

サステナブルファイナンスに関する提言(概要)

～気候変動等が企業の事業継続に壊滅的な影響をもたらすリスクを踏まえた金融システム構築と国際的ルール形成に向けて～

令和3年3月23日 自由民主党政務調査会 財務金融部会

- 気候変動に伴う移行リスクと物理的リスクが**企業の持続可能性、金融・経済の安定に極めて深刻な影響**を与えると
の危機感の下、**TCFDを中心に気候変動を巡る議論が国際的に加速化**。国内でも、菅総理による2050年カーボン
ニュートラルの実現を目指す宣言などもあり、検討が必要になっている。
- **本年は、サステナブルファイナンスに関して積極的な欧州や英国が議長国を務めるG7、G20、COP26が開催される
など、国際的な基準作りに向け、極めて重要な年**。国際的なルール作りにおいても、日本の独自性を論理的に組み
立て、国際ルールに戦略的に入れていく必要

提言

1. サステナビリティに関する開示の充実

- ✓ **国際的な基準統一化**に向けて、我が国としても、IFRS財団
の開示の枠組み策定に積極的に参画する必要がある
- ✓ **コーポレートガバナンス・コード**に、TCFDや今後IFRS財団が
策定する基準に基づく開示について記載することが望ま
れる。また、国際的な状況を見つつ、サステナビリティに関
する開示の充実に向け、**法定開示も含めそのあり方に更
なる検討**を加えることも考えられる

3. 金融監督当局が果たすべき役割

- ✓ 金融庁は、日本銀行と連携して、今夏を目途に大手金融
機関が**シナリオ分析**を開始できるよう対話を進めると共に、
**金融機関の気候変動リスク管理についてのモニタリング
の考え方**を、21年度中を目途に示すべき
- ✓ 金融機関において、環境的効果を計測する手法等の開発
や、融資審査基準への織り込みなど、方策を検討すべき

5. その他

- ✓ カーボンプライシングやエネルギーミックス等、民間行動に影響を与える政策について、**予見可能性の向上**
- ✓ グリーンボンド市場の更なる活性化／ソーシャルボンドの実務指針の策定
- ✓ 今後のサステナブルファイナンス市場の拡大を見据え、**アジア諸国等の様々な要素を包摂できるルール作りに向けて、我が
国が主導的な役割**を果たすべき

2. 金融資本市場の機能強化

- ✓ **企業年金等のアセットオーナー**において、スチュワードシッ
プコード受入れ、PRI署名、TCFD開示などESG投資の積極的
な推進に向けた**コミットメント強化**する必要がある
(特に、**公的年金資金や政府が間接的に株式を保有するもの**
について、コミットメントを求めていくべき)
- ✓ 機関投資家において、**運用戦略に応じてサステナビリティ
課題をどう考慮するか情報を開示**すべき
- ✓ ESG評価機関の透明性向上や、**日本やアジアの事情に精
通し世界的に認知されるESG評価機関育成**に努めるべき

4. 中央銀行の役割

- ✓ 早急に**モニタリング手法**について検討すべき
- ✓ カーボンニュートラルの実現において、中央銀行が果たしう
る役割について検討していくことが望まれる

サステナブルファイナンスに関する提言
～気候変動等が企業の事業継続に壊滅的な影響をもたらすリスクを踏まえた
金融システム構築と国際的ルール形成に向けて～

令和3年3月23日

自由民主党政務調査会

財務金融部会

【背景】

2020年以降の温室効果ガス排出量削減に関する国際的な枠組みとして、パリ協定が採択されてから5年余りが経過する中、政府、自治体、企業、NGO等それぞれが、気候変動対応に関する議論や取組を活発化させている。ここ数年の金融分野における国際的な動向として特筆すべきは、気候変動を含むESG課題への対応等の非財務情報が長期的な収益・企業価値や企業の持続可能性の判断において極めて重要であるとの認識の拡大である。実際に、2015年4月のG20財務大臣・中央銀行総裁会合以降、気候変動に伴う移行リスクと物理的リスクが企業のビジネスの持続可能性、金融・経済の安定に極めて深刻な影響を与えるとの危機感の下、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosure）を中心に、金融セクターや企業が気候変動の影響をどのように把握・評価していくべきかという議論が加速化している。

我が国でも、昨年10月、菅総理より2050年カーボンニュートラルの実現を目指すことが宣言された。カーボンニュートラルの実現には、産業構造や経済社会の変革を伴うため、政府の資金だけでなく民間資金の積極的な活用が必要であり、国内でもサステナブルファイナンスの推進が重要なテーマとなっている。企業の情報開示がサステナブルファイナンスの礎であることは言うまでもないが、これに加えて、金融資本市場や間接金融の機能強化、金融監督当局や中央銀行の役割という観点からも、必要な施策を検討していくことも重要な要素である。同時に、好循環、エコシステムを確立するためにも、資金の流れを作る最初の一押しが重要であることから、公的年金資金や公的金融機関においても、長期的な財務収益についての検証や受託者責任の徹底の観点から、積極的な役割を果たしていくことが重要である。その際、サステナブルファイナンスにおいては社会やガバナンスも重要な視点であるが、まずは喫緊の課題である気候変動対応に優先して臨む（“Climate First”）ことが肝要である。

今年は、国際的に、米バイデン政権発足による気候変動対応に対する姿勢の積極化、サステナブルファイナンスに関して積極的な欧州や英国が議長国を務めるG7、G20、COP26が開催され、また林立してきた企業のESG要素の情報開示についてもIFRS財団を中心に集約していく流れが顕著となるなど、国際的な基準作りに向け、極めて重要な年である。

いくら日本が正しいことをやっても、「ガラパゴス化」してしまえば、日本は世界の資金の流れから取り残されてしまう。日本国内でもエコシステムを確立した上で、国際的なルール作りにおいても、日本の独自性を論理的に組み立て、国際ルールに戦略的に入ってい

く必要がある。

こうした認識の下、財務金融部会では、有識者、企業、投資家、アセットオーナー、官民金融機関等よりヒアリングを行い、7回にわたり議論を行ってきた。

- 第1回 1月28日(木) 足達英一郎氏 (株式会社日本総合研究所・理事)
- 第2回 2月5日(金) 玉木林太郎氏 (国際金融情報センター・理事長)
- 第3回 2月12日(金) 井口譲二氏 (ニッセイアセットマネジメント株式会社・
チーフ・コーポレート・ガバナンス・
オフィサー統括部長)
江良明嗣氏 (ブラックロック・ジャパン株式会社・運用部門
インベストメント・スチュワードシップ部長
マネージング・ディレクター)
- 第4回 2月17日(水) 竹ヶ原啓介氏 (日本政策投資銀行・執行役員
経営企画部サステナビリティ経営室長)
林尚見氏 (全国銀行協会・企画委員長
(三菱 UFJ 銀行・取締役常務執行役員))
- 第5回 3月3日(水) 手塚宏之氏 (JFE スチール株式会社・専門主監 兼
技術企画部地球環境グループリーダー)
二木聡氏 (株式会社日本取引所グループ・常務執行役)
- 第6回 3月9日(火) 大石哲也氏 (GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)・
投資戦略部長)
清水誠一氏 (日本銀行・企画局長)
- 第7回 3月16日(火) 早川英男氏 (東京財団政策研究所・上席研究員)
林礼子氏 (BofA 証券株式会社・取締役副社長)

1. サステナビリティに関する開示の充実

企業の中長期的な価値の向上に向け、企業にとっての ESG (環境・社会・ガバナンス) の重要性がグローバルにも増しており、機関投資家も、これまで以上に ESG 等の非財務情報を投資判断における重要要素として位置づけている。

気候関連情報については、国内外で TCFD 提言 (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枠組み) に基づく情報開示が進展している。我が国では、TCFD に沿った開示へ自主的に賛同する企業数が 334 社で世界一位となっているが (2020 年 12 月 31 日時点)、さらなる広がり、開示内容の充実が期待される。国際的な動向に目を転じ

れば、欧州では、この TCFD の枠組みに沿った開示の義務化に向けた動きが見られる。とりわけ英国では 2021 年から大手上場企業に TCFD 提言に基づく開示を”Comply or Explain”方式で求め、2025 年までにすべての英国登録企業に TCFD 開示の義務化を目指すロードマップを公表している。

気候変動開示を含むサステナビリティに関する開示に関しては、国際的に様々な枠組みが並立しているところ、昨年 9 月、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している。こうした基準統一化に向けて、我が国としても、意見発信を含め、IFRS 財団の開示の枠組みの策定に積極的に参画する必要がある。

我が国の企業においても、サステナビリティに関する開示がより充実していくことが重要との認識が広がっており、民間企業における努力も継続していくと考えられるが、同時に、政府の適切な後押しも重要と考えられる。具体的には、今般改訂が予定されるコーポレートガバナンス・コードにサステナビリティ開示、特に気候変動に関しては TCFD や今後 IFRS 財団が策定する基準に基づく開示について記載することが望まれる。また、国際的な状況を見つつ、サステナビリティに関する開示の充実に向け、法定開示も含めそのあり方に更なる検討を加えることも考えられる。

なお、サステナビリティに関する開示の充実については、当面、気候変動情報についての施策を先行させる（“Climate First”）ことが現実的であるが、今後、他の ESG 要素、また国際的なサプライチェーンにおける人権に係る法的リスク等、新たな “S”、社会的課題に係る情報開示の充実についても検討することが重要である。

2. 金融資本市場の機能強化

① アセットオーナーによるコミットメント

2020 年 3 月には、スチュワードシップ・コードが改訂され、機関投資家が運用を行うに当たって、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）を考慮すべきことが明記された。また、アセットオーナーにも、スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針を示すほか、投資先企業の企業価値の向上に寄与することが期待されている。

我が国では、世界最大の年金運用資産規模を有する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、2015 年に責任投資原則（PRI : Principle for Responsible Investment）へ署名し、本格的に ESG 投資に舵を切ったことを皮切りに、ESG 関連指数の選定、Climate Action +100 への参加、TCFD 提言への賛同表明、ESG 活動報告における開示など、ESG 投資における様々な取組を実施している。こうした動きは海外でも見られるところであり、カリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）やフランス公務員退職年金基金（ERAFP）等の公的年金基金も、ESG 要素を考慮した投資判断を行っている。

資産の保有主体の意向は、投融資の意思決定に大きな影響を与え、ESG 投資の質と量の両面に影響することから、アセットオーナーの役割は非常に重要である。そのため、企業年金等のアセットオーナーにおいては、スチュワードシップ・コードの受入れ、PRI への署名、TCFD 提言に基づく開示など、ESG 投資の積極的な推進に向けたコミットメントを強化する必要がある。特に、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、農業者年金基金等の公的年金資金、かんぽ生命、ゆうちょ銀行等政府が間接的に株式を保有するものについては、政府として当該コミットメントを求めていくべきである。

② 投資家（アセットマネジメント）・取引所が果たすべき役割

機関投資家は、サステナビリティを巡る課題に関する対話にあたっては、運用戦略と統合的で、企業の持続的な成長や中長期的な企業価値の向上に結びつくものとなるよう意識すべきである。機関投資家においては、企業との対話の中で、環境（E）、社会（S）等を含む長期的な経営戦略に直結する課題を、企業がどのように戦略的に把握・対応しているか、経営者のリーダーシップや、それを支えるコーポレート・ガバナンス（G）は実効的であるかどうか、について確認することが重要である。この点、PRI は、社会や環境上のリスクが企業の将来キャッシュフローに影響を与えることを前提として、そうした影響を低減させようと努力している企業とそうでない企業では、前者の方が投資対象として望ましいと述べている。特に、こうした社会や環境上のリスクは、長期においてより深刻化する傾向にあり、年金基金などの長期の投資家は、より長期的な視点で非財務情報を考慮する必要性が大きいものと思われる。

その際、機関投資家にとっては、サステナビリティに関するリスク及び企業の対応度合いを評価するために、一貫性があり、質が高く、比較検討が可能、かつ重要性の高い公開情報へのアクセスが不可欠となる。しかしながら、現状では、複数のデータソースにアクセスしたり、データソースや尺度により異なる不均一なデータの質に対応するための最適な分析アプローチを開発するなどの工夫が不可欠である。TCFD 提言に沿った情報開示が一層進展すれば、これらの課題解決につながることも考えられることから、上記 1. で述べたとおり、企業による非財務情報の開示の充実が必要不可欠である。また、機関投資家においても、運用戦略に応じてサステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて情報を開示すべきである。

サステナブルファイナンスの推進のためには、取引所の果たす役割も重要である。日本取引所グループ（JPX：Japan Exchange Group）は、2020 年 3 月、ESG 課題に取り組む上場会社に参考情報を提供することを目的として、「ESG 情報開示実践ハンドブック」を作成・公表し、また、同年 11 月、同ハンドブックの理解向上や情報開示の促進の観点から、上場会社向けに「JPX ESG Knowledge Hub」を JPX ウェブサイト上に新設し、運営している。今後もサステナブルファイナンス関連の様々な情報やベスト・

プラクティスの集積地として、プレゼンスを発揮することが期待される。上記1.の観点から、特にプライム市場において非財務情報開示の充実を求めていくことが必要である。

③ ESG 評価機関の信頼性向上

企業評価の比較検討の可否が、投資可能行動における選択の必要条件である。そのため、現在、ESG スコアリングや ESG 格付と呼ばれる企業評価の利用が拡大しているが、ESG 評価手法は非常に多様であり、環境を例にとっても、二酸化炭素排出量の削減を重視するのか、生物多様性の確保を重視するのかなど、評価軸は多岐にわたる。そのため、同一企業を評価した場合であっても、評価機関によって結果が異なり、評価結果の相関性は低いとの指摘がある。また、この評価軸は産業セクター別に重視する要素が異なっていることから、全ての業種に共通の尺度を構築することが困難であるとの特徴もある。

投資家にとっては、複数の投資候補となる事業会社の中から最終投資先を決定する判断材料として、こうした ESG 評価の利用価値は高く、ESG 評価機関の果たす役割は高まっている。また、企業にとっても、自社の ESG に係る戦略や取組が正しく理解された上で、適切に評価されることが重要である。そのため、ESG 評価機関の信頼性向上に向けて、例えば、ESG 評価機関が採用している評価基準・メソドロジー（評価の視点、スコア・レーティングの表記方法や利用する情報等）の透明性向上を図るほか、投資家や評価対象である企業との対話を一層進めることが望ましい。こうした取組を進めることにより、ESG 投資家に対して、企業のサステナビリティに係るリスク及び対応度合いを評価する上で有益かつ質の高い情報が提供されるべきである。また、日本やアジアの事情に精通し、世界的に認知される ESG 評価機関の育成に努めるべきである。

3. 金融機関が果たすべき役割

先行している ESG 投資が進む直接金融だけでなく、間接金融の比重が大きい我が国においては、銀行をはじめとする金融機関の役割も、サステナブルファイナンスを促進するに当たっては重要なテーマである。

銀行は、長期的視点で顧客と関係を構築し、持続的成長を共に実現することが使命である。持続可能な環境・社会の実現に向け、様々なステークホルダーの要請・期待を勘案しつつ、顧客の経営戦略・事業戦略を支えるファイナンスを通じ、環境や社会課題解決に資する取組みを働きかける重要な役割を担っている。こうした認識の下、銀行業界では、環境・社会に対するリスクを把握・管理する枠組みとして投融資のポリシーフレームワークを制定するほか、環境問題解決に資するプロジェクトや企業に対して手法を工夫してファイナンスを提供し、顧客の環境への取組みを支援するなどの活動を進めている。

また政策金融機関においても、企業の事業を通じた環境配慮活動や、気候変動など長期的

環境課題が事業に与える影響を踏まえた環境経営戦略を総合的に評価する環境格付融資に加え、ESGに関連する取組目標の達成度合いと借り入れ条件を連携させることで、融資先のESGへの取組を動機付ける融資（サステナビリティ・リンク・ローン）等を行っている。

カーボンニュートラルに向けた取組が重要視される中、多排出セクターでの投融資先を中心に、こうした積極的なエンゲージメントによって融資先である企業を気候変動対応へ導くことが重要である。そのため、企業それぞれが予想される事態へのリスク感応度や経営の柔軟性を高めていくよう、金融機関はその状況をチェックし、経営の深化を促すべきである。今後は、金融機関において、こうした動きを一層加速化させる観点から、科学的根拠に基づく共通化された環境的効果（インパクト）を計測する手法等の開発や、融資審査基準への織り込みなど、必要な方策を検討すべきである。

また、多排出セクターを中心に一足飛びに脱炭素化を進めることができない産業部門に対しては、時間軸とコミットメントを明確にした上で、官民金融機関が連携してエンゲージメントや事業性評価をしっかりと行いながら、脱炭素化への移行を支えるトランジションファイナンスを進めていくべきである。

このほか、今国会に提出された銀行法等の一部を改正する法律案において、銀行業務に「持続可能な社会の構築に資する業務」が追加されたことも踏まえ、金融機関においては自らの業務におけるサステナブルな取組みにも一層注力していくことが期待される。

4. 金融監督当局が果たすべき役割

気候変動は社会・経済に広範な影響を与え得ることから、金融監督当局や中央銀行から構成される「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（NGFS：The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System）」等において、金融機関のリスク管理の高度化・適正化を促すため、金融機関に対するモニタリング手法の確立に向けた議論が活発化している。

具体的には、事象の長期性や不確実性といった気候関連リスクの特殊性を踏まえ、複数の気候シナリオを参照したシナリオ分析の実施が有用であるとされ、共通シナリオを活用したストレステスト等の気候変動リスクモニタリングに関する議論が進められている。

実際に、欧米を中心に主要な金融機関では、自身のTCFD対応におけるリスク管理手法として、シナリオ分析の導入が見られるところであり、国内においても、金融監督当局は、このような国際的な動きに遅れないよう、シナリオ分析やストレステストなど、金融機関に対する気候関連リスク管理の向上に向けたモニタリングを進めることが必要である。金融庁においては、日本銀行と連携して、今夏を目途に大手金融機関がシナリオ分析を開始できるよう対話を進めると共に、金融機関の気候変動リスク管理についてのモニタリングの考え方を、21年度中を目途に示すべきである。

5. その他

① 政府の政策の予見可能性の向上

企業が抱える気候変動に係る長期リスクのうち特に「移行リスク」における影響は将来の政策に大きく影響される。安定的な経済成長の観点から、政府は将来の不確実性を減らし、企業や投資家が一定の予見可能性を持てるような政策発信に努めるべきである。

現在、エネルギー政策の根幹であるエネルギー基本計画の改訂に向けた議論が、総合資源エネルギー調査会基本政策分科会を中心に進められている。生活や事業活動に不可欠なエネルギーに関する重要な基本的な指針として、エネルギーの安定供給やコスト等の現時点の観点に加え、確実に 2050 年カーボンニュートラルを達成するために必要な施策をバックキャストしながら時間軸に対応した工程表を明確にする観点から、合理的なエネルギーミックスの数値策定に向けた議論が進められることが期待される。

また、カーボンプライシングも、国際的な動向や我が国の事情、産業の国際競争力への影響等を踏まえ、専門的・技術的な観点からの議論が必要な重要論点である。政府は、カーボンプライシングやエネルギーミックス等、これらの民間行動に影響を与える政策について、内容・時間軸の両面で予見可能性を向上させるべく議論を進めるべきである。

② グリーンボンド等

世界のグリーンボンド市場は、我が国も含め民間主体で成長してきており、上記 1. 2. の取組等を通じて国内のグリーンボンド市場の更なる活性化を図ることが重要である。なお、欧州を中心にグリーン国債発行の萌芽も見られる。グリーン国債については、カーボンニュートラル等のグリーン政策推進のメッセージとなるほか、将来的に投資家の選好次第では、発行しないことに伴い不利益が生ずる可能性もあるため、議論が必要との指摘もある。一方、グリーン基準に係る内外の議論の動向を見極め、グリーンウォッシュとの批判を防ぐ必要があること、外部評価機関（主に欧州）からの認証取得や用途等のチェックを受ける必要があること等の課題がある。また、既に財投機関がグリーンボンドやサステナビリティボンドを発行しており、こうした機関が政府保証も活用しつつ今後も安定的に発行していくことが、民間グリーン投資の誘発に資すると考えられる。こうした点に留意しつつ、引き続き海外の動向を注視していくことが重要である。

また、これまで我が国では、グリーンボンドについては既にガイドラインが策定されているが、現在、金融庁で進めているソーシャルボンドの実務指針の策定を着実に進め、環境整備を図るべきである。

③ 中央銀行の役割

中央銀行においては、気候変動が金融システムの安定性を損なうリスクに対処してい

く観点から、NGFS 等の国際的な場において金融監督当局と共に、金融機関に対するモニタリングについての議論が進められていることから、日本銀行においても、金融庁と連携して、今夏を目途に大手金融機関がシナリオ分析を開始できるよう対話を進めると共に、早急にモニタリング手法について検討すべきである。

一方、金融政策上の運営においても、気候変動が金融政策運営の前提となる経済・物価に影響を及ぼすものであるとの考えの下、各国において調査研究が活発化している。この点、中央銀行がグリーンボンドなどの購入を通じて脱炭素社会への移行を支援するための政策である「グリーン QE」に関しては、ECB（欧州中央銀行）が、金融政策に関する「戦略レビュー」において、気候変動を取り上げる方針を表明するなど様々な議論があるが、現状、本格的な対応を実施している主要中央銀行はない。一方、プルーデンスの観点から、気候変動への対応の重要性については、主要国間でコンセンサスがあり、金融政策の分野においても、既に様々な資産を買入れている中で、マニフェストと整合的な形で、対象を拡大し得るかについて検討を行うべきである。カーボンニュートラルの実現において、中央銀行がどのような役割を果たすことができるのかは重要な論点であることから、国際的な議論の進展も見据えながら、検討していくことが望まれる。

④ 国際的なルール作りへの参画

冒頭に述べた通り、今年、アメリカではバイデン政権が発足してパリ協定に復帰するなど気候変動対応に対する姿勢を積極化するほか、サステナブルファイナンスに関して、積極的な政策を進める欧州や英国が議長国を務める G7、G20、COP26 が開催され、IFRS 財団における開示基準の議論が大きく進展する見込みであるなど、国際的な基準作りに向け極めて重要な年となっている。関連する論点としては、例えば、企業の情報開示や金融機関等の気候関連のリスク評価等様々なテーマが挙げられるが、これらについての国際的なスタンダードを議論し、策定するプロセスにおいて、我が国の意見を十分に反映させられるよう、早期に国内の議論を進め、日本の独自性を含め、論理的な組み立てを行い、国際的な議論への戦略的関与を図ることが重要である。また、今後のサステナブルファイナンス市場の拡大を見据え、アジア諸国等の様々な要素を包摂できるルール作りに向けて、我が国が主導的な役割を果たすべきである。

以上