

グリーンファイナンスに関する検討会（第 13 回）議事要旨

日時：2025 年 3 月 13 日（木）9:00 ～ 12:00

場所：BCG 東京オフィス 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 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

<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) グリーンリストWGにおけるこれまでの議論と今後の対応について

資料 3 に基づき、グリーンリスト WG 座長の竹ヶ原委員より、グリーンリスト WG におけるこれまでの議論と今後の対応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。

【グリーンリストの利用拡大について】

- (1) 資金調達者がグリーンリストを知らない/知っていても使いづらいと思っている理由の 1 つには、サステナビリティ部門と財務部門との間の情報ギャップが挙げられるため、財務部門により直接届く形での情報提供が必要との意見があった。そして、銀行等金融機関側で情報を整理し、社内連携を強化した上で、企業の複数部門に対して一貫した提案を行うことが重要という意見があった。
- (2) グリーンリスト改訂の理由や背景、メッセージを明確にすることで発行体がリストの活用可能性を見出すことができ、発行体にとってもインセンティブになるのではないかという意見があった。
- (3) WG におけるグリーンリストの範囲等に関する議論をより透明化することで、世間のアテンションを獲得する仕組みを構築すべきとの意見があった。
- (4) グリーンリストの普及のためにセミナー等の機会を積極的に設けるべきという意見があった。
- (5) コーポレートガバナンスの視点から、CFO と CSO・CGXO の兼任など財務と非財務の統合のメリットを訴えていくことで、グリーンリストの普及・活用を図ることもできるのではないかと意見があった。

【グリーンリストの位置づけについて】

- (6) グリーンリストにおけるトランジションに関連する案件の整理が必要ではないかという意見があった。これに対して、グリーンリストの位置付けとして、EU タクソノミーと同様にトランジションを取り込んでグリーン概念を拡張していくべきか、それともグリーン性に重きをおいて環境に直接貢献するものに限定したポジティブリストとすべきなのか、今後のリストのあり方については WG の委員の中でも議論があるとの意見があった。
- (7) 省庁ごとに独立して基準や概念をつくるのではなく、省庁間で連携し、政府全体で統一した枠組みを構築する必要との意見があった。また、各機関の連携が進めば議論の展開が変わる可能性があるため、政府全体で一体的な取組を進めるのがよいのではないかという意見があった。その上で、グリーンウォッシュを避けつつ、日本がどのような経済成長を目指し、どの分野を支援するのかを、より具体的に示すことが重要だという意見があった。

【グリーン・イネープリング・プロジェクト（GEP）について】

- (8) GEP の成果を評価する際に、部素材の環境改善効果だけでは適切な評価とはならないため、グリーンプロジェクト全体を見る必要があるのではないかという意見があった。
- (9) 表面的には見えない部材や素材も GEP に組み込まれるべきという意見があった。
- (10) GEP のグリーンウォッシュを防ぐには最終用途に対するトレーサビリティの確保が不可欠であるが、現時点では、その仕組みが十分に整っていないため、GEP をグリーンリストに加えるのは時期尚早ではないかという意見があった。それに対し、最終用途が明確でないケースについても、一定の想定に基づいて評価を進める方法が考えられるのではないかという意見もあった。

- (11) GEPの対象となり得るプロジェクトに関連し、競争上の理由からレポーティングにおいて定量的データを対外的に公表したくないという企業の意向と、グリーンボンドとして発行した際の数値のレポーティングの必要性にどう折り合いをつけていくかが課題となっているという意見もあった。

【グリーンリストと海外動向の関係について】

- (12) 海外投資家からは日本の基準が明確でないため、何も実施していないような誤解を受ける。海外投資家にも日本のラベル債の購入を検討してもらいたいのであれば、ICMAの分類とも連動した日本のグリーンリストにおける取組を理解してもらうため、継続的に取組を発信していく必要があるとの意見があった。

【グリーンプロジェクトの拡大について】

- (13) グリーンプロジェクトの資金使途は再エネや省エネ、グリーンビルディングが多いが、それ以外の資金使途や案件は本当に少ないのか、それとも事業者が案件機会に気づいていないだけなのか、事業者へのヒアリング等を通してより重点的に調査することが有効ではないかという意見があった。また、近年脱炭素の観点から再評価されている原子力エネルギーについてもグリーンリストに加えることを検討してはどうかとの意見があった。

(2) 第12回におけるご意見と今後の取組方針

資料4に基づき、事務局より、第12回におけるご意見と今後の取組方針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。

【中長期的なグリーンファイナンスの在り方の策定について】

- (14) 今後作成する中長期的なグリーンファイナンスのあり方についての文書に、トランジションファイナンスも含めるべきという意見があった。
- (15) 環境省が掲げる国民の福祉の向上という最終目的と国内のグリーンファイナンス施策の整合性を示すために、グリーンファイナンスの意義や機能を説明する際には、日々の生活にどのように関係するのかという視点も打ち出し、投資行動と国民視点での環境政策の結びつけを説明することが重要であるという意見があった。

【グリーンファイナンス関連データの整備について】

- (16) グリーンファイナンスポータル上の発行・組成リストとインパクトレポートとの紐付け等、環境省におけるデータ整備に賛同しつつ、官民の役割分担も重要との意見があった。

【インパクトレポーティングの質の向上に向けた取組について】

- (17) 投資家層の関心を引くためには環境改善効果と経済的利益が結びつくことが必要であり、インパクトレポーティングの目的が投資判断に資する情報提供であることを明確に打ち出すべきとの意見があった。一方で、投資家目線でのインセンティブの重要性に関する意見に賛同するものの、環境対応等の取組が企業の事業継続性の向上等に寄与する等のストーリーも重要ではないかという意見もあった。
- (18) インパクトレポーティングの質の向上のために事例集を作成する方針には賛同するが、企業も金融機関も他社の事例がそのまま参考にできるケースは限られることから、事例集の作成においては、単なる

ケーススタディではなく、企業や金融機関がマテリアリティや成長性等の判断に実際に活用できるような具体性を持たせることが重要であるという意見があった。

- (19) ソーシャルボンドのインパクトレポーティングでは、具体的な影響が明確に示されていないケースもあり、関係省庁で連携し、状況の改善を検討すべきではないかという意見があった。

【グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローン市場の更なる発展に向けた取組について】

- (20) 横浜港の事例のように、地域や特定産業が主導するフレームワークを作り、グリーンファイナンス拡大を進める手法が考えられるのではないかという意見があった。
- (21) 地域金融機関において、グリーンローンの理解が十分ではないケースが見受けられることから、それらの金融機関に対し、グリーンファイナンスの理解を広げる取組が必要ではないかという意見があった。

【グリーンリストの更なる拡充について】

- (22) グリーンリストの拡充について、来年度はレポーティング要件やネガティブインパクトとの境界設定を含め、さらに踏み込んだ議論を進める必要があるという意見があった。

【グリーンファイナンス市場の更なる裾野の拡大に向けた取組について】

- (23) 投資家の視点では、グリーン分野を投資対象として選ぶには、経済的な利益が見込めるか、制度や規制により必須となるかのいずれかが必要という意見があった。市場が自立したものであるとして成長していくためには、投資家にとってのメリットを明確化することが重要であり、併せて発行体にとっても発行や投資家とのマッチングがしやすい環境整備を行っていく必要があるという意見があった。
- (24) グリーンファイナンス市場の投資家層が多様化する中で、ガイドライン第四章「投資家に望まれる事項」で求められている基準はややハイレベルであり、よりライトな投資家や個人投資家を市場に呼び込むために記載を見直してもよいのではないかという意見があった。
- (25) 投資家・発行体の裾野の更なる拡大については、ハイイールド債市場の拡充や、上場・非上場・インデックス・種類株式等を含むエクイティに関する取組が有益ではないかという意見があった。関連して、単に金融商品のスコープを広げるのではなく、企業の資本コストにどう作用するのかを整理しながら作業を進めるべきという意見があった。
- (26) ファイナンスを伴わない事業についてもグリーン性の評価を積極的に進め、それが適切なタイミングでファイナンスにつながる仕掛け作りが、グリーンファイナンス市場の拡大に寄与する可能性があるという意見があった。

(3) グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローン市場の更なる発展と、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

資料 5 に基づき、事務局より、グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローン市場の更なる発展と、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説明がなされ、これに基づき、以降の議論がなされた。

【ローン市場の抱える課題とその解決策について】

- (27) 中小企業のグリーン分野への関心や取組の実態は低く、多くの取組が従来の延長線上に留まっているのが実情であるとの意見があった。その上で、中小企業がグリーンファイナンスに関心を持つにはその

メリットを提示できることが重要であり、とくにローンについては、中小企業向けに様々な制度が存在する中でそのメリットを明確化することや、より明確なフレームワークや KPI の設計、条件の緩和が必要であるという意見があった。ただし、条件を緩和し過ぎると本来の目的が失われるため、そのバランスをどのようにとるのかも重要であるという意見があった。

- (28) 中堅・中小企業にとって脱炭素の取組は難しいため、サプライチェーンの頂点企業がコスト負担し、サプライチェーン全体の脱炭素化を進めるというアプローチが効果的ではないかという意見があった。一方で、中小零細企業の負担を軽減し過ぎると、頂点企業側に過度な負担がかかり、サプライチェーン全体でのコスト負担の偏りを生み、中小企業の取組を促進するための根本的な解決策にならず、むしろ長期的な成長を阻害する恐れもあるという意見もあった。その上で、誰がどのようにコストを負担するのかという問題は、今後のグリーンファイナンスやサプライチェーン全体の持続可能性を考える上でも極めて重要な論点であり、引き続き慎重に議論を進めていく必要があるという意見があった。
- (29) 金融機関としては、ローンはエンゲージメントの入り口としての役割が大きいと考えており、スコープ 3 の観点から金融機関自身のカーボンニュートラルへの影響もあるとの意見があった。一方で、エンゲージメントの入り口として機能するのが理想だが、とくに地域金融機関では人員が限られており、エンゲージメントよりも「具体的な商品があること」が優先されるケースが少なくないという意見もあった。
- (30) 地域や地域金融機関での展開に関しては、取組が進んでいる地域では、事業者の負担やコスト削減について一定の目安が得られつつあるといった意見があった一方、組織内の体制変更によりフレームワークやプロジェクトが十分に維持管理されなくなったり、それによりグリーンファイナンスの質が担保されなくなる可能性があるといった新たな問題に直面しているという意見があった。
- (31) 人材不足の課題は AI の活用が解決策となる可能性があり、AI が意思決定の補助ツールとして機能すれば、金融機関や企業の負担を軽減し、より多くの事業者がスムーズにグリーンファイナンスにアクセスできるようになるだろうという意見があった。

【海外の事例・海外への発信について】

- (32) 海外では中堅・中小企業の支援策に関する議論が依然として限定的であるため、日本の取組を発信していくことが重要であるという意見があった。
- (33) 韓国企業銀行(IBK)の商工会議所との連携事例について、日本においてはノウハウが不足していることから同じ仕組みをすぐに導入することは難しいものの、こうした海外事例を参考としつつ、商工会議所としてのサポートの在り方については今後検討していきたいとの意見があった。

【グリーンファイナンスや環境改善に資する取組の意義について】

- (34) サステナブルファイナンスの普及において重要なのは、商品の問題ではなく、金融機関がサステナビリティの実現に向けて顧客と議論を交わし、実際に資金調達につながるという成功体験を積み重ねることであり、なぜサステナブルファイナンスに取り組むのかの本質を理解し、サステナビリティを通じてビジネスを生み出すことの面白さを実感することが重要であるという意見があった。
- (35) 地域金融機関にとっても、単にサステナブルファイナンスの商品を提供するだけではなく、地域にとって意義のある取組を構築し、金融機関自身がその取組の価値を認識できるようにすることが重要という意見があった。

- (36) 地域金融機関や中小企業にとって、グリーンファイナンスに取り組む主な動機は経済的な利益であり、単に環境改善を目的として促進すると、コスト負担の議論に行き着いてしまうという意見があった。
- (37) 経済的利益の定義は主体によって異なっており、単純な利益の増加だけではなく、コスト削減、長期的な収益性の向上、顧客獲得の機会増加など、様々な視点があるという意見や、脱炭素はビジネス機会であると同時にリスクでもあるという意見もあった。関連して、グリーンファイナンスの具体的な実績やパフォーマンスに関するデータの積み上げや実証実験が不可欠であるという意見もあった。
- (38) 中小企業の取組推進は重要だが、よりインパクトの大きい分野があるならば、その分野にフォーカスする方が合理的という考え方もできるとの意見があった。

(4) 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

資料 6 に基づき、事務局より、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説明がなされ、これに基づき、以降の議論がなされた。

【インパクトレポーティングにかかる発行体・投資家が直面している課題と対応の方向性について】

- (39) 発行体がインパクトレポーティングを求められる中で、データの入手先や必要なデータの質や量、処理や数値化の方法が明確化されていないことが、実際の負担以上に負担感を増幅させているのではないかと、という意見があった。関連して、そういった不確実性のもと、インパクトレポーティングを作成し公表した後で不十分と指摘されることもあり、これも発行体における負担感の増幅につながっているのではないかと、という意見もあった。
- (40) 企業全体の情報開示の中でインパクトレポーティングをどのように位置づけるかが重要であり、一律に負担を求めるのではなく、たとえばある企業はインパクトレポーティングを通じて積極的に訴求する、ある企業はあくまで情報開示の一部として簡単に触れる等、発行体毎に柔軟に選択できるようにするのが有効ではないかと、という意見があった。
- (41) レポーティングの一定のルールを満たしているにも関わらず、投資家の期待に合っていないとされるケースを念頭に、その中で発行体が投資家の期待に応えようとする、どこまでやれば十分なのかが不明確であることが問題と指摘した上で、投資家側がどこまで求めるのかを明確に示すことが、企業の不安や負担感を軽減する上で重要ではないかと、との意見があった。他方で、発行体においては、投資家にも多様なスタンスやアプローチがあることを理解する機会が少なく、架空の投資家に対応しようとしていることが負担感につながっているのではないかと、という意見もあった。
- (42) 発行体・投資家の双方に何をどうすればいいのかわからない点が多い中では、ルールとして厳格に作るかどうかは別にして、ガイドラインやベストプラクティス集等の参考になるようなものがあるのではないかと、という意見があった。とくに、投資家の視点から求められている情報について整理し明示することが重要である、という意見があった。

【サステナビリティにかかるレポーティングの全体的な負担感と戦略的な対応について】

- (43) 金融機関においてレポーティングが投資判断の基準として十分に活用されていないケースが多い中、「信頼性の向上」をベネフィットとするだけでは、発行体に取り組む十分な動機付けにならないため、レポーティングのコストベネフィットのバランスという観点からは、レポーティングの簡素化を進める方向も検討すべきという意見があった。関連して、先進的な取組をしている事業会社でも、様々な形式のレポ

ーティングを用意し、様々な要素を考慮する中で、サステナビリティにかかるレポーティングに全体的に負担感を感じており、それは現行の要求が過度に多いからではないかという意見があった。

- (44) 海外に目を向けると、一部の投資家は、投資対象を選定する際にインパクトレポートの作成・公表の有無を単なるチェックリストのように見ており、該当するレポートを出していない企業が投資対象から外れてしまう可能性もあることから、たとえばタイトルは変えつつ実質的に同じ内容を発信するなど、投資家に選ばれるという観点からの戦略的な取組も必要なのではないかという意見があった。

【インパクト測定やインパクトレポーティングの発展の方向性について】

- (45) グリーンファイナンスにおいては、ラベルの取得自体に価値があるのではなく、その資金を活用してインパクトを生み出すことに意味があり、その点はグリーンファイナンスの市場拡大に向けた当初のインセンティブ設計において十分に考慮されていなかったと考えられるとし、今後はインパクトを生み出すための支援に重きを置いていくことについて賛成するという意見があった。
- (46) 脱炭素の取組が企業価値にどのように影響するかを整理し、その中でサステナブルファイナンスを活用することが重要であり、インパクトレポーティングについても、単なる環境改善効果にとどまらず、たとえば脱炭素投資に伴う競争力の向上やコスト削減等、発行体のマテリアリティや事業戦略、企業価値向上との関係を示すとともに投資家が理解・評価することが重要であるという意見があった。
- (47) 将来的に外部からの評価や規制による誘導等がなくなったとしても、グリーンボンドに意義があるとすれば、発行体のグリーンプロジェクトに対する明確な意図と、そのメッセージに共感できる投資家による投資という、選択的な市場が形成されることによるのではないかと、という意見があった。そういった方向性のもとでは、研究機関や評価機関等を巻き込みながら、グリーンボンドのインパクトに関する比較研究や議論を促進し、投資家・発行体双方にフィードバックすることが、効果的な政策につながっていくのではないかと意見があった。

【その他】

- (48) 発行時にレポーティングの指標を決めたが、算定や開示の方法まで細かく詰めていなかったという点については、アレンジャーの問題ではあり、金融機関の役割として、案件を組成する際にレポーティングまで含めて適切にアドバイスできないのであれば、そもそもその案件を支援すべきではないのではないかと意見があった。
- (49) インパクト投資を推進する人々が使用する「インパクト」という概念と、本検討会で使用している「インパクト」という概念には若干違いがあると感じており、今後の議論に向けて、関係省庁等とも連携しつつ、情報収集を進めて欲しいという意見があった。

3. 閉会

以上