



国際資本市場協会（ICMA）が発行する質問と回答（Q&A）は、国際資本市場協会（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。

質問と回答

免責条項

本文書は、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する情報提供を目的に作成されたものである。本文書は、グリーンボンド原則（GBP）、ソーシャルボンド原則（SBP）、サステナビリティボンド・ガイドライン（SBG）を補完するものでも、解釈するものでもない。GBP、SBP、SBG のガイドラインと推奨事項に関する詳しい情報については、事務局から発行される各々の文書の最新版を参照いただきたい。なお、GBP、SBP、SBG で定義されている用語は、本文書でも同様の意味で用いられている。

I. グリーンボンド

1. グリーンボンドの定義はあるか？

GBP は、グリーンボンドについて、その調達資金の全てが、明確な環境面での便益を有する新規又は既存の適格なグリーンプロジェクトの一部又は全部の初期投資あるいはリファイナンスに充当されるもので、かつ、GBP の4つの核となる要素に適合している債券として定義している。

2. 発行されているグリーンボンドの公式リストは存在するか？

GBP では、リソースセンターにおいて、外部機関によるレビュー報告書を公表している発行体、及び、GBP への適合につき表明するためにテンプレート（雛形）に市場関連情報を記載し公表している発行体のリストを（全件網羅はしていないものの）公開している。これとは別に、複数のリストやデータベース、指数も存在しており、取引所、市場データ提供者、Climate Bonds Initiative (CBI)、外部認証機関などが、自らの基準に基づいて更新している。GBP のデータベース・指数作業部会は、グリーンボンドのデータベースや指数提供者の概要を作成しており、リソースセンターにおいて開示されている。

3. グリーンボンドを発行することの利点は何か？



発行体は、グリーンボンド発行を通じて明確な環境面の便益を有するプロジェクトに資金提供を行うことによって、社内外において、グリーン及び環境問題に対する自らのコミットメントを表明することができる。また、投資家層の拡大により、潜在的な投資家需要拡大とそれに伴うメリットを享受することができる。

4. プロジェクトボンドはグリーンボンドとなり得るか？

プロジェクトボンドは、グリーン関連のプロジェクトであり、GBP の4つの核となる要素に適合しているのであれば、グリーンボンドとなり得る。

5. グリーンボンド、クライメートボンド、環境ボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、ESG ボンドの違いは？

GBP において定義されている通り、グリーンボンドは、GBP の4つの核となる要素に適合しているクライメートボンドや環境ボンドを包含するものと言える。ソーシャルボンド原則（SBP）は、ソーシャルボンドの定義を規定しており、サステナビリティボンド・ガイドライン（SBG）はサステナビリティボンドの定義を規定している。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に共通した特徴は、事前に資金用途が決まっている点と、一定のクライテリアに自主的に適合する点にある。発行体は、GBP や SBP の4つの核となる要素に適合している場合には、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名称を用いることが望ましい。ESG ボンドの場合には、GBP、SBP、SBG において取り上げられていない（発行体の）カバナンスに関するクライテリアを設けており、特定の資金用途よりも発行体の包括的な持続可能性に関する取組みを評価するものと言える。

6. グリーンボンドは独立したアセットクラスになりつつあるのか？

グリーンボンドの一般的なリスク・リターンの特性は、通常の債券のそれと違いはないことから、グリーンボンドは、独立したアセットクラスと言うために一般的に必要とされる要件をすべて満たしているとは言えない。しかしながら、別の見方をする投資家も存在しており、グリーンボンドを通じた環境面への便益に積極的に貢献するために、投資プロセスや投資配分を調整してグリーンボンドへのエクスポージャーを増やそうとする投資家数も増えてきている。

7. 発行体が GBP に言及していない場合でも、投資家が債券のグリーンボンドとしての適格性を認識することは可能か？



GBP に適合していることを表明するかどうかは発行体の判断。ブルームバーグや MSCI のような金融情報ベンダーや指数は、より広範で包括的な定義を提供しており、それらについてのリンクはリソースセンターで開示されている。

8. GBP の奨励に従わないことで、グリーンボンドはデフォルトするのでしょうか？

GBP ガイドラインへの適合は自主的なものである。しかしながら、発行体は、自らのレポーティングにおいて、当該グリーンボンドが GBP の奨励に適合しているのかを説明すべきであり、グリーンボンドが環境面での約束（確約）に合致しなかったり、GBP の奨励に適合しなくなる場合には、発行体は重大なレピュテーションリスクに晒される。

II. 一般

1. GBP は規制機関なのか？

いいえ。GBP は強制力のある枠組みではなく、自主的なガイドラインである。GBP は GBP のメンバーとオブザーバーの協議をもとに、通常年 1 回、理事会によって改定される。理事会は GBP メンバーにより選出される 24 の市場関係者によって構成される。

2. 発行体は、グリーンボンドの発行がなければプロジェクトへの取り組みができなかったことを証明する必要があるのか？

いいえ。グリーンボンド市場の目的は、他のファイナンス手段が利用可能か否かに関わらず、環境面での持続可能性に貢献するプロジェクトに初期投資又はリファイナンスを行うことにある。

3. GBP における適格グリーンプロジェクトの事業区分は、他の公表されている分類とどう異なるのか？

GBP は、大枠としてのプロジェクトの事業区分を提示している。これらの事業区分は、クライメートボンド・イニシアチブ（CBI）や多国間開発金融機関などが提供する詳細な分類によって補完できる。こうした分類のリンクは、リソースセンターで開示されている。

4. GBP は、パリ協定や持続可能な開発目標（SDGs）といった国際的な気候変動問題に関するイニシアチブとどのような関係にあるのか？

GBP は、グリーンボンド市場の透明性と情報開示についてのベストプラクティスを促進するために、民間セクターによって策定された自主的ガイドラインである。他方で、パリ協定は、国連主導の国際協定であり、SDGs は、持続可能な開発に関する国連のアジェンダの一部である。GBP はこれらの国連によるイニシアチブの目標と整合的ではあるものの、市場主導のイニシアチブとして、別個のものであり、独立している。GBP の適格プロジェクトの事業区分には、気候変動関連の取り組みが含まれる一方で、より広範な環境面の課題に取り組むプロジェクトも含まれている。グリーンボンドは通常、約束草案（NDCs）や SDGs を達成するために実施される事業に活用されるが、SDGs の 17 の目標全てが、現状、GBP や SBP のプロジェクトの事業区分にマッピングされているわけではない。

5 .ESG 格付けが低い発行体、あるいは、化石燃料や原子力エネルギーといった意見が分かれる環境問題、セクター、技術に対する関連性（エクスポージャー）を有する発行体は、グリーンボンドを発行できるのか？

グリーンボンドは、発行体そのものというよりも適格性のあるプロジェクトに重点を置いている。それでもなお、GBP は、環境面での持続可能性に係る発行体の包括的な目標や、選定プロジェクトに関連する潜在的な環境及び社会的リスクを発行体がどのように特定、管理するかについて、発行体が投資家に明確に伝えることを推奨している。多くの投資家は、発行体のプロファイルを考慮しており、環境面での持続可能性に係る発行体としてのプロファイルの質や実績を考慮に入れている。化石燃料、採掘、原子力などの環境面から問題視される事象がある、もしくは持続可能性への取り組み実績が限定される場合には、投資家、証券取引所、指数提供者や他の市場参加者は、発行体の事業における持続可能性の戦略的重要性や、既存の産業慣行や商慣習にとらわれないプロジェクトを通じた発行体の変革や、持続可能性に係る利益について、発行体に追加的な透明性を要求することもあり得る。

6. 専業の会社（"pure play" companies）は、グリーンボンドを発行できるか？そのような会社から発行される債券は、自動的にグリーンボンドになるのか？

グリーン経済のみに限定して事業活動を行っている会社によって発行される債券（"pure play bond"）においても、GBP（「グリーンボンドの定義」参照）に明示的に適合している場合のみ、グリーンボンドとなる。他方で、GBP は、市場には GBP に明確には適合していないようなグリーン専業企業が発行する気候や環境関連をテーマにした債券が広範に存在しており、（明示的に GBP に適合はしていない）pure play bond もその一部を構成する



ことを認識している。

7. 外部評価は必須か？

GBP は、グリーンボンドが GBP の核となる要素に適合していることを確認するために、発行体が外部機関による評価を活用することを推奨している。加えて、投資家も、外部機関によるセカンドオピニオン、検証（verifications）、真実性証明（attestation）を評価しており歓迎している。

8. 認証されたグリーンボンド、検証されたグリーンボンド、格付けされたグリーンボンドの違いは何か？

グリーンボンドに対する外部機関による評価には、異なるアプローチが存在する。最も一般的なアプローチは、GBP や SBP の外部評価の項目に記載している。外部評価の提供者あるいは評価の種類によって、評価の目的は様々であり、それに応じてその範囲や深度も変わってくる。評価を付与する外部機関は、レビューの範囲に関する説明を含め、採用する方法につきリソースセンターのテンプレート（雛形）に記載の上、公表することが奨励されている。

III. 調達資金の使途

1. GBP には、どのようなプロジェクトや事業活動がグリーンとしての適格性を満たすかを定める明確な基準があるのか？GBP のプロジェクトに係る事業区分は、網羅的なものか？

GBP は、大まかな事業区分のみを提示している。他方で、GBP は、発行体が、既存の基準や分類（例えば、特定の業種向けのラベルや認定など）を参照したり、あるいは独自の枠組みを構築するよう奨励している。プロジェクトには、GBP において複数の事業区分に該当するものや、どの事業区分にも該当しないものもありうる。

2. グリーンボンドは気候変動関連である必要があるのか？

いいえ。グリーンボンドは気候変動、自然資源の枯渇、生物多様性の喪失、大気・水質・土壌汚染といった4つの主要な懸念事項を対象にするものである。これらに関連して、明確な環境面での便益を達成できるプロジェクトはすべて、グリーンボンドを通じて資金調達を行うことができる。

3. すべての水力発電プロジェクトは規模に関係なく、グリーンボンドの適格性を有する のか？

GBP は、水力発電のような再生可能エネルギーのプロジェクトは、その規模に関係なく、グリーンボンドによる資金調達の適格性を満たしうるとしている。そのうえで、GBP は、発行体に対して、環境面での持続可能性に係る発行体の目標や、選定されたプロジェクトに関連する潜在的な環境及び社会的リスクをどのように特定、管理するかにつき、投資家に明確に伝えることを推奨している。また発行体は、グリーンボンドでファイナンスされるプロジェクトの環境面での持続可能性と期待される効果について、外部機関による評価を活用することを推奨している。さらに投資家、証券取引所、指数提供者や他の市場参加者は、対象とするグリーンボンドを、広範な ESG 上の要求を含め、自らの環境評価基準や投資クライテリアに照らして考慮することが求められている。

4. 化石燃料生産あるいは化石燃料生産に関連した工業化プロセスに関連するプロジェクトについて、エネルギー効率の改善に資すると認められる場合、グリーンボンドの対象プロジェクトとしての適格性があると言えるのか？

プロジェクトに資金提供を行う債券が、GBP の 4 つの核となる要素に適合すると認められる限りにおいて、当該プロジェクトは適格となり得る。GBP は、発行体の環境面での持続可能性に関する発行体の包括的な目標や、選定されたプロジェクトに関連する潜在的な環境及び社会的リスクをどのように特定、管理することになっているかを、発行体が投資家に明確に伝えることを推奨している。また、グリーンボンドでファイナンスされるプロジェクトの環境面での持続可能性と期待される効果について、助言を得るため、外部機関による評価を活用することを推奨している。投資家、株式取引所、指数提供者や他の市場参加者は、対象とするグリーンボンドを、広範な ESG の要請やエネルギー効率改善の目標閾値の設定など、自らの環境評価基準や投資クライテリアを設けている。市場参加者の中には、化石燃料関連のプロジェクトに資金供給する債券を排除する一部の投資家やステークホルダーらが存在する一方、例えば、高炭素密度のインフラを長期的に固定化させることを促進するものではないようなエネルギー効率改善は含めてよいとする投資家も存在する。多国間開発金融機関、開発金融機関、クライメートボンド・イニシアチブ（CBI）のようないくつかの機関では、化石燃料業界でのエネルギー効率に関する基準を作成している例があり、市場関係者はそれらも参照にすることが望ましい。



5. リファイナンスされるプロジェクトの実施期間については、発行体はどのように透明性を確保することができるか？

GBP は、発行体に、どのプロジェクトがリファイナンスされるものであるのかを明確にし、リファイナンス対象となるプロジェクトの実施期間を、必要に応じて開示することを推奨している。

6. 無形資産(例えば、教育、観測、研究開発、税控除のようなもの)や歳出はグリーンボンドの適格性を有するか？投資家は適格性をどのように評価したらよいか？

グリーンボンドの用途は、明確な環境面での便益と関連性を持っている限りにおいて、適格グリーンプロジェクトに関連する歳出への資金供給やリファイナンスを資金用途とすることも認められる。GBP は、投資家が GBP の 4 つの核となる要素への債券の適合性につき評価する際の参考となるよう、資金供給されるプロジェクトの環境面の便益を含め、外部機関による評価を活用することを推奨している。

IV. ソーシャルボンドとサステナビリティボンド

1. 債券が、持続可能性に配慮した社会的住宅、持続可能性に配慮した公共交通、清浄な水へのアクセスといった社会面と環境面の両方の便益を有するプロジェクトに資金供給を行う場合、発行体は、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のいずれかの名称を自由に選択することができるのか？

はい（GBP や SBP の 4 つの核となる要素に適合する限りにおいて）。発行体はプロジェクトの主要な目標に基づいて、名称を決定すべきである。プロジェクトが有する環境面の目標に重点がある場合には、発行体は当該債券をグリーンボンドと命名すべきである。プロジェクトが有する社会面の目標に重点がある場合には、当該債券をソーシャルボンドと命名すべきである。SBG は、社会プロジェクトとグリーンプロジェクトの両方を含む債券を念頭に策定された。全ての債券は、これら 3 つのタイプのどれか一つに該当するとされるべきであり、仮に、グリーンプロジェクトが社会面の便益を有していたり、ソーシャルプロジェクトが環境面の便益を有しているという場合であっても、同一の債券に対して複数の異なる名称を用いることは避けるべきである。



2. すべての調達資金がグリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトに充当されない場合であっても、発行体は、グリーンボンド、ソーシャルボンド、またはサステナビリティボンドを発行することは可能か？

いいえ。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は調達資金の 100% をグリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトに充当することが必要。プロジェクトへの資金充当が時間をかけて実施される場合、一時的に未充当の資金が存在することになるが、発行体は、未充当の資金がどのように運用されるようになるか明確に説明すべきである。

3. ソーシャルボンドとソーシャルインパクトボンドの違いは？

ソーシャルインパクトボンド、いわゆるペイフォーパフォーマンス型の金融商品は、取引に係るキャッシュフローが、予め定められた非財務パフォーマンス指標の達成に依存するパブリック・プライベート・パートナーシップ（PPP）の典型例であり、債券の一般的特徴を有していないことが多い。他方で、ソーシャルボンドは、資金使途が社会面の便益を有する新規もしくは既存のプロジェクトの全部もしくは一部に充当される債券で、SBP の 4 つの要素に適合している。

V. GBP や SBP の一員に加わるには？

1. GBP や SBP のメンバーやオブザーバーとなり、活発な対話ができるようになるにはどうすればよいのか？

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の市場に関与している組織、あるいはより一般的に、環境金融や社会的金融に関与している組織は、メンバーもしくはオブザーバーとして GBP への参加を申請することができる。より詳細な情報については、GBP の会員資格に関するウェブページを参照のこと。

2. 理事会はどのように選任されるのか？

投資家、発行体、引受人の区分から、それぞれ 8 団体の代表を均等に選出し、合計 24 の団体によって理事会を構成する。毎年、理事会の半数の定員は、ガバナンスの定款に従い総会直前のメンバーの投票によって改選される。



3. どのような作業部会が存在し、またそれに参加するにはどうしたらよいのか？

現時点では、4 つの作業部会（グリーンプロジェクトの適格性、インパクトレポーティング、指数とデータベース、ソーシャルボンド）が存在している。メンバー、オブザーバー、その他の市場利害関係者で参加に関心を有する方は、次の E メール、Greenbonds@icmagroup.org、socialbonds@icmagroup.org、sustainabilitybonds@icmagroup.org 宛てに事務局に連絡をして頂きたい。

* * *

Japanese language translation courtesy of The Japan Research Institute, Limited and review by Merrill Lynch Japan Securities Co., Ltd.