

「SDGsに貢献する金融商品に関するワーキング・グループ」(第2回)

平成30年11月8日
午前10時～11時30分
協会第1会議室

次 第

呼称「SDGs債」の方向性について

以 上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

呼称「SDGs債」の方向性について

平成30年11月8日
日本証券業協会

呼称「SDGs債」の方向性について



- SDGsに貢献する金融商品の一般への普及、推進のために、資金使途を社会貢献に資する事業に限定した債券の総称として従前より使われている「SRI債」、「ESG債」、「インパクト債」、「社会貢献型債券」等の呼び方を統一
- 呼称としての「SDGs債」の方向性は、程度の違いはあるものの、大きくは以下の二つに大別される

総称として「SDGs債」と呼ぶ(定義は最小限)

メリット

- 広く包括した概念として「SDGs債」とし、誰でも気軽に「SDGs債」と呼ぶ環境を整えることで、幅広い用途での活用が見込まれ、SDGsの認知度向上に繋がる
- 広く包括した概念とすることで、将来的には他金融商品への活用も視野に入る
- ICMA原則以前の債券や投資家/発行体双方の合意によって起債された資金使途のみを限定した債券等、ICMA原則に沿っていない債券も包含されることとなり、既存投資家/発行体にとっては受け入れ易い

デメリット

- 定義付けを行わないことにより、実体としてSDGsへの貢献が明確でない債券も「SDGs債」と呼ばれる恐れ(SDGsウォッシュ)があり、市場の健全な発展を妨げる可能性
- 明確な定義付けがなされないため、透明性を求める投資家/発行体にとっては馴染まない可能性
- グローバルスタンダードではない概念として投資家(特に海外投資家)等から受け入れられない可能性

対応すべき課題

- 如何に「SDGsウォッシュ」を回避し、透明性を向上するか

「SDGs債」の要件を明確に定義付け(定義は厳密)

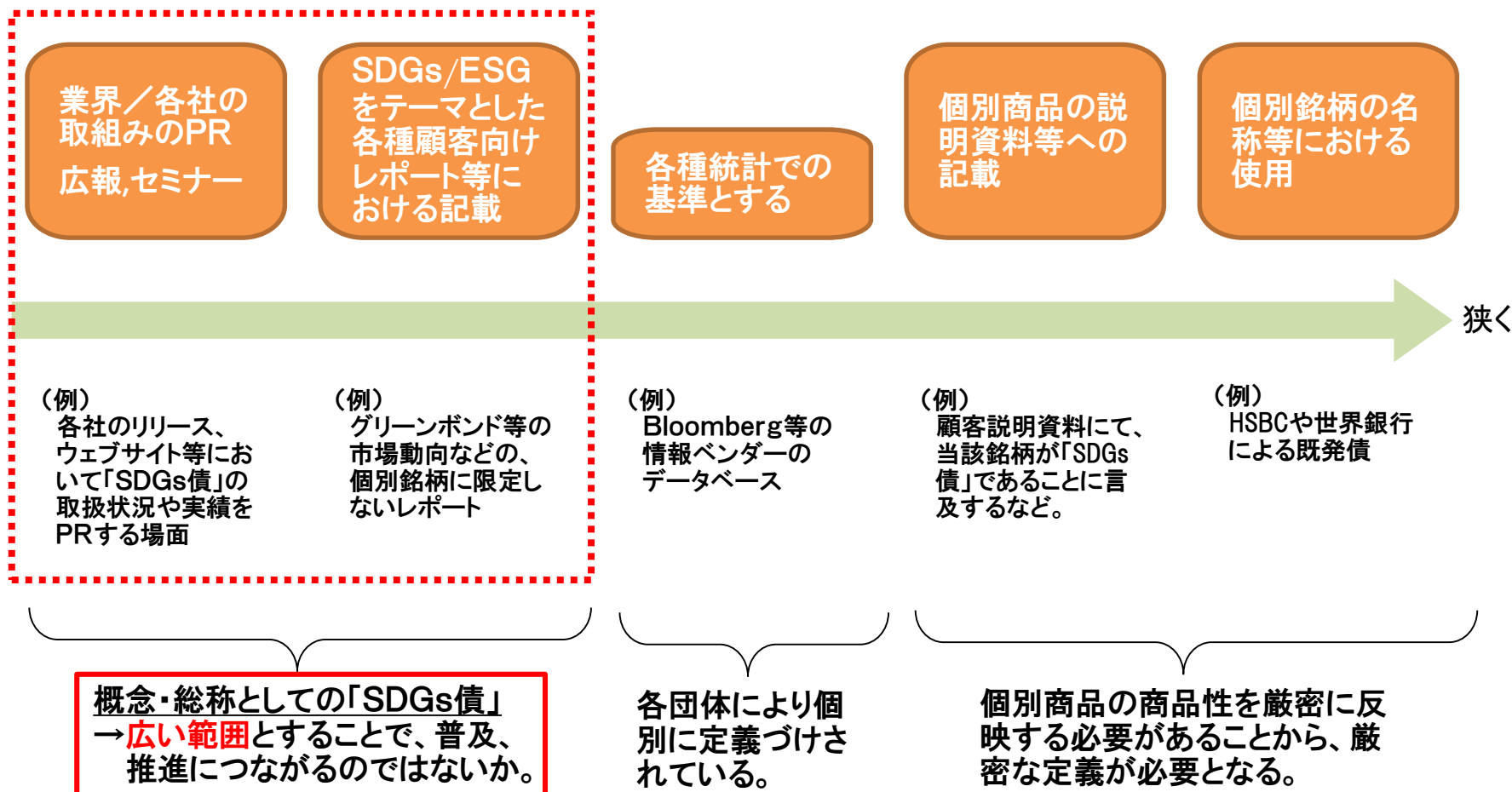
- 新たに「SDGs債」の定義付けを実施し、グローバルスタンダードと比較しても遜色のないクオリティを確保
- グローバルスタンダード並みの透明性を確保することで、国内市場の健全な発展を促進
- 明確な定義付けを行うことで、透明性を求める発行体/投資家にとっては馴染みやすい

- 定義付けされることで、気軽に「SDGs債」と呼ぶことができず、活用される場面が減少する恐れ
- 債券を念頭に置いているICMA原則との整合が前提となるため、他金融商品への波及が限定的となる恐れ
- 「SDGs債」を明確に定義付けることで、ICMA原則以前の債券や投資家/発行体双方の合意によって起債された資金使途のみを限定した債券等、ICMA原則に沿っていない債券が対象外となり、既存投資家/発行体へのレピュテーション上のリスクとなりうる

- 如何に「SDGs債」の呼称が活用される局面を増やすか
- ICMA原則に沿っていない債券の取り扱い

【参考】「SDGs債」の使用場面の想定

総称としての「SDGs債」の使用が想定される場面



【参考】SDGsに貢献する債券の発行(時系列)

とう
10/4は
証券投資の日

ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価あり)

ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価なし)

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価あり)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価なし)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

資金使途に加え、「分別管理」による資金管理を行う発行
(例:世界銀行Green Bond)

資金使途のみを限定した発行
(例:ピュアプレイ発行体(IFFlmワクチン債))

⇒ ⇒ 資金使途のみを限定した発行体が増加・普及
(現在も資金使途のみ環境/社会プロジェクトに限定
した債券が、投資家・発行体合意の下で組成)

2008年

2014年

2016年

総称として「SDGs債」と呼ぶ(定義は最小限)

- 市場におけるSDGsの啓蒙や普及を念頭に、総称として「SDGs債」と呼ぶことが望ましい。現状では発行体や投資家側の市場へのアピールを背景とした発行／投資行動の思惑があることに鑑み、SDGsを推進する観点からは厳密な定義づけを行わず、独自に呼称を使う余地を残しておくことも必要。最小限の定義づけで、まずは普及を促し、その後、発行事例とセカンダリーでの取引実績を伴いつつ、長期的に定義のスタンダード化と厳格化がなされていくことが望ましい
- SDGsを全く知らない、よく知らないといった層もかなり存在する。まずはハードルを低くして、SDGsの認知度向上を目指すことが重要
- 社会がより認識していくという目的であれば、広く包括した概念として「SDGs債」とした方が望ましい
- こちらが望ましい

各案を支持
するご意見
(抜粋)

ICMA原則以前の債券に関する論点

(ICMA原則以前の債券)

- その債券がSDGsに本当に紐づくかどうか発行体等が示さない場合、投資家には判断できる材料がない。それに対応するための発行体のレポーティング時の紐付の追加作業、投資家の検証負担を考慮すると、そもそもICMA基準前の債券にSDGs債という呼称を適用するかどうかは議論の余地はある。
- どの債券を組み入れるかの定義の議論であり、限定的に取りこみ、更に定義自体を今後変更しないことで対応は可能

その他の
ご意見等
(抜粋)

「SDGs債」の要件を明確に定義付け(定義は厳密)

- 日本市場で立ち上がりつつあるグリーンボンド等のESG債市場の信頼性を国内・海外において毀損することは避けなければならない。GBPに適合していない事業債がGBにならないように、SDGs債にもならない、という明解で最小限であり、かつ厳密な定義であることが必要。投資家のラベリングへの信頼性は各原則への適合に基づいており、そのような各原則に適合したGB、SBがSDGs債と総称されるところべき
- ウォッシュを回避する観点や投資家への説明責任の観点
- SDGs債の要件は以下の理由から、ICMAのGBP、SBPIに準じた債券として定義するべき。ICMAの定義に従ったグリーンボンド、ソーシャルボンド等と定義に従っていない債券を同列で扱うことでグリーンボンド、ソーシャルボンド等のブランドが毀損する可能性がある。グローバルスタンダードから乖離する可能性があり、本邦ESG債市場自体の信頼を低下しかねない。

その他の意見・ご提案

- SDGs債を幅広い用途で活用する用語とする場合は、「ICMAのGBP、SBPIに従っていないものの、債券の趣旨からSDGsへの貢献を目指す債券」としICMA原則に従ったグリーンボンドとは明確に分けることで混乱を回避することが望ましい
- グリーンボンド及びソーシャルボンドの双方を含む概念としてはサステナビリティボンドという呼称がグローバルでもICMAにより広く認められており、日本国内でもサステナビリティボンドという呼称を使うことを提案
⇒ICMAサステナビリティボンドの概念を流用(次頁参照)

【考え方①】範囲を広くとる場合

とう
10/4は
証券投資の日



ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価あり)

ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価なし)

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価あり)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価なし)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

資金使途に加え、「分別管理」による資金管理を行う発行
(例:世界銀行Green Bond)

資金使途のみを限定した発行
(例:ピュアプレイ発行体(IFFImワクチン債))

ICMA原則
策定

【対象】
全て

【メリット】

- ・普及効果が高い
- ・既発・新発ともに一律に取扱い可
- ・発行体の裾野拡大
- ・債券以外への拡張も視野

【課題】

- ・SDGsウォッシュの回避(例:資金使途の変更、虚偽記載等)
- ・グローバルな位置づけ(海外投資家への訴求が難しい)

【考え方②】範囲を限定的にする場合

とう
10/4は
証券投資の日



ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価あり)

ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価なし)

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価あり)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価なし)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

資金使途に加え、「分別管理」による資金管理を行う発行
(例:世界銀行Green Bond)

資金使途のみを限定した発行
(例:ピュアプレイ発行体(IFFImワクチン債))

ICMA原則
策定

【対象】

ICMA原則に則した債券に加え、ICMA原則以前に発行された売出債を含む

【メリット】

- ・グローバルスタンダード
- ・ICMA原則によるクオリティ確保
- ・ICMA原則以前の債券を含むことには国際的な理解も得やすいか

【課題】

- ・ICMA原則以外の債券の取扱い
- ・新たにSDGsに貢献するプロジェクトを行うものでも、ICMA原則の要件を満たさない発行体が含まれない
- ・SDGsウォッシュの回避(例:資金使途の変更、虚偽記載等)
- ・ICMA原則との位置づけ(区別)
- ・ICMA原則を満たさない売出債のなかでSDGs債の範囲に含まれるもの
- ・含まれないものが混在

【考え方③】範囲をさらに限定的にする場合

とう
10/4は
証券投資の日



ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価あり)

ICMAソーシャルボンド原則に則した発行
必須:4要素 (外部評価なし)

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価あり)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

ICMAグリーンボンド原則に則した発行(外部評価なし)
必須:選定、資金使途、資金管理、レポーティングの4要素

資金使途に加え、「分別管理」による資金管理を行う発行
(例:世界銀行Green Bond)

資金使途のみを限定した発行
(例:ピュアプレイ発行体(IFFImワクチン債))

ICMA原則
策定

【対象】

ICMA原則に則した債券のみを対象

【メリット】

- ・グローバルスタンダード
- ・ICMA原則によるクオリティ確保

【課題】

- ・ICMA原則以外の債券の取扱い
- ・SDGsに貢献するプロジェクトを行っていても、ICMA原則の要件を満たしていない発行体が含まれない。
- ・SDGsウォッシュの回避(例:虚偽記載等)
- ・ICMA原則との位置づけ(区別)
- ・債券以外への拡張が難しい

ICMA原則における「サステナビリティボンド」と同義となり、「SDGs債」として呼称を統一することとの齟齬が生じないか。

考え方①～③のまとめ、方向性(案)

とうし
10/4は
証券投資の日



考え方① 対象:全ての債券	考え方② 対象:ICMA原則に則した債券に加え、ICMA原則以前に発行された売出債を含む	考え方③ 対象:ICMA原則に則した債券のみを対象
【メリット】 ・普及効果が高い ・既発・新発ともに一律に取扱い可 ・発行体の裾野拡大 ・債券以外への拡張も視野	【メリット】 ・グローバルスタンダード ・ICMA原則によるクオリティ確保 ・ICMA原則以前の債券を含むことには国際的な理解も得やすいか	【メリット】 ・グローバルスタンダード ・ICMA原則によるクオリティ確保
【課題】 ・SDGsウォッシュの回避 ・グローバルな位置づけ(海外投資家への訴求が難しい)	【課題】 ・ICMA原則以外の債券の取扱い ・新たにSDGsに貢献するプロジェクトを行うものでも、ICMA原則の要件を満たさない発行体が含まれない ・SDGsウォッシュの回避(例:資金用途の変更、虚偽記載等) ・ICMA原則との位置づけ(区別) ・ICMA原則を満たさない売出債のなかでSDGs債の範囲に含まれるもの・含まれないものが混在	【課題】 ・ICMA原則以外の債券の取扱い ・SDGsに貢献するプロジェクトを行っていても、ICMA原則の要件を満たしていない発行体が含まれない。 ・SDGsウォッシュの回避(例:、虚偽記載等) ・ICMA原則との位置づけ(区別) ・債券以外への拡張が難しい

◎以上の点を踏まえ、「考え方①」としてはどうか。

【理由】国内における各社のPR、SDGsの認知度向上の取組みにあたっては、広く「SDGs債」と呼称することで高い普及効果が得られる。

SDGs達成に資する事業に意欲的な企業への投資の促進に繋がり、本来の目的であるSDGsに貢献する事業の拡大に寄与する。

(なお、考え方①において最大の課題であるウォッシュ回避については、程度の差があるものの、「SDGs債」の範囲を限定的にした場合においても課題としては残るものと考えられる。)

SDGsウォッシュの回避、透明性向上策(案)

■ 発行体による自主的な開示

- 一 資金使途、SDGsとの関連性などフレームワークについて法定文書または(法定文書が非開示の場合は)プレスリリースなどでの開示

■ 発行体によるSDGsと資金使途の紐付の明確化

- 一 (例)紐付方法の案として、内閣府SDGs実施指針に準拠すること

■ 引受証券会社による峻別

- 一 引受証券会社は引受時に例えば上記について確認

■ 日証協より発行体のSDGs債発行前・発行後の紐付に関する開示事例を示し、情報開示の“推奨”を推進

- 一 発行前はIR資料・プレスリリース等での説明(外部レビュー機関のオピニオンが活用できるのであれば第三者レポート)
- 一 発行後はインパクトレポート等で実際のSDGsへの資金充当状況のレポート等

■ 発行体による発行後の効果検証

WGメンバー宛て意見照会結果より作成

難

「SDGs債」の呼称活用策(案)

- **SDGs債の定義に準拠したものに対し、日証協や会員各社で呼称を使用するよう推奨**
 - 会員向けの勉強会開催等
 - 呼称が使用されるよう発行体と投資家(含む個人投資家)の対話の場の継続的な提供(セミナーや研究会等)
- 今後、作成予定の「SDGsに貢献する金融商品に関する手引き」(仮)の中に、「SDGs債」の定義や呼称活用場面等を記載。
- 外部評価の取得
- SDGs債という呼称は国内市場での使用に留め、個人顧客向けのPR資料等での使用を行い、呼称の一般化を進める
- SDGs債の定義から始まり投資資金の流れまでを説明するための、投資家(含むリテール)向け説明会・セミナーの開催による啓蒙活動
- 日証協による宣伝

WGメンバー宛て意見照会結果より作成