

サステナブルファイナンスの取組みについて

～最近の動向と投資家視点からの課題



令和5年5月1日
株式会社資本市場研究所きずな

サステナブルファイナンスに関する動向

企業などによるESG関連債の発行増加や金融機関のグリーンローン等への対応強化、カーボン・クレジット市場創設に向けた関係者の取組みなど、サステナブルファイナンスに係る動きが強まっている。2050年のカーボンゼロに向けて、金融の意思決定にESG要素を統合するというのが金融庁の示すサステナブルファイナンスの狭義の定義だが、広義には雇用、退職後の資金調達、技術革新、インフラ建設、気候変動緩和などへの取組みも含む金融システムとしている。

この為、金融庁は2020年12月に「サステナブルファイナンス有識者会議」を設置し、金融行政におけるサステナブルファイナンスの推進に向けた諸施策について議論を進め、持続可能な社会を支える金融システムの構築として2021年6月に第一次報告、2022年7月には第二次報告がなされているところだ。

サステナブルファイナンスの取組みは、全体像としては

3要素+1で構成されており、①開示の充実②市場機能の発揮③金融機関の機能発揮の3つと、これを進めるために横断的施策が検討されているが、先ず市場関係者の注目度が高い②については、現在、次の様な取組みが進められている。

・ESG投信：

増加するESG投信に対して運用実態が見合っていないのではないかとの懸念(グリーンウォッシング問題)も指摘されているが、2022年12月19日に金融庁は投資運用業に対する改正監督指針でESG投信に関する留意事項を新設して、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た。

・ESG評価機関等：

金融庁は2022年12月15日に「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」を公表した。ESG評価やデータの品質の確保、独立性の確保や利益相反の管理、情報提供に伴う透明性の確保、守秘義務、企業とのコミュニケーションに

関する工夫・改善、専門人材の育成などの原則が示された。

・情報プラットフォーム：

2022年7月に日本取引所グループ・JPX総研は「ESG債情報プラットフォーム」を公開した。各債券毎の情報提供となっているが、ESG債発行に際して参照したガイドラインや評価情報を閲覧することも出来る。今後、企業のESGデータを集約することやESG投信まで情報取扱いが拡大することも期待されている。

・ESG関連債等：

環境省は2022年7月5日に、「グリーンボンドガイドライン及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」の各改訂版を公表した。なお、金融機関のローンについても同様の取組がなされている。

・アセットオーナー：

機関投資家は、企業の持続可能性の向上に向けた取組

みに着目し、受託資産の価値向上を図っていくための課題を把握・共有することが求められている。

サステナブルファイナンスの取組み現状(市場機能中心)

有価証券報告書におけるサステナビリティ開示の充実など

開示の充実

市場機能の発揮

アセットオーナー: 企業の持続可能性向上と受託資産の価値向上に関する課題を把握・共有

ESG投信: 改正監督指針でESG投信の範囲と情報開示や態勢整備について検証項目を整備

ESG評価機関: 金融庁より行動規範が公表され、コンプライアアエクスプレインが求められる

情報プラットフォーム: JPXグループがESG債情報プラットフォームを公開

ESG関連債等: 環境省によるグリーンボンドガイドライン及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドラインの改訂

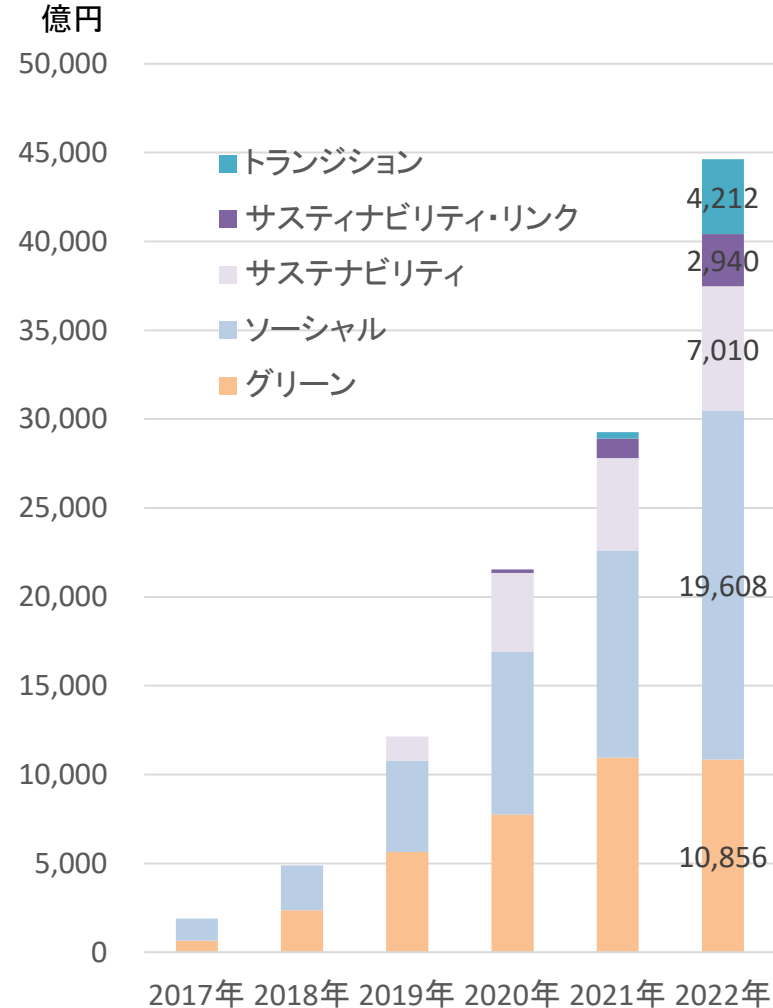
金融機関向けの気候変動ガイドダンス対応など

金融機関の機能発揮

分野横断的な施策

インパクト投資にかかる 基本的指針を取りまとめ、専門人材の育成方策検討、GX投資のための10年ロードマップ策定など

ESG関連債の発行状況



※日本証券業協会の統計資料より作成
 ※ESG関連債としてグリーンボンドやソーシャルボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド、トランジションボンド

ESG投資に係る動向

サステナブルファイナンスを実際に投資行動として実行するのがESG投資だが、このESG投資に関して変化と深化の動きが見られる。

変化の方は、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格高騰などを受けて、運用パフォーマンスを重視する為には年金などの運用においてESG要素を考慮して投資判断することを禁止する決議を行った米議会の動きがあるが、バイデン米大統領は拒否権を発動している。ESG投資を制限する様な一部政治的な動きがあるものの、主要国政府のESG投資促進とサステナブルな社会を目指す方向性は変わっていない。

深化の方は、企業や運用会社などが表明しているESG対応と、その運用実態などに乖離がある「ウォッシュ」について、対策が国際的に進んでいることだ。

EUは、本年1月から運用会社に対して投資商品を「持続可能な投資が目的」「環境性・社会性を促進」「一般的な

投信」の3分類とすることを求めている。米SECも投資先企業の温暖化ガス排出量や社会・環境問題の解決を目的とする場合は進捗状況の開示を求めることを検討している。

日本については、前章で紹介した金融庁監督指針におけるESG投信に関する留意事項で、必要なデータやITインフラの整備及び専門人員の確保、その外部委託の場合のデューデリジェンスを義務化しており、次の項目の交付目論見書等への開示も求めている。

①顧客誤認の防止:

該当しない投信に、ESG、SDGs、グリーン、脱炭素、インパクト、サステナブルなど、ESGに関連する用語を使わない等

②投資戦略:

投資対象となるESGの具体的内容、関連する基準や評価方法またその制約要因やリスクなど

③ポートフォリオ構成:

投資対象の時価ベースの目標や目安、ESG評価指標の目標、又これらを設定しない場合は、その理由の説明

④参照指数:

特定のESG指数への連動を目指す場合はその記載

⑤定期開示:

実際のESG資産への投資比率、ESG評価指標を利用している場合はその達成状況、インパクト投資の場合のインパクトの達成状況、などを運用報告書に定期的に記載

⑥外部委託:

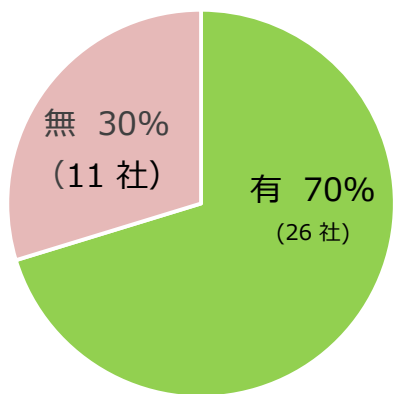
運用を外部委託する場合は、委託先へのデューデリジェンスや運用状況の記載等

なお、投資家にとって、グリーンボンドやソーシャルボンドなどの債券へ投資する場合と、株式や投資信託などに投資する場合では、リスクリターンに関する考え方、対象となるESG要素への考え方が異なることも考えられるが、各投資家がESG要素の比較検討及び投資後のESG要素実現の

検証が出来ることが必要だ。

一方、日本における個人のESG投資の認知は下右図にあるように高いとは言い難い状況だが、「資産所得倍増プラン」においても、ESG債市場の活性化が唱われており、各ESG関連債のガイドラインの普及や信頼性向上への取り組み、インパクト投資拡大に向けた基本的指針作り(本年6月目途)が予定されている。

① ESG専門部署・チームの有無

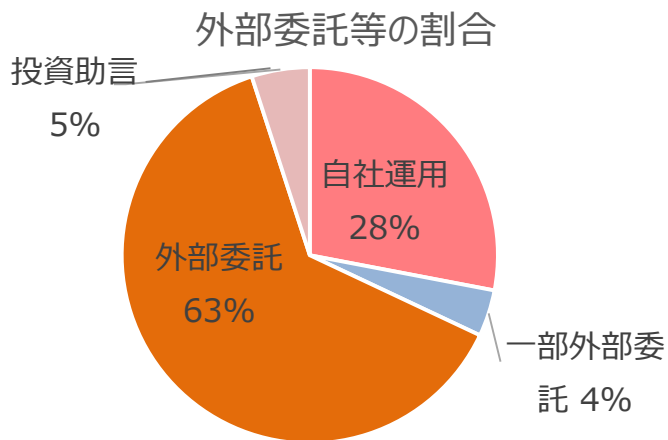


③ 資産運用会社が利用するESG評価・データ提供機関上位5社

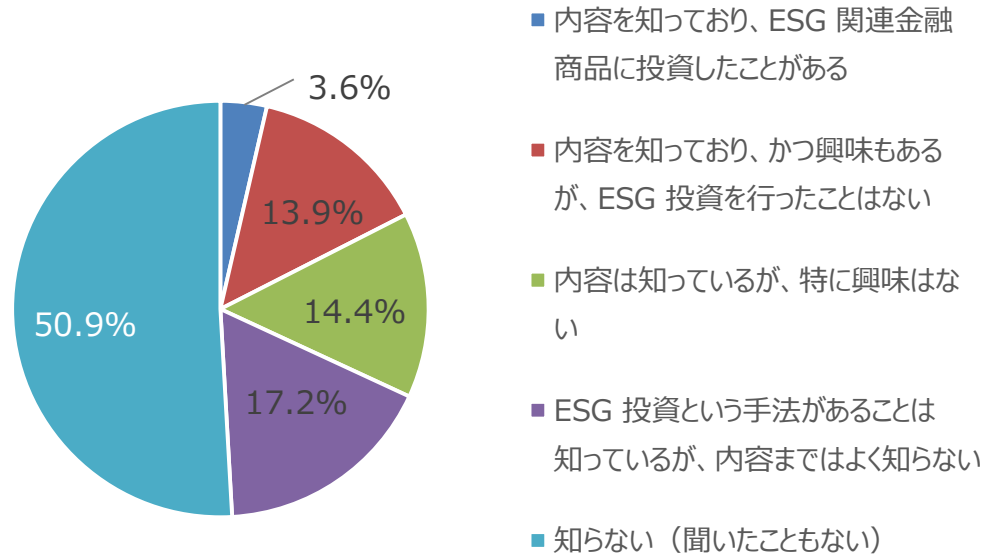
機関	資産運用会社数
MSCI	23
Sustainalytics	23
ISS	20
Bloomberg	18
CDP	12

※左①～③までの図、表は資産運用高度化プログラムレスレポート2022より

② アクティブファンド（ESG）における



個人のESG投資認知状況



※日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査について2022」より

サステナブルな情報開示について

企業がサステナビリティに関する情報開示を行い、ESG評価機関などがデータ分析や評価を実施し、運用会社等がESG投資を実行していくことで、サステナブルな社会の実現に向けてそれぞれの役割の質を高めていくことが社会・投資家にとっての理想ではないかと考える。

その為には、それぞれの情報開示が必要で、前章では日本における運用会社の求められる情報開示について示したが、サステナビリティに関する企業の取組に係る情報開示については、企業内容等の開示に関する内閣府令が改正され（以下、改正開示府令）、2023年3月期の有価証券報告書（以下、有報）から下表の項目について記載することが求められている。

実際には、有報に新たに「サステナビリティに関する考え方及び取組」として記載枠が設けられ、「ガバナンス」として、サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視・管理するためのガバナンスの過程や手続を、「リスク管理」として、これらを評価・管理する過程を記載することが求められて

いる。また、「戦略」「指標及び目標」や人的資本に関する情報については、下表記載のとおりとされた。

有報は、基本的に企業の現状を正確に伝える目的で作成されているので、未確定な将来情報の記載は場合によっては虚偽記載とみなされる可能性もあった。

しかし、サステナビリティ情報は企業の中長期的な持続可能性に関する情報なので将来情報が含まれる。

これに対して、改正開示府令ガイドラインでは、一般的に合理的であると考えられる範囲で具体的な説明がなされている場合は、将来情報と実際に生じた結果が異なる場合があっても、ただちに虚偽記載等の責任を負うものでないことが示されている。

改正開示府令ガイドラインの記述情報に関する原則（別添）に、サステナビリティ情報原則として次の様な考え方が示された。（サステナビリティ情報として、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ、データセキュリティなどに関する事項とした）

- ・サステナビリティに関する考え方及び取組は、企業の中長期的な持続可能性に関する事項について、経営方針・経営戦略等との整合性を意識して説明するものである。

- ・「ガバナンス」と「リスク管理」は、企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から、すべての企業が開示することが求められる。

- ・「戦略」と「指標及び目標」は、開示が望ましいものの、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示することが求められる。

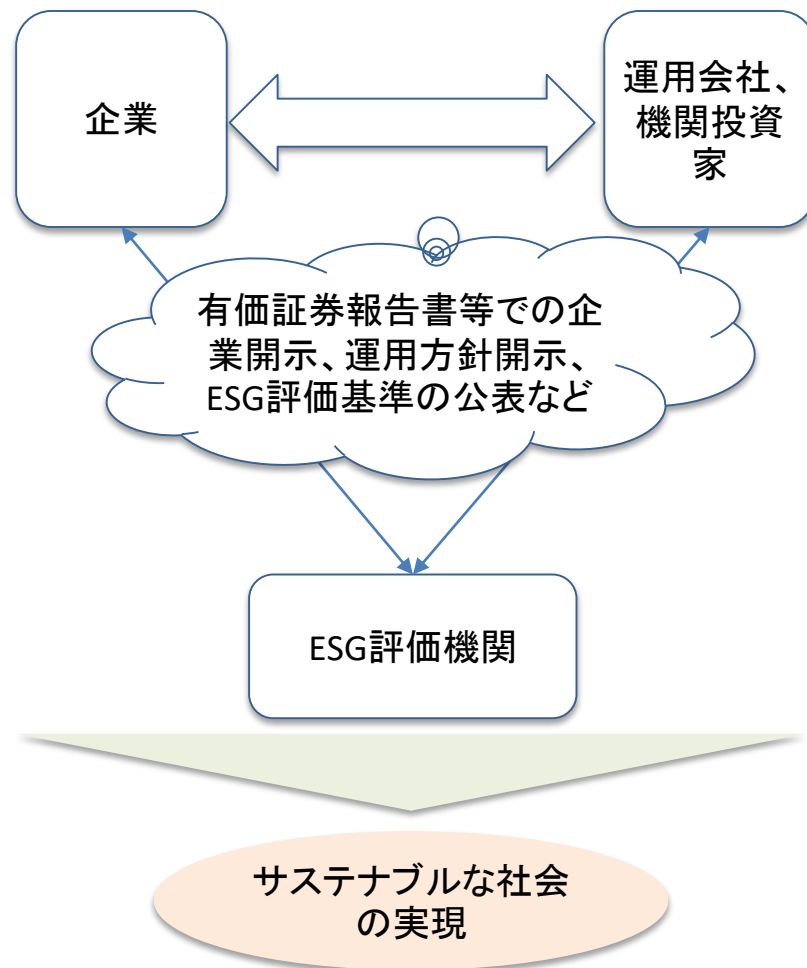
サステナブルな情報開示についてのイメージは、下右図に示したとおりだが、企業や運用会社・機関投資家などのサステナビリティ情報開示に加え、ESG評価機関等の目的・考え方・基本的方法論等の公表が行動規範で求められており、コンプライアンスアエクスプレインの状況について、評価機関は本年6月、データ提供会社は2024年6月に

取り纏めて公表を実施する予定だ。

改正開示府令による有価証券報告書追加記載項目

有価証券報告書における記載位置	追加記載項目
第一部 企業情報	
第1 企業の概況	
5 従業員の状況	女性管理職比率、男性の育児休暇取得率、男女間賃金格差 (女性活動推進法、育児・介護休業法に沿って)
第2 事業の状況	
2 サステナビリティに関する考え方及び取組(新設)	「ガバナンス」、「リスク管理」
	「戦略」、「指標及び目標」について重要なもの 人的資本に関する戦略(方針)、指数及び目標を「戦略」に記載
第4 提出会社の情報 4 コーポレート・ガバナンスの状況等	
(1)コーポレート・ガバナンスの概要	取締役会、各委員会の活動状況(開催頻度、具体的な検討内容、出席状況等)
(3) 監査の概況	内部監査の実効性を確保するための取組を具体的に分かり易く
(5)株式の保有状況	政策保有株式の営業上の取引、業務上の提携等の概要

サステナブルな情報開示イメージ



投資家はサステナブルファイナンスにどう向き合うか

上場企業のサステナビリティを巡る課題として、改訂コーポレートガバナンス・コード(2021年6月)では、プライム銘柄はTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実、全体でサステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取組みの開示が求められている。

一方、再改訂ステewardシップ・コード(2020年3月)では、機関投資家は運用戦略に応じてサステナビリティに関する課題についても明確な方針の策定・公表が求められており、その上で投資先企業との対話が進められる。

今後、サステナブルファイナンスの取組が進んでいくことで、個人投資家にどのような影響があるかについても考えたい。

まず、上場企業が有報などで公表するサステナビリティ情報でESG要素に関する情報供給が急増していくことが

想定されるが、個人においてもサステナビリティを考慮した株式投資が容易になる可能性もある。しかし、その為には個々のサステナビリティ情報を個人が評価するのを支援する仕組みが必要になる。

ESG投信については、運用方針でサステナビリティに関する戦略の公表が求められるが、ESG要素の多様性を考えれば投信のESG戦略も多様化することが予想される。その結果、個人にとっては投信を使ったESG投資の選択肢が増えることになる。

ESG関連債券への投資については、企業や組織が環境対応やサステナブルな社会を目指すための具体的課題の為の調達を行うことに賛同した投資となるが、個人の投資スタンスは株式や投信へ投資する場合と少し異なる可能性もある。

例えば、一般の社債金利水準より社債利回りが低くとも環境への貢献に納得して債券を取得するケースが想定される。この場合は、調達した資金がどのようなESG要素への効果を及ぼしたか定期的に情報提供することを個人も求めるだろう。

最終投資家となる個人投資家にとって、サステナブルファイナンスに対する取組みは長期的な投資の視点が基本で、株式投資において1企業のESG要素への取組みを積極的に評価するような長期投資がある一方、短・中期的には対応が充分でない企業に対するネガティブスクリーニングに利用することもあるだろう。

ESG関連債への投資については、想定利回りとESG要素の具体的な効果のバランスを各個人がどう考えていくかということもある。その為に、ESG評価機関やデータ提供機関の直接・間接の情報提供の利用などがあるかも知れない。またESG投信については、各投信間のESG投資戦略やESG投資効果の比較が行われるとESG投信の個人の選択は容易になる。

いずれにしても、個人がサステナブルファイナンスの取組みの中で、投資家として関わっていく為には、仲介者としての証券会社の機能が重要になる。考えられる仲介機能として、今後企業から提供される膨大なサステナビリティ開示情報、ESG評価機関による評価情報、各運用会社などのより具体的なESG戦略などの情報を集約して、投資家のニーズに合わせて分析し、各投資家のESG目的に

合わせた投資助言を行うことで、サステナブルファイナンスへの投資仲介していくことだろう。

現時点は、サステナブルファイナンスの取組みで各関係者の情報開示の在り方や要素が定義付けられた段階だが、今後、個人のまで深く賛同・参加させていくには、仲介者としての証券会社の役割が今以上に大きくなると期待したい。

投資家にとってのサステナブルファイナンスと 関連情報取得イメージ

