

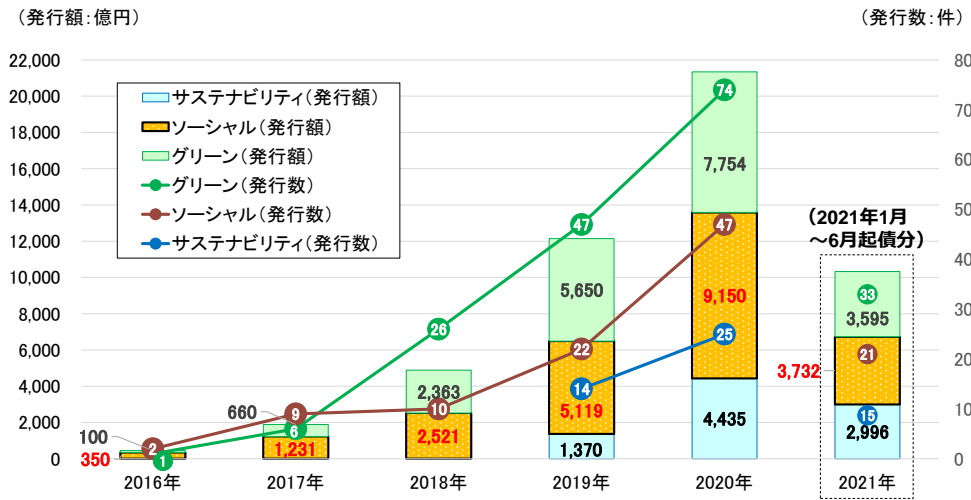
ソーシャルプロジェクトのインパクト指標 (社会的な効果を評価するための指標) 例の検討について

2021年12月21日
金融庁

1. ソーシャルボンドガイドラインの策定について

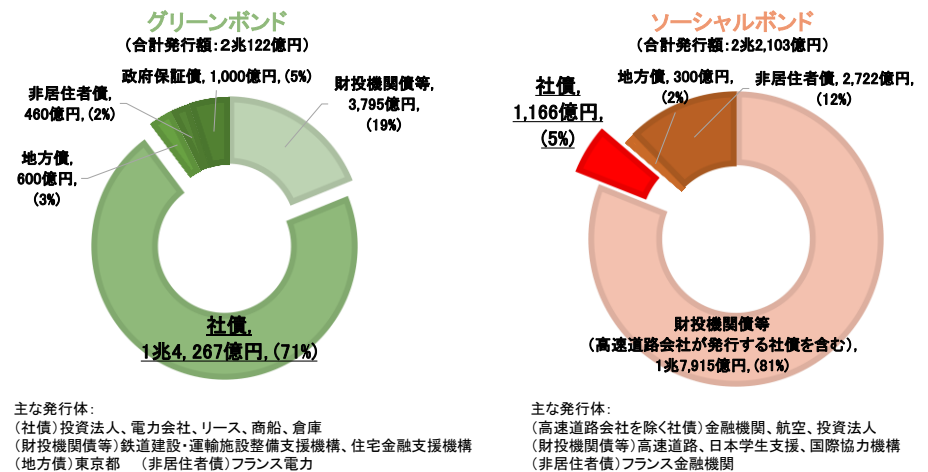
- 2015年に採択された持続可能な開発目標（SDGs）の実現に向けて、ESG（環境・社会・企業統治）投資をはじめとするサステナブルファイナンス（持続可能な社会を実現するための金融）のさらなる拡大が期待されている。
- とりわけ、ソーシャルボンド、すなわち、社会的課題の解決に貢献し、ポジティブな社会的な効果をもたらすソーシャルプロジェクトに資金用途を限定した債券の発行が拡大しており、ソーシャルボンドに対する国内外の注目が高まってきている。
- 我が国でもソーシャルボンドの発行は大きく拡大。一方、発行体別の発行額を見ると、公的セクターによる発行が多くを占め、一般の民間企業による発行はまだ始まったばかり。

国内におけるSDGs債※の推移



(出所) 日本証券業協会作成 (2016年1月～2021年6月の国内での公募による起債を集計)
 (注) 折れ線グラフの数字は発行数を示している。

国内におけるソーシャルボンド発行体別発行額 (グリーンボンドとの比較)



主な発行体:
 (社債) 投資法人、電力会社、リース、商船、倉庫
 (財投機関債等) 鉄道建設・運輸施設整備支援機構、住宅金融支援機構
 (地方債) 東京都 (非居住者債) フランス電力

主な発行体:
 (高速道路会社を除く社債) 金融機関、航空、投資法人
 (財投機関債等) 高速道路、日本学生支援、国際協力機構
 (非居住者債) フランス金融機関

(出所) 日本証券業協会作成 (金融庁で一部編集)
 (注1) 2016年1月～2021年6月の国内での公募による起債の累計
 (注2) 財投機関債等: 財投機関債として財務省が公表している債券及び特別法人等が発行した債券
 ソーシャルボンドのグラフについて、高速道路会社が発行した社債であって「財投機関債」に該当しない場合(年)でも「財投機関債等」に分類

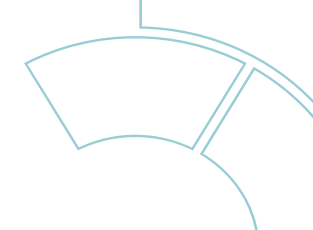
(※) 日本証券業協会では、調達資金がSDGsに貢献する事業に充当されるものとして、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドなどの債券を「SDGs債」と呼称

1. ソーシャルボンドガイドラインの策定について

ソーシャルボンドに関しては、国際資本市場協会（ICMA）が策定したSocial Bond Principles（以下、「ICMAソーシャルボンド原則」）が、唯一の国際標準となっていたが、金融庁では、経団連等からの要望を受け、有識者等による「ソーシャルボンド検討会議」における議論等を踏まえ、**一般の民間企業によるソーシャルボンドの発行を念頭に、ICMAソーシャルボンド原則との整合性に配慮しつつ、我が国の状況に即した具体的な対応の例や解釈を示したソーシャルボンドガイドラインを策定（2021年10月公表）。**



第1章 はじめに	1
1. 本ガイドライン策定の経緯及び目的	1
2. 本ガイドラインの基本的な考え方	5
3. 本ガイドラインの構成	7
第2章 ソーシャルボンドの概要	10
1. ソーシャルボンドとは	10
2. ソーシャルボンドのメリット	10
3. ソーシャルボンド発行のフロー	14
4. サステナビリティボンドとは	14
第3章 ソーシャルボンドに期待される事項と具体的な対応方法	17
A. ソーシャルボンドの「核となる要素」	17
1. 調達資金の使途	17
2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス	21
3. 調達資金の管理	24
(1) 調達資金の管理	24
(2) 未充当資金の運用	25
4. レポーティング	26
B. ソーシャルボンドの「重要な推奨項目」	28
1. ソーシャルボンド発行のためのフレームワーク	28
2. 外部機関によるレビュー	28
(1) 外部機関によるレビューに関する全般的事項	28
(2) レビューを付与する外部機関が別るべき事項	32
第4章 投資家に望まれる事項	38
第5章 本ガイドラインの改訂	41
付録書1 ソーシャルプロジェクトの「事業区分」及び「対象となる人々」の例	42
付録書2 ソーシャルプロジェクト（具体的な資金使途）の例	44
付録書3 開示情報の例	53
参考資料 「ソーシャルボンドに期待される事項」のチェックリスト	1



2. ソーシャルボンドガイドラインにおける社会的な効果の開示等に係る規定

ソーシャルボンドに期待される事項の概要

- ガイドラインでは、ソーシャルボンドに期待される事項を規定しており、ソーシャルボンドと称するには、「**1. 調達資金の使途**」、「**2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス**」、「**3. 調達資金の管理**」、「**4. レポートイング**」の4つの「核となる要素」に対応することが最低限必要としている。
- また、ガイドラインでは、「4つの核となる要素」に加え、ソーシャルボンドの透明性の向上のため、「1. ソーシャルボンド発行のためのフレームワーク」、「2. 外部機関によるレビュー」の2つの「重要な推奨項目」も規定。

ソーシャルボンドに期待される事項等				
4つの「核となる要素」	1. 調達資金の使途 <ul style="list-style-type: none"> 調達資金はソーシャルプロジェクトのみに充当すべき <p>ソーシャルプロジェクトや対象となる人々を付属書に例示</p>	2. プロジェクトの評価・選定のプロセス <ul style="list-style-type: none"> 実現を目指す社会的目標、プロジェクトの評価と選定のプロセスを説明すべき 	3. 調達資金の管理 <ul style="list-style-type: none"> 適切な方法で資金の追跡管理を行うべき 	4. レポートイング <ul style="list-style-type: none"> プロジェクトの概要、充当した資金の額、社会的な効果等を開示すべき 社会的な効果は可能であれば定量的な指標で示すことが望ましい
	1. ソーシャルボンド発行のためのフレームワーク 「ソーシャルボンド発行のためのフレームワーク」を作成し、上記の「4つの核となる要素」への適合を説明すべき			
2つの「重要な推奨項目」	2. 外部機関によるレビュー 上記の「4つの核となる要素」への対応等、外部機関によるレビューを活用することが望ましい			

2. ソーシャルボンドガイドラインにおける社会的な効果の開示等に係る規定

4つの「核となる要素」：「1. 調達資金の使途」及び「4. レポーティング」

「1. 調達資金の使途」の関連する主な規定内容

- ✓ ソーシャルボンドによる調達資金はソーシャルプロジェクトに充当すべきと規定。調達資金の充当先となる適格なソーシャルプロジェクトは、特定の社会的課題に対し、明確な社会的な効果を有するべきと規定。
- ✓ ソーシャルプロジェクトの事業区分及び対象となる人々の例はガイドラインの付属書1、具体的なソーシャルプロジェクトの例はガイドラインの付属書2において例示。

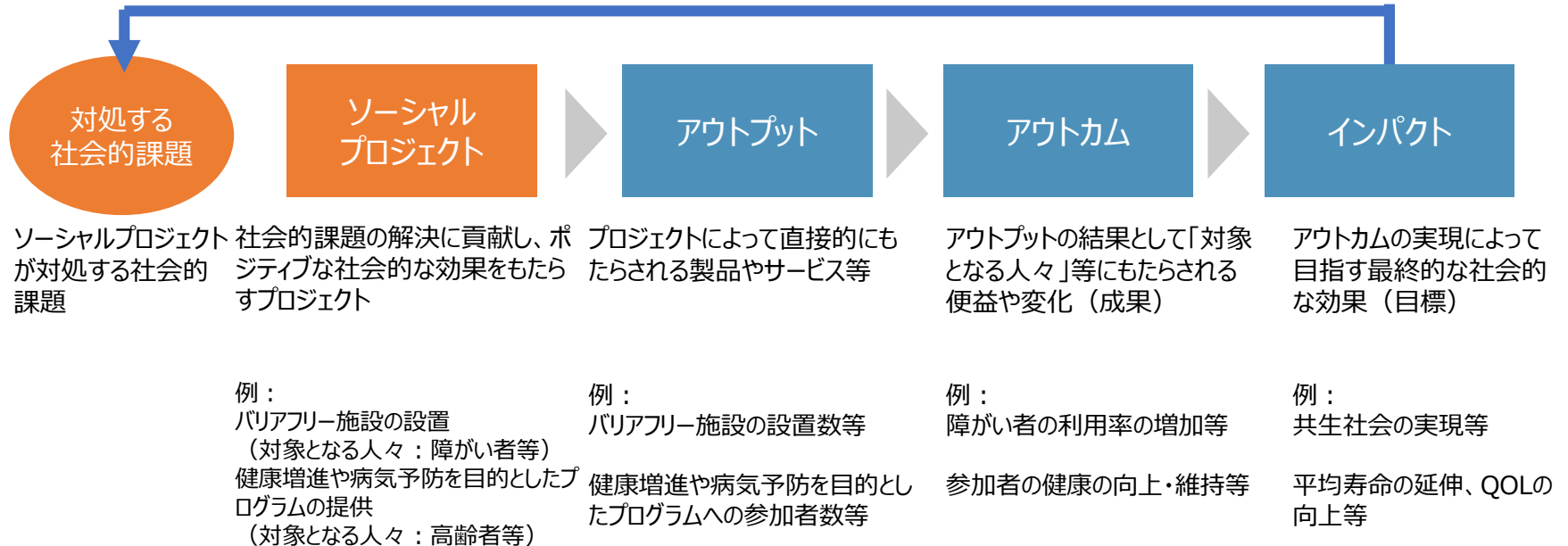
「4. レポーティング」の関連する主な規定内容

- ✓ 発行体は、調達資金の充当状況等に加え、「各ソーシャルプロジェクトがもたらすことが期待される社会的な効果を少なくとも1年に1回開示すべき」であり、「実現した社会的な効果をモニタリングできる場合、実現した効果を開示事項に含めることが望ましい」と規定。
- ✓ また、社会的な効果の開示に当たっては、「社会的な効果は適切な指標を用いて可能な限り定量的に評価されることが望ましい」とした上で、「ソーシャルプロジェクトがどのような過程で社会的な効果を生み出すと期待されるか、その因果関係を含めて適切な指標を用いて示すことが考えられる」と規定。
具体的には、「インパクトに至る過程を、アウトプット、アウトカム、インパクトという形で段階的に指標を使って示すことが考えられる」と示している。

2. ソーシャルボンドガイドラインにおける社会的な効果の開示等に係る規定

4つの「核となる要素」：「4. レポートニング」

ソーシャルプロジェクトとアウトプット・アウトカム・インパクトの関係



3. インパクト指標（社会的な効果を評価するための指標）例の検討

- ガイドラインでは、前記2. のとおり、社会的な効果の開示等に係る大枠の方針を示している一方、ソーシャルボンドの社会的な効果の評価するための具体的な指標については、今後の継続的な検討に委ねることとされた。

成長戦略フォローアップ（2021年6月18日閣議決定）（抄）

「ソーシャルボンドについてもガイドラインを策定するとともに、社会的課題解決に関する具体的な指標等を幅広く例示する文書の策定を検討する。」

- ソーシャルボンドが、いわゆる「ソーシャルウォッシュ債^(※1)」ではなく、実質的に社会的な効果を有する債券であることを示すためには、適切な指標を用いた社会的な効果の開示が必要だが、現状、以下のような課題がある。
 - 一般の民間企業による国内のソーシャルボンドの発行事例は始まったばかりで、インパクト指標を用いた開示事例は十分に蓄積されていない状況（アウトプット・アウトカム指標のレベル感も様々となっている）。
 - 我が国の社会的課題を踏まえて、ソーシャルボンドの指標を設定するにあたり、参照できるような資料がない^(※2)。
- （※1）実際には社会的課題の解決に結びつかず、ポジティブな社会的な効果が認められないプロジェクトに資金を充てるなど、実態を伴わないのにソーシャルボンドと称する債券。
- （※2）ICMAは指標例を公表しているが、発展途上国等におけるプロジェクトを主としたリストであり、網羅的なものではなく、日本におけるプロジェクトで適用するには馴染まないものが多い。
- ソーシャルボンドの発行にあたり、指標設定の際に参照できる資料として、**国内の社会的課題を踏まえた、ソーシャルボンドのソーシャルプロジェクトのインパクト指標例を示すことが有益**と考えられる。

関係府省庁の協力の下、インパクト指標の例示文書の策定に向けた検討を進めたい。

4. インパクト指標の例示文書のイメージと検討プロセス

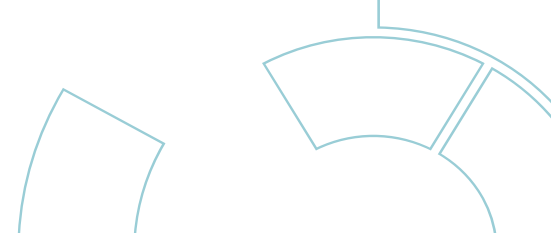
今後、国内におけるソーシャルボンドの発行にあたって、指標設定の際に参照できる資料として、我が国の社会的課題を踏まえた具体的なソーシャルプロジェクトと紐づけた上、「アウトプット」、「アウトカム」、「インパクト」の各段階での指標を例示する文書を作成することとしたい。以下の方針で同文書の作成を進めたい。

- 一般の民間企業が実施するソーシャルプロジェクトを念頭に、ソーシャルプロジェクトが対処する社会的課題を例示した上、具体的なソーシャルプロジェクトと紐づけて指標を例示（※1）
- 可能な範囲で、「アウトプット」、「アウトカム」、「インパクト」の各段階で指標を例示（※2）
- 可能な範囲で、インパクト指標については算定方法も併せて例示
- 可能な範囲で、ネガティブなインパクトも併せて例示

（※1）ガイドラインの付属書2で、我が国の社会的課題を例示しているが、現時点では、それぞれの社会的課題に対処する具体的なプロジェクト（15事例程度）について、可能な限り「アウトプット」、「アウトカム」、「インパクト」の各段階での指標例を示すことを想定している。なお、網羅的に日本独自にソーシャルボンドのインパクト指標リストを作成・公表するべきではないか、という考え方もあるが、市場が成熟していない現時点では、そうした網羅的・画一的なリストを作成することは困難であるほか、ソーシャルボンドが目指す社会的な効果、最終的なインパクトに至る過程の考え方などを限定し、企業の創造性による市場の自律的な発展を妨げる可能性もあることにも留意した上で、上記の方針により初版の例示文書を作成することとしたい。

（※2）プロジェクトによっては各段階での指標の設定が難しく、（特に「インパクト」の段階は）定性的な評価となるものも多くあるものと考えられる。

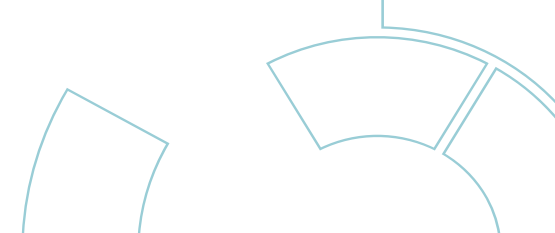
5. 検討の進め方



インパクト指標の例示文書の策定にあたっては、ソーシャルボンドの発行を通じて解決を図る社会的課題が多岐にわたることから、幅広い関係府省庁の協力のもと、以下のとおり進める。

- ① 国内外のソーシャルボンド発行事例や既存の関連指標例を踏まえて、委託調査によりインパクト指標案を作成
- ② **「ソーシャルプロジェクトのインパクト指標等の検討に関する関係府省庁会議」において、委託調査結果を踏まえ、プロジェクト例や指標例の修正・追加等の意見をもらい、インパクト指標の例示文書案をとりまとめる。**
- ③ とりまとめたインパクト指標の例示文書をソーシャルボンド検討会議に報告し、パブリックコメントを経て、ソーシャルボンドガイドラインの付属書等として公表する。

(参考) 外部委託調査の概要



1. 調査・研究の目的

一般の民間企業によるソーシャルボンドの発行を念頭に、実務担当者がソーシャルボンドに関する具体的な対応を検討する際に参考となるよう、ソーシャルボンドガイドラインをとりまとめたところ、ソーシャルボンドの社会的な効果を評価する具体的な指標（インパクト指標）の例示等に向けた検討を行うため、以下のとおり委託調査・研究を行う。

2. 調査の概要

内外のソーシャルボンド（またはサステナビリティボンド）の発行事例、ソーシャルビジネスの事例及び既に開発されているソーシャルインパクトの指標リスト等を参照し、ソーシャルプロジェクトに紐づいたインパクト指標等に関し、以下のとおり調査・研究を行い、その結果を報告書に取りまとめる。

- ソーシャルボンドガイドライン付属書 2 で例示する具体的なソーシャルプロジェクト例等と紐づけたインパクト指標例（注 1）
- 可能な限り、ソーシャルボンドガイドライン付属書 2 で例示する具体的なソーシャルプロジェクト例で想定されるネガティブなインパクトも併せて例示（注 1）
 - （注 1） 可能な限り、付属書 2 で掲げるソーシャルプロジェクトと紐づけて指標を例示する。但し、必ずしも付属書 2 のソーシャルプロジェクト例に限るものではない。
- インパクト指標例については、可能な限り、「アウトプット」、「アウトカム」、「インパクト」の各段階で定量的に例示（注 2、注 3）
 - （注 2） プロジェクトによっては各段階での定量的な指標の設定が難しく、（特に「インパクト」の段階は）定性的な評価となるものもあると考えられる。可能な限り、三段階で指標の例示を目指すこととし、各段階で指標が示せるかは必ずしも必須とはせず、有用な指標を例示する。
 - （注 3） 各指標の例示にあたって、参考にした発行事例や既存の指標リスト等の引用元などの根拠も示す。

3. スケジュール

委託調査・研究の報告書は令和 3 年 11 月末までを目途に作成。関係府省庁会議の検討の基礎資料として活用する。