

「コロナ禍において重要性を増す持続可能性に貢献する債券市場の発展－世界及び日本の展望」について

2020 年 11 月 13 日

世界的な ESG 投資への関心の高まりを踏まえ、国際資本市場協会（ICMA）¹では、グリーンボンド原則（GBP）、ソーシャルボンド原則（SBP）、サステナビリティボンドガイドライン（SBG）、サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）の策定等²を通じ、その普及、発展を推し進めており、普及活動の一環として、本協会との共催で、2017 年より毎年これら債券を普及するための国際コンファレンスを開催してきた。

今般、これらの最新の動向について日本市場関係者の理解を深め、日本市場の課題等を探る機会として、国際資本市場協会（ICMA）との共催で、グリーン／ソーシャルボンド・コンファレンスを開催した。4回目のとなる本年度は、コロナウイルス感染症の世界的な拡大を踏まえ、ソーシャルボンドに焦点を当てたコンファレンスを実会場での開催に加え、オンラインでも参加可能とするハイブリッド方式により開催した。



以下に、今回のコンファレンスの概要を掲載する。プログラムは別紙のとおり。

- 1) 開催日 2020 年 11 月 13 日（金）
- 2) 開催場所 太陽生命日本橋ビル 26 階 及び ZOOM によるウェビナー
- 3) 主催機関 国際資本市場協会（ICMA）、日本証券業協会
- 4) 参加者 発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、その他の関係機関、在日大使館職員、
その他の関係機関、報道機関等 約 500 名
実会場参加者：約 70 名
オンライン参加者：約 430 名（アクセス数ベース）
- 5) 今回のポイント
 - ESG 投資の中では、従来より「E」、すなわち、気候変動への対応に関する議論が活発に行われてきているところ、コロナ禍を契機として「S」、すなわち、社会的課題に対する投資

¹ ICMA は欧州を中心に世界約 60 カ国 500 の金融機関が加盟する国際団体。本拠地はチューリヒ及びロンドン。スイス及び英国当局から自主規制機関と認められている。本協会との間で 2008 年 1 月、相互協力に関する覚書（MoU）を締結し、2008 年、2013 年、2015 年、2019 年に日本証券サミットを（いずれもロンドンで開催）共催した。

² <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>

家の関心が一層高まっており、ソーシャルボンド市場は世界・日本において着実な拡大を見せている。

- これらを背景に、今回のイベントには、発行体、機関投資家、金融機関等から、実会場・オンライン合わせて約 500 名が参加し、GPIF 宮園理事長を始めとする幅広い有識者が登壇した。
- コロナ禍に起因する様々な社会的課題の解決を図り、更なる持続的な成長を目指すべく、感染症への対応、持続可能な回復、SDGs に貢献する債券市場はますます重要となっているとの認識が、機関投資家、発行体、政府機関等それぞれの視点及び取り組みから共有された。
- また、それらの債券を促進するためのラベリング、保証、インパクト評価についても、主催者である ICMA、格付機関、政府、機関投資家の立場から活発に議論が交わされた。

6) 人数

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
セルサイド	124	207	192	174
バイサイド	55	66	92	88
発行体（事業会社、地方公共団体、金融機関等）	58	83	155	181
業界団体	45	23	29	13
中央行政	12	15	16	52
シンクタンク	10	18	20	13
格付機関・外部レビュアー	14	20	20	18
情報ベンダー	7	4	14	7
メディア	11	16	33	22
駐日外国公館	0	16	9	18
その他	74	83	110	140
	410※1	551※1	690※1	726※2
		(日本人 483)	(日本人 617)	(日本人 420)
合計		(外国人 68)	(外国人 73)	(外国人 316)

(※1 実会場参加者ベース)

(※2 実会場・オンライン登録者ベース(実会場参加者・オンラインアクセス数合計は約 500 名))

7) 各セッションの概要

◆ 歓迎・開会の挨拶

日本証券業協会 会長 鈴木 茂晴

- 本コンファレンスを共催していただいた ICMA や、ご登壇いただくスピーカーの皆様、そして新型コロナウイルスの感染が深刻化している中でも本コンファレンスにご協力、ご参加いただいた皆様に御礼を申し上げます。
- 今年発生した新型コロナという危機的な状況において生じる様々な社会的課題の解決を図るため、証券市場の機能を発揮して必要な資金を円滑に供給することが喫緊の課題となっていることを踏まえ、今回のコンファレンスはソーシャルボンドにもフォーカスすることとした。
- ソーシャルボンドについては、共催機関の ICMA は、今年6月に原則を改訂し、プロジェクトから便益を得る社会的課題の定義を設けたほか、新型コロナ対策に資するプロジェクトの扱いの明確化を図っている。
- 他方、我が国市場を見ると、ソーシャルボンドの発行は拡大しているものの、未だ十分な市場規模とは言えず、欧州の市場動向や取組みも参考にしながら、我が国においても、起債・投資環境をより一層整備していく必要がある。
- 本コンファレンスのテーマであるグリーン・ソーシャルボンドが、感染症に係る地球規模の難局を乗り越え、持続可能な世界を実現する有効なツールとなることを祈念する。



◆ ゲストスピーチ1

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF） 理事長 宮園 雅敬 氏

- GPIF では、気候変動が GPIF のポートフォリオに及ぼす影響の分析をさらに進めているが、世界が2℃目標などに代表される温室効果ガス排出量削減に取り組んだ場合、日本企業の企業価値が増大する可能性もあるという分析結果が出ている。
- また、世界銀行グループと、債券投資と ESG に関する共同研究を行い、この研究を踏まえ、グリーンボンド等への投資機会を広げる取組みを行っている。具体的には、様々な国際開発金融機関や各国政策金融機関とパートナーシップを結び、各金融機関が発行するグリーンボンドなどへの投資機会を運用会社に提供している。
- グリーンボンドやソーシャルボンド市場の健全な発展は、資本市場の持続可能性向上を図



るうえで非常に重要だと考えており、関連市場のさらなる活性化を期待する。

◆ ゲストスピーチ 2

ドイツ連邦銀行 理事会メンバー サビーネ マウデラー 氏

- ドイツはクーポン構造と満期の点で同一の特徴を備えた通常の債券とグリーンボンドを同時に発行する「ツインボンド」として市場に参入した。また EU においても、新型コロナからの復興を目的として既にグリーンボンドを 2,500 億ユーロ発行するとともに、2021 年までに最大 1,000 億ユーロのソーシャルボンドを発行する予定である。
- 一方で、サステナブルファイナンス市場の成熟には透明性と開示が非常に重要である。例えば気候変動について考えてみる場合、今後は気候変動リスクを評価するために共通言語となる方法を開発する必要がある。また中央銀行においては、金融政策を実施する際にもこれらのリスクを考慮する必要がある、中央銀行自身のバランスシートを保護するためには、これらの徹底的なリスク評価が不可欠である。
- 気候変動は待つてはくれない。それが、我々が今行動しなければならない理由である。



◆ パネル 1：COVID-19 への対応、持続可能な回復、SDGs に貢献する債券市場の状況及び見通し

モデレーター：BofA 証券取締役副社長 日本証券業協会 SDGs 懇談会委員 林 礼子 氏

パネリスト：欧州安定メカニズム CFO カリーン アーネブ ヤンセ 氏

国際金融公社 VP 財務担当 ジョン ガンドルフオ 氏

日本政策投資銀行 財務部長 品田 直樹 氏

アムンディ・アセットマネジメント フィクストインカム

SRI プロセス ヘッド アルバン デ ファイ 氏

本パネルでは SDGs に貢献する債券市場及び各機関における関連する対応状況、また、2021 年に向けて課題・展望等について議論が行われた。主な発言の概要は以下の通り。

□マーケットの状況／各機関のイニシアティブ等

- ソーシャルボンドマーケットは、昨年の発行額 170 億ドルに対して、少なくとも昨年比 6 倍以上に拡大している。コロナ禍に対し、資本市場の関係者は迅速に対応し、必要な資金供給が行われている。
- 日本政策投資銀行ではサステナビリティボンドのフレームワークを改訂し、コロナにより

社会的な課題が拡大している中、グリーン／ソーシャル適格資産の範囲を広げ、これに基づき、先月、ユーロ建てサステナビリティボンドを発行した。

- 欧州の財政政策として、欧州委員会（SURE Program）、欧州投資銀行、欧州安定メカニズム（ESM）で総額 5,400 億ユーロの支援を行うが、この大部分をグリーン／ソーシャルボンドで調達する予定。2020 年 6 月、ESM は、ICMA のソーシャルボンド原則改訂版に基づき、ソーシャルボンドフレームワークを策定した。
- 社会的に脆弱な人ほどコロナ禍の影響が大きい。IFC 及び世界銀行グループでは迅速にファンディングプログラムを立てこれらへの対応を図っている。
- アムンディでは 2021 年までに達成することを目標とする「9 つの Ambition」を発表しているが、その中では、アクティブなオープンエンド型のファンドについて、ESG 基準の 100% 導入を目指している。

□2021 年に向けての課題と展望等

- ソーシャルボンドの発行体においては、適格資産と資金使途及びレポーティングの 2 点について特に注意して対応がなされている。レポーティングに関しては、グローバルにソーシャルの明確な定量的な評価基準がないところ、発行体は、定量的・定性的なものをミックスして投資家とのコミュニケーションに努めている状況。
- 日本の特に運輸・エネルギー業界においては、既に SDGs を経営目標に織り込んでいるが、コロナによりビジネスモデルの変革が行われ、コロナの回復期ではソーシャルアセットに対する投資が拡大していくことが期待できる。
- ソーシャルボンドについては、公的セクターによる発行が主だが、今後、民間セクターによる発行が増えていくことを期待している。具体的にはワクチンの分野等に活用の余地があるのではないか。
- 将来的に、グリーン／ソーシャルボンド市場においては、規制当局による更なる取組みが必要ではないか。欧州が先行しており、グリーンタクソノミーが作られ、将来的にはソーシャルタクソノミーにも取り組むことになる。その際は、ソーシャルボンド原則をとりまとめた ICMA と連携していくことになるだろう。



- ソーシャルボンドの潜在的な発行体が、発行実績を多く有する発行体に助言を求めることが増えており、今後、益々ソーシャルボンドの発行の裾野は広がることが想定される。
- グリーン／ソーシャルボンドの更なる標準化が必要。マーケティングツールではなく、発行体の ESG 戦略が投資家に対して明確かつシンプルなメッセージとして伝わるようにしなければならない。

◆ パネル 2：持続可能性に貢献する債券を促進するためのラベリング、保証、インパクト評価

モデレーター：世界銀行 財務局 駐日代表 有馬 良行 氏

パネリスト：ICMA MD EU TEG and EU Platform GBP/SBP/SLBP 事務局

ニコラス ファフ 氏

金融庁 総合政策局 チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー

池田 賢志 氏

Moody's SVP 戦略的パートナーシップ・エンゲージメント

マルティーナ マクファーソン 氏

ブラックロック・ジャパン マネージング・ディレクター

リー ヒースマン 氏

本パネルでは最近の新型コロナウイルス感染症対策への資金調達ツールとしてその役割が期待されるソーシャルボンドに焦点を当てつつ規制面の取り組みとして ICMA の策定する各種原則及びガイドライン、欧州での基準設定の動向やサステナブル債市場の最近の状況に関し主に議論が行われた。主な発言の概要は以下の通り。

- ICMA からは最近の欧州の取り組みとして本年策定したサステナビリティ・リンク・ボンド原則の概要について説明が有り、インパクトレポーティングの重要性が指摘された。またソーシャルボンドの発行事例を取り纏めたケーススタディを発行した旨の話が有った。サステナビリティ・リンク・ボンドについては ESM の担保適格として認められている旨や ICMA の原則と EU のタクソノミーのアラインメントは重要であり、ユーザビリティの確認を 1 年くらいのスケジュール観でしている旨の紹介が有った。
- 金融庁からは、日本政府として、2050 年までに CO2 排出のネットゼロ目標を宣言したことを受け、その実現に必要な Transition、Green、Innovation を総合的に Finance により促していく TGIF 戦略を進めていくことが紹介され、その具体的な取組みの一つとして、ICMA のクライメートランジションファイナンスハンドブックに沿って、日本版のガイドラインを纏めていくことが述べられた。また、日本のソーシャルボンド市場の活性化のためには、日本版のソーシャルボンドガイドラインの策定が有用であり、本協会等と連携していきたい旨の話があった。

➤ Moody'sからはサステナブルリンクボンドとサステナブルリンクローンの発行に関し、コロナウイルス感染症発生以前においてはサステナブルリンクローンの提供が多かった半面、コロナ後においてはローンの提供は少なくなり逆にサステナブルリンクボンドの発行が指数関数的に増えている旨の指摘があった。この背景として、コロナ後においてローン市場全体が急速に減退したこと、コロナ対策の資金調達に債券市場の使い勝手が良かったことが挙げられるのではないかと指摘があった。また、エネルギー関連の資金調達においてコロナ以前においては代替エネルギーを対象としたグリーンボンドの発行が多かったのに反し、コロナ後においては化石燃料関連のトランジションを企図したプロジェクトファイナンスが増えている旨の指摘があった。

➤ ブラックロックからは気候変動対策及び社会問題対策はビジネス上のファンダメンタルになる旨の指摘があり、これらに対する企業の対応を注視することで当該企業が有するテールリスク管理に寄与するとの指摘があった。またブラックロックではESG投資に関しESGへの依存度に応じ、ポートフォリオを3つに区分してトラックしている旨の紹介があった。各企業の気候変動対策及び社会問題対策はバランスシートからは見えない情報であり、企業の継続性を判断する上で重要な新たな側面からの企業価値評価である旨の指摘があった。



◆ 閉会挨拶

国際資本市場協会（ICMA） チーフ・エグゼクティブ マーティン シェック

- 本コンファレンスについては、債券市場のこの1年をハイライトしたような内容だった。
- 新型コロナウイルスが猛威を振るう中、多くの国の経済成長が破壊され、未曾有の大きな影響を与え続けている。その一方で、サステナブルファイナンス市場については、前向きな動きもみられ、本日のスピーチやパネルにもそれが反映されていたと思う。コロナ禍の下、私が明るい見通しを持てる理由は以下の4つである。
- 1つ目は、新型コロナウイルスをきっかけに、ソーシャルボンド市場が爆発的に伸びているためである。その収益の多くが、社会的・経済的影響の緩和、医療アクセスへの改善に繋がっており、持続可能な社会の形成につながっている。

➤ 2つ目は、ソーシャルボンド市場の発展によって、グリーンボンド市場が縮小するのではないかとわれてきたが、その心配は杞憂に終わり、それぞれが相乗効果を発揮し、双方の市場が急速に拡大してきているという現状がある。

➤ 3つ目は、市場におけるイノベーションが加速していることが挙げられる。ソーシャルボンド原則の改定やサステナビリティ・リンク・ボンドという新たな市場が生まれるなど、これからさらに市場が拡大することが見込まれる動きが沢山あった。

➤ 4つ目は、この1年は規制側の対応が加速した年でもあった。一般的に、このような発展途上の市場において、規制と促進を両立させるのはなかなか難しいものであるが、

ICMA は世界中の関係機関と密に連携してきた。今後も引き続きサステナビリティボンドの市場繁栄のために取り組んでいきたい。政策立案者や規制当局の方向性を見ると、発行体・投資家の信頼強化のためにディスクロージャーを強化していくことが必要だと感じているため、対応していきたい。

➤ アジア全体を見ても様々な取組みが広がっており、アメリカがパリ協定に復帰する可能性があるなど世界的にも明るい兆しが見られる。コロナ禍は続いているものの、債券市場が持続可能な社会の形成に貢献していることを実感でき、今後のさらなる発展を期待できる会合だったと思う。



以 上

プログラム

コロナ禍において重要性を増す持続可能性に貢献する債券市場の発展－世界及び日本の展望

【日程】2020 年 11 月 13 日（金）

【会場】太陽生命日本橋ビル 26 階 及び ZOOM によるウェビナー

16:00 歓迎・開会の挨拶

日本証券業協会 会長 鈴木 茂晴

16:05 ゲストスピーチ 1

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF） 理事長 宮園 雅敬 氏

16:15 ゲストスピーチ 2

ドイツ連邦銀行 理事会メンバー サビーネ マウデラー 氏

16:25 パネル 1：COVID-19 への対応、持続可能な回復、SDGs に貢献する債券市場の状況及び見通し

モデレーター：BofA 証券取締役副社長 日本証券業協会 SDGs 懇談会委員 林 礼子 氏

パネリスト：

- ・ 欧州安定メカニズム CFO カリーン アーネブ ヤンセ 氏
- ・ 国際金融公社 VP 財務担当 ジョン ガンドルフォ 氏
- ・ 株式会社日本政策投資銀行 財務部長 品田 直樹 氏
- ・ アムンディ・アセットマネジメント フィクストインカム SRI プロセス ヘッド アルバン デ ファイ 氏

17:10 パネル 2：持続可能性に貢献する債券を促進するためのラベリング、保証、インパクト評価

モデレーター：世界銀行 財務局 駐日代表 有馬 良行 氏

パネリスト：

- ・ ICMA マネージング・ディレクター サステナブルファイナンス ヘッド ニコラス ファフ 氏
- ・ 金融庁 総合政策局 チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー 池田 賢志 氏
- ・ Moody's SVP 戦略的パートナーシップ・エンゲージメント マルティーナ マクファーソン 氏
- ・ ブラックロック・ジャパン マネージング・ディレクター リー ヒースマン 氏

17:55 閉会挨拶

国際資本市場協会（ICMA） チーフ・エグゼクティブ マーティン・シエック 氏

18:00 閉会