

共通論題

[サステナブルファイナンスの動向と証券市場への影響]

『証券経済学会年報』第59号 2024年12月

概要

加藤 晃

東京理科大学

掛下 達郎

福岡大学

1. 本共通論題の特徴

国連SDGsを実現するには、世界銀行によれば毎年5～7兆ドルの投資が必要との推計がある。公的セクターだけで賄える額ではない。そこで金融資本市場からの投融資への期待が集まり、サステナブルファイナンスが注目されるようになった。他方、民間の金融機関は営利企業であることから、収益を無視した投融資はできない。また、投融資された資金が真にSDGsの実現に寄与する案件なのか、グリーンウォッシュは許されるべきではない。投資対象の適格化、モニタリング・検証、情報開示も重要な課題として挙げられている。ただし、各国の利害関係、政治的な思惑・影響も無視できない。

今大会の共通論題は、「サステナブルファイナンスの動向と証券市場への影響」をテーマとして、特別講演の演者である三井千絵氏（野村総合研究所）にもご参加頂き、有識者3名による報告とそれらに対する質疑応答によって行われた。その概要は以下のとおりである。

第一報告者、小野塚恵美氏（エミネントグループ）からは「サステナブル経営とサステナブルファイナンスの接続」と題して、機関投資家の経験、技術経営の学術的および社外取締役の視点による報告があった。人的資本へ着目する目的に関しては、社会的な課題の違いから、日本では経済性の向上、欧米では社会的意義が強調される傾向が観られる。株主主権下（会社法）では、取締役が株主以外の者の利益を図ること自体を禁じている訳ではなく、長期的な株主利益を図るためであれば、広い範囲でそのような項をする裁量を認めていると3つのシナリオを基に説明。企業はア

セットクリエーターでありアセットオーナーであることを認識すべきこと。また、2社の社外取締役を務める経験から、エンゲージメントはガバナンス目線だけではなく、企業を中心とした対話によって企業価値の創造に資するようにすべきこととの報告がなされた。なお、伝統的なインベストメントチェーン（金融プレーヤー）にVCも加えている。

江夏あかね氏（野村資本市場研究所）からは「トランジション・ファイナンスの潮流と今後の展開」と題して報告が行われた。現時点でGHG排出量が多く技術的に短期間では脱炭素が難しい業界や事業については、省エネルギー・燃料転換等の移行が脱炭素社会の実現に当たって不可欠であること。企業に脱炭素社会への移行が求められる背景、座礁資産化を回避、企業価値の保全・向上が鍵となること。世界におけるトランジション・ファイナンスの発展経営、経済産業相が推進するトランジション・ファイナンスのロードマップの説明がなされた。カーボンニュートラル達成には技術的な裏付けが必要であり、経済産業省（金融支援制度）および日本銀行（資金供給オペレーション）による諸施策の紹介。トランジション・ボンド、トランジション・ローンに関するモデル事例が紹介された。サステナブルな社会構築に関する論点としては、①企業価値向上のツールとしての位置づけ、②質の確保、③ガバナンスの強化（客観的な検証・見直し）が重要であることが報告された。

若園智明氏（日本証券経済研究所）からは「米国における気候変動リスク情報の開示規制：混迷」の報告がなされた。バイデン政権は2030年までにGHG排出量を2005年比で半減させると宣言。大統領令を発令す

ることで一貫性があり比較可能な形式を用いた気候に関する金融リスクの開示を促進。金融監督協議会に対して気候変動が金融システムに及ぼすリスクを軽減するために必要な施策の提言を求めた。報告書では、気候関連リスクの開示とそれを管理する計画を開示することで、投資家と市場参加者がそのような理数を意思決定に含めることが可能となり、金融システムの信頼性促進の手助けとなるほか、気候関連リスクの価格付

けは金融色の可能性を減らすのに役立つと記述されている。環境や気候変動に関するこれまでのSECの取組みが整理され、気候変動に関連するリスクと機会を特定して開示する試みを含んだ提案規則が採択され、年次報告書等に非財務情報の追加開示を求めるようになった。ただし、SEC内部では、「重要性の基準」の解釈および法的根拠を巡って激論が交わされた。

(2023.9.16第95回全国大会)