資料２

第２回ソーシャルボンド検討会議
事務局説明資料

令和３年４月13日
金融庁

目次

1. 第1回会合における議論を踏まえて更にご議論いただきたい論点
総論と各論①：調達資金の使途 ・・・2

2. ガイドライン策定に向けた残りの論点

各論②：プロジェクトの評価（Evaluation）と選定のプロセス ・・・10

各論③：調達資金の管理 ・・・17

各論④：レポーティング ・・・23

各論⑤：外部評価（External Review） ・・・34

総論（第1回会合における委員からの主な意見）

	第1回会合の主なご意見
ガイドラインの位置付けや発行体・投資家にとっての有用性	• 我が国のソーシャルボンド発行実績は公的セクターが多いが、公的セクターは民間事業法人とは設立目的が異なり違う規律が働いている。本ガイドラインでは上場企業をはじめとする民間企業を主な対象とすることが適当ではないか。 • 民間の発行体の発行にあたっては公的セクターと異なり投資利益と社会改善効果の両立が重要。公的セクターのできることと民間ができることは異なる。 • 民間の発行体としては何がソーシャルプロジェクトに該当するか、また、プロジェクトがICMA原則の事業区分や対象となる人々のいずれに分類されるかの判断が難しく、本ガイドラインで具体例を示してほしい。 • 「どのようなソーシャルボンドであれば投資したいか」という投資家目線、また、投資家保護の観点からソーシャルウォッシュの回避にも留意する必要がある。
ICMAソーシャルボンド原則や環境省グリーンボンドガイドラインとの整合性	• 本ガイドラインはICMA原則や環境省グリーンボンドガイドラインと整合性をとることが重要
検討の進め方	• ソーシャルボンドは多数の省庁が関係するところ、ガイドラインの策定を二段階として、まずはガイドライン本文の策定を行い、社会的成果に係る指標（KPI）の例示等を第二段階とすることでよい。 • 但し、第一段階の検討が第二段階における指標の例示等の検討につながるよう考慮してほしい。

各論①：調達資金の使途
（ガイドライン策定に向けて第2回会合で更にご議論いただきたい論点）

		第1回会合の主な意見	更にご議論いただきたい論点
我が国の社会的課題を踏まえたソーシャルプロジェクト、対象となる人々の示し方	社会的課題	• 社会的課題については、パリ協定のような国際的に一貫性のあるゴールがなく、各国の社会的課題に資するような政策を参照することになるのではないか。日本の場合、SDGsアクションプランを参考とすることができるのではないか。	• 一般に社会的課題及びこれらに対応するプロジェクトには多種多様なものが考えられるが、ソーシャルボンドのソーシャルプロジェクトが対象とする社会的課題とはどのような性格のものであるべきか。
	ソーシャルプロジェクト	• ICMA原則で例示されている事業区分は、手頃な価格の住宅や基礎的なインフラ等、途上国を前提としている部分が大きい。日本の社会的課題を前提としたガイドラインの策定が重要ではないか。 • ICMA原則は元々途上国向けだったが、先進国の課題にも対応できるようになってきているのではないか。 • 日本が直面している課題を踏まえてICMAの原則に対して加重をつけていくという整理はあり得るのではないか。 • ソーシャルプロジェクトは日本に限定されるものではないところ、日本基準のソーシャルプロジェクトとして示すべきではなく、ある一定の社会コンテクストで想定されるプロジェクトとして示すべきではないか。	• ICMAソーシャルボンド原則では、ソーシャルボンドの調達資金の使途となるソーシャルプロジェクトとしての6つの事業区分（7、8ページ参照）を例示しているが、本ガイドラインでは、我が国や海外での発行事例を踏まえ、ソーシャルプロジェクトをどのように示すべきか。

各論①：調達資金の使途
（ガイドライン策定に向けて第2回会合で更にご議論いただきたい論点）

		第1回会合の主な意見	更にご議論いただきたい論点
我が国の社会的課題を踏まえたソーシャルプロジェクト、対象となる人々の示し方	対象となる人々	• インパクト・ファイナンスという観点からは誰が裨益するか分からなければ、インパクトを測れない。一方、コロナの問題等、社会全体に及ぼす影響が大きく、一般の大衆に影響のある課題は多くあるのではないか。 • 一般の大衆を対象とする場合には、特定のコミュニティ全体が課題に直面している場合、コロナや震災対応で見られるように、対象を絞るコストをかけるよりも、優先して支援を行うことが必要な場合があり得るのではないか。 • ソーシャルプロジェクトと対象となる人々は一体として検討する必要があるのではないか。	• ICMAソーシャルボンド原則では、ソーシャルプロジェクトの対象となる人々を10例示（7、8ページ参照）しているが、本ガイドラインでは、我が国や海外での発行事例を踏まえ、ソーシャルプロジェクトの対象となる人々をどのように示すべきか。
その他、ICMA原則の「1．調達資金の使途」に関連する事項		（特段のご意見なし）	

（参考）「持続可能な開発目標（SDGs）」とSDGs推進本部「SDGsアクションプラン」

持続可能な開発目標（SDGs）

- 「**持続可能な開発目標（SDGs）**」は、2001年に策定されたミレニアム開発目標（MDGs）の後継として、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
- SDGsは、地球上の誰一人として取り残さない（leave no one behind）「持続可能で多様性と包摂性のある社会の実現のための17のゴール」から構成（その下に、169のターゲット、232の指標が決められている）

（出所）国際連合広報センター

SDGsアクションプラン

- 2016年5月、SDGsの国内実施と国際協力の両面で取り組む基盤整備として、総理大臣を本部長、官房長官・外務大臣を副本部長、全閣僚を構成員とする持続可能な開発目標（SDGs）推進本部を設置
- 2016年12月、SDGs推進本部の下、行政、民間セクター、NGO・NPO、有識者、国際機関、各種団体等を含む幅広いステークホルダーによって構成される「SDGs推進円卓会議」での対話を経て、今後の日本の取組の指針となる「SDGs実施指針」を決定（2019年12月に改訂）
- 当該実施指針を踏まえ、2017年12月からは、SDGs推進のための具体的施策をとりまとめた「アクションプラン」を定期的に策定。直近では、2020年12月の第9回SDGs推進本部会合において、「**SDGsアクションプラン2021**」が決定

（参考）「SDGsアクションプラン2021」の主な取組例

□ SDGs推進本部「SDGsアクションプラン2021」に示されている主な取組例は以下のとおり。

「SDGsアクションプラン2021」の主な取組（優先分野別）			
①あらゆる人々が活躍する社会・ジェンダー平等の実現 ・ジェンダーの主流化・女性の活躍推進 ・ダイバーシティ・バリアフリーの推進 ・働き方改革 ・貧困・格差解消に資する社会保障制度の措置等 ・子供の貧困対策推進 ・次世代の教育振興 ・あらゆる人々の教育機会の確保 ・国内外におけるSDGsの達成を担う人材育成の強化 ・消費者等に関する対応 ・若者・子供、女性、障がい者に対する国際協力	②健康・長寿の達成 ・新型コロナウイルス感染症危機に対する取組 ・データヘルス改革の推進 ・国内の健康経営の推進 ・感染症対策等医療の研究開発 ・ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）推進のための国際協力 ・アジア・アフリカにおける取組 ・医療産業の輸出を通じた新興国の医療への貢献	③成長市場の創出，地域活性化，科学技術イノベーション ・未来志向の社会づくり ・基盤となる技術・データ ・SDGs達成のための科学技術イノベーション（STI for SDGs）の推進 ・地方創生や未来志向の社会づくりを支える基盤・技術・制度 ・地方の技術・基盤強化 ・地方創生SDGsの推進 ・持続可能な観光の推進 ・農山漁村を含む地域の活性化 ・農林水産業・食品産業の成長産業化 ・農林水産業・食品産業におけるイノベーション ・スマート農林水産業の推進	④持続可能で強靭な国土と質の高いインフラの整備 ・持続可能で強靭なまちづくり ・文化資源の保護・活用 ・世界の強靭化に向けた国際貢献 ・質の高いインフラの海外展開
⑤省・再生可能エネルギー，防災・気候変動対策，循環型社会 ・再エネ・新エネ等の導入促進 ・循環型社会の貢献 ・徹底した省エネの推進 ・気候変動対策 ・持続可能な生産・消費の促進、食品廃棄物・食品ロスの削減や活用 ・研究開発の推進	⑥生物多様性，森林，海洋等の環境の保全 ・海洋保全・海洋プラスチックゴミ対策 ・北極・南極域 ・生物多様性・森林保全 ・大気保全、化学物質規制・対策	⑦平和と安全・安心社会の実現 ・子どもの安全等 ・女性に対するあらゆる暴力の根絶 ・再犯防止対策・法務の充実 ・公益通報者保護制度の整備・運用 ・法の支配の促進に関する国際協力 ・自由で開かれたインド太平洋の推進 ・平和のための能力構築に向けた国際協力を通じた積極的平和主義 ・人道・開発・平和の切れ目のない支援 ・中東地域・アフリカ地域の平和と安全	⑧SDGs実施推進の体制と手段 ・広報・啓発の推進（ジャパンSDGsアワードの実施等） ・市民社会等との連携（NGOを通じた開発協力事業の実施等） ・モニタリング（SDGグローバル指標の整備等） ・環境・社会・ガバナンス（ESG）投資の推進等 ・SDGs達成のための革新的資金調達（休眠預金の活用促進等） ・途上国のSDGs達成に貢献する企業の支援 ・国際社会との連携（TICAD、日メコン協力等）

（出所）SDGs推進本部「SDGsアクションプラン2021」をもとに金融庁作成

（参考）ICMAソーシャルボンド原則
（ソーシャルプロジェクトの事業区分、事業区分の細目及び対象となる人々の例示）

□ ICMAソーシャルボンド原則では、ソーシャルプロジェクトの**事業区分**及び**対象となる人々**を以下のように例示（**ただし、これらに限られるものではないとしている**）

ICMA原則：事業区分	ICMA原則：事業区分の細目
1. 手ごろな価格の基本的インフラ設備	• クリーンな飲料水 • 下水道 • 衛生設備 • 輸送機関 • エネルギー
2. 必要不可欠なサービスへのアクセス	• 健康 • 教育及び職業訓練 • 健康管理 • 資金調達と金融サービス
3. 手ごろな価格の住宅	（例示なし）
4. 中小企業向け資金供給及びマイクロファイナンスによる潜在的効果を通じ、社会経済的な危機に起因する失業の防止又は軽減するために設計されたプログラムと雇用創出	（例示なし）
5. 食糧の安全保障と持続可能な食糧システム	• 食糧必要要件を満たす、安全で栄養価の高い十分な食品への物理的、社会的、経済的なアクセス • 回復力ある農業慣行 • フードロスと廃棄物の削減 • 小規模生産者の生産性向上
6. 社会経済的向上とエンパワーメント	• 資産、サービス、リソース及び機会への公平なアクセスとコントロール • 所得格差の縮小を含む、市場と社会への公平な参加と統合

ICMA原則：対象となる人々

1. 貧困ライン以下で暮らしている人々
2. 排除され、あるいは社会から取り残されている人々、あるいはコミュニティ
3. 障がい者
4. 移民・難民
5. 十分な教育を受けていない人々
6. 十分な行政サービスを受けられない人々
7. 失業者
8. 女性及び／又は性的及びジェンダーマイノリティ
9. 高齢者と脆弱な若者
10. 自然災害の罹災者を含むその他の弱者グループ

対象となる人々の定義は地域の文脈によって異なり得る。また、ある場合には、一般の大衆を想定することにより、対象となる人々も支援を受けることができるようになることがある。

※ICMA「Guidance Handbook 2020」 では、一般の大衆に影響を与える社会的課題もあることから、対象は一般の大衆となり得る一方、可能であれば対象となる人々を特定することを奨励している。

（出所）ICMAソーシャルボンド原則等より金融庁作成

（参考）ICMAソーシャルボンド原則（原文）
（ソーシャルプロジェクトの事業区分、事業区分の細目及び対象となる人々の例示）

□ ICMAソーシャルボンド原則の原文において、前頁記載のソーシャルボンドの事業区分、事業区分の細目及び対象となる人々はそれぞれ以下のように示されている。

ICMA SBP：categories	ICMA SBP：breakdown categories
1. Affordable basic infrastructure	• clean drinking water • sewers • sanitation • transport • energy
2. Access to essential services	• health • education and vocational training • healthcare • financing and financial services
3. Affordable housing	–
4. Employment generation, and programs designed to prevent and/or alleviate unemployment stemming from socioeconomic crises, including through the potential effect of SME financing and microfinance	–
5. Food security and sustainable food systems	• physical, social, and economic access to safe, nutritious sufficient food that meets dietary needs and requirements • resilient agricultural practices • reduction of food loss waste • improved productivity of small-scale producers
6. Socioeconomic advancement and empowerment	• equitable access to and control over assets, services, resources, and opportunities • equitable participation and integration into the market and society, including reduction of income inequality

ICMA SBP：target populations
1. Living below the poverty line 2. Excluded and/or marginalised populations and/or communities 3. People with disabilities 4. Migrants and/or displaced persons 5. Undereducated 6. Underserved, owing to a lack of quality access to essential goods and services 7. Unemployed 8. Women and/or sexual and gender minorities 9. Aging populations and vulnerable youth 10. Other vulnerable groups, including as a result of natural disasters For the avoidance of doubt, it is acknowledged that the definition of target population can vary depending on local contexts and that, in some cases, such target population(s) may also be served by addressing the general public.

（出所）ICMA Social Bond Principlesより金融庁作成

目次

1. 第1回会合における議論を踏まえて更にご議論いただきたい論点
総論と各論①：調達資金の使途 ・・・2

2. ガイドライン策定に向けた残りの論点

各論②：プロジェクトの評価（Evaluation）と選定のプロセス ・・・10

各論③：調達資金の管理 ・・・17

各論④：レポーティング ・・・23

各論⑤：外部評価（External Review） ・・・34

各論②：プロジェクトの評価と選定のプロセス（ICMAソーシャルボンド原則）

2．プロジェクトの評価と選定のプロセス

「すべき」

- 発行体は以下の点を投資家に対して明確に伝えるべき
  - 社会的な目標
  - 対象となるプロジェクトが前述の適格なソーシャルプロジェクトの事業区分に含まれると発行体が判断するプロセス
  - 関連する適格性についてのクライテリア（プロジェクトが有する潜在的に重大な社会的、環境的リスクを特定し、制御するために適用される排除クライテリアやその他のプロセスを含む）

「奨励・望ましい」

- 発行体は、上記情報を、社会面での持続可能性に関する発行体の包括的な目的、戦略、政策及び/又はプロセスの文脈の中に位置づけることが望ましい
- プロジェクトの選定にあたり参照する社会的基準又は認証も情報開示することを奨励
- 外部評価によって補完されることを奨励

（出所）ICMAソーシャルボンド原則より金融庁作成

各論②:プロジェクトの評価と選定のプロセス（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

環境省グリーンボンドガイドラインは、ICMA原則を踏まえ、発行体が以下の「環境面での目標」、「規準」及び「プロセス」を投資家に明確に伝えるべきと規定。

「環境面での目標」

○ **環境面での目標とは、「気候変動の緩和・適応」や「生物多様性の保全」など、発行体が当該グリーンボンドを通じて実現しようとする環境上のメリット**である。

「規準」

○ **規準とは、環境面での目標に照らして具体的なプロジェクトを評価・選定する際の判断の根拠となるもの**である。
例えば、「気候変動の緩和・適応」を環境面での目標とする場合、温室効果ガス排出削減効果のある再生可能エネルギー事業などのグリーンプロジェクトを調達資金の充当対象にする、などの例が考えられる。

○ グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の例としては、以下のようなものが考えられる。評価・選定に当たり、参照する環境基準・認証がある場合、それらについても事前に投資家に説明することが望ましい。

＜グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の例＞
※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

- GBP 又は本ガイドラインにおいて「調達資金の使途」の具体例として挙げられている事業に該当すること。
- 再生可能エネルギー事業であって、赤道原則に規定された環境に対するネガティブな効果が大きいカテゴリに分類されない事業に該当すること。
- LEED、CASBEE、BELS等の環境認証制度において高い省エネ性能を示す環境認証を受ける建築物を建築する事業に該当すること

○ 先進的な事例としては、グリーンプロジェクトの事業区分の適切性のほか、グリーンプロジェクトのもたらす可能性がある環境に対するネガティブな効果を排除するための要件等を規準に追加しているものがある（例えば、一定規模以上の水力発電は（土地改変などのネガティブな影響が懸念されるため）対象にしない、など。）。こうしたグリーンプロジェクトが有する潜在的に重大な環境的、社会的リスクを特定し、制御するために排除規準を設定する場合には、規準の一つとして投資家に事前に説明するべきである。

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論②:プロジェクトの評価と選定のプロセス（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

「プロセス」

○ **グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスとは、例えば、「あるプロジェクトが上記目標や規準に照らして調達資金の充当対象として適切に環境改善効果をもたらすと判断される根拠」、「実際に誰がどのように上記規準を適用し、グリーンプロジェクトが環境面での目標に合致しているか否かの判断を行うか（どの部署が実際に評価・選定を行うのか、その適切性を検証するのか）」、など**を意味する。

○ グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスには、環境関連部署などの専門的知見のある部署や、外部機関が関与し、環境の観点からの適切性を確保するための牽制を働かせることが望ましい。

また、環境省グリーンボンドガイドラインは、ICMA原則を踏まえ、「包括的な目標、戦略等への取り込み」について以下のとおり規定。

○ **環境面の目標、規準及びプロセスに関する情報を、発行体の環境面での持続可能性に関する包括的な目標、戦略、政策等（中期経営計画、サステナビリティ戦略、CSR 戦略等）の文脈の中に位置付けた上で、投資家に対して説明することが望ましい。**また、発行後も投資家の求めに応じて説明することが望ましい。特に、現時点では ESG 評価の低い企業や、市場関係者によって意見が分かれるセクターや技術へのエクスポージャーを持つ企業であっても、資金使途がグリーンプロジェクトである場合には、グリーンボンドを発行することは可能であると考えられるがその場合に重要となることとして、投資家に対して以下の事項を十分説明することが望ましい。

- 環境面での持続可能性に係る包括的な目標、戦略等（その目標達成に向けたトランジションに関する計画等を含む。）
- 選定したグリーンプロジェクトがどのようにその包括的な目標の達成に貢献するのかということ
- 当該プロジェクトに関連する潜在的な環境リスク及び社会的リスクを特定し管理する方法

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論②:プロジェクトの評価と選定のプロセス
（国内の民間事業会社の事例①）

ANAホールディングス株式会社	**「目標」** 発行体の経営理念及び経営戦略（経営の重要課題）を踏まえて、「本社債の資金使途は、4つの重要課題のうち、「ダイバーシティ＆インクルージョン」に資するプロジェクトである。」とする。 **「規準」** ①お客様への「ユニバーサルなサービス」の提供（全ての旅客が、より安心・快適に飛行機を利用するための取り組みであること）及び②従業員へのユニバーサル対応（障がい者・LGBTを含めた多様なグループ従業員が自立的に安全・安心して働ける施設環境の整備であること）を選定基準とする。 （資金使途の検討にあたり、**「環境に与えるネガティブな影響」**として工事時の騒音・事故発生を挙げた上で、「建築工事においては、建築基準法および関連法令を遵守して騒音・安全・衛生に必要な対策を講じることを前提に施工者との間で請負契約を締結すること」を示している） **「プロセス」** グループ経理・財務室 財務企画・IR 部及びCSR 推進部が、グループ人財戦略部、施設企画部及び子会社である全日本空輸の各部署と連携し、適格性基準を満たすプロジェクトを選定の上、プロジェクト選定の最終確認は、発行体社長総括の元、同社及び全日本空輸等の常勤取締役・常勤監査役で構成される「グループCSR・リスク・コンプライアンス会議」が行う。
H.U.グループホールディングス株式会社（旧：みらかホールディングス株式会社）	**「目標」** 発行体の企業理念等に沿ったものとして認識する社会的課題（「地域における医療充実の必要性」「先端的医療に資する研究開発の必要性」等）を、対象事業が目的とする社会的課題とする。 **「規準」** 「対象事業選定の基準または考え方」として、発行体の企業理念等に沿った企業活動により、社会課題の解決に取り組み、幅広いステークホルダーと良好な関係を構築することが発行体のCSRの考え方である。 （資金使途の検討にあたり、**「間接的な影響とその対応」「広範囲に及ぶ影響とその対応」**として、環境及び近隣住民への影響等を挙げた上で、環境に配慮したラボ設計、ISO14001 認証取得等の対応を行うことを示している） **「プロセス」** 「対象事業選定の基準または考え方の決定プロセス」として、発行体グループにおいてCSR体制を整えており、CSRの取り組みに全体に対して外部専門家により第三者意見を取得していること、 「対象事業の選定プロセス」として、ソーシャルプロジェクトメンバーによる対象事業の選定、CSR委員会による適格性の確認及び取締役会における承認のプロセスを採った。

（出所）外部評価書より金融庁にて作成

各論②:プロジェクトの評価と選定のプロセス
（国内の民間事業会社の事例②）

株式会社学研ホールディングス	**「目標」** 社債の資金使途となるプロジェクトにより、高齢者事業の新たな事業展開及び強化をし、安心して暮らし続けることができる「終の住処」を提供し続けることで、「自分らしい暮らしを人生の最後まで続けることが出来る社会」を実現するための課題のひとつとして認識される認知症と診断された高齢者のための住まいの必要という課題解決が可能となり、また、発行体グループ理念の実現への役割のひとつになりえる。 **「規準」** 「買収対象となる会社が老人福祉法、介護保険法等、国・地方自治体の定める各種法令等を遵守して業務を遂行していること」を選定基準とする。 （資金使途の検討にあたり、**「環境・社会リスク」**として、不適切ケア、人材不足を挙げた上で、委員会の設置による監視強化、人材確保の体制づくり等の取組みを示している） **「プロセス」** 財務戦略室がプロジェクトの適格クライテリアへの適合の検討、評価及び選定を行った上で、取締役会の承認を受けて最終決定を行う。
ニプロ株式会社	**「目標」** 社債の資金使途となるプロジェクトが発行体の事業全体であることから、発行体の事業が、社会貢献を謳う経営理念のもと行われており、その事業は社会的課題の解決に資するものとなるよう策定され、中期経営計画としてこれらの事業を継続していくことがコミットされている。 **「規準」** 社債の資金使途となるプロジェクトが発行体の事業全体であり、経営理念及び行動指針等を踏まえた中期経営計画の策定によりその評価・選定は完了している。 （資金使途の検討にあたり、**「間接的な影響とその対応」「広範囲に及ぶ影響とその対応」**として、医療費等の社会コスト増加、環境負荷等の問題とその対応方針を示している） **「プロセス」** プロジェクトを形成する中期経営計画は、経営企画本部経営企画部が社内各部と連携し原案を作成の上、承認は取締役会決議にて得られる。医療に関する専門性は社内各部との連携から、牽制機能は起案部署とは別の取締役会にて決議されることで担保される。資金充当対象の選定においては、設備投資又は研究開発費に該当するプロジェクトを経営企画本部経営企画部が評価・選定し、財務担当役員が承認する。プロジェクトの選定は、取締役会において報告されている。

（出所）外部評価書より金融庁にて作成

各論②:プロジェクトの評価と選定のプロセス(ガイドライン策定に向けての個別論点)

- 「プロジェクトの評価と選定のプロセス」に関し、ICMAソーシャルボンド原則及び環境省グリーンボンドガイドラインの記載事項を前提とした場合、例えば、以下の点についてどのように考えるか。

  - **「社会的な目標」**は、ソーシャルボンドを通じて実現しようとする、社会的なメリット(特定の社会的課題に対する目標)とすることでよいか。その際、どのような例示が考えられるか。

  - **「規準」**(「社会的な目標」に照らして、具体的なプロジェクトを評価・選定する際の判断の根拠・クライテリア)を設定し、投資家に説明するにあたり、留意すべき事項があるか。また、どのような例示が考えられるか。

  - 上記の他に「プロジェクトの評価と選定のプロセス」に関して検討すべき事項があるか。

目次

1. 第1回会合における議論を踏まえて更にご議論いただきたい論点
総論と各論①：調達資金の使途 ・・・2

2. ガイドライン策定に向けた残りの論点
各論②：プロジェクトの評価（Evaluation）と選定のプロセス ・・・10
各論③：調達資金の管理 ・・・17
各論④：レポーティング ・・・23
各論⑤：外部評価（External Review） ・・・34

各論③：調達資金の管理（ICMAソーシャルボンド原則）

3．調達資金の管理

「すべき」

- ソーシャルボンドによって、調達される資金は、サブアカウントでの管理、サブポートフォリオでの管理、その他の適切な方法で追跡し、発行体の内部プロセスの中で証明されるべき
- 調達資金の残高は適格なソーシャルプロジェクトへの充当額と一致するよう、定期的に調整されるべき
- 未充当資金の残高について、想定される一時的な運用方法を投資家に知らせるべき

「奨励・望ましい」

- 調達資金の内部追跡管理方法、資金の充当状況について検証するため、監査人または第三者機関の活用によって補完することを奨励

（出所）ICMAソーシャルボンド原則より金融庁作成

各論③：調達資金の管理（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

環境省グリーンボンドガイドラインは、ICMA原則を踏まえ、以下のとおり「調達資金の管理」及び「未充当資金の運用」を規定。

調達資金の管理

○ **発行体は、グリーンボンドにより調達された資金が確実にグリーンプロジェクトに充当されるよう、調達資金の全額又はそれと同等の金額について、適切な方法により、追跡管理を行うべき**である。この追跡管理は、発行体の内部プロセスによって統制を受けるべきである。

○ グリーンボンドが償還されるまでの間、発行体は、グリーンプロジェクトへの充当額がグリーンボンドによる調達資金と一致、若しくは上回るようにする、又はグリーンプロジェクトへの充当額と未充当資金の額の合計額が、グリーンボンドによる調達資金の合計額と整合するよう、定期的（少なくとも1年に1回）に確認すべきである。未充当資金が一時的に生ずる場合には、未充当資金の残高についての想定される運用方法を投資家に説明するとともに、未充当資金は早期にグリーンプロジェクトに充当するよう努めるべきである。

○ **発行体は、グリーンボンドにより調達される資金の追跡管理の方法について、投資家に事前に説明すべき**である。

未充当資金の運用

○ グリーンボンドにより調達した資金は、早期にグリーンプロジェクトへ充当することが望ましく、発行体が合理的な理由なく調達資金をグリーンプロジェクトへ充当しないことは避けなければならない。

○ **発行体は、グリーンボンドにより調達される資金について、充当対象プロジェクトが決定していない場合や、充当対象プロジェクトは決定しているものの資金充当のタイミングが来ていないために一時的に未充当となる場合には、想定している未充当資金の運用方法について、投資家に事前に説明すべき**である。

○ 未充当資金の運用方法は、現金又は現金同等物、短期金融資産等の安全性及び流動性の高い資産による運用とすることが望ましい。

○ 未充当資金の運用方法の先進的な事例として、投資家の環境に対する意思を尊重する観点から、適切な環境経営方針を有する金融機関等の口座に預け入れるというものもあった。ESG 関連又はグリーンな金融商品で運用されることを強く選好する投資家がいる場合、こうした対応は有意義と考えられる。

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論③:調達資金の管理
（国内の民間事業会社の事例①）

ANAホールディングス株式会社	社債により調達した資金のうち、既存の設備投資のリファイナンス／新規の設備投資に充当する割合を明示した上で、以下のとおり実施する。 **「調達資金の管理」** ・社債により調達した資金が発行体名義の預金口座に交付され、支払は、グループ経理・財務室 財務企画・IR 部又は全日本空輸の経理・財務室経理部が行う ・プロジェクトの予算と支出を内部管理するシステムによって、資金の充当額及び未充当額を確実に追跡する ・財務担当役員による資金充当状況の確認を年次で行う ・資金支払の確証として、各種証拠書類が準備される **「未充当資金の運用」** ・社債により調達した資金の充当予定時期を明示 ・充当されるまでの間、譲渡性預金等、安全性及び流動性の高い資産で運用される
H.U.グループホールディングス株式会社（旧：みらかホールディングス株式会社）	社債により調達した資金が、選定された対象事業に全額紐付けされること及び対象事業ごとの割合を明示した上で、以下のとおり実施する。 **「調達資金の管理」** ・調達達資金の充当状況は、発行体の内部システムを用いて、経理財務本部が集約 ・所定の方法により、経理財務部が、ソーシャルボンドによる資金調達額が対象事業の実施に要する総額を超えていないことを確認 ・経理財務本部は内部システムを用い、関連会社の資金繰りを一元管理 ・グループ全体の資金繰り管理の適正性は、経理財務本部及び外部監査により確認 **「未充当資金の運用」** ・未充当資金は発行体の資金運用規定に則り、現預金による保管等、安全確実な運用方法により運用される

（出所）外部評価書より金融庁にて作成

各論③:調達資金の管理
（国内の民間事業会社の事例②）

株式会社学研ホールディングス	**「調達資金の管理」** ・社債の発行代わり金は、当該取引以外には利用しない新規の預金口座に入金される ・帳簿は電子帳簿で口座単位に作成される ・入出金時は財務戦略室の申請書により指示され、入出金権限はシェアード会社の経理部長と資金管理室長のみが有する ・追跡管理は月次単位で、財務戦略室が入出金、残高を確認する ・帳簿類は、内部監査及び外部監査の対象とする予定 **「未充当資金の運用」** ・調達資金の充当が決定されるまでの間、調達資金は現金または現金等価物にて管理される
ニプロ株式会社	**「調達資金の管理」** ・調達資金は発行体名義の預金口座に入金され、経営企画本部経理部が管理 ・対象事業の実施に係る支払いは、支払証憑書類（請求書等）を受領する部署の確認及び依頼に基づき行われる ・対象事業にかかる支出を社内会計コードにて抽出し、資金の充当額及び未充当額を確実に追跡する管理体制をとる ・資金充当状況の確認は年次で財務担当役員において実施される ・独立監査人より経理の状況について監査を受ける **「未充当資金の運用」** 未充当資金は社内規定に基づき流動性・安全性の高い金融資産に限定して運用される

（出所）外部評価書より金融庁にて作成

各論③：調達資金の管理（ガイドライン策定に向けての個別論点）

- 「調達資金の管理」に関し、ICMAソーシャルボンド原則及び環境省グリーンボンドガイドラインの記載事項を前提に、調達資金の管理及び未充当資金の運用に関する留意事項、方法、投資家に事前説明すべき事項等を規定することでよいか。何か留意すべき点はあるか。

目次

1. 第1回会合における議論を踏まえて更にご議論いただきたい論点
総論と各論①：調達資金の使途 ・・・2

2. ガイドライン策定に向けた残りの論点
各論②：プロジェクトの評価（Evaluation）と選定のプロセス ・・・10
各論③：調達資金の管理 ・・・17
各論④：レポーティング ・・・23
各論⑤：外部評価（External Review） ・・・34

各論④：レポーティング（ICMAソーシャルボンド原則）

4．レポーティング

「すべき」

- 発行体は資金使途に関する最新の情報を容易に入手可能な形で開示すべき（全ての調達資金が充当されるまで年一度は更新。重要な事象が生じた場合は随時開示すべき）
- 開示には各プロジェクトのリスト、プロジェクトの概要、充当された資金の額及び期待される効果等が含まれるべき（ただし、守秘義務契約やプロジェクトの数が多すぎる等の理由がある場合には、総合的又はポートフォリオ単位（一定の事業区分への充当割合等）での開示を奨励）

「奨励・望ましい」

- 定性的なパフォーマンス指標、可能な場合には定量的パフォーマンス指標（受益者の数等）を前提となる主要な方法論や仮定の開示と併せて使用することを奨励
- 実現した効果をモニタリングできる場合、モニタリングした効果を定期的な報告に含めることを奨励

※ ICMAではインパクトレポーティングについて調和のとれた枠組みを目指すガイダンス文書（「Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds」（以下、「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」という）を別途策定している。

（出所）ICMAソーシャルボンド原則等より金融庁作成

各論④：レポーティング（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

環境省グリーンボンドガイドラインは、ICMA原則を踏まえ、レポーティングについて以下のとおり規定。

グリーンボンド発行後の調達資金の使用方法等に関する一般的開示

○ グリーンボンドへの投資を行う投資家は、自らの拠出した資金がグリーンプロジェクトに充当され、当該グリーンプロジェクトにより環境改善効果がもたらされることを期待して、当該投資を行っている。また、発行体としても、発行した債券がグリーンボンドであることを主張・標榜し、社会からの支持を得るためには、透明性を確保することが必要である。これらを踏まえ、**発行体は、グリーンボンドにより調達した資金の使用に関する最新の情報を、発行後に一般に開示するべき**である。上記の開示は、例えば、発行体のウェブサイト等に情報を掲載することが考えられる。

開示のタイミング

○ **発行体は、全ての資金が充当されるまでは少なくとも1年に1回及び大きな状況の変化があった場合、資金の使用状況を開示すべき**である。全ての資金が充当された後も、大きな状況の変化があった場合には適時開示すべきである。大きな状況の変化とは、資金使途となる資産やプロジェクトの売却、プロジェクトにおける重大な事故など、グリーン性に影響を与える事象の発生が挙げられるが、あくまで一例であり、これらに限定されるものではない。

開示事項、開示方法

○ **開示事項は以下の項目が含まれるべき**である。

- **調達資金を充当したグリーンプロジェクトのリスト**
- **各グリーンプロジェクトの概要（進捗状況を含む。）**
- **各グリーンプロジェクトに充当した資金の額**
- **各グリーンプロジェクトがもたらすことが期待される環境改善効果**
- **未充当資金がある場合には、その金額又は割合、充当予定時期及び未充当期間の運用方法**

○ また、**調達資金を既に開始されているグリーンプロジェクトのリファイナンスに充当した場合、上記の開示事項には、①調達資金のうちリファイナンスに充当された部分の概算額（又は割合）、②どのグリーンプロジェクト（又は事業区分）のリファイナンスに充当されたのか、が含まれることが望ましい**。

○ 上記の開示は、個別グリーンプロジェクト単位でなされることが望ましいが、守秘義務契約が存在する場合や競争上の配慮が必要な場合、グリーンプロジェクト数が多い場合には、情報を集約した形式で行うことも考えられる（例えば、「風力発電事業」「エネルギー効率の高い機器の導入に関する事業」「廃棄物リサイクル関連施設の建設・運営に関する事業」といった事業区分ごとに上記各項目に係る情報を集約して示すなど。）。

○ 具体的な方法としては、付属書のようなものが考えられる。

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論④：レポーティング（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

環境改善効果に係る指標・算定方法

○ **環境改善効果の開示に当たっては、「2．プロジェクトの評価及び選定のプロセス」において定めた「グリーンボンドの環境面での目標」「規準」との整合性や、グリーンプロジェクトの性質に留意して、適切な指標を用いるべき**である。

○ **環境改善効果の開示に当たっては、可能な場合には定量的な指標が用いられ、その算定方法や前提条件とともに示されることが望ましい。**定量化が難しい場合に用いる定性的な指標として、グリーンプロジェクトを通じて LEED、CASBEE、BELS、FSC、MSC、ASC 等の外部認証を取得する場合に、これらの外部認証を利用することも考えられる。

○ 具体的な指標としては、付属書のようなものが考えられる（ただし、これらに限定されるものではない。）。

○ 各定量的指標を用いる場合における、環境改善効果の算定方法の具体例としては、付属書のようなものが考えられる。

○ 先進的な事例としては、例えば、「従来の設備よりも●%効率が高い●●設備を●台導入する」といった、環境改善効果の算定根拠をより詳細に示しているものもあった。

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論④：レポーティング
（国内の民間事業会社・金融機関の事例①）

ANAホールディングス株式会社	開示方法、タイミング	• 毎年、ウェブサイトで公表
	開示内容	• プロジェクトのリスト・概要 • 調達資金の充当状況（充当した資金の額、未充当資金の残高） • 社会改善効果（アウトプット指標、アウトカム指標、インパクト）
	アウトプット	• ユニバーサル対応の改修が完了したウェブサイトの機能（概要） • ユニバーサル対応の施設・設備改修が完了した空港数 • ユニバーサル対応の施設・設備改修が完了した事業所建物数
	アウトカム	• おからだの不自由なお客様の搭乗実績 • 障がい者雇用率
	インパクト	• お客様及び従業員の多様性を尊重し、「すべてのひとに優しい」 共生社会の実現に貢献すること

H.U.グループホールディングス株式会社（旧：みらかホールディングス株式会社）	開示方法、タイミング	• 毎年、統合報告書で開示
	開示内容	• プロジェクトのリスト・概要 • 調達資金の充当状況（充当した資金の額、未充当資金の残高） • 社会改善効果（アウトプット指標、アウトカム指標・インパクト）※稼働後に開示予定
	アウトプット	• 新たに導入した機器・ITシステムの概要及び投資額、稼働時期等 • 投資した研究開発の概要
	アウトカム	• テスト数増加割合、コスト低減割合 • 研究開発の進捗状況、論文数グループ内外共同研究数、特許出願数、実用につながった事例等
	インパクト	• 社会保障費の抑制に繋がる検査にかかる診療報酬点数の引き下げ • 地域医療の拡充・地域包括ケアシステムの進展 • 新規検査技術の研究開発に伴う先端的医療・個別化医療の進展、及びそれらを通じた QOL の向上

（出所）各社のHP及び統合報告書並びに外部評価書等より金融庁にて作成

各論④：レポーティング
（国内の民間事業会社・金融機関の事例②）

株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ	開示方法、タイミング	• 毎年、ウェブサイトで公表
	開示内容	• プロジェクトのリスト・概要 • 調達資金の充当状況 • 社会改善効果 • 調達した資金の充当に関する経営陣のマネジメント・アサーション
	アウトプット、アウトカム、インパクト	• ヘルスケア：「医療サービスを受ける人の数又は病床数」、「研究開発数」、「製造設備／医療機器数」、「医療器具／衛生用品の供給数」、「ワクチン／医薬品の供給数」 • 教育 ：「教育サービスを受ける人の数」 • 雇用創出／維持：自然災害の被災地の復興に資する企業向け融資に関して、「創出された雇用者数」、「融資件数」。感染症により影響を受けた企業向け融資に関して、「融資先の雇用者数」、「融資件数」 • 手頃な価格の住宅 ：「住宅供給件数」

（出所）各社のHP及び統合報告書並びに外部評価書等より金融庁にて作成

各論④：レポーティング
（（参考）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」で示されている3段階の指標）

※ICMAでは、2020年6月、インパクトレポーティングについて調和のとれた枠組みを目指すガイダンス文書（「Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds」）を公表しており、同ガイダンス文書で次の3段階で指標を示している。

アウトプット

プロジェクトの結果、（直接的に）もたらされるプラクティス、製品及びサービス。
アウトカムの達成につながるものであって、測定可能で容易に特定できるもの
（例：建設された住居数）

▼

アウトカム

アウトプットの結果として期待される、個人やグループにもたらす便益や変化
（例：国又は地域の家賃指数と比較した家賃）

▼

インパクト

アウトカムの実現によって目指す最終的な目標や効果
インパクトが明らかになるまでプロジェクトが完了してから数年かかる場合もある。
（例：ホームレスの割合の減少）

（注）ICMAの「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」（2020年6月）原文では以下のとおり示されている。

- Outputs: Defined as the practices, products and services that result from the project, which are relevant to the achievement of the outcomes. They should be measurable and readily determined. An example is the number of dwellings built.
- Outcomes: Defined as the benefits or changes to individuals and/or groups that are likely to occur as result of the output. An example is rental costs compared to the national or regional rent index.
- Impacts: Defined as the results and ultimate objective of the outcomes. These may take a certain number of years to become evident after the project activities are completed. An example is the reduction in the rate of homelessness.

（出所）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」（2020年6月）より金融庁が作成

各論④：レポーティング
（（参考）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」で示されている指標の例①）

ICMAインパクトレポーティングに関するガイダンス文書では定量的な指標を例示（注）

	アウトプット	アウトカム	インパクト
健康	（医療の）行き届いた患者	病院のベッド密度	平均寿命
	ベッドの数	人口密度	医療にアクセスできない人口の割合
	建設/アップグレードされた病院及びその他の医療施設の数	標準的な治療法と医薬品のコスト削減	乳児死亡率（<1年）
	医療の恩恵を受けている住民の数		乳幼児死亡率（<5年）
	病院で生まれた子供の数		妊産婦死亡率
	予防接種を受けた子供の数		

	アウトプット	アウトカム	インパクト
教育	（教育の）行き届いた学生		就学率
	供給された教科書と教材の数		学校中退率
	脆弱な学生の数		早期退学率/中退率の変化
	サービスと適切な治療へのアクセスが提供されている希少疾患の人々の数		通常の学級において特別な教育を必要とする生徒の割合
	教育の施設及び/またはイニシアチブの数		高等教育を修了した25～64歳の人口の割合
	トレーニングを受けた教師		若者の失業率
			PISAテストの結果
			教師と生徒の比率

	アウトプット	アウトカム	インパクト
金融サービス	マイクロファイナンスを含む金融サービスへのアクセスを提供された人々の数		

（注）作業中のリスト(working list）で、網羅的なものではなく、それぞれの指標は個別のもので、同じ行であっても必ずしも関係するものではないとしている。また、市場は発展段階で、様々な指標が利用されているところ、特定の指標の利用を奨励しているものはないとしている。

（出所）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」（2020年6月)より金融庁が仮訳

各論④：レポーティング
（（参考）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」で示されている指標の例②）

	アウトプット	アウトカム	インパクト
女性のエンパワーメント	女性オーナーの中小企業への貸付件数	女性やその他の過小評価されているジェンダーグループのために創出された同一賃金の仕事の数	女性の失業率
	女性オーナーの零細企業への融資件数	経営層にある女性の割合	
	テクノロジー製品を使用している女性の数		

	アウトプット	アウトカム	インパクト
不利な立場にあるグループ	雇用されている障害者の数/シェア		障害者の雇用率
	最低限の手当を享受する人		貧困の危険にさらされている人の率
	行き届いた小規模農家の数		若者の失業率
	低所得層向けの製品とサービスの数		所得資産比率
	自然災害などの気候変動の影響を緩和するための対策から恩恵を受けている脆弱な人々の数		児童労働の割合
			住民一人当たりの収入
			住民一人当たりGDP

	アウトプット	アウトカム	インパクト
テクノロジーへのアクセス	機器・設備や技術の近代化のための支援を受ける中小企業の数		モバイルネットワークを持つ人々のシェア
	サステナビリティの改善の技術の導入のために低所得世帯に与えられたローンの数		
	初めてインターネットに接続した人の数		

	アウトプット	アウトカム	インパクト
雇用創出	中小企業及び/または零細企業への融資の数		障害者の雇用率
	雇用されている障害者の数	障害者の雇用率	創出及び/または維持された雇用
	平均融資額		

（出所）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」（2020年6月）より金融庁が仮訳

各論④：レポーティング
（（参考）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」で示されている指標の例③）

	アウトプット	アウトカム	インパクト
食糧安全保障	（食糧安全保障の）行き届いた人数		十分な食糧供給がある対象人口の割合
	（食糧安全保障の）行き届いた農家		栄養不足の患者数
	使用が改善された耕作地のヘクタール（すなわち再植林、再造林、造園）		
	農業プロジェクトの恩恵を受け、改善された農業技術を使用している人々の数		

	アウトプット	アウトカム	インパクト
水/衛生設備	建設/アップグレードされた水インフラのプロジェクト件数	クリーンな水及び/または衛生設備へのアクセスを提供されている人のパーセンテージ/規模	有害廃棄物の処理（%）
	新しい家庭用水道接続の数		
	適切かつ公平な衛生設備を提供されている人の数		

	アウトプット	アウトカム	インパクト
輸送	改修/建設された道路の長さ（キロメートル）	持続可能な交通システムにアクセスできる人の数	バリアフリーアクセスのシェア
	公平なアクセスを備えた持続可能な道路建設の長さ	新規/アップグレードされた、他の方法ではアクセスできない基本的なインフラストラクチャ（すなわち鉄道輸送機関、開発道路）の恩恵を受けている居住者数	
		公共交通機関を利用できる人の割合	

	アウトプット	アウトカム	インパクト
電力	新しい家庭用電源接続の数		
	クリーンで手頃なエネルギーへのアクセスが提供された人々の数		

	アウトプット	アウトカム	インパクト
手ごろな価格の住宅	住居の数	国/地域の家賃指数と比較した家賃	
	補助のある住宅の恩恵を受けている個人/世帯の数	平均住宅価格	
	設備の整った住居にアクセスできる障害者	住宅を購入するための世帯の財政力	
	テナントの入居(率)		
	十分なサービスを受けていないテナントのシェア		

（出所）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」（2020年6月）より金融庁が仮訳

各論④：レポーティング（ガイドライン策定に向けての個別論点）

- 「レポーティング」に関し、ICMAソーシャルボンド原則及び環境省グリーンボンドガイドラインの記載事項を前提とした場合、例えば、以下の点について、どのように考えるか。
  - 社会的成果に係る指標の開示を奨励するあたり、インパクト評価の考え方を踏まえ、可能な限りアウトプット、アウトカム、インパクトの３段階での開示を行うよう促すこと等が考えられるか（※1、2）
  - 上記の他に「レポーティング」に関して検討すべき事項があるか。

（※１）ICMA「インパクトレポーティングに係るガイダンス文書」において、3段階で指標を示している。一方、環境省グリーンボンドガイドラインではこのような指標の示し方はしていない。

（※２）環境省グリーンボンドガイドラインでは、「具体的な指標の例」及び「環境改善効果の算定方法の例」を付属書で示しているが、第１回会合における議論のとおり、社会的成果に係る具体的な指標等は本ガイドラインの本文策定後に検討予定

目次

1. 第1回会合における議論を踏まえて更にご議論いただきたい論点
総論と各論①：調達資金の使途 ・・・2

2. ガイドライン策定に向けた残りの論点
各論②：プロジェクトの評価（Evaluation）と選定のプロセス ・・・10
各論③：調達資金の管理 ・・・17
各論④：レポーティング ・・・23
各論⑤：外部評価（External Review） ・・・34

各論⑤：外部評価（External Review）（ICMAソーシャルボンド原則）

外部評価
（External Review）

「奨励・望ましい」

- 原則の4つの要素に適合していることを確認するため、外部評価を付与する機関を任命することを奨励
- 外部評価はソーシャルボンドの発行にあたってのフレームワークやレポーティング等に関してコンサルタント等からアドバイスを得る業務とは別の独立した評価とされ、評価の範囲は様々あり得るとされる（フレームワーク、プログラム、個々の発行、裏付けとなる資産及び／又は手続き等）
- 外部評価について大きく分けて次の4つの形態を提示
  - ◆セカンド・パーティー・オピニオン（原則の4つの柱への適合性の査定）
  - ◆検証（一定のクライテリアに照らした独立した検証）
  - ◆認証（一般的に認知された外部の社会的基準又は分類表示への適合性に係る認証）
  - ◆ソーシャルボンドスコアリング／格付け

※ ICMAではICMAグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティ・ボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドに係る外部評価ガイドラインや外部評価用のテンプレートを別途策定している。

（出所）ICMAソーシャルボンド原則等より金融庁作成

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

環境省グリーンボンドガイドラインは、ICMA原則等を踏まえ、以下のとおり規定。

（1）外部機関によるレビューに関する全般的事項

一般的事項

○　発行体が、グリーンボンド発行に関するフレームワークに関し上記1から4までで記載している事項に係る自らの対応について、**客観的評価が必要と判断する場合には、外部機関によるレビューを活用することが望ましい**。外部機関によるレビューには「セカンド・パーティ・オピニオン（Second Party Opinion）」「検証(Verification)」「認証(Certification)」「レーティング(Rating)」など様々な名称のものがある。このようなレビューは、例えば以下のような場合には特に有用と考えられる。

＜**レビューを活用することが特に有用と考えられる場合の例**＞※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

- 調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトの中に、環境改善効果とともに環境に対する比較的大きいネガティブな効果を併せ持つプロジェクトが含まれており、**当該プロジェクトを調達資金の具体的使途とすることの適切性について客観的評価が必要と判断される場合**
- **グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の適切性や、当該規準に基づくグリーンプロジェクトの評価・選定の適切性を評価する知見が発行体内部に十分に備わっておらず、これらの適切性について客観的評価が必要と判断される場合**
- 調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトが比較的特殊なものであり、その環境改善効果の算定に用いることができる既存のフレームワークが存在しない場合に、**自ら策定した環境改善効果の算定方法の適切性について客観的評価が必要と判断される場合**
- 投資家層として、国内のグリーンプロジェクトや周辺情報に関するなじみがない海外の投資家が想定され、当該投資家のグリーンボンドへの理解を促進することが必要と判断される場合

○　過去にグリーンボンドのフレームワーク全体について外部機関によるレビューを付与され、それと同一のフレームワークで再度グリーンボンドを発行する場合には、改めてレビューを受けることは不要であると考えられる。例えば、専らグリーンプロジェクトを行うSPC が、当該プロジェクトの環境改善効果についてレビューを受け、同種類のプロジェクトに関して複数回のグリーンボンドを発行する場合などが考えられる。なお、発行体が外部機関によるレビューを活用しない場合には、発行体が自ら、グリーンボンドのフレームワークに係る適切性を十分な透明性を持って説明することを、投資家その他の市場関係者から求められることが考えられる。

（出所）環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

レビューを活用することができる事項

○　外部機関によるレビューを活用することができる事項としては、以下のようなものがあると考えられる。

＜**レビューを活用することができる事項の例**＞※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

1）**グリーンボンド発行前のレビュー**

- 調達資金の具体的使途として予定している**グリーンプロジェクトの適切性**を評価するもの。
- 調達資金の充当対象となるグリーンプロジェクトを評価・選定するための規準や、当該規準に基づく**グリーンプロジェクトの評価・選定の実施体制の適切性**を評価するもの。
- グリーンボンドにより調達される資金の**追跡管理の具体的方法の適切性**を評価するもの。
- グリーンプロジェクトによりもたらされることが**期待される環境改善効果**（リファイナンスの場合は、実際に生じた環境改善効果）の適切性（環境改善効果の算定方法や、算定の前提条件の適切性を含む。）を評価するもの。

2）**グリーンボンド発行後のレビュー**

- **グリーンボンドにより調達された資金の管理**や、**グリーンプロジェクトへの調達資金の充当**が、発行前に発行体が定めた方法で適切に行われていたかを評価するもの。
- **グリーンボンドにより調達された資金を充当したグリーンプロジェクトによりもたらされた環境改善効果**が、発行前に発行体が定めた方法で適切に算定されているかを評価するもの。

発行体によるレビュー結果の開示

○　**発行体が外部機関によるレビューを受けた場合には、結果に係る文書等について開示するべきである。**

（出所）環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

（2）レビューを付与する外部機関が則るべき事項

プロフェッショナルとしての倫理規範的事項

①誠実性

外部機関は、常に誠実に行動しなければならず、以下のような報告、情報であると認識した上で、それらに基づきレビューの作成や開示に関与しないこと。

- 重要な虚偽又は誤解を招く陳述が含まれる情報
- 業務上必要とされる注意を怠って作成された陳述又は情報が含まれる情報
- 必要な情報を省略する又は曖昧にすることにより誤解を生じさせるような場合において、当該情報を省略する又は曖昧にする情報

②公正性

外部機関は、先入観をもたず、利益相反を回避し、また他の者からの不当な影響に屈せず、常に公正な立場を堅持すべきである。既に決まっている結論を正当化するためにレビューにバイアスをかけたり事実を歪曲させることが求められる場合には、プロフェッショナルとしてのレビューの付与を断ること。公正な立場を堅持することは、業務の判断における客観性の保持を求めるものである。具体的には、外部機関は、発行体から独立しているべきであり、発行体との間での第三者性が確保されているべきである。第三者性については、資本関係又は人的関係により判断されることが望ましい。例えば、以下のような場合は、第三者性が確保されているとはいえないものと考えられる。

＜第三者性が確保されているとはいえない場合の例＞※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

＜資本関係について＞

- 親会社を同じくする子会社同士の関係にある場合 ・両者が親会社と子会社の関係にある場合

＜人的関係について＞

- 一方の会社の役員又はこれに準ずる者が、他方の会社の役員又はこれに準ずる者を現に兼ねている場合

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

プロフェッショナルとしての倫理規範的事項

③プロフェッショナルとしての能力及び正当な注意

外部機関は、プロフェッショナルとして、適切な外部レビューを提供できるよう、外部レビューの実施に当たり、その職務遂行能力を必要とされる水準を維持することが必要である。

プロフェッショナルとして求められる事項を遵守し、正当な注意を払いつつ業務を遂行すべきである。

外部機関は、その指示の下で業務を行う者が業務を実施するに当たって、適切な訓練及び監督を受けていることを確認すべきである。

外部機関は、プロフェッショナルとして求められる専門的知見については、以下が求められる。

- **専門分野について、国際的な市場動向を含む関連知識と最新の専門的な実務の動向を絶えず把握し理解し、スキルの向上に常に努め、最新の専門的知見を備えていること。**
- **付与する外部レビューの種類に応じ、また、レビューを付与するグリーンプロジェクトの種類に応じ、関連する専門的知見を備えていること。**
- 専門性を十分に有していない分野においては、他の専門家を雇用又は参加させること。なお、一つのグリーンボンドに係るレビューを、必ずしも一つの外部機関が行わなければならないわけではなく、複数の外部機関が、各々の専門的知見を踏まえて、異なる事項に関するレビューを付与することも考えられる。

外部機関が備えることが望ましい専門的知見としては、以下のようなものが考えられる。

＜専門的知見の例＞※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

1）調達資金の使途となるグリーンプロジェクトの適切性、グリーンプロジェクトの評価・選定のプロセスの適切性、環境改善効果の適切性等に係るレビューを付与する場合

環境改善効果の有無に係る判断基準、環境改善効果に係る定量化の手法検証の際に参照する指標、環境評価、環境認証等の専門的知見

2）調達資金の管理、充当の適切性等に係るレビューを付与する場合

財務・会計監査等の専門的知見

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

プロフェッショナルとしての倫理規範的事項

④守秘義務
外部機関は、正当な理由なく、業務上知り得た情報を他の者に漏洩し、又は自己若しくは第三者の利益のために利用してはならない。
守秘義務の遵守に関して、顧客情報の保護に関する方針、体制等を定め、公表又は顧客に提供しているべきである。

⑤プロフェッショナルとしての行動
外部機関は、プロフェッショナルとしての自覚を持ち、プロフェッショナルとして求められる事項を遵守し、外部機関全体の信用を傷つけ、又は不名誉となるような行為を行わないべきである。

外部機関の組織としての要件

○ **外部レビューを実施するための組織構造として、外部レビューを適切に実施するための十分な組織体制を有し、外部レビューを実施する方法論や手続をあらかじめ定めているべき**である。

○ 付与する外部レビューの領域をカバーするために必要とされる専門的な経験と資格を有する者を相当数雇用しているべきである。

○ 専門的分野に係る賠償責任保険を利用する場合、その対象範囲に言及するべきである。

外部機関が評価するべき事項

○ **外部レビューの種類に応じて以下について評価するものとする。**

1）資金使途となるグリーンプロジェクトが目標とする**環境改善効果**を評価するべきである。
2）**グリーンボンドに期待される4つの要素との適合性**を確認し評価するべきである。
3）発行体が特定した、グリーンプロジェクトに関連する**潜在的な重大な環境リスク**（ネガティブな効果）を必要に応じて評価するべきである。

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）環境省グリーンボンドガイドライン）

外部レビューの結果に係わる文書等に含めるべき情報

○ **外部レビューの目的、業務の範囲、外部レビューを行う者の資格や外部機関としての専門的知見についての一般的な説明を含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある。例えば、専門的知見について、レビューの結果に係る文書等の中で、例えば以下のような記載を行うなどにより、明確に示すことが望ましい。**

＜専門的知見に関する情報の記載例＞※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。
＜専門的知見について＞
「弊社は、環境影響評価に関する業務を約●年にわたり行っており、この分野に関する専門的知見を有します。」

○ レビューを付与する外部機関は、その発行体から独立している第三者性及び利益相反の方針に関する声明について、レビューの結果に係る文書等において、含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある。

○ 外部機関によるレビューには様々な種類があり、また同じ名称であっても、評価する事項や評価規準が異なっている場合がある。レビューを利用する関係者の理解を容易にするために、**レビューを付与する外部機関は、使用する定義などの事項について、どのような評価規準に照らして評価を行ったかという分析的アプローチや方法を、レビューの結果に係る文書等の中で、明確に示すべき**である。例えば以下のような記載が考えられる。

＜外部レビューに関する情報の記載例＞※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。
（例は省略）

○ **外部レビューにおいて評価する限界的事項も含め、外部レビューには、その結論・アウトプットを含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある。**

（出所） 環境省グリーンボンドガイドライン（2020年）より金融庁作成

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）ICMA外部評価ガイドライン）

IMCAのグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティ・ボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドに係る外部評価ガイドライン（以下、「ICMA外部評価ガイドライン」という）では、外部評価を行う場合に外部評価機関が則るべき事項等を規定している。

外部評価機関の倫理的・専門的基準	「すべき」 • 外部評価を行う全ての企業は、大きくは以下の5 つの基本的な倫理的・職業的原則に従うべきである。 1. 一貫性 2. 客観性 3. プロフェッショナルとしての職務遂行能力と然るべき配慮 4. 秘密保持 5. プロフェッショナルとしての言動
外部評価機関の体系	「すべき」 • 外部評価を行う際、外部評価機関は、以下の点を確実にする必要がある。 1. 外部評価を行うための組織構造、作業手順、外部評価実施に必要なその他の手続きを有する。 2. 提供する外部評価の領域をカバーするために必要とされる経験と資格を有する適切なスタッフを雇用する。 3. 該当する場合、専門的分野に係る賠償責任保険の対象範囲に言及する。 • 外部評価には、以下の情報を可能な限り含む、或いは最低でも閲覧可能かを示す必要がある。 1. 目的、業務の範囲、外部評価者の資格についての一般的な記述 2. 潜在的リスク、インパクトについて評価を行うための必要な資格情報 3. 独立性及び利益相反の方針に関する声明文 4. 使用される定義、分析的アプローチ、及び／又は方法 5. 外部評価の限界を含む、外部評価報告書の結論又はアウトプット

（出所）ICMA外部評価ガイドライン（2021年2月）より金融庁作成
（注）サステナビリティ・リンク・ボンドのみに係る規定は除く。

各論⑤：外部評価（External Review）（（参考）ICMA外部評価ガイドライン）

外部評価機関の体系	「すべき」 • セカンド・パーティー・オピニオンに関しては、評価対象であるプロジェクトの適格カテゴリーに関する専門性を外部評価機関がもつべき • 上記に関しては、検証・認証・格付け等の評価手法についても同様であり、それらが依拠している評価手法・適用された規準についても外部評価機関によって情報開示されるべき
外部評価の内容	「すべき」 • セカンド・パーティ・オピニオンは、ボンドの発行／フレームワーク／プログラムと各原則との適合性の査定を伴う。この目的のため、「適合性」は、各原則の核となる要素全てが言及されるべき。特に、セカンド・パーティ・オピニオンは、発行体の包括的な目的、戦略、環境面及び／または社会面での持続可能性に関連する理念及び／またはプロセスに対する評価を含み得る（該当する場合）。 • （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に関して） 外部評価者は以下の点についても評価するべき： 1. 資金使途として予定されるプロジェクトの環境面及び／または社会面での特徴 2. グリーンボンド、ソーシャルボンド又はサステナビリティボンドの発行による調達資金が充当される適格グリーン及び／またはソーシャルプロジェクトが目標とする環境的・社会的便益とインパクト 3. （必要に応じて）プロジェクトに関連する潜在的に重大な環境リスク及び／または社会的リスク ※ 検証、スコアリング／格付けについては、ソーシャルボンド原則と同様の内容を記載

（出所）ICMA外部評価ガイドライン（2021年2月）より金融庁作成
（注）サステナビリティ・リンク・ボンドのみに係る規定は除く。

各論⑤：外部評価（External Review）（ガイドライン策定に向けての個別論点）

- 「外部評価」に関し、ICMAソーシャルボンド原則、環境省グリーンボンドガイドライン（※1）の記載事項を前提とした場合、例えば、以下のような観点から特段追加すべき事項や異なる記載とすべき事項はあるか。
  - 多種多様で一律の評価軸を設定することが難しいソーシャルプロジェクトに対して、外部評価機関が果たすべき・期待されている役割
  - 外部評価規準等の情報開示の在り方（※2）
  - 上記の他に「外部評価」に関して検討すべき論点

（下記、いずれも金融庁調べ）

（※1）環境省グリーンボンドガイドラインは、ICMA外部評価ガイドラインの記載要素も考慮の上策定されている。外部評価ガイドラインについては参考参照。

（※2）例えば、R&I社やJCR社は、各評価書とは別に予め各社の評価の考え方等を公表している。

第2回会合でご議論いただきたい論点（1／2）（各論①）

各論①－1：社会的課題の示し方

- 一般に社会的課題及びこれらに対応するプロジェクトには多種多様なものが考えられるが、ソーシャルボンドのソーシャルプロジェクトが対象とする社会的課題とはどのような性格のものであるべきか。

（3ページ参照）

各論①－2：ソーシャルプロジェクトの示し方

- ICMAソーシャルボンド原則では、ソーシャルボンドの調達資金の使途となるソーシャルプロジェクトとしての6つの事業区分（7ページ参照）を例示しているが、本ガイドラインでは、我が国や海外での発行事例を踏まえ、ソーシャルプロジェクトをどのように示すべきか。

（3ページ参照）

各論①－3：対象となる人々の示し方

- ICMAソーシャルボンド原則では、ソーシャルプロジェクトの対象となる人々を10例示（7ページ参照）しているが、本ガイドラインでは、我が国や海外での発行事例を踏まえ、ソーシャルプロジェクトの対象となる人々をどのように示すべきか。

（4ページ参照）

第2回会合でご議論いただきたい論点（2／2）（各論②～各論⑤）

各論②：プロジェクトの評価と選定のプロセス

- プロジェクトの評価と選定における「社会的な目標」及び「規準」の示し方において、留意すべき事項はあるか。また、それぞれ、どのような例示が考えられるか。

（15ページ参照）

各論③：調達資金の管理

- 調達資金の管理及び未充当資金の運用に関する留意事項、方法、投資家に事前説明すべき事項等を規定するに際して、留意すべき事項はあるか。

（21ページ参照）

各論④：レポーティング

- 社会的成果に係る指標の開示を奨励するあたり、インパクト評価の考え方を踏まえ、可能な限りアウトプット、アウトカム、インパクトの３段階での開示を行うよう促すこと等が考えられるか。

（32ページ参照）

論点⑤：外部評価（External Review）

- 多種多様で一律の評価軸を設定することが難しいソーシャルプロジェクトに対して、外部評価機関が果たすべき・期待されている役割や外部評価規準等の情報開示の在り方等、本ガイドラインで規定するにあたって留意すべき事項はあるか。

（43ページ参照）