



疑義を避けるために明記すると、国際資本市場協会（ICMA）が発行するソーシャルボンド原則は、ICMA がウェブサイト上で公開している[英語版](#)が公式のものである。この和訳は一般の参照用として提供するものである。

ソーシャルボンド原則 2018

ソーシャルボンド発行に関する自主的ガイドライン

2018年6月

はじめに

ソーシャルボンド市場は、グローバルな社会的課題に対処するプロジェクトに係る資金調達において債券市場が担える重要な役割を実現・発展させることを企図している。ソーシャルボンドはポジティブな社会的成果を生み出す新規または既存のプロジェクトに必要な資金を調達するボンドである。ソーシャルボンド原則（SBP）は、ガイドラインを通じて透明性、情報開示及び報告を奨励し、ソーシャルボンド市場の誠実性を促進させるものである。SBP は市場参加者に利用されることを意図しており、また、特定の機関に頼らなくても、ソーシャルプロジェクトへの資本配分を増やすうえで必要な情報提供を促進するよう設計されている。

SBP に適合した債券発行は、透明性のある社会的信任を受けた投資機会を提供するものである。発行体がソーシャルボンドによる調達資金の用途について報告することを奨励することで、SBP は、資金がソーシャルプロジェクトに充当されていることを追跡するといった透明性について大幅な改善を促している。また同時に、ソーシャルプロジェクトの見込まれる効果に関する理解を改善させることを目指している。多様な現在の見解と今もなお発展中の社会的課題や結果への理解について認識するに際し、SBP は適格ソーシャルプロジェクトに対して高度なカテゴリーを提供している。

SBP はグリーンボンド原則およびソーシャルボンド原則（両原則と総称する）のメンバー及びオブザーバー、ならびに幅広いステークホルダーコミュニティの貢献による協力的かつ建設的という本質を持つものである。両原則は執行委員会による調整が図られている。これらはグローバルなソーシャルボンド市場の発展と成長を反映するために通常年に一度改訂される。

2018年版のSBPは、2017年秋に開かれた両原則のメンバーとオブザーバーによる協議のインプットに加え、ソーシャルボンドワーキンググループ（SBWG）の恩恵を受けている。18年版は、対象者の定義についての追加的な説明を含んでいる。2018年版SBPは外部評価機関との緊密な協力で起草され別途公表された「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係る外部評価に関するガイドライン」に含まれる外部評価に関する追加のガイダンス

と改訂された定義を反映している。重要な事象発生に関する適時なレポーティングについても改訂された文章において強調されている。

ソーシャルボンドの定義

ソーシャルボンドとは、調達資金の全てが、新規又は既存の適格なソーシャルプロジェクト（対象プロジェクトは、1.「調達資金の用途」参照）の一部又は全部の初期投資又はリファイナンスのみに充当され、かつ、SBP の4つの核となる要素に適合している様々な種類の債券である。市場には様々な種類のソーシャルボンドが存在する。これについては付録 I で説明している。

ある一定のソーシャルプロジェクトは、環境面での便益も兼ね備えるケースがあり、ソーシャルボンドとされる調達資金用途が限定された債券の位置付けは、対象プロジェクトの主な目的に基づいて発行体が決めるべきものである。（グリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクトの双方を意図するボンドは、「サステナビリティボンド」とされ、当該債券に対するガイダンスは、別途、「サステナビリティボンド・ガイドライン」において示されている）。

重要なのは、ソーシャルボンドとは、SBP の核となる4つの要素に従わない債券とは代替可能と考えるべきでない、ということである。2016年に公表したソーシャルボンド・ガイダンスに基づいて発行されたボンドは、SBPに適合しているものと見做す。

ソーシャルボンド原則

ソーシャルボンド原則（SBP）は、自主的な手続きに係るガイドラインであり、ソーシャルボンドを発行するための手引きを示すことによって、透明性と情報開示を奨励し、ソーシャルボンド市場の秩序だった発展を促進するものである。SBP は市場に広く使われることを目指している。すなわち、信頼性のあるソーシャルボンドの発行に必要な重要な要素に関するガイダンスを発行体に提供し、ソーシャルボンドへの投資によるポジティブな影響を評価するために必要な情報の入手可能性を高めることにより投資家を支援し、ソーシャルボンド取引を促進するうえで期待される情報開示がなされるよう市場を方向づけることにより引受金融機関を支援する。

SBP は、投資家や銀行、引受金融機関、募集代理機関その他の関係機関が、発行されるソーシャルボンドの特徴を理解するために活用できるよう、発行体に対して明確なプロセスと情報開示を奨励する。SBP は、発行体がステークホルダーに対して開示・報告する情報には、透明性、正確性及び誠実性が求められることを強調する。

SBP は、次の4つの核となる要素で構成される。

1. 調達資金の用途
2. プロジェクトの評価と選定のプロセス
3. 調達資金の管理
4. レポーティング

1. 調達資金の使途

ソーシャルボンドにおいて肝要なのは、その調達資金がソーシャルプロジェクトのために使われることであり、そのことは、証券に係る法的書類に適切に記載されるべきである。調達資金使途先となる全てのソーシャルプロジェクトは明確な社会的便益を有すべきであり、その効果は発行体によって評価され、可能な場合は、定量的に示されるべきである。

調達資金の全部あるいは一部がリファイナンスのために使われる場合、又はその可能性がある場合、発行体は、初期投資に使う分とリファイナンスに使う分の推定比率を示し、また、必要に応じて、どの投資又はプロジェクトポートフォリオがリファイナンスの対象になるかを明らかにするとともに、該当する場合は、リファイナンス対象となるソーシャルプロジェクトの対象期間（ルックバック期間）を示すことが奨励される。

ソーシャルプロジェクトは、直接的には、特定の社会的課題への対処や軽減を目指すものであり、あるいは、特にある一定の対象となる人々にとって、また社会全体にとってポジティブな社会的成果の達成を求めるものである。疑問を払しょくするため、対象となる人々の定義は、地域の文脈によって異なり、ある場合には、それらの対象となる人々は、一般の大衆を想定する場合もあり得る。以下のプロジェクトの事業区分のリストは、例示的ではあるが、ソーシャルボンド市場により支持または支持されるであろう、最も一般的に利用されている種類のプロジェクトを捕捉している。ソーシャルプロジェクトは研究開発のような関連的支出や付随的支出を含み、複数の事業区分にまたがる場合がある。

対象となるソーシャルプロジェクトの事業区分としては以下が挙げられる。但し、これらに限定されるものではない。

- 手ごろな価格の基本的インフラ設備（例:クリーンな飲料水、下水道、衛生設備、輸送機関、エネルギー）
- 必要不可欠なサービスへのアクセス（例: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）
- 手ごろな価格の住宅
- 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た雇用創出
- 食糧の安全保障
- 社会経済的向上とエンパワーメント

ソーシャルプロジェクトが対象とする人々の例としては以下が挙げられる。但し、これらに限定されるものではない。

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. 自然災害の罹災者を含む弱者グループ
4. 障がい者
5. 移民や難民
6. 十分な教育を受けていない人々

7. 十分な行政サービスを受けられない人々
8. 失業者

ソーシャルプロジェクトを定義付けるいくつかの事業区分やクライテリアはすでに存在しており、それらは補完的なガイダンスとして活用できる。発行体及びその他の関係者はリソースセンター（<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>）に掲載されるウェブリンクを通じて事例を参照できる。

2. プロジェクトの評価と選定のプロセス

ソーシャルボンドの発行体は、以下の点を投資家に対して明確に伝えるべきである。

- 社会的な目標
- 発行体が、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）

発行体は、上記/これらの情報を、発行体の社会面での持続可能性に関する包括的な目的、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。また、発行体は、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についても、情報開示することを奨励される。

SBP は高い水準の透明性を奨励する。また、発行体におけるプロジェクトの評価及び選定のプロセスは、外部評価によって補完されることが奨励される（「外部評価」参照）。

3. 調達資金の管理

ソーシャルボンドによって調達される資金に係る手取金の全部、あるいは手取金と同等の金額は、サブアカウントで管理されるか、サブポートフォリオに組み入れられるか、又はその他の適切な方法のいずれかにより追跡されるべきである。また、当該手取金の全部は、ソーシャルプロジェクトに係る発行体の投融資業務に関連する正式な内部プロセスの中で、発行体によって証明されるべきである。

ソーシャルボンドが償還されるまでの間、追跡されている調達資金の残高は、一定期間ごとに、当該期間中に実施された適格ソーシャルプロジェクトへの充当額と一致するよう、調整されるべきである。発行体は、未充当資金の残高についての想定される一時的な運用方法を投資家に知らせるべきである。

SBP は高い水準の透明性の確保を奨励する。また、ソーシャルボンドで調達される資金の内部追跡管理方法と、その資金の充当状況について検証するため、発行体による調達資金の管理は、監査人又はその他の第三者機関の活用によって補完されることが奨励される（「外部評価」参照）。

4. レポーティング

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し、それを続けるべきであり、また、その情報は全ての調達資金が充当されるまで年に一度は更新し、かつ重要な事象が生じた場合は随時開示し続けるべきである。この毎年更新される報告書には、ソーシャルボンドで調達した資金が充当されている各プロジェクトのリスト、各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が含まれるべきである。守秘義務契約や競争上の配慮、又は対象プロジェクトの数が多すぎるといった理由により提供できる詳細な情報の量が限られる場合、SBP は提供する情報を総合的に、又は集計したポートフォリオ単位（例えば、一定の事業区分への充当割合など）で開示することを奨励する。

期待される効果を伝達するうえでは、透明性が特に重要である。そのために SBP は、定性的なパフォーマンス指標を使用すること、及び、可能な場合には定量的なパフォーマンス指標（例えば、受益者の数、特に対象とする人々の間で）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する。実現した効果をモニタリングできる場合、発行体は、モニタリングした効果を定期的な報告に含めることが奨励される。

なお、ソーシャルプロジェクトに関するインパクト・レポーティング（影響評価報告）について調和のとれた枠組みを目指す自主的ガイドラインも存在している（リソースセンター（<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>）内のガイダンス書類を参照のこと）。ガイドラインには、自らの状況に応じて発行体が調整できる、プロジェクト及びポートフォリオレベルでのインパクト・レポーティングの様式のためのテンプレート（雛形）が含まれる。SBP は、他者が採用可能なかつ／又はそのニーズに応じて調整可能なインパクト・レポーティングのための追加リファレンスを設けることを支援するために、更なるイニシアチブを奨励している。

ソーシャルボンドやソーシャルボンドプログラムの主な特徴を反映し、SBP の4つの核となる要素に適合する主要な特徴を説明する概要を活用することは、市場参加者に対する有用な情報提供となり得る。その目的のため、テンプレートは <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/> で入手でき、また、記入されたものは、同リンクに記載される手順に従うことにより、市場情報としてオンラインで公開できる。

外部評価

発行体は、ソーシャルボンドの発行又はソーシャルボンド発行プログラムに関連して、発行する債券が前述の SBP の4つの要素に適合していることを確認するために、外部評価を付与する機関を任命することが奨励される。ソーシャルボンドのプロセスに対して、発行体がそうした外部からのインプットを得るための方法は多様であり、市場に供給され得る評価も、そのレベルや種類は様々である。

発行体は、社会的な課題やソーシャルボンドの発行に関する他の分野において、一般に認められた専門性を有するコンサルタントや機関からアドバイスを受けることができる。そのアドバイスはソーシャルボンド・フレームワークの策定やソーシャルボンド発行者のレポーティング等に関する分野を対象とし得る。コンサルタントもしくはアドバイザーの業務は発行者との共

同業務ととらえられ、独立した外部評価とは異なる。SBP は、該当する場合、ソーシャルボンドやソーシャルボンド発行プログラムと紐づいた資産又は活動（の分類）の社会面での特徴の独立評価を奨励する。

独立した外部評価の対象範囲は様々であり、ソーシャルボンド・フレームワークやプログラム、個々のソーシャルボンド発行、裏付けとなる資産及び／又は手続きを対象とし得る。外部評価は大きく分けて以下の形態に分類され、評価提供者の中には分割あるいは統合した形で複数のサービスを提供するものもある。

1. **セカンド・パーティ・オピニオン**：発行体とは独立した社会面での専門性を有する機関がセカンド・パーティ・オピニオンを発行することができる。その機関は発行体のソーシャルボンド・フレームワークにかかるアドバイザーとは独立しているべきであり、さもなければセカンド・パーティ・オピニオンの独立性を確保するために情報隔壁のような適切な手続きがその機関のなかで実施されるものとする。セカンド・パーティ・オピニオンは通常、SBP との適合性の査定を伴う。特に、発行体の包括的な目的、戦略、社会面での持続可能性に関連する理念及び／又はプロセス、かつ資金使途として予定されるプロジェクトの社会面での特徴に対する評価を含み得る。
2. **検証**：発行体は、典型的にはビジネスプロセス及び／又は社会的基準に関連する一定のクライテリアに照らした独立した検証を取得することができる。検証は、発行体が作成した内部又は外部基準や要求との適合性に焦点を当てることができる。原資産の社会面での持続可能性に係る特徴についての評価を検証と称し、外部クライテリアを参照することもできる。発行体の資金使途の内部的な追跡手法、ソーシャルボンドによる調達資金の配分、社会面での影響評価に関する言及又はレポーティングの SBP との適合性の保証もしくは証明を検証と称することもできる。
3. **認証**：発行体は、ソーシャルボンドやそれに関連するソーシャルボンド・フレームワーク、又は調達資金の使途について、一般的に認知された外部の社会的基準もしくは分類表示への適合性に係る認証を受けることができる。基準もしくは分類表示は特定のクライテリアを定義したもので、この基準に適合しているかは通常、認証クライテリアとの適合性を検証する資格を有し、認定された第三者機関が確認する。
4. **ソーシャルボンドスコアリング／格付け**：発行体は、ソーシャルボンドやそれに関連するソーシャルボンド・フレームワーク又は資金使途のような鍵となる要素について、専門的な調査機関や格付機関などの資格を有する第三者機関の、確立されたスコアリング／格付手法を拠り所とする評価又は査定を受けることができる。そのアウトプットは社会面での実績データ、SBP に関連するプロセス又は他のベンチマークに着目する場合がある。ソーシャルボンドスコアリング／格付けは、たとえ重要な社会面でのリスクを反映していたとしても、信用格付けとは全くの別物である。

外部機関による評価は、発行体のソーシャルボンドやそれに関連するソーシャルボンド・フレームワークの特定の点のみを対象とする部分的なものもあれば、SBP の4つの核となる要素全てに適合しているかを評価する網羅的なものもある。SBP は、外部機関による評価のタイミングが、評価の特性によって異なり得ることや、ビジネス上の秘密保持の観点から評価の公開が制限され得ることを、考慮に入れている。

SBP は、外部機関による評価の結果が、リソースセンター (<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>) で入手できる外部評価用のテンプレート（雛形）を用いる等の方法で、公表されることを奨励する。外部評価者もまた、ICMA のウェブサイトで入手できる外部評価サービスマッピングテンプレートに記入することが奨励される。

SBP は評価を付与する外部機関に対し、自らの実績と適切な専門性を公表し、実施されたレビューの範囲を明確に示すことを奨励する。外部評価者向けの自主ガイドラインはベストプラクティスを促進するために SBP によって制定された。当該ガイドラインは発行体、引受金融機関、投資家、その他のステークホルダー及び外部評価者自身のため、外部評価プロセスに関する情報及び透明性を提供するための市場ベースでのイニシアティブである。

リソースセンター

前述において利用を勧めたテンプレート（雛形）や SBP に関するその他の資料は、リソースセンター (<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>) で入手できる。このリンクでの案内で入手したテンプレートに記入した内容は、リソースセンターにおいて市場情報としてオンラインで公開できる。

免責条項

ソーシャルボンド原則は、自主的な手続きに関するガイドラインであり、ソーシャルボンドやその他の証券の売買の勧誘やいかなる形の助言（税務、法務、環境、会計、規制）を提供するものでもない。

ソーシャルボンド原則は、公的にも私的にも、いかなる当事者に対しても権利義務関係を形成するものではない。発行体は、SBP に依存することなく、自主的かつ自らの判断で SBP を採択し、実施するのであり、ソーシャルボンド発行の判断につき自ら責任を負う。発行体が発行するソーシャルボンドに係る約束や調達資金の用途を遵守しない場合、ソーシャルボンドの引受機関は責任を負わない。もし、該当する法律や規則、規制と、SBP に示されたガイドラインが相反する場合は、関連する各国法、規則、規制が優先される。

付録 I ソーシャルボンドの種類

現在、ソーシャルボンドには4つの種類がある（市場の発展に伴い新しい種類が生まれる可能性があり、その場合はSBPの年次改定版で組み込まれる）。

- Standard Social Use of Proceeds Bond（標準的ソーシャルボンド）：SBPに適合する発行体への遡及性を有する標準的な債券。
- Social Revenue Bond（ソーシャルレベニュー債）：発行体への遡及性を有しないSBPに適合する債券で、債券の信用の源泉は、対象となるソーシャルプロジェクトからの事業収入や使用料、税金などの将来に見込まれるキャッシュフローであり、債券により調達された資金の用途は、信用の源泉との関係の有無を問わないソーシャルプロジェクトとなる。
- Social Project Bond（ソーシャルプロジェクト債）：一つ又は複数のソーシャルプロジェクトに係るSBPに適合するプロジェクトボンドで、発行体への潜在的な遡及性の有無に関わらず、投資家は当該プロジェクトのリスクに直接晒される。
- Social Securitised Bond and covered Bond（ソーシャル証券化債、ソーシャルカバードボンド）：一つ又は複数の具体的なソーシャルプロジェクトを裏付け資産とするSBPに適合する債券で、カバードボンドや、ABS、MBS、その他の仕組商品を含むが、これらに限定されるものではない。投資家にとっての一義的な償還原資は一般的に裏付け資産からのキャッシュフローとなる。例えば、社会的住宅や病院、学校などの資産に基づいて発行されるカバードボンドなどが含まれる。

注記：

持続可能な開発目標（SDGs）に関連するものも含め、グリーン及びソーシャルプロジェクトを組み合わせる資金調達をするサステナビリティに関するテーマ型債券の市場もあることも認識されている。いくつかの事例においては、そのような債券は主にもしくは全体的に持続可能な活動に関係した組織によって発行されているが、それらの債券はSBPの4つの核となる要素には沿っていない。そのような場合、投資家は適切に周知される必要があり、またサステナビリティボンドであることもしくは持続可能な開発目標を参照していることによってSBP（もしくはGBP）の要素を含むと暗示しないよう、注意が必要である。これらの発行組織は可能であれば、既発行のサステナビリティ、SDG、その他のテーマ型債券に対して、適切なSBPのベストプラクティス（例えばレポーティング要件について）を採用し、かつ将来の発行をSBP及びGBPに適合させることが奨励される。

GBPとSBPの持続可能な開発目標へのマッピングは発行体、投資家、債券市場参加者が持続可能な開発目標に照らしてグリーン、ソーシャルもしくはサステナビリティボンド／プログラムの金融商品を評価することができる広範な枠組みを提供することを目指しており、ICMAウェブサイト（<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>）で入手可能である。

* * *

Japanese language translation courtesy of the Research Institute for Environmental Finance and review by Merrill Lynch Japan Securities Co., Ltd.



コンタクト先:

ICMA Paris Representative Office
62 rue la Boétie
75008 Paris
France
Tel: +33 1 70 17 64 70
socialbonds@icmagroup.org
www.icmagroup.org