

サステナブルファイナンス攻防

2021年10月20日

財務省財務総合政策研究所講演
一般社団法人環境金融研究機構
代表理事 藤井良広



最初に質問一次の3つの用語の違いを述べよ

- サステナビリティ
- ESG
- 非財務

なぜサステナブルファイナンスか

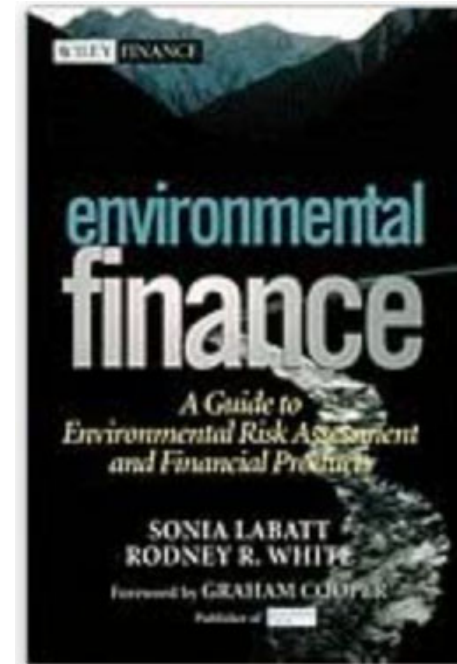
- 環境金融（Environmental Finance）とは何か
- 「環境に配慮した金融」「金融のグリーン化」⇒環境省の説明
- 「環境負荷」をB/Sに反映させる（財務評価）⇒藤井
-
- 環境金融とサステナブルファイナンスは同じか
- $E+S = \text{Sustainability}$

「環境金融」の先駆的活動



Edmund L Jenkins. Former Chairman of FASB.

Chair of AICPA(American Institute of Certified Public Accountants) Special Committee on Financial Reporting(1991~1994)



SONIA LABATT is an associate faculty member at the Institute of Environmental Studies (IES), University of Toronto
RODNEY R. WHITE is Director of the Institute for Environmental Studies (IES), University of Toronto

TCFD勧告が求めるもの

Figure 1

Climate-Related Risks, Opportunities, and Financial Impact

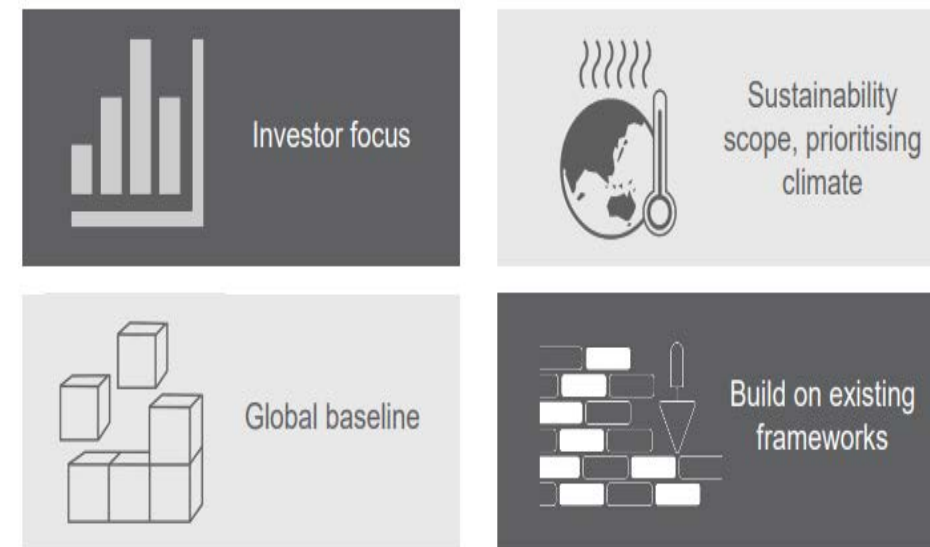


IFRSが目指す国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）

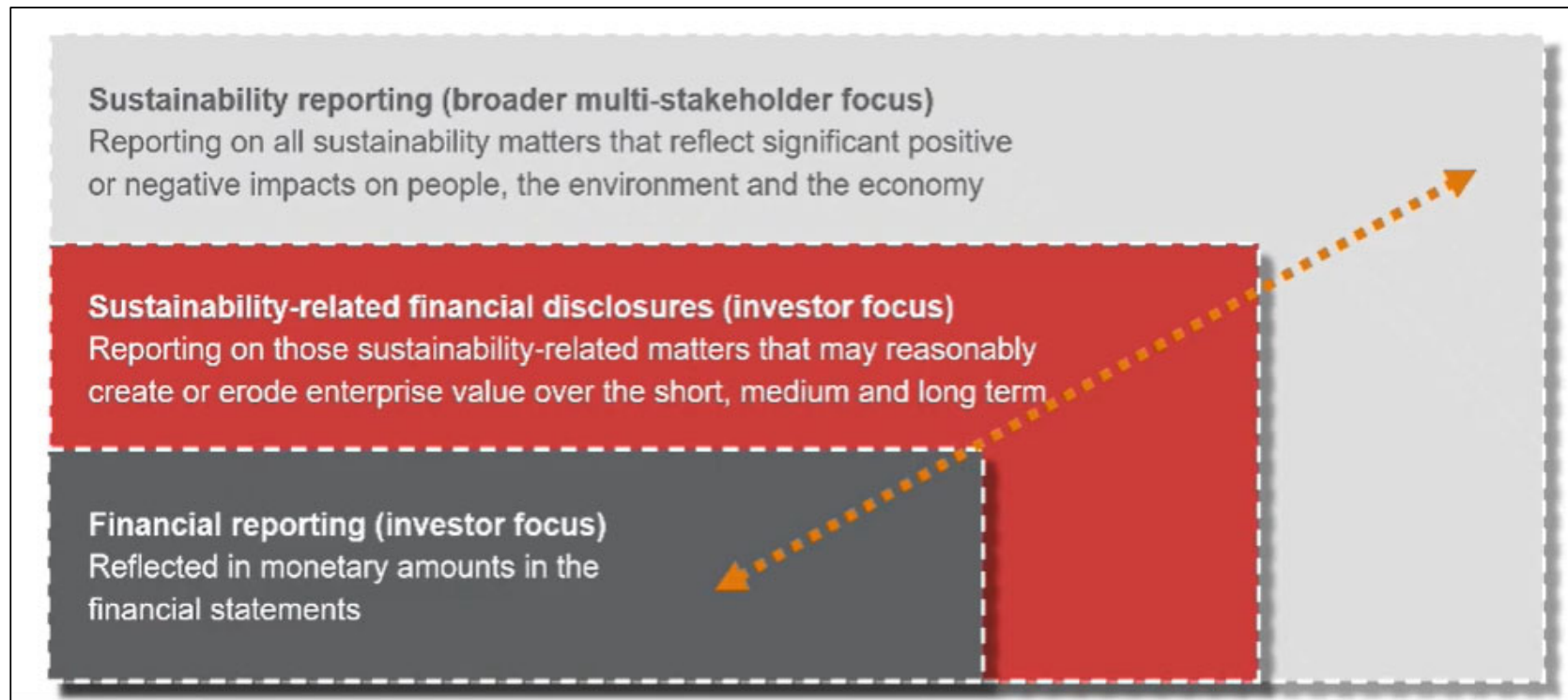
Proposed organisational structure



Proposed strategic direction based on feedback



ISSBが目指す情報開示のScope



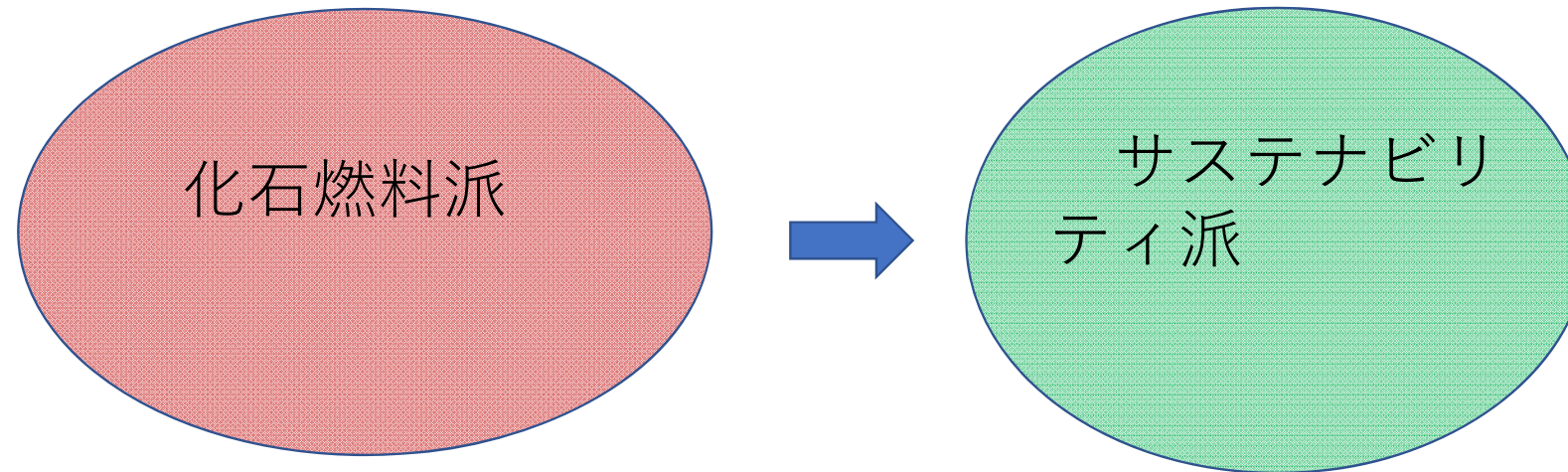
Can ISSB create common standards for sustainable-related social issues?
Such as human rights, communities, inequality, indigenous people, gender,
and so on.

サステナブルファイナンス攻防第1ラウンド

< EUが先導する理由 >

- リーマン危機・欧州債務危機からの回復・改善がモメンタム
- MIFID2 + 欧州資本市場同盟 (CMU)
- ベースラインとしての欧州の環境コンシャス
- 1972年のストックホルム国連人間環境会議
- (UNCHE) 以来
- エネルギーの外部依存からの「転換」
- 米国の不在 (トランプ政権下)

攻防のプレイヤー



EU

米国

中国

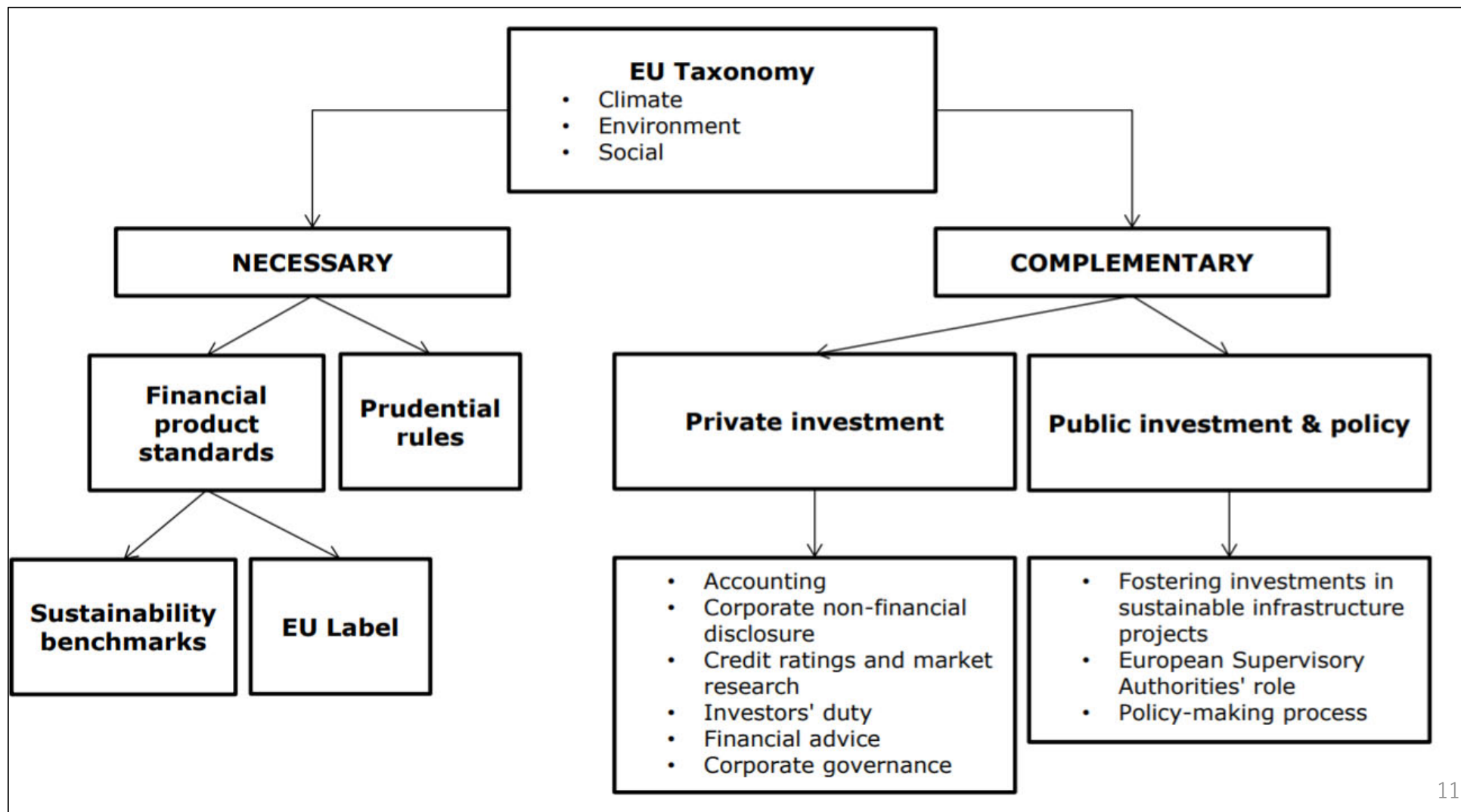
日本

EUサステナブルファイナンス行動計画の原案

(HLEG最終報告2018年1月)

<目的 1> よりサステナブルな経済に向けて資本の流れを「転換」する (Reorienting capital flows towards a more sustainable economy)		
Action①	サステナブル活動のための EU 分類システムの設立 (Taxonomy)	
②	グリーン金融商品のための基準とラベルの創出 (Green bond standard)	
③	サステナブル事業への投資の促進	
④	投資助言に際してサステナビリティの盛り込み	
⑤	サステナビリティベンチマークの開発 (Sustainability benchmark)	
<目的 2> リスクマネジメントにおいてサステナビリティをメインストリーム化する (Mainstreaming sustainability in risk management)		
⑥	格付機関と調査へのサステナビリティのより良い統合	
⑦	機関投資家と資産運用機関のサステナビリティ義務の明確化	
⑧	金融機関の健全性要件にサステナビリティを取り込み	
<目的 3> 透明性と長期主義を育てる (Fostering transparency and long-termism)		
⑨	サステナビリティ情報開示と会計ルールの強化 (SFDR、CSRD)	
⑩	サステナブルコーポレートガバナンスの促進と資本市場の短期主義の抑制	

サステナブルファイナンス行動計画のつながり



EUのサステナブルファイナンス政策立案の特徴

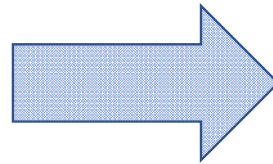
- HLEG+TEG ⇒ 欧州委員会（ユーロクラット）⇒ 原案（法案）
 - （科学的知見） + （政策的知見）
-
- 欧州議会 + 閣僚理事会（27カ国＋各国議会）
 - （規範的＋力関係＋各国利害）
-
- ↑ ↑
• 業界団体（内外）、NGO（内外）

トランプ政権下での米国の動き

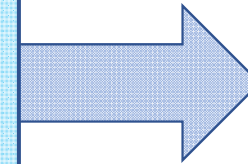
- グリーンボンド市場を作り上げたICMAの「緩い基準」
- グリーンボンド原則（GBP）
- ①調達資金の使途②プロジェクトの評価と選定のプロセス③
- 調達資金の管理④レポーティング、+第三者評価（セカンド
- オピニオン）
- 英Climate Bonds Initiative（CBI）の精緻なセクター別クラ
- イテリア、タクソノミー、認証プロセス
- MSCI等によるESGファンド、サステナビリティファンド

サステナブルファイナンス攻防第2ラウンド

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
トランジション
ファイナンス
カーボンプライシ
ング

サステナブルファイナンス攻防第2ラウンド

<米国のリーダーシップ>

2021年 バイデン政権の発足

主導する米サステナビリティ派

ジョン・ケリー気候大使、ジーナ・マッケンジー大統領補佐官



気候情報開示を主導するSEC



ゲーリー・ゲンスナー
SEC委員長



SEC委員アリソン・ヘレン・リー氏



SEC委員カロライン・クレンショー氏



FRB理事ラエル・ブレインード氏

中国の立ち位置



「我々は世界の『環境ガバナンス』を改善しなければならない」



韓正副首相④とケリー氏⑤（モニター上）の会談の様様



中国のキーパーソン、馬駿
(Ma Jun) 氏

サステナブル資本市場（財務＋非財務）の競争

米国市場

AAA～BB以下
（ジャンク債）
FASB+SEC+監
査法人（Big4）

Private
placement市場等

EU市場（私見）

（サステナブルファイナンス
でのプライマリー市場）

AAA～A

GBS>GBP(ICMA)

SFDR+CSRD>ISSB

EU-benchmark>
MSCI, FTSE

日本市場は（?）

「似非AAA」のみ（?）
業界基準「コピー」の「政
府ガイドライン」環境省グ
リーンボンド基準
経産省トランジション基準
「旧来産業温存」
TCFDコンソーシアム「参
加企業数は一番多い」
一周遅れの「改定コーポ
レートガバナンスコード」

各国の課題

米国

政治リスク

大統領任期4年（2024年大統領選挙）

グリーンファイナンス・スキームを法制化するか

FASBがIFRS対応に追随するか

クレジット価格化制度（C&Tか炭素税か）

EU

政治リスク

欧州委員長任期5年（2024年改選）

AAA戦略の域内インバランス（東欧諸国）

独仏枢軸と、「AAA」国の関係

英国のSF戦略との調整

C&T連動のCBAM

日本

政策リスク

環境、経産、金融3省庁の政策連携か政策競合か

フォロー型のBBB戦略の限界

アジアSF市場競争

香港、シンガポールの後塵拝す

役所主導の価格付け政策