IGESポリシーレポート

EUと日本における サステナブルファイナンス政策に 関する比較分析

公益財団法人 地球環境戦略研究機関（IGES）
〒240-0115 神奈川県三浦郡葉山町上山口 2108-11
Tel： +81-46-855-3709
Email：iges@iges.or.jp
URL：http://www.iges.or.jp

Copyright © 2020 Institute for Global Environmental Strategies. All rights reserved.
この出版物の内容は執筆者の見解であり、IGES の見解を述べたものではありません。

IGES ポリシーレポート

EU と日本におけるサステナブルファイナンス政策に関する比較分析

執筆者

森下麻衣子（IGES ファイナンスタスクフォース プログラムマネージャー）

清水規子（IGES ファイナンスタスクフォース プログラムマネージャー）

香取剛（IGES コミュニケーションコーディネーター）

池田恵理（インド工科大学デリー校 経営管理学部 助教）

Hugues Chenet（ロンドン大学ユニバーシティー・カレッジ 持続可能な資源研究所 特別シニアリサーチフェロー、ルイ・バッシュリエ研究所 Chair Energy and Prosperity リサーチアソシエイト）

* 本レポートは、2020 年 8 月に発行された IGES Policy Report 'Japan EU Comparative Analysis on Sustainable Finance Policy'（原文英語）の和訳となります。

謝辞

本レポートの執筆にあたり、多くの方々から大変貴重なご意見、ご助言を頂きました。
特に次の方々には深く感謝を申し上げます（順不同に記載）。

荒井勝（日本サステナブル投資フォーラム 会長）
古野真（気候変動に関するアジア投資家グループ（AIGCCC）プロジェクトマネージャー）
井村秀文（IGES シニアフェロー）
松下和夫（IGES シニアフェロー）
高橋康夫（IGES 特別政策アドバイザー）
マーク・エルダー（IGES リサーチ・パブリケーション ディレクター）
伏見エマ（IGES 編集コーディネーター）
森尚樹（IGES ファイナンスタスクフォース エグゼクティブコーディネーター）

目次

1.　はじめに 5
2. 日本におけるサステナブルファイナンス政策概観 8
　2.1 関連ハイレベル政策・フレームワーク文書 8
　2.2　個別政策の概観 9
3.　EU におけるサステナブルファイナンス政策概観 19
　3.1　EU サステナブルファイナンス政策の背景と文脈 19
　3.2　EU サステナブルファイナンス政策：
　サステナブルファイナンスに関する EU アクションプラン 21
4　考察と所見：比較分析 26
　4.1　サステナブルファイナンス政策の目的 26
　4.2　　政策目的導入のアプローチ：義務的か任意的か 28
　4.3　　想定されるステークホルダーとアセットクラス 29
　4.4　　政策分野と政策ツール 34
　4.5　　情報開示へのアプローチ 35
　4.6　　タクソノミー・ラベリング・分類へのアプローチ 36
5　結論 40
参考文献 42

付属 1 日本サステナブルファイナンス関連政策（英日対照表） i
付属 2 日本サステナブルファイナンス関連政策一覧（文書・事業・イニシアティブ等） iv
付属 3 EU サステナブルファイナンス関連政策一覧 （文書・事業・イニシアティブ等） x

略語

CAO	Cabinet Office, Japan（内閣府）
CMU	Capital Market Union（資本市場同盟）
DNSH	Do No Significant Harm（重大な悪影響を与えない）
EBA	European Banking Authority（欧州銀行監督局）
EC	European Commission（欧州委員会）
ECB	European Central Bank（欧州中央銀行）
EFRAG	European Financial Reporting Authority Group（欧州財務報告諮問グループ）
EIB	European Investment Bank（欧州投資銀行）
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority（欧州保険年金監督局）
ESG	Environment, Social, Governance（環境・社会・ガバナンス）
ESMA	European Securities Markets Authority（欧州証券市場監督局）
EU	European Union（欧州連合）
EU SFAP	EU Sustainable Finance Action Plan 「アクションプラン：持続可能な成長へのファイナンス」（EU アクションプラン）
FSA	Financial Services Agency, Japan（金融庁）
GDP	Gross Domestic Product（国内総生産）
GHG	greenhouse gas（温室効果ガス）
GPIF	Government Pension Investment Fund（年金積立金管理運用独立行政法人）
HLEG	High-Level Expert Group on Sustainable Finance （サステナブルファイナンスに関するハイレベル専門家グループ）
ICMA	International Capital Market Association（国際資本市場協会）
IDD	Insurance Distribution Directive（保険販売業務指令）
IFRS	International Financial Reporting Standard（国際事務報告基準）
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provisions（職域年金基金）
LCBR	Low Carbon Benchmark Regulation（低炭素ベンチマーク規制）
LTS	Long Term Strategy（長期戦略）
METI	Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan（経済産業省）
MFF	Multiannual Financial Framework（多年次財政枠組み）
MHLW	Ministry of Health, Labour and Welfare, Japan （厚生労働省）
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive（金融商品市場指令）
MOE	Ministry of the Environment, Japan（環境省）
NDCs	Nationally Determined Contributions（自国が決定する貢献（削減目標））

NFI	Non-Financial Information（非財務情報）
NFRD	Non-Financial Reporting Directive（非財務情報開示指令）
NGFS	Network for Greening the Financial System （気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク）
NGO	non-governmental organisations（非政府組織）
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development（経済協力開発機構）
PRI	Principles for Responsible Investment（責任投資原則）
PRIIPS	Packaged Retail Investment and Insurance-Based Products （パッケージ型リテール投資商品及び保険ベース投資商品開示規則）
SDGs	Sustainable Development Goals（持続可能な開発目標）
SMEs	Small and Medium Enterprises（中小企業）
TCFD	Taskforce on Climate-related Financial Disclosures （気候関連財務情報開示タスクフォース）
TEG	Technical Expert Group（テクニカル専門家グループ）
UNEP	United Nations Environment Programme（国連環境計画）
UNEP FI	UNEP Finance Initiative（国連環境計画・金融イニシアティブ）
UNFCCC	United Nations Framework Convention on Climate Change（国連気候変動枠組条約）

1. はじめに

目的と前書き

サステナブルファイナンスに関するグローバルな関心の高まりがみられる中、本レポートは、日本と EU におけるサステナブルファイナンス関連の政策を比較するものである。本レポートの目的は、日本と EU におけるサステナブルファイナンス関連の政策の概要を提示し、それぞれの特徴を明らかにするとともにその共通点や違いを分析することにある。日本と EU は、それぞれの政府が積極的にサステナブルファイナンス政策を展開するものの、そのアプローチや戦略は異なっている。本レポートは、日本と EU のサステナブルファイナンス政策の理解に寄与することでサステナブルファイナンスについての議論や取り組みの一助となることを期待するものである。

背景

世界の直面するサステナビリティに関する課題は早急かつ実質的な取組みを必要としている。サステナビリティ課題の目標達成のために必要とされる資金規模と、それが公的資金のみでは足りないことは、民間資金に果たすべき役割があると広く見られるようになった一因であろう(Chenet, Zamarioli, Kretschmer, & Narvaez, 2019; Schumacher, Chenet, Volz, & Schumacher, 2020; UNEP Inquiry, 2018)。昨今では、サステナブルファイナンスを推進し、持続可能な開発に金融システムを整合的なものとする取組みが広がっている(Zorlu, 2018)。 しかし、世界的に合意されたサステナビリティ目標達成の進捗具合を見ると、努力のさらなら拡大、加速が必要であると言える。2030 アジェンダの合意から 5 年、持続可能な開発目標（SDGs）の目標達成へ向けた進捗は十分ではないばかりが、いくつかの目標に至っては事態が後退している状況にある(Independent Group of Scientists appointed by the Secretary-General, 2019）。パリ協定を受けて各国から提出された国別貢献目標（NDC）は、地球の温暖化を 1.5°Cもしくは 2°C未満に抑えるにはまったく足りない内容となっている(UNEP, 2019)。こうしたサステナビリティ目標を達成するのであれば、サステナブルファイナンスを含む関連政策を振り返り、より強化するために再考することは極めて重要である(Elder, King, & Shigemoto, 2018)。

方法論と範囲

グローバルに合意された「サステナブルファイナンス」の定義はないものの、多くの場合は、金融に関する判断において、環境・社会・ガバナンス（ESG）要素を検討すること、もしくはそれらを統合するプロセスを指す(Archer, 2019; EU, n.d.)。本レポートでは、明示的に ESG 要素を検討もしくは統合することを目的とする各種金融政策を「サステナブルファイナンス政策」とした。本レポートで検討の対象となった政策は主に民間資金においてサステナビリティ関連の課題を取り扱うものであり、その呼称には、グリーン金融、環境金融、SDGs 金融、ESG 金融などが含まれる。本レポートはまた、世界的に合意され、かつもっとも広く受け入れられ、言及されているサステナビリティ目標、すなわち、パリ協定と SDGs の文脈においてサステナブルファイナンス政策が日本/EU で取り上げられているかについても見ていく。

前述の目的のために本レポートでは、日本/EU のサステナブルファイナンス政策を検討するにあたって比較アプローチを用いる。この日本/EU サステナブルファイナンス政策に関する比較分析は 6 つの異なる視点から行う。一つ目の視点では、日本/EU におけるサステナブルファイ

ナンス政策の目的という観点でそれぞれの政策を分析する。二つ目の視点では、政策目的を導入するためにとられているアプローチ、具体的にはそれらアプローチが（規制を伴う）義務的（regulatory）なものか任意的（voluntary）なものなのかを見ていく。三つ目の視点では、政策のステークホルダーならびにアセットクラスに着目し、特定のステークホルダーもしくはアセットクラスが優先されているか、重点を置かれているかを見る。四つ目の視点では、日本/EU のサステナブルファイナンス政策を UNEP Inquiry のサステナブルファイナンス政策カテゴリーに沿って分類し、政策カテゴリー（分野）で見た時にどのような政策分野に重点が置かれているかを検討する。そして五つ目、六つ目の視点として、この UNEP のサステナブルファイナンスカテゴリー分類のうち、情報開示とタクソノミー・ラベリング・分類に関する政策についてより詳細に検討分析する。国の政策（日本）と地域共同体（EU）の政策を比較することの内在的な違いや限界はあるものの、様々な視点もしくは切り口からの比較を行うことで、それぞれのサステナブルファイナンス政策の特徴、そして同じサステナブルファイナンス政策でも異なりうるアプローチや要素を明らかにする。そして、それは既存の政策の代替案についての議論を喚起するためにも有用なものと考える(Klein, 1991)。

日本に関しては、サステナブルファイナンス政策の全容を示すような単一の政策文書もしくは、政策の全容を統括する行政機関は存在しない。本レポートの目的に照らして、関連省庁の管轄内における関連政策を特定することで日本におけるサステナブルファイナンス政策の取り組みの全容を可能な限り示すことを試みた。本レポートの付属として含めたサステナブルファイナンス政策一覧は、筆者らの知る限り、日本のサステナブルファイナンス関連政策を一程度包括的に示すものとしては唯一のものである。EU と比較して、日本のサステナブルファイナンス政策に関して英語で書かれた文献は少ないため、また本レポートは英語話者を主な読者として想定していることから（本レポートの原文は英語である）、日本のサステナブルファイナンス政策については、可能な範囲で文脈や背景などについても記載している。

EU に関しては、その状況は（日本のそれと比較して）大きく異なりかつ特異であり、EU は加盟国によって構成されている共同体であることを反映している。サステナブルファイナンス政策に関しては、EU の 28 の加盟国（2020 年 1 月に離脱した英国を含む）の間における政策の野心度は多様で幅広く、それぞれの国の方針や政策は決して均質的ではなく、一つの集合体としての分析は容易でない。一方で、ここ数年は、金融分野におけるサステナビリティ関連の EU 法案の採択など、EU としての取り組みも見られる。2018 年に発表された政策パッケージである「アクションプラン：持続可能な成長へのファイナンス（EU アクションプラン）」には幅広いイニシアティブや政策が含まれ、この分野における EU の野心度を大幅に引き上げることとなった。EU アクションプランは、EU としてのサステナブルファイナンス政策の全容を示す、かつ直近の枠組みであるため、本レポートにおける EU のサステナブルファイナンス政策の検討の主たる対象となっている。EU アクションプランに先立つ取組みやその他関連する個別政策は、必要に応じて簡単に言及している。また、EU アクションプランは、現在進行形で取組みが進められているものであり、その内容は議論や検討の結果として推移発展している。最新の議論や検討の結果を反映する努力はなされているもの、進行中の議論や検討の結果として、その内容が変化する可能性はあり、本レポートにおいて評価分析を行っている政策導入のために用いられるアプローチなども変化する可能性があることに留意されたい。また、EU タクソノミーの詳細については、多くの英語文献が存在するため、本レポートにおいては、EU のサステナブルファイナンス政策を、日本のそれと比較検討するにあたって必要な基本的な概要を提示することに留めている。そうしたことの結果として、日本のサステナブルファイナンス政策の概要をまとめた第 2 章と EU

の政策をまとめた第 3 章では、その構成や範囲に違いがあることをご理解いただきたい。

本レポートの検討範囲は、原則として 2015 年以降、そして可能な限り 2020 年 3 月までに発表導入されたサステナブルファイナンス関連の政策となっている。政策一覧は、全政策を網羅することを目的としたものではなく、おおよその全体像を理解するための一助となることを目的としているが、主要な政策の大半は含まれていると考える。本レポートは、こうした政策の実効性や運用、市場における実務について分析するものではない。これらの事項が重要でないというわけではない。むしろ、サステナブルファイナンス分野については、政策の導入以前に、機関投資家などが中心となって市場形成を牽引してきたことが広く認識されている。しかし、こうした事項は、また別の枠組みや手法での検討を要するため、本レポートの範疇には含まない。また気候変動政策や開発に関する政策そのものの包括的な評価（目的の野心度や目的実現のために用いられている政策の妥当性など）も、非常に重要な要素かつ不可欠な議論ではあるものの、同じ理由から範疇には含まない。

構成

第 2 章では、日本におけるサステナブルファイナンス政策を、第 3 章では EU におけるサステナブルファイナンス政策を扱う。各章ともに、まずは上位政策を見ていき、気候変動や持続可能な開発に関する各国の長期戦略・政策が民間資金をどのように位置付けているか、また気候変動や持続可能な開発目標に対し、金融政策がどのようにアプローチしているのかを明らかにしていく。その後、サステナブルファイナンス関連の個別政策を概観する。第 4 章では、日本/EU のサステナブルファイナンス政策の比較検討を行う。両者の比較検討は、「方法論と範囲」で前述したように、政策の目的、政策の導入のために用いられるアプローチ、想定されるステークホルダーならびにアセットクラス、政策ツールの類型、情報開示へのアプローチ、分類・ラベル・タクソノミーへのアプローチの 6 つの視点から行う。第 5 章では、本レポートを振り返り、いくつかの結論をまとめている。

2. 日本におけるサステナブルファイナンス政策概観

2.1 関連ハイレベル政策・フレームワーク文書

日本におけるサステナブルファイナンスに関する政策は、環境省、経済産業省、金融庁、内閣府など複数の省庁が施行している[1]。各省庁は、それぞれに掲げる目的に適う形でサステナブルファイナンス関連の政策を解釈、推進し、その管轄範囲において取組みを進めている。閣議決定された、もしくは日本政府全体としてのサステナブルファイナンス政策の全容を示す大綱のようなものは存在しない。

次に、SDGs ならびにパリ協定に関連した国内政策においてサステナブルファイナンスがどのように言及されているかについて見る。SDGs ならびにパリ協定に関連する国内政策については、閣議決定された文書が存在する。

「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略（LTS）」は、2019 年 6 月、安倍政権下で内閣決議として採択され、その後国連気候変動枠組条約（UNFCCC）事務局に提出された(The Government of Japan, 2019b)。全部で 78 ページの文書のうち 6 ページに相当する、第 3 章の「グリーンファイナンスの推進」と題する 1 節全体がグリーンファイナンスに当てられており、日本政府のサステナブルファイナンス政策全般が最も包括的に参照できる文章になっている。しかし LTS はサステナブルファイナンスに関する新しい政策の指針となるような新しいビジョンを提示しているわけではなく、すでに施行されている既存の政策やイニシアティブをまとめ、それらを追認しているものと言える。

SDGs 実施指針改定版ならびに SDGs アクションプラン 2020 は 2019 年 12 月に改訂され、日本の SDGs 政策の考え方や優先事項を理解する上で有用である(The Government of Japan, 2019a)。改訂版の SDGs 実施指針では、「主なステークホルダーの役割」の下に「ファイナンス」に関する記述が新たに半ページ追加された。ここでは、「SDGs は経済、社会及び環境という持続可能な開発の三側面を調和させるもの」であることから、環境・社会・ガバナンスの要素を考慮する ESG 金融やインパクトファイナンス、ソーシャルファイナンス、SDGs ファイナンス等の拡大の加速化が必要だとされている。ファイナンス実用化の仕組みの有効性について検証していく必要性については触れられているものの、具体策の記述はなく、ファイナンスの役割について言及されているに過ぎない。

両文書とも既存のサステナブルファイナンス政策の関連性や役割についての言及はあるものの、新たな目標や方向性などの材料を提供するものではない。これらの政策は、閣議決定され、各省庁を超えて日本政府としての立場を示す「ハイレベル政策」と言えるものの、サステナブルファイナンス政策について新たに打ち出しているものではない。より重要なのは、各省庁がそれぞれにどのような目的に沿ってサステナブルファイナンス政策を推進しているかである。このことも踏まえ、次の節では個別政策について見ていきたい。

1　外務省やの国土交通省などのその他省庁も、一定程度関与しているが、当レポートの範囲には含んでいない。

2.2　個別政策の概観

本節では省庁ごとに、関連する政策とそこに示された方向性について概観する。取り上げた政策の一覧は、4.3 の終わり（表 6）に掲載されている。より詳細な一覧については付属 1 を参照されたい。日本における政策形成過程において、官僚は大きな役割を担っている(Tsuneki, 2011)。サステナブルファイナンス政策という領域においても、官僚は、各省庁の管轄範囲において、政策形成の大部分を指揮している。省庁ごとに関連政策を見ていくことで全容をより理解し把握することができる。

一般的に、当該省庁の下には、関連民間セクターや関連分野の学術関係者によって構成される様々な「専門委員会」や「検討会」が設置される(Schwartz, 2001)。こうした委員会や検討会は、設置要綱等で定められた特定の目的を果たすために数か月もしくは 1 年程度の間に数回集まり、討議を行う。多くの場合、こうした討議の結果として、提言書やガイダンス等の文書をまとめることが最終目的とされている。ガイダンスの多くは、関連民間セクターに対し、特定の課題について技術的支援や取組みの方向性を示すものである。提言書は、その名の通り、あくまでも当該委員会・検討会からの「提言」であり、当該省庁から独立している。しかし、多くの場合、こうした提言書は、政策の方向性の正当性を担保する役割を担うことになる。また、こうした委員会・検討会のメンバーの選定は、非公開のプロセスを通じ、官僚の裁量の下に行われる。各省庁は、民間の総合研究所やコンサル企業等に関連資料の準備や検討プロセスを委託しながら取組みを進めるが、討議事項や検討プロセスの大枠は、官僚らによって綿密に準備される。その後の特定事業や個別政策は、こうしたプロセスを経た提言書の内容にほぼ全面的に沿う形で導入されることが一般的である。

2 2.1　環境省

環境省は、政府のサステナブルファイナンスへの支援策において重要な役割を担ってきた。「グリーンファイナンス」や「環境ファイナンス」という呼称の下、低炭素経済への移行をサポートする金融施策や再生可能エネルギーを支援する助成金や指針などを導入してきた。最近では、グローバルな議論等に呼応してか、金融施策の中で ESG という用語が使われ始めている。

サステナブルファイナンス関連の政策に関係して環境省の下に設置された各種委員会の委員の大半は、金融業界を代表している（58%）。コンサルティングや格付会社などの民間部門からの代表がさらに 15%を占めているが、より広い産業界からの代表は少ない。各種委員会の委員の属性については表 1 を参照されたい。

2009 年 7 月、中央環境審議会の「環境と金融に関する専門委員会」[2]は、日本の目指すべき環境と金融のあり方について議論し意見をまとめることを課せられた。2010 年夏、専門委員会は、報告書「環境と金融のあり方について～低炭素社会に向けた金融の新たな役割～」をとりまとめ、その中で「日本版環境金融行動原則」の策定を提言した。これを受けて、環境省が事務局を担う形で金融機関などによる起草委員会が立ち上げられた。起草委員会での議論を経て 2011 年、「持続可能な社会に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」が採択された。270 以上の金融機関が原則に署名し、5 つのワーキンググループが環境金融の推進のための活動を現在も続けてい

2　中央環境審議会「環境と金融に関する専門委員会」/ Expert Committee on Environment and Finance of the Central Environment Council

る。以後も環境省によるサステナブルファイナンス関連の政策への取り組みは続く。

環境省のサステナブルファイナンスに関する基本的な考え方や方向性を理解するには、二つの文書が有用である。最初の文書は「ESG 投資に関する基礎的な考え方」で、ここでは ESG 投資をする理由や ESG 投資とは何かなど、長期投資家として理解しておかなければならないことの概要が説明されている(ESG Working Group (Working Group on Incorporating Issues Regarding Sutainability into Investment), 2017)[3]。同文書では（1）投資時間軸の妥当性、長期投資家にとっての ESG 情報の重要性、(2）非財務情報（ESG 情報）と企業価値との関係性、企業価値における非財務情報の重要性を認識することの意義、(3) 国連およびグローバルな金融業界のリスク認識などの点が強調されている。

表 1：環境省サステナブルファイナンス関連委員会等の構成

政策名	取組主体	民間部門（非金融）		民間部門（金融）	学術	国際組織 / NGO
		産業界	コンサル / 格付会社			
「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」	環境金融行動原則起草委員会	0	2	32	0	0
「ESG検討会報告書　ESG投資に関する基本的な考え方」	持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会（ESG検討会）	0	4	8	2	2
「ESG 金融懇談会 提言～ ESG 金融大国を目指して ～」	ESG金融懇談会	0	1	9	2	8
「ESG金融大国となるための取るべき戦略」	ESG金融戦略タスクフォース (21世紀金融行動原則・環境省)	0	2	7	0	1
N/A	ESG金融ハイレベル・パネル		2	10	4	8
「グリーンボンドガイドライン」（2017年版）	グリーンボンドに関する検討会	0	2	5	2	1
「グリーンボンドガイドライン」（2020年版）	グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会	0	2	11	3	1
「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2020年版」	グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会	0	2	11	3	1
「環境情報を企業価値評価に活用するための考え方に関する報告書」	環境情報と企業価値に関する検討会	0	3	4	4	1
「環境サステナブル企業」についての評価軸と評価の視点	環境サステナブル企業評価検討会	0	0	6	1	0
「事例から学ぶESG地域金融のあり方－ESG地域金融の普及に向けて－」	ESG地域金融の先行事例調査に関する検討会	0	0	2	2	3
「地域における再生可能エネルギー事業の事業性評価等に関する手引き（金融機関向け）」(2019年改訂)	グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会	1	6	12	2	0
合計		**0**	**26**	**103**	**25**	**23**
		0%	**15%**	**58%**	**14%**	**13%**

出典：環境省 HP より筆者ら作成

環境省の考え方を理解する上で 2 番目に重要な文書として、「ESG 金融懇談会提言～ESG 金融大国を目指して～」が挙げられる(High Level Meeting on ESG Finance, 2018)[4] [5]。同文書は、

3「ESG 検討会報告書～ESG 投資に関する基礎的な考え方～」持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会（ESG 検討会）/ Introduction to ESG Investment (ESG Working Group)

4 「ESG 金融懇談会 提言 ～ ESG 金融大国を目指して ～」（ESG 金融懇談会）/ Recommendation from the High Level Meeting on ESG Finance – Toward becoming a big power in ESG Finance (High Level Meeting on ESG Finance)

5 ESG 金融懇談会は、主に金融機関（一部学術界）を代表する 20 数名の委員により構成され、持続可能

ESG 金融懇談会の最終報告書であり、以下のような政策提言を行なっている。(1) 直接金融市場[6]における ESG 投資の加速化。その手段として、ガイダンスとなる文書の策定を通じて情報開示を支援し、対話のためのプラットフォームを提供する。(2) 間接金融[7]による ESG 融資の促進に向け、地域金融機関に技術的なサポートを提供する。(3)「ESG 金融ハイレベル・パネル（仮称)」を設置し、提言の実践状況のフォローアップを行う。一つ目の提言は、ESG 投資の拡大の重要性を指摘し、その手段として情報公開の促進を挙げている。二つ目の提言では、銀行による、つまりは融資を含む、ESG 金融促進の重要性を指摘し、地域循環共生圏（地方創生[8]）における文脈についても詳細に述べている。三つ目の提言は、前述の二つの提言についてフォローアップを行うための実務的な仕組みの具体的提案となっている。この文書は、以後の環境省サステナブルファイナンス政策の枠組みを提供しているものと言える。

これらの提言に基づく取組みのフォローアップが行われているのが、提言に沿って設置された「ESG 金融ハイレベル・パネル」である[9]。第 1 回 ESG 金融ハイレベル・パネルは、2019 年 2 月に開催されている。第 2 回会合は、2020 年 3 月に開催され、その際には、「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」ならびに「ESG 地域金融タスクフォース」の二つのタスクフォースが設置された。ポジティブインパクトファイナンスタスクフォースは、インパクト評価のあり方（グリーンインパクト評価ガイドの作成）ならびにポジティブインパクトを生む金融の普及に向けて検討することになっている。ESG 地域金融タスクフォースは、ESG 地域金融の普及推進のための戦略とビジョンを議論することになっている。両タスクフォースともに ESG 金融ハイレベル・パネルに対して報告を行う仕組みとなっている。2020 年 10 月に予定されている第 3 回会合で進捗報告が予定されている。同パネルの取り組みは、新たな政策の動向を把握する上で重要だろう。

個別の政策や施策は主に、理解促進を目的とした「ガイダンス（指針)」関連の文書、グリーン化に伴う費用を補填する補助金、キャパシティ・ビルディングを目的とした支援制度等が主なものだが、いずれも前述の二つの文書の観点から理解することが順当だ。環境省による施策については大まかに次の 3 つの分野に分類することもできる。(1) 特定のサステナブルファイナンス商品としてグリーンボンド（およびグリーンローン）を促進するための政策・施策、(2) 企業価値を高める非財務情報を重視した ESG 情報開示の促進および企業と投資家間の対話を支援するための政策、(3) 地方創生の文脈における、特に銀行セクターの ESG 金融[10]促進。以下、それぞれに見ていく。

な未来へ向けた金融の役割が議論された。

6 直接金融は、株式の発行など、金融市場から直接行う資金調達を指す。

7 間接金融は、銀行からの融資など、金融機関を介した資金調達を指す。従来、日本においては間接金融が大きな割合を占めてきた。

8 地方創生の概念は、第二次安倍政権によって 2014 年に打ち出された。日本の地方で急速に進む高齢化・人口縮小の課題に対して講じられた施策の全容や目的を指す。地方行政は税収の減少、地域銀行は長期化する低金利などの課題を抱えてきた。雇用創出、若年層等の東京からの地方移住を目的とした幅広い政策が導入されてきている。地方においてその影響が最も顕著である経済の縮小に対峙し、持続可能な経済成長を目指すのが地方創生である。地方創生は、日本における SDGs の取組みにおいても中心的な存在であり、次世代・女性のエンパワーメント、ビジネス・イノベーションと並んで、SDGs アクションプラン 2019 の 3 つの柱の一つとしても位置付けられている。関連して、環境省は、地域循環共生圏（Circular and Ecological Sphere (R-CES) を推進している。

9 ESG ハイレベル・パネルは、主に金融機関（一部学術界）を代表する委員により構成される。

10 「ESG 金融」は、投資に加え融資を含む用語として用いられることが多い。

まずは、グリーンボンド（およびグリーンローン）促進のための政策についてだが、環境省は、2017 年 3 月、「グリーンボンドガイドライン」を作成し、同時に黎明期のグリーンボンド市場を活性化させるための施策もいくつか打ち出した。施策としては、グリーンボンドに関するあらゆる情報を提供するオンラインポータルの役割を担う「グリーンボンド発行促進プラットフォーム」の設立、画期的で先導的な事例を紹介するためのモデル発行事例の公募、それに続くジャパン・グリーンボンド・アワードの主催（2019 年 3 月）、グリーンボンド発行に伴って生じる、第三者レビューなどの費用を補填するための補助金制度、同補助金の利用の条件ともなるレビュー機関の登録制度などが挙げられる。2020 年 3 月、2017 年以降になされた国際資本市場協会（ICMA）の「グリーンボンド原則」の改訂やその他国際的な議論の推移を反映させる形で「グリーンボンドガイドライン」は改訂された。同時に「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 2020 年版」が公開された(MOE, 2020)。また 2020 年初旬には、グリーンボンド発行促進プラットフォームがグリーンファイナンスポータルに、ジャパン・グリーンボンド・アワードは ESG ファイナンス・アワードという形に、それぞれにローンを対象として含む形に拡大された。

環境省の 2 つ目の活動分野として、ESG に関する情報開示の推進と企業・投資家間の対話の支援が挙げられる。この取組みでは情報開示そのものだけではなく、情報開示と企業価値向上の関連性を重視した上で、開示情報を理解するための指針を与えることを重要視している。投資家向けガイダンス文書としては、「環境情報を企業価値評価に活用するための考え方に関する報告書」(Environmental Information and Corporate Value Committee, 2019)[11]、「『環境サステナブル企業』についての評価軸と評価の視点」(Environmentally Sustainable Companies Evaluation Committee, 2019)[12]がある。環境省はまた気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures（TCFD））の提言に賛同の姿勢を示しており、必要な実践スキルを取得することに関心のある企業向けに、「TCFD を活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」[13](MOE, 2019)を作成、「TCFD に沿った気候リスク・機会のシナリオ分析支援事業」[14]を実施している。さらに環境省では「環境情報開示基盤（ESG 対話プラットフォーム）」[15]の設立と運営にも注力している。ESG 対話プラットフォームはデータベース機能と直接対話機能を一体化したオンラインシステムで、企業の環境に関する情報開示、企業と投資家の対話促進の支援を目的している。

環境省の政策の最後の分野に地方創生の文脈における銀行セクターにおける「ESG 地域金融」の促進がある。「事例から学ぶ ESG 地域金融のあり方」は ESG 地域金融に関するビジョンとそ

11「環境情報を企業価値評価に活用するための考え方に関する報告書」（環境情報と企業価値に関する検討会）/ Utilizing Environmental Information for the Evaluation of Corporate Value (Environmental Information and Corporate Value Committee)
12「環境サステナブル企業」についての 評価軸と評価の視点」（環境サステナブル企業評価検討会）/ Perspective on Evaluating Environmentally Sustainable Companies (Environmentally Sustainable Companies Evaluation Committee)
13「TCFD を活用した経営戦略立案のススメ ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」（環境省）/ Practical Guide for Scenario Analysis in line with TCFD Recommendations (MOE)
14「脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム TCFD に沿った気候変動リスク・チャンスを織り込む経営の支援」/ Support Program for Climate Risk / Opportunity Assessment and Scenario Analysis in line with TCFD Recommendations
15「ESG 対話プラットフォーム」/ ESG Dialogue Platform

の役割を明示し、そのような取組みを行う銀行や信用組合の 10 の事例を紹介している(Committee on Research on Leading Initiatives on ESG Regional Finance, 2019)[16]。2019 年に開始された「地域における ESG 金融促進事業」[17]は、2 つの構成要素から成っている。同事業ではまず、市場調査によって将来性のある潜在的グリーンプロジェクトとその利益性を特定し、それを踏まえ、ESG 要素を考慮した事業性評価のプロセスを構築する支援を企業や金融機関に対して行う。この事業と並行して実施されている事業に「地域 ESG 融資促進利子補給事業」[18]がある。これは ESG 融資商品を提供する銀行に対し、その利子の軽減を目的とする給付金を交付するものである。

まとめとして、環境省によるサステナブルファイナンス関連の政策は、グリーン（もしくはサステナビリティ）ボンドやローンに関連するもの、情報開示に関連するもの、地方創生の文脈において銀行に重点をおいた ESG 地域金融に関連するもの、と大まかに分類することができる。インパクトに関する議論など、その他の政策の進捗については、ESG 金融ハイレベル・パネルの枠組みの下で検討されている。

2.2.2 経済産業省

環境省とともに、経済産業省（経産省）はサステナブルファイナンス促進のための政策、施策、指針を打ち出している。経産省の政策では、ESG 投資もしくは ESG 金融という表現が使われていることが多い。

経産省の追及するところは、「国富の拡大」であり(METI, 2014b)、その政策の目的は、持続的な経済成長の実現である(The Government of Japan, 2016)。経産省にとって、（ESG 含む）無形資産への投資、コーポーレートガバナンスの改善、情報開示ならびに投資家との対話の促進は、企業価値の向上ならびにグローバル市場における日本企業の競争力強化を通じて、持続的な経済成長を達成するための手段であると言える(METI, 2014a)。

経産省では、政策の方向性や指針は各種研究会や専門家委員会で討議され、環境省の場合と同様、報告書の発表等を通して、政策策定過程へのインプットが行われる。経産省下に設置される委員会等の大半を占めるのが民間部門の代表者である（82%）。NGO や国際機関からの代表者は極めて稀で少ない（3%）。各種委員会の委員の属性については表 2 を参照されたい。

経産省のサステナブルファイナンス関連の政策は、より広い経済政策、主に 2013 年に発表された日本再興戦略[19]の文脈において捉えることができる。日本再興戦略は、「アベノミクス」として広く推進され、「3 本の矢」から成り立つ。第一の矢が大胆な金融緩和政策、第二の矢が財政支出による景気刺激策、そして第三の矢が民間投資を喚起する成長戦略である。日本再興戦略発表の翌年、「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書(座長を務めた伊藤邦雄教授の名前から通称「伊藤レポート」と呼ばれる)。

16「事例から学ぶ ESG 地域金融のあり方－ESG 地域金融の普及に向けて－」（ESG 地域金融の先行事例調査に関する検討会）/ Findings from Case Studies on ESG Regional Finance (Committee on Research on Leading Initiatives on ESG Regional Finance)
17「ESG 地域金融促進事業」/ ESG Regional Finance Promotion Program
18「地域 ESG 融資促進利子補給事業」/ ESG Regional Finance Interest Subsidy Program
19 日本再興戦略 / Japan Revitalization Strategy

伊藤レポートは、経産省の経済政策の方針を理解する上で今なお有用である(METI, 2014a)。当該レポートは、日本企業の直面する主な課題として、収益性そして資本効率（ROE）の低さを指摘する。そして、イノベーションならびに無形資産への投資の重要性を挙げ、中長期的な成長そして企業価値向上のために投資家と企業の関係改善を提言する。具体的対策として、コーポレートガバナンス改革そして投資家との建設的な対話・エンゲージメントの促進が示されている。

表２：経産省サステナブルファイナンス関連委員会等の構成

政策名	取組主体	民間部門（非金融）		民間部門（金融）	学術	国際組織 / NGO
		産業界	コンサル / 格付会社			
「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト	「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト	21	5	14	7	1
「伊藤レポート2.0」	持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会	5	2	7	3	2
N/A	「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」	9	0	7	1	0
アクティブ・ファンドマネージャー宣言	アクティブ・ファンドマネージャー分科会	0	0	13	0	0
バイオメディカル産業版「価値協創ガイダンス」	バイオベンチャーと投資家の対話促進研究会	1	3	10	1	0
「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」	競争戦略としてのダイバーシティ経営（ダイバーシティ2.0）の在り方に関する検討会	6	3	2	2	0
「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」	コーポレート・ガバナンス・システム（CGS）研究会	6	5	3	8	1
「SDGs経営ガイド」	SDGs経営／ESG投資研究会	11	0	3	2	0
「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」	環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会	2	1	4	1	2
合計		**61**	**19**	**63**	**25**	**6**
		35%	**11%**	**36%**	**14%**	**3%**

出典：経産省 HP などより筆者ら作成

この伊藤レポートへのフォローアップとして発表された伊藤レポート 2.0 では、「価値協創」[20]の推進のためのガイダンス作成などの提言が盛り込まれた。「価値協創」とは、企業と投資家間の対話促進のための「共通言語」を作り、統合的な情報開示と対話を促進するためのツール・プラットフォームである(Study Group on Long-term Investment - Investment Evaluating ESG Factors and Intangible Assets, 2017)。こうした提言を受けて、経産省は、「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス―ESG・非財務情報と無形資産投資―（価値協創ガイダンス）」を発表した(Guidance for Collaborative Value Creation) (METI, 2017)[21] 。また、企業の情報開示やレポーティングの好事例の共有を通した開示促進を目的として「統合報告・ESG 対話フォーラム」を立ち上げた。

20 価値協創 / Collaborative Value Creation
21 「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス－ESG・非財務情報と無形資産投資－（価値協創ガイダンス）」/ Guidance for Integrated Corporate Disclosure and Company-Investor Dialogues for Collaborative Value Creation: ESG Integration, Non-financial Information Disclosure and Intangible Assets into Investment (Guidance for Collaborative Value Creation)

経産省はまた、TCFD 提言に沿った取組みの支援も積極的に実施している。企業と投資家間の対話の改善のための（非財務）情報開示の拡充は、投資家と企業の価値協創を推進する既存の経産省政策と合致している。具体的には、TCFD 提言に沿った情報開示に取り組む企業を支援するため「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）」を作成した(METI, 2018)。また、2019 年 5 月、効果的な情報開示のあり方について情報を交換し、議論する場として TCFD コンソーシアム設立も支援した[22]。さらには、2019 年 10 月、TCFD コンソーシアムと持続可能な開発のための世界経済人会議（World Business Council for Sustainable Development（WBCSD））を共同事務局に迎え、TCFD サミットを主催した。

関連して、日本の場合、SDGs が民間企業に幅広く浸透していることも特徴して挙げられる。(Onoda et al., 2019; Onoda, Morishita, Shimizu, Yoshida, & Amanuma, 2020)。「SDGs 経営」とは、社会環境課題に対する解決や対応にビジネス機会（経済的合理性）を見出すことを指す(METI, 2019a)。「SDGs 経営ガイド」は、企業のマネジメント戦略に SDGs を取り込む際の羅針盤を示すことを目的としている(SDG Management / ESG Investment Study Group, 2019)。また、同研究会によりその後発表された「SDGs 経営／ESG 投資研究会報告書」では、企業・投資家・その他ステークホルダーにとっての SDGs の意味、SDGs 経営と ESG 投資の関係性などについて解説している(METI, 2019a)。

最近の取り組みとしては、2020 年 2 月、経産省の下に「環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会」が設置された。再び伊藤邦雄教授を座長に迎え、委員は金融業界ならびに鉄鋼、ガスなどを含む産業界からの代表で構成されている。研究会の目的は、気候変動対策のための移行やイノベーションのための資金供給促進を検討することにある。第一回会合では、サステナブルファイナンスに関するグローバルな動向について議論がなされ、EU におけるタクソノミー策定の動き、またそのアプローチによる課題について指摘する産業界の声などが紹介された。2020 年 3 月に開催された第二回会合では、「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」と題されたペーパーが提示された(Study Group on Environmental Innovation Finance in Japan, 2020)。その主たる目的は、EU タクソノミーの閾値などの要件を満たさない（つまり EU タクソノミーの下ではサステナブルファイナンスとは呼べない）トランジションへ向けた取組みのためのファイナンスを補足するものであり、EU タクソノミーとはまた異なったサステナブルファイナンスの定義へのアプローチを提示するものともいえる。本件については、4.6 でより詳しく検討する。

まとめとして、経産省のサステナブルファイナンス関連の政策は、伊藤レポート（2.0）などを通して見ることのできる、より広い経済政策の文脈において理解するのが妥当である。企業価値の向上という目的は、投資家と企業による建設的な対話、もしくは価値協創を含むいくつかの手段によって達成することを目指している。情報開示の促進も企業価値の向上を目的とした手段として捉えるべきである。EU タクソノミー策定の動き等を受けて、最近では「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」が提示された。詳細は今後検討されるが、その内容は、日本における今後のサステナブルファイナンスへのアプローチやラベル・分類へのアプローチを示唆するものであり、議論の行方を注視すべきである。

22 コンソーシアム設立へ向けては、環境省や金融庁による支援もあった。

2.2.3　金融庁

金融庁は、日本の金融機能の安定を目的として、銀行、証券、保険そして有価証券取引業務を監督している。

サステナブルファイナンス政策に関連して最も重要なのは、機関投資家向けに「『責任ある機関投資家』の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」を 2014 年に、事業者向けに「コーポレートガバナンス・コード」を 2015 年に策定したことにある。これらのコードは、安倍政政権下における経済政策「日本再興戦略」の一環として取り組まれた。スチュワードシップ・コードは、以後 2 回、直近では 2020 年 3 月に、投資判断における ESG 要素の検討が強化される形で、改訂されてきた。コーポレートガバナンス・コードも 2018 年に改訂され、アセットオーナーとしての企業年金の役割について盛り込まれた。これらコードはあくまでも任意的な性格のものではあるものの、投資家が ESG 要素を検討する上で重要かつ基本的な指針となっている。

金融庁は、2018 年 6 月、気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（Network for Greening the Financial System (NGFS)）に参加し、前述の環境省や経産省による取組みにも参加している。また、気候変動関連のリスクが日本の金融に及ぼしうるインパクト評価についてリサーチフェローシップを通して実施している(2 Degrees Investing Initiative, 2019)。金融庁は、2019 年 3 月、サステナブルファイナンス関連の業務の調整のため、チーフサステナブルファイナンスオフィサーの役職を新たに設置し、金融庁としてのサステナブルファイナンスへのコミットメントを示した。

まとめとして、金融庁は、スチュワードシップ・コードならびにコーポレートガバナンス・コードを通して投資家ならびに産業界を導いてきた。また、気候変動リスクが金融システムの安定に対して及ぼす影響という観点での取組みを率いてきている。

2.2.4　内閣府

内閣府は、内閣の政策に関する企画調整を行う行政機関である。ESG 金融に関連した内閣府の取り組みは、SDGs もしくは前段の環境省の取り組みにおいて言及があったように、地方創生の文脈のおけるものが多い。内閣府の下に設けられた研究会は、2019 年 3 月、「地方創生に向けた SDGs 金融の推進のための基本的な考え方」を発表した(Regional Revitalizations SDGs / ESG Finance Research and Study Group, 2019)[23]。同報告書は SDGs 達成のために地方が直面する課題に対応する上で、中小企業が担う重要な役割について強調している。カギとなるのは、地方における経済、社会、環境に関わる様々な問題に対処する過程で、既存事業を維持し、新たなビジネス機会を創出し、経済活動と収益をもたらすことだ。こうして得られた収益は地域に再投資され、持続的成長を実現する「自律的好循環」を生み出すことが期待される。ここで認識されているより喫緊な課題は、経済的、社会的なものであり、サステナビリティの課題は、ビジネス機会と前段の社会経済課題に対応する手立てとして位置づけられている印象が否めない。

23 「地方創生に向けた SDGs 金融の推進の基本的な考え方」（地方創生 SDGs・ESG 金融調査・研究会）Basic Ways of Thinking in Promoting SDGs Finance for Regional Revitalization (Regional Revitalizations SDGs / ESG Finance Research and Study Group)

同報告書では、このような資金の流れを「地方創生 SDGs 金融」と定義づけている。地域銀行に対しては、必要に応じて資金調達に関するガイダンスや機会を提供することが期待されている[24]。地域銀行は、縮小する地域経済と長期化する低金利政策の下で苦戦を強いられてきた。こうした文脈の中で、地域銀行のビジネスモデルを見直し、新たにすることの必要性自体は広く共有されてきた。地方創生 SDGs 金融では、日本の地方が直面する社会・環境・経済的な課題に取り組むにあたり、地域銀行のキャパシティ強化が目指されている。地域銀行には、事業性評価のキャパシティを強化し、保証や担保の有無のみでなく、将来の収益性や地域への経済的影響の評価を踏まえた融資判断を行うことが期待されている[25]。また、地域銀行は、ビジネス・コンサルティングなどを含む幅広い事業支援を中小企業に対して提供することも期待されている。

ESG 投資は、投資増加や構造改革などの経済成長戦略が議論されている日本未来投資会議[26]においても注目を浴びている。2019 年 6 月に閣議決定された「成長戦略実行計画」には、「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」と脱炭素化の文脈で ESG 投資の推進が盛り込まれた。内閣府の下の取り組みは、内閣として優先事項を意味するものの、日本未来投資会議で議論される経済課題は幅広い。サステナブルファイナンス関連の政策の言及のなされ方から、この場がサステナブルファイナンス政策の最大のドライバーと見るのは適当ではないだろう。しかし、内閣府の下で実施される経済に関する取り組みでサステナブルファイナンスに関する言及がなされ、認識され、推進されていることは重要と言える。

まとめとして、内閣府は、サステナブルファイナンス政策を中心となって推進しているとは言い難いものの、日本未来投資会議などの主要な取組みの場においてサステナブルファイナンス政策推進の支持を示している。優先政策である地方創生の文脈においてもサステナブルファイナンスは、主要な手立てとして位置づけられていると言えるだろう。

2.2.5　年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、厚生労働大臣の預託により、国民年金や厚生年金保険の積立金の管理運用を行なっている。GPIF の運用資産は 2019 年 12 月末時点でおよそ 169 兆円、世界最大の資産額を誇る(GPIF, 2020)。GPIF は、独立行政法人であり、政府から独立して運営されているため、その取組みは日本政府の政策という位置づけではない。しかし、GPIF の運用資産の規模、市場への影響、また日本における ESG 市場を牽引してきた役割を念頭に、以下 GPIF のサステナブルファイナンス関連の取り組みを概観する。

2015 年 9 月に国連責任投資原則（PRI）に署名し、GPIF は ESG 投資を積極的に推進してきた。日本における ESG 投資は平行して拡大し、GPIF がその牽引役を果たしたことは広く認識されている(e.g. Schumacher et al., 2020)。GPIF にとって、ESG 要素を考慮した運用を行うことは、受託者責任を全うできる運用方法であるという立場である(GPIF, n.d.)。それにより、長期的にリスク調整リターンを改善する効果が期待されている。GPIF は、2015 年に発表された投資原則に基づき ESG 統合の取り組みを強化している。また、GPIF は、ESG 投資へのアプローチとして、ユ

24 本レポートでいう「地域銀行」は、特段明記がない限り、地方銀行に加え、信用金庫や信用組合などを含む総称として用いている。
25 事業性評価 / business assessment in lending
26 日本未来投資会議 / Japan Future Investment Committee

ニバーサルオーナーとして、ダイベストメントではなくエンゲージメント（建設的対話）を推進している。

GPIF は、2017 年、公募を通じて日本株式について三つの ESG 指数を選定し、2018 年には、さらに二つのグローバル環境株式指数を選定した[27]。GPIF は、選定の条件として ESG 指数の組入銘柄の採用基準公開を要請し、指数会社の情報開示を後押しした。日本企業は、同指数への採用を目指し、必要な情報開示を進めた。GPIF 選定の ESG 指数への採用を発表したプレスリリースからも GPIF の影響力を伺える。GPIF の ESG 指数への採用を発表した企業のプレスリリースは、2017 年に 34 件、2018 年には 29 件、2019 年には 54 件確認することができた[28]。

2017 年、GPIF は投資原則を改訂し、スチュワードシップ活動を株式から全アセットクラスに拡大した。株式以外のアセットクラスへの ESG 投資の拡大に関連しては、債券投資に関する ESG 要素の検討についての共同研究を世界銀行グループと実施し、報告書を 2018 年 4 月に公開している(Inderst & Stewart, 2018)。また、GPIF は、ESG インテグレーションに応じてマネージャーのパフォーマンスを評価している。2019 年 7 月末時点で、世界銀行グループ、欧州投資銀行、アジア開発銀行と提携し、10 億ドル以上をグリーンボンドで運用していると発表している(Environmental Finance, 2019)。

GPIF はまた、サステナブルファイナンスに関連したグローバルなイニシアティブにも積極的に参加している。2018 年 10 月、GPIF は、「クライメート・アクション 100＋」に参加し、2018 年 12 月には、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言への賛同を表明した。さらに、GPIF 最高投資責任者（CIO）である水野弘道氏が 2017 年に PRI の理事となり、同氏は、国内外のサステナブルファイナンス関連の会議に多く登壇、メディアにおいても発言し、サステナブルファイナンス分野における国際的なリーダーとして認識されている。

まとめとして、GPIF は、サステナブルファイアンス分野における先駆的な取組みをおこなってきており、その運用資産の規模もあって市場に対する影響力は大きい。今後もサステナブルファイナンス政策の発展において重要な役割を果たしていくものと思われる。

27 GPIF は、2017 年、ESG 総合型指数を 2 つ、テーマ型（ジェンダー）指数を一つ選定した（FTSE Blossom Japan Index、MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数、MSCI 日本株女性活躍指数）。2018 年には、これらに加え 2 つの環境株式指数を採用した（S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数、S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数）。

28 日経 BP データベースにおいて、「GPIF」「指数」「選定」のキーワードで検索を行った結果として特定されたプレスリリースより確認。データ取得日は、2020 年 3 月 30 日。
(https://bizboard.nikkeibp.co.jp/academic/index.html)

3. EU におけるサステナブルファイナンス政策概観

3.1 EU サステナブルファイナンス政策の背景と文脈

2016 年 12 月、欧州委員会（EC）による「持続可能な金融についてのハイレベル専門家グループ（The High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG)）」の設置が、今日のサステナブルファイナンスに関する EU の活動始動と見ることができる。HLEG は、市民社会、金融機関や学術関係者から構成され、公的資金ならびに民間資金を持続可能な投資に動員するための施策、ならびに環境課題によって提示されるリスクから金融システムの安定性を守るための施策について EC に助言することを託された(European Commission, n.d.)。2018 年 1 月に発表された HLEG の最終報告書を基に EU は、2018 年 3 月、「アクションプラン：持続可能な成長へのファイナンス」（EU アクションプラン）を採択した。EU アクションプランは、HLEG の最終報告書にある提言の大部分を踏襲するものとなっている(Thimann, 2019)。

一方で、HLEG に先立つ動きもあった。EU におけるサステナブルファイナンス分野における主要な政策分野は「5 つの R」として認識されていた。「5 つの R」とは、持続可能な開発に資金供給するための資本のリアロケーション（Reallocation）、金融機関の主たる責任の明確化（Responsibilities）、レポーティングと情報開示の改善（Reporting）、リスク管理フレームワークの強化（Risk Management）と戦略的リセット（Reset）の必要性をまとめたものである(UNEP FI, 2016)。個別政策やイニシアティブとしては、欧州戦略投資基金の設立、プロジェクトファイナンスにおける炭素排出規制などの欧州投資銀行（EIB）によるイニシアティブ、ABS 担保のリスクプレミアムを 16%から 10%に引き下げる欧州中央銀行（ECB）の取り組み、長期の持続可能な投資の重要性を強調した資本市場同盟（CMU）の取り組み、年金加入者・受益者の保護を目的とした職域年金の健全性の共通基準設立に関する EU 指令(職域年金基金指令(IORP II Directive))、ファンドの満期や回転率に関する透明性と報告義務に関する EU 指令（株主権利指令（Shareholder Rights Directive))、受益者に対して新たな環境リスクの開示を義務付けた EU 指令（非財務情報報告指令（NFRD：Non-Financial Reporting Directive))、個人投資家に対する重要な文書や情報の開示を改善する EU 指令（パッケージ投資商品指令（PRIIPS Directive)）が挙げられる(UNEPFI, 2016)。

現在のサステナブルファイナンスに関する EU のイニシアティブの一部は、以前からあるこうした政策に基づいている。例えば、NFRD では大企業による非財務情報や多様性に関する情報の開示規則を定めており、企業は 2018 年から年次報告書に非財務情報を含むことが義務づけられてきた。アクションプランの一環として、投資判断に必要なデータ創出に求められる情報開示の柔軟性と標準化の適切なバランス実現の必要性を踏まえ、サステナブルファイナンスの基盤を強化するための NFRD の見直しが行われている(European Commission, n.d.)。

EU アクションプランまでの経緯は、単一資本市場の構築を目指す欧州委員会の優先施策である CMU を巡る議論にも見ることができる(European Commission, 2015)。2015 年 9 月、欧州委員会は、30 以上の関連施策を含む CMU 構築のための行動計画を採択した。各種施策の導入へのフォローアップと改革の加速化を目的として、2016 年 9 月、グリーンファイナンスに関する包括的な欧州の戦略を策定することを目的とした専門家グループの立ち上げに言及した「CMU 改革の加速」が発表された(European Commission, 2015)。これが本章冒頭で触れた HLEG の設立へとつながっている。

HLEG の設立と EU アクションプランの採択を通して、EU は、サステナブルファイナンスを優

先事項と位置付けてきた。EU は共同体であり、サステナブルファイナンスを優先事項としてきた理由や原因を特定することは容易なことではない。しかし、サステナブルファイナンス政策を優先させていく機運の高まりに影響したであろういつかの要素はあると言える。

第一に、2015 年のパリ協定にも関連した危機感とモメンタムが挙げられる。EU アクションプランには次のように書かれている。「気候変動や資源の枯渇により大災害や予想外の結果に直面する事態が一層増える中、この新しい現実に対応する公的政策を策定するためには緊急に行動を起こす必要がある。」つまり、EU は、金融セクターを長期トランジション実現に不可欠と見ており、資金の流れと投資を必要な解決策に動員することがネットゼロ排出への移行を支える重要事項として見ている(European Commission, 2018b)。EU は、エネルギーシステムならびに関連インフラへの投資は、GDP の 2.8%（もしくは 5,200-5,750 億ユーロ/年）に増加させる必要があると見積もっている。現在の投資額は、GDP の 2%に相当する(European Commission, 2018b)。

2008 年の金融危機の経験もまた更なるモメンタムを作り出したと言える。HLEG の議長である Christian Thimann 氏は、金融の暗黒時代を見た経験から、視野の狭い、自己中心的かつ投機的な金融モデルは、実態の経済資産への長期投資へと変化する必要性を認識するに至ったと話している(Thimann, 2019)。こうした社会認識の変化は、環境意識の高い投資家のみならず、EU 金融資産の 40%を所有する EU 個人投資家にも見られるようだ。EU 個人投資家は、持続可能な形で投資活動を行うことを希望しているというデータもある(Dupre, 2019; EU HLEG on Sustainable Finance, 2018)。最後に、EU は過去 10 年間（2005-2014）で環境へのインパクトと経済成長のデカップリング（切り離し）において著しい成果を上げてきており（Secchi, Corrado, Beylot, Sala, & Sany, 2019)、そのこともまた EU におけるサステナブルファイナンス推進のイニシアティブを妨げたかもしれない要因の軽減することになったと考えられる。

最後に、サステナブルファイナンスが EU の長期戦略ならびに SDGs 関連のイニシアティブの文脈でどのように位置づけられているかを見る。UNFCCC 事務局に提出された長期戦略において、トランジションには、相当額の公的ならびに民間投資が必要だとする文脈でサステナブルファイナンスに関する言及がなされている(European Comission, 2020)。長期戦略自体は、新たな政策を打ち出してはいないものの、パリ協定の目的を達成するための EU の長期貢献のフレームワークを提示し、EU の気候変動政策の方向性を示している(European Comission, 2020)。SDGs の文脈においては、EU は、ゴール 17（持続可能な開発のためのグローバルパートナーシップの再生と実施の手段の強化)、特にファイナンスに関連するゴール 17.1 を支援するための施策を多く打ち出している（EC, n.d.)。しかし、このゴールに関連して記載された EU の取組みの大半は、民間資金におけるサステナブルファイナンスではなく、開発に関連するものか、公的資金に関連するものである。

まとめると、HLEG ならびに EU アクションプランは、現在の EU サステナブルファイナンス政策の基本的な柱となっている。これらは、CMU 含む、以前からのサステナブルファイナンス政策に続くものである。EU におけるサステナブルファイナンス推進の機運の高まりの要因を特定することは容易ではないものの、パリ協定と高まる危機感、また金融危機の経験が含まれるだろう。サステナブルファイナンスは、EU の長期戦略や SDGs 関連のイニシアティブの中で言及されてはいるが、これらは新たな政策推進の場とはなっていない。

3.2　EU サステナブルファイナンス政策：「アクションプラン：持続可能な成長へのファイナンス」（EU アクションプラン）

EU アクションプランは、サステナブルファイナンスに関する包括的な戦略を打ち出しており、次の 3 つの柱から構成されている。(1) 資金の流れをサステナブルな投資にシフトさせること、（2）気候変動などの環境社会課題から派生する金融リスクを管理すること、(3) 経済・金融活動における透明性と長期主義を醸成すること。表 4 は、EU アクションプランの概要と取組みの現状をまとめたものである。取り組みの一部は執筆時点で導入されたものもあり、また、法制化へ向けた手続きやより詳細の基準についての議論の最中にあるものある。一般的に言って、EU アクションプランは、市場参加者に好意的に受け止められている。例えば、Allianz Global Investor の ESG 責任者を務める Hoerter は、EU アクションプランについて、「サステナブルかつ包摂的な成長を推進するための最も先駆的なイニシアティブだろう」と評価している。

EU アクションプランは、「EU タクソノミー」策定の重要性と緊急性を特に強調しており、基準やラベル、健全性要件のキャリブレーション、低炭素ベンチマーク等の前提となるものとみなされている(European Commission, 2018b)。提案されているタクソノミーは、EU による経済活動のサステナビリティ分類であり、6 つの環境目的の技術的スクリーニング基準を定めている。EU タクソノミーは、簡単に言えば、「サステナブル」であると称することができる経済活動の分類である。現在、多くの金融商品が「サステナブル」と称されているが、そのことを確認するための統一された一つの基準はなく、「サステナビリティ・ウォッシング」の懸念が挙げられてきた。技術的スクリーニングの基準は次の通りである(EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020)。

（1）　少なくとも一つの環境目的に重要な貢献を行うこと（表 3 参照）
（2）　他の環境目的に重大な悪影響を及ぼさないこと（DNSH：do not significant harm）
（3）　経済活動を行う組織が最低限の社会的セーフガード（「OECD 多国籍企業行動指針」、「ビジネスと人権に関する指導原則」など）を満たしていること

基準が求める成果水準は、2050 年までにネットゼロ目標と整合的になるよう策定されており、気候や環境危機への危機感が反映された、環境面で妥協を許さないものになっていると言えよう(Ingrid, 2019)[29]。こうした基準に従い、金融市場参加者は、気候変動緩和と適応に大きく貢献する活動について、タクソノミーに照らした最初の情報開示を 2021 年 12 月 31 日までに完了することが義務づけられる。既に NFRD に基づいた非財務情報開示を義務付けられている大企業には、2022 年中の対応が求められている。このようにタクソノミー案は「強力な公的政策の事例」であり、出遅れた人々が先導者に追いつき、サステナブル投資に該当するもの、そうでないものを素早く理解できるツールの提供を目指している(Ingrid, 2019)。

29　Coal and natural gas are ineligible under the Taxonomy (TEG, 2020).

表 3：EU 環境目的と政策目標

1. 気候変動緩和：2050 年までにネットゼロ、2030 年までに 50-55%削減、最終エネルギー消費のうち再エネ比率最低 32%、BAU に対して最低 32.5%の省エネ（年間投資ギャップ 1750-2900 億ユーロ）
2. 気候変動適応：計画検討中、キャパビルとレジリエンス強化
3. サーキュラーエコノミーへの移行： 10 年間で循環利用率倍増
4. 汚染防止と管理：水質・空気・土壌の汚染ゼロへ向けたアクションプラン策定予定
5. 生物多様性と生態系の保全・回復：生物多様性の喪失を食い止め、生態系の保全ならびに回復のための新規プラン策定予定
6. 水資源と海洋資源の持続可能な利用と保全：2027 年までに欧州のすべての湖・河川・地下水がよい基準（good status）となること

出典：EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020)等に基づいて筆者ら作成

表 4：EU サステナブルファイナンスアクションプラン概要

アクション概要	取組み現状 （基本 2019 年末時点の取組みを記載、2020 年以後は可能な範囲で進捗を反映）
アクション 1：サステナブルな経済活動の EU 分類システムの策定	
● 気候変動の緩和・適応活動およびその他環境活動に関するタクソノミー策定。 ● 技術専門家グループ（TEG）の設立と、TEG によるタクソノミー第 1 案の報告書発表	● 2020 年 3 月、TEG は「EU タクソノミー最終報告書」を発表 ● 「気候変動の緩和と適応」に関するタクソノミー委任法は EC によって 2020 年 12 月 31 日までに採択され、2021 年 12 月 31 日より適用開始を予定。それ以外の目標に関するタクソノミー委任法は EC によって 2021 年 12 月 31 日までに採択され、2022 年 12 月 31 日より適用開始を予定。
アクション 2：グリーンファイナンス商品のための基準とラベルの制定	
● EU グリーンボンド基準の報告書を作成 ● EU 目論見書規定の枠組みの中で、グリーンボンド発行のための目論見書の内容を具体的に提示 ● 特定の金融商品に関し、EU エコラベルフレームワークの使用を検討	● 2019 年 6 月、TEG は「EU グリーンボンド基準に関する最終報告書」を公表。この中で EC が自主的で法的拘束力を持たない「EU グリーンボンド基準」を策定することを提案。目論見書に関する提案も含む。現在 EC は当報告書を検討中。 ● 「金融商品のための EU エコラベル」策定作業中
アクション 3：持続可能なプロジェクトへの投資の促進	
● EU および提携国においてサステナブル投資のサポートを目的とする商品の効率性と影響の改善に向けさらなる施策を実行	● EU 議会は 2019 年 4 月、「インベスト EU」プログラムを採択。これにより EU で投資を促進するための 14 の現行財政プログラム が、一つのフレームワークに統合される
アクション 4： 金融に関する助言を提供する際にサステナビリティを盛り込む	
● 「第 2 次金融商品市場指令 （MiFID II）」と「保険販売業務指令（IDD）」を改定し、インパクト評価の結果に応じて、適切性評価にサステナビリティの嗜好性条項が考慮されることを確保 ● 欧州証券市場監督機構（ESMA） に対し、適切性評価指針にサステナビリティの嗜好性に関する条項を加えるよう奨励	● EC は 2019 年 4 月、資産運用会社や保険会社がどのようにサステナビリティ関連事項を助言に盛り込むべきかの提案を公表 ● ESMA は 2019 年 4 月 30 日、投資会社や投資ファンドに適用される関連規則の改定についての助言を提出
アクション 5：サステナビリティベンチマークの策定	
● 「ベンチマーク規則」の枠組みの中で、ベンチマークの方法論と特徴の透明性に関する委任法の採択を目指す ● インパクト評価の結果次第では、低炭素ベンチマークの調和化に向けたイニシアティブの提案を目指す	● EC は政策の選択肢についてインパクト評価を実施。低炭素ベンチマーク及びカーボンポジティブ ・インパクトベンチマークの要件が、関連監督当局の負担コストに顕著なインパクトを与えることはないとの結論。 ● 2019 年 11 月、「ベンチマーク規則」の改定、「低炭素関連ベンチマーク規則（LCBR）」の導入が実施された。EC は LCBR に則り、2 つの新しいベンチマークについて具体的な最低基準を策定する。

アクション6：格付や市場調査におけるサステナビリティの統合を強化	
● 格付機関が信用格付評価にサステナビリティの要素を明確に統合することを義務づけるための格付機関規制法（CRA）改定の利点を検討 ● ESMA に対して、（i）信用格付市場における現状の評価、（ii）信用格付機関向け開示ガイドラインにおいて環境的、社会的サステナビリティ情報を含め、適宜、指針や施策の追加の検討を提案。サステナビリティの格付および調査に関する包括的な研究の実施	● 2019 年 7 月、ESMA は技術的助言をおおやけにした発表。CRA の改訂は望ましくないと結論 ● EC はロンドンを拠点とするシンクタンクに、サステナビリティに関する格付および調査についての研究を委託
アクション7：機関投資家およびアセットマネジャーの義務の明確化	
● インパクト評価の結果に応じて、サステナビリティの考慮に関する機関投資家とアセットマネジャーの義務を明確化するための法案を審議	● 2019 年 11 月、欧州連合理事会は情報開示規則を採択。金融市場参加者および金融アドバイザーの ESG に関する情報開示要件を規定し、当該企業がそれぞれの投資判断に ESG 要素を盛り込む方法を指示する。次のステップとして、欧州監督当局は「情報開示規則」施行に向け、具体性のある詳細な規則を定める
アクション8：健全性要件へのサステナビリティーの取り込み	
● 気候や環境に関するリスクを組織のリスク管理方針に組み入れることと、資本要求規制および資本要求指令の一部である銀行の資本要件の適正化にサステナビリティを組み入れることの実現性について調査 ● 保険会社向け健全性規則がサステナブル投資に与える影響、特に気候変動の緩和に焦点を置いた影響について、欧州保険・年金監督局（EIOPA）に意見を求める	● 2019 年 5 月、EIOPA は助言を EC に提出。EIOPA は、保険会社がその資産運用のサステナビリティに与える影響を投資判断と引受業務に反映することを義務づけ、サステナビリティリスクを取り入れることの妥当性を強調 ● 12 月 6 日、欧州銀行監督局（EBA）は行動計画を発表。戦略リスク管理、主要な指標と情報開示、ストレステストとシナリオ分析、健全性の取り扱いについて、今後の予定とマイルストーンを提示
アクション9：サステナビリティの情報開示の強化と会計基準の改定および策定	
● NFRD など、上場企業の報告に関する EU 法令の適切性検査を実施 ● 欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）の一部として、「欧州企業報告検討ラボ」を設立 ● アセットマネジャーと機関投資家に対し、その戦略と投資の意思決定プロセスにおいてサステナビリティ要素（特に緩和リスクへのエクスポージャー）をどのように考慮しているかの開示を要求 ● 適宜、サステナブル投資に関する新たな国際会計基準、もしくは既存の IFRS の改定がサステナブル投資にもたらす影響について評価することを EFRAG に対して要求 ● IFRS のサステナブルファイナンスに関連する側面を評価する。特に IFRS の基準が欧州の公益に繋がらない場合、IFRS を	● 2019 年 6 月、EC は企業の気候関連情報の報告に関する新たなガイドラインを発表。2020 年 2 月、EC は、NFRD のパブリックコンサルテーションを開始 ● 欧州企業報告検討ラボ（The European Corporate Reporting Lab）が設立され、ステークホルダーは、報告に関するグッドプラクティスの共有が可能に ● アクション 7 の EC の法制化案の一環として、アセットマネジャーと機関投資家に対して、その戦略と投資の意思決定プロセスにおいてサステナビリティ要素をどのように考慮しているかについて開示することを要求 ● EFRAG はこの規制変更が長期的な投資家の投資判断や戦略に与えうる影響を明らかにすべく、最近の学術論文を検討

適用する段階で、具体的な調整を入れる余地があるかどうかについて検討	
アクション 10：持続可能なコーポレートガバナンスの促進と資本市場での短期主義の抑制	
● 以下について関係ステークホルダーと分析、協議を実施する。 (i)サステナビリティ戦略の策定と開示を取締役会に義務づける必要性（ii）取締役が企業の長期的利益のために行動する根拠となる規則を明確にする必要性 ● 欧州証券市場監督機構（ESMA）に対し、資本市場における過度な短期主義についての情報を収集するよう促す	● EC の呼びかけに応え、ESMA、EBA、EIOPA は企業が金融セクターから受ける不適切な短期的プレッシャーについて助言提示 ● EC の要請に応え、ESMA では持続可能なコーポレートガバナンスと資本市場の短期主義の軽減についての情報を収集。この情報は 2019 年 12 月に発表された報告書に記述されている

出典：EU (n.d.) 等に基づいて筆者ら作成

4　考察と所見：比較分析

本章では 6 つの視点から、日本と EU におけるサステナブルファイナンス政策を比較しつつ、より詳細に分析する。比較する際の視点は、サステナブルファイナンス政策を検討する上で重要な要素ではあるが、比較を行う上でその他の視点がありうることを否定するものではない。4.1 では、日本/EU におけるサステナブルファイナンス政策の目的と文脈、特に気候変動や SDGs に関連した国内（域内）レベルの長期戦略における位置づけを確認する。4.2 では、政策目的の導入のために用いられるアプローチが拘束力を伴うものであるか否か（任意的もしくは義務的なアプローチか）という視点で比較を行う。4.3 では、日本/EU におけるサステナブルファイナンス政策がその対象として想定するステークホルダーとアセットクラスを見ていく。4.4 では政策手段として選択されている政策分野ならびにツールを比較する。この比較分析のため、日本/EU のサステナブルファイナンス政策を UNEP Inquiry の提示するサステナブルファイナンス政策カテゴリーに沿って分類する。4.5 ならびに 4.6 では、前述の UNEP Inquiry のサステナブルファイナンス政策カテゴリーでもある情報開示（4.5）とタクソノミーとラベリング（4.6）についてよりより詳しく見ていく。本章は、以上の比較分析により、日本/EU のサステナブルファイナンス政策の特徴ならびに類似もしくは相違する点を明らかにする。

4.1　サステナブルファイナンス政策の目的

ここでは、日本/EU のサステナブルファイナンス政策の目的を確認する。そして日本/EU がサステナブルファイナンス政策を推進する根拠、また目的が気候変動もしくはより広義のサステナビリティ目標を念頭に置いたものかを見ていく。

サステナブルファイナンスの推進、もしくは金融の投融資において「環境、社会、ガバナンス（ESG）」要素を考慮していくことの理由として広く受け入れられている主張の一つに、その根拠として経済的合理性が挙げられる。ESG に関わる課題（すなわち非財務情報）を考慮することは、今日世界中の企業が直面している（将来的な）財務上のリスクと機会を考慮することにほかならず、よって投資家はそれらを考慮しなければならないという考え方である(GPIF, n.d.)。ESG に関わる課題とは、気候変動による事業への差し迫ったリスクもしくは既に事業にもたらされている影響であるかもしれないし、自社製品のサプライチェーンにおいて児童労働や人権侵害などがないことを確認する責任が当該企業にあると考えるようになった消費者の認識であるかもしれない。いずれにしても、これら ESG 問題を考慮することは事業の健全性、もしくは健全な事業への投資を評価する上で必要だということになる。こうした論理に則ると、サステナブルファイナンスの実施、もしくは ESG を考慮することは「伝統的」な利益追求型の投資家にとっても当然の帰結となる。こうした議論は、ESG の主流化や ESG 投融資の拡大を推進する上で強調される側面である。言い換えれば、ESG の考慮は、資産損失や「座礁資産」を回避するためであり、利益と成長を確保するためである。この主張は、現在も支配的である市場原理と経済成長を是とする経済システムのパラダイムに収まるものでもある。

同時に、民間セクターの倫理的、道徳的責任という視点からサステナブルファイナンスを推進する立場もある。ここで強調されるのは、企業の社会的責任であり、グローバルな社会環境課題への対応とそれに必要な資金の動員が明確かつ優先的に掲げられている。これには、（法的な責任も関連しうる）既に実施した事業活動に対する責任と、より一般的な将来世代に対する責任を含む。この見方には、市場原理の限界や現行の資本主義の限界といった認識を伴うことも

ある。そして、サステナブルファイナンスは、（環境や社会への悪影響という）外部性を（一定程度）内在化させ、環境社会的に持続不可能である現在の金融・経済システムを先進的に変革するものとして見られる。グローバルな環境・開発課題に関してはこれまで公的資金がその主な資金源となってきた。しかし、ニーズに適切に対応するには公的資金だけではとても十分な資金の調達ができないとの認識もまた、何らかの施策を講じて民間資金を動員することが必要だという議論を後押ししている。この主張において、パリ協定や SDGs において合意された目的と同じところを目指すサステナブルファイナンス政策は、私たちが直面している緊急のグローバルな課題への対応を実現可能にするものとして位置付けられる。

上記の二つの主張の動機は異なるが、その内容や、サステナブルファイナンスの実践とその検討事項においては関連するものである。ほとんどのステークホルダー、特に各国の政府機関はサステナブルファイナンス政策を推進するにあたり、重点の置き方やニュアンスにおいては違いが見られても、上述したいずれの議論にも依拠していると言える。日本と EU のサステナブルファイナンス政策に関連した主要政策文書を見ても同じことが言える（European Commission, n.d.; High Level Meeting on ESG Finance, 2018)。

次に、日本/EU のサステナブルファイナンス政策が目的とするところを具体的に見ていくとともに、その目的が気候変動もしくはより広義のサステナビリティ目標を念頭に置いたものかを見ていく。

パリ協定と SDGs は国際的に合意された目標であり、日本も EU もその達成に向けたコミットメントを表明している。EU はサステナブルファイナンスに関して 6 つの環境目的を立てている。気候変動の緩和と適応以外の 4 つの目的は SDGs で扱われているいくつかの目標と重複しているが、重点は環境問題に置かれており、タクソノミーの策定という観点から言えば取組みはこれからだ。これによって、少なくても現在の EU サステナブルファイナンス政策は気候変動の文脈に重点が置かれている。一方、日本におけるサステナブルファイナンス関連の政策は、気候変動への取組みという文脈もあるが、おそらくそれと同程度重視されているのが地方創生への取組みにおける文脈であろう。地方創生は、日本の SDGs アクションプランの中でも３本柱の一つに位置付けられている（第 2 章参照)。

パリ協定については、その第 4 条第 19 項に基づき、日本は 2019 年 6 月に、EU は 2020 年 3 月に、それぞれ長期戦略（LTS）を国連気候変動枠組条約（UNFCCC）事務局に提出している。パリ協定に基づいた長期排出削減目標として、日本は 2050 年までに温室効果ガス（GHG）排出量を 80%削減し、2100 年までに脱炭素社会への変貌を遂げるという目標を 2019 年に発表し、EU は 2050 年までに気候中立を達成する目標を 2020 年に掲げた。前述した通り、日本の LTS ではグリーンファイナンスついて 1 章を割いて取り上げている（第 2 章参照)。EU もまた LTS 案（「A Clean Planet for All」（2018）の EU 長期戦略ビジョン）や、HLEG などの EU における様々な活動領域でもサステナブルファイナンスについて議論している（第 3 章参照)。EU ならびに日本もそれぞれがその LTS（の議論）の中で、ファイナンスは掲げられた削減目標を達成し、変革を実現するたにために必要かつ重要な柱の一つとして位置付けている。

日本/EU の LTS におけるファイナンスについての言及で一つ特筆すべき違いは、動員が必要となる投資(額)についてだろう。日本に LTS では、投資を動員するため施策として研究開発(R&D)への一般的な支援は掲げられているものの、具体的に必要な投資額や動員策については言及していない。また、動員を目標とするサステナブルファイナンスの総額についての提示もない。一

方で、EU の LTS では、投資に大きく焦点が当てられ、必要とされる投資総額とその動員のための数字を伴った施策への言及がある。具体的には、気候変動対策のために 2021 年から 2030 年までの間に 1 兆ユーロの支援を打ち出した欧州投資銀行（EIB）に関するものや「公正な移行メカニズム（Just Transition Mechanism）」を通じて 1,000 億ユーロを調達する目標が含まれる(European Commission, 2020)。また、EU アクションプランでは、EU の掲げる気候変動とエネルギー目標達成のためには年間 1,800 億ユーロの投資が不足していることも明記されている。(European Commission, 2018a)。

まとめとしては、以下のことが言える。まず、EU のサステナブルファイナンス政策は、現時点では、環境課題への対応、特に気候変動への対応との文脈が強い。一方で、日本のサステナブルファイナンス政策の文脈は、気候変動だけでなく（SDGs や地方創生に象徴される）より広いサステナビリティ課題の文脈に置かれている。次に、日本/EU ともに気候変動への対応で必要とされる変革や削減目標の達成のためにファイナンスを重要な柱として位置づけている。しかし、具体的に動員が必要となる投資（額）については違いが見られる。日本が具体的な投資動員目標額を提示していないのに対し、EU は、具体的な必要な投資動員目標額を提示し、様々な主体やメカニズムを通じた動員額を掲げている。サステナブルファイナンスに関する具体的目標額の有無は、日本と EU のサステナブルファイナンス政策の特筆すべき違いであろう。

4.2 政策目的導入のアプローチ：義務的か任意的か

次に、日本/EU それぞれのサステナブルファイナンス政策が、その政策目的の導入のために用いるアプローチ、もしくは政策の性質について議論する。具体的には、用いられる政策が、その対象となる企業や個人にとって義務を伴うものなのか任意のものなのかという視点で比較したい。

EU の政策（法令）には複数の区分がある。拘束力のあるもの、ないもの、EU 全加盟国に適用されるもの、一部にのみ適用されるものなどがあり、区分けを下記の「特質による EU 政策区分」に示した（表 5)。本文書ではこの EU 法令の区分に従い、政策を義務的（Regulatory）と任意的（Voluntary）に分類している。EU アクションプランで示されている個別の政策で「規則(regulations)」、「指令（directives)」、「決定（decisions)」とされているものは、ここでは「義務的」と分類している。これらは、対象となる個人・企業・加盟国政府に対して拘束力を持ち、対象となる個人などの対応を要請する。「勧告（recommendations)」、「意見（opinions)」は「任意的」と区分し、法的義務を課すものではなく、法的拘束力はない。

表 5　特質による EU 政策区分[30]

義務的（Regulatory）	**規則** 法的拘束力を持つ法令。EU 加盟国全てに適用される。
	指令 全ての加盟国が達成しなければならない目標を設定する法令。ただし、目標達成のための具体的な法規の制定は各国に委ねられている。
	決定 対象となる個人・企業・加盟国政府に対し法的拘束力を持ち、対象となる個人などに直接適用される。
任意的（Voluntary）	**勧告** 法的拘束力を持たない。勧告を発する EU 機関は、対象となる個人・企業・加盟国政府に対し、自らの見解を表明し、一連の行動を取ることを提案するが、対象となる個人などに対する法的拘束力はない。
	意見 EU 機関は、法的拘束力を行使することなく、「意見」によってその意思を表明できる。つまり、対象となる個人・企業・加盟国政府に対し法的義務を課さない。意見に法的拘束力はない。意見を発することができるのは主要な EU の機関（欧州委員会、欧州理事会、欧州議会）、EU 地域委員会、欧州経済社会委員会などである。

政策の性質に着目した分類結果は明確である。日本のサステナブルファイナンス政策の全て（41 のうち 41）が対象となる主体にとって任意であるのに対し、EU では、約半数（48%）（21 のうち 10）が任意であり、残りは義務を課すものであった[31]。個別政策の分類結果は日本については表 6、EU については表 7 を参照されたい。

4.3　想定されるステークホルダーとアセットクラス

ここでは、日本/EU におけるサステナブルファイナンス政策がその対象として想定もしくは重視し、政策上優先するステークホルダーとアセットクラスを見ていく。言うまでもなく、サステナブルな投融資を行う主な主体は金融機関であり、よってサステナブルファイナンス政策の主要なステークホルダーとして見られている。グローバルに見ても、サステナブルファイナンス（政策）の発展に寄与し重要な役割を担ってきたのは、比較的中長期的な時間軸で投資する機関投資家である。金融に限らず民間企業も重要なステークホルダーとなる。サステナブルなビジネスに従事する主体は民間企業であり、金融機関などがサステナビリティを考慮した投融資判断を行うことを可能にするための情報開示を行う責任がある。日本も EU も機関投資家を主要なステークホルダーとして捉えつつ、サステナブルなビジネスを実施し情報開示を行う主体である民間企業と産業界の役割を認識して働きかけている。以上を踏まえつつ、以下では日本/EU のサステナブルファイナンス政策において想定されるステークホルダーなどについてより詳しく見

30 下記の EU 法令の区分に従って、EU の政策を義務的なものと任意的なものに分類した。（https://europa.eu/european-union/eu-law/legal-acts_en）

31 金融庁は、2019 年 1 月、財務情報及び記述情報を充実させる方向で「企業内容等の開示に関する内閣府令」）を改訂した。同内閣府令は、義務的な性質を持つものであるが、ここの記述内容には、非財務情報（ESG 含む）も含まれる。

ていく。

日本におけるサステナブルファイナンス政策は、ここ最近、機関投資家に加えて、銀行を非常に重視している。もっとも、日本における企業の資金調達は一般的に間接金融が主体であることを考えればこれは当然だ。日本では中小企業が企業全体の 99.7%（約 350 万社）を占め、雇用全体では 68.8%（約 3,200 万人）となっており、日本経済の基盤を支えている(METI, 2019b)。中小企業は多くの場合、その資金調達を銀行からの融資に頼っている。これらのことは、地方創生の観点からも重要な意味を持つ。内閣府が 2019 年に設置した「地方創生 SDGs・ESG 金融調査・研究会」の提言では、SDGs によって地方の課題に対応するにあたり、中小企業の役割の重要性を強調している。上場企業でもなく、また社債を発行するほどの規模がない中小企業の資金調達先である地域銀行には、中小企業に対し、サステナブルファイナンスに関するガイダンスを行い、サステナブルファイナンスによる資金調達の機会を提供していくことが期待されている。提言はまた、地域銀行がパリ協定の目標や SDGs の達成を目指す中小企業（地域事業者）に対してコンサルティングなどを含む支援を行うキャパシティを強化していく必要があると強調している。

借り手の環境に関する活動を評価し、その評価結果に基づいて優遇金利を提供する「環境格付融資」などのサステナビリティリンクローンの概念に類する貸付業務は、日本政策投資銀行によって 2007 年から行われてきた。環境格付融資では、融資先の「環境経営」を評価し、その結果によって利子が優遇される。これには環境省が利子補給制度などの支援策を打ち出している。2019 年には、利子補給制度の対象範囲となる金融商品の範囲が広げられ、「地域 ESG 融資促進利子補給事業」が施行され、環境や社会にインパクトを与える事業を行っている地域企業に融資する金融機関に対し、その優遇利子の提供を支援するための給付金が提供されている(MOE, n.d.)。

銀行の役割が重視されていることは、既存のサステナブルファイナンス政策を対象とするアセットクラスに応じて分類した結果にも明確に表れている。日本のサステナブルファイナンス政策のうち明示的に融資をその対象に含むものは、EU の 7%（29 のうち 2）に対して 17%（60 のうち 10）ある。アセットクラスに応じた個別政策の分類結果は日本については表 6、EU については表 7 を参照されたい。

ステークホルダーに関連しての EU の際立った特徴であり、日本の事情と著しく異なっている点は、個人投資家に対する基本的認識であり、またこうした投資家が担うべき役割への期待である。このことは、タクソノミーやラベル化に関して取られている方向性に反映されている。欧州では住民の 93%が気候変動を深刻な問題として捉えている(European Commission, 2019b)。EU のサステナブルファイナンス政策を支持しているのは、Climate Action 100+に参加する環境意識の高い機関投資家ばかりでない。EU の金融資産全体の 4 割を保有する個人投資家も、こうした政策を支持しており(EU HLEG on Sustainable Finance, 2018)、EU の多くの個人投資家がサステナブルな形で投資を希望している。個人投資家の大半はサステナビリティについて関心を有するばかりでなく、株主、投資家としての自らの立場を利用して、実体経済にプラスの変化を生み出そうとしている(Dupre, 2019)。しかしながら、欧州 ESG ファンド市場に占める個人投資家向けファンドの割合は 2%にも満たず、金融アドバイザーの役割に関する各国の法令も、顧客のサステナビリティに関する意向について質問することをフィナンシャルアドバイザーに義務付けていない(EU HLEG on Sustainable Finance, 2018) 。EU サステナブルファイナンス政策では、金融アドバイザーにこうしたサステナビリティ考慮に対応することを奨励するなど、色々な方法でこの問題に対処しようとしている。EU アクションプランのアクション 2「グリーンファイナンス商品のための基準とラベルの制定」（表 4）もまた、個人投資家を念頭に置いたもので、サステ

ナブルファイナンスを嗜好する個人投資家の選択を容易にすることを目的としている。

まとめとして、日本では、同国の金融市場の特性やサステナブルファイナンス政策の目的に呼応して、サステナブルファイナンス推進における銀行の役割に大きな期待が寄せられている。EU については、EU アクションプランで提示されたアクションに銀行の役割（融資）に特化したものは少ない。ステークホルダーとして存在感があるのは、消費者や個人投資家であり、彼らにはサステナブルファイナンスを導くための重要な役割が期待されている。金融商品のラベリングに関するものなど、EU の政策もこのことを反映している。これは昨今のサステナブルファイナンス関連の進捗において個人投資家が目立った役割を果たしておらず、関連政策文書の中でも言及がなされていない日本とは著しく異なる点である。

表6　日本のサステナブルファイナンス政策と分類一覧

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
				義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
1	「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」	内閣府	6/2019		✓	✓						✓	✓	✓	
2	「地方創生に向けたSDGs金融の推進の基本的な考え方」	内閣府	3/2019		✓		✓	✓	✓			✓	✓		
3	地方創生SDGs金融調査・研究会	内閣府	8/2019 - 継続中		✓	✓									✓
4	「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」	環境省	10/2011		✓	✓							✓	✓	
5	「ESG検討会報告書　ESG投資に関する基本的な考え方」	環境省	1/2017		✓		✓	✓					✓	✓	
6	「ESG 金融懇談会 提言～ ESG 金融大国を目指して ～」	環境省	7/2018		✓		✓	✓	✓			✓	✓	✓	
7	「ESG金融大国となるための取るべき戦略」	環境省	3/2019		✓		✓	✓	✓				✓	✓	
8	ESG金融ハイレベル・パネル	環境省	2019/2 - 継続中		✓		✓	✓	✓						✓
9	「グリーンボンドガイドライン」（2017年版／2020年版）	環境省	3/2020		✓			✓			✓		✓	✓	
10	「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 2020年版」	環境省	3/2020		✓			✓	✓		✓		✓	✓	
11	グリーンボンド発行モデル創出事業	環境省	4/2017 - 3/2018		✓			✓			✓		✓		
12	ジャパン・グリーンボンド・アワード	環境省	3/2019		✓			✓			✓		✓		
13	グリーンボンド発行促進 体制整備支援事業（補助事業）	環境省	4/2018 - 継続中		✓			✓				✓			
14	グリーンボンド発行支援者登録制度	環境省	4/2018 - 継続中		✓			✓			✓				
15	新たなグリーンファイナンス・スキーム構築支援事業	環境省	4/2019 - 継続中		✓	✓						✓	✓		
16	「環境情報を企業価値評価に活用するための考え方に関する報告書」	環境省	5/2019		✓		✓	✓					✓	✓	
17	「環境サステナブル企業」についての評価軸と評価の視点	環境省	7/2019		✓		✓	✓					✓	✓	
18	TCFDを活用した経営戦略立案のススメ ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～	環境省	3/2019		✓		✓	✓					✓	✓	
19	脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム TCFDに沿った気候変動リスク・チャンスを織り込む経営の支援	環境省	4/2018 - 3/2019		✓	✓						✓	✓	✓	
20	脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム 環境情報開示基盤整備事業（ESG対話プラットフォーム）	環境省	3/2016 - 継続中		✓	✓							✓	✓	
21	「事例から学ぶESG地域金融のあり方－ESG地域金融の普及に向けて－」	環境省	3/2019		✓		✓		✓				✓		
22	地域ESG融資促進利子補給事業	環境省	4/2019 - 継続中		✓				✓			✓			
23	ESG地域金融促進事業　ESG要素を考慮した事業性評価の支援事業	環境省	3/2019 - 継続中		✓				✓			✓	✓		
24	「地域における再生可能エネルギー事業の事業性評価等に関する手引き」 （金融機関向け）（2019年改訂）	環境省	3/2019		✓				✓				✓		
25	「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」 プロジェクト最終報告書（伊藤レポート）	経産省	8/2014		✓		✓						✓	✓	
26	「伊藤レポート2.0」	経産省	10/2017		✓		✓						✓	✓	
27	「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資	経産省	5/2017		✓		✓						✓	✓	
28	「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」	経産省	11/2019 - 継続中		✓		✓						✓	✓	
29	「TCFDガイダンス」	経産省	12/2018		✓	✓							✓	✓	
30	アクティブ・ファンドマネージャー宣言	経産省	5/2018		✓		✓						✓		
31	「伊藤レポート2.0～バイオメディカル産業版～」	経産省	7/2019		✓		✓						✓		
32	「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」	経産省	6/2018		✓		✓						✓		
33	「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」	経産省	3/2017		✓		✓						✓		
34	統合報告・ESG対話フォーラム	経産省	12/2017		✓		✓						✓	✓	
35	「SDGs経営ガイド」	経産省	5/2019		✓	✓							✓		
36	「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」	経産省	3/2020		✓		✓	✓	✓		✓		✓		
37	「日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の 整理」	金融庁	2/2014		✓		✓	✓					✓		
38	「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策 定について」	金融庁	3/2018		✓	✓							✓		
39	「責任ある機関投資家」の諸原則　＜日本版スチュワードシップ・コード＞ （2014年策定・2017年改訂・2020年改訂）	金融庁	3/2020		✓		✓	✓					✓		
40	「投資家と企業の対話ガイドライン」	金融庁	6/2018		✓		✓	✓					✓		
41	「コーポレートガバナンス・コード」　（2015年策定・2018年改訂）	金融庁	6/2018		✓	✓							✓		
				0	41	10	22	18	10	0	6	8	36	18	2

出典：日本政府の関連ウェブサイトならびに筆者らによる分類に基づき作成

表7　EUのサステナブルファイナンス政策と分類一覧

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
				義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
1	EUとその加盟国の低GHG排出発展に関する長期戦略	DG CLIMA	3/2020		✓	✓									✓
2	A Clean Planet for All： 有望で、近代的で、競争力のある気候中立経済のための欧州長期ビジョン戦略	DG CLIMA	11/2018		✓	✓									✓
	Action 1：サステナブル活動のためのEU分類システム確立														
3	緩和、適応、いくつかの環境活動に関するタクソノミー策定	DG FISMA	継続中	✓			✓	✓	✓		✓			✓	
4	技術専門家グループのよるタクソノミーに関するレポート作成	DG FISMA	3/2020	✓			✓	✓	✓		✓			✓	
	Action 2：グリーン金融商品のための基準とラベル作成														
5	EUグリーンボンド基準に関するレポート作成	DG FISMA	6/2019		✓			✓			✓			✓	
6	目論見書規制における、グリーンボンド発行の際の目論見書の内容明確化	DG FISMA	6/2019	✓				✓			✓			✓	
7	特定の金融商品についてEUエコラベルの枠組みの利用を検討	DG FISMA	継続中	✓		✓					✓				
	Action 3：サステナブル事業への投資促進														
8	EU及びパートナー国において、サステナブル投資支援を目的にしたスキームの効率性とインパクトの向上の方策をとる	DG FISMA	継続中		✓	✓	✓	✓				✓	✓		
	Action 4：フィナンシャルアドバイス提供の際のサステナビリティ反映														
9	第 2 次金融商品市場指令（MiFID II） と保険販売指令 （IDD）を修正し、インパクト評価の結果次第で、適性検査の折に、サステナビリティへの選好を考慮することを確保	DG FISMA	継続中	✓		✓							✓		
	Action 5：サステナビリティベンチマークの開発														
10	ベンチマーク規則において、ベンチマークの特徴と方法論の透明性に関する委託法令の採択を目指す	DG FISMA	11/2019	✓			✓	✓			✓		✓	✓	
	Action 6：格付及び市場調査におけるサステナビリティの統合														
11	格付け機関が、サステナビリティ要因を評価に明確に統合することを格付け機関規制の義務とするべく、格付け機関規制（CRA）を修正するメリットを検討	DG FISMA	継続中	✓				✓						✓	
	Action 7：機関投資家およびアセットマネージャーの義務の明確化														
12	インパクト評価の結果次第で、サステナビリティ考慮に関する機関投資家とアセットマネジャーの義務を明確化するための法案を審議	DG FISMA	11/2019	✓			✓	✓			✓		✓	✓	
	Action 8：健全性要求へのサステナビリティーの取り込み														
13	自己資本要求指令・規制の一部として、気候・環境要素に関連するリスクを、銀行の資本規制の区分とリスク管理方針に含める実行可能性の検討	DG FISMA	12/2019	✓		✓							✓		
14	欧州保険・年金監督局（EIOPA）に対して、サステナブル（特に緩和）投資を保険会社の健全性ルールとした場合の影響に関する意見を求める	DG FISMA	5/2019	✓		✓							✓		
	Action 9：サステナビリティー情報開示の強化及び会計基準の策定														
15	企業によるレポーティングに関するEU法令に対して、フィットネスチェックを行う	DG FISMA	2/2018		✓	✓					✓			✓	
16	非財務情報ガイドラインを改訂	DG FISMA	6/2019		✓	✓					✓			✓	
17	欧州金融報告フレームワーク検討機関（EFRAG）の一部として、欧州企業レポーティングラボを設立	DG FISMA	継続中		✓	✓							✓	✓	
18	アセットマネジャーと機関投資家に対して、その戦略と投資の意思決定プロセスにおいてサステナビリティ要素（特に緩和リスクへのエクスポージャー）をどのように考慮しているかについて開示することを要求	DG FISMA	11/2019	✓		✓								✓	
19	国際会計基準の修正によるサステナブル投資への影響について、適宜評価することをEFRAGに対して要求	DG FISMA	11/2019		✓	✓							✓	✓	
20	企業によるレポーティングに関するEU法令のフィットネスチェックを実施し、国際会計基準（IAS）規則に関連する側面を評価	DG FISMA	2/2018		✓	✓							✓	✓	
	Action 10：サステナブルコーポレートガバナンスの促進及び金融市場における短期主義の抑制														
21	以下について分析・協議を実施 （i）取締役会が測定可能なサステナビリティ目標を策定・開示することを義務付ける必要性 （ii）取締役が企業の長期的利益のために行動することを期待するという規則を明確にすることの必要性	DG FISMA	8/2019(ESMA) 12/2019(EBA, EIOPA)		✓	✓					✓				
				11	10	14	5	8	2	0	10	1	9	13	2

出典：EUの関連ウェブサイトならびに筆者らによる分類に基づき作成

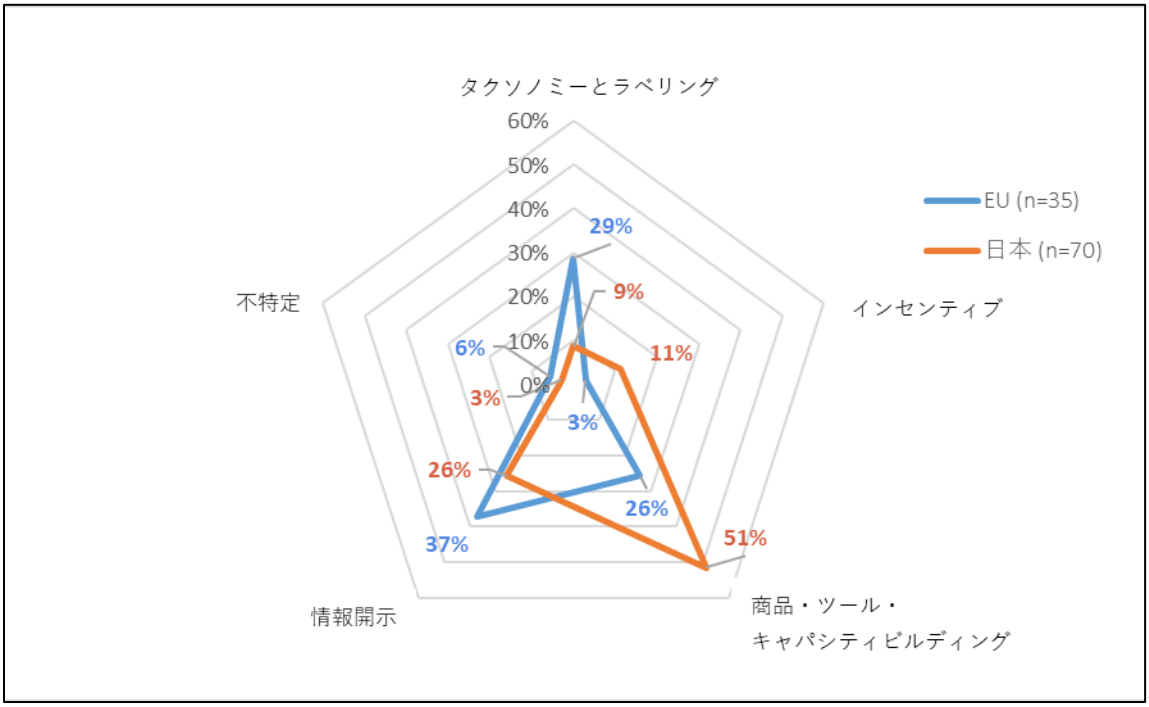
4.4　　政策分野と政策ツール

次に、日本と EU において優先的に選択されている政策分野ならびに政策ツールに目を向ける。手法として、UNEP Inquiry が提示するサステナブルファイナンス政策カテゴリーによる分類を用いる。UNEP Inquiry は、「Sustainable Finance Progress Report （サステナブルファイナンス進捗報告書）(2019 年 3 月)」の中で、サステナブル政策を次の 4 つの政策カテゴリーに分類している。①タクソノミーとラベリング、②インセンティブ政策、③情報開示、④商品・ツール・キャパシティビルディング。この 4 つに「⑤不特定」というカテゴリーを追加して、日本と EU の個別の政策を 5 つの政策カテゴリーに分類した。

対象となった個別政策（政策文書、事業、イニシアティブなど）は、日本は合計 41 で EU は合計 21 となっている。一つの政策が複数のカテゴリーに分類されることも可能であり、実際にそのように分類を行った（情報開示に関する支援策の場合、③情報開示にも④商品・ツール・キャパシティビルディングにも該当）。結果、日本の 41 政策は 70 のカテゴリー分類数が計上され、EU の 21 政策には、35 のカテゴリー分類数が計上された。

UNEP Inquiry のサステナブルファイナンス政策カテゴリーによる分類の結果は、表 6（日本）ならびに表 7（EU）を参照されたい。分類結果の概要は、政策全体の中で各カテゴリーに分類された政策が占める割合をレーダーチャートに示した（図 1）。この結果では、EU の政策で際立って扱われているのが情報開示（37%）であり、同時にタクソノミーの要素に関する政策もそれに次いで多くなっている（29%）。一方で、 日本ではタクソノミーやラベリングに関する政策は限定的（9%）であるが、商品・ツール・キャパシティビルディングに高い比重が置かれている（51%）。それに続く政策分類のカテゴリーは情報開示（26%）、政策インセンティブ（11%）となっている。

図 1：UNEP サステナブルファイナンス政策クラスターに基づいた日本と EU の政策分類



出典：表 6 ならびに表 7 に基づいて筆者ら作成

日本のサステナブルファイナンス政策は、「商品・ツール・キャパシティビルディング」に最も多く分類される。これらは、民間主導の市場形成を促進するために必要な支援を提供する一連の政策として理解することができる。最も顕著な例は、環境省が 2017 年以降日本のグリーンボンド市場の成長促進を目的として取ってきた各種政策の中に見ることができる。これらには、すでに民間セクターの事実上の国際的な基準となっている ICMA グリーンボンド原則を踏襲した日本グリーンボンドガイドラインの策定、外部機関によるレビューなどグリーンボンド発行にあたり発生するコストを補填する支援制度、情報プラットフォーム（グリーンボンドプラットフォーム、グリーンファイナンスポータル）の設置、グッドプラクティスに対するアワード制度の導入などが含まれる。

EU のサステナブルファイナンス政策が最も多く分類されるカテゴリーは、「情報開示」である。EU アクションプランの焦点の一つに「金融ならびに経済活動における透明性と長期主義の醸成」がある(European Commission, 2018a)。EU アクションプランは、市場参加者の活動の透明性、特に企業のそれが、健全に機能する金融システムには不可欠だとしている。さらに、透明性の強化が短期主義による不必要なプレッシャーを軽減し、より適正な情報に基づいた責任のある投資判断につながることを期待している。情報開示については、4.5 でより詳しく検討する。EU のサステナブルファイナンス政策が次に多く分類されるカテゴリーが「タクソノミーとラベリング」である。前述のように、EU のタクソノミーは EU アクションプランのその他の政策・イニシアティブの「前提」となっていることから、想定通りの結果といえよう(European Commission, 2018a)。タクソノミーについては、4.6 でより詳しく検討する。

4.5 情報開示へのアプローチ

次は、サステナブルファイナンス政策の重要かつ基本的な要素でもある情報開示に対するアプローチを見ていく。4.3 で行った UNEP Inquiry の提示する政策カテゴリーに基づく分類によると日本の政策の 26%、EU の政策の 37%がそれぞれ情報開示を扱っている。

日本では、サステナブルファイナンスの情報開示に関する政策は、その他の分析項目の結果（4.2、4.4 参照）にも見られるように、企業や投資家の自主的な取組みを奨励するというアプローチを取っている。現時点で日本では情報開示を義務化する目に見える政策策定のプロセスや、そのことを強く訴える世論は見受けられない。しかしながら、経済産業省や環境省、金融庁など日本政府は、情報開示を支援し推進するために全面的な取組みを行っており、その取組みの多くが「気候関連財務情報開示に関するタスクフォース（TCFD)」提言に関連している。

特に経産省の「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)」、環境省の「TCFD を活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」及び「TCFD に沿った気候リスク・機会のシナリオ分析支援事業」などは、TCFD 提言に基づいた個別政策やガイダンスである。金融庁もまた経産省や環境省とともに、2019 年 5 月に民間セクターの主導で設立された TCFD コンソーシアムにオブザーバーとして参加している。日本政府は、世界初の TCFD サミットを 2019 年 10 月に東京で開催した。日本の TCFD 提言関連の取組みには、省庁横断的に政府全体が関与している。結果、情報開示に関連した日本のサステナブルファイナンス政策は TCFD に大きな焦点を当てている。

EU アクションプランの焦点の一つに透明性の強化がある。関連する具体的なアクションプランは、次の通りである。

(1) 欧州企業報告ラボを設置し、企業や投資家が TCFD 提言に沿った気候関連情報開示など、サステナビリティ報告についてのベストプラクティスを共有する。
(2) 公表される企業報告に関する EU 法令の適性検査を実施（アクション 9）
(3) 非財務情報に関するガイドラインを改訂し、TCFD 提言と EU タクソノミーに沿って、気候関連情報の開示方法についてのさらに詳細なガイダンスを企業に提供する（アクション 9）。
(4) サステナビリティの考慮に関連する機関投資家及び資産運用会社の義務を明確にする法案を策定する。ここでは機関投資家及び資産運用会社がその戦略や投資判断を行うプロセスでサステナビリティ要素、特に気候変動関連リスクに対するエクスポージャー情報を考慮することについても規定する（アクション 7&9）。

上記のうち(2)(3)(4)が「義務的」となっている。(4)への対応として EC は 2018 年 5 月、「持続可能な投資及び持続可能性リスクに関する欧州議会及び欧州理事会規則案」と改正指令案（「持続可能な投資及び持続可能性のリスクに関する開示の規制についての提案及び指令(EU)2016/2341 の改正案」（情報開示規則案）を公表した(European Commission, 2018c)。「情報開示規則案」では金融市場参加者に、持続可能性リスクと機会を調和のとれた方法で開示することを義務づけている。機関投資家や資産運用会社を対象としたサステナビリティの考慮に関連する EU 指令は、すでに複数存在している。しかしながら情報開示規則案では、機関投資家や資産運用会社、金融顧問会社がサステナビリティリスクをどのように投資判断やアドバイザリープロセスに盛り込んでいるかという情報について、まだ透明性に欠けるとしている。そのため、顧客は企業がどのように投資判断や提案をしているのか、必要な情報を十分得ることができなくなっている(European Commission, 2018c)。それゆえ、情報開示規則案は既存の関連法令に必要な要件を追加した。

(3)の非財務情報に関するガイドラインの改定について、EC は 2019 年 6 月に企業の気候関連情報報告に関する新ガイドラインを発表した。ガイドラインは強制的なものではないが、新しいガイドラインは規制措置として位置付けられている非財務情報報告指令（2014/95/EU）（NFRD）を補完する役割を果たしている。NFRD は 500 人以上の従業員を抱える大手の公益事業（上場会社、銀行、保険会社）に一定の非財務情報を開示するよう義務づけている。この対象となるのは、EU 全体の大手企業、グループおよそ 6,000 社である。新たに発表された非財務情報に関するガイドラインは、NFRD、TCFD 提言、EU タクソノミーと整合性のあるガイダンスを企業に提供している(European Commission, 2019a)。

まとめとして言えることは、日本の情報開示へのアプローチは今のところ任意的（ボランタリー）で TCFD 提言を受けてのものが多く、一方 EU の情報開示のアプローチは義務的（レギュラトリー）で、最近策定されたアクションプラン以前の施策に立脚していると言えよう。

4.6 タクソノミー・ラベリング・分類へのアプローチ

最後に、タクソノミーの策定、もしくはラベリングや分類について取られているアプローチを見ていく。4.3 で実施した UNEP Inquiry の政策カテゴリーに基づく分類では、日本の政策の 9%、EU の政策の 29%がそれぞれタクソノミー、もしくはラベリングや分類に関連している。

EU については EU タクソノミー、すなわち一体化された EU 分類システムが、EC のアクションプランの最も重要で緊急な対応を要するアクションとして認識されている（European

Commission, 2018b)。タクソノミーの規則案は 2018 年 5 月に EC によって提出され、欧州議会によって採択された。2019 年 6 月、EU よりタクソノミーに関する提言策定を請け負った「サステナブルファイナンスに関するテクニカル専門家グループ（TEG)」より「タクソノミーテクニカル報告書」が公表された。EU タクソノミーは、欧州議会と EU 理事会との間で 2019 年 12 月に合意された。

EU タクソノミーの適用範囲は以下の通りである。

(a) 環境的に持続可能な商品として提供されている金融商品や社債に関連する市場関係者への要件を規定している施策で、加盟国もしくは EU によって採択されたもの。
(b) 環境的に持続可能な投資商品もしくは類似した特徴を有する投資商品として金融商品を提供する金融市場参加者。

このように、タクソノミーは金融市場のみならずより広い業界にも関係してくる。EU タクソノミーはまた、アクションプランの他の構成要素にも適用される。例えば、EU グリーンボンド基準に関する最新の TEG 報告書の中で、グリーンプロジェクトは EU タクソノミーに則っていることが義務づけられている。さらに、新たに発表された非財務情報に関するガイドラインは、企業に NFRD、TCFD 提言、EU タクソノミーと整合性のあるガイダンスを提供している（アクション 9）(European Commission, 2019a)。このように EU タクソノミーは、様々な意味で、EU の域を超えて多くのセクターに影響力を持つことになる。

EU タクソノミーは、既存の他のグリーンの分類やカテゴリー化に比べ独特だと言えよう。EU タクソノミーの独自性はその明確さと分類に対する野心のレベルにある。EU タクソノミーでは、パリ協定に則った数値基準を設定することで「グリーン」を明確に定義づけている。他のグリーンの分類、例えば ICMA グリーンボンド原則の中でのグリーン分類では、適格なグリーンプロジェクトに該当しうる「カテゴリー」を例示する。中国の「緑色産業指導目録（環境産業指導リスト）(2019 年版)」では数字による基準は設けられていない。EU タクソノミーに含まれる、すなわちサステナブルであるとみなされる経済活動は以下の通りである。

① すでにゼロ排出に近い低炭素を実現している活動（「2050 年二酸化炭素排出量実質ゼロ」経済に合致)。
② 2050 年排出量実質ゼロ経済への移行に貢献する活動。
③ 他の経済活動における低炭素パフォーマンスまたは大幅な排出削減を可能にする活動。

TEG ではこうした活動の評価基準になるのはライフサイクル排出量だとしている。タクソノミーに含まれる経済活動はまた、他の環境目的に「重大な悪影響を与えない（DNSH)」基準も満たし、デューデリジェンスを実施して、最低限の社会的セーフガード、すなわち「労働における基本的原則及び権利に関する国際労働機関（ILO）宣言」で謳われている中核的労働基準の 8 条約などに違反しないようにしなければならない。こうした野心度の高い基準や「DNSH」基準を EU タクソノミー案に取り込むことで、EU タクソノミーに準拠していると認められた活動は「ポジティブインパクト」があるとも言える。そのような意味で、EU タクソノミーは、金融におけるインパクト考慮の主流化を進める観点からも大きな一歩と言えよう(UNEP FI, 2019)。

金融の流れをパリ協定の定める目標と整合性のあるものとすることは、EU アクションプランの議論の各所で強調されている。サステナブルファイナンスを定義する EU のアプローチは、

地球の気温上昇を 2℃未満とするための排出水準と数値基準に基づいている。「サステナブルファイナンスに関するステークホルダーダイアログ」[32] において EU タクソノミーを発表する際、ネイサン・ファビアン（TEG メンバー、PRI の Chief Responsible Investment Officer）は、明確で具体的な政策目標の重要性を次のように特に強調した。「どこかに到達するためには、どこにいつまでに行くかを知る必要がある。不可欠な質問は、いつまでにどこへ移行するのかだ。道中の小さな一歩に意味はあるかもしれないが、私たちは、究極的には目指すところを知らなければならない。」

日本の場合、同国のサステナブルファイナンス政策において「タクソノミー」は存在しない。しかし、経産省の下に設置された「環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会」が最近発表した」「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」は、日本におけるサステナブルファイナンス分類についての今後のアプローチ、方向性を示しているとも言え、将来のサステナブルファイナンス政策のあり方ならびに実務に影響を及ぼす可能性がある。

「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」では、「低炭素化に資するより幅広い分野（エネルギー、部品、素材、サービス等を含む）に投資を促進すること」の重要性が述べられている。さらに、国際的な貿易ならびに分業体制の下、「他国から温室効果ガスの体化した製品を輸入する一方で、国内における温室効果ガス排出量を減少させており、必ずしも世界的な温室効果ガス排出削減が担保されないという現実がある」と指摘する。そして、「温室効果ガス排出産業部門においては、低排出に向けた適切な取組や改善の行われている分野に資金を促すことが必要である」とする。

同ペーパーは、柔軟なアプローチを採用した国際敵な原則の提案を提言し、その基礎として次の原則を挙げている。

① パリ協定との整合性に関する基準：パリ協定の目標及び各国のパリ協定に基づく削減目標の達成に向けた移行へのファイナンスであること
② 事業実施主体に関する基準：パリ協定の目標及び各国のパリ協定に基づく削減目標の達成に向けて、移行への取組に積極的に取組んでいる事業主体へのファイナンスであること等
③ 対象事業に関する基準：温室効果ガス排出産業部門に関する事業であって、当該産業部門の国際的又は当該地域における適切な基準等において、温室効果ガス低排出の観点でベスト・パフォーマンスとされる水準の実現・実施のための事業に対するファイナンスであること等

なお、事業実施主体に関する基準と対象事業に関する基準の双方を満たす必要性については、個別の対象アセットクラス、金融商品の設計に応じて様々な考え方がありうるとしている。同提案は、EU タクソノミーのアプローチといくつかの点で異なっていると言える。例えば、（EU タクソノミーのように）個別の経済活動に関する基準のみならず、「事業実施主体」に関する基準を含む。また、当該産業部門において「温室効果ガス低排出の観点でベスト・パフォーマン

32 The Stakeholder Dialogue on sustainable finance - Final reports of the Technical Expert Group は、2020 年 3 月 12 日に開催された。

ス」とされる水準の事業も含む。こうした基準や事業とパリ協定との整合性の基準との兼ね合いについてはまだ明らかではない。

まとめとして、タクソノミーは、EU のサステナブルファイナンス政策の核心的要素であり、パリ協定との整合性がある明確な数値基準がその特徴である。定量的な目標に基づいてサステナブルファイナンスを定義分類するシステム＝タクソノミーが存在する EU に対して、少なくとも現時点において類似のものが日本には存在しない。一方で、サステナブルファイナンスの定義分類とひいてはその方向性に影響を及ぼしうる日本におけるトランジション・ファイナンスに関する議論は、注視していく必要があるだろう。

5　結論

本レポートの目的は、サステナブルファイナンス政策、特に日本と EU のサステナブルファイナンス政策の理解を深めたいと考える読者の一助となることである。本レポートの最大の付加価値は、日本のサステナブルファイナンス関連政策を概観するにあたり、複数の省庁をまたいで存在する関連政策を取りまとめたことにあると考える。日本/EU の政策を比較検討するアプローチは、それぞれの政策の特徴を捉えるための検討でもある。以下、考察内容をあらためて纏めた。

日本では、サステナブルファイナンス政策に関連した政策は、主に、環境省、経済産業省、金融庁、内閣府によって扱われている。GPIF は、独立行政法人であり、厳密には政府の一部ではないものの、政府関連機関と位置付けることは可能であり、市場における影響もあり、影響力を持ってきた。サステナブルファイナンス政策は、気候変動への対応という目的の中に位置づけられているが、日本の SDGs アクションプランの 3 本の柱の一つであり、安倍政権が優先的に取り組んできた地方創生の文脈にも位置付けられている。金融機関については、日本の政策は、地方創生における地域銀行ならびに中小企業の役割、また日本の金融市場の特徴を反映して、銀行について言及したものが多い。サステナブルファイナンスに関連した数値目標は設定されておらず、関連政策は全て任意的な性質のものであり、グローバルな文脈における競争力強化を主な目的として、民間部門への技術支援やガイダンスを提供するように形作られている。この点は、情報開示に関する既存の政策や現在進行中であるトランジション・ファイナンスを定義し支援する政策議論など、日本のサステナブルファイナンス政策を通して、繰り返し見られる特徴でもある。トランジション・ファイナンスの定義を巡るアプローチは、日本のサステナブルファイナンス政策の今後の方向性を示唆するものでもあり、EU と政策の方向性との対比をより鮮明にするものでもある。

EU では、サステナブルファイナンス政策の概要は、2018 年 3 月に採択された EU アクションプランに見ることができる。EU アクションプランに関する取組みは、EU の金融・銀行業務に責任を持つ DGFISMA（Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union）が中心となって進めている。EU のサステナブルファイナンスの目的として、6 つの環境目標が提示されている。それら目標のうち、気候変動緩和と適応の目的に関して取組みが先行していることもあり、現在の EU のサステナブルファイナンス政策は気候変動に重点を置いた形となっている。EU アクションプランには、世界的に合意されたサステナビリティ目標を達成するために必要なファイナンス額、また気温上昇を 2°C未満に抑えるための排出の閾値という意味で、明確な数値目標がある。その中心にあるのが、「サステナブル」な活動を定義するのに明確な数値的閾値を設定する EU タクソノミーが提示するサステナビリティ分類・定義のアプローチである。EU では、機関投資家に加え、個人投資家が資金を持続可能な活動に導くために影響力を持つ役割を担っているとみなされ、そのことはタクソノミーの設計やラベルを含む運用においても想定されている。

（日本/EU の政策の対比において）最も重要な相違点は、EU 政策が用いる（1）義務的な（法規制を伴う）アプローチ、ならびに EU 政策に存在する（2）明確な数値目標と言えるだろう。法規制を伴うアプローチは、もっぱら情報開示の分野に見られる。明確な数値目標は、動員すべき投資額の目標並びに達成すべき排出削減目標に見られる。排出削減目標は、EU タクソノミー下の「サステナブル」な活動の定義に用いられる閾値にも反映されている。これらの数値目標とそれに伴う法規制は、EU のサステナブルファイナンス政策を日本のそれと比較してより野心的なものにしている。

今後の調査研究は、本レポートの範疇からは外れた、これら政策の実際の効果の評価を含むべきであろう。政策の有効性を評価するためには、関連政策の全容を把握することが必要であり、本レポートがその作業の一助となることを期待する。また、政策のインパクトならびにアウトカムをモニタリングし、考えられる因果関係を検討していく必要があるだろう。また、文化的な違いや景気などの影響も念頭に置く必要がある。野心的な政策アプローチが有効な文脈もあれば、そうでない場合も考えらえる。ある文化や社会における社会変容へのアプローチや仕組みは、異なる文化や社会では効果的でない場合もありうる。こうしたことを踏まえて、比較分析を、異なる状況下においてより有効な政策を検討するために活用することはできるだろう。

パリ協定ならびに SDGs 合意へ向けた議論では、今後の取り組みは、「これまで通り（business as usual）」ではいけないことが強調されてきた。大きな変革を実現するためには、急進的な措置は必要であり、そうした取組みには、破壊的な側面もあり、一定の混乱を避けることはできない。危機は、変革の機会でもる。直面する危機の重大性と喫緊性を認識し、大胆かつ早急な取組みこそが求められている。

参考文献

2 Degrees Investing Initiative. (2019). Now launched: New partnership with the Japan Financial Services Agency (JFSA).

Archer, M. (2019). *Sustainable Finance*.

Chenet, H., Zamarioli, L., Kretschmer, B., & Narvaez, R. (2019). *From transformational climate finance to transforming the financial system for climate*.

Committee on Research on Leading Initiatives on ESG Regional Finance. (2019). *ESG Regional Finance: Learning from Case Studies*.

Dupre, S. (2019). *A confused definition of sustainable investment has spoiled it in its entirety: Stan Dupre on the EU Action Plan*.

EC. (n.d.). Goal 17. Strengthen the means of implementation and revitalize the global partnership for sustainable development. Retrieved September 9, 2020, from https://ec.europa.eu/sustainable-development/goal17_en#target-17-1

Elder, M., King, P., & Shigemoto, A. (2018). Transforming Finance and Investment for the SDGs. In M. Elder & P. King (Eds.), *Realizing the Transformative Role of the SDGs* (pp. 127–150). Hayama, Japan: Institute of Global Environmental Strategies.

Environmental Information and Corporate Value Committee. (2019). *Utilizing Environmental Information for the Evaluation of Corporate Value*.

Environmentally Sustainable Companies Evaluation Committee. (2019). *Perspective on Evaluating Environmentally Sustainable Companies*.

ESG Working Group (Working Group on Incorporating Issues Regarding Sutainability into Investment). (2017). *ESG Working Group Report*. (January).

EU. (n.d.). Sustainable finance overview. Retrieved June 1, 2019, from https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en

EU HLEG on Sustainable Finance. (2018). *Financing a Sustainable European Economy: Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*. 1–100.

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2020). *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*.

European Commission. (n.d.). Sustainable Finance. Retrieved June 5, 2020, from https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en

European Commission. (2015). *Capital Markets Union: an Action Plan to boost business funding and investment financing*. (February), 30–33.

European Commission. (2018a). *Action Plan : Financing Sustainable Growth*.

European Commission. (2018b). Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the the Committee of teh Regions Action Plan: Financing Sustainable Growth. *EUR-Lex*.

European Commission. (2018c). *Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on Disclosures Relating to Sustainable Investments and Sustainability Risks an Amending Directive (EU) 2016/2341*.

European Commission. *Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information (2019/C 209/01)*. , (2019).

European Commission. (2019b). *Special Eurobarometer 490 Report Climate Change*.

GPIF. (n.d.). ESG投資. Retrieved June 1, 2020, from https://www.gpif.go.jp/investment/esg/#c

High Level Meeting on ESG Finance. (2018). *Recommendation from the High Level Meeting on ESG Finance - Toward becoming a big power in ESG Finance (Outcome Report / Recommendations)*. 1–13.

Ingrid, H. (2019). 'We need a Stewardship Code for Europe': Ingrid Holmes on whether the current

EU Action Plan is enough to deliver real outcomes. *Responsible Investor*.
Klein, R. (1991). Risks and Benefits of Comparative Studies: Notes from Another Shore. *The Milbank Quarterly*, *69*(2), 275. https://doi.org/10.2307/3350205
METI. (2014a). *Ito Review of Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth – Building Favorable Relationships between Companies and Investors–*.
METI. (2014b). *Mission of METI*.
METI. (2017). *Guidance for Collaborative Value Creation*.
METI. (2018). *Guidance for Climate-related Financial Disclosure (TCFD Guidance)*.
METI. (2019a). *SDG Management / ESG Investment Study Group Report*.
METI. (2019b). *SME White Paper 2019*.
MOE. (n.d.). ESG Regional Finance | Green Finance Portal. Retrieved July 22, 2020, from http://greenfinanceportal.env.go.jp/en/esg-regional-finance/
MOE. (2019). *Practical Guide for Scenario Analysis in line with TCFD Recommendations*.
MOE. (2020). *Green Bond Guidelines Green Loan and Sustainability Linked Loan Guidelines*.
Onoda, S., Amanuma, N., Yoshida, T., Yano, S., Oba, T., Yokoishi, T., … Kokufuda, A. (2019). *Mainstreaming the SDGs in Business: Actions by Companies and Organisations in Japan*.
Onoda, S., Morishita, M., Shimizu, N., Yoshida, T., & Amanuma, N. (2020). *SDGs and Business in the ESG Era: Actions by Companies and Organizations in Japan*.
Regional Revitalizations SDGs / ESG Finance Research and Study Group. (2019). *Basic Ways of Thinking in Promoting SDGs Finance for Regional Revitalization*.
Schumacher, K., Chenet, H., Volz, U., & Schumacher, K. (2020). *Sustainable finance in Japan*. *0795*. https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1735219
Schwartz, F. J. (2001). *Advice and Consent: The Politics of Consultation in Japan*. Cambridge University Press.
SDG Management / ESG Investment Study Group. (2019). *Guide for SDGs Management*.
Secchi, M., Corrado, S., Beylot, A., Sala, S., & Sany, E. (2019). Assessing the decoupling of economic growth from environmental impacts in the European Union : A consumption-based approach. *Journal of Cleaner Production*, *236*. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.07.010
Study Group on Environmental Innovation Finance in Japan. (2020). *Concept Paper on Climate Transition Finance Principles*. 1–3.
Study Group on Long-term Investment - Investment Evaluating ESG Factors and Intangible Assets. (2017). *Ito Review 2.0*.
TEG. (2020). *Taxonomy Report: Technical Annex*. (March).
The Government of Japan. (2016). *Japan Revitalization Strategy 2016*.
The Government of Japan. (2019a). *Revised SDGs Implementation Guiding Principles*.
The Government of Japan. (2019b). *The Long-term Strategy under the Paris Agreement*.
Thimann, C. (2019). How the EU learned to love sustainable finance: the inside story of the HLEG. Retrieved May 15, 2019, from http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/news/inside-story-of-the-hleg/
Tsuneki, A. (2011). *Disussion Paper No.824 日本の官僚制とその評価 ― 回顧と展望*.
UNEP. (2019). *Emissions Gap Report 2019*.
UNEP FI. (2016). *Building a sustainable financial system in the European Union*.
UNEP FI. (2019). European Commission's Technical Expert Group on Sustainable Finance Launches Reports, Including on an EU Taxonomy, to Help Drive the Transition Towards a Suistainable Economy. Retrieved June 1, 2020, from https://www.unepfi.org/news/industries/investment/teg-reports/
UNEP Inquiry. (2018). *Making Waves Aligning the Financial System with Sustainable Development*. (April).
Zorlu, P. (2018). *Transforming the financial system for delivering sustainable development:*

(October 2018). https://doi.org/10.2307/resrep21811

付属1：日本サステナブルファイナンス関連政策（英日対照表）

	Policy (Document Name / Program Name / Initiative Name)	Relevant Body	政策名 (政策文書名・事業名)	取組主体
1	"The Long Term Strategy Under the Paris Agreement" (Cabinet Decision Document)	Cabinet	「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」	内閣
2	"Basic Ways of Thinking in Promoting SDGs Finance Towards Regional Revitalization" (Study Group Report)	(Regional Revitalizations SDGs / ESG Finance Research and Study Group)	「地方創生に向けたSDGs金融の推進の基本的な考え方」	地方創生SDGs・ESG金融調査・研究会
3	N/A	(Regional Revitalization SDGs Finance Research and Study Group)	N/A	地方創生SDGs金融調査・研究会
4	"Principles for Financial Action for the 21st Century"	Environment Finance Action Principles Drafting Committee	「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」	環境金融行動原則起草委員会
5	"Introduction to ESG Investment" (ESG Working Group Report)	Working Group on Incorporating Issues Regarding Sustainability into Investment (ESG Working Group)	「ESG検討会報告書　ESG投資に関する基本的な考え方」	持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会（ESG検討会）
6	"Recommendation from the High Level Meeting on ESG Finance - Toward becoming a big power in ESG Finance" (Outcome Report / Recommendations)	High Level Meeting on ESG Finance	「ESG 金融懇談会 提言～ ESG 金融大国を目指して ～」	ESG金融懇談会
7	"Strategy toward becoming a big power in ESG finance" (Statement)	ESG Finance Strategy Taskforce (Principles for Financial Action for the 21st Century / Ministry of Environment)	「ESG金融大国となるための取るべき戦略」	ESG金融戦略タスクフォース (21世紀金融行動原則・環境省)
8	N/A	ESG Finance High Level Panel	N/A	ESG金融ハイレベル・パネル
9	"Green Bond Guidelines 2017/2020"	Green Bond Review Committee Review Committee on Green Bonds, Green Loans, etc. (Second Review Committee)	「グリーンボンドガイドライン」（2017年版／2020年版）	グリーンボンドに関する検討会 グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会
10	"Green Loan and Sustainability Linked Loan Guidelines 2020"	Green Bond Green Loan Review Committee	「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2020年版」	グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会
11	Pilot Project for Green Bond Issuance	N/A	グリーンボンド発行モデル創出事業	N/A
12	Japan Green Bond Awards	N/A	ジャパン・グリーンボンド・アワード	N/A
13	Financial Support Program for Green Bond Issuance	N/A	グリーンボンド発行促進 体制整備支援事業（補助事業）	N/A
14	Registration System of Green Bond Issuance Supporters	N/A	グリーンボンド発行支援者登録制度	N/A
15	Financial Support Program for New Green Finance Schemes	N/A	新たなグリーンファイナンス・スキーム構築支援事業	N/A
16	"Utilizing Environmental Information for the Evaluation of Corporate Value" (Report)	(Environmental Information and Corporate Value Committee)	「環境情報を企業価値評価に活用するための考え方に関する報告書」	環境情報と企業価値に関する検討会
17	"Perspective on Evaluating Environmentally Sustainable Companies" (Report)	Environmentally Sustainable Companies Evaluation Committee	「環境サステナブル企業」についての評価軸と評価の視点	環境サステナブル企業評価検討会
18	"Practical Guide for Scenario Analysis in line with TCFD Recommendations"	N/A	TCFDを活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～	N/A

	Policy (Document Name / Program Name / Initiative Name)	Relevant Body	政策名 (政策文書名・事業名)	取組主体
19	Support Program for Climate Risk / Opportunity Assessment and Scenario Analysis in line with TCFD Recommendations	N/A	脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム TCFDに沿った気候変動リスク・チャンスを織り込む経営の支援	N/A
20	ESG Dialogue Platform	N/A	脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム 環境情報開示基盤整備事業（ESG対話プラットフォーム）	N/A
21	"Findings from Case Studies on ESG Regional Finance" (Report)	(Committee on Research on Leading Initiatives on ESG Regional Finance)	「事例から学ぶESG地域金融のあり方ーESG地域金融の普及に向けてー」	ESG地域金融の先行事例調査に関する検討会
22	ESG Regional Finance Interest Subsidy Programme	N/A	地域ESG融資促進利子補給事業	N/A
23	ESG Regional Finance Promotion Program	N/A	ESG地域金融促進事業 ESG要素を考慮した事業性評価の支援事業	N/A
24	"Guidance on the Assessment of Community Regenerative Energy Projects" (Revised Version 2019)	(Committee on Information Disclosure and Assessment for the Promotion of Green Investment)	地域における再生可能エネルギー事業の事業性評価等に関する手引き（金融機関向け）(2019年改訂)	グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会
25	"Final Report of the Ito Review 'Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth: Building Favorable Relationships between Companies and Investors' Project" (The Ito Review)	"Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth: Building Favorable Relationships between Companies and Investors" Project	「持続的成長への競争力とインセンティブ ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト 最終報告書 （伊藤レポート）	「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト
26	"The Ito Review 2.0"	Study Group on Long-term Investment (Investment Evaluating ESG Factors and Intangible Assets) toward Sustainable Growth	「伊藤レポート2.0」	持続的成長に向けた長期投資 （ESG・無形資産投資）研究会
27	"Guidance for Collaborative Value Creation"	N/A	「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-」	N/A
28	N/A	Study Group for Discussing Approaches to Making More Substantial the Dialogues for Creation of Sustainable Corporate Value	N/A	「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」
29	"Guidance for Climate-related Financial Disclosure (TCFD Guidance)"	N/A	「TCFDガイダンス」	N/A
30	Declaration of Active Fund Managers	The Active Fund Manager Subcommittee	アクティブ・ファンドマネージャー宣言	アクティブ・ファンドマネージャー分科会
31	"Guidance for Collaborative Value Creation by Biotech and Investors"	Study Group for Encouraging Dialogue between Biotech Venture Businesses and Investors	バイオメディカル産業版「価値協創ガイダンス」	バイオベンチャーと投資家の対話促進研究会
32	"Diversity 2.0 Action Guidelines"	Study Group for Ideal Approaches to Diversity Management (Diversity 2.0) as a Competitive Strategy	「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」	競争戦略としてのダイバーシティ経営（ダイバーシティ2.0）の在り方に関する検討会
33	"Practical Guidelines for Corporate Governance System (CGS Guidelines)"	Corporate Governance System (CGS) Study Group	「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」	コーポレート・ガバナンス・システム（CGS）研究会
34	Forum for Integrated Corporate Disclosure and ESG Dialogue	N/A	統合報告・ESG対話フォーラム	N/A

	Policy (Document Name / Program Name / Initiative Name)	Relevant Body	政策名 (政策文書名・事業名)	取組主体
35	"Guide for SDG Business Management"	SDG Management / ESG Investment Study Group	「SDGs経営ガイド」	SDGs経営／ESG投資研究会
36	"Concept Paper on Climate Transition Finance Principles"	Study Group on Environmental Innovation Finance	「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」	環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会
37	"Clarification of Legal Issues Related to the Development of Japan's Stewardship Code"	The Council of Experts Concerning the Japanese Version of the Stewardship Code	「日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた 法的論点に係る考え方の整理」	日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会
38	"Revision of the Corporate Governance Code and Establishment of Guidelines for Investor and Company Engagement" (Recommendations)	The Council of Experts Concerning the Follow-Up of Japan's Stewardship Code and Japan's Corporate Governance Code	「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」	スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議
39	"Japan's Stewardship Code 2014/2017/2020"	The Council of Experts on the Stewardship Code	「責任ある機関投資家」の諸原則 <日本版スチュワードシップ・コード> （2014年策定・2017年改訂・2020年改訂）	スチュワードシップコードに関する有識者検討会
40	"Guidelines for Investor and Company Engagement"	N/A	「投資家と企業の対話ガイドライン」	N/A
41	"Corporate Governance Code 2015/2018"	The Tokyo Stock Exchange	「コーポレートガバナンス・コード」 （2015年策定・2018年改訂）	東京証券取引所

出典：関連省庁のウェブサイトや公式文書の翻訳に基づき筆者ら作成

付属2　日本サステナブルファイナンス関連政策一覧（文書・事業・イニシアティブ等）

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツール キャパビル	情報開示	不特定
1	「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」	内閣府	内閣	パリ協定長期成長戦略懇談会（パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略策定に向けた懇談会）による提言等を受け、パリ協定に基づく日本の長期戦略について閣議決定された日本の長期戦略。	6/2019		✓	✓						✓	✓	✓	
2	「地方創生に向けたSDGs金融の推進の基本的な考え方」	内閣府	地方創生SDGs・ESG金融調査・研究会	地方創生に向けた地域の社会的課題解決に資するビジネスに一層の民間資金が充当され、地域経済の活性化を含む持続可能なまちづくりの実現等のため、地域の社会課題の解決に向けたSDGs・ESG金融のあり方について、調査及び検討を行うことを目的とした「地方創生SDGs・ESG金融調査・研究会」による報告書。「地方創生SDGs金融」の定義とその在り方についての基本的な考え方を提示する。	3/2019		✓		✓	✓	✓			✓	✓		
3	N/A	内閣府	地方創生SDGs金融調査・研究会	地方創生に向けた地域の社会的課題の解決に資するビジネスに一層の民間資金が充当され、地域経済の活性化を含む持続可能なまちづくりを実現することを目的に、地域の社会課題の解決に向けた地方創生SDGs金融のあり方等について、調査及び検討を行うもの。「地方創生SDGs・ESG金融調査・研究会」を引き継ぐ。	8/2019 - 継続中		✓	✓									✓
4	「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」	環境省	環境金融行動原則起草委員会	中央環境審議会「環境と金融に関する専門委員会」による報告書「環境と金融のあり方について～低炭素社会に向けた金融の新たな役割～」において「環境金融行動原則」の策定が提言された。趣旨に賛同した金融機関が起草委員会に自主的に参加、環境省がその事務局機能を担い、討議の結果、2011年に「21世紀金融行動原則」が採択された。現在、270を超える金融機関等が署名。５つのワーキンググループの活動等を通じ、環境金融の取組の輪をひろげる。	10/2011		✓	✓							✓	✓	
5	「ESG検討会報告書　ESG投資に関する基本的な考え方」	環境省	持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会（ESG検討会）	ESG投資に関する基礎的な理解の向上に資することを目指した解説書（ESG解説書）を、特に"E"の観点を踏まえたかたちでとりまとめたもの。「ESG投資」のアプローチでの企業の持続的成長を目指す長期投資家と企業に対し提供する視点に関心を持つ全ての方を対象に、ESG投資に関する基礎的な理解を促す手掛かりを提供することを目的としたESG検討会による報告書。	1/2017		✓		✓	✓					✓	✓	
6	「ESG 金融懇談会 提言～ ESG 金融大国を目指して ～」	環境省	ESG金融懇談会	「金融市場の主要なプレーヤーが持続可能な未来の創造に向けた強い意思を共有するとともに、それぞれが今後期待される役割について自由闊達に議論するための場」であるESG金融懇談会からの提言。	7/2018		✓		✓	✓	✓			✓	✓	✓	
7	「ESG金融大国となるための取るべき戦略」	環境省	ESG金融戦略タスクフォース (21世紀金融行動原則・環境省)	ESG金融懇談会提言を踏まえ、2018年10月に設置されたESG金融戦略タスクフォース（事務局：環境省）によるESG金融大国になるための戦略の提言。	3/2019		✓		✓	✓	✓				✓	✓	
8	N/A	環境省	ESG金融ハイレベル・パネル	金融・投資分野の各業界トップと国が連携し、ESG金融に関する意識と取組を高めていくための議論を行い、行動する場として設置。本パネルでは、ESG金融懇談会提言に基づく取組状況を定期的にフォローアップし、ESG金融を新たな成長のドライバーとして、ESG金融大国の実現に向けた取組を進める。	2/2019		✓		✓	✓	✓						✓

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
9	「グリーンボンドガイドライン」（2017年版／2020年版）	環境省	グリーンボンドに関する検討会 グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会	グリーンボンドの市場の国際的な発展と歩調を合わせ、国内においてもグリーンボンドの認知度を高め、国内におけるグリーンボンドの発行と投資をさらに拡大することを目指して策定。内容は、国際的に広く認知されている「グリーンボンド原則」との整合性に配慮。 策定後約２年が経過し、その間に、国際資本市場協会によるグリーンボンド原則の 2017 年及び 2018 年の改訂や、EU のグリーンボンド基準案の策定、グリーンボンド発行事例の増加に伴う実務の進展等の状況変化に応じた改訂ならびに新たなグリーンローン原則に沿ったガイドラインの策定を目的とした検討会。2020年3月にガイドラインを発表。	3/2020		✓			✓			✓		✓	✓	
10	「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2020年版」	環境省	グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会	策定後約２年が経過し、その間に、国際資本市場協会によるグリーンボンド原則の 2017 年及び 2018 年の改訂や、EU のグリーンボンド基準案の策定、グリーンボンド発行事例の増加に伴う実務の進展等の状況変化に応じた改訂ならびに新たなグリーンローン原則に沿ったガイドラインの策定を目的とした検討会。2020年3月にガイドラインを発表。	3/2020		✓			✓	✓		✓		✓	✓	
11	グリーンボンド発行モデル創出事業	環境省	N/A	グリーンボンドガイドラインに準拠し、かつ、モデル性を有するグリーンボンドの発行事例を創出し広く発信することでグリーンボンドの普及を図る目的とした事業。	4/2017 - 3/2018		✓			✓			✓		✓		
12	ジャパン・グリーンボンド・アワード	環境省	N/A	グリーンボンドの発行・投資を拡大させていく観点から、グリーンボンド発行に関連する先進的取組等を表彰し、その取組を広く社会で共有することを目的として、環境大臣が表彰するジャパン・グリーンボンド・アワードを実施。	3/2019		✓			✓			✓		✓		
13	グリーンボンド発行促進 体制整備支援事業（補助事業）	環境省	N/A	グリーンボンドを発行しようとする企業や自治体などに対して、外部レビューの付与、グリーンボンドフレームワーク整備のコンサルティング等により支援を行う発行支援者に対して、その支援に要する費用を補助。これらの事業を通じて、我が国におけるグリーンボンドの発行に向けた支援を充実・強化し、自律的な発行・投資の機運を醸成することを目的とした事業。	4/2018 - 継続中		✓			✓				✓			
14	グリーンボンド発行支援者登録制度	環境省	N/A	補助事業の実施に当たっては、発行支援者の「グリーンボンド発行促進プラットフォーム」への登録公表制度を設け、補助対象をあらかじめ登録を行った発行支援者（登録発行支援者）とする。これらの事業を通じて、グリーンボンドの発行に向けた支援を充実・強化し、自律的な発行・投資の機運を醸成することを目的とした事業。	4/2018 - 継続中		✓			✓			✓				
15	新たなグリーンファイナンス・スキーム構築支援事業	環境省	N/A	グリーンファイナンスの更なる拡大に向けては、地域の多様なグリーンプロジェクトに対する資金供給経路となる新たなグリーンファイナンス手法の普及が必要。このため、グリーンプロジェクトに対する新たなグリーンファイナンス手法として、クラウドファンディング、環境版ソーシャル・インパクト・ボンドやフィンテックの活用によりファイナンス・スキームを構築しようとする事業主体の企画提案を募集し、採択された団体に対して、グリーンファイナンス・スキーム構築、もしくは計画構築を支援。	4/2019 - 継続中		✓	✓						✓	✓		

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
16	「環境情報を企業価値評価に活用するための考え方に関する報告書」	環境省	環境情報と企業価値に関する検討会	本検討会は、環境情報に対する投資家の理解向上を促すことで、投資家による、ESG投資の"E"に関する自律的な実務・実践面の実力向上を支援することを目的とする。本報告書は、中長期的な時間軸でリターンの獲得を志向し、ESG の各要素を投資判断に織り込む上で、環境情報を理解する能力を組織として備えようと考えている機関投資家（アセット・オーナー、運用機関）を念頭に、環境情報を企業価値評価に役立てるための基本的な考え方を整理し、投資家が環境情報を利用する際のアプローチを事例とともに提供することを目指している。 （第 1 章） ESG 投資における環境情報に関する基本的考え方 （第 2 章）環境情報の見方の基本 （第 3 章） 環境情報を読み解く手引き	5/2019		✓		✓	✓					✓	✓	
17	「環境サステナブル企業」についての評価軸と評価の視点	環境省	環境サステナブル企業評価検討会	環境要素が企業価値に与える影響の理解に基づく投資判断を普及させるとともに、企業が環境要素を踏まえた経営を行い、その状況を開示することを促進するため、環境要素を企業経営などに戦略的に取り組んでいる「環境サステナブル企業」を投資家が評価する際に参考となることを目的として「環境サステナブル企業評価検討会」が作成した資料。「環境サステナブル企業」の具体的な実例を投資家、企業に示すことで、企業の情報開示と投資家の投資判断への統合を促すことを目的に、本評価軸と評価の視点を活用した表彰制度新設予定（採点表等の公表は8月を予定）。	7/2019		✓		✓	✓					✓	✓	
18	TCFDを活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～	環境省	N/A	「TCFDに沿った気候リスク・機会のシナリオ分析支援事業」において実施した気候変動の影響を受けやすいとされる業種を対象としたシナリオ分析支援の実践事例等を、企業がTCFDを活用して気候関連リスク・機会を経営戦略に織り込むシナリオ分析を行う際の参考となるよう、実践ガイドの形で取りまとめたもの。	3/2019		✓		✓	✓					✓	✓	
19	脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム TCFDに沿った気候変動リスク・チャンスを織り込む経営の支援	環境省	N/A	TCFD（気候変動関連情報開示タスクフォース）の提言に沿って、自社にとっての気候変動リストとチャンスを分析し自社の経営戦略のリスクマネジメントに反映し、開示を目指す取り組みの実践を支援。	4/2018 - 3/2019		✓	✓						✓	✓	✓	
20	脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム 環境情報開示基盤整備事業（ESG対話プラットフォーム）	環境省	N/A	企業と投資家等を結ぶコミュニケーションの場を提供する実証事業。データベース機能と直接対話機能を一体化したシステムで、低炭素・脱炭素活動を含む持続可能な取組を行う企業へ適切な資金が流れる社会経済を目指し、環境の情報開示と企業と投資家等の対話を支援。企業の環境情報にアクセスする際の利便性を向上し、比較・分析や、企業と投資家等の豊かなESG対話を促進するツールを提供。	3/2016 - 継続中		✓	✓							✓	✓	

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
21	「事例から学ぶESG地域金融のあり方－ESG地域金融の普及に向けて－」	環境省	ESG地域金融の先行事例調査に関する検討会	ESG 融資の対象となる事業に対する地域金融の先行事例を調査・整理、また、地域金融機関が ESG 要素を考慮した取組先の支援のあり方をまとめた。地域金融機関が環境・社会へインパクトをもたらす事業に対し、ESG要素を考慮した事業性評価を行うきっかけとなり、事業者の収益向上、地域金融機関のリスクの低減、機会の獲得、地域の持続可能な成長につながることを目的とした事例集。 ①ESG地域金融のあり方、②個別案件の先行事例（8事例を提示：滋賀銀行、佐賀銀行、鹿児島銀行、北洋銀行、山陰合同銀行、北都銀行、名古屋銀行、広島銀行）、③組織対応の先行事例（2事例を提示：滋賀銀行、第一勧業信用組合。	3/2019		✓		✓		✓				✓			
22	地域ESG融資促進利子補給事業	環境省	N/A	補助金を活用して、地域循環共生圏の創出に資するESG融資（環境、社会、コーポレートガバナンスの要素を考慮して行い、環境・社会へのインパクトをもたらす事業に対して行う融資であって、地域循環共生圏の創出に係る計画、その他地方公共団体が策定する条例、計画等に位置づけられる融資等）を行う金融機関に対し、その利子の軽減を目的とする給付金（以下「利子補給金」という。）を交付する事業。	4/2019 - 継続中		✓				✓			✓			
23	ESG地域金融促進事業 ESG要素を考慮した事業性評価の支援事業	環境省	N/A	ESG 地域金融を促進することを目的として、有望なグリーンプロジェクト等の地域の市場調査、将来性・利益性の掘り起こし、支援先機関における ESG 要素を考慮した事業性評価及びそのプロセス構築等の支援を実施。	3/2019 - 継続中		✓				✓			✓	✓		
24	地域における再生可能エネルギー事業の事業性評価等に関する手引き（金融機関向け）(2019年改訂)	環境省	グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会	金融機関向けに作成された再生可能エネルギー事業（太陽光発電事業・風力発電事業・小水力発電事業・木質バイオマス発電事業）に対する事業性評価等に当たっての基礎的情報と基本的な留意事項をまとめた手引き。	3/2019		✓				✓				✓		
25	「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト 最終報告書 （伊藤レポート）	経産省	「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト	経産省主催の「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書、通称「伊藤レポート」。他国と比較した日本企業の競争力・収益性を課題と認識し、持続的成長の障害となる慣習やレガシーとの決別を提言。具体的提言として、イノベーション創出と高収益性の同時実現、企業と投資家の「協創」による持続的価値早朝、資本コストを上回るROEを目標とすること、企業と投資家による高質な対話など。近年の日本の経済政策の基本方針を示すもの。	8/2014		✓		✓						✓	✓		
26	「伊藤レポート2.0」	経産省	持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会	企業が企業価値を高めるための戦略的な投資のあり方、投資家が長期的な視野から企業を評価する方法、そして企業の情報開示や投資家との対話のあり方について検討を行った「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会」の最終報告書と提言。通称「伊藤レポート2.0」。	10/2017		✓		✓						✓	✓	
27	「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 - 」	経産省	N/A	企業と投資家を繋ぐ「共通言語」であり、企業（企業経営者）にとっては、投資家に伝えるべき情報（経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等）を体系的・統合的に整理し、情報開示や投資家との対話の質を高めるための手引。	5/2017		✓		✓						✓	✓	

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
28	N/A	経産省	「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」	「伊藤レポート」公表以降の企業や投資家・資本市場をめぐる環境変化を踏まえ、企業と投資家の「対話」を通じた企業の持続的な価値向上を、更に後押ししていくに当たっての課題や対応策を検討する目的で設置。	11/2019 - 継続中		✓		✓						✓	✓	
29	「TCFDガイダンス」	経産省	N/A	事業会社が TCFD 提言に沿った情報開示を行うに当たっての解説や参考となる事例の紹介と、業種ごとの開示推奨項目を提示したガイダンス。	12/2018		✓	✓							✓	✓	
30	アクティブ・ファンドマネージャー宣言	経産省	アクティブ・ファンドマネージャー分科会	ファンドマネージャーが、運用現場で価値協創ガイダンスを活かすための方策が検討・議論された結果を受け、「価値協創ガイダンス」に基づく情報開示を歓迎し、投資判断プロセスに組み込むこと等を内容とすることをとりまとめた宣言。	5/2018		✓		✓						✓		
31	「伊藤レポート2.0～バイオメディカル産業版～」	経産省	バイオベンチャーと投資家の対話促進研究会	バイオベンチャーの特性を踏まえた上で、経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス（2017 年 5 月 29 日）を参考としつつ、創薬型ベンチャーの成長ステージを踏まえ、必要な対話項目の選別を実施したもの。初版は、2018年4月策定。2019年7月改訂。	7/2019		✓		✓						✓		
32	「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」	経産省	競争戦略としてのダイバーシティ経営（ダイバーシティ2.0）の在り方に関する検討会	各企業が直面する経営課題や、取組の実施を阻むボトルネックを解消するために、取るべきアクションを「行動ガイドライン」として提示したもの。2017年3月策定。2018年6月改訂。	6/2018		✓		✓						✓		
33	「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」	経産省	コーポレート・ガバナンス・システム（CGS）研究会	『日本再興戦略 2016―第四次産業革命に向けて―』に基づいて経済産業省が策定した、コーポレートガバナンスの実務に関する指針。平成 27 年に策定されたコーポレートガバナンス・コードにより示された実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を企業が実践するに当たって考えるべき内容をコーポレートガバナンス・コードと整合性を保ちつつ示すことでこれを補完するとともに、「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられる具体的な行動を取りまとめたもの。2017年3月策定。2018年9月改訂。	3/2017		✓		✓						✓		
34	統合報告・ESG対話フォーラム	経産省	N/A	「価値協創ガイダンス」を踏まえた企業と投資家の対話の場として、企業の統合的開示の好事例の分析を行い、その成果を広く公表することにより、企業のESG（環境、社会、ガバナンス）要素も念頭に置いた中長期的な価値向上に資する開示の促進を目指す。同時に投資家の投資手法を検討、優れた投資手法の普及・発展の促進を目指す。これらにより企業と投資家の対話が深まることを通じた、日本企業の「稼ぐ力」の更なる向上を目指す。	12/2017		✓		✓						✓	✓	
35	「SDGs経営ガイド」	経産省	SDGs経営／ESG投資研究会	研究会での議論をもとに、企業がいかに「SDGs経営」に取り組むべきか、投資家はどのような視座でそのような取組を評価するのか等を整理したもの。	5/2019		✓	✓							✓		
36	「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方]	経産省	環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会	国際的にもトランジション・ファイナンスに関する議論が進んでいる中、「環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会」として、トランジション・ファイナンスのあり方について、日本が発信すべき考え方をとりまとめたもの。	3/2020		✓		✓	✓	✓		✓		✓		
37	「日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理」	金融庁	日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会	2014年策定の日本版スチュワードシップ・コードの法的論点に関する考え方を整理したもの。	2/2014		✓		✓	✓					✓		

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
38	「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」	金融庁	スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議	フォローアップ会議による提言書。コーポレートガバナンスコードの改訂ポイントと投資家と企業の対話の重点項目を示した新たなガイドラインの策定を提言したもの。	3/2018		✓	✓							✓		
39	「責任ある機関投資家」の諸原則 <日本版スチュワードシップ・コード> （2014年策定・2017年改訂・2020年改訂）	金融庁	スチュワードシップコードに関する有識者検討会	機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めるもの。 スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議による提言ならびに「成長戦略フォローアップ」（2019年6月閣議決定）を受けてスチュワードシップコードの改訂を検討中。2019年12月の第3回検討会で改正案が公表された。	3/2020		✓		✓	✓					✓		
40	「投資家と企業の対話ガイドライン」	金融庁	N/A	「投資家と企業の対話ガイドライン」は、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」により同ガイドラインの策定が提言されたことを受け金融庁が発表したもの。コーポレートガバナンスを巡る現在の課題を踏まえ、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードが求める持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめたもの。スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの附属文書。	6/2018		✓		✓	✓					✓		
41	「コーポレートガバナンス・コード」 （2015年策定・2018年改訂）	金融庁	東京証券取引所	実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたもの。これらの適切な実践は、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる。2017年3月発表。2018年6月改訂。	6/2018		✓	✓							✓		
						0	41	10	22	18	10	0	6	8	36	18	2

出典：日本政府ならびにEUの関連ウェブサイトに基づき筆者ら作成

付属3　EUサステナブルファイナンス関連政策一覧（文書・事業・イニシアティブ等）

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
1	EUとその加盟国の低GHG排出発展に関する長期戦略	気候変動局	-	パリ協定に基づき提出されたEUの長期戦略	3/2020		✓	✓									✓
2	A Clean Planet for All： 有望で、近代的で、競争力のある気候中立経済のための欧州長期ビジョン戦略	気候変動局	-	2050年ネットゼロへ達成のため、あらゆるセクターの経済社会変革に必要なビジョンを示している。	11/2018		✓	✓									✓
	Action 1：サステナブル活動のためのEU分類システム確立																
3	緩和、適応、いくつかの環境活動に関するタクソノミー策定	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	技術専門家グループ（TEG）	タクソノミーは、環境の観点から持続可能である経済活動には何が含まれるのかについて、共通の分類を確立するもの。金融セクターの全関係者に共通言語を示している。2020年3月、TEGは最終報告書を公表。2020年12月31日までに欧州委員会が委託法令を採択し、2021年12月31日以降適用の予定。他4つの環境目的（水・海洋資源の持続可能な利用と保護、循環経済への移行、汚染防止と管理、生物多様性と生態系の回復）については、2021年12月31日までに欧州委員会が委託法令を採択し、2022年12月31日に適用予定。	継続中	✓			✓	✓			✓				✓	
4	技術専門家グループのよるタクソノミーに関するレポート作成	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	技術専門家グループ（TEG）	タクソノミー案、EUグリーンボンド基準、低炭素インデックスの方法論、気候関連情報開示の基準について、ECを支援する目的で設立。	3/2020	✓			✓	✓	✓		✓			✓	
	Action 2：グリーン金融商品のための基準とラベル作成																
5	EUグリーンボンド基準に関するレポート作成	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	技術専門家グループ（TEG）	2019年6月、TEGはEUグリーンボンド基準を提案するレポートを公表。TEGのレポートでは、グリーンボンド基準はボランタリとし、グリーンボンド市場の効果・透明性・比較可能性・信頼性の向上、EUにおけるグリーンボンドの発行と投資を促進を提案。2020年2月末現在、欧州委員会は上記のTEGのレポートにある提案についてどのように進めるのか検討している。	6/2019		✓			✓			✓			✓	
6	目論見書規制における、グリーンボンド発行の際の目論見書の内容明確化	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	技術専門家グループ（TEG）	TEGのEUグリーンボンド基準を提案するレポートでは、目論見書規則を含めた法的文書において、グリーンボンドの資金使途について言及。発行体は、グリーンボンド・フレームワーク及びグリーンボンドの法的文書（目論見書や条件決定書）においてグリーン事業の説明をするべきであることなどが述べられている。	6/2019	✓				✓			✓			✓	
7	特定の金融商品についてEUエコラベルの枠組みの利用を検討	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	共同研究センター（JRC）成長とイノベーション局ファイナンスと経済ユニット（UnitB1）と循環経済産業リーダーシップユニット（UnitB5）	金融商品のためのEUエコラベルは、2020年2月現在策定中。エコラベルは、金融商品の環境に関する最低基準について規定するもの。EUエコラベル規制66/2010の基準に基づき、最良の環境パフォーマンスに対してラベルを付与することを目的とする予定である。アクションプランでは、欧州委員会は、エコラベル制度はタクソノミーを適用することを模索すると書かれている。	継続中	✓		✓					✓				

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
	Action 3：サステナブル事業への投資促進																
8	EU及びパートナー国において、サステナブル投資支援を目的にしたスキームの効率性とインパクトの向上の方策をとる	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	-	2019年4月、欧州議会で投資プログラムInvestEUが承認された。InvestEUは、これまで14スキームで投資を実施していたものをInvestEUとして一括して投資活動を行っていく計画。InvestEU Fundは官民投資の促進を目的としたもので、2027年までの投資対象として大きく4つを挙げており、その一つがSustainable Infrastructureとなっている。	継続中		✓	✓	✓	✓				✓	✓		
	Action 4：フィナンシャルアドバイス提供の際のサステナビリティ反映																
9	第 2 次金融商品市場指令（MiFID II） と保険販売指令 （IDD）を修正し、インパクト評価の結果次第で、適性検査の折に、サステナビリティへの選好を考慮することを確保	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州証券市場監督局（ESMA）	アセットマネジャー、保険会社、投資家、投資家又は保険アドバイザーが、サステナビリティに関するリスク等をどのようにインテグレーションするかについて、明瞭化することを目指している。そのために、第 2 次金融商品市場指令（MiFID II）などの既存の委任法令を修正するか、新たな委任法令を採択するかは検討している。	継続中	✓		✓							✓		
	Action 5：サステナビリティベンチマークの開発																
10	ベンチマーク規則において、ベンチマークの特徴と方法論の透明性に関する委託法令の採択を目指す	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	技術専門家グループ（TEG）	これまでのベンチマーク規則の下では、低炭素関連のインデックスの基準が統一されていなかった。このため、ベンチマーク規則を改訂し低炭素ベンチマーク規則(LCBR)が策定され、2019年11月に採択。LCBRでは、新しいベンチマークのカテゴリとして、①気候移行のベンチマーク、②パリ協定に沿った投資ポートフォリオのベンチマークの二つを取り入れた。また、例外はあるが、基本的に、全てのベンチマークについて、ESG目的を追求しているか否か、また、ベンチマーク提供者はESGベンチマークを提供しているか公開することが義務付けられている。LCBRでは、欧州委員会が二つのベンチマークの最低基準を定めることとなっており、TEGが2019年9月に公表した気候関連ベンチマークも考慮にいれ、検討する。	11/2019	✓			✓	✓			✓		✓	✓	
	Action 6：格付及び市場調査におけるサステナビリティの統合																
11	格付け機関が、サステナビリティ要因を評価に明確に統合することを格付け機関規制の義務とするべく、格付け機関規制（CRA）を修正するメリットを検討	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州証券市場監督局（ESMA） SustainAbility（ロンドンベースのシンクタンク）	サステナビリティレーティングとリサーチに関する調査中である。ただし、ESMAの技術アドバイスでは、CRA規制を改訂し、CRAの信用評価においてサステナビリティを考慮することをより明確に義務付けることは望ましくないとしている。	継続中	✓				✓						✓	
	Action 7：機関投資家およびアセットマネージャーの義務の明確化																
12	インパクト評価の結果次第で、サステナビリティ考慮に関する機関投資家とアセットマネジャーの義務を明確化するための法案を審議	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州証券市場監督局（ESMA）	機関投資家とアセットマネジャーがサステナビリティの重要性について考慮する義務があることを明確化し、金融安定性と資産の価格を強化することが目的。2019年11月、ECは情報開示規制を採択。同規制は、どのようにこれら機関がサステイナビリティを投資決定に統合し、それを開示するのかを規定したもの。2020年の早い段階で、実施方法についてEUの監督関連機関が詳細ルールを検討する予定。	11/2019	✓			✓	✓			✓		✓	✓	

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
	Action 8：健全性要求へのサステナビリティーの取り込み																
13	自己資本要求指令・規制の一部として、気候・環境要素に関連するリスクを、銀行の資本規制の区分とリスク管理方針に含める実行可能性の検討	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州銀行監督機構（EBA）	ECは、EBA（欧州銀行監督機構）は次のタスクを与えた。一つは、EBA規則については、組織の財務状況についての経済シナリオを評価する共通の方法論を確立すること。二つ目の自己資本要求規則（CRARR２）及び自己資本要求指令（CRD5）については、監督ビュー・評価プロセス（SREP）にESGリスクを含める可能性についての検討、ESGリスク開示の技術基準の策定、ESGリスクをPillar 1自己資本規制として含める可能性の検討。2019年12月、EBAはアクションプランを発表し、戦略とリスク管理、主要基準と開示、ストレステストと分析、健全性規則に関する予定について打ち出した。	12/2019	✓		✓							✓		
14	欧州保険・年金監督局（EIOPA）に対して、サステナブル（特に緩和）投資を保険会社の健全性ルールとした場合の影響に関する意見を求める	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州保険・年金監督局（EIOPA）	2019年5月、EIOPAはECに助言を提出。ソルベンシーII指令に関連し、EIOPAは、保険会社は投資による持続可能性へのインパクトについて検討すべきであるとした。また、投資の意思決定にサステイナビリティを統合することと引受業務には関連性があることを強調した。また、商品開発と販売についても、保険販売業務指令の実施ルールに明確にESG考慮について明記することなどを提言。	5/2019	✓		✓							✓		
	Action 9：サステナビリティー情報開示の強化及び会計基準の策定																
15	企業によるレポーティングに関するEU法令に対して、フィットネスチェックを行う	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	-	企業によるレポーティングのフィットネスチェックは、現在の会計・レポーティング法令が、その目的にかなっているのか、また、更新の必要はないかについて評価するもの。2018年2月～3月にパブコメを実施。	2/2018		✓	✓					✓			✓	
16	非財務情報ガイドラインを改訂		-	2019年6月、ECは新たに気候関連情報のレポーティングに関するガイドラインを発表した。ガイドラインは約6000のEUに上場している企業、銀行、保険会社へのガイダンスが記載されている。これらの企業は、非財務情報開示指令（NFRD)の基で非財務情報を開示しなければならない。	6/2019		✓	✓					✓			✓	
17	欧州金融報告フレームワーク検討機関（EFRAG）の一部として、欧州企業レポーティングラボを設立	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州金融報告フレームワーク検討機関（EFRAG）	欧州企業レポーティングラボはEFRAGにより、欧州におけるレポーティングの優良事例共有と特定のために設立された。	継続中		✓	✓							✓	✓	
18	アセットマネジャーと機関投資家に対して、その戦略と投資の意思決定プロセスにおいてサステナビリティ要素（特に緩和リスクへのエクスポージャー）をどのように考慮しているかについて開示することを要求	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	-	Action 7 の法案の一部として、アセットマネジャーと機関投資家は、投資の意思決定プロセスと戦略にどのようにサステナビリティ要因（特に気候変動リスクのエクスポージャー）取り入れるかについて開示することが求められている。	11/2019	✓		✓								✓	

	政策名 （政策文書名・事業名）	担当省庁	取組主体	目的・概要	導入年月	政策タイプ		アセットクラス					UNEP Inquiry サステナブルファイナンス政策カテゴリー				
						義務的	任意的	不特定	株式	債券	融資	不動産	タクソノミーとラベリング	インセンティブ政策	商品/ツールキャパビル	情報開示	不特定
19	国際会計基準の修正によるサステナブル投資への影響について、適宜評価することをEFRAGに対して要求	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州金融報告フレームワーク検討機関（EFRAG）	2018年1月、国際財務報告基準（IFRS）9「金融商品」が発効した。EFRAGは、この制度改正による投資家の意思決定と長期投資家の戦略への影響について明らかにすべく、先行体レビューを実施し、レポートを公表した。	11/2019		✓	✓							✓	✓	
20	企業によるレポーティングに関するEU法令のフィットネスチェックを実施し、国際会計基準（IAS）規則に関連する側面を評価	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	-	企業によるレポーティングのフィットネスチェックは、現在の会計・レポーティング法令が、その目的にかなっているのか、また更新の必要はないかについて評価する。2018年2月～3月にパブコメを実施。同パブコメにおいて、国際財務報告基準（IFRS）関連事項についても意見を求めている。	2/2018		✓	✓							✓	✓	
	Action 10：サステナブルコーポレートガバナンスの促進及び金融市場における短期主義の抑制																
21	以下について分析・協議を実施 (i)取締役会が測定可能なサステナビリティ目標を策定・開示することを義務付ける必要性 (ii)取締役が企業の長期的利益のために行動することを期待するという規則を明確にすることの必要性	金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局	欧州証券市場監督局（ESMA） 欧州銀行監督機構（EBA） 欧州保険・年金監督局 （EIOPA）	ECのリクエストに基づき、ESMA、EBA、EIPOAは、金融セクターから企業への過度な短期主義の圧力について助言。ESMAの助言は、NFRDの改訂等。EBAは、短期主義のエビデンスを確認した上で、必ずしも過度ではないとした。EBAの助言は、サステナブル投資に関する規制の意図せぬ結果についてはモニタリングしつつも、長期投資の前提条件として強固な健全性枠組みを維持すること等。EIOPAは過度な短期主義は保険業界及び職域年金においてはエビデンスを確認できなかったとした。EIOPAの助言は、長期投資の促進に関するセクター横断的な枠組みの構築等。	8/2019(ESMA) 12/2019(EBA, EIOPA)		✓	✓					✓					
						11	10	14	5	8	1	0	10	1	9	13	2

出典：日本政府ならびにEUの関連ウェブサイトに基づき筆者ら作成

公益財団法人 地球環境戦略研究機関
〒240-0115 神奈川県三浦郡葉山町上山口2108-11
TEL：046-855-3700　FAX：046-855-3709　E-mail: iges@iges.or.jp　URL：https://www.iges.or.jp/

Copyright © 2020 Institute for Global Environmental Strategies. All rights reserved. この出版物の内容は執筆者の見解であり、IGESの見解を述べたものではありません。

Supported by:

この出版物は、EUのパートナーシップインストゥルメントの財政支援を受けて作成されました。その内容は、
（公財）地球環境戦略研究機関（IGES）が単独で責任を負うものであり、必ずしもEUの見解を反映するものではありません。