



ハンガリー

2020 年グリーンボンド・アロケーションレポートに係る外部レビュー

2021 年 2 月 18 日

CICERO Green は、ハンガリーの 2020 年グリーンボンド・アロケーションレポートのレビューを行った。なお、ハンガリーは、環境影響について報告を行うことにコミットしており、2021 年第 4 四半期に初めてのインパクトレポートを公表する予定である。

ハンガリーのグリーンボンドフレームワークに対するアロケーションレポートをレビューした結果、CICERO Green は矛盾がないことを確認した。このレポートは、ICMA ハンドブック「インパクトレポートのための統一されたフレームワーク」に記載されている、グリーンボンドに係る報告に関連する原則及び勧告と一致している。なお、投資家は、調達資金が事業費に充当されていることに留意すべきである。これらの支出は、このフレームワークの下では適格であるが、我々は、インパクトレポートに含まれるべき事業費について更に透明性を高めることを推奨する。

プロジェクト充当

ハンガリーは 2020 年に 3 つの債券を発行しており、2018 年および 2019 年の予算年度から、これらの債券による調達資金は適格なグリーン支出に充当されている¹。財務省は、各予算枠が、ハンガリーのグリーンボンドフレームワークで定義されたグリーン適格基準（原子力、軍備・防衛部門、化石燃料の生産・発電に関連する除外項目を含む）に準拠していることを確認した。

ハンガリーのグリーンボンドフレームワークは、2020 年のセカンドオピニオンにおいて、総合的にミディアムグリーンのシェーディングに分類された。なお、資金が充当されるプロジェクトは、すべてのシェード（色合い）が含まれる（詳細なレビューについては SPO を参照のこと）。セカンドオピニオンでは、発行体は、クリーンな輸送に調達資金の約 90%が充当されることを期待しており、これは現在の配分と一致している。

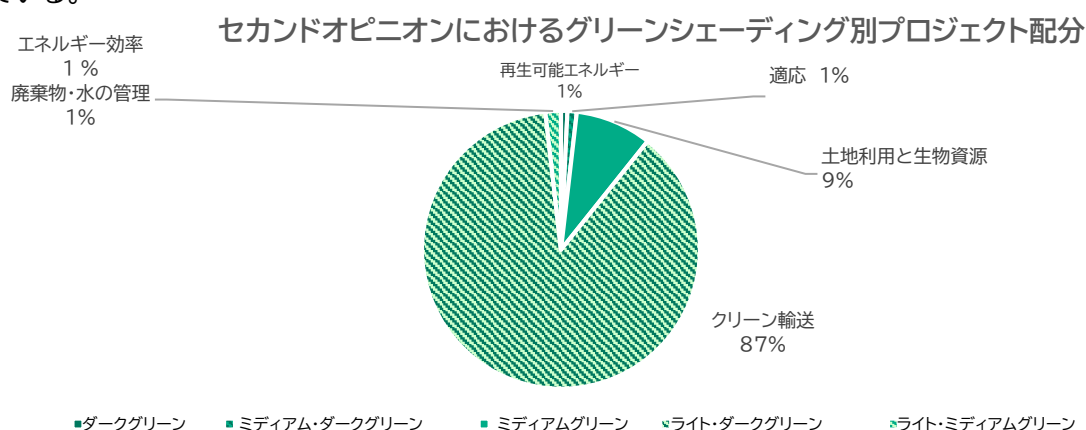


図 1: カテゴリー別の配分:シェーディングは発行時の評価に基づくものであり、事後におけるプロジェクトの検証結果を反映したものではない¹

¹ハンガリーは、以下の配分原則を採用している:1年間に発行されるグリーンボンドの資金は、より古い適格予算年度に優先的に配分され(収益は、発行年の前の2予算年度内に充当可能)、配分されるべき最終年度に比例割当法で配分を受ける。このように、2018 年以降の適格支出はすべて債券から充当されており、2019 年の適格支出の半分強が充当されている。

調達した資金の大部分は、ライト-ダークグリーンのカテゴリに当たるクリーン輸送²に充当されており(図1 参照)、そのうちの多くは鉄道網の事業運営費や鉄道旅客交通費の中で賄えない支出の償還、電車や鉄道建設費への投資等、ミディウム-ダークグリーンプロジェクトへ充当されている。ミディウムグリーンに分類される土地利用と生物資源には調達資金の9%が充当されている。残りのカテゴリには、調達資金の約4%が充当されている。

投資家は、調達資金が投資、免税介入支出³、および事業費(例えば、政府職員の給与を含む管理費等)に充当されていることに留意すべきである。レポートでは、投資家に対して各プロジェクトカテゴリーの配分内訳を支出タイプ別に提示している(調達された費用の説明を含む)。調達資金の26%は、人件費(例えば、政府機関の職員の給与)を含む政府の事業費に充当された。投資家は、この配分には、NGOへの助成金やハンガリーの鉄道事業者への補助金(例えば、これらの組織の事業費や従業員の給与を含む)も含まれることに留意する必要がある。発行体は、鉄道関連支出に関する詳細はインパクトレポートにおいて詳述するとしており、インパクトレポートではすべての事業費を含め透明性をさらに高めることを推奨する。

グリーンボンド原則におけるレポーティングとの整合性

CICERO GreenがICMAハンドブック「インパクトレポートのための統一されたフレームワーク」の中で、アロケーションレポートに関連する原則に照らして報告書のレビューを行った結果⁴、報告書が関連する勧告および原則に沿ったものであることを確認した。報告書には、債券発行による調達資金額、利用可能なグリーン政府支出および充当された額が含まれている。ハンガリーは、資金配分のための正式なプロセスを有しており、それらは、アロケーションレポートおよびグリーンボンドフレームワークに記載されている。発行体は、フレームワークに記載されている、予想される選定プロセスからの変更はないとしている。発行体は、プロジェクト全体ではなく、特定のプロジェクトの活動のみが適格である場合(部分的適格)には、適格な活動に相当する額がグリーンボンドの資金として配分されているとしている。さらに、初期のグリーンボンドプロジェクトの選定に責任を負う政府間作業部会(IWG)において、議論をすべき事例はみられなかったとしている。報告書には、主要なプログラムまたはスキーム別の支出が記載されており、そのため、投資家に対して、資金提供された支出の内容に関する詳細な情報が提供されている。また、報告書ではユーロと円の為替レートが記載されており、異なる通貨でのグリーンボンド関連のキャッシュフローにおいて透明性を確保している。

優れたグリーンボンドのレポーティングでは、期待される環境影響と実際の環境影響について少なくとも年1回報告を行うことが重要な推奨事項とされている。ハンガリーは、2021年第4四半期に、環境指標(回避されたGHG排出量とプロジェクト特有の指標)を含めたインパクトレポートを公表するとしている。

免責事項

CICERO Shades of Greenは、発行体から提供された文書と電話会議および電子メールでのやり取りにより収集された情報に基づき、ハンガリーの年次報告書のレビューを行っている。正確な情報を提供する責任は発行体がある。債券の財務パフォーマンスや債券への投資額など、サステナブル・ファイナンス報告書のすべての財務的側面は、汚職や資金の不正使用などの一般的なガバナンスの問題と同様に、当社のスコープには含まれない。CICERO Shades of Greenは、資金が充当されたプロジェクトの有無についての検証や証明はしておらず、また、プロジェクトの気候変動への影響についての検証も証明もしていない。我々の目的は、債券が2019年のグリーンボンドフレームワークで確立された配分と報告基準をどの程度満たしているかを評価することである。このレビューは、投資家、市民、ハンガリーグリーンボンドに関心のあるその他のステークホルダーに情報を提供することを目的としており、当

²グリーンシェーディングはセカンドオピニオンのプロセスで割り当てられたものであり、調達資金を充当されたプロジェクトに基づくシェーディングの更新は実施しない。

³介入支出には、無償資金協力や貸付スキームが含まれる。

⁴<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Handbook-Harmonized-Framework-for-Impact-Reporting-220520.pdf>

社に提供された情報に基づいて作成されている。CICERO Shades of Green は推定、所見、意見または結論が不正確だった場合は責任を負いかねる。また、検証や保証の基準に準じていないため、提示された情報に重大な不一致が含まれていないことを保証することはできない。

詳細なレビュー

カテゴリ	説明	フレームワーク基準に対するレビュー
再生可能エネルギー	建物における再生可能エネルギー利用のための利子助成付きローン	矛盾なし - このカテゴリは、様々な再生可能エネルギープロジェクトのために、中小企業と個人の両方を対象としたローンに調達資金を充当するものである。 - 太陽光発電および風力発電(住宅地から 12km 以内には適用外)は、追加の基準なしで配分される。地熱発電、バイオマス発電、バイオ燃料に係るプロジェクトは、100g CO₂e/kWh 未満の排出量であることを実証する必要がある。 - 中小企業向けのローンでは、例えば暖房・照明システムの近代化など、エネルギーの効率化の要素を含めることができる。これらのプロジェクトは、ダークグリーンには分類されないと考えられる。発行体によると、プロジェクトのエネルギー効率の要素を分離することが可能な場合は、エネルギー効率のカテゴリに配分したとしている。
エネルギー効率	エネルギー効率の高い家電製品に対する家庭への助成金、企業におけるエネルギー効率化に向けた投資に対する税控除、農業分野における効率化の支援	矛盾なし - 家電製品に対する補助金は、EU における最高レベルのエネルギー表示が求められる。法人税控除や農業効率化対策の資格を得るために必要とされる具体的な効率化の閾値は存在しない。 - このカテゴリにおける最大の支出は、法人税控除に関するものである。これらの投資の約半分は、建築物のエネルギー効率化のための投資であり、プラスチックおよび熱回収に関連する投資の割合はわずかであった。資金が充当された中小企業の 3 分の 1 は自動車修理行を営んでおり、より少ない、あるいは異なる修理サービスを必要とする電気自動車への移行に伴い、移行リスクにさらされている。 - 投資支出には、再生可能エネルギーやクリーンな輸送手段(特に電気自動車)の要素が含まれている。
土地利用と生物資源	国立公園、市民社会への支援、持続可能な農業などの幅広いプロジェクト	矛盾なし - このカテゴリにおける支出の中で最も大きな割合を占めるのは、持続可能な農業への支援である。 - このカテゴリには、エコラベル認証、環境保護、自然保護、農業研修に焦点を当てた国営組織である Herman Otto Institute への資金提供が含まれている⁵。また、NGO の環境プロジェクト

⁵ 研究所についての詳細は <http://www.hermanottointezet.hu/> および <https://www.parlament.hu/irom41/10710/adatok/fejezetek/12.pdf>

		に対しても資金を配分している。資金提供されたプロジェクトおよび金額は公開されている⁶。 - このカテゴリには、国立公園管理局への支援(運営費を含む)も含まれる。報告書には、支出内容の説明は含まれているが、運営費の詳細な内訳は記載していない。運営費に関しては透明性を一層高めることを推奨し、インパクトレポートにおいてもさらに明確な記載が期待される。 - フレームワークでは言及されていなかったが、カテゴリの目的と定義に合致した騒音マッピング等、その他のプロジェクトについても資金が充当されていた。 - このカテゴリには、発行前に予想されたよりもわずかに多くの資金が配分されている(発行前の予想:5% 発行後:9%)。
廃棄物・水管理	排水や水インフラの改善、廃棄物管理や循環型経済等のプロジェクトへの支援	矛盾なし - このカテゴリにおいて支出割合が大きいのは、水道事業および Remat Zrt におけるプラスチック廃棄物回収活動に対する支援の2つである。 - このカテゴリは、いくつかの革新的な循環経済のイニシアチブに対し資金を提供している。その中には、グリーン経済と循環経済への移行に関するハンガリーの産業発展へ向けたアイデアをまとめた Irinyi plan がある。
クリーン輸送	鉄道、ライトレールの建設、鉄道車両の購入等鉄道関連事業	矛盾なし - ハンガリーは、ディーゼル燃料に関連する事業費は除外としている。このカテゴリの有軌道車両はすべて電動であり、化石燃料を運搬する貨物列車は適格外である。 - このカテゴリの76%は、EU 指令に基づく鉄道ネットワークの運営費および鉄道旅客交通費の未払い費用の償還に充当されている。この中には人件費(従業員約 20,000 人の給与を含む)や化石燃料を動力とする保守用の機器に係る管理費および国のグリッドからの電力購入費が含まれる。報告書には、支出の性質を記載しているが、事業費の詳細な内訳は記載していない。人件費を含めた事業費の透明性を一層高めることを推奨し、またインパクトレポートにおいてもさらに明確な記載が期待される。 - 発行体は、資金を充当した鉄道駅の熱源がヒートポンプで供給されていることを確認した。 - 今回の資金調達額の大部分はミディアム-ダークグリーンプロジェクトに充当されていることに注目したい。セカンドオピニオンで述べたように、このカテゴリの投資総額と比べてわずかではあるが、CNG バスとそれぞれの充填ステーションの建設が当該カテゴリで調達されている。

⁶支出 3.3.3.教育、意識向上(国家環境保護プログラムの実施)に関連するプロジェクトは、拠出決定後 government.hu のサイトで公開されている:

<https://2015-2019.kormany.hu/hu/foldmuvelesugyi-miniszterium/parlamentiallamtitkarsag/hirek/a-2020-evi-zold-forras-palyazat-eredmenye>

支出 3.3.5. その他((環境メディアの保護)、(環境プロジェクトの支援))に関連するプロジェクトは、government.hu のサイトで公開されている。また、省庁が締結したすべての契約は、以下のように月単位で公開されている:<https://kormany.hu/dokumentumtar/szerzodesek-2022>

適応	自然災害への耐性を高めるためのインフラ。データ、キャパシティ、モニタリングの改善、気象サービスへの支援	矛盾なし このカテゴリの資金の大部分は、Mosoni-Danube の水位回復に充てられている。発行体によると、地元のステークホルダーや近隣諸国との協議が行われた
----	---	---

日本語訳 イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社

付属資料 1: CICERO Shades of Green について

CICERO はノルウェー最大の学際的な気候研究機関であり、CICERO Shades of Green（以下、「CICERO Green」）はその補助機関にあたる。CICERO は、気候変動問題の解決及び国際協力の強化に資する新たな知見を提供し、人為的排出による気候への影響に関する研究で注目を集め、1995 年以来、国連 IPCC において積極的な役割を果たしてきた。CICERO の研究員は、CICERO Green の品質管理及び方法論のさらなる改良を提供している。

CICERO Green は、グリーンボンド投資となる適格なプロジェクトを評価・選定するため、対象機関が所有するフレームワーク及びガイダンスに対するセカンドオピニオンを提供している。CICERO Green は、2008 年の市場における業務開始以来、グリーンボンドに係る独立系レビュー実施機関として国際的に認知されている。CICERO Green は、ボンドの発行体、その取締役や上級管理職及びアドバイザーから独立しており、料金体系の結果として生じる利益相反を防止する方法で報酬を得ている。CICERO Green は、中立的な立場と質の高いセカンドオピニオンを維持するために、金融業界や他のステークホルダーとは独立して運営されている。

CICERO は、ENSO(Expert Network on Second Opinions)のグローバルな専門知識を活かし、国内外の発行体と協働している。CICERO Green が率いる ENSO は、セカンドオピニオンに専門知識を提供しており、バスク気候変動センター(BC3)、ストックホルム環境研究所、清華大学エネルギー・環境・経済研究所、IISD(International Institute for Sustainable Development)等、気候変動及びその他の環境問題に関して信頼性のある独立系研究機関及び専門家のネットワークで構成されている。

