

カーボンニュートラル時代の サステナブルファイナンス



中島芳徳

CONTENTS

- I 金融業界におけるカーボンニュートラル議論の歴史
- II 加速する国際的イニシアティブからの開示要求と企業の対応負荷増大
- III 増え始めるサステナブルファイナンス
- IV 金融業界と企業・自治体との間に求められる「エンゲージメント」

要約

- 1 金融業界においては、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）やEU、金融安定理事会（FSB）を中心に、CO₂を含む温室効果ガス（GHG）削減のために金融が果たすべき役割について1990年代から議論がなされており、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）や国際資本市場協会（ICMA）などが投融資、および情報開示に関する各種ガイドラインを策定している。
- 2 最近では、機関投資家や評価機関、NGOが企業に対して「パリ協定」で定める地球全体の平均気温の上昇を産業革命前と比べて2℃未満に抑える努力目標シナリオ（2℃シナリオ）に従った企業活動の中長期ロードマップの提示、およびカーボンニュートラルへ向けた具体的な目標開示を求めており、開示対応の負荷が高まっている。
- 3 国際的なサステナブルファイナンスに関する各種ガイドライン整備の流れを受け、国内では環境省、経済産業省、金融庁などの各省庁が制度設計やガイドライン策定を進めており、企業のサステナブルファイナンスによる資金調達が増え始めている。
- 4 金融機関には、国レベルでのカーボンニュートラルを実現するために、カーボンニュートラルへの対応が遅れている企業・自治体を投資対象から外すのではなく、企業・自治体と一緒にカーボンニュートラル実現へ向けて取り組む「エンゲージメント」の役割が求められる。

I 金融業界における カーボンニュートラル議論の歴史

1 国連主導によるESG金融の推進

金融業界におけるカーボンニュートラルへ向けた動きは、1992年に大気中の温室効果ガスの濃度を安定化させることを目的とする「国連気候変動枠組条約」が採択されたのと同時期に、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）が設立されたことが契機となっている。このUNEP FIは、UNEPと世界各地の200以上の銀行・保険・証券会社らとの間で、経済的發展とESG（環境・社会・ガバナンス）への配慮を統合した金融システムへの転換を目指すことを目的としたイニシアティブであり、日本では2021年3月時点で14社¹が署名している。

その後、06年に当時の国連事務総長であったコフィー・アナン氏が、金融機関、特に機関投資家に対して投融資の意思決定プロセスにESG課題を受託者責任の範囲内で反映させるべきと提唱したことを受けて、UNEPおよび国連グローバル・コンパクトが推進主体となり、責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）が制定された。このPRIには21年3月時点で世界では3841社、日本では91社（うちアセットオーナー24社、運用機関56社、サービスプロバイダー11社）が署名²している。

また、08年のリーマンショックや後述のパリ協定の影響を受け、中長期かつ非財務要素を加味して投融資判断を行うESG投資への関心が急速に高まり、12年にはUNEP FI主導で世界の保険会社によるESGのリスク・機会への対応をフレームワーク化した「持続可能

な保険原則（PSI）」が、14年にはバンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ、シティバンク、クレディ・アグリコル・コーポレート・アンド・インベストメント・バンク、JPモルガン・チェースの4銀行により、グリーンボンドの透明性や開示を促進し、グリーンボンド市場整備の促進に寄与することを目的に「グリーンボンド原則（GBP）」が作成された。現在、グリーンボンド原則は国際資本市場協会（ICMA）が事務局を担っている。

2 変曲点となった

パリ協定とTCFD提言

2015年9月、国連サミットにおいて「持続可能な開発目標（SDGs）」が採択され、先進国を含む国際社会全体の開発目標として2030年を期限とする包括的な17の目標が設定された。この流れを受け、15年12月にフランスのパリで開催された第21回気候変動枠組条約締約国会議（COP21）において、世界共通の長期目標として産業革命前からの平均気温上昇を2℃未満（さらに1.5℃に抑える努力をすること）に抑える目標を設定し、今世紀後半には温室効果ガスの排出を実質ゼロにするという趣旨の「パリ協定」が採択され、16年11月に発効した。

パリ協定の採択・発効を受け、各国がGHG削減目標を策定・提示しており（表1）、日本も16年5月に地球温暖化対策推進法に基づく地球温暖化対策計画において、「2030年度に2013年度比で26%減、2050年80%減」という目標を定めた（現在は、20年10月の菅首相による「2050年カーボンニュートラル」宣言により、「2050年にGHG排出量を実質ゼロ」に変更）。

表1 各国のGHG削減目標

日本	2030年に-26% (2013年比) 2050年ネットゼロへ
米国	2025年に-26~-28% (2005年比)
EU	2030年に-55% (1990年比)
ロシア	2030年に-70% (1990年比)
カナダ	2030年に-30% (2005年比)
オーストラリア	2030年に-26~-28% (2005年比)

※太字は、2020年4月以降に削減目標を更新

また、SDGs採択直後の15年11月に開催されたG20における財務大臣および中央銀行総裁会合の要請を受け、FSBが気候関連の情報開示および金融機関の対応をどのように行うかを検討するために、マイケル・ブルームバーグ氏を委員長として「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」が設立され、17年6月に最終報告書 (TCFD提言) を公表した。TCFD提言では企業などに対し、気候変動関連リスク、および機会に関する次の項

目について開示することを推奨している。

- ガバナンス (Governance) : どのような体制で検討し、それを企業経営に反映しているか
- 戦略 (Strategy) : 短期・中期・長期にわたり、企業経営にどのように影響を与えるか。またそれについてどう考えたか
- リスク管理 (Risk Management) : 気候変動のリスクについて、どのように特定、評価し、またそれを低減しようとしているか
- 指標と目標 (Metrics and Targets) : リスクと機会の評価について、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗度を評価しているか

日本においては、経済産業省が「気候関連財務情報開示に関するガイダンス (TCFDガイダンス)」を18年12月に策定したことを契機にTCFD提言への対応機運が高まり、19年5月にTCFDコンソーシアムが設立されるなどTCFD提言への賛同が加速し、現在は世界で最も賛同企業数が多くなっている (図1、2)。

図1 TCFD提言への賛同数推移

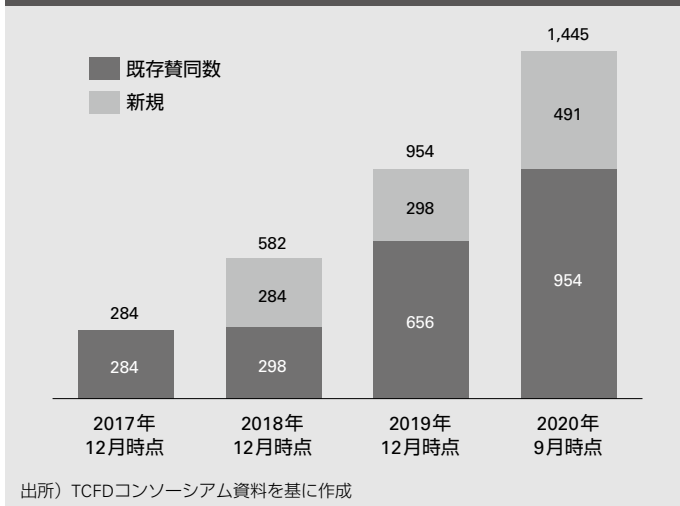
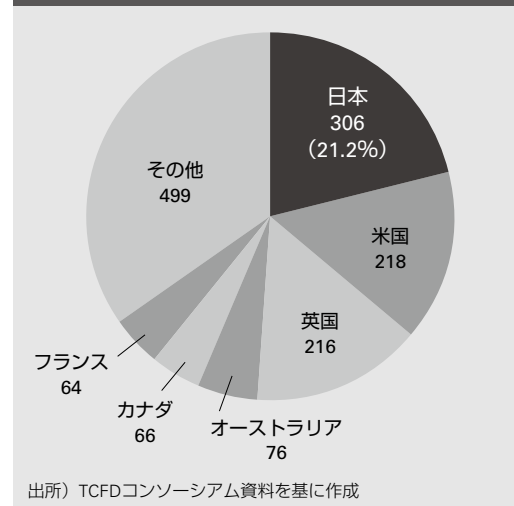


図2 国別の賛同数割合 (2020年9月末時点)



3 銀行業界がPRB署名を契機に「脱炭素社会」へ向けた投資ポリシー表明へ

2019年9月、UNEP FIは、銀行業界向けの投融資に関する「責任銀行原則（PRB：Principles for Responsible Banking）」を発表した。PRBは下記の6つの原則から成り立っており、21年4月末時点で世界各国の226社が署名している。日本では、大手銀行や地方銀行を含む8行（三井住友トラスト・ホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、滋賀銀行、野村ホールディングス、九州フィナンシャルグループ、新生銀行）が署名をしている。

- ①整合性：SDGsとパリ協定が示すニーズや目標と自社の経営戦略の整合性を取ること
- ②インパクトと目標設定：事業が引き起こす悪影響を軽減し、良い影響は継続的に拡大するため、目標を設定し公表すること
- ③顧客：顧客に対し世代を超えて繁栄を共有できるような経済活動を働きかけること
- ④ステークホルダー：利害関係者に助言を求め連携すること
- ⑤ガバナンスと企業文化：影響力が大きい領域で目標を立てて開示、実践すること
- ⑥透明性と説明責任：定期的実施状況を検証、社会全体の目標への貢献について説明すること

この原則の特徴としては、署名機関に「インパクト評価」が求められることである。すなわち、ただ目標を自由に決めるのではな

く、自社の影響度合いを測り、それにのっとり戦略を構築・開示する必要があることである。本原則を受け、金融機関が石炭火力発電などへの新規投資を行わないことを宣言し始めている。

II 加速する国際的イニシアティブからの開示要求と企業の対応負荷増大

昨今、グローバル企業の気候変動対策に関する情報開示・評価の国際的なイニシアティブの影響力が大きくなっている。特に、英国ロンドンに本部を置くNGOであるCDPは、年金基金などの機関投資家の代理人として、企業に「気候変動」「ウォーター」「森林」「サプライチェーン」などの質問書を送付して、回答内容の開示および格付けを実施しており、機関投資家や投資顧問会社の間ではESG投資の銘柄選定の基礎データとしての地位を確保している。

気候変動に関しては、2020年の日本の回答企業375社のうち53社が最高評価であるAリストに格付けされており、世界で最も多い国となっている^{注3}。また、サステナリティクス社、MSCI社、FTSEインターナショナル社といった企業評価機関も、独自にカーボンニュートラルへの対応状況の開示を求めている。これらの国際的イニシアティブでは、企業横並びでの比較・評価を可能とするために、GHG排出量の算定方法としてGHGプロコトル^{注4}の各種基準類（コーポレート基準、スコープ3基準、スコープ2ガイダンスなど）の利用や、パリ協定が求める水準と整合した5～15年先のGHG削減目標を企業が設

定・開示するSBT (Science Based Targets) 認定^{注5}を推奨しており、これらが国際的なデファクトスタンダードになりつつある。

一方で、評価される側の企業にとっては、実際の企業活動におけるサプライチェーン全体のGHG排出量把握の粒度、および削減目標の策定方法に頭を悩ませているのが実情である。具体的には、各々の製品・サービスにおけるGHG排出量を各プロセスにおける排出量の原単位から積み上げで算出するのか、あるいは企業全体としてのGHG排出量を産業連関表などのある基準に従い、製品・サービス単位に按分して排出するのか、さらには取引先にどの程度正確なGHG排出量および削減目標を提示してもらうか、などさまざまな課題・ハードルが存在する。

そのため、環境省では15年に「グリーン・バリューチェーンプラットフォーム^{注6}」を立ち上げ、サプライチェーン排出量の算定方法やガイドライン、データベースなどの提供を行い、企業のGHG排出量算定の負荷軽減や標準化へ向けた取り組みを行っている。また、CO₂排出権取引や国際的な炭素税導入へ向けた動きが加速する中で、実際の炭素排出量(カーボンフットプリント)の正確な把握・開示を企業に求める動きも出てきており、企業側の対応が待ったなしの状況となっている。

Ⅲ 増え始める サステナブルファイナンス

1 キーワードは 「グリーン」「サステナビリティ」

2014年にグリーンボンド原則 (GBP) が出来た以降、金融業界では主に「グリーン」

をキーワードにファイナンススキームが整備されてきた。グリーンボンド原則では、主に5つの環境目的 (①気候変動緩和策、②気候変動適応策、③自然環境保全、④生物多様性保全、⑤汚染対策) に資するプロジェクトへの投資ガイドラインを整備しており、20年には国内のグリーンボンド発行額が1兆円を超えた。また、債券のみならず融資(ローン)による資金調達の普及を目的として、ローン・マーケット・アソシエーション (LMA) などにより18年に「グリーンローン原則」が、19年には借り手のサステナビリティ経営の高度化をコーポレートファイナンスに結び付けるための「サステナビリティ・リンク・ローン原則」が出された。

日本でも、環境省が国内におけるグリーンボンド・グリーンローン普及のために「グリーンボンドガイドライン」(17年に初版、20年に改訂)、「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」を策定するなど、グリーンファイナンスへ向けた普及を推進している。

発行体である企業や自治体にとって、グリーンファイナンスにより資金調達を行うメリットは何なのであろうか。環境省の上記ガイドラインには、以下の4つが発行体のメリットとしてまとめられている。

- ①サステナビリティ経営の高度化による企業価値向上
- ②グリーンプロジェクト推進への積極性アピールによる社会的な支持獲得
- ③新たな投資家との関係強化による資金調達基盤の強化
- ④投資・評価基準が定められていることによる中長期目線での事業性評価に基づく

好条件獲得

グリーンファイナンスの好事例として、東京建物の取り組みを紹介したい。

同社は、2030年頃を見据えた長期ビジョンとして「次世代デベロッパーへ」を掲げ、事業を通じて「社会課題の解決」と「企業としての成長」をより高い次元で両立するため、ESG経営の高度化を推進し、グループ全体で積極的にサステナビリティ施策を推進している。この長期ビジョンの実現に向けて、同社が手掛けるサステナブルなプロジェクトにESGファイナンスによる調達資金を充当するサイクルを一層加速させ、脱炭素社会の実現、持続可能な社会への貢献に向けた取り組みを進めている。特に、創業当時から本社を構える「八重洲・日本橋・京橋エリア（八日京エリア）」では、複数の大規模再開発プロジェクトを企画・実施しており、有望なスタートアップ企業の誘致やクロスセック・SDGs・食・ものづくりを支援する取り組みなど、八日京エリアの歴史と文化、多様な地域特性を活かしたまちづくりを進め、八日京エリアのさらなる発展と国際都市東京の競争力強化に貢献するとともに、企業としての持続的な成長を目指している。

同社は、19年3月に国内初（不動産セクターとして世界初）のグリーン・ハイブリッド・ボンドを、20年7月には不動産セクターとして国内初となるサステナビリティボンドを相次いで発行した。特に、サステナビリティボンドは、ビル単体にとどまらない気候変動対策や防災・減災対策の強化、医療連携、食の課題解決、イノベーション・エコシステムの形成など、社会課題の総合的な解決を図る場となり得る「八日京エリアのまちづく

り」全体をパッケージ化しており、一般事業会社のサステナビリティボンドとしては国内最大発行額・最多投資表明数を達成した（20年7月時点）。

2 トランジション・ファイナンスの潮流

グリーンファイナンスは、主に事業やプロジェクトを対象とした資金調達である。しかしながら、企業や社会全体がサステナブル（持続的）に成長しながら2050年にカーボンニュートラルを実現するには、現在CO₂を多く排出している事業やプロジェクトを一律で排除するのではなく、脱炭素へ向けた移行戦略（トランジション）が重要な観点となる。

一方で、このトランジションの概念はあいまいであり、たとえばハイブリッド車の製造・販売を行う自動車メーカーへの投資はトランジション・ファイナンスとして認められるのか、などさまざまな論点があった。そのため、ICMAは20年12月に「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」というガイダンスを発表した。このガイダンスでは、トランジション・ファイナンスの要件を次の通りに定めている。

- ①トランジション・ファイナンスでは、グリーンファイナンスのように調達資金を活用する事業ではなく、脱炭素に向けた企業の移行戦略の信頼性が問われる
- ②長期目標としてはパリ協定の目標水準に沿うことを求める一方、そこへ到達するまでの移行経路（GHG削減経路）については、業界や地域による違いを認めている（これにより、さまざまな企業がトランジション・ファイナンスを活用可能

であることが明確となった)

- ③移行戦略の実施の透明性を求めており、可能な範囲で設備投資計画などの開示も求めている
- ④トランジション・ファイナンスの対象事業を定めるものではなく、トランジション・ファイナンスにおいて開示が推奨される事項を示すものである（開示推奨事項：1.企業の気候変動戦略とガバナンス、2.ビジネスモデルにおける環境重要性、3.「科学に基づく」目標（SBT）と道筋を含む移行戦略、4.実施の透明性）

このガイダンス発表を受け、国内向けのトランジション・ファイナンスのあり方を検討するために、経済産業省、環境省、および金融庁が共同で「トランジション・ファイナンス環境整備検討会」を立ち上げ、着実な低炭素化・脱炭素化に向け、移行段階に必要な低炭素技術に対してトランジション・ボンドまたはローンによる資金調達を行う際に、事業会社、証券会社、銀行、評価機関などが必要とするガイドラインを示すための活動を行っている。

IV 金融業界と企業・自治体との間に求められる「エンゲージメント」

これまでは金融業界としてのカーボンニュートラルへの取り組みを中心に説明してきたが、金融機関の投融资対象である企業・自治体にとっては、2050年カーボンニュートラルは非常にハードルが高い目標であり、どのように対応すべきかが定まっていない企業・自

治体も多いのが実情である。特に、単独ではカーボンニュートラルを実現できない企業や、20年から続くコロナ禍により大きな打撃を受けている企業にとっては、カーボンニュートラルへの対応はコスト増、あるいは自身の存在意義否定の要因と考え、検討そのものを敬遠している状況にある。

昨今、金融機関が脱炭素にネガティブな影響を与える事業、あるいはカーボンニュートラルに対応できない企業・自治体を投資対象から外すことを表明している。金融機関目線では、短期的なリスク回避の観点からは正しい行動といえなくもないが、特に地域に密着して多くの中堅・中小企業や地方自治体に投融资を行っている地域金融機関にとっては、自らの取引先を減らす行為であり、中長期的に地域全体が衰退することにつながる。言い換えると、金融機関に求められているのは、カーボンニュートラルを地域、あるいは業界全体でいかにして実現するかを検討を支援する、すなわち「エンゲージメント」の実践ではないだろうか。

気候変動、およびカーボンニュートラルへの対応を地域や企業と対話しながら「エンゲージメント」を実践している事例として、北海道銀行における水産加工業向けの支援を紹介する。北海道は水産業が基幹産業であるが、気候変動に伴う海水温上昇や漁業水域の国際規制などの影響を受け、既存魚種（サンマ、イカなど）の漁獲量の大幅な減少などによる水産業全体の衰退という地域課題を抱えており、同行の主要な取引先である水産加工事業者も廃業や道外大手企業への経営統合などに追い込まれていた。そのため、同行は業界有識者や自治体、および外部の知見も得な

から気候変動が水産業にもたらす影響を調査し、業界のサプライチェーンの影響を分析・評価することにより、同行として水産加工業全体のあるべき姿やカーボンニュートラルへの対応における機会や脅威を整理し、水産加工業向けの支援メニューを整備した。

今後は、原材料となる魚の安定的な漁獲量確保へ向けた養殖支援や漁業者のIoT活用による生産性向上支援、物流における脱炭素化の実現など、水産業全体の持続的成長やカーボンニュートラルへ向けた金融支援策を検討する予定である。

注

1 <https://www.unepfi.org/regions/asia-pacific/>

[japan/aboutunepfi/](https://www.unepfi.org/regions/asia-pacific/japan/aboutunepfi/)

2 <https://www.unpri.org/signatories>

3 CDP気候変動レポート2020：日本版

4 <https://ghgprotocol.org/>

5 <https://sciencebasedtargets.org/>

6 http://www.env.go.jp/earth/ondanka/supply_chain/gvc/index.html

著者

中島芳徳（なかじまよしのり）

野村総合研究所（NRI）サステナビリティ事業コンサルティング部サステナブルファイナンス戦略グループグループマネージャー

専門は金融機関の事業戦略立案、サステナブルファイナンス分野の調査・コンサルティング、および新規事業開発