

資料 3

「ICMA & JSDA サステナブル・ボンド・カンファレンス」 の模様について



2023年12月
日本証券業協会

1. カンファレンスの概要等



本協会では、グリーンボンド市場等の動向について日本市場関係者の理解を深め、日本市場の課題等を探る機会として、2017年より毎年、**国際資本市場協会（ICMA）との共催カンファレンス**を開催している。

7回目となった本年度は、政府でGX経済移行債の発行が予定されていることなど、脱炭素社会の達成に向けたトランジションファイナンスに対する注目度が更に高まることを期待されることを受け、**官民におけるトランジションファイナンスの取組みに焦点**を当てたカンファレンスを実会場での開催に加え、オンラインでも参加可能とするハイブリッド方式により開催した。

また、カンファレンス前日には、発行体や市場関係者等の実務担当者を対象とした、**ICMAスタッフによる実務研修**（エグゼクティブ・トレーニング・コース）をオンライン開催した。

日程	2023年10月27日（金）13時00分～17時30分（日本時間）	
タイトル	ICMA & JSDA Annual Sustainable Bond Conference 2023 -Accelerating transition with Sustainable Bonds（サステナブルな債券によるトランジションの更なる促進）-	
会場	KABUTO ONE 及び Zoomによるウェビナー	
共同主催者	国際資本市場協会（ICMA: International Capital Market Association※）、日本証券業協会	
参加者	発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、その他の関係機関等	743名（申込者ベース）

※ICMAは欧州を中心に世界約60カ国500の金融機関が加盟する国際団体（本拠地：チューリヒ）。本協会との間で2008年1月、相互協力に関する覚書（MoU）を締結し、本カンファレンスのほか、日本証券サミット（計5回<いずれもロンドンでの開催分>）も共催している。

2. カンファレンスのプログラム①

13:00	Opening Speech 日本証券業協会 会長 森田 敏夫 ICMA チーフ・エグゼクティブ Bryan Pascoe 氏（ビデオメッセージ）
13:10	Guest Speech 1 IEA（国際エネルギー機関）クライメート・ポリシー＆インベストメント プロジェクトコーディネーター David Fischer 氏
13:20	Panel 1: パネルディスカッション: トランジションファイナンス促進のための政策及び市場支援に関する国際的な進展 モデレーター：BofA証券取締役副社長、日本証券業協会 SDGs懇談会委員、ICMA理事 林 礼子 氏 パネリスト：BNPパリバ アジア太平洋・サステナブル・キャピタル・マーケット・ヘッド, マネージング・ディレクター Chaoni Huang 氏 経済産業省 GX金融推進室長 兼 GX推進機構設立準備室長 梶川 文博 氏 気候債券イニシアティブ（CBI）CEO Sean Kidney 氏（オンライン） みずほ証券 サステナビリティ推進部長 森下 修 氏
14:40	Guest Speech2 金融庁 長官 栗田 照久 氏
14:50	Fireside Chat: 日本とアジアにおけるサステナブルファイナンスの規制 モデレーター：ICMA, マネージング・ディレクター アジア太平洋地域事務所代表 Mushtaq Kapasi 氏 パネリスト：金融庁 総合政策局 総合政策課長 高田 英樹 氏 フィリピン証券取引委員会 長官 Kelvin Lester Lee 氏（オンライン）

2. カンファレンスのプログラム②

- 15:40** | **Keynote Speech**
野村證券 執行役員 インベストメント・バンキング・プロダクト担当 **村上 朋久** 氏
- 16:10** | **Guest Speech3**
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF） 理事長 **宮園 雅敬** 氏
- 16:20** | **Panel 3: トランジションファイナンスの可能性と課題-日本と海外の民間セクターにおけるケーススタディ**

モデレーター：大和証券 サステナビリティ・ソリューション推進役 **清水 一滴** 氏
パネリスト ：アムンディ・ジャパン チーフ・レスポンシブル・インベストメント・オフィサー **岩永 泰典** 氏
DNVビジネス・アシュアランス・ジャパン サステナビリティサービス統括部 プリンシパル **金留 正人** 氏
JERA 財務戦略統括部長/グローバルIR部長 **吉田 哲臣** 氏
住友生命保険 運用企画部 責任投資推進部長 **田中 淳一** 氏
- 17:20** | **Closing Speech**
ICMA 副CEO サステナブルファイナンス・ヘッド **Nicholas Pfaff** 氏

3. カンファレンスにおける主な指摘等

(トランジションファイナンスを巡る環境)

- 現状、トランジションファイナンスに対する投資家の考えは様々だが、適切かつ公正な移行の重要性は共通認識がある。
- 欧州の機関投資家は多排出産業への投資には慎重。もっとも、本年、EUの政策パッケージにおいては、「トランジション」がキーワードとして登場しているなど、今後はトランジションに対する欧州の反応が変わってくる可能性もあるかもしれない。
- グリーンウォッシュ等の課題は今後も突き付けられるが、「グリーン」の概念や価値観も、国や時間経過によって変動し得る。信頼性・透明性・継続性の確保が重要。
- サステナブルファイナンスに取り組む専門人材不足も広く指摘されている課題。
- 投資後にあっても、トランジションファイナンスでは事業会社との継続的なエンゲージメントが重要となってくる。

(GX経済移行債)

- 日本政府によるGX経済移行債の発行は、トランジション初期段階における機運を高めるもので、トランジションファイナンスの意義や重要性を発信できる重要な機会と評価。
- トランジションは不確実性が強く、国としてのクライメート・トランジション戦略、政策を公示しながらファイナンスを促進することが肝要。
- GX経済移行債による先行投資が、今後10年間に必要とされる150兆円規模の投融資の呼び水となり、より多くの民間資金導入を創出する機会になることが期待される。
- 他のAPAC諸国も、日本のトランジションファイナンスに関する取組みを先例として学びを得ようと注目している。
- 政策としてトランジションファイナンスを盛んにしようとすることは肯定的な動き。もっとも、国際社会は1.5℃目標との整合性を重視しており、環境面のマテリアリティや、透明かつ科学的根拠のある経路を示し続け、信頼性を伴う行動が不可欠。

4. カンファレンスの参加者数

(参加形態)	2017年 (対面)	2018年 (対面)	2019年 (対面)	2020年 (対面・オンライン)	2021年 (オンライン)	2022年 (対面・オンライン)	2023年 (対面・オンライン)
セルサイド	124	207	192	174	157	195	144
バイサイド	55	66	92	88	68	87	58
発行体（事業会社、地方公共団体、金融機関等）	58	83	155	181	140	233	182
業界団体	45	23	29	13	8	31	41
中央行政	12	15	16	52	32	16	40
シンクタンク	10	18	20	13	22	34	10
格付機関・外部レビュアー	14	20	20	18	13	29	26
情報ベンダー	7	4	14	7	5	20	29
メディア	11	16	33	22	15	6	4
駐日外国公館	0	16	9	18	17	19	19
その他	74	83	110	140	132	186	190
合計	410※1	551※1 (日本人483) (外国人68)	690※1 (日本人617) (外国人73)	726※2 (日本人420) (外国人306)	609※2 (日本人457) (外国人152)	856※2 (日本人487) (外国人369)	743※2 (日本人334) (外国人409)

(※1 参加者ベース)
(※2 登録者ベース)

5. エグゼクティブ・トレーニング・コースの概要

カンファレンスの前日には、主に今後グリーン／ソーシャルボンド、トランジションボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド等の発行を検討中の発行体等の**実務担当者**を対象に、各種原則等の策定に深く関わるICMAのスタッフが講師となり、**サステナブルボンド発行にあたっての実務やグリーン／ソーシャルボンド原則等のアップデート内容等**について紹介する「Executive Training Course」を開催した。

日程	2023年10月26日（木）17時00分～19時00分（日本時間）
会場	ZOOMによるウェビナー（※研修資料は翻訳事前配布、同時通訳あり）
主催者	国際資本市場協会（ICMA）、日本証券業協会
参加費	無料
コース 内容	（歓迎の挨拶）ICMA 副CEO サステナブルファイナンス・ヘッド Nicholas Pfaff 氏 （研修①）BNPパリバ アジア太平洋・サステナブル・キャピタル・ マーケット・ヘッド、マネージング・ディレクター Chaoni Huang 氏 - アジアのサステナブルボンド市場における直近の動向 - Q & A （研修②）ICMA プログラム コーディネーター Raymond Seager 氏 - クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック及び各種原則等のアップデート - サステナブルボンドに関する実務ガイド - Q & A
参加者	主に事業者や地方公共団体等の発行体の他、証券会社・銀行・（機関）投資家等の市場関係者（参加申込者：124名）

ICMA Climate Transition Finance Handbook

- Published Dec 2020, updated June 2023
 - Provides additional guidance for issuance of ICMA aligned bonds towards the achievement of the climate transition strategy
- Focuses on the credibility of an issuer's GHG emissions reduction strategy, commitments, and practices
- Where a transition may have negative impacts for workers/communities, issuers should outline how they have **incorporated a 'just transition' into their climate transition strategy**
 - May also detail any 'social' expenditures
- Relevant disclosures could be included in annual report, framework document or IP
- Recommended independent review, assurance and verifications - could be SPO or provided in the context of an issuer's ESG reporting (e.g. the assurance and verification of environmental data)

27

Sustainable Bond Market at a Glance

Exponential evolution of Primary Sustainable Issuance that has now crossed the USD 3trn mark

■ Total cumulative Issuance of Green/Social/Sustainability-Linked Bonds has surpassed 3 trillion U.S. Dollars, reaching approx. USD eq. 3,438bn

■ Total issuance in 2023 stands at approx. USD eq. 638bn compared to ~USD eq. 574bn for the same period last year

Issuer Type (2023 YTD)

- SSA: 25%
- Corp: 45%
- FIG: 30%

Issuer Region (2023 YTD)

- EMEA: 1.6%
- APAC: 52%
- SUPRA: 24%
- N. America: 1.6%
- LATAM: 1.6%

Currency Breakdown (2023 YTD)

- EUR: 22%
- USD: 47%
- CAD: 3%
- JPY: 23%
- Other: 3%

Tenor (YTD 2023 YTD)

- 1-3: 11%
- 4-6: 16%
- 7-9: 11%
- 10-12: 11%
- 13-15: 11%
- 15+: 38%

BNP PARIBAS The bank for a changing world

Source: Bloomberg, BNP Paribas, as of 31 October 2023

Classification: Confidential



日本証券業協会 会長 森田 敏夫



ICMA チーフ・エグゼクティブ Bryan Pascoe 氏（ビデオメッセージ）

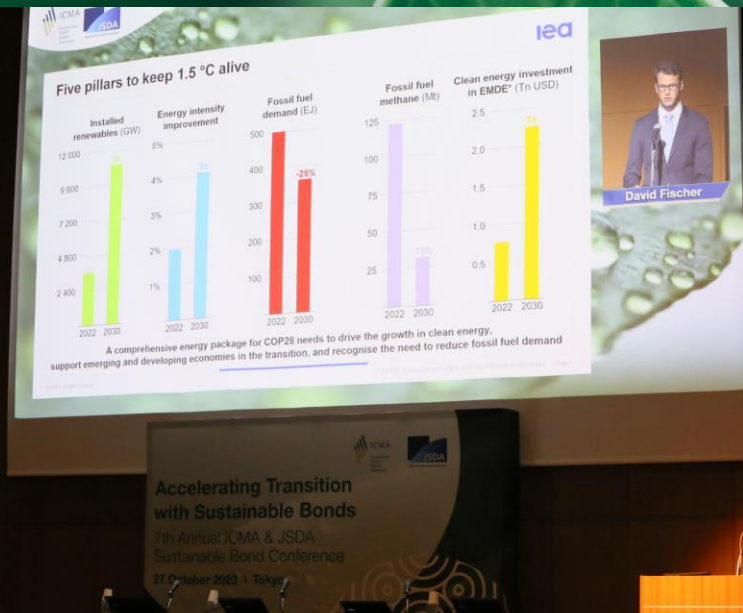
Opening Speech

（日本証券業協会）

- 日本の今夏は、全国平均気温が統計開始以来最高を記録し、あくまで個人的な体感ではあるが、地球温暖化への対策は先送りできない課題であると肌身で感じている。
- 日本では、「GX実現に向けた基本方針」が策定されたことにより、2050年カーボンニュートラル（CN）をはじめとする国際公約及び産業競争力強化・経済成長を同時に実現していくための進歩が見られ、今後10年間で20兆円規模となるGX経済移行債の発行も予定されている通り、GXの流れがこれまでにない勢いで加速してきた。
- 国際的にも、日本が議長を務めたG7広島サミットにおいて、サステナブルファイナンスの重要性が指摘されるとともに、効果的な排出削減等を伴うトランジションファイナンスも脱炭素化を推進する上で重要であることが確認される結果となった。
- 世界のCNと持続可能な社会の構築のためには、サステナブルボンド市場の更なる発展が不可欠といって過言ではない。今後は、様々な市場関係者がこれまでに整備した制度やその意義について理解を深め、信頼性を確保しながら、具体的な取組みを執行させていくことがより一層重要となる。

（ICMA）

- 世界のサステナブルボンドの98%がICMAの原則に準拠している。日本でもこれによりグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）の発行額は増加しており、日本はこれらの分野でリーダー的地位を占めている。
- ICMAは特定の地域におけるクライメート・トランジション関連の債券の出現を認識するとともに、クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックを改訂し、クライメート・トランジション・ファイナンスに関する特別な推奨事項を提供している。
- また、SLBにあっては、ICMAが提供するKPI指標レジストリにソブリン債と社会的課題に関する新たな評価指標を導入し、SLB原則の汎用性を更に洗練させている。
- 世界のESGをテーマとした債券市場が成長を続けており、今年は国際的な投資が約1兆米ドルの大台に乗った。サステナブルボンド市場が気候変動への資金調達に貢献している
- 今年のカンファレンスでは、特に気候変動への対応に焦点を当て、いかにサステナブルボンド市場に貢献可能性があるか探求する機会としたい。



IEA（国際エネルギー機関）クライメート・ポリシー＆インベストメント プロジェクトコーディネーター David Fischer 氏

Guest Speech 1

- 今日、CO2排出量が過去最高を記録し、気候変動の影響も益々顕著になりつつあるが、一方でクリーンエネルギー技術はここ数年で驚異的な成長を遂げている。電気自動車や太陽光発電なども劇的に普及しており、経路は狭まっているとはいえ、2050年までにネットゼロを達成することは未だ可能である。太陽光発電の分野では、2013年に比べて年間投資額が3倍以上に飛躍しており、これによるスケールメリットを享受したことで、太陽光発電により得られる発電量は6倍になっている。2023年には1日当たり10億ドル以上が太陽光発電関連の出資に向けられると試算されている。
- 化石燃料への需要は低下傾向にあり、クリーンエネルギーへの投資が増大することが見込まれているものの、1.5°C目標の達成のためには不十分である。近年、クリーンエネルギーへの投資額は世界的に増大しているとはいえ、増大の仕方は一様ではなく、中国や一部の先進国に集中し、特に中国はクリーンエネルギー大国であり、太陽光発電から水力発電、原子力発電、EVまで殆どの技術で投資をリードしている。このような不均衡は地球全体の温暖化抑制の観点からは懸念材料であり、国際社会単位で新興国や途上国に向けての支出を支援していく必要がある。
- 供給インフラへの投資の重要性も強調したい。送電網インフラ整備は、再生可能エネルギーのプロジェクトを達成するため所要時間の2倍の時間が掛かると言われており、送電網インフラの拡大は再生可能エネルギーのプロジェクトが適切に着地する先決問題であるにもかかわらず、投資が伸び悩んでいる。再生可能エネルギーをタイムリーに供給するためには、送電網インフラの確立が不可欠であり、この進行が順調でなければ、間接的に再生可能エネルギーへの投資を鈍化させる要因となり得る。加えて、需要サイドにおいても、電力使用における使用効率改善や電化への転換に向けた投資も後れを取っており、再生可能エネルギープロジェクトに追従して資金が向けられるべきである。
- IEAでは、1.5°Cシナリオを達成するため、5つの重要な柱を掲げている。まず普及面では、再生可能エネルギーの設備容量を2030年に2022年比で3倍に増加させるとともに（柱①）、エネルギー原単位を2倍にまで高める必要がある（柱②）。また、削減面では、化石燃料需要を2030年に2022年比で25%減少させるとともに（柱③）、短期的な温暖化に影響が大きいメタンの需要を75%削減することが必要である（柱④）。加えて投資面では、クリーンエネルギーへの投資を2030年に2022年比で3倍にする必要がある（柱⑤）。IEAが掲げるこれらの柱は相互に関連し合っており、クリーンエネルギーへの投資の増大が、再生可能エネルギーの容量増大に寄与するとともに、一方で化石燃料への依存度合いを抑制することができる。1.5°C目標の達成にはこれら全ての柱が欠けることなく達成される必要があり、更に強靱な意志を持って行動変容を促す必要がある。



Panel 1 パネルディスカッション: トランジションファイナンス促進のための政策及び市場支援に関する国際的な進展①

(BNPパリバ)

- G20、OECD、ICMAによる枠組みや、ASEANタクソノミーの策定から明らかなように、トランジションファイナンスの必要性が高まっており、Hard-to-abateセクターを支援するものとしてより深く理解される必要がある。現状、トランジションファイナンスに対する投資家の考えは様々だが、適切な移行の重要性は共通認識がある。また、質の高い脱炭素戦略やロードマップを策定し、ESG債を発行する民間企業は市場でも評価されており、このような企業が市場で存在感を高めていければ、トランジションファイナンスはグリーンボンドと同様に、脱炭素化社会の実現に資するものとの地位を確立できるチャンスがある。
- 日本がリーダーシップを発揮し、政策としてトランジションファイナンスを盛んにしようとする動きは肯定的な動きである。もっとも、国際社会は1.5°C目標との整合性を重視しており、透明かつ科学的根拠のある経路を示し続け、信頼性を伴う行動が不可欠である。
- アジアでは、エネルギー、鉄鋼、セメント、石油化学など、Hard-to-abateセクターの脱炭素化を支援するための移行資金が必要であることは明らかであり、一部セクターでは、トランジションファイナンスを検討するためのガイダンスとして、科学的根拠に基づくロードマップが策定されている。BNPパリバでは、アジアの鉄鋼メーカーと協議し、GHG削減を主要な要素とする3億ユーロのトランジションボンドを中国で発行することを支援した。
- 他のAPAC諸国も、GX経済移行債発行など、日本のトランジションファイナンスに関する取組みを先例として学びを得ようと注目している。

(経済産業省)

- 日本で成立したGX推進法では、政策の予見可能性を高め、投資を呼び込むための不確実性を減少させるための10年間のプランを策定することとなっている。日本の政策の基本コンセプトは、インセンティブとディスインセンティブのハイブリッド型であり、まずはGX経済移行債を2023年から10年間で20兆円発行することとしている。また、パイロットプログラムとしてGXリーグを稼働しているが、2026年から本格的に排出量取引を導入し、総排出量の4〜5割を占める企業が参加する予定である。電力セクターにおいては、EUと同様の排出権売買が可能となるよう政府が有償又は無償の排出権を付与する。更に、より広範な企業群にもアプローチするものとして、輸入事業者に対してCO2排出量に応じた負担金を賦課することも検討している（GXサーチャージ）。これらはGX経済移行債の償還財源にも繋がる。トランジションは不確実性が強く、政策を公示しながらブレンデッドファイナンスを促進することが肝要と考えている。
- なぜ日本がトランジションに尽力するか。確かにGX経済移行債の資金使途は専らグリーンであり、グリーンボンドとして発行することもできる。他方、世界全体のカーボンニュートラルを考えれば、電力・エネルギーセクターの再エネの導入は当然重要だが、鉄やセメントセクターは熱需要が特に高いのも事実であり、熱の脱炭素化は極めて難しく、省エネや製造プロセス転換にもしっかりと資金供給することが必須である。今これに取組まなければ間に合わず、日本はトランジションという概念を重視し、この分野にも投資するとのメッセージを込めている。
- トランジションファイナンスへの参加は、金融機関にとってファイナンスドエミッションの増加が懸念されるとの課題があるが、一時的に増加することは悪いことではなく、むしろHard-to-abateセクターにエンゲージしている証左として評価されるべきという価値観が根付くようにしたい。算定・開示の方法、投融資による削減貢献量の加味など、官民で連携している。
- ロックインやウォッシュの課題はGX経済移行債発行後も突き付けられる。これらの課題に対しては、信頼性・透明性・継続性を確保することが重要である。



Panel 1 パネルディスカッション: トランジションファイナンス促進のための政策及び市場支援に関する国際的な進展②

- (気候債券イニシアティブ (CBI))
- 気候変動による影響が顕在化しており、多くの人々がカーボンニュートラルの必要性を直感的にも認識してきている。2030年目標が未達に終われば、2050年目標も未達に終わる蓋然性が高くなる。2050年までであるからと問題を先送りにせず、前倒しの意識で取り組んでいくことが必要である。日本政府によるGX経済移行債の発行は、トランジション初期段階における機運を高めるものと評価でき、前向きかつ緊張感をもった意識を醸成する上で効果的である。気候問題は今後も様々な国際的な場で議場に上がる中核的なテーマであることは間違いなく、初期段階から国レベルで機運を高めることは重要である。
 - 1.5°Cは必ず目指すべき目標であるが、現実的にはかなりの困難が伴うことはIPCCによる分析レポートでも明らかであり、政府・金融・企業が効果的に連携してやっと達成の可能性が見えてくるものである。このような地球規模の課題は、人類が歴史上初めて経験するものであり、「野心」はこのような極めて困難な課題であることを認識しつつもそれに向き合う覚悟としても必要である。
 - CBIが公表した「日本へ向けた信頼できるトランジションファイナンス発展のための提言」では、優先順位を確立し、着実に実行することの重要性を強調している。例えば、風力発電の技術は既に存在しており、電線網との接続など、政策的な問題を今後は考える必要がある。また、やはり化石燃料は期限を決めて撤退する必要があるだろうし、投資家としてもタイムテーブルがあれば不確実性が減少し安心材料となる。
 - 政府のみならず、企業側のトランジションプランも重要であり、企業経営者に対しより強くトランジションを訴求するよう政府が後押しして欲しい。GX経済移行債の発行を総理自らが発表したのは大変素晴らしく、日本の野心性が現れる良い機会となった。今後の発行段階にあっても、グローバルの投資家の注目を集める好機と捉え、単に国債を発行して資金調達を完結するのみならず、日本の意見とポジションを強く発表するものにして欲しい。
- (みずほ証券)
- アンダーライターは、ストラクチャリングエージェント業務として発行体のトランジションフレームワーク策定もサポートする。トランジションファイナンスは、ICMAのクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック (CTFH) 準拠を前提に、トランジション戦略や資金使途を明確かつ透明性をもって投資家に伝えることが肝要である。
 - GX経済移行債は、世界初のICMA原則に準拠したトランジションラベルの国債として、グローバルに向けてトランジションファイナンスの重要性を発信できる重要な機会となる。欧州委員会によるトランジションファイナンスを含めた「Sustainable Finance Package 2023」の策定、ICMAのCTFHの改訂、CBIによるトランジションファイナンスに関するガイダンスの策定など、世界的にもトランジションファイナンス推進の機運が高まっている中で、象徴的な取組みとして注目を集めている。
 - 日本の証券業界としても、エンゲージメントのサポートを通じて、日本の政策についての理解と建設的な対話に寄与できる余地がある。日本のGX移行計画の中で必要と試算される150兆円のうち、GX経済移行債が調達を担うのは20兆円であるが、設定する資金使途を通じて国のコミットメントが明らかになることで、該当事業の不確実性が減少し、国内外からの民間投資資金を呼び寄せる土台となる。
 - ファイナンスドエミッションの算定と目標設定は、金融機関によるコミットメントの原動力となる一方で、短期的な増加を手控えようとする副作用にも注意しないといけない。アンダーライターとしては、ファシリテイトドエミッションについて同様の課題を有する。スコープ4 (削減貢献量: アポイデッドエミッション) と称されることもある削減貢献等に関するルール作りはこのような課題に対して効果的であり、今後も合理的な協議を進めていくことが重要である。
 - グローバルでもトランジションに向き合う機運が出来てきている。このような良い潮流ができていく中では、民間及び国ともに、1.5°Cシナリオに基づくトランジション計画の明確性・透明性を更に向上させていくことが大切である。目標を見失わず一つ一つ成功事例を積み上げ、アンダーライターとしても常にできることを自問自答しながら行動し続ける必要がある。



金融庁 長官 栗田 照久 氏

Guest Speech 2

- PRI in personでは、岸田総理より、日本と世界が直面する気候変動や少子高齢化等の社会環境課題は成長の潜在力になり得るものであり、課題の解決に資する科学技術が実装されれば世界の市場を開く可能性があること、投資を通じて変革に取り組む企業を後押しし、社会全体の成長持続可能性を高めることは、投資家にとっても長期的収益化に繋がることなどに言及があった。金融庁としても、新たな産業構造への転換を促し、持続可能な社会を実現するサステナブルファイナンスを政策面から後押ししていく所存である。
- G7広島サミットでも、効果的な排出削減等を伴うトランジションファイナンスが経済全体の脱炭素化を推進する上で重要であることが確認された。特に移行計画の信頼性確保は重要であり、欧米・ASEANからも、投資家や金融機関が企業と共に移行計画を策定・実施していくにあたっての論点が公表され、的確な目標設定や根拠の開示等が重要としている。金融庁でも、ネットゼロに取り組む金融機関が検討すべき論点をガイドとして公表し、移行計画の進捗については、複数の指標からの総合的な評価が重要であることや、企業・業態といった異なる背景を踏まえた対話を深める必要があることなどを提言している。
- 政府が今年度発行する「クライメート・トランジション・ボンド」を皮切りに、トランジションファイナンスの更なる推進を図るよう、関係省庁との連携、アジアGXコンソーシアム等も活用しながら、日本及びアジアのトランジションの実装に向けた取組みを進めていきたい。
- 投資収益と社会環境効果の双方の実現を目指すインパクト投資も重要な分野である一方、日本では他の先進国と比較して投資規模はまだ小さい。金融庁では、インパクト投資に関わる多様な市場参加者が参考にできるものとして、基本的指針案を公表し、今年度末までに最終化を予定している。また、投資事例の共有や手法の検討を図るため、金融機関・投資家・企業・自治体、国内外の関係機関等と連携し、官民連携のコンソーシアムを立ち上げる。
- サステナビリティ開示の分野では、法令改正によって有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄を新設し、2023年3月期の有価証券報告書から適用を開始している。ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）を中心として世界的にも様々な議論が進められており、日本からも国際的な議論への参画発信を強化している。国内でもSSBJ（サステナビリティ基準委員会）が日本におけるサステナビリティ開示基準について議論を進めている。
- 今後、新NISAの発足を新たな投資家層を取り込む好機と捉え、魅力的なGX関連の投資商品の開発を促していく観点から、投資商品の充実に向けたダイアログも年内に設置する予定である。
- 一方、サステナブルファイナンスに取り組む専門人材不足も広く指摘されている。金融庁でも、大学や専門機関と連携した資格試験や講義の充実などに取り組んでいるが、引続き業界団体とも連携し、意欲ある人材をしっかりと育てていくための政策を講じていきたいと考えている。
- 証券業界にあっても、商品形成や企業・投資家における対話の促進など、サステナブルファイナンスを牽引する役割を果たしていただきたく期待している。



Fireside Chat

日本とアジアにおけるサステナブルファイナンスの規制 (金融庁/フィリピン証券取引委員会/ICMA)

(サステナブルファイナンス全般に関する取組み等)

- サステナブルファイナンス市場黎明期においては、市場自体がサステナブルファイナンスを取り巻く課題への自律的解決を図る色彩が強かったが、近年の市場の動向は大きく変化しており、市場の透明性・信頼性確保などのため、公的セクターの介入・関与も見られるようになった。
- 金融庁の目標はサステナブルファイナンス市場を健全な形で可能な限り発展させることである。市場参加者により市場の信頼を損なう行為があれば、公的に介入して解決することは当然であるが、まずは民間主導によりサステナブルファイナンス市場の発展が促進されることが望ましいとの考えの下、金融庁における現在の市場に対するアプローチは原則としてプリンシプルベースとしている。
- 市場の透明性・信頼性の維持は極めて重要であるが、加えて、市場参加者によるイノベーション創出と市場活動の柔軟性を担保することも重要である。日本においては、関係省庁がICMA原則やハンドブックに整合する形で「グリーンボンドガイドライン」、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」などのプリンシプルベースでのガイドラインを策定した。加えて、本年3月に「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正を行い、ESG投信の範囲の明確化、ESGに関する情報開示強化などを図った。こういった取組みにより、市場の透明性・信頼性を確保しながら、市場参加者に十分な明確さや方向性を示していると考えている。

(トランジションファイナンスに関する取組み)

- 金融庁、環境省、経産省といったように関係省庁を跨いでトランジションファイナンスを推進している法域は他になく、日本政府における一体的協力体制の確立に感銘を受けている。
- 日本におけるトランジションファイナンス推進にあっては、経産省等が産業分野別のロードマップを策定した。トランジションファイナンスでは、市場における民間セクターの活発な活動とイノベーションの創出が特に不可欠な要素であるが、想定していない変化が生じる可能性もあれば、画期的な変化が生じる可能性もあり、不確実性が高い。そのため、科学的根拠に基づくトランジション戦略の策定及び進捗状況のモニタリングが重要となってくる。日本では同ロードマップの他、経産省等が「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス」を策定し、資金調達者と資金供給者による対話の精鋭化を促進することを図り、新しい技術や市場環境の変化に対応するための柔軟なアプローチ方法の手引きとなることを目的として、市場関係者に提供している。
- ASEANキャピタルマーケットフォーラム（ACMF）では、ICMA原則を参照しながら、ASEAN各国の企業等が参照すべきものとして、ASEANグリーンボンドスタンダードをはじめとする原則類を整備するとともに、ASEANタクソノミーを策定している。また、フィリピンでは、ASEANタクソノミーと整合的な形で、透明性・信頼性をもったトランジションファイナンスを含むサステナブルファイナンス促進するためガイダンスを、今後市中協議を経て来年公表する予定である。本ガイダンスに準拠する債券にトランジションラベルを付して発行することも理論上は可能だが、あくまで主観的なグリーン性を排斥し、客観的な指標に則った共通的な基準を示すものとして機能することを期待している。

(グリーンウォッシュへの対応)

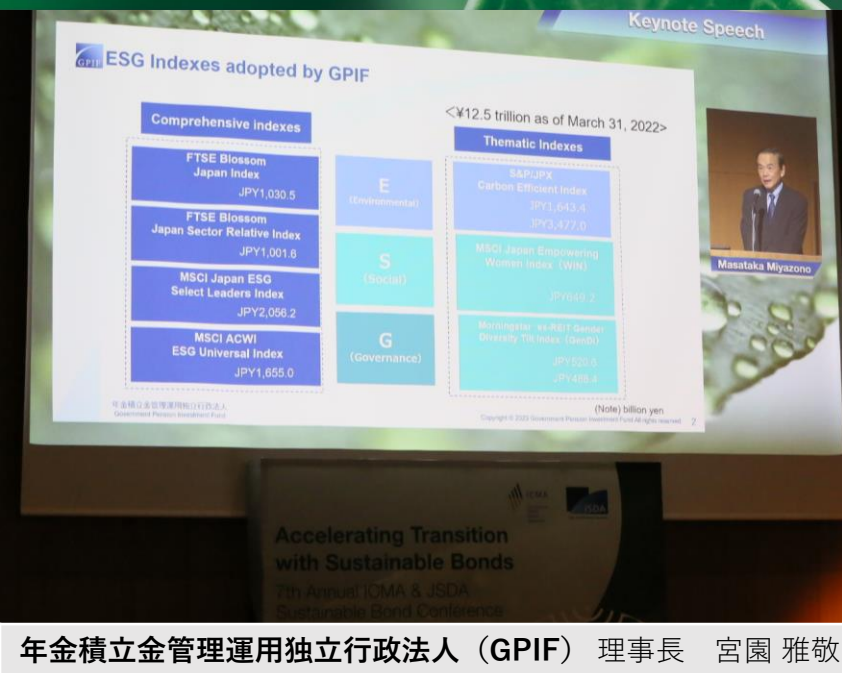
- グリーンウォッシュを定義する上では、まず「グリーン」の定義を画定することが先決となるが、何が「グリーン」で何がそれ以外かを分類することは難しい上、「グリーン」の概念や価値観も、国や時間経過によって変動し得る。過度な定義化は、市場のイノベーションをむしろ阻害する等のマイナスな効果を伴うおそれもあるのではないかと。
- ASEANにおいても、グリーンウォッシュ自体については問題提起されているものの、現時点で明確な定義化や当局見解が固まっているわけではないと認識している。



野村證券 執行役員 インベストメント・バンキング・プロダクト担当 村上 朋久 氏

Keynote Speech

- 日本における今年のサステナブルボンドの発行額は既に昨年を上回っている。金利上昇など債券発行に不利な状況が見受けられる場面がありつつも、発行体がサステナブルファイナンスに真摯に取り組んでいることの現れであるとともに、投資家も継続的な関心を寄せているほか、補助金制度や日本銀行の気候変動オペレーションなどの政策も追い風となっている。世界的にも、昨年はロシアのウクライナ侵攻などの不安要素が市場に影響したが、今年の発行額は1兆ドル近くに達するとの観測もされている。PRI in personでは、複数の公的年金がPRIへの署名を行うことが表明され、世界的なESG投資・サステナブルファイナンスへの関心の高まりが更に加速している。
- 一方、IPCCが公表した第6次統合報告書によれば、パリ協定の目標達成には温室効果ガス排出量を2035年に2019年対比で60%減少する必要があるとされる中、各国の従来の削減目標は極めて不十分であると警鐘を鳴らされている状況にある。このような状況下、アメリカのインフレ抑制法、EUにおけるグリーンディール産業計画の成立を始めとして、温室効果ガス排出削減と経済成長を両立するためのグリーントランスフォーメーションに向けた大規模な投資競争が既に始まっている。
- 国内におけるトランジションボンド市場では、これまで6000億円を超える規模の発行実績を有する。大部分が電力、ガス、石油などのエネルギー関連企業によるものであるが、ICMAによるクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックの改訂など、グリーンボンドやトランジションボンドにより取り組みやすい環境が整ってきた。日本では、GX経済移行債（クライメート・トランジション・ボンド）の発行が予定されている。GX経済移行債による先行投資が、今後10年間に必要とされる150兆円規模の投融資の呼び水となり、より多くの民間資金導入を創出する機会になることが期待される。証券会社としても、情報提供を通じて投資家の商品性の理解・投資判断をサポートし、日本の取組みが受け入れられるよう協力していく所存である。
- トランジションファイナンスでは、従前の融資や債券発行のみではなく、資本性の資金調達を複合的に組み合わせることで財務の安定性を高めることも注目されている。排出削減が困難なセクターでは、脱炭素に向けたイノベーション技術に関わる開発段階から本格的な事業化までの投資が先行しキャッシュフローを生みにくい期間が長期間存在するため、これを乗り越える必要がある。これまでの低金利環境下では、負債性の資金調達が多く活用されてきたが、金利上昇の局面での資本市場をより幅広く活用した資本性の資金調達にも注目したい。財務の健全性が脱炭素に向けた積極的な投資の足かせにならないよう、証券会社としても、事業会社とともにベストな資金調達手法を追求し、これを投資家に理解いただけるようサポートしていきたい。



Guest Speech 3

- 厚生労働省では、5年ごとに公的年金の財政検証を実施し、人口見通しの変化や経済動向を踏まえて年金財政の見通しを作成しており、この結果を踏まえて年金積立金の運用目標が決まる。GPIFではこれを受けて基本ポートフォリオを定め、長期的な観点から運用し、年金財政の安定への貢献を目指している。GPIFの運用資産総額は約220兆円に達し、これらは国内外の極めて多数の株式や債券に分散投資されている。GPIFにとっても、長期的な投資収益を安定的に積み上げていくためには、資本市場の持続的な発展は必要不可欠であり、このような観点からESG投資活動に注力する意義がある。
- GPIFは、2015年より責任投資原則（PRI）に署名し、全てのアセットクラスにわたってESG要素を考慮した投資を実施している。特に、ESG投資の中心となっているのは、ESGインデックスに基づく国内外株式のパッシブ運用であり、テーマ別に計12.5兆円の運用残高を有する世界有数の投資規模となっている。近年では、ESGインデックスの構成会社と協働してメソドロジーの改善を図ったり、これまでの投資データに基づきGPIFの投資活動が企業行動に与えた影響の定量的分析を行っている。
- ESG活動報告書の公表に当たり、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言に基づくESG債の分析を実施したところ、ICMAの各種原則では、ESG債による調達資金のプロジェクトへの充当により生じた環境・社会的インパクトを計測・開示することが要請されているにもかかわらず、起債から18か月以上の期間が経過している債券でも、インパクト自体を開示していない、或いは開示自体はなされていてもそれがインパクトを開示しているとは評価できないような銘柄も一定数見受けられた。
- GPIFが保有するESG債では、温室効果ガスの削減貢献量について目標を定めている債券が多い。これらについて削減貢献量を投資額10万ドルあたりに換算した分析では、最大4,732tから最小0.003tまで、削減貢献量に極端な差異があることが示されたことから、数字の正確性に対する疑問が残る結果となった。かかる結果は、排出削減量などのESG債発行によるインパクトを分かり易くかつ統一的に算出する方法を開発する必要があるのではないかという課題を示唆するものとなっている。
- GPIFは、法令上の制約からインパクト自体を直接の目的とした投資活動を行うことはできないが、ESG債によるインパクトが資本市場で適切に評価され、それがESG債の価格形成にポジティブに織り込まれるような資本メカニズムが形成されることは重要であると考える。



Panel 2

トランジションファイナンスの可能性と課題-日本と海外の民間セクターにおけるケーススタディ①

(アムンディ・ジャパン)

- 世界有数の資産運用会社として、責任投資を会社の存立基盤の一つとして捉えており、責任投資原則（PRI）に当初より署名しながら、近年ではネットゼロアセットマネージャーイニシアティブ（NZAMI）にも参加し、2025年までのアンビションも掲げながら、顧客へのソリューション提供や発行体との対話に努めてきた。
- 欧州では、運用会社に対するSFDR（サステナブルファイナンス開示規則）に基づく開示規制やタクソノミーに基づく規制など、日本に比して強い圧力が存在し、欧州に所在する機関投資家としてHard-to-abateセクターへの投資は慎重にならざるを得ない場面もある。もっとも、EUが本年策定した政策的なフィナンシャルパッケージにおいては、「トランジション」が言葉として登場しており、今後の姿勢は変わってくる可能性もあるかもしれない。また、トランジションラベルの有無をもって投資の是非を論ずるのは妥当ではなく、やはり重要なのは個々の事業会社に目を向け、各社のトランジション戦略の科学的根拠、具体性、実現可能性等を吟味することである。
- アムンディにおいても、保有するアセットクラスにかかわらず、エンゲージメントを重要視している。実際に、事業会社に対して、トランジションプランに対する進捗状況などを確認し、事業会社に対して野心性をより強く要求し、あるいは国際水準を満たすよう要求するなど、投資家としての視点から様々な指摘をすることもある。多くの事業会社がトランジションプランに着手していく今後においては、更にフォローアップの重要性が増すことから、より強くフォローアップを後押ししていくような制度や環境が整備されることに期待したい。

(DNVビジネス・アシュアランス・ジャパン)

- トランジションファイナンスに強みを持つ評価機関としては、事業会社のトランジションにおいて特に重要となるトランジション技術の環境貢献性について、科学的根拠に沿った取組であることをしっかりと訴求することが重要であると認識している。
- トランジションボンドやフレームワーク等に対する第三者評価では、最終的に取りまとめられたセカンド・パーティー・オピニオンのみが公表されることとなるが、セカンド・パーティー・オピニオンが公表されるまでには、トランジション戦略や計画などの妥当性を確認する「スクリーニング」、フレームワーク等の「準備」、科学的根拠や計画実現の頑健性に基づく「評価」の各プロセスを経由している。これらが第三者評価のオピニオンが実際に作成されるまでの所要時間の内、8～9割を占めることも多く、最初の「スクリーニング」の段階で十分な整理が出来ずにトランジション戦略や計画の再構築を求められる事業会社も珍しくない。また、これらの過程では、トランジション戦略や計画がICMA原則・ハンドブックに整合していることは最低限のラインに過ぎず、投資家をはじめとする市場が期待する透明性・信頼性・頑健性を保持した科学的根拠に基づく説明がいかに説得的になされているかが非常に重要である。
- GX経済移行債に対する第三者評価にあっては、国際基準への準拠はさることながら、単に資金使途のみならず、国としてのこれまでの取組み（過去）、現在の立ち位置（現在）、これから向かおうとしている経路（未来）を総合的に評価したいと思っている。
- フォローアップやエンゲージメントの重要性に疑問はないが、あくまでフォローアップ・エンゲージメントは行為に過ぎず、それ自体が目的ではないということを念頭に置く必要もある。本年6月公表の「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス」に示された手順に従うことに終始せず、フォローアップの目的を今一度再認識し、フォローアップを通¹⁶じて有機的な行動変容を起こす意欲で取り組んでいただきたいと思う。



Panel 2

トランジションファイナンスの可能性と課題-日本と海外の民間セクターにおけるケーススタディ②

(JERA)

- 日本最大の発電会社として、CO2排出削減に向き合っていくために、化石燃料の削減と再エネ拡大の両立と電力安定供給の維持及びアジアを中心とした海外での削減貢献を柱に据えて、トランジションボンドなどをはじめとする種々のファイナンスを駆使してトランジション戦略を実行している。
- トランジションボンドの発行にあっては、排出削減目標を設定した資金調達であるという特性上、起債前や起債後のモニタリングなど多くの場面で技術部門との調整も要する。従って、財務部門が主導的に進める通常のボンド発行とは異なるフローが構築される必要がある。また、トランジションボンド発行当初は、トランジションに否定的な見解を持つ投資家も見受けられたが、最近では現実的な削減の道筋と理解を得られる場面も増えてきたと感じている。今後の投資家との継続的な対話の中では、プロジェクトの進捗状況に関しては現地視察を交えて行うなど、より現実感溢れる対話の機会を提供できればと考えている。
- 技術的には燃料転換（化石燃料からアンモニア）が可能であるとしても、アンモニアは石炭に比して価格が高く、現実化には相当のコストを伴う。現在も協議を進めているところではあるが、新しい取り組みが社会実装されるよう、政策的支援や制度による後押しがあると有難い。また、投資家にあっても、脱炭素化に向けては非常に長い時間を要すること、業界特性や地理的背景などそれぞれの特殊事情が存在することを前提にしながら、CO2排出削減への取組みに投資価値を見出して頂けたらと思う。

(住友生命保険)

- 生命保険は保険料をいただいてから、保険金のお支払いまで、数十年に亘ることも珍しくない超長期の運用であるため、時代の変遷を適時に把握して対応していく必要がある。日本の高度成長期時代においては、重厚長大産業が主要な運用先であったところ、近年ではESG分野の重要性が顕著になってきている。また、トランジションの分野においては、構造的に一足飛びで脱炭素化できない状況を理解し、将来のネットゼロ実現のために、現時点での投資による後押しが必須である。
- トランジションボンドへの投資にあたっては、通常の債券と同様に、財務面から見た信用力、リスク/リターンの分析は前提となる。その上で、ICMA原則・ハンドブックや金融庁・経済産業省・環境省が策定された基本指針との整合性や、トランジション戦略・プランが経営レベルで設定されているか、移行の時間軸が具体的に設定されているか、実現可能性はどうか等を追加的に分析している。特に技術の実現可能性にあっては、専門的知見を要するため、第三者評価も参考とすることが多い。
- 投資後にあっては、トランジションファイナンスでは事業会社との継続的なエンゲージメントが重要となってくる。策定されたトランジション戦略・プラン上の前提条件は流動的に変化し得るという不確実性はむしろ想定内のものとして、このような状況変化にいかに対応するかを事業会社に確認して共有することが重要である。
- トランジションファイナンスが産業構造の転換にとって必要不可欠であるとの認識は海外にも徐々に浸透してきたと思う。トランジションファイナンスによる成果をより実効化ならしめるのはやはりフォローアップであり、そのために事業会社に対してはタイムリーかつ充実した開示を期待したい。今後、GX経済移行債の発行も相まって、更にトランジションファイナンスの機運が高まることを受け、投資家としてもフォローアップ活動などを通じて実効性・効率性を高め、トランジションファイナンスに対する信頼に繋がるよう貢献したい。



ICMA 副CEO サステナブルファイナンス・ヘッド Nicholas Pfaff 氏

Closing Speech

- 地球温暖化の議論は悲観的になりがちであるが、本日のカンファレンスは、太陽光発電普及率の増大やクリーンエネルギー投資の増大、化石燃料への依存度の低下など、ポジティブな議論も交えた将来に希望を持てる内容であった。もっとも依然として課題は多く、排出削減のペースは十分ではなく、投資額も不足している。
- 2021年頃から、日本ではサステナブルファイナンス、トランジションファイナンスに関する議論が特に飛躍的に進展した。本カンファレンス第1回開催時の2017年当初より、サステナブルファイナンスに対する市場の関心度合いは一変しており、日本の政府及び民間の努力の成果である。
- 本日のカンファレンスでも紹介された、トランジションファイナンス推進のための分野別ロードマップの策定、カーボンプライシングの導入、GXリーグの設立などの日本における複合的な取組みは、ICMAとしても吸収すべきナレッジが詰まっている。
- 債券発行によるトランジションファイナンスにあっては、欧州ではサステナビリティ・リンク・ボンドの発行によることが一般的であり、コーポレートセクターでは成功事例とされることもあるが、日本の取組みは資金用途特定型（Use of Proceeds）債券でもトランジションファイナンスを進めることのできる重要な示唆となっている。GX経済移行債の発行を含め、今後の日本によるトランジションに向けた取組みは、トランジションファイナンスに関する重要な先例として、グローバル（特にいくつかの観点で日本と同様の立場にあるアジア域内）で注視されることになるだろう。

(参考) 過去の開催実績等



“グリーンボンド及び社会貢献債市場の発展-アジアの展望”

日 時：2017年11月2日（木）

場 所：虎ノ門ヒルズ森タワー5Fホール

参加者：アジアの発行会社、銀行、証券会社、
（機関）投資家、その他の関係機関、報道機関等
約400名

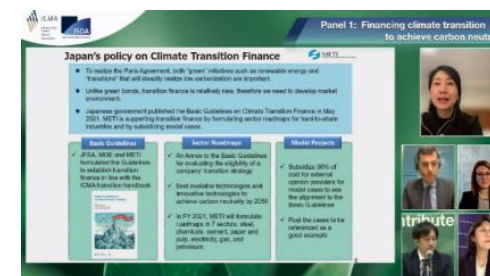


“日本とアジアのグリーン、ソーシャル及びサステナビリティボンド市場の発展”

日 時：2019年10月9日（水）

場 所：ホテル ニューオータニ 鶴の間

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、
在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等 約700名
（前年比約30%増）



“いかに日本の債券市場が持続可能な社会に貢献できるか”

日 時：2021年11月12日（金）

場 所：ZOOMによるウェビナー

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、
在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等
約600名（オンライン）（前年比約20%増）



“グリーンボンド及びソーシャルボンド市場の発展-アジアの展望”

日 時：2018年12月11日（火）

場 所：ホテル ニューオータニ 鶴の間

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）
投資家、在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等
約550名（昨年比約40%増）



“コロナ禍において重要性を増す持続可能性に貢献する債券市場の発展
ー世界及び日本の展望”

日 時：2020年11月13日（金）

場 所：太陽生命日本橋ビル 26階 及び ZOOMによるウェビナー

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、
在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等
約500名（うち430名オンライン）（前年比約30%減）



“サステナブルな債券による脱炭素かつ公正な社会に向けた資金調達”

日 時：2022年11月18日（金）

場 所：KABUTO ONE 及び ZOOMによるウェビナー

参加者：日本を中心とするアジアの発行体、銀行、証券会社、（機関）投資家、
在日大使館職員、その他の関係機関、報道機関等
約850名（うち670名オンライン）（前年比約40%増）