

グリーンファイナンスに関する検討会（第12回）議事要旨

日時：2024年12月5日（木）9:00～12:00

場所：TKP 新橋カンファレンスセンター 及び 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・ビジネス開発部 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

岩渕 正明 日本生命保険相互会社 財務企画部 担当部長

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

押田 俊輔 マニライフ・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 部長

笠井 清美 一般社団法人日本経済団体連合会 環境エネルギー本部 統括主幹

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

金留 正人 DNV ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社
サステナビリティサービス統括部 プリンシパル

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

楠畑 篤志 株式会社日本政策投資銀行 サステナブルソリューション部 次長

高橋 真史 日本商工会議所 産業政策第二部 主任調査役

竹ヶ原 啓介 国立大学法人政策研究大学院大学 教授

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

林 礼子 BofA証券株式会社 取締役 副社長

藤間 正順 株式会社三井住友銀行 執行役員 サステナブルソリューション部長

<ゲスト>

浅野 達 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部 サステナビリティ・リサーチ室
チーフESGアナリスト 室長

江夏 あかね 株式会社野村資本市場研究所 野村サステナビリティ研究センター長

<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

一般社団法人全国地方銀行協会、一般社団法人第二地方銀行協会

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、株式会社脱炭素化支援機構

1. 開会

2. 議事

(1) 環境政策におけるグリーンファイナンスの位置づけについて

(2) グリーンファイナンス市場の更なる発展に向けた課題について

資料 3 及び資料 4 に基づき、事務局より、環境政策におけるグリーンファイナンスの位置づけ及びグリーンファイナンス市場の更なる発展に向けた課題について説明がなされた。また、ゲストより、サステナブル・ファイナンス市場動向について及びグリーンファイナンス市場の現状と今後の論点について、情報提供がなされた。これらに基づき、以降の議論がなされた。

【環境政策におけるグリーンファイナンスの目的及び意義についての意見】

- (1) グリーンファイナンス利用の短期的なメリットとしては、グリーンボンドを発行した発行体は投資家との対話が増え、それを経営企画に反映することで売上や株価の向上につながるという点があり、そのような成功体験を共有していくことがグリーンファイナンス市場の拡大に向けて重要であるという意見があった。一方で、グリーンボンドの市場が広がり欠ける要因の一つとして、発行体にとってのメリットや環境改善効果が投資家にとっての経済的メリットに必ずしもつながっていない点が挙げられるとして、ファイナンスとしての仕組みそのものについて、金融庁など関連省庁とも情報共有を進めながら議論を深めるべきという意見があった。また、グリーンファイナンスによる調達においてグリーンプレミアムが発生し、投資家はそうした企業を選好することが合理的であると認識されている市場が理想的であるが、現状はそのような市場になっていないという意見があった。究極目標としてリターンの概念を取り入れないと、グリーンファイナンスの普及は難しいという意見もあった。
- (2) 中長期的な視点に立つと、日本の社債市場の 30%を多排出産業が占めており、それらの産業・企業のサステナブルな取組が長期的には重要になってくるという意見があった。また、中長期的なリスクを考慮するポートフォリオを有する投資家や、パリ協定の 1.5℃目標に向けて先行投資を行い、バランスシートを構築している企業もあるように、長期的な視点でリスク管理をしていく必要があるという意見もあった。そのうえで、ビジネスとしては追求しにくいグリーンファイナンスに取り組んでいくためには、サステナビリティを追求するという明確なインテンションが必要であるという意見があった。短期的・中長期的な視点を踏まえ、市場参加者（投資家及び発行体）が何のためにグリーンファイナンスを実行するのか、市場参加者にとってなぜグリーンファイナンスは必要なのか、を整理すべきという意見があった。
- (3) 環境政策における「グリーンファイナンス」はデット商品のみを対象としているが、株式市場参加者からのエンゲージメントを通じた企業行動の改善に伴う環境改善効果が期待できるため、エクイティについても検討の対象とすべきという意見があった。また、GX における大規模プロジェクトやサプライチェーン関連ではコンソーシアム型のプロジェクトファイナンスが必要であり、エクイティ投資も含めた多様な金融商品を組み合わせた新しい形態のグリーンファイナンスが考えられるため、ガイドライン等で示唆していくことも重要ではないかという意見があった。
- (4) 「グリーンファイナンス」と他の手法との関係について、グリーンファイナンスの足許の需要に関しては、融資の多くが再エネ、グリーンビル、EV 関連などに集中しており、潜在的に環境改善効果が得られる他の分野に資金配分が十分されていない可能性があると考えているが、この課題に対応する鍵がトランジションファイナンスであり、特に間接金融がその中心的役割を担うべきであるという意見があった。また、グリーンイネープリングやトランジションの考えも取り入れて、発行体がプロジェクトを選ぶ際の適格性を広げることが、グリーンファイナンス市場の拡大にとって重要であるという意見があった。
- (5) 環境分野に民間資金を動員するためには「飴と鞭」の政策が鍵となり、現状の日本は一定の成果を出しているが、民間資金をより活用するにはリーダーシップが不可欠であり、サステナビリティの取り組みに向けたインテンシ

ンを持続させるための具体的な政策の強化が必要であるという意見があった。関連して、具体的な基準を設けず各社に委ねるトランジションロードマップのような柔軟性の高い日本の政策は、現場の状況に応じた柔軟な対応を可能にしており、理にかなっているのではないかという意見もあった。

- (6) 環境省が掲げる「国民の福祉の向上」という最終目標に向けた国内のグリーンファイナンス施策が、国際的な資金動員目標とどのように合致するのか整理する必要があるという意見があった。関連して、気温上昇シナリオそのものについて議論すべきではないが、シナリオに応じてグリーンに適格するものが変わり、それを受けて投資機会も変わるという問題があるという意見もあった。
- (7) 新たな投資家層の呼び込みのため、海外投資家から見た日本のグリーンファイナンス市場の課題も洗い出すべきであるという意見、投資ツール及びプロダクトの多様化を通じて、たとえばリアル投資家など、新たな投資家の参入も促すべきという意見があった。また、低格付けでもグリーンボンド等が発行可能となる環境の整備や、他通貨建てでの発行、信用保証機能の拡張などを通じ、グリーンファイナンス市場及び社債市場を活性化していくべきという意見もあった。
- (8) 産業ごとの資金需要とグリーンファイナンスの供給、セクター別の排出量や排出削減量、発現したインパクトをはじめ、グリーンファイナンスに関する種々のデータの充実化がはかれることにより、様々な分析が可能となり、課題の抽出が進むため、今後データの整備を進めていただきたい、という意見があった。

（３） グリーンファイナンス市場の更なる発展に向けた個別の課題について

【グリーンボンドの今後の量の拡大・質の向上に向けたアプローチの在り方についての意見】

- (9) 現在のグリーンボンド市場のボリューム減少については、大口発行体が発行を控えたことが市場縮小の一つの要因であり、一喜一憂する必要はないという意見があった。また、トランジションが将来的にグリーンに移行すれば、市場規模は相当大きくなると考えているため、あまり悲観視することもないという意見もあった。こうしたもて、産業別・企業規模別等で区分して見ながら、産業の実際の動向も踏まえ細かく分析していくことで、グリーンファイナンスの底上げにつながる適切な対応策が見えてくるのではないかという意見があった。
- (10) サーキュラーエコノミーや自然資本などの脱炭素以外の分野に関しては、ルールが整備されれば自然と増加するため、現状ルールが整備されない中で無理にこの分野のプロジェクト数を増やそうとする必要はないとの意見があった。また、少なくとも適応投資は次のフロンティアとして注目すべきであるという意見があった。一方で、循環経済やネイチャーポジティブ分野ではまだ政策的投資は弱く、グリーンファイナンスが広がりにくいという意見があった。これに対して今後の動きについては、サーキュラー分野、自然資本分野における指標整備を、モニタリングのしやすさなども含めさらに検討する必要があるという意見があったものの、具体的な政策がない中ではこれ以上深い議論はできないのではないかという意見があった。

【グリーンボンドのインパクトレポーティングの質の向上に向けた課題についての意見】

- (11) インパクト評価について、中堅・中小企業を巻き込む場合、プライオリティが必ずしも環境ではなく人的資本に重きを置かざるを得ないケースがあるため、インパクトの統合的評価（環境面、経済価値面等）の考え方を考慮しなければならないという意見があった。また、ライフサイクル評価も必要になってくるのではないかという意見があった。
- (12) インパクトレポーティングについて、情報開示の質・量の拡大は重要だが発行体の負担が大きく、情報開示に意味を持たせるためにも、投資家が形式的な評価ではなく、実質的な対話を行い、発行体の努力を適切に評価する能力を持つべきであるという意見があった。関連して、インパクトレポーティングの負担が過度に大きいと、ラベル債ではなく通常社債での調達に切り替えてしまうケースがある、という意見があった。

- (13) グリーンファイナンスによる環境改善効果の状況等について、インパクトレポーティングからの抽出や、発行体へのインタビューで情報収集が可能ではないかという意見があった。また、環境改善効果が可視化されることによって、それが経済的・金融的価値の相場観の醸成につながり、ひいてはそういった価値に反映されていく可能性が出てくるのではないか、という意見もあった。
- (14) 情報開示を分析する学生や研究者に向けて論文コンテストのような施策を打てば、インパクト改善への規律が自動的に強まる可能性があるという意見があった。

【グリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンの更なる発展と、それに向けた個別の課題に関する対応の在り方についての意見】

- (15) 中小企業にサステナビリティ・リンク・ローンやグリーンローンが普及しているのは日本特有であるため、環境省が中小企業向けのグリーンローンガイドラインを策定し、日本発の情報発信を行ったり、国際基準に反映していく取り組みを進めたりすることが有効ではないかという意見があった。関連して、組合レベルやサプライチェーン単位でフレームワークを構築し、それに基づいて評価されたプロジェクトをグリーンファイナンスとしてラベリングする仕組みや、中小企業の実情に合った柔軟なガイドラインの策定も必要ではないかという意見があった。とくに、中小企業では、通常の設定投資等を行う中で併せて省エネ推進・再エネ導入・熱源の電化等を実施することが通常であり、通常の設定投資等とグリーンな投資の切り分けが困難である、という指摘もあった。
- (16) グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンにおいて、地域での社会的評価の向上といった定性的なメリットのほかに定量的な効果も見えないと、積極的に活用を働きかけていくことは難しいため、貸し手である地域の金融機関にとってのメリットの明確化・定量化も重要な論点ではないか、という意見があった。

3. 閉会

以上