

全労済協会 慶應義塾大学経済学部寄附講座

「公共私による新しい福祉価値の創造

～新しい福祉価値をどのように生み出すか～

第6回 2021年11月9日

「サステナブルファイナンス市場をいかに成長させるか？」

BNP パリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部 副会長

チーフクレジットストラテジスト兼チーフ ESG ストラテジスト 中空麻奈氏

■サステナブルファイナンス市場の現状

ご紹介に預かりました中空と申します。本日は「サステナブルファイナンス市場をいかに成長させるか」というテーマでお話をしますが、このテーマで大体的な内容がわかる方は、進んだ勉強をされているのだと思います。まず、サステナブルファイナンス市場の現状ですが、市場は急速に拡大しています。分岐点は2015年で、世界的にはパリ協定が採択されたことと、日本では年金の巨大な資金を管理運用している GPIF がサステナブルファイナンス市場に入る署名をしたことが市場拡大の契機となりました。もう一点、2020年にコロナが蔓延し、投資家の間でリスクオフが進み、反面手堅いものを残す動きとなったのですが、投資家がサステナブルファイナンスは手堅いんじゃないかと思いはじめたということも影響しています。また、コロナ債が発行されてソーシャルボンドのマーケットを大きくし、これまで市場を牽引してきたグリーンボンド以外の商品が伸びて、市場全体を拡大しています。

■サステナブル投資への流れ

サステナブル投資の流れについて、まずは EU Taxonomy から見ていきましょう。これは欧州における、環境目標に貢献する経済活動についての分類です。例えば CO2 を削減するといってもセクター毎に排出量など違いがあるわけですが、CO2 を削減するという点だけで評価をするといろいろな企業が育たなくなります。そこでセクター毎にどれくらい取り組めば環境問題を深刻に捉え対応しているといえるかという目標を設けましょうというのが EU Taxonomy だと思ってください。それができると、投資家から見てどういう企業が気候変動問題に取り組んでいるといえるのかが明確になり、投資家が企業を選ぶことができるようになってきます。大手または上場企業に対しては CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) の情報を公開するようにいっていき、投資家もサステナブルな市場にお金を回そうとしている企業を選び後押ししていただきということで、そのための基準づくりが SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) です。それから MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II) という規制もあって、そこにも EU Taxonomy は影響してきます。EU Taxonomy ができて、企業側にも投資家側にも規制をかけてサステナブル投資を後押ししているというのが欧州の流れです。EU では、パリ協定の目標を達成するためには次の10年に1,75~2,90兆ユーロ(230~380兆円)のサステナブル投資が必要で、これだけのお金を集めるために様々な規制や規則を作っています。

■ESG投資の6つのアプローチ

投資家が ESG の観点で投資をする時はどういうことをするか。6つの主要なアプローチがあります。例えば、除外・ネガティブスクリーニング（例：煙草は身体に良くない、煙草を除外しよう）、ESG インテグレーション（ESG の各項目を集め、統合して投資する母体を作る）、アクティブな所有者の行動（株を持つ投資家の議決権行使）、ベスト・イン・クラス（ポジティブスクリーニング）、自分のお金が社会を良くすることに使われたと確信できるインパクト投資、あるいはテーマ投資といった様々なやり方で、ESG 投資が行われています。投資家は ESG 投資に注目していますが、本当に儲かるのかという迷いもあるようです。株は利益が上がりそうだと立証されてきました。一方、債券は不十分ですが、リターンが出るものも出てきました。

■規制動向と外部圧力

サステナブルファイナンス市場を拡大するために、あるべきだと考える規制や外部圧力を紹介します。Taxonomy のところで出てきた SFDR は、金融商品のサステナビリティ関連情報の提供に関する透明性について規定をしていくということです。3つのカテゴリー、第6条、第8条、第9条に分類し、あなたの売っているファンドはどれに分類されるか、明確に発表しなさいということ、運用側に対して要求したものです。SFDR はこれからどんどん厳しくなり、2023年12月末までに完璧なものを構成してくださいといわれています。これは投資家、運用者はもちろん、事業会社にもプレッシャーになります。

外部圧力には、国際エネルギー機関 IEA、裁判所、株主総会などがあります。IEA はカーボンニュートラル実現のための工程表を作り、中間目標を作りました。オランダの裁判所はロイヤルダッチシェルに対し温暖化ガス排出量削減を加速するよう命令しました。ドイツでは政府が NGO に訴えられ、裁判所からのプレッシャーを受けています。株主総会も環境問題への対応抜きに終われなくなっています。エクソン・モービルは取締役三人が環境派に決定しました。もう一つ、中央銀行の動きも強力です。特に ECB（European Central Bank）は担保としてのグリーンボンドやサステナビリティリンクボンドを認めています。中央銀行の役割は物価の安定と金融システムの安定が主ですが、ESG や気候変動を怠っている企業は今後、間違いなく不良債権化するのでは、ESG や気候対策は中央銀行の使命に近いと考えるようになったのです。中央銀行のこういった決意がサステナブルファイナンス市場を拡大することに寄与する、またプレッシャーになるのです。

■クレジットリスクと ESG の関係性

石油・ガスセクターは、気候変動に関して難しく、投資家が投資をしたくないセクターになってきています。そうしたセクターが資金調達しようとする、プレミアムを払わなければいけない。支払いを多くしないと投資家がついてこなくなったんです。どのセクターに分類されるか、そのセクターは気候変動対策ができていないといった評判が出ることで、支払いコストが増えるということが起きています。だからこそ、中央銀行も真剣に、外部プレッシャーとなって、気候変動やサステナブルファイナンス市場を拡大させているということです。規制や中央銀行、国の後押しでサステナブルファイナンス市場はさらに拡大するでしょう。皆さんは、一層のサステナブルファイナンス市場の拡大のために、どういう工夫が必要だと思いますか？ 一緒に考えてみてください。

<文責：全労済協会調査研究部>