

第7回「SDGsに貢献する金融商品に関するWG」議事要旨

日 時： 2023年1月31日（火）午後1時00分～2時00分

場 所： 日本証券業協会第3会議室及びオンライン開催

次 第

1. 個人向け「GX経済移行債」（仮称）の商品性等の検討について
2. その他

議 事

1. 個人向け「GX経済移行債」（仮称）の商品性等の検討について

事務局より、資料に基づき、個人向け「GX経済移行債」（仮称）（以下、「GX経済移行債」（仮称）」を「GX債」という。）の商品性等の検討経緯及び意見照会結果について説明が行われた後、以下の通り意見交換が行われた。

○主な意見等

- ・既存の個人向け国債と同列のラインナップとして並べられる商品設計としつつ、GX債ならではの資金使途等の性質については、政府の情報開示に委ねる対応であればシステム対応等含め販売会社としては扱いやすいものとなる。また、すでに地方債や財投機関債において、国際資本市場協会（以下、「ICMA」という。）の原則に準拠した発行が行われていることを踏まえると、GX債でもICMA原則に準拠した発行が可能と考える。加えて、民間資金の呼び水として期待されるGX債の機能や民間企業に対して範を示す意図、ウォッシングと指摘される懸念を踏まえれば、GX債もICMA原則に準拠することが肝要と考える。
- ・資金使途限定型でのICMA原則への準拠が望ましいと考える。しかし、他のSDGs債とのカニバリゼーション（共食い）の懸念があり、グリーンやトランジションといったSDGs債としての性質のみをもって個人顧客の購入動機となり得るかは疑問が残る。日本がGXに向かう行動変容を促すという意味で個人向けGX債の購入に付随するポイントの付与など、何らかの経済的なインセンティブを結び付けてはどうか。その際、金融機関において、追加でシステム対応が必要になってしまうため、最低購入金額は既存の個人向け国債よりは高めに設定するなど、全体的にバランス感のある制度設計も重要と考える。
- ・既存の個人向け国債との平仄から、固定・変動両タイプの金利の用意や中途換金の仕組み

等も備え、市場環境の変化に対応できる設計とすることが望ましいと考える。ICMA 原則については、機関投資家向け GX 債と同じフレームワークとの準拠を目指しつつ、個人向け GX 債の実際の資金使途は、社会的影響を鑑み個人向けとして馴染まないものを除くなど、柔軟な対応をすることも考えられる。

- 個人向け国債の購入者には高齢者が多いことから、分かり易い商品設計とすることも念頭に置きつつ、既存の個人向け国債と GX 債とで整合すべき点、逆に相違させるべき点を意識した方が良いと考える。例えばプロモーションの観点からは、発行頻度を既存の個人向け国債より抑えることによって、プレミアム感を醸成することも考えられる。
 - 個人に対する投資機会の提供の観点から、個人向けに GX 債の販路を設けること自体は意義があると考え。基本的には個人向け国債と同様の商品性とし、シンプルでわかりやすさを重視すべきであろう。資金使途については、例えば、個人向け GX 債のみ原発を資金使途から除くこともまた別の議論を生む可能性はあるため、機関投資家向け GX 債と平仄を合わせるべきだと思っている。
 - まず、国としてトランジションに積極的に取り組むというスタンスには前向きに協力していきたいが、販売会社としてはシステム対応が必要になるような商品設計は厳しく、追加投資なく対応できると望ましい。しかしながら、既存の個人向け国債と全く同じ商品性となっては個人顧客にとって購入動機が見出しにくく、経済的インセンティブを含め何らかの差別化を図らないと、なぜ GX 債を発行するのか説明できないだろう。また、国債の購入者には高齢者が多いため、ICMA 原則に準拠するとしても、機関投資家向けとは別で、資金使途の説明やレポーティングの表現は平易な内容とすることが望ましいと考える。
 - 償還年限は、個人向けの金融商品という目線からは 3～5 年が好まれやすい一方で、トランジションを実現するという目標との整合性からは 10 年程度の年限が馴染みやすいと考える。また、国家予算を大規模に支出するという性質上、ICMA 原則が求める資金使途特定や第三者評価取得が難しい可能性もあり、世銀やアジア開発銀行といった資金使途が広い国際機関においては、第三者評価を取得せずに発行している例もある。
 - ICMA 原則準拠が困難な可能性はあることは理解しつつも、国として発行する以上、ICMA 原則をはじめとするグローバルスタンダードに沿ってラベルを付すことが望ましいという総意があると理解したかどうか。（事務局）
- ⇒現在の政府の議論状況からは、機関投資家向け GX 債は ICMA 原則に準拠しつつ第三者評価も取得する方向性となっていると理解しており、そうであれば個人向け GX 債もこれに合わせるという整理が現実的かと思っている。もっとも、国際的なトランジションの位置

付けという別の論点も存在すると思っており、トランジションの考え方をいかに日本が先陣を切ってアピールするかという点も、GX 債に対する国際的な評価と絡めて重要と思う。

⇒日本においては、トランジションを官民一体で国際的に発展させる機運が強い中での発行となるため、グローバルスタンダードに沿ってトランジションのラベルを付すという点は重要と考える。

⇒現状 50 程度の国・地域で発行実績があるソブリンの SDGs 債に目を向けても、専ら ICMA 原則に準拠したラベルが付されており、この中で日本がグローバルスタンダードに準拠しない GX 債を発行するとなればウォッシングと評価されかねない懸念がある。また、日本が官民一体でトランジションを推進するにあたり、ソブリン初の ICMA 原則に準拠したトランジションボンドの発行は意義があると考ええる。

⇒国際発信や信頼性等の観点からは ICMA 原則準拠が望ましい点は同意するが、欧州においてトランジションが受け入れられているとは言えず、また資金使途の把握など、現実には可能かどうかという論点はあると考える。

⇒トランジションボンドのラベルを付すということであれば、トランジションの考えを海外に発信する際に、GX 債を活用することができる。また、海外投資家の関心を集めるという意味でも、ICMA 原則に準拠したラベルを付し、見せ方を工夫することが重要と思う。

⇒機関投資家向け GX 債と同様に整理することが前提にあると思うが、トランジションを国際的に発信する以上信頼性が重要であり、ICMA 原則準拠とすることが望ましい。

・基本的に既存の個人向け国債に準拠するものであればシステム対応はしやすいと理解したが、仮に異なる商品設計となる場合、システム対応の負荷はどの程度か。(事務局)

⇒既存の個人向け国債の販売に伴うシステムを流用できれば対応できるだろう。しかしながら、個人顧客においては、金融商品としての経済性を重視する方が多いと理解している。

⇒政府も既存の個人向け国債の販売ネットワークに従って発行することが現実的と思うが、そうとはいえ購入動機の観点から、プロモーションやインセンティブの付与(例: 税制優遇)などによる既存の個人向け国債との差別化は重要と思う。現状、グリーンボンドやトランジションボンドだからと言って、個人顧客に購入いただける事例は少ないと理解している。

・新たな種類の個人向け国債の取扱いにあたっての、販売会社内での営業員に対する再教育コストや、個人投資家への説明事項についての感触はどうか。(事務局)

⇒GX 債として販売する以上、資金使途や ICMA 原則に準拠している意味など、追加して説明すべき項目があると理解している。他方、トランジションや脱炭素の考えを個人にも醸成する点は、個人向け GX 債の販売とは少し離れた論点だと思っており、証券業界のみが負担すべき話ではないとも思える。

- ⇒既に発行実績がある個人向け社債の SDGs 債と同様の取り扱いになる。社内限定の資料について各社で準備することである。一つの方法として、ポスターやリーフレットなどの販売資料を充実させることが考えられる。個人向け社債ではポスターやリーフレットは発行体負担で用意する場合がある。個人向け GX 債を誰が主体となって PR するのかという点で、負担については将来的には論点となり得る。
- ⇒営業員は国債に限らず多様な商品の知識を日々備える必要があり、時間的に余裕もあまりないところ、統一的な販売資料があれば、個人差が出にくく、証券業界全体で一定の水準を確保することができると思う。

2. その他

特になし。

以 上

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