

環境省「グリーンボンドガイドライン2017年版」を公表

～ガイドラインの特徴とグリーンボンド普及における今後の課題～

森尚樹¹

IGESプログラム・マネージメント・オフィス
持続可能なファイナンス・タスク・フォース

Keypoints

- 近年、環境改善や気候変動対策の解決に寄与するプロジェクトに民間資金を動員する観点から、グリーンボンドの発行が急増している。一方で、日本国内でのグリーンボンドの発行は未だ限定的であり、この状況を改善するべく、今般環境省から初めて「グリーンボンドガイドライン2107年版」が発表された。
- 本ガイドラインは、国際標準として活用されている「グリーンボンド原則」と整合性をはかるとともに、グリーンボンドを通じて投資するプロジェクトの環境改善効果を確保する「グリーン性」と、グリーンボンド発行にともなうコストや手間を軽減するなど「柔軟性」の双方のバランスに配慮することが強く意識されている。
- 近年EUが行った調査では、グリーンボンドが広く普及しつつあるEUにおいても、優良なグリーンプロジェクトの不足、小規模グリーンプロジェクトを束ねる仕組みの不在、グリーンボンドの定義と枠組みの不明確さなどが指摘されている。その解決にむけて公的支援の必要性やグリーンボンドの標準化が検討されている。これらの中には日本のグリーンボンド市場を更に普及していく上で参考となりうるものが含まれる。

1. はじめに

今般、環境省において「グリーンボンドガイドライン2017年版」(以下、本ガイドライン)が公表された。専門家による検討会、海外の市場関係者や第三者委員会からのインプット、パブリックコメント等を経たものとなっており、今後の日本国内におけるグリーンボンド市場の普及に貢献することが期待される。

本稿では、本ガイドラインの特徴を整理した上で、グリーンボンドが広く普及しつつある欧州(EU)における課題とその対応に関する調査結果を参照し、日本の今後のグリーンボンド市場の拡大に向け更に検討すべき事項を示唆するものである。

グリーンボンドは企業や地方自治体等が再生可能エネルギー、汚染対策、自然資源管理など環境問題の解決に資するプロジェクト(グリーンプロジェクト)に要する資金を調達するために発行する債券である。今後拡大が期待されるこれらの分野への投資において、特に民間の投資家や金融機関からの資金を動員する金融手段として国際的に脚光を浴びている。

本ガイドラインの中で紹介されているように、2016年における世界グリーンボンド年間発行額は810億米ドルで、2015年の418億米ドルからほぼ倍増、2013年と比較すると約8倍と急増している。また、2015年以降は中国やインドといったアジア新興国における発行が急増しており、2016年世界のグリーンボンド発行額(810億米ドル)のうち3割程度を中国が占めている。中国は2015年12月に中央銀行がグリーンボンドガイドラインを発行している。

一方で、近年日本が関連する主たるグリーンボンドの発行規模は以下のとおり²であり、かつ、そのいくつかは海外市場での発行がおこなわれているなど、日本国内市場ではグリーンボンド発行はまだ限られている。

- 日本政策投資銀行グリーンボンド:2.5億ユーロ(2014年)【グリーンビルディング対象】
- 三井住友銀行グリーンボンド:5億米ドル(2015年)【再生可能エネルギー、省エネ対象】
- 野村総合研究所グリーンボンド:100億円(2016年)【環境認証ビルディング対象】
- 三菱UFJFGグリーンボンド:5億米ドル(2016年)【再生可能エネルギー対象】
- 東京都環境サポーター債:100億円(2016年)【省エネ、LED照明、都市緑化等対象】

グリーンボンドを日本国内で普及させることは、日本の持続可能な開発につながるとともに、ボンドを発行する資金調達側と資金提供する投資側との対話を通じた市場の成熟化に寄与する。また、グリーンボンドは日本国内の地域における資金循環を生み出し地方創生にも資する。また、グリーンボンドを通じてわが国の豊富な金融資産が海外グリーンプロジェクトの実現にも寄与するといえる。

このような背景もと、本ガイドラインが日本政府主導で作成されたことは時宜を得たものであり歓迎したい。

² 樋口航/宮川賢司(2016年10月)「日本版グリーンボンド発展のためのハードル」、Energy Practice Legal Update

2. 本ガイドラインの特徴

本ガイドラインの基本精神は2点あると読み取れる。1点は、グリーンボンド市場が成熟していない日本国内市場を前提として、ボンドの「グリーン性＝環境改善効果の発現」を確保するための「厳格性」とボンド発行を行いやすくするための「柔軟性」との間でバランスをはかること。もう一点は、国際基準として既にボランティアベースで活用されている「グリーンボンド原則」との整合性を確保すること。

前者については、例えば、本ガイドラインでは、仮に環境改善効果の評価や当該評価結果の投資家へのレポーティングが十分ではなくとも、調達資金が環境改善効果のある事業に確実に充当されるのであれば、グリーンボンド発行の経験がない発行体が本ガイドラインを参考にして試行的に債券を発行し将来のグリーンボンド発行に向けた知見を蓄積することは、本ガイドラインの目的に照らして有効であるとしている。

後者については、「グリーンボンド原則」との相違があると国際基準と日本基準のダブルスタンダードが発生しかねないという懸念のもと、「グリーンボンド原則」をベースとし、そこに記載されている各項目についてよりわかりやすく説明を加えるような体裁としてなっている。「グリーンボンド原則」では「すべき(要求)」と「望ましい(推奨)」事項が明確に区別して記載されているが、本ガイドラインでもこれを踏襲している。

以下、本ガイドラインの特徴を理解する観点から、「グリーンボンド原則」では明記されていないが、本ガイドラインでより詳しい説明や資料が付されている部分をピックアップする。

(1) 資金使途

グリーンボンドで調達された資金は明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクトに充当されるべきである。しかし、グリーンプロジェクトといえども環境に対してネガティブな効果をもたらすこともあり得、そのようなネガティブな効果が本来の環境改善効果と比べ過大とならないこととしている。例えば、太陽光発電事業で大規模な土地造成に伴う生態系への影響や景観等への影響の配慮である。この観点から、グリーンプロジェクト事例ごとにネガティブな効果が例示されている。

(2) プロジェクトの評価及び選定のプロセス

グリーンプロジェクトの評価にあたっての規準と選定するプロセスについて例が記載されている。規準については、例えば、省エネ性能を示す環境認証(LEED、CASBEE、BELS³等)を受ける建築物など。プロセスに関しては発行体の組織内のチェック・牽制体制などが例示されている。

(3) 調達資金の管理

発行体の業種、組織規模、グリーンプロジェクトの実施経験など様々な中で、資金管理も多様な方法がありうることを配慮し、会計上区別された補助勘定の設置、社内システム電子ファイルの活用、別口座の設置などの例が記載されている。

³ LEED: Leadership in Energy & Environmental Design

CASBEE: Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency

BELS: Building-Housing Energy-efficiency Labeling System

(4) レポーティング

個別のグリーンプロジェクト単位での情報開示(事業区分、具体的事業、事業概要、進捗状況、調達資金充当額、環境改善効果)の例、事業区分毎(再生可能エネルギー、汚染防止、生物多様性、気候変動適応等)の指標の例、典型的なグリーンプロジェクト毎の環境改善効果に関する算定方法(前提条件、計算式等を含む)が例示されている。

(5) 外部機関によるレビュー

レビューを活用することができる事項について、グリーンプロジェクトの適切性、環境改善効果の確保、資金の適切な管理のありかたについて、より確実に確認する観点からグリーンボンドの発行前と発行後に分けて例示されている。

また、外部レビュー機関は専門的知見と第三者性を備え、かつ、これらのレビュー結果にかかる資料等の中で明示されることが望ましいとされている。

(6) モデルケース

発行体にとってグリーンボンドの発行を本ガイドラインに沿って行うにあたり、よりイメージが湧きやすくなるようモデルケース6例(省エネビルへの建て替え、廃棄物からのレアメタル回収、低公害自動車の購入者向け融資等)が挙げられ、上記「(1)資金使途」～「(5)外部機関によるレビュー」に沿った解説が行われている。

(7) 参考資料

本ガイドラインの中で「すべきである」事項と「望ましい」事項を分類し、発行者がチェックリストとして活用できる資料が付されている。

上記のとおり、本ガイドラインはユーザーフレンドリーであることが強く配慮されている。

グリーンプロジェクトの規準、環境効果改善の指標は、ボンドの「グリーン性」を確保する上で特に重要であるが、これを厳密化することは一方で多様なニーズを有する発行体や投資家の柔軟性を奪い、また発行体にとって説明責任を果たすための追加的コストや手間によるディスインセンティブになる可能性もある。

これを踏まえ、本ガイドラインではできるだけ具体的な事例や参考指標を提示することで対応しているものと考えられる。実際のところ、グリーンプロジェクトの規準の標準化については技術的にも難しい面があると思われる。特に自然資源、生態系、気候変動適応、廃棄物などの分野は現地の状況・条件により大きな差がある。

3. グリーンボンド普及における今後の課題 —EU の事例—

本ガイドラインにもあるとおり、欧州は2014年から2016年の間、毎年200億ドル程度のグリーンボンドを発行しており、グリーンボンドが最も普及している地域のひとつとなっている。このような中、EUは2016年11月にグリーンボンド市場の更なる拡大にむけ調査報告書を出した⁴。

EUの2030年気候・エネルギー目標及び国連持続可能な開発目標の達成に向けて必要となる資金を確保する上でグリーンボンドは重要な役割を担うという認識のもと、グリーンボンドが必ずしも浸透していない国や分野(セクター)での障害を明らかにするとともに、その課題解決にむけて公的部門がどのような役割を果たすべきかについて論点を整理している。

同提言は、今後日本のグリーン市場拡大においても参考となるものも含まれると考えられるところ、以下、主なポイントを整理しておきたい。

(1) EUグリーンボンド市場拡大の課題

主要国(英仏独伊等)調査から、主要課題として①優良なグリーンプロジェクトの不足、②小規模グリーンプロジェクトを束ねるメカニズムの不在、③グリーンボンドの定義と枠組みの不明確さ、が指摘されている。また、これらの課題もありグリーンボンド発行があまり進んでいない分野として、自然資源管理、生物多様性保全、気候変動適応策、環境配慮製品・技術が挙げられている。

以下、各課題について簡単に紹介する。

① 優良なグリーンプロジェクトの不足

EUレベルはもちろん、国、地、地域の各レベルにおけるグリーンプロジェクトの成熟度が高い候補案件が限られている。公的部門がグリーンプロジェクトの計画づくりに関与し、その中でどれを優先してグリーンボンドで資金調達するのかという仕組みがない。

② 小規模グリーンプロジェクトを束ねるメカニズムの不在

グリーンプロジェクトの数は増えてきているが比較的小規模のものが多く、例えば、分散型の再生可能エネルギーなど。こういった小規模なプロジェクトをある程度の規模までに束ねないとグリーンボンドの発行は難しい。機関投資家のような大規模な投資家は、発行額が2億ユーロ以上でないと関心を示さない傾向がある。

③ グリーンボンドの定義と枠組みの不明確さ

現在のところでは「グリーンボンド原則」が国際基準として活用されているが、グリーンボンドの共通の定義が示されているわけではない(むしろ多様性、柔軟性を重視し敢えて定義付けしていないともいえる)。また、同原則では環境改善効果についてモニタリングが行われグリーン性が確保されたかという遵守メカニズムはなく、罰則規定も明確になっていない。これは投資家にとってはリスクになるとともに、グリーンボンドの信頼性の向上において障害となる。

⁴ European Commission (2016) "Study on the potential of green bond finance for resource-efficient investment"

(2) EUグリーンボンド市場拡大に向けた公的部門の役割

以上の課題を踏まえ、公的部門の関与の方法について提言されている。そのうち、興味深いと思われるもの3点を以下にとり上げる。

① 小規模グリーンプロジェクトを束ねるウェアハウス機能

小規模なグリーンプロジェクトへのファイナンスを増加させることを政策的に推進する場合は、公的部門がこれを束ねることが求められる。このためには、プロジェクトの内容、契約内容、キャッシュフロー等についてある程度の規格化を行ない、投資家にとって魅力的なパッケージを組むようウェアハウス機能を設けることが有益。アメリカやメキシコでエネルギーセクター融資においてこのようなウェアハウス機能が組み込まれているケースがある。

② 市場関係者のプラットフォーム

グリーンボンドに関する定義や枠組みが必ずしも明確ではない場合には、市場関係者の互いの経験を共有し、共通の課題について議論し解決方法を探るなどの場を設けることが有益である。例えば国レベルでこのようなプラットフォーム機能をはたすべく、イギリスやメキシコでは「グリーンボンド市場開発委員会」が設置されている。

③ 公的金融機関によるリスク補完等の支援

グリーンボンド市場が未成熟な場合、新しい金融商品は不確実性もあり多くの発行体にとって満足できる格付けが得られないなどの課題に直面する。このため公的部門がリスクを補完することが求められる。公的金融機関による劣後融資、保証、保険などの方法がある。イタリアで太陽光のプロジェクトボンドにおいて公的輸出信用金融を通じた保証を供与した事例がある。

(3) グリーンボンドの標準化の提言

本調査報告書では、グリーンボンドの信用度を高め、かつ取引コストを低減するなどにより更に市場を拡大する観点から、EU共通の標準化をはかるための方策についても提言している。具体的にはグリーンボンドのライフサイクルを踏まえて標準化を図る案が示されている。

- ① ボンド発行前におけるグリーンプロジェクトの適格性と選定の基準、及び外部機関によるレビューの内容項目の標準化
- ② グリーンプロジェクトへの投資判断時：資金の流れのモニタリング、投資プロジェクト情報等にかかる報告の内容項目の標準化
- ③ ボンド発行後：投資した資金管理や環境改善効果等に関する定期報告及び外部機関による最終報告レビューの内容項目の標準化

これらの標準化を検討するにあたっては、市場規模や流動性への影響（例えば小規模発行体への影響）、実施面における柔軟性（例えば適格プロジェクトの範囲）、投資家からみた信頼性（例えば発行体の遵守体制）等について留意するべきであるとしている。

以上を踏まえ、EUの事例において日本にとっての参考なりうる点を整理したい。

EUはグリーンボンド市場がかなり普及してきていると捉えられているが、上記のEU報告書では、グリーンボンド発行が拡大している国や分野(セクター)は偏りがあること、その背景には国毎の債券市場の発展状況やグリーン投資促進に関する政策枠組みの有無等によっていること、まだ十分普及していない国や分野には公的関与が必要であること、等が示されている。その意味では、この報告書で挙げられている課題や提言は日本にも参考となる点があると思われる。

優良なグリーンプロジェクトの不足という観点では、今年東京で開催された気候変動ファイナンスに関するフォーラムの参加者からの発言として、グリーンボンドを発行した日本の機関は優良なグリーンプロジェクトを日本では見出せなかったため海外のグリーンプロジェクトを利用したという発言があった。また、グリーンボンドの定義の不明確さについては、昨年のG20の共同声明でグリーンファイナンスにおけるグリーンの定義について同様の見解が示されている。

日本においてこれまでグリーンプロジェクト、特にエネルギー分野での経験を有する比較的大規模な事業体、金融機関等にとっては、本ガイドラインを契機としてグリーンボンドの発行により積極的になっていくことが推察される。一方で、小規模なグリーンプロジェクトやエネルギー以外の分野のグリーンプロジェクトのグリーンボンドの発行については、軌道に乗るまでに時間を要するのではないだろうか。そのために公的な関与のありかたも検討しておくことが望まれる。

EUでも検討されているグリーンボンドのルールにかかる標準化については、その「厳格性」と「柔軟性」のバランスをどのように図るかという点に収束すると考えられる。このバランスはグリーンボンド市場の成熟度によって変化していくのではないかと推察される。成熟度が低い段階では「柔軟性」が、高い段階では「厳格性」がより重視されるようになるのではないだろうか。このバランスはグリーンボンドに参加する多様な利害関係者(発行体、投資家、引き受け機関、監査法人、環境コンサルタント、規制当局等)のコンセンサスによって決められるのであろう。このような点を踏まえながら、EUでの標準化に関する議論を注視していくことが必要と思われる。

4. おわりに

今年3月、ASEANの金融規制当局で構成される「ASEAN資本市場フォーラム」は、ASEAN参加国共通のグリーンボンド標準(Green Bond Standards)の導入について今年から本格的に検討することを発表した。検討にあたり、「グリーンボンド原則」の事務局となっている国際資本市場連盟(International Capital Market Association)と協力し、「グリーンボンド原則」に基づいて作成されるとのことである。

ASEAN参加国の多くはグリーンボンドの経験が限られているばかりでなく、債券市場そのものが十分整備されていない国もある。従って、グリーンボンド市場の比較的初期段階にある日本の経験は、ASEANのグリーンボンド標準化の議論において参考になる部分も多いと考えられる。また、ASEAN諸国には日本企業も多く進出しており、今後これらの企業がグリーンボンド市場に関わる可能性は高い。従って、なんらかのかたちで日本がASEANグリーンボンド標準化の議論に関与することが望まれる。

IGESは昨年、持続的可能な開発のために必要な資金をどのように動員するかについて研究するファイナンスチームを立ち上げた。その観点から、近年国際の場で議論が高まっているグリーンファイナンスや国連による持続可能な開発目標(SDGs)実現のためのファイナンス等をフォローし、特にアジア・大洋州において民間資金がこれらの分野に向かう仕組みづくり等を研究している。

今般発表された「グリーンボンドガイドライン2017年版」が日本国内の市場関係者の理解促進を促し、実際のグリーンボンド投資が普及、拡大する契機となることを期待するとともに、これらの経験が特にASEANを含むアジアにおいて有益なインプットになるべく、IGESとしてもフォローしてゆきたい。



公益財団法人 地球環境戦略研究機関 (IGES)

プログラム・マネージメント・オフィス

〒240-0115 神奈川県三浦郡葉山町上山口 2108-11

Tel: 046-826-3834 Fax: 046-855-3809 E-mail: pmo-info@iges.or.jp

www.iges.or.jp

この出版物の内容は執筆者の見解であり、IGES の見解を述べたものではありません。

©2017 Institute for Global Environmental Strategies. All rights reserved.