

令和7年度金融庁委託事業

# ソーシャル・サステナビリティボ ンド(ローン)に係る実態把握調査 報告書

2026年3月

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

世界が進むチカラになる。



# 目次

ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)に係る実態把握調査報告書 -要約版-

ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)に係る実態把握調査報告書 -本編-

1. はじめに
2. ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査
3. ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査

令和7年度金融庁委託事業

# ソーシャル・サステナビリティボ ンド(ローン)に係る実態把握調査 報告書 ー要約版ー

2026年3月

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

世界が進むチカラになる。



# ① ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

## ソーシャルボンド市場の推移(1/2)

■ 過去10年間に国内外で発行されたソーシャルボンドの発行額・発行件数の推移、及び発行体セクターの構成から国際比較を実施した。

### ■ 発行額・発行件数の推移

#### ● 国内(日本)

- 発行総額は2024年まで順調に増加し、**2025年に初めて減少したものの、1.7兆円と高水準を維持。**
- **GSS債全体に占める割合は、2019年を除き一貫して最多。2021~2025年の平均で41%を占める。**

※GSSはグリーン、ソーシャル、サステナビリティの頭文字

#### ● 世界

- EU・仏のコロナ債大規模発行を主因として、2020年・2021年に発行額が急増。
- その後は緩やかな減少傾向だが、依然として高水準を維持。
- **過去3年間の日本の発行額シェアは世界全体の約10%。**

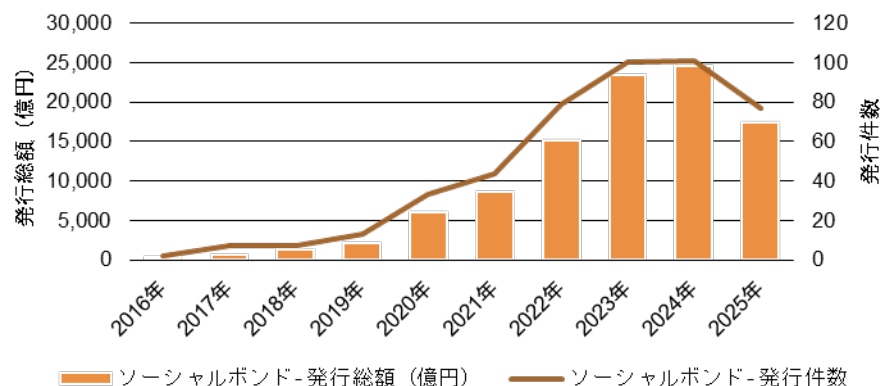
#### ● 地域別

- **欧州: コロナ債の大量発行でEUやフランスが主導。**
- **米国: 住宅金融が中心で安定的に発行。**
- **アジア: 韓国と日本が大半。韓国は住宅金融、日本は公共交通インフラが中心。**

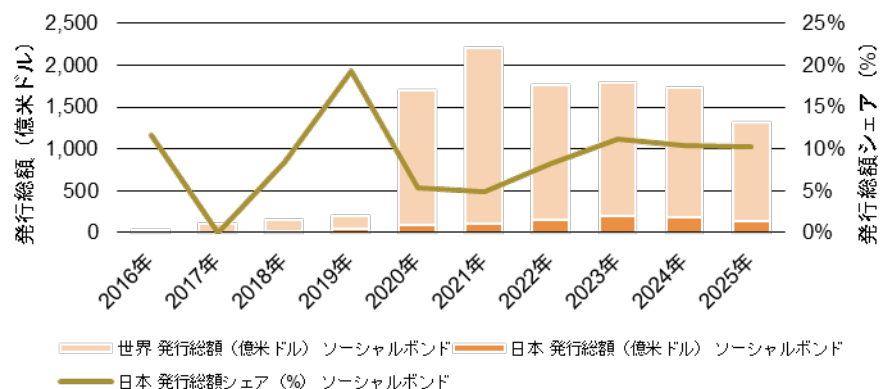
### ■ 発行体セクター

- **日本: 2019年以降は「公共交通機関」(例: 高速道路会社)が最多。2023年以降は全体の8割を占める。**
- **世界: 一貫して「金融機関」が中心。次いで「住宅金融機関」、「公共交通機関(ほぼ日本の発行体による)」。**
- 2020~2021年は、EUやフランスの失業保険制度によるコロナ債が突出。

### 発行額・発行件数の推移(日本)



### 世界と日本のソーシャルボンド発行額推移・日本のシェア



# ①ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

## ソーシャルボンド市場の推移(2/2)

■ 過去5年間に国内外で発行されたソーシャルボンドを対象に、各市場(欧州、米国、アジア等)における発行額・発行件数の推移、主要銘柄、プロジェクトカテゴリーの内訳から国際比較を実施した。

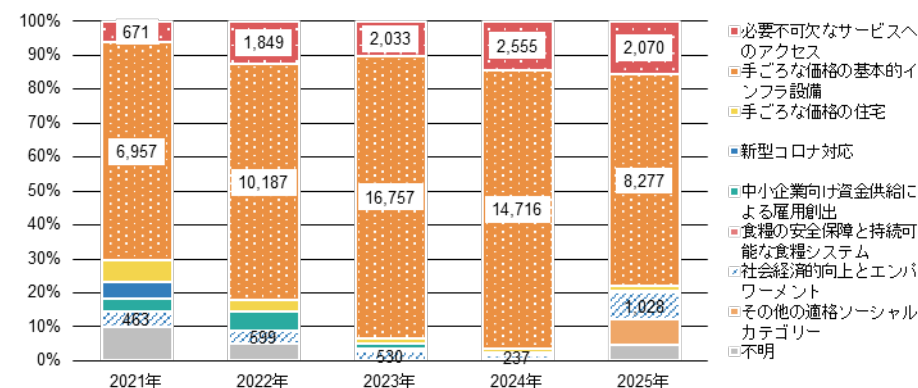
### ■ プロジェクトカテゴリー(資金用途)の内訳

- 日本
  - 2018年まで「中小企業向け資金供給による雇用創出」が主流。
  - **2019年以降「手ごろな価格の基本的インフラ設備」(公共交通機関関連)が中心。**
- 世界
  - 「**手ごろな価格の住宅**」「**必要不可欠なサービスへのアクセス**」「**社会経済的向上とエンパワーメント**」が主流(2025年で全体の63%)。
  - 2020~2021年は「**新型コロナ対応**」が一時的に増加。
  - 「**中小企業向け資金供給による雇用創出**」は2021年まで多かったが、その後は「**社会経済的向上とエンパワーメント**」が増加。

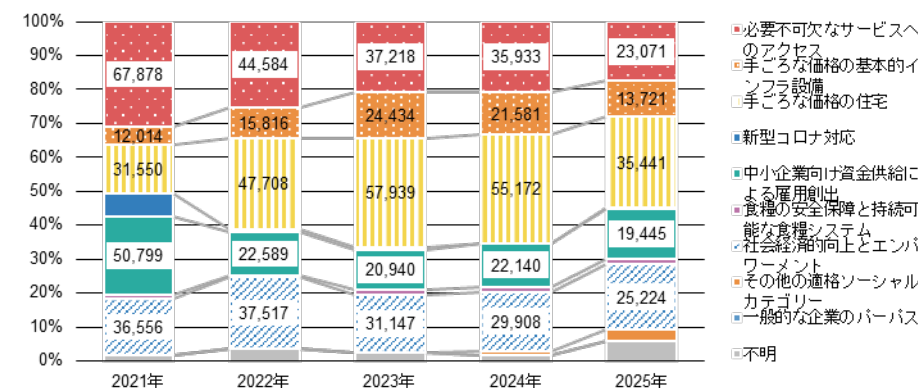
### ■ 国別の発行状況と特徴

- **ソーシャルボンド発行額(2016~2025年)は、仏が最多、次いで国際機関、韓、米、日本(世界5位)。**各国の特徴は以下の通り。
  - フランス: **社会保障関連、金融機関**
  - 国際機関: **感染症対策(経済対策・ワクチン)**
  - 韓国: **住宅供給支援・中小企業政策金融**
  - 米国: **住宅供給支援**
  - 日本: **公共交通インフラ(2025年は61%)、教育、製造業など多様**
  - ドイツ: **中小企業政策金融・住宅供給支援**
  - 英国: **障がい者支援・住宅供給支援、金融機関**
  - イタリア: **金融機関**

### 資金用途の内訳(日本)



### 資金用途の内訳(世界)



# ①ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

## ソーシャルボンドの事例研究(1/2)

### ■ 資金使途やインパクトレポーティングに焦点を当てた事例研究を実施した。

#### ■ 比較分析の概要

##### ● 資金使途

- 国内:通信では5Gや宇宙通信など先端技術、ヘルスケアでは成長分野投資や広範な事業、高速道路の老朽化対応や災害復旧、住宅では全事業がソーシャル適格と認定される例が見られた。
- 海外:通信は低コスト技術(Fixed Wireless等)、ヘルスケアは社会的目的重視、道路は社会的便益が明確な事業に限定、住宅は政策連動型事業が中心と見られた。レジリエンス関連は自然災害の影響を受けた地域の中小零細企業への支援、地域の文化遺産、自然、景観、再生に係るソーシャル適格とする例がみられた。

##### ● 対象となる人々

- 国内:対象範囲が広く「全国」「一般の人々」など包括的な設定が多い傾向にあった。
- 海外:低中所得者や罹患者など、対象を厳格に規定し社会的便益が明確な層に限定する傾向にあった。

##### ● インパクトレポーティング

- 海外:定量的指標による具体的な開示が一般的。
- 国内:詳細なインパクトが不明な例や概要のみの開示もあるが、定量的指標や透明性の高い年次レポートを行う事例も存在。

#### ■ 考察・示唆

- 国内では資金使途や対象となる人々(受益者)が包括的に設定され抽象的なインパクト開示に留まる事例も散見されるが、海外では政策との連動、限定され細分化された受益者の特定、インパクトの定量的開示がされている事例が多くみられた。
- 日本では海外対比で資金使途・受益者・インパクト指標における客観性・透明性の向上が検討課題となる。日本特有の社会課題を網羅しつつ、政策との連動等により客観性を確保するとともに、資金使途やインパクトレポーティングにおける透明性向上に向けた更なる取組が必要となるのではないか。
- 我が国では、金融機関による発行の推進余地があると考えられた。金融機関がソーシャルボンドの発行を検討する際の参考となるよう、海外事例や国内メガバンクによる起債事例をもとに新たな例示や考え方の整理を検討してはどうか。
- レジリエンス関連の資金使途の整理にあたって、自然災害の影響を受けた地域の中小零細企業への支援、地域の文化遺産、自然、景観、再生に係るプロジェクトをソーシャルプロジェクトとした海外事例も参考になるのではないか。

# ① ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

## ソーシャルボンドの事例研究(2/2) – 公正な移行

- ICMAソーシャルボンド原則の2023年改訂で追加(\*)された「公正な移行」に関する事例について調査した。「公正な移行」に関する事例は依然として少ないものの、机上調査やヒアリング調査から、下記の例が把握された。

\* 2023年6月の改訂時に、原則における4要素の1つである「調達資金の使途」の説明に「公正な移行」に関する言及が追記された。

- 公正な移行のKPIに関する事例:
  - 2025年6月、ICMA「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」の付属書類である「例示的KPIレジストリ」において、「公正な移行」に関連するKPIが例示された。全セクター共通指標として「公正な移行」プロセスに影響を受ける労働者に対する、サプライヤーによる社会的保護の提供」が示された他、自動車、航空、建設、エネルギー、金属・鉱業、製造業、電力の各セクター向けにKPIが示されている。
- フレームワークで公正な移行に言及した事例:
  - 世界銀行・IBRD(国際復興開発銀行)は、2021年3月策定の「サステナブル・デベロップメント・ボンド・フレームワーク」において、「調達資金の使途」に関する説明の中で、ソーシャルプロジェクトに分類されるプロジェクト、プログラム、及び活動の例として、「公正な移行」に関連する活動に言及。
  - 国際金融公社(IFC)は、2025年1月策定の「IFCソーシャルボンド・フレームワーク」において、「調達資金の使途」に関する説明の中で、ソーシャルプロジェクトに分類されるカテゴリの例として、「雇用創出」の際に「公正な移行」を考慮していることに言及。
- 公正な移行に関する民間の発行事例:
  - 国内・海外とも民間発行体の「公正な移行」に関する事例は少数にとどまった。ここでは、日本(エネルギーセクター)とフランス(電力セクター)の事例を調査対象とした。
    - 日本(エネルギー):
      - フレームワークにおいて「公正な移行」項目を設け、事業ポートフォリオの転換に伴う人的資本や地域経済への対応(人材ポートフォリオ転換やリスクリング、従業員や関連企業、地域の雇用・労働、生活への影響を最小限に抑えること)を考慮した経営計画であると説明しているトランジション・リンク・ボンドの例。「気候変動のリスク/機会への対応」に関する開示においても、「リスク・機会に対応した事業ポートフォリオの構築」に関する説明の中で、「公正な移行に向けた対応」として言及。
    - フランス(電力):
      - 資金使途を「中小企業向け資金供給による雇用創出」とするソーシャルボンドの例。具体的には、発電・送配電資産の開発又は維持に貢献する資本的支出で中小企業との契約に基づくものと、失業率の高い地域に位置する中小企業との契約に基づく投資が対象。フレームワークやインパクトレポートにおいて「公正な移行」(“just transition”)の単語は出てこないものの、低炭素移行目標の達成に必要な技術・スキルを保持し、かつ失業率の高い地域に位置する中小企業の雇用創出を対象とする。

# ①ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

## ソーシャル・サステナビリティローンの実態調査

■ データベースが整備されていないソーシャル・サステナビリティローンについては、公開情報から入手可能な範囲でサンプリングを実施することとし、資金使途やインパクトレポートに焦点を当てた事例研究を行った。

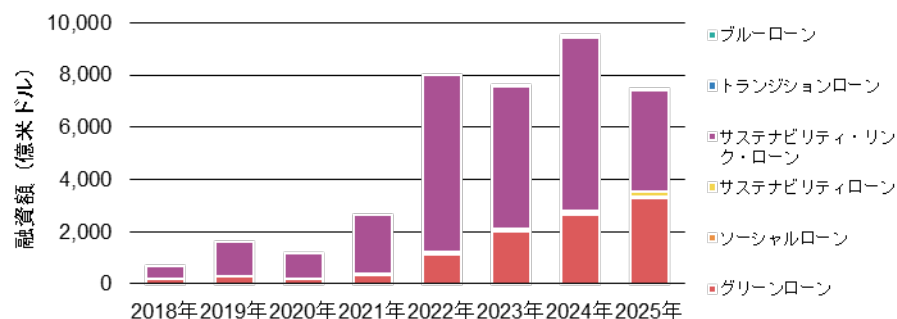
### ■ ソーシャルローン市場の推移

- **世界のラベル付きローンに占めるソーシャルローンの割合は2022年以降1%、日本でも2022年に11%となった他は0~1%と小さい。**
- 国別組成額(2021~2025年)
  - 主要国において、2021年~2025年の5年間に組成されたソーシャルローンの組成額(総計)は、フランスが最も多く27億米ドル以上に上る。日本は約8.4億米ドルと2番目に多い。
- 資金使途の内訳(2021~2025年)
  - 資金使途内訳をみると、**仏、独では「必要不可欠なサービスへのアクセス」が最も多く、各々96%、100%を占める。日本は「手ごろな価格の基本的インフラ設備」が44%と大きい。英、伊では「手ごろな価格の住宅」が各々59%、47%と最多だが、伊では「中小企業向け資金供給による雇用創出」を含め多様な資金使途が見られる。**

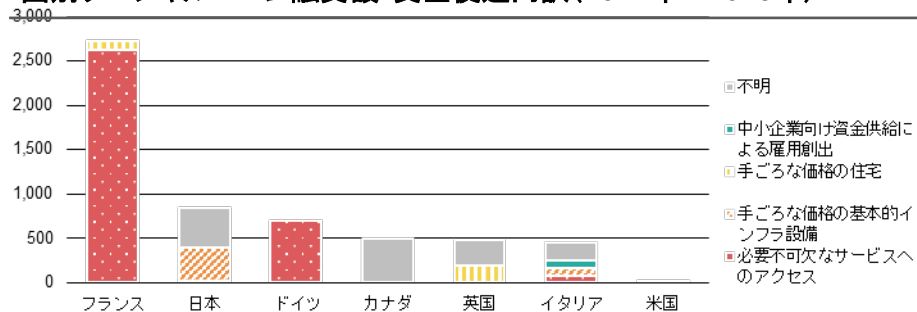
### ■ ソーシャルローン等の事例研究

- 「ソーシャルローン原則」ではフレームワークやインパクトレポートの開示が求められず、貸し手に対する報告が主であることから、借り手の公開情報に基づいて調査可能な事例は少ないが、ここでは米国(生活必需品:食品)の例と日本(不動産:地域活性化)の例を取り上げた。
  - 米国(本社日本)・生活必需品(食品): 資金使途は、**健康食品の販売推進のため北米の健康食品製造・販売企業の買収。** 対象となる人々は、健康リスクや栄養不足に悩む人々が主な受益者。インパクトレポートでは社会課題を短中期・中長期で整理し、評価している点が特徴。
  - 国内・不動産: 資金使途は**二地域居住拠点の開発・建設で、本業の別荘サブスクリプションサービスと強く関連。** 対象となる人々は開発エリア周辺の地域住民で、経済レベル等の特性は特に絞り込まれていない。インパクトレポートでは地域経済活動や地域活性化の仕組みをビジネスモデルとして整理した点が特徴。

## 世界のラベル付きローン融資額の推移



## 国別ソーシャルローン融資額・資金使途内訳(2021年~2025年)



(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に作成

# ①ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

## 投資機会の拡充に向けた課題と示唆

- 市場動向及び事例研究における国際比較等の分析結果をもとに、国内でソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)市場における投資機会の拡充を図る観点から示唆をまとめた。
- 国内外のソーシャルボンドの資金使途内訳や発行体セクターの状況を見ると、世界的には、住宅・社会保障・中小企業支援など社会的課題に対応する公的機関や金融機関が中心となっており、特に住宅・社会保障分野が多い。日本は公共交通インフラ関連が突出しており、先進国では独自の傾向(ソーシャルローンも同様)だが、民間事業者で製造業の発行など使途の多様性も見られる。
- 日本では資金使途や受益者の設定、インパクト開示が抽象的である一方、海外は政策連動や定量的開示が進んでいる。日本でも資金使途や受益者の設定、インパクト開示に係る客観性・透明性向上や金融機関によるソーシャルボンド発行推進が課題であり、海外や国内のベストプラクティス事例が参考となるのではないか。
- 民間の事業会社に加え、海外事例の多い金融機関がソーシャルボンドを発行する際に参考となるような指針や例示を拡充していくことが重要ではないか。

## ②ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査

### ヒアリングの実施・関係者の意見とりまとめ(1/2)

- 市場関係者(証券会社、銀行、評価機関、機関投資家)を対象に、個別ヒアリングを実施し、国内外のソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)におけるウォッシュの事例やウォッシュ防止に向けた更なる対応の方向性について関係者の意見を取りまとめた。
- 資金用途に関する示唆・論点
  - 社会的課題の状況変化に応じて現行の例示を拡充・更新等すべきもの、新規に追加検討するとよいもの、削除を検討すべきもの等が示唆された。
    - 見直しを検討すべき分野として、レジリエンス(防災・減災)、既存インフラの維持・更新、少子化対策、ICT・デジタル分野、健康管理、アフオーダブルハウス、地方創生、公正な移行、障がい者雇用促進、紛争地域支援、文化・教育分野などが挙げられる。
    - 地域活性化や健康寿命延伸など、地域全体を多分野で活性化する視点も資金用途として重要である。
    - 既存例示に含まれない新たな分野として、人手不足対策、宇宙産業、メンタルヘルス支援等も、資金用途として検討が必要ではないか。
    - 新型コロナ感染症対策やテレワークといった例示については、削除・修正の検討も必要ではないか。
    - 公正な移行については、現時点で資金需要は顕在化していないものの、例えば、大企業による基礎原料の国内生産能力縮小・工場移転が関連の中小企業の操業に大きな影響を及ぼす場合も想定されることから、大企業側の雇用対策に留まらず、中小企業の事業継続を支えるための地域金融機関等による金融支援についても公正な移行の資金用途となりうるのではないかとの示唆の共有もあった。
    - 防衛は、サステナブルファイナンスの中での整理やガイドラインでの例示に慎重な意見が多いが、例示せずとも議論すべきとの意見や、経済安全保障や人道支援の文脈で整理してはどうかとの提案もあった。
  - 資金用途の範囲や記載方法については、社会的課題の変化や日本の実情を踏まえた柔軟な対応が求められる。
    - 「社会的課題」の客観性を担保する判断根拠についての共通理解を醸成しつつ、例示の拡充により日本の実情に即した幅広い枠組みとなるようガイドラインを見直すべきではないか。
    - ガイドラインには普遍的・本質的な課題を記載し、個別・時宜的な課題は別資料にして参照する形としてはどうか。
    - 人権、安全、腐敗防止等の特定の領域については、規制等で定められる最小限度の取組水準からの追加性がクリアになるようガイドラインへの記載方法を工夫してはどうか。
- 対象となる人々に関する課題に関する示唆・論点
  - 社会的弱者も含めた幅広い一般の人々が対象となることの認知・理解を促進するため、考え方の整理や例示を検討してはどうか。
  - BAUとの線引きは簡単ではないが、新規性や規制等で定められる最小限の取組水準からの追加性、弱者にとってのアクセシビリティまたはアフオーダビリティといった観点から事業の社会的価値を透明性高く開示するよう促してはどうか。
  - 社会的便益やインパクトを具体的に示すことを重視し、効果測定が可能なプロジェクトを選定するよう促してはどうか。
  - 社会的課題が重層的に存在する場合(例:復興×人口減少・少子高齢化)の社会的課題や対象となる人々の記載方法・例示について検討してはどうか。

## ②ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査

### ヒアリングの実施・関係者の意見とりまとめ(2/2)

- 資金調達者のインパクトレポートに関する示唆・論点
  - レポートの具体例を拡充するとともに、資金使途とKPIがつながるような視認性の高い例示の在り方を検討してはどうか。
  - 発行体の負担を増やさずに定量的なレポートを可能にするため、政府や国際機関が開示しているKPIを参考情報として掲載してはどうか。
  - インパクトレポートを投資家との対話ツールと位置づけ、企業が対話を通じてレポートの透明性を継続的に高めていけるような仕組みを検討してはどうか。
- ソーシャルウォッシュ防止に関する示唆・論点
  - BAUとの差異が明確になるよう、ガイドライン本文や付属書の例示集を拡充するとともに、インパクトレポートKPIについても業種や事業特性に応じた最低限の基準や例示を明示してはどうか。
  - ウォッシュ懸念案件のレビュー体制や発行後のモニタリング・情報開示プラットフォームを整備してはどうか。
  - 評価機関によってソーシャル性の判断軸(プロジェクトの適格性や対象となる人々の特定等)がまちまちであり、一定程度の目線合わせが必要ではないか。
  - ガイドラインの枠を超え、発行体・投資家・評価会社等が定期的に意見交換できるフォーラムやワーキンググループを設置し、実務上の課題やウォッシュ防止に向けたベストプラクティスの共有を進めてはどうか。
- 実務上の論点・課題、その他ガイドラインへの要望
  - KPIや指標の標準化、評価基準の明文化、過去案件や資金使途・プロジェクト事例のデータベース化・例示拡充を進め、発行体の負担軽減と案件間の比較可能性向上を図ってはどうか。
  - ローンやSLL等にも適用できるよう、ガイドラインの名称や記載内容を見直し、ローン原則との違い(開示要件等)を明確化してはどうか。
  - ガイドラインの維持管理の観点から、日本固有の社会課題に関連する記載とICMAソーシャルボンド原則に関連する記載を分けて整理してはどうか。
  - プロジェクトの社会的リスクやネガティブインパクトへの配慮事項もガイドライン上で明文化してはどうか。
  - 資金使途の適格性判断を容易にするため、ソーシャル適格プロジェクトの整理様式やチェックリスト等を提供してはどうか。
  - 企業価値向上につながるソーシャルファイナンスについて議論し、投資家・発行体双方のインセンティブ向上と市場活性化策を検討してはどうか。

令和7年度金融庁委託事業

# ソーシャル・サステナビリティボ ンド(ローン)に係る実態把握調査 報告書 一本編

2026年3月

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

世界が進むチカラになる。



# 本編 目次

## 1. はじめに

- 本調査の背景・目的
- 調査の内容

## 2. ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

- 2-1 ソーシャルボンド
  - 市場動向
  - 事例研究
- 2-2 サステナビリティボンド、ソーシャルローン等
  - 市場動向

## 3. ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査

- 3-1 実施概要
- 3-2 主な回答内容と示唆・論点
- 3-3 回答内容詳細

# 1. はじめに

## 本調査の背景・目的

---

金融庁は2021年10月に「ソーシャルボンドガイドライン」を策定・公表した。ソーシャルボンドガイドラインは国際資本市場協会のソーシャルボンド原則2021(ICMAソーシャルボンド原則)との整合性に配慮しつつ、市場関係者の実務の参考となるよう日本の社会課題に則した具体的な事例や解釈を示すことを企図したものである。

策定から4年が経過し、市場関係者からはICMAソーシャルボンド原則改訂への対応に加えて、一部の事例で資金用途の絞り込みやインパクトレポーティングの内容が不十分といった指摘もある。そこで、こうした指摘等を踏まえ、まずはソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)を対象に発行実態と市場関係者における課題認識を明らかにすることを目的とした実態把握調査を実施した。

なお、本調査ではサステナビリティボンドに加え、ソーシャル・サステナビリティローンについても対象とした。

# 調査の内容

---

## ■ 調査の内容

### ● ① ソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)の実態調査

- 過去5年間に国内外で発行されたソーシャル・サステナビリティボンドを対象に、各市場(欧州、米国、アジア等)における発行額・発行件数の推移、主要銘柄、プロジェクトカテゴリーの内訳をみる。
- 資金用途やインパクトレポーティングに焦点を当てた事例研究を実施する。
- ICMAソーシャルボンド原則の2023年改訂で追加された「公正な移行」に関する事例について調査する。
- 国際比較等の分析結果から、国内でソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)による資金調達の多様化を図るうえでの示唆をまとめる。
- データベースが整備されていないソーシャル・サステナビリティローンについては、公開情報から入手可能な範囲でサンプリングを実施することとし、資金用途やインパクトレポーティングに焦点を当てた事例研究を行う。

### ● ② ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査

- 金融機関(証券会社、銀行等)、外部評価機関等の市場関係者を対象に、個別ヒアリングを実施する。
- ヒアリングにあたっては、事前に質問票を作成し金融庁担当職員と協議した上で実施する。
- 国内外のソーシャル・サステナビリティボンド(ローン)におけるウォッシュの事例やウォッシュ防止に向けた更なる対応の方向性について関係者の意見をとりまとめる。

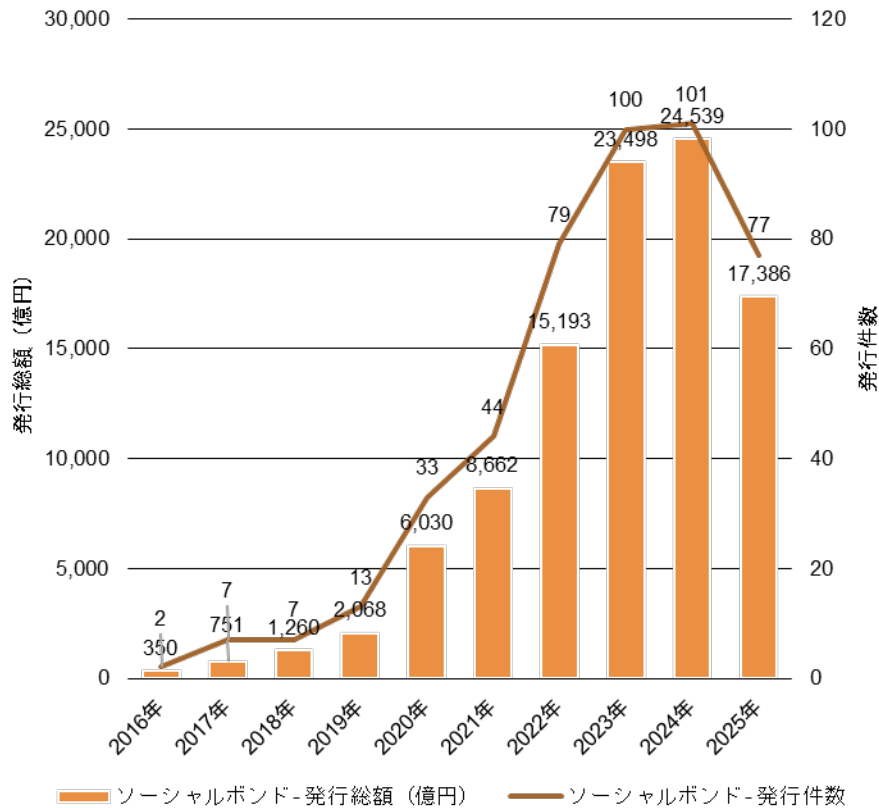
## 2. ソーシャル・サステナビリティボンド (ローン)の実態調査

## 2-1 ソーシャルボンド 市場動向

# ソーシャルボンドの市場規模推移①国内

国内のソーシャルボンド発行総額は2024年まで順調に増加し、2025年に初めて減少したものの、1.7兆円と高水準を維持。25年の減少要因は、主に道路関係発行体の調達量低下と、金利上昇局面で一部民間事業者の発行額減少等がある。

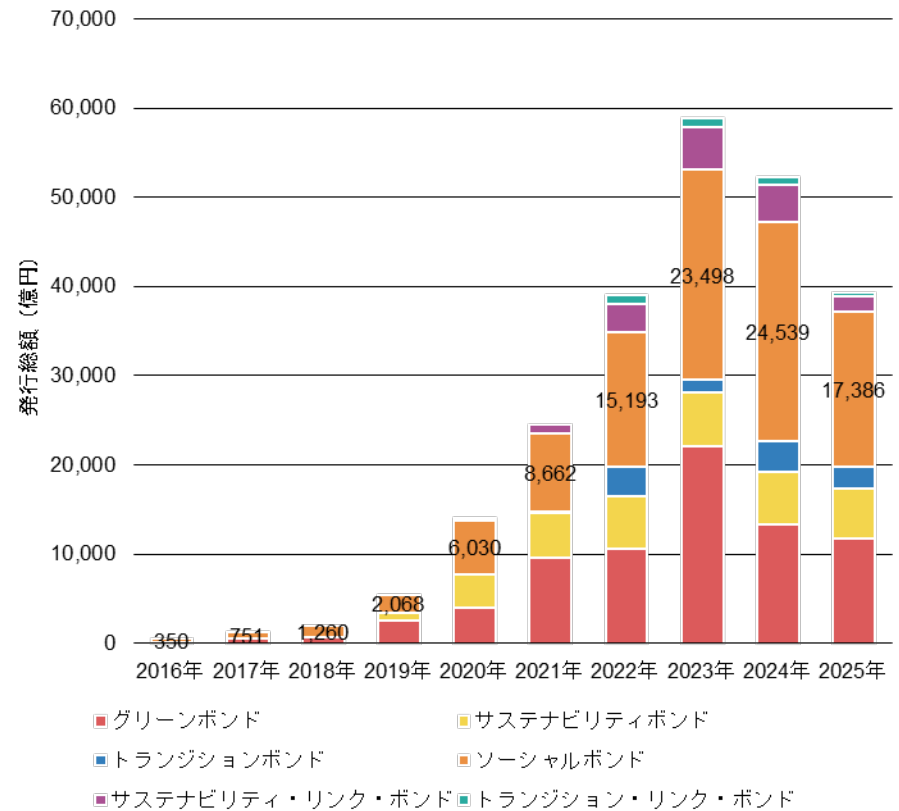
国内のソーシャルボンド発行総額・発行件数の推移



GSS債全体に占める割合は、2019年を除き一貫して最多を占めており、2021年～2025年の5年間平均でGSS債全体の41%に上る。

※GSSはグリーン、ソーシャル、サステナビリティの頭文字

国内のGSS債発行額の推移(うち、ソーシャルボンドの発行額)



(注) 外貨建て発行額の通貨から日本円への為替換算は債券のは払込期日 (settlement date) におけるOanda 社公表の為替レート (<https://www.oanda.com/currency-converter/ja/>) に基づく。

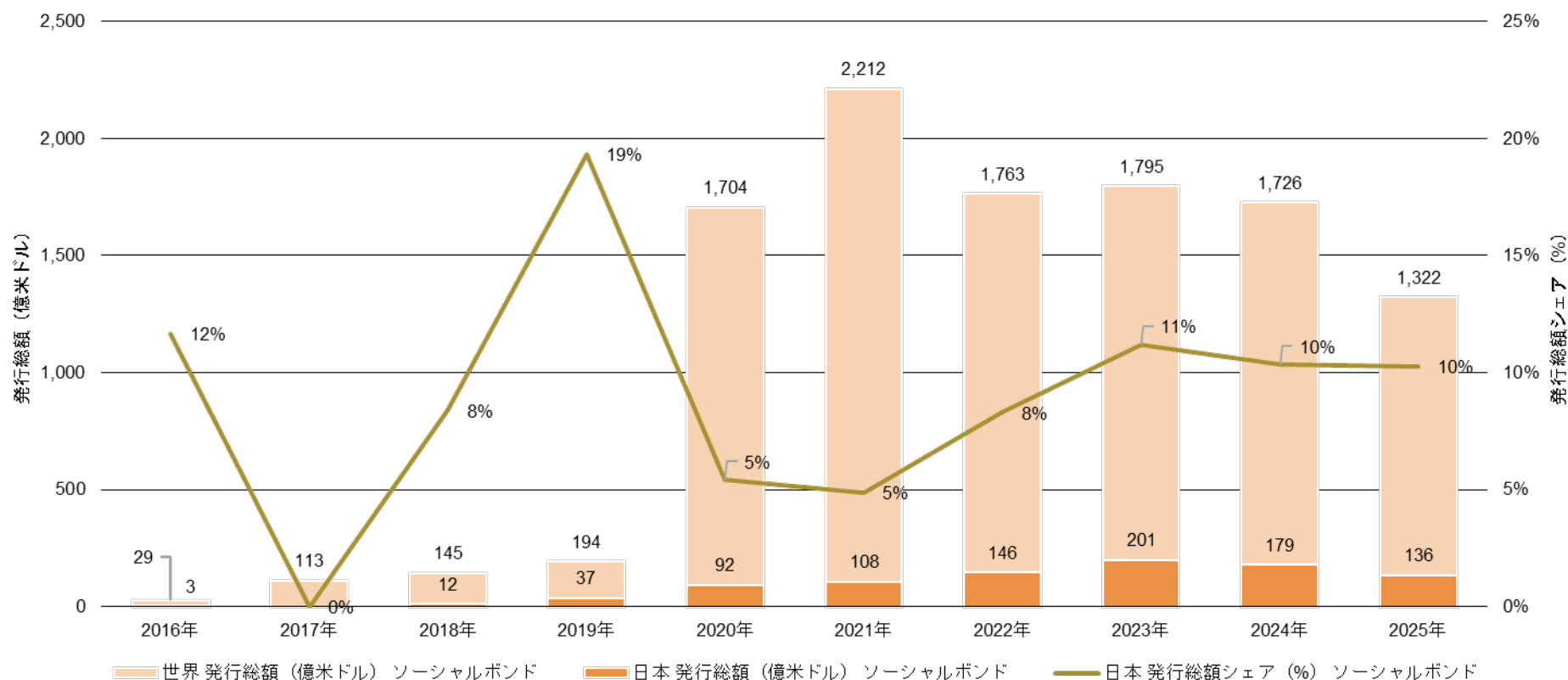
(注2) 複数ラベルが付いている場合を除いて集計。

(出所) 日本取引所グループESG債プラットフォーム (<https://www.jpjx-esg.jp/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ & コンサルティング作成

## ソーシャルボンドの市場規模推移②グローバル

世界的には、コロナ禍を背景に、EU・仏の大規模発行を主因として、2020年・2021年に発行額が急増。その後はやや減少傾向だが、依然として高水準を維持している。直近2025年の日本の発行額は世界全体の約10%を占める。

### 世界と日本のソーシャルボンド発行額の推移・日本のシェア



(注1) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 社公表の為替レートに基づく。

(注2) 本データは日本を本社とする発行体の海外における発行分を含む。

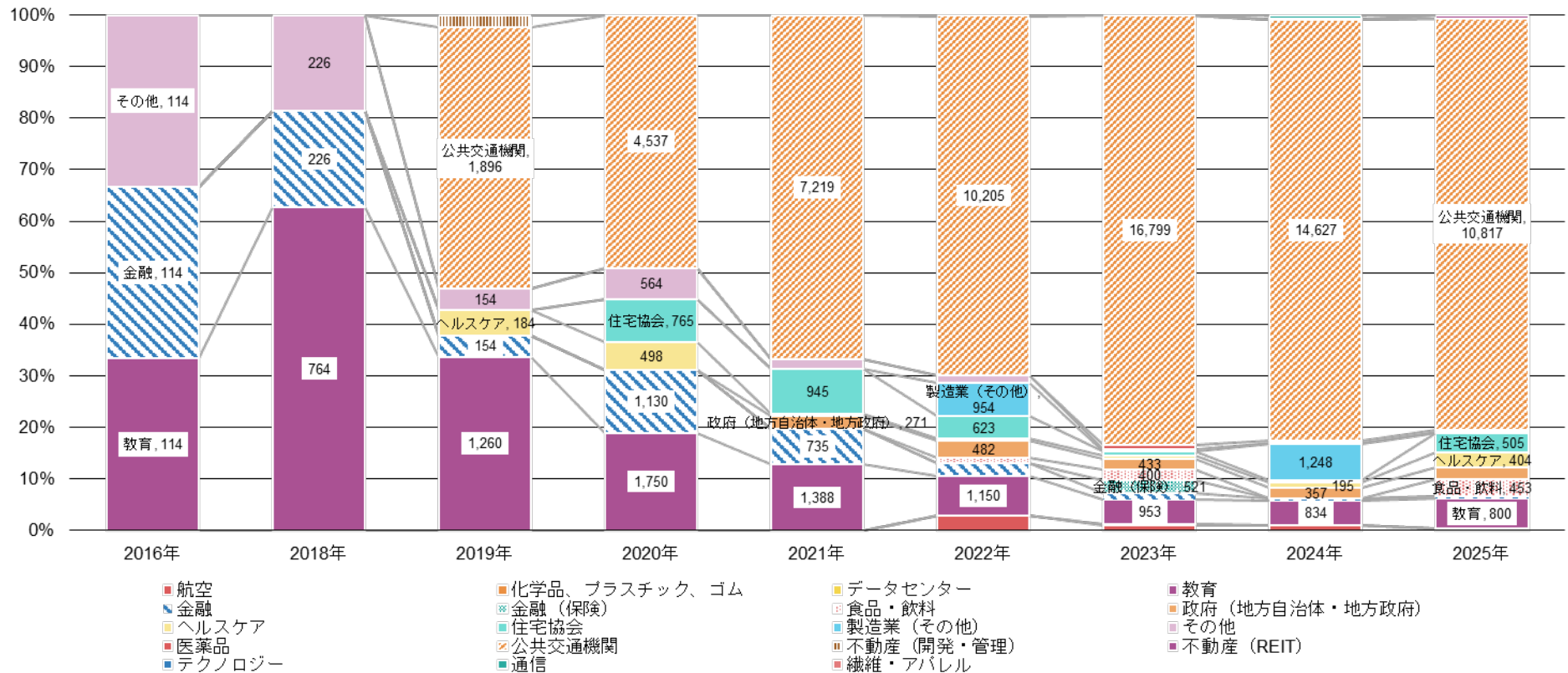
(注3) 2017年の日本の発行額はデータベース上にないため0となっている。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基にリサーチ&コンサルティング作成

# ソーシャルボンドの発行体セクター内訳①国内

国内では2018年まで「教育」と「金融」が7～8割を占めていたが、2019年以降は「公共交通機関」が一貫して最多を占めており、特に2023年以降は全体の8割を占めている。

日本の発行体によるソーシャルボンドの発行総額におけるセクター別の割合推移・年毎の上位セクター発行額(百万米ドル)



(注1) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 公表の為替レートに基づく。

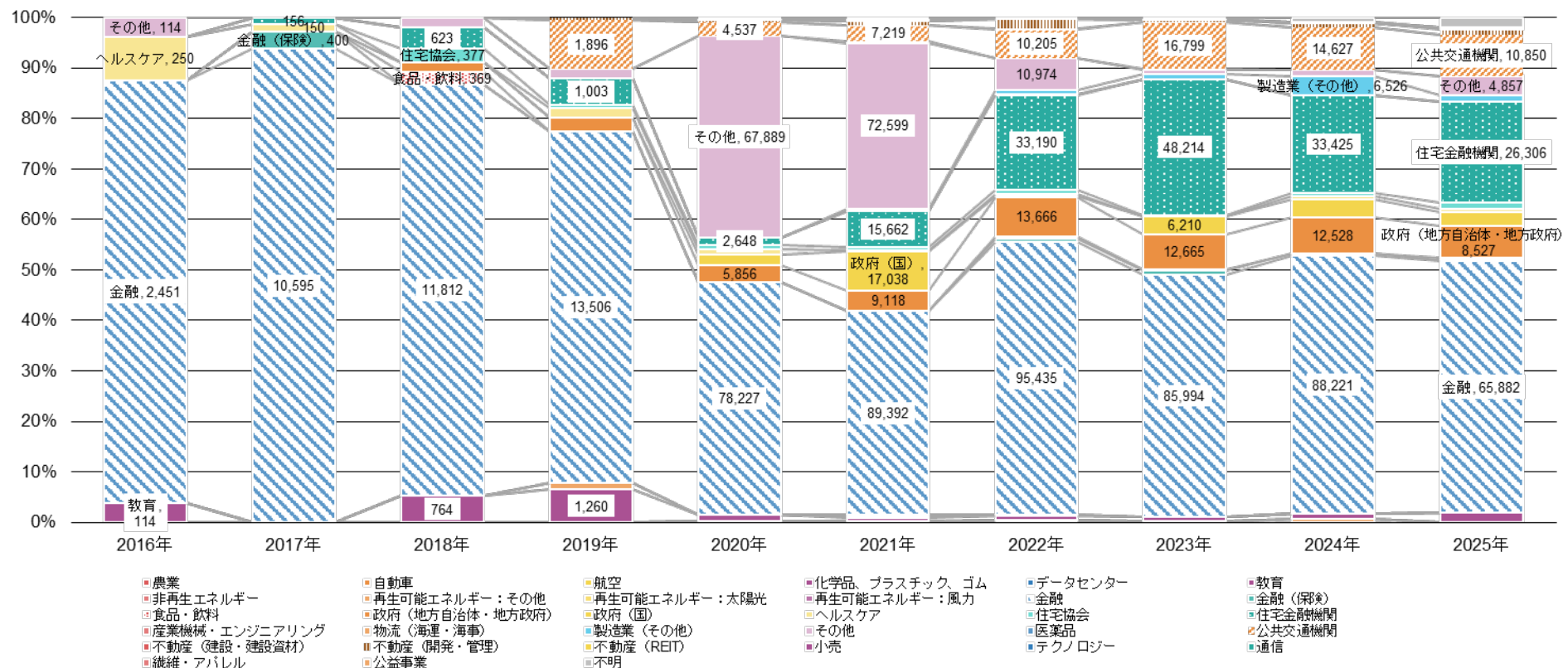
(注2) 複数セクターがあるものについては、発行総額をセクター数で按分している。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# ソーシャルボンドの発行体セクター内訳②グローバル

世界では一貫して「金融」の割合が最大であり、直近2025年でも5割以上を占める。近年は「住宅金融機関」、「公共交通機関」がそれに続く。3番目に多い「公共交通機関」の実績は台湾の1件を除き全て日本の発行体によるもの。なお、2020年と2021年は、EUとフランスの失業保険制度を運営する非営利法人によるコロナ債の発行を背景に「その他」が高いウェイトを占めた。

世界の発行体によるソーシャルボンドの発行総額におけるセクター別の割合推移・年毎の上位セクター発行額(百万米ドル)



(注1) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 公表の為替レートに基づく。

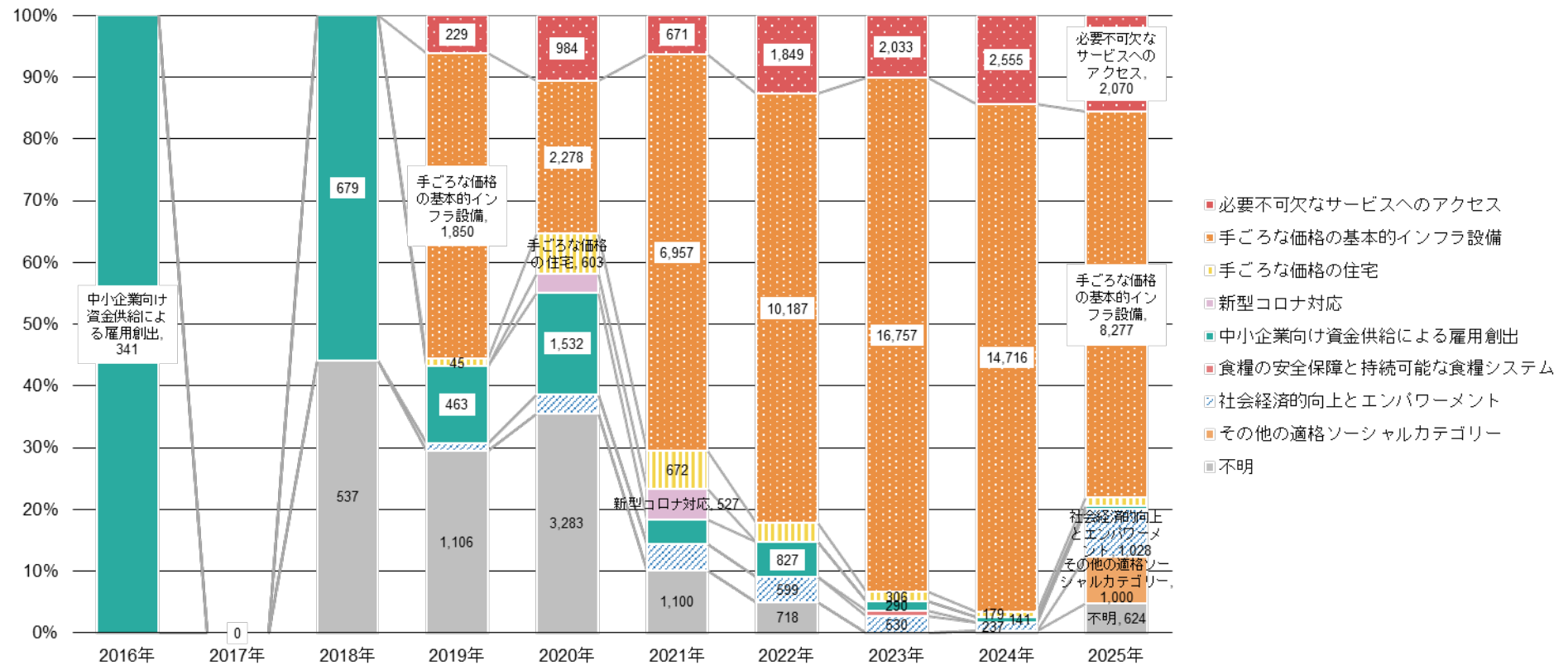
(注2) 複数セクターがあるものについては、発行総額をセクター数で按分している。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# ソーシャルボンドの資金使途内訳①国内

2018年までは「中小企業向け資金供給による雇用創出」が主流であったが、2019年以降は公共交通機関の発行が増えたことから「手ごろな価格の基本的インフラ設備」が太宗を占める状況が続く。直近2025年の割合は61%である。

日本の発行体によるソーシャルボンドの発行総額における資金使途別の割合推移・年毎の上位セクター発行額(百万米ドル)

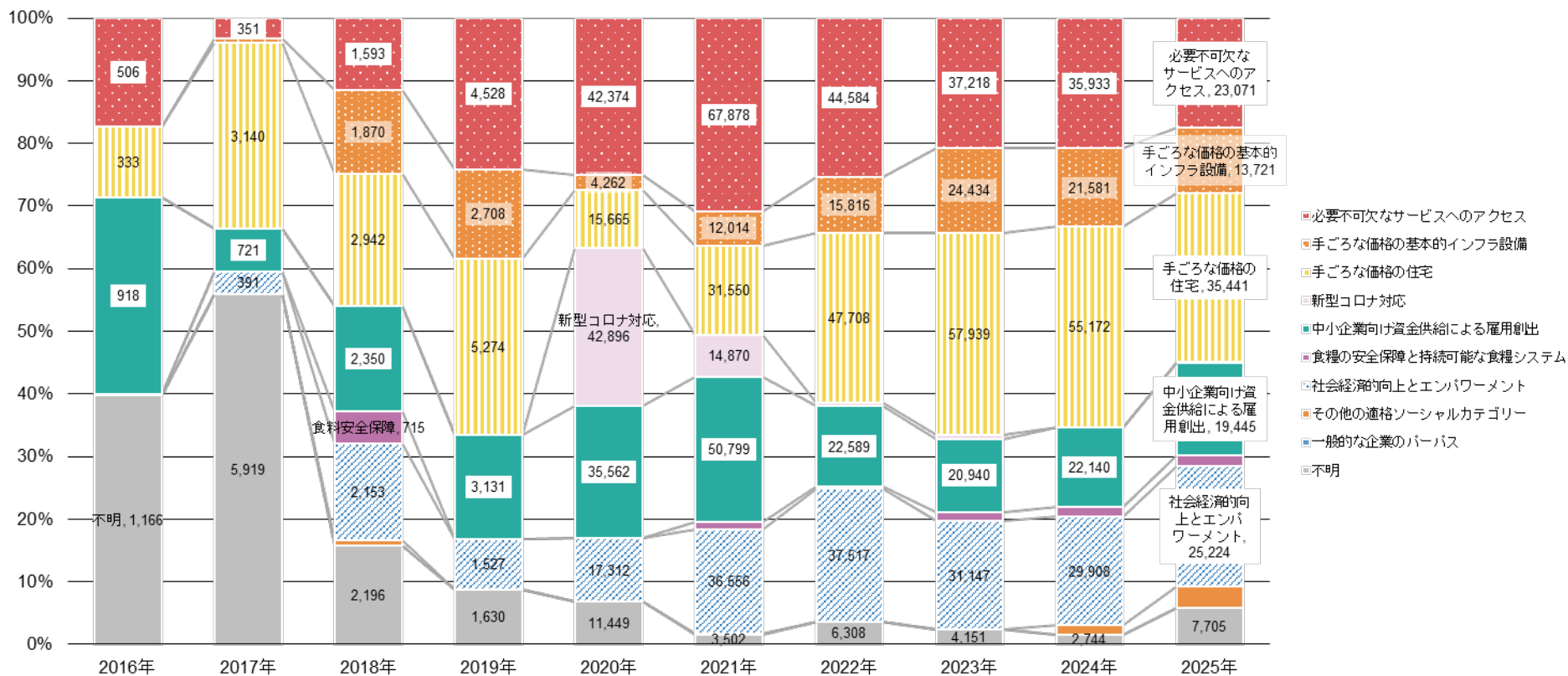


(注1) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 公表の為替レートに基づく。  
 (注2) 複数の資金使途があるものについては、発行総額を資金使途の数で按分している。(注3) 2017年の日本の発行額はデータベースにないため0となっている。(注4) 資金使途のうちソーシャルカテゴリーに該当しないものは除外している。  
 (出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ & コンサルティング作成

## ソーシャルボンドの資金使途内訳②グローバル

世界では「手ごろな価格の住宅」「必要不可欠なサービスへのアクセス」「社会経済的向上とエンパワーメント」が多い傾向にあり、直近2025年で各々27%、17%、19%と全体の63%を占める。なお、2020年と2021年には「新型コロナ対応」が一時的に増加。また、「中小企業向け資金供給による雇用創出」は2016年より2021年まで多かったが、その後は「社会経済的向上とエンパワーメント」の比率が高まった。

世界の発行体によるソーシャルボンドの発行総額における資金使途別の割合推移・年毎の上位セクター発行額(百万米ドル)



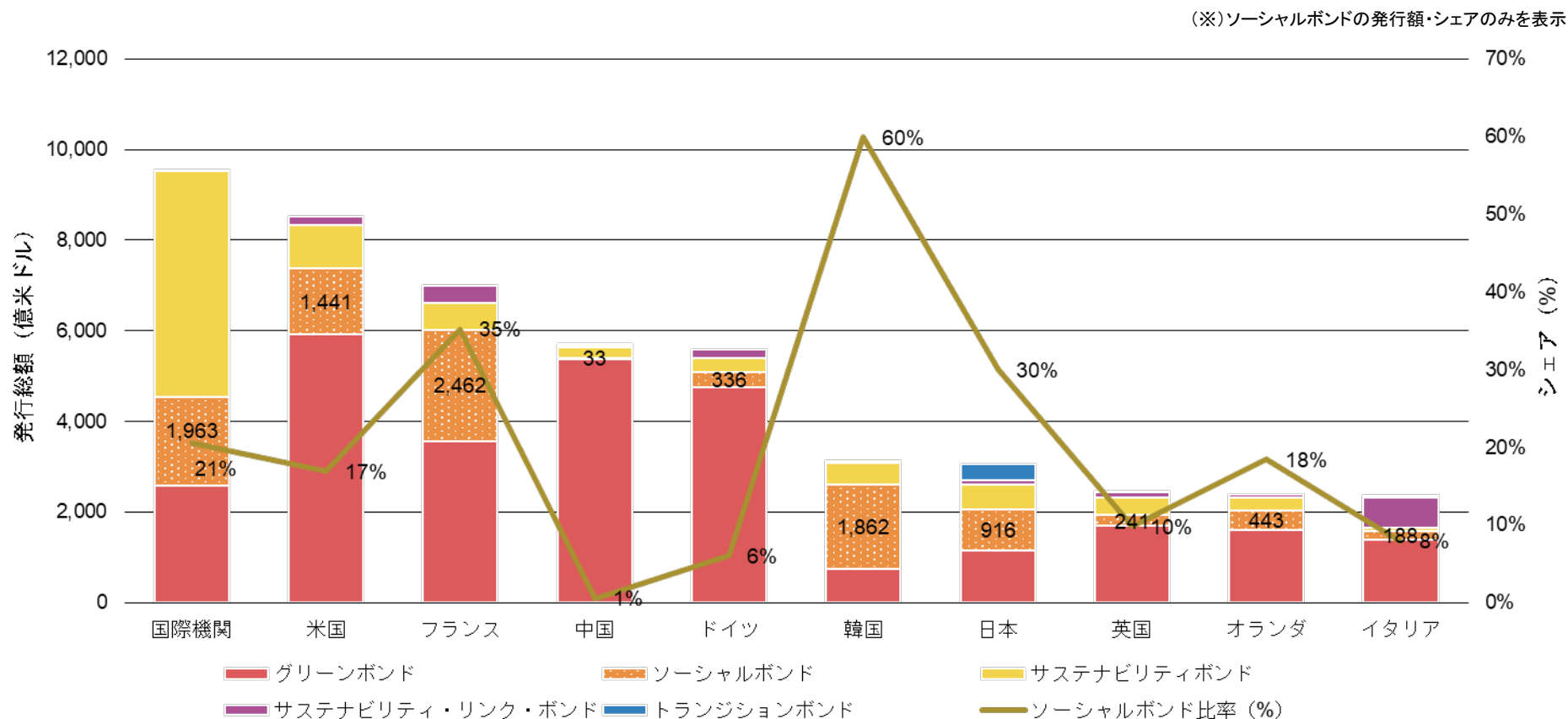
(注1) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 社公表の為替レートに基づく。

(注2) 複数の資金使途があるものについては、発行総額を資金使途の数で按分している。(注3) 資金使途のうちソーシャルカテゴリーに該当しないものは除外している。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# 主要国におけるGSS債の発行状況

2016年～2025年の10年間のGSS債発行累計額は国際機関が最多で、米、仏、中、独が続く。米・中・独はいずれもグリーンボンドが太宗を占めるが、仏・韓と日本はソーシャルボンドが相応の割合を占める(各々、35%、60%、30%)。



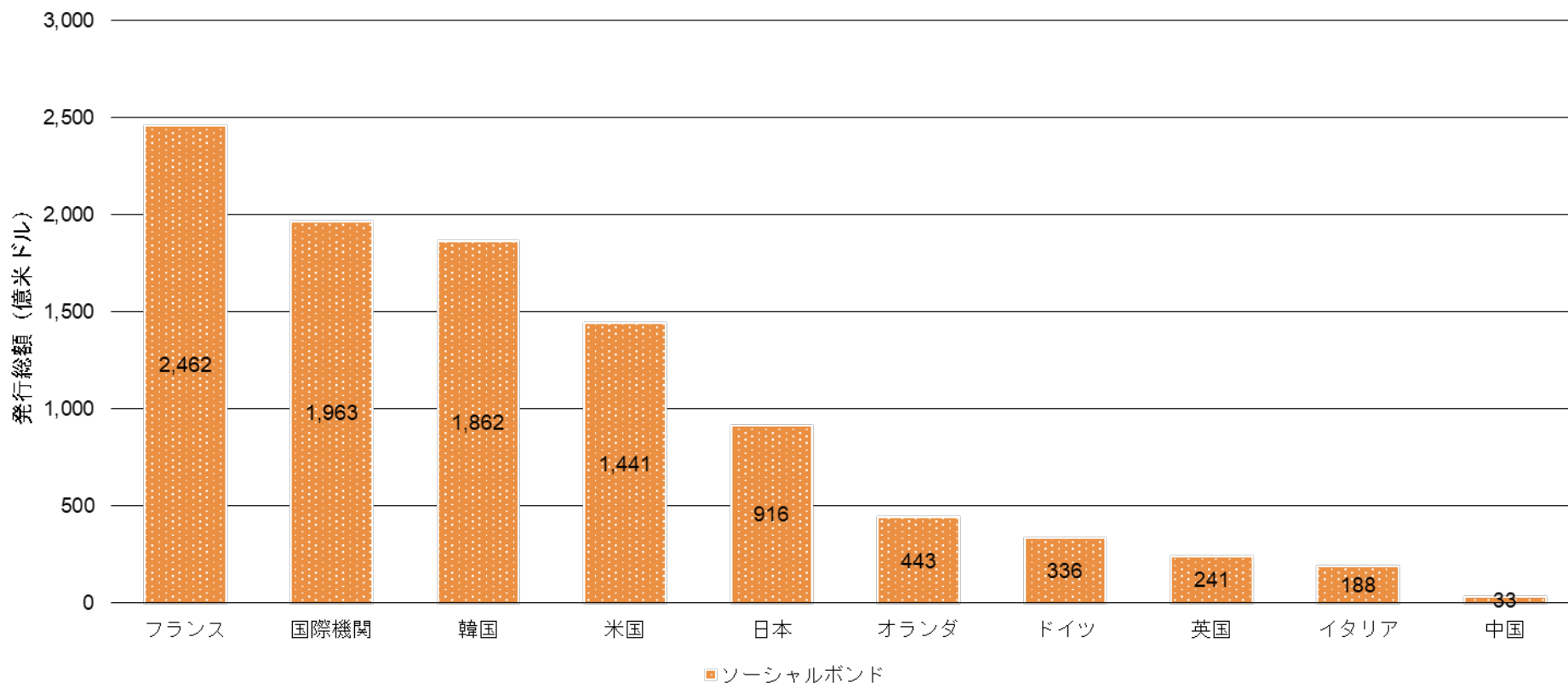
(注) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 社公表の為替レートに基づく。

(注2) 複数ラベル付きは除外して集計。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# 主要国におけるソーシャルボンドの発行状況

ソーシャルボンドのみの発行額で見ると、2016年～2025年の10年間でソーシャルボンド発行額が多い上位10か国は以下の通り。最も多いのはフランス、次いで国際機関、韓国、米国で、日本は世界第5位に位置する。



(注) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 社公表の為替レートに基づく。

(注2) 複数ラベル付きは除外して集計。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# フランスの主なソーシャルボンド発行体

フランスにおけるソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

フランスのソーシャルボンド発行実績の60%以上をCADES (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale: 社会保障債務償還公庫) が占めている。CADESは、フランスの社会保障債務(コロナ禍で発生した社会保障会計の赤字)を国際債券市場で発行し償還している。[1][2]

次いで、フランスの失業保険制度を運営するUnédic(全国商工業雇用連合)が約16%である。

さらに、BPCEやBpifrance(公的投資銀行)等の金融機関が続く。

(参考資料)[1] [https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/7\\_Publications/7.2\\_BM/BM\\_JA/BM389\\_JP\\_octobre%202022.pdf](https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/7_Publications/7.2_BM/BM_JA/BM389_JP_octobre%202022.pdf)

[2] [https://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2021/06/france\\_01.html](https://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2021/06/france_01.html)

## フランスの主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年~2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
Cades	公的機関	金融	38	147,230
Unédic	公的機関	その他(強制社会保障事業)	15	38,997
BPCE	金融機関	金融	24	9,176
Bpifrance Financement SA	公的機関	金融	8	8,435
CAFFIL	公的機関	金融	11	7,855
Credit Agricole CIB	金融機関	金融	30	7,264
Société Générale	金融機関	金融	32	4,700
Credit Agricole Home Loan SFH	金融機関	金融	3	3,821
La Banque Postale	金融機関	金融	3	3,355
Credit Mutuel Arkea	金融機関	金融	4	2,529

(注) データベースにおける発行体セクター「その他」については、国際標準産業分類や当該国標準産業分類等を参考に補記している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成、一部追記。

# 国際機関の主なソーシャルボンド発行体

国際機関のうちソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

2021年からの10年間では、新型コロナウイルス感染症拡大を背景に欧州連合が全体の59%を占める。

予防接種のための国際金融ファシリティ(IFFIm、9位)は、GAVIワクチンアライアンスの予防接種プログラムのための資金を円滑に提供することを目的として2006年に設立された多国間開発機構で、世界銀行がIFFImの財務管理を行っている。GAVIは、低所得国の予防接種率を向上させることにより、子どもたちの命と人々の健康を守ることを目的として、2000年にスイスで設立された官民連携パートナーシップである。

国際機関の主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年～2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
European Union	国際機関	その他(治外法権機関及び団体)	14	116,391
Asian Development Bank	国際機関	金融	45	15,654
Council of Europe Development Bank	国際機関	金融	23	14,655
African Development Bank	国際機関	金融	28	14,615
IFC	国際機関	金融	40	11,620
New Development Bank	国際機関	金融	4	5,705
Central American Bank for Economic Integration	国際機関	金融	17	4,384
EBRD	国際機関	金融	11	4,285
International Finance Facility for Immunisation	国際機関	金融; ヘルスケア	7	3,255
Inter American Development Bank	国際機関	金融	18	2,845

(注) データベースにおける発行体セクター「その他」については、国際標準産業分類や当該国標準産業分類等を参考に補記している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成、一部追記。

# 韓国の主なソーシャルボンド発行体

韓国におけるソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

韓国住宅金融公社が発行実績の約半分(49%)を占める。なお、韓国土地住宅公社も7位に入っている。

次いで、3番目に多いのが韓国中小企業銀行(約14%)である。韓国中小ベンチャー企業振興公団(KOSME)、信用保証基金(KODIT)ともに、いずれも中小企業・スタートアップのための政策金融機関である。

韓国の主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年～2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
Korea Housing Finance Corporation	公的機関	住宅金融機関	911	90,621
Industrial Bank of Korea	金融機関	金融	114	25,728
KOSME	公的機関	金融	208	14,977
KODIT	金融機関	金融	79	9,709
Korea Asset Management Corporation	金融機関	金融	80	6,838
Nonghyup Bank	金融機関	金融	21	5,113
Korea Student Aid Foundation	公的機関	教育;金融	104	4,585
Korea Land and Housing Corporation	公的機関	住宅協会; その他(不動産開発・管理)	21	3,651
Woori Card	金融機関	金融	90	3,447
Shinhan Bank	金融機関	金融	14	3,365

(注) データベースにおける発行体セクター「その他」については、国際標準産業分類や当該国標準産業分類等を参考に補記している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成、一部追記。

# 米国の主なソーシャルボンド発行体

米国におけるソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

連邦住宅抵当公庫(ファニー・メイ)による発行が最多で、米国のソーシャルボンド全体の37%を占める。次いで民間金融機関のCitigroupによる発行が7%程度あるが、その後は、イリノイ、ペンシルベニア、マサチューセッツ、ミネソタ、メリーランド、コロラドの、州レベルの住宅・地域開発政策部局が名を連ねており、低中所得者向け住宅供給資金の調達が太宗を占める。

OneMain Holdingsは、銀行の貸付要件を満たさないノンプライム層向けにローンやカード、保険を提供する民間金融機関である。

米国の主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年~2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
Fannie Mae	公的機関	住宅金融機関	4,091	53,706
Citigroup	金融機関	金融	23	9,780
Illinois Housing Development Authority	地方自治体	政府(地方自治体・地方政府); 住宅金融機関	672	4,518
Pennsylvania Housing Finance Agency	地方自治体	政府(地方自治体・地方政府)	339	4,490
Massachusetts School Building Authority	地方自治体	教育; 政府(地方自治体・地方政府)	55	3,440
Minnesota Housing Finance Agency	公的機関	住宅金融機関	791	3,323
OneMain Holdings	金融機関	金融	7	2,850
Commonwealth of Massachusetts	地方自治体	政府(地方自治体・地方政府)	12	2,681
Community Development Administration Maryland Department of Housing and Community Development	地方自治体	政府(地方自治体・地方政府); 住宅金融機関	583	2,667
Colorado Housing and Finance Authority	地方自治体	政府(地方自治体・地方政府)	549	2,423

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# 日本の主なソーシャルボンド発行体

日本におけるソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

日本高速道路保有・債務返済機構が全体の26%、次いで東日本高速道路が21%、西日本高速道路が19%であり、公共交通機関(道路会社等)が68%を占める。

資金用途を教育として日本学生支援機構やJICAが上位に入る点や、製造業の民間事業者がランクインした点は特徴的である。

日本の主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年～2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency	公的機関	公共交通機関	170	23,573
East Nippon Expressway	企業	公共交通機関	65	19,382
West Nippon Expressway	企業	公共交通機関	49	17,013
Japan Student Services Organization	公的機関	教育	30	7,235
Japan International Cooperation Agency	公的機関	教育; 金融; その他(教育支援サービス)	30	3,751
Urban Renaissance Agency	公的機関	住宅協会	34	2,587
Fujifilm	企業	製造業(その他)	8	2,202
Tokyo Metropolitan Government	公的機関	政府(地方自治体・地方政府)	9	1,845
Hanshin Expressway	企業	公共交通機関	7	1,383
Nagoya Expressway	企業	公共交通機関	38	1,382

(注) データベースにおける発行体セクター「その他」については、国際標準産業分類や当該国標準産業分類等を参考に補記している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成、一部追記。

# ドイツの主なソーシャルボンド発行体

ドイツにおけるソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

ノルトライン=ヴェストファーレン(NRW)州所有の開発銀行であるBRW.BANKが最も多く29%。NRW.BANKの主な役割は中小企業、住宅建設、自治体・インフラ整備への融資やベンチャーキャピタル提供である。

次いで、不動産開発・管理の民間事業者が13%である。

Gewobagは、ベルリン州が所有する不動産会社である。

ドイツの主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年～2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
NRW.BANK	金融機関	金融	15	9,677
Vonovia	企業	不動産(開発・管理)	7	4,467
Deutsche Kreditbank	金融機関	金融	9	3,960
Landesbank Baden-Wuerttemberg	金融機関	金融	11	2,784
Investitionsbank Berlin	金融機関	金融	4	2,152
Berlin Hyp	金融機関	金融; 住宅金融機関	4	2,024
BayernLabo	金融機関	金融	3	1,715
Auxmoney	金融機関	金融	24	1,705
Sachsen-Anhalt	地方自治体	政府(地方自治体・地方政府)	2	1,102
Gewobag	地方自治体	N/A(不動産開発・管理)	1	597

(注) データベースにおける発行体セクター「N/A」については、国際標準産業分類や当該国標準産業分類等を参考に補記している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成、一部追記。

## 英国の主なソーシャルボンド発行体

英国におけるソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

Motability Operationsが最も多く44%となっている。英国にはモータビリティ・スキームという制度があり、障害者の移動を支援するために、移動に関する手当を受給している障害者がその手当をMotability Operationsに支払うことで、改造車、福祉車両、シニアカー、電動車椅子をリースできる。

次いでNatWest、他にもStandard Chartered、RBS等の民間金融機関がランクインしている点はフランスにも類似して特徴的である。

住宅供給の目的で、公的機関だけではなく民間事業者も多くソーシャルボンドを発行している点も特徴的である。

英国の主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年～2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
Motability Operations	企業	製造業(その他)	16	10,670
NatWest	金融機関	金融	4	4,268
bLEND Funding	企業	住宅協会	23	2,421
Yorkshire Building Society	金融機関	金融	4	1,991
Standard Chartered	金融機関	金融	1	1,083
Pearson Funding PLC	企業	その他(教育支援サービス持株会社)	2	890
RBS (The Royal Bank of Scotland)	金融機関	金融	1	830
Kensington Mortgage Company	企業	金融	1	645
MORhomes	企業	金融; その他(住宅協会向け金融サービス)	8	556
Assura	企業	ヘルスケア;不動産(REIT)	1	396

(注) データベースにおける発行体セクター「その他」については、国際標準産業分類や当該国標準産業分類等を参考に補記している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成、一部追記。

# イタリアの主なソーシャルボンド発行体

イタリアにおけるソーシャルボンドの発行総額が多い順に、上位10件の発行体、発行件数・総額は以下の通り。

ほとんど金融機関で占められており、最も発行額が多いのは公的開発銀行のイタリア預託貸付金庫(Cassa Depositi e Prestiti: CDP)である。INVITALIA(イタリア投資誘致・事業開発公社)が9位に入っている他は、イタリア各地の民間大手銀行ならびに地域金融機関・協働組織金融機関で占められている。

中小企業向け金融がメインと思われる点が特徴的である。

イタリアの主なソーシャルボンド発行体(上位10機関)・発行件数・発行総額(2016年～2025年)

発行体	発行体種別	発行体セクター	発行件数	発行総額(百万米ドル)
Cassa Depositi e Prestiti	金融機関	金融	7	4,768
Banco BPM	金融機関	金融	5	3,265
Intesa Sanpaolo	金融機関	金融	3	2,513
Iccrea Banca	金融機関	金融	3	1,655
Credito Emiliano	金融機関	金融	4	1,456
Istituto per il Credito Sportivo	金融機関	金融	2	815
Monte dei Paschi di Siena	金融機関	N/A(金融)	1	812
Banca Del Mezzogiorno	金融機関	金融	2	779
Invitalia	公的機関	政府(国)	2	762
BFF Banking Group	金融機関	金融	2	651

(注) データベースにおける発行体セクター「NA」については、国際標準産業分類や当該国標準産業分類等を参考に補記している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成、一部追記。

# 市場動向:分析・考察、示唆

## ■ ソーシャルボンド市場の推移

- 国内のソーシャルボンド発行総額は2024年まで順調に伸び続け、2025年には初の減少に転じたものの1.7兆円と高水準を維持。GSS債全体に占める割合では、2019年を除き一貫して最多を占めており、2021年～2025年の5年間平均ではGSS債全体の41%に上る。
- 世界的には、2020年と2021年にソーシャルボンドの発行額が突出して増加しピークを迎えている。これは、新型コロナウイルス感染症を背景とする「欧州連合」とフランス「Unédic」の巨額発行が影響している。直近2025年の日本の発行額は、世界の約10%を占める。

## ■ 発行体セクターの状況

- 国内では2018年まで「教育」と「金融」が7～8割を占めていたが、2019年以降は「公共交通機関」が一貫して最多を占めており、特に2023年以降は全体の8割を占めている。
- 世界では一貫して「金融」が太宗を占める。「住宅金融機関」、「公共交通機関」がそれに続く。3番目に多い「公共交通機関」の実績は台湾の1件を除き全て日本の発行体によるもの。なお、2020年と2021年は、EUとフランスの失業保険制度を運営する非営利法人によるコロナ債の発行を背景に「その他」が高いウェイトを占めた。

## ■ 資金使途の状況

- 国内では2018年までは「中小企業向け資金供給による雇用創出」が主流であったが、2019年以降は公共交通機関の発行が増えたことから「手ごろな価格の基本的インフラ設備」が太宗を占める状況が続く。
- 世界では「手ごろな価格の住宅」「必要不可欠なサービスへのアクセス」「社会経済的向上とエンパワーメント」が多い傾向にあり、直近2025年で全体の63%を占めている。なお、2020年と2021年には「新型コロナ対応」が一時的に増加。また、「中小企業向け資金供給による雇用創出」は2016年より2021年まで多かったが、その後は「社会経済的向上とエンパワーメント」の比率が高まった。

## ■ 国別の発行状況と特徴

- 2016年～2025年の10年間のGSS債発行累計額は国際機関が最多で、米、仏、中、独が続く。米・中・独はいずれもグリーンボンドが太宗を占めるが、仏・韓と日本はソーシャルボンドが相応の割合を占める。
- ソーシャルボンドのみの発行額で見ると、2016年～2025年の10年間でソーシャルボンド発行額が最も多いのは仏、次いで国際機関、韓、米で、日本は世界第5位に位置する。
- フランスでは社会保障関連と金融機関、国際機関では感染症対策（経済対策とワクチン）、韓国では住宅と中小企業政策金融、米国では住宅、ドイツでは中小企業政策金融と住宅、英国は障がい者支援、大手民間金融、住宅、イタリアでは金融機関が多くなっている。
- まとめると、諸外国では、住宅・社会保障・中小企業支援など社会的課題に対応する公的機関や金融機関がソーシャルボンド発行の中心であり、特に住宅や社会保障分野が多い。一方、日本は高速道路会社など公共交通インフラ関連が68%と突出し、先進国には見られない傾向である。一方で、製造業の民間発行体も上位に入る等の多様性も見られる。
- 諸外国との比較からの示唆としては、我が国でも金融機関による発行の推進余地があるのではないかと。足元の新たな動きとしてメガバンクによる大型のソーシャルボンド起債事例もあり、また地域金融機関による近年のサステナブルファイナンスへの積極姿勢も踏まえると、こうした事例が参考になるのではないかと。

## 2-1 ソーシャルボンド 事例研究

# 事例研究の概要・示唆まとめ(1/2)

## ■ 調査対象、内容及び方法

- ここでは、金融(住専含む)、公共インフラ、通信、医薬等の発行体を中心に国内及び海外主要国の例を比較した。
- 資金使途、対象となる人々、インパクトレポーティングにおける特徴等について比較分析し考察を行った。
- 事例選定においては、ソーシャルボンド事例を優先しつつサステナビリティボンドの例も取り上げた(ソーシャル要素のみ参照)。また可能な限り、民間事業者による日本国内事例と比較可能な主要国の事例を取り上げた。
- 発行体の公表するフレームワーク、レポーティング及び外部評価機関によるSPO等の公開情報に基づき机上調査を行った。

## ■ 国内事例と諸外国事例の比較(概要)

- 資金使途について
  - 金融では、国内・海外事例とも6~12区分等の広範囲に設定され、各国の状況に応じた多様な社会課題に対応しているが、海外事例では除外対象を明示する等、より社会的便益が明確な事業に限定する例がある。国内では、デジタル包摂等の社会的課題解決に焦点をあてる例も出ている。
  - 住宅(住専)の国内事例では、全事業がソーシャル適格であると外部から確認されている事例があった。海外事例では、住宅政策と連動した事業に限定されていると推察される例があった。但し、いずれも公共性の高い発行体の例である。
  - 公共インフラの国内事例では、高速道路の老朽化対応や災害復旧など幅広いインフラ事業が対象とされているが、海外事例では、都市高速等を除外し、社会的便益が明確な事業に限定する例が見られた。
  - レジリエンス関連では、イタリアの政府系開発金融機関による発行事例において、「自然災害の影響を受けた地域の中小零細企業への支援」、「自然災害の影響を受けた地域の文化遺産、自然、景観、再生を強化することにより、地域の経済・社会成長を支援するプログラムとイニシアティブ」が資金使途に含まれることが確認された。
  - 通信の国内事例では、5Gや宇宙通信など最新技術への投資例があったが、海外事例では、Fixed Wireless等のラストワンマイルに有効とされる低コストな特定技術が見られた。
  - 医薬等の国内事例では、全事業をソーシャル性ありと広く認識していたり、バイオ等成長分野への投資例があったが、海外事例では、自社製品開発に直結しない社会的目的を掲げる例が見られた。
- 対象となる人々について
  - 国内事例では、いずれの分野でも総じて対象の絞り込みが緩やかで、「日本全国」「一般の人々」など広く設定される例が多かった。
  - 海外事例では、低中所得者や罹患者等厳格に対象を規定したり、都市部高速道路を除外する等の社会的便益が明確な層に限定する傾向にあった。
  - ただし、エリアによる限定が一国の範囲と広範なケースは海外にも見られ、国内でも対象となる人々を厳格に絞り込んで定義している例もある。
- インパクトレポーティング
  - 海外事例では、総じて具体的な定量的指標を用いた開示が確認できた。これは事例選定のあり方が影響している可能性があるものの、国内事例では、詳細なインパクトが不明であったり一部未開示・概要のみの例も見られた。一方で、国内事例でもフレームワークで例示した以上の成果指標を定量的に開示したり、年次で透明性の高いレポーティングを行う例は見られた。

## 事例研究の概要・示唆まとめ(2/2)

---

### ■ 考察・示唆まとめ

- 国内では資金使途や対象となる人々(受益者)が包括的に設定され抽象的なインパクト開示に留まる事例も散見されるが、海外では政策との連動、限定され細分化された受益者の特定、インパクトの定量的開示がされている事例が多くみられた。
- 日本では海外対比で資金使途・受益者・インパクト指標における客観性・透明性の向上が検討課題となる。日本特有の社会課題を網羅しつつ、政策との連動等により客観性を確保するとともに、資金使途やインパクトレポーティングにおける透明性向上に向けた更なる取組が必要となるのではないか。
- 我が国では、金融機関による発行の推進余地があると考えられた。金融機関がソーシャルボンドの発行を検討する際の参考となるよう、海外事例や国内メガバンクによる起債事例をもとに新たな例示や考え方の整理を検討してはどうか。
- レジリエンス関連の資金使途の整理にあたって、自然災害の影響を受けた地域の中小零細企業への支援、地域の文化遺産、自然、景観、再生に係るプロジェクトをソーシャルプロジェクトとした海外事例も参考になるのではないか。

# 【金融】Crédit Agricole Group(1/2)

海外事例(フランス)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- 資金用途を12事業区分にわたり広範に設定。
- 対象となる人々は、ひろく「一般市民」としているケースもある(医療機関向け融資、自治体等による公共サービス向けローン)が、公的統計等を用いて厳格に絞り込んでいるケース(中小企業向け融資、地方における光ファイバーネットワークの展開等)もある。

発行実績	Social Bond	2020年以降、多数の発行実績あり。累計で約106億6千万ユーロ
------	-------------	----------------------------------

フレームワーク	2025年11月	<a href="#">Social Financing Framework</a>
外部評価	2025年11月21日	<a href="#">Second Party Opinion – Social Financing Framework Assigned SQS2 Sustainability Quality Score</a>
インパクトレポート	2025年6月	<a href="#">Social Bond Report 2025</a>

適格クライテリアまたは資金用途の概要 <sup>1</sup>	ICMA事業区分	対象となる人々	レポートング指標
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 失業率が高い地域や、政府が「農村再生地域」「都市政策優先地区」と定義する地域に所在する中小企業向け融資</li> </ul>	社会経済的向上とエンパワーメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 恵まれない地域(失業率が全国平均より+0.2%超の地域等)で活動する中小企業及びその従業員</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中小企業への融資件数及び融資額</li> <li>• 融資を受けた中小企業数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 地方における光ファイバーネットワークの展開(インフラの取得、整備、改良、及び維持管理)向けファイナンス</li> <li>• 地方におけるモバイル通信エリアの拡大(インフラの取得、開発、改善及び維持管理)向けファイナンス</li> </ul>	手頃な価格の基本的インフラ設備	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 一般市民: 特に、接続環境がない、またはサービスが不十分な地方の住民 (ダウンロード速度が10 Mbps未満の地域、3G+、4G、及び5Gのモバイル・ブロードバンド技術を利用できない地域等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ICTインフラへの融資件数及び融資額</li> <li>• 地方における通信網の整備件数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 社会的または文化的事業を行う非営利団体、地方自治体、協会、または国内法で地位が定められた財団向け融資</li> </ul>	社会経済的向上とエンパワーメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 非営利イニシアチブの恩恵を受ける一般市民(社会的事業の例として、就労支援、児童・青少年の受入等) (文化的事業の例として、舞台芸術、博物館、史跡、図書館等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 非営利セクター向けの融資件数及び融資額</li> <li>• 資金提供を受けた非営利団体の数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• マイクロファイナンスによるローン</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 雇用創出</li> <li>• 社会経済的向上とエンパワーメント</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 従来のファイナンスを利用できない個人または組織</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• マイクロクレジットの融資件数</li> <li>• 資金提供を受けた組織の数</li> </ul>

# 【金融】Crédit Agricole Group (2/2)

海外事例(フランス)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

適格クライテリアまたは 資金用途の概要 <sup>1</sup>	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
<ul style="list-style-type: none"> <li>女性の起業を促進している中小企業向けファイナンス</li> </ul>	社会経済的向上とエンパワメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性起業家</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>融資件数及び融資額</li> <li>資金提供を受けた組織の数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>住宅確保を促進する公的制度を通じた住宅所有向けのファイナンス</li> <li>ソーシャルハウジング向けファイナンス</li> </ul>	手ごろな価格の住宅	<ul style="list-style-type: none"> <li>公的機関やソーシャルハウジング管理団体の介入なしには、手頃な価格の住宅、地理的にアクセス可能な住宅、または安全な住宅を利用できない人々</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>融資件数及び融資額</li> <li>資金提供を受けたソーシャルハウジングの数</li> <li>受益者数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>医療インフラ及び運営向け融資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>必要不可欠なサービスへのアクセス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般市民</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公立及び私立病院への融資件数</li> <li>新設・改修された病院およびその他の医療施設の数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的弱者への支援を行う公共または非営利のインフラ整備、及び事業(設計、建設、拡張、取得、改修、維持管理、または関連設備)向け融資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>必要不可欠なサービスへのアクセス</li> <li>手頃な価格の基本的インフラ設備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特定の健康支援に依存し必要とする人々</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公的な高齢者介護施設またはその他の介護関連団体への融資件数及び融資額</li> <li>資金提供を受けた高齢者介護施設の数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>医療セクターの中小企業向け融資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>必要不可欠なサービスへのアクセス</li> <li>雇用創出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>医療セクターの中小企業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>医療セクターの中小企業への融資件数及び融資額</li> <li>資金提供を受けた医療セクターの中小企業の数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>教育を専門とする地方自治体や非営利団体等の公共インフラ(設計、建設、拡張、取得、改修、維持管理、または設備)向け融資</li> </ul>	必要不可欠なサービスへのアクセス	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般市民(特に児童・学生、及び子育て世帯)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>教育インフラ向け融資件数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>フランス及びイタリアの地方自治体及び公的機関による公共サービス向け融資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>手頃な価格の基本的インフラ設備</li> <li>必要不可欠なサービスへのアクセス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般市民 (公共サービスの例として、汚水処理、廃棄物収集・処分、公共交通、消防等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金提供を受けた地方自治体及び機関の数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>最低限の環境セーフガードを講じつつ、基本的な社会サービス及びインフラの提供を目的とする開発案件向け融資または投資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>手頃な価格の基本的インフラ設備</li> <li>必要不可欠なサービスへのアクセス</li> <li>食料安全保障</li> <li>社会経済的向上とエンパワメント</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>低・中所得国及び開発途上国・新興市場国の一般市民</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>関連案件への融資件数及び融資額</li> <li>サブカテゴリーに関連するプロジェクト件数</li> <li>受益者数</li> </ul>

# 【金融】Société Générale(1/2)

海外事例(フランス)

(注) サステナビリティ・ローン、サステナビリティ・リンク・ローンの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- 対象となる人々は、事業区分「雇用創出」「社会経済的向上とエンパワメント」「手頃な価格の住宅」では明確に絞り込んでいる一方で、「必要不可欠なサービスへのアクセス」では「一般の人々」「すべての人々に開放」等、ユニバーサルなアクセスの実現を企図している。
- フレームワークで規定されている指標の全てが、インパクトレポートで開示されているわけではない。

発行実績	Social Bond Sustainability Bond	2020年以降、多数の発行実績あり。ソーシャルボンドは、2024年末までの累計で約3,879百万ユーロ <sup>1</sup>
フレームワーク	2025年9月19日	<a href="#">Sustainable Financing Framework</a>
外部評価	2025年9月18日	<a href="#">ISS Corporate Solutions - Second Party Opinion</a>
インパクトレポート	2024年12月31日	<a href="#">Green &amp; Social Bonds Allocation and Impact Reporting</a>

適格クライテリアまたは 資金用途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
<p>欧州連合のRecommendation 2003/361に基づき定義され、かつ以下のいずれかの条件を満たすSMEs:</p> <p>(i) フランス内で失業率が全国平均を上回る地域に所在するSMEs</p> <p>(ii) 欧州の地域で、一人当たりのGDPがEU平均の75%未満の地域に所在するSMEs</p> <p>(iii) 極端な事象(例:自然災害、極端な気象事象、公衆衛生上の災害など)の影響を受けたSMEs</p>	雇用創出	<ul style="list-style-type: none"> <li>失業率が全国平均を上回る地域に所在するSME</li> <li>EU平均の一人当たりGDPの75%未満のヨーロッパの地域に所在するSME</li> <li>極端な事象の影響を受けるSME</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>融資の恩恵を受けている中小企業の数(企業の種類別(マイクロ、小規模、中規模)での内訳を含む)</li> <li>地域別および失業率/GDP率別の融資残高の内訳</li> <li>融資の恩恵を受けている中小企業での推定雇用人数</li> </ul>
<p>社会経済の進歩とエンパワメントに貢献することを目指す企業、フランス法2014年7月31日第2条に定義されるSocial and Solidarity Economy Company (SSE企業)を含む</p>	社会経済的向上とエンパワメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>SSE企業、例えば協同組合、協会、または連帯と社会的有用性の原則に基づいて活動を行う財団</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>貸付を受けている企業の数、関連する場合は企業の種類や業種別の内訳を含む</li> </ul>

1: Green & Social Bonds Allocation and Impact Reporting (2024年12月31日時点)に基づく。同社は2025年にもソーシャルボンドを発行しているが、当該数値に含まれない。

# 【金融】Société Générale (2/2)

海外事例(フランス)

(注) サステナビリティ・ローン、サステナビリティ・リンク・ローンの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

適格クライテリアまたは 資金使途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
<p>特に以下を通じて実施される、適正で手頃な価格の住宅の開発、提供およびアクセスの促進:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 社会住宅プロジェクトの開発および建設</li> <li>(ii) 社会住宅プロジェクトの改修、維持管理および改善</li> <li>(iii) 社会所有ローン(Prêts d'accession sociale, PAS) または社会所有ローン(ゼロ金利ローンを含む、Prêts à Taux Zéro, PTZ)</li> </ul>	手頃な価格の住宅	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 社会住宅組織</li> <li>• 関連する規制閾値で定義された低所得者層</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 地理別内訳を含む融資対象住宅の数</li> <li>• 受益者数/世帯数(入手可能な場合)、または該当するインパクトレポートで記載される方法論に従って推定された数</li> </ul>
<p>特に以下を通じて実施される、すべての人々への教育の開発、提供、アクセスの促進:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 教育へのアクセスのための経済的支援(例: 優遇条件付きの学生ローン)</li> <li>(ii) 公立小学校、中学校、高等教育機関のインフラの建設、拡張、改修および設備</li> <li>(iii) 成人学習および継続教育を含む職業訓練機関への経済的支援</li> </ul>	必要不可欠なサービスへのアクセス(教育)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 一般の人々(すべての生徒および学生を含む)</li> <li>• 公共教育施設(すべての人々に開放)</li> <li>• 専門的な研修機関</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 学生ローンの恩恵を受ける学生の数</li> <li>• 学校、大学などの種類別の内訳を含む、ローンの恩恵を受ける教育インフラの数</li> <li>• 受益者数(入手可能な場合)、または関連するインパクトレポートで記載される方法論に従って推定された数</li> </ul>
<p>特に以下を通じて実施される、すべての人々への医療の開発、提供、アクセスの促進:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 公共および民間の医療施設やセンターのインフラおよび設備の建設、拡張、または改修</li> <li>(ii) 医療従事者が医療機器を購入するためのローンの提供</li> <li>(iii) フランスで医療分野に従事する中小企業へのローンの提供(医療機器の製造や薬局に特化した中小企業を含むがこれに限定されない)</li> </ul>	必要不可欠なサービスへのアクセス(ヘルスケア)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 一般の人々(最も脆弱な人々を含む)</li> <li>• 医療専門家</li> <li>• 公共および民間の病院やすべての人々が利用できる医療施設</li> <li>• 高齢者介護施設</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ローン(インフラの種類および所在地別の内訳を含む)の恩恵を受ける医療インフラの数</li> <li>• 受益者数(入手可能な場合)、または関連するインパクトレポートで記載される方法論に従って推定された数</li> <li>• 医療機器の種類別内訳</li> <li>• 融資を受けた医療関連中小企業の数</li> </ul>

# 【金融】Citigroup Inc. (1/2)

海外事例(米国)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- 資金用途を6事業区分にわたり広範に設定。対象となる人々として、人や組織ではなく、サービス自体が含まれている
- SPOにおいて、食料の安全保障・手頃な価格の基本的インフラ設備に関する資金用途では、対象の人々、地域、資金提供メカニズム等が不明確と指摘されている

発行実績	Affordable Housing Bonds	2021年以降、多数の発行実績あり。累計で約33億4千万米ドル
	Social Finance Bonds	2022年以降、5件の発行実績あり。累計で約30億4千万米ドル
フレームワーク	2025年12月	<a href="#">Sustainable Issuance Framework</a>
外部評価	2025年12月19日	<a href="#">Sustainalytics Second Party Opinion</a>
インパクトレポート	2025年12月	<a href="#">Citi Green and Social Bond Report</a>

適格クライテリアまたは資金用途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポートング指標
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 低所得者向け住宅プロジェクト(非営利・営利の低所得者向け住宅開発業者等含む)</li> <li>• 対象となる購入者が住宅にアクセスできるようにするプログラム、プロジェクト、または組織</li> <li>• シェルター、中間施設、その他の移行期住宅、支援付き住宅プロジェクト</li> </ul>	手ごろな価格の住宅	<p>【米国の場合】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 地方自治体の定義に基づく低所得者・中所得者</li> </ul> <p>【その他の国の場合】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 手頃な価格の住宅の対象となる地域の所得中央値の80%未満の個人または世帯</li> <li>• 地方自治体の定義に基づき、手頃な価格の住宅の対象となる者</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 住宅ローン支援件数</li> <li>• 住宅戸数/ユニット数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「具体的な資金用途の内容」の記載を提供、支援、推進するプログラム、プロジェクト、組織</li> <li>• マイノリティ預金機関への投資</li> <li>• 脆弱な立場にある人々や恵まれない人々を支援するために設計された公共空間や地域資源の改善</li> </ul>	必要不可欠なサービスへのアクセス(経済的包摂)	<p>【先進国市場】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 十分なサービスや機会へのアクセスが限られている、または社会的に疎外されたコミュニティに所在する、あるいはそのようなコミュニティにサービスを提供する中小零細企業</li> <li>• 低所得者、銀行口座を持たない、または銀行サービスへのアクセスが限られている人々</li> </ul> <p>【新興国市場】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 中小零細企業</li> <li>• 地方自治体の定義に基づく、十分なサービスや機会へのアクセスが限られている、または社会的に疎外された人々・コミュニティ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 女性向け融資件数</li> <li>• 借入者のうち女性の割合</li> <li>• 中小零細企業、またはその他の支援が行き届いていない借入者向け融資件数</li> <li>• 創出された雇用数</li> <li>• 創出された女性の雇用の割合</li> </ul>

# 【金融】Citigroup Inc. (2/2)

海外事例(米国)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

適格クライテリアまたは 資金使途の概要 <sup>1</sup>	ICMA事業区分	対象となる人々	レポートング指標
<ul style="list-style-type: none"> <li>包括的な医療へのアクセスを拡大するプログラム、プロジェクト、組織</li> </ul>	必要不可欠なサービスへのアクセス(医療)	【先進国市場】 <ul style="list-style-type: none"> <li>すべての人が普遍的に利用できる公的医療サービス</li> <li>特定の恵まれない人々や脆弱な人々を対象とした民間・非営利の医療サービス(現地の定義に基づく)</li> </ul> 【新興国市場】 <ul style="list-style-type: none"> <li>すべての人が普遍的に利用できる公的医療サービス</li> <li>関連する現地の状況において、代替手段よりも手頃な価格で医療サービスへのアクセスを提供する民間・非営利の医療サービス</li> </ul> 健康上の緊急事態では、医療製品は一般市民に対して配布	<ul style="list-style-type: none"> <li>医療サービスを利用できるクライアント数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>質の高い教育へのアクセスを拡大し、包括的で効果的な学習環境を促進するプログラム、プロジェクト、組織</li> </ul>	必要不可欠なサービスへのアクセス(教育)	【先進国市場】 <ul style="list-style-type: none"> <li>すべての人に普遍的にアクセス可能な公教育サービス</li> <li>現地の定義に基づき、特定の恵まれない層・脆弱な層を対象とした私立・非営利の教育サービス</li> </ul> 【新興国市場】 <ul style="list-style-type: none"> <li>すべての人に普遍的な教育を提供する公教育サービス</li> <li>関連する現地の状況において、代替手段よりも手頃な価格で教育サービスを提供する私立・非営利の教育サービス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>支援を受けた学生数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>食料供給と農業資材の生産・供給を支援するプログラム、プロジェクト、組織</li> <li>小規模農家、農業協同組合、漁業、食料生産バリューチェーンへの資金提供する農業銀行やその他の金融機関</li> <li>食の砂漠地域<sup>1</sup>において、健康的で手頃な価格の食品へのアクセスを促進する小売業者、サービス、プログラム</li> </ul>	必要不可欠なサービスへのアクセス(食料の安全保障)	【先進国・新興国市場】 <ul style="list-style-type: none"> <li>小規模農家</li> <li>食料安全保障バリューチェーンを支える中小零細企業</li> <li>新興国市場における食料安全保障バリューチェーンを支える企業</li> <li>現地の定義に基づく地場市場</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>支援した農家数</li> <li>サービスを受けた人数</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>恵まれない地域社会におけるインフラへのアクセスを拡大し、インフラの利用可能性を向上させるプログラム、プロジェクト、組織</li> <li>災害の影響を受けた地域や住民のための基本的なニーズ、サービス、インフラ</li> </ul>	手頃な価格の基本的インフラ設備	【先進国市場】 <ul style="list-style-type: none"> <li>電力網へのアクセスが不十分な地域</li> </ul> 【新興国市場】 <ul style="list-style-type: none"> <li>一般住民</li> </ul> 災害救援に関連する融資の場合、対象となるのは被災地域の一般住民	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフラへのアクセスが可能になった人口</li> <li>クリーンエネルギーへのアクセスが支援された世帯数</li> <li>通信サービスを利用できる人数</li> <li>提供された衛生用品の数</li> </ul>

1: 地方自治体の条例や機関によって定義される。米国では、米国農務省(USDA)が国勢調査区を用いて、低所得層・食料へのアクセスが限定される地域を特定

# 【金融】Standard Chartered (1/3)

海外事例(英国)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- ・ 都市部高速道路の開発等を除外対象として明示し、社会的便益が明確な道路インフラ事業に対象を限定している点の特徴
- ・ フレームワークでは、ポジションステートメントに基づく環境・社会リスク管理の方針を記載。基準を満たす意思や進捗がない場合には、顧客との取引を拒否又は撤退する旨が示されている

発行実績	サステナビリティ・ボンド	2024年3月15日 20百万米ドル / 2025年1月22日 20百万米ドル / 2025年1月28日 4.8百万米ドル / 2026年1月19日 2.4百万米ドル / 等
フレームワーク	2025年	<a href="#">Sustainability bond framework 2025</a>
外部評価	2025年12月9日	<a href="#">Sustainalytics Second Party Opinion</a>
インパクトレポート	2025年2月24日	<a href="#">Sustainable Finance Impact Report 2025</a>

適格クライテリアまたは資金用途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
<p>低所得国における接続性の確立または改善</p> <p>安全で手頃な価格の飲料水と適切な衛生施設への公衆のアクセスを拡大する活動</p> <p>代替調理手段を提供する活動</p> <p>レクリエーションセンター、文化施設その他の地域インフラ</p>	手頃な価格の基本インフラ	<p>対象となる人々の記載はなし。除外クライテリアにおいて以下の道路事業を除外する旨の記載あり。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 都市部における高速道路の開発</li> <li>・ 高速道路の民営化</li> <li>・ 料金所の建設</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 建設・改修された水道インフラプロジェクト数</li> <li>・ 建設または改修された水処理施設の数</li> <li>・ 水道インフラおよび/または排水インフラに接続された世帯数</li> <li>・ 年間節水量(m<sup>3</sup>)</li> <li>・ 清潔な飲料水を利用できる人口</li> <li>・ 適切かつ公平な衛生設備を提供された人数</li> <li>・ 手頃な価格の交通システムを利用できる人口</li> <li>・ 新規家庭用電力接続件数</li> <li>・ 国連WESP報告書に基づき、アクセスが不十分な地域における農村部や遠隔地の接続性改善を目的として、高所得国以外の開発途上国で建設された道路の延長距離(km)</li> <li>・ インターネット接続世帯数の増加</li> <li>・ レクリエーション・文化・コミュニティセンターへの資金提供件数</li> </ul>

# 【金融】Standard Chartered (2/3)

海外事例(英国)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- ・ 新興国・低所得国重視の姿勢と食糧安全保障や慈善活動等を含む多彩な発行テーマが特徴
- ・ フレームワーク上では対象となる人々の明示は一部に限定されており、具体的な対象はレポートング指標によって補完される

発行実績	サステナビリティ・ボンド	2024年3月15日 20百万米ドル / 2025年1月22日 20百万米ドル / 2025年1月28日 4.8百万米ドル / 2026年1月19日 2.4百万米ドル / 等
フレームワーク	2025年	<a href="#">Sustainability bond framework 2025</a>
外部評価	2025年12月9日	<a href="#">Sustainalytics Second Party Opinion</a>
インパクトレポート	2025年2月24日	<a href="#">Sustainable Finance Impact Report 2025</a>

適格クライテリアまたは資金使途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポートング指標
<p>貧困層および脆弱な立場にある人々への、手頃な価格で責任ある金融商品・サービスへのアクセス</p> <p>個人向け融資および個人向け貸付の提供</p> <p>デジタル金融包摂</p>	<p>雇用創出、および中小企業金融やマイクロファイナンスの潜在的影響を通じ、社会経済的危機に起因する失業を防止・緩和するためのプログラム</p>	<p>「貧困層および脆弱な立場にある人々への、手頃な価格で責任ある金融商品・サービスへのアクセス」のみ対象となる人々の記載あり。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 女性</li> <li>・ 農業生産及び農業バリューチェーンに焦点を当てた農村住民</li> <li>・ 自然災害や人為的災害の影響を受けた者を含む、経済的に排除された個人</li> <li>・ 国連「世界経済情勢と展望(WESP)」報告書に基づく、高所得国ではない途上国の住民・地域開発金融機関(CDFI)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 中小企業向け融資件数</li> <li>・ 零細企業向け融資件数</li> <li>・ 零細・小規模事業者が資金調達を受けた地域</li> </ul>

# 【金融】Standard Chartered (3/3)

海外事例(英国)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

適格クライテリアまたは 資金使途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
医療インフラとサービス 緊急インフラとサービス 医療関連製品・サービス支援事業者 教育インフラとサービス 障害者向けサービスへのアクセス	必須サービスへのアクセス	対象となる人々の記載はなし	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金提供を受けた公立病院、診療所、医療センターの件数</li> <li>資金提供を受けた学校及び大学の数</li> <li>資金提供を受けた公立の学校および大学のキャンパス数</li> <li>資金提供を受けた救急サービスインフラの施設数</li> <li>障害者支援専用新規設備の資金提供件数</li> <li>障害者アクセシビリティ改修プロジェクトの資金提供件数</li> <li>雇用関連コンサルティングサービスの恩恵を受けた障害者数</li> <li>雇用された障害者数</li> </ul>
低所得者向け／社会住宅	手頃な価格の住宅		<ul style="list-style-type: none"> <li>住宅数</li> <li>補助付き住宅の恩恵を受けた個人／世帯数</li> </ul>
食料安全保障を強化する活動	食料安全保障と持続可能な食料システム		<ul style="list-style-type: none"> <li>農業資材へのアクセスを提供された農家数</li> <li>農業プロジェクトの恩恵を受け、改良された農業技術を利用している人々の数</li> </ul>
慈善団体 (脆弱な対象集団の利益を図るプログラムを支援すること、および／または社会的目的を推進すること、および／または本枠組みで特定された環境・社会活動に沿った活動を支援することを特定の目的とする、登録慈善団体、非営利団体の活動に対する資金支援)	慈善団体		<ul style="list-style-type: none"> <li>受益者数</li> </ul>

# 【金融】The Royal Bank of Scotland Group (RBS) (現: NatWest Group) (1/2)

海外事例(英国)

(注) サステナビリティ・ローン、サステナビリティ・リンク・ローンの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- 2019年6月にフレームワークを策定し、2022年12月に最新版となる第3版を公開。なお、RBSは2020年7月に社名をNatWestに変更している(スコットランドではRBSを継続して使用)。
- スタートアップ事業におけるジェンダー・バランスを改善することを目的に、女性起業家に対する融資・リファイナンスを資金用途とする点は特徴的。女性起業家だけでなく、女性起業家を支援する慈善団体や非営利組織にも適用される。
- 対象となる人々とともに、目的とする社会的便益も並記している。

発行実績	ソーシャルボンド(RBS)	2019年11月8日 750百万ユーロ(8億2958万米ドル)
	ソーシャルボンド(NatWest)	2021年以降、4件の発行実績あり。累計で3750百万ユーロ(約42億6770万米ドル)
フレームワーク	2022年12月5日	<a href="#">NatWest Group GSS Bond Framework</a>
外部評価	2022年12月5日	<a href="#">Sustainalytics Second-Party Opinion</a>
インパクトレポート	2025年5月1日	<a href="#">NatWest Group plc - 2024 Green, Social and Sustainability Bonds Allocation and Impact Report</a> ※2022年より毎年発行

適格クライテリアまたは資金用途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
<ul style="list-style-type: none"> <li>以下の支援に充当できる資産: ①女性個人事業主、②パートナーの過半数が女性である非法人パートナーシップ、③所有権または経済的分配の少なくとも51%が女性である有限責任パートナーシップまたは法人化された中小企業(「SME」)</li> <li>女性が起業する際に、テクノロジー、情報(アドバイスマスターシップ)、金融サービス、または家族介護支援へのアクセスを提供するプロジェクト、制度、イニシアチブへの資金提供を支援する慈善団体および非営利団体を支援するための資産</li> </ul>	社会経済的向上とエンパワーメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性起業家が資金、メンター、サポートにアクセスできるよう支援し、それによって起業ビジネスに見られるジェンダー比率の改善を最終的に促進する</li> </ul> <p>※社会的便益と対象となる人々を併記</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>雇用されている女性の人数</li> <li>女性経営の企業に対して実施された融資額</li> <li>女性経営の企業に対して実施された融資件数(地域別、業種別のパーセンテージについても開示)</li> </ul> <p>※2023年度版では融資を行った先に対して、借入目的、事業ニーズや目標にどの程度融資が寄与したか等のアンケートを実施</p>

# 【金融】The Royal Bank of Scotland Group (RBS) (現: NatWest Group) (2/2)

海外事例(英国)

(注) サステナビリティ・ローン、サステナビリティ・リンク・ローンの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

適格クライテリアまたは資金用途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポートインゴ指標
<p><b>医療</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>英国および欧州における医療サービスへのアクセスを向上させるための適格資産(国民保健サービス(NHS)に属するもの、NHSトラストの一部であるもの、または政府支出、補助金、社会保障を通じてより広く国民全体が利用できるもの。病院、研究所、診療所、医療施設、ホスピスに関連する建物、施設、設備の開発、拡張、取得を含む)</li> <li>小児医療、または手頃な価格の母子保健・生殖医療製品およびサービス(女性向け)の資金提供を支援する適格資産(NHSに属するもの、NHSトラストの一部であるもの、または政府支出、補助金、社会保障を通じてより広く国民全体が利用できるもの)</li> <li>NHSを支援する医療関連の研究開発プログラム(新薬、治療法、ワクチン、医療機器など)の資金提供を支援する適格資産</li> </ul> <p><b>教育と職業訓練</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>政府支出または補助金を通じて国民全体に広く提供される必須サービスへのアクセスを向上させるための適格資産(①児童、青少年、成人教育および職業訓練サービスの提供に関連する建物、施設、設備(書籍や教材など)の開発、拡張、または取得、②教師・教育者の研修のためのプロジェクトおよび計画を含む)</li> </ul>	<p>必要不可欠なサービスへのアクセス</p>	<p><b>【医療】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>高齢者(66歳以上)、子ども、女性、身体的または精神的な状態のある個人を含む、国の医療制度によって支えられる一般の人々が、質の高い、適時でアクセス可能な医療を利用できるよう支援する</li> </ul> <p><b>【教育と職業訓練】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>特に低所得の学生や教育者に対して、質の高いアクセス可能な教育および職業訓練へのアクセスを増やす</li> </ul>	<p>&lt;フレームワークに記載されている指標例&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>支援を受けた公立教育機関(幼稚園、小学校および/または中等学校、大学を含む)の数、ならびにこれらの教育サービスから利益を受ける個人の数</li> </ul> <p>※インパクトレポートには記載なし</p>
<p><b>手ごろな価格の住宅</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>英国における手頃な価格の住宅供給を支援し、低所得者層や社会的弱者層の住宅へのアクセス向上に貢献する非営利団体で、民間市場ではニーズを満たせない特定の対象世帯に対し社会賃貸住宅、手頃な価格の賃貸住宅、中間所得者向け住宅を提供している英国認定・登録の住宅協会への融資。以下のいずれか1つ以上の物件の建設、管理、または改修に関与している必要がある。①社会賃貸住宅、②手頃な価格の賃貸住宅、③共有所有権住宅、④サポート付き住宅</li> <li>政府支援制度(①共有所有権住宅(世帯年収が全国平均を下回る場合)、②購入権制度)に基づき住宅を購入する個人/家族への住宅ローン</li> </ul>	<p>手ごろな価格の住宅</p>	<p>最終的に、適切な住居を必要とする個人や家族、低所得の個人や家族、所得手当や給付を受けている個人や家族、及びホームレスの個人に利益をもたらす、適切な住居への普遍的アクセスを支援する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>開発/取得された住宅戸数の推定値</li> <li>支援に使用された支出額</li> </ul>
<p><b>個人事業主、パートナーシップ、中小企業</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>個人事業主、パートナーシップ、中小企業を支援するための対象資産。高失業率および/または低所得地域を地理的に特定。特定の業種活動を対象とする可能性がある。</li> </ul>	<p>雇用創出</p>	<p>社会経済的に不利な地域に住む人々が雇用を得たり維持したりできるよう支援し、最終的にはこれらの地域内でのスキルと経済活動を改善する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>自治体/地域によって創出または可能になったと推定される雇用数</li> <li>活動部門によって創出または可能になったと推定される雇用数</li> </ul>

# 【住宅】Korea Housing Finance Corporation (KHFC)

海外事例(韓国)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- KHFCは2018年9月にカバードボンドフレームワークを策定し、アジア初のユーロ建てソーシャルカバードボンドを発行。2019年3月にソーシャル・ファイナンス・フレームワークを策定したのち、全ての住宅ローン担保証券およびカバードボンドをソーシャルボンドの形で発行。さらに2022年9月にはグリーンプロジェクトも対象とするサステナブル・ファイナンス・フレームワークを策定している。現在は、最新のサステナブル・ファイナンス・フレームワーク2023を公開している(2023年3月に策定後、同年9月に改定)
- 対象となる人々を厳格に絞り込んでいる点の特徴

発行実績	ソーシャル・ボンド サステナビリティ・ボンド	2018年以降、多数の発行実績あり。累計で152億3千万ユーロ
フレームワーク	2023年9月	<a href="#">Korea Housing Finance Corporation (KHFC), Sustainable Financing Framework</a>
外部評価	2023年10月4日	<a href="#">DNV Business Assurance Korea Ltd., Second Party Opinion</a>
インパクトレポート	2026年1月23日	<a href="#">KHFC GSS Bond 2025 Post Issuance Reporting</a>

適格クライテリアまたは 資金使途の概要 <sup>1</sup>	ICMA事業区分	対象となる人々 <sup>2</sup>	レポート指標
住宅ローン返済を安定させ、世帯の負担を管理できるようにする長期固定金利分割返済型住宅ローンを提供することで、人々が手頃な住宅ローンで自宅を所有できるようにすること	手ごろな価格の住宅	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 低所得者層および中所得者層の人々</li> <li>• 新婚世帯</li> <li>• 子どもが多い家庭</li> <li>• ひとり親世帯</li> <li>• 障がい者がいる世帯</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 対象となる住宅ローンの恩恵を受ける世帯数</li> <li>• 1人あたりの平均対象ローン残高</li> <li>• 平均住宅価格</li> <li>• 借り手の平均世帯収入</li> </ul>

1: 具体例として下記4商品の記載あり

① Didimdol Loan(低中所得世帯対象)、② Bogeumjari Loan(低中所得世帯対象)、③ Special Bogeumjari Loan(政府が支援する固定金利の長期住宅ローンの利用拡大により、低所得世帯や投機目的ではない住宅購入者を支援するため、約1年間利用可能)、④ Conforming Loan(長期固定金利分割返済型住宅ローンの割合を増やすことを企図したローン)

2: 対象となる人々は以下の通り詳細に定義されている

「低所得層」: 韓国の保健福祉部(MOH)および教育部(MOE)の分類によって決定され、世帯収入に基づく

「新婚世帯」: 住宅所有がなく、夫婦合算の年間収入が8,500万ウォン未満で、購入する住戸の面積が国の標準住宅サイズである85㎡未満の新婚夫婦

「子どもが多い家庭」: 住宅所有がなく、世帯年収が1億ウォン未満の子ども2人以上の多子世帯

「ひとり親世帯」「障がい者がいる世帯」: 財産価値が6億ウォンを超えず、年間収入が6,000万ウォン未満で、購入住戸が国の標準住宅サイズである85㎡以下のひとり親世帯および障害者世帯

# 【通信】NBN Co. Limited

海外事例(オーストラリア)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- ・ サステナビリティボンドの資金使途はFixed Wireless(固定回線)のみであり、5Gなどの最新の通信技術・設備は対象としていない。なお、企業としては、デジタル包摂の取り組みの一つとして、Sky Muster Satellite(衛星通信)サービスの強化を目指している
- ・ 対象となる人々は、注釈記載によって厳密に規定している
- ・ インパクトレポートでは、データのダウンロード量やダウンロード速度階層別の接続家庭数・事業所数等の指標の結果が公開されており、フレームワークで規定されている指標と一致していない

発行実績	サステナビリティ・ボンド	2025年5月29日 700百万ユーロ ※ 2022年4月以降、グリーンボンドは計8回発行(本表では詳細割愛)
フレームワーク	2024年6月	<a href="#">Sustainability Bond Framework</a>
外部評価	2024年6月	<a href="#">Sustainalytics: NBN Co Sustainability Bond Framework Second-Party Opinion</a>
インパクトレポート	2025年8月7日	<a href="#">Sustainability Bond Report</a>

適格クライテリアまたは資金使途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
<p>地方および遠隔地域コミュニティにおいて、デジタルインクルージョンを可能にし、またはデジタルスキルおよび能力を向上させるための、nbn®ネットワークインフラ、施設、技術および手頃なソリューションに関連する支出および投資</p> <p>例となるプロジェクト: 固定無線</p>	<p>必要不可欠なサービスへのアクセス</p> <p>社会経済的向上とエンパワメント</p>	<p>サービスが行き届いていない地方および遠隔地のコミュニティ<sup>1</sup></p> <p>※下記注釈あり</p> <p>1: 大都市圏(Metropolitan Area)<sup>2</sup>の外に住んでおり、低品質のブロードバンドサービスしか利用できない人々を含む</p> <p>2: 大都市圏とは、都市圏(Urban Area)の境界内にある首都圏内の地域、またはNBN Coによって随時「大都市圏」と指定される地域を指す。都市圏とは、人口が1万人以上の都市センターを意味する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 接続された家庭および事業所の総数(累計)</li> <li>・ 接続された家庭および事業所の数(年間増加分)</li> <li>・ 対象グループごとの『未接続』人口の減少(すなわち接続数の年間増加分)</li> </ul> <p>※アウトプット、アウトカム、インパクトに分けられていない</p> <p>※上記はフレームワークで規定されている指標(サンプルであるとの記載あり)、実際のレポートは別指標の結果が公開されている</p>

# 【ヘルスケア】Eli Lilly and Company

海外事例(米国)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- 自社製品の開発や販売に、必ずしも直接的につながらない目的を掲げる
- 低所得国、COVID-19による被害者等、対象となる人々が絞られている(「一般の人々」等ではない)
- 2023年以降、フレームワーク等の文書は発行されていない

発行実績	サステナビリティ・ボンド	2021年9月8日 600百万ユーロ
フレームワーク	2021年9月	<a href="#">Eli Lilly and Company Sustainability Bond Framework</a>
外部評価	2021年	<a href="#">Sustainalytics Second-Party Opinion</a>
インパクトレポート	2023年8月24日(推定)	<a href="#">Sustainability Bond Allocation and Impact Report 2022</a>

適格クライテリアまたは資金使途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポートング指標
人々の医療アクセス改善	必要不可欠なサービスへのアクセス	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 資源が限られた環境で生活する人々</li> <li>• 低所得国および/または中所得国で生活する人々</li> <li>• COVID-19の世界的パンデミックなどの社会経済的危機の被害者</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 30×30プログラムによる推定支援者総数。以下の分野における取り組みに基づく: <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ パイプライン(例: AMR Action Fund)</li> <li>➢ プログラム(例: 自社製品のspecial access program)</li> <li>➢ パートナーシップ(例: Life for a Child、ゲイツ財団)</li> </ul> </li> <li>• COVID-19 検査実施者数</li> </ul>
女性・少数派グループへのアクセス拡大	社会経済的向上とエンパワメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 女性</li> <li>• 民族的・人種的マイノリティ</li> <li>• LGBTQコミュニティ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 多様性を有するサプライヤーの利用件数</li> <li>• 自社の研修生プログラムを通じて採用した従業員数</li> <li>• 職種別の従業員育成プログラム(例: Employee Journeys, Make it Safe to Thrive, Lilly's Racial Justice Initiative)参加従業員数</li> </ul>

# 【政府(国)(レジリエンス関連)】Invitalia(1/2)

海外事例(イタリア)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

- Invitalia(イタリア投資誘致・事業開発公社)は、イタリア経済省が所有する対内投資・経済発展機関。サステナビリティ計画ではイタリア南部の開発を焦点とし、経済発展が遅れている地域、危機に苦しむ地域、自然災害の影響を受けた地域への支援を長年にわたり実施。
- 2022年のソーシャルボンドでは、レジリエンス関連資金使途として「自然災害の影響を受けた地域の中小零細企業への支援」、「自然災害の影響を受けた地域の文化遺産、自然、景観、再生を強化することにより、地域の経済・社会成長を支援するプログラムとイニシアティブ」が挙げられる。レポートでは、「地震基金(Fondi sisma)」や「Resto al Sud(南部地域の社会経済支援事業)」を自然災害影響地域への投資適格事業とし、提案件数、投資額、インセンティブ額(助成金・融資額)、充当額を具体的に開示している。

発行実績	ソーシャル・ボンド	2022年11月14日 3億5千万ユーロ ※2025年7月にも新フレームワークによる同額発行があるが、ここではレジリエンスに着目するため割愛
フレームワーク	2022年7月	<a href="#">Invitalia First Social Bond Framework 2022</a>
外部評価	2022年10月19日	<a href="#">Invitalia Social Bond 2022 - DNV Second Party Opinion Statement</a>
インパクトレポート	2024年12月30日	<a href="#">INVITALIA Social Bond Report 2024</a>

適格クライテリアまたは資金使途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポート指標
<p>イタリアの経済成長と雇用創出を支援することを目的とした融資および小規模融資の供与:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 経済的に低迷している地域(伊国立統計研究所ISTATの定義に基づき、一人当たりGDPが国の一人当たりGDPより低いイタリアの地域)の中小零細企業(欧州委員会のMSMEs基準による)</li> <li>• 自然災害の影響を受けた地域の中小零細企業</li> <li>• 女性起業家によって運営される企業 (i) 51%以上の女性メンバーを有する協同組合またはパートナーシップ; (ii) 株式の3分の2以上を女性が所有し、かつ管理機関の3分の2以上が女性で構成される株式会社; (iii) 女性所有の個人事業; (iv) VAT番号を持つ自営業の女性</li> <li>• 36歳未満の若者が経営する企業</li> <li>• 自然災害や産業部門の危機の影響を受けた地域</li> <li>• 非営利組織</li> <li>• 社会的企業(伊法令で定義される特定の協同組合を含む社会的企業)</li> <li>• 企業の技術変革と競争力の支援</li> </ul>	雇用創出及び社会経済的危機に起因する失業の防止又は軽減を目的とする事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 自営業者</li> <li>• 失業者・求職者</li> <li>• 経済的に恵まれない地域の中小企業の労働者</li> <li>• <b>危機と自然災害による脆弱な人口</b></li> <li>• 女性起業家</li> <li>• 失業中の若者</li> <li>• 脆弱な人口(貧困線以下で生活している人々、移民/難民、女性、内陸地域の住民や発展の遅れた地域に住むコミュニティ、若者、そして一般的にクレジットにアクセスするのが困難な人々)</li> </ul>	<p>&lt;フレームワークに記載の例示&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• スタートアップおよび中小零細企業の成長支援を目的とした助成金および低利融資の額</li> <li>• 女性や若年層(36歳未満)が所有するスタートアップおよび中小零細企業の成長支援を目的とした助成金および低利融資の額</li> <li>• 創出および/または維持された雇用の数</li> <li>• 設備・施設および技術の近代化の支援を受ける中小零細企業の数</li> <li>• エネルギー効率の支援を目的とした助成金および低利融資の額</li> <li>• サーキュラーエコノミーの原則に従った生産の転換支援を目的とした助成金および低利融資を受けた企業の数</li> </ul> <p>&lt;実績報告指標&gt;</p> <p>投資提案件数及び金額、雇用創出・保護数</p>

# 【政府(国)(レジリエンス関連)】Invitalia(2/2)

海外事例(イタリア)

(注) サステナビリティ・ボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、グリーンに関連する内容は本表では割愛

適格クライテリアまたは資金用途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々	レポートング指標
<p>イタリア地域間の経済的・インフラ的格差を改善するプログラム及びイニシアティブ(以下を含むが、これに限定されない):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>より良い接続性を促進するためのインフラの改善</li> <li>イタリアの地域間のデジタル格差を縮小するためのプログラムとイニシアティブ</li> </ul>	<p>手ごろな価格の基本的インフラ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>低所得および支援が不十分な人口</li> <li>公平で効果的なインフラにアクセスできない人々</li> <li>脆弱な人口(注1)</li> <li>経済的に低迷している地域の人口</li> </ul>	<p>&lt;フレームワークに記載の例示指標&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>新規/改良された基本インフラを利用できる居住者/世帯の数(例:市場が存在しない地域での5G接続、1GB接続)</li> <li>市場が存在しない地域に設置された光ファイバーケーブルのキロ数</li> <li>経済的に恵まれない地域で光ファイバーケーブルに接続された自治体の数</li> <li>光ファイバーケーブルに接続された学校および病院の数</li> </ul> <p>&lt;実績報告指数&gt;</p> <p>投資提案件数及び金額</p>
<p>所得が低く、成長率が低い地域の再生を目指し、研究、技術開発、イノベーションの強化と普及を目的としたプログラムと行動を促進・管理することにより、地方の開発と競争力を支援。</p> <p><b>自然災害の影響を受けた地域の文化遺産、自然、景観、再生を強化することにより、地域の経済・社会成長を支援するプログラムとイニシアティブ</b></p>	<p>社会経済的向上とエンパワーメント</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済的に低迷している地域の人口</li> <li>排除されているおよび/または周縁化されている人口および/またはコミュニティ</li> <li>脆弱な人口</li> <li>脆弱な若者</li> <li><b>自然災害の影響を受けている地域に住む人々</b></li> </ul>	<p>&lt;フレームワークに記載の例示指標&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>脆弱で低所得の地域における受益者数(例:国内の最も発展途上の地域で設立された企業)</li> <li><b>自然災害の影響を受けた地域への投資</b></li> </ul> <p>&lt;実績報告指数&gt;</p> <p>投資提案件数及び金額(注2)</p>

(注) 1. 前ページに記載の通り、脆弱な人口とは、貧困線以下で生活している人々、移民/難民、女性、内陸地域の住民や発展の遅れた地域に住むコミュニティ、若者、そして一般的にクレジットにアクセスするのが困難な人々。

2. 2024年のインパクトレポートでは、適格事業ごとに詳細なKPI一覧表を掲載し、提案件数、投資額、インセンティブ額(助成金・融資額)、充当額を具体的に開示している。(出所) INVITALIA Social Bond Report 2024, p.11-p.12.

# 「公正な移行」に関する調査

ICMAソーシャルボンド原則における位置づけ

- ICMAのソーシャルボンド原則では、2023年6月の改訂時に、原則における4要素の1つである「調達資金の使途」の説明に「公正な移行」に関する言及が追記された。
- この「公正な移行」に関する言及は、その後の2025年6月の改訂版(現時点の最新版)においても維持されている。

## 【「ソーシャルボンド原則」より一部抜粋】

### 1. 調達資金の使途

(中略)

対象となるソーシャルプロジェクトの事業区分としては以下が挙げられる。但し、これらに限定されるものではない。

- 手ごろな価格の基本的インフラ設備(例:クリーンな飲料水、下水道、衛生設備、輸送機関、エネルギー)
- 必要不可欠なサービスへのアクセス(例: 健康、教育及び職業訓練、健康管理、資金調達と金融サービス)
- 手ごろな価格の住宅
- 雇用創出並びに、社会経済的危機、クライメート・トランジションプロジェクト及び／又は「公正な移行」のためのその他考慮より生じる失業の防止及び／又は緩和のためのプログラム(これらの提供及び／又は促進は、中小企業向け資金供給及びマイクロファイナンスを含む)
- 食糧の安全保障と持続可能な食糧システム(例:食糧必要要件を満たす、安全で栄養価の高い十分な食品への物理的、社会的、経済的なアクセス、回復力ある農業慣行、フードロスと廃棄物の削減、小規模生産者の生産性向上)
- 社会経済的向上とエンパワメント(例:資産、サービス、リソース及び機会への公平なアクセスとコントロール。所得格差の縮小を含む、市場と社会への公平な参加と統合)

ソーシャルプロジェクトが対象とする人々の例としては以下が挙げられる。但し、これらに限定されるものではない。

1. 貧困ライン以下で暮らしている人々
2. 排除され、あるいは社会から取り残されている人々、あるいはコミュニティ
3. 障がい者
4. 移民や難民
5. 十分な教育を受けていない人々
6. 十分な行政サービスを受けられない人々
7. 失業者及び／又はクライメート・トランジションの影響を受ける労働者
8. 女性並びに／又は性的及びジェンダーマイノリティ
9. 高齢者と脆弱な若者
10. 自然災害、気候変動及び／又は社会経済的不公平をもたらす又は悪化させるクライメート・トランジション・プロジェクトが原因の罹災者を含むその他の弱者グループ

# 「公正な移行」に関する調査

市場関係者に対するヒアリング調査で得られた情報

- ・ 後述する「ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査」を通じて、金融機関、外部評価機関等の市場関係者は「公正な移行」に関する事例として下記を認識していることを把握した。
- 開示KPIに関する事例(ICMA文書における例示)

公表主体	公正な移行に関連する要素	出所
ICMA	「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」の付属書類である「例示的KPIレジストリ」において、「公正な移行」に関連するKPIを例示。	<a href="#">ICMA "Illustrative KPIs Registry"</a> (2025年6月)
	<b>全セクター共通</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「公正な移行」プロセスに影響を受ける労働者に対する、サプライヤーによる社会的保護の提供</li> </ul>	
	<b>自動車セクター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 生産施設/活動の廃止/転用段階において維持された雇用の割合</li> <li>✓ 内燃機関特有の能力や業務から低炭素車両に必要な能力への労働者のリスクリング/スキルアップに充てられた投資額(又は研修受講者/対象者の人数/割合)</li> </ul>	
	<b>航空セクター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 脱炭素化を目的として従来担当していた製品・サービスから離脱した(又は離脱予定の)従業員のうち、スキルアップ/リスクリング及び/又は社内のキャリア移動の恩恵を受けている者の割合</li> <li>✓ 生産施設/活動の廃止/転用段階において維持された雇用の割合</li> </ul>	
	<b>建設セクター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 低炭素技術、設計、材料に関する専門知識を持つ従業員数</li> </ul>	
	<b>エネルギーセクター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 脱炭素化を目的として従来担当していた製品・サービスから離脱した(又は離脱予定の)従業員のうち、スキルアップ/リスクリング及び/又は社内のキャリア移動の恩恵を受けている者の割合</li> </ul>	
	<b>金属・鉱業セクター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 多排出・汚染施設/活動の廃止/転用段階において維持された雇用の割合</li> <li>✓ 汚染除去や廃止に関する法的要件を超えて、従来多排出であった施設の従業員に対するリスクリング/スキルアップに充てられた投資額又は割合</li> </ul>	
	<b>製造業セクター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 脱炭素化を目的として従来担当していた製品・サービスから離脱した(又は離脱予定の)従業員のうち、スキルアップ/リスクリング及び/又は社内のキャリア移動の恩恵を受けている者の割合</li> <li>✓ 多排出・汚染施設/活動の廃止/転用段階において維持された雇用の割合</li> </ul>	
<b>電力セクター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 汚染除去や廃止に関する法的要件を超えて、従来多排出であった施設の従業員に対するリスクリング/スキルアップに充てられた投資額又は割合</li> <li>✓ 汚染除去や廃止に関する法的要件を超える措置を講じ、従来多排出であった施設の用途転換に充てられた投資額</li> <li>✓ 個々の社会的状況(子供の数、収入、雇用状況、負債状況など)に応じてスライド式価格設定を採用している契約の割合または件数</li> <li>✓ 光熱費の削減や燃料貧困の抑制に向けて、消費の管理・最適化に向けた個別のアドバイスや指導を受けた顧客の割合または人数</li> </ul>		

# 「公正な移行」に関する調査

市場関係者に対するヒアリング調査で得られた情報

(つづき)

## ■ フレームワークにおける事例

発行体	公正な移行に関連する要素	出所
世界銀行	<p>2021年3月に策定された「サステナブル・デベロップメント・ボンド・フレームワーク」において、「調達資金の用途」に関する説明の中で、ソーシャルプロジェクトに分類されるプロジェクト、プログラム、及び活動の例として、「公正な移行」に関連する活動(下記)に言及。</p> <p>「石炭からよりクリーンなエネルギー源への移行を決定した国々に対する、財政的、技術的、及び助言的支援の提供」</p>	<a href="#">World Bank Sustainable Development Bond Framework (2021年3月)</a>
国際金融公社 (IFC)	<p>2025年1月に策定された「IFCソーシャルボンド・フレームワーク」において、「調達資金の用途」に関する説明の中で、ソーシャルプロジェクトに分類されるカテゴリの例として、「雇用創出」の際に「公正な移行」を考慮していることに言及。</p> <p>「このカテゴリには、雇用創出プロジェクト(中小企業向け資金供給及びマイクロファイナンスを含む)や、社会経済的危機、クライメート・トランジション・プロジェクト及び「公正な移行」に向けたその他考慮より生じる失業の防止及び又は緩和のためのプログラムの取組が含まれる」</p>	<a href="#">IFC Social Bond Framework (2025年1月)</a>
ENEOSホールディングス	<p>2023年12月に策定された「トランジション・リンク・ファイナンス・フレームワーク」において、「ENEOSグループのカーボンニュートラル戦略」に関する説明の中で、「公正な移行」として下記に言及。</p> <p>・「当社グループは、脱炭素社会へ向けた事業ポートフォリオの構築にあたり、移行期の社会経済を動かし続けていくために要するさまざまな社会的・経済的負担を最小化することが必須であり、当社グループがすでに保有する製油所、サプライチェーンなどの資産や、業務に習熟し士気の高い人的資本、地域経済とのつながりをはじめとする厚みのある社会関係資本など、強みを最大限に活用することが最も効率的であると考えています。</p> <p>第3次中期経営計画においても人材戦略を開示しており、事業ポートフォリオの転換を支援するための人材ポートフォリオ転換を目指し、リスクリング等の施策を進めております。例えば、当社グループが推進する水素サプライチェーン構築では、保有する製油所や物流・SSネットワークなどを活かすことで、競争優位性を獲得するとともに、そこに携わる従業員や関連企業、地域コミュニティの雇用・労働状況および生活への影響を最小限に抑えることが可能となります。」</p> <p>※なお、同社のウェブサイトにおける「<a href="#">気候変動のリスク/機会への対応(TCFD)</a>」の開示においても、「リスク・機会に対応した事業ポートフォリオの構築」に関する説明の中で、「公正な移行に向けた対応」としてフレームワークとほぼ同じ言及がある。ウェブサイト上の開示では、公正な移行に向けた対応が、ILO(International Labour Organization)の「公正な移行に関するガイドライン」に示される方向性にも一致していること、3年ごとに国連「ビジネスと人権に関する指導原則」に基づいた人権デュー・ディリジェンスを実施しており、定期的な点検と対応を通じて移行期における取り組みを推進していることも説明されている。</p>	<a href="#">ENEOSホールディングス株式会社「トランジション・リンク・ファイナンス・フレームワーク」(2023年12月)</a>

# 【エネルギー(「公正な移行」関連)】EDF

海外事例(フランス)

- ・ フレームワークやインパクトレポートにおいて「公正な移行」(“just transition”)の単語こそ出てこないが、低炭素移行目標の達成に必要な技術・スキルを保持し、かつ失業率の高い地域に位置する中小企業の雇用創出を対象とする事例であり、「公正な移行」に関連している
- ・ 資金用途について、フレームワークでは「失業率の高い地域」との限定はしていないが、インパクトレポートではそのようなクライテリアを設けていることに言及し、用途及び対象となる人々を絞り込んでいる点の特徴

発行実績	ソーシャル・ボンド	2021年5月26日 12.5億ユーロ ※ グリーンボンド発行実績は2013年以降16回あるが、本表では割愛
フレームワーク	2021年5月19日	<a href="#">EDF Social Bond Framework May 19 2021</a>
外部評価	2021年5月18日	<a href="#">EDF Social Bond Framework S&amp;P SPO</a>
インパクトレポート	2022年3月17日	<a href="#">Reporting Social Bond 2021 (page 531)</a> ※ Annual Reportの一部として開示

適格クライテリアまたは資金用途の概要	ICMA事業区分	対象となる人々 <sup>2</sup>	レポート指標
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 欧州(EU及び英国)におけるEDFグループの発電・送配電資産の開発又は維持に貢献する資本的支出で、中小企業<sup>1</sup>との契約に基づくもの</li> <li>・ 失業率の高い地域<sup>2</sup>に位置する中小企業との契約に基づく投資</li> <li>・ (二重計上防止のため)EDFグリーンボンドにより資金調達済みのプロジェクトは除外</li> </ul>	(中小企業向け資金供給とマイクロファイナンスによる潜在的効果等を通じた)雇用創出	<p>&lt;フレームワーク上の記載&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 中小企業(SMEs)の従業員及び下請け業者</li> </ul> <p>&lt;SPO上の記載&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ EDFの低炭素移行目標の達成に必要な重要技術スキルを保持していると特定された、生産拠点周辺の中小企業従業員及び下請け業者</li> </ul>	<p>&lt;フレームワークに記載されている指標例&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 中小企業との契約数</li> <li>・ 中小企業との契約タイプ</li> <li>・ 中小企業との契約に伴う雇用者数の推計値</li> <li>・ 地域のインパクトデータ</li> </ul> <p>&lt;インパクトレポートに記載されている指標&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 適格プロジェクトに関わる中小企業の数</li> <li>・ EDFグループとの契約履行に必要な中小企業の雇用者数(推計値)</li> </ul>

1:「従業員数250名未満、年間売上高5,000万ユーロ未満、企業グループによる所有権25%未満」と定義

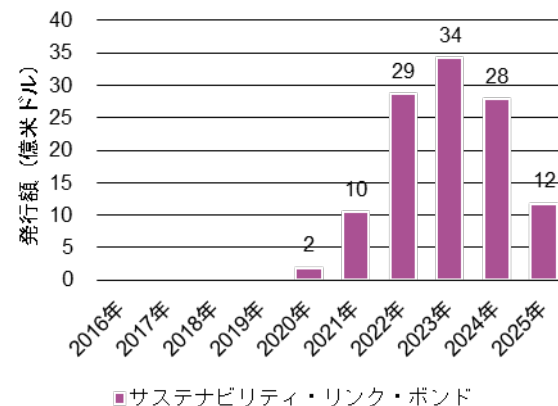
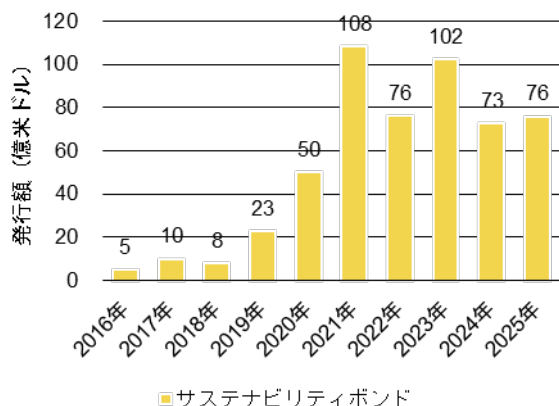
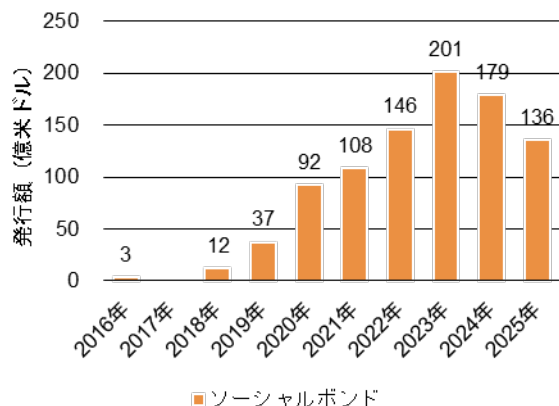
2:「失業率が全国平均を上回る地域、又は過去5年間に於いて失業率の低下ベースが全国平均より遅い(又は上昇ベースが速い)地域」と定義

## 2-2 サステナビリティボンド、ソーシャル ローン等 市場動向

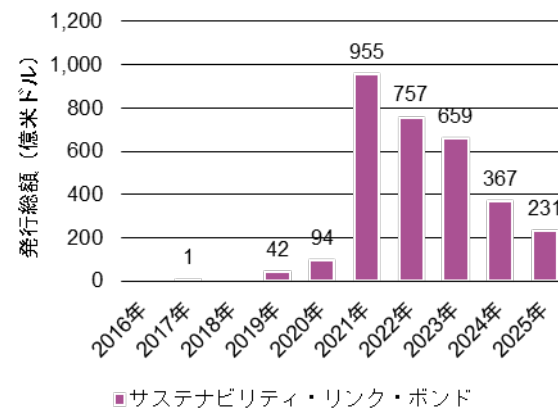
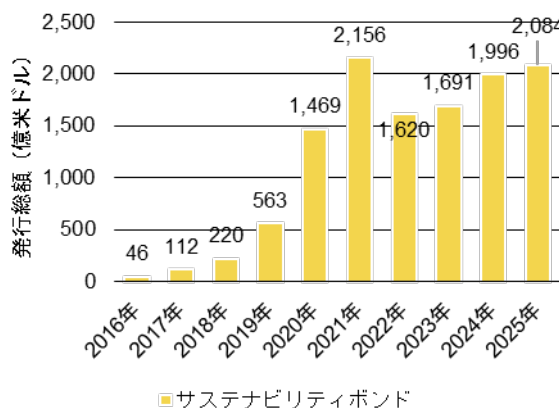
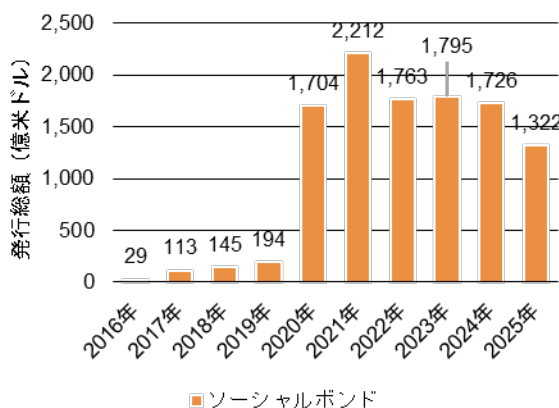
# ソーシャルボンド等の市場規模推移:ラベル別、国内及びグローバル

ICMAソーシャルボンド原則の前身であるソーシャルボンドガイダンスが策定された2016年から2025年までの10年間に組成されたラベル付きボンドの国内及びグローバルにおける融資額・組成件数は以下の通り。

国内



グローバル

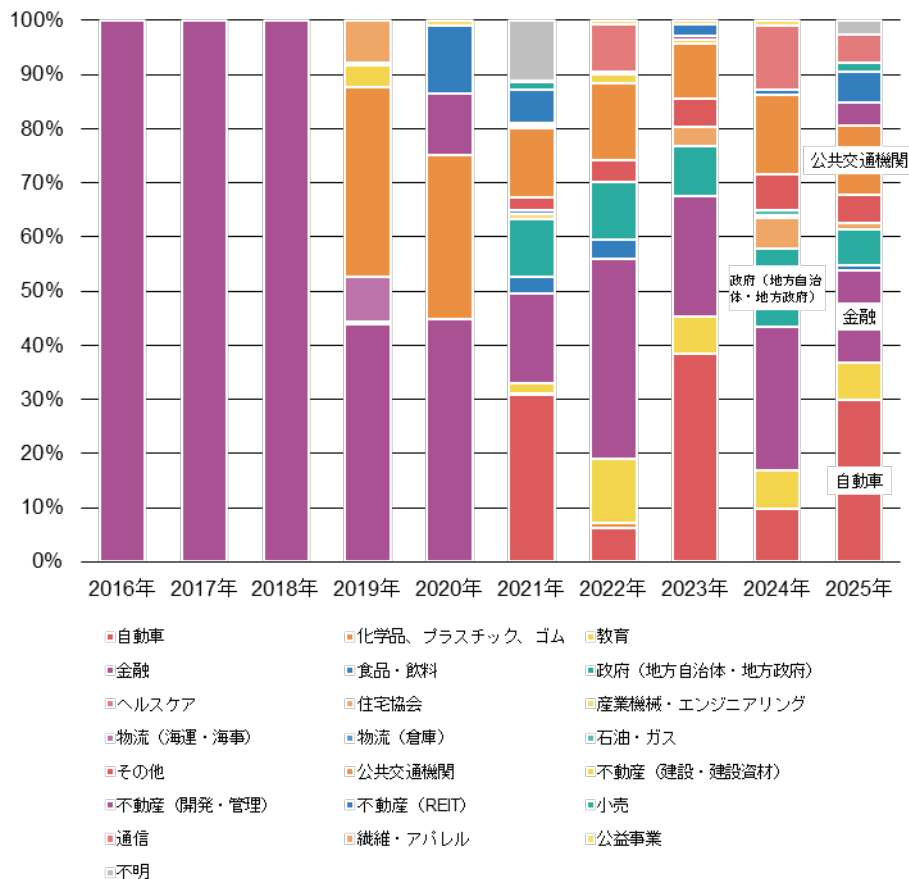


(注) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 公表の為替レートに基づく。

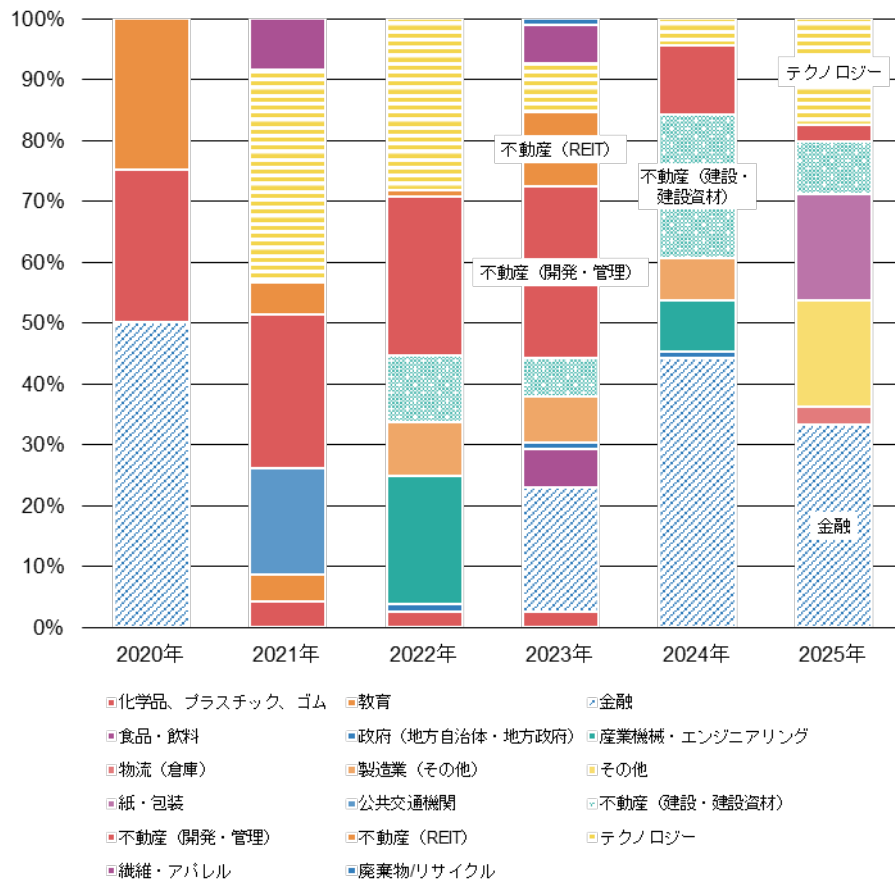
(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# サステナビリティボンド・SLBの発行体セクター内訳(国内)

国内のサステナビリティボンド発行体セクターは、「金融」「公共共通機関」が一定割合を維持しており、2021年以降は「自動車」が多い。



SLB発行体セクターは「金融」「不動産」に加え「テクノロジー」が常に一定程度ある。



(注1) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日(settlement date)に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 公表の為替レートに基づく。

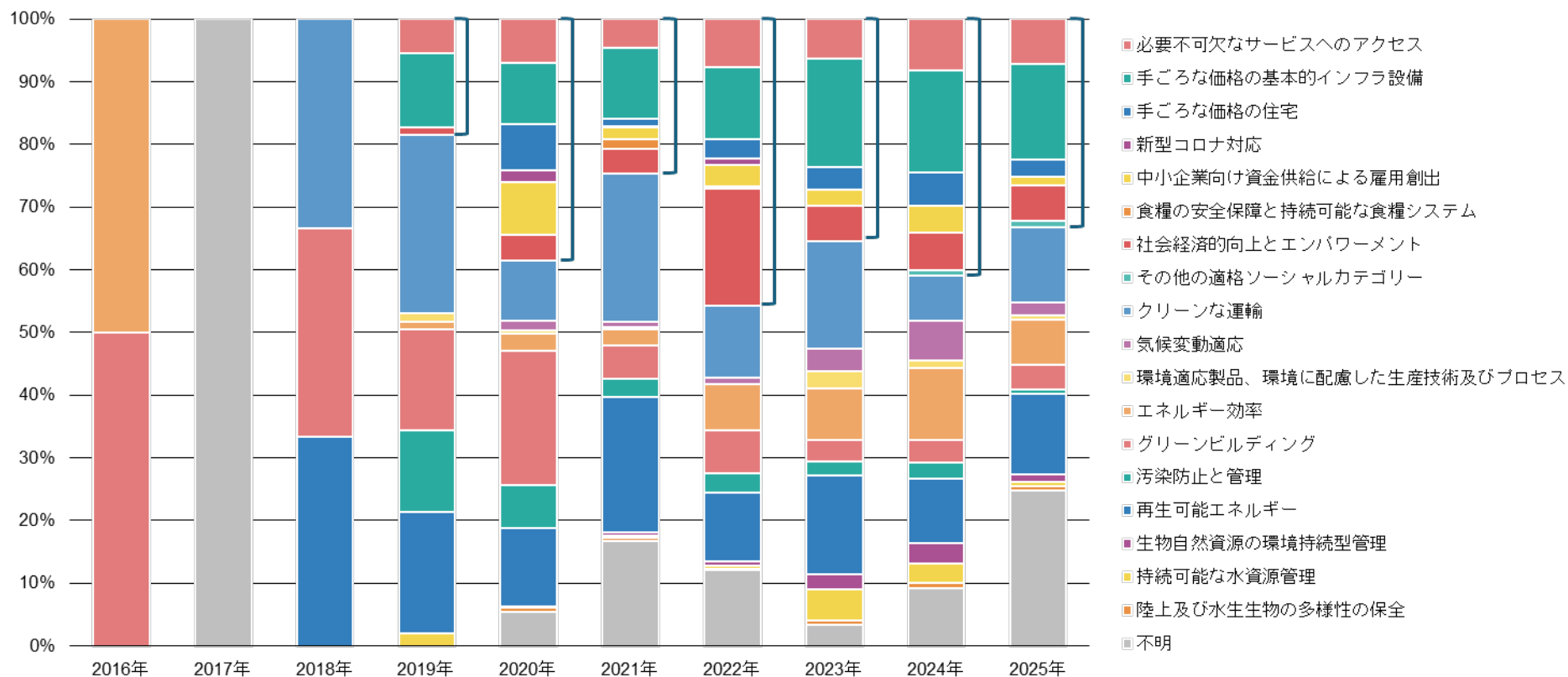
(注2) 複数セクターがあるものについては、発行総額をセクター数で按分している。

(出所) Environmental Financeデータベース(<https://efdata.org/>)の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# サステナビリティボンドの資金使途内訳(国内)

国内のサステナビリティボンドの資金使途割合を見ると、2019年以降、ソーシャルカテゴリーの資金使途が見られ始め、2022年には約45%を占めた。ソーシャルカテゴリー内における内訳は前述の通り「手ごろな価格の基本的インフラ設備」が大きいですが、2022年は「社会経済的向上とエンパワーメント」が多くなり、また「必要不可欠なサービスへのアクセス」が常に一定割合を占めている。

## 日本の発行体によるサステナビリティボンドの発行総額における資金使途別の割合推移



(注1) ラベルは、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また、発行時期は同社データベースの決済日 (settlement date) に基づく。また各通貨から米ドルへの為替換算は債券の決済日におけるOanda 社公表の為替レートに基づく。

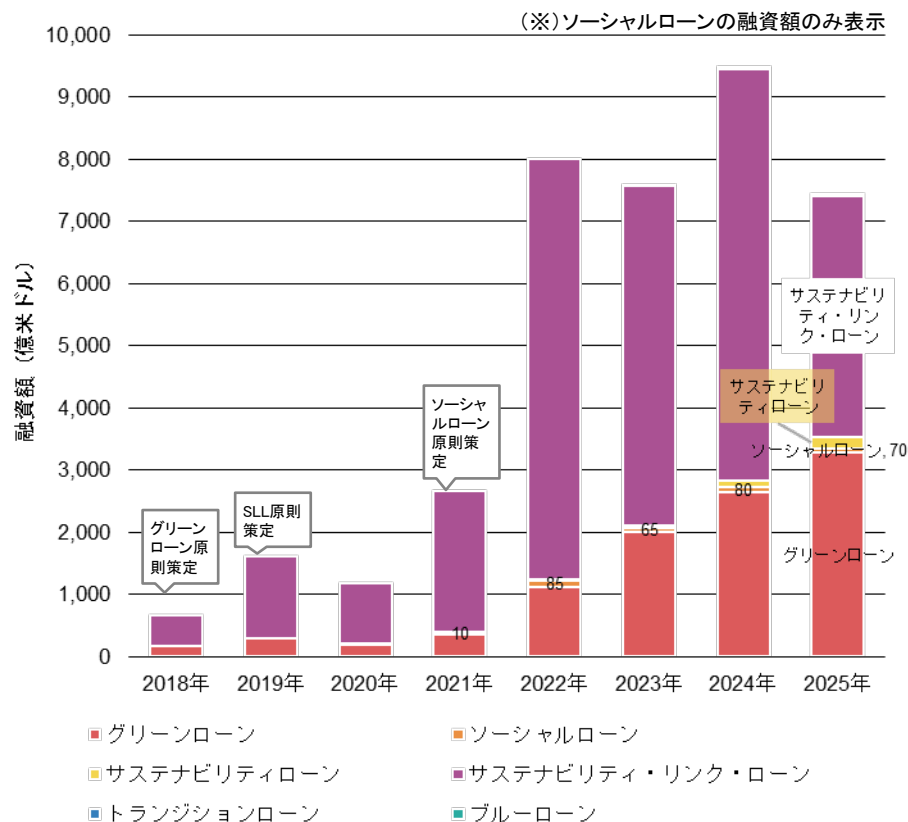
(注2) 複数の資金使途があるものについては、発行総額を資金使途の数で按分している。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ & コンサルティング作成

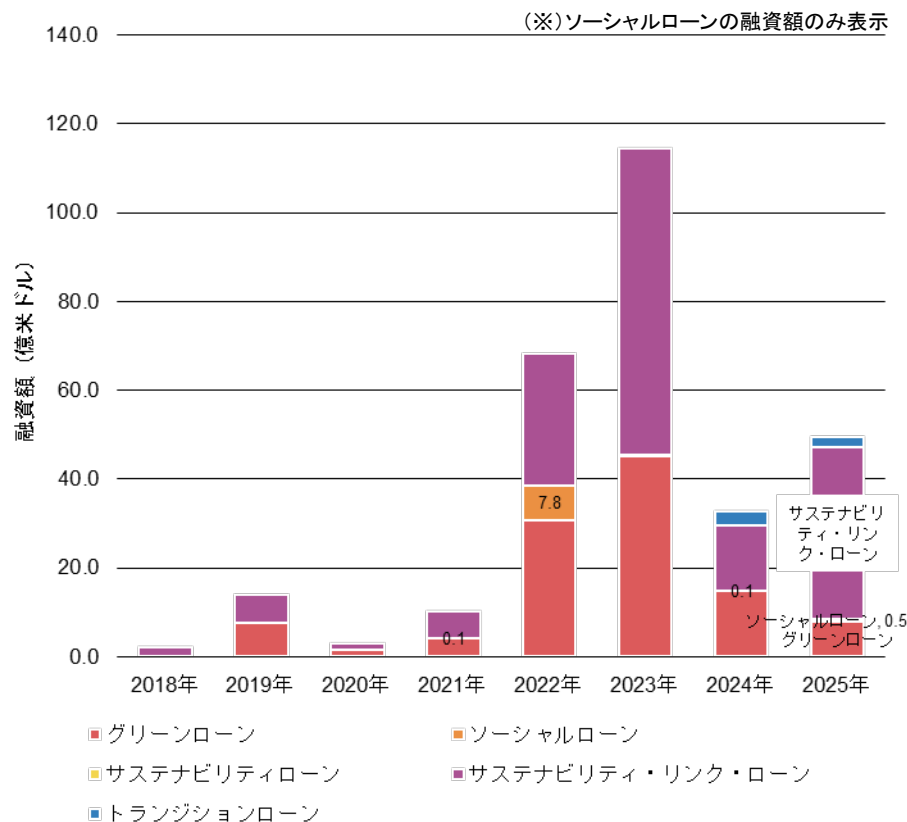
# ラベル付きローンの市場規模推移(グローバル・日本)

ソーシャルローンの組成額は世界的に見て少なく、ラベル付きローンの多くはサステナビリティ・リンク・ローンとグリーンローンで占められる。世界のラベル付きローンに占める割合は2022年以降1%、日本においても2022年に例外的に11%を占めた以外には0~1%である。

## 世界のラベル付きローン融資額の推移



## うち、日本のラベル付きローン融資額の推移



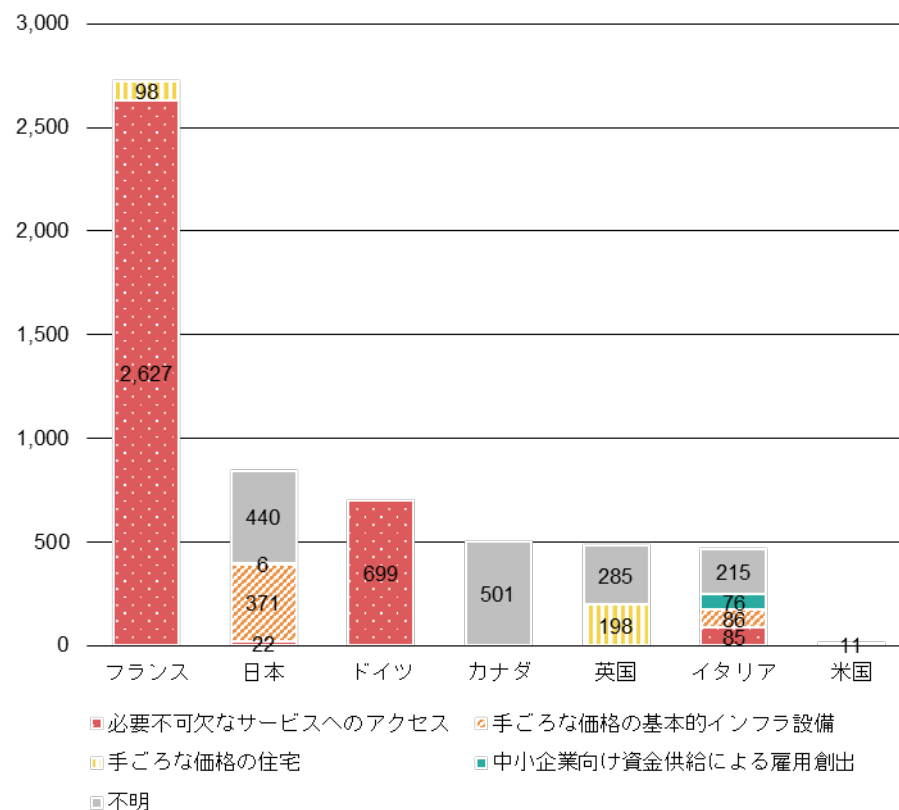
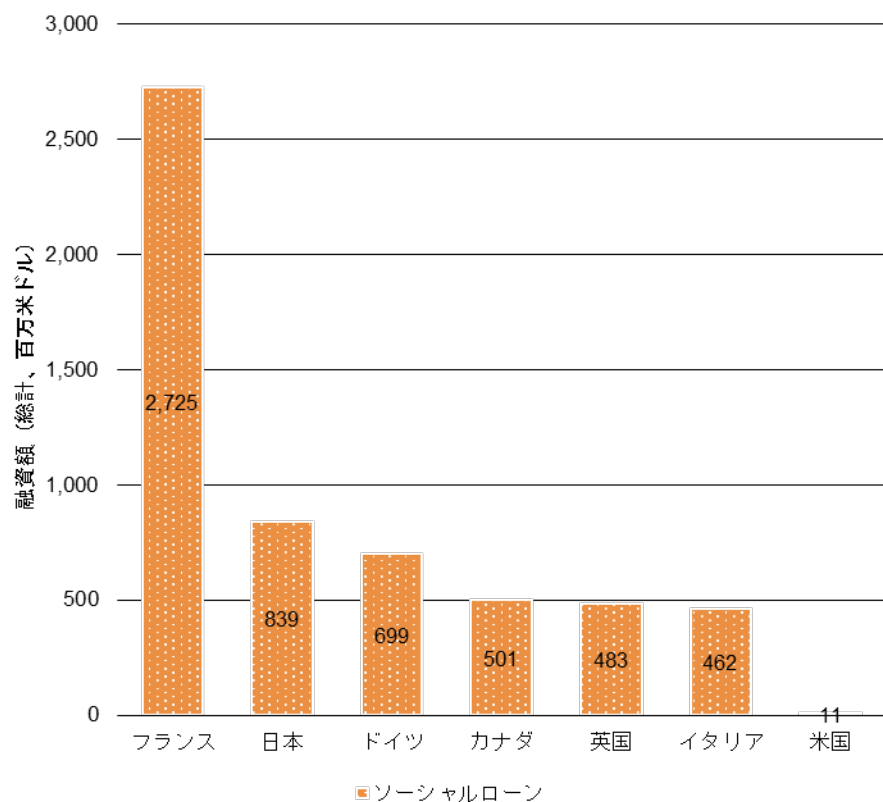
(注) 融資額は、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる(ただし、複数ラベルデータは除外)。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また各通貨から米ドルへの為替換算はローンの決済日におけるOanda 社公表の為替レートに基づく。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

# ソーシャルローンの市場規模・資金使途内訳

主要国において、2021年～2025年の5年間に組成されたソーシャルローンの組成額(総計)は、フランスが最も多く27億米ドル以上に上る。日本は約8.4億米ドルと2番目に多い。

資金使途内訳をみると、仏、独では「必要不可欠なサービスへのアクセス」が最も多く、各々96%、100%を占める。日本は「手ごろな価格の基本的インフラ設備」が44%と大きい。英、伊では「手ごろな価格の住宅」が各々59%、47%と最多だが、伊では「中小企業向け資金供給による雇用創出」を含め多様な資金使途が見られる。



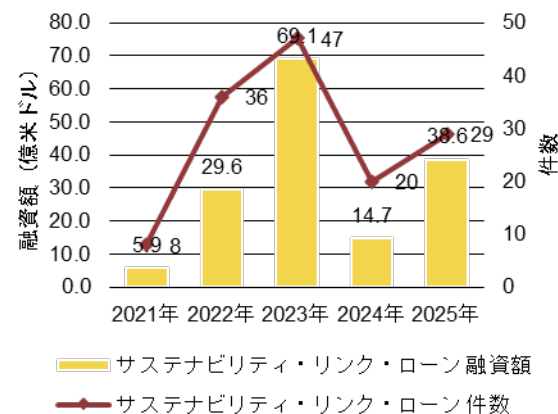
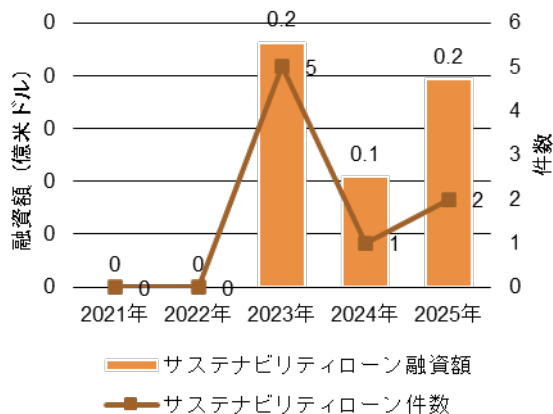
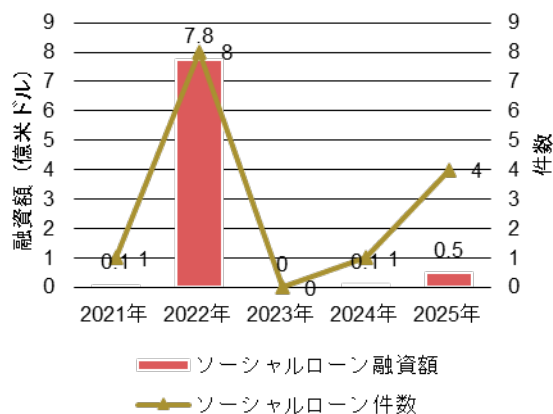
(注) 融資額は、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる(ただし、複数ラベルデータは除外)。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また各通貨から米ドルへの為替換算はローンの決済日におけるOanda 社公表の為替レートに基づく。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

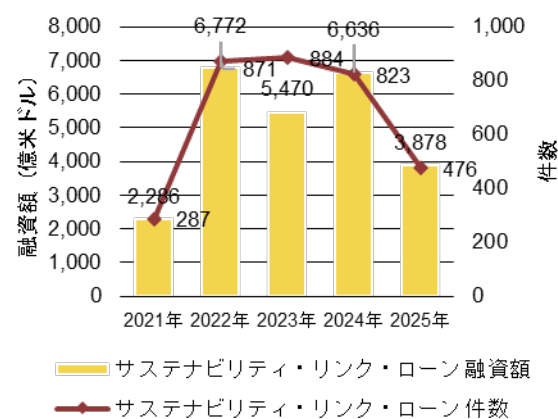
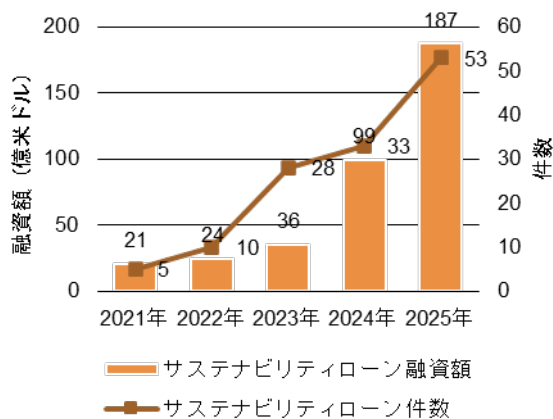
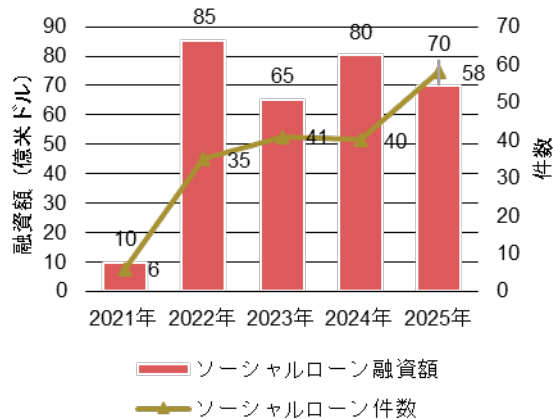
# ソーシャルローン等の市場規模推移:ラベル別、国内及びグローバル

ソーシャルローン原則が策定された2021年から2025年までの5年間に組成されたラベル付きローンの国内及びグローバルにおける融資額・組成件数は以下の通り。

国内



グローバル



(注) 融資額は、出典元のEnvironmental Finance社のデータベースのラベルに準じる(ただし、複数ラベルデータは除外)。データベース上のラベルは、原則として自己申告されたものに基づいており、同社独自のスクリーニング基準はない。また各通貨から米ドルへの為替換算はローンの決済日におけるOanda社公表の為替レートに基づく。

(出所) Environmental Financeデータベース (<https://efdata.org/>) の2026年3月1日取得データを基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

### 3. ウォッシュ防止に向けた更なる対応 検討のためのヒアリング調査

## 3-1 実施概要

# ヒアリング実施概要

## <ヒアリング実施期間>

- 2025年1月～2026年3月

## <ヒアリング実施先(業種別)>

- 銀行 5件
  - ✓ 地域金融機関を含む
- 証券 6件
  - ✓ 外資系を含む
- 評価機関 3件
  - ✓ 外資系を含む
- 機関投資家 2件
  - ✓ 外資系を含む
- 計 16件

## <ヒアリング実施方法>

- オンライン面談

## <主な質問項目>

### 1. ソーシャルプロジェクトの例示・対象分野

ソーシャルボンドガイドライン(本ガイドライン)の付属書1(42・43頁)及び付属書2(44～58頁)における記載内容について:

- (1) 本ガイドラインの追加的な例示として新たに検討すべき分野があれば具体的にお聞かせください。  
(例) 公正な移行、防衛、レジリエンス、AIの台頭による構造的失業、所得格差の拡大、等
- (2) 現在の社会的課題とのミスマッチがあればご指摘・ご意見をお聞かせください。
- (3) 対象となる人々(ソーシャルプロジェクトの便益を受ける人々)の絞り込みにおいて課題と感ずる点があればお聞かせください。
- (4) 上記でご回答いただいた以外で、ソーシャルプロジェクトの適格性・妥当性を判断するうえで課題と感ずる点や改善すべき点があればご教示ください。

### 2. 資金調達者におけるインパクトレポート

- (1) 透明性の高いインパクトレポートを促す観点から、現在の取組状況に対する評価と今後の課題についてご意見をお聞かせください。また、本ガイドラインで改善すべき点があれば具体的にご教示ください。
- (2) ICMAソーシャルボンド原則にて2023年改訂版より「公正な移行」が反映されておりますところ、「公正な移行」に関する具体的な開示例があればお聞かせください。

### 3. ソーシャルウォッシュの事例と本ガイドラインの役割

- (1) ソーシャルウォッシュの懸念のある事例がある場合は具体的にご教示ください。
- (2) ソーシャルウォッシュの防止において、本ガイドラインが果たしている役割への評価と今後の課題についてご意見をお聞かせください。また、本ガイドラインで改善すべき点があれば具体的にご教示ください。

### 4. 実務上の課題、その他

- (1) 実務上の論点や課題、その他本ガイドラインへの要望があればお聞かせください。

## 3-2 主な回答内容と示唆・論点

# 資金使途に関する課題(1/2)

## ■ 資金使途の対象分野や例示の拡充・更新

- 現行の例示を、社会的課題の状況変化に応じて拡充・更新等すべきものとして、以下が挙げられた。
  - － レジリエンス／既存インフラの維持・更新(防災・減災対策、災害時の物流・避難支援、インフラ老朽化対策など)
  - － 少子化対策(不妊治療や多子家庭支援など)
  - － ICT・デジタル分野(ロボティクスなど日本の構造的課題に対応するICT以外の技術も含む)／AI活用(インクルーシブAI・AI対応リスクリング)
  - － 健康管理・未病対策、栄養(高齢者・患者に限定しない)
  - － 日本の住宅事情を踏まえたアフォーダブルハウス(手頃な住宅)
  - － 地方創生・持続可能なまちづくり／文化・教育分野(歴史的建築物や博物館、図書館等の整備などのハード面、地域文化の継承や伝統文化・工芸品の維持、デジタルリテラシー教育などのソフト面、観光開発による地方創生とネガティブ側面であるオーバーツーリズムも含め)
  - － 障がい者雇用促進(特例子会社への業務支援など)
  - － 紛争地域の生活支援・復興支援(昨今の紛争地域拡大の状況も踏まえ)
  - － 所得格差・教育格差・児童虐待(格差と貧困への対応)
- また、既存の例示には当てはまらず、新規に追加を検討するとよいものとして、以下が挙げられた。
  - － 人手不足対策(物流や建築など)
  - － 宇宙産業(デジタルデバイド解消、災害対策、持続可能な農業や医療研究貢献など)
  - － メンタルヘルス支援・孤立対策(自殺防止、メンタルヘルスサービスなど)
  - － 施設建設に留まらない社会的事業の運営費(OPEX)にも資金使途を拡張した例示
- 社会的課題の変化・特筆性の低下に応じ、削除や修正を検討すべきものとして以下が挙げられた。
  - － 新型コロナウイルス感染症対策やテレワーク(既に一般化している)
  - － 感染症対策は今後も重要だが、特定の感染症名に限定しない方が望ましい。
- なお、日本の社会的課題は捉えられており大きなミスマッチはなく、現状でも支障ないとする意見も複数あった。



## ■ 示唆・論点

- 社会的課題の状況変化に応じて現行の例示を拡充・更新等すべきもの、新規に追加検討するとよいもの、削除を検討すべきもの等が示唆された。

## 資金使途に関する課題(2/2)

### ■ 公正な移行にかかる資金使途・その他

- 日本では今のところ公正な移行(経済的影響への対応)に係る資金需要は顕在化していない。
- 公正な移行に係る資金使途はトランジションファイナンスの中で整理されうるとの指摘もあったが、今後注目されるテーマとして明文化や例示追加を求める声もあった。例えば、大企業による基礎原料の国内生産能力縮小・工場移転が関連の中小企業の操業に大きな影響を及ぼす場合も想定されることから、大企業側の雇用対策に留まらず、中小企業の事業継続を支えるための地域金融機関等による金融支援についても公正な移行の資金使途となりうるのではないかと、との意見もあった。
- 防衛分野は、直接例示することに慎重な意見が多く、ICMAのQ&A<sup>(注)</sup>に従うことが望ましいとされた。あるいは、経済安全保障や人道支援の文脈で整理してはどうかとの提案もあった。一方、防衛や食料・エネルギー安全保障の捉え方は重要であり、議論を通じて一定の方向性ができるとういとの意見もあった。

### ■ 社会的課題の定義・範囲の共通理解

- 人権、安全、腐敗防止など特定の領域に関しては、規制対応との線引きをクリアにすべきではないか。
- 業界全体の課題もふまえ、日本の実情に合った社会課題の枠組みが必要。(例:省人化)

### ■ ガイドラインの記載方法・メンテナンス性・例示作成上の留意

- 時宜に応じて変化する社会的課題を記載することは、メンテナンス性や誤認リスクの観点から再考が必要。
- ガイドライン本体には普遍的・本質的な社会的課題を軸に記載し、個別課題は別資料や関連文書で示すべき。
- 例示の根拠として、省庁・自治体の政策課題等で示される社会課題を基準とすることが重要との意見があった。

### ■ その他

- 公的発行体(自治体・大学等)は根拠法により資金使途が設備投資に限定され、社会的弱者への便益は間接的。
- 地域活性化や健康寿命延伸など、地域全体を多分野で活性化する視点も重要との意見があった。

### ■ 示唆・論点

- 「社会的課題」の客観性を担保する判断根拠についての共通理解を醸成しつつ、例示の拡充により日本の実情に即した幅広い枠組みとなるようガイドラインを見直すべきではないか。
- ガイドラインには普遍的・本質的な課題を記載し、個別・時宜的な課題は別資料にして参照する形としてはどうか。
- 人権、安全、腐敗防止等の特定の領域については、規制等で定められる最小限度の取組水準からの追加性がクリアになるようガイドラインへの記載方法を工夫してはどうか。

(注) ICMAガイダンスハンドブックの2025年更新版では、2.1.15に、GSS債券と防衛に関する新たな質問が導入されている。[\(The-Principles-Guidance-Handbook-June-2025.pdf\)](#)、p.15参照。

# 対象となる人々に関する課題

## ■ 対象となる人々の特定が難しい

- 対象となる人々の特定が難しい広く一般の人々に便益が及ぶ医薬品やエネルギーインフラ等のソーシャルプロジェクトにおいては、利用者を社会益弱者等に限定することが事実上難しい場合がある。
- 営利を目的として不特定多数のお客様に製品・サービスを提供している事業の性質上、一般大衆を対象にしていると言わざるを得ず、対象となる人々の範囲を恣意的に歪めることはできない。受益者を属性別に把握できない(していない)、或いは把握していたとしても機密の観点から開示できない。

## ■ Business as Usual(BAU)との区別が難しい

- 広範な人々が裨益する事業では、通常の事業活動との差異や追加的価値の説明が難しい。(例: 医薬品、インフラ)

## ■ 対象が広すぎることによるソーシャルウォッシュの懸念と、社会的弱者へのラベリングや絞り込みによる課題

- 対象者を広く設定しすぎると、本質的な社会課題解決になっていない・ソーシャルウォッシュとなるリスクがある。
- 他方で、対象者を社会的弱者に限定することで、ラベリングによる配慮が必要となる場合や、単一属性で絞り込むことで複合的な困難を抱える人々が見過ごされる可能性があるとの指摘もあった。
- 医療、教育、電気、水道、ガスなどのインフラは、意図せず不便を被っている人々だけでなく、公共性の観点から幅広い対象者を認めるべきとの意見もあった。
- 対象者の絞り込みは必ずしも必要ではなく、社会課題・便益・対象となる人々の説明が矛盾なく整合していればよいとの意見があった。

## ■ 示唆・論点

- 社会的弱者も含めた幅広い一般の人々が対象となることの認知・理解を促進するため、考え方の整理や例示を検討してはどうか。
- BAUとの線引きは簡単ではないが、新規性や規制等で定められる最小限の取組水準からの追加性、弱者にとってのアクセシビリティまたはアフォーダビリティといった観点から事業の社会的価値を透明性高く開示するよう促してはどうか。
- 社会的便益やインパクトを具体的に示すことを重視し、効果測定が可能なプロジェクトを選定するよう促してはどうか。
- 社会的課題が重層的に存在する場合(例: 復興×人口減少・少子高齢化)の社会的課題や対象となる人々の記載方法・例示について検討してはどうか。

# 資金調達者のインパクトレポーティングに係るガイドラインの評価、課題、改善点

## ■ 現行ガイドラインの評価

- ソーシャルプロジェクトのインパクト指標の例示は上手く示されているが、事例集が拡充されると尚良い。インパクト指標の例示や事例集の拡充、インパクトレポートの具体例の拡充等が求められる。
- 環境省のグリーンファイナンスにおけるインパクトレポーティングの好事例が参考になる。

## ■ 指摘された主な課題

- 発行体によってアウトプット、アウトカム、インパクトの定義が異なる場合があり、比較を難しくしている。一定のフォーマットでの開示による比較可能性の向上、KPIの指針・例示の使いづらさ解消等が必要。KPI集計のやりやすさ調査など、比較可能性向上のための工夫があると良いとの意見があった。レポーティング単位の明確化や資金使途とつながるレポーティング項目例の提示も望まれている。一方で、独自性・柔軟性も重要であるとの意見もあった。
- KPIの例示は企業側で管理するデータの範囲を超えていることが多く開示が難しい。発行体の実務負担を増やさずに定量的なレポーティングを可能にする指標例の提示が必要である。
- アウトカムやインパクトの発現は中長期に渡るため抽象的な表現に留まりがちで、短期で把握しやすいアウトプットに開示が偏りやすい。
- 量的なインパクト指標の使用や行政データ・地域統計の活用による、追加的効果の定量化が必要である。
- 透明性向上に向けては、アウトカムの測定方法やモニタリングプロセス、進捗評価のメカニズムなどを開示してはどうかとの意見があった。また、レポーティングを通じた投資家との対話を促進し、対話を通じて改善を図ることを基本とするのが望ましいとの意見があった。



## ■ 示唆・論点

- レポーティングの具体例を拡充するとともに、資金使途とKPIがつながるような視認性の高い例示の在り方を検討してはどうか。
- 発行体の負担を増やさずに定量的なレポーティングを可能にするため、政府や国際機関が開示しているKPIを参考情報として掲載してはどうか。
- インパクトレポーティングを投資家との対話ツールと位置づけ、企業が対話を通じてレポーティングの透明性を継続的に高めていけるような仕組みを検討してはどうか。

# ソーシャルウォッシュ防止におけるガイドラインの評価、課題、改善点

## ■ 現行ガイドラインの評価

- ガイドラインは、ICMA原則に基づき、日本特有の社会課題に特化して整理されており、日本市場向けのソーシャルプロジェクト例示を上手く示している。
- 日本国内で明らかなウォッシュ事例はあまりなく、ガイドラインはポジティブな役割を担っている。一方で、対象者とインパクトが不明確、対象範囲が広すぎて線引きが曖昧等、見方によってはウォッシュが懸念され、ガイドラインを通じた改善が可能と考えられる事例もある。
- 投資家に対しても、プロジェクトのネガティブ効果の確認等を盛り込むことで意識醸成に繋がっている。

## ■ 指摘された主な課題

- ウォッシュとまでは言えないものの、客観性や透明性に欠けるケースでは、社会課題・インパクト・受益者が不明確(受益者や社会課題が曖昧でインパクトが不明確、BAU(通常業務)との区別がつきにくい、本当に必要な層かが疑問、実効性や具体性が不明確)、倫理性・追加性・ネガティブインパクトの考慮不足、インパクトや資金使途の説明・開示不足といった特徴が示唆された。
- 評価機関によってソーシャル性の判断軸(プロジェクトの適格性や対象となる人々の特定等)がまちまちであり、一定程度の目線合わせが望まれる。
- ソーシャルウォッシュを防ぐための具体的な例示やガイドラインの一元的なクオリティコントロールが求められる。
- ソーシャルボンドというラベルのクオリティに適したものとして、区別は難しくともBAUではないことを求めるべきとの意見があった。



## ■ 示唆・論点

- BAUとの差異が明確になるよう、ガイドライン本文や付属書の例示集を拡充するとともに、インパクトレポーティングKPIIについても業種や事業特性に応じた最低限の基準や例示を明示してはどうか。
- ウォッシュ懸念案件のレビュー体制や発行後のモニタリング・情報開示プラットフォームを整備してはどうか。
- 評価機関によってソーシャル性の判断軸(プロジェクトの適格性や対象となる人々の特定等)がまちまちであり、一定程度の目線合わせが必要ではないか。
- ガイドラインの枠を超え、発行体・投資家・評価会社等が定期的に意見交換できるフォーラムやワーキンググループを設置し、実務上の課題やウォッシュ防止に向けたベストプラクティスの共有を進めてはどうか。

# 実務上の論点・課題、その他ガイドラインへの要望

- KPI・指標・評価基準の不明確さ・標準化
  - KPIや指標の標準化が進んでおらず、案件ごとにゼロから検討する負担が大きい。
  - グリーン分野と異なり、客観的・普遍的な指標が少なく、インパクトの訴求や評価が難しい。
  - KPI・指標の例示、過去案件のデータベース化、アウトカム指標の拡充など、標準化・明確化が必要。
  - 評価基準や「どこまで対応すればソーシャルと認められるか」のガイドライン化の要望もあった。
- ローンへの拡張
  - 現行ガイドラインは「ボンド」中心で、ローンやSLL等への適用が明確ではないが、実務的には利用・参照されている。
  - 「ソーシャル・ファイナンス・ガイドライン」等、名称・範囲の見直しを求める意見が複数ある。
  - ローン原則との違い（開示要件等）を明確化した記載にするとよい。
- 事例・ケーススタディ・データベースの充実
  - ソーシャル分野は事例が少なく、案件組成や説明の際に参考となる情報が不足しているとの指摘が多い。
  - KPIや過去案件のデータベースの使い勝手向上、具体的な資金使途・KPI・プロジェクト事例の追加要望が強い。
  - 日本政府の成長戦略テーマ等を資金使途事例として例示することも一案。
- 国際原則・他ガイドラインとの整合性
  - 日本独自の文脈と国際原則との距離感・スタンスの明確化
  - グリーンボンドガイドライン等との足並み合わせに関する意見があった。
  - ICMA原則やオレンジボンド原則等、複数の原則・ガイドラインが存在し、整合性の確保が課題との指摘があった。



- 示唆・論点
  - KPIや指標の標準化、評価基準の明文化、過去案件や資金使途・プロジェクト事例のデータベース化・例示拡充を進め、発行体の負担軽減と案件間の比較可能性向上を図ってはどうか。
  - ローンやSLL等にも適用できるよう、ガイドラインの名称や記載内容を見直し、ローン原則との違い（開示要件等）を明確化してはどうか。
  - ガイドラインの維持管理の観点から、日本固有の社会課題に関連する記載とICMAソーシャルボンド原則に関連する記載を分けて整理してはどうか。

# 実務上の論点・課題、その他ガイドラインへの要望

- ネガティブインパクトへの配慮
  - プロジェクトの社会的リスク評価や、ネガティブな影響への配慮事項の明文化の要望があった。
- 実務負担の軽減
  - ソーシャル案件は組成・提案工数が長く、説明やフレームワーク策定が煩雑。
  - レポートの作業負担が大きく、特に中小企業では人的リソースや知見の不足が課題。
  - レポートの効率化（重要性判断や閾値設定の許容等）、補助金・支援策の認知度向上や新設など、実務負担軽減策の要望があった。
- ソーシャルプロジェクトの適格性判断の難しさ・ウォッシュ防止
  - 資金使途がローン・ボンドとして成立しづらいテーマの存在や、適格性判断が難しいことへの指摘が複数あった。
  - ソーシャルウォッシュ防止策として、ソーシャル適格プロジェクトの整理様式・チェックリスト等の提供等も一案。
- 投資家・発行体双方のインセンティブ不足・訴求力向上
  - 発行体はラベル取得コストに見合う経済的インセンティブを見出しにくい、投資家も社会的価値をリスク・リターンで評価しづらいとの指摘が複数あった。
  - 企業価値向上につながるロジックモデルやケーススタディの例示、投資家ニーズに応じたプロダクト設計等の要望があった。
- その他
  - エクイティファイナンスやインパクトIPO等、発展的なソーシャルファイナンスへの言及があった。
  - ソーシャルファイナンス業界の質の向上・市場活性化に向けた仕組み作りへの提案があった。
  - 政策文書等の公表物から確認可能な、日本の社会に即した社会課題の整理・アップデートが必要。
  - ガイドラインにおけるグリーンとソーシャルで共通の箇所と独自性が必要な個所の明確化。



- 示唆・論点
  - プロジェクトの社会的リスクやネガティブインパクトへの配慮事項もガイドライン上で明文化してはどうか。
  - 資金使途の適格性判断を容易にするため、ソーシャル適格プロジェクトの整理様式やチェックリスト等を提供してはどうか。
  - 企業価値向上につながるソーシャルファイナンスについて議論し、投資家・発行体双方のインセンティブ向上と市場活性化策を検討してはどうか。

## 3-3 回答内容詳細

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(1/11)

導出される示唆まとめ

## 1. ソーシャルプロジェクトの例示・対象分野 (1)新たに例示追加を検討すべき分野

### ■ 少子化・人口・健康・福祉関連

#### ● 少子化対策

– 不妊治療や多子家庭支援など、少子化に関連する問題への対応。

#### ● メンタルヘルス支援

– 孤立支援や自殺防止、メンタルヘルスサービスの普及促進を含む支援。

#### ● 健康管理・未病対策

– 高齢者・患者に限定せず、生活習慣病等の未病対策、健康増進、メタボ対策など幅広い人々を対象とした健康管理分野。

#### ● 所得格差・教育格差・児童虐待(格差と貧困)

– 教育ニーズは富裕層と低所得層で異なるため、より絞るべき。貧困層の全体水準向上への対応ポイント明確化。

### ■ 雇用・労働・社会的包摂

#### ● 障がい者雇用の支援

– 特例子会社への業務支援を通じた障がい者雇用の促進。

#### ● 人手不足対策

– 人手不足対策(物流や建築など)についての対応。

#### ● アフォーダブルハウス

– 住宅価格の高騰など日本の課題の取り込みが重要。

#### ● 公正な移行・構造的失業・経済的影響への対応

– 脱炭素トランジションプロジェクトによる社会・共同体へのネガティブな影響の緩和(失業対策・職業スキルの取得)を目的とする投資。AI台頭による失業への対応、国内需要減・供給減による設備閉鎖等の影響対応も含む。

– 資金需要は低く具体的な資金用途としては難しいが、今後重要なテーマとして明文化や例示追加を求める声もある。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(2/11)

導出される示唆まとめ

## 1. ソーシャルプロジェクトの例示・対象分野 (1)新たに例示追加を検討すべき分野(つづき)

### ■ 災害・レジリエンス・復興

#### ● レジリエンス

- 気候変動適応(豪雨等)、地震、防災・減災対策、災害時の物流・避難支援、インフラ老朽化対策、災害対応可能な施設・設備の整備等。グリーンとの棲み分けが課題だが、ソーシャルでも明記・具体化を求める意見が多い。

#### ● 紛争地域の生活支援・復興支援

- JICAの資金使途に含まれているが、昨今の紛争地域の拡大により案件の増加が予想されている。

### ■ 地方創生・持続可能なまちづくり／文化・教育分野

- 歴史的建築物、博物館、文化施設、図書館の整備、地域活性化につながるリゾート開発等。
- 地域文化の継承・伝統的文化・工芸品の持続可能な取り組み、デジタルリテラシー教育等。
- 地域活性化は地域金融機関や投資家の関心が高いが、評価基準の明確化が課題。
- 地方創生のネガティブな側面であるオーバーツーリズムも含め、議論すべき。

### ■ 技術・産業の発展と社会課題解決

#### ● 宇宙産業の拡大

- デジタルデバイド解消、災害対策、持続可能な農業支援、医療研究などへの貢献。

#### ● ICTの定義拡大

- 介護支援のロボティクスなど、ICT以外の技術も含めることで、日本の構造的課題に取り組むことが期待される。

#### ● インクルーシブAI・AI対応リスクリング

- AI活用で生産性が上がる等の良い効果が多くの人に裨益するよう工夫している企業もあり、所得格差にも関連。
- 構造的失業よりも、AIを活用するという前向きな視点が重要。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(3/11)

導出される示唆まとめ

---

## 1. ソーシャルプロジェクトの例示・対象分野 (1)新たに例示追加を検討すべき分野(つづき)

### ■ その他

- 防衛分野は、現時点では追加すべきではない／追加はせずとも議論した方がよい
  - － 2025年6月にICMAが追加した防衛に関するQ&Aを踏襲するのがよい。
  - － 防衛や食料・エネルギー安全保障をどのように社会課題として捉えるべきかは重要な論点であり、一定の方向性ができるとうい。
  - － 経済安全保障や人道支援の文脈で整理してはどうか。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(4/11)

導出される示唆まとめ

## 1. ソーシャルプロジェクトの例示・対象分野 (2)現在の社会的課題とのミスマッチ

### ■ ガイドライン・社会課題の捉え方・更新の基本的考え方

- 社会的課題の変遷を前提とした対応
  - － 社会的課題は変化するため、ガイドラインの継続的なアップデートが重要。
- 普遍的・本質的な社会課題への対応
  - － ガイドラインには普遍的・本質的な社会課題への対応を軸に記載し、根拠を明確にすることが必要。
  - － 日本の実情に合った社会課題が捉えられているかが重要。

### ■ 社会課題の具体例・個別課題

- 感染症対策の表現
  - － 「新型コロナウイルス感染症対策」から「感染症対策」へ一般化することが必要。
- テレワーク関連の社会的課題の必要性の見直し
  - － テレワークのICTツール導入は普及したため、社会的課題としての位置付けの見直しが必要。
- 労働力不足の社会課題
  - － 建設業や物流業での労働力不足が深刻で、省人化投資が社会課題解決に資することの認識が必要。

### ■ 資金使途・運用の課題

- 資金使途の制約
  - － ソーシャルボンドの資金使途が設備資金に限定されがちで、運営費用(OPEX)にも拡張が必要。
- 社会課題の粒度
  - － 人口減少(増加)・まちづくり・地域活性化は、地域にとっては普遍的・包括的社会課題だが、人口減少自体を思考停止的に社会課題とすることには疑問もある。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(5/11)

導出される示唆まとめ

## 1. ソーシャルプロジェクトの例示・対象分野 (3) 対象となる人々に係る課題

### ■ 対象者の特定・範囲の難しさ

#### ● 対象者の特定の難しさ・BAUとの違い

- 対象者の特定(弱者への絞り込み)が難しいプロジェクトが存在し、社会的便益を受ける人々が広範囲にわたることがある。BAUとの違いは困難だが線引きは必要。(例:未病対策、食生活改善)
- 道路等は利用者を限定すること(弱者への絞り込み)が難しい。広範囲な対象者への便益を考慮する必要があるプロジェクトが存在。
- 最終的な受益者はイメージできるが、人数などの具体的な指標の把握や報告が難しい。対象者の絞り込みや条件設定が明確になれば、より踏み込んだ資金提供やレポーティングがしやすい。(例:教育)

### ■ ラベリング配慮・受益者の見過ごし

#### ● ラベリングへの配慮

- 社会的弱者グループとしてラベリングされることに対する配慮が必要。
- 特定の属性で絞り込むことにより、複数の困難が重なった社会的弱者が直面している課題が見過ごされる可能性がある。

### ■ 広範囲・一般へのアプローチ

#### ● 広範囲へのアプローチの重要性

- 特定のグループのみならず、広範囲へのアプローチが重要な課題がある。

#### ● 一般の人々への拡大

- 「一般の人々」を対象とすることができ、社会的便益の測定が困難であっても、便益を享受している人が存在すれば、社会課題の解決に貢献していると考えられる事業がある。

#### ● ソーシャルプロジェクトの受益者の柔軟な説明

- ソーシャルプロジェクトの受益者は、プロジェクトの文脈に合うように柔軟に説明されるべきであり、特定の人々に限定する必要はないとの意見がある。
- アセットオーナーの規模やミッションによって社会課題へのフォーカスは異なるため一概には言えないが、ソーシャルボンドのインパクトやウォッシュ問題は受益者の属性に依存するのではないかとの意見や、書面上の記述より企業の具体的な方針や取組をきちんと評価することが重要との指摘もある。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(6/11)

導出される示唆まとめ

## 1. ソーシャルプロジェクトの例示・対象分野 (4) 上記以外の適格性・妥当性判断における課題や改善点

### ■ 適格性・客観性の判断

#### ● 適格性・妥当性の判断の難しさ

- 社会課題が多岐にわたるため、適格性・妥当性の判断が難しい。
- 適格性判断が社内でデータ整備・フラグ付けが可能な分野に限定される。

#### ● 社会課題の客観性

- 社会課題が客観的に認識されていることや、ロジックモデルを利用した整理が必要。

#### ● 適格性の具体例の必要性

- 具体的なプロジェクト例や受益層、レポーティング事例の充実が必要。

### ■ アウトカム・インパクトの開示・レポーティング

#### ● アウトカムの開示

- アウトカムに関してより丁寧な開示が求められる。

#### ● インパクトレポーティングの統一性

- 「アウトプット」「アウトカム」「インパクト」の定義・概念の統一と、定量的な開示が求められる。

### ■ その他の課題

#### ● 民間企業の困難への対応

- 民間事業会社が発行する際の社会課題と便益を受け取る人々の特定が難しく、参考となる認証制度や第

三者評価の例示、資金使途プロジェクトが参照可能な政策や計画の例示が必要。

#### ● リファイナンスの曖昧さ

- リファイナンス充當時のプロジェクト選定基準やインパクトの曖昧さが課題。

#### ● ガイドラインの内容、構成、使い勝手

- 例示の拡充、一覧性の向上、実際の事例集の拡充
- 例示だけでなく、概念の整理・提示(レジリエンス等)
- 具体的な設備投資計画に関連づけられるような記述(金融機関から企業への提案や対話を助ける)

#### ● ソーシャルの解釈や運用に関する課題、意見

- ソーシャルプロジェクトは裁量が大きいいため、証券会社や評価会社が目線・基準を議論する場があっても良い。曖昧さが課題。

#### ● 経済的メリット・インセンティブ

- ソーシャルファイナンスの利用メリット(金利や経済的インセンティブ)が十分に訴求できておらず、追加費用が発生するため、推進しづらい。

#### ● すそ野拡大の必要性

- 適格性・妥当性の基準が定性的になりやすく、具体的な判断指標や粒度の高いプロジェクト例が不足。プロジェクトが企業価値向上につながるかや、実現可能性や信頼性の評価も困難。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(7/11)

導出される示唆まとめ

## 2. 資金調達者におけるインパクトレポーティング (1) 透明性の促進に向けたガイドラインの評価、課題、改善点

### ■ 指標・事例・具体例の充実

- インパクト指標の例示の充実
  - インパクト指標の例示や、実際の事例集の拡充が必要。
- レポーティングの具体例の拡充
  - インパクトレポートの具体例を拡充し、報告項目の設定を支援することが必要。
- 実務負担への配慮
  - 発行体の実務負担を増やさずに定量的なレポーティングを可能にする指標例の提示が必要。

### ■ フォーマット・比較可能性・視認性

- フォーマットの統一
  - アウトプット、アウトカム、インパクトの一定のフォーマットでの開示による比較可能性の向上が必要。
- レポーティング項目の視認性向上
  - レポーティング単位の明確化や、資金使途とつながるレポーティング項目例の提示が必要。

### ● 比較可能性の向上

- KPIの指針・例示の不足や使いづらさの解消、KPI集計のやりやすさ調査など、比較可能性向上のための工夫が必要。一方で、独自性・柔軟性や、見直しのプロセスも重要。

### ■ 透明性・プロセス・投資家との対話

#### ● 透明性向上のための開示

- アウトカムの測定方法やモニタリングプロセス、進捗評価のメカニズムなどを開示し、プロセスの透明性向上を促してはどうか。

#### ● 投資家との対話の促進

- レポーティングを通じた投資家との対話を促進し、対話を通じて改善を図ることを基本とするのが望ましい。

### ■ 定量的指標・データ活用

#### ● 定量的指標の使用

- 定量的なインパクト指標の使用や行政データ・地域統計の活用による、追加的効果の定量化が必要。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(8/11)

導出される示唆まとめ

## 2. 資金調達者におけるインパクトレポーティング (2)「公正な移行」開示例

### ■ 国内の事例の現状

- 国内では「公正な移行」を資金用途とした事例やレポーティング事例はほとんどない、または認識されていない。
- 公正な移行は「トランジション・ファイナンス」で先行しており、本質的な観点に差異はないためこれを参照するとよい。
- 開示例ではないが、気候トランジションに限らず、設備停止・工場閉鎖に伴う雇用・事業継続影響は考慮例がある。
- 日本の雇用・労働慣行はグローバルにみて良好であり海外にアピール可能な部分もあるとの意見あり。

### ■ グローバル事例・参考情報

- IBRD(世界銀行)やIFC、ADB、AfDBなどの国際機関による「公正な移行」資金用途事例やフレームワーク
- IBRDのSustainable Development Bondフレームワークの具体例(石炭からの移行支援、コミュニティ支援など)
- Just Transition LabやICMA、CBI等によるグローバルなレポーティング指標やKPIの例

### ■ 公正な移行の評価項目・KPI例

- 公正な移行に関する評価項目の例
  - － 雇用創出・維持、技能移行、社会的包摂、地域経済効果、アクセス向上など
- 具体的な指標例:
  - － 新規雇用者数、再訓練参加者数、脆弱層の受益割合、インフラ整備による雇用、公共サービスへのアクセス人数など

### ■ 対象者特定・線引きの課題

- ソーシャルプロジェクトでは対象者の線引きが難しいため、なぜその特定に至ったかのロジック説明が重要。
- 公正な移行の検討階層(プロジェクト単位、事業所・地域単位、企業単位、サプライチェーン単位)での多面的な検討が必要。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(9/11)

導出される示唆まとめ

## 3. ソーシャルウォッシュの事例と本ガイドラインの役割 (1) ソーシャルウォッシュ懸念事例

ウォッシュとまでは言えないものの、客観性や透明性に欠けるとされた事例等において、以下のような特徴がみられた。

### ■ 社会課題・インパクト・受益者に関する透明性の欠如

- 受益者や社会課題が曖昧・インパクトが不明確
- BAU(通常業務)との区別がつきにくい
- 本当に必要な層かが疑問
- 課題解決の実効性や具体性が不明確

### ■ 倫理性・追加性・ネガティブインパクトの考慮不足

- インフラ整備事業に係る環境への重大なネガティブ影響について、十分な説明がなされていない
- 市場金利と比較した場合の追加性について言及がされていない
- 資金使途が倫理的に不適格な対象に使われる恐れ(使途の特定・限定が必要)。

### ■ 資金使途に関する透明性の欠如

- 資金使途やインパクト、資金充当状況に関する説明・開示が十分でない財投機関債の事例(適格事業以外への資金充当を懸念)。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(10/11)

導出される示唆まとめ

## 3. ソーシャルウォッシュの事例と本ガイドラインの役割 (2) ソーシャルウォッシュ防止におけるガイドラインの評価、課題、改善点

### ■ ガイドライン・基準の役割

#### ● ガイドラインの役割

- ICMA原則を基に日本特有の課題に特化し、具体例提示や外部評価推奨を通じてウォッシュ防止や発行体の適切な判断を促す。
- ラベルは方向性(北極星)でありクオリティ評価の指標となるため、区別は難しいがBAUではないことを求めたい。

#### ● インパクトレポーティングKPIの基準設定

- インパクトレポーティングKPIに一定の基準を設けることで、ウォッシュリスクの抑制・回避につながる。

#### ● 例示に基づく共通認識の醸成

- ガイドラインの付属書の例示集が、マーケットの共通認識の醸成に寄与する。

### ■ 評価・監視体制

#### ● 評価会社の役割

- 原則やガイドラインへの適合性評価を通じてウォッシュ防止のゲートキーパー的な役割を果たしている。評価の目線を共有し、発行体と投資家双方の共通理解の醸成につなげるといった市場参加者への働きかけが重要。

#### ● 一元的なクオリティコントロールの枠組み

- 一定の牽制機能を働かせるため、ウォッシュ懸念案件のレビューやコメントを出す仕組みが必要。

### ■ 市場環境整備の必要性

- ガイドライン以外での共通認識醸成、透明性向上、発行後の市場監視、インパクトレポーティング確認プラットフォームの整備などが望ましい。

# ウォッシュ防止に向けた更なる対応検討のためのヒアリング調査 結果概要(11/11)

導出される示唆まとめ

## 4. 実務上の課題、その他 (1) 実務上の論点や課題、その他のガイドラインへの要望 ※(2)以降は無し。

### ■ 制度・ガイドライン・基準について

#### ● ソーシャルローン・リンクローンへの適用

- ソーシャルローンへの適用を明確にすることや、サステナビリティ・リンク・ローンにおける社会性KPIの例示の追加が求められている。

#### ● ICMA原則との比較

- 日本のガイドラインは詳細で情報が多いため、ICMA原則との比較が難しく、中長期的な使い勝手の改善が期待されている。

#### ● エクイティファイナンスとの接続

- ソーシャルファイナンスフレームワークの策定などの事例が見られる中、明示的な評価基準や指針が無く、将来的にはガイドラインが役割を果たすことが期待されている。

### ■ KPI・データ・標準化

#### ● 資金用途の標準化とデータベース化

- KPI・指標の標準化が弱いため、過去案件で使ったKPIを整理してデータベース化することが提案されている。

#### ● ソーシャルプロジェクトの精査の難しさ

- グリーンプロジェクトに類する共通の基準が明確でなく、評価機関とのディスカッション次第となっている。

### ■ 発行体・プロダクト設計

#### ● 発行体の多様化と社会的インパクトの明確化

- 公的発行体以外の発行体を増やし、社会的インパクトを明確にすることが今後の課題。

#### ● テーマ債の投資家ニーズとのミスマッチ(地方創生等)

- 投資家は地方創生テーマに関心があるが、ソーシャルプロジェクトは「直接」便益をもたらすことが求められるため、地方創生テーマ債を組成しづらい。
- 社会的便益創出ストーリー重視のプロダクト設計が望ましい。

### ■ 企業価値向上につながるロジックモデル

- インパクトの価値や経済合理性を評価しやすくするため、企業価値向上につながるロジックモデルやケーススタディの例示が必要。
- 投資家にとって発行体が公的機関中心では投資魅力が低いため、民間企業の発行促進を企図したガイドラインの定期的なアップデートが引き続き重要。

### ■ SDGsアクションプランの更新

- SDGsアクションプランに基づく(又は共通認識としての)日本固有の社会的課題の整理が必要。

### ■ その他(実務負担、人的制約)

- レポーティング負担軽減のため、重要性の判断や閾値設定を許容するルールがあるとよい。
- 中小企業におけるソーシャルファイナンスの実施は難しく、人的リソースや知見の向上が必要。
- 補助金等の支援策があるとよい。