

## NO&T Finance Law Update 金融かわら版

2021年7月 No.69

### 日本の社会的課題を踏まえたソーシャルボンドガイドラインの策定

弁護士 宮下 優一  
同 水越 恭平

#### はじめに

SDGs 債<sup>1</sup>の発行は近年増加傾向にあるところ、特にソーシャルボンド<sup>2</sup>は、新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、2020年の日本国内での年間発行額が9,150億円に急拡大し、グリーンボンドの年間発行額を上回っています<sup>3</sup>。そのような中、2021年7月7日に、金融庁からソーシャルボンドガイドライン（以下「本ガイドライン」）案が公表されました<sup>4</sup>。本ガイドライン案は、2021年8月10日（火）までパブリックコメント手続に付されています<sup>5</sup>。

本ガイドライン案では、ソーシャルボンドの発行に関する唯一の国際標準となっている International Capital Market Association（以下「ICMA」）によるソーシャルボンド原則<sup>6</sup>との整合性に配慮しつつ、発行体、投資家、その他の市場関係者の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、いわゆる先進国課題を多く抱える日本の状況に即した具体的な対応の例や解釈が示されています。

本ニュースレターでは、本ガイドライン案の概要をご紹介します。

#### JPX ESG Knowledge Hub サポーター就任のお知らせ

当事務所は、株式会社日本取引所グループの運営する [JPX ESG Knowledge Hub](#) の [ESG Knowledge Hub サポーター](#) に就任いたしました。

JPX ESG Knowledge Hub では、上場会社の皆様が ESG 情報の開示に取り組む際に役立つ情報が提供されています。当事務所は、あらゆる法的ニーズに応え、最高の質を有する法務サービスを提供するとの理念のもと、JPX ESG Knowledge Hub サポーターとして、ESG 情報開示をはじめとする ESG・SDGs の諸課題・取組みについて、様々な情報発信を行うとともに、各分野に精通する経験豊富なプロフェッショナルが皆様から信頼されるパートナーとなり、付加価値の高いソリューションを提供します。

お問い合わせ担当弁護士：

宮下 優一・水越 恭平（連絡先 Email アドレスは本ニュースレターの末尾に記載）

<sup>1</sup> 日本証券業協会では、調達資金が SDGs（Sustainable Development Goals）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」と呼称しています。

<sup>2</sup> 社会的課題の解決に貢献するソーシャルプロジェクトに資金用途を限定した債券をいいます。

<sup>3</sup> 日本証券業協会「SDGs 債の発行状況」<https://www.jsda.or.jp/sdgs/hakkou.html>

<sup>4</sup> <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210707-1.html>

<sup>5</sup> <https://public-comment.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=225021038&Mode=0>

<sup>6</sup> ICMA によるソーシャルボンド原則は 2021 年 6 月に更新されており、この内容も注目に値します。

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

## 本ガイドラインの目的

日本におけるSDGsに関する取組みは、2030年までのSDGs達成に向けた取組みを拡大・加速し、経済発展と社会的課題の解決を両立させることを目標として策定された「SDGs実施指針」と、そこで掲げられた優先課題を踏まえた具体的施策等が「SDGsアクションプラン」に従って行われてきています<sup>7</sup>。新型コロナウイルス感染症の拡大により、世界的に、人々の命、生活、尊厳に対する脅威が生じており、2030年までにSDGsを達成するため、公的セクターのみならず、民間企業の果たす役割に大きな期待が寄せられています。

こうした中、近年、国内外においてソーシャルボンドの発行が大きく増加しており、また、SDGs達成に必要な資金を確保するためには民間資金の一層の導入が不可欠であり、債券市場において必要な資金の流れを確保するためにも、ソーシャルボンドの活用が有益であると考えられています。本ガイドライン案では、ソーシャルボンドの社会的な効果に関する信頼性の確保と、発行体のコストや事務的負担の軽減との両立につなげ、日本においてソーシャルボンドの普及を図ることが目的とされています。

本ガイドライン案では、発行する企業の側から見たソーシャルボンドがもたらすメリットとして、以下が掲げられています。

- サステナビリティ経営の高度化
- ソーシャルプロジェクトの推進を通じた広範なステークホルダーからの指示の獲得
- 投資家との関係構築による資金調達基盤の強化
- より合理的な条件での資金調達の可能性

## ソーシャルボンド発行のフレームワーク

本ガイドライン案では、ICMAによるソーシャルボンド原則を踏まえ、以下の4つの核となる要素が定められています。また、重要な推奨項目として、これらの4つの要素の適合性について、発行体がフレームワークを作成して、または目論見書などの法定書類その他の書類によって、投資家に説明し、一般に開示すべきとされています<sup>8</sup>。さらに、客観的評価が必要と判断する場合には、外部機関によるレビューを活用することが望ましいとされています<sup>9</sup>。

核となる要素	ポイント
① 調達資金の使途	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 調達資金を充当する「ソーシャルプロジェクト」の特定が必要</li> <li>• ソーシャルプロジェクトとは、「特定の社会的課題」の解決への貢献を目指すプロジェクトであって、かつ、当該プロジェクトにより、「対象となる特定の人々」に対してポジティブな社会的効果をもたらすことを目的とするものをいう<sup>10</sup></li> <li>• 調達資金の使途は、目論見書などの法定書類その他の書類によって投資家に事前に説明すべき<sup>11</sup></li> </ul>
② プロジェクトの評価および選定	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 実現を目指す社会的な目標、プロジェクトが社会的な目標に合致すると判断する際のプロセスを、事前に投資家に説明すべき<sup>12</sup></li> </ul>

<sup>7</sup> これらは閣議決定に基づき設置されている「持続可能な開発目標（SDGs）推進本部」において策定されています。

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/>

<sup>8</sup> この点について、金融商品取引法その他の法令等に基づき、目論見書等の法定書類に記載することが義務付けられている事項については、当然、これを遵守する必要があり、フレームワーク等による説明で代替することはできないとされています。

<sup>9</sup> 実務的には、セカンド・パーティー・オピニオンなどの名称で呼ばれています。

<sup>10</sup> 詳細は後記「日本の社会的課題を踏まえた本ガイドラインのポイント」参照。

<sup>11</sup> ソーシャルボンドの国内公募案件等においては、金融商品取引法上の有価証券届出書や発行登録関係書類において開示が必要になることがあります。当該書類の記載内容に関して、虚偽記載、不完全な記載又は誤解を生じさせる記載があった場合、提出会社その他の関係者は金融商品取引法上の法的責任を負うこととされているため、このような法的責任にも十分留意する必要があります。

<sup>12</sup> ソーシャルプロジェクトを評価・選定するための規準についても、事前に投資家に説明することが望ましいとされています。この規準は、社会的な目標に照らして、調達資金の充当対象となるプロジェクトの適格性を評価・選定する際の判断根拠となるものであり、プロジェクトが環境・社会に対して付随的にもたらす可能性があるネガティブな効果を排除するための規準が含まれるとされています。

<p><b>のプロセス</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 上記プロセスには、ESG 担当部署その他の専門的知見を有する部署や外部機関が関与するなど、社会的な観点からの適切性を確保するための牽制を働かせることが望ましい</li> <li>・ 上記プロセスを補足するため、環境・社会に対して付随的にネガティブな効果をもたらすおそれのあるプロジェクトの環境・社会的リスクを特定し、管理する方法を、事前に投資家に説明すべき。プロジェクトが重大な環境・社会的リスクを有する場合、当該リスクの緩和策<sup>13</sup>を定めておくことが望ましい</li> </ul>
<p><b>③ 調達資金の管理</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 調達資金について適切な方法による追跡管理を行うべき</li> <li>・ 調達資金の管理やソーシャルプロジェクトへの充当が、発行体が事前に定めた方法で適切に行われているか、監査法人その他の第三者を活用して検証することが望ましい</li> </ul>
<p><b>④ レポーティング</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ プロジェクトの概要、充当額、社会的な効果、未充当資金に関する情報を開示すべき</li> <li>・ 社会的効果は、可能な場合には定量的な指標で示すことが望ましく、また、プロジェクトがどのような過程により社会的な効果を生み出すことが期待されるか、その過程を適切な指標を用いて示すことが考えられる<sup>14</sup></li> </ul>

## 日本の社会的課題を踏まえた本ガイドラインのポイント

上記フレームワークにおけるソーシャルプロジェクトの「事業区分」とその「対象となる人々」について、ICMAによるソーシャルボンド原則においても一定の例が示されていますが、グローバルな原則であるため、日本の社会状況や日本企業の事業内容に沿った実務的な指針の早期策定が望まれていました。そこで、本ガイドライン案では、いわゆる先進国課題を多く抱える日本の状況に即した例が追加されており<sup>15</sup>、具体的には、防災・減災、老朽化対策、災害復興、子育て・介護支援、高齢者福祉などといった、日本特有かつ民間企業が大きな役割を果たすことが期待できる分野が掲げられています。こうした例示は、日本企業がソーシャルボンドの発行およびこれを通じたソーシャルプロジェクトの実施を促進していく中で、非常に有用なものであると考えられます<sup>16</sup>。

なお、本ガイドライン案では、以下はあくまで「例」であることが強調されており、その時々において変わりうる社会的課題について、本ガイドライン案に記載されていないソーシャルプロジェクトにより対処することも想定されています。

### ① 事業区分の例

事業区分	ICMA ソーシャルボンド原則の細目	本ガイドライン案で追加された細目
1. 手ごろな価格の基本的インフラ設備	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ クリーンな飲料水</li> <li>・ 下水道</li> <li>・ 衛生設備</li> <li>・ 輸送機関</li> <li>・ エネルギー</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 防災・減災対策</li> <li>・ 老朽化対策</li> <li>・ 災害復興</li> <li>・ ICT インフラ</li> </ul>
2. 必要不可欠なサー	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 健康</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 子育て支援</li> </ul>

<sup>13</sup> このようなリスクの緩和策として、潜在的リスクが比較的大きいと評価される場合に実施されるトレードオフ分析や所要のモニタリングが挙げられています。

<sup>14</sup> 具体的には、ソーシャルプロジェクトによって、直接的にもたらされる具体的な製品およびサービス等を「アウトプット」、アウトプットの結果として対象となる人々にもたらされる便益や変化（成果）を「アウトカム」、アウトカムの実現によって目指す最終的な社会的な効果（目標）を「インパクト」として、ソーシャルプロジェクトがインパクトに至る過程を段階的に示すことが考えられるとされています。

<sup>15</sup> 本ガイドライン付属書1参照

<sup>16</sup> 本ガイドライン案には、参考資料として『「ソーシャルボンドに期待される事項」のチェックリスト』が添付されており、企業が実際に発行を検討する際に有用なリストとなっています。

ビスへのアクセス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 教育および職業訓練</li> <li>・ 健康管理</li> <li>・ 資金調達と金融サービス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 介護支援</li> <li>・ 高齢者福祉</li> <li>・ 高齢者の必要不可欠なサービスへのアクセス支援</li> <li>・ ICT</li> </ul>
3. 手ごろな価格の住宅	—	—
4. 雇用創出 <sup>17</sup>	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 感染症拡大による社会経済危機への対応</li> <li>・ 地方創生・地域活性化</li> </ul>
5. 食糧の安全保障と持続可能な食糧システム	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ 回復力ある農業慣行</li> <li>・ フードロスと廃棄物の削減</li> <li>・ 小規模生産者の生産性向上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 先端技術を活用した食糧システムの向上</li> <li>・ 食生活改善・未病対策</li> </ul>
6. 社会経済的向上とエンパワーメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資産、サービス、リソースおよび機会への公平なアクセスとコントロール</li> <li>・ 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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ダイバーシティ推進</li> <li>・ 女性活躍推進</li> <li>・ 働き方改革</li> <li>・ バリアフリー・ユニバーサルデザイン推進</li> <li>・ 介護予防</li> </ul>

## ② 対象となる人々の例

ICMA ソーシャルボンド原則	本ガイドライン案
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 貧困ライン以下で暮らしている人々</li> <li>・ 排除され、あるいは社会から取り残されている人々・コミュニティ</li> <li>・ 障がい者</li> <li>・ 移民・難民</li> <li>・ 十分な教育を受けていない人々</li> <li>・ 十分な行政サービスを受けられない人々</li> <li>・ 失業者</li> <li>・ 女性・性的およびジェンダーマイノリティ</li> <li>・ 高齢者と脆弱な若者</li> </ul>	—
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自然災害の罹災者を含むその他の弱者グループ</li> </ul>	<p>&lt;左記の人々のさらなる例示&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 地理的・社会経済的に困難な状況に置かれている地域の企業・住民</li> <li>・ 感染症の拡大等を受け、事業に影響を受けた中小企業等</li> <li>・ 仕事と子育て・介護等を両立する人々</li> </ul>

以上を踏まえ、本ガイドライン付属書2では、ソーシャルプロジェクト（具体的な資金使途の例）が紹介されています。ソーシャルプロジェクトを検討する場合、対応する「社会的課題」や「対象となる人々」が適切か、これらと組み合わせて判断することが重要であるとされています。具体例として様々なものが掲げられていますが、例

<sup>17</sup> 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（社会経済的な危機に起因する失業の防止または軽減するために設計されたプログラムを含みます）をいいます。

えば、新型コロナウイルス感染症の拡大に関連して以下の例が挙げられています。

社会的課題	対象となる人々	ソーシャルプロジェクト	事業区分	事業区分の細目
新型コロナウイルス感染症対策	患者 患者の治療に係る医療従事者 一般の大衆	医療・検査機器（検査キット等）や医薬品等（ワクチン等）の研究開発、生産体制の整備  企業・施設・店舗等の感染症対策（検温機器導入、事業継続支援、感染防止のための備品の取得等）の支援	2. 必要不可欠なサービスへのアクセス	健康 健康管理
新型コロナウイルス感染症対策 （経済的影響への対応）	感染症の拡大等を受け、事業に影響を受けた中小企業等	感染症拡大による経済的影響を受けた中小企業等への支援（事業・雇用継続のための融資等）	4. 雇用創出	感染症拡大による社会経済危機への対応

## おわりに

本ガイドライン案の策定に先立ち、2021年6月18日、政府の経済財政諮問会議と成長戦略会議は、「経済財政運営と改革の基本方針2021」（骨太の方針）と、当該方針に基づく成長戦略実行計画および成長戦略フォローアップをとりまとめました。

成長戦略実行計画では、上場会社や資本市場に関連する施策として「カーボンニュートラル市場への内外の民間資金の呼び込み」に向けた施策の一環として以下の項目が掲げられています<sup>18</sup>。ソーシャルボンドに関する本ガイドライン案の策定もこれらの取組みの一部を構成するものであるとともに、この他に、金融庁の「サステナブルファイナンス有識者会議」の報告書<sup>19</sup>や、サステナビリティを巡る課題への取組みに関する改訂を含むコーポレートガバナンス・コードおよび対話ガイドラインの改訂に関するパブリックコメント結果も公表されています<sup>20</sup>。

### ① 円滑な資金供給に向けた基盤整備

- ・ サステナブルファイナンスに向けた環境整備を図る観点から必要なガイドラインの作成
- ・ 企業年金等の機関投資家におけるスチュワードシップコードの受入れ、責任投資原則（PRI）への署名、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言に沿った開示などの強化を促し、運用戦略の情報開示を求める。

### ② グリーンボンド等の取引の環境整備

- ・ グリーンボンド等の取引が活発に行われるグリーン国際金融センターの実現を目指す。金融実務からみて利便性が高い情報基盤の整備を図る。グリーンボンド等の適格性を評価する民間の認証枠組みの構築や評価機関の育成を後押しする。

### ③ サステナビリティに関する開示の充実

- ・ コーポレートガバナンス・コード等を通じて、プライム市場上場企業等に対して、TCFD等の国際的枠組み

<sup>18</sup> <https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/seicho/index.html>

<sup>19</sup> <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210618-2.html>

<sup>20</sup> <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210611-1.html>、<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20210407-01.html>。コーポレートガバナンス・コード等の改訂については、宮下優一・水越恭平「東証の市場区分に向けたコーポレートガバナンスの高度化」（NO&T Finance Law Update ～金融かわら版～第64号・2021年4月）も参照。本改訂では、①プライム市場上場企業における、TCFD又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実、②サステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取組みを開示に関する改訂がなされました。

に基づく開示の質と量の充実を促す。また、国際基準の策定に日本として戦略的に参加する。

このように、サステナビリティを巡る課題に関して、TCFDの提言に沿った開示、グリーンボンドガイドラインの改訂、コーポレートガバナンス・コード等の改訂への対応など、上場会社や資本市場関係者に影響する取組みが非常に活発になっており、今後も注視して行くことが必要です。

2021年7月8日

## [執筆者]

**宮下 優一**（弁護士・パートナー）

yuichi\_miyashita@noandt.com

国内外の資本市場における、社債、新規株式公開（IPO）、株式の公募増資、売出し、ブロックトレード、第三者割当増資、種類株式、新株予約権、新株予約権付社債（CB）等、大手証券会社での勤務経験を活かし、キャピタルマーケット案件や情報開示に関する助言を幅広く行う。また、企業情報開示（ESG・SDGs 開示を含む）、コーポレートガバナンス、金融規制法、M&A、その他の企業法務全般にわたりリーガルサービスを提供している。公益社団法人 日本証券アナリスト協会 認定アナリスト（CMA）。The Best Lawyers in Japan 2022 - Capital Markets Law 受賞。

2007 年大阪大学法学部卒業。2009 年京都大学法科大学院修了。2010 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016 年 University of California, Los Angeles, School of Law 卒業（LL.M., specializing in Business Law – Securities Regulation Track）。2016 年 Thompson Hine LLP（New York）勤務。2016 年～2017 年 S M B C 日興証券株式会社 資本市場本部 エクイティ・キャピタル・マーケット部勤務。

**水越 恭平**（弁護士）

kyohei\_mizukoshi@noandt.com

IPO を含む国内外での株式・社債その他の証券の発行を始めとする金融取引、開示規制を含む金融規制法に関するアドバイスをを行う。

2007 年東京大学法学部卒業。2009 年東京大学法科大学院修了。2010 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016 年 University of Washington School of Law 卒業（LL.M.）。2016 年～2018 年株式会社東京証券取引所上場部勤務。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

**長島・大野・常松 法律事務所**

www.noandt.com

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー

Tel: 03-6889-7000（代表） Fax: 03-6889-8000（代表） Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、500名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ及び上海にオフィスを構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T Finance Law Update ～金融かわら版～の配信登録を希望される場合には、<<https://legal-lounge.noandt.com/portal/subscribe.jsp>>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<[newsletter-finance@noandt.com](mailto:newsletter-finance@noandt.com)>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承いただけますようお願いいたします。