた商品、インフラ等に関する非証券、不動産)、(2) グリーンボンド等 (サステナビリティボンドを含む)、(3) 当座・貯蓄預金、となっている<sup>11</sup>。例えば、グリーンボンドについては、プロジェクトの選定について、一定の原則・基準等 (欧州連合のグリーンボンド基準 [EU GBS]、国際資本市場協会 [ICMA] のグリーンボンド原則 [GBP]、気候債券イニシアチブ [CBI] による気候ボンド基準 [CBS]) 等の要件を満たすこととされている。

UZ 49 では、各金融商品に共通する項目として、(1) 除外クライテリア (原子力エネルギー、武器生産、化石燃料、遺伝子エンジニアリングに関わる企業、民主主義、死刑執行等の問題を抱えていたり、温室効果ガス排出削減政策が講じられていない国 [ソブリン]・公的組織等)、(2) コンプライアンス (商品の管理、契約書に関する検討及び交渉、マーケティング等における関連法令遵守)、(3) エコラベルの使用 (利用者の誤

<sup>9</sup> Federal Ministry Republic of Austria, Climate Action, Environment, Energy, Mobility, Innovation and Technology, *The Austrian Ecolabel for Products*.

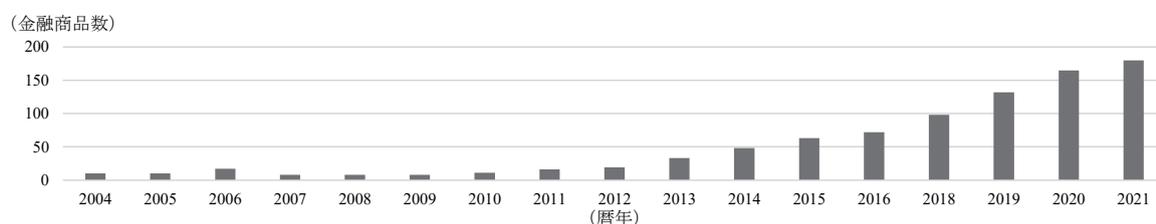
<sup>10</sup> Federal Ministry Republic of Austria, Climate Action, Environment, Energy, Mobility, Innovation and Technology, *"A Green Success Story"- Interview with Raphael Fink from the Association for Consumer Information (VKI)*.

<sup>11</sup> Federal Ministry Republic of Austria, Climate Action, Environment, Energy, Mobility, Innovation and Technology et al., *Ecolabel Guideline UZ 49 Sustainable Financial Products, Version 5.0, 1 January 2020, pp.8-9*.

解を招かないような方法でのエコラベルの使用)、が挙げられている。また、UZ 49 の特徴的な点としては、ポートフォリオの性質を有する投資商品について、議決権行使、エンゲージメントの実施等の要件に基づきポイントを合算し、65%以上のポイントとなった商品にラベルを付与するというポイント方式を採用していることが挙げられる<sup>12</sup>。ただし、同エコラベルには、後述の FNG ラベルのようなグレードは設けられていないほか、ラベルは、ガイドラインの改定が行われていない場合、有効期限が4年間とされている<sup>13</sup>。

オーストリアのサステナブルファイナンスに関するエコラベルを取得した金融商品数の推移をみると、2018年頃から順調に伸び始め、2020年にグリーンボンド等と当座・貯蓄預金がUZ 49の対象となったこともあり、2021年4月時点で180（ファンドの組成主体数では55）に達している（図表2参照）<sup>14</sup>。

図表2 UZ 49に基づくエコラベルを取得した金融商品数の推移



(出所) Verein für Konsumenteninformation (VKI), *UZ 49 – Nachhaltige Finanzprodukte Green Bonds*, 22 April 2021, p.4, より野村資本市場研究所作成

## 2. LuxFLAG の認証ラベル (ルクセンブルク)

ルクセンブルクでサステナブルファイナンス認証ラベルを付与している組織は、2006年7月にルクセンブルク政府（環境省、財務省、外務・欧州省）をはじめとする7つの官民組織が連携して設立した独立系非営利機関のルクセンブルク金融ラベル庁（Luxembourg Finance Labelling Agency、LuxFLAG）である。

LuxFLAGの創設メンバーには、同国政府の他に、ルクセンブルク銀行協会（ABBL）、ルクセンブルク・ファンド業界協会（ALFI）、ルクセンブルク・マイクロファイナンス協会（ADA）といった3つの業界団体、同国政府とルクセンブルク金融業界連盟（PROFIL）の橋渡しの役割を果たすルクセンブルク・フォー・ファイナンス（LFF）、さらにはルクセンブルク証券取引所（LuxSE）や欧州投資銀行（EIB）が含まれる等、サステナブルファイナンス認証ラベルを普及させていくうえでカギを握る組織が官民含めて幅広く関わっている（図表3参照）。

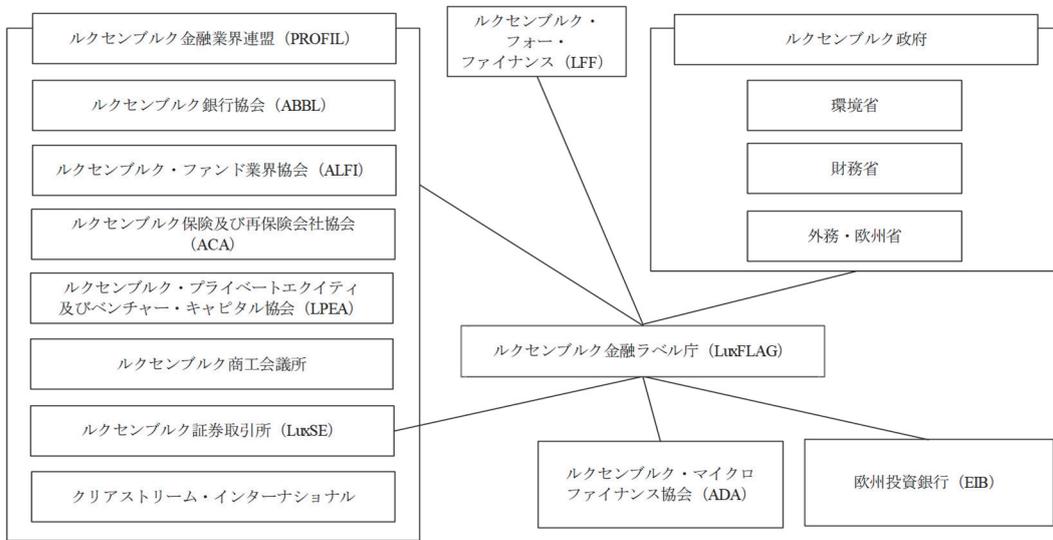
<sup>12</sup> Novethic, *Overview of European Sustainable Finance Labels*, June 2020, p.5.

<sup>13</sup> 改定が行われた場合、再度手続きを行う必要があると解釈される。（Megaeva, Karina et al., *A Comparative Study of European Sustainable Finance Labels*, 1 January 2021, p.74. [https://ssrn.com/abstract=3790435、2021年7月31日閲覧]）

<sup>14</sup> 金融商品の内訳は、ファンドが163、当座・貯蓄預金が9、ユニットリンク保険証券が6、グリーンボンドが2となっている。（Verein für Konsumenteninformation (VKI), *UZ 49 – Nachhaltige Finanzprodukte Green Bonds*, 22 April 2021, p.4）

LuxFLAG が付与する認証ラベルは、設立当初はマイクロファイナンス認証ラベル 1 種類であったが、その後 2011 年 6 月に環境ラベル、2014 年 5 月に ESG ラベル、2016 年 9 月に気候ファイナンス・ラベル、2017 年 5 月にグリーンボンド・ラベルが加わり、2021 年 7 月末時点で 5 種類となっている（図表 4 参照）。その結果、LuxFLAG の認証ラベル付与数は、マイクロファイナンス認証ラベルしか存在しなかった 2010 年の 13 件から 2021 年 7 月 1 日時点には 27 倍超の 354 件まで増加した（図表 5 参照）。なかでも、ESG ラベルは全体の約 82%に相当する 273 件が付与されており、付与数の増加に大きく寄与している。

図表 3 ルクセンブルク金融ラベル庁（LuxFLAG）をめぐる関係者



(出所) 各種資料、より野村資本市場研究所作成

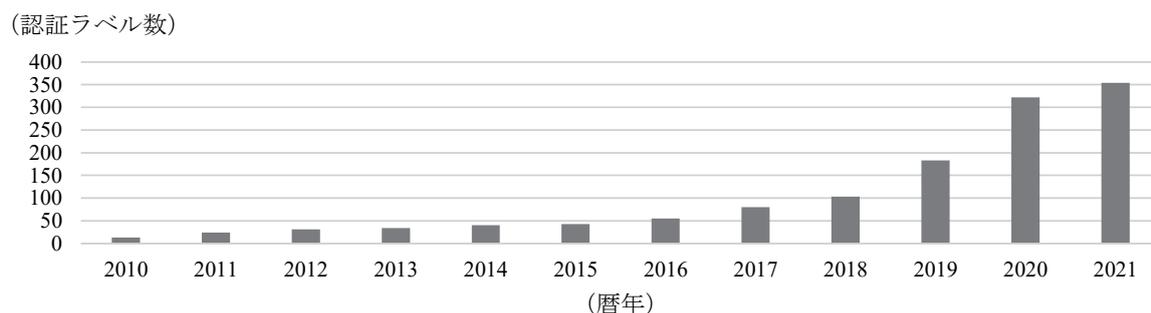
図表 4 LuxFLAG が付与する認証ラベルのラインアップ

認証ラベル名	導入時期	ラベル数	概要
マイクロファイナンスラベル	2006 年 7 月	29	マイクロファイナンスの投資ビークル (MIV) が、直接間接を問わず、マイクロファイナンス・セクターに実際に投資をしていること。間接的な投資とは、マイクロファイナンス機関 (MFIs) に直接ローンを供与するのではなく、そのほかの MIV に対してマイクロファイナンスの 50%超を自己で投資することを意味する。世界の適格 MIV の 60%超が同ラベルを取得
環境ラベル	2011 年 6 月	6	責任ある方法で環境関連セクターに投資をしていること。適格性基準は、ファンドの総資産の少なくとも 75%が環境関連セクターに投資されているポートフォリオであること
ESG ラベル	2014 年 5 月	273	全体の投資プロセスを通じて ESG ファクターを組み込んでいるファンドに、認証ラベルが付与される。適合性基準は、LuxFLAG が承認した ESG 戦略及び基準の一つに基づき投資ポートフォリオを 100%スクリーニングできていること
気候ファイナンス・ラベル	2016 年 9 月	5	総資産の少なくとも 75%以上が明確かつ直接的な関係で、気候変動の緩和や気候変動への適応、両者に関連する投資であること
グリーンボンド・ラベル	2017 年 5 月	21	国際的に承認されているガイドラインや基準（例：グリーンボンド原則）を満たし、調達資金はグリーン・プロジェクトのファイナンスに用いられていること。同ラベルを取得しているのはすべて欧州投資銀行 (EIB) が発行する気候変動の認知度向上のための債券 (CAB) である (2021 年 7 月現在)。

(注) 1. 2021 年 7 月 1 日現在。  
2. この他に申請中のファンド 20 本存在する。申請中ファンドを含めて 354 本。

(出所) LuxFLAG、より野村資本市場研究所作成

図表 5 LuxFLAG の認証ラベル付与数の推移



(注) 2021年7月1日現在。

(出所) LuxFLAG より野村資本市場研究所作成

LuxFLAG では、様々な専門性を有するアナリスト、エコノミスト、会計士及び学術専門家で構成されるラベル適格性委員会 (Label Eligibility Committee)<sup>15</sup>が、認証ラベル申請プロセスにおいて不可欠な存在として組み込まれていること等を通じ、ガバナンスを確保する仕組みが取られている。

LuxFLAG の認証ラベル取得は、LuxSE が有するサステナブルファイナンスに特化したプラットフォームであるルクセンブルク・グリーン取引所 (LGX) への上場要件にも盛り込まれる等、証券取引所と連携している点も、同ラベルの付与数増加に寄与しているようだ。言い換えれば、LuxFLAG の認証ラベルを維持している限りは、LGX 上場に適切なファンドとしてのいわゆる「お墨付き」が得られている、と捉えられる。なお、LuxFLAG の認証ラベルはいずれも1年ごとの更新制を採用している。

### 3. FNG ラベル (ドイツ語圏諸国)

ドイツ語圏 (ドイツ、オーストリア、リヒテンシュタイン及びスイス) のサステナブル投資推進フォーラム (Forum Nachhaltige Geldanlagen, FNG<sup>16</sup>) は2015年、サステナブルなファンド等の品質基準を示す仕組みとして、FNG ラベル (FNG-Siegel, Siegel=ドイツ語で印等の意味がある) を開発した。FNG ラベルの運用は、FNG の子会社であるサステナブル投資のための品質保証協会 (Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen, QNG) が行っている。また、同ラベルの監査役としてハンブルグ大学のサステナブル金融の研究が

<sup>15</sup> LuxFLAG では、認証ラベルごとに適格性委員会が設けられている。気候ファイナンスラベル適格性委員会 (CFLEC)、環境ラベル適格性委員会 (ENVLEC)、ESG ラベル適格性委員会 (ESGLEC)、グリーンボンドラベル適格性委員会 (GBLEC)、マイクロファイナンスラベル適格性委員会 (MLEC) の5つである。

<sup>16</sup> FNG は、ドイツ語圏諸国のサステナブル投資を推進すべく、2001年に創設された業界団体で、銀行、投資顧問会社、保険会社、格付会社、投資会社、アセットマネージャー、金融アドバイザー、非営利機関 (NGO) 等 150以上の法人会員と約 30名の個人会員で構成されている。(Forum Nachhaltige Geldanlagen, *The FNG; Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen et al., FNG-Label for Sustainable Investment Funds, Rules of Procedure 2020*, 19 March 2020, p.3)

ループのティモ・ブッシュ教授が就任しているほか、審査プロセスには、学術的な専門知識を有する独立委員会も関与している<sup>17</sup>。

FNG ラベルの主な特徴としては、最低要件が設定されていることと、グレーディングシステムが採用されていることが挙げられる<sup>18</sup>。最低要件としては、(1) 金融当局に承認を申請済みのファンド及び投資商品で、UCITS 指令<sup>19</sup>又は同等の基準に準拠し、かつドイツ、オーストリア、スイス及びリヒテンシュタインのいずれかの国で流通、(2) FNG サステナビリティ・プロファイル<sup>20</sup>や明確なサステナビリティ戦略の公表、欧州サステナビリティ投資フォーラム (Eurosif) の透明性コード<sup>21</sup>への署名等の透明性の要件を満たすこと、(3) 投資先の発行体の除外対象 (企業の場合は武器、原子力、化石燃料といったセクターや、国際連合グローバル・コンパクトの 10 原則等に抵触しているケース、ソブリンの場合は人権・民主主義、環境面、汚職等で問題を抱えているケース) の規定に抵触していないこと、が挙げられる。

グレーディングシステムは、制度面の信頼性、商品の規格及びインパクトといった各セクションの基準についてポイントが付与される仕組みである (図表 6 参照)。前述の最低要件を満たしたファンドは、合計ポイントに応じて、4 つのグレードのラベルが提供される。具体的には、(1) 基本ラベル (合計ポイントが 24.99%以下)、(2) 1 つ星ラベル (同 25.00~49.99%)、(3) 2 つ星ラベル (同 50.00~69.99%)、3 つ星ラベル (同 70.00%以上) となっている。

図表 6 FNG ラベルにおける各基準のポイント

セクション	最大ポイント (%)	
制度面の信頼性 (ファンド提供者のサステナビリティ努力等)	10	
商品基準 (調査プロセス、ファンドのレポート等)	20	
インパクト (ファンド提供者がファンド及び発行体のサステナビリティの改善に向けて、内部プロセス、制度、ガイドライン、施策を 設置しているか等)	選択に係る戦略	35
	対話に係る戦略	25
	ESG に関する重要パフォーマンス指標 (KPI)	10
合計ポイント	100	

(出所) Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen et al., *FNG-Label for Sustainable Investment Funds, Rules of Procedure 2020*, 19 March 2020, pp.13-18、より野村資本市場研究所作成

<sup>17</sup> Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen, *Einführung - Das FNG-Siegel*.

<sup>18</sup> Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen et al., *FNG-Label for Sustainable Investment Funds, Rules of Procedure 2020*, 19 March 2020.

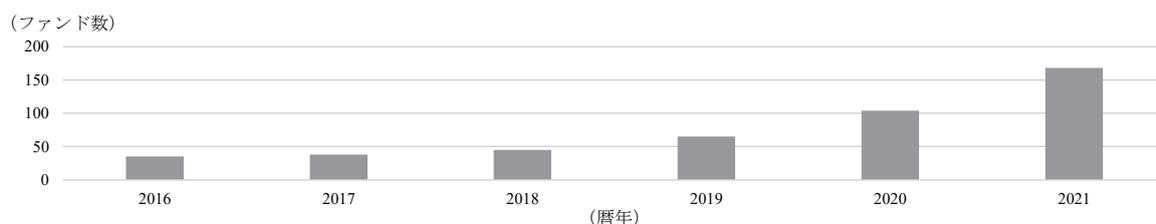
<sup>19</sup> UCITS は、譲渡可能証券の集団投資事業の略称。あるファンドが UCITS 指令に加盟する国で認可・承認を受ければ、他の加盟国で改めて認可・承認を受けなくても販売できるようにするための指令として、欧州連合 (EU) で 1985 年に導入された。

<sup>20</sup> FNG サステナビリティ・プロファイルは、FNG のフォーマットによりファンドのサステナビリティ基準等の情報を示したもので、サステナブルなファンド選択のためのガイドとして機能している。(Forum Nachhaltiger Geldanlagen, *FNG-Nachhaltigkeitsprofile*)

<sup>21</sup> 透明性コードは、欧州サステナビリティ投資フォーラム (Eurosif) が 2008 年 5 月に創設したもので、資産運用会社の署名者はオープンかつ正直に、個人投資家を始めたステークホルダーが所定のサステナブルファンドの方針及び慣行を理解できるように、正確かつタイムリーな情報を開示すべきという原則に基づくもの。同コードは、欧州で一般的に流通するサステナブルファンドを中心に幅広いアセットクラスを対象とすべく制定されている。(European Sustainable Investment Forum (Eurosif), *Transparency Code*)

FNG ラベルの付与手続きは毎年実施されている。結果は第4四半期に発表され、表彰式で公表される。同ラベルの有効期間は、いつでも実施可能な検証チェックで基準を満たす場合、1 暦年とされている。FNG ラベルは、創設されてから約 4 年を経た 2019 年頃から付与されるファンド数が堅調に伸びる傾向にある（図表 7 参照）。

図表 7 FNG ラベルを付与されたファンド数の推移



(出所) Forum Nachhaltige Geldanlagen, *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2021*, June 2021, p.46、より  
野村資本市場研究所作成

## 4. Greenfin ラベル及び SRI ラベル（フランス）

フランスでは、フランスの公的金融機関である預金供託公庫グループ（Caisse des Dépôts Group、CDC グループ）の子会社であり、社会的責任投資（SRI）のリサーチ、評価や研修等の事業に特化した Novethic が、2009 年に SRI ファンド認証を開始して以来、サステナブルファイナンスの認証ラベルを付与する専門機関として、同国を中心に大きなプレゼンスを確保してきた経緯もあり、SRI の認証ラベルの歴史は 10 年を超えている。その後 2015 年にフランス政府が公認の認証ラベル制度を確立したことに伴い、Novethic は、2016 年末に独自のサステナブルファイナンス認証事業から撤退し、政府公認の Greenfin ラベル等の審査・付与を行う認定審査機関としての業務に切り替えている。

### 1) Greenfin ラベル

Greenfin ラベルは 2015 年 12 月、フランスのエコロジー・持続可能な開発・エネルギー省（Ministère de la Transition écologique et solidaire）が創設した政府公認の認証ラベルであり、同年 8 月に制定されたエネルギー転換法（Energy Transition for Green Growth Law）第 2 条に準拠している。導入当時は、TEEC ラベル（Transition énergétique et écologique pour le climat label）という名称であったが、2019 年 6 月に現在の Greenfin ラベルに改称された。Greenfin ラベルは、グリーンエコノミー促進や気候変動への対応に寄与する点を保証している<sup>22</sup>。さらに、個人を中心とした投資家にとって、ファンドの質及びファンドが有する環境面に対する貢献を保証していることを示すものである。

Greenfin ラベルの付与対象は、上場ファンド、ヘッジファンド、インフラファンド、

<sup>22</sup> French Ministry for Ecology and Inclusive Transition, *Greenfin Label Criteria Guidelines*, April 2019.

債券ファンドなどであり、フランス国内に加えて、欧州、ひいては域外の国々を含む幅広いファンドが含まれる。

認証ラベルを付与するのは、フランスの認定制度を運営する非営利機関であるフランス認定委員会（COFRAC）が認定権限を与えた企業等であり、こうした企業が認証ラベル付与の審査・付与を行う。1年更新である本認証ラベルは、有効期間の中間時に相当する6ヵ月後に、認証ラベルの要件を満たしているか、ラベルを適切に用いているか等を確認する調査が実施される。

## 2) SRI ラベル

SRI ラベルは2016年1月、SRI ラベルを規定する政令（décret）に基づき、フランス経済財務省が創設した政府公認のサステナブルファイナンス認証ラベルである。持続可能な環境への移行とエネルギー転換を実施するエコロジカル・トランジションへの寄与に焦点を当てている Greenfin ラベルとは対照的に、SRI ラベルは、より広範なESGを視野に入れた認証ラベルである。2019年末時点で、63社が運用する337のファンド、総預かり資産約1,360億ユーロがSRI認証ラベルを付与されている<sup>23</sup>。Greenfin ラベルと同様、仏政府が直接認証ラベル付与の審査をするのではなく、COFRAC が審査・認定権限を付与した企業等がSRI ラベル付与に向けた審査を行う。

SRI ラベルの導入から4年超が経過した2020年10月23日より、SRI ラベルの枠組みの一部が改正された<sup>24</sup>。主な改正点は、従来SRI ラベル付与対象外であった機関投資家の運用マニフェストと不動産投資信託のファンドが新たに対象として加わったことである。枠組みの改正後、特に重視されているのは、当初の投資ユニバース或いはベンチマークと比較してプラスの運用パフォーマンスを上げることである。そのため、ファンドの運用会社が選択した少なくとも2つの指標において、当初のベンチマークに比べてプラスの運用パフォーマンスを上げることができたかをモニタリングすることが定められている。

SRI ラベルの有効期間は3年間とされている。

## 3) Greenfin ラベルおよび SRI ラベルの利用状況

フランスの集団投資スキーム<sup>25</sup>市場における Greenfin ラベル及び SRI ラベルが付与されたファンドの規模は、2019年12月末時点で、379本のラベル付きファンド、全体の約7%（推計値）に相当する約1,480億ユーロであった（図表8参照）。

<sup>23</sup> Banque de France, *Responsible Investment Labels in France: Taking Stock*, 13 February 2020.

<sup>24</sup> Ministry of Economy and Finance, *SRI Label Supported by the French Authorities- Label Guidelines*, 23 July 2020.

<sup>25</sup> 集団投資スキームは、多くの投資者から集めた資金により事業運営や有価証券等への投資を行い、その収益を出資者に分配する仕組みで、投資信託や不動産証券化商品等が該当する。

図表 8 フランスの集団投資スキーム市場における商品の内訳（2019 年末）

	資産運用残高 (AUM、億ユーロ)	全体に占める割合
SRI ファンド以外	16,290	76%
認証ラベル付きファンド	1,480	7%
うち SRI ラベル	1,360	6%
うち Greenfin ラベル	120	1%
自称 SRI ファンド、認証ラベルが付与されていない SRI ファンド	3,680	17%
合計	21,450	100%

(注) フランス資産運用協会 (AFG)、フランス中央銀行、フランスのエコロジー・持続可能な開発・エネルギー省の推計に基づく。

(出所) Banque de France, *Responsible Investment Labels in France: Taking Stock*, 13 February 2020、より  
野村資本市場研究所作成

## 5. Nordic Swan Ecolabel (北欧諸国)

Nordic Swan Ecolabel (ノルディック・スワン・エコラベル、ノルディック・エコラベルとも呼ばれることがある) は、1989年に北欧閣僚会議 (The Nordic Council of Ministers)<sup>26</sup> によって設立された公式のエコラベル制度である。同ラベルは、企業がサステナブル関連の対応を進め、消費者等が環境に優しい商品及びサービスを選択することを支援するものとなっている。

ノルディック・スワン・エコラベルの対象は 2021 年 7 月末時点で、59 の商品グループ、200 種類超の商品となっている<sup>27</sup>。ノルディック・スワン・エコラベルは、同ラベルに係る基準が満たされていることを第三者機関によって審査されることを通じて付与される。各商品グループに係る基準、ノルディック・スワン・エコラベルの申請及びライセンスに係る規則については、北欧諸国の代表者で構成されるノルディック・エコラベル委員会 (The Nordic Ecolabelling Board) が決定している。投資信託及び投資商品のグループでは、バランス型ファンド (balanced fund)、株式ファンド (equity fund)、債券等ファンド (fixed-income fund)、がラベルの対象となっている。具体的には、北欧諸国の 1 カ国以上にて販売されている UCITS 指令に準拠するファンドで、資産の 5 割は株式、社債、かつ/または、適格非社債グリーンボンド<sup>28</sup>によって運用されていなくてはならないとされている。

ノルディック・エコラベル委員会は 2017 年 6 月、初版となる投資信託及び投資商品に係る基準文書 (Version 1.0) を公表した。その後、2018 年 3 月 (Version 1.1)、2019 年 2 月 (Version 1.2)、2020 年 5 月 (Version 1.3) に改定が実施された。2021 年 7 月末時点の最

<sup>26</sup> 北欧閣僚会議は北欧諸国 (デンマーク、スウェーデン、ノルウェー、アイスランド) の政府代表者による、相互利益追求を目的とする会議。

<sup>27</sup> Nordic Ecolabelling, *The Official Ecolabel of the Nordic Countries*.

<sup>28</sup> グリーンボンドが政府関連機関、地方公共団体等の企業以外の発行体によって多く発行されている状況を踏まえて、非社債のグリーンボンドが商品グループに含まれている。非社債グリーンボンドの適格性は、ICMA のグリーンボンド原則等への準拠、第三者機関による外部評価、その他の環境関連要件の遵守等によって判定される。(Nordic Ecolabelling, *Nordic Ecolabelling for Investment Funds and Investment Products –Background Document 1.3-*, 6 May 2020, pp.7-8)

新版である Version 1.3 は、2022 年 6 月 30 日まで有効とされている<sup>29</sup>。エコラベルの有効期間は、基準を満たしている場合、基本的に基準が改定されるまでとされている。また、基準を満たしているか否かは毎年、適合性に係る監査が行われる仕組みとなっている。

ノルディック・スワン・エコラベルの最新版の基準文書では、ラベルの取得に当たっては主に 3 つの要件を満たすこととされている。1 点目は、除外基準で、同ラベルを付与されたファンドが、長期的な観点からビジネスモデルが持続可能ではない事業・企業、すなわち、化石燃料またはウラン由来の電力発電等、国際労働機関（ILO）の基準等を含めた基本的人権の侵害、武器製造・販売、たばこ生産等に関連する事業・企業等に投資していないかを確認するものである。2 点目は、インクルージョンに関する基準で、ファンドがサステナビリティの観点からの分析及び投資手法に係る仕組みを有しているか等の要件が示されている。3 点目は、透明性及びオーナーシップの要件で、保有株式に関する四半期報告書、年次のパフォーマンス報告書の開示や、投資先企業への議決権行使や対話を通じて積極的なオーナーシップと関与を行っているか確認するものである。なお、ノルディック・スワンのエコラベルの取得に当たっては、上記の 3 つの要件を満たすとともに、各要件等に付随する形で個別項目に設定されているポイントを合計した上で最低 6 ポイント（債券ファンドでは 5 ポイント）を取得することが求められる。

Novethic の調査によると、ノルディック・スワン・エコラベルを取得しているファンド数は 2021 年 3 月末時点で、54（AUM は約 270 億ユーロ）となっている<sup>30</sup>。

## 6. HKQAA による各種認証制度（香港）

香港においては、香港品質保証局（Hong Kong Quality Assurance Agency、HKQAA）<sup>31</sup>を通じて、（1）グリーン及びサステナブルファイナンス、（2）グリーンファンド、（3）ESG ファンド、に関する認証制度が提供されている。

1 点目のグリーン及びサステナブルファイナンスに係る認証制度は 2018 年 1 月に導入された<sup>32</sup>。当該制度は、ICMA によるグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド等に係る原則等の国際的な基準を参照し、認証を行う仕組みとなる。HKQAA は、認証を受けるメリットとして、（1）グリーンボンド等に対する信頼性の向上、（2）潜在的な投資家等との関係性の構築、（3）グリーン及びサステナブル投資を促進する姿勢のアピール、（4）グリーン及びサステナブルファイナンスに係る理解の促進、を挙げ

<sup>29</sup> Nordic Ecolabelling, *Nordic Ecolabelling for Investment Funds and Investment Products*, 6 May 2020.

<sup>30</sup> Novethic, *Market Data Sustainable Labels Europe- March 2021*, May 2021.

<sup>31</sup> 香港品質保証局は、商工業分野で品質・環境・安全・衛生・社会等に係る管理制度の進展を支援すべく、香港政府によって 1989 年に設立された非営利組織。（Hong Kong Quality Assurance Agency, *About HKQAA*）

<sup>32</sup> 導入当初は、グリーンファイナンスのみを対象としていたが、その後サステナブルファイナンスも対象とした。さらに、サステナビリティ・リンク及びトランジションファイナンスも対象範囲としている。（The Government of the Hong Kong Special Administrative Region, *Government Welcomes HKQAA's Green Finance Certification Scheme*, 3 January 2018; Hong Kong Quality Assurance Agency, *Green and Sustainable Finance Certification Scheme*）

ている<sup>33</sup>。当該認証制度については、証券発行（資金調達）前段階認証と証券発行（資金調達）後段階認証に分かれている。2021年7月20日時点で、グリーンボンドについては発行前認証が73件、発行後認証が16件、グリーンローンについては調達前認証が22件となっている<sup>34</sup>。なお、グリーンボンドに関する発行前及び発行後認証については、香港政府が発行したグリーンボンドも含まれている。

2点目のグリーンファンドに係る認証制度は、2019年9月に導入されたもので、前述のグリーン及びサステナブルファイナンスに関する認証と同様に、組成前及び組成後認証に分かれている<sup>35</sup>（図表9参照）。組成前認証は新たに設立されるファンド又は既存のファンドが対象とされる。認証を受けた後、継続的な評価等については求められない。当該認証制度の目的は、環境関連手法に係るステートメントの十分性を検証することである。評価の対象となるのは、戦略、手法、基準等の枠組、プロセス、適性等である。なお、組成前認証においては、実績については評価対象とはならない。

他方、組成後認証は既存のファンドのみが対象となる。認証の有効期間は3年間であり、毎年、継続的な評価が求められる。環境関連手法に係るステートメントの十分性及び効率性が検証される。評価の対象となるのは、実施の枠組、プロセス、慣行、目的との整合性であり、投資ポートフォリオの中身についても評価される。

図表9 グリーンファンドに係る認証制度

項目	組成前認証	組成後認証
対象	新たに組成されるファンド又は既存のファンド	既存のファンド
有効期間	認証以後、期限は定められていない	3年
認証の維持	特段必要とされない	年次評価
目的	環境関連手法に係るステートメントの十分性の検証	環境関連手法に係る十分性、効率性の検証
評価	戦略、手法、基準等の枠組、プロセス、適性等。なお、実績については評価対象とならない	実施の枠組、プロセス、慣行、目的との整合性。投資ポートフォリオの中身についても評価

（出所） Hong Kong Quality Assurance Agency, *Green Finance Certification Scheme- Green Fund*、より  
野村資本市場研究所作成

3点目のESGファンドに係る認証制度は2020年5月、グリーンファンドに係る認証制度を拡張する形で導入された<sup>36</sup>。ESGファンドについては、ESG要素を投資プロセスに統合することを通じてESG側面でポジティブインパクトを創出することを目的としたものを指している。同制度は前述のグリーンファンドの認証制度をベースに構築され、定義の拡張、用語及びファンドの目的等について調整されたものとなっているため、グリーンファンドに関する制度と多くの要件が共通している。また、責任投資原則（PRI）等の多くの国際的な原則及び指針を参照する形で策定されている。

<sup>33</sup> Hong Kong Quality Assurance Agency, *Green and Sustainable Finance Certification Scheme*.

<sup>34</sup> Hong Kong Quality Assurance Agency, *Green and Sustainable Finance Related Certifications- List of Certification*, 20 July 2021.

<sup>35</sup> Hong Kong Quality Assurance Agency, *Green Finance Certification Scheme - Green Fund*.

<sup>36</sup> Hong Kong Quality Assurance Agency, *Green Finance Certification Scheme - ESG Fund*.

グリーンファンド及び ESG ファンドに係る認証制度については、2021年7月20日時点で、認証されたファンドは開示されていないと見られる。今後、ファンドを対象とした認証の取り組みと共に制度内容に係るより詳細な開示が進むことが期待される。

## 7. Towards Sustainability (ベルギー)

ベルギーでは2019年2月、同国の金融業界団体であるベルギー金融業協会 (Febelfin) が主導し、サステナブル及び社会的責任に配慮した金融商品を対象とした品質基準が公表された<sup>37</sup>。同品質基準は、欧州委員会が設立した「サステナブルファイナンスに関するハイレベル専門家グループ」(HLEG)による最終報告書(2018年1月公表)やサステナブルファイナンスに関するアクションプラン<sup>38</sup>(2018年3月採択)に加え、貯蓄者及び投資家によるサステナブルな金融商品へのニーズの高まり等を受けて制定された。同基準では、販売会社及び運用会社の申請を受け、かつサステナブルな金融商品に関する最低要件を満たした金融商品について、わかりやすく表示すべく「Towards Sustainability」という認証ラベルの仕組みが示されている。なお、同基準には、販売会社及び運用会社が関連分野のエンゲージメント及び方針を示すことを目的として、署名制度が設けられている。

同認証ラベルの対象となる金融商品は、投資商品(投資信託、生命保険商品、仕組商品等)及び貯蓄商品の中で、「サステナブル」「社会的責任」「倫理的」「SRI」等に関連する商品となっている。また、サステナブルな金融商品の評価は、品質基準に示された主要5原則に基づいて行われる(図表10参照)。同認証ラベルは、サステナブル関連の投資及び貯蓄の拡大を目指す非営利組織である Central Labelling Agency (CLA) が指定する認証機関を通じて付与される。認証機関として指定されているのは2021年7月21日現在、(1) SRIを推進する非営利団体であるフォーラム・エティベル (Forum Ethibel)、(2) ICHEC ブリュッセル・マネジメント・スクール、(3) アントワープ大学、となっている<sup>39</sup>。同認証ラベルは、年4回付与され、有効期間は1年間となっている<sup>40</sup>。

2021年7月21日時点で、同認証ラベルが付与された金融商品の内訳は、投資信託(上場投資信託〔ETF〕を除く)が507件、ETFが54件、生命保険関連商品が49件、貯蓄口座・仕組み商品・その他が13件、となっている<sup>41</sup>。

<sup>37</sup> Central Labelling Agency, *A Quality Standard for Sustainable and Socially Responsible Financial Products- Final Text*, February 2019.

<sup>38</sup> 欧州委員会によるサステナブルファイナンスに関するアクションプランの詳細については、江夏あかね・富永健司「欧州におけるサステナブルファイナンスの確立に向けた取組み」『野村資本市場クォーターリー』第21巻第4号(2018年春号)、207-219頁、を参照されたい。

<sup>39</sup> Central Labelling Agency, *Verifier*.

<sup>40</sup> Central Labelling Agency, *Applying for the "Towards Sustainability" Label*.

<sup>41</sup> Central Labelling Agency, *Labelled Products*.

図表 10 品質基準における主要 5 原則

原則	詳細
1 サステナビリティ戦略：サステナビリティに係る多面的な手法	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 次のいずれか 1 つの戦略を採用していること（①ESG 要素の統合、②ネガティブ／除外スクリーニング）。</li> <li>・ また、次の 1 つ以上の追加的な戦略を採用していること（①ポジティブ／ベストインクラススクリーニング、②規範に基づくスクリーニング、③サステナビリティテーマ型投資、④インパクト／コミュニティ投資）</li> </ul>
2 悪影響の回避：特定企業についての社会的責任に係る投資ポートフォリオからの除外	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 社会的責任に関連する金融商品は、①国連グローバル・コンパクトへの違反、②武器、③たばこ、④石炭、⑤非伝統的な石油及びガス、についての資金調達に関与してはならない</li> <li>・ 伝統的な石油及びガス、原子力等のトランジションに関連するエネルギー源の資金調達は限定的なものとしかつ企業エンゲージメント又は株主行動の対象となる</li> </ul>
3 透明性：何をどのように考慮するか	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 社会的責任に関連する金融商品は、潜在的に持続不可能な慣行、社会的議論又は論争を呼ぶ問題に対する位置付けを示さなくてはならない</li> <li>・ 具体的な例として、①非再生可能エネルギー、②生物多様性、③圧政的な政権、④脱税、等が挙げられる</li> </ul>
4 情報：顧客に有益な情報	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 金融商品のサステナブル関連の特性に係る全ての情報は、顧客に対して明確で、理解しやすく、比較可能な方法で提供されなくてはならない。当該情報は、商品毎に標準化された「サステナビリティ ID」の形式により、専用ウェブサイト上で集約されるべきである。商業的及び法的に必要な情報に関しては、商品の販売者及び運用担当者に対して言及されなければならない</li> <li>・ サステナビリティ ID とは、ラベルを付与された商品に関連する同一のオンライン・ファクトシートである。この仕組みは、比較可能な形式で商品の主要なサステナビリティ特性を示すものである</li> </ul>
5 監督：実行	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ サステナビリティに係る方針を宣伝する商品の管理遵守及び投資ポートフォリオについては、独立した適格第三者機関により評価を受けなくてはならない</li> <li>・ CLA は、①独立した第三者機関を選定及び指定、②商品管理に係る方針について品質基準の要件の遵守状況を評価、③ラベル付与、を行う。遵守状況についての検証は、毎年実施されなくてはならない</li> </ul>

(出所) Central Labelling Agency, A Quality Standard for Sustainable and Socially Responsible Financial Products- Final Text, February 2019、より野村資本市場研究所作成

なお、サステナブル及び社会的責任に配慮した金融商品を対象とした品質基準については、隔年の見直しをすることとされており、最初の見直しは 2020～2021 年にかけて実施された。見直し結果では、(1) 欧州のサステナブルファイナンス関連規則等との整合性の確保、(2) 投資プロセスにおけるサステナビリティ要素のさらなる統合、(3) 化石燃料に係るセクター及びソブリン債に係る基準の強化、(4) 最終投資家に対する開示の向上、等が焦点となった<sup>42</sup>。これを受け、修正品質基準の技術的説明が 2021 年 5 月 31 日に公表された<sup>43</sup>。当初公表された品質基準の要件等に変更はないが、同技術的説明は追加で満たす必要がある要件が掲げられており、2022 年 1 月に施行される予定となっている。

## 8. グリーンエコノミー・マーク (英国)

英国のロンドン証券取引所 (LSE) が独自に付与しているサステナブルファイナンス認証マークとしては、LSE の大企業向けのメインマーケットと新興企業向けの AIM に上場する株式及びファンドを対象とする「グリーンエコノミー・マーク」がある。サステナブルファイナンス関連の認証ラベルの多くはファンド等が対象となっているが、グリーンエコノミー・マークは、主に上場株式に焦点が当てられている点の特筆される。

<sup>42</sup> Central Labelling Agency, *The Quality Standard*.

<sup>43</sup> Central Labelling Agency, *Revised QS-Technical Version: Revised Towards Sustainability Quality Standard Final Criteria*, 31 May 2021.

2019年10月に導入されたグリーンエコノミー・マークの認証制度は、年間総収入の50%以上を、グローバルなグリーンエコノミーに貢献する商品ならびにサービスからの収入で計上している上場企業等に対して付与される。なお、グリーンエコノミー・マークの付与は、同認証マークの取得を希望する上場企業等がLSEに認証申請を行い、承認されれば付与される仕組みであり、全上場企業等を対象とした審査を前提としているわけではない。

LSEがグリーンエコノミー・マーク制度を導入した背景として、例えば再生可能エネルギー事業や電気自動車（EV）製造に特化した企業等の場合、グリーンエコノミーへの貢献度合いが一目瞭然である一方、事業内容が複雑で多岐にわたる企業の場合、投資家をはじめとしたステークホルダーに対して持続可能性への貢献に関する説明が困難な場合があることが挙げられる。このようなケースでは、グリーンエコノミー・マーク取得の意義が大きいことが期待されている。

グリーンエコノミー・マークを取得した上場企業等は、LSEのウェブサイトにおける当該企業の紹介ページ等で同認証マークを掲載することが容認されているだけでなく、新規投資家を募るマーケティング資料や各種プレゼンテーション資料等にも同認証マークを使用することができる。

LSEのグリーンエコノミー認証マークを取得している上場企業及びファンドの数は2021年7月26日現在、上場企業75社、上場ファンド30件の合計102銘柄となっている<sup>44</sup>。

## IV 今後の注目点

21世紀に入ってサステナブルファイナンス関連の金融市場が発展を遂げる中、欧州を中心に認証ラベルが創設され、投資家が真に持続可能な社会の実現に寄与する金融商品を選択する一助として活用されてきた。持続可能な社会の実現に向けては多額の財源を要することが見込まれており<sup>45</sup>、金融資本市場を通じた財源調達も不可欠である。サステナブルファイナンス関連の金融市場の拡大が続く中、認証ラベルが市場の健全な発展に寄与するインフラの1つとして機能することが期待される。

サステナブルファイナンス関連の認証ラベルに関する今後の主な注目点としては、(1) 認証ラベルの信頼性の維持・向上に向けた取り組み、(2) 各認証ラベルによる協調的な動き、が挙げられる。そして、サステナブルファイナンス全体の観点からは、(3) 個人投資家へのさらなる訴求、も論点となり得る。

1点目について、サステナブルファイナンス関連の認証ラベルをめぐっては、これまでのところ、特にサステナブルな金融商品の評価に関する質の問題が露呈したことはないと思われる。本稿で取り上げた認証ラベルは、政府が関与していたり、意思決定プロセスにおける客観性・中立性の確保、ラベル付与後のモニタリングや監査プロセスの徹底等のガ

<sup>44</sup> London Stock Exchange ウェブサイト (2021年7月26日閲覧)。

<sup>45</sup> 国際連合は、SDGsの達成に向けて必要な資金について2016~2030年まで毎年5~7兆ドル、このうち開発途上国は毎年3.3~4.5兆ドルと試算している。(United Nations Conference on Trade and Development, *Development and Globalization Facts and Figures 2016*, July 2016, p.165)

バランス体制が導入されているケースが多く、利用者である投資家等に信頼される存在として浸透してきたと解釈される。

とはいえ、金融市場の歴史を見渡すと、例えば100年以上の歴史を有する信用格付業界で、2000年代後半のリーマンショックの際に信用力評価の質が問題になり、金融規制・監督が強化された経緯がある。仮に、信用格付けで起きたような問題が認証ラベルで顕在化した場合、サステナブルファイナンス関連市場のモメンタムが悪化したり、問題がかなり深刻であれば投資家が同市場から離れることもあり得る。例えば、オーストリアの場合、2020年1月時点で登録されているサステナブルファンドの約65%（ファンド数ベース）にエコラベル（Umweltzeichen）が付与されており<sup>46</sup>、同ラベルが信頼性を保ちながら運用されることが、同国の金融市場全体の安定性を維持する上でも重要と考えられる。

各認証ラベルの信頼性の維持・向上に向けて、ラベルの運用組織による信頼性確保に向けた仕組みの不断の見直し・改善が大切であることは言うまでもない。また、信頼性の観点からは、金融市場参加者等とともに、認証ラベルを取得した金融商品等が創出した環境的・社会的インパクトや金利等への影響等に関する実証分析を蓄積していくことも求められよう。

2点目について、欧州を中心に複数の認証ラベルが存在する中、投資家が銘柄選択を行う際の利便性に鑑みると、認証ラベル間で協調的な動きが起こることもあり得る。これまでも、例えば、欧州地域の既存の認証ラベルの要件の中にはEUの法令遵守が謳われているものもあったほか、2018年3月に採択された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受けて、個人向けのサステナブルな金融商品のエコラベルの制定が進められており、基準の中では、EUの環境面でサステナブルな経済活動を定義するタクソノミー<sup>47</sup>に基づくことも謳われる予定となっている（図表11参照）。仮に、認証ラベル間で協調的な動きが出る場合、タクソノミーへの準拠も含めてどの程度調和した内容になるかも注目される点である。

図表 11 欧州連合（EU）のサステナブルな金融商品のエコラベルの主なポイント

項目	詳細
スケジュール	2021年第4四半期に欧州委員会が採択
対象金融商品	UCITS指令に準拠した投資信託、オルタナティブ投資ファンド（AIF）、生命保険商品、預金口座
基準の構成	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 環境面でサステナブルな経済活動への投資</li> <li>2. 環境面から除外する対象</li> <li>3. 社会面及びガバナンス面</li> <li>4. エンゲージメント</li> <li>5. 投資家のインパクトを強化する取り組み</li> </ol>
エコラベルの有効期間	3年

（注） 2021年3月19日時点の検討状況に基づく。

（出所） European Commission, *Development of EU Ecolabel Criteria for 'Retail Financial Products'*, 19 March 2021, pp.2-3、より野村資本市場研究所作成

<sup>46</sup> Forum Nachhaltige Geldanlagen, *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2021*, June 2021, p.19.

<sup>47</sup> EUタクソノミーに関する詳細については、江夏あかね「欧州議会と欧州連合理事会によるEUタクソノミー規制案に関する合意—サステナブルファイナンスの基軸が本格導入へ—」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号、207-219頁、磯部昌吾「環境面でサステナブルな経済活動を分類するEUタクソノミー分類基準の概要と金融規制等における利用—」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第1号（2021年冬号）、を参照されたい。

3 点目について、サステナブルファイナンス関連市場はこれまで、機関投資家を中心に発展してきたが、例えば SDGs の特徴の 1 つとして全てのステークホルダーが役割を担う参画型が掲げられているように、個人の果たす役割も大切であることは言うまでもない。個人投資家の場合、多くの機関投資家が有するサステナブルファイナンスに関する知識や分析のノウハウを必ずしも蓄積しているわけではなく、サステナブルファイナンス投資の判断材料として認証ラベルの存在・水準がより重要視されるとも考えられる。認証ラベルは専門組織による判断をシンプルに示した利便性の高いツールと言えるが、個人投資家にさらに訴求する上では、認証ラベルの認知度向上や正しい理解を促す取り組みのみならず、金融市場参加者等により、サステナブルファイナンスの背景にある環境・社会課題や、投資を含めた個人が貢献できるアクション等の情報を伝える機会を設ける等の包括的な取り組みがカギになると考えられる。

サステナブルファイナンスの進展が今後も想定される中、世界各地で認証ラベルの誕生が続く可能性は高いと考えられる。一方で、上述の通り、認証ラベルが市場インフラとしてさらに根付いていくためには、信頼性の維持・向上に向けた不断の取り組みが不可欠であり、多様化する認証ラベル間の協調の可能性と併せて、今後の動向が注目される。