

JCR グリーンファイナンス評価手法

(最終更新日) 2021 年 2 月 25 日

はじめに

グリーンボンドとは、「気候変動・水・生物多様性対策など、環境に好影響を及ぼす事業活動に資金使途を限定した債券」のことを指す。具体的には、企業や地方自治体等が発行する債券であって、①調達資金の使途がグリーンプロジェクトに限定され、②調達資金が確実に追跡管理され、③発行後のレポーティングを通じ透明性が確保された債券である¹。

欧米諸国に比して、日本のグリーンボンド市場における発行事例はまだ数少なく、今後さらなる発展が期待されている。このような状況に鑑み、2017 年 3 月に、環境省がグリーンボンドに関するガイドラインを公表し、グリーンボンドの環境改善効果に対する信頼性を確保するとともに、グリーンウォッシュ債券（実際は環境改善効果がない、または、調達資金が適正に環境事業に充当されていないにもかかわらず、グリーンボンドと称する債券）が市場に出回ることを防止することにより、グリーンボンドの一層の普及を目指している。

さらに、国際資本市場協会（ICMA）作成の国際的なグリーンボンド原則（GBP）²および上記環境省作成のグリーンボンドガイドライン（ガイドライン）では、グリーンボンドの健全な発展を図る観点から、GBP への適合性について第三者機関による客観的な評価（レビュー）の重要性が認識され、第三者評価の活用が推奨されている。

2018 年には、ローン市場協会（Loan Market Association、Asia Pacific Loan Market Association）が、GBP と同趣旨でローンを対象としたグリーンローン原則（GLP）を発表し、同年に開催された ICMA の年次総会においても、グリーンボンド、グリーンローン等の広がりをもつプレゼンテーションが行われた。また、国内におけるグリーンローンの広がりを受け、2020 年 3 月には、環境省より「グリーンローンおよびサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2020 年版」が公表された。JCR では、当初よりグリーンボンド評価手法の評価対象に借入金を含んでいたが、2019 年 6 月に評価手法の名称を「グリーンファイナンス評価手法」と改称すると同時に、グリーンボンドに対しては GBP に則った「JCR グリーンボンド評価」、グリーンローンに対しては GLP に則った「JCR グリーンローン評価」を実施している。（以下、JCR グリーンボンド評価および JCR グリーンローン評価を総称して、「JCR グリーンファイナンス評価」という。）

2018 年の ICMA の GBP 改訂時のもう一つの大きな追加は、グリーンボンドの資金使途と持続可能な開発目標（SDGs³）の 17 のうち 15 の目標および 169 のターゲットの中でグリーンボンドが貢献しうるものにマッピング（紐づけ）がなされたことである。JCR では、グリーンファイナンス評価の実施に際し、SDGs への貢献度も ICMA 発表のマッピングに基づき考慮する。JCR は、GBP、GLP およびガイドラインを受けて、グリーンボンドに対する第三者評価およびグリーンローンに対する第三者評価を「JCR グリーンファイナンス評価」として提供する。「JCR グリーンファイナンス評価」では、それぞれの評価項目をスコアリ

1 環境省 グリーンボンドガイドライン 2020 版より

2 ICMA（International Capital Market Association）が作成したグリーンボンド原則 2018 年版

3 持続可能な開発目標（SDGs）は、2015 年に国連サミットで採択された、先進国・途上国を問わず「誰一人取り残さない」ための普遍的な開発目標

ングで評価する等透明性の高い評価方法を採用している。これにより、発行体または借入人⁴（発行体等）は、グリーンファイナンスとしての改善点を明確に把握することが可能となり、また、投資家もグリーンファイナンスに関するよりの確な判断が可能となる。

2019年9月、JCRはClimate Bonds Initiativeの認定検証機関となった。これを受け、Climate Bond Certification（気候変動債認定）取得のための検証レポートの提供を、グリーンボンドおよびグリーンローンに対して、本グリーンファイナンス評価とは別個のサービスとして行っている。検証レポートでは、Climate Bonds Initiativeが定めるClimate Bond Standard（気候変動基準）、タクソノミーおよびSector Criteria（セクター別基準）、Climate Resilience Principleに従って気候変動債と認定し得るか否かの検証を行う。

「JCRグリーンファイナンス評価」においては、CBI認定検証機関としてClimate Bonds Initiativeのタクソノミー、セクター別基準、Climate Resilience Principle（気候変動への強靱化原則）を参照するが、我が国特有の環境課題、産業構造、エネルギーミックス等を考慮する必要があることから、CBIとは異なる見解を示す場合がある。JCRによる「JCRグリーンファイナンス評価」およびClimate Bonds Certification検証の提供は、グリーンファイナンスに関する知識の普及、グリーンファイナンス市場の健全な拡大・発展や環境問題の改善に貢献することを目的としている。

以下に、「JCRグリーンファイナンス評価」の手法について説明する。

I. 評価対象

「JCRグリーンファイナンス評価」の対象は、GBP、GLPおよびガイドラインで例示されているグリーンプロジェクト等を資金用途とする債券・ローン等の資金調達手段である。対象となる発行体等の業種や分野には、次のものが含まれる。

- ①事業法人、金融機関、政府、地方公共団体、国際金融機関、政府系機関
- ②プロジェクトファイナンス
- ③投資法人
- ④資産流動化商品

なお、投資法人で資産が全てGBPおよびガイドラインで例示されているグリーンプロジェクト等に該当する場合、投資口についても、GBPを準用して本評価手法による評価を行うことができる。その場合の留意点については、「V各評価項目の視点」の中で定めている。

II. 「JCRグリーンファイナンス評価」の基本的な仕組み

「JCRグリーンファイナンス評価」は、以下の3つのフェーズに分けて行う。

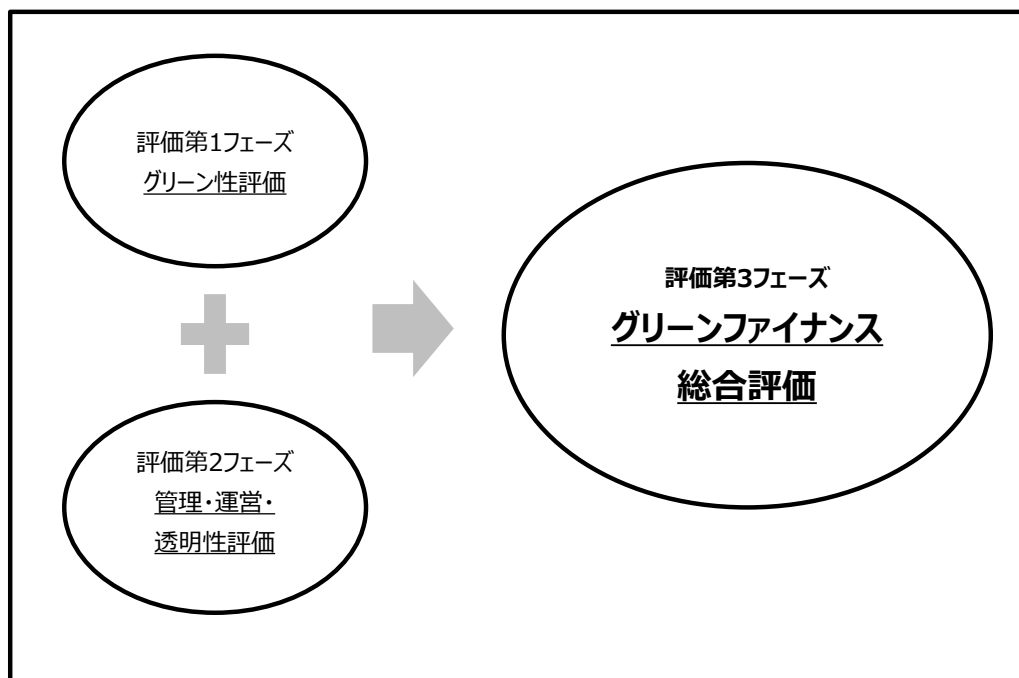
「評価第1フェーズ」では、対象債券等の「グリーン性評価」を行う。具体的には、まず、対象プロジェクトがグリーンプロジェクトに該当するかどうかを審査する。グリーンプロジェクトに該当すると判断されれば、調達資金の使途（調達資金のグリーンプロジェクトへの充当割合）に着目した評価を行う。

⁴ SPCやProject Companyの資金調達に対するグリーンファイナンス評価においては、発行体等にスポンサー、アセット・マネジメント会社等実際の事業運営を一体となつて行う者を含む

「評価第2フェーズ」では、「管理・運営・透明性評価」を行う。発行体等の管理・運営体制および透明性について評価し、グリーンプロジェクトの実施や調達資金の使途等に関する計画実行の確かさおよび一連のプロセスの開示度（上記「グリーン性評価」実現の確かさ）を判断する。

「評価第3フェーズ」では、「グリーン性評価」に「管理・運営・透明性評価」を加味した総合評価を行い、「JCR グリーンファイナンス評価」を決定する。

以上の評価の枠組みを整理すると、以下のとおりである。



III. 各フェーズにおける評価の枠組み

1. 評価第1フェーズ：グリーン性評価

評価第1フェーズのグリーン性評価においては、対象事業がグリーンプロジェクトに該当する場合に、調達資金の使途（グリーンプロジェクトへの充当割合）を確認し、グリーンファイナンスのグリーン性について、以下の考え方に沿って g1～g5 の5段階で評価する。

グリーンプロジェクトへの調達資金の充当割合	グリーン性評価
100～90%(資金使途のほぼすべてがグリーンプロジェクトへ充当)	g1
89～70%(資金の大部分がグリーンプロジェクトへ充当)	g2
69～50%(資金の過半がグリーンプロジェクトへ充当)	g3
49～30%(資金のグリーンプロジェクトへの充当率が低い)	g4
29～10%(資金のグリーンプロジェクトへの充当率が極めて低い)	g5
10%未満	評価対象外

2. 評価第2フェーズ：管理・運営・透明性評価

評価第2フェーズでは、発行体等の管理・運営・透明性について、GBP、GLP およびガイドラインが示す管理・運営体制および透明性に関する4つの評価項目（IV. 評価手法参照）に基づいて、以下のとおり m1～m5 の5段階で評価する。

管理・運営・透明性評価のスコア	管理・運営・透明性評価
100～80点(管理・運営体制がしっかり整備され、透明性も非常に高い。計画どおりの事業の実施、調達資金の充当が十分に期待できる。)	m1
79～60点(管理・運営体制が整備され、透明性も高い。概ね計画どおりの事業の実施、調達資金の充当が期待できる。)	m2
59～40点(管理・運営体制および透明性にやや問題があり、計画に沿った事業実施・調達資金の充当にやや懸念がある。)	m3
39～20点(管理・運営体制および透明性に問題があり、計画どおりの事業実施、調達資金の充当に懸念がある。)	m4
20点未満(管理・運営体制および透明性に重大な問題があり、計画どおりの事業実施、調達資金の充当は期待できない。)	m5

3. 評価第3フェーズ：総合評価

評価第3フェーズでは、「グリーン性評価（g1～g5）」を基本に、「管理・運営・透明性評価（m1～m5）」を勘案して、総合評価（JCR グリーンファイナンス評価）を決定する。

具体的には、下記「JCR グリーンファイナンス評価マトリックス」に従って、JCR グリーンファイナンス評価（Green 1～Green 5）を決定する。

なお、「JCR グリーンファイナンス評価」のうち「Green 1」は、最上位のグリーンファイナンス評価である。グリーン性評価、管理・運営・透明性評価ともに最高の評価（g1+m1）を得たグリーンファイナンスに付与する。

【JCR グリーンファイナンス評価マトリックス】

		管理・運営・透明性評価				
		m1	m2	m3	m4	m5
グリーン性評価	g1	Green 1	Green 2	Green 3	Green 4	Green 5
	g2	Green 2	Green 2	Green 3	Green 4	Green 5
	g3	Green 3	Green 3	Green 4	Green 5	評価対象外
	g4	Green 4	Green 4	Green 5	評価対象外	評価対象外
	g5	Green 5	Green 5	評価対象外	評価対象外	評価対象外

4. 「JCR グリーンファイナンス評価」の表示

JCR のグリーンファイナンスに関する評価は、総合評価である「JCR グリーンファイナンス評価（Green 1～Green 5）」を中心に、グリーン性評価（g1～g5）、管理・運営・透明性評価（m1～m5）を併記することにより表示する。

【JCR グリーンファイナンス評価結果】

総合評価	Green 1 ～ Green 5
グリーン性評価（資金使途）	g1 ～ g5
管理・運営・透明性評価	m1 ～ m5

IV. 評価手法(評価項目の確認・評価・スコアリング)

前章で述べた枠組みの適用にあたっては、以下の評価項目について、確認・評価・スコアリングを行う。

1. 評価第1フェーズ「グリーン性評価」の評価項目

グリーン性評価は、以下の項目を確認することにより行う。

- (i) 対象事業が、グリーンプロジェクトに該当するかどうかを審査する。

グリーンプロジェクトに該当するか否かの審査

- (1) 評価対象となる債券または借入金等により調達される資金が、グリーンプロジェクト (GBP、GLP およびガイドラインに例示されているものの他、下記の要件を満たすものも含まれる) に充当される。
- (2) 当該グリーンプロジェクトに、明確な環境改善効果がある。当該グリーンプロジェクトは、SDGs などの国際的な目標に対する貢献度が ICMA のマッピングによって明らかである。
- (3) 環境改善効果が明らかにネガティブな影響を上回っている (定量化され、比較可能であることが望ましい)。
他のグリーンプロジェクトに著しい損害を及ぼさず、化石燃料を使用した技術に固定されず、脱炭素や炭素排出量の削減を長期的に目指している (Do No Significant Harm Assessment)。
- (4) 気候変動への適応を目的としたプロジェクトを評価する場合、CBI Climate Resilience Principles⁵に示された 6 ステップを実施する。
気候変動緩和プロジェクトにおいても、気候変動に対する強靱性について考慮されているかどうかを、CBI の定める Sector Criteria⁶におけるチェック項目がある場合には、それを参照、評価する。

* ネガティブな影響が環境改善効果を上回ると判定された場合、他の評価項目の得点が高くとも、グリーンファイナンス評価の対象外となる場合がある。

- (ii) 対象事業がグリーンプロジェクトに該当する場合に、資金使途 (調達資金がグリーンプロジェクトに充当される割合) を確認する。

⁵ Climate Bonds Initiative ウェブサイトを参照。 <https://www.climatebonds.net/climate-resilience-principles>

⁶ Climate Bonds Initiative ウェブサイトを参照。 <https://www.climatebonds.net/standard/sector-criteria>

2. 評価第2フェーズ「管理・運営・透明性評価」の評価項目

(1) 管理・運営・透明性評価で検討される評価大項目とそのスコア配分は、以下のとおりである。

評価大項目	スコアの全体に対する比重
1. 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性	25%
2. 資金管理の妥当性および透明性	25%
3. レポーティング体制	25%
4. 組織としての環境への取り組み	25%

(2) 評価大項目を構成する評価細分項目は、以下のとおりである。

評価細分項目
1. 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性
(1) 個々のプロジェクトのグリーン性が、発行体等によって評価、確認されている。
(2) グリーンプロジェクトが環境改善効果とネガティブな影響の両方を与える場合、発行体等によりそのネガティブな影響の回避策または緩和策がとられている。
(3) 発行体等が評価対象のグリーンファイナンスを通じて実現しようとする環境面での目標（環境改善効果）、調達資金の充当対象とするグリーンプロジェクトが環境面での目標に合致すると判断するための基準（criteria）、およびその判断を行う際のプロセス（process）が妥当である。
(4) (3)で検討した環境面での目標、基準、プロセスの概要が、投資家に説明されている。
2. 資金管理の妥当性および透明性
(1) 調達資金の充当計画が妥当である（新規投資とリファイナンスの割合が明確である。リファイナンスのプロジェクトについてルックバック期間が明確に定められている）。
(2) 調達資金の全額について適切な方法により追跡管理を行う体制がとられている（借入枠に対する評価の場合、どのトランシェがグリーン投資に該当するのかを明らかにし、そのトランシェで調達した資金が確実にグリーンプロジェクトに充当されるような追跡管理の体制がとられている）。
(3) (2)の追跡管理につき、内部監査および外部監査を受けること等により内部統制を行う体制がとられている。
(4) 調達資金の管理につき証拠となる文書等が適切に保管されている。
(5) 未充当資金の運用方法につき、安全性および流動性の高い資産によって運用する計画が立てられている。また、未充当資金の運用方法が投資家に事前に説明されている。
3. レポーティング体制
(1) 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されている。
(2) グリーンボンド発行後またはグリーンローン借入実行後に、グリーンファイナンスによる調達資金の使用に関する最新の情報を一般に開示する計画が作成されている。
(3) 情報の開示は、すべての調達資金が充当されるまでは少なくとも1年に1回行うこととなっている。また、すべての調達資金が充当された後も、大きな状況の変化があった場合には、必要に応じて開示する体制となっている。

 評価細分項目

- (4) 開示内容に以下の項目が含まれている。
- 調達資金を充当したグリーンプロジェクトのリスト
 - 各グリーンプロジェクトの概要（進捗状況を含む）
 - 各グリーンプロジェクトに充当した資金の額
 - 各グリーンプロジェクトがもたらすことが期待される環境改善効果
 - 未充当資金の額または割合、充当予定時期、運用方法
- (5) 環境改善効果の情報開示に当たり、グリーンプロジェクトの性質等に留意した適切な指標が使用されている。定量的なもので、どのように計算したのか、前提なども同時に開示するよう準備されていることが望ましい。

 4. 組織としての環境への取り組み

- (1) 経営陣が、環境問題について経営の優先度の高い重要課題と位置付けている。環境を含むサステナビリティに係る方針、計画が策定され、サステナビリティに係る重要課題が認識・特定されている。
- (2) 発行体等内部の環境関連部署などの専門的知見を有している部署や外部機関が、プロセスに関与している。
- (3) 発行体等が、グリーンボンドの発行またはグリーンローンの借入について明確な方針、プロセス、および、資金が配分されるグリーンプロジェクトを決定するための明確な基準を有している。
- (4) 発行体等が、外部の環境専門家に意見を求めることにより、自らのグリーンプロジェクトおよび環境方針を検証している。
-

V. 各評価項目の視点

1. グリーン性評価（第1フェーズ）

グリーンファイナンスについては、その調達資金が、明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクトに充当されることが重要である。グリーンボンド・グリーンローン市場の健全な発展を促すためには、実際は環境改善効果がない、または、調達資金が適正に環境事業に充当されていないにもかかわらずグリーンファイナンスと称する債券・ローン、いわゆるグリーンウォッシュ債券またはグリーンウォッシュ・ローンが市場に出回ることを防止することによって、グリーンボンドまたはグリーンローンの信頼性を確保することが重要である。このことを踏まえ、JCRでは、GBP、GLPおよびガイドラインに例示されているグリーンプロジェクトの例を参考（別紙参照）として、資金使途のグリーン性の確認を徹底する。グリーンプロジェクトには、R&Dのような関連的支出や付随的支出を含み、複数の事業区分および環境目的を含む場合も対象とする。ただし、これに限らず JCR の判断によりグリーンプロジェクトと認定されるケースもありうる。

グリーンファイナンスは、新規投資だけではなくリファイナンスも含めることが可能である。リファイナンスを含める場合は、発行体等は、新規投資とリファイナンスの各割合と、どの投資またはプロジェクトポートフォリオがリファイナンスの対象になるかを明らかにすることが望ましい。また、リファイナンス対象となるグリーンプロジェクトの対象期間（ルックバック期間）も示すことが望ましい。

グリーンローンの場合、与信枠に対して評価を付与する場合も想定されるが、その際には、どのトランシェがグリーンプロジェクトへの投資に向かっているのかを確認し、追跡管理できることが望ましい。

環境改善効果の評価に際しては、当該効果が、国際的な目標に合致しているか否かを確認する。ICMAによれば、SDGsの達成とそのために必要な投資を結びつける取り組みは、ここ数年間国際的な政策枠組みの中で発展してきた議論である。JCRでは、2018年6月にICMAが発表したグリーン・ソーシャル・

サステナブルボンドと SDGs 目標とのマッピング⁷を参照し、評価対象プロジェクトの環境改善効果がどの SDGs の目標またはターゲットに対して貢献しているかを明らかにする。

もっとも、資金使途がグリーンであっても環境へのネガティブな影響を伴うことがある。このため JCR では、環境へのネガティブな影響について、定量・定性的に社内の専門部署または外部の第三者機関によって十分に検討され、必要な回避策・緩和策が取られているか否かについて確認を行う。その結果、環境へのネガティブな影響の度合いが環境改善効果を超えて大きい場合、グリーンファイナンス評価の提供は原則として行わない。

評価対象が投資口の場合であっても、資金使途は、投資法人があらかじめ定めたグリーン適格プロジェクトに明確に紐づけられる必要がある。投資口による資金調達の度に、投資法人は取得対象となる具体的な資産の開示を行うこと、また、当該資産について、投資法人があらかじめ定めた選定基準に照らし、グリーン適格であることを、投資家に開示する必要がある。なお、投資口は、調達後は他の投資口と混在することから、当該投資法人が保有する全てのグリーン適格資産を評価の対象とする。

グリーンプロジェクトの類型およびその環境改善効果等は、技術の革新等により、日々変わりゆくものである。JCR では、評価時点において有効なプロジェクト類型、環境改善効果の算定式等を参考としてグリーン性評価を実施する。

2. 管理・運営・透明性評価（第 2 フェーズ）

(1) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

JCR では、グリーンファイナンスの評価に際し、以下の点について発行体等が社内でしっかりと検討・策定しており、それが妥当であること、また、その内容が事前に投資家に十分に説明されているか否かを確認する。

- イ) 発行体等が当該グリーンファイナンスを通じて実現しようとする目標（例えば、気候変動の防止や省エネルギー等）、
- ロ) グリーンプロジェクトの選定基準（目標に対して具体的にどのような環境改善効果を有すると想定されるプロジェクトを、どのように評価・選定するのか）、および、
- ハ) その判断を行うプロセスの概要（①想定しているグリーンプロジェクトが目標や基準に照らして調達資金の充当対象として適切か、②誰が、どのような基準に基づいてグリーンプロジェクトが環境面での目標に合致しているか否か等の判断をどのように行うか）

また、目標、基準、プロセスの決定に際しては、社内に専門の部署を持つか外部機関からの意見を得ていることが望ましいと考えている。

投資口の場合、資金使途の選定基準およびプロセスは、全てのグリーン適格資産の調達手段を含むため、当該法人の資産取得時の選定基準およびプロセス全体を評価の対象とする。

(2) 資金管理の妥当性および透明性

調達資金の管理方法は、発行体等によって多種多様であることが想定されるが、グリーンボンドの発行、グリーンローンの実行、または投資口の発行により調達された資金が、確実にグリーンプロジェクトに充当されること、また、その充当状況が容易に追跡管理できるような仕組みと内部体制が整

⁷ ICMA 関連ウェブサイト：

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/mapping-to-the-sustainable-development-goals/>

備されているか否かを確認する。ガイドラインに調達資金の追跡管理の方法例があるが、資金管理の方法についても投資家にもわかりやすく説明されている必要がある。

また、グリーンファイナンス等により調達した資金が、早期にグリーンプロジェクトに充当される予定となっているか、また、未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

(3) レポート体制

GBP および GLP によれば、発行体等はすべての調達資金が充当されるまで年に一度、またその後においても状況の変化があった場合には、必要に応じて更新される調達資金の使途に係る最新情報を作成、提供すべきである。具体的には、調達資金が充当されたグリーンプロジェクトの概要、充当額、期待される環境改善効果（定性的または定量的パフォーマンス指標を使用することが望ましい）等が含まれるべきである。

JCR では、GBP および GLP に基づき、グリーンボンド発行後およびグリーンローン借入実行後のレポート体制が詳細かつ実行性のある形で計画されているか否かを、グリーンボンド発行時点またはグリーンローン借入実行時点において評価する。

投資口の場合、資本金の一部として混在してしまうため、インパクトレポートは当該投資法人の全てのグリーン適格資産を対象とすべきである。投資口は、その性質からレポートについて期限の定めを設けることはできない。当該投資法人が存続する限り、年に1回を目安に環境改善効果（インパクト）として予め設定した事項と、グリーン適格資産の一部売却や滅失等が発生した場合には当該事象およびその後の対応策をレポートに含めるべきである。

(4) 組織としての環境への取り組み

発行体等が、評価対象となるグリーンボンドの発行またはグリーンローンの借入実行およびその管理、投資家への適切な情報開示を実施するためには、経営陣が環境問題について経営の優先度の高い重要課題と位置づけ、環境分野を専門的に扱う部署の設置、または外部機関との連携によって、グリーンファイナンス方針、プロセス、グリーンプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられていることが重要である。

環境問題を取り扱う部署は環境問題専担である必要はないが、少なくとも専門的にグリーンファイナンスおよび環境問題に対する組織の取り組みについて検討する人員が確保されていることが望ましいと考えている。

VI. グリーンファイナンス・フレームワークに対する評価の付与について

JCR では、発行体等からの要望があった場合に、個別のグリーンボンドまたはグリーンローンではなく発行体等のグリーンボンド発行またはグリーンローン借入方針に対して、GBP、GLP またはガイドラインへの適合性の確認を目的としたグリーンファイナンス・フレームワーク評価を実施する場合がある。その場合、評価手法は本評価手法を準用するが、評価記号の末尾に(F)をつけて表示する。

なお、グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、発行体等のグリーンファイナンス方針に係る評価であって、当該方針に基づき実施される個別の資金使途のグリーン性および管理・運営・透明性評価等を行うものではない。したがって、個別債券または個別借入につきグリーンファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要がある。また、フレームワーク評価は評価時点における GBP およびガイドラ

インへの整合性を確認しているものとなるため、フレームワークの変更、GBP の大きな改定があった際などにおいては、フレームワーク評価の見直しと評価の更新を JCR に依頼する必要がある。仮に JCR による評価の更新を受けずにフレームワークが変更されている場合、或いは GBP の改定の結果、フレームワークが GBP に準拠しない事態が発生した場合、当該事象が発生する前に提供した JCR の評価は無効となる。

VII. クライメートランジションファイナンス評価の付与について

1. クライメートランジションファイナンスの定義と意義について

気候変動緩和のための脱炭素社会への移行ファイナンス（クライメートランジションファイナンス）とは、これまでサステナブルファイナンス市場における資金調達の事例が少なかった CO₂ 多排出産業が、長期的な戦略に則った CO₂ 削減の取り組みを行っている場合に、これを支援するサステナブルファイナンスの枠組みである。

世界と比した際に日本の CO₂ 排出量はトップ 10 に入る多さであり、地球環境全体に与える影響は大きい。一方、2020 年 10 月 26 日に菅首相が所信表明において、2050 年に実質ゼロエミッションを宣言し、2020 年 12 月には、カーボンニュートラルに向けたグリーン成長戦略が発表されるなど、国内でも脱炭素の取り組みについて急速に議論が進展している。パリ協定（2030 年まで気温上昇を産業革命時に比して 2℃未満に抑えるか、さらに 1.5℃未満を目指す）の目標を達成するためには莫大な投資が必要といわれており、アジア全体の今後 10 年間の地球温暖化対策のための投資必要額は約 1300 兆円に上るとの試算もある。かかる状況下、既にクリーンな技術として確立したグリーンプロジェクト等に対するグリーンファイナンスだけでは、カーボンニュートラルな社会の実現に必要な投資需要を全てまかなうことは困難であり、企業が脱炭素に向かう道筋において低炭素化技術の開発・実装・普及に対するファイナンスを加速させることが急務の課題と言える。

資本市場は、気候変動リスクに対処しようとする発行体等に投資家からの効率的なファイナンスを促すことによりクライメートランジションを可能とするのに重要な役割を担っている。これを受け、ICMA ではクライメートランジションに係る作業部会を 2020 年 2 月に立ち上げ、80 を超える金融機関、投資家、評価機関がメンバーとして参画し、2020 年 12 月 10 日に、国際資本市場協会（ICMA）の「Climate Transition Finance Handbook」が上程された。日本ではこれに先立ち、経済産業省が主催する「環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会」（座長：伊藤 邦雄 一橋大学大学院経営管理研究科 特任教授）が、「クライメート・ランジション・ファイナンスの考え方」を公表した。2021 年 1 月には、「トランジションファイナンス環境整備検討会」を開催し、ハンドブックの内容も踏まえた上で、トランジションボンド、ローン等による資金調達を行う際の国内基本指針の策定を行う予定としている。

JCR では、このような国内外の情勢を踏まえ、資金使途を脱炭素社会への移行に必要な資金に特定するファイナンスに対し、クライメートランジションファイナンス評価を、グリーンファイナンス評価手法に準拠して提供する。

2. クライメートトランジションファイナンスに係る評価体系

評価の仕組みについては、グリーンファイナンス同様、3段階の評価フェーズを用いて評価を行う。資金使途は、グリーンプロジェクトに該当するものとトランジションプロジェクトに該当するもの両方が含まれる場合またはクライメートトランジションプロジェクト（トランジションプロジェクト）のみを対象とする場合、クライメートトランジションファイナンスとして評価を行う。

2-1. 評価第1フェーズ：クライメートトランジション評価

評価第1フェーズのクライメートトランジション評価においては、対象事業がグリーンプロジェクトおよび/またはトランジションプロジェクトに該当する場合に、調達資金の使途（グリーン/トランジションプロジェクトへの充当割合）を確認し、トランジションファイナンスの資金使途の適格性について、以下の考え方に沿って gt1～gt5 の5段階で評価する。

グリーン/トランジションプロジェクトへの調達資金の充当割合	グリーン/トランジション性 評価
100～90%(資金使途のほぼすべてがグリーン/トランジションプロジェクトへ充当)	gt1
89～70%(資金の大部分がグリーン/トランジションプロジェクトへ充当)	gt2
69～50%(資金の過半がグリーン/トランジションプロジェクトへ充当)	gt3
49～30%(資金のグリーン/トランジションプロジェクトへの充当率が低い)	gt4
29～10%(資金のグリーン/トランジションプロジェクトへの充当率が極めて低い)	gt5
10%未満	評価対象外

2-2. 評価第2フェーズ：管理・運営・透明性評価

評価第2フェーズでは、発行体等の管理・運営・透明性について、GBP、GLP およびガイドラインが示す管理・運営体制および透明性に関する4つの評価項目に基づいて、以下のとおり m1～m5 の5段階で評価する。（IV. 評価手法参照。「評価細分項目」においては、「グリーン」を「グリーン/トランジション」に読み替えるものとする。）評価第2フェーズで使用する評価記号は、グリーンファイナンスもクライメートトランジションファイナンスも同じ記号を使用する。

管理・運営・透明性評価のスコア	管理・運営・透明性評価
100～80点(管理・運営体制がしっかり整備され、透明性も非常に高い。計画どおりの事業の実施、調達資金の充当が十分に期待できる。)	m1
79～60点(管理・運営体制が整備され、透明性も高い。概ね計画どおりの事業の実施、調達資金の充当が期待できる。)	m2
59～40点(管理・運営体制および透明性にやや問題があり、計画に沿った事業実施・調達資金の充当にやや懸念がある。)	m3
39～20点(管理・運営体制および透明性に問題があり、計画どおりの事業実施、調達資金の充当に懸念がある。)	m4
20点未満(管理・運営体制および透明性に重大な問題があり、計画どおりの事業実施、調達資金の充当は期待できない。)	m5

2-3. 評価第3フェーズ：総合評価

評価第3フェーズでは、「クライメートランジション評価（gt1～gt5）」を基本に、「管理・運営・透明性評価（m1～m5）」を勘案して、総合評価（JCR クライメートランジションファイナンス評価）を決定する。

具体的には、下記「JCR クライメートランジションファイナンス評価マトリックス」に従って、JCR クライメートランジションファイナンス評価（Green 1～Green 5）を決定する。

なお、「JCR クライメートランジションファイナンス評価」のうち「Green 1（T）」は、最上位のクライメートランジションファイナンス評価である。クライメートランジション評価、管理・運営・透明性評価ともに最高の評価（gt1+m1）を得たクライメートランジションファイナンスに付与する。

【JCR クライメートランジションファイナンス評価マトリックス】

		管理・運営・透明性評価				
		m1	m2	m3	m4	m5
グリーン/トランジション性評価	gt1	Green 1(T)	Green 2(T)	Green 3(T)	Green 4(T)	Green 5(T)
	gt2	Green 2(T)	Green 2(T)	Green 3(T)	Green 4(T)	Green 5(T)
	gt3	Green 3(T)	Green 3(T)	Green 4(T)	Green 5(T)	評価対象外
	gt4	Green 4(T)	Green 4(T)	Green 5(T)	評価対象外	評価対象外
	gt5	Green 5(T)	Green 5(T)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

2-4. 「JCR クライメートランジションファイナンス評価」の表示

JCR のクライメートランジションファイナンスに関する評価は、総合評価である「JCR クライメートランジションファイナンス評価（Green 1(T)～Green 5(T))」を中心に、グリーン/トランジション性評価（gt1～gt5）、管理・運営・透明性評価（m1～m5）を併記することにより表示する。

【JCR クライメートランジションファイナンス評価結果】

総合評価	Green 1(T) ～ Green 5(T)
グリーン/トランジション性評価 (資金使途)	gt1 ～ gt5
管理・運営・透明性評価	m1 ～ m5

3. クライメートランジションファイナンスにおけるグリーンファイナンス評価との相違点

クライメートランジションファイナンス評価とグリーンファイナンス評価との相違点は、主に評価フェーズ1である。評価フェーズ2については、基本的に「グリーンプロジェクト」を「グリーン/トランジションプロジェクト」と読み替えることで評価を行う。評価フェーズ1では、審査項目は同じも

のを使用するが、資金使途のグリーン/トランジション性（環境改善効果）に関して、以下の点を確認することで適格性を判断する。

グリーン/トランジションプロジェクトに該当するか否かの審査

- (1) 評価対象となる債券または借入金等により調達される資金が、グリーン/トランジションプロジェクト（GBP、GLP およびガイドラインに例示されているものの他、下記の要件を満たすもの、上記に含まれないものの CO2 の削減に大きく貢献するプロジェクトであって、企業のトランジション戦略の実現のための主要な施策の一つであるもの）に充当される。
- (2) 当該グリーン/トランジションプロジェクトに、明確な環境改善効果がある。当該グリーン/トランジションプロジェクトは、SDGs、パリ協定などの国際的な目標に対する貢献度が明らかである。
- (3) 環境改善効果が明らかにネガティブな影響を上回っている（定量化され、比較可能であることが望ましい）。
他のグリーンプロジェクトに著しい損害を及ぼさない。（Do No Significant Harm Assessment）
化石燃料を使用した技術に固定されない。
脱炭素や炭素排出量の削減を長期的に目指している。
トランジションプロジェクトにあっては、「公正な移行」が必要な場合、発行体等が取り得る施策については十分に計画に含まれていることが望ましい。
- (4) クライメートトランジションプロジェクトを評価する場合、クライメートトランジションファイナンス Handbook⁸に示された以下の 4 要素を確認する。

クライメートトランジションファイナンスの場合、上記に加えて確認する 4 要素

① 発行体等の移行戦略とガバナンス	資金使途は、発行体等の気候変動緩和のための移行に関する戦略に資するプロジェクトおよび/または資産か。 資金調達にあたって「トランジション」のラベルを使うことが、発行体等が気候変動関連のリスクに効果的に対処し、パリ協定の目標達成に貢献できるようなビジネスモデルに移行するための企業戦略の実現に資することを目的としているか。
② 企業のビジネスモデルにおける環境面の重要課題であること	現在のマテリアリティ特定にインパクトがあることを踏まえると、発行体等のクライメートトランジション戦略の軌道は、発行体等のビジネスモデルの環境面における重要課題に関連しているか。
③ 科学的根拠に基づいていること	発行体等の気候変動戦略は、科学的根拠に基づくターゲットと軌道が参照されているか。 移行のロードマップは、以下を満たしているか。 ① 定量的に測定可能 ② 一般に認知されている科学的根拠に基づいた目標設定に整合 ③ 公表されていること（中間点のマイルストーン含め） ④ 独立した第三者からの認証・検証を受けていること

⁸ ICMA ウェブサイトを参照。

<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/climate-transition-finance-handbook>

④ 透明性が担保されていること	資金使途の投資計画について、設備投資および運転資金を含め、可能な範囲で開示しているか（する予定か）。 ※R&D 費用も含むことは可能。 今回の支出は通常の業務活動（Business as Usual）を超えた取り組みか。 当該支出が如何にクライメートランジション戦略の実行に資するかについて、明確な説明が可能か。
-----------------	--

VIII. 前提と本評価の限界

JCR の提供するグリーンファイナンス評価は、グリーンボンド発行またはグリーンローン借入計画時点、乃至は発行・借入時点における環境改善効果が、適切に発行体等またはその依頼する第三者によって定量的・定性的に測定されていることを確認するものであり、将来にわたってその効果が継続することを保証するものではない。

評価対象となるグリーンプロジェクトの環境改善効果または環境へのネガティブな影響は、内部の環境に専門的な知見を有する組織・人材が実施、または、外部機関が算定した結果について、発行体等が開示している内容を基に評価を行うものであり、JCR が測定することはない。

IX. 定期的なレビュー

JCR は、未充当資金の状況のフォローアップが必要な場合や、予定されている環境改善に係るインパクト・レポーティングの履行状況等の確認が必要な場合、レビューを行うことがある。

なお、投資口を含めたグリーンファイナンス等フレームワークに対する評価を行った場合は、原則として、当該フレームワークに基づく資金調達の実施と充当状況およびグリーン適格資産の状況について、定期的にレビューを行う。

以 上

◆留意事項

本文書に記載された情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、当該情報はJCRの意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル

ICMA グリーンボンド原則、LMA グリーンローン原則、環境省によるグリーンボンドガイドライン およびグリーンローンガイドラインにおけるグリーンプロジェクトの例

* 以下はあくまで例示であり、これらに限定されるものではない。今後のグリーンプロジェクトへの該当性については、国際的な取り扱いの動向についても注視をしながら検討することが必要である。

ICMA GBP・LMA GLP	環境省ガイドライン
再生可能エネルギー (発電、送電、装置、商品を含む)	再生可能エネルギーに関する事業 (発電、送電、機器を含む) ・ 太陽光、風力、中小水力、バイオマス、地熱等の再生可能エネルギーにより発電を行う事業 ・ 再生可能エネルギーにより発電された電気を送電する送電線や貯蔵する蓄電池等を設置し、維持、管理、需給調整、エネルギー貯蔵等を行う事業 ・ 太陽光パネル、送電線、蓄電池等の上記の事業にて使用される機器を製造する事業 ・ 太陽熱、地中熱等の再生可能エネルギー熱利用を行う事業 ・ 事務所、工場、住宅等で使用する電力の一部または全てに再生可能エネルギーを使用すること ・ 再生可能エネルギーに資するICTソリューション(維持管理システム、運用システム、最適需給調整等)を提供する事業
エネルギー効率 (新築・リフォーム済建物、エネルギー貯蔵、地域暖房、スマートグリッド、装置、商品など)	省エネルギーに関する事業 (省エネ性能の高い建築物の新築、建築物の省エネ改修、エネルギー貯蔵、地域冷暖房、スマートグリッド、機器を含む。) ・ ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス(ZEH)、ネット・ゼロ・エネルギー・ビル(ZEB)その他省エネ性能の高い建築物の新築に関する事業 ・ 事務所、工場、住宅等について、LEED、CASBEE、BELS等の環境認証制度において高い省エネ性能を示す環境認証を取得すべく、省エネ改修(断熱改修を含む。)を行う事業 ・ 事務所、工場、住宅等に省エネ性能の高い機器や設備を導入する事業 ・ スマートグリッドに関する装置の開発、導入を行う事業 ・ 省エネルギーに資するICTソリューション(BEMS、HEMS、CEMS、ITS、サプライチェーンマネジメント)を提供する事業
汚染防止および管理 (大気排出の削減、温室効果ガス管理、土壌浄化、廃棄物の発生抑制、廃棄物の削減、廃棄物のリサイクルおよび省エネ・省排出型の廃棄物発電)	汚染の防止と管理に関する事業 (排水処理、温室効果ガスの排出抑制、土壌汚染対策、廃棄物の3Rや熱回収、これらに関連する環境モニタリングを含む。) ・ サーキュラー・エコノミーの実現に資する事業(省資源・長寿命製品の設計・製造、再生材や再生可能資源等の環境負荷低減効果のある素材の利用、インバース、マニファクチャリング(回収・分解・選別・再利用の流れをあらかじめ考慮して行う製品の設計・製造)、高度な廃棄物の処理(リサイクル、熱回収を含む。) ・ 有害化学物質の漏えい、揮発、浸透等の防止に係る先進的な設備・技術の導入や代替品の使用等を通じ有害化学物質の環境への排出を抑制する事業 ・ フロン類の大気中への排出の防止、回収、破壊を行う事業(フロン類の抑制に資する製品の設計または製造を含む。) ・ 工場等からの排水の高度な処理、再利用に資する設備を導入する事業 ・ 汚染土壌を処理する事業 ・ 海洋プラスチックごみによる汚染の防止に資する事業 ・ 水質汚濁物質・大気汚染物質・有害化学物質の排出防止と管理、

ICMA GBP・LMA GLP	環境省ガイドライン
	廃棄物処理の管理等に資する ICT ソリューションを提供する事業
生物自然資源および土地利用に係る環境持続型管理 (環境持続型農業、環境持続型畜産、生物学的穀物管理または点滴灌漑といった環境スマートファーム、環境持続型漁業・水産養殖業、植林や森林再生といった環境持続型林業、自然景観の保全および復元を含む)	自然資源・土地利用の持続可能な管理に関する事業 (持続可能な農業・漁業・水産養殖業・林業、総合的病害虫・雑草管理(IPM)、点滴灌漑を含む。) ・ 漁業や水産養殖業について MSC、ASC 等の持続可能性に係る認証を受けるために行う事業 ・ 水産資源の保全・回復に関する事業 ・ 林業について FSC 等の持続可能性に係る認証を受けるために行う事業 ・ 持続可能な植林事業・自然景観の保全および復元に関する事業 ・ 自然資源・土地利用の持続可能な管理に資する ICT ソリューション(農林水産資源の持続可能性に関するトレーサビリティシステムを含む。)を提供する事業 ・ 地方自治体等と連携して行われる、都市の緑地の保全・創出や緑のネットワークの形成等の事業
陸上および水生生物の多様性の保全 (沿岸・海洋・河川流域環境の保護を含む)	生物多様性保全に関する事業 (沿岸・海洋・河川流域環境の保護を含む。) ・ 湿地やサンゴ礁の保全を行う事業 ・ シカ等の鳥獣や外来種による生態系被害防止のために鳥獣害や外来種の防除を行う事業 ・ 河川の護岸を自然に近い形に再生する事業 ・ 生物多様性に資する ICT ソリューション(衛星、飛行体、IoT 等による生態系モニタリング、森林管理システム、鳥獣害防止システム、生物多様性データ解析等)を提供する事業
クリーン輸送 (電気自動車、ハイブリッド自動車、公共交通、鉄道、非電動式輸送、マルチモーダル輸送、クリーンエネルギー車両と有害物質の排出削減のためのインフラ等)	クリーンな運輸に関する事業 (エネルギー効率に優れる次世代自動車、公共交通機関、鉄道、自転車、複合輸送、クリーンエネルギーを利用する輸送手段や有害物質の発生抑制のためのインフラの整備を含む。) ・ 電気自動車、燃料電池自動車、ハイブリッド自動車、プラグインハイブリッド自動車等のエネルギー効率に優れる次世代自動車の開発、製造や、それらを利用するためのインフラの整備等を行う事業 ・ 計画的な物流拠点の整備、輸送網の集約、モーダルシフト、輸配送の共同化等を通じて物流システムを効率化する事業 ・ エコドライブの支援のための機器(デジタル式運行記録計等)を導入する事業 ・ パークアンドライド、カーシェアリングのための施設を整備する事業
持続可能な水資源および廃水管理 (清潔な水や飲料水の確保のための持続可能なインフラ、廃水処理、持続可能な都市排水システム、河川改修やその他方法による洪水緩和対策を含む)	持続可能な水資源管理に関する事業 (清潔な水や飲用水の確保のためのインフラ、都市排水システム、河川改修その他の洪水緩和対策を含む。) ・ 水源かん養や雨水の土壌浸透などの水循環を保全する事業(グリーンインフラの整備を含む。) ・ 水害の発生の防止のための施設の整備を行う事業 ・ 海水を淡水化する事業
気候変動への適応 (気候観測および早期警戒システムといった情報サポートシステムを含む)	気候変動に対する適応に関する事業 (気候変動の観測や早期警報システム等の情報サポートシステムを含む。) ・ 物流、鉄道、港湾、空港、道路、水道インフラ、廃棄物処理施設、交通安全施設における防災機能を強化する事業
高環境効率商品、環境適応商品、環境に配慮した生産技術およびプロセス (エコラベルや環境認証、資源効率的な包装および	環境配慮製品、環境に配慮した製造技術・プロセスに関する事業 (環境配慮型製品やエコラベルや認証を取得した製品の開発および導入、資源消費量の少ない包装や配送を含む。)

ICMA GBP・LMA GLP	環境省ガイドライン
配送といった環境持続可能型商品の開発および導入)	・ 環境認証を取得する製品を製造する事業(当該製品製造に抗する工場・事業場の建築・改修を含む。) ・ 温室効果ガス削減に資する技術や製品の研究開発および導入を行う事業
地域、国または国際的に認知された標準や認証を受けたグリーンビルディング	グリーンビルディングに関する事業 ・ 省エネルギー性能だけでなく、水使用量、廃棄物管理等の考慮事項に幅広く対応しているグリーンビルディングについて、国内基準に適合またはCASBEE 認証、LEED 認証等の環境認証制度において高い性能を示す環境認証を取得してその新築または改修を行う事業

(出所)

ICMA ウェブサイト :

<https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

環境省ウェブサイト :

<https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>

LMA ウェブサイト :

https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf