



信金中央金庫

SCB

SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所

ニュース&トピックス No. 2022-60
(2022.7.25)

〒103-0028 東京都中央区八重洲1-3-7 TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL <https://www.scbri.jp> e-mail : s1000790@FaceToFace.ne.jp

グリーンボンドガイドライン等（2022年版）の改訂のポイント

わらしな
藁品 和寿

ポイント

- 2022年7月5日に、環境省は、「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」、「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」（以下「ガイドライン等」という。）を公表した。なお、今回、改訂に加えて、サステナビリティ・リンク・ボンドガイドラインが新規で策定されている。
- 今回のガイドライン等の改訂・策定では、国際原則との整合性に配慮しつつ、国内での資金調達にあたっての具体的対応の例や国内の実態に即した解釈を加えている「本文」と、国内での特性に即した具体的な事例を示す「付属書」という形で一定の整理を行い、「付属書」で示す事例を大幅に充実させている。
- 環境省の「グリーンファイナンスポータル」によると、国内のグリーンボンド市場は、2014年に日本政策投資銀行が国内初のグリーンボンドを発行したのを皮切りに、拡大している。また、グリーンボンドの後追いの形で注目を集めたグリーンローンの組成額も、順調に増加している。

1. グリーンボンド／グリーンローンとは

2022年7月5日に、環境省は、「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」、「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」（以下「ガイドライン等」という。）を公表した¹。なお、今回、改訂に加えて、サステナビリティ・リンク・ボンドガイドラインが新規で策定されている。

グリーンボンドは、企業や地方自治体等がグリーンプロジェクト（環境の改善に資する事業）に要する資金を調達するために発行する債券である。日本証券業協会（2022）は、「企業や国際機関等が、地球温暖化をはじめとする環境問題の解決に資する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資金使途特定型債券」と定義している。発行にあたっては、国際資本市場協会（以下「ICMA」という。）が2014年に定めた「グリーンボンド原則²」に従うことが慣例である。

サステナビリティ・リンク・ボンドは、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット³（SPTs）を通じて、サステナビリティ経営の高度化を企業に促す債券である。日本証券業協会（2022）は、「発行体が事前に設定したサステナビリティ/E SG目標（SPTs）の達成状況に応じて、財務的・構造的に変化する可能性のある資金使途非特定型債券」と定義している。発行にあたっては、ICMAが2020年に定めた「サステナビリティ・リンク・ボンド原則⁴」に従うことが慣例である。

¹ 環境省ホームページ(https://www.env.go.jp/press/press_00186.html)を参照。

² 本原則の4つの核は、①調達資金の使途(対象は、気候変動緩和策、気候変動適応策、自然環境保全、生物多様性保全、船対策のいずれかに貢献する事業)、②プロジェクトの評価と選定のプロセス(投資家に対して評価、プロセス内容を伝達)、③調達資金の管理(調達資金を別勘定で管理)、④レポートинг(資金調達の使途に関するレポートингの内容を規定)である。

³ 重要業績評価指標(KPI)や外部機関による格付け等

⁴ 本原則の5つの核は、①KPIの選定、②SPTsの測定、③債券の特性(SPTsを達成するか否かに応じて利率等が

また、グリーンローンは、企業等がグリーンプロジェクトに要する資金を調達するために受ける融資である。2018 年の「グリーンローン原則⁵」の策定をきっかけに、グリーンボンドを後追いする形で、グリーンファイナンスの新たな手法として注目を集めている。資金使途がグリーンプロジェクトに限定されており、融資後は、レポーティングによって、金融機関等に管理される。

サステナビリティ・リンク・ローンは、事前に金融機関等と企業等が合意の下、企業等にサステナビリティ経営の行動化を促すためのインセンティブが組み込まれた金融商品⁶である。2019 年に、国際的には「サステナビリティ・リンク・ローン原則⁷」が公表されている。グリーンローンと比べると、資金使途が限定されず、成果連動型であるため、企業等の意向に合わせた柔軟な商品設計ができる。

ガイドライン等は、これらを健全かつ適切に拡大させていくことを目的に、策定・改訂された。以下 2 では、その策定・改訂の経緯および 2022 年版の改訂のポイントを概説する。

2. ガイドライン等の策定・改訂の経緯および 2022 年版の改訂のポイント

ガイドライン等は、グリーンボンド/サステナビリティ・リンク・ボンドおよびグリーンローン/サステナビリティ・リンク・ローンのグリーン性、サステナビリティとの関係性に焦点をあてて整理したものである。債券やローンとしての特性とリスクについては整理していない。

ガイドライン等には法的拘束力はなく、準拠しなかったとしても、ガイドライン等に基づく法令上の罰則等は課されない。しかし、国際原則の改訂の動きや、市場および国内の政策動向を踏まえて策定されているため、グリーンウォッシュ（環境配慮しているように見せかける）等を防いで健全な市場の育成に資する観点から、準拠することが望ましいだろう。なお、項目の表記において、「べきである（備えることを期待する基本的な事項）」、「望ましい（採用を推奨する事項）」、「考えられる（例示、解釈）」を用いることにより、具体的な対応方法が示されている。

ガイドライン等は、今回を含めて 2 回、改訂されている（図表 1）。パリ協定⁸の目標達成に向けて民間資金の必要性が高まったことや、国際的なグリーンボンド市場の急拡大等を背景に、「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」が策定された。策定にあたっての議論では、以下の 3 点が基本的な考え方とされている。

- ① 現在国際的に広く認知されている「グリーンボンド原則」の内容との整合性に配慮すること
- ② グリーンボンドの発行・投資が進んでいるとはいえない我が国の市場の状況などを踏まえたものとすること（コストや事務的負担の低減等）
- ③ 国内、海外の投資家が安心してグリーンボンドに投資できるようにするため、実際は環境改善効果がなく、又はそれが不正に水増しされていたり、調達資金が適正に環境事業に充当されていない（グリーンウォッシュ）債券がグリーンボンドとして市場に出回ることを防止すること

変化すること等）、④レポーティング、⑤検証（年1回以上の外部検証）である。

⁵ アジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション(APLMA)、ローン・マーケット・アソシエーション(LMA)、ローン・シンジケーション&トレーディング・アソシエーション(LSTA)が発行する、グリーンローン借入に関する自主的ガイドラインのこと。

⁶ サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPT)の達成を通じて金利負担が軽減される等の借り手にとってのメリットが設定される。

⁷ APLMA、LMA、LSTA が発行する、サステナビリティ・リンク・ローン借入に関する自主的ガイドラインのこと。

⁸ 産業企業情報 No.2022-1 の 2(1) (<https://www.scbri.jp/PDFsangyoukigyou/scb792022F01.pdf>) を参照。

(図表1) グリーンボンドガイドライン等の策定の経緯



(備考) ガイドライン等 p. 8-9 を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

2020年には、この3点を踏まえつつ、「グリーンボンドガイドライン」が改訂された。また、「グリーンローン原則」の策定等の国際的な動向を踏まえ、「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」が新たに策定されている。

さらに、国際原則の改訂の動きや、市場および国内の政策動向を踏まえ、今回の2022年版の改訂・策定に至っている。今回の改訂・策定では、国際原則との整合性に配慮しつつ、国内での資金調達にあたっての具体的対応の例や国内の実態に即した解釈を加えている「本文」と、国内での特性に即した具体的な事例を示す「付属書」という形で一定の整理を行い、「付属書」で示す事例を大幅に充実させている。特に、「付属書」については、今後も継続的に検討を行っていく方針が明記されている。なお、今回の改訂・策定のポイントとしては、以下の3点が挙げられている。

① 資金調達者の裾野拡大に向けたガイドラインの利便性の向上

- ・グリーンプロジェクトにおける「グリーン性」の判断の観点の明確化
- ・国内における資金使途、評価指標（KPI）、ネガティブな効果の例について、ポジティブリストとして一覧表の形で整理

② 資金調達者による市場説明の促進

- ・グリーンボンドフレームワーク⁹、外部レビューの実施を資金調達者に対する重要な推奨項目として位置づけ、実施を推進

- ・プロジェクトに付随するネガティブな効果の特定・緩和・管理に関する市場への説明を推奨

③ サステナビリティ・リンク・ボンドの国内向けガイドラインを新規策定

- ・今後大きな拡大が期待されるサステナビリティ・リンク・ボンドのガイドラインを新規策定

⁹ グリーンボンドの発行にあたり、資金調達の使途・プロジェクトの評価および選定・調達資金の管理・レポートинг等について発行体が定める方針のこと。

このように、ガイドライン等の利便性が向上して内容も充実し、その活用が推奨される中、以下3では、「脱炭素」の視点から、グリーンボンドおよびグリーンローンに焦点をあてて、グリーンファイナンス市場を概観する。

3. グリーンファイナンス市場の拡大に向けて

環境省の「グリーンファイナンスポータル」によると、国内のグリーンボンド市場は、2014年に日本政策投資銀行が国内初のグリーンボンドを発行したのを皮切りに、拡大している（図表2）。また、グリーンボンドの後追いの形で注目を集めたグリーンローンの組成額も、順調に増加している（図表3）。

グリーンボンドについては、資金使途がグリーンプロジェクトに限定され発行できる企業等が事実上限られること、外部機関による評価を受けることが推奨されているため普通債に比べて手数料負担が余分に発生すること等、発行体にとってのデメリットが指摘されている。また、投資家側には、グリニーナム現象¹⁰への懸念もある。しかし、グリーンボンド市場の世界的な拡大の潮流に乗り遅れないよう、環境省は、「グリーンボンドガイドライン2017年版」の公表をきっかけとした「グリーンボンド発行モデル創出事業¹¹」や、2018年4月からの「グリーンボンド発行促進体制整備支援事業¹²」等に積極的に取り組んでおり、国内におけるグリーンボンドのさらなる発行が期待される。

（図表2）国内企業等によるグリーンボンドの発行実績（2022年7月4日現在）



（注1）外貨建て発行分については、1米ドル=110円、1ユーロ=135円、1豪ドル=90円で円換算

（注2）各発行体ホームページ等を基に環境省作成

（注3）原則として発行体等が申告したラベリングに基づいて集計を行っており、環境省によるスクリーニングは実施していない。

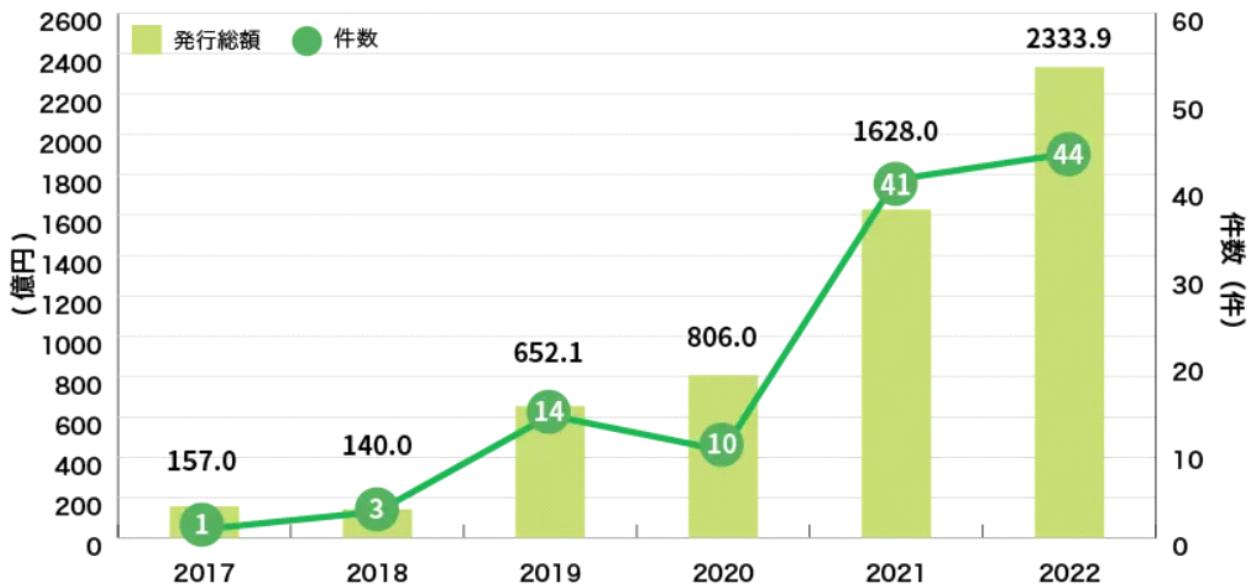
（出所）環境省「グリーンファイナンスポータル 市場普及状況（国内・海外）」

¹⁰ グリーンボンドの利回りが、普通債よりも低くなる現象のこと。

¹¹ グリーンボンドの発行スキームについて、環境省が「グリーンボンドガイドライン2017年版」への準拠性の確認を行うことで、グリーンボンド発行事例を創出し、モデル事例に係る情報を発信することで、国内におけるグリーンボンドの発行・投資の普及を図る目的で行われた。

¹² グリーンボンドの発行体（企業や地方自治体等）に発行支援（外部レビュー付与、グリーンボンドフレームワーク整備のコンサルティング等）を行う者に対し、その支援に要する費用を補助する、グリーンボンド発行促進のための支援制度

(図表3) 国内のグリーンローン組成額の推移 (2022年7月4日現在)



(注1) 資金調達者、金融機関、第三者評価機関ホームページ等を基に環境省作成

(注2) 原則として発行体・金融機関等が申告したラベリングに基づいて集計を行っており、環境省によるスクリーニングは実施していない。

(出所) 環境省「グリーンファイナンスポート 市場普及状況（国内・海外）」

グリーンローンについても、資金使途がグリーンプロジェクトに限定されていること、外部機関による評価に別途手数料がかかる等、借り手にとってのデメリットが指摘されている。しかし、環境省は、「地域脱炭素融資促進利子補給事業¹³」に取り組む等、地域脱炭素ロードマップ¹⁴に基づいて脱炭素社会の実現に向けて加速する動きの中でグリーンローンを含むESG金融を後押ししている。この地域脱炭素ロードマップでは、「地域脱炭素」の取組みを加速するため、2025年までの集中期間に、人材、情報、技術、資金の面から、積極的、継続的かつ包括的な支援スキームを構築する方針が示されていることから、国内におけるグリーンローンもさらなる増加が期待できよう。

以上

<参考文献>

- ・ 環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室(2021年3月)「グリーンボンドに関する環境省の取組について」
- ・ 環境省(2022年7月)「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022年版」
- ・ 環境省(2022年7月)「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 2022年版」
- ・ 環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室(2021年3月)「グリーンボンドに関する環境省の取組について」
- ・ 日本証券業協会(2022年3月)「SDGsに貢献する金融商品に関するガイドブック」
- ・ 阿部和彦(2017年5月25日)「環境省「グリーンボンドガイドライン」の策定背景と特徴」PwCジャパン
- ・ 江夏あかね(2019年)「企業等のサステナビリティ・パフォーマンスに着目したサステナビリティ・リンク・ローンの発展と注目点」野村資本市場クオータリー2019Autumn、野村資本市場研究所

¹³ 地域脱炭素に資する金融機関のESG融資に対して、その利子の一部(脱炭素融資の利息の最大1%)を補給する支援制度

¹⁴ 産業企業情報 No.2022-5 の1(3)(<https://www.scbri.jp/PDFsangyoukigou/scb792022F05.pdf>)を参照。