

第 22 回「サステナブルファイナンス推進委員会」

議事要旨

日 時：	2023 年 5 月 29 日（月）10 時 00 分～11 時 00 分
場 所：	日本証券業協会第 3 会議室及びオンライン

次 第

1. 本事務年度における対応状況等について
2. 来事務年度のサステナブルファイナンス推進施策案について

議 事

1. 本事務年度における対応状況等について

事務局より、資料 1 に基づき、本事務年度における施策の対応状況等について説明を行った。

2. 来事務年度のサステナブルファイナンス推進施策案について

事務局より、資料 2 に基づき、本委員会における来事務年度のサステナブルファイナンス推進施策案について説明を行った後、以下の通り意見交換が行われた。

○主な意見等

- トランジションファイナンスの資金使途に難色を示す投資家は依然として存在するほか、ICMA が策定するクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック (CTFH) も厳格化に向けた改訂が議論されていると聞いており、日本のトランジションボンドをめぐる環境も厳しくなる可能性があると感じている。日本政府が GX 経済移行債をトランジションボンドとして発行する予定である中で、今後の大きなテーマとなると確信している。
⇒証券業界として共同エンゲージメントを図るとすれば協力相手としてはどこが妥当か。
⇒関係省庁とは今後この点を議論していくこととなっているため、国内的には関係省庁との連携が欠かせないと思う。また、アジアの中では日本と同様に厳しい環境が認識されており、国際発信にあってはアジア域内での連携も重要だと思う。欧州では、SFDR や EU タクソノミーなどの基準と ICMA が策定する原則等にはギャップが存在し、更にこれらとアジア域内における実務・認識にもギャップが存在する。また、トランジションファイナンスにあっては、銀行界と証券界の認識もギャップが生じているように見え、

「トランジション」という言葉が曖昧であるが故に、複数の考え方が生まれている。トランジションに対する日本の認識を国際的な主軸とすることは現実的ではないかもしれないが、中央官庁やアジア域内の組織と連携して妥当な着地点を検討することが必要だと考える。

- (トランジションファイナンスに関する先進事例の取りまとめの施策案に対して)

トランジションファイナンスの先進事例を海外に向けて発信するとの施策案が挙げられているが、トランジションファイナンスに対して、すべての海外投資家が否定的であるわけではないと理解している。そのため、同施策案に加えてトランジションに対して理解を示している投資家の存在を認識することも意義があると思う。具体的には、例えば ICMA と日証協の共催カンファレンスなどで、トランジションファイナンスに好意的な海外投資家をお呼びして周知することも考えられる。

- (共同エンゲージメントの機会提供の施策案に対して)

共同エンゲージメントはトランジションの領域のみならず、サステナブルファイナンス全体に共通する課題と理解しており、検討にあたっては、負担軽減がカギとなるだろう。PRI や ICGN (International Corporate Governance Network) は、投資家から発行体に対する汎用的な質問リスト (例: サイバーセキュリティに関する質問) を公表しているが、投資家にとってはどういったことを発行体に聞くべきかが理解でき、発行体にとっては投資家がどのようなポイントを重視するかが事前にわかるという点で有用である。このような取組みを日証協が行うべきかどうかは議論の余地があるが、投資家・発行体にとって意義のある取組みであると思われる。

- (トランジションファイナンスに係る補助金制度の施策案に対して)

確かになぜ間接金融にだけ利子補給制度があるのかという疑問はあるが、実際に検討を進める際には、マーケットを歪めることがないよう健全な育成を維持しなくてはならないことを考慮しておく必要がある。また、国の財政も厳しい中、どのような効用を目指すのか慎重に検討したうえで意見発信していくことも重要と考える。

- 本事務年度に対応した施策のうち、ウェブサイトの開設がなされているが、それらの周知等はどのように行っているか。

⇒まずは本協会の会員に使用していただきたいと考え、協会員通知の他、本協会の関係会議体メンバーに周知させていただいた。また、ウェブサイトの検討にあたり、環境省等の関係省庁にも事前にご相談させていただいた経緯もあり、ウェブサイトの開設時に個別に報告させていただいた。その他、本協会全体の取組みを各方面で紹介する中でも、その一部として PR するなど、適宜、周知に取り組んでいる。(事務局)

- 本事務年度で対応した個々の取組み自体は評価したいが、例えば、「個人を主な対象と

する SDGs・ESG 解説ページ」では、「ESG 投資」に関する説明において、ESG 投資が 2015 年に端を発したような記載に読める。厳密に言うと、ESG 投資は 1990 年代頃から意識が高まり進化してきたが、そういった過程までは理解できないものとなっている。まずはわかりやすいところから対応するという考え方もあると理解しているが、最終的に全体観や背景情報等を理解することができるようにする必要があるのではないか。それは、関係者との会話の中で、サステナブルファイナンスや TCFD がなぜ必要なのか、背景にどのような考えがあるのかについて理解していない人が多いと感じたためである。そもそもは、企業の外部不経済を取り込むことを念頭にした取組みと理解しており、様々な企業の取組みが進んでいるが、それが正しいかどうかの検証はなされていないために、ESG 関連の情報開示は質として十分とは言えないように感じている。ESG 情報を金融の世界に取り込むための取組みとして、TCFD への賛同など第一段階の取組みは広くなされつつあるが、その段階で満足し、ESG 情報の開示における本来の目的を認識していないがために、次なる段階に発展させようとする雰囲気を感じられないこともある。国連や海外 NGO などが公表する SDGs の進捗レポートを見ても、進捗状況は悪く、温室効果ガス排出量については史上最高を記録している。今後の取組みを検討する際には、こうした視点も考慮することを期待したい。

⇒「個人を主な対象とする SDGs・ESG 解説ページ」については、個人を対象としていたため、簡易な内容から掲載したと理解したが、市場関係者に向けては、これまでの経緯や背景情報などを含め長期的な視点を持った取組みが必要というのは同感である。今後の施策を検討する際には、例えば短～長期的な施策をそれぞれ示すなど時間軸等をよく整理して対応を進めていきたい。

- 株式市場の状況を見ていると、ロシアによる侵攻問題を契機に投資家のスタンスは確実に変化していると感じる。例えば、これまでは石炭火力や原子力発電を行う企業への投資を敬遠していた投資家が多かったが、最近では欧州においても投資家側からアンモニア混焼の研究開発が進んでいる企業への投資を検討しているといった声が聞かれるようになってきた。こうした状況に対するご意見を伺いたい。これまでグリーンボンドにおいては、グリーンiumにより有利に投資を集めていたと思うが、それも崩壊しつつあると感じている。

⇒グリーンを志向するピュアプレイヤー的な投資家と、パリ協定に整合的であればトランジションの考え方も受け入れる投資家とで二極化の傾向が進んでいると見受けられることもある。株価の推移を見ても、例えばこれまでは再生可能エネルギーが進んだ企業の株価の伸びが顕著であったが、近年はそうではないエネルギー関連企業の株価も上がっている。いずれの立場が正しいというものではないものの、ESG 関連債券のルール作りの主軸にあっては、全体的に厳格化にシフトする流れがあるのが現実であるが、一部では、株式や債券などのアセットクラスを問わず、トランジションファイナンスを

含め幅広く許容しているイニシアティブも存在する。このように、「フラグメンテッド（分裂）」とも言える状態においては、いずれに軸足を置くべきかが重要であり、ESG 関連債券に対する投資への影響や、ボンドとローンにおける資金調達に難易の差が生ずる可能性など、資本市場の健全な発展にも注意を払いながら落としどころを検討する必要があるだろう。

- 昨今では、多くの主体においてグリーンウォッシュへの警戒感が増しており、投資家は投資後に外部のステークホルダーから投資先がグリーンでないと指摘されることを懸念し、引受会社においてもグリーンではない発行体によるファイナンスの引受について指摘されることを懸念しているかのような雰囲気が感じられる。また、既知の通り、海外の投資銀行では、ウォッシングとして課徴金による制裁が現になされた事実もある。発行体としても、このような情勢から、グリーンや ESG を標榜することがむしろリスクと捉えられるようになってきているのかもしれない。グリーンファイナンスを取り巻くルールを厳格化することは良いことではあるかもしれないが、その反面で市場を縮小させる可能性も否めない。現在は過渡期の段階にあると認識しており、日本としてどのようなスタンスを取っていくべきなのか委員の皆様と引き続き議論させていただきたい。
- 昨今の気候関連の議論については、「目的（パーパス）」、「戦略」と「戦術」が上手く整理されていないことが混乱の一因となっていると思う。2050 年カーボンニュートラルという「目的」を達成するためには、2050 年の段階で数字さえ達成できていれば良いのではなく、森林や生物多様性などの課題を解決した結果としてカーボンニュートラルが実現している必要がある。このような「目的」に向かう長期的な「戦略」として環境負荷が大きい原発の稼働は避けるべきとの考えが大勢であったところ、ウクライナ侵攻によるエネルギー価格の高騰のような突発的な問題を踏まえ、短期的な「戦術」として原発を再稼働させるという方向に変わっていったと理解している。しかしながら、「戦略」と「戦術」を混同したまま、「原発の再稼働」というテーマだけに着目して、その良し悪しについて議論されている印象を受ける。証券業界としての施策を検討する際にも、何を「目的」とし、そのために採るべき「戦略」と「戦術」を整理することで、明確なフレームワークを持つことが重要と考える。

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。
--