

脱炭素社会のビジョンを考える  
オンライン連続セミナー

第5回「広がるサステナブルファイナンス  
～最新動向と展望～」

2021年5月27日

一般社団法人環境金融研究機構代表理事  
藤井良広

# 「サステナブルファイナンス攻防」の概要

- なぜ「SF」が注目されるのか
- なぜ「EU」が熱心なのか
- 誰が主導権をとろうとしているのか
- 日本はどうか



## 混在する概念とあいまいな理解

サステナブルファイナンス

ESGファイナンス

ブレンディングファイナンス

インパクトファイナンス

非財務ファイナンス

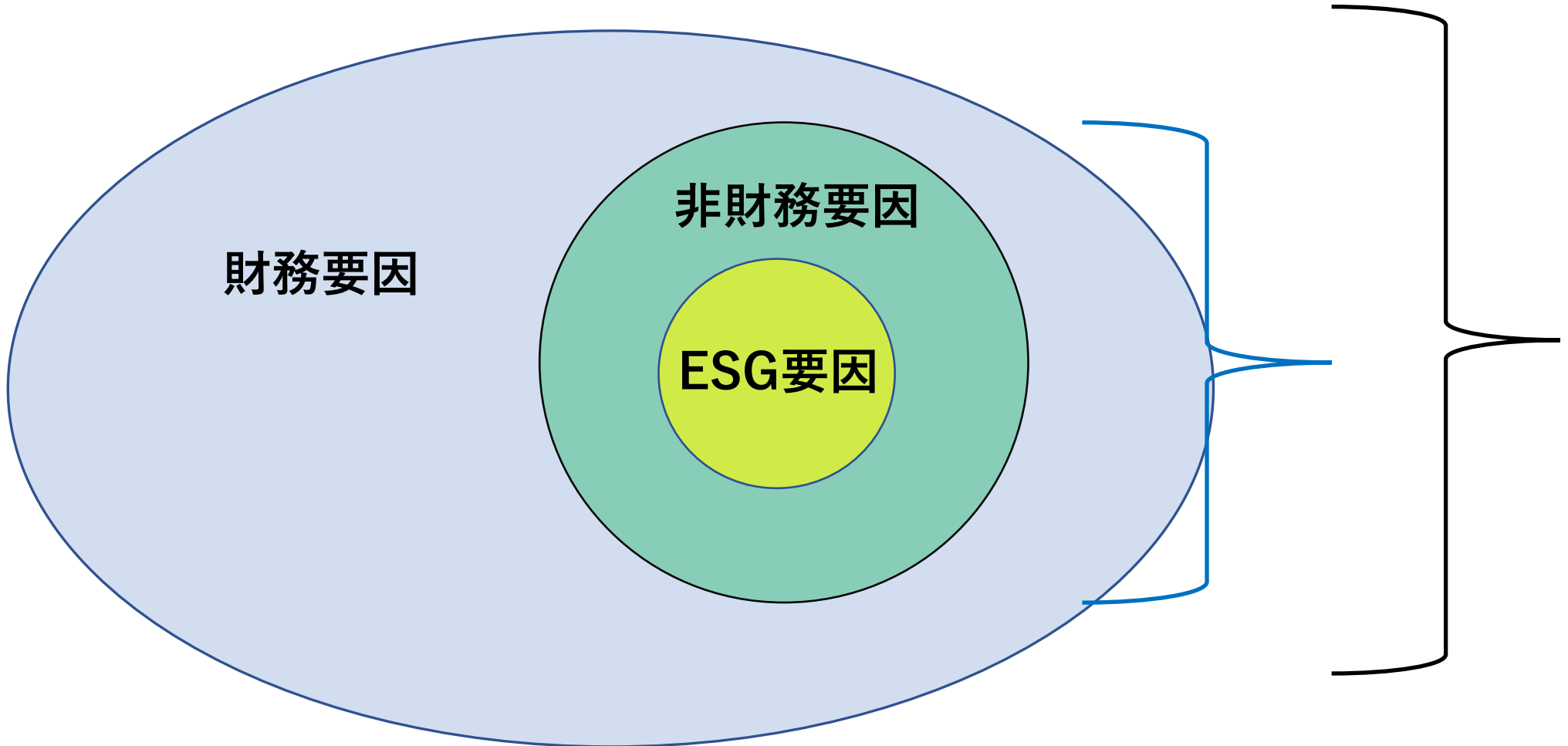
ポジティブインパクトファイナンス

# サステナビリティとは何か

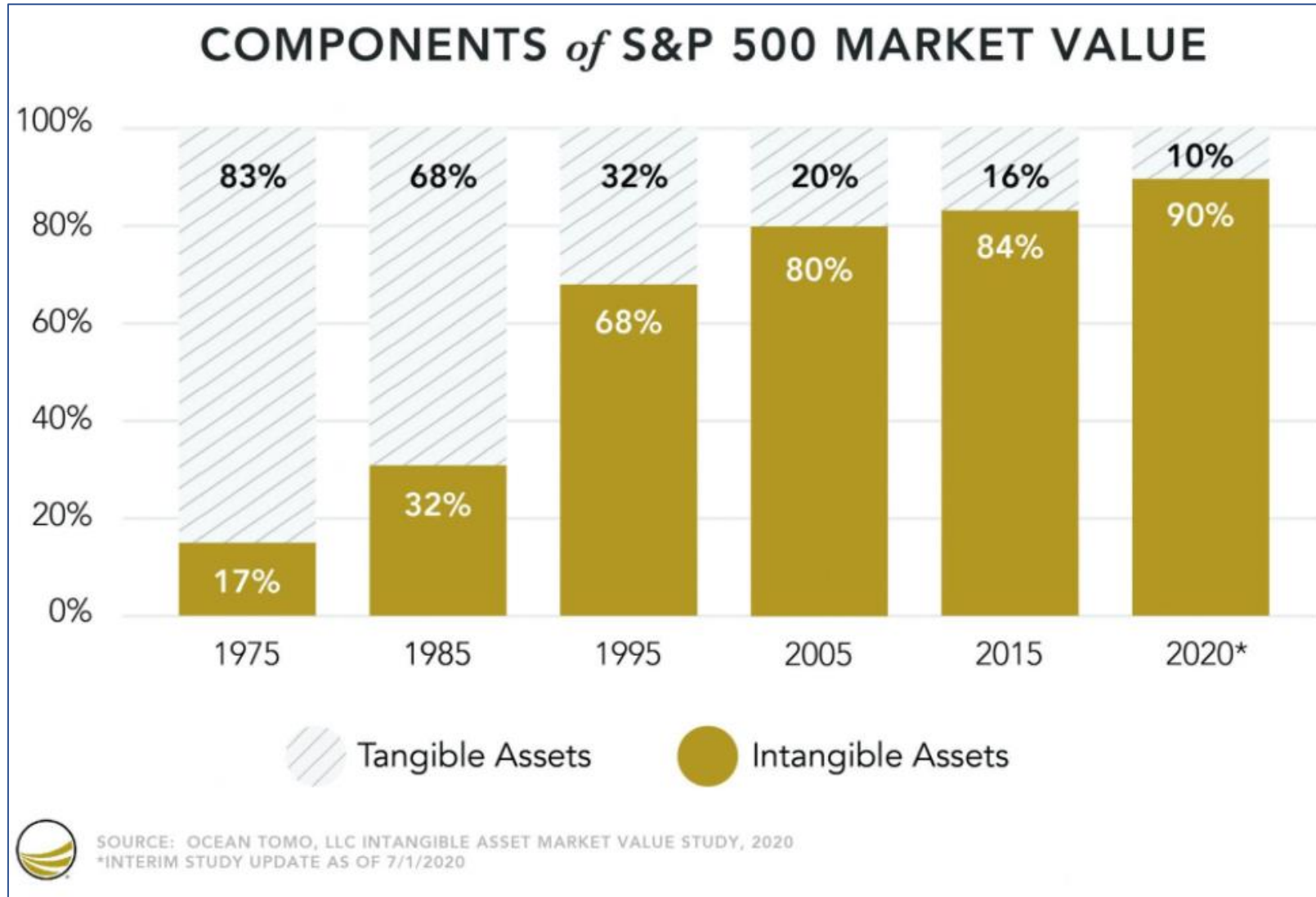
- ブレントランド委員会が問うたもの
- 「環境と開発に関する世界委員会」 (WCED) (1984~87年)
- 「Our Common Future」 サステナブル開発(SD)
- ⇒SDGsへつながる
- 「将来の世代のニーズを満たす能力を損なうことなく、今日の世代のニーズを満たすような開発」
  
- 1992年 UNEP FIの設立 (地球サミット)
- 金融機関を巻き込む ⇒2006年のPRI設立 (ESG) 非財務の
- 評価 (非財務の財務化)  
1994年 企業価値評価に際して、トリプルボトムライン (People, Planet, Profit) 社会、環境、経済 ← SustainAbility  
⇒ GRI、CSR等

# サステナブルファイナンスとは何か

- ESGファイナンスとサステナブルファイナンスは同じか

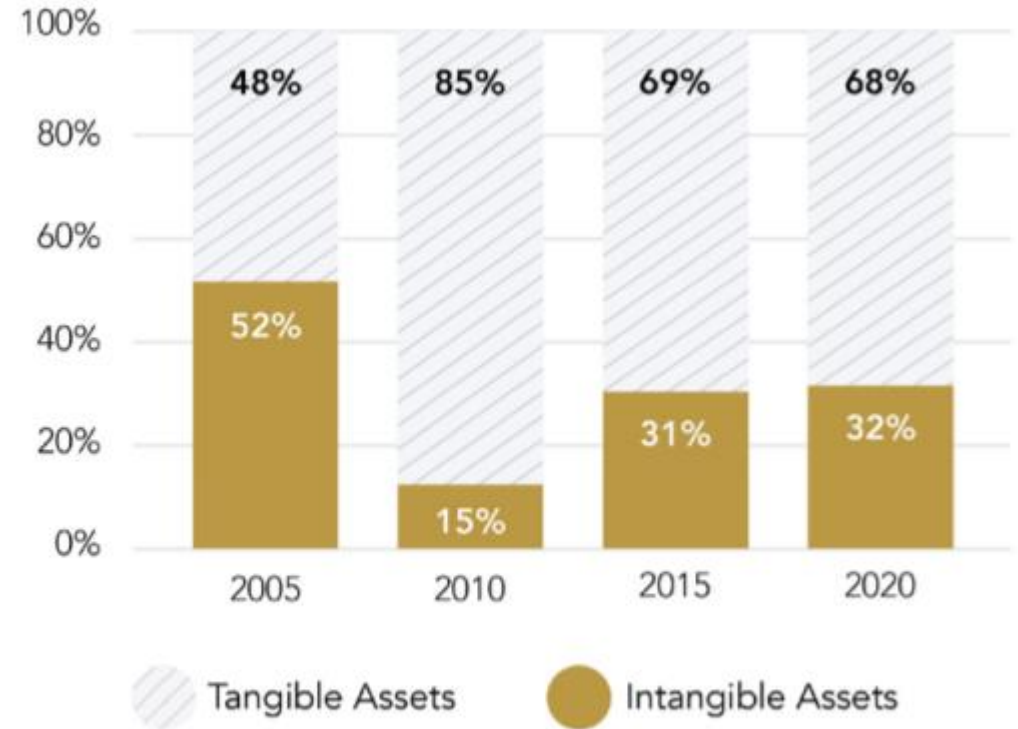
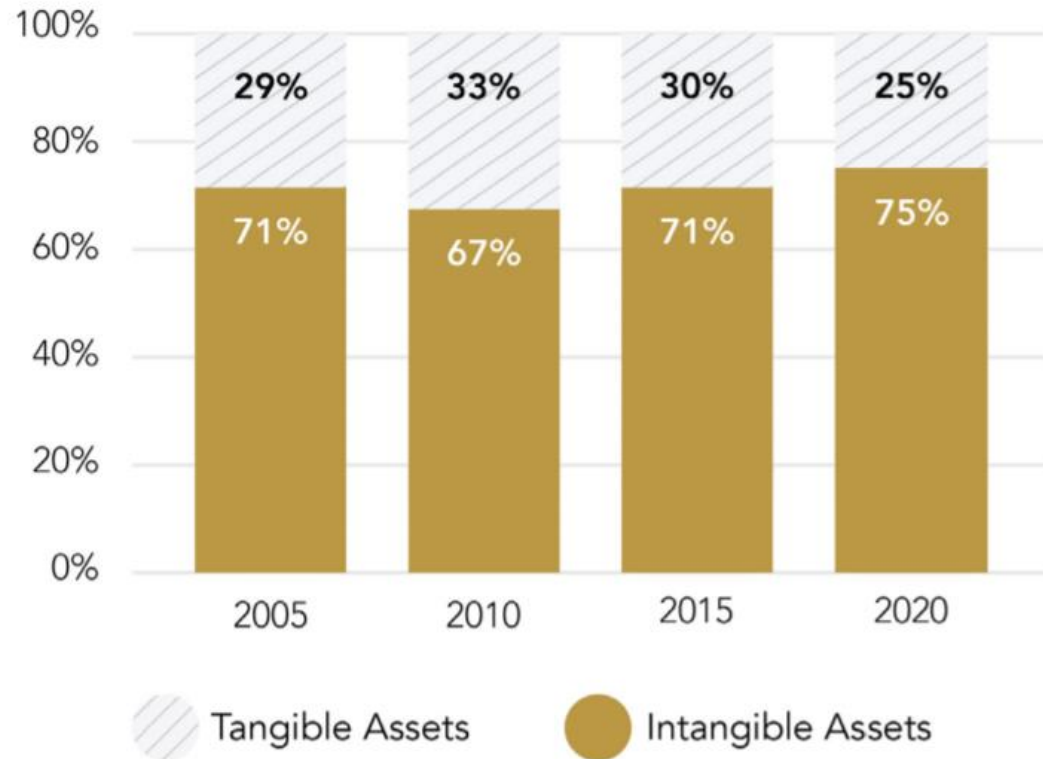


# 非財務が企業価値を左右する



# 欧州と日本は

COMPONENTS of S&P EUROPE 350 MARKET VALUE



SOURCE: OCEAN TOMO, LLC INTANGIBLE ASSET MARKET VALUE STUDY, 2020

## ESGとサステナビリティは同じか

- **環境（E）の評価⇒環境負荷の定量化(外部不経済の内部化)**
  - **環境被害の推計（損害賠償等含め）**
- **社会（S）の評価⇒企業負荷と社会負荷が混在**
  - **内部化論だけでは十分カバーできない**
  - **⇒規制の必要性**
- **ガバナンス（G）の評価⇒企業の統制度を通じた将来価値の推測**
  - **形式と実質のギャップ**
  - **カリスマ経営者か組織経営か**



## 環境・社会とバランスの取れた経済

- そのために金融が必要
- 金融の価格付け機能が必要
- The failure of financial institutions to appropriately and adequately account for and measure these physical and transition risks threatens the competitiveness of U.S. companies and markets, the life savings and pensions of U.S. workers and families, and the ability of U.S. financial institutions to serve communities. < President Executive Order on Climate-Related Financial Risk (2021年5月20日) >

# 気候変動リスクの場合

## ・ < 気候リスク >

- ・ 移行リスク
- ・
- ・ 物理リスク
- ・
- ・ 訴訟リスク
- ・

SFは環境・社会リスクを金融リスクに評価替えするためのフレームワーク

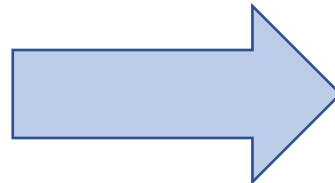
## < 金融リスク >

- 信用リスク
- 金利リスク
- 流動性リスク
- オペレーショナルリスク
- 評判リスク
- etc

# すでに第2ラウンドに入った

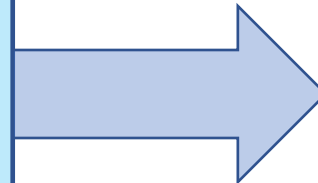
第一ラウンドは

- ・「先進的な国主導」
- ・「民間主導」
- ・「自主的枠組み」



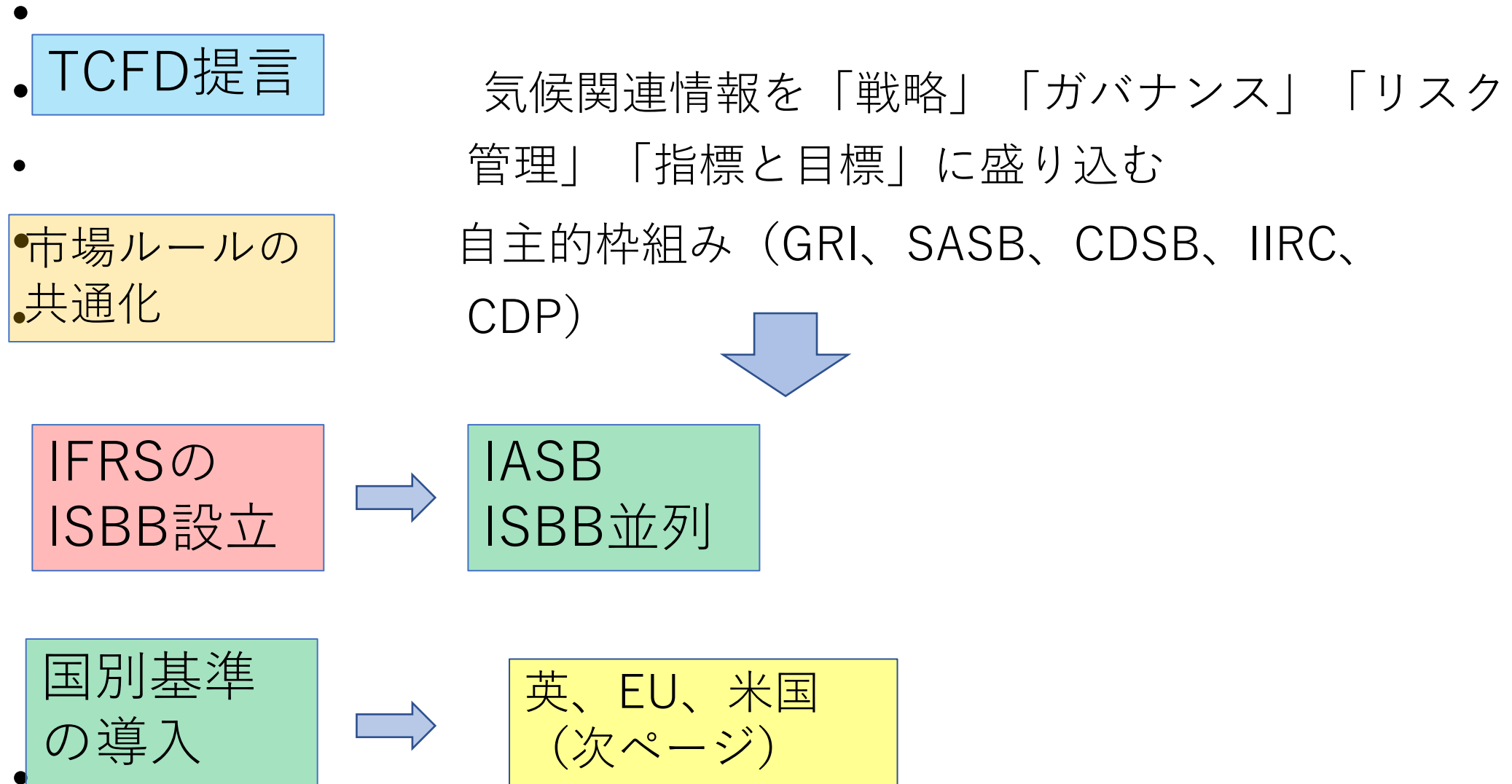
第二ラウンドは

- ・「国際共通化」
- ・「国・公的  
主体主導」
- ・義務的枠組み



- ・情報開示  
(IFRSのISSB)
- ・IPSFでのタク  
ソノミー共通化
- ・各国での法制  
化
- ・石炭公的ファ  
イナンス停止

# 気候・ESG情報開示の国際・共通化



# 国別対応：英.EU.米国へ

英国：2021年1月から、ロンドン証券取引所上場の主要企業を対象に、TCFD提言に沿った気候関連情報開示を義務化。開示対象は企業、年金、金融機関等に7分類、25年までに英経済全体をカバー。

EU:企業向けの非財務情報開示指令（NFRD）を「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）に改正。開示対象企業はNFRDの約1万2000社から、約4倍の4万9000社へ。2022年実施。金融機関向けサステナブル情報開示を義務化するサステナブルファイナンス情報開示規則（SFDR）は3月に実施

米国：バイデン米大統領5月20日、官民の金融資産に気候変動リスクが及ぼす影響を抑えるための大統領令。「気候関連金融リスク戦略」をこの大統領令から4カ月以内（9月中）に立案



# タクソノミーの国際化・共通化

タクソノミーとは何か：  
グリーン事業の分類（簡便法）



判定基準（クライテリア）  
Do No Significant Harm（DNSH）原則  
社会的ミニマムセーフガード  
技術スクリーニング基準（TSC）  
3分類の経済分野



EUタクソノミー規則（2020年7月）  
タクソノミー基準の委託法（Delegated Act）議論



トランジション・タクソノミーの構築へ



ICMAのGBP

中核4要素①調達資金の  
用途②プロジェクトの  
評価と選定のプロセス③  
調達資金の管理④レポー  
ティング。事業は10分野



サステナビリティ・リンク・ボンド



クライメートトランジション  
ハンドブック

# カーボンプライシング

EU: EU-ETSの第4フェーズ（2021～2030年）。道路交通、建築物、農業等に拡大。期間中の対象セクターからのCO2排出量は43%削減（2005年比）。年間排出量削減率は、第3フェーズの1.74%から2.2%

日本：炭素税志向（財務省＋環境省）  
排出枠（経産省）

米国：イエレン財務長官、炭素税支持。エクソンモービルも。カリフォルニア州、東部州のRGGIの実績

中国:今年から全国版の排出権取引制度（C-ETS）稼働

炭素税：国別に設定可能  
税率は各国で異なるリスク  
排出量削減は間接的  
ETS：総量規制により排出削減  
効果高い  
制度構築・運営は複雑。

# トランジションファイナンスの行方

- 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

- TFSG（日本の研究者G）  
CBI+クレディスイス  
経産省研究会  
アクサIM

- EU PSF（旧TEG）

- 

〔図表〕 トランジションファイナンスの主な提案比較

	①対象の範囲	②目標	③評価尺度	④対象事業
TFSG	事業と企業	2050年ネットゼロ	移行目標、プロセス、成果（GPO）の確認	事業・企業両方での移行タクソノミー
ICMA	事業と企業	パリ協定の「1.5℃目標」、最悪でも「2.0℃」目標	計画される移行経路は、量的に計測されるべき	コア事業の戦略的変更のためのファンディング（タクソノミーなし）
経済産業省研究会	企業（国内版）	パリ協定のためのNDCs（国別温暖化対策貢献）達成	ビジョンや行動計画等	国内外での排出削減事業等（対象産業・企業統らず）
CBI&クレディスイス	事業と企業	2050年ネットゼロ	コミットメントや約束よりも明確な運用指標	5つの経済活動カテゴリー
アクサ・インベスターズ・マネジャー	事業	2030～2050年	適格資産の明確化と適格クライテリア、資産選定プロセス開示	エネルギー、輸送、産業の3部門

〔出所〕 各発行機関の概要を筆者が整理

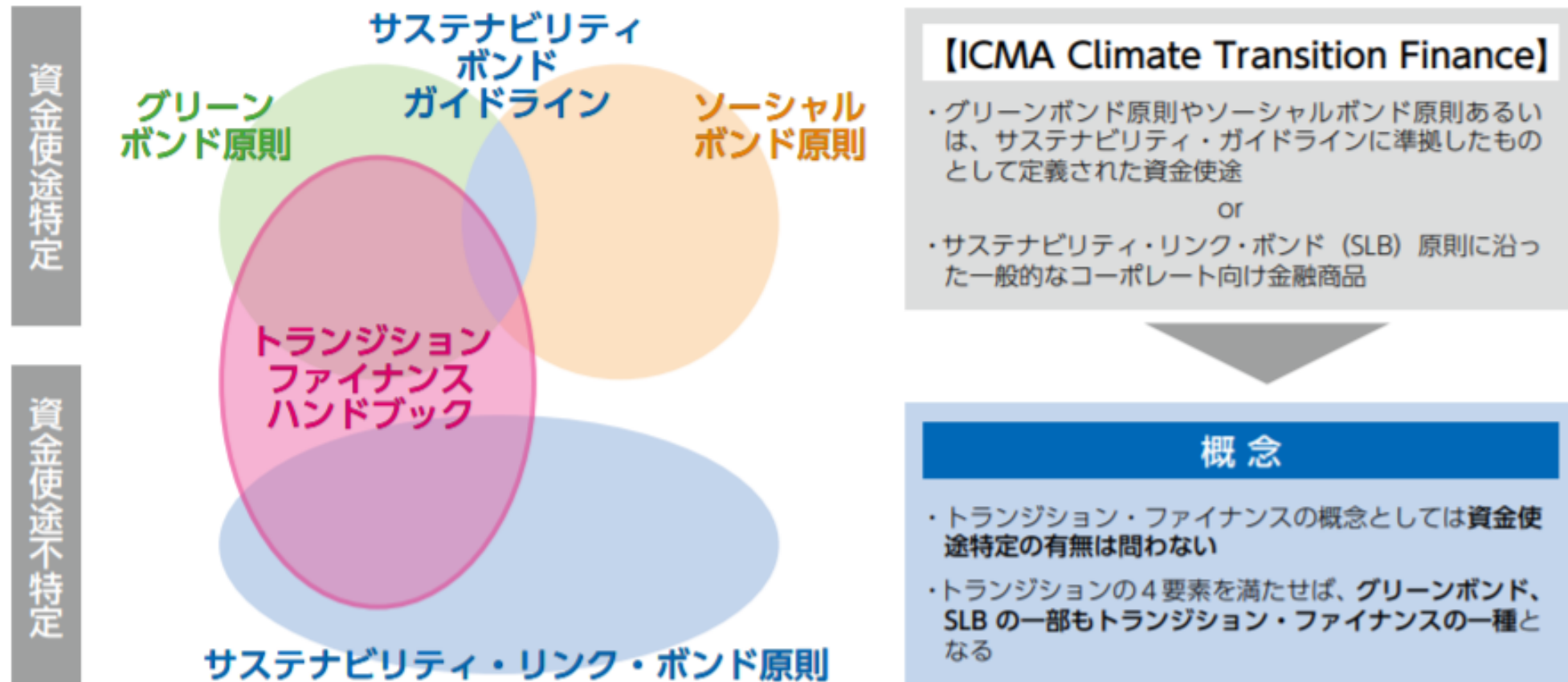


# 3省庁の「クライメート・トランジションファイナンスに関する基本指針」



# 3省庁の基本指針のコンセプト

図1 ICMAのクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックの位置づけ



(出所) ICMA Climate Transition Finance Handbook

# Green Finance から Transition Finance へ

- By defaultのグリーン事業への投融資⇒グリーン&サステナブルファイナンス

- GSSだけで、「月」に届くのだろうか

- Focusing efforts on ABS.
- Introducing 'Green bonds+'
- Assessing the alignment of all issuers with a 2D trajectory.

市場規模は、Transitionのほうがはるかに大きい

Transitionのほうが評価がはるかに難しい

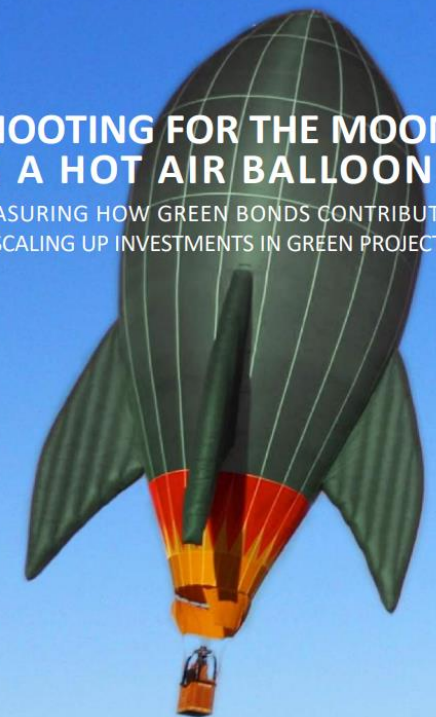
セクターのTransition (Carbon intensive sector)

技術のTransition (時間軸)、

地理的なTransition (発展段階)

**SHOOTING FOR THE MOON  
IN A HOT AIR BALLOON?**

MEASURING HOW GREEN BONDS CONTRIBUTE  
TO SCALING UP INVESTMENTS IN GREEN PROJECTS



## 「トランジション（移行）ファイナンス研究会（TFSG）」

- 参加者：
- 明日香壽川：東北大学東北アジア研究センター教授
- 越智信仁：尚美学園大学総合政策学部教授
- 竹原正篤：法政大学人間環境学部准教授
- 藤井良広（主査）：元上智大学地球環境学研究科教授（環境金融研究機構代表理事）
- 村井秀樹：日本大学商学部教授
- グレッグ・トレンチャー：東北大学准教授
- ウグ・シュネ：英ユニバーシティ・カレッジ・ロンドン名誉シニア客員研究員
- 山本利明：元大阪電気通信大学金融経済学部教授
- 足達英一郎：環境金融研究機構顧問（オブザーバー）

# TFSGの概要

- 対象⇒「A-Type(A=Assets)」個々の事業を対象⇒UoP
- 「C-Type(Corporate entities or Companies)」企業全体を対象⇒KPI
- タクソノミーの設定⇒簡易方式
- A-Typeは、石炭火力発電所や自動車、ビル・住宅等の16項目の事業
- C-Typeは、電力会社、鉄鋼業等9項目の産業セクター
- 移行成果の確認
- 移行プロセスで当初の想定通りの移行成果が得られるかどうか。
- 移行成果が不十分な場合、資金調達者は一種の「罰則」として、金利の引き上げ（債券の場合はクーポンレートの引き上げ）、コビナンツ、変動金利制度の導入。
- Verifierの役割強化+
- トランジション計画の事前精査
- トランジション・プロセスと成果の確認

# トランジションファイナンスの3つのポイント

<何を>  
トランジション（移行）の  
対象を明確化  
（ブラウン・  
タクソノ  
ミー）の設定



<どれくらいで>  
トランジション  
（移行）期間の  
設定と、移行の  
進捗状況の管理



<何に>  
トランジション（移行）の  
結果の設定  
（グリーン化）

## サステナブルファイナンスはどこへ向かうか (現時点での展望)

- 土台は「国際化・共通化」 ⇒ 国別基準（途上国）  
• 産業別基準（炭素集約型）
- 規制は義務化・法制化 日本はガイドライン、コード  
• （政府の責任明確化を避ける？）
- 生物多様性・自然保全のファイナンス
- 日本はサステナブルファイナンスの国際金融センターになれるか



# 一般社団法人環境金融研究機構(RIEF) 会員登録のお誘い

RIEFは金融の機能を活用して、環境問題を初めとする社会課題を効率的、効果的に解決することを目指して誕生した非営利団体です。運営は会員資金で行っております。趣旨に賛同していただける皆様のご協力をお待ちしています。

詳細はウェブサイトをご覧ください。<http://rief-jp.org/>

金融は、経済要素だけでなく、環境・社会要素についても、評価・低格付けを行う機能を有しています。  
この「環境金融力」を的確に発揮させるには、適切な情報の普及・啓発を進めるとともに、  
市場の共通ルール化を整備する必要があります。  
RIEFはそうした環境金融の普及・啓発・発展・展開を目指しています。

## RIEF's Profile

RIEFは環境金融の新しい市場を作り上げ、環境・社会要素とバランスのとれた経済社会の実現を目指します。

- ・ 会員向け情報の閲覧
- ・ セミナーやシンポジウム、E-learning へなどへの参加無料  
(法人会員は複数人参加可)
- ・ 環境金融に関するご相談も原則無料
- ・ 希望法人会員は RIEF の HP 上でバナー広告を無料で提供します。

## RIEF MEMBERS

会員になると、会員限定のニュースや動画などを自由に閲覧できます。

個人会員は年間1口1万円

法人会員は同10万円 から

お問い合わせは

〒101-0063東京都千代田区神田淡路町1-9-5、天翔御茶ノ水オフィスビル303号

(一社)環境金融研究機構まで。

電話03-6206-6639

Email [green@rief-jp.org](mailto:green@rief-jp.org)