



グリーンボンドのインパクトレポーティングの質の向上に向けた課題

2025年3月13日

環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室

第12回におけるご意見（再掲）

（グリーンボンドのインパクトレポーティングの質の向上に向けた課題について）

- ✓ インパクトレポーティングの負担が過度に大きいと、ラベル債ではなく通常社債での調達に切り替えてしまうケースがある。
- ✓ インパクトレポーティングについて、情報開示の質・量の拡大は重要だが発行体の負担が大きいため、その行為が意味を持つためにも投資家が形式的な評価ではなく、実質的な対話を行い、事業者の努力を適切に評価する能力を持つべきである。
- ✓ 環境改善効果が可視化されることによって、それが経済的・金融的価値の相場観の醸成につながる可能性が出てくるのではないか。
- ✓ インパクト評価について、中堅・中小企業を巻き込む場合、プライオリティが必ずしも環境ではなく人的資本に重きを置かざるを得ないケースがあるため、インパクトの統合的評価（環境面、経済価値面等）の考え方を考慮しなければならない。また、ライフサイクル評価も必要になってくるのではないか。
- ✓ グリーンファイナンスによる環境改善効果の状況等について、インパクトレポーティングからの抽出や、発行体へのインタビューで情報収集が可能ではないか。

国内におけるインパクトレポーティング

- 国内におけるインパクトレポーティングの状況について複数シンクタンクによる調査結果が公表されており、以下3点の課題が指摘されている
 1. 全体としてインパクト開示への取組にはセクター等によりばらつきがあること
 2. 指標やその算定方法について不明確なものが散見されること
 3. グリーンファイナンスやリファイナンスによるインパクトへの貢献度が不明なものが多いこと

1. インパクト開示の取組にはばらつきがある

- 1-a 全体としてはおおむね開示が進んでいるが、業界や種別によって開示率にばらつきが見られる
 - ・ 金融セクターでは開示率が8割～9割なのに対して、エネルギーセクターでは開示が約3割にとどまる
 - ・ 私募債では、公募債に比べてインパクトの開示率が低い
- 1-b 開示レポートに対する外部レビューが不足している
 - ・ インパクトレポートに対する第三者検証が確認できたのは全体の15%
 - ・ 発行銘柄の多い金融セクターでも、検証の実施は約2割にとどまる
- 1-c 定期的なレポーティングを実施しているのは全体の約60%

2. 指標やその算定方法が不明確なものが多い

- 2-a 指標としてCO2排出削減量が多く用いられている一方、ガイドライン外の指標の採用も多い
 - ・ 採用された指標のうち約8割はCO2排出削減量
- 2-b CO2排出削減量の算定方法が統一されておらず、根拠が不明なものが多い
- 2-c インパクト報告の約7割はポートフォリオ単位で行われ、プロジェクト単位のレポーティングは約2割にとどまる

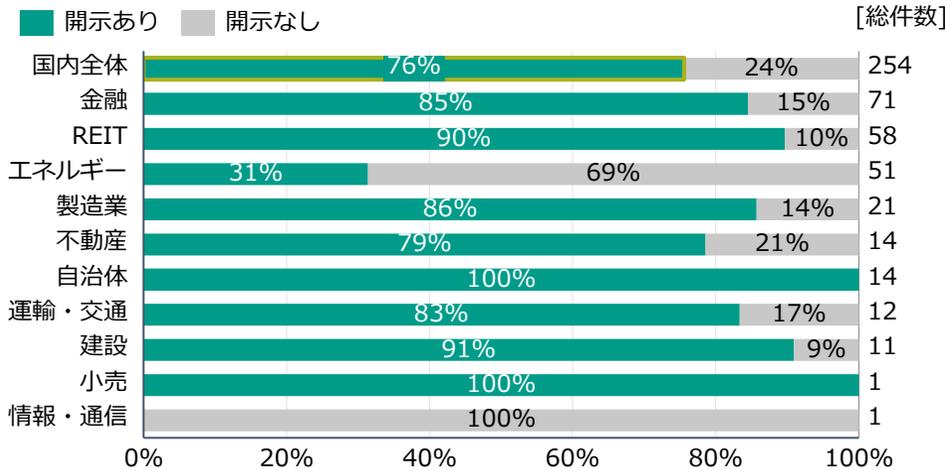
3. インパクトへの貢献度が不明なものが多い

- 3-a リファイナンスによる環境インパクトの追加性の開示が少ない
 - ・ 発行体によるリファイナンス比率の開示率は全体の3割未満
- 3-b グリーンファイナンスによるインパクトの寄与分に関する情報開示が不足
 - ・ 環境省ガイドラインには投資家が寄与分について適切に見極めることが望まれているが、明確な考慮方法がない
 - ・ 金融セクターで約5割、非金融セクターでは記載が見られない
- 3-c ネガティブインパクトの評価方法に関する開示の不足
 - ・ ネガティブインパクトについて、リスクやその管理方法は半数で開示されているが、評価方法まで開示しているものは15%にとどまる

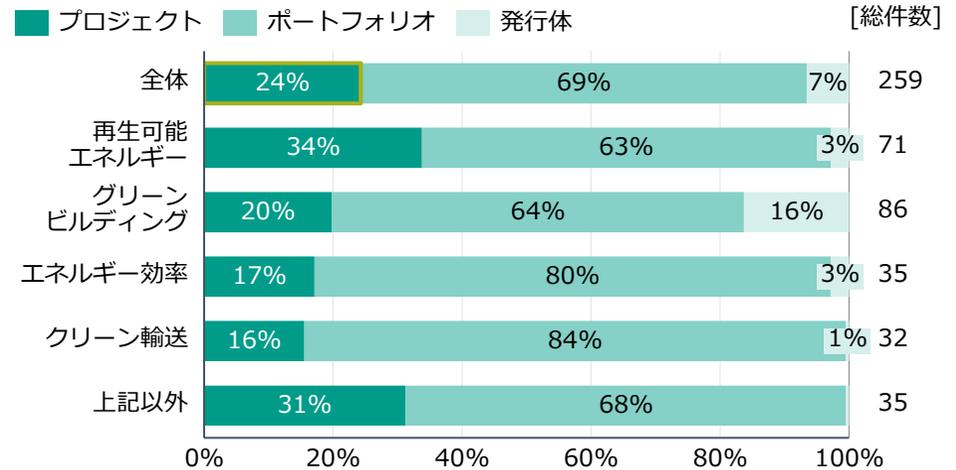
国内インパクトレポートの現状 (1)

- (一社) 鎌倉サステナビリティ研究所によると、国内で2014年~2021年6月に発行されたグリーンボンド254銘柄のうち、環境改善効果の開示を行っているものは192銘柄(76%)であり、その開示単位はプロジェクト単位のものが24%・ポートフォリオ単位のものが69%
- 資金用途ごとに様々な指標が用いられており、環境改善効果の単純な横比較の困難性が指摘されている

業種別に見た環境改善効果の開示状況 (銘柄ベース、n=254)

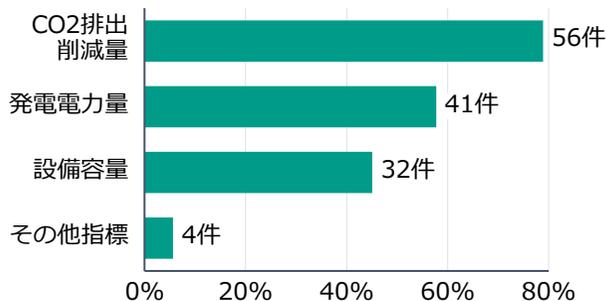


開示の単位 (n=259)

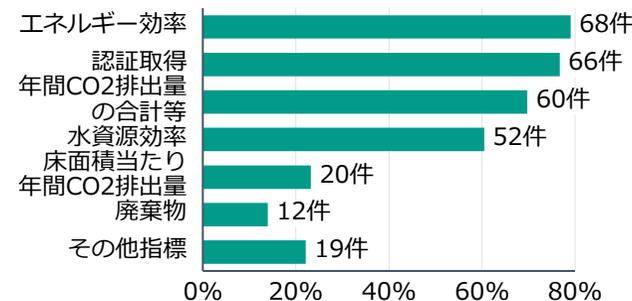


資金用途別に見た環境改善効果の報告に採用されている指標

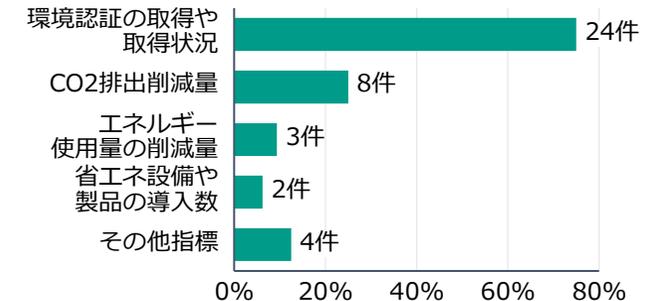
再生可能エネルギー (n=71)



グリーンビルディング (n=86)



エネルギー効率 (n=32)



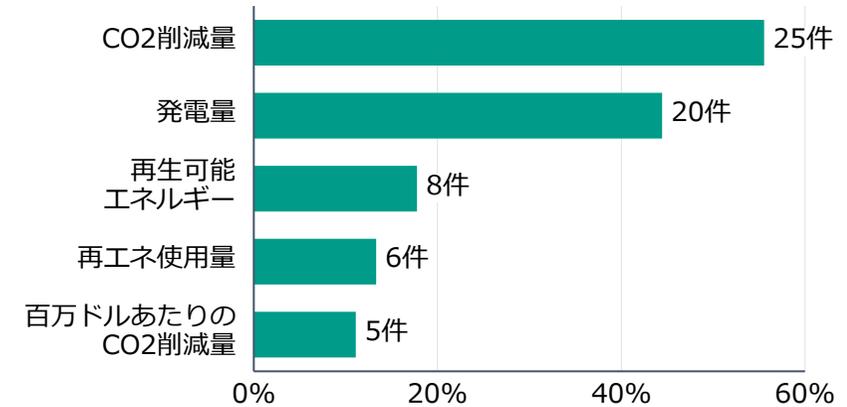
国内インパクトレポーティングの現状 (2)

- 地球環境戦略研究機関 (IGES) によると、国内で2017年1月~2019年6月に発行されたグリーンボンド45銘柄のうちレポーティング開示のあったのは33銘柄 (73%) で、うちインパクト記載のあったものは27銘柄 (60%)
- 総事業コストに対するグリーンボンド充当額寄与分や、事業全体のインパクトに対するグリーンボンド寄与分についてレポーティングする事例は限られる

レポーティングのコミットメントとその後の実施状況



個別事業によるインパクトの開示指標



グリーンボンドの寄与分のレポーティングに関するプラクティス (n=32)

	総事業コストに対する グリーンボンド充当額寄与分			事業全体のインパクトに対する グリーンボンド寄与分		
	金融機関	金融機関以外	計	金融機関	金融機関以外	計
記載あり	0	2	2	9	0	9
記載なし	14	8	22	5	10	15
計	14	10	24	14	10	24

※ 32のグリーンボンド (未稼働、私募などの理由でインパクトが記載され発行体によって開示されていないグリーンボンドを除いたグリーンボンド数) について、事業全体への寄与分について現状のプラクティスをレビューしたものの

国内インパクトレポーティングの現状 (3)

- GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)は、グリーンボンドにおけるグリーンアム (グリーンプレミアム) の発生について、情報開示の観点から分析
 - ・ 債権の発行前の第三者認証および資金使途の開示がある債権とグリーンアム発生の間には相関がある
 - ・ GPIFを含む投資家が、第三者認証を取得、資金使途の開示など情報の透明性の高いグリーンボンドを評価し、選ぶ傾向がある
- 上記の分析結果から、発行体がESG債発行に際し、レポーティングなどの追加的な取り組みを進める動機付けとなる可能性を示唆

分析対象の79銘柄における、グリーンアムの値を①発行前の第三者検証の有無②資金使途の開示の有無③プロジェクトが創出するインパクトの多寡の3つの観点から実施

- ・ ユーロ建て・ドル建て債券は発行前の認証がある場合及び資金使途の開示があった場合は高いグリーンアム値が確認された
 - 特にドル建て債券については、開示のある債権はないものに比べて約25bpsのグリーンアムの差がある
- ・ 円建て債券では発行前の第三者認証を受けている場合、受けていない場合よりも高いグリーンアムの値となった

資金使途の開示

	開示あり [a] (bps)	開示なし [b] (bps)	グリーンアムの差 [a-b]
ユーロ建て債券	5.1	-4.1	9.2
円建て債券	0.1	1.6	-1.5
米ドル建て債券	15.9	-9.3	25.2

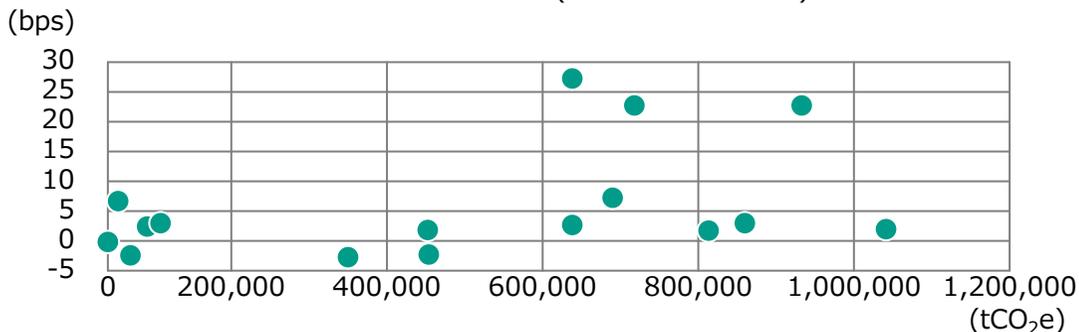
第三者認証

	認証あり [a] (bps)	認証なし [b] (bps)	グリーンアムの差 [a-b]
ユーロ建て債券	3.8	1.7	2.1
円建て債券	0.6	-8.9	9.6
米ドル建て債券	7.1	-4.6	11.6

(注) 分析対象期間のグリーンアムの平均値を各分類で確認
(出所) ICE社資料を基にGPIF作成

- ・ 現時点では、資金が投入されたプロジェクトによって生み出される影響の規模が、グリーンアムの大きさに関与する傾向は見受けられない

GHG削減貢献量とグリーンアムの多寡の検証 (例: ユーロ建て債券)



発行体・投資家のインパクトレポーティングに係る課題感

- 発行体においては、発行時に想定しない大変さがあった、情報収集・インパクト算出に苦労した、投資家が求めている情報の内容や粒度がばらばらで悩ましい、投資家に活用されていないのではないかと、等の声があった。
- 投資家においては、求めている情報やエンゲージメントへの活用状況が投資家毎に異なるという様相が見られた。

発行体



- 発行時にレポーティング指標は決めたが、算定や開示の方法まで細かく詰めておらず、レポーティング時に思った以上の負担があった
- 情報収集にあたり、財務部・サステナ部・営業部・グループ会社等様々な関係者を巻き込む必要
- 算出や精査が大変（充当額による按分、プロジェクト毎の排出係数、等）
- 投資家が求めている情報の内容や粒度がばらばらで、中には開示できない情報もあり、悩ましい
- 社員数が少なく、リソースが十分に割けない
- 担当の異動があり、レポーティングの負担のみが残される場合も
- 投資家からの反応が発行体にとってのモチベーションの1つであるが、問い合わせ等を受けていることは少ない
- 海外投資家については、目線が高いように感じる
- レポーティング内容を社内で特段活用していない

GB発行準備

プロジェクト実施

インパクト測定

インパクト開示

発行体の取組への投資家意見の反映

投資家



- プロジェクトへの充当率は限られており、またプロジェクト実施期間の方が償還年限より長い場合、インパクトを見るにも、企業価値への反映を見るにも中途半端
- 開示指標にばらつきがある、算出メカニズムが不明な指標がある
- セクター毎などに収集すべきデータや開示ルールが統一されると有り難い
- 開示が不十分なものも散見される（個別債ごとになっていない、リファイナンス割合不開示、等）
- 環境改善効果を詳細に確認する者もいれば、戦略を詳細に確認する者もあり、投資家のニーズが一般化されていない
- 開示のニーズが一般化されていないと同様、発行体にエンゲージメントする投資家もいれば、しない投資家もいる
- 発行体の信用度向上には寄与するが、投資判断の基準にはなりづらい

問題意識・課題

- 第12回におけるご意見や事務局による情報提供を踏まえ、グリーンボンドのインパクトレポーティングの質の向上に向けて、問題意識や課題を整理したところ、以下の通り。

問題意識・課題

- インパクトレポーティングは、グリーンボンドの環境改善効果を担保する上でも、発行体の取組が市場で適切に評価され（たとえば環境改善への取組と企業価値の関係がより明らかになる等）経済・金融面でのメリットを享受する上でも、重要な役割を担うことが期待される。
- もっとも現状においては、全般的に、開示率にばらつきがある、定期的な更新がなされていない、外部評価の取得率が低い、プロジェクト単位での開示率が低い、指標の算出メカニズムが不透明、等の様々な課題が指摘されている。
- 発行体においては、情報収集・インパクト算出・組織体制等にかかる課題が見られるとともに、発行体・投資家双方において、インパクトレポーティングに対する投資家側の目線の明確化が不十分という様相が伺え、現状は投資家による活用もあまり進んでいない状況が見られる。加えて、投資家・発行体双方にとってのインパクトレポーティングに取り組むインセンティブにも留意する必要がある。
- グリーンボンドのインパクトレポーティングの質の向上に向けては、上記の様々な課題に対応しつつ、投資家・発行体それぞれがインパクトレポーティングの重要性を改めて認識すること、その上で実践を更に積み重ねていくことが重要と考えられるのではないかと。

ご議論いただきたい点

- ✓ グリーンボンドのインパクトレポーティングの進展が限定的であることについて、どのように捉えるか。また、限定的である要因について、どのように考えるか。
- ✓ インパクトレポーティングの質の向上に向けて、具体的にどの課題に取り組むべきか。
たとえば、
 - レポーティングに係る現状の課題（指標の算出根拠が不明、寄与分が不明、等）のうち、どの点の向上が重要か。
 - 発行体の課題・投資家の課題のうち、インパクトレポーティングの質の向上に向けたボトルネックとして重要なものは何か。
- ✓ インパクトレポーティングの更なる進展に向けた環境省の取組の一案として、投資家の目線や参考になるレポーティングの例等をまとめた事例集の作成・公表を通じ、支援していくことがあり得るが、どのように考えるか。その他、検討すべき施策はあるか。なおその際に、市場への負の影響を避ける観点で、どのような点に留意すべきか。
- ✓ 関連し、インパクトレポーティングの質の向上の結果として、たとえばグリーンファイナンスの量の拡大や投資家層の広がり等、市場においてどのような効果が期待されるか。