グリーンファイナンスに関する検討会(第8回) 議事要旨

日時：2023年7月27日(木)13時～15時30分

場所：TKP 赤坂カンファレンスセンター
及び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

※同法人富田 基史氏が代理出席

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

※委員の肩書きは 2023 年 7 月 27 日時点のものである。

議 事

1. 開会

2. グリーンファイナンスに関する検討会 2023 年度の進め方について

資料 3 に基づき、事務局より、グリーンファイナンスに関する検討会 2023 年度の進め方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。

- ① 現状、環境改善効果の定量的開示を行っている発行体は少ない。グリーンボンドやグリーンローンがネットゼロにコミットした投資家やインパクト投資家から安定的に資金調達をなし得るものか判断する点から、インパクト開示やレポーティングの重要性は高まっている。実際、グリーンボンドの発行額は年々伸びているグラフをよく見るが、それだけでグリーンファイナンスが機能しているかどうかは判断出来ず、入り口である「発行額」だけではなく、出口である「インパクト」の環境改善効果の発現がなされたかどうかを含めてトータルで検証しなければ、グリーンボンド、グリーンファイナンスが社会の役に立っているかどうか検証しきれものではないとの意見があった。
- ② 今後検討会の下部組織として発足するグリーンリストに関するワーキンググループでは、環境改善効果の定量的開示を進めるためのボトルネックを企業との意見交換により特定の上、付属書 1 の改訂を行い、もしガイドライン本文で対応すべきことがあれば本検討会に報告するのが望ましいとの意見があった。
- ③ グリーンリストに関するワーキンググループにおける検討スケジュールについて、GX 経済移行債が 2023 年度中に発行される予定であることを踏まえると、当債券のグリーン性を担保するためには、グリーンリストを取りまとめる時期が 2024 年 2 月中旬では遅いのではないかと意見があった。また、グリーンリスト作成にあたり、環境面だけではなく、より包括的な社会面も含めて負の影響を考慮することが望ましいとの意見があった。さらに、欧州や欧州以外の他国のタクソミーと比較し、グリーンとして扱われているかを一覧化し、日本と違いが生じる場合にその背景も明記すると海外の投資家にわかりやすくなるのではないかと意見があった。
- ④ 他国では EU をはじめとしてタクソミーが前面に押し出されている中、日本版ガイドラインは原則の解説に留まらず、市場の参加者が実際に組成する際に留意すべき点まで踏み込んで解説している点が特徴的であり、国際的な議論と追加すべき解説を分離することで分かりやすくなるとの意見があった。また、ガイドラインの位置づけがタクソミーか解説かがわかりにくく、序文等でガイドラインの位置づけを明記すべきとの意見があった。
- ⑤ グリーンボンドガイドラインと同様のフォーマットで、ソーシャルボンドガイドラインでも国際原則との差異を明確にすることで、発行体にとって分かりやすくなるのではないかと意見があった。
- ⑥ 改訂されたクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックとグリーンボンド原則とのリンケージについてもガイドラインで記載を検討するとよいとの意見があった。

3. グリーンファイナンス関連ガイドラインの整理作業の方針について

資料 4-1 に基づき、事務局より、グリーンファイナンス関連ガイドラインの整理作業の方針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。

- ① 国際原則の改訂やそのハンドブック等の発行に併せ、ガイドラインを繰り返し改訂してきた結果、内容が複雑化し分かりづらくなったこともあり、ICMA や発行体への分かりやすさ・改訂ポイントの明確化の観点から、「原則」と「解説」パートで整理することに賛成との意見があった。その際、国際原則と日本版ガイドラインの両方に準拠することを目指す日本の発行体の読みやすさを考慮すると、原則の翻訳と解説を並べて記載するのが望ましいとの意見があった。
- ② また、「原則」は簡潔すぎる箇所が存在するため、丁寧な解説を加えることは続けるべきであるとの意見や、国際原則に解説が加わることで、開示の際に留意すべき点が初見の人に分かりやすくなるとの意見があった。また、追加的な解説や期待が明確であれば ICMA が原則に取り込むことを検討しやすくなって良いとの意見があった。
- ③ 発行体への要求について、ガイドラインに準拠することが国際原則に準拠することに繋がる点が重要であるとの意見があった。また、そのためにはガイドラインの要求事項を国際原則から緩めることはあってはならず、現行版の翻訳の揺れは修正する必要があるとの意見があった。また、「原則」と「解説」パートに分離する際に、発行体の準拠すべき範囲を明確にすべきとの意見があった。第三者評価を実施する上でも、要求事項はすべて「原則」パートに入れることにより、要求事項と要求レベルを明確化する必要があるとの意見があった。なお、国際原則に追加した要求事項は ICMA の Q & A やハンドブックの要求事項から引用されている部分が多いため、ICMA に関連文書も含めて要求事項の範囲を確認すべきではないかとの意見もあった。さらに、国際原則と日本版ガイドラインの要求内容・レベルが異なる場合には、その背景までガイドラインに記載するのが望ましいとの意見があったほか、これが日本で発行した場合の追加要求になるか、それとも市場がより改善していくことへの期待という位置づけとなるかは議論が必要であるとの意見があった。
- ④ ガイドライン上で、どの箇所が ICMA の発行する関連文書から引用した部分で、どの箇所が日本独自に追加した解説や要求事項かわかるように明記するのが望ましいとの意見があった。また、実用性を高めるとの観点で、ハンドブックや Q & A の引用箇所は実務者に一番必要とされている部分を実務に携わる委員に確認した方がよいとの意見もあった。
また、確認すべき関連文書をガイドラインで紹介することで、発行体に関連文書の内容まで推奨しやすくなるほか、原則の解釈を明確化する役割もある Q & A を目立たせることにより国内外の目線合わせにもつながり望ましいとの意見があった。なお、ガイドラインの「解説」パートに、国際原則の解説と関連文書の内容が混在することで入れ子構造となる恐れがあるため、ICMA から発行されたものはすべて和訳し、それぞれに解説を加えた方が良いのではないかとの意見があった。
- ⑤ 国際原則に追記している部分は、ICMA の Q & A やハンドブックを考慮して記載しているため、国内独自部分はあまり無く、ダブルスタンダードとならないよう「国内」「国際」と分けず、「原則」「解説」のような建て付けにすることが望ましいとの意見もあった。また、「解説」パートは日本のオーソリティに

よる解説という位置づけが望ましく、その際、「解説」という名称が適切かどうかも含めて検討すべきとの意見があった。

- ⑥ ガイドラインの分量をスリム化することが望ましく、「原則」パートに日本証券業協会の原則訳を掲載するか検討する必要があるが、原則や解説が分散すると読みにくくなる恐れもあるとの意見があった。また、関連文書を探すのに時間がかかるため、提供方法に関しても議論をするのが望ましいとの意見があった。
- ⑦ インパクト開示の見せ方において、ガイドラインでもインパクト指標の例示やフォーマットサンプルが掲載されているが、KPI の設定条件が様々であり、投資家にとってわかりにくい点があることを問題提議することも一案だとの意見があった。
- ⑧ ガイドラインの位置付けや存在意義が不明瞭なため、将来的に、原則とガイドラインは一本化した方が良いとの意見があった。他方、序文のなぜグリーンボンド等が必要かというポリシーは日本政府として前向きに進めていることを打ち出すことにつながるため残すべきとの意見や、グリーンボンド市場を拡大させる上でも、市場の参加者にわかりやすいガイドラインの存在は必要であり、ベストプラクティスを紹介する役割も担うことが望ましいとの意見があった。ガイドラインの存在意義や位置付けを明確化する観点では、例えば、「国際原則の和訳およびその発行にあたる追加ガイダンス・期待」のように位置づけが明確になるタイトルに変更することが望ましいとの意見があった。
- ⑨ 国際原則の翻訳部分と解説部分に分離するのであれば、国際原則と日本版ガイドラインの両方に準拠する必要がなくなるかもしれない、この点はソーシャルボンド原則等にも共通するため、各省庁の関係者と今後相談しながら検討することが望ましいとの意見があった。一方で、特に地方の借入人や発行体に日本政府文書への準拠に関して要望があること、国のお墨付きをもらうことを重視し補助金獲得を目指している発行体もあるため、ガイドラインを無くすこと自体は慎重に検討すべきであり、国際原則のみにする場合は ICMA に公的に働きかけられるルートを確保する必要があるとの意見があった。
- ⑩ 日本の発行体は原則以外にも準拠するものを多く列挙する点が特徴的であるが、それらが必要な背景を記載すべきであるとの意見があった。
- ⑪ ガイドライン上で準拠している内容が色付けされるようなデジタル化が進められると、読み手には便利になるとの意見があった。

4. グリーンファイナンス関連国際原則の主な改訂事項とその対応について

資料 4-2 に基づき、事務局より、グリーンファイナンス関連国際原則の主な改訂事項とその対応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。

- ① サステナビリティリンクローン原則の改訂によって求められるようになった SPT の毎年次での設定は借り手を委縮させかねないため、要求度合いの翻訳だけでなく、例示や解説を書くべきとの意見があった。また、改訂の意図が借入人サイドに伝わっておらず、LMA へのヒアリング等を通じて、追加された背景や追加項目にどの程度拘束力があるかを明確化することが重要であるとの意見があった。その

際、特に一番説明が必要なのが年次目標設定であるとの意見があった。

- ② SPT の年次設定が追加された背景は、欧州やアジアでは年次目標を設定している案件が元々多いという日本と異なる状況に起因しているため、今後に向けて LMA にも働きかけて日本の状況を伝えるべきとの意見があった。一方、日本でも債券とローンを合わせたサステナビリティリンクファイナンスフレームワークを策定している発行体では既に SPT の年次設定を行っており、一般的ではないかとの意見もあった。
- ③ SPT の年次設定が推奨されることで、これまで内部でのみ年次目標設定していた企業や幅を持たせて目標設定をしていた企業に評価機関も開示を促すことができるようになり、借り手が目標を真摯に受け止め開示しながら進めることが重要だと認識する機会になるだろうとの意見があった。
- ④ サステナビリティリンクローン原則とグリーンローン原則の目標の変更について、該当する環境省のガイドラインの箇所と内容が異なる部分があるが、前者がフレームワークの提供、後者がローンの普及と異なる目的を有しているためであり、両方の目標を整理し掲載する必要があるのではないかとの意見があった。
- ⑤ ローンのルールメイクに関しても本邦市場関係者の積極的な貢献が必要であるという点に関して、今後ルールの変化に併せて日本も変わる必要があるため、サステナブル・ファイナンス全般に関わる人々がより国際的な発信や意見の表明を幅広く行っていくべきとの意見があった。
- ⑥ 現状密に連携がとれている ICMA と異なり、LMA 等の会議に政府機関がオブザーバーで入ることができない現状があるため、全国銀行協会の関与の下、パブコメ前の段階で意見をまとめることを検討してはどうかとの意見があった。
- ⑦ クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックをどのようにグリーンボンドガイドラインやサステナビリティリンクボンドガイドラインに盛り込んでいくかについては、プレイシュアランスチェックリストのうち組織のサステナビリティ戦略を確認する項目で当該ハンドブックの要素が盛り込まれているため、プロジェクトの評価を行う際にトランジション戦略について言及することが望ましいとの意見があった。
- ⑧ サステナビリティ・リンク・ボンドでは、寄付型が日本固有であり、透明性の確保や実効性を担保する契約上の仕組みが重要であると記載されているものの、実態として出来ていない恐れがあるため、適切に機能するよう、解説の追加を検討すべきとの意見があった。
- ⑨ 参考資料 4 : グリーンファイナンス市場の動向に関して、従来、日本におけるグリーンファイナンス、サステナビリティファイナンスにおいて不動産関連のボンド、ローンが多いが、その基準が国際水準に達しているか確認が必要ではないかとの意見があった。
- ⑩ ICMA 原則においては、グリーン、ソーシャル、サステナビリティ等の性質を満たした上で、トランジションというコンセプトで発行した場合、トランジションボンドとして認められることとなっているとの意見があった。また、トランジションボンドについて、ネガティブな形で市場に広がるとサステナビリティ・リンク・ボンドに名前を変えた形で発行が進むことになるのではないかという懸念があることや、例えば、電力セクターは脱炭素に向けて多額の資金が必要となる中、トランジション戦略で自社の脱炭素の形を示していくのであればトランジションラベルは一定のハードルは高いが有用と考えられ、それを市場が受け入れられる形にしていくのも評価機関の役割の一つではないかとの意見があった。

5. 閉会

以上