

事務局説明資料

令和3年4月22日

金融庁

1. 総論

(1) 基本的視点

(2) 横断的論点：受託者責任・インパクトの考え方

2. 企業：開示の充実

3. 市場参加者：サステナブルファイナンス市場の活性化

(1) 市場の状況

(2) 機関投資家・資産運用業者：人材育成／能力向上・
投資家保護

(3) 証券取引所

(4) ESG評価機関

(5) トランジションファイナンス

4. 金融機関：リスク管理・融資先支援

5. さらなる論点

1. 総論

1. 総論(基本的視点)

今回の論点整理について

□ 議論の視点

- ✓ 以下の議論の視点をベースに、サステナブルファイナンス有識者会議ではこれまで5回議論を重ねてきた。

時間軸	✓ 長期的に目指すべき方向性と、足元すぐにすべきこと、の2つの視点の両方を視野
議論の対象	✓ 幅広いESG課題をカバーするフレームで考えるが、2050年カーボンニュートラルの実現が当面の最重要ターゲット
会議の役割およびアウトプット	✓ 施策の方向性に関する「提言」や、必要に応じて、社会全般に向けた「メッセージ」を、報告書として取りまとめる ✓ 報告書を受けた施策の具体化は、金融庁において検討

□ 議論の内容

- ✓ これまで、下記の通り、本有識者会議メンバー及び外部有識者からの報告を基に議論。

	テーマ	スピーカー
1回	サステナブルファイナンス総論	水野弘道氏(国連事務総長特使及びPRI理事)、高村メンバー
2回	企業による気候関連開示の充実	足達メンバー、井口メンバー、小野塚メンバー、手塚メンバー
3回	金融資本市場を通じた投資家への投資機会の提供	岸上メンバー、渋澤メンバー、田代メンバー、林(礼)メンバー
4回	金融機関によるサステナブルファイナンスの推進	藤井メンバー、吉高メンバー、林(尚)メンバー、中村メンバー、半田メンバー
5回	気候変動と金融全般	安間匡明氏(SIIF エグゼクティブ・アドバイザー)、大林ミカ氏(自然エネルギー財団 事務局長)、工藤拓毅氏(日本エネルギー経済研究所 理事)、小西雅子氏(WWFジャパン 専門ディレクター)、末吉竹二郎氏(UNEP-FI 特別顧問)

1. 総論(基本的視点)

サステナブルファイナンス全体の基本的な視点

□ サステナブルファイナンスの意義

(1) リスク・リターンの改善

- 環境・社会・ガバナンスの要素を投資に考慮することで、リスク低減効果が期待される。
- 長期の時間軸で行った投資であるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待される。
- 融資先における環境・社会・ガバナンスへの対応を支援することで、融資先の経営の安定、信用リスクの低減につながる。

(2) 経済活動の基盤保持・強化

- 社会や環境課題の改善(負の外部性の低減)を促すことは、市場全体を保有するユニバーサルオーナーはもとより、市場の全体の利益につながる。
- 社会全体におけるサステナビリティ課題解決を通じ、経済活動の基盤が守られることで、結果的に自社の保有するポートフォリオ全体の利益が守られる側面もある。

□ サステナブルファイナンスの位置づけ

- ✓ サステナブルファイナンスとは、個々の金融機関や金融商品のあり方にとどまらず、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ていく金融メカニズムの全体像であり、サステナブルな社会を支える市場のインフラである。

【論点】

- 例えば、上記のようにサステナブルファイナンスの意義や位置づけを整理することが考えられるが、どうか。

1. 総論(基本的視点)

□【EU】ハイレベル専門家グループ(HLEG: High-Level Expert Group)の最終報告書概要(2018年1月)

1. 主要な提言

- ① **サステナビリティ・タクソミーの策定と維持管理** ⇒ 大規模な資本動員のため、何が「持続可能」であるかの技術的に堅牢な分類システムが必要
- ② **投資家の義務の明確化** ⇒ クライアントである個人や機関投資家の時間軸や持続可能性の選好と投資家の義務を結び付けることは、より持続可能な金融システムを実現するために重要
- ③ **開示ルールの強化** ⇒ ディスクロージャールールの改革は、重要なリスク要因に関連する時間軸を明確にし、気候変動シナリオ分析を促進する
- ④ **個人投資家へのサステナブル金融の浸透** ⇒ 持続可能性と倫理的選好を反映したポートフォリオに投資する権限を与えられるべき
- ⑤ **EUグリーンボンド基準とEUサステナビリティ基準の開発** ⇒ 潜在力を十分に発揮するため、選定プロセスや基準を簡素化・標準化、タクソミーとの整合性、などが必要
- ⑥ **「サステナブル・インフラストラクチャ・ヨーロッパ」の設立** ⇒ インフラ開発能力の不足などを補うための横断的な組織の設立
- ⑦ **ガバナンスとリーダーシップ** ⇒ 金融機関において、長期的な視点に基づく企業文化、持続可能な金融システムに貢献する規範と価値観が必要
- ⑧ **各種欧州監督機関(ESAs)の監督基準へのサステナビリティの導入とリスク・モニタリングの時間的視野の拡大** ⇒ ESAの役割と能力を上げ、その使命の一環として持続可能な金融を促進することが重要

2. その他の分野横断的な提言

- ① **短期主義と「時間軸の悲劇(Tragedy of the Horizon)」への対応** ⇒ 時間軸の悲劇は、気候変動だけでなくあらゆる持続可能な課題に関連、長期的な方向性が必要
- ② **サステナブル金融を求める市民のエンパワーメント** ⇒ 金融リテラシーの促進と企業の持続可能性に関する情報へのアクセスの改善が重要
- ③ **サステナブル金融に特化したEU監視機関の設立とエビデンス・ベースの政策決定支援** ⇒ HLEGの提案がより持続可能な金融システムと経済に貢献していることを監視する機関(EU Observatory on Sustainable Finance)の設立
- ④ **ベンチマークの透明性とガイダンスの改善** ⇒ インデックスやベンチマークの影響力は間接的だが大きく、必ずしも持続可能性の目標と一致しているわけでもないとの認識の下、株式・債券のインデックスの透明性向上、長期投資やサステナビリティと矛盾しないようガイダンスの改善が必要
- ⑤ **長期投資を抑制しない会計ルール** ⇒ 会計基準やルールは投資意思決定に大きな影響を与えるため、持続可能性の問題の考慮が重要
- ⑥ **エネルギー効率改善の投資の加速** ⇒ エネルギー効率の大幅な改善が重要であり、大きな資金ギャップに直面しているものの、足元ではエネルギー効率改善への投資意欲は高まっているため加速させる必要
- ⑦ **「サステナビリティ第一主義原則(‘think sustainability first’ principle)」** ⇒ 経済、金融政策立案における広範なシステム内でも、持続可能性の優先順位を高め、インセンティブを統合することが必要
- ⑧ **サステナブル金融のグローバル・レベルでの展開** ⇒ 持続可能な金融改革はEUだけのものではなく、EUがリーダーシップを発揮してグローバルレベルに展開していく必要

3. 金融機関・セクター別提言(詳細略)

4. 社会及び広範な環境サステナビリティに関わる提言(詳細略)

【論点】

- EUは政策的にサステナブルファイナンスを推進しているが、日本としても、官民連携してサステナブルファイナンスを推進するということが良いか。

1. 総論(横断的論点)

サステナブルファイナンスと受託者責任

- **受託者責任(Fiduciary Duty)**は、年金基金や資産運用者など、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のこと。

- 受託者責任の位置づけは、各国の法体系によって異なる。
 - ✓ **コモンロー諸国(英、米、豪、加など)**: 受託者責任が法令や判例法によって、法的な義務として規定されている。
 - ✓ **シビルロー諸国(欧州、日本など)**: 受託者責任に相当する概念が、法令上の忠実義務や善管注意義務、あるいはそれらを補完するガイダンス等によって示されている。

- 機関投資家や運用会社の間で、投資決定におけるESG要素の考慮は受託者責任に反するのではないかとの見方が根強いが、ESG投資と受託者責任を巡る議論は長年にわたって継続している。
 - “*A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*” (いわゆる「フレッシュフィールドズ報告書」)(2005年)
 - ✓ 投資決定におけるESG要素の考慮が各国法制度の下で許容される、あるいは法的に要請されるもしくは阻害されるかについて、日米英独仏を含む9カ国を調査
 - ✓ (伝統的な投資分析が財務的価値に焦点をあてており、ESG要素と財務パフォーマンスの関係が益々認知されてきているといった見地に立てば) **財務パフォーマンスの予測信頼性を高めるために投資分析においてESG問題を考慮することは、いずれの国においても明らかに許容されること**であり、議論の余地はあるが、要請されるべき
 - 各国の年金基金関係法令、スチュワードシップ・コード、企業開示規制等における位置づけ (次ページ以降)

1. 総論(横断的論点)

米国

従業員退職所得保障法(ERISA法)

• 2015年解釈通達:

- ESG 要因を考慮した投資手法に優れた運用成果を期待できる場合であればESG 投資を採用して差し支えない。
- 受益者以外の利益を考慮するESG投資を選択する場合には、他の投資手法とESG投資が同等なリスク・リターン特性を示すことを確認する。

• 2016年解釈通達 (2015年解釈通達を補完):

- 投資方針の記載には投資分析におけるESG要素の考慮を含みうる。株主としてのエンゲージメント課題に「気候変動やサステナビリティに関する計画を含む長期的ビジネス計画の状況」や「環境・社会要因への対応に関する方針及び実践」も含みうる。

• 2018年実務支援通知: 投資商品・手法の選択にあたりESG 要因を考慮要素として過度に重要視すべきではない。

• 2020年規則:

<金銭的要素のみに基づく投資評価>

- 受託者の投資評価は、金銭的要素(pecuniary factors)にのみ基づいて行わなければならない。
- 受託者は、加入者及び受給者の利益を他の目的に劣後させてはならず、また、非金銭的な利益や目標を促進するために投資リターンを犠牲にしたり、追加的なリスクを取ってはならない。

<非金銭的要素を使用する場合における文書化義務>

- 受託者が、金銭的要素だけでは区別できない投資選択肢の間で選択を行う場合、投資決定に関する所定の事項の文書化を条件に、非金銭的要素を考慮できる。

⇒ 2021年1月12日に施行されたが、3月10日、労働省・従業員給付保障局が追加ガイダンス公表までの間、同規則を執行しない旨を公表。

日本

日本版スチュワードシップコード

- 2017年改訂: 投資先企業の状況として把握すべき事項の例として、ESG要素を明記。
- 2020年改訂: 機関投資家において受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る「スチュワードシップ責任」において運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG 要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮を明記。

「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」の改正(2017年)

- 運用受託機関の選任・評価の際に、スチュワードシップ・コードの受け入れやESGに対する考え方を定性評価項目とすることを検討することが望ましいと明記。

積立金基本指針の改正(2020年)

- 公的年金基金(GPIF、国共済、地共済、私学共済)の運用指針。2020年改正により、ESG投資の対象を「株式」から「積立金」全体に変更。ESG投資が被保険者の利益のために長期的な収益確保の観点から行われることの明確化しつつ、ESGを考慮した投資の推進について必要な取組みを行うことを明記。

1. 総論(横断的論点)

英国

英国法制委員会(Law Commission)による「投資仲介人の受託者責任」報告書(2014年)

- ・ 受託者は、財務的に重要な要因を考慮すべきであり、そのような要因にはESG要素が含まれ得る。

地方政府年金制度(基金の管理と投資)規則(2016年)

- ・ 年金の管理機関は、投資戦略において、投資の選定・非選定、保有及び売却において、ESG要素の考慮方法に係る方針を含めなければならない。

職域年金スキーム規則の改正(2019年)

- ・ ESG要素の考慮を運用方針において開示するにあたり、投資期間にわたりどのようにESG要素が考慮されるか、非財務的な事項を勘案する場合はその程度について開示を求める。

EU

EU職域年金基金指令の改正(IORP II)(2016年)

- ・ 加盟国の投資規則において、職域年金基金の善管注意義務の範囲内で、ESG要素に対する投資決定の潜在的な長期的影響を考慮することを認める。
- ・ 対象となる年金基金に対し、投資運用プロセスにおけるESGの考慮を規定。
 - ✓ 投資方針において、どのようにESG要素を考慮しているかを開示(考慮していない場合はその理由を開示)
 - ✓ 投資判断においてESG要素を考慮するガバナンス体制の構築
 - ✓ リスク管理において、投資ポートフォリオとその管理に関連するESGリスクを対象に含める
 - ✓ リスク評価において、気候変動、資源の利用、環境、社会的リスク、規制変更による資産の減価償却に関連するリスク(「座礁資産」)を対象とする

サステナブルファイナンス開示規則(SFDR)(2021年3月10日施行)

- ・ EUサステナブルファイナンス行動計画の提言に基づき、機関投資家、投資助言業者等に事業体レベルの開示として、以下の項目についての開示を求める。
 - ✓ サステナビリティ・リスクの投資意思決定プロセスへの反映方針
 - ✓ 報酬におけるサステナビリティリスクの考慮の方針
 - ✓ 「サステナビリティへの悪影響」の開示(e.g. 温室効果ガス排出量)

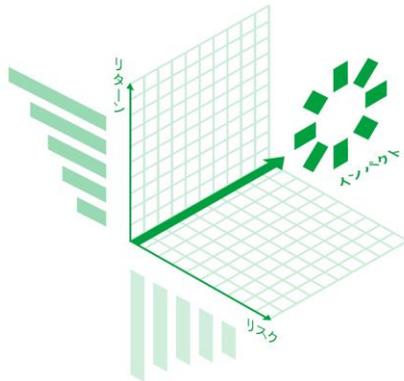
1. 総論(横断的論点)

インパクトの考え方

□ リスク・リターン・インパクトや、マテリアリティ(重要課題)の捉え方の整理としては、以下などがある。

リスク・リターン・インパクトの3軸

インパクト投資では、リスク・リターン・インパクトの三次元評価を重要視。



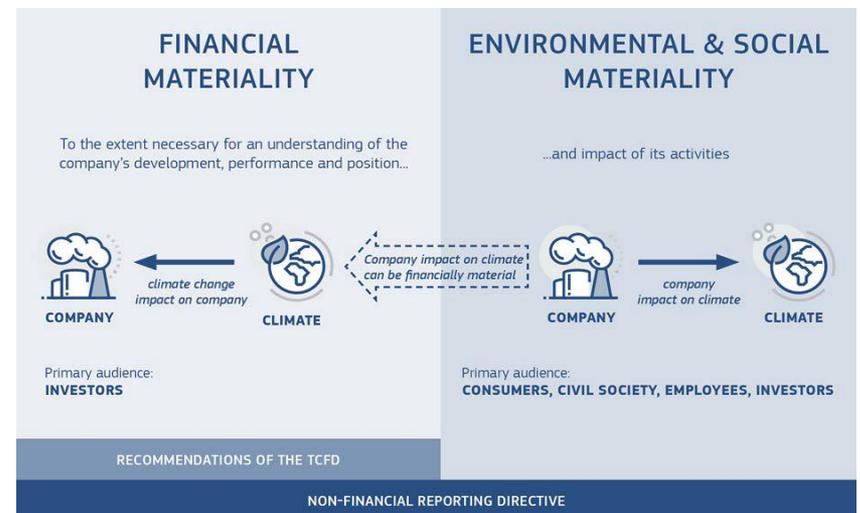
(出所)UBS資料よりSIIF作成

ダイナミックマテリアリティ

マテリアリティは動的なものであるとするダイナミックマテリアリティという考え方もある(CDP, CDSB, GRI, IIRC, SASB)。見過ごされていた課題が環境や社会にとって重要だと認識されたり、それが企業価値と関係するようになるなど、重要課題は変化するという考え方。

シングルマテリアリティ/ダブルマテリアリティ

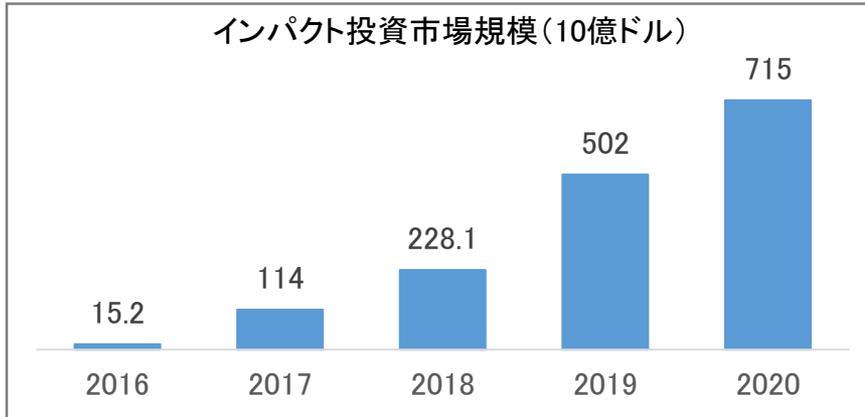
TCFDはシングルマテリアリティ(財務的にマテリアルかどうか)、欧州委員会の非財務情報開示指令(NFRD)はダブルマテリアリティ(財務に加えて、環境や社会にとってマテリアルかどうか)の立場をとる。



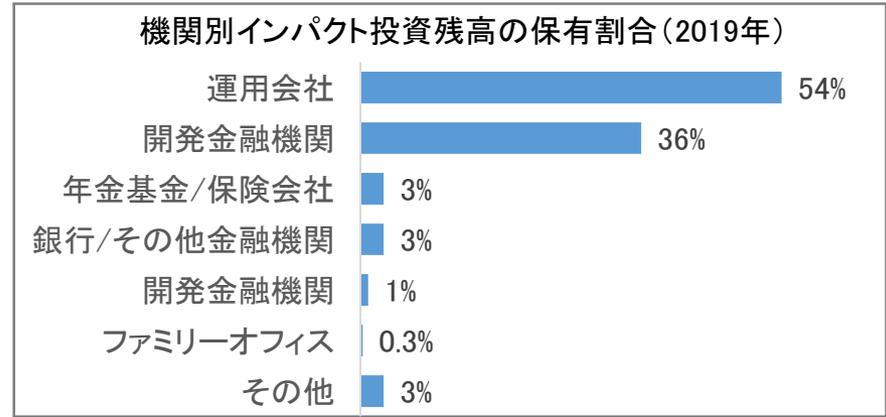
(出所)欧州委員会

1. 総論(横断的論点)

- インパクト投資とは、財務的リターンと並行して、**ポジティブで測定可能な社会的および環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資**。足元で急激に拡大しており、世界的な市場規模は7150億ドル(2020年)。
- 機関別に見ると、運用会社によるインパクト投資残高の保有割合が最も多い。

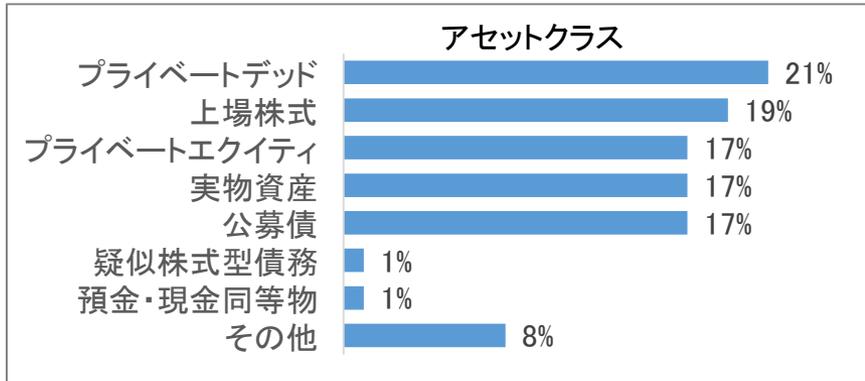


(出所)GIINよりSIIF作成(2018年以前は別のアンケート調査を統合)

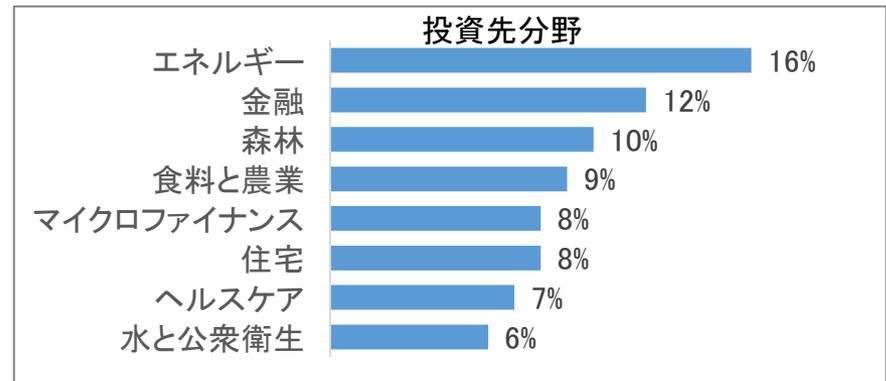


(出所)GIINよりSIIF作成

- 投資先は**非上場企業・私募が中心**で、プライベート・デット(21%)、プライベート・エクイティ(17%)で約4割。近年は、**上場企業への投融資が増加傾向**にある(上場株式(19%)、公募債(17%))。
- 投資先分野としては、**エネルギー、金融**が多い。



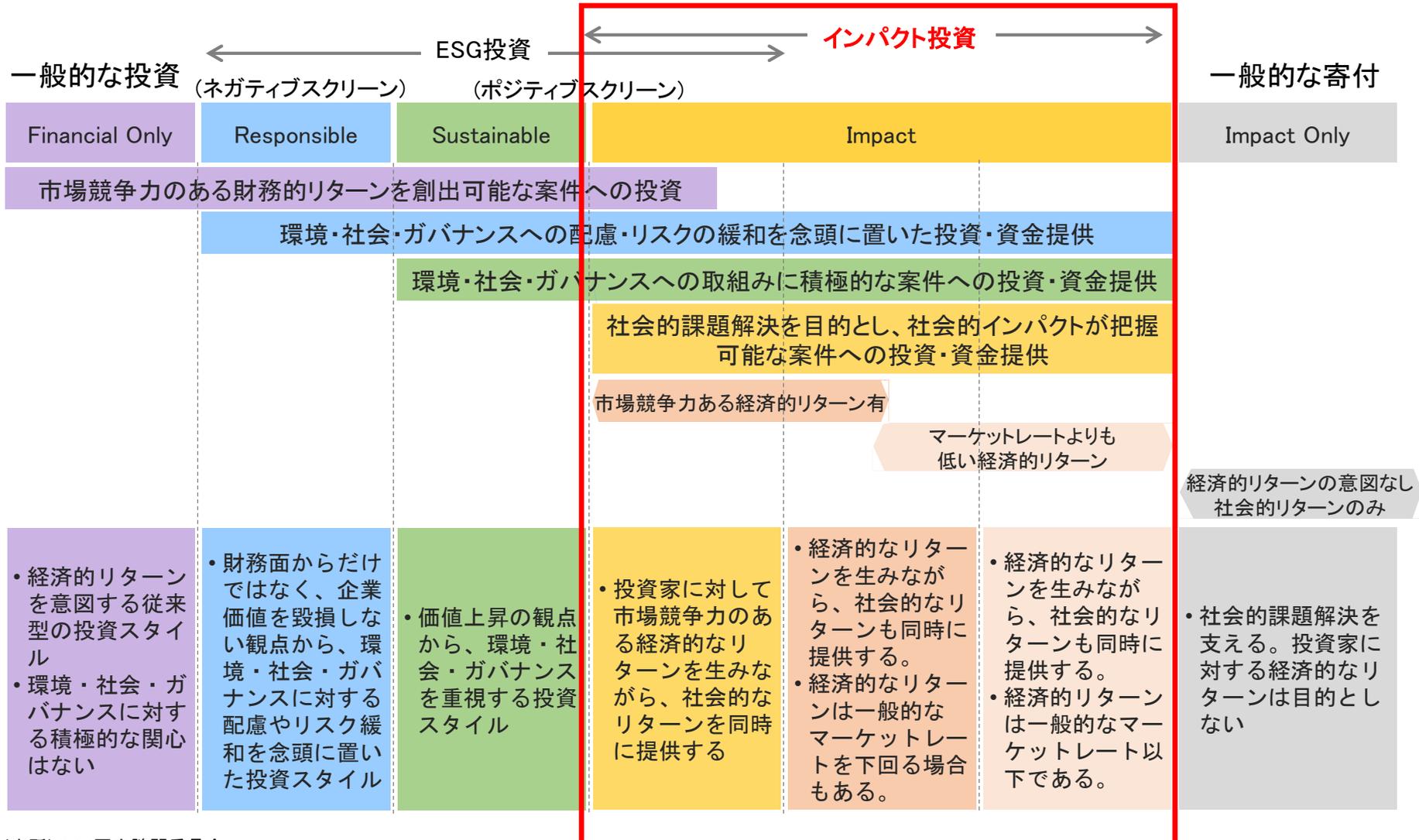
(出所)GIINよりSIIF作成



(出所)GIINよりSIIF作成

1. 総論(横断的論点)

- **インパクト投資は多様**であり、市場競争力ある経済的リターンを持つ場合もあれば、マーケットよりも低い経済的リターンを許容する場合もある。



1. 総論(横断的論点)

【論点】

(受託者責任)

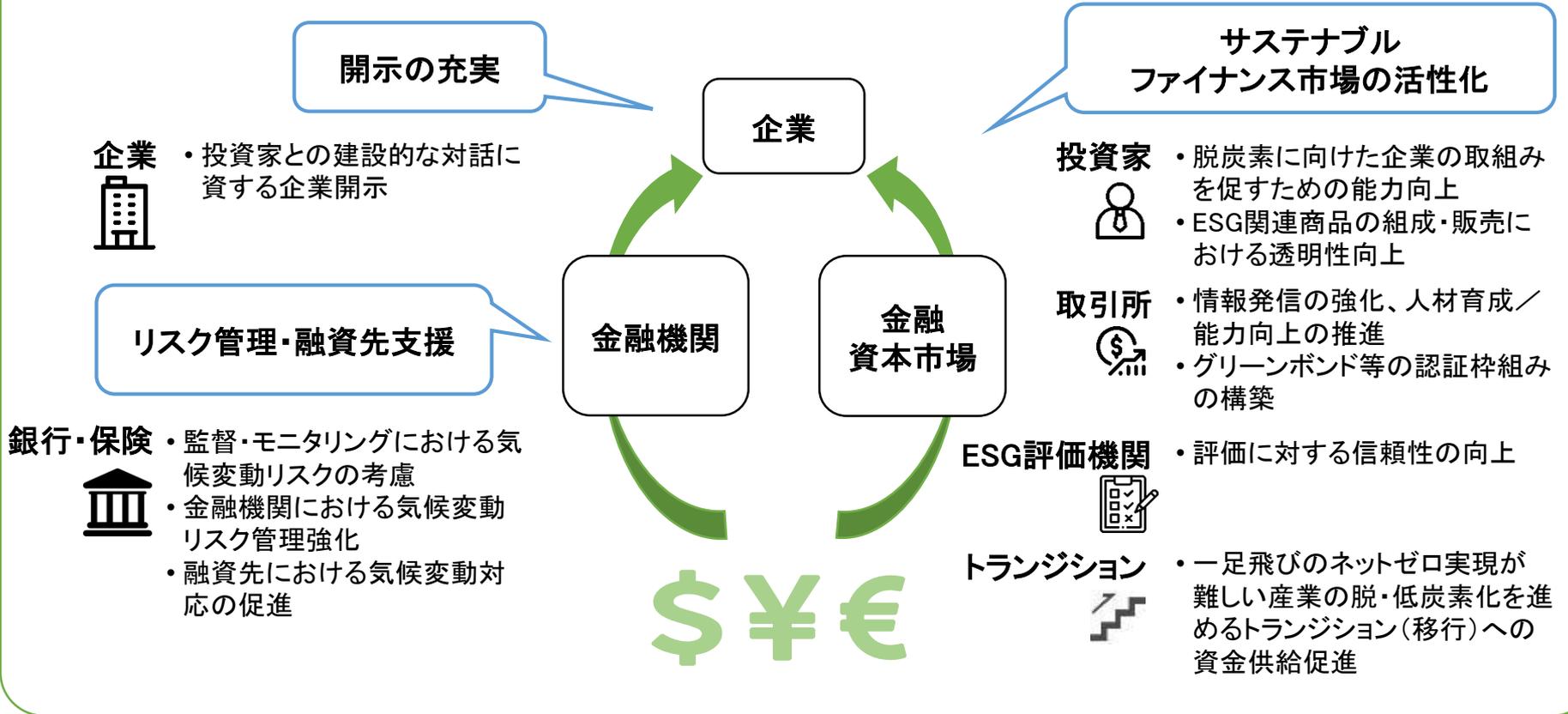
- サステナブルファイナンスは「リスク・リターン」の改善や「経済活動の基盤保持・強化」といった意義を持つものだと整理したが、これを受託者責任との関係でどのように整理すべきか。
- 足元では、長期的に持続可能な社会の実現を重視した場合、ESG要素を考慮しないことこそが、受託者責任に反するのではないか、との指摘もあるが、どう考えるか。

(インパクトの考え方)

- リスク・リターン・インパクトの3つの関係をどのように整理すべきか。インパクトは、リスク・リターンの水準を改善させる限りで考慮すべきなのか、リスク・リターンの水準を害さない限りは考慮すべきなのか、リスク・リターンの水準を害するとしても考慮すべきなのか。

1. 総論

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ていく金融メカニズム
持続可能な社会を支える市場のインフラ



国内外の民間資金が持続可能な社会の実現に向けて取り組む企業に
円滑に流れていく資金フローを実現

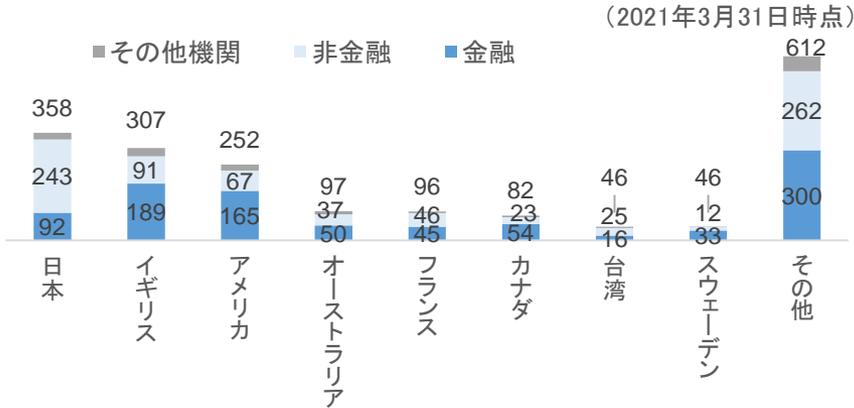
2. 企業：開示の充実

2. 企業:開示の充実

我が国の非財務情報開示の取組み

- 我が国の企業では、統合報告書における開示を含め、非財務情報の開示について積極的な動きが見られる。

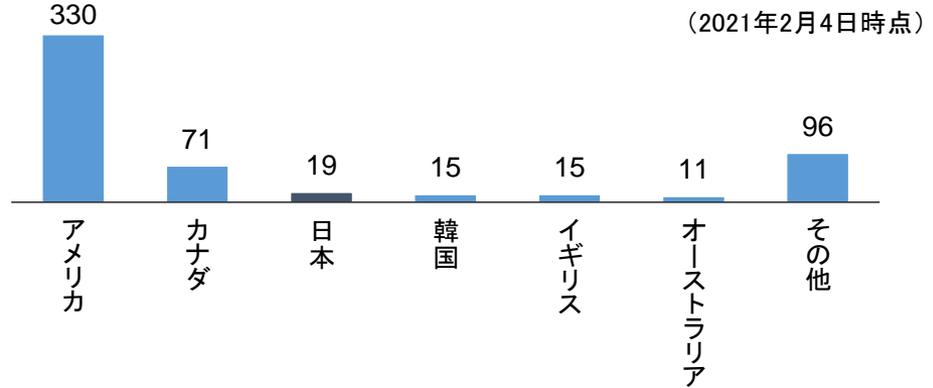
TCFD(注1)賛同機関数



(注1) G20の要請を受けた金融安定理事会(FSB)が2015年に立ち上げた気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)

(出所) TCFDホームページより金融庁作成

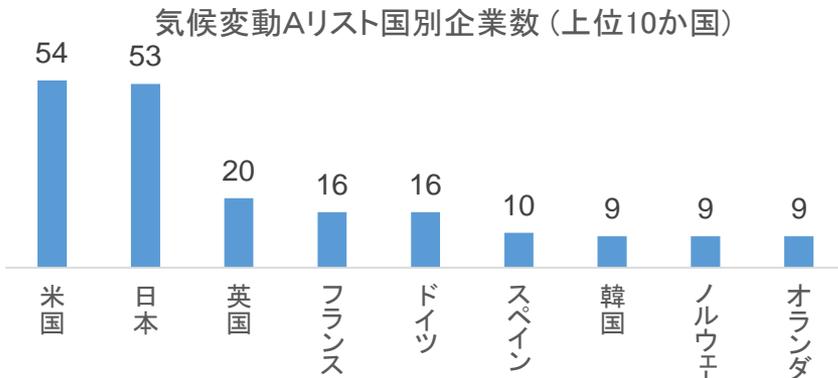
SASB(注2)が公表する基準を基に開示した企業数



(注2) SASBIは、米国の民間非営利組織が策定・公表する開示フレームワーク

(出所) SASBホームページより金融庁作成

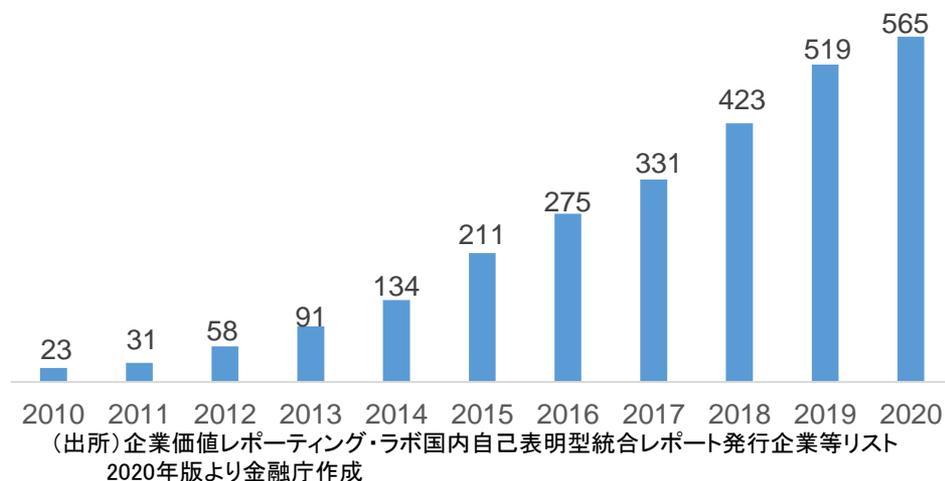
CDP(注3)の評価



(注3) CDPは、企業向けに気候変動等への取組みに係る質問書を送付し、スコアリングを行っている、英国のNGO

(出所) CDPより金融庁作成

自己表明型統合レポートの発行企業数



2. 企業:開示の充実

IFRS財団による市中協議文書の概要(サステナビリティ報告)

- 2020年9月30日、国際会計基準(IFRS)の設定主体であるIFRS財団が、サステナビリティに関する国際的な報告基準を策定すべく、新たな基準設定主体を設置する旨の市中協議文書を公表。

1. 背景

- 企業のサステナビリティに関する**報告基準は多数存在し、基準の内容や報告対象等多様**。こうした中、基準を利用する企業、及び基準に基づき報告された情報を利用する投資家等の関係者から、**統一的な報告基準の実現**を求める声が国際的に高まっている。
- 関係者からの声として、例えば以下があげられる。
 - **投資家**にとっては、企業が異なる基準に基づき報告するため、**比較可能な情報が不足**している
 - **企業**にとっては、異なる基準に基づき報告するため**非効率**である
- この課題への対応として、これまで**国際会計基準(IFRS)を策定した実績やグローバルなネットワークを持つIFRS財団**に対し、**統一的な基準の実現を期待する声**が高まっている。

2. IFRS財団による市中協議の概要

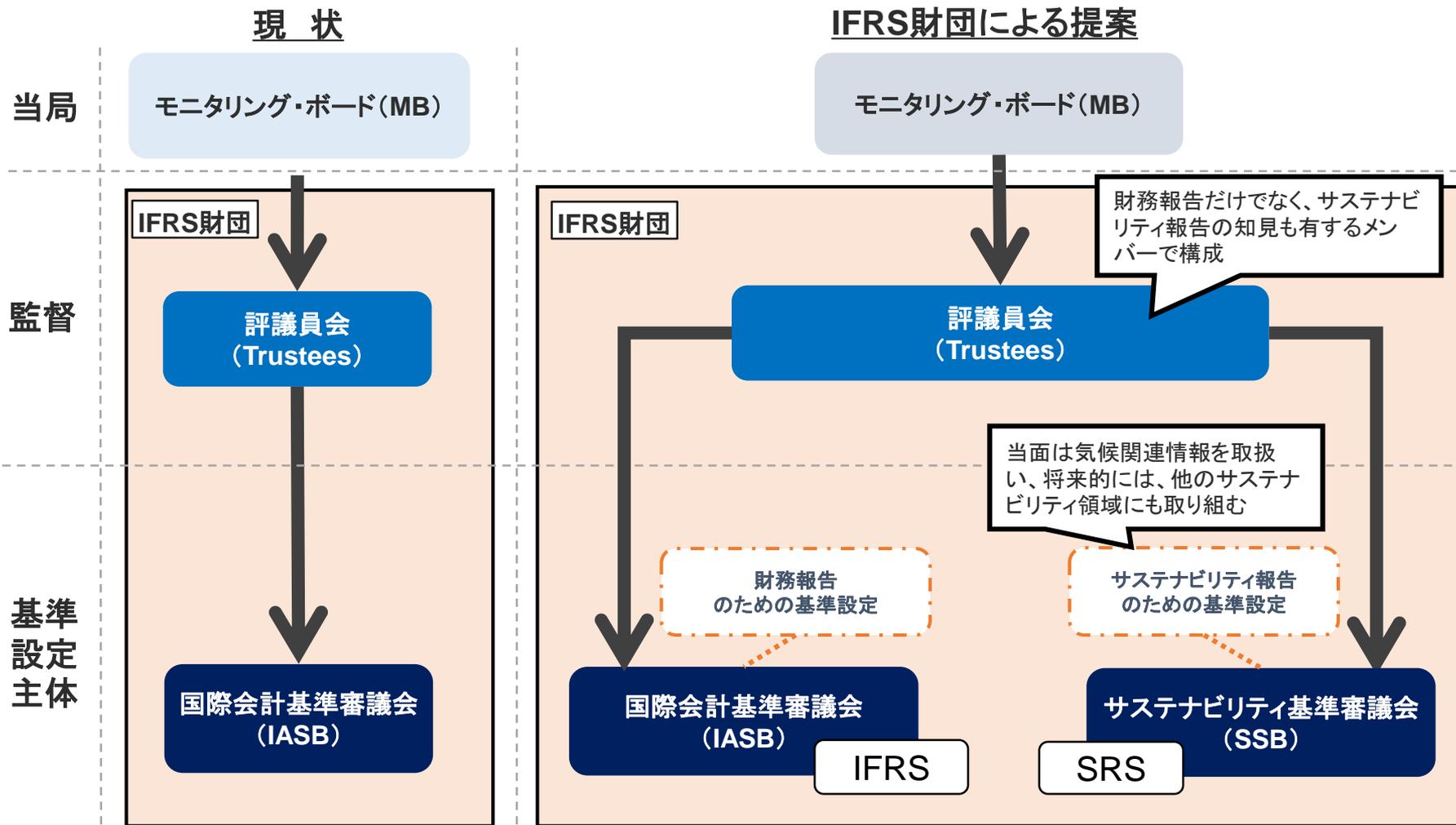
- 企業のサステナビリティに関する統一的な基準に取り組むための方法として、以下を提案。
 - **IFRS財団の下に**、国際会計基準(IFRS)を策定する国際会計基準審議会(IASB)とは別に、**企業のサステナビリティに関する新たな基準設定主体を設置**する。
 - 企業のサステナビリティに関する報告基準を策定している**既存の団体と連携**し、彼らの取組みを活用する。
 - 新たな基準設定主体では、**当面は気候関連情報**について作業する。将来的には、他のサステナビリティ領域にも取り組む。
 - 新たな基準設定主体では、**投資家及び他の市場参加者に有用なサステナビリティ情報を提供するアプローチ**を取る。

3. スケジュール

- 市中協議期間は2020年12月31日まで

2. 企業:開示の充実

IFRS財団のサステナビリティ報告にかかる新たな基準設定主体設置のイメージ



※SSB: Sustainability Standards Board
 ※SRS: Sustainability Reporting Standards

2. 企業:開示の充実

IFRS財団サステナビリティ基準審議会(SSB)の戦略的方向性について

- 市中協議の結果を踏まえ、2021年3月8日、IFRS財団はSSBの戦略的方向性についてのプレスリリースを公表。投資家の判断に重要な情報にフォーカスし、TCFD等の既存の枠組み・作業等をベースとし、まずは気候関連の報告に注力すること等を表明。
- 今後、財団の定款改定の市中協議を実施、SSB設置の最終決定は2021年11月に開催予定のCOP26に先立って行う旨表明。なお、ロードマップを含む最終提案を2021年9月末までに作成する意思がある旨、2月に別途公表している(注1)。

1. 概要

- IFRS財団は3月2日～4日に評議員会会合を開催し、IFRS財団が実施したサステナビリティ報告に関する市中協議の結果について議論を実施。市中協議のフィードバックとIOSCO声明に基づき、IFRS財団評議員会はサステナビリティ基準審議会(SSB)の戦略的方向性について以下の見解に達した。
 - 投資家等の判断に重要な情報にフォーカスする。
 - まずは気候関連の報告に注力する一方で、その他のESG(環境、社会、ガバナンス)事項に関する投資家の情報ニーズに対応するための取り組みを行う。
 - TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)の枠組みや、企業価値に焦点を当てたサステナビリティ報告の主要な基準設定者(注2)の作業を基に構築する。
 - 重要法域の基準設定主体と協働し、グローバルに一貫した比較可能な報告のベースラインを提供すると共に、より広範なサステナビリティへの影響に関する報告との調整のための柔軟性も提供。

2. スケジュール

- 今後、市中協議に関するフィードバックステートメントを公表。これと同時に、IFRS財団の定款改定に関する市中協議を90日間で実施し、2021年11月のCOP26に先立ってSSBの設置を最終決定する予定。

(注1) IFRS財団は2021年2月2日に、グローバルなサステナビリティ基準に対する幅広い要望に応えるための今後の検討事項についてプレスリリースを公表。2021年9月末までにロードマップを含む最終提案を作成する意思がある旨を表明している。

(注2) 主要な基準設定者として、SASB(サステナビリティ会計基準審議会)、IIRC(国際統合報告評議会)、GRI(グローバル・レポーティング・イニシアブ)、GDSB(気候変動開示基準委員会)、CDPの5団体が挙げられる。

2. 企業:開示の充実

TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)

- ❑ 2015年12月、G20の要請を受けた金融安定理事会(FSB)は気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)を設立。
- ❑ 2017年6月、企業による自主的な開示を促すための提言をまとめた最終報告書(TCFD提言)を公表。
- ❑ 金融庁、経産省、環境省等の関係省庁は、TCFD提言に沿った開示に自主的に取り組もうとする金融機関や事業会社をサポート。
- ❑ 2019年5月、日本経済団体連合会等の呼びかけにより、「TCFDコンソーシアム」が設置された。TCFDに沿った開示を進めていく上での疑問点や望ましい開示内容について、投資家と企業が双方向の議論を行う。金融庁、経産省、環境省は運営面でサポートすると共に、オブザーバー参加。

TCFD提言の内容

気候変動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ために、気候関連財務情報開示における中核的要素として以下4項目が推奨されている

ガバナンス	気候関連リスク及び機会に関する当該組織のガバナンス
戦略	当該組織のビジネス・戦略・財務計画に対する気候関連リスク及び機会の実際の及び潜在的影響
リスク管理	当該組織が気候関連リスクを識別・評価・管理するために用いるプロセス
指標と目標	気候関連リスク及び機会を評価・管理するのに使用する指標とその目標

TCFDコンソーシアムの概要

TCFD提言へ賛同する企業や金融機関等が一体となって取組みを推進し、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断に繋げるための取組みについて議論する場として設立された。



「TCFDコンソーシアム」では、産業界と金融界の対話を通じて、以下のガイダンスを策定。

- (事業会社向け)「TCFDガイダンス2.0」(2020年7月公表)
- (投資家等向け)「グリーン投資ガイダンス」(2019年10月公表)

- 2019年10月8日には、世界の事業会社と金融機関が集まる場として「TCFDサミット」を開催、上記の取り組みを世界に発信・共有した。
- 2020年のTCFDサミットは10月9日に開催。

2. 企業:開示の充実

TCFD提言に基づく開示を巡る国際的な動向

□ 海外では、欧州を中心にTCFD提言に基づく開示の国内法制を整備するなどの動きが活発化。

EU	<ul style="list-style-type: none">2020年2月、非財務報告指令(NFRD(注))の改正の方向性に係る市中協議を実施。TCFDをNFRDに組み込むべき(71%)との回答等に基づき、2021年4月に改正案を公表。2021年1月、ECBラガルド総裁は非上場企業も含めたTCFD開示義務化を主張。
英	<ul style="list-style-type: none">2020年11月、英財務省は、TCFD提言に沿った開示の義務化に向けた今後5年間のロードマップを公表。英財務大臣は2025年までに完全義務化を目指す旨表明。当該ロードマップの一環として、2021年1月より、ロンドン証券取引所プレミアム市場の上場企業に対し、TCFD提言に沿った開示をコンプライ・オア・エクスプレイン方式で要求。また、2021年3月、英国会社法改正にかかる市中協議を開始。COP26開催国として、各国に気候変動開示義務化への道筋を示すことを求めている。
米	<ul style="list-style-type: none">バイデン政権は、上場企業に対し、気候関連リスクと温室効果ガス排出量の開示を求めることを公約。1月に署名した大統領令でも開示に取り組むことに言及。2021年3月、米証券取引委員会(SEC)は、気候変動開示に関する現行ルールを見直すための意見募集を開始。
仏	<ul style="list-style-type: none">エネルギー移行法において、気候関連の情報開示を法制化済。当該内容をTCFD提言に連動させることを検討中。
独	<ul style="list-style-type: none">2021年2月、サステナブルファイナンス委員会(サステナブルファイナンス国家戦略構築のための諮問委員会)は最終報告書を公表し、2022年から従業員250人以上の企業に対しTCFD提言に沿った開示をコンプライ・オア・エクスプレイン方式で要求することを提言。
豪	<ul style="list-style-type: none">2019年3月、証券取引所はコーポレートガバナンス・コードを改訂し、注釈において、TCFD提言を参照した気候変動リスクの管理、及び開示を推奨。2019年8月、証券取引委員会(ASIC)は上場企業向けガイドを改訂し、TCFD提言の下での追加的な情報を開示することの検討を容認。

(注)EU域内で株式や債券を発行する、大規模な公益性を有する企業を対象とした非財務報告指令(2014年制定)。

(出所)各種ホームページ等より金融庁作成

2. 企業:開示の充実

コーポレートガバナンス・コード

- 本年3月31日、「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」において、コーポレートガバナンス・コード改訂案が示され、4月7日にパブリックコメントが開始。

<コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について>

投資家と企業の間でのサステナビリティに関する建設的な対話を促進する観点からは、サステナビリティに関する開示が行われることが重要である。

特に、気候変動に関する開示については、現時点において、TCFD提言が国際的に確立された開示の枠組みとなっている。また、国際会計基準の設定主体であるIFRS財団において、TCFDの枠組みにも拠りつつ、気候変動を含むサステナビリティに関する統一的な開示の枠組みを策定する動きが進められている。

比較可能で整合性の取れた気候変動に関する開示の枠組みの策定に向け、我が国もこうした動きに積極的に参画することが求められる。今後、IFRS財団におけるサステナビリティ開示の統一的な枠組みがTCFDの枠組みにも拠りつつ策定された場合には、これがTCFD提言と同等の枠組みに該当するものとなることが期待される。

コーポレートガバナンス・コード改訂案

第3章 適切な情報開示と透明性の確保

【新設】補充原則3-1③ 上場会社は、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みを適切に開示すべきである。また、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・提供すべきである。

特に、**プライム市場上場会社は**、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、**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べきである。**

2. 企業：開示の充実

第二回会合（2021年2月10日）における気候変動開示についてのメンバーの主なご指摘

- TCFDの活用が、日本の資本市場の国際化を進めていく上で望ましい。TCFD開示のうち、定量的なシナリオ分析のように手法が確立されていないところは、開示の取扱いについて検討が必要。
- TCFDの枠組みの定性的な情報を定型フォーマットで横比較できることに意味がある。
- 現在コーポレートガバナンス・コード改訂が検討される中、企業の情報開示について、自主性、柔軟性を確保しつつ、まずはTCFDについて既存の制度的基盤の中での位置づけを明確化すべき。
- 情報の正確性や訴訟リスク等を意識すると、有報に踏み込んだ長期目標は書きづらい。
- グローバルな傾向として、より広いステークホルダーの価値を尊重する流れがあるので、全情報が有報に収まることは必ずしも適切ではない。有報とそれ以外の位置づけの使い分けを整理すべき。
- グローバル投資家は、有報を非常に重視。気候変動要因は、キャッシュフローに影響を与える情報として、法令上、有報にて開示すべき事項と整理されている。
- SASB・GRI・IIRC等の既存のイニシアチブが収斂していく流れ、欧州中心に議論されている非財務情報開示規制の動向、IFRS財団が主導するサステナビリティに関する国際的な報告基準の動向に注目すべき。
- 日本企業の中期的計画は基本的に3～5年である一方、気候変動はそれを超えた期間の話になる。短・中期の計画と長期的な方向性の双方の情報開示がどのように行われるべきか考える必要。

【論点】

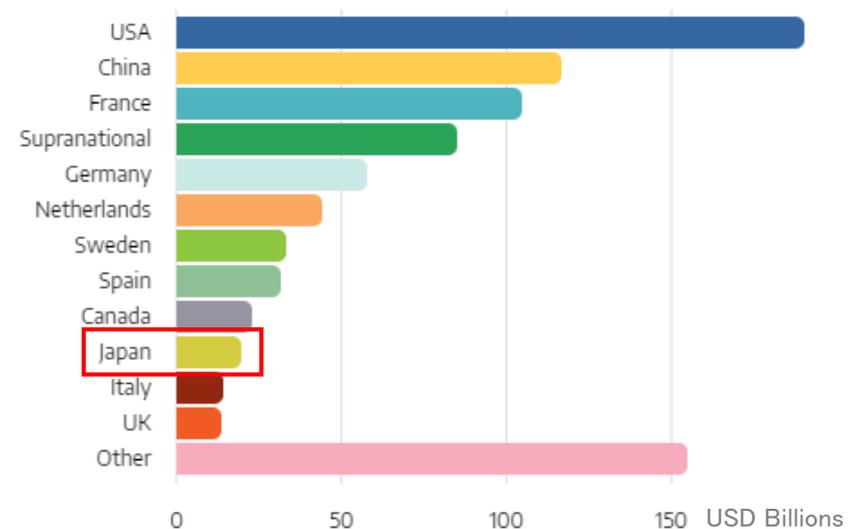
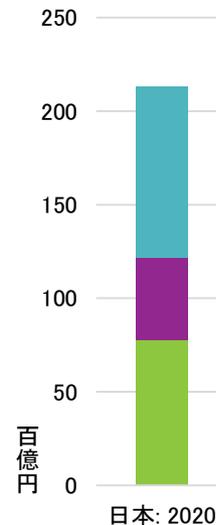
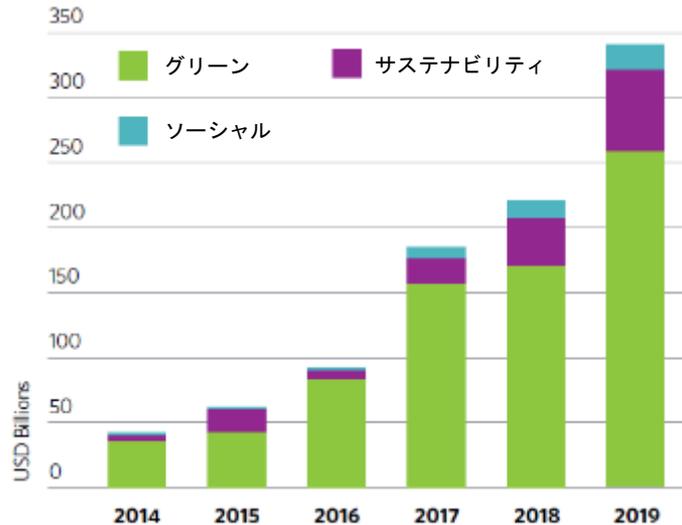
- 国際的な開示枠組みやイニシアチブが収斂の動きを見せる中、日本として、将来的な国内対応も念頭に、どのように国際的な議論に参画すべきか。
- 企業の気候変動関連開示について、投資家との建設的な対話を深める等の観点から、どのような点が重要であると考えられるか。また、気候変動関連開示の充実を図る上で、開示内容や開示媒体について、どう考えるか。

3. 市場参加者：サステナブルファイナンス市場の活性化

3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (1) 市場の状況

ESG関連債市場の国内外の現況

世界のESG関連債トレンド(左)※1、国内の発行割合(中)※2、国別累計グリーンボンド発行額(右)※3



※1 CBI, Sustainable Debt Global State of the Market H1 2020 (<https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-h1-2020>)

※2 日本証券業協会による調査 (<https://www.jsda.or.jp/sdgs/hakkou.html>)

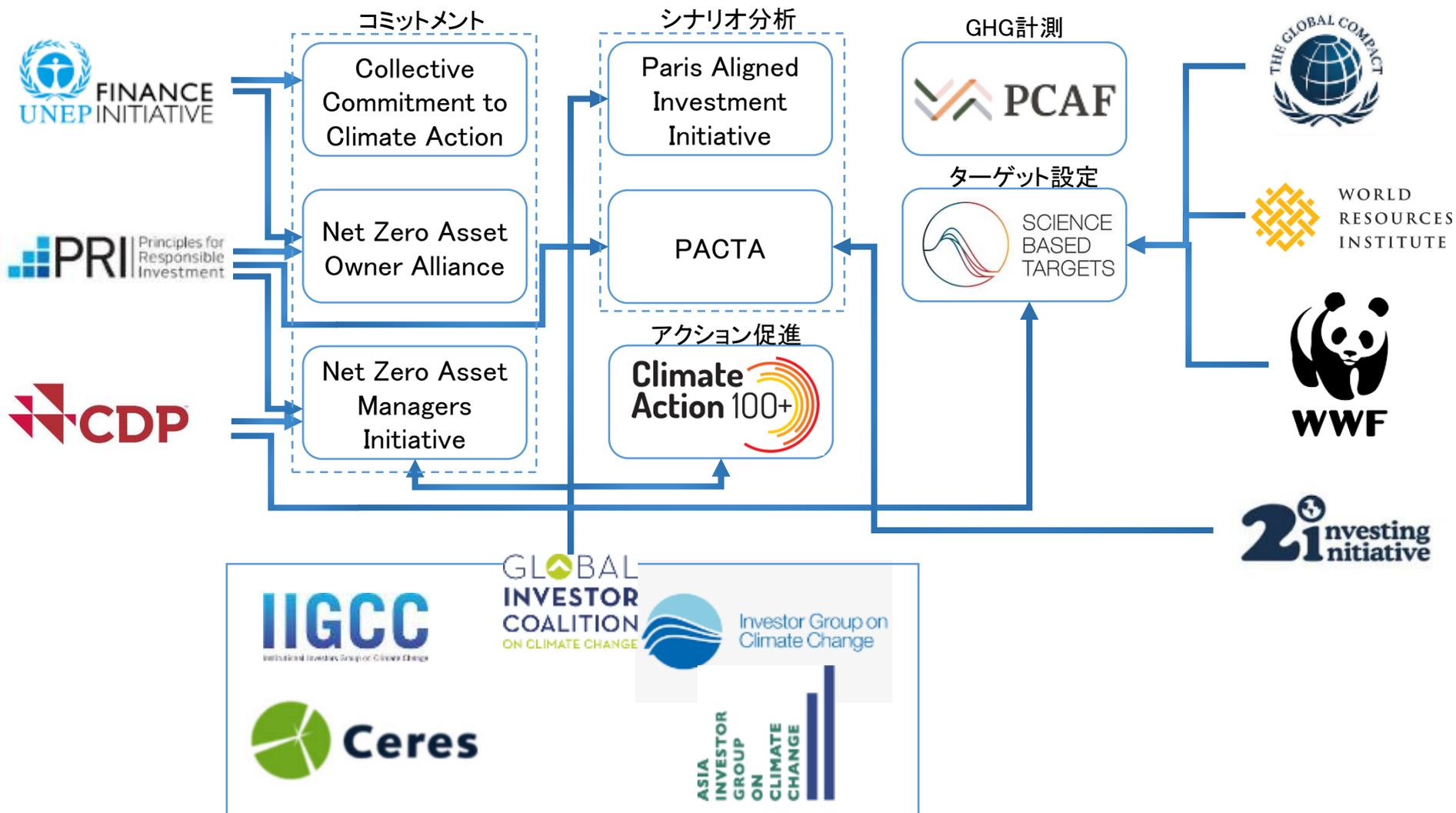
※3 CBI Interactive Data Platform (<https://www.climatebonds.net/market/data/>) 2020年前半時点のデータ

□ 世界では、サステナブルファイナンス市場が成長

- ✓ グローバルなトレンドでは、Climate Firstの動きからESG関連債の大半をグリーンボンドが占める
- ✓ 一方の日本では、発行額ベースでソーシャルボンドが最も多く、グリーンボンドは全体の1/3強にとどまる
- ✓ 国別のグリーンボンド発行額の比較においては、欧米諸国、中国などと比較して、日本は低い水準にとどまる

国際的なイニシアティブと関連組織

- 様々な組織から構成される国際的なイニシアティブが、企業の脱炭素化を最終目的として、投資家(金融機関を含む)による脱炭素に関する取組みを支援している。



3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (2) 機関投資家・資産運用業者: 人材育成/能力向上

国際的なイニシアティブ例

◆ 特に重点を置いている活動

I 投資家	BI 銀行 & 投資家	B 銀行	コミットメント	GHG計測	シナリオ分析	ターゲット設定	アクション促進
(国連責任銀行原則)Collective Commitment to Climate Action			◆				
Net Zero Asset Owner Alliance			◆				
Net Zero Asset Managers Initiative			◆				
PCAF				◆			
PACTA					◆		
Paris Aligned Investment Initiative					◆		
SBTs for Financial Institutions						◆	
Climate Action 100+							◆

(出所)PCAF資料をベースに金融庁作成

イニシアティブ名(母体組織)	目的・具体的活動	参加機関(日本の参加)
(国連責任銀行原則)Collective Commitment to Climate Action	融資ポートフォリオの脱炭素を目指す。目標の設定、企業への働きかけや情報開示が求められる。	38機関(0機関)
Net Zero Asset Owner Alliance (UNEPFI・PRI)	ポートフォリオの脱炭素を目指す。目標・戦略の策定、企業や業界等への積極的な働きかけや情報開示が求められる。	35機関(1機関)
Net Zero Asset Managers Initiative (CDP・PRI・GIG)	ポートフォリオの脱炭素を目指す。目標設定や積極的なエンゲージメントなどが求められる。	73機関(2機関)
PCAF: Partnership for Carbon Accounting Financials	様々なアセットクラスに適応できるグローバルなGHG会計基準の策定を行う、投資家主導のイニシアティブ。	銀行、投資家含む115機関(0機関)
PACTA: Paris Agreement Capital Transition Assessment (2°C Investing Initiative・PRI)	投資・融資ポートフォリオに対して、パリ協定の目標との整合性をシナリオ分析を用いて計測するツールを無償で公開。	3000機関以上に利用
Paris Aligned Investment Initiative (GIG)	パリ協定に整合したポートフォリオ構築を支援。	112機関(0機関)
SBTs for Financial Institutions	1.5°C未満又は2°Cより低く抑えるための「科学的根拠に基づく目標」(SBT)策定や認定に関する金融機関向けの枠組。	77機関がコミット(4機関)
Climate Action100+(GIG・PRI)	世界100社以上の多排出企業に対する協働エンゲージメント。	575機関(14機関)

3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (2) 機関投資家・資産運用業者: 人材育成/能力向上

国際的なイニシアティブ関連組織

組織名	概要	参加機関 (日本の参加)
UNEP-FI (国連環境計画・金融イニシアティブ)	UNEPと世界各地の金融機関とのパートナーシップ。署名機関には、業務に直結する専門的な調査、環境に配慮したビジネスモデルの提案、情報交換などを提供。	350機関以上 (16機関)
PRI (Principles of Responsible Investment)	署名機関はESG要因をその投資意思決定のプロセスにて考慮すること、年次報告が求められる。	3864機関 (94機関)
CDP	企業に気候変動を含む環境課題に対する対応を促すとともに、関連情報を収集し、市場に提供している。署名投資家に代わって質問表を企業に送付している。	593機関 (18機関)
GIG (Global Investor Coalition on Climate Change)	気候変動に焦点を当てた4地域の投資家グループから成る、気候変動に関するグローバル投資家連合。AIGCC、IIGCC、Ceres、IGCCから成る。ClimateAction100+等で協働。	500機関以上 (一)
AIGCC (Asian Investor Group on Climate Change)	アジアの機関投資家の気候変動及び低炭素投資のリスクと機会に対する理解を深め、積極的な投資行動を促進することを目的とする。定期的な情報交換の他、投資家向けの気候変動学習プログラムをオンラインで提供するなど、能力向上にも積極的に取り組む。	50機関 (5機関)
IGCC (Investor Group on Climate Change)	気候変動に焦点を当てたオーストラリア、ニュージーランドの投資家団体。	82機関 (一)
IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change)	気候変動に焦点を当てた欧州の投資家団体。	300機関以上 (一)
Ceres	より持続可能な経済への変革を促す米の非営利団体。企業、投資家それぞれが作業部会を持ち、投資家のワーキンググループも多数。欧州からの参加も多い。Ceres Investor Networkでは、学習機会の共有なども行う。	188機関 (1機関)

国際的なイニシアティブへの参加

- 国際的なイニシアティブへの参加には様々なハードルがあるものの、多くのメリットを得られることが期待できる。

参加のメリット

課題や情報の共有、ルール作りへの関与

- ✓ ネットゼロに向けた目標の設定、ポートフォリオのCO2排出量計測方法
- ✓ ポートフォリオがネットゼロと整合的なのかというメトリックやメソドロジーをベースとしたデータ整備・取得

経験の蓄積・人材育成/能力向上、発信力の強化

- ✓ アジア全体、グローバル全体を見通す経験の蓄積
- ✓ アジアの投資家/運用機関としての国際的な意見発信

エンゲージメント活動の効率化

- ✓ コストを押さえつつもエンゲージメント活動を積極的に展開したいパッシブ投資家にとっては、協働エンゲージメントは効率化に貢献する可能性

参加へのハードル

英語によるコミュニケーション

- ✓ レポートやミーティングなど、すべて英語で実施されるため、対応が困難

人的・予算的なリソース不足

- ✓ (英語でのコミュニケーションは問題ないものの) サステナブルファイナンス領域の人的もしくは予算的なリソース不足により、対応が困難

NGOとの協働

- ✓ NGO等と協働していくことへの躊躇

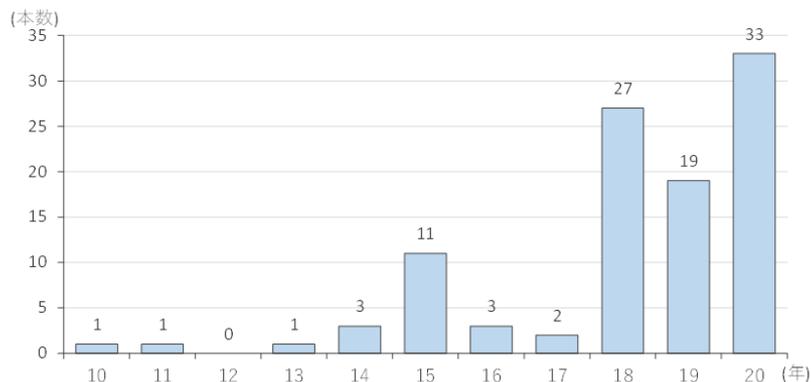
【論点】

- 投資家が、脱炭素に向けた企業の取組みを促すエンゲージメントを積極的に行ったり、そのためのスキルの向上を図ることが望ましいと考えられるが、具体的にどのような方策を進めることが適当か。
- 上記の目的を果たすために、国際的なイニシアティブの取組みを活用することについて、どう考えるか。

ESG関連投資信託の現状

- 近年、ESGやSDGsへの関心の高まりを背景に、ESGやSDGsに関連したアクティブ型の投資信託の設定が相次いでいる。国内公募投信全体の市場規模に比べれば規模は小さいものの、純資産総額の伸び率は大きい。

ESG関連ファンドの新規設定本数の推移



(注) 2020年12月末時点の国内公募投信が対象 (ETF等を除く) のうち、運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記しているファンド。

(出所) QUICKデータをもとに金融庁作成

ESG関連ファンドの設定年と純資産額



- ただし、どのような基準をもって「ESG」や「SDGs」という名称とするかは、現在各社の裁量に委ねられている状況。
 - ESG関連投資信託の銘柄選定基準は、個々の商品によって大きく異なる。投資信託ごとに規定された独自のESG評価基準によってスクリーニングを行った後に定量分析等により投資対象企業を選定する例が多い一方、あくまでESGを複数の評価基準の1つとして位置付けているケースも存在。
 - 運用会社において投資手法の詳細を開示することは難しいこともあり、ESGの取組みに対する評価方法、あるいは具体的なESGスコアの算出基準は一般に目論見書等には公表されていないことが多い。

ESG関連投資信託の組成・販売における課題

- こうした中、投資家保護の観点から、以下のような指摘がある。
 - ✓ 投資信託の組成・販売に当たっては、銘柄の選定基準や、環境的社会的効果(インパクト)についても丁寧に説明すべきではないか。
 - ✓ 全てのファンド運用に何らかのESG要素が考慮される状況において、ESG等と名付ける商品の特性を明確にするべきではないか。
 - ✓ 顧客の取引目的・ニーズを踏まえて、環境的社会的な効果も含む重要な情報について理解できるよう分かりやすく提供すべきではないか。

(参考)顧客本位の業務運営に関する原則(金融庁)

原則5. 金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則4(手数料等の明確化)に示された事項のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。

原則6. 金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

国際的な動き

ファンド名称規制【米】

- ✓ ファンド名称規制(2001年に施行)は投資家保護の観点から、実際の運用状況とは異なるミスリーディングなファンド名によって投資家に誤解が生じないように、ファンド名称の設定に関してルールを定めたもの。
- ✓ 2020年3月、米SECは、ESGなど定量的な評価が難しい投資カテゴリーを名前に冠したファンドの増加などを背景に、ファンド名称規制(Fund Names Rule)の課題や限界についてパブリックコメントを実施。

ベンチマーク規制改正【EU】

- ✓ サステナブルファイナンスアクションプランの一環として、ベンチマーク規制を改正(2020年12月23日施行)。
- ✓ 気候ベンチマークの要件を定義するとともに、ベンチマーク(パッシブ投資戦略の基礎)提供者にESG要素を考慮しているか否かの開示を義務付け。さらに、ESG要素が原資産の選択やウェイト付けにどのように使われているかを説明する必要。

金融機関等のサステナビリティ開示規制(SFDR)【EU】

- ✓ サステナブルファイナンスアクションプランの一環として、金融機関等のサステナビリティ開示規制を導入(2021年3月10日施行)。金融市場参加者と金融アドバイザーに対して、自社と金融商品レベルに関してのサステナビリティに関する情報開示を義務化。
- ✓ 開示の内容はエンティティレベル、金融商品レベルに分けられる。金融商品は3つのいずれかに分類され、下にいくほど厳格な開示が求められる。

すべての金融商品

- 投資意思決定プロセスにおけるサステナビリティリスクを考慮するプロセス等の開示

「環境」や「社会」の特性を促進する金融商品(8条)

- サステナブル投資を目的としておらず、投資プロセスにおいて、環境や社会課題の特徴を促進した金融商品
- 環境や社会課題の特徴を促進している根拠等の開示

サステナブルな投資目的を持つ金融商品(9条)

- GHG排出量の削減など、サステナブルな投資目的を持つ金融商品
- サステナブルである判断の根拠等の開示

light green

dark green

【論点】

- 投資家保護の観点から、ESG関連投資信託の組成や販売に当たって、環境的社会的な効果を説明することが適切であると考えますがどうか。その場合、具体的にどのような点を説明すべきか。
- 同様の観点から、投資信託に「ESG」や「SDGs」などの冠をつける場合に、留意すべき点は何か。
- この他、資産運用業者等は自らのESGの取り組みを投資家等に対してどのように説明・開示すべきか。

3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (3) 証券取引所

証券取引所におけるサステナブルファイナンス市場活性化の取り組み

- サステナブルファイナンス市場の活性化に向けた様々な取組みが証券取引所にて行われており、実際多くのグリーンボンドを中心としたESG関連債が上場、取引されている。

情報発信

人材育成/能力向上

インデックス

ロンドン証券取引所



- ✓ ESG関連債専用の情報プラットフォームを開設
- ✓ 同取引所で取り扱うESG関連債のラインナップや定義、及びそれぞれのラベリングのためのルール(準拠ガイドライン、外部評価、レポートニングなど)の情報を提供
- ✓ 発行体向けサービスプラットフォームにおいて、コラムや外部アドバイザーサービスなどの情報を提供

- ✓ サステナブルファイナンスに関する背景や動向(TCFD、EU)など基礎的な情報から、具体的な各ESG関連債の特色などに係る、サステナブルファイナンス初心者向けのガイドブックを公表
- ✓ 実際の発行事例をケーススタディとして公開

- ✓ グループ傘下のFTSEにて、ESG全般、環境、地域毎などに関する複数のインデックスを算出

ルクセンブルク証券取引所



- ✓ ESG関連債専用の取引プラットフォームを開設
- ✓ 取り扱いESG関連債のラベリングのためのルールに加え、参照外部ガイドラインの概要や代表的なものの内容比較などを提供
- ✓ 中国のESG関連債の情報を提供する、専用プラットフォームを開設
- ✓ ESG関連データやアナリティクスツールなどを提供するデータハブを開設

- ✓ サステナブルファイナンス専用のオンラインアカデミーを開設
- ✓ 背景や動向に関する基礎的な内容から、具体的な関連商品やケーススタディ、規制といったテーマごとのウェビナーや用語集を提供
- ✓ 発行体及び投資家向けのESG開示ガイドブックを公表

- ✓ 国内の責任投資関連ファンド、及び同取引所上場のグリーンボンドに関するインデックスを算出

3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (3) 証券取引所

香港証券取引所



情報発信

- ✓ ESG関連債専用の取引プラットフォームを開設
- ✓ 取り扱いESG関連債のラベリングのためのルールを提示
- ✓ 関連する外部の参照ガイドラインへのリンクに加え、サステナブルファイナンスの概要や香港政府の取り組みなどを整理した独自のガイドブックを公表
- ✓ ESG関連のニュースやコラムを提供

人材育成/能力向上

- ✓ サステナブルファイナンスに関連するトピックごとのウェビナー動画を公開
- ✓ 具体的な発行事例に関するケーススタディを、ウェビナー、及びレポート形式で公開
- ✓ 用語集や、ESG投資のパフォーマンスに関するリサーチ結果などを公表

インデックス

- ✓ 企業のESG全般パフォーマンスを参照したインデックスを算出

日本取引所グループ



- ✓ ESG関連債専用の情報プラットフォームを開設
- ✓ 取り扱いESG関連債のラベリングのためのルール(資金使途の報告に加え、任意で外部評価結果やレポート等)の提出)を提示

- ✓ 上場企業のESG開示サポートを目的としたナレッジハブを開設
- ✓ ESG開示に関するハンドブックやウェビナー動画を公開
- ✓ 企業や投資家のESG開示、投資の事例を公開
- ✓ 開示フレームワークや評価機関に関する情報を提供

- ✓ 環境に関するものを中心に複数のインデックスを算出

3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (3) 証券取引所

証券取引所での主な取組み(まとめ)

情報発信	<ul style="list-style-type: none">✓ ESG関連債に関する専用のプラットフォームを開設✓ グリーンボンドとして上場するための要件、参照外部ガイドライン、上場銘柄の基本情報(資金用途等)✓ 企業のESG関連情報をダッシュボード化したデータハブやその比較・分析ツール、各種ESGTピックに関するコラムなど、独自の情報提供を実施 <p>(参考)グリーンボンドの発行時に、資金用途のグリーン性に関して議論がある場合は、ICMA等のガイドラインに基づくだけでなく、基準が具体的であるCBI(Climate Bond Initiative)の閾値等を参照し、CBI認証を取得するなど、実務上、ケースバイケースで対応されている。</p>
人材育成/ 能力向上	<ul style="list-style-type: none">✓ サステナブルファイナンスに関する知見向上を目的とした、専門の教育関連コンテンツを提供✓ 専用のガイドブック、ウェビナー形式によるトピックごとのレクチャー、及び発行事例に関するケーススタディや専門用語集などを提供
インデックス	<ul style="list-style-type: none">✓ 気候変動対応に資する技術を有する企業を選定するなど、特定のESG要素に特化したインデックスを提供

【論点】

- 諸外国の取組みを参考に、我が国においてもグリーンボンド等に関する情報発信の強化、人材育成/能力向上の推進、ESG関連インデックスの提供等、サステナブルファイナンスの活性化に向けて、どのような施策が考えられるか。
- 日本においても、グリーンボンド等の信頼性を一層確保する認証枠組みの構築に向けて、実務上の経験や課題を集約・情報発信していくことが考えられるが、どうか。

3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (4) ESG評価機関

ESG評価機関の重要性の高まり

- **世界的なESG投資等の拡大**を背景に、ESG評価機関の利用場面や重要性が増加。
 - ✓ アセットオーナーや運用機関におけるESGインテグレーション(ESG課題を投資意思決定に統合)の適用拡大。
 - ✓ ESG要素を明示的に考慮しているインデックス連動型投信残高の増加。また、ESGインデックスは、アクティブ運用における参照ベンチマークとしての利用も拡大傾向。

(参考)グローバルに事業展開するESG評価機関

MSCI社	Sustainalytics社	S&Pグローバル社
<ul style="list-style-type: none">● 40年以上の歴史を持ち、グローバルで200名を超えるアナリスト・チームを擁する。MSCリサーチは、1500もの株式・債券の指数で利用され、クライアント数は世界で1700におよぶ。	<ul style="list-style-type: none">● 分野横断的な専門知識を持つ200名以上のアナリストを有し、日本を含む世界16拠点において、数百社におよぶ世界有数の資産運用会社や年金基金と提携。	<ul style="list-style-type: none">● グローバル資本市場の95%を占める7,300社以上(2020年時点)を対象とした調査を実施し、ダウ・ジョーンズ・サステナブル・インデックス(DJSI)の基礎データとして利用。

(出所)JPX ESG Knowledge Hub、各社公表資料

- **サステナビリティに関する債券・ローン市場が急拡大**する中、外部評価(External reviews)の利用が進展。
 - ✓ ICMAは、グリーンボンド原則等における4要素(調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートイング)に準拠しているかを確認するため、発行体に対して外部評価の利用を奨励。
- 気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」における協働エンゲージメントの際に参照されるなど、**ESG評価の利用場面が多様化**。

(参考)Climate Action 100+とは、世界の大手投資家が温室効果ガス排出量の多い大企業に、パリ協定の目標を達成するための気候変動対応を促すため2017年に発足した国際的なイニシアチブ。

3. 市場参加者: サステナブルファイナンス市場の活性化 (4) ESG評価機関

ESG評価/ESG評価機関のあり方に関する論点

項目	企業や投資家からの声
透明性・公正性	<p>＜評価手法＞</p> <ul style="list-style-type: none">● 評価機関によって、評価基準・メソドロジーが異なっている中、その詳細や設定の意図等が開示されていない。● 評価項目・手法の急な変更により、連続性のある結果測定ができない可能性がある。● グリーンボンド等の評価に当たって、形式が原則に合っているかは確認していても、資金使途の実態が把握されていない。 <p>＜データ＞</p> <ul style="list-style-type: none">● データ開示場所や使用言語によっては、データが正しく取得されていない可能性がある(企業情報を集約した媒体を整備する必要)。 <p>＜事業・業種・地域特殊性への配慮＞</p> <ul style="list-style-type: none">● 業種特性が十分に考慮されていない。 <p>＜コミュニケーション＞</p> <ul style="list-style-type: none">● 評価機関と企業間のディスカッションの機会を充実させてほしい。

(参考) 評価基準・メソドロジーは、例えば下記の通り、ESG評価機関ごとに異なっている。

- 着眼点としてリスクを重視するのか、事業機会を重視するのか。例えば、リスクを重視する場合は企業不祥事を重要視する一方で、事業機会を考慮する場合はイノベーション創出に向けた体制整備を考慮。
- スコア・レーティングの表記方法。
- 同一業種内の相対評価なのか、または、絶対評価なのか。
- E/S/Gごとに設定する評価指標の内容や、業種ごとのウェイトづけの方法。
- 利用情報(企業の公開情報、企業からのアンケート回答、政府やNGOなどのデータ)。

3. 市場参加者：サステナブルファイナンス市場の活性化 (4) ESG評価機関

項目	企業や投資家からの声
ガバナンス・中立性	<ul style="list-style-type: none"> ● 正当な資格や評価能力、適正な人員、ガバナンス態勢等が客観的に担保されていない。 ● 企業評価やグリーンボンドの外部評価を行う一方で、同じ企業に対してコンサルティングサービスを提供するなど、利益相反が懸念されるケースがある。 ● グリーンボンド等の評価に当たって、発行体＞証券会社＞評価機関と想定される力関係等の影響により、ネガティブな評価を出しづらい構造となっている可能性がある。
投資家による利用実態	<ul style="list-style-type: none"> ● 以下の点を、投資家に明らかにしてほしい。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ どの程度、ESG評価機関の評価を参照しているのか ✓ どのような基準で活用する評価機関を選別しているのか ✓ 評価結果を活用しているESGインデックス指数
企業の負担軽減	<ul style="list-style-type: none"> ● 公表情報から仮評価した内容を企業に提示し、企業からは必要に応じてコメントを行うなどにより、負担軽減を図ってほしい。

※ ESG評価機関も、スチュワードシップ・コードに定める「機関投資家向けサービス提供者」としての役割が求められる。

(参考) 「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》

原則8 機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

【論点】

- 今後、ESG投資やグリーンボンド等が健全な形で拡大していくためには、インベストメントチェーンにおいて重要な役割を果たすESG評価機関の信頼性の向上を図ることが適当であると考えられるが、どうか。
- ESG評価機関の信頼性向上のためには、具体的にどのような点が重要と考えられるか。
- ESG評価の手法が多様化している中で、日本企業の脱炭素社会の実現に貢献する技術・潜在力が適切に評価されるためには、具体的にどのような取組みが考えられるか。

3. 市場参加者：サステナブルファイナンス市場の活性化 (5)トランジションファイナンス

トランジションファイナンスの意義

- 各国では「グリーン」な経済活動を分類する基準(「タクソミー」)の策定に向けた動きがある。一方、「グリーン」か否かの二元論では、企業の着実な低炭素移行の取組みが評価されない恐れがある。
- このため、一足飛びのネットゼロ実現が難しい産業の脱炭素化・低炭素化を進めていくトランジション(移行)への資金供給を促すことが重要。

タクソミーにおける気候変動緩和に貢献する経済活動の定義方法

- EUではサステナブルファイナンスのアクションプランに基づき、環境上サステナブルな経済活動を分類・定義した経済活動のリストである「タクソミー」を策定、2022年より規則の適用を開始。

対象となる活動基準の考え方

気候変動緩和に多大な貢献をする経済活動、それら経済活動を可能にする活動

- 排出削減もしくは除去により大気中の温室効果ガス濃度安定化に寄与する経済活動
- 上記を可能にする経済活動
- 技術的および経済的に実現可能な代替手段がない経済活動の場合は以下の活動
 - I. セクターまたは業界でのベストパフォーマンスと一致するGHG排出レベル
 - II. 低炭素型の代替手段の開発、普及の妨げとならない
 - III. 資産の経済的な寿命を考慮し、炭素集約型資産のロックインにはつながらない

例：鉄鋼製造

a. 以下の各製造プロセスごとに定められた値よりもGHG排出量が低い製造設備

- i. 溶銑
 - ii. 焼結鉬
 - iii. コークス
 - iv. 鑄鉄
 - v. 電炉（高合金鋼）
 - vi. 電炉（炭素鋼）
- 上位10%の値(※)の平均値

b. 電炉で製造された鉄鋼、及び最終製品の90%がスクラップ鉄から製造

(※) EU-ETS (2021-2026) のベンチマーク設定、EC指2003/87で定められたベンチマーク設定のための方法論に従って計算された値

3. 市場参加者：サステナブルファイナンス市場の活性化 (5)トランジションファイナンス

トランジション・ファイナンス環境整備検討会

- 2021年1月、金融庁、経済産業省、環境省は共同で「トランジション・ファイナンス環境整備検討会」を設置。2020年12月に公表されたトランジションファイナンスに関するICMAの国際原則を踏まえ、「トランジションファイナンス」をラベリング(商品化)するための基本指針の策定に向けた議論が進められ、基本指針案についてパブリックコメントが実施された(2021年4月5日～4月16日)。

(参考)「Climate Transition Finance Handbook」(ICMA)が推奨するレポーティング(開示)内容。

戦略	資金調達の目的は、発行体の気候変動戦略を実現するためのものであるべき
マテリアリティ	軌道は、ビジネスモデルにおけるマテリアルなものであるべき
科学的根拠に基づくターゲットと経路	科学的根拠に基づくターゲットと経路
透明性	裏付けとなる投資計画に関する透明性の確保

- また、CO2多排出産業を中心に産業政策を踏まえた脱炭素化に向けた分野(業種)別ロードマップを策定予定であり、基本指針策定後に、各分野の技術、環境分野の有識者及び業界団体等から構成されるWGを設置する予定。基本指針に織り込まれない細部は市場で形成されていく部分も多いと想定されることから、具体的な案件の判断については、ロードマップ作成やモデル事業での実践を通じて、市場形成を図ることが重要。

(参考) 公正な移行(Just Transition)について

脱炭素化へ向かう中で、労働・雇用の公正な移行を意味する概念。欧州では、400億ユーロ規模の公正な移行のための「Just Transition Fund」が設置されるなど、公正な移行に向けた取組みが進む。

【論点】

- トランジションファイナンスの推進においては、グリーンウォッシュとの批判を受けないよう、分野別ロードマップの作成において信頼性と透明性を確保することが適当であると考えられるが、どうか。
- 欧州をはじめ、各国でタクソミーを策定する動きがあるが、民間投資を促す方法として、どう考えるか。日本として、どのように対応すべきか。

4. 金融機関：リスク管理・融資先支援

4. 金融機関: リスク管理・融資先支援

気候関連リスクとは

- 気候関連リスクは、**移行リスク**と**物理的リスク**に分類される。
 - **移行リスク(transition risks)**: 低炭素社会への移行によって引き起こされる金融資産・負債へのリスク(気候変動緩和のための**政策変更**、**技術革新**、**投資家・消費者のセンチメント・需要・期待の変化**、等)
※石油・石炭等、市場環境や社会環境が激変することで価値が大きく毀損する資産を「**座礁資産(stranded assets)**」という。
 - **物理的リスク(physical risks)**: 気候変動に伴う極端な気象現象の過酷さ・頻度の上昇(**急性的リスク**)、(海面上昇等の)より長期的な気候パターンの変化(**慢性的リスク**)によって引き起こされる金融資産・負債へのリスク
- 気候関連リスクは、既存のリスク分類(信用リスク、市場リスク、オペリスク、等)に新たに加えられるリスクではなく、**各リスクを発生又は増幅させる「リスクドライバー」**であるといえる。そのため、既存のリスク管理の枠組みと統合的な形で、適切に統合すべきであると考えられる。
- **気候関連リスクの特殊性**としては、以下が挙げられる。
 - **リスク期間**:
顕在化や強靱化の期間が数十年とこれまでのリスクの期間に比べて相当に長い
 - **リスクに関する不確実性**:
実際に気候変動が進展すると地球環境がどう影響を受けるか、期間が長いことにより気候変動の進展に加えそれに対する人間社会の対応などによって顕在化の幅が大きい、という今までにない不確実性がある

4. 金融機関: リスク管理・融資先支援

監督・モニタリング上の重要項目

- NGFS (Network for Greening the Financial System) による監督当局者向け手引書等において、下表のとおり、監督上の重要項目が示されている。

項目	内容例
ガバナンス・リスクアペタイト	<ul style="list-style-type: none">✓ 気候変動リスクに関するガバナンス管理の体制・役割・責任の明示✓ 取締役／経営陣の役割・関与の明示✓ リスクアペタイトフレームワークに基づく気候変動リスク管理
ビジネスモデル・戦略	<ul style="list-style-type: none">✓ 自社のビジネスモデル・戦略に影響を与える気候変動リスク・機会の把握✓ 気候変動へのレジリエンスを考慮したビジネスモデル・戦略の策定✓ 定量的なKPIを用いた戦略実行のモニタリング
リスク管理	<ul style="list-style-type: none">✓ リスク区分(信用／市場／流動性／オペ、等)毎に、関連する気候変動リスクの認識・評価・管理についてのプロセス構築✓ 気候変動リスクを踏まえた、投融資プロセス(スクリーニング、DD、与信評価、モニタリング、エンゲージメントなど)の構築
シナリオ分析・ストレステスト	<ul style="list-style-type: none">✓ 複数のフォワードルッキングなシナリオを用いたシナリオ分析・ストレステストの検討と実施✓ 分析結果の、ビジネスモデル・戦略やリスク管理への統合
開示	<ul style="list-style-type: none">✓ 上記内容について、TCFD等の非財務情報開示の枠組みを用いた定期的な開示

(出所)NGFSや各国当局の公表資料に基づき、金融庁作成。

【論点】

- 金融機関における気候変動への取組み(投融資先企業への支援や金融機関自身の気候変動リスクへの対応)について金融庁がモニタリングする際に、どのような点が重要と考えられるか。

4. 金融機関: リスク管理・融資先支援

シナリオ分析の位置づけ

- 一部の金融機関は、気候変動の影響について、何らかの仮定やシナリオを置くことで分析。
- TCFD提言やNGFSの監督当局者向け手引書等において、シナリオ分析の意義や必要性については、以下のとおり指摘されている。
 - 将来の政策や社会経済要素に関する不確実性が高いなど、過去のトレンドや既存の社会経済構造が大きく変わらないと想定する既存のリスク管理手法では捉えられない事象への対応に有効。
 - 潜在的な影響規模が大きい、複雑な連関性を持つ、又は長期にわたる事象等への対応に有効。
 - 将来予測ではなく、特定の未来を仮定したシナリオ分析を行うことにより、ビジネス上、戦略上、あるいは財務上の影響範囲を評価し、頑健な戦略策定に向けた議論を促すことが期待される。
 - 外部環境をモニタリングする指標を特定し、状況の変化を早期に認識することにより、業務戦略や財務戦略を見直す機会を得ることにつながる。
 - 投資家にとっても、対象となる組織(金融機関)が将来のリスクや機会について、業務戦略や財務戦略をどのように検討しているかを理解するために有効。
- また、NGFSの手引書においては、監督当局者の役割として、監督上の期待を策定することや、経済・金融セクターへの波及経路を究明し、監督対象へのリスクの重要性を特定することが推奨されている。

4. 金融機関: リスク管理・融資先支援

シナリオ分析のアプローチ

- 国際的には、TCFD提言に基づき各金融機関が設定したシナリオによる分析や、監督当局が設定した共通のシナリオによる分析を実施する動きがあるが、そのアプローチはさまざまである。

	国内主要行(TCFD開示)	イギリス	フランス
シナリオ	金融機関設定のシナリオ	当局設定シナリオ +金融機関による分析	当局設定シナリオ +金融機関による分析
対象リスク	移行/物理的リスク	移行/物理的リスク	移行/物理的(保険のみ)リスク
対象ポート	信用	信用	信用・市場
参照シナリオ	IPCC/IEA	NGFS	NGFS
シナリオ本数	移行リスク2本 物理的リスク2本	3本	4本(3本+ 物理的リスク固有1本)
分析期間	30年(2020~2050年)	30年(2020~2050年)*	30年(2020~2050年)
バランスシート	非公表	静的	2020~2025年:静的 2025~2050年:動的
対象業種、 ストレスのかけ方	一部業種に限定(移行リスク) トップダウン /ボトムアップ(個社ごとの影響 の積み上げ)	全業種 トップダウン +ボトムアップ(個社ごとの影響 の積み上げ)	全業種 トップダウン

*No additional policy actionシナリオでは、今世紀後半にかけて物理的リスクがより深刻化することを想定し、2050 - 2080年までの分析も対象
(出所)各行、当局などの公表資料より、金融庁作成

【論点】

- 金融機関による①気候変動の影響把握、②戦略方針の策定、③開示等を通じた戦略のコミュニケーション等の手段として、シナリオ分析の有用性をどう考えるか。
- 国際的に分析アプローチが確立していない中、シナリオ分析に官民でどのように取り組んでいくべきか。
- 上記に加えて、共通のシナリオを設定し、金融システム全体の気候変動の影響把握や、その波及の把握にもシナリオ分析を活用していくことについてどう考えるか。

4. 金融機関: リスク管理・融資先支援

エンゲージメントなどを活用した取引先の気候変動対応の推進

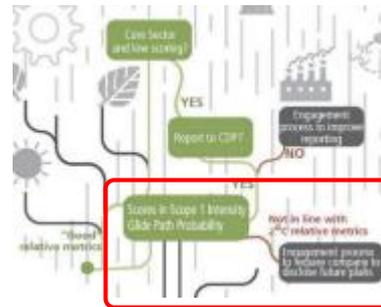
- 取引先や投資先が気候関連リスクに適切に対応できるよう、金融機関にはサステナビリティを考慮した投融資先との目的を持った対話(エンゲージメント)等を通じた気候変動対応の推進を行うことが重要。特に地域金融機関にとっては、地域社会の持続可能性に貢献する観点から重要。

【気候関連エンゲージメントの重要性】

- ✓ 脱炭素社会への“移行”が重視されている中、金融機関には、温室効果ガス多排出セクターの投融資先を中心に、積極的なエンゲージメントによって気候変動対応へ導くとともに、新たなビジネス機会の創出に貢献するという役割が期待されている。
- ✓ また、こうしたエンゲージメントにより顧客企業等の気候変動への取組みを支援することが、**金融機関自身の気候変動リスクへの対応**にもつながる。

【気候関連エンゲージメントの手法】

- ✓ 一部の資産運用会社には、気候変動に関するシナリオ分析結果をエンゲージメント基準に明確に統合している事例が見られる。
- ✓ 排出権価値の定量的な把握なども活用した、新たな脱炭素に向けた取組みを推進するエンゲージメントも求められている。



参考：UBS AMの事例

Scope1排出をベースにしたシナリオ分析で2°Cシナリオと整合しない企業をエンゲージメント対象とし、気候変動対応戦略の開示を求める。

【金融機関としての開示】

- ✓ 欧州においては、金融機関の保有するポートフォリオ等の炭素濃度やグリーン資産比率の開示を求める動きもある。

【論点】

- 銀行や保険会社を含め、金融機関が投融資先における気候変動への対応を促進することの重要性についてどう考えるか。また、そのための方策(金融機関としての開示の在り方や、気候変動等のESG課題に関する金融機関のリテラシー向上を含む)として、どのようなものが考えられるか。

5. さらなる論点

- サステナブルファイナンスを推進するためには、上記2. ~4. で記載した論点以外にも、例えば官民連携の促進等、引き続き検討していくことが有益な論点もあると考えられる。

(参考) The Labによる官民連携プラットフォーム



- 気候政策イニシアチブ (CPI: Climate Policy Initiative) が運営し、英独などの省庁、各種財団などが資金提供をする、気候変動対応に関する投資機会提供のためのプラットフォーム
- The Labが投資対象案件を公募、専門家による分析などを活用し選定をし、The Labの参加機関(日本からはJICAが参加)等が対象案件へ資金を提供

【論点】

- その他、サステナブルな社会の実現に向けて取り組む企業に円滑に流れていく資金フローを実現するため、議論が必要な論点は考えられるか。