

# JPXサステナブルファイナンス環境整備検討会 中間報告

株式会社日本取引所グループ

# サステナブルファイナンス環境整備検討会における検討事項

- 金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」（2021年9月22日開催）におけるグリーンボンド等の情報プラットフォームと認証枠組みにかかる議論を踏まえ、グリーンボンド等の情報を幅広く集約する情報プラットフォーム等について、実務的な検討を進めるべく、検討会を設置した。

会合	議題・検討事項
第1回会合 2021年10月15日（金）	<ul style="list-style-type: none"><li>当委員会の進め方等について</li><li>サステナブルファイナンス有識者会議における議論について</li><li>情報プラットフォームについて</li></ul>
第2回会合 2021年11月11日（木）	<ul style="list-style-type: none"><li>第1回議論の振り返り</li><li>認証枠組みについて</li></ul>
第3回会合 2021年12月7日（火）	<ul style="list-style-type: none"><li>情報プラットフォーム事務局案について</li></ul>
第4回会合 2022年1月21日（金）	<ul style="list-style-type: none"><li>検討会報告書案について</li></ul>

## 本検討会の開催にあたって

### 金融庁より

#### • **本検討会の背景**

サステナブルファイナンス有識者会議報告書（2021年6月18日）において、有益な情報が得られる環境整備、ESG関連債の適格性を客観的に認証する枠組みの構築を提言

#### • **サステナブルファイナンス有識者会議第9回（2021年9月22日）の議論（抜粋）の紹介**

- ✓ 特に債券について色々なところに分散しているESG関連債・投資関連情報を有機的に集約・一元化するプラットフォームを議論してはどうか
- ✓ 投資家に不足している情報を整理するのが第一歩ではないか。例えば社債に関する基本的情報に加えてセカンドオピニオン等や発行後の様々な情報、事業体としての取組方針などの情報を集約・一元化することを検討してはどうか
- ✓ 海外の投資家、評価機関等の利用を促すには英語が重要となるがタイムラインと共に優先順位を検討する必要があるのではないか
- ✓ ESG債の認証については様々なものがあるがどう定義していくのか、内容について投資家が判断できるように十分な情報が明確にされることが有益ではないか
- ✓ トランジションについてはロードマップ検討会で得られた知見を活用しながら日本の見解として海外にも発信してはどうか

### 事務局より

#### • **本検討会の目的**

日本のESG債等市場の活性化に資するよう、市場参加者全体の協働により負担を分散しつつ、効率的でサステナブルなプラットフォームの実現方法を検討したい

#### • **問題認識**

- ✓ 発行体（引受証券会社）が他社事例を参考にESG債等の発行（発行後のレポーティング含む）を検討しようとする場合の、情報収集コストが高いのではないかと
- ✓ 発行体が幹事証券会社・第三者評価機関の選定をしようとする場合の公正な比較 検討が困難なのではないかと
- ✓ 投資家がESG債等の投資判断を行うための情報分析コストが高いのではないかと
- ✓ 発行体は取得した第三者評価機関による評価を、投資者との対話などに活用できていないのではないかと
- ✓ 策定主体が異なる基準が複数存在し、見直しも少なくないため、投資家は基準間の差異を理解するのが困難ではないかと
- ✓ 特にグローバル投資家から定性面で国内基準に対する理解が得がたい場面があり、海外発行のコストが相対的に高いのではないかと

区分	具体的な意見
プラットフォームについて	<ul style="list-style-type: none"> <li>“作りっぱなし” にならず、サステナブルな仕組み（定期更新、情報源、担い手の確保等）を目指すべきではないか</li> <li>ユーザーが「お金を払ってでも使いたい」／発行体が掲載したいと思えるようなものにすべきではないか</li> <li>公開情報を利用しやすくするという公的な観点から、有料化は考えづらいのではないかと。また、情報ベンダー等が設ける仕組みとのすみ分けも考慮すべきでないか</li> <li>他プラットフォーム（環境省・日証協等）等とのインターフェイスはどうするか</li> <li>一覧化するだけでも有益のため、理想を求めすぎず早期リリースを目指していくのが良いのではないかと</li> <li>掲載情報の内容については、申請者／閲覧者が判断をすべきであり、掲載者に責任を負わせない形にすべきではないか</li> </ul>
対象ユーザー	<ul style="list-style-type: none"> <li>誰を対象ユーザーとするのかについて、明確にする／優先順位をつけてはどうか（プラットフォームの目的を明確化しないと掲載項目も定義できないのではないかと。）</li> <li>債券投資家だけでなく、幅広い資本市場参加者が参照できるものになるといいのではないかと</li> <li>海外投資家へ向けて、英語の開示についても検討すべきでないか</li> </ul>
ESG債種類	<ul style="list-style-type: none"> <li>トランジションファイナンスは資金用途限定やSLBの上位のレイヤーになり投資判断に企業開示全体や個社の戦略が重要。その点を踏まえ情報を掲載すべきではないか</li> <li>網羅性を踏まえると、ソーシャルボンド・サステナビリティボンドも掲載対象とすべき</li> </ul>
レポートイング	<ul style="list-style-type: none"> <li>発行件数も増えており情報収集コストが増加しているため、レポートイングが一覧できるだけでも有難く、発行後のモニタリングツールとして非常に有用</li> <li>内容詳細を見られずに、KPIの単純比較で発行体が選別されることは避けるべき</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESGスコア会社とESGファイナンス評価会社は異なるため、本検討会では分けて議論すべき</li> <li>トランジション・ファイナンス等、商品に対する理解が浅い投資家向けのコンテンツを掲載しても良いのではないかと</li> <li>私募債の掲載についても検討しても良いのではないかと</li> </ul>

認証枠組みに係る論点・議論を踏まえ、時間軸も含めて情報プラットフォームにおける認証枠組みについて重要となる点を本検討会で議論。

冒頭、事務局から前回会合の様子を、また金融庁から有識者会議第9回（9月22日）の議論を紹介したのち、ゲスト参加頂いたサステナリティクス社、その他委員計5名から認証枠組みの現状と課題等について説明があり、議論が行われた。提示された意見等の概要は以下のとおり。

## 意見の概要

### ESG債券等に係る認証枠組みについて

- 「認証」については、債券発行の枠組みを認証すること（いわゆるセカンドパーティーオピニオン）とするか、債券等の環境・社会性能等も含めて認証すること（いわゆる検証、狭義の認証）とするか、判断が必要と考える。長期的には重要な論点だが、検討に当たってはまだまだ課題も多く、順に対応していくことが重要ではないか。まずは、プラットフォームの一覧性確保に注力していくことで、ESG債に係る情報が可視化され、選別される環境づくりをプラットフォームを通じて進めることは意義が大きい。
- 「認証」という言葉については、既に様々な場所で活用されている特有の含意等があり、留意が必要。本会議では広くESG債等の評価を指すものとして使われていると理解しているが、「評価」・「外部評価」等の表現がよいのではないか。
- グリーンボンド等の発行が増加している中で、グリーンウォッシュ等の懸念を払しょくしていく観点からも認証枠組みには意義がある。グリーンの定義や濃淡等のほか、今後は、例えば、環境改善効果等のインパクト情報をレポートすることや、様々な情報を継続的にレポートしていくことなどが重要ではないか。トランジションも、目標の設定の在り方等が重要。
- 最終的な投資についての判断は、投資家自身が自らの責任で行うもの。一方で、ESG債については、投資家が自ら判断するに必要な情報の入手についてまだまだ改善余地があり、プラットフォームにおいて重要情報が一元化されることは有益ではないか。重要情報を継続的にアップデートすること、評価に係るような色々な情報、例えばKPIの達成状況、資金の用途などの情報も取り込めば、更に付加価値は高まるのではないか。



## 意見の概要 (続)

- グリーンボンドやトランジションボンド等の適格性を日本としても確保していく枠組みについては、重要性があり、意義がある。ローン等も含めて国際的目線の高まりも見られており、継続的に議論が必要。一方、グリーンやトランジション等の見方は様々で国際的にもまだまだ収れんされておらず、相応の時間をかけて検討していくことが重要ではないか。中長期的にはアカウンタビリティ確保の観点から、科学的・定量的な評価軸を伴う認証枠組みが必要ではないか。
  - トランジションボンドについても発行が見られつつあるが、まだ浸透の途上であり、ESG債として認識していない投資家も現時点では存在。プラットフォームができることで、新しいESG債の情報発信につなげていくことが重要ではないか。
  - トランジションファイナンスは産業界としても手探りの状況で、ESG債発行や投資者との対話を通じて業界の置かれている状況や個社のESG戦略を理解してもらうことが重要。認証やタクソミーのような形で間口を狭めない様留意が必要。
  - テクノロジーのトランジション適合性の認証は難しく、内容上の評価は評価機関のSPO に委ねるのが現実的ではないか。内容上の評価は横比較に馴染まない一方、形式的な評価についてはプラットフォームで一覧化すると投資家にとって有用なものとなるのではないか。
- 
- 認証や評価に当たってのコストについても留意する必要がある、この面でファイナンスが滞ることがないように留意すべき。
  - 市場が発展途上で発行量が増えていく段階や、ある程度伸び更に様々な質を向上させていく段階などを考慮する必要がある。発展途上段階では、様々な認証基準などを参照しながら意見を述べる方法が適しており、質を求める段階では具体的な基準への適合性を判定するような方法が求められる。市場全体を評価すると共に、同じ市場内でも、企業の段階によって適した方法は異なる点も考慮すべき。
- 
- ESG債の評価を行う第三者評価機関については、それぞれの機関の特性や、専門性について、様々な機関がある。評価機関においては、いくつも存在するガイドライン等が随時改訂されていくため、これらを適時に把握することが必要。
  - 第三者評価機関の役割は重要であり、組織としてどうあるべきか、どういった開示をすべきかの議論も必要。
- 
- 認証の枠組みは債券に限定されず、ローンでの議論もある。国・政府主体のより上のレイヤーで、サステナブル・ファイナンス全体の観点で議論を進めることが必要ではないか。

- サステナブルファイナンスに係る市場関係者のハブになるプラットフォームとして、SDGs関連コンテンツを含む幅広い情報を集約するプラットフォームを整備していく
- 債券情報に係る既存プラットフォームの点在や網羅性の課題を踏まえ、サステナブルファイナンスのうち、まずはESG債（グリーン、ソーシャル、サステナビリティ、サステナビリティ・リンク、トランジション）を対象に構築し、**債券投資家を中心とした投資家や、ESG債発行体、金融機関に対し、ハブ機能を提供**することで**利便性の向上、裾野の拡大**を目指す
- 将来的には関係者のコミットメントを強化しつつ、対象や機能等の拡張を図れないか

速やかに実現する事項

ESG債に関する情報のハブ機能の提供

## ① ESG債の発行状況を一覧化

普通社債と異なるESG債（公募債）について、網羅的に把握するリスト（HTML及びExcelベース）の提供

## ② ①を起点に、有用な情報との連携

ESG債に関する公開情報へのリンクの提供

- 債券基礎情報（法定開示事項）
- 発行体情報（ESG戦略等）
- 評価情報
- レポート情報

ESG債種類等により、開示内容に幅  
→市場によって評価されるもの  
(発行体に説明が求められるもの)

## ③ ユーザーが①、②を活用するための教育

投資者等の利用者が**ESG債投資を理解できる教育コンテンツ**（動画・記事等）の提供

稼働後に検討する機能

ユーザーの利便性向上に向けた機能強化

- 英語情報充実にに向けた働きかけ
- 掲載対象の私募債等、ローンへの拡大
- 他のDB（外部サービス）等へのSSO連携
- 検索・集計機能の充実

etc.

稼働・運営実態を踏まえて、一定期間後に運営を評価・見直しする必要

(評価対象の例)  
運営体制・運営方式  
サービスの有償化  
情報・機能の充実

## 【プラットフォーム運営全般に関する意見】

分類	具体的な意見
<b>プラットフォームの目的について</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 証券セクターとしてカーボンニュートラルを目指す中、このプラットフォームがその役割の一部を果たすために、投資家の目線で情報を一元的に整備することは重要</li> <li>• Day 1では現実的にESG債を整理するものではあるが、その後の道筋を含めて、プラットフォームの意義を発信していくべき</li> <li>• プラットフォーム稼働後の評価について             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ アクセス数等のデータ検証や利用者へのヒアリングを一定期間後に実施してはどうか</li> <li>➢ 本検討会メンバーで振り返りを行うことも重要</li> <li>➢ プラットフォームの収益性や利用者の利便性など、評価の視点を整理する必要がある</li> </ul> </li> <li>• 債券投資家へのマーケティングが重要。稼働後に実際に利用されるプラットフォームとなるよう、稼働前からその後も含めて金融庁・JPX等関係者で連携してしっかりと取り組んでほしい</li> <li>• 国内公募債の運用はイメージがつくが、海外発行の債券の取扱いなど、運用者が悩まないよう、より細かな論点についても今後整理が必要</li> </ul>
<b>運営方式について</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Day1ではJPXが中心となり賛同方式で運用を開始し、拡張を目指す中で役割分担の見直しや協議会方式への移行を検討する考え方に違和感はない</li> <li>• 当面、情報利用者は無償として、将来的に有償化を検討する場面では、料金体系等しっかりと議論が必要</li> <li>• いつ協議会方式などのDay 2へ移行するかについても、コスト構造や拡張される機能等を踏まえて、本検討会等の場でしっかりと議論しなければならない</li> <li>• プラットフォーム運営への協力を得るためにリーグテーブルはインセンティブになるだろう</li> </ul>



## 【プラットフォーム運用開始時の個別の論点】

分類	具体的な意見
掲載項目について	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 以下について、項目の追加を検討してはどうか             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ ISINコード</li> <li>➢ 商品性（シニア債、劣後債など）</li> <li>➢ 通貨区分</li> <li>➢ 業態セクター</li> </ul> </li> <li>• 将来的には、発行体の各イニシアティブなどへの参画の状況、GHG排出量を含むTCFD開示などについても、このプラットフォームから見られるようになると、非常に有益</li> <li>• 投資表明は全社が公表するわけではないので、備考でも入れていただけるのであればありがたい。投資表明する側も名前が出るということでコミットメントとなるため、認証とは別の形のガバナンスに期待できるのではないか</li> <li>• ESG区分から複数のリンク先にアクセスできると、利便性は高い。</li> <li>• 発行体の開示の良し悪しが一目で分かると、開示へのインセンティブにもなるのではないか</li> <li>• 資金使途がフレームワーク上の候補に過ぎないのか、実際の充当先なのかを分かりやすくすべきではないか</li> <li>• 掲載事務に負担があるとするのであれば、情報の欠如は、項目によって許容できるものとできないもの（ISINコードなど基礎的な項目）もあるが、稼働当初において欠けていたとしても、プラットフォームの存在により発行体側にも開示のインセンティブが働き、次第に課題は解消するのではないか</li> </ul>

分類	具体的な意見
<b>プラットフォーム運営の役割分担について</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本証券業協会で証券会社各社にヒアリングしたところ、データ登録の協力は可能なものの人的リソースも限られるため、事務負荷軽減にも一定程度配慮してほしいとの意見があった</li> <li>投資者としても、引き続き発行体との対話を通じて積極的な開示を求めていくことが重要</li> <li>発行体も登録可能であれば、レポーティング情報や発行後に追加取得するSPOの登録に限らず積極的に活用したい。ただ、証券会社・発行体と情報の出し手がいる場合に、それぞれの情報に齟齬が生じたときにどうするかは整理する必要がある</li> <li>発行時に収集する情報は引受証券会社が主となりつつ、発行後の継続的な情報については、発行体において情報を登録・更新することが自然ではないか</li> </ul>
<b>データ更新頻度について</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>プライマリ市場で使うという話になると、相当頻度での更新が必要だが、セカンダリ市場で見るのであれば、将来的には日次が望まれる。いずれにせよ、実務運用が定着するまでは1週間単位等の更新でもよいかもしれない</li> <li>利用者が統計的に用いる場合、ある時点を特定し、その期間のデータを利用する場面が想定される。このため、証券会社等の情報登録については、全くの任意ではなくある程度タイミングの統一があった方がよいのではないか</li> </ul>
<b>その他の意見</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>発行体としては、プライマリの投資判断（条件決定前）に活用できるタイミングで情報を掲載することが開示のインセンティブになる</li> <li>一方で、債券の募集のツールとしてプラットフォームを利用する場合には、有価証券の勧誘に該当すると考えられ、顧客への説明や条件、情報の取扱いなど、コンプライアンスや法的観点からも整理が必要で、ハードルが高いのではないか</li> </ul>

## JPX「サステナブルファイナンス環境整備検討会」中間報告書

はじめに

### 第1章 サステナブルファイナンス市場の現状と課題

1. わが国のサステナブルファイナンス市場の現状
2. サステナブルファイナンス市場発展に向けた課題

### 第2章 課題解決の基本的な方向性と具体的な検討

1. 情報プラットフォームの構築
2. ESG債の適格性の確保
3. 情報プラットフォームの運営方式と情報集約

### 第3章 今後の方針

(情報プラットフォームの立上げ・改善)

(ESG債の適格性確保の検討)

(金融商品等の拡充・データの集積)

(本検討会の今後)