

グリーンファイナンスに関する検討会(第10回) 議事要旨

日時：2024年3月19日(火)16時～17時半

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. 議事

① グリーンリストに関する WG における議論の報告

資料 3 に基づき、事務局より、グリーンリストに関する WG の議論の報告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。

【グリーンリストに関する WG 全般の意見】

- (1) 国際的な目標や基準と日本の政策との整合性を踏まえながら市場の構築を産・官・学で取り組む中で、気候変動については共通理解が進んできたが、WG でそれ以外の各分野の専門家との議論ができたことで、金融として今後取り組む上での課題が整理できたとの意見があった。また、金融側の考えを伝えることができたため、相互理解も進んだとの意見があった。
- (2) 今回、気候変動緩和から気候変動適応・自然資本管理等への展開や、新たな市場参加者の開拓を狙い、各分野の専門家と実務委員の構成で WG を進めたが、専門的かつ実務的な意見交換ができたとの意見があった。特に、各回でテーマごとに進めたことで、専門家や委員の意見と現場運用する上での意見を踏まえ、グリーンリストを網羅するように議論できたとの意見があった。

【グリーンリスト改訂の成果】 参考：資料 4・資料 5

- (3) グリーンリストの整理が進み、環境改善効果がより具体化されたことは評価すべきであり、特にサーキュラーエコノミーに関する内容が含まれる大分類 3 の「汚染の防止と管理」と大分類 9 の「環境配慮製品」の差別化が難しかったが、しっかりと整理されたリストになったとの意見があった。
- (4) グリーンリスト上の大分類・小分類の不整合や、重複・漏れ・表記揺れを修正し、リスト全体で一定の手入れが行き届いたことを評価したいとの意見があった。特に生物多様性、自然資源に関しては、国土交通省・農林水産省、生物多様性の専門家が加わり、非常にしっかりとした内容に変わったとの意見があった。また、ネガティブな環境効果の例も、各項目の確認事項が実務的な観点で盛り込まれ、結果的に WG の当初の狙い通りにアプローチできたとの意見があった。
- (5) 投資家は発行体のフレームワークやプレゼン資料を見て、プロジェクトがリスト上の分類や指標と対応しているか又はグローバルに認められるかを確認するために本グリーンリストを活用しており、非常に整理されわかりやすくなったとの意見があった。また、個別プロジェクトを検討する前に確認すべき付属書 1 明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクトの判断指針についても改訂があった点も良いとの意見があった。さらに、投資家が非常に頭を悩ます生物多様性もしっかりと整理拡張されたため、より適切なものになったとの意見があった。

【今後のグリーンリストを検討する上での課題】 参考：資料 4・資料 5

- (6) 研究開発・イノベーションの分野の整理にはまだ課題があり、同分野は今後日本起点でグリーンなプロジェクトとして発信していける可能性のある分野であるため、来年度以降も引き続き重点的に検討していただきたいとの意見があった。
- (7) プロジェクトによっては相乗効果もあるがトレードオフの関係になるものもあり（例えば再エネの開発と生物多様性の関係等）、統合的評価の観点から今後も継続して議論していきたいとの意見があった。
- (8) グリーンかどうかは基準がないと判断がつきにくいと、グリーンウォッシュ回避の観点から、定量化に向けた取り組みを、WG とは別に引き続き検討の余地が残されとの意見があった。また、日本と欧米のスレッシュホールド（閾値）の違いを明確に認識するためにも、定量性や比較可能性を補足していただきたいとの意見もあった。
- (9) グリーンリストは ICMA のグリーンボンド原則を基にすべきであり、リストの 10 分類は変えない方が良いが、ICMA を基にして変えない方が良い部分と、現実に合わせて多少クリエイティブにすべき部分を今後もバランスを見て検討していくべきとの意見があった。また、10 分類に当てはまらないものを、日本から提案していくことも考えられるとの意見があった。
- (10) グリーンリストはあくまで例示であるため、記載されていないものがグリーンではないのか等の免責事項やリストの性質を改めて確認・記載しておくことが重要との意見があった。
- (11) グリーンリスト中の各認証を、略語あるいはフルネームに統一し、認知度が低いものには統一してハイパーリンクを付けるなど正確に示すことが、実務の方に役立つとの意見があった。
- (12) 各分類の具体的な指標の例には解釈の幅が広いものもあるため、追加的な解説を今後検討してはどうかとの意見があった。例えば、大分類 8 のネガティブな効果の内容に関して、「その他、事業内容等により環境面からのネガティブな効果や長期的な目標との明らかな不整合が生じ得る場合は留意すること」と記載があるが、「その他」に社会面の内容も入れたほうが良いのではないかといった意見や、小分類 10-1 のネガティブな効果の内容だけが「大分類 1～9 までの関連する項目を参照すること」となっており、再検討してはどうかとの意見があった。
- (13) GX 経済移行債に伴う経済産業省ロードマップ等も考慮し、経済活動についてより広範にカバーしていただきたいとの意見があった。また、グリーンだけでなくトランジションと一体的に議論していく必要があり、グリーンリストとパスウェイ/ロードマップ等の関連性や整合的な議論はしっかり行い、日本の脱炭素化に資する基礎としてうまく活用できるようにしたいとの意見があった。
- (14) 「型に基づいた発展」を目指して、今年度の WG で作られた基礎を基に、今後グリーンリストをどのように活用していくのかについて、議論していく必要があるとの意見があった。
- (15) 日本が作ったグリーンリストが対外的にも理解を得られるよう、ICMA の会議などで是非アピールをしてほしいとの意見があった。日本のグリーンやトランジションに関して、しっかりグリーン政策を実施していることをより宣伝すべきではないかとの意見があった。
- (16) リスト上の KPI 指標について、多くの企業にとって実現可能性が担保されているか定かではないため、負担なく開示ができるものかどうかを常に確認してもらいたいとの意見があった。

② 今後の検討会における議論の方向性

資料 6 に基づき、事務局より、前回の検討会におけるご意見、それを踏まえた今後の検討会における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。

【検討会のあり方の変化】 参考：資料 6 .p 3 ～ 5

- (1) これまでの検討会からチャプターが変わるという認識に同意する意見が多数あった。また、今後は海外の動きを取り入れる取り組みから、日本の取り組みを発信することになっていく中で、一方通行ではなく、対話型で海外の有識者等とやりとりができる機会を設けると、新しい発展の方向性が見えるのではないかと意見があった。
- (2) チャプターが変わっていく中で検討会として最後に目指すべきものを明示するのが良く、何かしら引用する形で端的に分かりやすい目的を掲げた上で、課題や取り組むべきものを整理し、具体的なテーマを掘り下げて議論すると良いとの意見があった。例えば、気候変動では、パリ協定 2 条の目的規定の中で、目指す水準と併せて、資金フローを低排出かつ気候に強靱な発展に適合させることが掲げられているため、世界全体で共有されているこの目標を明確に掲げるのが良いとの意見があった。
- (3) 経済全体のグリーン化に向けた金融の活用というマクロ目標の上で、上記の気候変動や生物多様性に関する目標があり、その中で各商品を位置づけて取り組み方法を検討できるように、マクロの方向性を図式化した上で進められると良いとの意見もあった。
- (4) 本検討会でガイドラインの議論は終わったとした場合、ボンド等に対するこれまで検討会が高めてきた機運自体が落ちてしまう懸念があり、整理が終わったからこそ、検討会としての役割が増えることがメッセージとして必要ではないかと意見があった。
- (5) 今後も債券市場の規模拡大のために、他省庁と連携し、サステナブルファイナンス市場全体を対象に検討してはどうかとの意見もあった。また、GX 経済移行債の状況等を踏まえ、市場を拡大し興味を持ってもらうことが必要なため、どのようにこの分野を盛り上げていくか検討が必要との意見があった。
- (6) 日本政府全体としてサステナブルファイナンス系の委員会が多々あり、それぞれの役割は異なるものの、分野が発展するにつれて検討領域の重複が増えるため、環境省は経済寄りの施策に関して環境の観点から厳しくチェックする役割なのか、より市場を広げる事を目的とするのか等の立ち位置を議論した上で方向性を検討すべきとの意見があった。さらに、課題が、環境、金融、経済の重なる部分に位置してきており、どの立ち位置で検討するかは根本的な課題だとの意見もあった。

【今後の検討会のテーマ設定】 参考：資料 6 .p 7 ～ 9

- (7) 本検討会の軸足を、世界にて一定程度市場の普及・定着が図られているグリーンボンド等の 4 商品に置き続けるか再検討する必要がある、新しいガイドランスの策定やマーケットにて混乱や意

- 見の相違がある部分に切り込み、ファイナンスのツールにするにはどうしたら良いかを議論する場にも変わっても良いのではないかと意見があった。また、カーボンクレジットや、個人の金融行動・消費行動とのリンケージ、金融との関係など、大局的なテーマ設定をしてはどうかとの意見があった。
- (8) インパクトコンソーシアムの立ち上げによりインパクト投資への注目度がさらに高まることが想定されるが、グリーンボンドでも投資の運用実績としてよりインパクト開示することが実現できれば、グローバルなインパクト投資家の資金を日本のグリーン市場へ引き寄せることができるのではないかと意見があった。また、発行前に環境改善効果を推定し開示する事例は現状ではほぼないと思われるが、そのような開示が一般化する未来を見据えた検討もできればよいとの意見があった。
- (9) グリーンボンドの効果の最大化は検討会の目的の1つであり、現状把握やボトルネックの特定が非常に重要で、方向性としては資料6に記載されている内容で良いとの意見があった。また、サステナビリティ・リンク・ボンドが日本独自の規格となっており、海外ではなかなか取り入れられないような商品として発行されている点を、検討していく必要があるとの意見があった。
- (10) グリーンファイナンスは発行する企業が円滑に資金調達をして、環境的な機会をとらえて儲ける事が重要だが、どのように機会を取りに行き資金を流していくかが少し限定的な議論になっている可能性があるため、日本経済の発展や企業の儲け方も意識してボトルネックを特定すると、投資家としては非常に色々な展開がしやすいとの意見があった。また、脱炭素にどのようにファイナンスが貢献していくのかの観点が今後の方向性として不明確であり、その観点を踏まえて進めるべきとの意見があった。
- (11) 企業の調達手段という意味ではエクイティはデットに並ぶ調達手段となっており、エクイティへの広がりも今後の方向性の議論に加えていただきたいとの意見があった。
- (12) 貸し手や投資家の資金を ESG ラベルの付いたものへクオリティとボリュームを確保し供給していくことで、事業会社等の行動変容に繋がると考えられ、この仕組みを発展させることが重要だとの意見があった。また、生物多様性等のテーマは現状資金供給が大きくできていない分野であるため、補助金制度が非常に有用であり、補助金が一部の投資家の安心感や発行体のステータスにも繋がることから、発行体や投資家に参加いただきながら、補助金を活用し、同分野の信頼を構築していくことが必要であるとの意見があった。
- (13) リンクファイナンスに関して、日本では投資家のニーズから寄付型が一定数見られるが、ICMA の Q&A によると BAU の寄付ではないことを明確にすれば認められることもあるため、折角日本独自で発展してきたところは無理に合わせる必要はないのではないかと。むしろステップアップにして海外の投資家が日本の発行体の案件に入ることに繋がるのであれば、発行体で採用するに値するだろうとの意見があった。また、海外の投資家に直接日本の市場に入ってもらいながら、外債を発行する発行体のサポート方法や、国内の債券市場に海外の投資家が直接投資できるフローをどれだけ作れるのか（英文開示も含む）という議論をする場合、金融庁との連携が有用であり、省庁横断の話は是非進めていただきたいとの意見があった。
- (14) 今後、マーケットの分析を系統立てて実施すると取り組むべき課題が見えてくるとわれ、令和6年度環境研究総合推進費で立ち上がる新しい研究プロジェクトの成果も確認しながら、ファ

クトやデータの積み上げによって課題を特定しても良いのではないかと意見があった。

- (15) ソーシャルボンドとトランジションボンドは発行する際に別で手続きを進めていると思われるが、共通の仕組みと独自に議論すべき箇所を整理できると、発行体側や資金を提供する側も事務的な重複がなくなり、市場規模も広がるのではないかと意見があった。
- (16) 銀行は、メザニンローンなどで融通を利かせられ、債券発行体とは異なる顔ぶれへファイナンスを届けるツールとして地方企業や中堅企業ヘリテージがあることも特徴的であるため、グリーンファイナンスやグリーン事業における役割について検討テーマに加えてもらいたいとの意見があった。仮に領域をデットに絞るとしても、地方の企業やグリーンプロジェクト、グリーン企業に関連するプロジェクトファイナンスなどは引き続き重要な役割を期待される点を発信したいとの意見があった。
- (17) 現状、発行体の中でグリーンファイナンスに対する温度差があり、企業の顧客や投資家の関心が高くない等の発行する必要性やプレッシャーがない背景が想定されるが、なぜ多くの発行体がグリーンファイナンスの発行をしないのか考える必要があるとの意見があった。また、それに関連し、一般の消費者はこの数年間世界的なレベルで環境問題に非常に大きな変化があったことをほとんど知らないため、近年の国際的な関心の高まりや動向変化に関する広報活動が足りていないのではないかと意見があった。

3. 閉会

以上