

## 第2回「SDGsに貢献する金融商品に関するWG」議事要旨

|      |                           |
|------|---------------------------|
| 日 時： | 平成30年11月8日（木）午前10時～11時30分 |
| 場 所： | 日本証券業協会 第1会議室             |

### 次 第

- ・呼称「SDGs債」の方向性について

### 議 事

- ・呼称「SDGs債」の方向性について

事務局より、資料に基づき、「SDGs債」に関するこれまでの検討内容、定義・範囲の案について説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。

#### ○主な意見

- ・次の4つの理由から、範囲を広くとる考え方①（6頁）でいいのではないかと考える。（1）SDGsが浸透してきたなか、更なる普及啓発に水を差すものではない、（2）グリーンボンドをはじめとした債券は日本においてはまだ黎明期であり、市場拡大に水を差すものであってはならない、すなわち発行体と投資家双方に分かり易いものでなくてはならない、一方で（3）グローバルスタンダードとの平仄、SDGsウォッシュの回避についても考慮が必要、（4）今後、SDGsに貢献する金融商品としては既存のものとは違う新たなタイプのものが出てくる可能性がある、ということである。基本的に、ICMA原則に沿ったものとしつつ、外部評価がなくてもリバース・インクワイアリーや私募により発行されたものは含めるべきと思う。また過去発行されたワクチン債や世銀債も広くSDGsに貢献するという理解が浸透している。
- ・「SDGs債」はICMA原則に則して考え方③（8頁）がよいと考える。これまでに海外でSDG Bondとして発行されたものは全てICMA原則に則して発行されており、今後、ICMA原則に沿ったSDG Bondガイドラインのようなものが制定されたときに、日本のSDGs債の範囲がより広いものとなると、日本市場のレピュテーションを下げるのではないかと懸念される。ICMA原則は2014年、SDGsは2015年に定められたものであり、2015年よりも前に発行されたワクチン債などについて、発行体がどこまでSDGsとの関連付を望んでいるかは不明で、基本的には未来志向で2030年を見据えた考え方でよいのではないかと考える。
- ・考え方①に近いが、運用は厳密に行うべきと考える。グリーンボンド、ソーシャルボンドともにやっと根付いてきたところであり、国内市場を成長させて日本の海外における

プレゼンスを高めていきたいというのが引受業者としての統一の見解と考える。SDGs 債の呼称の範囲は、ICMA 原則に従ったものは含まれると考えていいと思うが、世銀債など発行体を限定したうえで、社会貢献的な位置づけの売出債を含め、その範囲に限定すべきと考える。そこでは SDGs ウォッシュの考え方が入ってくる余地がないだろう。

- ・弊社としては考え方③を推奨する。日本市場が黎明期であるなかでグローバルスタンダードと違うことをすると信用性が損なわれかねず、グローバルスタンダードに沿って ICMA のサステナビリティボンドの範囲に限定することがよいと考える。呼称は、グローバルでは Climate Action Bond と呼ぶ事例など、個々の発行体において呼び方の工夫をする余地がある。SDGs 自体が非常に広い概念であり、呼称として厳密に SDGs 債として統一するのではなく、サステナビリティボンドと呼び、それ以外のものは発行体や引受証券会社で工夫をしていくべきと考える。

- ・WG 委員の共通の理解として、ダブルスタンダードは避けた方がいいということでもいいか。透明性確保の観点だとスタンダードを重視する話になり、普及という観点だと総称としての使用の話になり、対極にある。

→ダブルスタンダードは避けるべき。スタンダードは拠って立つもので、ICMA 原則・ガイドラインを重視していきたい。グリーンボンドですら複数のスタンダードが存在しているなかで、更に SDGs 債のスタンダードが出来るとより複雑になる。呼称というだけならスタンダードを気にする必要はないのではないか。

→ダブルスタンダード化を避けるという点でも透明性の確保は重要。一方で、これは総称なので、相反する部分がある。今回示された考え方①～③を見ると、総称としての「SDGs 債」と透明性を確保しダブルスタンダード化を避けるギリギリのラインがまとめられていると思う。考え方①であれば、世銀など発行体の範囲をどう位置づけるのかになると思うが、少なくとも現時点で世銀債やピュアプレイ発行体の債券が SDGs に貢献している債券であることは否定できない事実である。世銀やピュアプレイ発行体の債券を加えても問題ないと思うし、むしろ、それらを保有している投資家としても SDGs に貢献すると考えていると思う。

- ・債券に限定せず、例えば、SDGs 金融商品について SDGs マッピングを行って世に出すのも一案ではないか。

→分科会では、まずは証券業界として議論できる債券に絞って対応するという話であった。  
(事務局)

- ・考え方①と③に分かれていると思う。世銀など公的機関、スーパナショナルにおいては、ICMA 原則に則していると明言しないまでも、資金用途を限定することで透明性を高め、インパクトについてのレポーティングを行っている。国内だと JICA や JASSO など、各自で法令に則り事業を進めることでこれらを満たすケースもある。そういった団体にある程度限定できるのであれば、ある程度歩み寄り出来るのではないか。
- ・考え方①の中には、グローバルスタンダードには沿っていないが、資金用途のみを限定

し、投資家・発行体双方合意の上でグリーンボンド等として起債しているケースもある。この場合、投資家サイドでは ESG 投資としてカウントしていると認識。ICMA 原則が一般的に認知される前からアクティブだった生保ではこうした債券への投資を行っている投資家が多い点には留意が必要。証券会社は投資家と発行体の間に入る立場であり、証券会社の一存で「SDGs 債」の範囲を決めて、彼らがこれまで投資してきたものが外されてしまうことは避けたい。

- ・我々の意見は①と③の折衷案。幅広く債券を SDGs 債と呼ぶとした場合、マーケットスタンダードから外れたり混乱したりする部分が出てくるので日証協として最低限の定義は必要。また ICMA 原則のみではなく Climate Bonds Standard なども考慮すべき。呼称として「SDGs 債」を広げていきたいのであれば、日証協において何を「SDGs 債」と呼ぶのかは定義づけてよいと思う。今後グローバルに SDGs Bond のスタンダードが出てきた場合には、日証協で柔軟に対応し、グローバルスタンダードと乖離が無いように定義の策定等に対応していくという形でいいのではないかな。今回の議論は、呼称を広めるために何が出来るのかであり、「この呼称を使うために我々はこのような定義を考えている」と発信していけば、混乱避けられるだろうと考える。海外投資家の理解を促すため、日本政府の SDGs 推進に関する取組みや、日本における議論として、SDGs 債にピュアプレイヤーが発行した債券も入れていく、ということを示していけば、海外投資家の納得感を得ることはできると思う。またこの点は、どちらかというとウォッシュの議論になってくるので注意すべき。
- ・海外を意識すると、「SDGs 債」はあくまでも日本国内の呼称と運用上整理した方がよいのではないかな。海外の投資家に対して「SDGs 債」といっても通じないなら、GBP、SBP に従ったものとしてマーケティングしていくという話であり、殊更に「SDGs 債」という言葉を使う必要はないと思う。
- ・2 頁の図にも記載しているように、「SDGs 債」を使う場面は PR や広報の場面であり、あくまでも愛称の類であることが重要。HSBC のように SDG Bond として IR していく場面もあるが、あくまでもカジュアルに使う局面を想定しており、個別起債のラベリングではないということでもいいのではないかな。大事なのは ICMA と議論いただき、グローバルスタンダードとして「SDGs 債」のラベリングが行われることを目的としているものではないことを納得いただくこと。ただし、SDGs 債の要件として資金使途で SDGs との紐づけを求めるのであれば違ってくる。
- ・SDGs 債の定義が曖昧だと、発行体から「SDGs 債」という名称にしたいと言われても断れない。呼称が広まると、どうしても個別起債のラベリングに用いたいというケースが出てくる。
- ・ICMA 原則までは満たせない発行体でも「SDGs 債」と言いたいというケースもありうる。
- ・ブランドとしての SDGs 債をどういう局面で使うのが重要ではないかな。PR で使うのであれば緩く使えるのではないかな。SDGs は広い概念なので、何でも入ってきてしまい、発行

体を断れない。他方、グローバルでは SDGs 債のラベリングも出てくると思うので、ダブルスタンダードを避けたいという皆様の懸念も理解できる。

→日証協としては発行体のそうした動向を制限することは難しい。(事務局)

- ・「SDGs 債」については、最終的には本 WG で作成するガイドブックに記載する予定であるため、その範囲、線引きについては客観的に判断できるような基準が必要である。(事務局)

- ・ICMA 原則で列挙されているプロジェクト以外の起債は想定されるか。(事務局)

→ICMA 原則のプロジェクトの指定がそもそも「not limited to」という書きぶりになっているので、今後、列挙されているプロジェクト以外の起債も想定されているのではないかな。

- ・SDGs は 2030 年までの目標であり、2030 年に呼称について見直すのであれば、まずは総称として広い範囲とし、そこから絞り込んでいくことでどうか。

- ・範囲を ICMA 原則に制限するなど狭く取りつつ、SDGs に貢献する資金使途やピュアプレイ発行体についても SDGs に貢献するものとして注記を入れるといった対応、あるいは、範囲を広くしつつ、ICMA 原則に沿っていない債券についての注記を入れるという対応はどうか。ソーシャルボンド、グリーンボンドなど明確なものに限定するのが難しいのであれば、区分するという考え方もあるのではないかな。

- ・グリーンボンドやソーシャルボンドを発行する際に、発行体の意図を投資家に訴えていかないと、投資家の検証負担が減らない。投資家が検証するうえで、ICMA 原則に沿っているか否かだけでも分かれば、検証負担を軽減できる。

- ・SDGs に貢献すると自称できる企業も存在しうる。そうした企業が、SDGs 債を債券の名称につける可能性はあり、適用範囲を広げるのは難しい。

- ・資金使途が SDGs に貢献するかどうかを法定書類に明記させることはできないかな。

→みんな書くのではないかな。

→資金のトラッキングが出来ないので、一般事業目的として書こうと思えば何でも書けてしまう。総称として使用するのであれば、ICMA 原則への適合について注記で補っていくのではないかな。

- ・ICMA 原則を満たすものという範囲に絞ると、国際機関が発行するグリーンボンドで ICMA 原則を満たさない売出債が「SDGs 債」という総称に入ってこない。そのような総称は国際機関から見てどう思われるものかという点も考慮すべき。

- ・開示方法については、ICMA 原則に沿っているのかどうか、自社事業が SDGs へ貢献しているのかどうか、等について記載するよう推奨していくことが考えられるのではないかな。  
“SDGs 債”を総称にするとしても SDGs への適合性について、どこかで線を引く必要がある。

- ・呼称の範囲を決めることは一つの定義付けである。SDGs 債について、呼称の問題とは別にして発行内容に即して実務上の何らかの取り決めを作ることにもまた一つの定義付けで

ある。後者の場合は、ダブルスタンダードを招くものなので避けるべきで、前者にとどめた方がよい。

以 上

|                                                                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>本件に関するお問い合わせ先：SDGs 推進室（０３－６６６５－６７８３）</p> <p>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。</p> |
|---------------------------------------------------------------------------------------|