

外部機関によるレビュー  
(External Review)  
について

- グリーンボンド原則では、発行体に対し、「調達資金の用途」「プロジェクトの評価及び選定のプロセス」「調達資金の管理」「レポーティング」といった同原則に定められた主要な基準への適合性を確認するために、外部機関によるレビュー(External Review)を活用することを推奨している(recommend)。
- 同原則では、外部機関によるレビューの類型として、コンサルタントレビュー(Consultant Review)、検証(Verification)、認証(Certification)、レーティング(Rating)の4類型を例示しているが、各類型を明確に区分する特徴について、市場関係者間で統一的な見解は確認できなかった。
- 外部機関によるレビューの類型について調査したところ、以下のようなものが確認された。  
(※レビューの名称、付与機関については、事務局が確認できたものを記載。これらに限定される趣旨ではない。)

## 【外部機関によるレビューの類型①】

レビューの名称	レビュー付与機関	発行前・後	レビューの内容
Second Party Opinion / Second Opinion (セカンドオピニオン)	・CICERO、DNV GL、Sustainalytics、Vigeo Eiris等	発行前	機関毎にレビュー対象は異なるが、GBP4基準への適合性のレビューを提供。 ✓CICEROは、「調達資金の用途」に重点を置き、グリーンプロジェクトの選定に係るクライテリアの「強み・弱み・リスク」を提示。 ✓DNV GLは、「調達資金の用途」に重点を置いて評価している事例もあれば、GBP4基準全般について評価している事例もある。 ✓Sustainalyticsは、債券発行スキームのGBP4基準への適合性を評価。 ✓Vigeo Eirisは、債券発行スキームのGBP4基準への適合性を評価し、それ以外に、企業のESG評価も実施。
Independent Reasonable/Limited Assurance Report (保証報告書)	・DNV/GL、EY	発行前	CBIの基準に基づき債券発行スキームを検証した結果を保証。
Report of Factual Finding Report (検証報告書)	・KPMG	発行前	CBIの基準に基づき債券発行スキームを検証した結果を報告。
Certification (認証)	・Climate Bonds Initiative	発行前	CBIが検証機関として認定している機関による債券発行スキームの検証結果について、CBIがさらに認証を提供。

## 【外部機関によるレビューの類型②】

レビューの名称	レビュー付与機関	発行前・後	レビューの内容
Compliance Review (コンプライアンス・レビュー)	・Sustainalytics	発行後	債券発行スキームのGBP4基準への適合性を評価(債券発行後)。
Independent Reasonable/Limited Assurance Report, Attestation Report (保証報告書)	・Deloitte、EY、KPMG、PwC	発行後	機関毎にレビュー対象は異なるが、主に「調達資金の使途」の適切性に係る保証を実施。 債券発行後に、発行体が行った環境インパクト(GHG排出量削減等)評価の適切性に係る保証を提供する場合もある。
Green Bond Assessment (グリーンボンド・アセスメント)	・Moody's、R&I	発行前・後	GBP4基準も考慮し、自社の評価手法に基づき、債券発行スキーム等の段階評価を実施。発行体そのものの環境経営度なども評価対象に含む。

出典： 外部機関によるレビューの報告書より事務局作成

- 外部機関によるレビューの具体的事例について調査したところ、以下のようなものが確認された。
- 多くの事例において、必ずしも、グリーンボンド原則の主要な4基準の全てについてレビューがされているわけではないことが確認された。また、レビューを付与する機関や個別案件によって、レビューされている項目が異なることが確認された。
- 発行前・発行後で異なる機関がレビューを行う事例もあった。

## 【外部機関によるレビューの具体的事例①】

発行体	発行前				発行後	
	調達資金の用途	評価・選定プロセス	調達資金の管理	環境インパクト	調達資金の用途と管理	環境インパクト
ANZ Bank	○EY (Independent Reasonable Assurance Report to the Directors and Management of ANZ), CBI(Certification)	○EY (Independent Reasonable Assurance Report to the Directors and Management of ANZ), CBI(Certification)	○EY (Independent Reasonable Assurance Report to the Directors and Management of ANZ), CBI(Certification)	×	○EY (外部レビュー予定、未公開)	○EY (外部レビュー予定、未公開)
Apple Inc.	○Sustainalytics (Framework Overview and Second-Party Opinion by Sustainalytics)	○Sustainalytics (Framework Overview and Second-Party Opinion by Sustainalytics)	○Sustainalytics (Framework Overview and Second-Party Opinion by Sustainalytics)	×	○Sustainalytics (外部レビュー予定、未公開)	×
Bank of America	×	×	×	×	○PwC (Use of Proceeds Attestation Report of Independent Accountants)	△EY(算定手法のレビューのみ) (Financing for a Sustainable Future: Estimating the environmental benefits of Bank of America's Environmental Business Initiative)

## 【外部機関によるレビューの具体的事例②】

発行体	発行前				発行後	
	調達資金の用途	評価・選定プロセス	調達資金の管理	環境インパクト	調達資金の用途と管理	環境インパクト
Banque Centrale Populaire	○UK Green Investment Bank (Green Impact Report: External review of Green Bond)	○UK Green Investment Bank (Green Impact Report: External review of Green Bond)	○UK Green Investment Bank (Green Impact Report: External review of Green Bond)	○UK Green Investment Bank (Green Impact Report: External review of Green Bond)	×	×
BRF	○Sustainalytics (Framework Overview and Second-Party Opinion by Sustainalytics)	○Sustainalytics (Framework Overview and Second-Party Opinion by Sustainalytics)	○Sustainalytics (Framework Overview and Second-Party Opinion by Sustainalytics)	×	×	×
EDF	○VigeoEiris (Second Party Opinion on the Sustainability of EDF's Green Bond)	○VigeoEiris (Second Party Opinion on the Sustainability of EDF's Green Bond)	○VigeoEiris (Second Party Opinion on the Sustainability of EDF's Green Bond)	×	○Deloitte (Attestation de l'un des Commissaires aux Comptes sur les informations relatives a l'allocation, au 31 Decembre 2015, des fonds leves dans le cadre des emissions obligataires "Green Bond" du 25 November 2013 et du 8 octobre 2015)	○Deloitte (Attestation de l'un des Commissaires aux Comptes sur les informations relatives a l'allocation, au 31 Decembre 2015, des fonds leves dans le cadre des emissions obligataires "Green Bond" du 25 November 2013 et du 8 octobre 2015)
KfW	○CICERO (Second Opinion on KfW's Green Bond Framework)	○CICERO (Second Opinion on KfW's Green Bond Framework)	×	×	×	×

出典： 外部機関によるレビューの報告書より事務局作成

## 【外部機関によるレビューの具体的事例③】

発行体	発行前				発行後	
	調達資金の用途	評価・選定プロセス	調達資金の管理	環境インパクト	調達資金の用途と管理	環境インパクト
NRI	○VigeoEiris (Second Party Opinion on Sustainability of Nomura Research Institute's Green Bond), R&I (Green Bond Assessment)	○R&I (Green Bond Assessment)	○VigeoEiris (Second Party Opinion on Sustainability of Nomura Research Institute's Green Bond), R&I (Green Bond Assessment)	×	○(外部レビュー予定、未公開)	○(外部レビュー予定、未公開)
SMBC	×	×	×	×	○KPMG (Independent Reasonable Assurance Report)	×
Toyota Financial Services	×	×	×	×	×	×
Unilever	○DNV GL (Independent Limited Assurance Report)	○DNV GL (Independent Limited Assurance Report)	○DNV GL (Independent Limited Assurance Report)	×	○KPMG (Independent Limited Assurance Report to Unilever PLC)	×
WB	○CICERO ('Second Opinion' on World Bank's Green Bond Framework)	×	×	×	×	×

出典： 外部機関によるレビューの報告書より事務局作成

### (注)各レビューの内容

- 調達資金の用途・・・「調達資金の充当対象として発行前に想定されているプロジェクトの適切性」を評価。
- 評価・選定プロセス・・・「①調達資金の充当対象とするプロジェクトの評価・選定のため採用する社内クライテリアの適切性、②個別プロジェクトが社内クライテリアに該当しているかどうかを評価するための社内体制の適切性」を評価。
- 調達資金の管理・・・「発行前に想定されている調達資金の管理方法の適切性」を評価。
- 環境インパクト・・・「発行前に想定されている調達資金の充当対象プロジェクトによる環境インパクトの算出方法の適切性」を評価。

- 調達資金の用途と管理・・・「調達資金の実際の管理や、プロジェクトへの調達資金の充当が、発行前に発行体が定めたルールに則って行われていたか」を評価。
- 環境インパクト・・・調達資金の充当対象プロジェクトによる環境インパクトが、発行前に発行体が定めたルールに則って算出されていたか」を評価。

## 【(参考)具体的事例 ①Sustainalytics】

- SustainalyticsのApple社グリーンボンドへのセカンドオピニオンでは、
  - ①グリーンボンド原則の4基準に関して評価した上で、
  - ②自社のオピニオン(コーポレートレベルの環境／CSR活動に関するコメントを含む。)を記載している。

### 1. PREFACE

### 2. FRAMEWORK OVERVIEW

#### 2.1 Introduction

#### 2.2 Use of Proceeds

##### Eligibility Criteria

##### Eligible Projects

#### 2.2.1 Project Selection Process

#### 2.2.2 Management of Proceeds

#### 2.2.3 Reporting

##### Allocation Reporting

##### Impact Reporting

##### Project Reporting

#### 2.2.4 Compliance Review

### 3. SUSTAINALYTICS' OPINION

## 【(参考)具体的事例 ②Vigeo Eiris】

- Vigeo EirisのEDF社グリーンボンドやNomura Research Institute社グリーンボンドへのセカンドオピニオンは、
  - ①グリーンボンド原則の4基準に関して評価した上で、
  - ②コーポレートレベルのESG評価を4段階で評価している。

Level of EDF's ESG performance



As of October 2014, EDF displays an overall robust ESG performance.






Domain	Comments	Opinion assessment level
Environment	EDF's environmental performance is advanced. The company demonstrates efforts to reduce its atmospheric emissions from generation activities, including in terms of ambitious targets set and a low carbon factor of thermal facilities compared to the sector average. The company's environmental strategy is particularly advanced and the overall carbon factor is low in a sector context (116.3kg CO <sub>2</sub> /MWh in 2013). Of note however, one nuclear incident has taken place yearly from 2002 to 2012 (level 2 on the INES).	Advanced
		Robust
		Limited
		Weak
Social	EDF's Human Resources performance is advanced, notably on account of its outstanding performance in the field of management of reorganisations with extensive means put in place and the absence of lay-offs. All the areas addressed in this domain are subject to formalised commitments laid down in the Group Corporate Social Responsibility Agreement signed in 2009 (renewed in 2014). EDF's Human Rights performance is robust. The CSR Global Framework Agreement lays down formalised provisions on all issues analysed in this domain and means in place to prevent discrimination appear highly efficient. EDF's Community Involvement performance is advanced. EDF displays highly relevant policies, with quantified targets, as well as highly efficient means to promote access to energy in developing countries and to prevent fuel poverty. Results appear mixed, with more beneficiaries of the primary need tariff over time and a decreasing number of beneficiaries of the housing fund. EDF displays a robust performance in terms of promoting local social and economic development mainly through educating local personnel, but its strategy to mitigate the impacts of its operations appears limited to community consultations.	Advanced
		Robust
		Limited
		Weak



## 【(参考)具体的事例 ③R&I】

- R&Iは、Nomura Research Institute社のグリーンボンドに対して、自社の評価手法に基づき段階的な評価を実施している。評価項目にはグリーンボンド原則の4基準のほか、「発行体の環境貢献活動」が含まれている。

**【Comprehensive Evaluation】**  
 R&I has evaluated NRI Green Bond in accordance with the R&I Green Bond Assessment. The results for each item are as described below. Each item has been assessed on a scale of one to five, with  being the highest and  being the lowest.

Item	Assessment	Summary
Use of proceeds		The environmental performance of the eligible project, Yokohama Nomura Building, is sufficiently high, and further improvement in energy efficiency is expected through operational initiatives. R&I considers the eligible project to be greatly beneficial to the environment.
Process for project evaluation and selection		The rationale and organizational structure for selecting eligible projects is appropriate. R&I considers the process for selecting eligible projects to be greatly clear and reasonable.
Management of proceeds		The proceeds will be managed in a segregated account and audited separately. R&I considers the framework for managing the proceeds to be superior.
Reporting		R&I considers the reporting framework to be superior in content and frequency.
Issuer's environmental contribution activities		NRI has an established organizational structure and sufficient track record regarding environmental initiatives. R&I considers NRI's stance toward environmental contribution activities to be ambitious and rich in content.