

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	サステナブルファイナンスの推進に向けた経緯と課題 ーサステナビリティ情報開示の充実を中心にー
著者 / 所属	藤井 一裁 / 財政金融委員会調査室
雑誌名 / ISSN	立法と調査 / 0915-1338
編集・発行	参議院事務局企画調整室
通号	451号
刊行日	2022-11-1
頁	27-40
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rip_pou_chousa/backnumber/20221101.html

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください (TEL 03-3581-3111 (内線 75013) / 03-5521-7686 (直通))。

サステナブルファイナンスの推進に向けた経緯と課題

— サステナビリティ情報開示の充実を中心に —

藤井 一裁

(財政金融委員会調査室)

1. はじめに
2. これまでの経緯
 - (1) サステナブルファイナンスの位置付け
 - (2) 国際的な潮流
 - (3) 日本国内での動き
3. 主な政策対応
 - (1) サステナビリティ情報開示の充実
 - (2) ESG関連債・ESG関連投資信託の適格性確保
 - (3) 金融機関のリスク管理と顧客支援
4. 今後の課題
 - (1) トランジションファイナンスへの取組と適切な基準設定の在り方
 - (2) 地域金融機関の役割

1. はじめに

気候変動を始めとする環境上の課題や、格差・貧困、人権問題等の社会課題などを解決し、持続可能な社会を構築するための金融面の取組として、サステナブルファイナンス（持続可能な金融）に注目が集まっている。国際連合において策定された持続可能な開発目標（SDGs）¹や、気候変動問題を背景にした脱炭素社会の構築などを契機に、日本国内に

* 本稿は、2022年（令和4年）10月3日時点の情報を基に執筆及びインターネット情報の確認を行っている。

¹ 金融庁は、「日本政府として推進している持続可能な開発目標（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厚生を増大を目指すという金融行政の目標にも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む」との基本的な方向性を示している（金融庁「金融行政とSDGs」（2020.1）2頁）。また、同庁が2019年（令和元年）8月に策定した「利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～（令和元事務年度）」においては、SDGsの推進に関連して「サステナブルファイナンスの推進に関しては、国際的な議論が多方面で進められており、我が国として

においてもサステナブルファイナンス推進のための制度整備が進められている（図表1）。

本稿では、サステナブルファイナンスをめぐる国内外での経緯を振り返りつつ、サステナビリティ情報開示の充実を中心に、制度整備に向けた政策対応の現状を紹介し、今後の課題を整理することとしたい。

2. これまでの経緯

（1）サステナブルファイナンスの位置付け

一般にサステナブルファイナンスとは、いわゆるESG（環境・社会・ガバナンス）要素を考慮して、持続可能な経済活動やプロジェクトへの投融資を行うプロセスを指す²。

金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議が2021年（令和3年）6月に取りまとめた報告書「持続可能な社会を支える金融システムの構築」（以下「第一次報告書」という。）では、サステナブルファイナンスを「持続可能な経済社会システムの実現に向けた広範な課題に対する意思決定や行動への反映を通じて、経済・産業・社会が望ましいあり方に向けて発展していくことを支える金融メカニズム」³と位置付け、「特定の金融商品のことでなく、持続可能な社会を支える金融の制度や仕組み、行動規範、評価手法等の全体像を意味する」⁴ものとした。

（2）国際的な潮流

ア 国際連合における責任投資原則の策定等

海外では古くから、企業の社会的責任の面も評価して投資を行う社会的責任投資（SRI）の概念が存在していたが⁵、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）⁶及び国連グローバル・コンパクト⁷の連携により2006年4月に責任投資原則（PRI）が策定され、SRIの考え方を発展させたESG投資が広がることとなった。PRIの署名機関は約5,000、運用資産額は約121兆ドルに及んでいる⁸。

も積極的に参画することが重要である」（同方針本文123頁）との課題認識を示している。

² 太田康夫『サステナブル・ファイナンス カーボンゼロ時代の新しい金融』（日経BP、2021年）13頁。なお、ディアーク・シューメーカー、ウィアラム・シュローモダ（加藤晃監訳）『サステナブルファイナンス原論』（金融財政事情研究会、2020年）42頁では、「サステナブルファイナンスは、金融（投融資）が経済的、社会的、環境的な問題とどのように相互作用するかを考察する。」と説明している。

³ 第一次報告書4頁

⁴ 第一次報告書25頁

⁵ 山本雅子「国内ESG投資の「過去」「現在」「未来」」『財界観測』2016年秋号（2016.10）〈https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/pdf/p_201610_01.pdf〉6頁

⁶ 国連環境計画（UNEP）と世界各地の銀行・保険・証券会社等との広範で緊密なパートナーシップであり、1992年の設立以来、金融機関、政策者、規制当局と協調し、経済的発展とESGへの配慮を統合した金融システムへの転換を進めている（国連環境計画・金融イニシアティブ「国連環境計画・金融イニシアティブについて」〈<https://www.unepfi.org/regions/asia-pacific/japan/aboutunepfi/>〉）。

⁷ 1999年1月の世界経済フォーラム（ダボス会議）におけるコフィー・アナン国連事務総長（当時）の提唱を受け、2000年に発足した世界最大のサステナビリティイニシアチブであり、2021年には世界約160か国の17,500を超える企業・団体が署名している（グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン「国連グローバル・コンパクトについて」〈<https://www.ungc.jn.org/genj/about.html>〉）。

⁸ 2022年6月30日現在の署名機関数は5,020、2021年3月30日現在の運用資産額は121.3兆ドルである（PRI, Signatory Update April to June 2022, p35）。

図表1 サステナブルファイナンスをめぐる国内外の動き

年	国際機関等の動き	日本国内の動き
2006 (平成18)	○国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) と国連グローバル・コンパクトの連携により「責任投資原則 (PRI)」を策定 (4月)	
2012 (平成24)	○UNEP FIが「持続可能な保険原則 (PSI)」を策定 (6月)	
2014 (平成26)	○国際資本市場協会 (ICMA) がグリーンボンド原則を策定 (1月)	○日本版ステュワードシップ・コード策定 (2月)
2015 (平成27)	○国連サミットにおいて「持続可能な開発のための2030アジェンダ」を採択 (持続可能な開発目標 (SDGs) を策定) (9月)	○コーポレートガバナンス・コード適用開始 (サステナビリティをめぐる課題について上場会社が適切な対応を行うべきであるとの原則を当初から掲げる) (6月)
	○気候変動枠組条約第21回締約国会議 (パリ協定を採択) (11~12月)	○年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) がPRIの署名機関となる (9月)
	○金融安定理事会 (FSB) が気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) を設立 (12月)	
2017 (平成29)	○TCFD最終報告書公表 (6月)	○環境省がグリーンボンドガイドラインを初めて策定 (3月) (2020年3月、2022年7月に改訂)
	○ICMAがソーシャルボンド原則を策定 (6月)	
	○有志の金融当局により「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク (NGFS)」を設立 (12月)	
2018 (平成30)		○金融庁がNGFSに参加 (6月)
		○コーポレートガバナンス・コード改訂 (非財務情報にESG要素が含まれることを明確化) (6月)
		○経済産業省がTCFDガイダンスを公表 (12月)
2019 (平成31・令和元)	○UNEP FIが「責任銀行原則 (PRB)」を策定 (9月)	○金融庁が記述情報の開示に関する原則を策定 (3月)
		○TCFDコンソーシアム設立 (金融庁もオブザーバー参加) (5月)
		○日本銀行がNGFSに参加 (11月)
2020 (令和2)	○証券監督者国際機構 (IOSCO) が報告書「サステナブルファイナンス及び証券当局とIOSCOの役割」を公表 (4月)	○日本版ステュワードシップ・コード再改訂 (「運用戦略に応じたサステナビリティへの考慮」が盛り込まれる) (3月)
	○EUタクソミー規則が発効 (7月)	○環境省が「ESG地域金融実践ガイド」を公表 (4月) (2021年3月、2022年3月に改訂)
	○ICMAがクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックを策定 (12月)	○菅内閣総理大臣 (当時) の所信表明演説で政府として2050年のカーボンニュートラルを目指すことを宣言 (10月)
		○金融庁がサステナブルファイナンス有識者会議を設置 (12月)
2021 (令和3)	○IFRS財団 (国際財務報告基準の設定主体) がグローバルなサステナビリティ報告基準を設定する方針を公表 (3月)	○金融庁・経済産業省・環境省がクライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針を公表 (5月)
	○気候変動枠組条約第26回締約国会議 (産業革命前からの気温上昇を1.5度に抑える努力を継続する) (10~11月)	○サステナブルファイナンス有識者会議第一次報告書を公表 (6月)
	○IFRS財団が国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の設立を公表 (11月)	○コーポレートガバナンス・コード改訂 (プライム市場 (2022年4月発足) の上場会社に対して「TCFD又はそれと同等の枠組に基づく開示の質と量の充実を進める」とされる) (6月)
	○IOSCOが報告書「ESG格付け及びデータ提供者」を公表 (11月)	○日本銀行が「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション (気候変動対応オペ)」導入を決定 (6月)
		○金融庁がソーシャルボンドガイドラインを公表 (10月)
2022 (令和4)	○ISSBが「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」及び「気候関連開示」の公開草案を公表 (3月)	○経済産業省がGXリーグ基本構想を公表 (2月)
	○FSBが「気候関連リスクに対する規制・監督手法: 中間報告書」を公表 (4月)	○金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告を公表 (非財務情報開示の充実等について取りまとめ) (6月)
	○バーゼル銀行監督委員会が「気候関連金融リスクの実効的な管理と監督のための諸原則」を公表 (6月)	○公益財団法人財務会計基準機構 (FAFF) がサステナビリティ基準委員会 (SSBJ) を設置 (7月)
		○サステナブルファイナンス有識者会議第二次報告書を公表 (7月)
		○金融庁が「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」を公表 (7月)
		○金融庁が「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範 (案)」を公表 (7月)
		○日本取引所グループ (JPX) がESG債情報プラットフォームを公開 (7月)
		○経済産業省と東京証券取引所がカーボン・クレジットの市場取引に関する実証事業を開始 (9月)

(出所) 金融庁資料、各種報道等を基に作成

PR Iでは、ESG要因を投資決定やアクティブ・オーナーシップ⁹に組み込むための戦略及び慣行を「責任投資」と定義し、署名した機関投資家に対して、受託者責任¹⁰と矛盾しない限り六つの行動原則にコミットメントすることを求めている。

UNEP FIは、PR Iに続き、2012年6月に持続可能な保険原則、2019年9月に責任銀行原則をそれぞれ策定しており、投資のみならず、金融分野全般にわたってESG要素への考慮を求める枠組が整備されつつある。

イ SDGs・パリ協定と資金需要の拡大

2015年9月、国連サミットで「持続可能な開発のための2030アジェンダ」が採択されたことで、SDGsが策定された。また、同年12月、気候変動枠組条約第21回締約国会議において、2020年以降の温室効果ガス排出削減等のための新たな国際枠組みとして、パリ協定が採択された。年限を切って、温室効果ガスの排出を実質ゼロとするカーボンニュートラルを宣言する国・地域も年々増加している¹¹。

こうしたSDGsや気候変動問題への対応には、膨大な資金が必要と考えられている。例えば、2014年には、国連貿易開発会議（UNCTAD）がSDGsの達成のための資金需要を年間5～7兆ドルと試算した¹²。また、2021年には、国際エネルギー機関（IEA）が、2050年カーボンニュートラルの実現のために必要となる年間投資額を世界全体で約4兆ドルとする試算を明らかにしている¹³。多額の資金需要に応えるために公的資金のみではなく民間資金の活用も期待されており¹⁴、各国・地域や金融関係国際機関においてサステナブルファイナンス推進のための様々な制度枠組みの議論が進んでいる。

こうした状況の下で、世界のサステナブル投資残高は2020年に35.3兆ドルに拡大し、過去4年間で55%の増加となった¹⁵。また、グリーンボンドなどのESG関連債¹⁶の発行額も、2021年には1兆ドルを超えた¹⁷。

⁹ 投資家が株主として、企業や他の事業体の活動や行動に影響を与えるため、その権利（議決権行使や株主総会決議）や立場を利用すること（PR Iほか『21世紀の受託者責任（日本語版）』（2015.9）3頁）

¹⁰ 他人の資金を管理運用する者が受益者の利益のために果たすべき責任と義務（第一次報告書4頁）

¹¹ 2021年11月時点で、154か国・1地域が2050年等の年限を区切ったカーボンニュートラルの実現を表明している（経済産業省『エネルギー白書2022』（2022.6.7）24頁）。日本では、菅内閣総理大臣（当時）が2020年（令和2年）10月に所信表明演説で2050年カーボンニュートラルを宣言した（第203回国会参議院本会議録第1号4頁（2020.10.26））。

¹² UNCTAD, World Investment Report 2014, June 2014, p140. 足達英一郎「持続可能性のための金融改革」『日経産業新聞』（2018.2.9）

¹³ International Energy Agency, World Energy Outlook 2021, October 2021, p123.

¹⁴ 2021年に開催された気候変動枠組条約第26回締約国会議においては、金融機関の有志連合であるグラスゴー金融同盟（GFANZ）が脱炭素に向け100兆ドルの資金を拠出できると公表した（「きょうのことば グラスゴー金融同盟」『日本経済新聞』（2022.6.9））。

¹⁵ NPO法人日本サステナブル投資フォーラム『グローバル・サステナブル投資白書2020（日本語訳）』（2021.8）9頁

¹⁶ 一般に環境改善や社会貢献に何らかの効果のある事業を資金使途とする債券を指して「ESG債」「SDG債」といい、資金の使途に応じ、グリーンボンド（環境債）、ソーシャルボンド（社会貢献債）、サステナビリティボンド（環境及び社会貢献債）などに分類される（三菱UFJ信託銀行株式会社『2022年版年金用語集』（2021.12.15）57頁）。

¹⁷ Climate Bonds Initiative, Sustainable Debt Global State of the Market 2021, p5.

なお、2022年6月末現在は2.8兆ドルを上回るとされる（グローバリー・パーティ「ESG債を通じて企業に変化を促す」『日経ヴェリタス』（2022.9.18））。

(3) 日本国内での動き

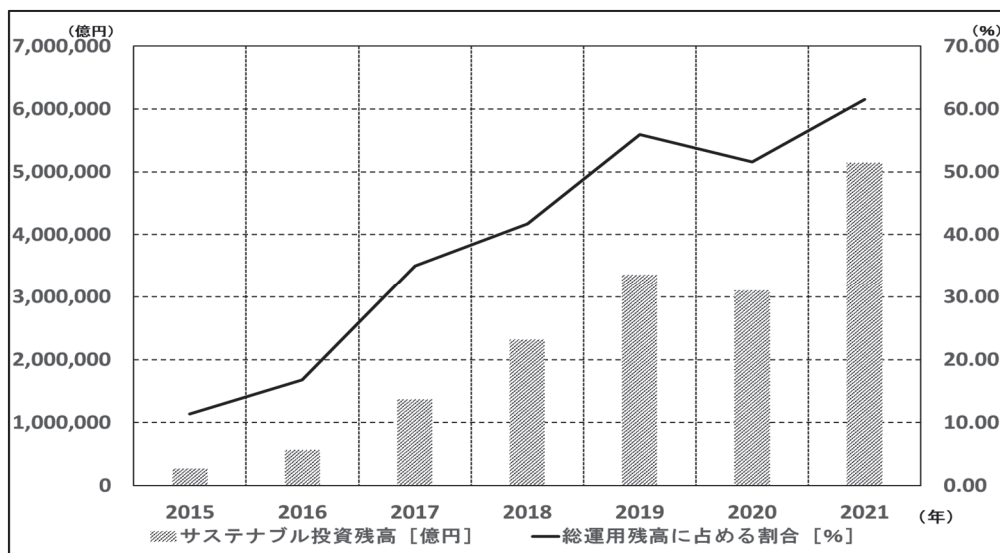
ア 日本のサステナブル投資の動向

従来、日本国内のSRI市場については、市場規模が小さく、個人投資家向けの公募投資信託が大半を占めるなど¹⁸、欧米のSRI市場とは異なる傾向が指摘されてきた¹⁹。近年では、国内機関投資家によるサステナブル投資残高が大きく増加しているものの(図表2)、個人向け金融商品におけるサステナブル投資残高では債券よりも投資信託の占める割合が高くなっている(図表3)。

イ 日本国内のサステナブルファイナンスの推進をめぐる動き

まず、企業の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、企業と機関投資家の双方に対し自主的な取組を促す施策として、2014年(平成26年)2月に日本版スチュワードシップ・コード²⁰、2015年(平成27年)6月にはコーポレートガバナンス・コード²¹が策定された。特に、コーポレートガバナンス・コードでは、上場会社がサステナビリティをめぐる課題に適切な対応を行うべきであるとの原則を策定当初から掲げていた²²。

図表2 日本のサステナブル投資残高の推移(各年3月末)



(注) 国内に拠点を有する機関投資家に対するアンケート調査の回答による(2015年は各機関投資家が任意の時点での残高を回答したものを集計)。

(出所) NPO法人日本サステナブル投資フォーラム「サステナブル投資残高調査」<<https://japansif.com/survey>>を基に作成

¹⁸ 1999年(平成11年)8月に初めてのSRIファンドである「日興エコファンド」が設定された。

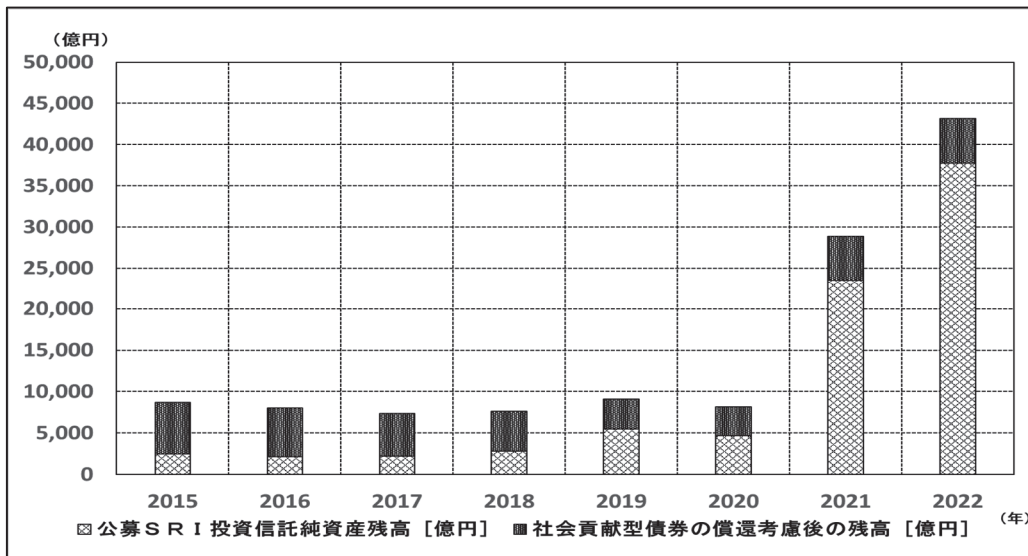
¹⁹ 安藤範親「社会的責任投資(SRI)の現状と課題」『農林金融』(2011.10)25~26頁によれば、2009年9月時点で公募型SRI投資信託が全体の90%を占め、残り10%は年金によるSRI運用であり、株主行動(環境・社会問題の解決を目的とする株主提案)は1%にも満たないとされる。

²⁰ これまでに二度の改訂が行われ、2020年(令和2年)3月の再改訂では、ESG要素を含む中長期的な持続可能性の考慮を求めることが明記された。

²¹ 金融庁と東京証券取引所を事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」が2015年(平成27年)3月に取りまとめた「コーポレートガバナンス・コード原案」を受け、東京証券取引所が策定した。これまでに二度の改訂が行われた(3.(1)参照)。

²² 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」(2021.6.11)原則2-3

図表3 個人向け金融商品におけるサステナブル投資残高の推移（各年3月末）



(注) SRIハイブリッド型投資信託については、非SRI運用分を控除している。

(出所) NPO法人日本サステナブル投資フォーラム「個人向け金融商品のサステナブル投資残高（2022年3月末）」〈<https://japansif.com/archives/2272>〉を基に作成

さらに、同年9月には、世界最大級の機関投資家とされる年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、国内機関投資家として初めてPRIの署名機関となった²³。

他方、日本国内においても、SDGsや気候変動問題等への対応のために更に多額の資金需要が見込まれている。例えば、2050年カーボンニュートラルについて、IEAの試算をベースとすると、日本国内で年間約14兆円、累計では400兆円程度の投資が必要となるとの見方も示されている²⁴。資金需要に応えるとともに、海外の投資資金を日本に呼び込む観点からも、サステナブルファイナンスの一層の推進が課題となった²⁵。

2022年（令和4年）6月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2022」では、新しい資本主義に向けた重点投資分野の一つとして「グリーントランスフォーメーション（GX）²⁶への投資」を挙げた。そして、今後10年間に150兆円超の投資を実現するため、「GX経済移行債（仮称）」による政府資金の先行調達などとともに、サステナブルファイナンス市場の拡大に向けた早急な環境整備を図る方針を示した。

²³ 年金積立金管理運用独立行政法人「国連責任投資原則への署名について」（2015.9.28）。GPIFは、国民年金及び厚生年金保険の積立金の寄託を受け運用を行っており、2022年（令和4年）3月末の運用資産は約196.6兆円に上る（「きょうのこぼし GPIF」『日本経済新聞』（2022.7.5））。

なお、2022年6月3日現在の日本国内のPRI署名機関は、117機関となった（サステナ株式会社「日本のPRI署名機関一覧」〈<https://www.sustaina.org/ja/links/pri/>〉）。

²⁴ 世界全体の年間投資額約4兆ドルを世界に占める日本のCO₂排出割合（約3%）に割り戻すと、必要年間投資額は約14.2兆円（1ドル＝118円換算）となり、2050年までの累計投資額は約411.8兆円となる（一般社団法人日本経済団体連合会「グリーントランスフォーメーション（GX）に向けて」（2022.5.17）26～27頁）。

²⁵ 2021年（令和3年）6月に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針2021」では、「3,000兆円ともいわれる世界の環境投資資金を我が国に呼び込み、グリーン、トランジション、イノベーションに向かう資金の流れを作る」とされた。

²⁶ GXとは、カーボンニュートラルにいち早く移行するための挑戦を行い、国際ビジネスで勝てるような「企業群」が、自ら以外のステークホルダーも含めた経済社会システム全体の変革を行うことを指す（経済産業省産業技術環境局環境経済室「GXリーグ基本構想」（2022.2）1頁）。

ウ サステナブルファイナンス有識者会議

2020年(令和2年)12月に金融庁が設置したサステナブルファイナンス有識者会議は、2021年(令和3年)6月に第一次報告書、2022年(令和4年)7月に第二次報告書「持続可能な新しい社会を切り拓く金融システム」(以下「第二次報告書」という。)を取りまとめて公表した。第一次報告書では、サステナブルファイナンスについて「民間セクターが主体的に取り組むとともに、制度的な枠組み作りなどを通じて政策的にも推進していくべき」²⁷との基本的視点を示すとともに、横断的論点としてESG要素の考慮が受託者責任を果たす上で望ましい対応であること²⁸などの整理を行った。その上で、「企業開示の充実」、「市場機能の発揮」、「金融機関の投融资先支援とリスク管理」などの推進策を提言した。

続く第二次報告書では、第一次報告書公表後の1年間の施策の進捗状況や、国内外の動向等を踏まえた更なる課題と提言を示した。これらの提言は、金融庁が2022年(令和4年)8月に公表した2022事務年度金融行政方針にも盛り込まれている。

3. 主な政策対応

(1) サステナビリティ情報開示の充実

ア サステナビリティ情報開示に関する国際的な枠組みの検討

サステナビリティ情報に関する適切な企業開示は、企業と金融機関・投資家との建設的な対話や、投資家の投資判断へのESG要素の組込に当たっての前提となると考えられている²⁹。開示のための枠組みについては様々な機関で検討されてきたが、特に気候関連情報に関する情報開示については、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言が国際的に確立した枠組みとなっている。

2015年4月のG20財務大臣・中央銀行総裁会議での要請を受け、金融安定理事会(FSB)³⁰が同年12月に設立したTCFDは、2017年6月に最終報告書を公表した。最終報告書では、気候変動関連リスクに関する情報の充実が金融安定に資するとの基本認識の下で、気候変動自体の影響や気候変動を抑制するための施策が企業財務にもたらすリスクと機会を投資家等に開示する上での留意点を提示し、全ての企業に自主的な開示を促すことを提言した³¹。英国などでは、TCFDの提言に沿った開示義務化の動きもある³²。

²⁷ 第一次報告書4頁

²⁸ 第一次報告書5頁。他の横断的論点として、「インパクトファイナンス(環境的・社会的な効果の創出を意図する金融)」、「タクソノミーとトランジション」(4.(1)参照)が挙げられている。

²⁹ 第一次報告書9頁

³⁰ FSBは、2009年4月のG20ロンドンサミットの宣言を踏まえて、金融安定化フォーラム(1999年設立)を改組して設立したもので、金融システムの脆弱性への対応や金融システムの安定を担う当局間の協調・情報交換などを行う組織である。G20諸国等の財務省・中央銀行・監督当局及び国際機関等をメンバーとしており、日本からは金融庁、財務省及び日本銀行が参加している。

³¹ 金融庁「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)による報告書について」(2017.8.7)14~15頁

³² 英国では、2021年1月から、ロンドン証券取引所のプレミアム市場上場会社へのTCFD提言に基づく開示が義務化された。また、2022年4月6日以降に始まる事業年度からは、非上場企業(売上5億ポンド超、従業員500名超)に対してもTCFD提言に基づく開示を義務付けることとなった(間宮光健・横尾健「英国上場企業におけるTCFD開示動向」(2022.5.12)KPMGジャパンウェブサイト<<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2022/05/uk-newsletter-20220512.html>>)。

その後、2021年3月には、国際財務報告基準（I F R S）の設定主体であるI F R S財団³³が、グローバルなサステナビリティ報告基準の策定と新たな機関の設立の方針を明らかにした。I F R S財団が設立した国際サステナビリティ基準審議会（I S S B）は、2022年3月にI F R Sサステナビリティ開示基準の公開草案「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」及び「気候関連開示」を公表した。

イ 日本の現行開示制度における非財務情報の位置付け

日本国内でも、上場会社と投資家との建設的な対話を促進し、中長期的な企業価値向上を促す観点から、非財務情報（記述情報）³⁴の開示の充実を求める動きが強まっている。

コーポレートガバナンス・コードでは、非財務情報の開示について、法令に基づく開示以外の情報提供に取り組むことや、正確で分かりやすく情報として有用性の高いものとするを掲げている³⁵。2018年（平成30年）6月の改訂では、非財務情報にE S G要素が含まれることが明確化された³⁶。

金融庁は、2018年（平成30年）6月の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告³⁷を踏まえ、2019年（平成31年）3月に「記述情報の開示に関する原則」を策定したほか、「記述情報の開示の好事例集」を毎年度公表している。2022年（令和4年）2月に公表された「記述情報の開示の好事例集2021」では、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示例が複数紹介された³⁸。

ウ サステナビリティ情報開示についての日本国内の動き

T C F D提言に基づく情報開示については、2018年（平成30年）12月に経済産業省がT C F D最終報告書の解説書として「気候関連財務情報開示に関するガイダンス（T C F Dガイダンス）」を公表し³⁹、2019年（令和元年）5月には経済界等の主導によりT C F Dコンソーシアムを設立するなどの動きがあった。これを踏まえ、金融庁と東京証券取引所が共同で設置した「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」での検討を経て、2021年（令和3年）6月に東京証券取

³³ I F R Sの策定は、I F R S財団が設立した国際会計基準審議会（I A S B）が行っている。

³⁴ 金融商品取引法（昭和23年法律第25号）における企業内容等の開示（ディスクロージャー）制度に基づき開示される情報のうち、財務諸表等で示される財務情報以外の情報（企業の概況や事業・設備の状況等を文章で記載するもの）を指す。

³⁵ 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021.6.11）基本原則3

³⁶ 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021.6.11）基本原則3の「考え方」。パブリックコメントにおいて「E S Gに関する対話が進む中、企業のE S G要素に関する『情報開示』についてコードに盛り込むべき」との意見が複数あったことを受けたものとされる（株式会社東京証券取引所「改訂コーポレートガバナンス・コードの公表」（2018.6.1））。

³⁷ 報告では、「記述情報の充実を通じ、企業に対する投資家の理解が深まることで、中長期的な企業価値向上に向けた投資家と企業との対話が、企業に「気づき」をもたらすなど、より実効的なものとなっていくことが期待される。」との基本的な考え方を示した。

³⁸ 2020年（令和2年）11月に公表された「記述情報の開示の好事例集2020」においてE S Gに関する開示例を取り上げたことについて、金融庁は、開示のルールがない中で、「記述情報の開示に関する原則」で示された「記述情報の開示の重要性は、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべき」との考え方を基に各企業が取り組んだものを好事例として公表した旨説明した（第204回国会参議院決算委員会会議録第2号11頁（2021.4.7））。

³⁹ 改訂作業を引き継いだT C F Dコンソーシアムは、2020年（令和2年）7月に「T C F Dガイダンス2.0」を公表した。

引所はコーポレートガバナンス・コードを改訂した。

改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組を適切に開示すること、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供することを求めている⁴⁰。加えて、東京証券取引所の市場区分見直しにより2022年（令和4年）4月に発足したプライム市場の上場会社に対しては、「国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進める」ことを求めるようになった⁴¹。

他方、グローバルなサステナビリティ報告基準の策定を担うISSBに関しては、政府及び民間関係者からIFRS財団に対し資金拠出や人的貢献を働きかけており⁴²、東京にあるIFRS財団アジア・オセアニアオフィス（AOオフィス）の活用や日本からの理事選任等が決まっている。また、国内基準の策定に関して、日本の企業会計基準の設定主体である公益財団法人財務会計基準機構（FAF）⁴³は、2022年（令和4年）7月にサステナビリティ基準委員会（SSBJ）を設立した。

以上の動きと並行して、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループでは、非財務情報開示の充実等について審議を行い、2022年（令和4年）6月に報告を取りまとめた。非財務情報開示の充実については、有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄を設けるほか、人的資本や多様性に関する記載項目を追加するなどの方針を示している。今後関係する内閣府令の改正を行う見込みであり、サステナビリティ情報開示が金融商品取引法に基づく法定開示の一環として位置付けられることになる。

（2）ESG関連債・ESG関連投資信託の適格性確保

ア 「ESGウォッシュ」への対応に関する国際的な議論

海外のサステナブルファイナンス市場は、公的年金等の機関投資家によって株式市場を中心に発展してきたが、近年ではグリーンボンドなどのESG関連債や、ESGに着目した投資をうたうファンドの組成も増加している⁴⁴。

⁴⁰ 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021.6.11）補充原則3-1③

⁴¹ 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021.6.11）補充原則3-1③。プライム市場は、「多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場」と位置付けられ、コーポレートガバナンス・コードの基本原則・原則・補充原則の全て（プライム市場上場会社向けの原則を含む。）が適用される（株式会社東京証券取引所「市場区分見直しの概要」〈<https://www.jpx.co.jp/equities/market-restructure/market-segments/index.html>〉）。

⁴² 2021年（令和3年）11月に鈴木財務大臣・金融担当大臣からIFRS財団評議員会議長に宛てたレター（金融庁「国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）に関するIFRS財団評議員会議長へのレター発出について」（2021.12.27））では、「日本政府及び国内民間関係者は、ISSBの設立及び運営のための資金の継続的な拠出や人的貢献に加え、今後、サステナビリティ開示基準に関するAOオフィスの活動についても、会計基準と同様に支援していく意向を有している。」との姿勢を示した。資金拠出については、令和3年度一般会計補正予算において国際財務報告基準財団拠出金1.1億円を計上した。

⁴³ 企業会計基準の策定は、FAFが設立した企業会計基準委員会（ASBJ）が行っている。

⁴⁴ 第一次報告書12頁。なお、国際債券市場の自主規制団体である国際資本市場協会（ICMA）は、2014年1月にグリーンボンド原則、2017年6月にソーシャルボンド原則をそれぞれ策定するなどしており、これらはESG関連債の国際的な基準として機能している。

こうした状況の中で、「E S G ウォッシュ」などと呼ばれる行為が問題視されている。これは、投資運用の実態がE S G要素を考慮していないにもかかわらず、「グリーン」や「E S G」などを冠した債券やファンドが組成・販売されることを指す。証券監督者国際機構（IOSCO）⁴⁵が2020年4月に公表した報告書においても、サステナビリティに関する多様な基準の乱立やサステナブル活動の定義の欠如とともに、グリーンウォッシングなどの投資家保護の問題があることを指摘した⁴⁶。

現在では、サステナブルな経済活動を分類する基準としてEUなどを中心に策定が進むタクソノミー⁴⁷の活用など、E S G関連債等の適格性を確保するための取組が進んでいる。また、企業のE S G課題に関する取組状況やE S G関連債等の適格性などの評価を行う評価機関に関しては、評価の透明性や公平性等の課題が議論されている。

イ E S G関連債の適格性確保と評価機関の行動規範に関する日本国内の議論

日本国内でも、諸外国と比較して低水準ではあるがE S G関連債の発行額は増加しており、第一次報告書では、E S G関連債等に関する情報プラットフォームの構築や、E S G関連債の適格性を客観的に認証するための枠組みの構築などが課題として掲げられていた⁴⁸。

これを受けて日本取引所グループ（J P X）⁴⁹が設置したサステナブルファイナンス環境整備検討会は、2022年（令和4年）1月に中間報告書を取りまとめ、J P Xにおいて年央を目途に、E S Gの取組等の発行体情報や外部評価機関による評価書等の評価関連情報等を集約した情報プラットフォームを立ち上げる方針を示した。加えて、適格性の確保については、まずは評価情報をプラットフォーム上で集約することで市場規律を通じた質の向上等を図り、基準等については継続的に検討していく考えを示した⁵⁰。中間報告書を受け、同年7月にJ P XはE S G債情報プラットフォームを公開した⁵¹。

また、環境省は2022年（令和4年）7月に「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン2022年版」を公表し、国際原則と整合しつつ、グリーン性の判断基準の明確化や、資金調達者による市場説明の強化などを図った⁵²。

他方、評価機関については、2022年（令和4年）2月にサステナブルファイナンス有識者会議の下に設置されたE S G評価・データ提供機関等に係る専門分科会が、同年7月に報告書を取りまとめた。報告書では、評価機関への提言として、透明性の確保、人

⁴⁵ IOSCOは、各国・地域の証券監督当局及び証券取引所等により構成され、証券監督に関する原則・指針等の国際的なルール策定等を行う国際機関である。

⁴⁶ 金融庁「IOSCOによる報告書「サステナブルファイナンス及び証券当局とIOSCOの役割」の公表について」（2020. 4. 23）

⁴⁷ EUのタクソノミー規則は2020年7月に発効し、「気候変動の緩和」と「気候変動の適応」目標について持続可能な目標を明示した最初の委任規則は2022年1月から適用開始となった（独立行政法人日本貿易振興機構「EUサステナブル・ファイナンス最新動向－タクソノミー規則を中心に－」（2022. 6）6～9頁）。

⁴⁸ 第一次報告書18～19頁

⁴⁹ 傘下に株式会社東京証券取引所、株式会社大阪取引所などを有する金融商品取引所持株会社

⁵⁰ 「J P X「サステナブルファイナンス環境整備検討会」中間報告書」（2022. 1. 31）14～15頁

⁵¹ E S G債情報プラットフォーム<<https://www.jp-x-esg.jp>>

⁵² 環境省報道発表資料（2022. 7. 5）<https://www.env.go.jp/press/press_00186.html>。なお、社会的課題の解決に向けた資金を調達するソーシャルボンドについては、2021年（令和3年）10月に金融庁が「ソーシャルボンドガイドライン」を公表した。

材の育成、利益相反の回避、企業とのコミュニケーションを柱とする行動規範の案を示した。今後、市中協議を経て行動規範として最終化し、各機関に自主的な賛同を呼び掛けることとしている⁵³。

ウ ESG関連投資信託に関する情報提供

ESG関連投資信託について、どのような基準に基づき「ESG」や「SDGs」という名称を付すかについては、設定する業者等の裁量に委ねられている現状にある。第一次報告書では、「ESG」や「SDGs」等の名称を付ける場合には、顧客がその名称の趣旨を誤認しないよう、その商品が当該名称の示唆する特性をどのように満たしているのかを、可能な限り指標等も用いて明確に説明すべきであるとの認識を示した。加えて、金融庁が資産運用業者等のモニタリングを進めていくことも求めた⁵⁴。

金融庁が2022年（令和4年）5月に公表した「資産運用業高度化プログレスレポート2022」では、ESG関連公募投資信託をめぐる状況を取り上げ、目論見書上、運用プロセスにおけるESG要素の考慮方法に関する記載が抽象的であるなど、複数の課題を指摘した。その上で取りまとめられた「ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待」⁵⁵では、顧客が投資商品の内容を誤解することなく正しく理解し、他の商品と比較するなどして適切な投資判断を行えるよう、運用プロセスの実態に即して一貫性のある形で、適切な情報提供や開示を積極的に進めるべきであるとの認識を示し、ESG関連投資信託の特徴や運用プロセスについての目論見書における開示の充実などを求めた。金融庁は、2022年度末を目途に監督指針を改正する方針を示している⁵⁶。

（3）金融機関のリスク管理と顧客支援

ア 金融機関のリスク管理をめぐる国際的な議論

融資等を行う金融機関のリスク管理に対してサステナブルファイナンスが与える影響については、気候変動リスクを中心に議論が行われている現状にある。

金融機関における気候変動リスクは、カーボンニュートラルへの移行に伴う規制や技術、市場環境等の変化による事業への影響など、脱炭素社会への移行によって引き起こされる移行リスクと、自然災害の激甚化や気温・降水変化等によりインフラ基盤が毀損する物理的リスクの二つに大きく分類される。顧客企業にとってのリスクは金融機関にとってもリスクとなり、顧客企業の事業価値の毀損等が生じる場合には金融機関の事業にも影響を与えることになる⁵⁷。

2017年12月には、気候変動リスクへの金融監督上の対応を検討するための中央銀行及び金融監督当局の国際的なネットワークとして「気候変動リスク等に係る金融当局ネッ

⁵³ 「ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会報告書」（2022.7）8～9頁、第二次報告書20～21頁、2022事務年度金融行政方針本文18頁

⁵⁴ 第一次報告書14～15頁

⁵⁵ 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2022」（2022.5）34～35頁、第二次報告書19頁

⁵⁶ 第二次報告書18頁、2022事務年度金融行政方針本文18頁

⁵⁷ 第一次報告書21～22頁、金融庁「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」（2022.7）8頁

トワーク（NGFS）」が設立された⁵⁸。さらに、2022年に入り、FSBとバーゼル銀行監督委員会⁵⁹が、気候変動リスクの管理及び監督に関して相次いで文書を公表した⁶⁰。

イ 日本国内での動き

第一次報告書では、金融機関の規模・特性に応じて、気候変動リスクの特徴を踏まえた管理態勢の構築が重要であるとされた。その上で、金融庁においても、NGFS等から示された監督上の重要項目を踏まえ、「監督上の目線を盛り込んだガイダンス」を策定するなど、金融機関の対応を具体的に促していくことが提言された⁶¹。

2022年（令和4年）7月、金融庁はディスカッション・ペーパー「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」を公表した。金融庁と金融機関との対話の着眼点として、気候変動対応における戦略策定、リスクと機会の認識と評価やリスクへの対応等に関する金融機関の態勢整備についての考え方を示している⁶²。

ウ 金融機関による顧客支援

日本では企業の資金調達における間接金融の比率が高く、サステナブルファイナンスにおいても金融機関の役割は大きい。金融庁は、「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」において、顧客企業の気候変動対応を支援することで、金融機関自身の持続可能な経営につなげることが重要であるとの考え方を示した上で、産業・技術・自然環境の変化等の側面に着目して、顧客企業の気候変動に係るリスク・機会を特定し、同一地域内やサプライチェーン内の企業群などに対する面的な支援を進めていくことを促している⁶³。

4. 今後の課題

（1）トランジションファイナンスへの取組と適切な基準設定の在り方

サステナブルファイナンスでは、投融資の判断においてESG要素を考慮するため、ESGへの取組が十分ではない企業への投融資は困難となる。そうした企業や業種に対して投資を行わない方針を明らかにして、負の影響を及ぼす企業活動を縮小させようとするダイベストメント（投資撤退）の是非についても議論となっている⁶⁴。

⁵⁸ 2022年10月3日現在のメンバーは121機関、オブザーバーは19機関となっている（NGFSウェブサイト〈<https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>〉）。なお、金融庁は2018年（平成30年）6月から、日本銀行は2019年（令和元年）11月から参加している。

⁵⁹ バーゼル銀行監督委員会は、銀行監督に関する共通の基準・指針を策定する観点から、国際的に活動する銀行の自己資本比率規制など国際的な基準の設定等を行う。日本からは、金融庁及び日本銀行が参加している。

⁶⁰ FSBは、「気候関連リスクに対する規制・監督手法：中間報告書」を4月29日に公表した（金融庁「金融安定理事会による「気候関連リスクに対する規制・監督手法：中間報告書」の公表について」（2022.5.6））。バーゼル銀行監督委員会は、「気候関連金融リスクの実効的な管理と監督のための諸原則」と題する最終文書を6月15日に公表した（金融庁「バーゼル銀行監督委員会による「気候関連金融リスクの実効的な管理と監督のための諸原則」の公表について」（2022.6.16））。

⁶¹ 第一次報告書22頁

⁶² 第二次報告書26～27頁、金融庁「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」（2022.7）17～26頁

⁶³ 第二次報告書27頁、金融庁「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」（2022.7）27～41頁

⁶⁴ 足達英一郎「ダイベストメントに合理性はあるか」『日経ESG』（2021.3）90～91頁。なお、2022年2月以降のロシアによるウクライナ侵攻に関連して、化石燃料や軍需関連企業などESG投資の対象から外すこと

これに対し、気候変動問題への対応に関連して、直ちに温室効果ガスの排出量を削減できない企業等に対し、段階的な移行のための資金を供給するトランジションファイナンスの考え方にも注目が集まっている。

金融庁、経済産業省及び環境省は、2021年（令和3年）5月に「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」を策定した。これは、国際資本市場協会（ICMA）が2020年12月に策定した「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」との整合性に配慮しつつ、トランジションファイナンスに関する具体的対応を検討する際に参考となるよう、対応例等により解釈を示すものである。

金融機関において把握すべき気候変動リスクの一つとして移行リスクが挙げられていることから明らかなように、脱炭素化に遅れが見られる産業や資金を十分に確保できていない中小企業等に可能な限り移行を促すことは、気候変動問題への対応を着実に進める観点からは不可欠なものである。一方で、日本のトランジションファイナンスをめぐる対応には、グローバルスタンダードからかけ離れたものとなることへ懸念を示す意見もある⁶⁵。トランジションファイナンスでの資金供給が、結果的に見せかけの環境配慮につながることはないよう、対象や成果の評価について明確な基準の策定が求められる⁶⁶。

日本がトランジションファイナンスに注力することについては、欧米主導で進むタクソミーやサステナビリティ開示基準の策定などに対抗するという側面があることも否定できない⁶⁷。情報開示や投資先判断のための基準の策定に当たっては、産業競争力や国際金融センターとしての市場競争力の強化を狙う各国の利害の対立もあり様々な困難を伴う。日本は、ISSBなど国際機関での発言力を更に高め、適切な基準設定の在り方について積極的な主張を進めていく必要がある⁶⁸。

（２）地域金融機関の役割

地域金融機関（地方銀行、第二地方銀行、信用金庫及び信用組合）は、資金供給面で地域経済や地場産業の成長を支える立場にある。金融庁は、地域金融機関が顧客のニーズを捉えた付加価値の高いサービスを提供することにより、安定した経営基盤を確保する取組

の多い企業に対する運用方針の在り方等も議論になっている（「ウクライナ危機、ESGに逆風か」『日本経済新聞』（2022.6.18））。国会では、クラスター弾を過去に製造していた海外企業等の株式がGPIFの投資先に含まれていたことについての質疑があった（第208回国会参議院財政金融委員会会議録第14号8頁（2022.5.24））。

⁶⁵ 第204回国会参議院環境委員会会議録第9号11頁（2021.5.18）における小西雅子参考人（WWFジャパン専門ディレクター（環境・エネルギー））の答弁など。なお、一般社団法人環境金融研究機構代表理事の藤井良広氏は、ICMAの「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」について「日本のためにつくったようなもの」と指摘し、「タクソミーでゴールを明確にしようとしている欧州のトランジションと根本で異なる」とする（「火力発電所「移行債」に活路」『朝日新聞』（2022.7.9））。

⁶⁶ 大嶋秀雄「脱炭素に向けたトランジション・ファイナンスの現状と課題」『日本総研リサーチ・フォーカス』No. 2021-049（2022.1.31）、末吉竹二郎「脱炭素社会を問う 金融も政策転換強く促せ」『京都新聞』夕刊（2022.9.3）

⁶⁷ 経済産業省は、国際的なルール形成に戦略的に取り組むことの一例として、トランジションファイナンスの普及拡大に向けて環境整備に取り組んできたことを挙げた（第208回国会参議院資源エネルギーに関する調査会会議録第5号8頁（2022.4.20））。

⁶⁸ 「ESG開示の基準づくりへ積極関与を」『日本経済新聞』（2022.8.31）

(共通価値の創造)が、民間企業も社会的課題解決を担う主体と位置付けるSDGsの考え方と軌を一にするものとの認識を示している⁶⁹。また、内閣府の「地方創生SDGs金融フレームワーク」⁷⁰、環境省の「ESG地域金融実践ガイド」⁷¹など、地域金融機関の取組を促す各種の枠組みが構築されている。顧客企業に対するコンサルティング機能の発揮が期待されている地域金融機関には、こうした枠組みも活用しつつ顧客企業のESG課題の解決に向けて支援を行うことが求められる。

取り分け、気候変動問題への対応では、中小企業の取組が進んでいない。商工中金の取引先中小企業を対象としたアンケート調査においては、回答企業の約80%はカーボンニュートラル進展の影響に対する方策の実施・検討を行っておらず⁷²、対処方法や他社の取組事例などに関する情報が乏しいことなどが実施の課題として上位に挙げられた⁷³。中小企業自ら温室効果ガス排出量を把握することが困難であることや、費用を負担してまで脱炭素化に向けた取組を進めようとする中小企業が少ないことも問題提起されており⁷⁴、地域金融機関には幅広い役割が求められよう⁷⁵。

この点、令和3年銀行法改正により、金融庁の認可を得て、銀行グループが子会社である銀行業高度化等会社⁷⁶を通じて持続可能な社会の構築に資する事業に参入することも可能となっており、これにより投融資先企業の支援を多様化させることも選択肢となる。

(ふじい かずや)

⁶⁹ 金融庁「金融行政とSDGs」(2020.1) 11頁

⁷⁰ 地方創生SDGs・ESG金融調査・研究会「地方創生に向けたSDGs金融の推進のための基本的な考え方」(2019.3.25)において提起された枠組みであり、「地域事業者のSDGs達成に向けた取組の見える化」「SDGsを通じた地域金融機関と地域事業者の連携促進」「SDGsを通じた地域金融機関等と機関投資家・大手銀行・証券会社等の連携促進」の三つのフェーズから成る。

⁷¹ 環境省は、「ESG金融懇談会提言～ESG金融大国を目指して～」(2018.7.27)を受けて、地域金融機関が地域のESG課題を積極的に掘り起こし、ファイナンスに関する豊富なノウハウを生かして、その新たな事業構築に関与・協力していく「ESG地域金融」の取組を打ち出している。2020年(令和2年)4月には地域金融機関の手引となる「ESG地域金融実践ガイド」を初めて取りまとめ(2022年(令和4年)3月には「ESG地域金融実践ガイド2.1」を公表している)、2021年(令和3年)4月には「持続可能な社会の形成に向けたESG地域金融の普及展開のための共通ビジョン」を策定した。

⁷² 株式会社商工組合中央金庫産業調査部「中小企業のカーボンニュートラルに関する意識調査(2021年7月調査)」(2021.10.21) 10頁

⁷³ 前掲脚注72 15頁

⁷⁴ 大山剛「金融機関の「地元愛」が融資先企業の脱炭素化を後押しする」『金融財政事情』(2022.9.13) 18～21頁

⁷⁵ 環境省は、「地球温暖化対策の推進に関する法律の一部を改正する法律案」(第208回国会閣法第25号)の審査の際に、地域の中小企業の取組を後押ししていくためには地域金融機関をどのように巻き込んでいくのが鍵となる旨述べている(第208回国会参議院環境委員会会議録第6号17頁(2022.5.17))。

⁷⁶ 平成28年改正で銀行・銀行持株会社の子会社類型の一つとして創設され、令和3年改正において業務範囲が拡充された。銀行は他業リスクの遮断や優越的地位の濫用の防止等の観点から他業を営むことが禁止され、子会社・兄弟会社の業務範囲も制限されているが、認可を受けて設立した銀行業高度化等会社については幅広い業務を営むことができる。