

サステナブル金融の最新動向

ルールメーカーで先行する欧州、日本は追い付けるか

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
地球環境部兼サステナブルビジネス戦略センター 研究員
正垣裕太郎

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
持続可能社会部 主任研究員
兼サステナブルビジネス戦略センター 研究員
奥野麻衣子

金融庁は6月「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」を取りまとめた。さらに7月、日銀が金融機関による気候変動対応融資を支援する新たな制度の導入を公表した。日本では持続可能な社会の実現に向けたサステナブル金融について、これまで主に環境省や経済産業省が牽引してきたが、金融行政の本丸もいよいよサステナブル金融の拡大に踏み出した格好である。他方で欧州連合（EU）は、7月に新たな戦略を公表するなど、この分野の国際的主導権を確固たるものとしつつある。本稿では、日本とEUそれぞれが展開する関連政策を概観しつつ、サステナブル金融の現状と今後の見通しについて述べる。

脱炭素中心に拡大

近年、金融の意思決定にESG（環境・社会・企業統治）の要素を入れ、持続可能な社会を実現する企業や経済活動に対して資金を供給するサステナブル金融が広がっている。手法はさまざまであるが、例えば、環境分野の取り組みに特化した資金調達を行う「グリーンボンド／ローン」や、

資金使途を限定せずに借り手のサステナビリティに関する取り組みの改善度に応じて貸出条件にインセンティブ（利率引き下げ等）を付与する「サステナビリティ・リンク・ローン／ボンド」といった手法がある。日本でも、グリーンボンド等による資金調達は拡大の一途をたどっている（図表1）。

この背景の中心は、やはり気候変

動問題である。日米欧中等で政府に

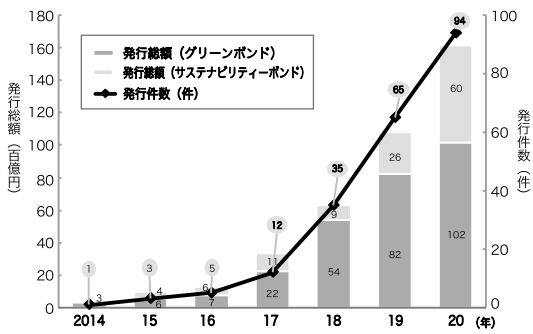
よるカーボンニュートラル宣言が相次ぎ、脱炭素社会を目指す施策が急速に進められる中で、気候変動問題は重要な経営課題として認識されるようになってきている。また、そうした認識は、資源循環、生物多様性、人権等の他のさまざまなサステナビリティ課題にも広がりつつある。その結果、民間金融機関や機関投資家

による主体的なサステナブル金融の拡大が進み、これが企業の資金調達にも影響を与えるようになってきている。一方で、各国政府も、気候変動に代表される環境・社会課題の解決とさらなる経済成長を目指す、サステナブル金融自体を推進するさまざまな施策を打ち出している。以下、日本におけるサステナブル金融政策の概観とともに、この分野で先行するEUの動向も簡単に紹介しよう。

政府、民間の取り組み後押し

日本では、まず環境省が、環境政策の一環としてサステナブル金融やその基盤となる環境情報開示の拡大を推進してきた。近年の注力分野の一つが「ESG地域金融」である。間接金融の比率が高い日本では、サステナブル金融の推進においても

〈図表1〉国内企業等によるグリーンボンドとサステナビリティボンド等の発行実績



(出所)環境省「グリーンファイナンスポータル」(2021年7月20日閲覧)

また、同省は「グリーンボンドガイドライン」や「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローン」

地方銀行、信用金庫、信用組合といった地域金融機関が果たす役割が重要である。そこで環境省は、2019年度より全国の複数の地域金融機関を対象に、地域の有望なグリーンプロジェクト等の掘り起こしや案件組成、ESG要素を考慮した事業性評価のプロセス構築等の支援事業を展開し、その成果を「ESG地域金融実践ガイド」(21年3月改訂)として取りまとめている(図表2)。

ンガイドライン」(いずれも20年3月改訂)、「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」(21年3月公表)といった、環境デットファイナンス向けガイドラインを多く公表している。グリーンボンド/ローンについては、発行時に必要な外部レビューやフレームワーク整備等に要する費用の補助制度が設けられており、20年度からは、補助制度の対象が温室効果ガスの排出削減を目的とするプロジェクトだけでなく、気象災害による被害の回避・軽減(気候変動への適応)や循環型経済の実現等を目的とするプロジェクトへと拡大された。気象災害が頻発するわが国においては、公共事業だけでなく、企業自らが気候変動への適応を進めることが特に重要である。こうした取り組みへのファイナンスを促進するため、「金融機関向け適応ファイナンスのための手引き」(21年3月)も取りまとめられている。

一方で、経済産業省は、資金調達を行う企業側の視点からサステナブル金融の拡大を後押ししてきた。同省の主な注力分野は、気候変動に関連する財務情報の開示を推進する国際的な枠組み「気候関連財務情報開

示タスクフォース(TCFD)」の提言に基づく情報開示と、温室効果ガスを多く排出する企業による脱炭素対策資金の調達「トランジション・ファイナンス」である。

前者については、産業界・金融界と共に企業による情報開示の在り方について議論を重ね、その成果を「気候関連財務情報開示に関するガイダンス2・0(TCFDガイダンス)」(20年7月改訂)として整理している。その他にも、民間主体の「TCFDコンソーシアム」の設立(19年5月)や、世界の産業界・金融界のリーダーを招聘した世界初の「TCFDサミット」の開催(第1回…19年10月、第2回…20年10月)等が行われてきた。こうした施策も相まって、TCFD提言に賛同している日本の企業・機関は440を超えて世界最多である。東証が22年4月に創設するプライム市場の上場企業はTCFD提言に基づく情報開示が事実上義務化されるため(これについては後述する)、TCFD提言の存在はますます高まるだろう。

後者については、21年5月に「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」が策定

された(図表3)。これは、現在の技術では温室効果ガスの大幅削減が困難な多排出型産業の企業向けに、脱炭素への移行(トランジション)に必要な資金を調達する際の総則を整理したものである。さらに、同年6月より、同指針に基づくトランジション・ファイナンスを普及・推進するため、企業によるトランジション戦略の策定やその適格性を判断するために参照し得る「分野別ロードマップ」の策定と、鉄鋼、化学、電力、ガス、石油、セメント、製紙・パルプ等を対象とするモデル事業の募集が進められている。今後、これらの産業

〈図表2〉ESG地域金融における3つのアプローチの概要

アプローチ	取組概要
1 地域資源の特定および課題解決策の検討・支援 (地域資源・課題を対象にした取組)	<ul style="list-style-type: none"> ✓地域資源を見極め、顕在化あるいは予見される地域課題の解決に向けたビジネスの創出 ✓地域の長期戦略等を踏まえ、地域資源を活用した課題解決につながる事業等をステークホルダーと連携して検討 ✓検討結果の実現に向けた支援を実施
2 主要産業の持続可能性向上に関する検討・支援 (主要産業を対象にした取組)	<ul style="list-style-type: none"> ✓地域の主要な産業やポートフォリオの多くを占める産業など、地域金融機関にとって重要な産業が抱える中長期的な動向(リスク・機会になりうる項目など)を整理 ✓特定した課題に対して、対象産業の方向性を踏まえ、金融機関として持続可能な取組を促進するための支援策を検討・実施
3 企業価値の向上に向けた支援 (個別企業を対象にした取組)	<ul style="list-style-type: none"> ✓取引先企業を対象に、ESG要素を考慮した事業性評価を考慮し、リスク・機会を把握 ✓事業性評価を踏まえ、企業価値の向上に向けた本業支援を実施

(出所)環境省「ESG地域金融実践ガイド 2.0」

〈図表3〉トランジション・ファイナンスで期待される開示要素

要素	ポイント
1 発行体のクライメート・トランジション戦略とガバナンス	✓トランジション・ファイナンスの目的 ✓トランジション戦略とガバナンスの開示
2 ビジネスにおける環境面のマテリアリティ(重要度)	✓トランジション戦略の対象となる取組
3 科学的根拠のあるクライメート・トランジション戦略(目標と経路)	✓科学的根拠のある目標と経路 ✓参照・ベンチマーク
4 実施の透明性	✓投資計画の対象 ✓投資計画の実行による成果とインパクト

(出所)金融庁・経済産業省・環境省「トランジション・ファイナンス基本指針概要」

融を「持続可能な経済社会システムを支えるインフラ」と定義しつつ、「民間セクターが主体的に取り組み、とともに、政策的にも推進すべき」も付いている。さら

に「ESG要素を考慮することは、受託者責任を果たす上で望ましい対応」と明記し、民間による取り組みへの大きな期待感を示している。

②サステナビリティー情報開示の充実・企業による情報開示は投資家・金融機関との建設的な対話の前提であり、その在り方について幅広く検討を行うことが適当であるとしている。また、比較可能で整合性のとれたサステナビリティー報告基準の策定に向け、日本としてIFRS(国際会計基準)財団における基準策定に積極的に参画すべきだと述べている。現に、報告書の公表に先立ち改訂されたコーポレートガバナンス・コード(企業統治指針)では、特に、東証プライム市場の上場企業において、TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づいて気候関連情報開示の質と量の充実を進めるべきであることが明記された。今後、日本におけるサステナビリティー情報開示の義務化・標準化の流れは、徐々に強まっていくものと思われる。

③グリーン国際金融センターの創設・国内外の資金を呼び込むべく、ESG関連債の取引を活発に行う「グリーン国際金融センター」を

現する構想が示されている。構想実現に合わせて、ESG関連債を活用した資金調達がさらに、増加していくだろう。一方で報告書では、サステナブル金融の信頼性向上のため、ESG関連債の適格性を客観的に認証する枠組みの構築や、ESG関連金融商品を組成・販売する資産運用業者へのモニタリングの実施等の考えも示されている。

④投融资先の気候変動対応支援…報告書は、金融機関が、サステナビリティーに関する機会とリスクの視点をビジネス戦略やリスク管理に織り込んでいくことの重要性を指摘している。とりわけ、足元で最重要課題となつている気候変動については、地域の産業転換を伴う脱炭素社会への移行を支えるべく、投融资先の気候変動対応を支援するノウハウの蓄積やスキルの向上、分析ツールの開発等を進めることが重要であると述べている。

これに関連して、日銀は21年7月の金融政策決定会合にて、金融機関の気候変動対応投融资を支援する新たな資金供給制度(気候変動対応オペ)の骨子を公表した。グリーンローン/ボンド、サステナビリティー

〈図表4〉サステナブルファイナンス有識者会議報告書(概要)

第1章 総論	基本的視点	サステナブルファイナンスは、持続可能な経済社会システムを支えるインフラ。民間セクターが主体的に取り組むとともに、政策的にも推進すべき。ESG要素を考慮することは、受託者責任を果たす上で望ましい対応。
	横断的視点	インパクトファイナンスの普及・実践に向け、多様なアイデアを実施していくことが望ましい。タクソノミーに関する国際的議論への参画、トランジション・ファイナンスの推進(分野別ロードマップの策定等)が重要。
第2章	企業開示の充実	投資家・金融機関との建設的な対話に資する、サステナビリティー情報に関する適切な企業開示のあり方について幅広く検討を行うことが適当。
第3章	市場機能の発揮	「グリーン国際金融センター」の実現により、世界・アジアにおける持続可能な社会の構築に向けた投融资の活性化に貢献。市場の主要プレイヤーが、期待される役割を適切に果たすことが必要。
第4章	金融機関の投融资先支援とリスク管理	金融機関が、サステナビリティーに関する機会とリスクの視点をビジネス戦略やリスク管理に織り込み、実体経済の移行を支えることが重要。

(出所)金融庁

ー・リンク・ローン/ボンド、トランジション・ファイナンスに係る投融资に対して、ゼロ%の貸し付けが原則30年度まで実施される予定である。新たなオペを見越して、事業会社による気候変動対応資金のニーズが一層高まっていくことだろう。

これまでわが国では、各省庁が所管する政策の延長としてサステナブル金融の拡大に向けた施策が個別に展開されてきた。その大きな特徴は、ガイドラインの整備や補助・支援事業を通じた、民間による自主的な取

〈図表5〉EUにおけるサステナブル金融の行動計画と戦略 (概要)

「行動計画：持続可能な成長に向けた金融」(18年3月)	
目標	行動計画
よりサステナブルな経済に向けた資本の方向転換	1 サステナブルな活動に関するEU分類システムの構築
	2 グリーン金融商品の基準とラベルの創設
	3 サステナブルなプロジェクトへの投資の促進
	4 金融アドバイスを提供する際のサステナビリティの組み込み
	5 サステナビリティ・ベンチマークの開発
リスク管理におけるサステナビリティの主流化	6 格付けや市場調査へのサステナビリティの統合
	7 機関投資家とアセットマネジャーの義務の明確化
	8 財務健全性要求へのサステナビリティの組み込み
長期主義と透明性の育成	9 サステナビリティ開示の強化と会計基準の設定
	10 サステナブル・コーポレートガバナンスの促進と資本市場の短期主義の抑制
「持続可能な経済への移行に向けた金融戦略」(21年7月)	
主要テーマ	戦略
サステナビリティへの移行に対するファイナンス	1 既存のサステナブル金融ツールを拡張し、トランジション・ファイナンスへのアクセスを促進
包摂性	2 トランジション・ファイナンスにアクセスする適切なツールとインセンティブを提供し、中小企業と消費者の包摂性を向上
金融セクターのレジリエンスと貢献度	3 サステナビリティ・リスクに対する経済・金融システムのレジリエンスを強化
グローバルな野心	4 サステナビリティに対する金融セクターの貢献度を向上
	5 金融システムの完全性を確保し、サステナビリティへの秩序ある移行を監督
	6 国際的なサステナブル金融イニシアチブと基準を開発し、パートナー国を支援

(出所) 欧州委員会「Action Plan: Financing Sustainable Growth」「Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy」

投資に向け直すことを掲げ、「持続可能な成長に向けた金融」と題する行動計画を策定した(図表5)。同計画は10分野にわたる内容を扱っているが、その大きな柱は①タクソノミー②情報開示③ベンチマーク等のツールである。

①タクソノミー…EU共通のサステナブルな経済活動に関する分類基準である。事業会社・金融機関は、売上高や資本支出、ポートフォリオに占めるタクソノミーに沿った経済活動の割合等を開示することが求められる。

②情報開示…21年3月より、EU域内の金融機関や金融アドバイザーは、サステナブル金融開示規則(SFDR)に基づき、企業レベルと金融商品レベルの両方でサステナビリティに関する方針や取り組み状況の情報開示が求められる。また、21年4月には、既存のサステナビリティ情報開示制度を強化する「企業サステナビリティ報告指令」(CSRD)の案が公表された。CSRDが正式に採択されると、開示義務の対象企業は現在の約1・1万社から約5万社へ増大する。さらに、これまでは大枠のみが定められていた開示項目について、法的拘束力のある基準が設けられる見込みである。

③ベンチマーク等のツール…20年4月より、EU共通の「気候ベンチマーク」を定める規則が適用されている。これは、パリ協定の目標達成

に沿う資産構成の投資インデックスを開発する方法論を定めたものであり、既に大手インデックス企業が規則に準拠したインデックスを公表している。また、21年7月には、EU公式のグリーンボンド基準案が公表された。同基準に準拠するには、タクソノミーと整合する経済活動に全調達資金を充当することが求められる予定である。

さらにEUは、21年7月に、先の実行動計画の発展版である「持続可能な経済への移行に向けた金融戦略」を公表した(図表5)。同戦略は、行動計画ではあまり言及がなかったトランジション・ファイナンスにも注力していくこと、国際的なイニシアチブや基準をさらに発展させていくこと等を掲げている。国際連携については、EUの主導で「サステナブル金融に関する国際プラットフォーム」(IPSF)が19年10月に設立されており、日本を含む17カ国・地域が参加している。IPSF加盟国の中国やシンガポール等では、EUの取り組みを参考にしつつ、独自のタクソノミーを策定する動きが広がっている。

このように、EUにおけるサステ

り組みの後押しに主眼を置いている点にある。他方で、金融庁と日銀は、中央銀行・金融監督当局の国際イニシアチブである「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク」(NGFS)に参加し、金融監督上の気候変動リスクへの対応策について検討を進めてきた。今回の報告書や気候変動対応オペは、NGFSにおける議論の延長線上にあり、今後は金融機関の気候リスク管理への目線も徐々に入れつつ、同時に

TCFD提言に基づく情報開示の実質義務化やIFRS財団の活動への参画など、必要な情報開示を進め、市場環境の整備を本格化していると言えよう。

国際的主導権を狙うEU

EUは、この分野における国際的主導権を握るべく、さまざまな施策を打ち出している。18年3月には、持続可能で包括的な成長を達成するために資本の流れをサステナブルな

れる。21年4月には、気候変動の緩和や気候変動への適応に貢献する経済活動の一覧とその基準が規定された。現在は、循環型経済や生物多様性、さらには、社会分野を対象とするタクソノミーの策定が進められている。

②情報開示…21年3月より、EU域内の金融機関や金融アドバイザーは、サステナブル金融開示規則(SFDR)に基づき、企業レベルと金融商品レベルの両方でサステナビリティに関する方針や取り組み状況の情報開示が求められる。また、21年4月には、既存のサステナビリティ情報開示制度を強化する「企業サステナビリティ報告指令」(CSRD)の案が公表された。CSRDが正式に採択されると、開示義務の対象企業は現在の約1・1万社から約5万社へ増大する。さらに、これまでは大枠のみが定められていた開示項目について、法的拘束力のある基準が設けられる見込みである。

に沿う資産構成の投資インデックスを開発する方法論を定めたものであり、既に大手インデックス企業が規則に準拠したインデックスを公表している。また、21年7月には、EU公式のグリーンボンド基準案が公表された。同基準に準拠するには、タクソノミーと整合する経済活動に全調達資金を充当することが求められる予定である。

さらにEUは、21年7月に、先の実行動計画の発展版である「持続可能な経済への移行に向けた金融戦略」を公表した(図表5)。同戦略は、行動計画ではあまり言及がなかったトランジション・ファイナンスにも注力していくこと、国際的なイニシアチブや基準をさらに発展させていくこと等を掲げている。国際連携については、EUの主導で「サステナブル金融に関する国際プラットフォーム」(IPSF)が19年10月に設立されており、日本を含む17カ国・地域が参加している。IPSF加盟国の中国やシンガポール等では、EUの取り組みを参考にしつつ、独自のタクソノミーを策定する動きが広がっている。

このように、EUにおけるサステ

ナブル金融政策は、「サステナビリティーとは何か」を法的に定義した上で、定義に基づく情報開示を義務化し、その情報を活用した金融商品の開発・販売を促進するというアプローチを採っている。環境・社会課題の解決に貢献しないにもかかわらず、あたかも環境・社会に配慮しているかのように見せ掛ける「グリーンウォッシュ」や「SDGs（国連の持続可能な開発目標）ウォッシュ」を排除しつつ、サステナブル金融の流れを確実に創出しようとする考え方である。

EUの施策アプローチは、実務的な批判や反発もないわけではないものの、議論を重ねて、ここ数年で着実に進展している。金融のバリューチェーン（価値連鎖）や国際イニシアチブを通じた影響力、率先力は大きく、EUの動向を注視することは、日本におけるサステナブル金融の今後の方向性の一端を先取りすることにつながると言える。日本の金融機関や事業会社も、規制強化に身構えるだけでなく、国際的なサステナブル金融の拡大を機会と捉え、積極的に取り組んでいくことが期待される。