

グリーン移行を支える投資: トランジションボンド・ガイドライン

ESG調査・エンゲージメント統括責任者 高月 擁

責任投資アナリスト ジュリアン・フォル

気候変動対策への投資には、さらなる加速と進化が求められています。近年グリーンボンドが導入されて以来、投資家による地球温暖化緩和プロジェクトへの資金提供を確保すべく、資本市場は大きな進歩を遂げました。しかし、まだ十分ではありません。さらなる進歩が必要です。

アクサ・インベストメント・マネージャーズは、さらなる進歩を実現すべく、新しい債券の創設を提唱しています。これはグリーンボンドとは明確に異なるもので、当社では「トランジションボンド」と呼んでいます。「トランジション」とは「移行」を意味する言葉です。

グリーンボンドは、発行体が調達資金をグリーンプロジェクトに充当することを目的としています。ただし、当社が見るところ、こうした段階には達していない企業に手を差し伸べて実質的な影響を及ぼし得る投資という点では、大きなギャップが存在します。

現状ではブラウン企業ではあるものの将来的にはグリーン企業に移行するという目標を掲げている企業 — こうした企業への投資機会が存在するのです。これには、調達資金を充当できるような適格グリーンプロジェクトを持たないがゆえに現時点ではグリーンボンドを発行できない企業も含まれます。

トランジションボンドはこうした企業への資金提供を目的とするもので、つまりは、現状では世界の企業の大半がその投資先となり得ます。この新たな資金提供形態は、低炭素社会への移行を支える上で極めて重要な役割を果たす可能性があるかと、当社ではみています。

本書に記すガイドラインは完成形ではなく、発行体、投資銀行、投資家、政策立案者といった幅広いステークホルダー間での対話を促すことを目的としています。

当社はこうした対話の中心になればと考えており、皆さまからのご意見を歓迎いたします。本ガイドラインは、移行を支える投資という新たな市場の創設を目指す当社が、これを先頭に立って実現すべく進めている取り組みの一環です。

移行: 変化への道程

気候の「移行」とは、世界的な気温上昇を1.5°Cに抑えるために必要なエネルギーミックスへの切り替えは段階的な取り組みであり長い時間がかかる、という前提に立つ言葉です。気候変動に関する政府間パネルは、世界的な気温上昇を1.5°Cに抑制するためには、2016~35年の間に年平均約2.4兆ドル（世界GDPの約2.5%相当）に上るエネルギーシステムへの投資が必要としています（出所: 気候変動に関する政府間パネル、2018年）。

低炭素エネルギー技術やエネルギー効率向上に対する年間投資額は、2050年には現在の5倍程度にまで拡大することが求められているのです。

例えば発電業界は、化石燃料の使用量を削減し、その分をクリーンな再生可能資源の利用拡大によって補う必要があります。

国際エネルギー機関（IEA）は「持続可能な開発シナリオ」と題して、世界をユニバーサルアクセスの確保とクリーンな大気という気候変動目標の達成に向けた軌道に載せるための、クリーンエネルギーへの移行加速化計画を発表しています。この中でIEAは、世界における石炭需要は2040年までに半分以下まで減らす必要があるとしています（出所: [IEA](#) (英語)）。

つまり、発電に占める化石燃料の割合を、現在の40%弱から2040年には10%未満へと削減することが求められているのです。当社では、トランジションボンドの対象を以下の産業に属する企業と想定しています。

- 素材、採掘、化学、輸送といった温室効果ガス集約型産業
- 現時点では資金調達ができるだけのグリーン資産を持たず、見通し得る将来においても持てない可能性はあるものの、自社の事業活動や製品・サービスの温室効果ガス排出量を削減するための資金調達需要が確実にある産業

トランジションボンドの定義

トランジションボンドは、その調達資金の用途を、適格な移行プロジェクト（新規プロジェクトか既存プロジェクトまたはその両方）の全部または一部に対する新規投資またはリファイナンスする債券（種類は問いません）で、トランジションボンド・ガイドラインに則したものとします。

当社は、高い水準の透明性を求め、「グリーンボンド原則」「ソーシャルボンド原則」および「サステナビリティボンド・ガイドライン」に則した既存枠組みに従うことを提案します。当社のトランジションボンドに関する枠組みは、以下の4つの要素を中心に据えています。

1. 調達資金の用途
2. プロジェクトの評価および選定のプロセス
3. 調達資金の管理

4. レポーティング

調達資金の使途

トランジションボンドの決定的な特徴は、調達された資金が、所定の気候移行関連活動に該当するプロジェクトの資金に充てられることです。適格な移行プロジェクトの種類には以下を含みますが、これらに限定されるものではありません。

エネルギー

- コージェネレーションプラント（ガスを燃料とする熱電併給）
- 炭素回収・貯留
- より炭素強度の低い燃料へと切り替え可能なガス輸送インフラ
- 特定地域における石炭からガスへの燃料転換で、所定の炭素排出回避実績を有するもの
- 廃棄物のエネルギー転換

輸送

- ガス燃料船舶
- 航空機の代替燃料

製造

- セメント・金属・ガラス製造におけるエネルギー効率向上に向けた投資（例: クリンカー率の低減、再生原料の使用、製錬の削減、資源再利用の拡大）

プロジェクトの評価および選定のプロセス

トランジションボンドの発行体には、適格資産、適格性基準、資産選定プロセスを投資家に対して明確に説明することが求められます。自身のプロジェクトに資金を投じることが、事業の変革や気候の移行という観点から重要となる理由も説明すべきです。当社はさらに、プロジェクトの環境目的に加え、期待される成果やインパクトについても詳述することを奨励します。

発行体はまた、これらのプロジェクトに、自社以外の環境・社会目標を妨げかねない負の外部要因をもたらす恐れがないかどうか検討する必要があります。こうした目標の例としては、国際連合の「持続可能な開発目標」に掲げられているものが挙げられます。

調達資金の管理

発行体には、調達資金が適格プロジェクトに対して効果的に充当されることを確保すべく、十分な保証措置の実施が求められます。すなわち、トランジションボンドからの調達資金は、当該ボンドの発行直後から正式な社内プロセスにより追跡されるとともに、追跡の手法は外部監査人の検証を受ける必要があります。

レポート要件と主なインパクト指標

透明性は投資家にとって極めて重要です。発行体には、調達資金の用途に関する最新情報を投資家が容易に入手できるように作成し維持するのみならず、重要な変更があった場合にはいかなるものであれ投資家に周知することも求められます。資金調達の対象となったプロジェクトに関する環境面での実績や成果を、比較可能な方法で定期的に報告することも肝要です。

インパクトについて詳細な評価を実施することは望ましい慣行であり、こうしたレポートは、当社が評価や分析を行う上でますます欠かせないものとなっています。これによって、当社が自身の投資先の環境面での実績やインパクトを測定し報告することが可能になるためです。こうしたレポートはまた、発行体が自らの事業活動が社会や環境に及ぼす好影響を把握する能力を備えていることの証しとも見なされます。上記の点から、トランジションボンドの発行体に対して、以下の項目の公表を要請したいと考えています。

- 新規投資とリファイナンスの割合。
- 調達資金が充当されたプロジェクトの一覧（および未充当資金がある場合には、その額）と、それぞれのプロジェクトへの充当額。
- これらのプロジェクトで見込まれる環境・社会面での実績やインパクトと、その適切な指標。当社では発行体に対し、グリーンボンド原則、特にそのインパクトレポート・ワーキンググループで策定された指標の採用を推奨します。インパクト評価の基礎を成す手法の説明も歓迎します。こうした指標は、合計金額での開示に加え、可能な場合には調達資金100万ユーロ当たりの数値も開示されれば、投資家が自らの投資が及ぼしたインパクトをすぐに計算できるようになります。こうした指標としては、例えば下記のもの挙げられます。
 - 温室効果ガスの排出回避量。これは、世界平均気温上昇2°Cへの抑制に向けた二酸化炭素排出量推移の道筋を記したIEAの「2°C目標」に沿って検討される必要があります。
 - 大きな動力を消費する産業活動におけるエネルギー効率の向上。
 - よりクリーンなエネルギーの利用可能性やアクセスの改善。
 - 水や食用一次産品といった天然資源の使用量削減。
 - 製造工程やサプライチェーンの混乱回避等、企業活動の気候変動に対する耐性向上。

当社は発行体に対し、こうした情報を外部監査人による認証を受けた上で年次報告書に掲載することを奨励します。

発行体の持続可能性戦略

当社では、起債関連の項目に加え、発行体の全社的な環境戦略や慣行についても、期待される内容を明確に設定したいと考えています。これは現在グリーンボンド原則に明記されている項目ではなく追加的な要素となりますが、当社も含め市場の大手投資家の多くは、グリーンボンドを投資に向けて評価する際にこうした要素も積極的に検討しているためです¹。当社では、トランジションボンドが正当な環境投資と位置付けられるためには、発行体の全社的な慣行を勘案することが特に重要と考えています。

トランジションボンドの発行体は、気候の移行が自社の現行ビジネスモデルや今後の戦略的方向性にどのような意味を持つのかを、明確に発信していく必要があります。また、その経営陣や取締役には、国連気候変動枠組条約第21回締約国会議で採択されたパリ協定の目標達成と自社事業との整合性確保を約束することも求められます。

発行体の移行戦略は、明確な目的が設定され、事業にとっての重要性を有するだけでなく、測定可能なものとするべきです。トランジションボンドは、こうした全社的な移行戦略に適合したものでなければならず、そうした戦略には、短期・長期の定量的な環境目的が定められている必要があります。トランジションボンドは一義的には、発行体の目標達成に必要な資金の一部を調達するための手段であるべきなのです。

2030年に向けた環境目標を発表する発行体の数は増え続けており、中にはそれより先の2050年を見据えた目標を打ち出す発行体もいます。長期目的も歓迎しますが、当社としては、自身の移行シナリオに照らして発行体の進捗を評価できるよう、より短期的な数値目標を求めています。さらに、戦略に関する取締役会や経営陣の意思決定過程を説明するとともに、自社の目標達成に必要な設備投資額を示すことも促しています。発行体は、自らの全社的な持続可能性方針やプログラム等の施策がこうした目標の達成を後押しし得るものとなるように努めるべきです。

当社は以上の通り、トランジションボンドという新たな市場の創設を望んでいます。トランジションボンドは、企業に対して事業活動の変革に向けた新たな資金調達源を提供する可能性とともに、投資家にとって魅力的な新規アセットクラスとなる可能性を秘めており、ひいては気候変動対策を加速化させる可能性をも帯びています。

本資料は機関投資家またはホールセールの投資家を対象としており、個人のお客様への配布資料ではありません。

当資料は、AXA Investment Managersが作成した英文資料をアクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳したものです。英語原文と翻訳とに相違がある場合は、英語原文が優先します。当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

この件に関するお問い合わせ先: アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長(金商)第16号加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

¹ 詳細については、アクサ・インベストメント・マネージャーズの[気候リスク方針](#)をご覧ください。