

グリーンファイナンスに関する検討会（意見交換会）

議事要旨

【銀行部門】 令和4年2月14日(月)16時00分～17時30分

【証券部門】 令和4年2月17日(木)10時00分～11時30分

【コンサル・外部レビュー部門】 令和4年2月17日(木)14時00分～15時30分

【事業会社（発行体）部門】 令和4年2月18日(金)10時00分～11時30分

【データベンダー部門】 令和4年2月18日(金)14時00分～15時00分

場所：オンライン会議システム

<出席団体>

【銀行部門】

株式会社滋賀銀行
株式会社新生銀行
株式会社日本政策投資銀行
株式会社みずほ銀行
株式会社三井住友銀行
株式会社三菱 UFJ 銀行
株式会社りそなホールディングス
農林中央金庫

【証券部門】

シティグループ証券株式会社
大和証券株式会社
野村証券株式会社
みずほ証券株式会社
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社
BNPパリバ証券株式会社
JPEルガン証券株式会社
SMBC 日興証券株式会社

【コンサル・外部レビュー部門】

イー・アンド・イーソリューションズ株式会社
株式会社格付投資情報センター
株式会社日本格付研究所
株式会社日本総合研究所
三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社
DNV ビジネス・アシユアランス・ジャパン株式会社
Sustainalytics

【事業会社（発行体）部門】

味の素株式会社
川崎市
ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社
東急不動産ホールディングス株式会社
東京都
戸田建設株式会社
東日本旅客鉄道株式会社
NTT ファイナンス株式会社

【データベンダー部門】

リフィニティブ・ジャパン株式会社
Bloomberg L.P.
FTSE Russell
MSCI Inc.
S&P Global Inc.

※S&P Global Inc.については意見交換会には出席せず、書面にて回答。

<事務局>

環境省大臣官房環境経済課
株式会社日本総合研究所

議 事

【銀行部門】.....	2
【証券部門】.....	5
【コンサル・外部レビュー部門】.....	8
【事業会社（発行体）部門】.....	11
【データベンダー部門】.....	13

1. 開会

2. 出席者の紹介

3. 意見交換

第2回検討会資料3で挙げた論点の中で、特に本意見交換会にて議論が必要と思われる論点に関する説明がなされ、これに基づき以降の議論がなされた。

【銀行部門】

(1) 重要推奨事項の扱い（グリーンボンド）

- ① 国際原則に整合するよう、外部レビューを厳格化・明確化することに賛成する意見があった。またフレームワークについても重要性が増しており、重要推奨事項として記載すべきという意見があった。一方で、地域金融機関では、グリーンボンドを私募型で全額引き受ける形態が中心であるため、一般の投資家が投資するグリーンボンド等に比べ、要求度合いについて、ある程度柔軟さが必要ではないかという意見があった。
- ② 中小企業においては、グリーンラベルを求めている層が一定数いるため、必ずしもグリーンラベルを全てに貼る必要はないのではないかという意見があった。また規模がそれほど大きくない発行体、借り手もいるため、ローンにおける要件は慎重に検討する必要があるという意見があった。加えて、ボンドは発行体と投資家の情報格差がある一方、でローンは基本的には相対取引であり、また大企業の発行が多いボンドに対して、ローンは中小企業や未だ実績のないセクターを考慮すべきであり、上手く記載していく必要があるとの意見があった。
- ③ グリーンローンのフレームワークについて、グリーンボンド同様に重要推奨事項として追加する必要があるかという観点では、中小企業ではフレームワーク策定の負担が大きくグリーンローン利用のハードルが上がると考えられ、グリーンボンド原則に合わせて要件を策定することは時期尚早ではないかという意見があった。
- ④ フレームワークの開示について、現状はエッセンスのみの開示で市場から一定程度納得されていると考えており、開示内容を広げ過ぎると、発行体、借り手側だけでなく、投資家にとっても精査の負担が生じるため、当面は市場が縮小しないような対応を検討すべきではないかという意見があった。

(2) トランジショファイナンスとの関係

- ① 様々なサステナブルファイナンス商品があり、発行体や借り手にとっても、どれが各自にとって最適か分かりづらい実態があるため、インパクトファイナンスも含めて、表形式でメリットやデメリット、それぞれの違いを整理することが有用であるという意見があった。

- ② 事業者の移行戦略という観点ではグリーンもトランジションの範囲に含まれるという考え方があること、トランジションに関してマーケットの見方が定まっていないこと等から、グリーンとトランジションを明確に切り分けることなく整理したほうがよいという意見があった。同様の趣旨で、トランジションファイナンスの基本指針のベン図の活用が良いのではないかとこの意見があった。
- ③ 例えば、スコープ 1 の温室効果ガス排出量削減に資する燃料転換を行う取り組みにおいて、グリーンと整理できない場合、当該取り組みがトランジションに該当するか否かなど、グリーンとトランジションの資金使途における関係性についても整理してはどうかという意見があった。

(3) グリーン性の判断等

- ① 「明確な環境改善効果」に対する評価の観点や判断基準について、具体的な事例とセットで示されることを期待しており、特に直近 1、2 年の事例は実務上、非常に参考になるという意見があった。また中小企業では未だグリーンファイナンスの事例がないセクターもあり、例えば食品産業や農林水産業では再エネ開発やグリーンビルディング等に比べ、グリーン性の判断が難しい反面、グリーンファイナンスで資金調達する余地があるため、付属書の充実が重要であるという意見があった。
- ② 発行体、借り手の取組の高度化、金融機関の知見の蓄積に資するという意味では、判断の要素や視点を包括的に考慮した上で、ストーリー性を持った環境改善効果を示す必要があると認識されることが重要との意見があった。
- ③ ネガティブインパクトを検討する際のフレームワーク等の紹介も有用であるという意見があった。
- ④ グリーン性の判断ロジックや BAU 比の改善について、事業者に対して、全てを網羅的に求めることは現実的に難しく、国や地域・セクター単位の長期的な目標との整合性や事業者のトランジション戦略等の長期軸で判断することが重要との意見があった。また長期目標との整合という観点について、実際にはセクターごとの明確な移行数値基準が無い場合もあり、根拠が曖昧になる恐れがあるという意見や、使いやすい業界とそうでない業界が出てきてしまうため、あくまで例示という扱いにすべきという意見があった。加えて生物多様性など、すぐにインパクトが定量化できない定性的なものもあるため、明確に判断基準を設けることが必ずしも市場拡大につながる可能性もあり、今回のガイドライン改定の目的が、グリーンの厳格化なのか、市場拡大なのか、どちらに比重を置くのか整理する必要があるという意見があった。

(4) SLL、SLB における SPTs の野心性

- ① 国際原則では SPTs に関する検討事項が具体的に示されているため、ガイドラインにも反映し、そのうえで、どういった観点でレビューをすべきかを示すことが望ましいのではないかという意見があった。加えて野心性の捉え方はサステナビリティ・リンク・ローン組成時に最も議論になる点であり、考え方とセットで事例の例示についても充実させるべきとの意見があった。
- ② 事業者のサステナビリティ戦略やトランジション戦略を支援する立場である銀行の視点では、SPTs の野心性も重要である一方で、前提としてのサステナビリティ戦略の包括的な理解やマテリアリティーの特定、分析が非常に重要なポイントであるため、それらと KPI との関係性をどのように整理していくかという考え方も併せて記載してほしいという意見があった。

- ③ 野心性については借り手と貸し手の間で情報の非対称性があり、市場が縮小しないように厳しさのバランスを取ることが必要との意見があった。

(5) 外部レビューや外部検証のあり方

【外部レビューについて】

- ① 外部レビューの必要性に関して、発行前のレビューと発行後の外部レビューのあり方は分けて考える必要があり、実務上、発行後レビューまでを強く推奨することに対しては、発行体や借り手から受け入れられにくい可能性があるのではないかという意見があった。また、例えばグリーンローンのフレームワークに対して事後レビューがない場合、入り口ではフレームワークが原則に適合していることを確認していても、その後の運用が適切に実行されているかは分からない。銀行としてはフレームワークの運用状況等について年次でレビューが実施されることで、安心してグリーンローンを標榜することができるため、同一フレームワークに基づいて個別のファイナンスを複数実行する場合は、外部レビューを推奨するべきであるという意見があった。
- ② マーケットのプラクティスとして、原則にすべては適合していないが、趣旨は整合的であると外部評価機関が整理しているサステナビリティ・リンク・ローンの案件が出ており、そういった事例も出てくるといって整理を進めるべきとの意見があった。またマーケットが混乱しないよう、各案件をどのように整理したか、投資家を含めた第三者が判断できるような対応について、ガイドラインでも言及すべきという意見があった。また、適合しているもののみがラベルを貼れるという厳格さが必要ではないかという意見もあった。
- ③ 日本銀行のバックファイナンスを利用する預金取扱金融機関は、今後、日本銀行への説明責任も留意する必要があるのではないかという意見があった。その際、原則にすべては適合していないが、趣旨は整合的であるという案件が、市場の混乱や縮小に繋がらないようにするべきであるという意見があった。

【SLLにおける外部検証について】

- ① 国際基準への整合は必要である一方、実務的に求められる検証のレベルについては検討、明確化が必要との意見があった。その観点の一つとして、企業規模、取引内容、シンジケーションの規模などによって、投資家から求められる検証のレベルは異なり、中小企業に対して大企業と同水準の検証を要求するのかがという観点が挙げられた。また相対取引であるローンは一般の投資家が投資するものとは異なるため、貸手と債務者との間で合意された手続、いわゆるAUPの範囲で問題ないとの意見もあり、検証のレベルにはいくつか幅があること、それらを採用しうることを示してはどうかという意見があった。
- ② 運用開始後の外部検証を必須にすることは、負担を増加させる可能性があるという意見があった。地域金融機関が取り組むフレームワーク型のサステナビリティ・リンク・ローンには、適合性や整合性評価等の様々な外部検証があり、また、設定されるSPTsの内容によっては1年で成果が出ない場合もあるため、必ずしも1年ごとの外部検証を必須とはせず、例外や緩和の考え方をガイドラインで説明してはどうかという意見があった。
- ③ 外部検証の取得コストについて、第三者機関に支払う追加的な費用負担が毎年発生し、ま

たその準備においても、検証を受けるための体制やシステム、データベースの構築などに企業の負担が発生するとの意見があった。金融慣行として財務諸表への監査も求めていない通常の相対取引のなかで、検証の厳格性については検討の余地があるという意見があった。

- ④ 第三者機関の立場については、誰から見た第三者なのか、金融機関と法人格が違えば第三者といえるのかという判断が難しいという意見があった。一方で、銀行の関連会社、事業者との関係における第三者性、銀行との関係における独立性が担保されていれば問題ないという意見があった。
- ⑤ 日本市場では原則への適合性に重点が置かれているのに対し、海外市場では原則への適合よりも SPTs の検証に重点が置かれている。グリーンウォッシュと批判されるリスクを避けるためにも、国際原則改定の背景を意識し海外と乖離しないようにする必要があるとの意見があった。
- ⑥ ISO14001 等、既存の公的な枠組みを検証に活用できることは検証の合理化に資するという意見があった。例えば、最近では、自治体の条例で自治体に温室効果ガス排出量を報告する制度があり、報告結果が自治体のホームページで公表されるため、透明性を確保できることから、この枠組みを活用したサステナビリティ・リンク・ローンを自治体とタイアップして進めている事例もあり、既存の公的な枠組みを検証に活用できるのではないかという意見があった。なお、ISO を網羅的にサステナビリティ・リンク・ローンの検証に適用必須することは難しいという意見があった。

(6) その他

- ① 借り手がサステナビリティ・リンク・ローンのフレームワークを策定することについて、策定後は各金融機関が同じ KPI、SPTs を用いてローンを組成することになり、フレームワークの運用状況はレビューが必要ではないかという意見があった。また借り手にとってはフレームワークを策定することで、金融機関に対して個別に、設定した SPTs の妥当性を説明する手間が省ける等のメリットがあり、サステナビリティ・リンク・ローンのフレームワーク策定におけるメリットや留意点等を整理してはどうかという意見があった。
- ② 銀行部門にとっては特に発行体、借り手の視点が重要になるため、グリーンボンド等の要件が分かりやすく記されることとともに、今後、取組の高度化に資するガイドラインになると良いという意見があった。

【証券部門】

(1) 重要推奨事項の扱い（グリーンボンド）

- ① 現行ガイドラインの構成のまま要求水準を強める方法では、読み手のニュアンスの解釈にずれが生じ得るため、ICMA のグリーンボンド原則同様に全体構成を変更し、「重要推奨事項」として記載すべきであるという意見があった。
- ② フレームワークと外部レビューの要求水準については、ICMA 原則と表現を合わせる形が望ましいとの意見があった。フレームワークの開示については、国際的な原則では“Should”と表現されているため、「フレームワークは開示すべき」という強い表現に踏み込んでもいい一方、外部レビューについては、「推奨」と表現されているため、重要性は示しつつ、ある程度許容範囲を持

たせるべきではないかという意見があった。

- ③ フレームワークについて、ICMA 原則に記載があるように、クライメート・トランジションファイナンス・ハンドブックとの関連性をできる限り明記するよう、推奨してはどうかという意見があった。
- ④ フレームワークや外部レビューは投資家やステークホルダーに対して情報の透明性を高めるという点で重要であり、可能な限り要求水準を高めていくべきとの意見があった。

(2) トランジショファイナンスとの関係

- ① トランジションファイナンスの概念はグリーンに対して上位概念であり、例えば特にパリ協定の実現に貢献する場合には、トランジションラベルを付すことも可能となる旨を、ガイドラインの中で明確にしてはどうかという意見があった。ただし、パリ協定実現に向けた長期戦略の有無といった単純な整理をしてしまうと、グリーンであれば長期戦略を伴わなくて良いという誤解を生む可能性もあり、留意すべきであるという意見があった。また、ICMA のクライメート・トランジションファイナンス・ハンドブックはサステナブルファイナンスにおける開示のベースとなっており、整理の際は SLB、トランジション・ボンド等は、トランジションファイナンスにおける一つのプロダクトであるという考え方を示すべきとの意見があった。
- ② 今後はグリーンプロジェクトとトランジションプロジェクトを併せたフレームワークを策定する事例や、資金用途特定型と不特定型を併せるような事例が想定されるため、様々なパターンを考慮して整理を検討すべきという意見があった。
- ③ 2030 年に温室効果ガスを 2013 年比 46%削減、2050 年にカーボンニュートラル実現という日本の目標に向けた政府の議論等も反映し、トランジションファイナンスとの関係を具体的、明確に例示してはどうかという意見があった。また既存のベン図を用い、どのような事例がベン図のどの部分に該当するのか、といった表現で整理してはどうかという意見があった。その際、各種アセットに対するラベルを厳密に峻別し過ぎると発行の支障になるため、縛り過ぎないよう考慮すべきという意見があった。
- ④ 海外ではトランジションファイナンスの定義が明確化されておらず、発行事例が少ないため、日本の先進的な取組を打ち出すためにも、関係性についてのより具体的な指針は望ましいとの意見があった。一方、海外でのトランジションファイナンスの定義が定まっていないため、グローバルスタンダードと乖離した基準とならないよう、グローバルの議論が進んだ段階で内容をアップデートするといった運営が必要ではないかとの意見があった。また投資家サイドとしては、トランジションファイナンスへの投資後に、これは完璧な ESG 投資とは言えないといった指摘を受けないよう、不確定要素を減らすことが市場拡大につながるとの意見があった。
- ⑤ SLB、SLL について、設定される KPI は社会面の便益に関係するケースもあるため、気候変動に焦点を当てたトランジションファイナンスとの関係性を整理する場合は、環境関連の KPI を設定するものに限るよう留意する必要があるという意見があった。

(3) グリーン性の判断

- ① 明確な環境改善効果の判断においては、国・地域・セクター単位で考える必要があるという意見があった。資金使途における基本的な考えにおいては、エネルギー基本計画等を取り上げ、

戦略・目標と国の中長期的な政策との適合性といった観点を踏まえ、整理すべきであるという意見があった。

- ② 資金使途の例示について、その記載に至るまでの根本的な考え方を示すことが重要であり、それとともに、国内で参照すべき法令やガイドライン、グローバルで参考になり得るタクソノミーの情報等を例示することが有用ではないかという意見があった。また限定列举であると捉えられないような工夫が必要であるという意見があった。
- ③ 国内の基準は海外の基準に対して遜色ないものにすべきであり、特に、日本が積極的に環境改善を進める必要があるカテゴリーに関しては、なぜグリーン性があると判断できるか、丁寧な説明をすることが望ましいという意見があった。
- ④ 明確な環境改善効果について、定量的に計算することが難しいケースもあり、発行体の負担となる可能性があるため、現時点で開示を必須とすることは難しいという意見があった。ただし、将来的に開示できるよう、アウトプットがインパクトにつながるロジック、BAUと比較した場合の改善方法の事例、計算方法を提供していくことは重要であるという意見があった。

(4) SLL、SLB における SPTs の野心性

- ① SPTsの野心性はどのような視点で示すべきか、国の政策との関連性をより明確にしながら検討すべきであるという意見があった。またパリ協定や政府目標等のベースラインを例示することで、業界の置かれている立場によって、ある程度、どういったものが適当であるか分かりやすくすることが有用であるという意見があった。
- ② 企業によって様々な事業ポートフォリオを有するため、同業他社との比較という観点で画一的なベンチマークを設定することはせず、柔軟な対応を可能とする必要があるという意見があった。
- ③ マテリアリティとの関連性を基にSPTsを設定する等、戦略との一貫性を重視する旨を記載すべきであるという意見があった。また現行ガイドラインでは、KPIを設定していない内容でもSPTsに利用できる記載になっているため、ICMAのSLB原則と整合を取り、まずKPIを決めて、タイムラインで区切ったSPTsを選定するというステップにすべきであるという意見があった。
- ④ 中央銀行の買取対象ということもあり、海外市場において市場の拡大率が最も高いのはSLB、SLLであるため、海外からの目線も考慮し、グローバル基準で野心性について検討することが重要であるという意見があった。
- ⑤ 温室効果ガス削減をKPIと設定する場合、SBTのセクターガイドラインを参考資料として追記してはどうかという意見があった。

(5) 外部レビューや外部検証のあり方

- ① GBについて、グリーンボンド原則に沿ったフレームワークを設定しているかどうか等、シンプルに評価・意見を求めるケースもあり、追加的な役割や効果は必須ではなく、選択事項でよいのではないかという意見があった。また、現状は発行を促すことが重要であり、レビューの厳格化・外部監査は「望ましい」の位置づけとすべきという意見があった。加えて、発行後の資金調達管理におけるレビューについて、原文での記載や、国内で監査まで実施している事例は殆ど無いことを考慮し、「外部監査人、またはその他の第三者からのレビュー」といった表現とすべきであるという意

見があった。

- ② SLLにおいて外部レビュー、外部検証を義務化するかについて、海外の事例では、外部検証を実施しない事例等、オピニオンを取得していない事例のほうが多いのではないかという指摘があった。他方、ボンドの発行が厳格化されている状況にあわせ、レビュー等の厳格化をしてはどうかという意見があった。またSLLのフレームワークは開示が必須となっていないが、SLLの借り手が、同じフレームワークでSLBの発行を検討するケースが増加している実態を考慮すると、SLLフレームワークについても開示を推奨すべきではないかという意見があった。
- ③ SLBでは年1回の検証を受けるべきとされており、外部レビューや外部検証の厳格化は必要であるという意見があった。また、SPTsの達成状況について、検証が求められるケース、実施しないケースの双方があり、運用にばらつきがあるため、より透明性を高めるやり方を検討すべきであるという意見があった。SLB発行における関係者を特定し、仕組みをそえた上で発行すべき、という内容を記載すべきではないかという意見があった。
- ④ 外部評価者の質の向上や、意見の透明性を高める必要がある旨を記載してはどうかという意見があった。また、現在担い手となっている評価機関の事例を掲載してはどうかという意見があった。さらに、評価機関について、格付機関のように国が指定する仕組みができないかという意見があった。

(6) その他

- ① レポーティング期間について、グリーンボンド原則では資金充当までとある一方、ICMAのハンドブックではボンドの償還までが推奨されており、マーケットのコンセンサスが無いという指摘があった。インパクトファイナンスという観点では償還まで、もしくは、プロジェクト終了までのレポーティングが必要である一方で、市場拡大を目指すなかで、発行体の負担を考慮することも必要であり、また案件の内容によってもレポーティングの有用性が異なるため、資金充当までを最低限としたうえで、状況に応じて実施すべきという意見があった。また、例えば資金充当後、最初にインパクトがモニタリングできる段階まではレポーティングを義務とし、以降は重大な変更があった場合は報告するという案もあり得るとの意見があった。加えて、投資家が期待するレポーティング期間がひとつの判断基準になるという意見があった。
- ② 今後のマーケットの方向性について、当面はラベル付きのボンドが増えていき、戦略を持たないプレーンボンドはいずれなくなっていくのではないかという意見があった。別の意見として、投資すべきアセットが限定されている現状においては、ラベル付きとプレーンバニラと両方発行される状況が続くとみられ、投資家は発行体のサステナビリティへの対応に応じてプレーンバニラを購入するのではないかという意見があった。また、ESG開示への期待が全体的に浸透し、発行体におけるESGの位置づけが高くなることで、全てがプレーンバニラかつESG関連の起債となり、その上でしっかりとレポーティングが実施されることが理想との意見があった。

【コンサル・外部レビュー部門】

(1) 重要推奨事項の扱い（グリーンボンド）

- ① 国内版ガイドラインに沿うことで、自動的にICMA原則も満たせる建て付けとするという観点か

らは、ICMA 原則同様に構成を変更し、重要推奨事項として記載すべきという意見があった。一方で、国内版ガイドラインのみを参照する読み手にとっては、重要推奨事項として特記するより、対応部分の要求水準の表現を強める形が分かりやすいのではないかとの意見があった。

- ② ICMA 原則における「べきである」、「望ましい」といった書き分けを反映し、グローバルスタンダードとトーンをそろえるべきであるという意見があった。
- ③ グリーンボンドフレームワークについて、記載すべき項目を整理・明確化することや、EU のグリーンボンドスタンダードのように、グリーンボンドフレームワークの主要な構成、フォーマットを例示することが、読み手の実務には有用であるという意見があった。また、ICMA 原則では、フレームワークの中で ICMA 原則の 4 要件に沿っていることを説明すべきであるとしているが、この点は評価実務上、非常に重要であるため、強調すべきであるという意見があった。

(2) トランジションファイナンスとの関係

- ① グリーンには、脱炭素に限らず、生物多様性や汚染防止等、環境全般の概念が含まれるが、トランジションは気候変動領域を中心に議論されているため、その点の違いは明確にする必要があるとの意見があった。
- ② 脱炭素に関するグリーンプロジェクトとトランジションプロジェクトは一体としてファイナンスしていくべきとの意見があった。その意味で、ベストミックスな中長期戦略を立て、最大限の CO2 削減を図る企業が支援されるよう、市場を方向づけられるとよいという意見があった。
- ③ ESG ファイナンスにおける基準やガイドライン同士の位置づけ、グリーン、ソーシャル、トランジション、サステナビリティ・リンク等を図式化し、表形式で示すことが、発行体のラベリング選択の一助になるとの意見があった。また、信頼性の向上等のトランジションのラベルを金融商品につける際のメリットも整理し、それを踏まえて関係性を整理すべきであるという意見があった。加えて、グリーンとトランジションに該当するもの、両者に該当するものを図式化し、明示するとよいという意見があった。

(3) グリーン性の判断

- ① 明確な環境改善効果を判断する観点について、例えば国・地域・セクター単位の長期目標との整合性という観点は、利用できない事例も考えられるため、全ての観点の充足が必要という整理ではなく、事例として整理すべきであるという意見があった。
- ② 資金使途の例示について、表形式で例示するとわかりやすいとの意見があった。また、あまりにも抽象度が高いと、読み手としては分かりづらく、どの程度の詳細度で記載するかが一つのポイントであるとの意見があった。さらに、例えば研究開発事業のインパクトとして何を開示すべきか悩むケースも出てきており、海外事例を含めたベストプラクティスベースの充実が有用であるという意見があった。
- ③ ネガティブな効果の例示について、現行版の例示は範囲が狭いため、例えば、自主アセスメントの基準や、法令・条例の基準を満たすことで、一定程度、ネガティブな要素を排除できるということに言及し、環境アセスメントの事例を参考として位置づける等、発行体がどこまで取り組む必要があるかを整理するとよいという意見があった。また、例えば再エネ事業における技術デ

ーレジエンスのレポート等も、参考として例示するとよいという意見があった。

- ④ 具体的な指標の例示については、ICMA のインパクトレポーティングのための調和枠組みハンドブックも参照し、加筆や、事例紹介をするとよいという意見があった。

(4) SLL、SLB における SPTs の野心性

- ① サステナビリティ・リンク・ローンは、小規模な企業でも実施可能なことが特徴であり、規模別にカバーできるような野心性の考え方を示し、普及につながるとよいという意見があった。また、野心性の説明が難しい規模の企業もあり得るため、複数のインパクト・SPTs を選定することで、弱い SPTs を補強するアプローチ等や、地域における重要課題に目が向くような記載を検討してはどうかという意見があった。
- ② 国際原則に沿って野心性の定義を追記することが、普及の促進につながるという意見があった。併せて、企業のマテリアリティをどう捉えていくべきか、どのような目標指標を設定するべきかという考え方も記載するべきであるという意見があった。また野心性の定義においては、産業横断的に、誰の視点から見て野心的である必要があるのか、という整理を加えるべきであるという意見があった。
- ③ サステナビリティ・リンク・ローン原則では毎年の検証が要求されているが、SPTs をどの時点で設定するか明確に言及されていないため、毎年の目標設定の必要性、SPT のトリガーと償還期間とのギャップ等について、事例があるとよいという意見があった。

(5) 外部レビューや外部検証のあり方

【外部レビューについて】

- ① グリーンウォッシュを防ぐために、発行後の調達資金の管理を外部レビューすることは重要であり、併せて環境改善効果のモニタリング、発行後の外部レビューが重要であるという意見があった。一方で、発行後レビューをいつまで続ける必要があるかについて、償還期間に渡って続けることは発行体の負担が大きいこと、資金充当期間と環境改善の実現時期にはギャップがあることから、段階に応じて推奨水準を分け、例えば充当完了までは強い推奨、想定した環境改善効果の発現までは標準的な推奨等と分けてはどうかという意見があった。
- ② 発行前後で管理が異なるのかという点は、国際原則の解釈が分かれるため、議論が必要という意見があった。
- ③ 一つのフレームワークをベースに複数回の発行を行うケースにおいては、いつどの時点でレビューが必要か、といったケース分けを意識した記載が望ましいという意見があった。

【SLL における外部検証について】

- ① サステナビリティ・リンク・ローンは、外部検証が義務化されているが、グリーンボンドやグリーンローンのガイドラインも方向性を合わせていても良いのではないかと意見があった。
- ② 外部検証は、何を検証するのかという範囲が不明確なので、ガイドラインの中で明確にできるとよいという意見があった。また検証が求められる背景として、KPI、SPTs の数値は金利条件に影響を与えるため、特に厳格に数値の検証が求められるという意見があった。加えて、外部検証の義務化は、コストがネックになり、また検証する指標によって要求水準が異なるケースもあるた

め、サステナブルファイナンスにおける検証とは何かを整理・補足し、過度な発行体の負担とならないことが必要という意見があった。

- ③ 検証を受けられる規模でない企業は、税理士に依頼する、社会的インパクトの指標の場合は異なる検証方法にする等、検証方法に柔軟性をもたせられるとよいという意見があった。

【外部評価機関の質の担保について】

- ① 外部評価機関の質を担保する条件として、ICMA の文書で挙げられている外部レビューアの要件、それに基づく現行ガイドラインの記載について指摘があった。また各外部評価機関は、独自の基準やプロトコルを設ける等して、質の担保を図っているという意見があった。
- ② 評価基準については、グローバルで統一した基準を設けているという意見や、国際水準に対応するよう努めているという意見がある一方、グローバル基準に加え、ローカルで定められた基準も考慮し、専門性のある最適なメンバー配置に努めているという意見があり、こうした対応が同業者間での差別化につながっているという意見があった。
- ③ 評価コストの負担者について、例えば財務諸表の数値の正しさを証明するためのコストを企業が払うのと同様に、企業が投資家に示す KPI の数値の検証については、企業がコストを払うことに一定の合理性があるという意見があった。

【事業会社（発行体）部門】

(1) グリーンボンド（ローン）、サステナビリティ・リンク・ボンド（ローン）を利用した目的

経営戦略の一環としてサステナビリティが位置付けられたことを契機に自社の環境への取組の PR を行うことや、投資家の拡大・多様化を目的として利用したという意見があった。また、当初は PR の目的だったが、ESG ファイナンス市場の拡大等により、調達安定化や、経済的メリットも目的にしているという意見があった。加えて、自治体としては、環境政策の推進、市場の活性化、政策に関与する機会の提供、投資家への社会的責任を果たす機会の提供、自治体債のクレジット向上等を発行意義として、利用したという意見があった。

(2) 調達戦略や IR における、グリーンボンド（ローン）、サステナビリティ・リンク・ボンド（ローン）の位置づけ

- ① 自社のサステナビリティ推進体制の整備が進んだことや、調達の安定化といった優位性が出てきたことを背景に、資金調達戦略の中で重要と位置づけて取り組んでいるという意見があった。また、経済的メリットとの兼ね合いで取り組むものと位置づけているという意見があった。
- ② IR においては、新規層を含めた幅広い投資家に自社方針・取組を PR できる機会として位置づけているという意見があった。また、個人向けにグリーンボンドを発行することで、将来的に自社への株式投資にもつなげられるものと位置づけて取り組んでいるという意見があった。さらに自治体においては、グリーン推進と金融戦略の双方を兼ねたものと位置づけているという意見があった。

(3) グリーンボンド（ローン）、サステナビリティ・リンク・ボンド（ローン）、トランジションボンド（ローン）のラベリングに関する認識、使い分けに対する考え方

- ① 基本的には国際原則に則る形で、資金使途と各金融商品の要件や設計内容により、使い

分けているという意見があった。具体的にはグリーンボンド・ソーシャルボンドは、資金使途が明確なものについて、対外的に具体的な取組を分かりやすく説明・アピールするために使い、サステナビリティ・リンク・ボンドは、特定の事業だけではなく、環境目標の達成を調達の観点からも行うという会社全体の取組の姿勢を対外的に示すために使うという意見があった。

- ② サステナビリティ・リンク・ボンドについては金利変化についての社内整理が必要となる点や、グループ全体でのKPI、SPTの整理・調整が複雑になるという点が課題であるという意見があった。
- ③ 投資家はラベリング自体のみならず、その事業が将来を見据えた取組になっているか、インパクトがどうなるのかという内容に関心があると考えているため、内容の質を高めるよう意識しているという意見があった。

(4) グリーンボンド（ローン）、サステナビリティ・リンク・ボンド（ローン）を活用したメリット、反省点等

【メリット】

社会的な反響、投資家からの需要が大きかったことで、通常より低金利での調達が実現したという意見や、投資家層の拡大を実感したという意見があった。加えて投資家との対話の機会を通じて、互いの考え方や取組への理解が深まり、調達の安定化につながるという意見があった。また、取組を通じて自社内の意識向上にもつながったという意見があった。さらに、サステナビリティ・リンク・ローンにおけるターゲットを達成することによる利率の優遇、経済面のメリットも大きいという意見があった。

【反省点・課題】

- ① 資金使途の選定、社内調整は非常に困難だったという意見があった。またガイドラインを発行体自らが読み込むことは困難であり、証券会社のサポートが必須であるという意見があった。
- ② 今後のレポーティングについて、管理運営を継続していくリソースが必要になるという意見があった。またレポーティングにおいて定量的にインパクトを示す難しさや、グループ間調整の負荷があるという意見があった。
- ③ SPTsの設定について、目標を前倒しで達成出来るようになった場合や、CO2排出削減量の目標が原単位か総量かといった基準の変更が必要になった場合に、見直しの議論が発生するという意見があった。さらに、野心性が求められる一方で、投資家に対しては目標達成の確度を示す必要があり、その両立が必要との意見があった。関連して、発行においては達成に向けた具体策をどのように開示するかという観点を考慮する必要があるとの意見があった。
- ④ フレームワーク策定や第三者認証等のコストや事務手続きの手間が増える一方、金利面でのコストメリットが発生していないという意見があった。

(5) その他

- ① 国内におけるESG債の普及においては、発行体が1度の発行だけでなく、全体的な資金調達に視野を広げることや、国や自治体による補助金等のバックアップが必要であるとの意見があった。またサステナビリティ・リンク・ボンドについて、投資家は発行体のESGに対する取組姿勢そのものを評価しており、きちんと開示しなければ、投資家が判断できない商品となることが懸念

される一方、発行体のハードルも高いという意見があった。

- ② レポーティング期間について、コンパクトに省力化したいという意見がある一方で、償還期間を通じたレポーティングに対応していく必要があるという意見や、これまで償還期間を通じてレポーティングしてきたため、資金充当までのみ行う形にするかどうかは検討が必要という意見があった。
- ③ ESGによる資金調達将来的に100%になるか、普通社債が残ると考えるかという点では、資金調達を全てサステナビリティ化していく流れがあるという意見があった。一方、自治体の場合、事業は全てがソーシャルかグリーンにつながるものではあるが、インパクトを示せない事業がある。また、金利メリットがない中で敢えてESG債で発行する必要はあるのか、地方債の仕組みとは別に外部レビューが推奨される状況では、全てをESG債とすることがよいのかという点には議論が必要という意見があった。また、事業会社において全てをESG債とするには、超長期債の発行ができるかという点が課題であり、継続的なアセットの保有における不確実性や、長い年限での目標設定においてハードルがあるという意見があった。

【データベンダー部門】

(1) グリーン性評価

※事務局からの質問は以下の通り。

- ✓ グリーンボンド等の債券のグリーン性についてどの様に評価を行っているか。
 - ✓ グリーンボンド等の債券のグリーン性及びその他の評価を行う際に、SPO はどの程度参考にするか。
- ① EU タクソミーとの整合性、分かりやすいタクソミー分類、グリーンの適格性の判断、科学的根拠、明確な基準及び報告義務等の理由から、CBI のグリーン定義を満たす債券のみを、インデックスの適格銘柄として判断しているという意見があった。
 - ② 自社で定めた環境カテゴリー、その構成要件に基づき、各債券の適格性を評価しているという意見があった。また自社基準については、技術の進展による外部基準の厳格化や、業界平均と照らし合わせた際の追加性等の観点を基に、随時見直しているという意見があった。
 - ③ 炭素強度、廃棄物発生量、水使用量、SOx 排出量、富栄養化、土壤汚染物質などの環境 KPI を用い、ボンドの対象プロジェクトの実質的な環境改善効果を見ること評価しているという意見があった。また気候変動緩和のプロジェクトについては、プロジェクトのライフサイクルにおける汚染や気候変動などのマイナス要因を緩和する可能性も評価しているとの意見があった。
 - ④ 個別のプロジェクトのグリーン性はあまり評価しないものの、特に石油・ガスインフラの脱炭素を資金使途として持つグリーンボンドは完了後のプロジェクトの環境改善効果を明確にする透明性と開示を発行体に推奨しているとの意見があった。
 - ⑤ SPO については、プロジェクトに関する最も詳細な情報が含まれている場合があるので積極的に利用するが、透明性や信頼性、ICMA のグリーンボンド原則に沿った事のみでグリーン性を判断することの不十分さ等の課題があるとの意見があった。独自手法が複数あり、透明性や信頼性を吟味する必要があるため、参考情報として位置づけた上で、いずれの評価機関から検証や認証を受けているかという情報をデータ利用者に提供しているという意見があった。また、

SPO の取得を義務とは位置づけておらず、資金使途、プロジェクトの選択プロセス、資金管理、レポーティング等の取組が詳しく説明されたフレームワークや、カタログ、目論見書等のみで評価する場合もあるという意見があった。

(2) ラベリング

※事務局からの質問は以下の通り。

- ✓ ラベリングボンド（グリーン、トランジション、サステナビリティ・リンク・ボンド）をどの様にビジネスに活用しているか。また、将来的に活用していきたいか。（国内外両方）
 - ✓ ラベリングボンドの信頼性についてどの様に考えているか。
 - ✓ ラベルがついていなくてもグリーン性のある金融商品をどの様に捉え、評価しているか。
- ① ICMA 原則に基づいたボンドのほか、発行体がラベリングしていること、調達資金の 100%が社会的活動やグリーンな活動に充当されていることという最低限の自社基準をクリアしたボンドを含めた、2 種類の情報を提供しているという意見があった。加えて、国際原則への適合を明記していないボンドや、ラベリングされていないボンドについては、資金使途の内容や開示、モニタリング方法等について、発行体や証券会社等と協議し取り扱いを判断しているという意見があった。さらに自社基準を満たしていないが、発行体自らが ESG 債としてラベリングする場合は、発行体の自己報告 ESG 債として扱っているという意見があった。
 - ② ラベルは、国際基準等を参考に独自にインデックスを設けて扱う場合があるが、トランジション・インデックス、サステナブル・インデックス等は定義が未だ曖昧なため、現時点では取り扱いが難しいという意見があった。
 - ③ ラベリングボンドの信頼性については、外部レビュー、SPO 格付け、認証等を実施しているラベリングボンドの方が、自己ラベル付きより当然信頼性が高いと考えているという意見があった。またラベリングの信頼性には課題があるため、グリーンボンドを独自に評価するデータベースを作成し、扱っているという意見があった。加えてグリーンウォッシュを防ぐためには、ラベリングの根拠をデータで示す必要があり、そのためには、信頼性が高く標準化された企業レベルのデータが必要であるという意見があった。
 - ④ 一部の発行体は、グリーンラベルが付けられたボンドにプレミアムを課し、投資家が ESG やインパクト投資関連の義務を果たすことに役立つ商品として発行しており、また、ESG・インパクト投資家にアクセスすることができるため、投資家層を分散できるという意見があった。
 - ⑤ ラベルがついていないグリーン性のある金融商品という意味で、企業の収益データモデルにおけるグリーン性のある事業の割合について、EU タクソミーを原則に評価する独自モデルを構築し、株式を評価しているという意見があった。

(3) レポーティング

※事務局からの質問は以下の通り

- ✓ レポーティングにおける第三者検証や認証に関してどの様に考えているか。
- ① 内部監査や第三者機関を通じた検証や認証により、品質の高いデータを取得し、信頼性を高める必要があるとの意見があった。また、透明性を高めるために、実際の収益配分と達成さ

れたインパクトについては外部レビューを奨励しているが、一貫した形式がないため、義務とはしてはならないという意見があった。

- ② データの信頼性や比較可能性を担保するためには、国や市場参加者間で一貫性のある報告基準が必要であり、ICMA のインパクトレポート・ハンドブック等を参考として、インパクトレポートの共通枠組を作成する必要があるという意見があった。
- ③ 開示方法は詳細が定められておらず、PDF、HTML 方式と様々であり、比較しづらいという意見があった。また従来の開示方法に加え、機械で読み取り可能なコンピューター言語、例えば XML などを用いた開示方法も必要ではないかという意見があった。

(4) 市場の発展

※事務局からの質問は以下の通り。

✓ 日本のグリーンファイナンス市場の発展（量の拡大及び市場参加者の増加、質の向上）のために何が必要だと考えるか

- ① アジア各国と協力し、環境省ガイドラインを基準とした共通タクソノミールールを作ることが有用であるという意見や、国内版のガイダンスの在り方として、国際基準を日本向けにカスタマイズするだけでなく、国際基準の策定に参加し、日本のやり方を盛り込む活動も必要という意見があった。
- ② 海外投資家を引きつけるべく、グローバルスタンダードとの整合を考慮する必要があるとの意見があった。また投資家に対し、英語での開示が必要という意見があった一方、英語か日本語かではなく、国際基準に基づき投資家に分かりやすく伝える視点がより重要という意見があった。
- ③ 市場参加者同士の対話や発信を行う必要があるという意見があった。また、日本国内でのプラットフォーム設立構想については、ある程度は市場規律に任せることや、掲載が必要な項目を既存のベンダーに共通で周知することで目的が達成できるのではないかという意見があった。
- ④ 投資家目線では、よりシンプルな基準や簡単な分類等が求められ、投資しやすさという観点での議論が必要であるという意見があった。
- ⑤ 透明性の確保が重要であるという意見があった。またグリーンウォッシュの防止という観点で、明確な基準、経過観察、結果報告、罰則の適用、についてガイドラインを分かりやすく示すべきではないかという意見があった。
- ⑥ トランジションファイナンスを加速させるために、トランジションの定義、国際的な理解、金融商品としての魅力、適切な償還可能性、魅力的な利回りの提示が必要という意見があった。
- ⑦ 企業の持続可能性に関する情報を質・量ともに向上させることが必要であるという意見や、発行段階、その後の資金充当段階において、効率的、機械的に情報を集約していく必要があるという意見、そうした技術のマーケットを拡大していくことが有用であるという意見があった。
- ⑧ 政府や公的機関による、国内基準の整備、香港やシンガポールで見られるような助成金等のインセンティブ等も有意義であるという意見があった。

4. 閉会

以上