

金融庁サステナブルファイナンス有識者会議
第3次報告書(案)

令和5年6月●日

内容

1. サステナブルファイナンスを取りまく動向	- 1 -
2. サステナブルファイナンスの取組みの進捗と課題	- 3 -
(1) 企業開示の充実	- 3 -
(2) 市場機能の発揮	- 5 -
a) 情報・データ基盤の整備	- 5 -
b) 機関投資家(アセットオーナー・アセットマネージャー)	- 7 -
c) 個人に対する投資機会の提供	- 9 -
d) ESG評価・データ提供機関	- 11 -
e) カーボンクレジット市場	- 12 -
(3) 金融機関の投融資先支援とリスク管理	- 13 -
a) シナリオ分析をはじめとするリスク管理の状況	- 13 -
b) 脱炭素等に向けた金融機関等の取組み(P)	- 15 -
c) アジアにおけるGXファイナンスの拡大	- 16 -
(4) その他の横断的課題	- 17 -
a) インパクト投資の推進(P)	- 17 -
b) 地域における気候変動対応	- 20 -
c) 自然資本や生物多様性をめぐる議論と今後の展望	- 22 -
(5) 人材育成(P)	- 23 -

「サステナブルファイナンス有識者会議」メンバー等名簿(2023 年6月時点)

座長	水口 剛	高崎経済大学学長
メンバー	足達 英一郎	株式会社日本総合研究所常務理事
	井口 譲二	ニッセイアセットマネジメント株式会社 執行役員 運用本部副本部長 チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー
	小野塚 恵美	一般社団法人科学と金融による未来創造イニシアティブ 代表理事
	河本 哲志	一般社団法人全国銀行協会企画委員長 (株式会社みずほ銀行常務執行役員)
	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運営委員 Chronos Sustainability Ltd Specialist, Sustainable Investment
	洪澤 健	コモンズ投信株式会社取締役会長 シブサワ・アンド・カンパニー株式会社代表取締役 株式会社&Capital 代表取締役 CEO
	高村 ゆかり	東京大学未来ビジョン研究センター教授
	竹内 章二	一般社団法人生命保険協会一般委員長 (第一生命保険株式会社 取締役常務執行役員)
	手塚 宏之	JFE スチール株式会社専門主監(地球環境)
	鳥海 智絵	日本証券業協会 証券業界における SDGs の推進に関する懇談会委員 (野村證券株式会社 代表取締役副社長 コンテンツ・カンパニー、サステナビリティ兼金融経済教育管掌)
	長谷川 知子	一般社団法人日本経済団体連合会常務理事
	林 礼子	BofA 証券株式会社取締役副社長
	藤井 健司	グローバルリスクアンドガバナンス合同会社代表社員 金融庁総合政策局参事
	二木 聡	株式会社日本取引所グループ 常務執行役
	山本 謙介	一般社団法人日本損害保険協会一般委員会委員長 (損害保険ジャパン株式会社取締役常務執行役員)
	吉高 まり	三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社 フェロー(サステナビリティ)
オブザーバー	財務省 経済産業省 環境省 日本銀行	

(敬称略・五十音順)

1. サステナブルファイナンスを取りまく動向

持続可能な開発目標(SDGs)やパリ協定の採択等、持続可能な社会の構築が大きな課題となる中で、新たな産業・社会構造への転換を促し、持続可能な社会を実現するための金融(サステナブルファイナンス)の推進が不可欠である。

この課題認識のもと、2021年1月に立ち上げられた金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」(以下、「有識者会議」)では、これまで17回(P)の議論を行い、一昨年及び昨年6月には、2次にわたり報告書(以下、本第3次報告書を含めて「報告書」という)を取りまとめ、公表している。

報告書では、サステナブルファイナンスを政策的に推進していく観点から、企業開示の充実、市場機能の発揮、金融機関の投融資先支援とリスク管理、という3つの柱、さらにその他の横断的課題として、インパクト投資の推進や人材育成等を掲げ、関係者による施策や取組みを提言してきた。

企業開示については、有価証券報告書においてサステナビリティ情報の「記載欄」を新設し、本年3月期から開示を求め、国際的なISSB¹等の開示基準策定、更にはIAASB²での保証基準策定等の動きも進んでいる。市場機能については、ESG投資の残高が引き続き拡大する中で、諸外国とも連携・連動した、ESG投信に係る監督指針の改正やESG評価機関に係る行動規範の策定など、市場の健全性を図り持続的な投資拡大を図る施策が進められた。金融機関の機能発揮については、産業の排出量ネットゼロに向けた取組みが加速しつつある中で、企業との対話が実践段階となっている。

政府全体では、「新しい資本主義」として、社会課題の解決を通じた持続的な成長機会の実現を重要課題と位置付け、サステナブルファイナンスを含む施策推進を図っている。本年6月閣議決定の「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」³でも、日本・アジアでのGX(グリーン・トランスフォーメーション)投融資の促進、インパクト投資の推進等が盛り込まれている(P)。

GXについては、本年2月に「GX実現に向けた基本方針」⁴が策定され、今後10年間で150兆円超の官民GX投資を実現するよう、GX経済移行債を創設して国として20兆円規模の先行投資支援を実施するとともに、2028年度を目途に炭素に対する賦課金を、2033年度から有償オークションをそれぞれ導入し(成長志向型カーボンプライシング)、先行投資を促す等としている。

¹ 国際サステナビリティ基準審議会

² 国際監査・保証基準審議会

³ 公表後挿入

⁴ 2023年2月10日閣議決定

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaigi/pdf/kihon.pdf

国際的には、わが国が議長を務める G7 首脳会合と財務大臣・中央銀行総裁会合で、サステナブルファイナンスの重要性が指摘され、特にトランジションについては、効果的な排出削減等を伴うトランジション・ファイナンスが、経済全体の脱炭素化を推進する上で重要であることを確認している。G20 では、昨年 10 月に、「2022 年 G20 サステナブルファイナンス報告書」⁵を公表し、トランジション・ファイナンスのための枠組み、金融機関によるネットゼロに向けたコミットメントの信頼性向上等に関する原則が取りまとめられている。昨年 11 月にエジプトで開催された COP27⁶でも、ブレンデッド・ファイナンス⁷やカーボン取引、データ整備などネットゼロに向けた移行を実現する金融の重要性について議論が行われた。

前回報告書公表からの 1 年の間、世界的には、一見すると揺り戻しも理解できる様々な動きも見られた。例えば米国では、ESG 投資に取り組む大手運用会社が、投資戦略・選定で、収益実現と別の観点から恣意的に ESG 要素を考慮すれば受益者からの受託範囲を超えるとして、地方政府等が、こうした考慮を行っているとする運用会社に職員年金等の運用を委託しないこととする動きが見られた。また、ガバナンス等を含む様々な理由から、ネットゼロに向けた民間金融機関等の連合⁸から脱退を表明する金融機関等が出る動きもあった。

一方で、例えば同連合からの脱退を公表する金融機関等も、個社としては、自らの投融資先等のネットゼロ実現には引き続きコミットして対話を継続するとしているほか、投資における ESG 要素の考慮も、運用収益の確保やリスク管理の観点から行うことには大きな批判は見当たらない。基本的には、脱炭素等の取組みを金融面から支援し経済・社会の基盤強化を図る大きな動きについては、更に進んでいくものと考えられる。

わが国におけるサステナブルファイナンスの取組みは着実に進捗しており、一昨年の第1次報告書で取り上げた各施策については、当初想定されていた制度整備等が相当に進捗している。今後は、これまでに整備された制度や枠組みを前提に、施策のねらいの実効性を確保・向上し、具体的な取組みとして深化させていくことが重要と考えられる。

本報告書は、有識者会議の第三次の報告書として、金融分野から新たな産業・社会構造への転換を促し、持続可能な経済・社会基盤を確保していくための諸施策の更なる拡がり・深化を図るよう、施策の大きな柱は引き続き維持しつつ、特にこの1年間の環境変化や施策の動向と施策の状況を取りまとめ、新たに生じた課題及び認識

⁵ <https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2022/10/2022-G20-Sustainable-Finance-Report-2.pdf>

⁶ 国連気候変動枠組条約第27回締約国会議（2022年11月開催）

⁷ 開発金融やインパクト投資等の分野において、民間資金と公的資金等の異なるリスク・リターン選好を持つ複数の資金を組み合わせる資金提供を図る仕組み

⁸ ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟（GFANZ）

された論点等を評価し、更なる課題感・施策の方向性を改めて整理したものである。

2. サステナブルファイナンスの取組みの進捗と課題

(1) 企業開示の充実

一国際基準の策定に積極的に参画し、国内の制度整備と事例展開を進める必要一

第一次報告書においては、経済・社会の持続可能性に係る課題は事業活動に様々なリスクと機会をもたらしまうもので、企業と、投資家や金融機関、取引先、働き手等の多様なステークホルダーとの対話が重要であること、この対話の前提として、企業開示の充実が鍵となることを掲げている。

昨年6月に公表された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告書では、有価証券報告書に、サステナビリティ情報を一体的に提供する独立した「記載欄」を設けることが提言されており、これを踏まえ、金融庁は本年1月に内閣府令を改正している。

同改正で有価証券報告書に新設された「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄では、TCFD⁹やISSBなどの国際的な枠組みと整合的な形で、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の4つの構成要素に基づき、企業のサステナビリティに関する考え方と取組みの状況を開示することとされている。また、同改正では、女性管理職比率等の指標や人材の多様性を含む人的資本の開示を求めている。

国際的には、2021年11月にIFRS財団が設立した国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)が、2022年3月、国際的なサステナビリティ開示基準案の最初のテーマとして、「全般的な開示要求事項」(S1基準)と「気候関連開示」(S2基準)の草案を公表した。両基準は、昨年7月までに行われた市中協議の結果を踏まえ、本年6月に最終化される予定となっている。さらに本年5月には、ISSBは2024年から開始する2年間の基準開発の優先アジェンダについて、人的資本や生物多様性等を候補として掲げて意見を募集している。G7広島サミットや新潟で開催された財務大臣・中央銀行総裁会合も、こうしたISSBの現在及び将来の取組みについて、支持・期待が表明されている。¹⁰生物多様性の開示においては、2021年6月に民間主導で立ち上げられた

⁹ TCFD: 気候関連財務情報開示タスクフォース(Taskforce on Climate-related Financial Disclosures)。企業の気候変動関連の財務情報を、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の4つの柱で特定・開示する枠組みを提唱しており、これはISSBの開示基準でも基本的に踏襲されている。

¹⁰ G7広島サミットや財務大臣・中央銀行総裁会合の声明では、ISSBが「持続可能性に関する全般的な報告基準及び気候関連開示基準を最終化」することを支持し、「生物多様性及び人的資本に関する開示に係る将来の作業」に期待するとされている。

自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)が、23 年 9 月に最終提言を公表する予定となっている。

さらに、監査法人や ESG 評価機関、ISO 認証機関など、様々な主体が実施している、サステナビリティ情報の信頼性を確保する「保証」¹¹の実務についても、国際監査基準等を策定している国際監査・保証基準審議会(IAASB)が、昨年9月に国際基準開発のプロジェクトを承認・公表している。2023 年 6 月に新基準の公開草案を承認することが予定されており、2024 年 9 月に最終化するとしている。また、国際会計士倫理基準審議会(IESBA)でも、サステナビリティ報告及び保証に関する倫理・独立性基準の開発を進めている。

昨年 12 月に公表されたディスクロージャーワーキング・グループ報告では、ISSB や IAASB 等の国際的な議論も見据えながら、わが国のサステナビリティ開示の充実に向けた取組みとしてどの様な対応・スケジュールが考えられるか、企業や投資家における予見可能性を高め、実務的な準備を確実に進めるよう、サステナビリティ開示の「ロードマップ」が示されている。

同ロードマップでは、サステナビリティ開示の充実に向けて、2022 年 7 月に設立されたサステナビリティ基準委員会(SSBJ)¹²が、わが国の投資家や企業等の実態も踏まえた開示基準の検討を行っている点を示し、SSBJ の位置づけを法令上明確化しつつ、今後策定される開示基準を法定開示に取り込んでいくこと、保証業務についても、前提となる開示基準の策定や国内外の動向を踏まえて、担い手、保証基準・範囲・水準、制度整備等について議論していくことが考えられるとしている。

(今後の課題や方向性)

国際的なサステナビリティ開示基準の策定においては、ISSB による開示基準の策定が急速に進展しつつあり、わが国としても、既に IFRS 財団の東京オフィスへの支援を含む関係者への人材面・資金面での積極的な貢献等を行っているが、引き続き官民を挙げて積極的に意見発信を行っていく必要がある。また、保証や保証業務に携わる者の独立性等についても国際動向を注視しながら、議論を進めていく必要がある。

¹¹ 独立した第三者が、情報の想定利用者の信頼の程度を高めるために、実施した検証業務の結果を結論として表明すること

¹² SSBJ は、昨年 11 月、サステナビリティ開示基準の開発に関連する活動及び国際的なサステナビリティ開示基準の開発への貢献に関連する活動等に関する基本方針を示した運営方針について公表した。さらに、本年 2 月に SSBJ は、「現在開発中のサステナビリティ開示基準に関する今後の計画」を公表し、2025 年 3 月末までに日本版 S1、S2 基準を最終化することを目標とするとしている

これらと併せて、SSBJにおける国内の基準開発や、開発された基準の法定開示への取込み等を進めていく必要がある。さらには、充実したサステナビリティ開示を着実に進めていく観点から、人材育成に取り組んでいくことも重要である。

更に、例えば、下記(2)のとおり、市場からも関心の高い排出量データ、とりわけいわゆるスコープ3データについては、民間事業者等によるデータ整備の取組み支援を図り、開示されたデータが広く・有効に活用されることが重要である。このため、データ活用が行い易い形で情報提供を図るとともに、開示された情報を様々なデータと併せて集約・提供し、投資家との対話等に活かしていくことも重要と考えられる。

(2) 市場機能の発揮

a) 情報・データ基盤の整備

ー ESG データの集約と質の確保に、国際連携の下で取り組む必要ー

第一次報告書では、一般の株式・債券投資と比べて、サステナブルファイナンスの分野では、発行価格等の取引情報にとどまらないESG情報が必要で、市場全体が有効に機能するためのインフラ整備として、ESG投資情報の集約と適格性の確保が重要な課題である旨を指摘している。

JPX(日本取引所グループ)が事務局を務めるサステナブルファイナンス環境整備検討会においては、ESG市場の充実と透明性確保に向けて2022年1月に取りまとめた中間報告書¹³において、幅広い市場参加者へのインフラとして、債券等の発行情報、発行体のESG戦略、外部評価の情報、インパクトを含むレポーティング情報等を集約する「ESG債情報プラットフォーム」を構築することとし、昨年7月に運用を開始している。

同プラットフォームでは、証券会社等の協力を得て債券情報を適時に更新しているほか、これまで個別に確認する必要があった外部評価情報・評価基準等を一覧化している。情報アクセスが容易となり、閲覧数に照らしても重要な取引インフラとして機能しつつある。

また、ESG投資に係るデータとしては、内外で気候変動をはじめとするサステナビリティ開示の枠組み整備等が進む中で、ISSBの公開草案/基準でも摘示されている排出量データを含め、企業のサステナビリティに係るデータの集約について、関心・ニーズが高まっている。

例えば、上記中間報告書では、企業のESG関連データについて、開示の拡充の進展と合わせ急速にニーズが高まっており、データをプラットフォームやその他の機能を通じて集約し分かりやすく提供していくことが今後の重要課題となる旨を指摘している。

¹³ <https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/working-group/nlsgeu000006halp-att/hokokusho.pdf>

国際的にも、昨年6月にマクロン仏大統領とブルームバーグ国連気候変動担当特使によって創設された気候変動データに係る委員会 (Climate Data Steering Committee) では、世界の代表的な企業の排出量(スコープ1・2・3)及び金融機関等のファイナンス・エミッションのデータ、企業によるカーボנקレジットの利用等に関するデータを収集・提供する、「ネットゼロに向けた共同データプラットフォーム」(NZDPU)の構築に向けて、検討を進めている。¹⁴

気候変動関連データが幅広く、容易に利用可能となることで市場の透明性が高まるとともに、企業・金融機関等の取組みと進捗を評価出来るようになることが重要である。同委員会は、データの一貫性、比較可能性、利用可能性の観点からのデータのマッピングや試行版の立上げなど、COP28までの一定の成果を目指している。

また、特に推計データについては、データ提供機関によって差異が生じる。この点、金融庁が2022年12月に策定・公表した「ESG評価・データ提供機関の行動規範」((2)(d)参照)でも、

- ・ ESGデータは、企業が公表する原データと、データ提供機関等が作成する推計データがあるが、いずれも投資や評価で広く用いられ重要性が高く、特に推計データは、企業が自ら作成していないにも拘らず、推計・使用の過程で誤り等があると様々な影響が及ぶ、
- ・ 温室効果ガス排出量については、スコープ1・2のデータもデータ提供機関によって一部差異があるが、スコープ3については、特に提供機関ごとの差異が大きいといった旨を指摘した上で、ESG評価機関が評価の基となった情報源を開示すること、特に推計データを用いる場合には、推計の基本的な方法を開示すること等を求めている。

(今後の課題や方向性)

サステナブルファイナンスの市場インフラ整備として、様々なESG情報の集約と質の確保は引き続き重要な課題であり、特に、企業データについては、企業の公表する原データと推計データの整理、データ算出方法の透明性確保、データ提供機関のガバナンス向上などが課題となっている。2024年6月末をめどに賛同状況の取りまとめを行う、上記行動規範のデータ提供に係る規定について、浸透を図る必要がある。

なお、スコープ3データについては、サプライチェーンなど、企業の上下流の取引先全体としてデータ算出を行う必要があり、民間事業者等の取組みなど、データ整備の取組みを支援していく必要がある。

こうしたデータの整備と質の確保を進めつつ、企業開示データについて、XBRL等も活用した情報提供を図り、JPXプラットフォームやその他の機能を通じ、様々なデータとも合わせながら順次、集約・提供し、わが国のESG投資の基盤としていくことが重要

¹⁴ NZDPU (Net-Zero Data Public Utility)。

と考えられる。

わが国の取組みを効果的・効率的に実施するためにも、NZDPUを含む国際的なデータ整備・連携構想とも必要に応じて連携し、国際的なデータ整備の取組みを積極的に進めていくことが重要と考えられる。その際、GXの動向も踏まえたアジアでのデータ整備の取組みとの必要に応じた連携も考えられる。

なお、企業におけるデータの利活用という点では、例えば「気温上昇や気候変動によって自社の事業がリスク・機会両面でどの程度の影響を受けうるか、またこれにどう対応するか」といった、企業ごとに異なる影響把握及びそれに基づく戦略策定等に、多種存在する自然・社会データや事業データを活用していくことも重要と考えられる。

こうした観点から、関係省庁と民間事業者の連携の下、広範な分野で蓄積されている専門的な気候変動関連データを適切に利活用しやすい環境整備について、検討を進めており、気候変動データを提供する官公庁・民間事業者と、企業・金融機関等の対話・協業が深まることが期待される(コラム1参照)。

並行して、例えばJPXのプラットフォームにおいて、順次、企業データ(サステナビリティ開示情報)の集約が図られること、加えてこれがわが国のESG投資の基盤となることが期待される。また、こうしたわが国の取組みを効果的・効率的に実施するためにも、上記を含む国際的なデータ整備・連携構想とも必要に応じて連携し、日本が国際的なデータ整備の一翼を担い、リードしていくことも重要と考えられる。

更に、JPXでは、セキュリティ・トークンを用いて、グリーン性指標(再生可能エネルギー発電プロジェクトの発電量)をタイムリーに可視化する「グリーン・デジタル・トラック・ボンド」を発行している。将来的には、同ボンドに係るデータも、ESG債情報プラットフォームから閲覧可能とする方向で検討が進められており、ESG債または新たな技術を通じた効率的な企業データ発行の手段として実現が期待される。

b) 機関投資家(アセットオーナー・アセットマネージャー)

一関係者同士の対話を通じ持続可能なインベストメントチェーンの構築を図る必要一

これまでの報告書で指摘しているとおり、機関投資家においては、サステナビリティへの対応を進める企業に中長期的な視点をもって必要な資金提供等の支援を行い、スチュワードシップ活動を通じて企業価値の向上を促す点で、重要な役割が期待される。

これは、広く機関投資家の顧客や受益者にとっても、中長期的な投資収益の拡大につながりうると考えられる。即ち、投資家が中長期的なサステナビリティの課題について企業との対話を深め、事業の成長性や持続可能性の向上を図ることは、気候変動などの影響が顕在化しつつある分野での個々の企業の戦略性を高めるほか、経済・社会基盤の強化を通じ、投資全体における中長期的収益向上にもつながりうる。

責任投資に係る機関投資家の概況としては、第一次報告書で指摘したPRI¹⁵への署名機関数が足もと5年間で倍以上と拡大し、スチュワードシップコードも、署名機関が本年5月末で324となるなど、取組みの成果が現れている。昨年度からの東証プライム上場企業へのTCFD等に基づく開示の開始、ISSBや金融審議会等での開示の枠組み整備の議論(2(1)参照)が進展する中で、ESG戦略を含む企業との対話の方針をより明確にする動きもある。また、気候変動については、機関投資家によるネットゼロを目指す国際的なイニシアティブに参加する本邦金融機関も見られている¹⁶。

他方、機関投資家による ESG 投資の実勢を見ると、アセットオーナー・アセットマネージャーそれぞれになお課題もあると考えられる。

アセットオーナーについては、生命保険会社、公的年金、企業年金など、受益者や基礎となる契約・資産の特性を含め多様な主体が存在している。同じ業態に属するアセットオーナーでも規模の大小などによって運用実態も様々で、これに応じて投資や対話の戦略・取組状況も様々である。例えば、金融庁「資産運用業高度化プロセスレポート 2023」で紹介するアセットマネジメント One 社が実施したアンケート調査結果¹⁷によれば、企業年金基金等の約1割はスチュワードシップ・コードを受け入れているが、約8割は受入れる予定はないとしている。個々の投資家の資産規模や運用の基本的考え方を前提に、ESG 投資を含め、運用資産の成長・持続可能性を高める方策について、知見を共有していく必要がある。

アセットオーナーが ESG 投資を通じ自らの資産の成長・持続可能性を高めるためには、運用を委託するアセットマネージャーの取組みが重要となる。アセットマネージャーにとっても、顧客であるアセットオーナーの資産の持続的な増加は、運用報酬の増加を通じ、自ら収益の安定的な成長につながっていく。

例えば、後述の「インパクト投資」については、市場の関心が高まる中で、欧米ではけん引役となる運用機関も見られつつあるが、本邦での取組みはこれからである。一般に、こうした新しい分野の投資にアセットオーナーが関心を持っても、運用実績と知見を持つアセットマネージャーがいなければ投資の実行は容易でない一方、アセットマネージャーとしても、まずアセットオーナーからの委託がなければ実績を積むことは困難で、実績がなければ投資の受託は進まない。欧米では、こうしたアセットマネージャーの育成促進のため、例えば、政府系ファンドや公的金融機関等が一定額を様々な創意工夫を行う資産運用業者に運用委託する取組み等が導入されている。

また、アセットオーナー、アセットマネージャー双方に係る点として、本年4月に金融

¹⁵ Principles for Responsible Investment

¹⁶ 令和5年4月時点において、アセットオーナー(NZAOA)については5機関が、アセットマネージャー(NZAM)については11機関が、それぞれ本邦より参加している

¹⁷ 2022年7～8月実施。対象は企業年金、事業法人、その他法人

庁が策定した「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」において、スチュワードシップ活動の実質化について、例えば、体制の拡充、リソースの確保、対話手法の工夫やインセンティブの付与といった、対話の実質的な有効性を確保していくための課題が指摘されており、自律的な意識改革の促進が必要である。

(今後の課題や方向性)

PRI への署名や様々なイニシアティブへの参画、ESG 投資の傾向的な増加等に見られるように、サステナビリティを投資・対話において考慮する機関投資家は確実に増加している。今後は、アセットオーナーへの更なる広がり、投資戦略の具体化や対話の実効性確保が課題となるが、資産規模や受益者の特性等を踏まえた課題は様々であり、それぞれの実情にあった対応が重要となる。このため、ESG 投資を含め、機関投資家ごとの課題を踏まえながら運用資産の成長性・持続可能性を高める方策について、知見を共有していく必要がある。

昨年 11 月に公表された「資産所得倍増プラン」でも、受益者等の便益を最大化する観点から、アセット(資産)の性格や規模を踏まえた適切な運用リターンの実現を図るための幅広い関係者との継続的対話の体制を整備することが望ましい旨を指摘している。サステナビリティ考慮も含めて、受益者、アセットオーナー、アセットマネージャー、投資先企業を含む関係者間での議論が期待される。さらに、4 月に行われた経済財政諮問会議では、岸田総理から、「資産運用立国」日本に向けた政策プランの策定を行っていくことが表明されており、この面からもサステナビリティの考慮も含めた議論が期待される。

なお、本年10月にPRIの総会(「PRI in Person」)が東京で開催される予定であり、世界と日本の機関投資家が集う場として、これを機に更なる議論と推進が期待される。

c)個人に対する投資機会の提供

ーESG投信に係る説明責任を強化しつつ、商品の多様化と説明の充実が必要ー

第一次報告書では、個人金融資産を安定的な資産形成につなげていくためには、個人投資家に対するESG投資機会の拡充を図ることが重要であるとしている。また、投資を通じて企業の成長性・持続可能性を高めていくために、機関投資家に止まらない個人投資家の市場参加が、ESG投資市場の厚みを増し、多様なステークホルダーの参画・理解を得る点でも重要と考えられる。

個人がESG投資を行う場合、一般的には、資金運用会社に資産を委託し、運用会社が複数企業等への投資を組み合わせる運用するファンド(投資信託等)によることが多い。他方、資産運用会社が複数企業をどのような基準で選定して投資を行うか、戦略と利点をわかりやすく個人投資家に伝えることは課題となっており、一部の投資

信託においては、掲げる戦略・名称に運用実態が伴わず、グリーンウォッシュ¹⁸等も指摘されていた。

欧州で2021年より実施されている規則(SFDR)では、サステナビリティに係るファンドの組成に当たって、自らが謳うサステナビリティの定義等を明らかにし、同定義に合致する投資資産やEUタクソミーに合致する割合資産等の割合を開示することを求めている。具体的には、サステナビリティを謳う場合には投資資産の5割以上をEUタクソミー適合の資産に充てることなどを求めている。

米国でも、SEC(証券取引委員会)が規則改正案を公表しており、この中で、ファンドはESG要素をどの程度考慮するかによって区分され、区分に応じて、例えば投資に際して達成しようとする効果や評価手法等の開示を求めることとしている。

金融庁においても、昨年公表された「資産運用業高度化プロGRESSレポート2022」において、「ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待」を取りまとめ、これに基づき、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針に所要の改正を行った。同改正は本年3月末から適用が開始され、ESG投信の範囲を定めるとともに、ESGに関する公募投資信託の情報開示や投資信託委託会社の態勢整備について、具体的な検証項目を定めている。

なお、個人に提供される投資商品については、国内のESG投信の資産残高を運用手法別に見ると、インデックス(指数)と同じ値動きを狙うパッシブ運用の比率は約1割に留まり¹⁹、投資額全体においても欧州や米国のESG投信と比較して低水準²⁰となっている。国内の投信全体に占めるパッシブ運用の残高比率は5割²¹を超えており、コスト負担を低く抑えたいと考える個人投資家が購入しやすいESG投信の商品について、訴求力の高い商品が十分でないことも推測される。

(今後の課題や方向性)

EUタクソミーについては、投資対象の経済・事業活動の内容に応じて「サステナブル」であるか否かを区分し、同区分をファンド規制等の諸規制で活用するものであり、第一次報告書では、政策ツールとしての可能性と、区分の客観性、投資判断・基準が固定化されるリスク等を指摘している。

ファンド等によるESG投資については、実際には様々な投資戦略がありうるものであり、企業等の評価でどの様にESG評価を活用し投資先を選定するか、投資ファンド

¹⁸ 環境改善効果が伴わないにもかかわらず、あたかも環境に配慮しているかのように見せかけること

¹⁹ QUICK から ESG、SRI、CSR、環境、企業統治を名称に掲げるファンド・ETF を集計。

²⁰ Morningstar “Global Sustainable Fund Flows: Q4 2022 in Review” におけるサステナビリティ、インパクト、ESG 等を名称に掲げる又は投資方針の中心とする等のファンド・ETF を集計、パッシブはインデックスの種類に関わらずパッシブ戦略を標榜するものを対象

²¹ QUICK のデータを基に算出

の組成者自身が自ら中身に踏み込んだ具体的な開示を行う欧米や本邦での規制・監督の流れは、合理的と考えられる。

なお、個人への投資機会の拡充にあたっては、それぞれの個人にとって、ESG 投資機会の拡充が、資産運用の充実、投資先のサステナビリティの課題への取組みの理解の向上など、具体的な利点につながるものが理解しやすい点も重要である。長期的に企業の成長・持続可能性が高まれば、個人投資家にとっても運用収益として利点があるといった基本的な利点をわかりやすくまとめて発信していく工夫が重要である。

商品の充実としては、例えば、ESG インデックス投信やアジアのGXに資する外国投信、アジアの発行体によるグリーン債など、ESG 商品の多様化と普及は意義があると考えられる。また、2024 年 1 月から開始される新しいNISAにおいては、一般NISAを引き継ぐ成長投資枠が設けられ、年間投資枠の大幅な拡充等が実現したことも好機と捉え、普及を図っていくことも一案ではないかとの意見もあった。

d) ESG評価・データ提供機関

ー「行動規範」の浸透や内外の連携を通じ、サービスの改善を図る必要ー

ESG評価・データ提供機関は、投資信託で活用される指数等での利用を含め、多様な企業等の ESG の取組み状況を評価し、投資にあたっての ESG 適格性を評価する重要な役割を担っている。

例えば、評価機関が自らの評価基準に照らして、「環境」「社会」「ガバナンス」各項目について企業を評価し、これを総合評価した結果を指数化しており、同指数に基づき、機関投資家が投資を配分・決定している等の実態がある。債券等の個別の金融商品について、国際基準と照らした適合性を評価機関が評価し、これを踏まえて機関投資家が投資を行うケースもある。評価手法や評価の活用方法は主体や対象によって様々であるものの、企業の ESG に関する取組み状況を評価する「ESG 評価・データ提供機関」の役割が増大している。

多様な社会・環境課題に係る ESG 評価の透明性・客観性等を確保するよう、金融庁では、有識者会議の下に「ESG 評価・データ提供機関等に関する専門分科会」を設置し、同分科会による昨年7月の報告書を踏まえて、「ESG 評価・データ提供機関の行動規範」を策定した。行動規範では、本邦市場で ESG 評価・データを提供する機関に対し、自主的な指針として、規範への賛同と、評価の品質確保、投資家・企業との対話、独立性確保等の各項目の遵守状況の開示を求めており、ESG 評価について本年6月末時点、ESG データについて来年6月末時点の賛同状況を、それぞれ公表することとなっている。

(今後の課題や方向性)

行動規範については、既に内外の ESG 評価機関から賛同又は賛同の方向性が示されつつあり、ESG データ提供に係る部分を含めて、丁寧な対話を通じ浸透を図り、評価の透明性・客観性の実効性を確保していく必要がある。

例えば、コーポレートガバナンス・コード等の他分野では、規範の遵守にあたって特に課題となった点や理解が難しかった点等について、事例や論点を共有していくといった取組みも行われている。本行動規範においても、内外の評価・データ提供機関と対話しつつ、実効性を確保していく手法について継続的に検討していくことが重要である。特に、来年6月末時点の賛同状況を取りまとめるデータ提供については、実務的な課題も多く予想される一方で重要性も高く、データ提供機関との丁寧な対話が期待される。

また、評価機関の行動規範の整備は、他国に先駆けて本邦として枠組み整備を図った事例であり、英国での行動規範に係る官民の作業部会に当庁も参加するなど、他の当局等との連携も行われている。引き続き諸外国と連携しながら浸透・改善を図るほか、今後の他の取組みでも、経験を参考に積極的に対応を進めていくことが望まれる。

e)カーボנקレジット市場

ーカーボנקレジット取引市場の早期開設と金融機関による参画を期待ー

カーボנקレジット取引については、脱炭素の目標実現に向けた国際的な取組みが加速する中で急速に関心が高まっている。本邦でも、GX リーグに参加する企業に対して、第1フェーズ(2023 年～2025 年)において自らが掲げた目標に届かなかった削減不足分のカーボנקレジットを 2026 年夏頃までに市場で調達するよう求めている。その後、2026 年からは成長志向型カーボンプライシングが試行的に導入され、2033 年度からは排出量の有償割当てが検討されるなど、カーボנקレジット取引需要の拡大が見込まれているところである。これに伴い、省エネや森林保全由来の J クレジット等の供給量も段階的に増加していくことが見込まれる。

金融分野からは、国内外で創出されたカーボנקレジットの取引を仲介することや相対中心である取引市場に市場取引を創設することのほか、温室効果ガス吸収や削減貢献等のカーボנקレジットの創出に向けた海外・地域を含む事業者の取組みを支援することなど、様々な貢献が期待される。

東京証券取引所では、本年 1 月までの実証事業を踏まえ、本年度中のカーボנקレジット市場開設を目指しており、早期の開設が望まれる。金融庁でも、昨年 12 月にカーボנקレジットについて金融業法上の整理を行い、金融機関等がカーボנקレジット取引に参画するための環境整備を図っている。

(今後の課題や方向性)

カーボンの取引拡大に向けては、取引市場の整備等の取組みを引き続き進めつつ、炭素吸収・削減に貢献する実案件を開発・推進するとともに、吸収等の実効性確保や国際的な枠組みとの整合性確保等、質の担保を的確に行い、市場の健全性や流動性を高めていくことが重要である。

このため、官民が連携し、カーボンの取引市場の整備、取引基盤の整備、需要開拓、市場仲介など様々な機能を通じて、需要・供給を金融面から支えていくことが重要となる。特に案件の創出については、吸収等の適地は点在している一方、公的認証の有無を含めて様々な性質のものが存在し、地域金融機関等へのカーボンの取引にかかるとの知見の浸透も重要である。

(3) 金融機関の投融資先支援とリスク管理

a) シナリオ分析をはじめとするリスク管理の状況

一国内外の機関によるシナリオ分析の充実・活用が求められる一

我が国は間接金融の比率が高く、企業とのリレーションにおいても、諸外国に比して金融機関が重要な役割を果たしているわが国においては、サステナブルファイナンスの領域でも金融機関の機能発揮が重要となる。

金融庁においては、昨年7月に「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」(ガイダンス)を公表し、バーゼル銀行監督委員会²²や NGFS²³等における議論も踏まえ、金融庁と金融機関との対話の着眼点として、気候変動対応に係る戦略策定、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。

その中で、気候変動に関連する機会及びリスクの評価を定量的に実施する有効な手法として、シナリオ分析が挙げられている。そのため、金融庁と日本銀行は連携して、3メガバンク及び大手3損保グループを対象にNGFSが公表するシナリオ(NGFSシナリオ)を共通シナリオとした気候関連シナリオ分析の試行的取組(パイロットエクササイズ)を実施し、昨年8月に分析結果や主な論点・課題を公表した。金融機関は、当エクササイズで明らかになったデータや手法に関する課題等への対応を進めつつ、同分析を自らのビジネス戦略の構築や顧客企業の支援等に活用していくことで、体制整備や金融仲介機能発揮に継続的に取り組むことが重要であると考えられ

²² 2022年6月、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」(Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks)を公表し、気候関連金融リスクの管理に係る実務の改善と国際的に活動する銀行及び当局のために共通となるベースラインの提供を行っている。

²³ 気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(Network for Greening the Financial System)

る。

気候変動リスクの管理については、国際的な議論やリスク管理の手法・実務等の進展を見ながら、従来のリスク管理の枠組みの改善の必要性について検討を進めていくことが重要である。加えて、中長期的に顕在化していくことが見込まれるリスクについては、金融機関において、自らのビジネス特性を踏まえつつ、気候関連リスクが各カテゴリー（信用リスク、市場リスク、流動性リスク、オペレーショナルリスク等）²⁴のリスクに中長期的にどのように影響するかを評価し、対応することが重要である。

例えば、リスク管理における国際的な動きとしては、昨年6月に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」²⁵を公表し、気候関連金融リスクの管理に係る実務の改善と国際的に活動する銀行及び当局のために共通となるベースラインの提供を行っている。その他、昨年10月には、FSBが「気候関連リスクに関する規制・監督手法：最終報告書」²⁶を公表し、規制監督上の報告と収集すべきデータ及び気候関連金融リスクに関する共通定義の策定、気候変動関連リスクのシステムワイドな影響等について当局への提言等を示している。

また、中央銀行による気候変動リスクへの対応・分析も重要である。気候変動シナリオ分析に関しては、昨年11月にFSBとNGFSが共同で「各法域における気候シナリオ分析：初期段階の知見と教訓」²⁷を公表しており、36法域53機関の回答を通して気候シナリオ分析の実施状況や主な手法、課題等を整理している。シナリオ分析については各国の取り組みが進んでおり、本年1月にはFRBが気候関連金融リスクのシナリオ分析プログラム²⁸を発表し、6行の分析結果の取りまとめが年内に公表される予定となっている。

移行リスクや物理的リスクのシナリオ分析ツールは様々なものが存在し、それぞれの特徴は掴みにくい。本年3月にUNEP FIが公表した「The 2023 Climate Risk Landscape」²⁹では、リスク分析のフレームワークに関する解説や気候変動リスクを分析できるツールの比較表を提供しており、こうした情報を活用しながらシナリオ分析の方法を検討することも考えられる。

²⁴ 金融機関に関するリスクは、一般的に、信用リスク、市場リスク、流動性リスク、オペレーショナルリスク等に分類される。気候関連リスクは、これらに新たなリスクカテゴリーを追加するものではなく、気候変動に関連する変化を発端として、これまで述べたような様々な経路により、各リスクカテゴリーのリスクを増減させる「リスクドライバー」であると位置づけられる

²⁵ 原題：Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks

²⁶ 原題：Supervisory and Regulatory Approaches to Climate-related Risks: Final report

²⁷ 原題：Climate Scenario Analysis by Jurisdictions: Initial findings and lessons

²⁸ 原題：Pilot Climate Scenario Analysis (CSA) Exercise: Participant Instructions

²⁹ UNEP FI <https://www.unepfi.org/themes/climate-change/2023-climate-risk-landscape/>

(今後の対応と方向性)

昨年7月に策定し、金融機関における気候変動に係る考え方を整理したガイダンスは、特に顧客企業におけるリスク・機会を金融機関自身のリスク・機会と併せて検討し、積極的な対話等を促す点で、海外当局との対話等を踏まえても、引き続き有効と考えられる。

今後、金融庁において、シナリオ分析のデータや手法整備に係る国際的な議論に積極的に参画しつつ、国際的な議論や実務の進展を踏まえ、シナリオ分析のデータ・手法・具体的な活用のあり方等について、金融機関との議論を深めていくことが考えられる。

b) 脱炭素等に向けた金融機関等の取組み(P)

ーネットゼロに向けたエンゲージメントや前提となる移行の適格性の確保・国際発信が重要ー

上記ガイダンスで示した基本的な考え方を前提に、脱炭素について金融機関と企業との間での実効的な対話(エンゲージメント)を促進していくよう、本有識者会議の下に昨年10月に「脱炭素等に向けた金融機関等の取組みに関する検討会」を立ち上げ、5月に議論を取りまとめ、6月に報告書を公表した。

同報告書においては、金融機関向けの提言として、脱炭素の実現は、中長期的な事業戦略とこれを踏まえた設備投資等が必要であり、こうした戦略・投資等を的確に策定・実施していくため、いわゆるダイベストメント等でなく、まずは、金融機関と企業のエンゲージメントの充実が重要である点を指摘している。

その上で、顧客と対話を進めながらネットゼロを目指す金融機関が検討すべき論点について、提言(ガイド)として、具体的な方策等を提示している。

例えば、金融機関の移行計画の進捗状況を示す指標として、フィナンスド・エミッション(FE)が現在幅広く利用されているが、当該指標は端的に顧客全体の排出状況を捉えることができる利点がある一方で、例えば、大きな排出削減につながる多額の設備投資等へのファイナンスを主導した金融機関において一時的に増加する傾向があるなど、指標固有の留意点があることを指摘している。そうしたことも踏まえ、単一の指標ではなく、定性的な指標の活用も含めた複合的な把握・説明が重要である旨を提言している。

また、移行計画の適格性・信頼性確保に関して、企業が一定の時間軸でトランジションを行う必要性についてはG7各国の当局などにおいては理解が進んでいる一方、民間主体も含む理解などトランジション・ファイナンスへの理解の浸透はまだ途上である。例えば、排出の確実性や地球規模の目標、研究機関等が公表しているパスウェイとの整合性にも留意した企業の削減経路(排出経路)について、理解や説明の充実が重要であることを指摘している。このほかにも、GXに必要なリスクマネーの供給加

速化に向けて商品の幅を広げていくことなどを掲げているほか、地域における脱炭素の取組みについても取りまとめている(2(4)(b)参照)。

(今後の対応と方向性)

ネットゼロに向けた金融機関と企業との対話は実施段階に入っており、大手金融機関においても企業との対話の戦略・方針等を明らかにしつつある。幅広いステークホルダーから理解を得つつ実践を進めていくため、考え方や方法論等の共有が重要である。上記報告書は、GFANZ等のネットゼロに向けたアライアンスでの検討や国内金融機関等の取組みも踏まえて課題・方策整理を行った点で重要な意義があり、幅広い関係者への浸透が重要である。

トランジションについては、G7 広島サミットにおいて、摂氏1.5度の気温上昇目標を射程に入れ続けることと整合的で、カーボン・ロックイン³⁰を回避し、効果的な排出削減に基づいているトランジション・ファイナンスが、経済全体の脱炭素化を推進する上で重要な役割を有することを強調するものとしている。同検討会でも議論があったところであるが、こうしたトランジションの重要性と適格性について、具体的な案件形成を通じて内外に浸透を図っていくことが重要である。

同時に、同報告書でも記載しているとおり、移行とその資金調達をどのように行っていくのかといった戦略は最終的には企業単位で具体化していく必要がある一方、企業単位の排出削減の経路等について定まった基準が存在するものではなく、技術の利用可能性等も含めて個別に検討し、移行計画を策定・説明していく必要がある。金融機関においても、事業や技術の内容、企業の戦略等について十分に理解を深めて、判断・知見を蓄積していくことが重要である。このように、国内外を含めてトランジションの実装を進めていくことで、適格性・有効性について理解を促し、更なる案件形成につなげる好循環が重要と考えられる。

c) アジアにおけるGXファイナンスの拡大

ーアジアのGX実現に向けて日本が貢献を図り、アジアのGXハブとー

先述の脱炭素にかかる検討会でも議論されたところであるが、トランジションの案件実装については、本邦に止まらず、世界的な推進が重要な課題である。世界的な脱炭素の実現には、先進国による野心的な取組みの進捗を前提に、これと並行して、日本においては、特に地理的結びつきの強いアジアを中心に多様な地域で取組みを広げていく必要がある。

³⁰ カーボン・ロックインについては、一般的には、例えば、現在稼働している又は今後稼働させるインフラや設備等が、脱炭素が実現した社会では利用が難しい等の事情により、長期的な脱炭素への取組みを構造的に困難にする可能性がある等の課題が指摘される。

(今後の対応と方向性)

本邦におけるトランジション・ファイナンスの実施に係る金融機関・企業との対話については、本邦と同様、様々なエネルギー・環境制約の下で中長期的で計画的な技術・設備のトランジションを図る必要があるアジア諸国の参考となることも考えられる。わが国における様々な試行・取組みを進めつつ、アジア諸国と協働して検討していくことが重要と考えられる。また、アジアの GX 投資に関連する情報・人材・資金を集約・活性化し、アジアへのトランジション投資を本邦の金融機能も活かして実施していくことで、国際的な取引拠点化(「アジアGX金融ハブ」)等につなげていくことも考えられる。

このため、アジアにおけるトランジション・ファイナンスの実現に資する様々な施策を、本邦で進める様々な施策とも連携しつつ、関係省庁、関係国の当局、事業者、金融機関等と協働して進めていくことは重要と考えられる。例えば、企業データの集約、人材育成等についてはアジアにおいても同様の検討が行われており、必要に応じて連携していくことが考えられる。

人材育成については、(5)にもあるとおり、GX案件を手掛けることができる金融実務家を養成するための民間資格試験の普及、グローバルレベルを含むサステナブルファイナンスの講座の大学等の運営といったことが重要と考えられるが、こうした取組みをアジアの実務家等とも連携していくことが出来れば、世界レベルでのカーボンニュートラルに向けた大きな効果につながりうると考えられる。

案件の実装に向けては、ASEAN 等での GX 投資の推進を図るため、金融庁において、関係機関と連携し、官民関係者が参画するコンソーシアム(アジア GX コンソーシアム(仮称))を組成していくこととしているが、ブレンデッド・ファイナンスの推進、トランジション戦略の在り方など投資実施の課題共有、カーボンクレジット創出の可能性等、議論すべき事項は多い。

こうした点に関連し、2023 年 5 月に GFANZ 初の国別支部となる日本支部の立ち上げが合意されたところであり、日本支部との連携も図りつつ、様々な国際会議等も活用しながら、施策の検討・実行と併せて、内外への情報発信を強化することも期待される。

(4)その他の横断的課題

a)インパクト投資の推進(P)

ーインパクト投資を通じたサステナブルファイナンスの強化・推進ー

第一次報告書では、投資を通じて社会・環境的効果(インパクト)を実現し、経済社会全体の便益に寄与していく観点から、リターンと並行して「インパクト」の創出を意図するインパクト投資³¹が注目されていること、この推進には、インパクトの評価手法や

³¹ 株式による投資に限らず、債券投資、融資等も含まれる。

データの集積、インパクトの実現が企業価値の向上等につながる好循環の創出が課題であることを指摘している。

インパクト投資については、金融庁と GSG³²国内諮問委員会が、2020 年6月より、「インパクト投資に関する勉強会」を共催し、2023 年 4 月には、融資・債券においてインパクト投資を行う場合の実務的な論点等の案を整理・公表するなど、知見の共有に努めてきた。2021 年 11 月には、有志の投資家等が民間投資家・金融機関等が向けの「インパクト志向金融宣言」を策定し、2023 年4月末現在の署名数は 51 機関となっている。

事業者側でも、2022 年 11 月に、社会課題解決を目指す起業家による「インパクトスタートアップ協会」が設立されているほか、日本経済団体連合会が 2022 年6月にインパクト指標とパーパス経営の推進に資する企業と投資家の対話に関する提言を取りまとめるなど、社会課題と成長の実現を図る機運が高まっている。

金融庁では、内外で関心の高まるインパクト投資の意義と推進に向けた課題等について議論するため、昨年 10 月に有識者会議の下に「インパクト投資等に関する検討会」を設置し、本年 6 月に同検討会としての報告書を取りまとめている(P)。

報告書では、社会・環境課題の解決に資する技術やビジネスモデルの変革などに取り組む企業への支援を促し、経済・社会基盤全体の強化を図っていく点で、サステナブルファイナンスの1分野として推進する意義があると、インパクト投資の基本的な意義を整理している。その上で、投資手法として、現在一般的な ESG 投資の手法と比べて、特に投資により実現を図る個別具体的な「効果」や「収益」を特定・コミットし、これを実現する戦略・因果関係を明確化して投資・支援を行っていく点で、特徴があるとしている。

より具体的には、インパクト投資を「社会・環境的効果」と「収益性」の双方の実現を企図する投資と定義し、これを実現する「意図」が明確で、実現を図る戦略・因果関係が明らかで、実際に実現した「効果」や「収益性」を特定・測定・管理すること、更には、「効果」と「収益」の好循環(positive feedback loop)を実現するため、事業の革新等を促していくことが必要であるとしている。

報告書では、このインパクト投資の基本的な考え方と要件を、市場参加者が投資組成や資金調達等に当たって参考と出来る「基本的指針」として取りまとめ、市場関係者の共通理解を醸成し、投資実務の促進を図ることとしている。

また、「基本的指針」の策定に止まらず、広く投資家・金融機関・企業・自治体・地域活性化に取り組む団体等の間の対話を促し、経験・知見の蓄積・向上につなげていくため、「コンソーシアム」を設置することについて提言している。社会・環境的効果に係るデータの集約・具体化、投資事例の共有、投資家と企業のマッチング、国際的なデ

³² G8 議長国であった英国が主導して立ち上げた民間投資家等によるインパクト投資の国際団体。本邦を含む 33 カ国・地域に諮問委員会を設立し、実務の普及等を図っている。

一タベースやイニシアティブとの連携、出資と融資の中間的手法をはじめとする金融面のノウハウ形成などに取り組むべきとしている。

(今後の課題と方向性)

環境、労働、多様性等の様々な ESG 要素は、事業運営の基礎であり、場合によってはリスクとして顕在化する可能性があるため、金融面から ESG 課題に取り組み、経済・社会基盤の強化を図ることには意義が大きい。

サステナブルファイナンスには様々な投資手法があるが、とりわけ広く行われている企業の ESG 評価等に基づく投資は、企業の ESG 課題への取組状況をリスクの所在を含め総合的に評価し、関係者との対話を促すなど、重要な役割を果たしてきた。

インパクト投資についても、投資を通じた社会・環境課題の解決に貢献し、外部性を適切に金融市場に織り込むことで、投資や企業活動全般の持続可能性を改善していく点で、サステナブルファイナンス一般と同様の意義がある。

投資を通じて実現を図る個別の社会・環境的効果やこれを実現する戦略・因果関係等を特定するインパクト投資は、投資の収益・事業面での効果について透明性・実現の実効性を高め、ステークホルダー全体にその意義を遡求する等の効果が想定され、ESG投資市場全体の参考となるよう、有用事例等の共有が期待される。

また、個別の戦略・因果関係等を特定するといった特徴ゆえに、社会・環境課題に応えることで事業成長を図る企業を支援し、社会や事業の変革(イノベーション)を促す効果が期待される。特に、喫緊の課題となっている、課題解決と事業性の両立を目指す創業企業(スタートアップ)等への支援とは親和性が高いと考えられる。

例えば、地域では、少子高齢化等の多様な社会課題が存在するが、課題解決を通じて事業成長を図る企業とこれに対する支援は必ずしも十分でないとの指摘がある³³。一方、地域発の企業が、地域社会、都市部、世界の課題解決に資する事業を創造し、様々な創意工夫やイノベーションを通じて事業の持続可能性を確保していく取組みには潜在力もあり、期待が大きい³⁴。

こうした観点を踏まえ、国内外の多様な主体と丁寧に対話を重ねて、幅広い関係者間での理解の浸透と、知見の共有等を図っていく必要がある。指針策定に向けても丁寧に市中協議を行い、多様な参加者を巻き込んだコンソーシアムの運営・発展が期待される。

³³ インパクトスタートアップ協会会員 47 社（2023 年 3 月時点）のうち、41 社が東京に本社を置いているほか、本年 1 月時点で、創業企業の登記簿登録地別資金調達額の約 8 割が東京での調達となっている

³⁴ 例えば英国では、インパクトスタートアップの半分以上がロンドン以外で起業しているとされるなど、地域の社会・環境課題解決に資する創業等が見られている

ｂ)地域における気候変動対応

―地域における面的対応の加速が重要―

先述の脱炭素の検討会報告書でも指摘されているとおり、カーボンニュートラルの実現には、産業別の大企業による取組みに止まらず、本邦企業数の9割以上を占め、温室効果ガス排出量(スコープ1)の1～2割を占める中堅・中小企業の脱炭素が重要となる。地域の中堅・中小企業は、サプライチェーン単位で脱炭素の取組みを進める場合にも、排出量の把握、新たな技術や生産プロセスの確立などの面で、重要・前提となるものと考えられる。

気候変動への対応は、地域の中堅・中小企業にとっても、省エネによるコスト削減、製品や企業の競争力向上等により経営力強化につながりうるものである。しかしながら、多くの中小企業では、限られた人員で極めて多岐にわたる経営上の重要課題に並行して対応していく必要があることから、気候変動対応の重要性を認識しつつも人材・情報・資金の不足等により取組みが困難となっている場合がある。

(今後の課題と方向性)

政府では、こうした中堅・中小企業の役割の重要性や潜在的な利点、支援の必要性等を発信してきており、更なる支援・浸透施策の充実が期待される。

金融面では、地域企業と密接なリレーションを有する地域金融機関を中心に、脱炭素に意義や施策の内容等について知見を高めつつ、国や自治体、経済団体等と連携し、政府や自治体が提供する補助制度の紹介・浸透、排出量計測や省エネ支援などのコンサルティング、地域中核企業とも連携した面的な取組みの推進などの取組みが期待される。

特に、それぞれの地域で、政府、地方自治体、商工会、経済団体、主要メーカー、エネルギー企業等との連携を深めていくことも重要である。

例えば、地域におけるGXの推進には、事業の創出、資金需給のマッチング、地域のエネルギー戦略等、様々な論点が存在する。課題を把握し具体的に解決に向けた取組みを進めるには、多様な関係者間の連携が不可欠である。

資金面では、再エネ等へのGX投資は、初期所要額が大きく回収までに時間を要する等の事情から民間金融機関による単独融資に止まらず、プロジェクトファイナンスや証券化、ブレンデッド・ファイナンス等の様々なスキームを案件に応じて適切に活用していくことが重要であるが、こうした対応には、地域の関係者間で幅広く戦略認識を深めていくことが重要である。関係省庁と連携し、こうした関係者による協議体の設置や地域GX計画の策定を支援していくことも考えられる。

―地域におけるデータ整備も具体的支援が必要―

なお、ESGデータの収集・質の担保についても、地域における取組みが重要であ

る。特にスコープ3データの集計・開示については、企業による様々な検討が行われている³⁵が、特に上・下流の取引先の排出量を把握・推計する際に、実務上の課題が存在している。

多くの企業では、活動量に原単位(排出係数)を掛け合わせる推計値による排出量算出(二次データ)が行われているが、より正確な実数(一次データ)を収集するには、多数の取引先に質問票を送付し取りまとめる事務負荷があるほか、計数を尋ねられる企業にとっても、中小企業を中心に、(i)複数の取引先から異なる様式・手法で測定が求められる、(ii)工場の排出量を取引先の製品に按分する等個別計算が悩ましい、(iii)排出量の計算を専属する担当者はおらず業界団体等の取組みも完全には確立していないため個々に創意工夫が必要である、といった課題がある。³⁶

(今後の課題と方向性)

近年では、クラウド技術等も用いた排出量測定・管理を行うサービスが展開され、大手・地域金融機関も提携を通じ支援サービスを提供している。こうした技術の積極的な利活用を測り、データの質の改善を進めていくことが重要と考えられる。特に、スコープ3のデータは計数の特性上推計による部分が必然多くなることも踏まえ、大まかな推計等に依らざるを得ない場合も、この点を明確にしてまずは利用を進めていくアプローチが適切と考えられる。複数金融機関も連携したスコープ3の効率的・効果的の把握ができないか、環境省との連携を図りながら具体的な課題の実証が期待される。

また、脱炭素にかかる検討会においては、地域金融機関をめぐる諸課題について整理を行った。2(2)(a)に記載のあるサプライチェーンにおけるデータ整備のほか、補助金の使い勝手向上、財務局等を通じた金融機関同士の連携強化等の施策についても掲げている。こうした施策を通じて、カーボンニュートラルに向けた地域金融機関の動きを活性化させていくことが重要である。³⁷

³⁵ 日本取引所グループ「TCFD 提言に沿った情報開示の実態調査(2022年度)」によると、スコープ3の排出量を開示するのは48%である。

³⁶ 推計値については、活動量に原単位(排出係数)を乗じて算出することが多いが、この場合には個別企業の排出削減努力が必ずしも反映されず、個別企業の状況を丁寧に反映しようとする場合の事務負荷が一層課題となりうる。

³⁷ 関係省庁と連携した政府の補助施策の金融機関への浸透については、中小企業等のためのカーボンニュートラル施策集を充実・提示するなど、充実を図っており、引き続きの対応が期待される。

c) 自然資本や生物多様性をめぐる議論と今後の展望

一 国際的な動向を踏まえながら、リスクと機会について議論を深めることが重要
生物多様性を含む自然資本については、国際的に、G20 の提言³⁸も踏まえ、開示とリスク分析について議論が進められてきている。

開示については、2021 年 6 月に民間投資家・団体等が立ち上げた TNFD(Taskforce on Nature-related Financial Disclosures)が、本年年 9 月に最終提言を公表する予定である。気候変動に係る TCFD を参照して、生物多様性を含む自然資本に係るリスク・機会の分析・開示等を行う枠組みを提言している。ISSB においても、2022 年 12 月に開催された生物多様性条約の締結国会議(COP15)に合わせて、サステナビリティ全体の開示や気候関連開示の基準設定の次の課題として、生物多様性を含む自然関連リスク・機会の開示を議論し得る旨の意見募集が行われている。

リスク分析については、NGFS が 2022 年 4 月に自然資本関連リスクに係るタスクフォースを立ち上げてリスク分析の枠組み整理を進めており、気候変動と同様、移行リスクと物理的リスクの双方があり得るが、いずれも地域・業種特性を踏まえる必要がある旨の議論が行われている。

(今後の対応と方向性)

生物多様性を含む自然資本については、幅広い経済活動が、それぞれどのような生態系に基づき営まれているか、自然資本等が毀損した場合に地域・業種等の特性も踏まえてどのような影響を受け得るのか、事業運営等に代替可能性があるかなど、シナリオベースで丁寧に検討していくことが有益と考えられる。

上記 COP15 では、2030 年に向けた国際的な目標として「昆明・モンリオール生物多様性枠組」が採択され、2050 年に生態系のレジリエンス強化を図るため、2030 年までに生物多様性の損失を止め反転させるための行動を実施すること等とされている。特に、生物多様性に係るリスクや影響等を定期的に評価、開示すること等が盛り込まれている。

ISSB は「生物多様性、生態系及び生態系サービス」を今後の作業として提案しており、この点 G7 財務大臣・中央銀行総裁会合でも、「生物多様性及び人的資本に関する開示に係る将来の作業に期待する」とされている。

生物多様性条約第 16 回締約国会議(COP16)は 2024 年後半にトルコで開催予定とされており、ISSB における議論の状況も踏まえて、リスクと機会に係る議論・検討を深めていくことが重要である。

³⁸ 2021 年 10 月に公表された「G20 サステナブルファイナンス・ロードマップ」において、自然・生物多様性に係る開示やリスク分析に関する今後の行動が提示されている。

(5)人材育成(P)

第二次報告書では、投資家・金融機関・証券会社・評価機関等の機関別に見ても、投資・融資・開示等の金融取引別に見ても、全体を通じて、サステナブルファイナンスの推進に専門知見を有する人材の育成・充実が、重要な課題となっていることを指摘している。いわば取組みの進捗の作用として人材不足が顕在化している面があり、分野・年齢等に横断的な、包括的な取組みが重要である。

本有識者会議では、昨年9月に金融庁が素案を作成した人材に係る「スキルマップ」について議論を行った。同マップでは、実務推進に必要な素養を大きく、Ⅰサステナビリティの課題と意義、Ⅱサステナブルファイナンスの知見と実践、Ⅲ多様な関係者との協働・対話などの実践を進めるソフトスキルに区分し、幅広い金融当事者が個別分野の知見で専門性を確立しつつ、ソフトスキルや学際的な発想・実務の蓄積により、分野横断的な対応を進めていくことの重要性を指摘している。

金融庁においては、同スキルマップの構成を基にしつつ、金融事業者における人材不足等の指摘の実態・課題を把握するため、業界団体を通じた金融事業者への任意のアンケートを実施し、本年6月にその結果を有識者会議に報告・公表している。アンケートの詳細は有識者会議第16回資料のとおりであるが、大手・地域金融機関、証券会社、保険会社、運用会社等を幅広く対象にして実施した概要と確認された課題等として、以下が考えられる。

ーインパクト投資や生物多様性など多様で変化する課題に対する育成策が重要ー
ー人材充実の手法は、社内育成が主流。流動化等の課題はないかー

アンケートでは、約1割の回答機関が「人材が不足していない」と回答しており、残りの9割の機関は何らかの不足を感じていることが示唆された。とりわけ、ESG課題の各分野については、気候変動(36%)と生物多様性(35%)が、金融手法等の各分野については、国内のサステナブルファイナンスに係る政策等の動向(20%)とインパクト投資(20%)が最も多かった。生物多様性とインパクト投資は、いずれもここ数年で特に関心が高まっている分野であり、ニーズが順次変化していったことが伺われる。多様で変化する人材像を捉える育成策が重要と考えられる。既述のとおりSSBで人的資本や生物多様性等の開示の充実に係る議論が進展すれば、こうした企業情報を有効活用できる人材にも内外で更にニーズが高まると想定される。

また、人材不足を手当する手法については、異動・研修を含む社内育成が約半数(社内育成130社、異動59社)である一方、「中途採用」を活用すると回答した機関は約1割(38社)に止まっている。「中途採用」を行う回答機関のうち、約6割が「採用できたことがあるが必要な人数には足りていない」、約4割が「適切な人材が見つからない」としており、中途採用に課題があることも伺われる。

中途人材で望ましい経歴として、中途採用を行う機関のうち約8割が「同業他社でサステナブルファイナンスの経験」のある人材、約5割が「サステナビリティに関連したコンサル業務」と回答した一方、例えば、「事業会社でのサステナビリティ室の経験」は約2割、「NGO・NPO での経験」は、「サステナビリティに関連した研究機関」、「同業他社の海外拠点での勤務経験」はいずれも約5%など、少ない結果となっている。人材不足を補う手法としては、異業種を含めた人材流動等の幅広い選択肢を考慮する余地がないか、専門人材のプールにおいて同業他社等の活用余地がないか、といった論点が考えられる。前述のとおり、サステナブルファイナンスが特に分野横断的な知見・経験の融合が本来重要である分野であることを踏まえ、特に人材流動性について更に検討していくことは意義があると考えられる。

－資格・研修等の育成の場の拡充が必要－

アンケートでは、サステナブルファイナンスの担当者育成を図る手段として、社内研修や OJT 等がそれぞれ約4割となり、社内での対応が中心となっている。一方、今後の育成で検討したい方法については、「業界団体による社外研修」を期待する声が50%、「同業他社の担当者同士のネットワーキング」が36%など、業界全体に及ぶ育成の場の拡充等に期待が寄せられている。また、「サステナブルファイナンス関連の資格取得」を担当者の育成方法として活用しているとする機関、今後検討したい育成手段であるとする機関がともに19%となり、資格試験、特に資格取得後も更新のための継続的な研修等が用意されているものに対するニーズが高いことが伺われた。

－大学等の研究機関との連携・提携も拡大余地－

業界を超えた人材育成の手段については、大学等の研究機関や、専門性を持った NGO・NPO 団体との連携を行っていると回答した機関がいずれも1割未満で僅少となっている。一方で、都銀等と運用会社に限ると、大学等の研究機関との連携を進めているとする回答は約2～3割となっており、足元では大学側での講座開設の動きも広まりつつあることから、³⁹潜在的な拡大余地があると考えられる。

一般に、幅広い ESG 領域や実務分野の知見は勿論、ソフトスキルや学際的な発想・実務については、変化し続けている市場の状況に柔軟に対応していくためにも重要と考えられる。例えば大学等での実務者向け講義や、大学と異業種の実務者との連携は様々な意味で有益と考えられるほか、海外での講座の展開事例も参考に、更なる拡がり期待される。

³⁹ 例えば、東京大学大学院は23年6月からサステイナブル・ファイナンス・スクール、青山ビジネススクールでは23年1月から履修証明プログラムサステナビリティ・マネジメント講座を開講している。

また、こうした大学等の講義は、広く海外実務者との連携を拡充していくためにも活用可能と考えられる。特に、脱炭素では、アジアを含む国際的な移行に向けた議論が欠かせないが、各国においてもGXを担う金融実務家の育成は課題ではないかと考えられる。この育成を支援するため、グローバルレベルのサステナブルファイナンスの大学講座等の開設を支援し、実務家を育成することも重要である。

－大学生等を含む多様な層への働きかけも重要－

人材の厚みを増していくためには、実務に加わる以前、すなわち就学期から、関心のある者に知見を提供し、将来的な金融実務家の育成や幅広い個人の投資家の市場参加につなげていくことが重要と考えられる。

金融事業者向けのアンケートでは、4割の回答機関が、何らかの形で、サステナブルファイナンスに触れた講座・イベント、教材提供、教育等でモチベーションを実施しており、小・中・高・大学生を対象向けの金融教育も、約2～3割の機関で行われている。

金融庁では、2024年中に金融経済教育推進機構(仮)の設置を予定しており、幅広い世代に対して、消費や預金、投資を通じてSDGs達成を支援する方法や、ESG投資の意義などについて更に浸透していくことなどが考えられる。また、昨年4月からの高校学習指導要領改訂で金融経済教育の内容が拡充されたことも踏まえて、全銀協では高校生向けのサステナブルファイナンスに関する教材⁴⁰を開発、学校に展開している⁴¹。

アンケートでは、就職前の学生に対し、サステナブルファイナンス等の取組みを就職希望者等に対して説明することに積極的な金融機関等が2割弱である一方、サステナブルファイナンスで不足する人材を新卒採用で補うと回答した金融機関はあまり見られなかった。

金融実務でのサステナビリティの考慮の具体的な事例等を紹介し関心を高めつつ、大学だけでなく、企業や NGO・NPO でのインターンシップ、学生も参加可能なサステナブルファイナンスのイベント等で知見を持った人材を若いうちから育成することで、専門性を持った人材の採用等にもつながる可能性もある。

⁴⁰ 全銀協「はじめてのサステナブルファイナンス 金融の力で地球のピンチを救おう！」
(<https://www.zenginkyo.or.jp/education/material/sustainable-finance/>)

⁴¹ 教育機関からは、「SDGsは高校でも必ず取り上げるが、ESG投資は詳しく取りあげたことがなく有益」等の声があり、SDGs教育の一環として、サステナブルファイナンスの展開を図ることも有用と考えられる

コラム1: 気候変動関連のデータ利活用促進について

民間金融機関・企業等が、信頼性が高く客観的なリスク・機会の評価・分析を行い、企業開示や顧客との対話をはじめとした気候変動への対応を効果的に実施するためには、広範な分野にわたり蓄積された専門的な気候変動関連データ(シナリオデータも含む、以下同)を適切に利活用していくことが不可欠である。

しかし、気候変動に係るデータは計数や推計の特性等も含めて専門的な知見が必要な場合が多く、民間金融機関・企業等にとって利活用の難易度が高めである。こうした特性を理解し、これらのデータを組み合わせ・活用することで自社へのリスク・機会の分析、戦略策定等にどのように活用出来るか、知見の蓄積が重要と考えられる。

金融庁、文部科学省、国土交通省及び環境省では、昨年12月に「気候変動リスク・機会の評価に向けたシナリオ・データ関係機関懇談会」を設置し、気候変動関連データの有効な提供や利活用等を促し、データを用いた持続的なイノベーションを産み出す環境を創出するため、研究機関、事業会社、金融機関等の幅広い関係者で、データ利活用のニーズや課題、対応の方向性等について、議論を進めてきた。