

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、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。

ソーシャルボンド原則 2017

ソーシャルボンド発行に関する自主的なガイドライン

2017年6月2日

はじめに

ソーシャルボンド原則 (SBP) は、2016年6月にグリーンボンド原則 (GBP) が定めたソーシャルボンド発行体向けのガイダンスに代わるものである。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ものである。SBP は、透明性と情報開示を推奨し、ソーシャルボンド市場の秩序だった発展を促進するための自主的な手続きに関するガイドラインである。SBP は同市場に参加する多様な市場関係者に広く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、市場がソーシャルプロジェクトに資本配分を増やすうえで必要な情報を提供されるよう設計されている。SBP は、2016年秋に開かれた GBP のメンバーとオブザーバーによる協議に基づく意見と、ソーシャルボンドワーキンググループ (SBWG) の意見を踏まえている。

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。市場には異なったタイプのソーシャルボンドが存在する。これについては付属 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、環境面での便益を兼ね備えるケースがあり、ソーシャルボンドとしての調達資金用途の位置付けは、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対象とするボンドは、「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、ソーシャルボンドは、SBP の 4 つの核となる要素と適合しない債券と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・ガイドライン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推奨し、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。信頼性のあるソーシャルボンドの発行に係る主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、投資銀行、引受金融機関、募集代理機関その他の関係者が、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推奨する。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. 調達資金の用途

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（R&D のような、関連的支出や付随的支出を含む）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。調達資金の用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もたらすべきであり、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（Look-back period）を示すことが推奨される。

ソーシャルプロジェクトは、特定の社会的課題への対処や軽減を促進すること、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ことを直接的に目指すものである。以下、対象とする一定の人々のために、ポジティブな社会経済的成果の達成を目指すソーシャルプロジェクトの種類を例示する。

対象となるソーシャルプロジェクト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）
- 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、資金利用と金融サービス）
- 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の活用を含めた雇用創出
- 食の安全
- 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、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。発行体とその他のステークホルダーは、ICMAのウェブサイト（www.icmagroup.org/gssbresourcecentre）にリストアップされたリンクにアクセスすることで、これらを参照できる。

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
- 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、上記の情報を、発行体の社会的な持続可能性に関する包括的な目標、戦略、政策及び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推奨する。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、外部機関による評価によって補完されることが望ましい（「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、サブ・ポートフォリオに組み入れられ、又はその他の適切な方法で発行体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、当該期間に実施された適格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も、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推奨する。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望ましい（「外部評価」参照）。

4. レポーティング

発行体は、すべての調達資金が充当されるまで、またその後においても状況の変化があった場合は必要に応じて、毎年更新される調達資金の使途に係る入手可能な最新の情報を作成し、保存すべきである。この情報には、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、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）で開示することを推奨する。

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、受益者の数など）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推奨する。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推奨される。

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（雛形）は www.icmagroup.org/gssbresourcecentre で入手できる。また、記入されたものは、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、発行するソーシャルボンドが前述の SBP の主要な要素に適合していることを確認するために、外部機関による評価を活用することを推奨される。ソーシャルボンドのプロセス構築において、発行体が外部からのインプットを得るための方法は多様であり、市場に供給される評価も、そのレベルや種類は様々である。そうしたガイダンスや外部機関による評価には以下のものが含まれる。

- 1) コンサルタント・レビュー：発行体は、ソーシャルボンド・フレームワークの策定

やレビュー等に関して、社会的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、一般的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。セカンド・オピニオンはこの区分に属する。

- 2) 検証：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、又は原資産について、監査機関等の資格を有する機関から独立した検証を受けることができる。認証と違い、検証は、発行体が作成した内部基準や要求との適合性に焦点を当てることがある。原資産の社会的な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がある。
- 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、又は調達資金の用途について、外部のアセスメント基準への適合性に係る認証を受けることができる。アセスメント基準は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を、資格を有する第三者機関や認証機関が確認する。
- 4) 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・フレームワークについて、専門的な調査機関や格付機関等の資格を有する第三者機関による格付けを受けることができる。ソーシャルボンドの格付けは、発行体の ESG 格付からは切り離されたもので、個別の証券やソーシャルボンドのフレームワークやプログラムを対象とするのが一般的である。

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結果又は少なくともその要約が、www.icmagroup.org/resourcecentre で入手できるテンプレート（雛形）を用いる等の方法で、公表されることを推奨する。このテンプレート（雛形）に記入されたものは、市場情報としてオンラインで公開できる。SBP は、評価を付与する外部機関に対し、いかなる場合においても、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推奨する。

SBP は、外部機関による評価のタイミングが、調達資金の充当先の特性によって異なり得ることことや、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る得ることを、考慮に入れている。

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（www.icmagroup.org/resourcecentre）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。

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持たない 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）：一つまた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 Securitized Bond（ソーシャル証券化債）：一つまた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。

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。

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