

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2020年6月号 (Vol.47)

グリーンボンド等を巡る国内外の最新動向

- I. 日本におけるグリーンボンドの起債状況
- II. 環境省によるグリーンボンドガイドライン
2020年版の策定
- III. 欧州における Green Bond Standard を巡る状況
- IV. ICMAによる Sustainability-Linked Bond Principles
の策定
- V. 補論—新型コロナウイルスの感染拡大とソーシャル
ボンドの可能性

森・濱田松本法律事務所
パートナー 田井中 克之
TEL. 03 6266 8596
katsuyuki.tainaka@mhm-global.com

I. 日本におけるグリーンボンドの起債状況

グリーンボンドとは、一般に、企業や自治体等が環境改善効果のある事業（グリーンプロジェクト）に要する資金を調達するために発行する債券であり、具体的には、①調達資金の使途がグリーンプロジェクトに限定され、②調達資金が確実に追跡管理され、③それらについて発行後のレポーティングラインを通じ透明性が確保された債券を指すものとされています¹。

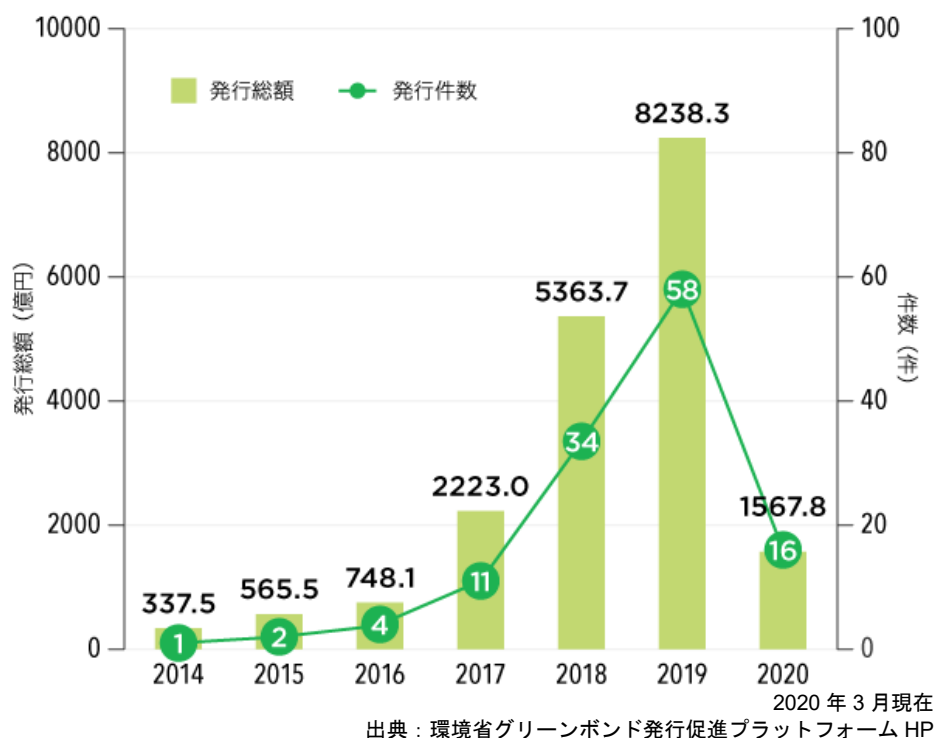
2019年の国内企業等によるグリーンボンドの発行実績は、発行総額及び発行件数ともに前年から飛躍的な伸びを記録しました（次ページのグラフをご参照ください）。この背景には、発行体及び投資家の双方にグリーンボンドの認知が高まる中で、環境省が発行促進体制整備支援事業の下で外部機関のレビューに要するコストなどに補助金を交付したことが、発行を後押ししたという事情があると考えられます。2020年においても、第1四半期の発行は堅調に推移し、第2四半期においても、新型コロナウイルス感染拡大により起債市場全般に影響は生じたものの、事業会社や投資法人による発行事例が見られます。

本稿では、グリーンボンドの発行規準に関する国内外の近時の動向をまとめるとともに、ICMA（国際資本市場協会）によるサステナビリティリンクボンド原則の策定や、新型コロナウイルス感染拡大に伴うソーシャルボンドの発行動向についても敷衍します。

¹ グリーンボンドの基本的事項については、拙稿「[グリーンボンドの時代](#)」(CM Bulletin 2018年4月号)もご参照ください。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

国内企業等によるグリーンボンドの発行実績



II. 環境省によるグリーンボンドガイドライン 2020年版の策定

環境省は、2020年3月、グリーンボンドガイドライン2020年改訂版を公表しました。環境省策定のグリーンボンドガイドラインは、グリーンボンド市場の国際的な発展と歩調を合わせながら、国内におけるグリーンボンドの発行と投資を拡大することを目的として2017年3月に初めて公表されました。今回の改訂版は、その2017年版を基に、近時のグリーンボンド市場の発展や国内外におけるプラクティスの蓄積等を反映して策定されたものです²。

今回の改訂においては、グリーンボンドの国際的な規準として広く認知されているICMA策定のGreen Bond Principles (GBP、グリーンボンド原則)の最新版³(2018年6月公表)との整合性に配慮したアップデートを行う一方で、成熟の途上にある我が国グリーンボンド市場の現状に鑑み、敢えてGBPと異なる取扱いを残している事項もあります。また、全体的な読みやすさ向上の観点から、従来は本文中に記載されていた具体例や指標の事例等は、付属書として巻末に添付される形式となりました。主な論点と改訂方針は以下に記載のとおりです。

² 環境省は、グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2020年版も同時に公表しています。当事務所「『グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン』案の策定とグリーンファイナンス等の国内実務動向」(Structured Finance Bulletin 2020年1月号)における解説をご参照ください(草案に基づく論考である点にご留意ください)。

³ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

基本的事項（第1章・第2章）

(1) 試行的債券発行

- ・ 本ガイドラインにより期待される事項を満たさない債券を試行的に発行することも有効であると言及していた箇所は、そのような債券もグリーンボンドとして許容されるという誤解を防ぐために削除された。
- ・ トランジションボンド（温室効果ガス集約型産業における事業活動を行っているためグリーンボンドとしての適格プロジェクトを持たない事業体が、適格な気候移行関連事業（トランジションプロジェクト）を資金使途として発行する債券）について、今後枠組みの明確化の必要がある旨が追記された。
- ・ グリーンボンド発行のメリットとして、サステナビリティ経営の高度化につながる可能性があることや、投資のメリットとして効果的なエンゲージメントの実施が可能になることが追記された。

期待される事項と具体的対応方法（第3章）

(1) 調達資金の使途

- ・ 欧州では資金使途を厳格化する動きがあるが、我が国では引き続き具体例を示して市場関係者の判断に委ねることとされた。
- ・ リファイナンスの対象とするプロジェクトの対象期間（Look-back period）を明記することを推奨する記述が追加された。

(2) プロジェクトの評価及び選定のプロセス

- ・ 投資家への事前説明の範囲について、目標、規準及び判断プロセスの「概要」でよいとする記述は維持される一方で、個別のプロジェクトが決定していない場合にグリーンローン等と共通のグリーンプロジェクトの評価・選定の規準やプロセスを包括的に構築することが考えられるという点が追記された。
- ・ 特に現時点で ESG 評価の低い企業や、化石燃料等市場関係者の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は、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、政策等の文脈に位置付けて投資家に説明することが望ましいとされた。

(3) 調達資金の管理

- ・ 追跡管理は、調達された手取金そのものに限らず、それと同等の金額について行えばよいこととされた。
- ・ プロジェクトへの充当額が調達資金と一致する若しくはそれを上回るよう、又は充当額と未充当資金の合計が調達資金と整合するよう、少なくとも1年に1回は確認すべきであるとされた。

(4) レポーティング

- ・ 調達資金の使用状況に関する開示は、少なくとも1年に1回としつつ、グリーン性に影響を与える事象の発生等の大きな状況の変化があった場合にも

CAPITAL MARKETS BULLETIN

実施すべきであると追記された。

(5) 外部レビュー

- ・ 欧州では取得を義務化する動きがあるが、我が国では引き続き望ましい事項にとどめることとされた。
- ・ 外部レビュー機関の倫理的事項、組織としての要件及び評価すべき事項等について記述が追加された。

この改訂により、欧州等に見劣りしない規準を追求しつつ、国内のプラクティスの成熟度との調和を図ることによって、引き続き国内企業等による発行の増加を促すとともに、海外投資家からの投資額も拡大していくことが期待されます。

III. 欧州における Green Bond Standard を巡る状況

EUでは、2019年6月にEUグリーンボンド基準に関する報告書⁴(Report on EU Green Bond Standard。以下「TEG 報告書」といいます。)が公表され、欧州又は世界の発行が「EU グリーンボンド」と称する上場又は非上場の債券を発行する際に依拠すべき EU グリーンボンド基準 (EU GBS) が示されました⁵。

その後、2020年3月に、EU GBSの実務上の適用に有用な指針となる、EU グリーンボンド基準ユーザビリティガイドが公表されています⁶。ここで示されたEU GBSの枠組みはTEG 報告書から大きく変更はなく、①EUタクソノミ⁷に整合する資金調達であって、②債券発行時に作成・公表する「グリーンボンドフレームワーク」において当該債券がEU GBSに合致するものであることを確認し、③認証を受けた外部評価機関による検証を受けることが必要とされています。

EU GBSは、現時点においては、これに準拠することが法的に義務付けられるものではない任意の規準であり、今後法制化するか否かは広く意見を募って検討することとされています。もっとも、グリーンボンドの発行実績の大半は引き続き欧州発行体が占めており、EU GBSは、グリーンボンドの発行又は購入を検討する発行体や投資家が参照する世界規準となる可能性が極めて高いといえることから、グローバルな投資家からの資金調達を考える日本企業もその動向に注視することが重要となります。

⁴ https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en

⁵ EU GBSの内容については、拙稿「日本企業も見逃せないEUグリーンボンド基準の公表」(CM Bulletin 2019年7月号)もご参照ください。

⁶ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf

⁷ EUタクソノミ(環境的に持続可能な経済活動に関する明確で詳細な基準)は、同じく2020年3月に最終報告書が公表されており、欧州議会による採択を待って法制化される見込みです。
https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en

CAPITAL MARKETS BULLETIN

IV. ICMA による Sustainability-Linked Bond Principles の策定

2020年6月、ICMAは、Sustainability-Linked Bond Principles（SLBP、サステナビリティリンクボンド原則）を策定・公表しました⁸。SLBPによれば、サステナビリティリンクボンドとは、発行体があらかじめ定めたサステナビリティ又はESGに関する目標の達成度に応じて財務上又はストラクチャー上の特性となる要素（例えばクーポン）が変化する債券と定義されています。

サステナビリティリンクボンドは、その調達資金の用途には制約がありませんので、一般事業資金等にこれを充当することができます。この点において、サステナビリティリンクボンドは、調達資金の用途が限定されるグリーンボンドやサステナビリティボンドと大きく異なります。SLBPに依拠することにより、気候変動関連を含むサステナビリティに関わる戦略や目標とリンクさせた債券を柔軟に設計することが可能となります⁹。

SLBPは、GBPと同様、市場関係者が作成した自主ガイドラインという位置づけですが、グリーンボンドのようにこれに依拠した発行事例が蓄積されることによって市場が拡大していくことが期待されます。

SLBPは、以下の5つの要素で構成されます。

① KPIの選定

- ・ 発行体のサステナビリティ及び事業に関わる戦略に対して重要であり、かつ関連するESGの課題に取り組む上での指標（KPI）を1つ又は複数選定する。
- ・ KPIは、数量化でき、かつ外部から検証可能であるべきであるとされている。

② 達成目標の設定

- ・ KPIごとの達成目標（Sustainability Performance Targets）を設定する。
- ・ 達成目標は、関連するKPIの大きな改善を示すものであり、所定の時間軸で判定されるなど、野心的なものであるべきとされている。

③ 債券の特性となる要素

- ・ サステナビリティリンクボンドは、②の目標を達成したか否かによって、財務上又はストラクチャー上の特性となる要素に差異が生じる商品として設計される。
- ・ この特性となる要素は、①のKPI及び②の達成目標と共に、債券に係るドキュメンテーション上の必須の要素であるとされている。

⁸ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-linked-bond-principles-sibp/>

⁹ ローンに関しては、Loan Market Association等が策定したSustainability Linked Loan Principlesが国際的に広く認知され、市場において依拠されています。環境省策定の「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」の内容を含め、前掲注2の当事務所Structured Finance Bulletin2020年1月号をご参照ください。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

④ レポーティング

- ・ サステナビリティリンクボンドの発行体は、①の KPI のパフォーマンスに関する最新状況や、②の目標の達成状況などを示す検証レポートを、公表するとともに容易にアクセスできる場所に入手可能な状態にしておく。
- ・ このレポーティングは、少なくとも 1 年に 1 回は行い、また③の特性となる要素における変更が発動されるような②の目標の達成状況が見通される場合にも行うべきであるとされている。

⑤ 検証

- ・ サステナビリティリンクボンドの発行体は、②の目標の達成状況について、外部機関による独立した検証を受ける。
- ・ この検証は、少なくとも 1 年に 1 回は行い、また③の特性となる要素における変更が発動されるような②の目標の達成状況が見通される場合にも行うべきであるとされており、②の目標の最後のトリガーイベントに達するまで実施される。

なお、SLBP においても、GBP と同様、発行しようとする債券が SLBP 所定の要素に準拠していることを確認するため、サステナビリティリンクボンドの発行時に外部機関によるレビュー（いわゆるセカンドパーティ・オピニオン）を得ることが推奨されています。

V. 補論—新型コロナウイルスの感染拡大とソーシャルボンドの可能性

ソーシャルボンド（わが国では「社会貢献債」と訳されることもあります。）とは、ICMA 策定の Social Bond Principles¹⁰（SBP）によれば、調達資金のすべてが、新規又は既存の適格なソーシャルプロジェクト（特定の社会的課題への対処や軽減を目指すもの、又は特定の人々若しくは社会全体にとってポジティブな社会的効果の達成を求めるもの）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¹¹に適合している種類の債券であるとされています。

世界的な新型コロナウイルス禍において、その影響を受けた企業への資金繰り支援や、医療施設や製薬会社向けの融資等に調達資金を用いる目的でソーシャルボンドを発行する事例が見られます。ESG 債と称される債券の中では、グリーンボンドの市場が国内外で大きく拡大を果たした一方でソーシャルボンドは発展途上ですが、これを契機として、他の社会的課題に対する問題意識を持った債券発行まで拡がりを見せることが期待されます。

¹⁰ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

¹¹ GBP と同様に、資金使途、プロジェクトの評価・選定プロセス、調達資金の管理、レポーティングがこれに相当します。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

セミナー・文献情報

- セミナー 『近時エクイティ・ファイナンスの特別解説 –STOに関する法令改正の動向も紹介–』
開催日時 2020年7月29日（水）13:30～16:30
講師 安部 健介、石橋 誠之
主催 金融ファクシミリ新聞社

- 論文 「セキュリティトークン・STO規制の全体像」
掲載誌 金融法務事情 No.2137
著者 増田 雅史

NEWS

- 新型コロナウイルス感染症への対応について（5月28日更新）
世界的な新型コロナウイルス感染症拡大を受け、当事務所では下記の対応を実施しております。

■在宅勤務について

日本国内における緊急事態宣言の解除を受けて、当事務所の国内各オフィスでは段階的に業務を再開しつつ、引き続き出勤者を減らすなどの対応をとることであります。当事務所の海外オフィスでも出勤者を減らすなどの対応をとっており、また、シンガポールオフィスでは引き続き在宅勤務態勢をとっております。

国内外すべての弁護士等は在宅でセキュリティが確保された形で業務を継続できる体制を整えており、今後もクライアントの皆様へのサービスを切れ目なく継続してまいります。

このような状況のため、お電話はつながらない可能性もございますので、担当者の連絡先をご存知の方は、直接電子メール等でご連絡をいただきますようお願い申し上げます。

また、郵便・FAX等につきましては迅速に確認できない場合がございます。予めご了承ください、お急ぎの場合には直接担当者までお問い合わせをいただきますようお願い申し上げます。

■当事務所主催のセミナーについて

当面の間、当事務所主催のセミナーに関しては、会場での開催を中止又は延期いたします。但し、ウェビナー・オンデマンド配信等によるセミナーの開催は継続してまいりますので、今後のご案内をご確認いただければ幸いです。

なお、中止又は延期となりました場合は、当該セミナーのウェブサイトにてその旨を記載するとともに、お申し込みいただいた方に順次メールにてご連絡を差

CAPITAL MARKETS BULLETIN

申し上げます。既に中止・延期が決定しているセミナーについては、下記までお問い合わせいただきますようお願い申し上げます。

■非対面会議への移行について

クライアント等の皆様との会議につきましても、引き続き当面の間、対面での会議は原則として行わず、ウェブ会議や電話会議等の非対面形式での実施することとしております。

皆様には大変ご迷惑をおかけいたしますが、何卒ご理解、ご協力を賜りますようお願い申し上げます。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhm-global.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com