

グリーンファイナンスに関する検討会（第15回）議事要旨

日時：2025年12月8日（月）15:30～18:00

場所：TKP 東京駅カンファレンスセンター(ホール10A) 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・ビジネス開発部 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 フェロー
天田 真樹 株式会社三菱UFJ銀行 サステナブルビジネス部長
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
岡崎 健次郎 第一生命保険株式会社 責任投資推進部長
押田 俊輔 マニュライフ・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
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 サステナビリティファイナンス部 部長
上林 裕介 日本商工会議所 産業政策第二部 主任調査役
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
窪田 幹也 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
竹ヶ原 啓介 国立大学法人政策研究大学院大学 教授
谷川 喜祥 一般社団法人日本経済団体連合会 環境エネルギー本部統括主幹
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
林 礼子 BofA証券株式会社 取締役 副社長
山本 枝実子 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 課長

<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

一般社団法人全国地方銀行協会、一般社団法人第二地方銀行協会

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、株式会社脱炭素化支援機構

1. 開会

2. 議事

(1) グリーンボンドのインパクトレポートについて

資料3に基づき、事務局より、グリーンボンドのインパクトレポートについて、これまでの議論及び取組方針、並びに事務局にて作成したグリーンボンドインパクトレポート事例集（案）の目的・構成案について説明がなされた。これらに基づき、以降の議論がなされた。

【事例集で発行体に伝えるべきインパクトレポートの目的、意義及びメリットについて】

- ① グリーンボンドのインパクトレポートの最も重要かつ基本的な役割は、発行体が資金使途及び環境改善効果に関する説明責任を果たせるようにし、投資家が投資効果を継続的にモニタリングできるようにすることであり、事例集の冒頭部において、役割及び意義について環境改善効果の定義等とともに整理して示すべきとの意見があった。また、事例部においても、それぞれの発行体よりヒアリングした発行の意義やメリットを記載するべきとの意見があった。さらに、日本においては、社会・環境的効果の創出に係るコスト低減の工夫や革新的な取組等を紹介する機能も持ち得るとの意見もあった。
 - a. グリーンボンドのインパクトレポートの原理・原則は資金使途と環境改善効果に関するアカウンタビリティであることが前提との指摘があった。
 - b. インパクトレポートは「投資家が投資効果を継続的にモニタリング」する上で重要であることを明記するとともに、環境改善効果とは何か、その測定・開示を行うことの意義は何かについて、メッセージを厳選・整理し、示すべきとの意見があった。
 - c. 中小企業にとってのメリットや発行動機に関する「生の声」、ヒアリング結果の抜粋（発行の契機、得られた効果、社内での変化など）を短くても掲載することで、事例集の説得力・読みやすさが増すのではないかとの意見があった。
 - d. インパクトレポートにおいて、グリーンボンドで資金調達した際の発行体の意図や動機がどれだけ充足されたかを開示する事例が増えれば、グリーンボンドの意義を明らかにすることにも貢献するとの意見があった。
 - e. 日本におけるインパクト投資のユニークな点として「市場や顧客に変革をもたらしたりは加速し得るよう支援すること」が求められている点があり、グリーンボンドのインパクトレポートにおいても、「社会・環境的効果の創出にかかるコスト低減、社会・環境課題への対応と収益性を両立するアイデア導入、革新技術の実装や拡大につながったか」といった要素も日本独自の開示項目として推奨してはどうかとの意見があった。
- ② グリーンボンドの発行体がインパクトレポートを実施するメリットは、投資家に対して自社の成長ストーリーを示すことができる点が挙げられる一方、現時点では、インパクトレポートにて財務へのコネクティビティ（接続性）まで求めるることは難しいとの意見があった。これに対し、今後カーボンプライシングの導入により環境改善効果の経済的価値が可視化されると、レポートへの反映を通じて資本コストにも影響する可能性があるとの意見があった。

- a. インパクトレポーティングを義務的作業とするのではなく、投資家に対して自社の成長ストーリーを示す機会として、発行体のモチベーション向上につながるものとするべきとの意見があった。
 - b. グリーンボンドにより資金調達されるのは価値創造プロセスのごく一部のプロジェクトであり、個々のグリーンボンドのインパクトレポーティングにて財務へのコネクティビティ（接続性）まで求めるとハーダルが上がってしまう点には留意が必要との意見があった。
 - c. 今後カーボンプライシングの導入などにより、CO₂削減などの環境改善効果の経済的な価値が可視化されることで、経済的な価値がレポートにも反映され、資本コストにも影響してくる可能性があるとの意見があった。
- ③ インパクトレポーティングがその役割を果たし発行体がメリットを享受するため、投資家の求めるレポートの質・内容について明らかにするとともに、ガイドライン等においても推奨項目の重要性を謳っていくことが必要との意見があった。
- a. 投資家によって「質の高いレポート」の要件は異なるため、発行体は自らが訴求したい投資家層を明確化し、それぞれの投資家に応じた訴求ポイントを整理する必要があるとの意見があった。
 - b. ICMA のグリーンボンド原則及び関連ハンドブック等において推奨項目となっている事項については、ガイドラインにおいてもその重要性を補足することで、発行体の理解を促すべきとの意見があった。
 - c. 中小企業も取り組みやすくなるよう、特に小規模な発行事例について、その事例の位置づけや説明を補足する等により「自社にも関係がある」と感じられる工夫を盛り込むべきとの意見があった。
- ④ また、発行体のリソースに配慮し、投資家が実際に求める以上の過度の開示を求めないようにすべきとの意見があった。義務的作業と受け止められると発行体の負担感につながるため、開示の意義を丁寧に伝えるべきとの指摘があった。なお、現状は発行体にのみ開示の負担が生じているが、将来的には投資家側にも ESG 投資やインパクト投資に対する取組を要請することを検討すべきとの意見があった。

【投資家の視点として掲げている活用パターン及び必要な情報について】

- ⑤ 事例集（案）では投資家におけるグリーンボンドのインパクトレポートの活用方法として①「自社インパクトレポーティングの材料として」、②「エンゲージメントの材料として」、③「投融資判断の材料として」の 3 パターンを示しているところ、実務と合致しており妥当であるとの意見があった。また、③投融資判断にまでインパクトレポートが活用されていない要因として、開示のクオリティや粒度など、インパクトレポートの比較可能性の低さが指摘された。
- ⑥ 投資家におけるグリーンボンドのインパクトレポートの活用についても、具体的な事例を示すことで、発行体のインセンティブ向上につながるとの意見があった。
- ⑦ インパクトレポートの活用の結果保有債券の売却に至った事例があれば、インパクトレポーティングの重要性を発行体により強く伝えられるのではないかとの意見があった。このことに対し、実際、投資表明に際してインパクト関連指標がトラック可能かを確認しており、インパクトレポーティングが投資家の投資行動に影響を与えることもあるとの説明があった。

- ⑧ 投資家はインパクトレポートの定量情報だけでなく、企業の経営戦略や成長ストーリーの中でインパクトがどのように位置づけられているかを重視しているため、ナラティブと定量データの両面を整理して示すことが重要との意見があった。また、事例集においても、企業の戦略をナラティブとして把握し、その後に集計値を定量的に用いている、という順で示すべきとの意見があった。

【事例の収集、整理、及び提示の仕方について】

- ⑨ 国内のグリーンボンドのインパクトレポーティングは、その追加性や比較可能性が分かりづらい点及び開示場所がわかりづらい点が課題として指摘された。
- 国内のグリーンボンドのインパクトレポーティングの課題の一つはグリーンボンドのインパクトへの貢献度（追加性）が不明確なことであり、リファイナンスかどうか及びグリーンボンド調達資金がプロジェクト全体に占める割合について明確化することが重要との意見があった。
 - 他方、比較可能性はすべての分野で求められるものではなく、たとえば生物多様性については地域差があり比較が困難等、分野による濃淡を考慮するべきとの意見があった。
 - 実務上、インパクトレポートの開示場所が発行体により大きく異なり、投資家が到達するまでに手間と時間がかかることが課題であるとの指摘があった。このため、開示場所や到達しやすさ等について、定点観測し整理する仕組みが望ましいとの意見があった。また、事例集においても開示場所を整理したり、投資家が容易にアクセスできるような開示の在り方を示したりすることも有効ではないかとの意見があった。
- ⑩ 事例の選定について、選定事由や事例の位置づけのさらなる明確化を求める意見があった。
- 課題別にどの発行体が対応できているかの一覧表を示すことで、事例の対応状況から「取り組みやすいもの」「ハードルが高いもの」の濃淡が見えるため、発行体にとっても優先度や段階付けがわかり取り組みやすくなるのではないかとの意見があった。
 - 日本では他国に比べネガティブインパクトへの認識が低い傾向があるように思われるところ、再エネ等でリスクが顕在化する事例も認められることから、適切な対応が必要との指摘があった。このことについて、ネガティブインパクトやリスクは本来フレームワーク評価や SPO にて確認されている事項のため、発行後変化がなければ外部レビュー機関としては記載を求めていないことも背景と考えられるとの情報提供があった。
 - 発行体が自社の課題や改善点に気付けるよう、各事例において「何がポイントか」「どのように活かせるか」を明確化すべきとの意見があった。特に、中小企業でも取り組みやすいと感じられるよう、少額発行や地域企業などの事例について、その意義や位置づけを補足すべきとの意見があった。
 - 海外事例についても、選定事由及び読み手へのメッセージを明確化すべきとの意見があった。
- ⑪ 掲載事例については、記載内容の妥当性を事前に十分確認するよう求める意見があった。
- 事例の選定に当たり、企業業績・株価・クレジットレーティング等、外部評価が悪化していないかのバックチェックを行うべきとの意見があった。
 - 「気候変動に対する適応」分野については、自治体事例のみが掲載されているところ、今後民間企業における適応事例も増えると考えられることから、事業会社における適応の事例も取り上げ

ることが望ましいとの意見があった。また、現時点で民間の適応事例は少ないとしても、掲載事例数のさらなる拡充の是非についても検討すべきとの意見があった。

- c. 事例集（案）末尾において ICMA ハンドブックよりレポートингテンプレートを引用しているところ、まずインパクトの意図と指標の関係を整理した上でテンプレートを活用することを促す記載とすべきとの意見があった。

【本事例集の活用方法、打ち出し方について】

- ⑫ 本事例集の意義・メリットについて、足下の市場状況を踏まえ「さらなる市場成長のためにも事例集は有効」としてはどうかとの意見があった。
- ⑬ サステナブルファイナンスの領域ではトランジション等日本の取組に注目が集まっており、本事例集についても、英語の紹介記事の作成や英語でのプレスリリース等、国際的にもアピールしていくべきとの意見があった。
- ⑭ 本事例集の公表に当たり、発行体と投資家が直接対話するようなイベントやフォーラムを企画することで、レポートの活用方法や作成における体制等に関する情報交換ができ、発行体の理解促進につながるのではないかとの意見があった。
- ⑮ まずは事例集でインパクトレポートの目的や意義、メリットを示しつつ、比較可能性の課題に対応するため、将来的には、企業規模別、セクター別にインパクトレポートングのフォーマットについても提示できると良いのではないかとの意見があった。

（2）国際動向を踏まえた国内ガイドライン改訂の作業方針について

資料 4 に基づき、事務局からグリーンファイナンス関連国際原則の主な改訂事項についての説明がなされた。これらに基づき、以降の議論がなされた。

【国際原則改訂を受けた国内ガイドライン改訂の方向性】

- ⑯ サステナビリティ・リンク・ローン原則改訂に当たり、「実現可能であれば外部検証が可能であること」や「情報が借り手の（公的な）年次報告書又は規制当局への提出書類の一部としてすでに検証されている場合には、SLLP 対応のために再度検証する必要はない」という表現が追加されているが、「実現可能であれば」という記載は判断が難しく悩ましいとの意見があった。
- ⑰ グリーンファイナンス関連の国際原則における要求事項の追加量及びレベルが高くなっている、市場拡大を続けていくため、解説パート改訂に当たっては負担が増えたと捉えられないよう工夫が必要との意見があった。加えて、解説パートでは、国際基準の水準を示しつつ、中小企業や地域金融機関における課題を踏まえ、実務的な適用可能性に配慮した内容が望まれるとの意見があった。
- ⑱ ICMA 及び LMA においてトランジション・ファイナンスについての議論が進展していることを踏まえ、グリーンとトランジションの整理について慎重な対応を求める意見があった。

- a. 今後トランジションに関してセーフガードが設定され、セーフガードの有無や内容がトランジションとグリーンの境界になると考えられ、その際、グリーンリストにおいても定量的な度合いによってグリーンとなったりトランジションとなったりする指標が出てくるのではないかとの意見があった。
- b. トランジションが国際的に認知されてきている中、地域金融機関においても、トランジションの文脈でグリーンを語りたいというニーズが出てくるはずであり、国内ガイドライン改訂に当たっては留意が必要との意見があった。
- c. 「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」の翻訳に当たり、日本のユーザーに混乱が生じないよう、今まで積み上げてきた訳語と齟齬がないよう政府内連携を密にするべきとの意見があった。

【その他】

- ⑯ 第 16 回検討会では、検討会のこれまでの検討事項やその成果物について、どのように周知をした/していくか、またどのような活用を促すことで市場の成長にどのように貢献でき、効果測定できるか議論すべきとの意見があった。

3. 閉会

(以上)