

「グリーンボンド及び社会貢献債市場の発展

-アジアの展望」の様について

2017年11月
日本証券業協会

1. 開催概要

1) 主催機関	国際資本市場協会(ICMA)
2) 共催機関	日本証券業協会
3) 開催日時	2017年11月2日(木)9時30分-17時30分 (終了後、ネットワーキング・レセプションを開催)
4) 会場	東京 虎ノ門ヒルズ 森タワー5F ホールA
5) 参加者	アジアの発行会社、銀行、証券会社、(機関)投資家、その他の関係機関、報道機関等 約400名が参加した。
6) 後援	Asia Pacific Loan Market Association、投資信託協会、日本投資顧問業協会、日本取引所グループ
7) スポンサー	BNPパリバ、大和証券グループ、欧州投資銀行、みずほ証券、ムーディーズ・インベスターズ・サービス、野村グループ
8) メディアパートナー	Environmental Finance、Responsible Investor

議論のポイント

- ▶ 世界におけるグリーンボンド・社会貢献債の発行は着実に増加。
- ▶ 中国では2015年末～2016年初に原則を制定、その後発行が急増している。
- ▶ 日本では経済規模に対してまだ市場規模は小さいが、地公体・事業法人が発行体に加わり、今後発展が期待される。
 - ・2016年12月に東京都が環境サポーター債を発行(100億円相当)
 - ・2017年に東京グリーンボンドを発行 10月 機関投資家向け 100億円
12月 個人投資家向け 100億円相当
 - ・11月1日に戸田建設が発行予定を公表(一般事業法人では初)
(100億円規模、資金使途:五島列島での洋上風力発電施設建設、本年12月頃条件決定)
- ▶ 今後のグリーンボンド・社会貢献債市場の発展のためには、原則やガイドラインをより分かりやすく、透明性があり、取り組みやすい(コストと事務負担軽減)ものにしていくことが必要。
- ▶ 一方で、発行体における財務部門とCSR部門間の意思疎通の円滑化等も課題。

3. プログラム(1)

08:45	受付、ウェルカム・コーヒー・サービス
09:30	歓迎・開会の挨拶 日本証券業協会 会長 鈴木 茂晴
主な議論	<p>参加者、スピーカーへの謝辞に加え、今後のグリーンボンド・社会貢献債市場の発展への期待を表明した。</p> <ul style="list-style-type: none">・ESGファイナンスは、国連が採択したSDGsの実現に向け、証券業界、資本市場が貢献するための重要なツールとなる。・今後日本及びアジアにおいて、環境・社会・ガバナンスへの関心が高まる中、ESGファイナンスの着実な発展が期待される。・適切・合理的な基準の策定は健全な市場発展の鍵であり、ICMAが中心となってグリーンボンド・社会貢献債に関する原則・ガイドラインを策定し市場の発展に尽力されてきたことに敬意を表する。アジアで最初の本セミナーを東京で開催することを歓迎するとともに本セミナーが両協会の協力関係強化とESG市場発展、公正な社会構築の一助となることを期待する。
09:35	歓迎基調講演：アジア－GBP(グリーンボンド原則)にとっての戦略的地域 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
主な議論	<p>日本証券業協会及びスポンサー等への謝辞に加え、プログラムの概要を紹介した。</p> <ul style="list-style-type: none">・ICMAは、国際債券市場の公正な発展に50年間貢献してきた。近年、気候変動防止、貧困撲滅のために果たすべき役割を認識し、グリーンボンド及び社会貢献債に関する原則・ガイドラインを策定した。・日本はグリーンボンドの分野でパイオニアといえる存在であり、近年発行額が拡大し、発行体も多様化している。市場の健全な発展のためには関係機関の協力が不可欠であり、本セミナーには金融機関・発行体だけでなく主要な投資家、研究機関等の参加も得ている。活発な議論が行われることを期待したい。



09:40

パネル・ディスカッション: GBP – 最近の発展と2017年～2018年の展望

モデレーター: 国際資本市場協会(ICMA) 市場慣行及び規制政策担当ディレクター

ピーター・マンロ

パネリスト: メリルリンチ日本証券 取締役 副会長 林 礼子 氏

みずほ証券 プロダクツ本部 シニアプライマリーアナリスト 香月 康伸 氏

BNPパリバ サステナブル・キャピタル・マーケットヘッドステファニー・スファキアノス 氏

三菱東京UFJ銀行 ストラクチャードファイナンス部

プロジェクト環境室 室長 山崎 周 氏

Mirova シニア・ポートフォリオ・マネージャー クリス・ウィグレイ 氏

主な議論

世界及び日本のグリーンボンド市場の状況と2018年に向けた展望について議論を行った。

- ・2016年は世界的にグリーンボンドの発行額が急拡大した。日本では昨日事業会社初の発行が公表されるなど多様化が進んでいる。
- ・アジア各国でグリーンボンド・ガイダンス制定の動きが進んでいる(日本、中国、ASEAN、インドで公表もしくは策定中)。各国におけるガイダンスの公表は発行拡大を後押ししている。
- ・日本のグリーンボンド市場は、グローバルに見ると規模はまだ小さいが成長のポテンシャルがある。
- ・投資家(資産運用会社)のESG分析の視点からみると、グリーンボンドでは、特に①法的文書に資金用途(具体的なグリーンプロジェクト)が明記されること、② 定期的な報告(資金用途及び環境インパクトの報告)が行われることの2点が重要。
- ・市場の着実な発展のためには、透明性、一貫性のある原則が関係者間で共有されることが重要。この点でグリーンボンド原則は市場環境の整備に貢献している。
- ・パリ協定の後、各国の年金基金がグリーン/サステナブル投資の導入を検討し始めたことも発展の大きな契機となっている。
- ・日本企業のESG分野に大きな潜在力を有しており、日本におけるESGファイナンスの発展に期待。



3. プログラム(3)

10:55 基調講演
東京都知事 小池 百合子 氏

主な議論

「国際金融都市・東京」実現に向けた施策と、東京都によるグリーンボンド発行事例を紹介した。

- ・2020年オリンピック・パラリンピック東京大会を最大の機会として、Safe City、Divers(C)ity、Smart Cityを実現したい。そのためには持続可能性とESGが鍵であり、「国際金融都市・東京」構想骨子の中で、目指す都市像の一つに金融による社会的課題解決への貢献を掲げ、具体的施策として東京都自ら「東京グリーンボンド」を発行している。
- ・2016年「東京環境サポーター債」(個人向け) 100億円相当(豪ドル建て)を発行
- ・2017年「東京グリーンボンド」を200億円前後を発行
 - 10月31日発行 機関投資家向け 円貨建て、年限:5年/30年、計100億円、21件の投資表明あり
 - 12月発行予定 個人投資家向け 100億円相当(豪ドル建て)、充当事業は 2020年大会競技施設環境対策、都有施設のZEB化、上下水道の省エネ化、公園の整備等第三者機関の評価 (E-comリサーチ社)により選定した事業。



11:15 コーヒー&ネットワーキング ブレイク

11:45 基調講演
環境省 大臣官房 環境経済課 課長 奥山 祐矢 氏

主な議論

2017年に環境省が策定した日本のグリーンボンドガイドラインを取組状況とともに紹介した。

- ・今後グリーンプロジェクトに巨額の資金が必要とされる。これに民間の投資資金を十分に活用するため、グリーンボンドの認知度を高め、発行・投資をさらに拡大するために3月に2017年版のグリーンボンドガイドライン(初版)を公表した。今後必要に応じて改定していく予定。
- ・ガイドラインのポイントは、①グリーン性に関する信頼性の確保と、発行体のコスト・事務負担の軽減との両立、②グリーンボンド原則との整合性に配慮、③実務担当者向けであること、の三点。
- ・環境省ではガイドラインに準拠したグリーンボンド発行モデル創出事業を推進しており、第一次公募では(独)鉄道建設運輸設備支援機構の事業を選定した。



3. プログラム(4)

12:00

パネル・ディスカッション：日本市場－実績と展望
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：日本政策投資銀行 財務部長 加藤 裕幸 氏
日本生命保険 取締役 執行役員 大関 洋 氏
モルガン・スタンレーMUFG証券 資本市場統括本部 債券資本市場部長
マネージング ディレクター 荻原 正典 氏
大和証券 デッド・キャピタルマーケット部 海外オリジネーション課 兼
オリジネーション課 次長 徳田 健 氏

主な議論

- 日本におけるグリーンボンド・社会貢献債市場についてこれまでの実績を紹介しつつ今後の展望が議論された。
- ・日本は、2010年以前から個人投資家がESG債・それを組込んだ投資信託を購入するなど、SRI市場ではパイオニアといえる。日本の特徴としてグリーンだけでなくソーシャルの分野も含め幅広いテーマを受け入れる素地がある。2015年頃から機関投資家も活発になってきており、現在グリーンボンド分野の最大のプレーヤーは生保である。
 - ・日本の企業では省エネの意識は高いが、脱炭素・ゼロエミッションの認識が広がっていない。今後は(投資家として)個別投資案件のインパクトの多寡を投資判断基準とできるように分析能力を高めたい。
 - ・政策投資銀行では過去の公害対策への実績も踏まえ、自ら発行体となり、かつ、投資家の多様化を実現するため欧州市場でのグリーンボンド発行に踏み切った。
 - ・ICMAのグリーンボンド原則、ソーシャルボンドガイドライン等により市場の透明性は増している。報告による投資家とのコミュニケーションの強化が今後の市場発展の鍵ではないか。
 - ・発行体ではグリーンボンド発行を検討する際に追加的コストに悩むケースが多いが、これを乗り越えるには発行体の経営陣のリーダーシップが必要になる。
 - ・日本のESG市場は2年間で6700%の伸び。投資家・ファンドの側でESGへの関心の高まり、投資家の多様化が急速に進んでいる。

13:00

昼食



14:00

基調講演:中国のグリーンボンド市場 上海グリーンファイナンス委員会 事務局長 コン・ウェイ 氏

主な 議論

2016年に「ゼロからヒーローへ」と言われた中国におけるグリーンボンドへの取組みについて紹介した。

・中国では2016年8月に7省庁・委員会を横断するグリーンファイナンスシステム構築のガイダンスを公表した。党も政府も力を入れており、グリーンボンドはグリーンファイナンスシステムの11の潜在的ターゲットの一つであり、グリーンファイナンス政策における12の活動領域の中にグリーンボンド市場の整備が位置付けられている。

・中国は2016年に約2,000億人民元のグリーンボンドを発行(世界の発行額の1/3)し、世界最大のマーケットとなった。今後も成長が期待される。発行されたグリーンボンドは、種類に応じて主に上海・深センの証券取引所又は銀行間取引所NAFMIIに上場、取引されている。

・上海のグリーン・コーポレートボンドのパイロットプログラムが2016年3月に公表・実施された。概要は以下の通り。

- ①資金の分別管理を徹底し、用途をグリーンプロジェクト(建設、運営、取得、返済)に限定
- ②グリーンプロジェクトの内容を解説するグリーンボンド・サポーティングカタログの公表。
- ③グリーン性の認証(原則として独立した第三者による)
- ④資金用途、実施状況、プロジェクトの進捗、プロジェクトの環境影響度を含む定期的な報告を義務付けるとともに、追加的に上場(予定)企業による自発的なグリーン情報開示・グリーン投資原則の開示を提案
- ⑤グリーンボンドと認識されると通常より迅速な審査により発行でき、Gで始まるコードを付して上海証券取引所のサイトで一覧を掲載。

上海証券取引所ではグリーン社債インデックス、グリーンボンドインデックスを整備、ルクセンブルグ証券取引所とのMoU付属書を交わし協力を強化している。



14:10

パネル・ディスカッション:グリーンボンド市場の将来のダイナミズム
モデレーター: 気候債券イニシアティブ CEO兼共同創業者 ショーン・キドニー 氏
**パネリスト:クレディ・アグリコル・CIB クライメイト&グリーンボンド・リサーチ
ヘッド エルワン・クリヘレット 氏**
大和総研 調査本部 主席研究員 / JSIF 代表理事 河口 真理子 氏
**国際金融公社(IFC) フィナンシャル・インスティテューション・グループ
チーフ・インベストメント・オフィサー ジャンマリー・マッセ 氏**
欧州投資銀行(EIB) ユーロ・ファンディング 副ヘッド アルド・ロマーニ 氏
中国グリーンファイナンス委員会 副事務局長 ワン・ヤオ 氏

主な議論

日本及び世界におけるグリーンボンド市場拡大のための課題について議論が行われた。

- ・日本ではまだ発展途上であるが、従来日本には伝統的に官民挙げて環境保全に取り組む土壌がある。今後、官も民も環境やCSR部門のみならず財務部門(官でいえば財務省、金融庁)とも連携していくことによって今後より一層の成長が見込める。
- ・中国では、「人間と環境の調和」のため、グリーンボンドの推進が国家戦略にも盛り込まれており、7つもの省庁にまたがる中国グリーンファイナンスシステムを構築し、金融機関にもグリーンファイナンスのためのインセンティブを与えている。
- ・欧州や中国では、多くの関係機関がともにグリーンファイナンスを推進していることから、「グリーン」という概念・用語の統一や発行体の開示基準の標準化などが、共通の評価基準を設けるための課題となっている。
- ・今後必要となる投資資金調達のためには、新たな発行体を増やすとともに、地理的な拡大、発行セクターの多様化が重要。投資家・引き受け側のグリーンボンドに関する知識の深化も必要。



3. プログラム(7)

15:00

基調講演: 低炭素経済への移行に向けたグリーンファイナンス・投資の拡大 経済協力開発機構(OECD)事務次長 河野 正道 氏



主な 議論

グリーンファイナンス・投資の拡大に向けたOECDの取り組みが紹介された。

- ・OECDでは、気候変動を防止と持続可能な成長を同時に可能にするための方策についてのレポートや、再生可能エネルギーへの投資とそのイノベーションにどのような障害があるかに関するレポートを公表し、政策提言を行っている。
- ・市場の発展のためには、適切なバランスが重要であるというのがOECD及び市場関係者のコンセンサスである。規制が厳しすぎると市場発展の阻害要因となるが、一方で「グリーン」の定義が国によって異なると投資家の信頼が得られないため、グリーンボンドが本当にグリーンであるということを確認する基準の設定も必要である。

15:15

基調講演: アジア新興国における市場の創設 アジア開発銀行(ADB) 持続的開発・気候変動局 局次長 兼 CCO ネシム・ジェイ・アフマド 氏



主な 議論

アジア新興国におけるグリーンボンド市場の発展のための課題とADBの取り組みが紹介された。

- ・ADBが公表したレポート“Meeting Asian’s Infrastructure Needs(2017年2月)”では、発展途上のアジア国々では2016年から2030年までに26兆ドルのインフラ投資が必要と指摘している。また、“Catalyzing Green Finance(2017年8月)”では、環境的に持続可能であると同時に、金融面で革新的な融資の手法を紹介している。
- ・アジア新興国におけるグリーンボンド市場の成長のためには新たな発行体の参入が不可欠である。ADBでは発行体に対しグリーンボンド発行のための技術的支援を行い、中央政府に限らず地方の発行体も増やしていく方針。

15:30 **パネル・ディスカッション:社会貢献債及びサステナビリティ債市場の潮流**
モデレーター: 国際金融公社(IFC)インベスター・リレーションズ・ヘッド エッセー・デニス・オダロ 氏
パネリスト:ノルデア サステナブル・ファイナンス ヘッド サーシャ・ベスリック 氏
国際金融ファシリティ(IFFIm) 理事長 ルネ・カーセンティ 氏
PRI 事務局 ジャパンヘッド グローバルネットワーク&アウトリーチ 森澤 充世 氏
国際協力機構(JICA) 財務部 市場資金課 課長 田中 賢子 氏
野村證券 デット・キャピタル・マーケット部 ESG債担当部長 シニアオフィサー
相原 和之 氏

主な議論

- 社会貢献債及びサステナビリティ債市場の今後の展望及び成長のための課題について議論が行われた。
- ・グリーンボンドを含むESG債全体の発行額はまだ限られており分類が難しいこともあるが、投資家の投資意欲が高まっており、選択肢を増やすことは投資手段の多様化に寄与する。
 - ・PRIでは温室効果ガスの排出量の多い世界の企業に対し、排出量抑制のための計画や気候変動財務情報の開示を促している。
 - ・ESG債の透明性を高めるためにはESGフットプリント、カーボンフットプリントなどが開示され、誰もが入手可能でなくてはならない。
 - ・社会貢献債への投資意欲は高まっており、例えばJICAが発行した社会貢献債には幅広い投資家からの需要があり、投資家の多様化につながった。
 - ・現状ではESG債と通常の債券の間に、バリュエーションの差はない。投資家は、長期的な目標に貢献するための債券でありながら、通常の金融商品と同様に評価をしている。社会貢献度を評価に取り入れる必要があるのではないか。



16:20 パネル・ディスカッション：外部評価ーアジアにおける現行実務及び市場の見通し
モデレーター：国際資本市場協会(ICMA) アジア事務所代表 ムスターク・カパシ
パネリスト：日本総合研究所 理事 創発戦略センター/ESGリサーチセンター 足達 英一郎 氏
ムーディーズ アジア大洋州コーポレート・パブリック・プロジェクト&インフラストラク
チャー・ファイナンス マネージング・ディレクター ブライアン・ケーヒル 氏
サステナリティクス 機関投資家関係担当取締役 ジェームズ・ホリラック 氏
新日本有限監査法人 気候変動・サステナビリティサービス ヘザー・マクリシュ 氏
気候債券イニシアティブ CEO兼共同創業者 ショーン・キドニー 氏

主な議論

主にグリーンボンドに対する外部評価について、現在の課題と今後の見通しについて、議論が行われた。

- ・外部評価は、現在グリーンボンド原則において推奨されているが義務ではない。
- ・形態としては、監査法人等が提供するコンサルティングレビューと格付け会社等が提供する環境格付けがある。
- ・投資家にとってわかりやすい外部評価のため、統一した認証基準が必要であるとの意見がある一方、対象プロジェクトや投資家のグリーンに対するレベルも多様であり、過度な標準化は市場の発展を阻害する可能性もある。
- ・グリーンボンドの評価に当たって、現状では対象プロジェクトのみが審査対象となっているが、投資家の要求の高まりに応じて、発行体組織全体の戦略として、どの程度ESGが組織戦略にコミットされているかという点についても今後注目されていくことになる。
- ・日本でこの市場をさらに成長させるためには、発行体内において、発行の目的を明確に組織内で共有し、複数の部門間における連携を確保することが大切である。グリーンボンドや社会貢献債発行には追加的な事務・コスト負担が存在することは否定できない。これを乗り越えるには組織内のコンセンサスが不可欠となる。



17:10

閉会基調講演

マレーシア証券委員会 コーポレートファイナンス&インベストメンツ
マネージング・ディレクター / ASEAN資本市場フォーラム
グリーンファイナンス・ワーキンググループ 共同議長 ユージーン・ウォン 氏

主な議論

ASEANにおけるグリーンファイナンスの現状と今後の展望が述べられた。

- ・気候変動への対応は、時間的猶予が残されておらず早急に取り組まなければならない課題である。
- ・ASEANの規制当局ではICMAのグリーンボンド原則に基づいて、ASEAN独自のグリーンボンド原則の策定を検討している。その中では、化石燃料はいかにクリーンなものであっても許容しない、といったASEAN独自の項目を盛り込むことを検討している。ASEANの基準に準拠したグリーンボンドの発行も出てきている。
- ・今後は行動経済学やフィンテックなども活用し若い世代の認識も高めながら、ASEAN新興国市場におけるグリーンファイナンスの成長を促していく方針。



17:25

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

主な議論

- ・本セミナーには多くの参加者が集まり、有益な議論が行われた。このことは、日本・アジアにおけるグリーンボンド・社会貢献債に対する関心の高まりと今後の発展の可能性を示唆している。
- ・これら債券の市場は、グローバルに見て、まだ発行済み額の0.2%、年間発行額の3%を占めるに過ぎないニッチな市場であるが、地球環境や公正な社会の構築に果たす役割に鑑みれば、主流の市場にしていかなければならない。
- ・市場の発展をサポートするため、今後ともこのようなセミナーを開催していきたい。

