

## ESG 金融懇談会（第7回）議事概要

### 1. 開会

中川環境大臣より、冒頭、挨拶があった。

- 第7回 ESG 金融懇談会にご出席いただき感謝申し上げます。
- 本年1月から半年にわたり開催した本懇談会も本日で最終回を迎える。これまでの委員の皆様への熱い議論に心から感謝する。
- この半年の間にも ESG 金融のプレゼンスは大きくなっている。今月27日には脱炭素経営に意欲をもつ企業等が集まり、脱炭素経営の意義と行動内容を共有する「第1回企業版2°Cフォーラム」を開催した。
- このフォーラムや懇談会での話を伺う中で、皆様方の ESG 金融への取組が起点となって、本懇談会から ESG 金融の大きな流れが生まれ、我が国金融業界の転換点になると確信している。その意味で、本懇談会の提言のとりまとめには大きな関心と期待を持っている。本日も活発な議論をお願いしたい。
- ESG 金融の促進に向けて、金融業界を代表する皆様方が一堂に会する繋がりを大事にすることは重要である。今後ともご協力を賜れればと思うのでよろしくをお願いしたい。

### 2. 懇談会関係者からの話題提供（油布志行様）

(1) 金融庁総務企画局 参事官 油布志行様より、資料1-1及び資料1-2に基づき、以下の話題提供があった。

- 政府では、各大臣をメンバーとする SDGs 推進本部が設置されたが、その下にある6月開催の各省庁の局長級幹事会で、金融行政と SDGs に関する説明を行った。今回はその内容に沿って話題提供をする。
- 金融庁の基本的な方向性
  - 我が国が推進している SDGs は、企業・経済の持続的成長と、安定的な資産形成等による国民の経済厚生を増大を目指す金融行政の目標に合致するものであり、金融庁としてもその推進に積極的に取り組んでいる。
  - SDGs は、本来的には各経済主体が自主的に取り組むべきものであり、とりわけ長い時間軸でみた場合には、企業・投資家のリターンに沿うために当然なされる取組であると考えている。もともと、何らかの要因で外部不経済により当該取組が妨げられている場合には、金融当局として経済全体の

最適均衡を実現するよう行動していく必要があると考えている。

● 金融庁の取組

- ▶ 金融庁は、機関投資家と企業の建設的な対話を通じた企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向け、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードを策定している。
- ▶ コーポレートガバナンス・コードでは、その原則の一つとして、上場企業は社会・環境問題をはじめとする持続可能性を巡る課題について、適切な対応を行うべきである旨を明記している。もともと ESG という言葉を使って、持続可能性に相応にスペースを割いているが、本年6月の改訂では、開示の箇所で上場会社はESGの要素についてしっかりとした定性的な説明を行うべきであり、投資家にとっても有益な記載となるよう取締役会がしっかりと関与すべきと述べている。また、取締役会の確保すべき多様性としてジェンダーや国際性が含まれることも明示した。
- ▶ また、スチュワードシップ・コードでは、機関投資家が中長期的視点から投資先企業の状況を把握する際、社会・環境問題に関するリスクの把握が求められていたが、昨年5月の改定では、ESG という言葉を使い、リスクだけではなく収益機会もしっかりと把握するべきであることを明示した。
- ▶ 金融安定理事会の下に設置された気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の報告書でも、投資家と企業の対話の中でその内容が活用されることが期待されている。金融庁としては、事業法人に対し、気候変動が中長期的な企業価値にいかに関与を与えるのかという観点から引き続き自主的な取組を促すとともに、金融機関に対しては気候変動にかかるリスクや機会を的確に評価しているか等について、更に踏み込んで必要な対話を進めていきたい。
- ▶ 各業界での取組はあるが、横断的な取組では、金融経済教育の推進を長年の課題としてやってきており、今後も力強く進めていく必要があると考えている。例えば職場単位でつみたて NISA というのをやっているが、その際には、連携して投資教育を推進しており、長期・積立・分散投資の重要性への理解促進を図っている。
- ▶ 金融庁では、数年前から、新興国との技術協力・人材協力を目的として、グローバル金融連携センター（GLOPAC）を設置し、新興国の金融当局の若手を招聘する研修プログラムを提供する等、中長期的な視点に立った当局間交流の強化や知日派の育成を推進している。
- ▶ また、金融庁では局を再編成し、新しく総合政策局を立ち上げるが、金融行政全体を俯瞰し、例えば SDGs などの新たに出現するテーマも常に視野に入れた戦略・立案等を行う機能を強化することを目的としている。金融

庁としても、少しずつ取組を進めていきたい。

- 気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク（NGFS）

- ▶ 昨年 12 月に気候変動リスクに関する金融当局の自主的なネットワークである気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク（NGFS: Network for Greening the Financial System）が設立されたが、金融庁は本年 6 月にメンバーとして加盟している。金融機関の監督に気候変動をどのように取り入れていくべきか、気候変動が金融システム全体に与える影響をどう評価するか等について、グローバルでの議論に積極的に参加していきたいと考えている。

### 3. ESG 金融懇談会の提言案について

各委員等より、主に以下のような論点について意見が示された。

#### （1） 脱炭素社会に向けて各主体が果たすべき役割

- ▶ 総論において、脱炭素社会に向けた国からの具体的で一貫性のある方針と明確なシグナル、およびシグナルとしてのカーボンプライシングが国のやるべきこととして冒頭にはっきりと書かれている点は評価したい。ただし、カーボンプライシングという言葉自体は、読み手にとってやや唐突感も感じられるため、注釈で参照となる資料などを示すのも一案ではないか。
- ▶ 投資家が、短期的な経済的リターンだけではなく、長期的な社会的リターンを追求するためには、プライシングや価格調整のほか、金利減免などのインセンティブ付けが必要である。国からの明確なパスや方向性があると、投資家としてはリスク評価がしやすくなるため、省庁間で連携して、方向性を出すようなメッセージを出して欲しい。
- ▶ カーボンプライシングは「投融資判断に有効なプライスシグナル」とあるが、もう少し金融界全体で理解すべきなのは、もう CO2 をトンで議論する時代は終わったということである。CO2 を貨幣価値で表示するというのは金融マターであり、気候変動リスクや機会を本業で考えることが金融界には求められている。TCFD が気候変動リスクを財務情報として表現して、対話のベースとするよう企図していることも同様であり、金融界は頭の切り替えをやっていく必要があるのではないか。
- ▶ ESG 金融は EU と中国がリードしており、中国は ESG 金融の取組を国策で進める一方、EU は規制主導で進めている。また、米国は民間分野が主導となって推進している。日本は推進力が不足している面もあるが、言い換えれば、誰かが一人で推進していくというよりは、官民が一緒になって進めて

いくというのが日本らしいのではないか。欧州に出張すると、日本は規制関係の整備が遅れているのではないと言われるが、実際には、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの両コードに ESG が明示的に言及されている点では、本家であるイギリスのコードを超えており、整備自体はかなり進んでいる。TCFD にしろ、SDGs にしろ、最終的には民間にどう動いてもらうかというフレームワークであるため、後は民間がどう動くかを決めて、実際に動き出さなければならない。

- ▶ 投資家の受託者責任の記述については、ESG を考慮することは損失リスクがなければ考慮してもいいという文面になっているが、欧州を中心として、BOE のカーニー総裁も明示しているように、ESG を考慮しないことが受託者責任に反するとの考え方になってきており、現代のトレンドとズレがあるのではないか。
- ▶ 提言案の冒頭サマリーでは、間接金融＝地域金融機関のようにみえるので、間接金融を少し広い概念で捉えた表現ぶりの修正や、日本の ESG 金融は直接金融が先行している旨を追記する等してはどうか。

## (2) 直接金融による ESG 投資の加速化に向けた取組

- ▶ 基本的には賛成であるが、少し検討をお願いしたい点がある。ESG 金融のキーワードはプロセスからインパクトにシフトし、具体的なインパクトを与えることが重要となっているため、金融商品の拡大や自己評価・開示への言及に加えて、ポジティブインパクトを増やし、ネガティブインパクトを減らすといった点にもう少し触れてもいいのではないか。また、提言案では ESG 投資は自明のこととなっているが、金融商品の拡大だけでなく、インテグレーションやエンゲージメント、インパクトといった言葉を補い肉付けすることも一案ではないか。
- ▶ 東京証券取引所は、これまでに経済産業省となでしこ銘柄や健康経営銘柄を選定・公表した実績があるため、E の銘柄についても選定・公表する仕組みを設けること自体は可能であり歓迎する。もともと、一番難しいのは基準の設定であり、経済産業省と一緒にやったものも、東京証券取引所が基準を決めて選んだわけではないので、環境省が率先して客観的な選定基準を検討することを考えていただきたい。

公的年金等では、ネガティブなインパクトを抑えるというのは運用方針に合致する考え方であるが、必ずしも社会にポジティブなインパクトを出すために運用しているわけではないので、インパクトという言葉ではなく、影響という言葉などで表現をしている。また、なでしこ銘柄の経験でいえば、E の銘柄を選定し表彰すること自体は良いが、実際に投資対象として

十分ではないにも関わらず、「銘柄」にどうして投資しないのかという問いを受けて困るところがある。また、「利回り等の条件が同一であれば ESG 関連銘柄へ投資するなど、明確化が望まれる」という記述については、受託者責任との議論を踏まえた上で言えることであり、そちらに沿った記述となるべきである。

- ▶ ESG 投資は中長期投資であり、個人の資産形成に資する。この点、iDeCo やつみたて NISA などを継続投資の商品に育てていくことは大きなインパクトに繋がる。実際、米国や豪州では、積立投資が国の経済に大きな影響を与えている。
- ▶ 本懇談会の内容を世の中へ発信すれば、それなりに投資家は ESG 投資について関心を持つようになるであろうが、いざ投資という段になると、ESG の優位性が何らかの形で見えた方がより投資は促進されやすいため、ESG の実証研究や研究会等は早急に検討し進めていただきたい。
- ▶ TCFD を踏まえた企業の情報開示については、ベストプラクティスの取組として進めればよいが、上場企業でも統合報告書を公表している企業が 15% 程度に過ぎない現状を踏まえれば、まずは全体の底上げが課題であろう。

### (3) 間接金融による ESG 融資の促進に向けた取組

- ▶ ESG 金融を進めていく上での金融機関が果たすべき役割に言及いただき、間接金融を担う銀行としてしっかり取り組んでいく必要があることを再認識した。提言案には、金融機関自らの気候変動課題への取組に関する情報開示や透明性向上への期待が述べられているが、開示される情報により混乱が生じないように、国として一貫性のある姿勢を示し、議論を深めて頂きたい。金融機関としてはそれを実行に移すことで、ESG 金融の大きなうねりをつくりだしていきたい。
- ▶ 間接金融における ESG 金融については、解決しなければならない 3 つのギャップがある。すなわち ESG 金融に十分に資金が流れていないという資金ギャップに加えて、事業自体がまだ少ないという事業ギャップがあるため、事業を掘り起こしながら、両社のギャップにバランスよく対応することが必要である。もう一つは、直接金融と間接金融の間にあるギャップである。ESG 金融においては直接金融の取組が先行しているが、2006 年に始まった PRI で受託者責任の考え方が見直され、投資の上で ESG を考慮することは法的に問題ないとの読み替えがなされた。これにより、ファンドマネージャーが ESG を考慮できるようになってきている。このように従来からの社会システムや制度、基本となる考え方などを変えていくことが必要と思われるが、間接金融において、直接金融の受託者責任に相当するものは何か、

どこを見直す必要があるのかといった点は、今後のテーマとして追求して頂きたい。わが国において間接金融は非常に大きな資金量を扱っている中、間接金融が動かなければ新しい流れは生まれようがないため、何を変える必要があるのかといった議論も今後はお願いしたい。

- ▶ ESG に関する言葉は定義がはっきりしないものが多いが、せめて混乱を招かない配慮は必要であろう。「ESG 事業」という言葉が使われているが、Gは企業に着目した概念であるため、「ESG 事業」という言い方には違和感があるので検討して欲しい。
- ▶ 中小企業の ESG 経営は緒に就いたばかりであるため、提言案のように中小企業の ESG 経営の重要性という項目を建ててもらったことは素晴らしい。また、ESG 金融リテラシーの向上については中小企業団体にも強く働きかけて欲しいし、こうした団体は「ESG 金融ハイレベル・パネル」の対象としても考えられるのではないか。
- ▶ ESG 金融を普及させていく上で、直接金融と間接金融の両方で課題だと考えるのは、グリーンファイナンスをどうプライシングすべきかという点である。例えば、現在のグリーンボンドは借り手にとってコストが高い借入となっている一方、貸し手である投資家にとって流動性の低い投資となっている。この点、世銀総会で私が「ルーズ・ルーズ・プロダクト」と発言したことが反響を呼んでいるが、何もディスカレッジしようとしたわけではなく、そういう金融商品は拡がらないという事実を述べたまでである。これは間接金融におけるグリーンなローンについても同様であり、企業にとってコスト高な借入れと認識されるようではだめで、例えば、グリーンなファイナンスを多くできる企業はサステナビリティが優れており、借入れコストがその分下がるといった理論的な評価が必要である。こうした本質的な議論にまで踏み込まないと、グリーンファイナンスの拡がりはずoomにとどまり、主流化するところまで至らないのではないか。GPIFと世界銀行の ESG に関する債券投資のレポートでも、解決のための方策は出していないが、問題提起をすることで、皆が解決しようと努力することが重要ではないか。
- ▶ 提言案では、間接金融と直接金融との関係に敷衍しており、ESG や SDGs に関する開示は、地域金融機関にとっても有効であり、直接金融による地域金融機関への働きかけを容易にするとされている。実はこの文章では詳しく書き込まれていないが、重要な点として、ESG や SDGs を重視した取組を開示することは、すなわちビジネスモデルの中で自行の取組を考えると、いうことを意味している。こうした取組によって、企業価値の維持や向上が図られるとともに、直接金融も投資戦略を立てやすくなるのではないか。

- ▶ そもそも ESG はサステナブルな概念であるため、一時的な流行に終わらせてはならない。ESG 金融を一層普及させていくためには、自己評価と情報開示が必要である。提言案では、直接金融において力強く書かれているが、これと同じように、間接金融のうち少なくとも上場間接金融では自己評価と開示が不可欠ではないか。
- ▶ 間接金融の分野において、顧客本位の持続可能なビジネスモデルを構築するリレーションシップ・バンキングの考え方が 2003 年頃から存在することを踏まえると、それと関連する SDGs の元となる考え方も 15 年程度の歴史がある。それでも ESG 金融で直接金融が先行しているとみられるのは、間接金融の取組がうまく伝わっていないからで、これは情報開示のやり方の問題でもある。また、金融機関によっては、環境に着目した利子補給型融資やファンド等の商品のみに着目し、その取組をもってリレーションシップ・バンキング、さらには ESG 金融であると主張することも少なくないが、それでは真のリレーションシップ・バンキングの概念は投資家に伝わらないし、ESG の取り組みとは言えない。商品のみに着目するのではなく、経営としての思想や理念がリレーションシップ・バンキング、さらには ESG 取り組みであり、それを見える形で投資家に理解してもらわないといけない。先ほど GPIF から運用会社にエンゲージメントを求めているとの話があったが、地銀側からみると、投資家から金融機関への SDGs の視点でのエンゲージメントは十分に行われていないように認識している。見解の違いかもしれないが、投資家にはそういう視点でもう少しエンゲージメントをして欲しい。同時に金融機関側の情報開示が不十分というのも確かであり、間接金融の問題を解決するには、お互いの取り組みが不可欠である。
- ▶ 統合報告書の公表に関して全体的な底上げが必要とのことであるが、少なくともメガバンクでは、統合報告書において、金融機関と顧客との共通価値の創造に向けた取組や経営そのものの中に SDGs の考え方を取り込んでいる。全国銀行協会の会員には多くの金融機関が含まれるため、協会として全体的な底上げに向けて努力する必要があるが、こういったメガバンクとしての対応もご理解頂ければありがたい。
- ▶ 優れた取り組みをしている金融機関であっても、情報開示などでのアピールがなければ、銘柄数が多くある中で投資家が投資対象として選び出すのは難しい。投資家側も取組を評価するよう努力する必要があるものの、金融機関が情報開示に力を入れることが投資の拡大に重要ではないか。
- ▶ 機関投資家が間接金融に対してエンゲージメントをすべきとの話があったが、GPIF ではスチュワードシップコードの中で、運用会社に対して、ESG

の重要課題について投資先に積極的にエンゲージメントするよう求めている。この点、殆どの運用会社はEを重要なESG要素としていることから、少なくともTOPIXに上場している地域金融機関にはGPIFの委託先である運用会社からエンゲージメントが行われることになる。このように、間接金融と直接金融が協力して進めていけば良いのではないか。

- ▶ アセットマネージャーは地域金融機関のうち大手行としか対話をしておらず、それ以下では地域の規模や財務内容だけで投資対象から落としている印象がある。少なくとも小型株を見るような感覚では対話はしていない。
- ▶ 日本の間接金融は基本的にコーポレート・ファイナンスであり、基本的には長年の取引先に対してノーと言えず、直接金融よりも難しい立場に置かれている。間接金融においてESGの取組を進めていくためには、個別の銀行だけの責任ではなく、社会全体として間接金融のあり方に関する議論をすることが必要だろう。
- ▶ 金融機関は、融資のみならず、取引先企業の経営のバックアップや人的支援、コンサルティングなどにおいて、貸し手として広義のガバナンスという観点で様々な形で関わってきているが、現在の資金還流が極めて緩い金融環境において、単なる資金の出し手というだけではなく、ステークホルダーの一員として取引先企業のガバナンスにどのように影響を及ぼしていくか、時代の変遷とともにしっかりと見ていく必要がある。またそのような支援ができる金融機関が顧客から選ばれるとも感じている。

#### (4) ESG金融を推進していくための今後の議論

- ▶ 金融教育は非常に重要である。海外では経営リスクと環境問題を結びつけて考える若手起業者が多い。例えば、中国や欧州の若い起業者は、経営と環境問題であるプラスチックゴミのリスクを結びつけて考え、自身の意見を持っているが、日本の若者や間接金融の融資先にそのような認識が十分にあるとは思えず危機感を感じている。その意味では、草の根の消費者教育が、ひいては金融業界の環境問題に対する認識を深め、金融業界のリスク管理向上に繋がるので、是非やっていただきたい。
- ▶ 21世紀金融行動原則においての国内外への発信について言及されているが、同原則はGPIFのような公的投資家には賛同しにくい項目がある。もう少し幅広い金融機関や公的年金等も入れるものにしていくことも検討していただきたい。
- ▶ ESG金融ハイレベル・パネルについて、本懇談会では直接金融と間接金融で非常によい議論ができた。今後は重要な局面となるため、それを常にハイレベルでフォローする場は必要であり、そのような場を設置することに

賛成する。

- 提言案のサブタイトルとして「ESG 金融大国」というのは意気込みがよい。一方、隣国の中国では、習主席の指示の下で組織改革を行い、昨年既にグリーンクレジットは8.2兆元（約140兆円）、貸出の10%になっていると聞いた。日本がESG金融大国を目指すのであれば、そのような大国が隣にあることを意識して、ESG金融をどのような構えでやっていく必要があるのか、ESG金融大国となるための戦略の打ち出しが我々にこれから要請される。
- 日本はESG金融大国やESGのグローバルリーダーを目指すべきであるが、中国やフランスはグリーンボンドの発行残高で世界一になるという目標を掲げており、やる気が強く表れている。どのような目標を達成できればESG金融大国になったと言えるのかというメジャメントが必要である。

#### (5) 関係主体によるESGに関する取組の紹介

- 金融庁の資料に記載されている日本取引所グループの取組について補足する。本年1月に、グリーンボンド・ソーシャルボンドのプラットフォームを開設した。これは、当グループが運用するTOKYO PRO-BOND Marketに上場している企業のうち、希望する先に使って頂くこととしていたが、ちょうど本日、国際協力機構の財投機関債（250億円）を上場頂き、ソーシャルボンドとして初めてプラットフォームにご登録頂いた。当初想定額を大幅に上回る需要があり、ESG投資への関心の高まりや普及が徐々に進んでいる様子が窺えた。
- 日本取引所グループは、昨年末、持続可能な証券取引所(Sustainable Stock Exchanges)イニシアティブに加盟した。今年7月には、CEO直轄の社内横断的な組織としてサステナビリティ推進本部を設ける予定だが、具体的に取り組む内容については、関係者の御意見や本懇談会での提言も参考にしつつ、社会的要請も鑑み、取り組んでいきたいと考えている。
- 日本証券業協会では、業界を挙げてグリーンボンド等の市場規模拡大に取り組んでおり、例えば、SDGsに貢献する金融商品の呼称統一や、証券会社役員向けの手引きを作成することで、SDGsに貢献する金融商品の認知度・理解度の向上を図ることを検討している。市場の仲介者として日頃より関係者の声を聞いている立場としては、提言案にあるような投資家への要望事項が実現すれば、発行体にも理解が広がり、全体としてESG金融の拡大につながると考えている。
- 生命保険協会ではESG投融資推進ワーキングを新たに設置しており、業界としてESG金融懇談会で醸成されたESG金融推進の流れをしっかりと受けと

めていきたい。

#### 4. とかしき環境副大臣の挨拶

とかしき環境副大臣より、自由討議を踏まえた所感及び挨拶があった。

- 委員の皆様には長期間にわたり忌憚のない御意見を数多くいただき感謝申し上げます。素晴らしい提言にまとまりつつあり、お礼を申し上げたい。ESG 金融大国を目指してという志の高い内容でまとまっており、これをしっかり実行することが重要と考えている。
- 先週ベルギーに出張し、EU・中国・カナダ主催の気候行動に関する閣僚会合（MOCA）に参加した。気候変動に対して早く手を打ち、脱炭素化を早く進めるという方向性については共感が得られていたが、具体の方策については一致しない部分もあった。
- 環境の政策の方向性は共有しやすいが、実際にはお金の問題がついてまわる。ESG 投資はそこを乗り越えるための人類の新たな挑戦ではないかと思う。どのように日本が ESG 金融大国になれるのか、しっかりと詰めて提言をまとめたい。我が国としても、環境と成長の好循環を回し、ビジネス主導の技術革新を促し、パラダイムシフトを起こしていきたいと考えており、ESG が良い形で市場に血液を送れるように、勢いが増せるような力になるようにしていきたい。
- 本懇談会の議論をきっかけに、様々な省庁が ESG について積極的な取組を開始しようとしている。環境省としても皆様と密にコミュニケーションをとりつつ、ESG 金融を拡大できるように、また、ESG 金融が我が国や世界にとってもプラスによるように取り組むので、引き続きお力添えをお願いしたい。

#### 5. 閉会

以 上