

日本におけるサステナブルファイナンス・タク ソノミーの必要性

投資家調査およびステークホルダーへのインタビュー結果

2023年2月

免責事項: 本報告書に含まれる情報は、情報提供のみを目的としており、いかなる内容についても法的助言として解釈されるべきものではありません。

責任投資原則(PRI)

責任投資原則(PRI)は、署名機関の国際的なネットワークと協力し、6つの責任投資原則の実施に向けて取り組んでいる。PRIの目標は、環境・社会・ガバナンス(ESG)課題の投資への影響に関する理解を深め、署名機関がこれらの課題を投資意思決定に取り入れることを支援することである。PRIは、署名機関、署名機関が活動する金融市場および経済、そして最終的には環境と社会全体の長期的な利益のために活動している。

6つの責任投資原則は、ESG課題を投資活動に取り入れるための様々な可能性を提供する、自主的かつ意欲的な投資原則である。本原則は、投資家による、投資家のためのものです。署名機関は、これらの原則を実施することにより、より持続可能なグローバル金融システムの構築に貢献している。

詳細についての参照先：www.unpri.org

本レポートについて

本レポートでは、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミー導入に関する投資家の要望や期待について実施したオンライン調査およびステークホルダーへのインタビューの結果を示している。併せて、現行のサステナブルファイナンス政策、規制、ガイダンスについての分析および政策提言も行っている。

本調査および報告は、CSRデザイン環境投資顧問株式会社(以下「CSRデザイン」)と共同で実施した。

PRIは、署名機関の見解および根拠に基づいた政策調査を踏まえ、政策の分析と提言を行っている。

本レポートに関する問い合わせ先

Daniel Wiseman

アジア太平洋ポリシー責任者

daniel.wiseman@unpri.org

鶴野 智子

CSR デザイン

シニア・アドバイザー

tsuruno@csr-design.com

鳥居 夏帆

シニア・ポリシー・スペシャリスト

natsuho.torii@unpri.org

大下 剛

CSR デザイン

シニア・リサーチャー & コンサルタント

oshita@csr-design.com

目次

エグゼクティブ・サマリー	4
主な調査結果と政策提言	5
背景	6
サステナブルファイナンス・タクソミーとは	6
日本のサステナブルファイナンス戦略	7
既存のツールやイニシアティブはサステナブルファイナンス・タクソミーに相当するか	9
日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミー：投資家調査およびインタビュー ...	10
調査方法	10
投資家調査の主な結果	10
現行の情報開示の規制や枠組みの評価	11
日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの導入に関する意見	12
タクソミーに基づく情報開示の義務化	13
タクソミーの費用と便益	13
タクソミーの設計と開発	14
ステークホルダーへのインタビューの方法	15
インタビューの主な結果	15
タクソミーの導入について	15
経済産業分野別のトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ	16
株式投資家のためのサステナブルファイナンス関連の施策	16
主なメッセージと政策提言	17

エグゼクティブ・サマリー

2015年の国連気候変動枠組条約第21回締約国会議(COP21)におけるパリ協定の採択以降、国、企業、投資家はネットゼロ目標の達成を目指して、温室効果ガス(以下「GHG」)排出量の削減への取り組みを加速してきた。また、国連の持続可能な開発目標(SDGs)の採択により、より広範なサステナビリティ目標が明確に示された。しかし、パリ協定の目標とSDGsを達成するためには、これらの目標に沿った更なる投資の拡大を迅速に進める必要がある。

こうした投資を促進し、脱炭素化された包摂的な経済への移行を促すために、様々なサステナビリティ関連の政策が進められてきた。例えば、EUは2018年に持続可能なプロジェクトや活動への投資を促進するためのサステナブルファイナンス・アクションプラン¹を発表した。本アクションプランの重要な構成要素として、EUは持続可能な経済活動のための共通分類システムを作成するために、サステナブルファイナンス・タクソミーを開発した。EU以外にも、ASEAN、英国、カナダ、中国、オーストラリアなどの国・地域で、各種のサステナブルファイナンス・タクソミーが開発済みまたは開発中である。

日本では、2050年までのネットゼロ達成をサポートするため、トランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ、グリーンボンド原則、企業および投資家に対する情報開示要請など、様々なサステナブルファイナンス関連の措置が講じられてきた(次章参照)。しかし、日本では、個別の経済活動が国のGHG排出削減目標あるいはその他のサステナビリティ目標に適合しているかどうかを分類する包括的なサステナブルファイナンス・タクソミーが策定されていない。

こうした状況を踏まえると、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの導入に関するいくつかの疑問が生じる。例えば、投資家は、日本の現行のサステナブルファイナンス関連政策が彼らのニーズを満たしていると考えているのか。日本市場にサステナブルファイナンス・タクソミーを導入することを、投資家はどのように考えているのか。他の主要なステークホルダーはこの問題についてどう考えているのか。

そこで、PRIでは、2022年2月から4月にかけて、CSRデザインと共同で、オンライン調査およびステークホルダーへのインタビューを実施した。本調査の目的は、サステナブルファイナンス・タクソミーをはじめとするサステナブルファイナンス関連の政策手段について、投資家の期待とステークホルダーの見解を明らかにし、政策立案者に提言を行うことである。主な調査結果および関連する政策提言は以下の通りである。

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>

主な調査結果と政策提言

調査結果

- 35%の回答者は、現行の財務情報開示の規制や枠組みが、サステナビリティ関連の投資目的の実現を十分にサポートしていると回答した。
- 約 60%の回答者は、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの開発を支持した。
- 3 分の 2 以上の回答者は、日本においてサステナブルファイナンス・タクソミーが存在しないことは、投資家にとって潜在的リスクであると考えていた。
- 回答者の過半数は、日本においてタクソミーが導入された際には、企業によるタクソミー関連の情報開示を義務化する必要があると回答した。

政策提言

1. 日本の政策立案者と規制当局は、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの開発と導入を検討するための調査を実施する必要がある。
2. 「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」や、経済産業分野別のトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップなどの現行の枠組みを、情報開示の枠組みや、金融や投資家に対する規制・監督と効果的に一体化する必要がある。
3. 金融庁は、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの開発と導入を検討する上で、主導的役割を担う必要がある。
4. 日本の政策立案者と規制当局は、各国のタクソミーや情報開示枠組み間の国際的な調和 (harmonization) と相互運用可能性 (interoperability) をサポートする取組みを継続する必要がある。

背景

サステナブルファイナンス・タクソミーとは

サステナブルファイナンス・タクソミーとは、ある経済活動が環境面や社会面において持続可能であるかについての投資家の理解を促し、脱炭素化された包摂的な経済への移行を促すことを目的とした分類システムである。タクソミーは、サステナブルファイナンスに関連する様々な政策の一環として、個別の投資がサステナビリティの基準を満たし、ハイレベルな政策コミットメントと整合的であるかどうかを評価する際に、投資家、発行体、プロジェクト推進者、政策立案者の間で共通言語として機能することが期待される。

現在、グローバルでは様々なアプローチでサステナブルファイナンス・タクソミーが定められているが、以下の4つの要素を含むことが一般的である。

- 環境目的: タクソミーが目指すものを定義(例えば「気候変動の緩和」、「気候変動への適応」、「生物多様性の保全」や「サーキュラーエコノミーへの移行」など)
- 経済活動のリスト: 適合する経済活動の詳細(タクソミーの目的にポジティブな貢献をもたらす経済活動のリスト)
- パフォーマンス基準: タクソミーの目的との適合性の判断に用いられる技術的な測定基準
- 最低限のセーフガード: 他の環境・社会目的に重大な害を与えないこと(Do No Significant Harm, DNSH)の要求など

サステナブルファイナンス・タクソミーの詳細な基準、導入方法および法的強制力は、国・地域ごとに異なっている。例えば、EUは2020年にタクソミー規則を公表し、企業に対して、EUタクソミーの条件に適合する事業活動に係る製品とサービスに関連した売上高、資本的支出(CapEx)、運営費用(OpEx)の割合の開示を求める。同じように、一定の金融機関に対しては、EUタクソミーの条件に適合する活動への投資割合の開示を求める。

また、他の市場においては異なったアプローチがとられている。例えば、ASEANは、域内の多様な経済、金融システム、トランジションの経路に対応するように設計されたタクソミーを開発している。現在、ASEANタクソミーの使用は任意であり、ASEAN加盟国はタクソミーに関する義務的な開示を要求していない。

日本のサステナブルファイナンス戦略

日本政府と金融規制当局は、包括的なサステナブルファイナンス・タクソミーを導入していない。一方で、様々なサステナブルファイナンスのイニシアティブやツールを策定しており、その中にはタクソミーの目的と関連するものも含まれる。

日本のネットゼロ戦略

2020年10月、日本政府は2050年までにGHG排出量をネットゼロとする目標を宣言し²、脱炭素化のイノベーションを支援する2兆円の基金の創設を発表した³。この宣言に先立ち、経済産業省は「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020」⁴を取りまとめ、以下の3つの取組みそれぞれに対し、ファイナンスを同時に推進することの重要性を示した。

1. トランジション：既存技術により着実に低炭素化・脱炭素化を推進
2. グリーン：再生可能エネルギーなどの既に脱炭素化した活動を促進
3. イノベーション：水素などの新技術を開発して脱炭素化を実現

その後、金融庁は「サステナブルファイナンス有識者会議」を設置し、持続可能な社会を支える金融システムの構築に向けた提言を含む2つの報告書を公表している⁵。本報告書の内容を踏まえ、金融庁は、サステナブルファイナンスの促進を「金融行政方針」に含め、そのための作業計画を策定した⁶。策定されたイニシアティブやツールには、タクソミーの機能の一部も含まれている。

「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」と経済産業分野におけるトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ

経済産業省は、金融庁および環境省と共にトランジション・ファイナンスを促進するツールとして「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」を策定した⁷。本基本指針は、企業が脱炭素化を促進する活動のために、「トランジション」ラベルが付いた債券やローンを通じて資金調達ができるようにすることを目的とする。経済産業省はこれまでに、本基本指針を補完する形で、多排出産業に係る経済産業分野別のロードマップを7分野に対して策定している⁸。

経済産業省は、この分野別のロードマップの中で、2050年までのカーボンニュートラル実現に向けて、鉄鋼や化学などの重要セクターにおいて必要となることが想定される技術を示している。こうした技術には、現状利用可能な低炭素技術だけでなく、将来的な革新技術も含まれる。このロードマップでは、国内の政策や国際的なシナリオを参照しながら、様々な技術をその背景や時間軸と共に示している。ロードマップには、EUのサステナブルファイナンス・タクソミーに含まれるような詳細な個別のパフォーマンス基準は含まれないものの、ある程度タクソミー的な特徴を備えている。

² https://www.kantei.go.jp/jp/99_suga/statement/2020/1026shoshinhyomei.html

³ https://www.kantei.go.jp/jp/99_suga/statement/2020/1204kaiken.html

⁴ <https://www.meti.go.jp/press/2020/09/20200916001/20200916001.html>

⁵ <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210618-2/01.pdf>; <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20220713/01.pdf>

⁶ <https://www.fsa.go.jp/news/r4/20220831/20220831.html>

⁷ <https://www.meti.go.jp/press/2021/05/20210507001/20210507001-1.pdf>

⁸ 技術ロードマップの最新情報は、次のリンクから入手可能。

https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition_finance.html

グリーンボンドガイドライン

環境省は、2017年3月、グリーンボンドの環境改善効果に関する信頼性の確保と、発行体のコストや事務的負担の軽減との両立につなげ、国内におけるグリーンボンドの普及を図ることを目的として、「グリーンボンドガイドライン 2017年版」を作成した⁹。本ガイドラインは、国際資本市場協会(ICMA)のグリーンボンド原則との整合性に配慮しつつ、グリーンボンドに関する意思決定を支援するため、日本の債券市場に合わせた具体的対応の例や解釈を、発行体、投資家、その他の市場関係者に示すものである。本ガイドラインは2020年にGBPの改訂やグリーンボンドを取り巻く市場動向を踏まえて改訂された後、2022年7月に最新版の「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022年版」が公表された¹⁰。最新版では、グリーン性の判断における観点を明確化し、付属書の資金使途、評価指標(KPI)、ネガティブな効果の例示の記載を追加している。

ソーシャルボンドガイドライン

金融庁は、2021年10月、社会的な効果に関する信頼性の確保と、発行体のコストや事務的負担の軽減とを両立させ、日本の民間部門におけるソーシャルボンドの普及を図るために、「ソーシャルボンドガイドライン」を公表した¹¹。本ガイドラインは、ICMAのソーシャルボンド原則との整合性に配慮しつつ、先進国に共通する多くの課題を含め、日本の状況に即した具体的な対応の例や解釈を示している。金融庁は、2022年7月にこのガイドラインを改訂し、ソーシャルプロジェクトの社会的な効果に係る指標等の例を付属書に追加した¹²。

企業の気候関連情報開示

こうした環境省と経済産業省の取組みに加え、金融庁は気候関連情報開示に関する政策を進めている。最も注目すべきは、金融庁が東京証券取引所と協力して日本版のコーポレートガバナンス・コードを改訂し、2022年4月から東証プライム市場の上場会社に対して、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言またはそれと同等の枠組みに基づく情報開示を求めたことである¹³。さらに金融庁は、2023年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令」を改正し、有価証券報告書においてサステナビリティ情報の開示を義務化し¹⁴、加えて、国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)が現在開発中の基準をベースとした国内基準を策定していく計画を進めている¹⁵。

⁹ https://greenfinanceportal.env.go.jp/pdf/greenbond_guideline2017.pdf

¹⁰ <https://www.env.go.jp/content/000062348.pdf>

¹¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2/01.pdf>

¹² <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20220715.html>

¹³ <https://www.jpix.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf>

¹⁴ <https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230131/20230131.html>

¹⁵ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221227.html

既存のツールやイニシアティブはサステナブルファイナンス・タクソミーに相当するか

前述のイニシアティブやツールは、サステナビリティ要素を意思決定に効果的に一体化するため、金融セクターの関係者に適切な情報やガイダンスを提供しようとするものである。しかし、今のところ包括的なサステナブルファイナンス・タクソミーと同等とまでは言えない。例えば、企業の情報開示要件は、TCFD の 4 つの柱に沿った組織レベルの情報開示を奨励しているが、組織の活動とサステナビリティやトランジションの目標との整合性について、一貫した方法または容易に比較可能な方法で情報を提供することは求めている。

トランジション・ファイナンスに関する基本指針は、経済産業分野別のトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップとともに、活動レベルの情報の開示と検討の促進を目的としている。しかし、現時点においてその基本指針は、トランジションの目標に合致した売上や費用の割合を正確に開示または評価できるほど詳細ではなく、技術的な閾値も提供していない。また、基本指針とロードマップの適用範囲は、幅広い資産クラスや金融商品ではなく債券に限られているように見える。

「グリーンボンドガイドライン」と「ソーシャルボンドガイドライン」はともに、「グリーン」または「ソーシャル」の基準を満たすと考えられる活動の分野について、原則主義に基づくガイダンスおよび具体例を役に立つ形で提供している。しかし、包括的な分類システムまでは提供していない。また、トランジション・ファイナンスに関する基本指針と同じく、これら 2 つのガイドラインは債券の一部にのみ適用される。

日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミー： 投資家調査およびインタビュー

前述したように、日本ではサステナブルファイナンスのツールやイニシアティブが既に導入されており、投資家がサステナビリティの要素や目的を意思決定に組み込む際に役立っている可能性はある。しかし、現在のところ、それらが包括的なサステナブルファイナンス・タクソミーに相当するとは言えない。このような状況の中で、日本市場を投資対象とする投資家が、自らの財務とサステナビリティの目的を達成するために必要な、個々の活動、組織、証券、ファンドのサステナビリティ特性に関する情報を手にしているかという点には疑問が残る。

この問題に関する投資家のニーズと意見についての理解を深めるために、PRI は一部の PRI 署名機関を対象に調査を実施し、意見を聴取した。この調査と並行して、様々なアプローチに対する政策立案者等の優先順位や選好を理解するためのインタビューを実施した。詳しい調査方法および主要な調査結果は以下の通りとなっている。

調査方法

PRI は、CSR デザインと共同で、日本市場を投資対象とする金融機関を対象に、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーに対するニーズや期待、その他の政策手段にかかる見解についてオンライン調査を実施した。調査対象は、日本を本拠地とする PRI 署名機関および PRI のグローバル・ポリシー・レファレンス・グループのメンバー¹⁶とした。

本調査は 2022 年 4 月に 2 週間実施した。質問は 19 の設問から成り、日本語と英語で用意した。回答は合計 43 件得られ、その内訳は、運用会社 28 社(65%)、アセットオーナー 9 社(21%)、サービス・プロバイダー 6 社(14%)である。43 件の回答のうち、本社所在地が日本の回答者が 37 社(86%)、欧州は 5 社(12%)、北米は 1 社であった。

投資家調査の主な結果

調査結果からは、現行の政策手段や枠組みでは投資家のサステナビリティ関連の投資目的の実現を十分にサポートできていないことや、サステナビリティ関連情報についてより詳細なタクソミーの開発を支持する声が多いことがわかる。

- 35%の回答者は、現行の財務情報開示の規制や枠組みが、サステナビリティ関連の投資目的の実現を十分にサポートしていると回答した。
- 約 60%の回答者は、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの開発を支持した。

¹⁶ <https://www.unpri.org/signatory-resources/advisory-committees-and-working-groups/320.article>

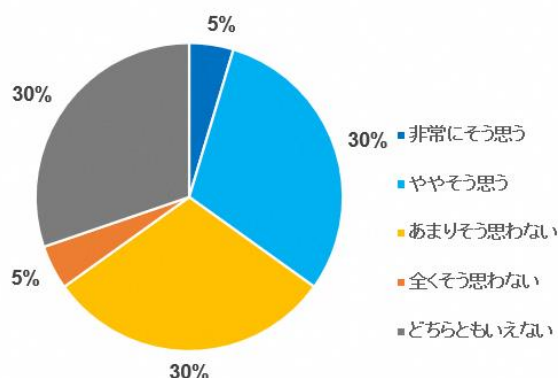
- 3分の2以上の回答者は、日本においてサステナブルファイナンス・タクソミーが存在しないことは、投資家にとって潜在的リスクであると考えていた。
- 回答者の過半数は、日本においてタクソミーが導入された際には、タクソミーに基づく企業の情報開示を義務化する必要があると回答した。
- 68%の回答者は、タクソミーにおける定量的な技術基準や閾値は、日本の地域特性を考慮すべきであると回答した。また、自由記入欄では、比較可能性 (comparability) と相互運用可能性 (interoperability) を確保することの重要性を指摘するコメントが複数あった。
- 多くの回答者は、タクソミーの開発に金融庁、経済産業省、環境省が関与し、主導的役割を果たすことを期待していた。

これらの調査結果の詳細は以下の通りである。

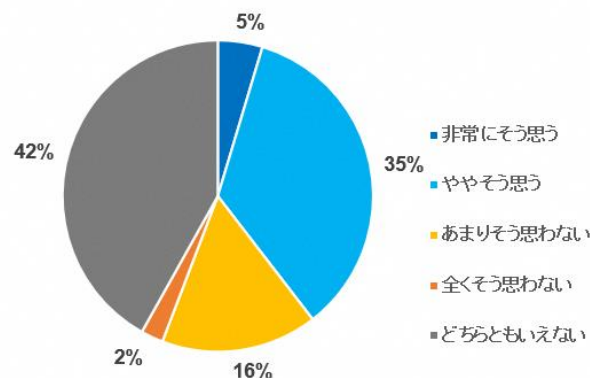
現行の情報開示の規制や枠組みの評価

- 現行の財務情報開示の規制や枠組みが、サステナビリティに関連する投資目的の実現をどの程度適切にサポートしているかについて、回答が3つに分かれた。回答者の35%は現行の枠組みが十分にサポートしていると回答し、35%はそう思わないとの回答だった。また、残り30%はどちらともいえないと答えた。
- 一部の回答者からは、東証プライム市場の上場会社に対するTCFDに基づく情報開示の義務付けなど、情報開示規制に進捗が見られるとのコメントがあった。一方で、他の回答者は、サステナビリティ関連の情報開示に統一かつ包括的な基準がないため、開示のレベルと質が限定的であると指摘した。
- 経済産業省による経済産業分野別のトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップについては、回答者の40%が気候関連の投資目的を実現するのに十分な情報を提供していると回答した。しかし、回答者の42%が設問に対してどちらともいえないと答えており、ロードマップについて詳しく知らなかった可能性がある。現に、どちらともいえないとした回答者の多くが、まだ社内でロードマップを評価する準備ができていないとコメントした。
- 資産クラス別に分析すると、ロードマップが十分かつ適切な情報を提供していることについて、債券以外の資産クラス(株式など)に投資している回答者が同意する割合(28%)は、債券に投資している回答者(50%)と比べて低かった。

日本政府が導入している財務情報開示に係る規制及び枠組みは、貴社によるサステナビリティ関連の投資目的の実現を十分にサポートしていると思いますか。



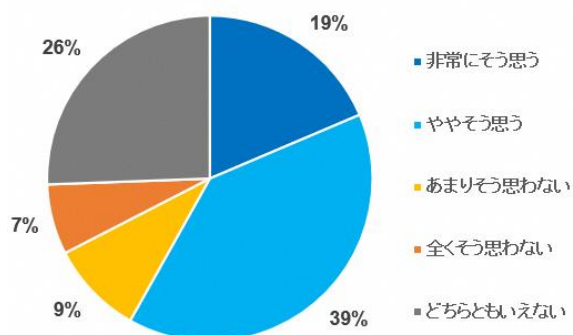
経済産業分野別技術ロードマップは、貴社の投資目的の達成を目指す際に、個々の資産や経済活動に関して十分且つ適切な情報を提供できると思いますか。



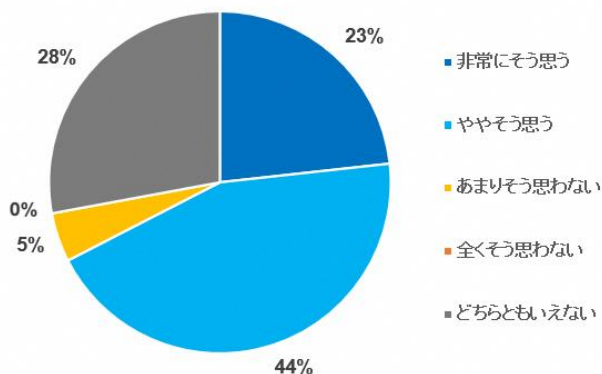
日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの導入に関する意見

- 回答者の 58%が、日本はサステナブルファイナンス・タクソミーを開発すべきであると回答した。サステナブルファイナンス・タクソミーのメリットについて回答者が最も多く選択したのは、投資のコミットメントとモニタリングに関して、投資家の報告義務を効果的かつ効率的に果たしやすくなること(58%)で、続いて、クライアントまたは受益者のサステナビリティ選好により対応しやすくなること(51%)が挙げられた。
- 回答者の 67%は、サステナブルファイナンス・タクソミーが導入されないままでは、投資家がグローバル市場の慣行に沿って投資活動や情報開示を行おうとした場合にリスクが生じると考えていた。
- サステナブルファイナンス・タクソミーの開発には同意しなかった回答者も、共通の視点を持ち、世界規模でタクソミーや基準を整合させようとすることの重要性は強調していた。

貴社は、日本においてサステナブルファイナンス・タクソミーが開発される必要があると思いますか。

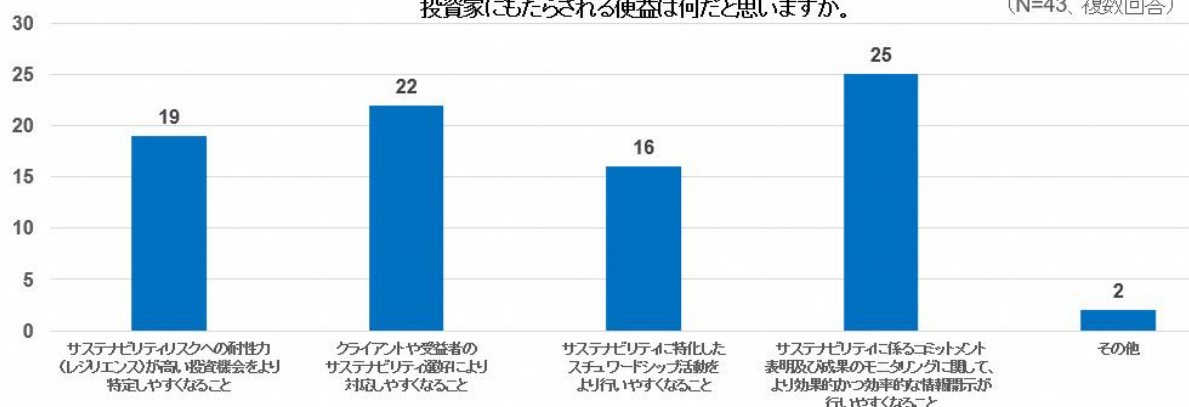


日本にサステナブルファイナンス・タクソミーがそのまま導入されなかった場合、グローバル市場の慣行に沿って投資活動や関連する情報開示を行う投資家にとってリスクだと思いますか。



日本においてサステナブルファイナンス・タクソミーが開発されることにより、投資家にもたらされる便益は何だと思いますか。

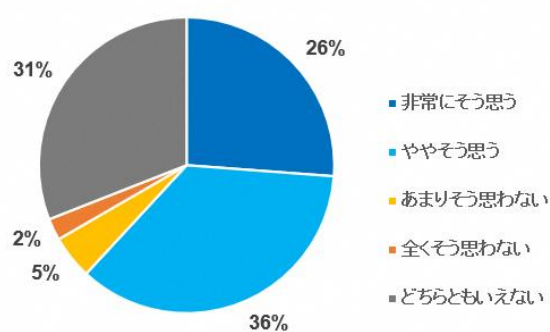
(N=43、複数回答)



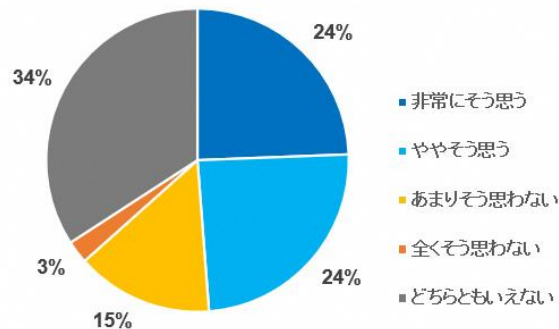
タクソミーに基づく情報開示の義務化

- 回答者の 62%が、日本市場にサステナブルファイナンス・タクソミーが導入された場合、タクソミーに基づく企業の情報開示は義務化されるべきだと考えていた。投資家の情報開示義務については、回答者の 48%が、投資家にタクソミーに基づく情報開示を義務付けることに同意した。

日本にサステナブルファイナンス・タクソミーが導入された場合、企業によるタクソミー関連の情報開示は義務化されるべきだと思いますか。



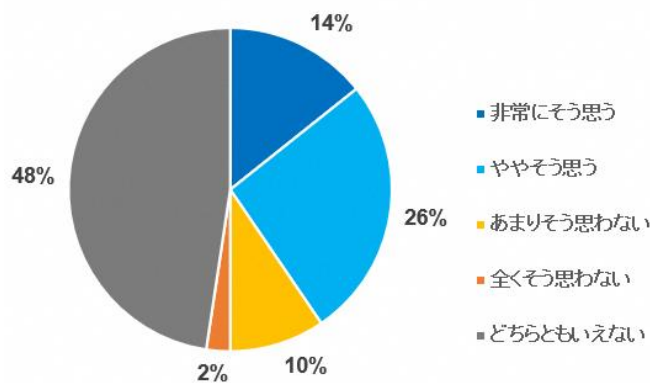
日本にサステナブルファイナンス・タクソミーが導入された場合、投資家によるタクソミー関連の情報開示は義務化されるべきだと思いますか。



タクソミーの費用と便益

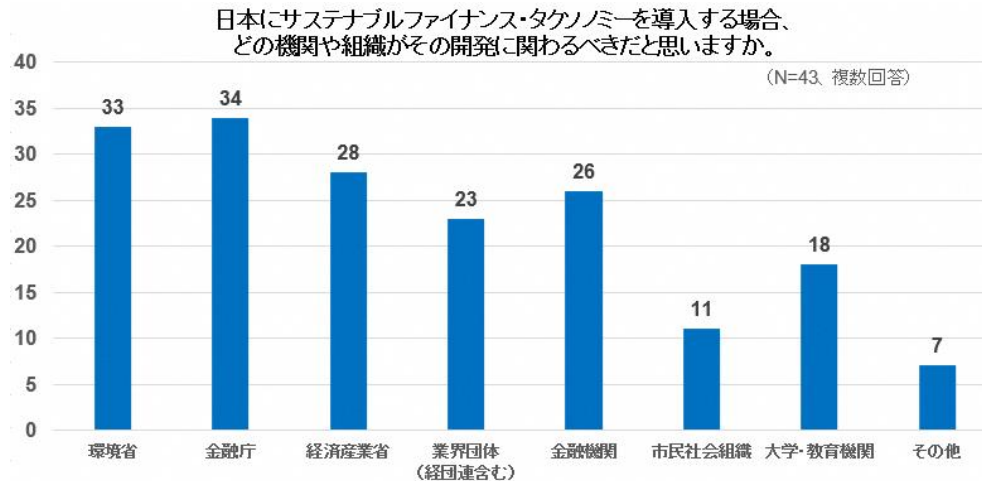
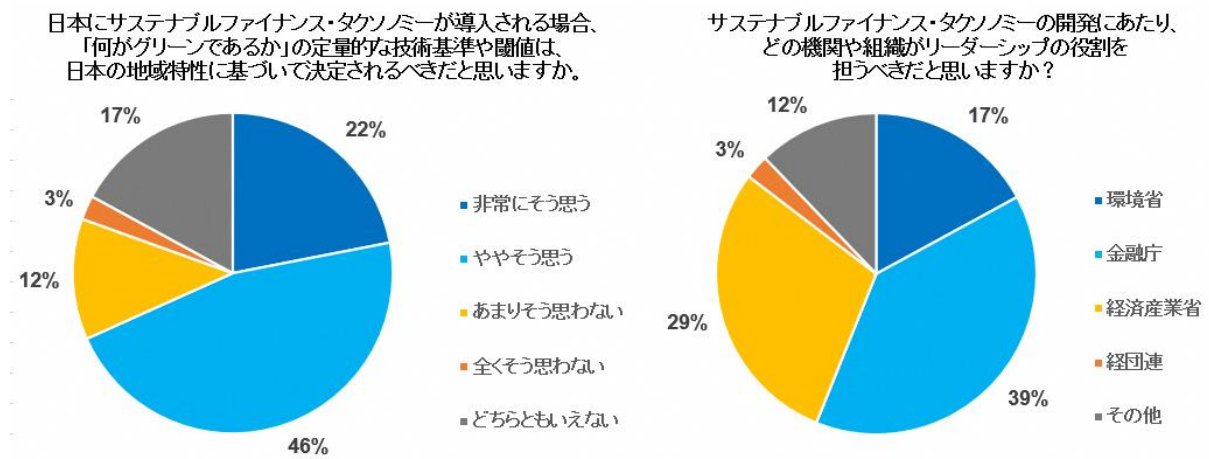
- タクソミー導入の費用と便益に関する質問に対しては、半数近い回答者が態度保留であったものの、便益が費用を上回ると述べた回答者の割合(40%)は、そう思わない回答者の割合(12%)よりも大幅に高かった。

日本にサステナブルファイナンス・タクソミーが導入された場合、タクソミーが投資家にもたらす全体的なベネフィットは、企業の潜在的な開示対応のコストを上回ると思えますか。



タクソミーの設計と開発

- 回答者の 68%は、サステナブルファイナンス・タクソミーの技術基準や閾値は、日本市場の固有の事情を考慮して開発すべきであることに同意した。しかし、複数のコメントにおいて、他の国・地域のタクソミーとの比較可能性 (comparability) や相互運用可能性 (interoperability) を確保することの重要性が言及された。
- 回答者の大多数は、日本がサステナブルファイナンス・タクソミーを開発する場合、金融庁 (79%)、経済産業省 (77%)、環境省 (65%) のような官庁が、プロセスに関与し協力する必要があると考えていた。回答者の 39%はタクソミーの開発を金融庁が主導することを支持していた。



ステークホルダーへのインタビューの方法

前述のオンライン調査に加えて、2022年3月に、PRIとCSRデザインは共同で、環境省、金融庁、経済産業省、日本経済団体連合会(経団連)にオンラインでインタビューを実施した。各インタビューの所要時間は約1時間で、概ね事前に用意された形式に基づいて日本語で行った。インタビュー対象者には事前に質問票が送付され、インタビューの際には質問票に従いつつ、回答を明確化するために補足質問が行った。質問票は、各インタビュー対象者の所属する組織が置かれた状況の違いを考慮し、内容を調整した。ただし、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの開発にかかる見解といった重要な質問は、全てのインタビュー対象者に同様に行った。

インタビューの主な結果

タクソミーの導入について

- すべてのインタビュー対象者が、日本がサステナブルファイナンス・タクソミーを開発・導入するかどうかを決定する前に、さらなる議論が必要であると感じていた。複数のインタビュー対象者が、日本はグリーンボンドガイドラインや経済産業分野別のトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップなどのサステナブルファイナンスのツールを既に策定しており、それらのツールを使うことで負担を増やすことなくサステナブルファイナンスを推進することが可能であると述べた。
- 金融庁、経済産業省、環境省のインタビュー対象者(以下、「インタビュー対象者」は省略し、所属組織名のみ記載)は、サステナブルファイナンス・タクソミーの導入は、タクソミーの開発・維持を所管する組織に大きな負担となる可能性があると考えていた。また、「グリーン」タクソミーだけに過度に焦点を当てることで、技術的には「グリーン」と分類されないが、長期的にネットゼロ経済の達成に必要なと考えられる、トランジションやイノベーションに関連するプロジェクトや活動への資金の流れを制限する可能性があることへの懸念を示した。
- 金融庁は、例えば天然ガスに関する議論など、タクソミーの技術的な閾値の設定には、政治的妥協は避けられないだろうと述べつつ、理想としてはいかなる閾値も科学的根拠に基づくべきであるとの見解を示した。さらに、タクソミーの導入は、情報開示規制をはじめとする他の金融規制とリンクしなければ効果的ではないだろうと述べた。
- 金融庁、経済産業省、環境省は、「グリーンボンドガイドライン」と「ソーシャルボンドガイドライン」に記載された例示を通して、既に「グリーン」と「ソーシャル」の定義を緩やかに進めていると述べ、この2つのガイドラインが部分的にグリーンおよびソーシャルタクソミーとして機能し得るとの見解を示した。
- 一方、国際的な調和(harmonization)の重要性が強く認識されていた。金融庁と環境省は、特に、比較可能性(comparability)と相互運用可能性(interoperability)の重要性を指摘した。経済産業省は、タクソミーには地域の状況に合わせることができる柔軟性の確保が重要であると指摘した。
- 金融庁は、GHG排出量(少なくともスコープ1とスコープ2)の開示が今後数年のうちに義務化される見込みであることから、サステナブルファイナンス・タクソミーを導入するよりも、各企業の排出実績を経済産業分野別のパスウェイと比較して確認する方がより実用的かもしれないと述べた。

経済産業分野別のトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ

- 経済産業省は、投資家と発行体の対話に経済産業分野別のロードマップが活用可能であると述べた。ロードマップの利用を促進するため、経済産業省は、2030年、2040年、2050年におけるGHG削減目標などの定量的な情報を投資家向けのガイドに入れることを考えている。経団連は、将来的な産業固有の技術的な経路を示すロードマップを経済産業省が策定したことを歓迎していた。また、経団連は、ロードマップには理解するのが難しい技術的なトピックが含まれているため、経済産業省がロードマップの説明資料を作成することへの期待も示した。

株式投資家のためのサステナブルファイナンス関連の施策

- 金融庁は、債券投資についてはグリーンウォッシュを防止するためのサステナブルファイナンス関連の施策が導入されている一方で、株式投資向けの対応は遅れているとの認識を示した。インタビュー対象者全員が、株式投資においてグリーン性の裏付をより確かなものにするためには、さらなる規制が必要であると述べたが、全般的に、タクソミーの導入よりも費用対効果の高い方法があり得るという見方だった。

主なメッセージと政策提言

日本は、パリ協定や SDGs で設定されたようなサステナビリティ目標に沿って行動しようとする投資家を支援するために、規制の枠組みやツールを策定し、大きく前進している。一方で、本調査結果は、投資家のニーズが満たされていないこと、投資家が求める詳細な情報の提供に向けてさらに多くのことを実行する余地があることを示している。世界の動向と整合性をとりつつも日本固有の事情を考慮に入れた何らかの形の包括的なサステナブルファイナンス・タクソミーに対して、投資家から大きなニーズがあることが明らかになった。

タクソミーは、現行の情報開示要件、グリーンボンドおよびソーシャルボンドガイドライン、経済産業分野別のトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップなど、既にあるツールを基に開発することができるかもしれない。しかし、そのような開発には、明確な導入計画や、これらのツール(または追加的ガイダンス)が幅広い資産クラスにわたりどのように利用可能なのか、または利用されるべきかについてのさらに詳細なガイダンスによるサポートが必要となるだろう。同時に、政策立案者および規制当局とのインタビューの中で話題となった、いくつかの実務的な課題を考慮する必要があるだろう。

これらを念頭に置き、以下を提言する。

1. 日本の政策立案者と規制当局は、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの開発を検討するための調査を実施する必要がある

- 本調査によると、投資家は、サステナビリティ目標とより統合的な資金配分やその他の投資判断を行う上で、より信頼できるデータが必要であると認識している。
- インタビューでは、日本の政策立案者は、トランジションに関連する活動への資金配分がタクソミーによって妨げられることを懸念していることがわかった。しかし、EU のサステナブルファイナンス・プラットフォーム(PSF)やその他の市場が提案しているトランジションの要素を含めることを目指す「拡張されたタクソミー(extended taxonomy)」のように設計されれば、タクソミー がトランジション関連の技術に資金を呼び込むのに役立つ可能性がある。
- 環境省のグリーンボンドガイドラインや経済産業省のロードマップなどの現行のツールは、焦点を絞って設計されているが、より包括的なサステナブルファイナンス・タクソミーを開発するための基盤として利用できる可能性がある。
- 他の市場と同様に、サステナブルファイナンス・タクソミーは、組織レベルの開示(例えば GHG 排出量と目標)を補完し、個別の資産や活動のレベルでの売上および資本的支出(CapEx)の適合状況を投資家に提供することができる。

2. 今後サステナブルファイナンス・タクソミーが開発された場合は、既存のツールと共に、情報開示の枠組み、金融および投資家への規制・監督に組み込まれる必要がある

- 本調査は、経済産業分野別のロードマップや、グリーンボンドおよびソーシャルボンドのガイドラインがどのように利用可能なのか、利用されるべきかについて、投資家の間に認識不足や不透明感があることを示唆している。
- 本調査によると、サステナブルファイナンス・タクソミーのメリットについて回答者が最も多く挙げたのは、投資のコミットメントとモニタリングに関して、投資家の情報開示が効果的かつ効率的に行うことができるようになる点である。

- 市場参加者が、既存のサステナブルファイナンスのツールが果たす役割を明確に理解できるようにするためにも、こうしたツールと既存の金融・投資家への規制やガイダンスが明確に一体化されるべきである。
 - サステナブルファイナンス・タクソミーが開発された場合、発行体には法定の財務情報開示規則を通じて適切な情報開示が求められるべきである。同様に、投資家にも対しても、タクソミーへの適合性の考慮に関する開示が求められるべきである。
3. **金融庁は、日本におけるサステナブルファイナンス・タクソミーの開発と導入を検討する上で主導的役割を担う必要がある**
- サステナブルファイナンス・タクソミーは金融行政の一部であり、多くの投資家が金融庁が議論を牽引すべきと考えていることが調査結果から明らかになった。
 - サステナブルファイナンス・タクソミーの開発を検討する際には、投資家の情報ニーズをより深く理解するために、金融庁は投資業界と連携すべきである。
 - 金融庁が検討を主導するものの、経済産業省および環境省の関与も必要である。
4. **日本の政策立案者と規制当局は、各国のタクソミーや情報開示枠組み間の国際的な調和(harmonization)と相互運用可能性(interoperability)をサポートする取組みを継続する必要がある**
- 本調査では、投資家が各国・地域におけるタクソミーの国際的な調和(harmonization)と相互運用可能性(interoperability)に留意していることが明らかになった。日本の政策立案者は、グローバルな議論に積極的に関与し、日本の枠組みと他市場で策定されつつある枠組みとの整合性を確保すべきである。