

「国際金融都市 OSAKA 推進委員会」第1回 ESG ファイナンス部会
議事概要

○日時:令和3年8月6日(金曜日) 10時00分~12時00分

○場所:オンライン

+++++

- 1 開会
- 2 事務局あいさつ
- 3 部会長選出
- 4 部会長就任あいさつ
- 5 副部会長指名・選任
- 6 副部会長就任あいさつ
- 7 事務局からの資料説明
- 8 意見交換

具体的な取組み案について

【部会長】

- ・ マーケットだけではなく、情報プラットフォームの充実は一つのアイデアとしてある。ロンドンやルクセンブルクにおいて、情報プラットフォームの拡充が示され、取引が活発になっている。ESG 債（環境・社会・企業統治に関する事業に資金用途を絞る債権）の情報プラットフォームを作るということも考えられる。
- ・ また、債券発行体の多様化というアプローチもありうる。エッジを効かせるという観点で、大阪ではソーシャルボンドやサステナブルボンド等に重点化していくことも考えられる。
- ・ その他、外部評価の費用補助を大阪独自に創設することも考えられる。考えられる取組みについて、皆さんの意見を伺いたい。

【部会構成員】

- ・ 「ESG ファイナンス」について定義が色々あるので、いまの表現でも問題ないと思うが、金融庁の有識者会議もサステナブルファイナンスという表現を使っている。そのほうがより広範に捉えられるということであれば、サステナブルファイナンスに変更すること自体は問題ない。
- ・ 外部評価の費用補助は効果的。ただ、財源を民間から募ることは難しいので、行政における予算確保が課題と考えられる。
- ・ 「ターゲットを絞った ESG 投資の推進」のためには投資先が必要。
- ・ 水素先物や排出権取引について、取引所における取組みを進めることは、投資家の裾野を広げるという意味では、参加しやすいかもしれない。日本取引所グループも参画する「国連持続可能な証券取引所（SSE）イニシアチブ」の戦略で示されている事例にも整合的である。グローバルに資金を呼び込むというところではこういったグローバルな議論も参考にしている。
- ・ 情報プラットフォームは、投資家の立場からすると一つの方が良い。東京証券取引所がESGプラットフォーム

ームをすでに創設しており、そこで大阪・関西の情報が見られるように、連携を意識して進めるとより良いのではないか。

【部会長】

- ・ プラットフォームでどういうことを打ち出せるかも検討課題になってくる。

【部会構成員】

- ・ 「グリーンボンド認証」とは、独自に認証したグリーンボンドを取引所に上場させることで、国際金融に資する取組みという理解でよいか。

【部会構成員】

- ・ ラベリング・認証については、国際基準としてガイドラインが出ている中で、より関西の特色ある指針を加えて、関西ラベリングと称して特徴とすることができないのではないか。認証のみならず、その後のモニタリングも加えるという点も付加することも考えられる。その関西ラベリング・認証の情報が情報プラットフォームに集まれば、魅力の一つになると思う。

【部会構成員】

- ・ 国際基準があるにもかかわらず、独自の基準を作って、国際的な投資家が見てくれるのか。プラスアルファが見込めないと厳しいので、国際基準だけでよいのではないか。

【アドバイザー】

- ・ 国際的にも様々なラベリングがある。香港は、国際基準に沿った外部評価をする機関を政府系機関が立ち上げて、評価を行うことをラベリングと言っている。外部評価機関と同じ機能となっており、政府が関与することで信頼性が持たれている。ルクセンブルクは、政府と銀行やファンドの業界団体などが共同体を構成し、国際基準に合致した外部評価をしたものに、信頼性をプラスアルファ付与する認証を行っている。
- ・ 国際基準に合致した外部評価機関をめざすのか、認証により信頼性をプラスアルファすることをめざすのか、どちらをめざすのかということが論点としてある。

【部会構成員】

- ・ 発行体の多様化や調達手法の多様化、認証ラベリングの多様化等の方策があり、どこを多様化していくかを整理しないといけない。
- ・ 認証の差別化においては、スタンドアローンになるのではなく、ベースとなるものに対して付加価値を付けていくことがポイントになる。
- ・ 関西ならではの水素に焦点を当ててはどうか。NEDOの水素利用拡大事業にも選定されている。なぜ関西なのかという面では、集積ゆえの目利き力があるなど。

【部会構成員】

- ・ 海外のグリーンボンドは、第三者評価を受けて発行することがラベリングと言われている。
- ・ グローバルな認証は、英国の国際 NGO Climate Bonds Initiative (CBI) が出しているグリーンボンドに主に付与されるもの。日本で、この認証を取っているのは、わずか数%。

- ・ モニタリングについて、欧州の投資家の間でも、発行後のモニタリングを行うことでレポーティングの確かさを見ていくという意味では、認証付きのものの方が担保されている部分はある。ただ、日本でもそういったものを使っているところは僅かに留まっているというのが現状。
- ・ 投資家にとって、(大阪・関西独自の) 認証があることによる決定打が見えてくるといいが、現状ではそうではないと認識している。そういったところも考えていかないと、作ったとしても拡大しないと思う。

【部会長】

- ・ 認証については、利用も含めて拡充を考えていかなければならない。大阪としての独自性を発揮できる余地があるか。

【部会構成員】

- ・ 排出権では、地域の特性を活かしたラベリングを独自にやっている自治体もある。
- ・ 国際基準と紐づけてしてということはあるが、補助制度などがないと発行体の関心は高まらない。複合的に検討していくことが良い。

【部会構成員】

- ・ 国際基準との整合性は、非常に重要であり、必須条件。
- ・ 大阪独自の認証をとるために、発行体に多大な負荷がかかると活用されない可能性があるため、こういった点もあわせて検討しないといけない。

【部会構成員】

- ・ 皆さまからご指摘はごもっともなので、いかにブランド化を図っていくかが肝である。

【部会構成員】

- ・ ルクセンブルク・グリーン証券取引所(LGX)のラベリングの案件は、何百件とあるが、そのうちグリーンボンドは極めて少数(10%程度)となっていて、しかも欧州投資銀行の案件に限定されている。
- ・ すなわち、ほとんどがファンドに対して行われているもので、ルクセンブルクが欧州の資産運用のバックオフィスとして活路を見出そうとして自然発生的に出てきたもの。LGX が国際的に評価を受けている背景にあるものをよく認識したうえで、なぜこれをするのかという議論をした方が良い。
- ・ そう意味では、独自ラベリングをこの場で議論するより、国際的に評価されている認証機関を誘致し、発行体負担の費用を補助するなどして、環境改善や社会課題改善に使われるということをめざしていく方が取組みの柱になるのではないか。

【部会構成員】

- ・ 新聞記事で金融庁長官が、ESG と銘打った投資商品について、客観的に認証する枠組みが必要であり、証券取引所と連携し、第三者機関が認証した環境債や投資事例の情報をインターネット上で閲覧できる情報プラットフォームを整備すると発言されていた。
- ・ ESG の話には、取引所に絡んでいただきたい。ESG の取組みを取引所で商品として扱えるようになれば、国際金融都市に向けた一つの旗が上がってくると思う。

【部会構成員】

- ・ グリーンボンドの認証について、金融庁で認証制度をしっかりとっていくという話があるが、まだ中身について決まっていない。
- ・ 認証は、おそらくCBIの行っているようなものになると思うが、実際にはセカンドオピニオンでもよく、国際資本市場協会(ICMA)が出しているプリンシプル(原則)ベースの話をしている可能性もあるので、広く見ても良いと思う。
- ・ 東証でも上場債券のうち、グリーンボンドやソーシャルボンドの債券のための情報プラットフォームを開設している。欧州では上場していないと機関投資家が債券を購入しない指針があるが、日本では上場しているかどうかは関係ない。
- ・ 日本はOTC(相対取引)が前提であり、上場しないという前提で、大阪エリアの発行体がグリーンやソーシャルなどのボンドを積極的に発行する施策や認証の補助金ということが考えられる。大阪エリアにおける発行体の拡大や社債市場の活性化に取り組むということで、上場はあまり意識しなくてよいのではないか。
- ・ そのための情報のプラットフォームとして、認証を取得したり、認証の補助を受けている企業の情報が中心かもしれないが、大阪の発行体から出ているグリーンボンドやソーシャルボンドの情報を一元的に集めて、各社の取組みをPRすることは考えられる。
- ・ 上場に関わらず、発行の促進とそれに繋げるための情報プラットフォーム充実が現実的である。

【部会長】

- ・ グリーンボンドはOTCが中心ということであったが、ソーシャルボンド・インパクトボンドに関しても同じ状況か。

【部会構成員】

- ・ 日本では債券全体がOTC中心。ヨーロッパは形式的に証券取引所に上場しているが、日本ではほとんどの債券が上場していない。
- ・ ソーシャルインパクトボンドは、個別の融資スキームや私募債という形で、流通を想定しているものではないため、さらに上場は考えにくい。

【アドバイザー】

- ・ 東京の新たな構想では、グリーンとトランジションボンドに注力していく様子。世界全体を見ると、グリーンだけでなく、ソーシャルボンドなども2020年で相当増えてきた。ドイツはグリーンボンドを伸ばしているが、フランスや中国はソーシャルを伸ばしている。日本はソーシャルも一定の規模がある。大阪で、何の債券を取り扱うのか。
- ・ 多様性の追求という点で、他国の事例を見ると、ルクセンブルクやロンドンなど発行体はかなりグローバル化している。シンガポールは情報プラットフォーム自体についてアメリカのNASDAQシステムを活用しているが、韓国やインドなどの発行体が多い。業種については、政府・自治体や金融機関、エネルギー関係が多い。
- ・ 大阪で、種別としてグリーンを外せないにしても、さらに広げるかどうか。また、発行体は、日本だけでよいのか、どういった国にけん引してもらうか議論が必要。

【部会長】

- ・ 発行体の多様化、ファーストステップとしてどこがけん引していくのか。具体的なイメージはあるか。

【アドバイザー】

- ・ 一般的には、政府や自治体が多い。制度的にどこまでできるかはつめないといけないが、いかに実績を残すかが重要。そうすると、公共性が強い業種（鉄道等）も発行しやすくなるのではないかと。

【部会長】

- ・ ある種の呼び水として、大阪府市が頑張っていて、インフラ企業（鉄道・エネルギー等）に発行を促すということから始まって、それが発行体の多様化に結び付くということか。

【アドバイザー】

- ・ 発行体の多様化とあわせて、債券種別の多様化ということも出てきたが、差別化を図るという意味では、ソーシャルもそうであるが、ロンドンの例を参考に、色々なボンドを5種類くらいのカテゴリでやっていく方法もある。情報プラットフォームの運用者がある程度コントロールできるので、色々と考えていけばよいのではないかと。

取組み手段や課題について

【部会構成員】

- ・ 2025 年に大阪・関西万博があるが、万博パビリオン建設の資金調達については、民間企業や自治体が万博ボンド、ソーシャルボンドで調達することもアイデアとしてあるのではないかと。そこに対する民間企業への自治体の補助があっても良いのではないかと。

【部会構成員】

- ・ 投資家の視点では、リスク・リターンが外せない要素。ESG だから、国際金融都市だからということでも利回りがあまりに低いと資金提供者として難しい。枠組みができて投資できないということにならないようにというのは大切なポイント。
- ・ ターゲットを絞りすぎると外れるリスクもあるのでターゲットの絞り方については、万博といった広めの定義の方が無難かもしれない。エッジを効かせたところとのバランスは難しいがそういった視点も踏まえたほうが良い。

【アドバイザー】

- ・ 他の項目とも関連するが、サステナブルボンド、グリーンボンドは外部評価などのため、他のボンドよりコストがかかる。一方で、リターンが必ずしも高いわけではないのも現状。だからこそ費用補助があるとリターンをつけやすく、投資家も手を出しやすくなる。

【部会構成員】

- ・ 現在日本では環境省においてレビュー評価に対する費用補助がある。年々補助率が減っていて 7 割の補助となっている。

【部会構成員】

- ・ 債券はほぼ OTC ということであれば、仮にグリーンボンドが活発に取引されるようになって、それが国

際金融都市の実現にどう寄与するのか。また、万博の環境整備のために SDGs 債を活用するということは理解できるが、民間企業による SDGs 債の発行が増えることが、どのように国際金融都市に寄与するのか。

【部会長】

- ・ 内外からの資金が集まるということで、国際的なプレゼンスが高まったり、金融市場としての機能が高まる可能性がある。その第一歩が、ESG 分野ではないかと思う。

【部会構成員】

- ・ 投資家が行政に求めるメリットとして、費用補助がある。行政側も意図をもって、行政としてこういったところに投資投入を促したいということを補助の提供を通じて示せると思う。
- ・ 地方銀行でも様々な工夫をして投資案件を作り出しているの、その辺の情報を集めていく必要もある。

排出権取引について

【部会構成員】

- ・ 排出権については、公の制度がどうなるかということに依存している。排出権は誰かが排出量に対してキャップを設けるから権利が生じ、それが売買されることで商品、市場となる。
- ・ 取引の主体は企業になると思われる。最初は相対で売買が行われる緩やかなマーケットから始まり、取引量が増えるにつれて組織的になって、最終的には取引所にて扱われるということになると思うが、そうした動きがどの程度の時間軸で起きるかということに注視している。

【部会構成員】

- ・ 国における検討に決着がまだ見られない。大阪・関西独自の市場となると、自治体が主導してということになるであろう。そもそも地域独自でやるのか、何を扱うのか、議論が必要。極端なことを言えば、大阪で欧州の排出権を上場することもできる。しかし、大阪・関西の CO2 削減に貢献するものでなければ、わざわざ大阪の取組みとしてする意味がない。

【部会長】

- ・ 国が枠組みを作ったうえで考えるということが基本か。

【部会構成員】

- ・ (国が枠組みを示せば)削減義務を課せる企業も出てくる。J-クレジット制度が存在していて、中小企業や地方にて削減するプロジェクトを実施しているが、流通量は少ない。
- ・ 政府次第で市場の在り方も変わってくるので国における検討状況を見ていくということであろう。

【アドバイザー】

- ・ 中国でも 2010 年代前半から地方で始まり足掛け 10 年を経て、国全体としてこのたび始まったところ。
- ・ 排出権のマーケットができる前提で動くことは難しいが、長期的な視点で欧米では排出権の先物がある。排出権自体ということもあるし、派生する金融商品を見ていくということもあるのではない。

【部会構成員】

- ・ 水素先物というメニューもあるが、水素はエネルギーであり現時点では東京商品取引所（TOCOM）での取扱いとなるであろうことには留意が必要。
- ・ 水素についてはそもそも先物の原資産になるかどうかには不確実性が存在。一般論であるが、コモディティ分野での新商品上場には様々な困難が伴うというのが現実。

【部会構成員】

- ・ 欧州では先物が中心に取引されている。欧州のような大々的な制度設計では先物が最も有力であろう。石油や天然ガスといったエネルギーと一緒に排出権は取引される。電力などと合わせた裁定取引があるので TOCOM がよいのか、本格的な先物取引所というところで大阪取引所がよいのかということがある。

【部会構成員】

- ・ 水素先物については関係する企業も大阪に集積しており、大阪で取引できるようになることが望ましい。

【部会構成員】

- ・ 新しい商品を認める際、実際に現物を扱う人のリスクヘッジに資するかという観点で判断される。現物市場が膨らんでリスクヘッジするための先物ということになる。
- ・ 生産者だけで取引が成立することはありません、一般の投資家や海外のマーケットメーカーなどにも業務として参加してもらう視点がないとうまくいかない。現物を伸ばすこと、参加者をいかに拡大していくかという観点が重要。

【部会長】

- ・ 先物市場の拡大には現物市場の拡大が必要ということ。現物市場の拡大をいかに見込んでいるか。

【部会構成員】

- ・ 水素に関しては、日本の車がすべて水素自動車に代わってもまだまだ少ないという印象。火力発電の原料に混ぜるといったことにならないと水素の実需は上がってこない。まだ時間がかかるという印象を持っている。

【部会構成員】

- ・ 例えばTOCOMにはガソリンの先物が上場されているが、元売りが集約される環境の下でガソリンの現物を売買する業者間のマーケットはかなり縮小しており、ガソリンの先物もシュリンク（低迷）している。現物についても流通量が多ければ良いということではないと感じている。

【部会長】

- ・ 現物取引が増えてもコモディティの特徴や元売りとの関係もあり、先物市場の拡大の壁になっているということか。

【事務局】

- ・ 今回の戦略の柱はESGファイナンス「先進地域」という高い目標。すぐにできるものもあるかもしれない

が、簡単ではない。外部評価の費用補助等についても検討するが、政策として経済活性化につながる必要がある。

- ・ ESGの普及がどこまで進んでいるのか行政では計れない。もっとベーシックな部分でESGの普及について取り組んでいくことも検討していきたい。
- ・ 民間の皆さんのお考えもふまえてどこまで書けるかということを相談したい。

【部会長】

- ・ ESG投資の促進や水素、排出権取引の展望など様々な意見をいただいた。事務局にてとりまとめていただき、皆さまに提示したい。どのように戦略に反映するか事務局にて検討いただきたい。