



環境省

前回の検討会におけるご意見、 それを踏まえた今後の検討会における議論の方向性

2024年3月19日

環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室

前回の検討会で頂いたご意見について

検討会の在り方について

ポイント：

- 今後の国際原則が改訂した場合の対応について議論すべき
- サステナブルファイナンス市場を分析し、市場の更なる成長を目的とした具体的な施策を議論すべき。また、サステナブルファイナンスを統合的に考えるためには省庁間連携が重要
- 日本の強みを外部に発信していくために、この検討会を情報発信、情報集約する拠点にすべき
- 検討会の参加者の多様化を図るべき

頂いたご意見の詳細：

- ✓ 今後国際原則が改訂された場合の原則以外の直し方について、市場の分析結果を踏まえる等、系統的な形で改訂できるような、委員に対するガイドライン、ガイダンスがあっても良いのではないか。
- ✓ マーケットの規模のトレンドと要因を分析し、成長阻害要因があるのならどうやって取り除けば良いかということを議論した方が良い。
- ✓ ソーシャルボンドは金融庁、経産省がトランジションボンド、グリーンボンドは環境省となっている。しかしサステナブルファイナンス全体の中でグリーンボンド、グリーンファイナンス市場を拡大させるためには、やはり横串を差した議論をしなくてはいけない。
- ✓ トランジション・ファイナンスとグリーンリストを連動して議論することが重要。連動性ある形にするためにも、各省庁の連携は必要ではないか。
- ✓ 全体としては推し進めることが必要であり、かつ効率的かつ無駄なくやる必要があるが、省庁間のコンペティションによる効果もあるため、サステナブルファイナンスを統合的に捉えた方が良いのかということは、議論が必要ではないか。
- ✓ グローバル基準というものを意識した上でしっかりと規律の効いた形でクオリティを担保できているものが出ていることになるよう、検討会では担保できる形のガイドラインなどを定めていくことが非常に重要な役回りだと感じている。
- ✓ 検討会の役割と関連性を持たせるという意味では、今までの整理の役割から、どちらかというとグローバルとの対話の仕方（国際基準へのインプットなど）を検討するということも考えられるのではないか。
- ✓ グローバルに本社を構える外資の方にゲストスピーカーとして来ていただき、実際にそれぞれのマーケットにおいて関わる中でどういった課題を感じているか、日本に対してどういった課題を感じているかなどをお話いただくことはどうか。それが外資を呼び込むこと、日本の現状の質向上につながる。
- ✓ 個人投資家に近いところにいる専門家・金融教育に携わっている人、製造会社の代表などが参加してはどうか。
- ✓ 投資家としての参加者の多様化（年金アセットオーナーの参加）という面でも必要だと思う。
- ✓ プロフェッショナルな専門メンバーの他に、学生などを巻き込んで、5年10年後にESGの文化が醸成されている世界観を皆で作り上げていくような取り組みが中長期的にできないか。
- ✓ 検討会の委員の入れ替え前のステップとして、様々なステークホルダーの方を呼び、主要な今考えられているオプションを提示した上で、ご意見をいただき、検討会に期待することを検討材料にするのはどうか。

その他の個別論点①

ポイント：脱炭素実現等の目標に向けたグリーンファイナンスのあり方・役割について議論すべき

頂いたご意見の詳細：

- ✓ グリーンファイナンスというように「ファイナンス」をわざわざ付ける理由は日本の競争力にしていけるためであり、**どの分野にお金を回していくとそれが叶うのかという観点も入れていく必要があると思う。**
- ✓ (脱炭素実現に向けて) **政府が20兆出してあと130兆を民間が出すということになっているが、どのようにファイナンスするかというのが大きな絵の中では重要である。**
- ✓ 大企業を中心にこれから数年でグリーン系の水素やサーキュラーエコノミーなどの巨大投資を控えている。新しい技術を導入するため、**技術リスク、規模、質ともに向き合うには踏み込んでいかなければならないレベルのものであり、そこにどうやってグリーンファイナンス、お金を向けていくのか**ということが、ここ数年の課題である。
- ✓ 官民連携となった時に、特に技術開発やインフラ整備が必要な**エマージングマーケットにファイナンスの仕組みが揃っていないがためにグリーンファイナンスが調達できない現状**もある。
- ✓ 大企業、大プロジェクトだけではなく、**違った顔ぶれの人たちに、グリーンボンドだから調達できた、グリーンボンドだからお金がついてこのプロジェクトができたという、本当の意味でのアディショナリティのようなものを示す必要があるのではないか。**
- ✓ **今のグリーンファイナンスを点から線（バリューチェーン）へ、面（地域）へという形と簡素化された評価指針が作れないか。**それは現状の改善の中で進められるのではないかと。点ばかりやっていると中小企業は自分のところでフレームワークの作成をしたり、細かな資金管理、レポーティングは大変で、また資金用途特定の場合には規模も積み上がらなかつたり、毎年の目標設定も実際難しい。

ポイント：脱炭素以外の分野についても議論すべき

頂いたご意見の詳細：

- ✓ 「グリーン」だけではなく、「人的資本」という**ソーシャルな要素も含めてサステナブルファイナンスという捉え方**で検討会を進めていった方がよい。
- ✓ 環境省は脱炭素以外で、例えば**Nature-based Solutions(NbS)の生物多様性などに関して金融と融合させていくことを検討しているだろうし、それを実際に金融に落とししていくやり方などを検討し、発信していく必要があるのではないか。**
- ✓ 脱炭素はトランジション・ファイナンス検討会においても議論が進んでおり、**循環経済やネイチャーポジティブについても個々の分野は深めていくとして、やはり統合的に考えるというのは大事なポイントであり、常に視野に入れるべきである。**

その他の個別論点②

ポイント：脱炭素分野について議論を深めるべき

頂いたご意見の詳細：

- ✓ 海外の投資家からはトランジションがグリーンかということより、脱炭素にどのように貢献するのか、どれだけのインパクトを生んでいくのかに関心があると聞いた。
- ✓ パリ協定には、2条1項(c)に資金フローを低炭素でレジリエントな発展と整合させる、すなわち単的に言うと資金をグリーンなものに変えていくという目的規定がある。民間金融もそのスコープの枠内ということであるため、それが大義としてこういった環境省の検討会資料の中で2条1項(C)の存在はもっと書いてもよいのではないか。

ポイント：グリーンボンド等がもたらすインパクト（環境改善効果）について議論すべき

頂いたご意見の詳細：

- ✓ ファイナンスによってどれだけのインパクトが図れたのかということが投資家としては重要。企業側では、レポーティングの負担はそれなりにあり、レポーティングの手段や方法については政府が一定の枠組みを作り、発行体の負担を軽減していただきたいといった声を聞くこともある。
- ✓ インパクトレポーティングがやはり極めて重要であるということである。これをしっかり開示していくことを促すようなメッセージも出していくことと、それを数字として集約できるようになると、日本のグリーンファイナンスというものはしっかり実を伴っているものであるということが世界へ示していけるだろう。
- ✓ インパクトファイナンスの補完的分析として、日本の環境プライオリティがどこにあるのかという課題に対してグリーンボンドがどのように貢献しているのか、そういった大きなビューのようなものを描いていただくと面白いアウトプットが出るのではないか。

ポイント：個別商品毎の市場（SLB等）を分析し、成長/阻害要因と対策について議論すべき

頂いたご意見の詳細：

- ✓ SLBはGBなど資金用途限定ものより伸びしろが大きいものにも関わらず、国内市場では他商品ほど拡大していない印象がある。この検討会の議論すべきところとして、政策的な論点があるのかななど深掘りしても良いのではないか。
- ✓ 日本のSLBに関して特徴的なことが、日本でサステナビリティリンクボンドというノンバンク・製造業などで必ずしも多排出ではないところがやっている。
- ✓ SLBについて、ほぼすべての投資家が使っている日本の代表的なベンチマークにSLBが入らないというのは相当厳しい理解である。また、ベンチマークに入らないものについては、投資家としての権利を行使することができないというところに問題点がある。これは環境省のスコープ外かもしれないが、そういった問題があるということを挙げさせていただく。

今後の検討会の議論の方向性について

これまでのグリーンファイナンスに関する検討会の役割と現状認識

- これまでの検討会は、グリーンファイナンス関連の国際原則を、その内容との整合性や我が国の市場の状況に配慮しながら、「ガイドライン」という形で取り入れ、市場インフラを整備する役割を担うことで、グリーンファイナンスに対する認知度の向上や、国内におけるグリーンファイナンス市場の発展をサポートしてきた。
- 検討会の取組が一つの重要なドライバーとなり、2016年度「グリーンボンドに関する検討会」及び「2017年版グリーンボンドガイドライン」の公表から5年以上が経過した現在において、グリーンファイナンスに取り組む主体の広がりや、市場における投融資額や件数の順調な拡大が見られている。
- 一方、取組主体・金融手法・資金使途によっては取組状況や発展度合いに差が出てきており、またレポーティングやグリーンウォッシュといった課題も改めて顕在化している。今後の市場の更なる発展に向けては、市場インフラの整備にとどまらず、新たなボトルネックの特定やそれに対応した施策の検討も必要と考えられる。

（参考）「2017年版グリーンボンドガイドライン」より

序文（抜粋）

「本ガイドラインは、グリーンボンドの市場の国際的な発展と歩調を合わせ、国内においてもグリーンボンドの認知度を高め、国内におけるグリーンボンドの発行と投資をさらに拡大することを目指して策定した。また、その内容等を検討するに当たっては、国際的に広く認知されている「グリーンボンド原則」との整合性に配慮した。発行体、投資家その他の市場関係者が、本ガイドラインを参考に、グリーンボンドの発行・投資について積極的に検討し、取組を行うことで、良好な地球環境の保全に貢献する事業へと適切に民間資金が導入されることを期待したい。このような取組が拡大し、債券のみならず金融におけるあらゆる意思決定に環境への配慮が組み込まれ、市場のメカニズムを通して持続可能な社会が実現することを願ってやまない。」

本ガイドライン策定の経緯（抜粋）

（前略）グリーンボンドに関する学識者、実務経験者等により、

- ① 現在国際的に広く認知されている「グリーンボンド原則」の内容との整合性に配慮すること
- ② グリーンボンドの発行・投資が進んでいるとはいえない我が国の市場の状況などを踏まえたものとする（コストや事務的負担の低減等）
- ③ 国内、海外の投資家が安心してグリーンボンドに投資できるようにするため、実際は環境改善効果がなく、又はそれが不正に水増しされていたり、調達資金が適正に環境事業に充当されていない（グリーンウォッシュ）債券がグリーンボンドとして市場に出回ることを防止すること

の3点を基本的な考え方としながら、本ガイドラインの内容等が議論された。

今後の検討会の方向性について

- 来年度以降の検討会は、引き続き必要に応じてガイドラインの改訂を行うとともに、ガイドラインというインフラを通じてグリーンファイナンス市場を俯瞰的に見てきたという特色を活かしながら、**市場の調査・分析に取り組みつつ、市場の更なる発展に向けた課題や当該課題への対応の在り方について、関係省庁と連携しつつ、幅広く議論していく場としたい。**
- たとえば当面は、**グリーンファイナンスの質の担保・向上**や、脱炭素以外も念頭に置いた**グリーン市場の更なる発展**、といった論点に取り組むことが考えられる。
- また、今までの**国際動向の国内への取り込みという役割**に加え、ガイドライン策定にあたりICMA・LMA等と調整してきた経験も生かしながら、**日本の取組の海外発信や、国際イニシアティブ等への施策打ち込みにも積極的に取り組んでいく。**

<当面のテーマと取り組みのイメージ>

【テーマ① SLB・SLL市場のあり方】

GB・GLに比較して、発行額や組成件数が少なく（SLB）、また、野心的な目標設定のあり方についても議論がある。政策的に対応すべきか、また対応することは可能か。

【テーマ② グリーン市場の更なる発展】

グリーン市場の更なる発展に向けた課題と対応施策の検討。例えば、気候変動の緩和のみならず、適応・資源循環・生物多様性等へ資金使途を拡大していくには、どのような施策が考えられるか。

【テーマ③ インパクトレポーティングの充実】

グリーンファイナンスの環境改善効果をどのように考えるべきか、またインパクト測定やレポーティングについて資金調達者や投資家・金融機関をサポートできることはあるか。



- それぞれ、以下のような取り組みを通じて、**現状の把握・ボトルネックの特定に向けた議論**を行う。
 - ✓ 市場をデータに基づいて分析（発行額・件数・発行主体・資金使途・開示数・開示内容、等）
 - ✓ 国内外の先進的取組の調査・分析
 - ✓ 発行体や投資家へのインタビュー調査
- その上で、ボトルネックが特定できたものについては、**以下のような観点も踏まえつつ、考えられる施策や、検討会及び環境省としての対応の在り方を議論。**
 - ✓ ガイドラインの改訂等で対応可能か？
 - ✓ 環境省の補助事業やその他の事業を活用すべきか？
 - ✓ 他省庁との連携が必要か？
- 議論を踏まえつつ、**海外との調整にも積極的に取り組む。**
 - ✓ 日本と海外の取り組み状況に差が出ないように調整していく
 - ✓ 日本の取組を広めていく、海外の動きに反映させていく

(参考) 令和6年度環境研究総合推進費新規課題について

サステナブルファイナンスの拡大とインパクトに関する研究：
気候変動と生物多様性に焦点をあてて

- 令和6年度の環境研究総合推進費（環境政策への貢献・反映を目的とした競争的研究資金制度）では、環境分野のサステナブルファイナンスに焦点を当てた課題を採択。
- 令和6年度～令和9年度（予定）にかけ、**サステナブル金融商品を通じた資金動員・供給やインパクトに関する定量的・定性的調査・分析**を基に、気候変動と生物多様性問題の解決に貢献するサステナブルファイナンスの資金動員の拡大と資金供給の要件、それらを実現する上でのガバナンス（制度やアクター）の課題やあり方を示す。

<研究計画（現時点案）>

サブテーマ1:統括、サステナブルファイナンスに関わる マルチレベルガバナンスの研究 (森林総合研究所、埼玉大学)

- 文献やインタビューデータを用いた、サステナブルファイナンスの資金動員・資金供給から環境目標達成や社会システム変革に影響を与えるまでの**因果経路**やそれに関わるガバナンスに関する分析
- サブテーマ2や3の成果と統合して**ガバナンスの課題やあり方**を分析

サブテーマ2:サステナブル金融商品を通じた 資金動員・供給やインパクトに関する定性的研究 (地球環境戦略研究機関)

質的分析

- 機関投資家や企業への**インタビュー**等を基にしたサステナブル金融商品に関する**投資家の関心や投資行動の実態、発行体による行動の変容**などの定性的分析

サブテーマ3:サステナブル金融商品を通じた 資金動員・供給やインパクトに関する定量的研究 (東洋大学、関西大学)

定量分析

- データベースやアンケート調査のデータなどを用いた、サステナブル金融商品の**資金動員や供給の傾向やインパクトに関する経済・統計的分析**