

## 「国際資本市場協会（ICMA）との共催カンファレンス」 の様相について

日本証券業協会

# 1. ICMA原則年次カンファレンスの概要等



|       |  |
|-------|--|
| 日程・会場 | 2025年11月6日（木）9時00分～18時00分（於：パレスホテル東京 及び Zoomによるウェビナー）              |
| 共同主催者 | 国際資本市場協会（ICMA: International Capital Market Association）、日本証券業協会   |
| 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、市場関係者等<br>登録者数：736名（対面507名、オンライン229名） |

- グリーンボンド原則等、サステナブル・ファイナンスの分野における国際標準として広く参照されている**ICMA**の各種原則・ガイダンス（※1）及び関連する市場動向等について、各国の主要な市場関係者が一堂に集い、グローバルに議論が交わされる「**ICMA原則年次カンファレンス（Annual Conference of the Principles）**」が**日本で初開催**された（※2）。
- 来賓挨拶・基調講演として、金融庁 伊藤 豊 長官、年金積立金管理運用独立行政法人 内田 和人 理事長、経済産業省 畠山 陽二郎 経済産業政策局長等にご登壇いただいたほか、ICMAの活動報告、5つのパネル討議、2つの分科会などが盛況裡に行われた。
- **本カンファレンスにあわせ、ICMAはクライメート・トランジションボンド・ガイドラインを新たに公表**しており、**日本の関係者は、ICMAの新ガイドライン策定を歓迎するとともに、官民におけるGX等の取組みについてアピール**を行った。
- また、関係者からは、米国におけるESGへの姿勢の変化、短期的には市場環境等もあり、**足元、サステナブル・ファイナンス関連債券の発行は一服感もあるが、中長期的な需要は引き続き強固という見解**が幅広く聞かれたとの印象。

（※1）日本国内ではこれら各種原則・ガイダンスを踏まえ、環境省、経産省、金融庁が国内ガイドラインを策定している。

（※2）ICMAでは年次カンファレンスにおいて各種原則・ガイダンスの改訂内容等について報告を行い、今後の活動に向けた議論を行うことが通例となっており、世界的に注目されているカンファレンス。

なお、本協会では、2017年以降、ICMAと「サステナブルボンド・カンファレンス」を東京にて例年共催してきた経緯。

## 2. カンファレンスにおける主な発言・ポイント等

### ■ サステナブル・ファイナンス関連債市場の現状

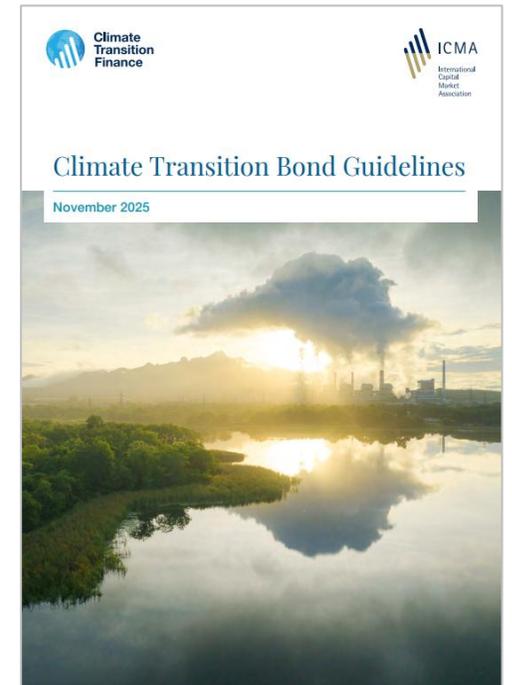
- 世界のサステナブル・ファイナンス関連債市場は累計発行6兆米ドル超に成長。足元は発行ペースが鈍化（金利上昇、一部におけるグリーンウォッシング懸念等が要因）しているが、中長期的な需要は強固。特に、トランジションファイナンス、ソーシャルボンド、ネイチャーボンドは成長分野。

### ■ クライメート・トランジションボンド・ガイドライン

- ICMAでは、本カンファレンスにあわせて新たなガイドラインを公表。トランジションボンド専用ラベルを導入し、対象プロジェクトの例示とセーフガード等を明確化。参加者はトランジションラベルの国際標準化と信頼性向上の重要な一歩と高く評価。投資家の信頼を強化し、発行体にとっても透明性確保の指針となり得る。
- 日本の規制当局・関係者はICMAの新たなガイドライン策定を歓迎、GX経済移行債やGX戦略とも整合的。日本の関係者からは、引き続き日本は現実的なパスウェイや地域協調をリードする姿勢を強調。

### ■ その他

- ソーシャルボンドについて、社会的包摂、レジリエンス、ジャストトランジションを支援する債券が拡大。インパクト報告枠組みの改善により、透明性と投資家による信頼性が向上。
- サステナビリティリンクボンドは、KPIのマテリアリティ・野心度、金融インセンティブ設計、ソーシャルKPIに課題。
- 自然関連ファイナンスは、ICMAの新たなネイチャーボンド（自然関連サステナブルボンド）実務者ガイドに基づき、生物多様性・自然資本への資金流入が加速。
- アジア・グローバルにタクソノミーの相互運用性、開示基準、外部レビュー強化が進展。日本とASEANは地域協調を牽引し、サステナブルファイナンスの成長を加速。



### 3. 各セッションの様相①



Bryan Pascoe 氏 (ICMA Chief Executive)



日比野 隆司 (日本証券業協会 会長)

#### 開会挨拶

- ICMAは日本市場を大変重要なパートナーと考えている。トランジション・ファイナンスにおける日本のリーダーシップと、国際標準の形成におけるICMAへの協力・貢献に賞賛を送りたい。
- ICMAの総原則は発行残高6兆米ドルを超える世界のサステナブル債券市場の基盤となっている。
- これまではスケールが重視されてきたが、今後は深度・信頼性・実体経済へのインパクトやモメンタムの維持が重要となる。
- 国際的なサステナブルファイナンス関連の債券の発行は高水準であるもののグローバルなネットゼロ目標を達成する上での資金調達ギャップは、未だ足りない。トランジション・ファイナンスは科学的な根拠に基づき信頼性・包摂性のある形で今後も協力精神を持って進化していかなければならない。

#### 開会挨拶

- 足元では、サステナブルファイナンス関連の債券市場における起債状況は高原状態に入っている様子も伺われるが、依然としてサステナブルファイナンスの分野において金融市場が果たす役割は重要である。
- 中でもトランジションファイナンスは、グローバルに持続可能な未来への架け橋となる重要な手段であり、日本はこの分野において、国際的なリーダーシップを発揮すべく、2050年カーボンニュートラル実現に向けたロードマップ、世界初のソブリンによるクライメートランジション国債、成長志向型カーボンプライシング構想等、官民一体・オールジャパンとして取組みを進めてきた。
- 世界共通の課題であるカーボンニュートラルの実現をはじめ、持続可能な社会の構築のために、金融市場の力を活用し、国境を越えた取組みを加速していくことが大変重要なことと考えている。

### 3. 各セッションの様相②



伊藤 豊氏 (金融庁 長官)

#### オープニング・スピーチ

- 気候変動に起因する自然災害が世界各地で頻発・激甚化しており、気候関連リスクへの対応は、もはや先送りできない喫緊の課題だ。移行リスクと物理的リスクの両面に目を向け、官民が連携しながら、地域ごとの実情に即した対応を進めていくことが不可欠である。
- 日本政府は10年間で官民合わせて150兆円規模のGX投資を実現する方針を掲げている。2024年には、資金使途を我が国のGXに資する事業に対する研究開発資金・補助金等に限定した、世界初のソブリン・トランジション・ファイナンス・ボンドを発行した。こうした公的部門の先行投資支援の実行が民間からの更なる資金供給の呼び水となることを期待している。加えて、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」等、様々な観点からフレームワークの策定・環境整備を行ってきた。
- 世界の温室効果ガス排出量の約半分を占めるアジアにおけるトランジション・ファイナンスの推進として、金融庁とASEAN金融当局が主導し、アジアの金融機関が参画する「アジアGXコンソーシアム」を設立。事例等の共有を通じて実務的議論を行い、具体的な手法の形成や案件組成に繋げていくことを目指している。
- 物理的リスクに対処するための国際的議題の一つが、保険プロテクションギャップである。その解消において保険セクターは重要な役割を果たし、契約者のリスク削減の促進や、革新的商品開発により、カバレッジの拡大や市場の発展に寄与する。監督当局も規制を通じてリスク削減を促進する。また、保険以外の金融手段の活用や、強靱なインフラ整備を含む広範なリスク削減投資が不可欠である。
- 気候変動に対処していくには、実用的で、経済成長とwell-beingが両立する経済全体でのアプローチが必要である。全ステークホルダーが、多国家間、官民間、セク 4

### 3. 各セッションの様相③



内田 和人氏（年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）理事長）



Carlo MONTICELLI氏（欧州評議会開発銀行 総裁）

#### キーノート・スピーチ 1

- 100年にわたる年金制度を視野に入れ、約260兆円の運用を行っているユニバーサルオーナーとして、受託者責任を果たし、安定的なリターンを長期的に確保する観点から資本市場のサステナビリティは極めて重要。
- GPIFでは本年3月に「サステナビリティ投資方針」を策定し、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と「市場平均収益率の確保」の両立を図ることで、GPIFのポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上に貢献することを目指している。また、国内のインベストメントチェーンを促進するため、ESGインテグレーション、エンゲージメント・議決権行使、ESG指数投資・ESGアクティブファンド投資、インパクト投資、サステナビリティに関するリスク分析、関係団体等との協働等を行っている。
- 「長期的な企業価値向上」と「投資リターンの持続性向上」のためには、投資家が企業のサステナビリティ推進への取組みを適切に評価することが重要であり、その実現に向け、GPIFはサステナビリティ投資を継続的に推進する。

#### キーノート・スピーチ 2

- 「成功する市場運営」には、技術的側面（効率性・透明性）と社会的側面（資源配分・社会価値の調和）の両方が不可欠。GSS債は、投資家に資金用途の正確な情報を提供し、リスク・リターンと社会的成果を両立させる選択を可能にする。気候変動やAIなどの急速な社会変革に対応するため、GSS市場の役割はますます重要になる。
- 欧州評議会開発銀行（CEB）は、GSS債の分野では先駆者であり、ICMAとの協力関係を築いてきた。教育・医療・社会住宅などの重要分野に投資し、「誰一人取り残さない」社会と公正な移行を推進している。
- 資本市場は単なる資本配分の役割を超え、持続可能で包摂的な社会を構築する責任を担う。気候変動・社会的格差・技術革新という複合的な課題に対応するため、金融システムの透明性・信頼性・倫理性が不可欠であり、ICMAによる市場関係者との協調とCEBのリーダーシップは、より持続可能で強靱な未来を形作るための鍵となるだろう。

### 3. 各セッションの様相④



畠山 陽二郎 氏（経済産業省 経済産業政策局長 兼 首席GX推進戦略統括官 内閣官房GX実行推進室長）



鳥海 智絵 氏（野村証券 代表取締役副社長）

#### キーノート・スピーチ 3

- 我が国のGXは脱炭素だけでなく、エネルギー安全保障と経済成長も同時に追求する戦略であり、短期的な情勢変化に左右されず、一貫性を持って政策を推進したい。2050年カーボンニュートラルの実現に向けた予見可能性を高めていくことで民間投資を促進していきたい。
- 多排出産業の脱炭素化を進めるため、足元の省エネ・燃料転換・インフラ整備等を支援すべく、日本政府として「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」を策定するなどトランジション・ファイナンスを推進。また世界初の政府としてのトランジション国債を発行し、国内の投資支援を行ってきた。今般発表された、「トランジション・ボンド・ガイドライン」は、まさに日本政府の取組とも整合している。
- 気候変動の問題を単にリスクとして捉えるのではなく、この課題への挑戦を、エネルギー安全保障及び経済成長の面でも、より強い経済に転換していくための未来への投資と捉えていくことが重要である。

#### キーノート・スピーチ 4

- エネルギー安全保障、地政学リスク、反ESGの議論拡散、非財務情報開示制度の揺り戻しなど、世界のサステナビリティ環境に、急速な変化が起きている。これは、各国・各地域がより実効性の高いアプローチを模索していること、そしてサステナブル・ファイナンスが理念から実装へ、枠組みから戦略へと進化する過程にあることを示していると感じられる。
- 世界的にもサステナブル・ファイナンスの焦点が「情報開示」から「実際に変化を起こす資金供給」へと移行しつつある。金融はもはや資金仲介者としての役割を超え、構造変化を支える主体としての責任を問われているのではないか。
- トランジション・ファイナンスの市場を拡大させるためには、産業界における移行ファイナンスへの理解の浸透と、投資家層の拡大という2つの課題があると認識。これからのトランジション・ファイナンスは「ラベルの問題」ではなく、「発行体の意思と統治の信頼性」が評価の中心になると感じている。野村証券としては、債券に限らず、エクイティ、M&A、プロジェクトファイナンスなど、多様な手段でトランジションに係る資金需要に応えていく。

### 3. 各セッションの様相⑤



Sherry MADERA氏 (CDP, CEO)



神田 真人氏 (アジア開発銀行 総裁)

#### キーノート・スピーチ 5

- 環境リスクは経済リスクであり、世界は「野心から実行へ」と焦点を移しているが、それを知っているだけでは不十分である。野心を実行に変えるためには資金を動かさなければならない。
- 移行は金融なしには起こらず、金融は信頼なしには流れない。信頼を築き、資本を解き放つ鍵は「データ」である。市場は測定できるものしか評価できない。金融はエンジンであり、データは再生可能な燃料である。
- 移行計画を開示する企業は約12,000社に達し、グローバルに比較可能なデータセットを形成している。これらのデータから、「野心はパフォーマンスを駆動する」、「堅実な財務計画が不可欠」、「サプライチェーンの関与が重要」、「開示は行動と価値創造を促進する」という4つの重要な洞察が得られている。
- より良いデータがより信頼性の高い計画を生み、資本を呼び込み、移行を加速させるという好循環を築いている。現在問われているのは「トランジション・ファイナンスが拡大するかどうか」ではなく、「十分な速さで拡大できるか」である。データは野心と実行をつなぐ架け橋であり、そのためにCDPはここにいる。

#### クロージング・スピーチ

- アジア・太平洋地域はサステナブルファイナンスの中心であり、ICMA原則の価値を証明する場である。この地域には脱炭素化に向けた数兆ドル規模の資金ギャップが存在している。
- 「国境を越えた投資を可能にするための、地域の枠組みを越えた相互運用性の促進」、「外部レビューのサポート・開示の改善・市場知識の深化による市場インフラとキャパシティの強化」、「信用強化およびリスク軽減による、民間セクターからのより多くの資本動員」の3つが、アジア・太平洋地域でサステナブルファイナンスを推進するための優先課題である。
- ICMAの原則は単なるチェックリストではなく、透明性・信頼性の基盤であり、発行体には資金調達に対して、投資家には資金投入に対しての自信を与えている。
- ADBは発行体及びICMAのパートナーとして原則を推進し、協力を深め、大規模な資本動員を目指す。ICMAの原則は共通言語であり、実績のある枠組みである。共に資本を解き放ち、機会を創出し、信頼できる原則が実際の成果をもたらすことを示していきたい。

### 3. 各セッションの様相⑥



モデレーター

Nicholas PFAFF氏 (ICMA 副CEO)

パネリスト

- ・ Alban DE FAÏ氏 (アムンディ・アセット・マネージメント)
- ・ Agnes GOURC氏 (BNPパリバ サステナブル・ファイナンス部門長)
- ・ Isabelle LAURENT氏 (欧州開発復興銀行 副トレジャー)

## ICMA原則にかかる年間活動報告

- クライメート・トランジションボンド・ガイドラインを新たに策定し、ICMAガイドライン上で同ボンドが独立したラベル債となった。ガイドラインでは、対象プロジェクトの定義とセーフガードが明確化されたほか、暫定版としてクライメートトランジションプロジェクトのカテゴリーが設けられている。これにより、発行体にとってはグリーンとトランジションをどのように線引きするのか、投資家にとってはトランジションボンドのベネフィットは何か分かりやすくなり、トランジションファイナンスが加速することを期待している。また、今後もQ&Aや例示を加えていくことにより、市場関係者にとって更に役立つガイドラインにしていきたい。
- 2025年6月に”Sustainable Bonds for Nature : A Practitioner’s Guide”を公表した。ネイチャーボンドはグリーンボンドのサブラベルで、生物多様性・生態系・生態系サービス等を含んだ定義としている。生物多様性等だけに専門に取り組んでいる企業が多くない中、資金用途等の方針が示され、生物多様性に関するプロジェクトやソリューションにファイナンス／投資ができるという意味で、本ガイドは非常に有用である。
- ソーシャルボンドについては、同じく2025年6月に「ソーシャルボンドのインパクトレポートのための調和された枠組み」を更新し、附属書IVで「適格プロジェクトカテゴリーに関連する潜在的な環境的・社会的リスク」を追加している。ソーシャルボンドはグリーンボンドよりも定量的な効果の測定が難しいが、調和された枠組みの中で透明性をもって、ソーシャルインパクトを測定することができると考えている。
- 現在、ESGについては逆風が吹いているが、世界では異常気象・気候変動が加速していることも確かである。だからこそグリーンエコノミーに移行しなければならず、そのためのファイナンスが必要とされている。その際、パフォーマンス・収益を犠牲にすることなく、グリーンボンドやソーシャルボンドに投資できることを証明できれば良い。米国においてすら、投資金額を増やし、それによって大きなリターンをあげることができているファンドもあり、そういうところでは反動は見られていない。よって、この分野は総合的に評価される必要があり、インパクトや、何を意図して何をファイナンスしているのかの透明性が重要である。 8

### 3. 各セッションの様相⑦



モデレーター

Agnes GOURC 氏 (BNPパリバ サステナブルキャピタルマーケット責任者)

パネリスト

- ・林 寿和 氏 (ニッセイアセットマネジメント サステナブル投資リサーチヘッド)
- ・森下 修 氏 (みずほ証券 サステナビリティ推進部長)
- ・高田 英樹 氏 (GX推進機構 理事)
- ・Trang TRINH 氏 (豪・ビクトリア州財務公社 サステナビリティ・ヘッド)
- ・Swami VENKATARAMAN 氏 (ムーディーズ サステナブルファイナンス担当 グローバル評価責任者)

#### パネルディスカッション1：クライメート・トランジション・ファイナンス

- 2050年までのネットゼロ目標を掲げ、排出削減目標を策定している日本企業の中には信頼できる移行戦略が欠けている企業もいるため、エンゲージメント活動ではその点にフォーカスをしている。企業が信頼できる移行戦略を策定するためには、政府の施策・規制が安定し、予見可能性があることが非常に重要な前提条件である。多排出企業とのエンゲージメントの際に、基準をあまりにも厳格に当てはめると、投資できる企業の数が非常に限られるため、投資家としては、現時点では完璧な移行戦略はないものの、企業の経営陣が信頼できる移行戦略を策定したいという意欲を示している企業をサポートしていれば大きなチャンスになると考えている。
- 日本国内のサステナブルファイナンス市場を見ると、トランジションファイナンスのシェアは10%弱であるため、もっと大きな動きを生み出さなければいけない。今回から独立したトランジションというラベリング・共通言語は市場に大きな影響をもたらすと思う。新興市場ではトランジションファイナンスに対する需要は大きくあるが、ハードルも高く、我々は協力して新しい資金をトランジションに取り込んでいかなければいけない。
- ICMAがクライメート・トランジションボンド・ガイドラインを公表し、トランジションボンド専用ラベルを認定したことは大きな進歩である。もっとも、トランジションボンドは手段であって、最終目標は真の実体経済のトランジションであるが、トランジションボンドを発行する際に、発行体は移行戦略を打ち出し、様々な透明性の要件を果たさなくてはならないというプロセスを経ることが、多排出産業の脱炭素化には大きな役割を果たすと考えている。
- トランジションが国によって文脈が異なる中、基準やセーフガード等を示すガイドラインは非常に有用。ガイドラインは時とともに更新すると思うが、ケーススタディをみて、その内容をフィードバックすることも重要。オーストラリアは非常にCO2排出量の多い国だからこそ、トランジションボンドのテイクアップが必要と考えている。
- 発行体及び商品レベルのトランジションを評価する上で、セカンドパーティーオピニオンとしては、主にICMA原則等への適合性とサステナビリティへの貢献度合いを確認しており、投資家・発行体双方のニーズをサポートしたいと考えている。9

### 3. 各セッションの様相⑧



モデレーター

林 礼子 氏 (BofA証券 取締役副社長、ICMA 理事 )

パネリスト

- ・ Anuj AWASTHI 氏 (信用保証・投資ファシリティ (CGIF : Credit Guarantee and Investment Facility) )
- ・ Dr. Zamir IQBAL 氏 (イスラム開発銀行(IsDB) 財務担当副総裁、CFO)
- ・ Antoine ROSE 氏 (クレディ・アグリコル・CIB アジア太平洋・中東地域サステナブルバンキング・ヘッド)
- ・ Cyril ROUSSEAU 氏 (欧州投資銀行 (EIB) 財務局長)
- ・ 城田 郁子 氏 (財務省 理財局 国債業務課長)



#### パネルディスカッション2：アジアならびにグローバルな市場動向

- CGIFは、中国・日本・韓国・ADBが共同で設立したが、各国政府と緊密な連携を取りながら、グリーン・ソーシャルボンドなどの信用保証を行っており、我々のリスク管理の実績は非常に強固で、回収率も高い。
- イスラム開発銀行では、2025年のターゲットとして年間融資の35%をクライメートファイナンスとする設定を2年前倒しで達成したほか、サステナブルファイナンスのフレームワークを設定し、グリーンイスラム債を発行する等の成功を収めている。ただし、加盟国の多くが後発の開発途上国であり、食料・住居・健康・教育に関する課題がある中で、どのようにして気候問題を優先させるインセンティブを与えることができるのかという課題もある。
- クレディ・アグリコルはソブリンのグリーン・ソーシャルボンドのアドバイザーとして、韓国や中国に助言を行うなど、欧州での知見をアジアに伝え、アジアのサステナブルファイナンス市場の発展に貢献している。アジア市場は今度も成長していく一方で、様々なタクソノミーがある中、本当に使いやすいものなのか、散逸していてどのタクソノミーを使えばよいのかといった課題もあると考えている。
- 欧州投資銀行では2007年に初めてグリーンボンドを発行し、当初の6億ユーロから現在では6兆ユーロにまで市場を拡大することができた。そしてその活動の根底にあるのがEUタクソノミーであると考えている。他方、現在の逆風下の中で、規制の複雑性や行き過ぎによりトランジションを阻害することがないよう、今の環境下にあった規制を導入する、例えば、EUタクソノミーとグリーンボンドに係る枠組みを実用的なものにすること等が必要と考えている。
- 日本は、世界初の国によるクライメート・トランジションボンド (CT国債) の発行を通じて、トランジション・ファイナンス市場の拡大に寄与。これは、国内外・官民のトランジション・ファイナンスに対する認知度向上にも資するものと考えている。実際、特にアジア諸国からはCT国債に対して多くの質問を受けている。引き続き、ネットゼロに向けた現実的なロードマップを描き移行を進める日本のトランジションの取組みに対する理解の深化や、市場流動性の確保に向けた投資家の裾野拡大に努めていく。

### 3. 各セッションの様相⑨



モデレーター

Simone UTERMARCK 氏 (ICMA シニアディレクター)

パネリスト

- ・ Severine ALLOY 氏 (アムンディアセットマネジメント GSSボンドリサーチ・ヘッド)
- ・ 橋口 牧子 氏 (東京都 財務局 主計部 公債課長)
- ・ Colleen KEENAN 氏 (世界銀行財務局 シニアファイナンシャルオフィサー)
- ・ Arturo SECO PRESENCIO 氏 (欧州評議会開発銀行 財務担当役員 兼 副CEO)



#### パネルディスカッション3：ソーシャルボンド市場の動向

- 当初はグリーンボンドが発行量の大半を占める一方、コロナ期にはソーシャルボンドの発行が拡大し、今後もさらなる裾野拡大が期待される。
- ソーシャルボンドの資金用途は、基本的なインフラ、必要不可欠なサービス、手ごろな住宅、社会経済的包摂等が主要カテゴリーであるが、グリーンより評価が難しく、参照指標が限られるため内部枠組みによる品質・野心度の審査、文脈（地域）確認、対象となる人々の特定、最低水準（ベースライン）の設定等を組み合わせることが有効であり、Amundiでは独自の評価手法を開発している。
- 欧州評議会開発銀行（CEB）は、医療・保健・教育・住宅等に焦点を当て、2016年以降「ソーシャル・インクルージョン・ボンド」を継続発行し、複数の通貨で大規模な発行をしている。
- 東京都では、2017年に他の自治体に先駆けてグリーンボンドを発行し、2021年以降はソーシャルボンドも発行している。足元は、災害への備えを強化するTOKYO強靱化プロジェクトの下支えや世界への発信、気候適応投資の促進のため、気候適応に特化した「レジリエンスボンド」をCBI認証の下で新たに発行した。TOKYO強靱化プロジェクトそのものは、洪水対策だけでなく地震対策など多岐にわたる。このため、将来的には幅広く都市の強靱化に資するレジリエンスラベルができることを望んでいる。
- 世界銀行グループは、ミッションに照らし環境的・社会的インパクトを統合したサステナビリティボンドを軸とし、複数セクター（インフラ、教育、保健等）に資金を配分している。レポートの簡素化と標準化を進めているところである。
- 公正な移行（ジャスト・トランジション）は、気候・デジタル等の移行が特定の集団に与える影響を可視化し、雇用・技能訓練・地域再生等を含む包括的ガバナンスとして支えるべき領域である。

### 3. 各セッションの様相⑩



- ・Orith AZOULAY 氏 (ナティクシス サステナブルファイナンス・グローバルヘッド)
- ・大内 祥子 氏 (R&I サステナブルファイナンス本部 評価部長)
- ・平良 耕作 氏 (環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室 金融市場企画官)

#### 分科会a：グリーン・イネーブリング・プロジェクト関連の市場慣行

- ICMAで発表した「グリーン・イネーブリング・プロジェクト・ガイダンス」は、グリーンボンド原則に基づく適格なグリーンプロジェクトのバリューチェーンにおいて重要なグリーン・イネーブリング・プロジェクトに関する指針を提供するものである。直接的に低炭素ではない場合でも、こうした「イネーブリング活動」は脱炭素化に不可欠であり、非常に重要である。低炭素経済への移行を促進し、誘発された排出量及び削減貢献量の重要性を認識することを目指している。
- 日本は製造業が強く、素材・部品産業が発達している。多くの日本企業が中間財や部品を製造し、グローバルに主要な供給元であり需要先にもなっている。グリーンプロジェクトを支える基盤技術や素材の調達・製造も不可欠である。グリーン・イネーブリングの枠組みにより、これらの産業がグリーン化に果たす重要な役割を明確化し、適切に評価することが可能となった。資金調達の機会が広がった効果は大きい。サステナブルファイナンス市場を形成していくうえで、日本の産業構造の特徴を生かすことは非常に有効だろう。
- 専門知識・技術の理解や環境改善効果の定量化・開示の難しさが課題である。投資家への説明に際し、守秘義務や企業秘密が障壁となるが、信頼できる統計データや業界標準値を用いて推計することも解決策の一つである。エンドユーザーの明確化・透明性の確保も課題である。
- 足もとのグリーンファイナンス市場の動向をみると、振れを伴いつつも、堅調に推移している。その背景として、グリーンファイナンスが、先行していた大企業に加え、中小企業にも広がりを見せつつあることが考えられる。グリーン・イネーブリング・プロジェクトは環境省が目指す中小企業も含めたバリューチェーン全体のグリーン化に貢献するものとして歓迎したい。グリーン・イネーブリング・プロジェクトは、新たな取り組みというより、既存の広義の意味での脱炭素に向けた取り組みに関し、その解像度を高める作業であるともいえる。評価機関や市場参加者の取り組みにより、実例や実務的な課題を克服するノウハウが蓄積することで、市場が発展していくことを期待する。

### 3. 各セッションの様相⑪



- Bertrand JABOULEY 氏 (S&P Global アジア太平洋地域サステナブルファイナンス・ヘッド)
- 城所江里香 氏 (NEC 経理財務部門 財務部長)
- Fredrik VON PLATEN 氏 (SEB サステナブルファイナンスディレクター)

#### 分科会b：サステナビリティ・リンク・ボンド市場の先行きについて

- SLB市場は2019年以降成長したが、2021年ピーク後は、欧州・アジアともに減少傾向にあり、2025年は発行量がピーク時の約3分の1になっている。
- ICMAが原則を策定後、市場は成長したものの、多くの投資家は依然として「資金用途特定型」を好んでいる状況にあるかもしれない。SPTの設定が非常に重要であり、投資家の運用との整合性不足も障壁となっている可能性もあり、今後、「良い・悪い事例の共有」が市場の成熟のために望まれている。
- SBTi認証を受けた企業は投資家との関係強化や資金調達改善に寄与しており、認証は必須ではないものの、コミュニケーションや信頼性向上に有効な手段である。現状KPIの約70%がGHG排出量関連で単調化しており、自然資本や循環型経済といった別の指標も取り入れ多様化させるべきだろう。
- 欧州では標準的な25bpステップアップが多いが、国ごとの金利差でインパクトが異なるため、国や条件に応じた差別化が必要。企業は「コスト」だけでなく、サステナビリティによるメリットを可視化し、ストーリーテリングを強化すべきである。
- Scope 3排出量の算定方法が確立していない面もあり、方法が確立しなければ発行にも影響する可能性もある。NECは投資家へのサステナビリティ戦略の発信、資金用途の自由度の高さや既存の環境目標をSPTとして設定可能であることから、SLBを発行した。日本ではクーポンのステップアップ型が少なく、NECはターゲット未達時の対応として、寄付やカーボンクレジットで対応している。
- 市場活性化には、イノベーション (KPI多様化)、レポートの標準化、企業のマインドセット転換 (コストから長期的メリット)、未達時の評価文化の改善が必要。

### 3. 各セッションの様相⑫



モデレーター

Divya BENDRE 氏 (BofA証券 サステナブル債券部門・ヘッド)

パネリスト

- ・ Maria BAZHANOVA 氏 (サステナブル・フィッチ EMEA・APAC地域 レーティング&オピニオン共同責任者)
- ・ Angela BRUSAS 氏 (北欧投資銀行 資金調達&インベスターリレーションズ ディレクター)
- ・ Tongai KUNORUBWE 氏 (ティー・ロウ・プライス ディレクター)
- ・ Adam NG 氏 (WWFインターナショナル グリーン金融規制イニシアティブアジア太平洋地域責任者)
- ・ Ayelet PERLSTEIN 氏 (国際金融公社 インベスターリレーションズ・ヘッド)

#### パネルディスカッション4：生物多様性・自然保護関連債市場

- 自然資本や天然資源の保護は、長期的な気候変動対策や経済の強靭性に不可欠。IFCは2022年に「Biodiversity Finance Reference Guide」を発表し、MDBs共通の自然金融タクソノミーの策定に貢献した。自然金融は生産・建設・輸送・消費のあり方を変え、全ての産業の生態系への負荷を減らす必要がある。「認知度の向上」及び「インパクト測定の困難さ」が課題であり、今後は都市の水質改善や緑化インフラによる都市熱低減など、自然ベースのソリューションを都市インフラに統合することが重要である。
- WWFは「金融のグリーン化」と「グリーンへの資金供給」の両面で活動している。自然関連プロジェクトでは、先住民族や地域コミュニティ (IPLC) との深い関与が不可欠であり、国際熱帯林保護基金では資金の20%をIPLCに割り当て、ガバナンス・苦情処理メカニズムを整備している。WWFの保全活動では、環境・社会的セーフガード (ESSF) を厳格に適用している。今後は中央銀行に対し、自然関連債を担保枠で優遇するよう働きかけるほか、監督当局のストレステストやシナリオ分析に自然要素を統合することも必要だろう。
- ティー・ロウ・プライスでは世界初のブルーボンドファンドを設立し、透明性と業界内におけるレビューを促進すべく「生物多様性に関する投資方針」を公開している。自然関連金融には年間約7,000億ドルの資金ギャップがあり、資本市場の動員が不可欠である。最近の取引ではリスク評価が重視されており、我々は債券保有者として、引き続きこうしたリスクを監視し再評価を行う。今後は資産運用業界全体で協力し、ブルーエコノミーへの資金供給を加速することが目標。
- NIBでは「融資対象が環境に利益をもたらすこと、または地域の生産性を高めること」という明確な融資方針を掲げている。投資家からも自然関連の問合せが急増しており、関心はより高度化している。ラベル付き債券は必須ではないが、発行時に重点分野を明示することで、認知度を高める効果が見込める。
- サステナブル・フィッチではICMAガイドライン、TNFD指標、LEAPガイダンス、IPBES報告といった有用なリソースを参照し、ICMA原則への適合性のみならず、資金用途によるプロジェクトのインパクトと成果を重視して評価している。自然関連プロジェクトの拡大を支援し、インパクトレポートの質を高めることが目標。14

### 3. 各セッションの様相⑬



モデレーター

Mushtaq Kapasi 氏 (ICMA マネージング・ディレクター アジア太平洋地域事務所代表)

パネリスト

- ・ Lyn I. JAVIER 氏 (フィリピン中央銀行 (BSP) 金融監督部門 副総裁)
- ・ 栗田 亮 氏 (金融庁 総合政策局総務課国際室 サステナブル・ファイナンス調整官)
- ・ Jin SHANG 氏 (CCDC (China Central Depository & Clearing Co) グリーンファイナンス研究部長)
- ・ Robert YOUNGMAN 氏 (OECD グリーンファイナンス・投資・環境部門 チームリーダー)

#### パネルディスカッション5：アジアならびにグローバルな金融規制動向

- 気候関連リスクはフィリピンの物価の安定性に影響を与えるほか、監督下の金融機関の業務にも影響を及ぼす。そこで、BSPは「コーポレートガバナンスに気候リスクやサステナビリティ関連課題を組み込むことを明示」、「気候リスク管理に関する具体的なガイドラインの公表」、「サステナビリティに係るインセンティブの導入」といった三段階の規制を導入した。気候関連の政策は中央銀行業務において二次的ではないかという声もあるが、気候変動が直接的に物価や金融安定に影響を及ぼす以上、これは個別の使命ではない。今後は、戦略的な政策・規制枠組みの強化や、開示基準の採用等を計画している。
- 金融庁は、ASEAN金融当局、ADB、域内金融機関などと連携し、トランジション・ファイナンスを促進する官民対話のプラットフォーム「アジアGXコンソーシアム」を設立した。焦点は、地域の実情に即した現実的かつ実務的なアプローチを模索することであり、そのため「移行を支えるビジネス環境の変革」、「金融エコシステム全体の協力」を重視する。また、同コンソーシアムは、地域の取組を尊重し、共に歩む姿勢を基盤に、長年培った金融当局間の信頼関係の上に成り立つ。
- 中国のグリーンボンド市場は、2024年末時点で発行残高が2.2兆人民元に達し、世界最大級の市場となった。市場の発展において特に重要なのは発行基準の標準化とデータ整備である。統一的な基準はグリーンボンド市場の健全な発展に不可欠であり、「グリーンファイナンス適格プロジェクト・カタログ」の発行やICMA原則に整合する「中国グリーンボンド原則」の整備を行ってきたほか、CCDCはインフラ機関としてデータベースを構築した。
- OECDでは、2022年にトランジション・ファイナンスに関するガイダンス、翌23年には、トランジションファイナンスにおいてカーボンロックインを防ぐメカニズムに関する報告書を公表した。現在は移行計画の実効性・信頼性に関する報告書を準備しているところであり、どのような政策が企業の移行計画に最も効果的であり、脱炭素化への投資を促進するのかを分析するものである。日本のGX戦略はカーボンプライシング（排出量取引制度や賦課金）による収入を財源としてGX経済移行債を償還する仕組みを持っている点や、政府と企業が協力して、経済的に実現可能な脱炭素戦略を策定している点は注目に値するだろう。

## 4. カンファレンスのプログラム

- 09:00** **開会の辞**  
ICMA Chief Executive Bryan Pascoe 氏  
日本証券業協会 会長 日比野 隆司
- 09:10** **来賓挨拶**  
金融庁 長官 伊藤 豊 氏
- 09:20** **ICMA原則にかかる年間活動報告**  
モデレーター  
Nicholas PFAFF氏, ICMA 副CEO  
パネリスト  
Alban DE FAÏ氏, アムンディ・アセット・マネージメント  
Agnes GOURC氏, BNPパリバ サステナブル・ファイナンス部門長  
Isabelle LAURENT氏, 欧州開発復興銀行 副トレジャラー
- 10:10** **基調講演1**  
年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) 理事長 内田 和人 氏
- 10:20** コーヒーブレイク
- 10:45** **パネル討議1: クライメート・トランジション・ファイナンス**  
モデレーター  
Agnes GOURC氏, BNPパリバ, サステナブルキャピタルマーケット責任者  
パネリスト  
ニッセイアセットマネジメント サステナブル投資リサーチヘッド 林 寿和 氏  
みずほ証券 サステナビリティ推進部長 森下 修 氏  
GX推進機構 理事 高田 英樹 氏  
Trang TRINH氏, 豪・ビクトリア州財務公社 サステナビリティ・ヘッド  
Swami VENKATARAMAN氏, ムーディーズ

## 4. カンファレンスのプログラム（続き）

11:30

### 基調講演 2

Carlo MONTICELLI氏, 欧州評議会開発銀行 総裁

11:40

### パネル討議2: アジアならびにグローバルな市場動向

#### モデレーター

BofA証券 取締役副社長, ICMA理事 林 礼子氏

#### パネリスト

Anuj AWASTHI氏, 信用保証・投資ファシリティ (CGIF:Credit Guarantee and Investment Facility)

Dr. Zamir IQBAL氏, イスラム開発銀行 財務担当副総裁, CFO

Antoine ROSE氏, クレディ・アグリコル・CIB アジア太平洋・中東地域サステナブルバンキング・ヘッド

Cyril ROUSSEAU氏, 欧州投資銀行 財務局長

財務省 理財局 国債業務課長 城田 郁子氏

12:25

ランチブレイク

13:15

### 基調講演 3

経済産業省 経済産業政策局長兼首席GX推進戦略統括官 内閣官房GX実行推進室長 畠山 陽二郎氏

13:25

### 基調講演 4

野村證券 代表取締役副社長 鳥海 智絵氏

13:35

### パネル討議3: ソーシャルボンド市場の動向

#### モデレーター

Simone UTERMARCK氏, ICMA シニアディレクター

#### パネリスト

Severine ALLOY氏, アムンディアセットマネジメント GSSボンドリサーチ・ヘッド

東京都 財務局主計部公債課長 橋口 牧子氏

Colleen KEENAN氏, 世界銀行財務局 シニアファイナンシャルオフィサー

Arturo SECO PRESENCIO氏, 欧州評議会開発銀行 財務担当役員兼副CFO

## 4. カンファレンスのプログラム（続き）

14:15 コーヒーブレイク

14:20 **分科会a: グリーン・イネーブリング・プロジェクト関連の市場慣行**

Orith AZOULAY氏, ナティクシス サステナブルファイナンス・グローバルヘッド  
R&I サステナブルファイナンス本部 評価部長 大内 祥子 氏  
環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室 金融市場企画官 平良 耕作 氏

**分科会b: サステナビリティ・リンク・ボンド市場の先行きについて**

Bertrand JABOULEY氏, S&P Global アジア太平洋地域サステナブルファイナンス・ヘッド  
NEC 経理財務部門財務部長 城所 江里香 氏  
Fredrik VON PLATEN氏, SEB サステナブルファイナンス ディレクター

14:50 コーヒーブレイク

15:10 **パネル討議4: 生物多様性・自然保護関連債市場**

モデレーター

Divya BENDRE氏, BofA証券 サステナブル債券部門・ヘッド

パネリスト

Maria BAZHANOVA氏, サステナブル・フィッチ EMEA・APAC地域 レーティング&オピニオン共同責任者  
Angela BRUSAS氏, 北欧投資銀行 資金調達&インベスターリレーションズ ディレクター  
Tongai KUNORUBWE氏, ティー・ロウ・プライス ディレクター  
Adam NG氏, WWF インターナショナル グリーン金融規制イニシアティブアジア太平洋地域責任者  
Ayelet PERLSTEIN氏, 国際金融公社 インベスターリレーションズ・ヘッド

## 4. カンファレンスのプログラム（続き）



- 15:55** | **基調講演5**  
Sherry MADERA氏, CEO, CDP
- 16:10** | **パネル討議5: アジアならびにグローバルな金融規制動向**  
モデレーター  
Mushtaq Kapasi氏, ICMA マネージング・ディレクター アジア太平洋地域事務所代表  
パネリスト  
Lyn I. JAVIER氏, フィリピン中央銀行（BSP）金融監督部門 副総裁  
金融庁 総合政策局総務課国際室 サステナブル・ファイナンス調整官 栗田 亮 氏  
Jin SHANG氏, CCDC（China Central Depository & Clearing Co）, グリーンファイナンス研究部長  
Robert YOUNGMAN氏, OECD, グリーンファイナンス・投資・環境部門 チームリーダー
- 16:55** | **閉会の辞**  
アジア開発銀行 総裁 神田 真人 氏（ビデオメッセージ）
- 17:05** | **ネットワーキング レセプション**
- 18:00** | **閉会**

## 【参考】過去のサステナブル・ボンド・カンファレンスの開催実績（2024年～2021年）

- 本協会では、グリーンボンド市場等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、**2017年より毎年、国際資本市場協会（ICMA）との共催カンファレンス（Sustainable Bond Conference）**を開催している。



### “サステナブルボンドを通じた持続可能な社会・経済全体の移行の実現”

日 時：2024年11月22日（金） 場 所：ザ・キャピトルホテル 東急 及び Zoomによるウェビナー

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等



### “サステナブルな債券による脱炭素かつ公正な社会に向けた資金調達”

日 時：2022年11月18日（金） 場 所：KABUTO ONE 及び ZOOMによるウェビナー

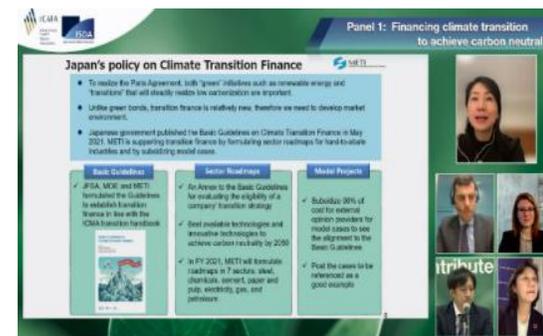
参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等



### “サステナブルな債券によるトランジションの更なる促進”

日 時：2023年10月27日（金） 場 所：KABUTO ONE 及び ZOOMによるウェビナー

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等



### “いかに日本の債券市場が持続可能な社会に貢献できるか”

日 時：2021年11月12日（金） 場 所：ZOOMによるウェビナー

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等

# 【参考】過去のサステナブル・ボンド・カンファレンスの開催実績（2020年～2017年）



“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 時：2020年11月13日（金）

場 所：太陽生命日本橋ビル 26階 及び ZOOMによるウェビナー

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等



“グリーンボンド及びソーシャルボンド市場の発展-アジアの展望”

日 時：2018年12月11日（火）

場 所：ホテル ニューオータニ 鶴の間

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等



“日本とアジアのグリーン、ソーシャル及びサステナビリティボンド市場の発展”

日 時：2019年10月9日（水）

場 所：ホテル ニューオータニ 鶴の間

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等



“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”

日 時：2017年11月2日（木）

場 所：虎ノ門ヒルズ森タワー5Fホール

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

## 5. ICMA特別研修プログラムの概要



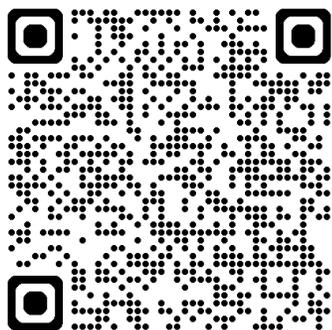
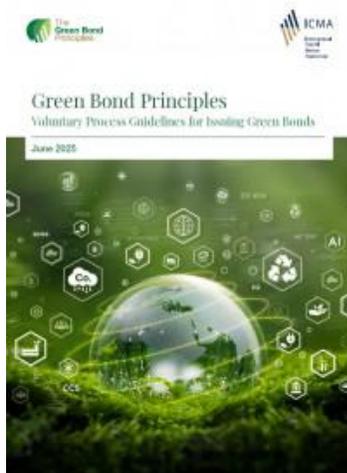
- 国際資本市場協会（ICMA）・BofA証券・野村証券の共催（後援：日本証券業協会等）のもと、国内外の市場関係者向けに、ICMAの講師・関係者等により、ICMAの原則・ガイダンスをはじめ、関連債券の発行実務や市場の状況等について解説する、計14時間にわたる「**サステナブル・ファイナンスにおけるグローバルリーダーのための研修プログラム**」を開催。
- 日本を国際金融センターとして世界に発信し、資産運用立国の実現を加速するための集中イベント週間である「**Japan Weeks**」のイベントの一つとして（Japan Weeks のイベントは100件以上あり）、また、先述の「**ICMA原則年次カンファレンス**」のサイドイベントとして実施。

|                 |  |
|-----------------|--|
| 日程              | 2025年10月20日（月）、10月21日（火）10時00分～18時00分（日本時間）  |
| タイトル            | サステナブル・ファイナンスにおけるグローバルリーダーのための研修プログラム  |
| 開催形式            | 対面（BofA証券株式会社、野村証券株式会社のオフィスにて開催）   |
| 共同主催者           | 国際資本市場協会（ICMA）、BofA証券株式会社、野村証券株式会社（後援：TCFDコンソーシアム、日本証券業協会）   |
| プログラム内容<br>（抜粋） | <p><b>1日目</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ICMA <b>Raymond Seager 氏</b> 「トランジションファイナンスと債券市場、ケーススタディ」</li> <li>・ BofA証券株式会社 <b>林 礼子 氏</b>、<b>Han Ling 氏</b> 「日本のトランジションボンド市場とシンガポールのタクソノミーの可能性」</li> <li>・ ICMA <b>Ozgur Altun 氏</b> 「トランジションに係る国際情勢と規制 - 移行計画、タクソノミー、脱炭素化ロードマップとパスウェイ」</li> </ul> <p><b>2日目</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外国法共同事業法律事務所リンクレーターズ <b>田場 洋史 氏</b> 「クライメートリスクの開示と機会 - ISSBの紹介と日本での採用」</li> <li>・ 経済産業省 <b>鬼塚 貴子 氏</b> 「日本のGX移行債の発行事例及び日本の産業分野別パスウェイと産業転換」</li> <li>・ ICMA <b>Raymond Seager 氏</b> 「IIGCCのネットゼロ投資フレームワーク」「SFDR、ファンド規制におけるトランジションの展望」</li> </ul> |
| 参加者             | 登録者数：発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、その他の関係機関等（計63名）   |

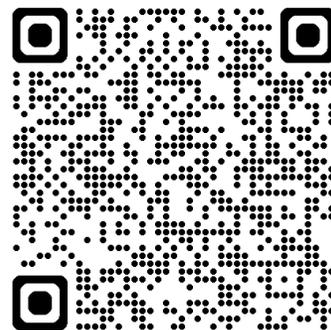
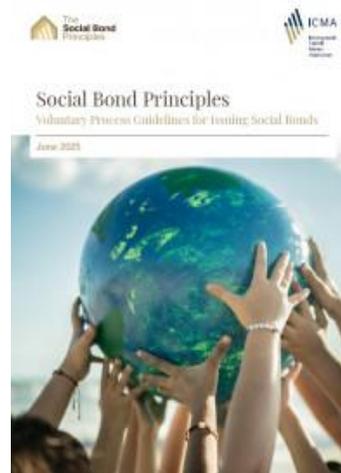
## 6. ICMA原則の邦訳（アップデート）について

- 本カンファレンスに併せ、直近の主要なICMA原則の邦訳を本協会・環境省・金融庁・市場関係者が連携して作成した（邦訳は以下のQRコード及びリンクよりダウンロード可）。

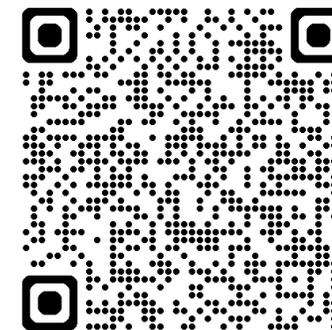
### グリーンボンド原則



### ソーシャルボンド原則



### サステナビリティ・リンク・ボンド原則



## 【参考】国際資本市場協会（ICMA）について



- 国際資本市場協会（ICMA）は、欧州を中心に世界約66カ国、約600の金融機関が加盟する国際団体であり、国際的な資本市場の発展に寄与している。チューリッヒ及びロンドンに本部を置いている。
- 本協会とは2008年に業務協力のための覚書（MOU）を取り交わしており、日本証券サミット（ロンドン開催）及び年次サステナブル・ボンド・カンファレンスを共催している。
- 本協会は上記MOU締結以降、ICMA年次総会に協賛機関として協力・参加している。
- また、ICMAのアジア太平洋地域事務所は、本協会が常設事務局を務めるアジア証券人フォーラム（ASF）にメンバー機関として加盟している。

