

第3回「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」議事要旨

日 時：	平成30年2月16日（金）午後1時～午後2時30分
場 所：	東京証券会館5階 第1会議室

次 第

1. グリーンボンド支援施策について

【スピーカー】

環境省 大臣官房 環境経済課 課長補佐（環境金融担当）永田 綾 氏

2. 社会貢献型債券(SRI 債)市場の現状と今後の課題

【スピーカー】

大和証券デット・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

3. 現状把握・課題洗出しのための分科会委員宛てアンケート（案）について

議 事

1. グリーンボンド支援施策について

環境省 永田氏より、資料1に基づき、環境省によるグリーンボンド支援施策についての説明が行われたのち、意見交換が行われた。

○主な意見等

- ・グリーンボンドの発行支援者については、2018年4月から登録申請開始ということだが、その時点で特定の案件に紐づいている必要はあるのか。
→登録申請の時点では必要ない。2段階制をとっており、登録時にはグリーンボンドの発行支援体制や知見を有しているかを確認している。具体的な発行案件については補助金の交付申請までに固まっていればよい。（環境省）
- ・資料1の12ページに、「グリーンボンド発行促進体制整備支援事業」は、主に国内の低炭素化事業に充当されるものと記載されているが、各社ともグローバルに事業を展開している中で国内に限定するとやりづらいのではないかと。特にSDGsはグローバルな目標ではなかろうか。

→「主に」としているように、全てが国内低炭素化事業である必要はなく、約 50%以上の調達資金が国内の事業に充当されていることなどが対象の要件とさせていただく予定。テクニカルな話となるが、本事業の予算財源はエネルギー特別会計であり、国内の CO2 削減に資することを事業目的としているため、全く国内の事業に充当されないものを対象とするのは難しい。確かに、グリーンボンドは SDGs 達成のためという側面もあり、グローバルな取組と全く切り離して考えることは出来ないが、まずは足元の国内のグリーンボンド発行が進んでいないことを課題と考え、その解決に向けた施策としている。(環境省)

- ・グリーンボンド発行への補助金についてはありがたいと思うが、いつまで続ける予定か。海外で同様の事業によってマーケットが拡大している事例があるのか。

→期限については予算の関係もあるが、出来るだけ長く、マーケットが拡大するところまで続けていきたいと考えている。同様の制度はシンガポールで昨夏から始まったものがあるが、特に海外の事例を基にしているわけではない。(環境省)

- ・太陽光発電などのプロジェクトについてはクラウドファンディングによる資金調達もある。債券発行には一定の手間がかかる一方で、クラウドファンディングであれば気軽に少額から出来るという手軽さがある。資金調達手法としてのグリーンボンドの位置づけについて、環境省としてはどのように考えているか。

→グリーンプロジェクトに関する資金調達手法は、融資、自己資本利用、クラウドファンディングなど様々であるとは理解している。その中で、今回は昨今注目を浴びているグリーンボンドを支援の対象とした。おっしゃる通り、より小型の案件になじむ資金調達手法への支援拡大は今後の課題だと考えている。他の手法で有用なものがあれば我々も検討したい。(環境省)

- ・SDGs に関する議論は抽象的で価値判断が人によって異なる場合もある。しかしながら、マーケットではある程度数値的なベンチマークがあった方が分かりやすい。環境省としてベンチマークのようなものをお持ちか。

→日本では、2℃目標に向けて温室効果ガスを 2030 年度までに 26%削減 (2013 年度比) することを国内目標としている。これは各業界の実績の積み上げなので、26%減を目指す政策に整合するものであれば、目標と整合すると考えるし、それも一つのベンチマークとなると思う。ただ、CO2 の削減は非常に分かりやすいものの、それ以外の資源 (水など) についてはベンチマークの設定が難しいところであり、如何にインパクトを測っていくのかが問われている。グリーンボンドガイドラインでは、事例としていくつかの指標を挙げているので参考にさせていただけると良いと思う。(環境省)

- ・本業で CO2 排出等を伴う事業を行いながら、グリーン性の高い事業にも取り組もうとしている会社にとっては、自社にグリーンボンドを出す資格があるのか、特に海外投資家からの評価が低いのではないかと悩むケースがある。そういう事業会社についてはどのようにすべきとお考えか。

→ケース・バイ・ケースにはなるが、基本的には資金使途であるグリーンプロジェクトとしてのグリーン性の有無を中心に考えることになる。グリーンプロジェクトとして環境改善効果がどれくらいあるのか、それに付随するネガティブなインパクトがどれくらいあるのか、全体として、ネガティブなインパクトの方が上回る場合は除かれるということである。海外事例では、2℃目標への取組みが会社の事業全体として整合性が無いのではないかと指摘されたケースもある。CO2を排出する事業も多い事業会社においてグリーンボンドを組成する場合、会社全体として2℃目標へどのような戦略を描いているかが問われる。会社全体の今後の戦略に照らして、グリーンボンドをどのように活用するのかを説明していくのが一つの方策となる。いずれにせよ市場でどのようなレピュテーションを負うのかをよく考えてご判断いただくことになる。(環境省)

- ・グリーンボンドの発行について、SDGs 達成とはコントラディクションがあるものもある。先日もある企業の役員が排出ガス削減の取組みを説明していたが、一方でその企業の本業はSDGsの観点から見るとネガティブなものであったというケースもある。こういったケースは大変分かりやすく、良い取組みの事例となるので、ある種のモデリング、グループ化をしていただくと、発行体、仲介者としてよいと思う。

→確かに、本業が難しいからと言って切り捨てるのは過激であり、やはり、出来ることから取り組むことが重要である。特に海外のESG投資家は先進的であり、今後SDGsや2℃目標を達成する上で自社の戦略をどう進めるのかという説明にかかってくると考える。(環境省)

- ・こういった債券は投資家ニーズも高く、発行体から見ると発行コストが下がるといった面もある一方、他の追加コストがかかることで、ある意味バランスしているのが現状と思うが、発行量が増え、セカンダリーマーケットも形成されれば、マーケットの均衡点に向かっていくとお考えなのか。また、ESGの考えに反する事業を行う会社がこういった債券を発行するのはおかしいという考え方もあるが、発行体はその限定されたグリーン事業について厳密に適格性を見ることに非常に手間をかけている。特定の事業しか評価しないのではなく、むしろ会社全体としてSDGsに向けてきちんと取り組んでいると認知される枠組みの方が、発行体にとって投資家評価も上がるというメリットがある。投資家の評価に占めるESGの要素は非常に重くなっているので、全社的な評価にも寄与するというストーリーに持っていくという考え方もあると個人的には思う。

→一部にはグリーンボンド等を発行することが株価に反映されるのかという議論もあると仄聞しており、我々も、グリーン事業への取組みが会社全体の評価に還元されることは望ましいと考える。市場関係者の皆様も是非働きかけてほしい。(環境省)

- ・発行体自身のESG評価については確かに議論があるが、欧米ではこういった議論をしていては前に進まないと認識されている。例えば、鉄鋼やセメント業界はネガティブな評価を受けている一方、鉄鋼もセメントも生活に欠かせないものであり、雇用にも貢献している。また、特定の業種を非難することはその業種からの反発を買うことにもつなが

る。こういった業種は、いかに 2030 年に向けての移行モデルを示せているかが評価のポイントになる。その中で、サイエンス・ベースド・ターゲットという考え方があるが、2℃目標を達成するために自社がどれくらい取り組むべきかを科学的にシミュレートして、計画を発表するとともに外部評価を受けるものである。これによって、当該会社の2℃目標への姿勢を評価出来るようになる。特にグリーンボンドの投資家は資金がグリーン事業へ充当されるものと思って投資しているので、他の事業に充当した場合には投資家への説明責任も問われる。

2. 社会貢献型債券(SRI 債)市場の現状と今後の課題

大和証券 徳田 氏より、資料2に基づき、社会貢献型債券(SRI 債)市場の現状と今後の課題についての説明が行われたのち、意見交換が行われた。

○主な意見等

- ・資料2の20ページではSRI債のクレジットリスクは通常債と同じということだが、アセットは隔離されているのではないか。
- プロジェクトボンド等の形式であればプロジェクトに紐づいてデフォルトすることもあるが、足許流通しているのは債券の元利払いが全て発行体の信用力に基づいて行われるのが主流。したがって、プロジェクトボンド等の形式でなければ、通常債とクレジットリスクは同じ。また、プロジェクトボンドの割合は現状あまり多くないと認識している。(徳田氏)
- ・SRI債の発行量において中国が目立つが、中国の位置づけは。
- 中国で発行されるグリーンボンドについては、政府保証付きの割合が多いうえ、PRI署名投資家数が少ない割には発行が多いのが現状。したがって、国主導、発行体先行でマーケットが形成されていると言える。また、いわゆるクリーンコール(環境負荷の低い石炭事業)も資金使途になっている等、グローバルで理解が得られにくい面もある。国毎に事情は異なるため、個人的には中国のようにCO2削減余地が大きい場合、結果的にCO2が削減されるクリーンコール等を必ずしも否定すべきではないと考えている。(徳田氏)
- ・投資家が「同じ条件であればSRI債を買おう」と言えればよいが、なかなか難しい。資金の出し手にとって本当に大切なのは金利であり、そこを考える必要があるのではないか。倫理観に関係する問題になると時間がかかるのではないか。
- 投資家から見ればワイドなら買いたいが、それだと発行体は起債したくないし、逆も然り。そういったバランスが保たれている中では、投資家側でSRI債投資の経済的メリットが見出しにくいのは事実。但し、SRI債は発行体に相応の負荷がかかるプロダクトであるのは事実であり、市場拡大に向けては発行体側のメリットとして投資家層が広がるという点を示すことが重要。同じ信用力・リターンであればSRI債を優先する等、投資家側で簡単な投資方針を打ち出すだけでも、発行体にとってはメリットとなりうる。また、

欧州では、グリーンボンドへ適用するリスクウェイトを下げられないかという議論がある。グリーンボンドとしても信用力自体は変わらないが、そういった工夫は投資家が SRI 債投資を拡大させるインセンティブになりうるのではないか。(徳田氏)

- ・国連もグリーンボンドは非常に重要ととらえている。資料 2 の 20 ページにも様々な課題が挙げられているが、これらに取り組むのも証券界のミッションだと考えるし、国連の問題意識とも合致している。金利の厚い薄いだけでなく、ソーシャルファイナンスには、キャッシュで表せない価値が内在していることを発行体も投資家も認識して、発行、購入、仲介といった行為が社会的に非常に意味のあるミッションとされるのが理想である。世界的に見ても、志のある者には資金調達の過程で様々な課題がある。まずは制度的な課題があり、グリーンボンドには手間とコストがかかるのも事実である。環境省のグリーンボンドガイドラインはスタート地点であり改善の余地はたくさんあるし、我々としても助力すべき部分はある。また、例えば開示要件の緩和など、色々なインセンティブも考えられる。本分科会では、証券業界としてリード出来る分野の議論を進めていきたい。
- ・フランスでエネルギー転換法が制定され、機関投資家の保有する金融商品についても CO2 の排出量の開示が義務付けられたように、法的圧力をかける方法もある。TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）でも開示手法が検討されたが、気候変動関連の開示が一般化されると、機関投資家はポートフォリオの中に CO2 削減に貢献するような資産を組み込まざるを得ないという状況になる。環境省におかれてもこういった点から考えてみてはどうか。
- ・米国の銀行においては、TCFD へ対応したものに既に切り替わっているところもある。
- ・投資家サイドでも、同じ条件であれば SRI 債を選ぶことを原則としてエンフォースさせる仕組み、例えば、従わない場合には説明を義務付けるなどの対応も必要ではないか。公共財と同じで、ひとりだけでやってもメリットがない話であり、ルーリングが大事と考える。

3. 現状把握・課題洗い出しのための分科会委員宛てアンケート（案）について

事務局より、資料 3 に基づき、現状把握・課題洗い出しのための分科会委員宛てアンケート（案）について説明され、了承された。

以 上

本件に関するお問い合わせ先：SDGs 推進室（03-3667-8478）
本議事要旨は暫定版であり、今後内容が一部変更される可能性があります。