

グリーンファイナンスに関する検討会(第9回) 議事要旨

日時：2024年2月8日(木)14時～17時

場所：オンライン会議システム

<座長>

水口 剛 高崎経済大学 学長

<委員>

相原 和之 野村證券株式会社 サステナブル・ファイナンス部 サステナブル・ファイナンス担当部長
足達 英一郎 株式会社日本総合研究所 常務理事
上野 貴弘 一般財団法人電力中央研究所 社会経済研究所
研究推進マネージャー（サステナビリティ）・上席研究員
押田 俊輔 マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社 クレジット調査部 部長
梶原 敦子 株式会社日本格付研究所 常務執行役員
サステナブルファイナンス評価本部長
金留 正人 DNV ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社
サステナビリティサービス統括部 プリンシパル
岸上 有沙 特定非営利活動法人日本サステナブル投資フォーラム 理事
Chronos Sustainability Ltd., Specialist, Sustainable Investment
木村 晋 株式会社日本政策投資銀行 サステナブルソリューション部 部長
島 義夫 玉川大学 経営学部 教授
田村 良介 三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 マネージング・ディレクター
ESG ファイナンス&新商品室長
中空 麻奈 BNPパリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部 副会長
長谷川 雅巳 一般社団法人日本経済団体連合会 環境エネルギー本部長
林 礼子 BofA証券株式会社 取締役 副社長
平林 友子 株式会社みずほフィナンシャルグループ サステナブルプロダクツ部 部長
本多 勇一 第一生命保険株式会社 責任投資推進部 責任投資企画室長

<オブザーバー>

金融庁、経済産業省、日本銀行
一般社団法人生命保険協会、一般社団法人全国銀行協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、株式会社日本取引所グループ、日本公認会計士協会、
日本証券業協会

議 事

1. 開会

2. ガイドライン整理改訂上の論点について

資料 3 に基づき、事務局より、ガイドライン整理改訂上の論点について説明がなされ、これに基づき、以降の議論がなされた。

【ガイドライン改訂全般】

- (1) 原則と解説を明確に分けて見やすく良くなったが、一方で解説が長く原則との対応が理解しにくい部分があるため、ページ先頭に原則を記載する等、編集を工夫するとよいとの意見があった。

【グリーンボンドガイドライン・グリーンローンガイドラインにおける「規準」に関する記載】 参考：資料 3.p 7

- (2) グリーンプロジェクトが決定している場合でも、実務上適格規準が何かは非常に重要であるため、規準に関して記載してほしいとの意見があった。
- (3) 国際原則の改訂の中で、「Should」から「Encourage」に表現が変わっている箇所があるため、考え方は残すものの、強さは変えていくのが適切ではないかという意見があった。一方で、海外では適格規準等を重視する傾向があり、国際原則が変更されても、規準の重要性について解説の中で言及するとよいとの意見があった。

【グリーンローンの一般開示】 参考：資料 3.p 8

- (4) 競争上の配慮や守秘義務を認めると、全てを競争上の配慮や守秘義務を理由に開示しないとされる恐れがあるため、基本的には一般開示を求める現行の記載を維持するのが望ましい。レポーティング部分への記載とすると、守秘義務を理由にとする開示の回避が懸念されるため、記載する場合は全体にかかるように記載してはどうかとの意見があった。一方で、グリーンローンガイドラインの一般開示がグリーンローン原則より厳しい表現となっているため、原則に準拠していてもガイドラインに準拠出来ないという案件が多かった。必ず開示する扱いとするのはグリーンローン原則以上の開示要求となり厳しいため、原則に忠実な記載とした上で、解説にて透明性の観点から一般程度の開示が望ましいと伝えていく形が良い、また、当該内容とは別に、中小企業だけでなく大企業でも（説明資料中の）開示できないケースを例外として記載するという案が望ましいとの意見があった。
- (5) 一見競争と関係ない情報でも、競争上の配慮等が理由となって情報開示されない恐れがあるため、競争上の配慮というような曖昧な表現は避ける方がよいとの意見があった。
- (6) 誰に対してどこまで情報開示すべきかについては、商品により異なるため、ローン・ボンドの商品性の違いを考慮すべきであるとの意見があった。一方で、ローンの例外を認めることで、易きに流れる形でローンが選好される可能性がある点には留意が必要であり、情報開示の透明性を高めるためにも、ローンでも一定の開示をするよう、文言を調整する必要があるとの意見があった。
- (7) 本論点はグリーンローン原則で要求している水準を超えて日本版ガイドラインで一般開示を求めていることから発生している論点であり、「一般に開示するべきである」を、「開示することが望ましい」へ変更し、例外に関する記載は全て削除するのも一案であるとの意見があった。

【外部評価に関するガイドラインの参照】 参考：資料 3.p10

- (8) 厳しい倫理、専門性、独立性に関しては重視しており、記載を維持した方が良いとの意見があった。一方で、現行ガイドラインで参照している国際会計士連盟国際会計士倫理基準審議会の倫理規定及びこれに対応する日本公認会計士協会の倫理規則や LMA のガイダンスも該当するが、金融庁の「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範¹」はグローバルな IOSCO の報告書²を基に策定しているため、より優先して参照し、記載すべきとの意見があった。
- (9) ICMA が 2023 年に公表した行動規範³についても、言及するとよいとの意見もあった。

【SPTs と規制との関係】 参考：資料 3.p11

- (10) 2023 年版のサステナビリティ・リンク・ローン原則では、SPTs が野心度の観点から考慮すべき事項として「規制上要求される目標」以上であることが追記されているが、日本における規制上要求される内容の考え方がどのようなものであるかの提示や、「排ガス規制、排水規制、その他土壌汚染、騒音、振動等の環境法令」等と規制の具体化をするとよいとの意見があった。
- (11) 「規制上要求される目標」以上というのは「Beyond」と表記されており、以上ではなく超えるといった表現が正確ではないか。一方、規制の水準にも幅があるため、努力目標となっている規制に対しても適用するのは厳しいのではとの意見があった。また、目標設定において、規制上要求される目標よりも水準が低いケースの野心性を評価するかは、個別の企業の状況や評価会社の観点次第でもあるとの意見があった。

【SPTs の毎年の設定の推奨】 参考：資料 3.p12

- (12) 例外として目標までの経路が直線的でない場合を挙げているが、線形では一般化しにくい懸念があり、トランジション・ファイナンス環境整備検討会における同様の議論では、設備投資のタイミングによって目標までの経路が階段状になることがあり、必ずしも直線である必要は無いと整理したとの意見があった。
- (13) サステナビリティ・リンク・ローンとサステナビリティ・リンク・ボンドを同じフレームワークで発表する発行体が増え、年次目標を設定していないケースもあり、例示されている目標までの経路が直線的でない場合は多いと考えられるため、解説に例外事例を記載する必要は無いのではとの意見があった。
- (14) KPI 毎に毎年一つ SPT を設定することが適切でない強い理由として、資金調達者が直接コントロールできない場合や、階段状の削減目標が開示されることで競争上支障が生じる場合があるとの意見があった。
- (15) 実務的には、5 年、10 年の長期ローンで、毎年 KPI や SPT を設定している例は稀であるが、期間を区切って中間目標設定することは会社として重要ではないかとの意見があった。インプット関連の KPI（研修投資額、寄付金の額、講演回数等）は、発行体が進めようと思えばできることだが、アウトプット・アウトカムに関連する KPI は管理・コントロールが難しいため、強い理由が示されれば例外として実務面で許容したいとの意見があった。
- (16) 年次目標を開示しない理由を開示すべきと記載すると、サステナビリティ・リンク・ローン原則よりも要求が厳しくなってしまうため、開示しない例外が認められる旨のみ記載してほしいとの意見があった。この他、例外として認めら

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/01.pdf>

² Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

³ Code of Conduct for ESG Ratings and Data Products Providers

<https://www.icmagroup.org/assets/DRWG-Code-of-Conduct-for-ESG-Ratings-and-Data-Products-Providers-v3.pdf>

れる「強い理由」を解説に例示するとよいとの意見があった。

【市場の状況を踏まえた解説の追加】 参考：資料 3.p13

- (17) KPI には慈善事業や普及活動等を含まないというように例示することで、記載例以外であればよいと解釈されないよう、記載方法を工夫する必要があるとの意見があった。
- (18) 原則に記載のある通り、SPO プロバイダーが自身の責務として、KPI の有意義性、SPTs の野心度についてしっかりと評価すべきであるとの意見があった。また、金融機関が顧客向けに取扱う金融商品としてフレームワークを作成する際には、原則やガイドラインに適合するものとなるように注意することが必要であり、KPI や SPTs も可能な限りフレームワークに含めるというニュアンスをガイドライン前文等に入れた方がよいとの意見があった。

【ガイドライン間の記載統一】 参考：資料 3.p16,17

- (19) 貸し手の伴走について、現状サステナビリティ・リンク・ローンガイドラインにのみ記載されているとのことだが、これはサステナビリティ・リンク・ローンに限定して要求されることなく、すでに各ステークホルダーのレベルも上がっているため、記載を削除してよいのではとの意見があった。
- (20) ボンドとローンについて、ボンドは不特定多数の様々な投資家がいるため、厳しい基準が求められるのに対し、ローンは最終的に個別の貸し手の判断によるものであるため、一定の余地を残すことがいいのではないか。譲るべきでない部分はボンドに揃えるべきだが、厳密に全てを揃える必要はないとの意見があった。

3. 今後のグリーンファイナンスに関する検討会の議論の方向性について

資料 6 に基づき、事務局より、今後のグリーンファイナンスに関する検討会の議論の方向性について説明がなされ、これに基づき、以降の議論がなされた。

【グリーンファイナンスの発展に向けて】

- (1) よりハイレベルな議論をし、日本の市場におけるプライオリティがどこにあるか、グリーンボンドがどのように貢献するか、インパクトにどうつながるか、大きな見通しを描けるとよいとの意見があった。
- (2) (グリーンファイナンス市場の発展が) 日本の経済社会のグリーン化にいかにつながっているかが必ずしも明確でなく、その点についてどのように考えていくべきか検討していくことが必要との意見があった。
- (3) サステナブルファイナンスの規模を拡大し続けることが重要であり、国内市場が継続して拡大しているか今後も本検討会でウォッチし続けることが重要である。仮に市場が横這い傾向であればその要因は何か等を今後検討できるとよいとの意見があった。
- (4) インパクトレポーティングを推進する必要がある、グリーンボンド等の発行額が伸びたことで、どれだけ社会の GHG 排出量削減に寄与したか、検討会で報告・公開できるとよいとの意見があった。
- (5) 発行データを見ると、リンク形態は資金使途が特定されないことから、自由度があり資金調達方法として選好されるはずだが、発行額が伸び悩む理由が何かを分析・議論することが必要との意見があった。また、サステナビリティ・リンク・ボンドが進まない背景として、欧州においては初期の発行において、グリーンウォッシュの懸念があったことが影響しているとの意見もあった。
- (6) 政府による 20 兆円の GX 経済移行債と、これを呼び水にした 130 兆円の民間資金について、今後技術的リスクを伴う大型投資案件も増えると考えられ、どこから資金を集め、どこに供給していくか等検討する必要があるとの意見があった。

【国内外への情報発信】

- (7) 日本が国際基準づくりに参画し、改善に貢献していくという動きも重要になる。国際的な対話の仕方を検討していくことが必要との意見があった。
- (8) 今後マーケットをドライブしていく観点では外国人投資家の巻き込みが重要ではないかとの意見があった。
- (9) 本検討会はグリーンファイナンスにおける日本ならではの価値や強みを情報発信、情報集約する拠点という形にしていけるのではないかと意見があった。
- (10) 多額の資金でグリーンファイナンスをするというメッセージだけを与えてしまうと、国民のファイナンスに対する懐疑心が増えてしまうため、国民の生活の持続性につながる資金活用であることを国民が納得できるような発信や商品作成が必要との意見があった。
- (11) 生物多様性、気候変動等をファイナンスに落としこむ方法等を検討し、金融機関や地域金融機関も含めて発信していくことが重要との意見があった。

【グリーンファイナンスに関するプロダクトの質の担保・向上】

- (12) 量が一定拡大してきた中で、国際基準を意識し、規律の効いた形で質をいかに担保していくか、ガイドライン等を定めるとよいとの意見があった。また、質の担保・向上に向けては、レポーティングやモニタリングの議論が重要となるとの意見があった。
- (13) 日本の代表的なベンチマークにグローバルで一般的な型のサステナビリティ・リンク・ボンドが入っていない。他方、ベンチマークに入っている寄付型は、発行体が SPT を達成できなかった場合でも投資家としての権利を行使できない状況にあるため、より質を向上させ、ベンチマークに入るようなものを増やしていくべきとの意見があった。

【ガイドラインの更なるアップデート】

- (14) 今後は企業単位ではなく、バリューチェーンやエリア単位で資金調達していくことも考えられ、そうした動きが中小企業等の巻き込みにつながるのではないかと意見があった。また、中小企業版ガイドラインを作ることも考えられるとの意見があった。
- (15) ガイドラインの原則以外の部分をどう改訂していくか、これまであまり議論できていないため、方針等を系統的に整理し、今後検討できるとよいとの意見があった。

【脱炭素・気候変動テーマの変化・融合】

- (16) これまで気候変動緩和を中心に扱ってきたが、今後は気候変動適応が重要になるとの意見があった。
- (17) 脱炭素、循環経済、ネイチャーポジティブを統合的に進めていくのが重要との意見があった。また、グリーンだけでなく、人的資本等のソーシャルの観点も含め検討していくのがよいとの意見があった。

【政府支援・環境整備】

- (18) インパクトレポーティングについて、企業負担を軽減するために、開示の手段や方法については政府が一定の枠組を示し、支援できるとよいとの意見があった。
- (19) 官民連携を通じてグリーンファイナンスに関するインフラ整備にどのように貢献できるかを検討することが必要との意見があった。

【省庁横断での取り組み】

- (20) 国際的にトランジションに関する関心が高く、グリーンとトランジションの境界がなくなってきているため、トランジションを今後の大きなテーマの1つとして本検討会でも扱っていくべきではないかとの意見があった。
- (21) グリーン、ソーシャル、トランジションを分けて議論するのではなく、サステナブルファイナンスを拡大する上で、各省庁がより連携し、具体的なアクションができるとよいとの意見があった。
- (22) 各省庁による連携を通じて本分野の拡大が進んできたが、同じ分野に各省庁が別角度から取り組む局面は既に過ぎたのではないか。例えば、環境省としては、省としての知見を最も活かせるグリーン性の面から関与する立ち位置を取ることもあり得るのではないか。
- (23) サステナブルファイナンスに関する省庁間の統合について、基本的には賛成だが、省庁間のコンペティションが良い形で働いたということもあるのではないか。全体としては、効率的かつ無駄なく推し進めることが必要であるが、そのために統合するのが良いのかは、議論が必要かもしれないとの意見があった。

【検討会参加者、市場参加者の多様化】

- (24) 検討会の参加者の多様化が必要であり、個人投資家に関わる方、金融教育に携わる方、発行体の代表の方等に参加いただくことが一案であるとの意見があった。また、数年後にESGの文化が醸成された社会を作るために、学生等の若手の参加を検討することも考えられるかもしれないとの意見があった。
- (25) グリーンファイナンスだからこそ資金調達ができたとような新規市場参加者を増やすためにはどうするかの検討が必要との意見があった。
- (26) 様々テーマがでた中で、どのテーマを優先して検討していくか考える必要があり、また今回の意見は、限られたコミュニティから出た意見であることは認識すべきであるため、今後に向けてステークホルダーの意見をヒアリングすることも重要との意見があった。

5. 閉会

以上