



2020年10月14日

国際決済銀行から指摘されたグリーンボンドの限界とその対応策

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 主任研究員 矢口 満

近年注目されているサステナブル・ファイナンスにおいて、最も代表的な金融商品と
いえば、調達資金の用途を環境改善効果のある事業（グリーンプロジェクト）に限定し
て発行される債券「グリーンボンド」であろう。その新規発行額は世界全体で 2011 年
の 12 億ドルから 2019 年には 2,351 億ドルまで拡大している¹。

ところが、本年 9 月に国際決済銀行（BIS）から、現在のグリーンボンドの枠組みで
は、企業単位で見ると必ずしも CO₂ 排出量の減少が実現していないとの問題提起がなさ
れた。すなわち、BIS スタッフの実証研究によると、グリーンボンドの発行体（企業）
がグリーンプロジェクト以外の活動で CO₂ 排出量を増やしているため、企業単位の CO₂
排出量をみると減少傾向が確認できないとされた。この論考はワーキングペーパーでは
なく、BIS の代表的刊行物である「四半期報告書」に盛り込まれる形で公表されてお
り²、その問題意識の高さが窺える。

本件への対処方法は幾つか考えられるが、BIS が今回提唱したのは、CO₂ 排出量の削
減状況をプロジェクト単位でなく企業単位で計測し、それに応じて企業に「グリーン格
付け」を付与するという制度である。このグリーン格付け制度により、既存のグリーン
ボンドの枠組みを補完することができるという。すなわち、投資家のグリーン投資の参
考情報として、従来の「どの様なグリーンプロジェクトに取り組んでいるか」という分
類ではなく、本件後は、企業全体（理想的には企業のかかわるバリューチェーン全体）
の CO₂ 排出量の削減状況に応じた多段階の格付けが提供されることになる。BIS では、
ほとんどの上場企業が既に CO₂ 排出量を公表していることから、こうしたグリーン格付
けの付与は技術的には可能だとしている。

現実には、BIS の想定するグリーン格付け制度の導入には、時間もコストもかかるお
それがある。従来のグリーンボンドの枠組みでは企業単位の CO₂ 排出量が監視されな
いという問題には、他の対応策も必要のように思われる。そこで、既存の「サステナビ

¹ 2020 年 9 月 2 日開催の日経サステナブル・ファイナンス・セミナーにおける野村証券デット・キャピタル・マーケット部のプレゼン資料より。

² Ehlers, Torsten, Benoit Mojon and Frank Packer, “Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level”, *BIS Quarterly Review September 2020*, Sep. 14, 2020

リティ・リンク・ボンド」や「サステナビリティ・リンク・ローン」の活用が一案ではないだろうか。これらは、資金調達を行う企業のサステナビリティ経営（ESG 経営）の高度化に応じて、調達金利や関連手数料の引き下げを行う債券や融資のことである。国際資本市場協会（ICMA）のサステナビリティ・リンク・ボンド原則（本年 6 月公表）や、本邦環境庁のサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2020 年版（本年 3 月公表）をみると、経営高度化を示す重要業績評価指標（KPI）の典型例として、当該企業全体での CO₂ 排出量が挙げられている。この場合、グリーンボンドの発行企業（および未発行企業も）では、サステナビリティ・リンク・ボンドの発行やサステナビリティ・リンク・ローンの借入を行えば、KPI の監視を通じて、当該企業全体の CO₂ 排出量の減少が確保される。

これに加えて、最近注目を集めている「トランジションボンド」も、サステナビリティ・リンク・ボンドやサステナビリティ・リンク・ローンと同様に、企業単位での CO₂ 削減に貢献する仕組みとして期待できる。CO₂ 多排出企業ではその実質ゼロ化を短期的に見込めないが、そうした企業の低炭素化に向けた移行（トランジション）過程を評価し、その取り組みに資金供給することを「トランジション・ファイナンス」と呼ぶ³。トランジションボンドとは、同ファイナンスを債券形態で行うものである。実際 ICMA では、グリーンボンドやサステナビリティ・リンク・ボンドと同様に、トランジションボンドでも原則やガイドラインを作成することを目的に、2019 年 6 月からワーキンググループで議論を進めている。

以上のように、サステナブル・ファイナンスで最も普及しているグリーンボンドには、対応すべき問題がまだ残っており、BIS では新たなグリーン格付け制度の導入を提唱している。その BIS は、サステナビリティ・リンク・ボンドやトランジションボンドに関しては、市場が黎明期にとどまるとして素っ気ない。ただし、サステナビリティ・リンク・ボンドは昨年以來、我が国も含めて世界的に発行事例が増えつつあるし、トランジションボンドは、我が国やアジアに CO₂ 多排出産業が少なくないこともあり、本邦の経済産業省や産業界が推進している。グリーン格付け制度導入に向けた議論の動向も踏まえつつ、我が国の金融界では、脱炭素に向けた動きを多面的に後押ししていくことが必要と思われる。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

³ 例えば、経済産業省産業技術環境局「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略 2020」（2020 年 10 月 9 日に開催された TCFD サミット 2020 におけるプレゼン資料）を参照。