

# インパクトレポーティングの現状と調和化に向けて — グリーンボンドを中心に —

公益財団法人地球環境戦略研究機関(IGES)  
ファイナンス タスクフォース  
清水規子、森尚樹、森下麻衣子

2019年10月

## はじめに

9月23日-29日に米国・ニューヨークで開催された Climate Week NYC は、今年で11年目を迎えた<sup>1</sup>。11年前の2009年以降、気候変動問題に対する取り組みは大きく前進した。2015年に2度目標(および1.5度の努力目標)を掲げたパリ協定が採択され、現在はパリ協定の実施の段階にある。そしてそのためのファイナンスに対する取り組みも、拡大を見せている。例えば、責任投資原則(PRI)の署名機関が保有する資産は、2009年には16兆米ドルだったが、2019年現在2300兆米ドルまで成長した<sup>2</sup>。一方、「グリーン」と呼ばれる資産については、その基準が国際的に明確に定まっていなかったため、当該金融資産について「グリーンウォッシュ」あるいは「インパクトウォッシュ」であると企業等が第三者から指摘されるケースもみられる<sup>3</sup>。Global Impact Investing Network (GIIN)による調査では229の投資家のうち、「インパクトウォッシング」の解決策として、約80%の投資家が透明性の向上と回答している<sup>4</sup>。投資によるインパクトは重要視されてきており、今年1月、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)と責任投資原則(PRI)等は「インパクトに関する法的枠組み(A Legal Framework for Impact)」を立ち上げ、投資家の受託者責任あるいはその他の法的枠組みの中で、持続可能性に対するインパクトを考慮する方法について検討を進めている。

## グリーンボンドのインパクトレポーティングの国際枠組みとプラクティス

パリ協定の目標や持続可能な開発目標(SDGs)の達成のために必要な民間資金のうち、有望とされる手段の一つとされるのが、グリーンボンド、つまり、「調達資金の用途を環境改善効果のある事業(グリーンプロジェクト)に限定して発行される債券<sup>5</sup>」である。2009年には世界で約9億ドルの発行しかなかったグリーンボンドは急速に普及し、2018年には1985億米ドルが発行された<sup>6</sup>。しかし、それがどの程度環境寄与したのかは明らかではない。その背景には、グリーンボンドによる環境インパクトに関するレポーティングの国際的なガイダンスもできたばかりで、またそれも共通基準を決めているものでもなく、従ってプラクティスとしても様々な指標や基準が使われているという現状がある。

資金用途に環境改善効果があるとされるプロジェクトに限定されるグリーンボンドでは、インパクトが多岐にわたるESG投資やサステナビリティボンドと比較して少なくとも測るべき「環境改善効果」が何か自明なことが多い。それでも、この環境改善効果を、どのような指標で測り、どのように開示するかについては、方法が確立していない。グリーンボンドにおけるインパクトを計測する取り組みは重要であり、グリーンローンといった直接金融に関する国際的なイニシアティブもできつつある中、その示唆は、今後ローン等他のグリーン関連のアセットクラスでも活用できる要素があると考えられる。

グリーンボンドに関する国際的な業界団体である国際資本市場協会(ICMA)は、「グリーンボンド原則」を2014年に策定したが、その段階では環境インパクトのレポーティングは求められていなかった。投資家からの要請があり、2015年版の「グリーンボンド原則」ではレポーティングはグリーンボンドの4つの重要要素の一つとされ、毎年更新されるレポーティングには、調達資金の用途のみならず、期待される環境インパクトが含まれるべきとされた<sup>7,8</sup>。インパクトの参照基準や指標については、2017年以降、一部セクターについて策定され、2019年にそれらを統合する形で、「ハンドブック:インパクトレポーティングのための調和化枠組」が発行された。同ハンドブックには、インパクトレポーティングに関する原則、また、6つのセクターを対象に主要指標やベンチマーク基準等が記載されているが、共通の基準や指標を要求するものではない<sup>9</sup>。グリーン事業のインパクトの比較可能性を追求しつつも、それが困難であることが述べられている<sup>10</sup>。なお、国際金融機関(IFI)は、2015年に「Green

Bonds Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting」を策定しているが、IFIの主要メンバーはICMAのハンドブック策定にも深く関与しており、ハンドブックはIFIの枠組をふまえているといえるだろう。

Climate Bonds Initiatives (CBI) によると、2017年11月以前に発行されたグリーンボンドのうち、CBIのデータベースに含まれているグリーンボンド<sup>11</sup>の総発行額の8割弱がインパクトに関するレポートを開示している<sup>12,13,14</sup>。しかし、そのレポートの方法は様々であり、例えば、建設関連事業のインパクトで採用している指標は、多い順に、汚染物質の削減量、水処理、水管理、省エネ、下水処理である。さらに、その中でもCO<sub>2</sub>削減またはGHG排出削減、エネルギー原単位または絶対削減量、など採用される指標にも違いがある。このように、異なるベンチマーク・指標でのレポートが混在しているのが現状である。昨今、インパクトレポートの基準については、グリーンボンドにとどまらず、企業や投資家を対象に策定されてきており、乱立している。グリーンボンドがプロジェクトレベルでのインパクトを念頭に置いているのに対し、例えば、Global Reporting Initiative (GRI)の「G4 サステナビリティ・レポート・ガイドライン」の場合には企業レベルでのインパクトを念頭においており、一概に比較することは難しい。ただし、あえて「指標」について比較を試みると、例えばGHG排出をレポートする場合には、GRIの場合には任意の基準年からの変化がガイダンスされているが、グリーンボンドに関する上記ハンドブックにおいて省エネした場合の重要指標としては年あたりの排出削減量となっている<sup>15</sup>。企業レベル・資産レベルという相違はあるが、例えば、年あたりの排出削減量の指標は共通化が可能であり、基準年からの変化は任意の指標とすることも考えられる。

### インパクトレポートの調和化に向けて

グリーンボンドのインパクトを比較可能な形で明確にすることにより、投資家によるグリーンプロジェクト投資への資本配分のための判断材料を提供することが可能となる<sup>16</sup>。インパクトに関する基準間の整合性をとるための取り組みとして、ESGリスクやポジティブ・インパクトの測定・比較・レポートについてグローバルな合意形成をするためのフォーラムであるImpact Management Projectがある。同フォーラムでは、2000以上の実務家がESGリスクやポジティブ・インパクトの測定・比較・レポートについて「合意点」を見出すために議論し、またベストプラクティスを共有している<sup>17</sup>。ただし、現在のところ、インパクトの測定が優先的に議論されているようである<sup>18</sup>。この他、インパクト投資の規模と有効性の向上を目的としているGlobal Impact Investing Network (GIIN)では、「インパクトレポートと投資基準(IRIS)」のウェブページを設けており、インパクトレポートにおける共通の解釈を提供している<sup>19, 20</sup>。

これらの取り組みに加え、グリーンボンドの調和化がより容易に進められるようなセクターを手始めに調和化を推進し、段階的にでもインパクトが比較可能な形で可視化されることが重要であると考えられる。企業や投資家に対しては、様々な形でESG情報開示基準や原則ができており、業務負荷が生じているが、標準化を追求することで、業務負荷も軽減される。また、標準化の際に日本基準を反映した標準化が進められれば、スタンダードセッターとして日本企業の側のメリットにもつながるだろう。

公益財団法人 地球環境戦略研究機関 (IGES)

〒240-0115 神奈川県三浦郡葉山町上山口 2108-11  
Tel: 046-855-3700 Fax: 046-855-3809 E-mail: iges@iges.or.jp  
www.iges.or.jp

この出版物の内容は執筆者の見解であり、IGES の見解を述べたものではありません。  
©2019 Institute for Global Environmental Strategies. All rights reserved.

- 
- <sup>1</sup> The Climate Group (2018) The Climate Group is Proud to Announce the 10<sup>th</sup> Anniversary of Climate Week NYC. Retrieved September 27, 2019 from, <https://www.climateweeknyc.org/climate-group-proud-announce-10th-anniversary-climate-week-nyc>
- <sup>2</sup> PRI. (n.d.). About PRI. Retrieved September 27, 2019, from <https://www.unpri.org/about-the-pri>
- <sup>3</sup> Julian, P. (2019). The lack of a universal standard for measuring the social impact of investments needs to be addressed. *Responsible Investor*.
- <sup>4</sup> Ibid
- <sup>5</sup> 環境省(2017)「グリーンボンドガイドライン 2017年版」
- <sup>6</sup> グリーンボンド発行促進プラットフォーム (2019)「市場普及状況(国内・海外)」。Retrieved September 27, 2019 from, <http://greenbondplatform.env.go.jp/greenbond/current.html>
- <sup>7</sup> ICMA (2019) Handbook Harmonized Framework for Impact Reporting. Retrieved September 27, 2019 from <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>
- <sup>8</sup> その他の要素は、調達資金の使途、資金管理、プロジェクトの評価及び選定のプロセスである。
- <sup>9</sup> ICMA (2019) Handbook Harmonized Framework for Impact Reporting
- <sup>10</sup> ICMA (2019) Handbook Harmonized Framework for Impact Reporting
- <sup>11</sup> ABSとローンは除く。
- <sup>12</sup> 367 発行体、1905 グリーンボンド
- <sup>13</sup> CBI (2019) Post-Issuance Reporting in the Green Bond Market. Retrieved September 27, 2019. Retrieved September 27, 2019 from [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_post-issuance-reporting\\_032019\\_web.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_post-issuance-reporting_032019_web.pdf)
- <sup>14</sup> なお、CBI(2019)において、日本の発行体は9社含まれているが、全グリーンボンドにおいて資金使途に関する発行後レポーティングを開示していると述べられており、100%発行後レポーティングを開示している国は日本のみであった。但し、同レポートにおいて、日本のグリーンボンドのレポーティングの「質」のスコアリングは 25 点中 19.8 点であった (45ヶ国中 22位)。CBI (2019) Post-Issuance Reporting in the Green Bond Market
- <sup>15</sup> GRI (2019) G4 Sustainability Reporting Guidelines. Retrieved September 27, 2019 from <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>
- <sup>16</sup> ICMA (2019) Handbook Harmonized Framework for Impact Reporting
- <sup>17</sup> Impact Management Project. (n.d.) What is the Impact Management Project? Retrieved September 27, 2019 from <https://impactmanagementproject.com>

---

<sup>18</sup> Julian, P. (2019). The lack of a universal standard for measuring the social impact of investments needs to be addressed. *Responsible Investor*.

<sup>19</sup> IRIS+. (2019). IRIS+ is the generally accepted system for measuring, managing, and optimizing impact. Retrieved September 27, 2019 from <https://iris.thegiin.org>

<sup>20</sup> インパクトに特化したものではないが、企業によるレポートの調和化を目指したイニシアティブとして、Corporate Reporting Dialogue による Better Alignment Project もある。