
議題 1
グリーンファイナンス関連ガイドラインの整理作業の方針について

2023年7月27日

環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室

グリーンファイナンス関連ガイドラインの整理方針等について

- 今後、国際原則の改訂を速やかに反映する観点から、**2023年度中に、本文における国際原則に準拠した部分と国内独自の部分を整理**。2023年度以降は、両者を明確に分けた形で改訂。
- 具体的には、ガイドラインを①**国際原則準拠部分**（第2章及び第3章の期待される事項と具体的対応方法）、②**国内向けの解説部分**（第1章はじめに、第2章及び第3章の一部（各金融商品の概要やメリット等）、第4章投資家（貸し手）に望まれる事項・第5章本ガイドラインの改訂）、③**付属書に分離し、①については、国内向けに解説を加えている部分についても整理・移管を行う。**
- なお、国際原則の解釈等については、関連ガイダンスやQAで記載されるところ、**特に重要と考えられる原則の関連文書の和訳については、関係者とも連携しつつ検討する。**また、**当該文書のグリーンファイナンスポータルへの連携を検討する。**

付属書の拡充について

- グリーンプロジェクトに関するワーキンググループにおいて、①**付属書の例示拡充に当たっての考え方**、②**個別の例示の拡充について議論。**
- 付属書の例示については、①**グリーンファイナンスプラットフォームによる発行・相談事例のインプット**、②**政策との連動などにより、更新・拡充を行う。**
- 具体的には、2022年7月の改訂で充実化を行った**気候変動緩和・適応分野の更なる拡充に加え、循環分野、自然資本・生物多様性分野等の拡充についても検討する。**

グリーンファイナンス関連ガイドラインの整理における作業スコープ

- ◆ 第6回検討会においては、**ガイドラインが当初策定された2017年度と比較すると市場が一定程度成熟してきたこと**、また、加速度的に進む国際的な潮流を捉え、**今後の国際原則の改訂の反映を速やかに行うことを可能とする**観点で、2023年度中に、本文における国際原則に準拠した部分と国内独自部分を整理するための議論が行なわれた。
- ◆ 上記を踏まえ、2023年度においては、ガイドラインを①**国際原則準拠部分**と②**国内向けの解説部分**に整理した上で、**両者を分けた形で記載する等の構成の見直し**を行う。
- ◆ 整理作業のスコープは下記のとおり。

<整理作業のスコープ>

国際原則準拠部分と国内向けの解説部分が混在している部分について整理作業を行う。

➤ **該当箇所：第2章及び第3章の期待される事項と具体的対応方法**

※序文、第1章はじめに、第2章・第3章の一部（各金融商品の概要やメリット等）、第4章・第5章は明らかに国内向けの解説部分であるため、下記のセンテンスごとの整理作業は実施しない。

➤ **整理方針：**センテンスごと（①②③…と番号が振られている固まりごと）に国際原則準拠部分と国内向けの解説部分を整理する。また、国際原則とニュアンスが異なる部分も国際原則に忠実な訳にするのか、国内独自の補足として記載するのか検討を行う。

ガイドライン整理作業の方針

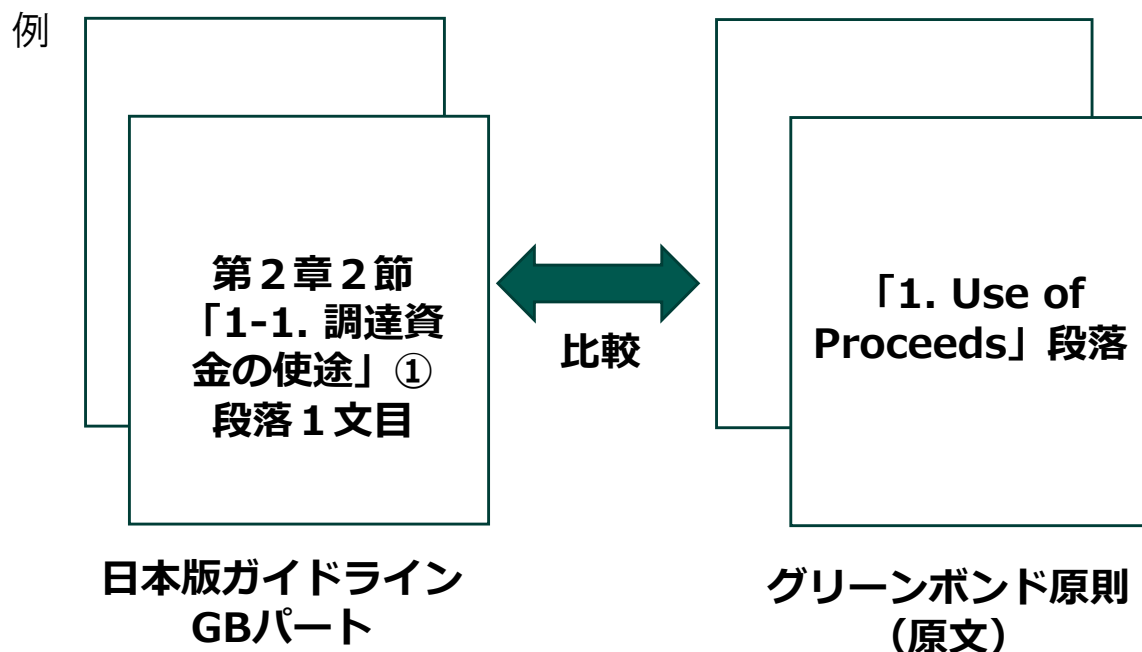
- ① 日本語版ガイドラインのセンテンスごと（①②③…と番号が振られている固まりごと）に国際原則準拠部分と国内向けの解説部分を比較。
- ② ①について、国際原則への準拠度合いに応じてカテゴリー分けして整理。

<整理作業の方針>

1. 日本版ガイドラインのセンテンスごとに国際原則に準拠しているかを比較

2. 日本版ガイドラインのセンテンスを国際原則への準拠度合いに応じてカテゴリー分け

※次ページ詳述



ガイドライン整理作業の方針 カテゴリー分け

- ◆ 国際原則準拠箇所と国内独自向け箇所が混在している日本版ガイドラインの第2章・第3章の「期待される事項」を、国際原則への準拠度合いに応じ、以下A～Dに分類した。

<国際原則と比較した際の日本版ガイドラインの整理分類>

整理分類		判断ポイント
A	元になる文章が国際原則に記載がある	(i) : そのまま直訳している <ul style="list-style-type: none"> • 繋ぎ方や語句順序の違いの範疇で国際原則の直訳である
		(ii) : 訳出やニュアンス等が異なる（要求度合いの違いも含む） <ul style="list-style-type: none"> • 国際原則の記載内容と構成要素は同じだが、表現や要求度合いが異なる
		(iii) : 国内向けの補足と混在している <ul style="list-style-type: none"> • 国際原則の記載内容に部分的に国内独自の例示や解釈が追記されている
B	国際原則に関連した国内向けの解説部分	<ul style="list-style-type: none"> • 国際原則に関連した国内独自の解説が記載されている
C	主要な関連文書から引用している	<ul style="list-style-type: none"> • 元の文が国際原則に無く、関連文書から引用されている（例：Guidance Handbook and Q&A等）
D	国際原則に記載があるが、日本語版ガイドライン本文に直接的な記載がない	<ul style="list-style-type: none"> • 国際原則に記載されているものの、ガイドライン本文には直接的な記載がなく、付属書等を参照する形の記載となっている

ガイドライン整理分類<A-i>

整理分類	詳細
<p>A-i：元になる文章が国際原則にあり、そのまま直訳している</p>	<ul style="list-style-type: none"> <p>グリーンボンド原則 【原文】“Issuers are also encouraged to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Have a process in place to identify mitigants to known material risks of negative social and/or environmental impacts from the relevant project(s). Such mitigants may include clear and relevant trade-off analysis undertaken and monitoring required where the issuer assesses the potential risks to be meaningful.” (p.5、2. Process for Project Evaluation and Selection) <p>(日証協訳：発行体は、更に以下の事項が推奨される。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 関連するプロジェクトから生じる、ネガティブな社会的及び／又は環境的な影響を及ぼす既知の重大なリスクへの緩和策を特定するプロセスを定めておくこと。これらの緩和策には、潜在的なリスクが重大であると発行体が評価する場合に実施された明瞭かつ適切なトレードオフ分析の実施や必要なモニタリングが含まれ得る。) <p>環境省ガイドライン該当箇所 「また、上記リスクへの緩和策を特定するプロセスを定めておくことも望ましい。これらの緩和策には、潜在的なリスクが重大であると発行体が評価する場合に実施された明確かつ適切なトレードオフ分析の実施や必要なモニタリングが含まれ得る。」(p.43、「第2章 第2節. 1-2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」⑬3・4文目)</p>

ガイドライン整理分類<A-ii>

整理分類	詳細
<p>A-ii：元になる文章が国際原則にあるが、訳出やニュアンス等が異なる</p>	<ul style="list-style-type: none"> <p>グリーンボンド原則 【原文】“In the event that all or a proportion of the proceeds are or may be used for refinancing, it is recommended that issuers provide an estimate of the share of financing vs. re-financing, and where appropriate, also clarify which investments or project portfolios may be refinanced, and, to the extent relevant, the expected look-back period for refinanced eligible Green Projects.” (p.4、1. Use of Proceeds) (日証協訳：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適格なグリーン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。)</p> <p>環境省ガイドライン該当箇所 「これを踏まえ、i) グリーンボンドにより調達される資金のうちリファイナンスに充当される部分の概算額（又は割合）、ii) どのグリーンプロジェクト（又は事業区分）のリファイナンスに充当されるのか、については、投資家向けの説明に含めることが望ましい。また、リファイナンスに充当される場合は、その対象となるグリーンプロジェクトの対象期間（ルックバック期間）を示すことが望ましい。」(p.38、「第2章 第2節1-1.調達資金の使途」⑦3・4文目) ※赤字は原則の直訳と表現が異なっている箇所</p>

ガイドライン整理分類<A-ii>

整理分類	詳細
<p>A-ii：元になる文章が国際原則にあるが、訳出やニュアンス等が異なる</p>	<ul style="list-style-type: none"> <p>グリーンローン原則 【原文】“Where confidentiality agreements, competitive considerations, or a large number of underlying projects limit the amount of detail that can be made available, the GLP recommend that information is presented in generic terms or on an aggregated project portfolio basis.” (p.3、4. Reporting)</p> <p>(環境省仮訳：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、提供できる情報の詳細が制限される場合、GLP は、情報を総合的に、又は集計したプロジェクトポートフォリオ単位で開示することを奨励している。)</p> <p>環境省ガイドライン該当箇所 「⑤及び⑥の開示は、個別グリーンプロジェクト単位でなされることが望ましいが、守秘義務契約が存在する場合や競争上の配慮が必要な場合、グリーンプロジェクト数が多い場合には、情報を集約した形式で行うことも考えられる。」(p.96、「第2章 第2節 4. レポーティング」⑦) ※赤字は原則の直訳と表現が異なっている箇所</p>

ガイドライン整理分類<A-iii>

整理分類	詳細
<p>A-iii：元になる文章が国際原則にあるが、国内向けの補足と混在している</p>	<ul style="list-style-type: none"> <p>グリーンボンド原則 【原文】“Issuers are also encouraged to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Position the information communicated above within the context of the issuer’s overarching objectives, strategy, policy and/or processes (D) relating to environmental sustainability.” (p.5、2. Process for Project Evaluation and Selection) <p>(日証協訳：発行体は、更に以下の事項が推奨される。・上記の情報を、発行体の包括的な目的、戦略、政策及び／又は環境的持続可能性に関するプロセスの文脈の中に位置づけること)</p> <p>環境省ガイドライン該当箇所 「環境面の目標、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（中期経営計画、サステナビリティ／ESG戦略等）の文脈の中に位置付けた上で、投資家に対して説明することが望ましい。また、発行後も投資家の求めに応じて説明することが望ましい。」(p.42、「第2章 第2節 1-2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」^⑩) ※赤字は原則から追記されている箇所</p>

ガイドライン整理分類

整理分類	詳細
<p>B：国際原則に関連した国内向けの解説部分</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="568 293 2161 730"> <p>• <u>グリーンボンド原則（関連記載）</u> 【原文】”The issuer of a Green Bond should clearly communicate to investors: • The process by which the issuer determines how the projects fit within the eligible Green Projects categories” （p.5、2. Process for Project Evaluation and Selection） （日証協訳：グリーンボンドの発行体は、以下の点を投資家に対して明確に伝えるべきである。（中略）発行体が、対象となるプロジェクトが適格なグリーン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）</p> <li data-bbox="568 746 2161 1560"> <p>• <u>環境省ガイドライン該当箇所</u></p> <p><u>箇所1</u>。「グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスとは、例えば、「あるプロジェクトが上記目標や規準に照らして調達資金の充当対象として適切に環境改善効果をもたらすと判断される根拠」、「実際に誰がどのように上記規準を適用し、グリーンプロジェクトが環境面での目標に合致しているか否かの判断を行うか（どの部署が実際に評価・選定を行うのか、その適切性を検証するのか）」、などを意味する。」（p.41、「第2章 第2節 1-2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」⑦）</p> <p><u>※原則の補足解説項目に該当</u></p> <p><u>箇所2</u>。「グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスには、環境関連部署などの専門的知見のある部署や、外部機関が関与し、環境の観点からの適切性を確保するための牽制を働かせることが望ましい。（p.41、「第2章 第2節 1-2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」⑧）</p> <p><u>※原則にはない国内独自の追加要求項目に該当</u></p>

ガイドライン整理分類<C>

整理分類	詳細
<p>C：主要な関連文書から引用している</p>	<ul style="list-style-type: none"> <p>グリーンボンド原則 【原文】記載なし</p> <p>環境省ガイドライン該当箇所 「長期にわたり維持が必要である資産について、複数回のグリーンボンドの発行を通じてリファイナンスを行う場合は、発行時点において、その資産の経過年数、残存耐用年数やリファイナンスされる額を明確に開示し、長期にわたる環境改善効果の持続性について評価し、必要に応じて外部機関による評価を受け確認するべきである。」(p.41、「第2章 第2節 1-2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」⑦)</p> <p>対応する引用文書 「Q. Can long-dated green, social or sustainability assets be (re)financed by (multiple) consecutive Green, Social or Sustainability Bonds? A. Specifically, the issuer should make explicit: the age and remaining useful life of the asset, as well as any (re)financed amounts; and their (re)evaluation of the continuing environmental and/or social benefits of all eligible projects/assets and, as appropriate, that of an external reviewer.」 (Guidance Handbook and Q&A 2.1.8 3文目)</p>

ガイドライン整理分類<D>

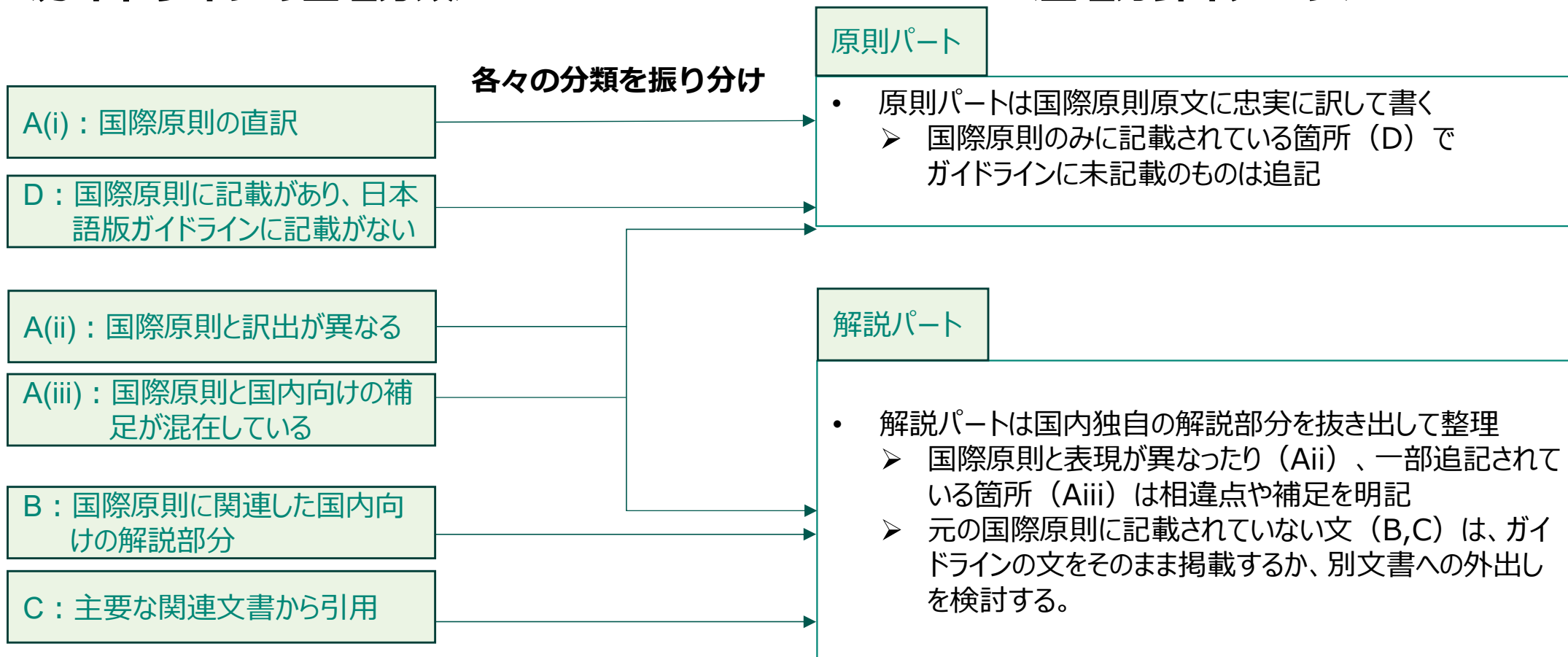
整理分類	詳細
<p>D：国際原則に記載があり、日本語版ガイドライン本文に直接的な記載がない</p>	<ul style="list-style-type: none"> <p>グリーンボンド原則 【原文】“The GBP explicitly recognize several broad categories of eligibility for Green Projects, which contribute to environmental objectives such as: climate change mitigation, climate change adaptation, natural resource conservation, biodiversity conservation, and pollution prevention and control.” (p.4、1. Use of Proceeds)</p> <p>(日証協訳：GBP は、気候変動の緩和や気候変動への適応、自然資源の保全、生物多様性の保全、汚染防止および管理などの環境関連目標に貢献するグリーンプロジェクトのための、複数の幅広い適格性の区分を明確に認めている。)</p> <p>環境省ガイドライン該当箇所：直接記載している箇所はないものの、付属書 1 に詳述している。 (関連箇所) 具体的な資金使途の例としては、付属書 1 のようなグリーンプロジェクト（これらの事業に係る 資産、投融資や研究開発費、人材教育費、モニタリング費用のような関連費用や付随費用を含む。）が考えられる。（p.37、「第2章 第2節 1-1. 調達資金の使途」）</p>

今後のグリーンファイナンス関連ガイドラインの構成案

- ◆ 各分類は、以下の方針で原則パートと解説パートに分けて整理してはどうか。
- ◆ 原則パートは、**国際原則原文に忠実に訳して記載**し、解説パートは**国際原則との相違点や新たに追記した文を抜き出して整理**してはどうか。
- ◆ 国際原則和訳について、**債券については、現在既に市場において使用されている和訳があるところ、当該和訳を使用**してはどうか。

<ガイドラインの整理分類>

<整理方針イメージ>



ガイドライン整理作業後の構成サンプル

◆ ガイドラインの整理作業後の構成イメージは以下のサンプルの通り。

<サンプルイメージ>

(左：整理案、右：2022年版ガイドライン)

整理後のドラフト案	整理前のグリーンボンドガイドライン
1. 調達資金の用途	【調達資金の用途】
<p>【原則】</p> <p>グリーンボンドにおいて肝要なのは、その調達資金が適格なグリーン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。調達資金用途先となる全ての適格なグリーンプロジェクトは明確な環境面での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。</p> <p>【解説】</p> <p>・本邦における証券の法定書類には、目論見書等が該当し、調達資金の用途は、事前に投資家に説明するべきである。(④)</p> <p>・グリーンプロジェクトが、本来の環境改善効果とは別に、付随的に、環境・社会に対しネガティブな効果をもたらす場合がある。「明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクト」とは、そのようなネガティブな効果が本来の環境改善効果と比べ過大とならないと発行体が評価するプロジェクトである。</p> <p>このようなネガティブな効果のうち代表的なものとしては、例えば付属書1のようなものが考えられる。(3③)</p>	<p>①グリーンボンドにより調達される資金は、明確な環境改善効果をもたらす適格なグリーンプロジェクトに充当されるべきである。当該環境改善効果があることは発行体が評価すべきであり、可能な場合には定量化することが望ましい。(A-i)</p> <p>②具体的な資金用途の例としては、付属書1のようなグリーンプロジェクト（これらの事業に係る資産、投融資や研究開発費、人材教育費、モニタリング費用のような関連費用や付随費用を含む。）が考えられる。(A-ii)(A-iii)</p> <p>③グリーンプロジェクトが、本来の環境改善効果とは別に、付随的に、環境・社会に対しネガティブな効果をもたらす場合がある。「明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクト」とは、そのようなネガティブな効果が本来の環境改善効果と比べ過大とならないと発行体が評価するプロジェクトである。</p> <p>このようなネガティブな効果のうち代表的なものとしては、例えば付属書1のようなものが考えられる。(B)</p> <p>【調達資金の用途に関する投資家への事前説明】</p> <p>④調達資金の用途は、目論見書などの法定書類その他の書類によって投資家に事前に説明するべきである。(A-iii)</p> <p>⑤調達資金の用途の投資家への説明は、投資家その</p>

原則パート

- 原則パートは国際原則原文に忠実に訳して書く
- 国際原則のみに記載されている箇所（D分類）でガイドラインに未記載のものは追記

解説パート

- 解説パートは国内独自の解説部分を抜き出して整理
 - 国際原則と表現が異なったり（Aii）、一部追記されている箇所（Aiii）は相違点を明記
 - 元の国際原則に記載されていない文（B,C分類）は、ガイドラインの文をそのまま掲載するか、別文書への外出しを検討する。

本議題において主にご議論頂きたいポイント

ガイドラインの構成について

- ◆ 読み手の利便性向上の観点で、国際原則との対応をわかりやすいガイドラインとするため、P13のサンプルのとおり、国際原則と国内解説部分を分けて記載してはどうか。
- ◆ グリーンボンドガイドラインを中心に、日本版ガイドラインと国際原則の記載順等が異なるため、国際原則との対応を分かりやすくする目的で、国際原則に併せて順番を並び替え、小見出しは必要に応じて記載してはどうか。

国内向けの解説部分の在り方について

- ◆ 国際原則に関連して記載している国内向けの解説部分について、訳とニュアンスのずれが出ているものについては修正し、かつ、例示や解説を追加しているものについては、その要否について精査し、必要に応じて例の加除を行うこととしてはどうか。

例：「環境面の目標、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（中期経営計画、サステナビリティ／ESG戦略等）の文脈の中に位置付けた上で、」（赤字は国際原則から追記されている部分）

- ◆ 特に、以下の部分について在り方の検討が必要ではないか。
 - ✓ 【ボンド・ローン】外部レビュー部分の記載の在り方について（ICMAやLMA等が策定する外部レビューのガイダンスに即した書き方とすべきか。その際に国内向けの解説部分として残す部分は何の項目か。）
 - ✓ 【ローン（SLL）】内部レビューを実施する際の追加要求事項（貸し手が環境格付融資、PIF、赤道原則等の専門知識を有すること）の在り方について（国内向けの解説部分として残すべきか。平仄を合わせる観点でGLにも同様の記載が必要か。）
 - ✓ 【ボンド（GB）】リファイナンス部分の在り方について（国内向けの解説部分として残すべきか。）

そのほか実務上、利便性向上の観点で整理検討が必要な論点がないか