

グリーンファイナンスに関する検討会(第5回) 議事要旨

日時：2022年10月3日(月)14時～17時

場所：オンライン会議システム

<座長>

水口 剛 高崎経済大学 学長

<委員>

相原 和之 野村證券株式会社 サステナブル・ファイナンス部 サステナブル・ファイナンス担当部長

足達 英一郎 株式会社日本総合研究所 常務理事

池田 慧 日本生命保険相互会社 ESG投融資推進室 ESG投融資推進専門部長

上野 貴弘 一般財団法人電力中央研究所 社会経済研究所
上席研究員・研究推進マネージャー (サステナビリティ)

押田 俊輔 マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社 クレジット調査部長

梶原 敦子 株式会社日本格付研究所 常務執行役員
サステナブルファイナンス評価本部長

金子 忠裕 株式会社三井住友銀行 サステナビリティ本部 副本部長

岸上 有沙 特定非営利活動法人日本サステナブル投資フォーラム 理事
Chronos Sustainability Ltd., Specialist, Sustainable Investment

島 義夫 玉川大学 経営学部 教授

田村 良介 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 エグゼクティブ・ディレクター
ESGファイナンス&新商品室長

中空 麻奈 BNPパリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部 副会長

八矢 舞子 株式会社日本政策投資銀行 金融法人部 次長

林 寿和 Nippon Life Global Investors Europe Plc Chief Director

※当日欠席

竹林 正人 Sustainalytics アジア・パシフィックリサーチ アソシエイトディレクター

長谷川 雅巳 一般社団法人日本経済団体連合会 環境エネルギー本部長

林 礼子 BofA証券株式会社 取締役 副社長

吉高 まり 三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社
プリンシパル・サステナビリティ・ストラテジスト

<オブザーバー>

金融庁、経済産業省、日本銀行

一般社団法人生命保険協会、一般社団法人全国銀行協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、株式会社日本取引所グループ、日本公認会計士協会、

日本証券業協会

※委員の肩書きは 2022 年 10 月 3 日時点のものである。

議 事

1. 開会

2. グリーンファイナンス市場の健全な拡大に向けた論点と方向性について

(1) 資料 3 に基づき、事務局より、グリーンファイナンス市場の健全な拡大に向けた論点と方向性について説明がなされ、これに基づき、以降の議論がなされた。

(2) 本検討会の位置づけについて

- ① 政府全体として GX を推進する中、各省庁は各種取組について横串を刺しつつ相互に協力し強く推進しながらも、一方で議論が重複しないよう、連携が必要との意見があった。
- ② 各省庁が所管する会議について、各自が類似の会議で網羅的に検討してしまうと、類似の議論となりかねないため、各省庁の強み等から特徴づけ、それぞれのフォーカスポイントを整理すべき。この点、GX 実行会議を司令塔と位置づけ、同会議が全体像を描き、各テーマを各省庁の会議で分担することで、抜け漏れなく進められるとの意見があった。その上で、本検討会での検討内容を踏まえ、GX 経済移行債にかかる示唆を還元することが望ましいとの意見があった。各テーマについて、例えば、環境省は、グリーンファイナンスやグリーン性の判断等にかかる質の担保、ISSB 等で担保されない任意開示の部分、経産省は、トランジションファイナンスや、製造業を含む事業会社、各種プロジェクト、金融庁は、ソーシャルファイナンスや投資家、金融市場、開示の促進を分担しうるとの意見があった。また、環境省は他省庁が扱いづらい新領域である、自然資本、生物多様性等を金融と関連させながら、開拓していくことが望ましいとの意見があった。
- ③ 資源・エネルギーの供給側は経産省、需要側は環境省が分担すると認識しており、その意味で自然資本、生物多様性、資源循環の分野を環境省が推進するというのは分かりやすいとの意見があった。なお、トランジションがテーマとなる産業であってもエネルギー需要側とは考えられるため、一概に需要・供給の切り口では整理しきれないとの意見もあった。このほか、アセットオーナーについてインパクトファイナンスや ESG 投資への意識が高まっていないため、金融庁や厚生労働省とも協力して取り組むとよいとの意見があった。
- ④ 他方、本検討会のテーマはグリーンファイナンスだが、これはサステナブルファイナンスに含まれる部分集合であり、クリアに各省の分担を切り分けることは困難である。環境省は、特定の事例、ESG 債、グリーンボンド、シナリオ分析、カーボン分析等、具体的で実務的な視点に特化するなど、テーマではなくレイヤーで切り分けることも一案との意見があった。
この点、各レイヤーについても、主体によって扱う内容や質が異なりうるとの意見があった。また、レイヤーの例としては、金融機関(メガバンク/地域金融機関)、事業会社(大企業(製造業/その他)/中小企業)、海外/国内の資金、投資家の細分化等があり、それぞれの立場で違いを検討するとよいとの意見があった。
- ⑤ 他方、省庁間の棲分けよりも、全体として達成すべきゴールに焦点を当てるべきとの意見があった。

例えば、脱炭素プロジェクトへの投資増加が重要であり、製造業の取組拡大に注力すべきとの意見があった。また、本質的に重要なのは GHG 削減であり、各省の分担をプロダクトの観点で整理するのは不相当とみられ、脱炭素投資の促進を上位概念としたうえで、各プロダクトの活用方法を検討することが重要との意見があった。

- ⑥ 日本政府が今後 10 年間で 150 兆円の投資が必要としている中、本検討会では、投資の主役たるべき民間部門に対する投資原資をいかに確保し、脱炭素社会への円滑な移行を進めるかという観点での議論を期待するとの意見があった。また、サステナブルファイナンスの裾野拡大には、政府支援 20 兆円が呼び水として機能するかが鍵との意見があった。

(3) 国内市場発展のための「裾野拡大」

- ① 現状、資金の出し手は、気候変動による物理的、政策的インパクトを実感し、GFANZ・TCFD 賛同等を通じてカーボンニュートラルへの移行を掲げている。特定の ESG 債等だけでなく、ポートフォリオ全体のインパクトを把握し、変化させ、ファイナンスドエミッション削減を進める立場にあるとの意見があった。また、グリーンボンドに紐づくファイナンスドエミッションがどの程度なのかが論点になり、これが中長期的に他のボンドと比べた際の差別化につながりうるとの意見があった。
- ② 中長期的には、ポートフォリオ全体で管理することが想定され、特定のラベルが付いた ESG 債等は不要になる可能性もあり、また、低金利、スプレッドの限界等、目先の金銭的メリットだけでは、敢えて ESG ラベルを付けて資金調達を行うインセンティブが見えないことも市場環境によっては生じる。金融的視点からは、ESG 債が魅力的とは言い難く、ESG 債を活用するメリットを改めて考える必要があるとの意見があった。
- ③ 金融機関は、一つのプロダクト組成だけでなく、自社全体のポートフォリオをよくする視点が必要であり、意識変容が求められる。加えて、金融機関、投資家、市場参加者のスキルアップも重要である。事業会社は、サステナビリティ戦略の支援等がないと初回のサステナビリティ・リンク・ローンの発行等は困難であるため、金融機関のスキルを上げて、事業会社により適切なサステナブルファイナンスを自由に提案できれば、顧客との対話も増え、互いの情報交換の関係等を作っていくことができるとの意見があった。
- ④ 資金調達者にとって潜在的な ESG 債のメリットは、ESG 債は、全体の変化をもたらす起爆剤として活用することができる点。強化すべき業種や製品、指針の戦略的選定が必要であり、かつグリーン、トランジション双方の定義を明確化すべきとの意見があった。
- ⑤ ESG 債は、企業やポートフォリオ全体の効果測定に向けたノウハウを構築する機会と捉えられるメリットもある。発行プロセスの見える化や支援を内在することで、敢えて ESG 債を選ぶ価値が生まれるとの意見があった。また、サステナビリティ・リンク・ボンドやローンの活用により、グリーンファイナンスに偏らない包括的なサステナビリティ戦略の構築ツールとなり得るメリットもある。1 つのテーマを債券にすることに特化することなく、より包括的な資金の提供ができるとの意見があった。
- ⑥ 投資家にはグリーンファイナンスへの投資ニーズがあるが、発行体にとってはプロジェクトが限定的なことがネックとなっている。また、発行体にメリットを理解してもらうことが必要である。このためには、アセツ

トオーナーのコミットメントが重要であり、これによって需要が拡大し、グリーンファイナンスの調達コスト低減につながることで、メリットが明確になるとの意見があった。

- ⑦ 企業が ESG 債を発行する理由として「自社の ESG の取組の対外的なアピール」があるが、ファッション的に ESG 債を捉えているのであれば、他の視点についても啓蒙する必要があるとの意見があった。また、発行には手間がかかり、社内リソースの拡充やノウハウの蓄積が必要であるため、メリットを明確化し、企業の意識を改革すべきとの意見があった。
- ⑧ 新規発行者の伸び悩みや業種間の発行実績の偏りは、既にグリーンな取組がある業界と今後グリーンにかかるイノベーションが必要な業界との違いである。後者には、何がグリーンであるかをわかるよう示すことが本検討会の役割であり、付属書の充実等が必要との意見があった。また、対応すべき基準となるグリーン性を定義し、グリーン性を見極めるコストがかからないようにすることは投資家への支援ともなり、裾野拡大につながるとの意見があった。
- ⑨ 企業が取えてサステナビリティファイナンスを活用するメリットは、金融機関と通常とは異なる対話が生じるという点である。企業はレポーティングやモニタリング等にかかる金融機関との対話を通じ、最新の国際的な動向や同業他社の情報、投資家の意向等の情報が得られるとの意見があった。
- ⑩ 先進的な企業では、資金調達を全て ESG に向けていく事象が出てきている。一方、中小企業や製造業は、グリーンにするには資金使途を定めきれないが、地域金融機関からポジティブインパクトファイナンスを受けることもある。またサプライチェーン上では、小規模だがグリーンファイナンス等への取組が出てきつつあり、裾野拡大には、これらの取組も取上げるとよいとの意見があった。
- ⑪ 市場参画者の拡大には、グリーン投資案件の発掘がより必要であり、日本では、間接金融機関が担い手となることが期待される。環境省と金融庁が支援し、地域金融機関が融資先に働きかけていくことが必要との意見があった。
- ⑫ 事業者のトランジションファイナンス等の資金需要としては、化石燃料削減、次世代技術開発等のテーマがある。トランジションファイナンスとグリーンファイナンスを行き来し、活用が増えるるとよいとの意見があった。
- ⑬ また、サステナビリティ・リンク・ローンは、インセンティブがあり利用しやすいが、BAU の判断が難しく、グリーンウォッシュには、注意が必要との意見があった。また、スコープ 1, 2, 3 の横比較や第三者による確認が確保されると、サステナビリティ・リンク・ボンドのターゲット選定や進捗の横比較ができ、裾野拡大につながるとの意見があった。
- ⑭ レポーティングの充実が、市場の信頼性につながり、裾野拡大に寄与する。現状では、ESG 債を購入した投資家に明確な脱炭素のメリットが見えないため、レポーティングを充実させることで CO2 削減につながっていることを明確に示す必要があるとの意見があった。
- ⑮ グリーンファイナンスがデータセンター整備に活用できるとは、従来考えられていなかっただろう。また資源循環分野についても目線作りが進んでおり、このようにグリーンファイナンスの対象を示すことが、裾野拡大に寄与するとの意見があった。
- ⑯ GX 経済移行債は、何がグリーン、何がトランジションといったことを示す機会でもあり、政府支援というメッセージ性もあるため、GX 経済移行債をどう打ち出すか次第では、裾野拡大につながるとの意見があった。

見があった。

- ⑰ 将来的にはグリーンでなければ資金調達が出来なくなる展望も視野に入れる必要があり、グリーン性の切り口として自然資本や生物多様性もあり得るとの意見があった。

(4) 国内外の投資を呼び込むための「質の担保」

- ① 現状、ラベリングファイナンスにおけるレポーティングのレビューは任意であるが、評価機関のレビューを必須とすることが必要との意見があった。
- ② サステナブルファイナンス全体の質の担保という視点に立ち、最終的にインパクトを問うことが必要であり、CO2削減量や、ポジティブなインパクトを見ることが重要である。この意味で、事後のエンゲージメントの重要性がより高まる。間接金融の担い手は、融資実行後に、戦略に基づく企業活動や資源配分によって実際にインパクトが生まれているかを、継続的にモニターする必要がある。そのためには、スキルやノウハウを有する投資家、金融機関の人材育成が必要であるとの意見があった。
- ③ 質の担保とはインパクトをよく見るということ。グリーンの場合はCO2削減に資するか、トランジションの場合は中長期的なCO2削減の戦略に沿っている投資となっているか等、質の担保とは何かを議論する必要があるとの意見があった。
- ④ グリーン性の判断の観点の明確化について、発行セクターの偏りや、プロジェクトの選定評価が困難という分析があることから、発行を促進すべきセクターを定め、判断の指針を整理し、推奨プロジェクトや期待事項を示すとよいとの意見があった。
- ⑤ 外部評価の充実が重要とは理解するが、具体的には困難である。第三者評価機関の取組について一覧化や、見える化を推進する場合、画一的に横比較できる部分ばかりを見てしまい、本質を見落としかねない。外部評価の質を、第三者がレビューする等の取組が必要で、これが環境省プラットフォームにビルトインされるとよいとの意見があった。
- ⑥ 質を高めるには、メディアや投資家、NPOからの批判が契機となる。しかし、その担い手が、日本からは出てこないのが現状であることから、海外の発行事例における論争、対応を収集し、批判の実態から、質の担保や情報開示への学びを得るべき、またそれを環境省プラットフォームで開示するのも一案との意見があった。さらに、環境省で既存の発行事例について環境面の効果の傾向を確認することで、第三者評価の質の比較や、市場のベースラインにつながるのではないかと意見があった。

(5) 資金調達者自身の戦略に関する開示の促進

- ① 開示の促進は、投資家の責任によって質を担保することにつながるともいえるが、投資家に深い理解を求めるべきか、評価機関が確実に評価することで投資家は必ずしも深い理解をする必要はないとすべきか、方向性の整理が必要との意見があった。
- ② 海外資金を調達する場合、開示にはグローバルな視点が必要である。しかし、その場合、中小企業では、扱いが困難となる。従って、レイヤーや主体で、扱いを分ける必要がある。例えば、大企業は、ボンドを公明正大に扱い、開示も行う一方、中小企業は銀行が支援する等、レイヤーで区別し

ながら、質の担保、開示の促進等につなげる検討を行うべきとの意見があった。

- ③ サステナビリティ情報の開示は、企業価値向上を理解するものであり、企業の価値創造や、マテリアリティ等へのアプローチをよく理解して対話できる金融機関側の人材が必要との意見があった。
- ④ 戦略の開示について、開示内容の比較可能性の担保を考える必要性が挙げられているが、一方で、企業価値や持続的な競争優位性は他社が模倣できないことであり、戦略の情報開示については比較可能性の担保自体が重要でないともみられる。比較可能性は、GHG 排出量等のテーマに応じて重要度が異なり、個別に企業を見て理解する必要がある場合もあるとの意見があった。
- ⑤ 国内の発行体には、ESG 情報等の開示が十分に根付いておらず、また、国内の社債のほとんどが日本人に購入されており、ほとんど英語での開示がないことから、海外資金の呼込や海外からの建設的な批判を得るには至っていないとの意見があった。
- ⑥ 削減貢献量が日本企業の価値創造の源泉と言え、これを扱えるよう、その前提となるスコープ 3 の開示支援があるとよいとの意見があった。
- ⑦ 企業により、TCFD 等への理解は区々なため、着手しやすくなるよう、様々なケースの先行事例や、企業の成熟度に応じて段階的にステップアップできる絵姿を示すべきとの意見があった。
- ⑧ 製造業におけるサステナブルファイナンスを如何に促進するかが重要。トランジションファイナンスについて、ICMA では原則ではなく開示のハンドブックとしてまとめられており、グリーンの中での開示をより充実させるということである。そういった点からも製造業の発行促進策を検討すべきとの意見があった。
- ⑨ 原則主義に立ち、投資家にとって真に必要な開示項目を精査し、発行体の開示負担を軽減してほしいとの意見があった。また、発行体の開示の促進とともに、開示に対する金融機関の理解や発行体と金融機関の対話の促進が重要との意見があった。
- ⑩ 現在の GHG 排出量のみ注目して将来の GHG 排出量削減につながるトランジションを阻害しないよう、企業の取組を後押しする観点からの議論を期待するとの意見があった。

4. 閉会

以上