

グリーンファイナンスに関する検討会(第2回) 議事要旨

日時：2022年2月1日(火)13時～16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 デット・キャピタル・マーケット部 ESG 債担当部長

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
クレジット調査部長

梶原 敦子 株式会社日本格付研究所 執行役員 サステナブルファイナンス評価本部長
※同社菊地理恵子氏が代理出席

金子 忠裕 株式会社三井住友銀行 ホールセール統括部
サステナブルビジネス推進室 室長

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

島 義夫 玉川大学 経営学部 教授

竹林 正人 Sustainalytics アジア・パシフィックリサーチ アソシエイトディレクター

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
デット・キャピタル・マーケット部 エグゼクティブ・ディレクター
ESG ファイナンス&新商品チームヘッド

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

八矢 舞子 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

林 寿和 ニッセイアセットマネジメント株式会社 ESG 推進部
チーフ・アナリスト

林 礼子 BofA 証券株式会社 取締役 副社長

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

吉高 まり 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社 経営企画部 副部長
プリンシパル・サステナビリティ・ストラテジスト

<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. 第1回検討会意見及び改訂事項に対する対応の方向性について

- (1) 第1回検討会における意見を踏まえたグリーンボンドガイドライン等のガイドライン改訂事項に対する対応の方向性について、全体的な方針と各論点に関する説明がなされ、これらに基づき、以降の議論がなされた。
- (2) 国際動向が加速度的に変化する中、今後、国際原則の改訂の度に国内版ガイドラインを改訂することは現実的に困難であるため、ガイドライン改訂のシステムを再考すべきという意見があった。ICMA等の国際原則と平仄を合わせる部分はそのまま受け入れ、日本で追加する部分やより利用しやすくする部分を切り分けるのも一案であるという意見があった。一方で、今回の改訂においては個別論点の議論だけでなく、実際のガイドライン改訂の原案に対する確認が重要だという意見があった。
- (3) サステナブル市場の拡大を目指す過程において、質と量は両立しないケースもあり、どちらを重視するかによりガイドラインの記載内容が異なってくるのではないかという意見があった。国際的な整合性を考慮し質の向上が重要であるという意見がある一方で、量的拡大がなければ質の向上も見込まれないとの意見もあった。
- (4) 国際原則は海外の金融環境・状況を想定し策定されているため、日本の金融環境・状況との差異を踏まえ、日本で利用しやすくなることがガイドラインの意義であるという意見があった。また国際原則においては細部が定められておらず解釈が分かれる部分もあるため、解釈を加えることで、日本の実務担当者の理解促進に資するガイドラインを目指す必要があるという意見があった。
- (5) 現行のガイドラインは国際原則を参照しているものの、読み手としては原則の引用パート、原則の解説パート、それらを踏まえた実践パートの見分けが困難であるため、明確になるよう記載することで、より普及が見込まれるのではないかという意見があった。
- (6) 資金の出し手の意向によって企業側の行動や情報開示の仕方が変わってくるため、ガイドラインをより効果的なものにするためには、そうした意向を可視化する仕組み作りや、他省庁と連携し全体像におけるインセンティブを示すことが重要であるという意見があった。
- (7) ガイドラインの改訂においては、ソーシャルボンドガイドラインやトランジションファイナンスの基本指針等を含めた他省庁の施策との横連携も重要であるという意見があった。
- (8) ガイドラインの構成に関して、資金用途特定型と不特定型の違いを見比べやすくなること、トランジションのような両方に係る記載もあることから、ボンドはボンド、ローンはローンという分け方で整理することが望ましいという意見があった。加えて資金調達者によってはボンド、ローン両面で検討するケースもあることから、金融商品の特徴に着目して横軸で比較できるような対照表もあると良いという意見があった。

- (9) 評価機関がガイドラインを参照する場合、ガイドラインの文書名がグリーンボンド、グリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンと複数の項目を含むと、グリーンボンドに関する記載のみを参照する場合に混乱が生じるため、例えば、グリーンボンドに関する記載のみを参照する場合は、グリーンボンドガイドラインという文書名で参照可能であるとするなど、参照の方法に関して示すことが望ましいという意見があった。
- (10) グリーンボンド原則において追加された重要推奨事項に関して、ガイドライン改訂においても、当該原則と平仄を合わせ、同様に重要推奨事項という項目を追加して記載してはどうかという意見があった。
- (11) トランジションファイナンスの位置づけに関して、ガイドラインでは各ラベルの定義や考え方を丁寧に説明・整理することに留めるべきであり、どのケースにどのラベルを付けるかは、発行体・借手が、ボンドの場合は証券会社など発行を支援する事業者、ローンの場合は銀行など資金の貸し手と相談しながら選択すべきであるという意見があった。トランジションとグリーン等の関係性について整理する際に、フローチャート等を活用して分かりやすく整理する必要があるという意見もあった。また投資家視点では、各ラベルの特性を生かして、各企業の事業戦略にあわせた形での発行を期待するという意見があった。また今後はグリーンラベルであってもトランジション戦略が求められるようになるだろうとの意見があった。関連して、トランジションラベルを選ぶかは企業次第であるが、気候変動がマテリアルな会社が CO2 削減目標でコミットを行うようなものについては、トランジションの四要素を満たしていくことが必要ではないかとの意見があった。加えて投資家視点では、ラベルの違いよりもスプレッドや流動性等の分かりやすいメリットを重視するという実態もあり、現実には鑑みた調整が必要という意見があった。
- (12) 財務では最終利益や税前利益を見るのと同様に、非財務ではインパクトレポーティングがないと最終的に経過を判断できず、投資ではなく投機になってしまうとの指摘があった。
- (13) 追加性の議論について、事後のレポーティングを重視するという流れがある中、フレームワークや事後のレポーティングへの関心を高めていくことで、追加性の有無が明らかになるため、自動的にある程度の規律が働くだらうとの意見があった。また、従来であればバニラボンドの社債発行で調達したものをグリーンボンドで出すというケースもあり、それだけでは追加性が生まれているとは言えない、本来はクーポンが多少軽減されて調達が出来るといふ資金調達条件の改善という意味での追加性も重要であるという意見があった。一方で資金調達条件については市場環境の要件も大きく、同じ追加性の軸で語るのは難しいとの意見もあった。
- (14) グリーン性の判断の観点に係る記載を充実させるために付属書を再整理することで、具体例の前提となる考え方・ロジックが認識されるようになるとの意見があった。またその際、付属書 1 から 6 までを体系的に整理すべきとの意見があった。さらに具体的な資金使途の例はあくまで現時点のものであり、今後環境変化に応じて変わっていく可能性がある点は明示すべきであるという意見があった。
- (15) SPTs の野心性に関して、投資家と発行体の間で対話が行われることが重要であり、ガイドライン改訂においては、企業の戦略や置かれている状況、サステナビリティの取組の進捗等によ

って SPTs は異なるという前提を明記すべきという意見があった。また SPTs は絶対的な水準感では測りづらく、設定の際に考慮すべき要素や国内外の発行事例を紹介することで発行しやすくなるという意見があった。さらに SPTs 設定の前提として、適切な KPI の選択とその妥当性の説明も重要であるという意見があった。

(16) 外部レビューの在り方について、グリーンボンド原則と整合する形で重要推奨事項と位置付けるべきという意見があった。その際、外部レビューの質の担保が重要になるため、付属書に外部レビューの相互比較表を掲載してはどうかという意見があった。加えて発行体は外部レビュー機関に外部レビュー費用を支払う関係にあることから、利益相反等に注意が必要であるため、外部レビュー機関が則るべき事項やその能力を公開すべきであるという意見があった。また金融庁や JPX でも同様の議論があるため、協調して検討に取り組む必要があるという指摘があった。また投資家目線では SPTs の外部検証が入ることは質の担保という意味で重要であるという意見があった。さらに、外部レビュー（重要推奨事項）と SPTs の外部検証（義務化）は、推奨度合いや求められるものも異なるため、区別して記載するよう留意すべきであるという意見があった。

(17) SLB における寄付型について、寄付先は社会活動の広範な寄付を想定しているケースが多いため、環境改善効果の有効性まで求める必要はなく、透明性の確保が重要であるという意見があった。また寄付型の場合は、第三者に資金が回るという意味でも、投資家と発行体の対話が重要であるという意見があった。さらに寄付型かクーポン型かを問わず、インセンティブ措置として機能するかという点が重要という意見があった。

3. 閉会

以上