

動き始めたグリーンファイナンスの国際規格作り

「環境価値」を合理性のある共通手法や手順として
どう整備するかが課題に

グリーンファイナンスの国際規格化作業が動き始めた。国際標準化機構（ISO）では昨年、グリーンファイナンスとグリーンボンドの規格作りのための二つの作業部会を立ち上げており、その議論が今年に入っついでいよいよ本格化する。ISOで環境金融分野の規格作りはほとんど例がないが、金融機関が気候変動分野のリスク・オポチュニティを適正に評価し、内外の投資家につなぐためには尺度となる共通基準の設定は望ましい。ただ課題もある。気候変動などの環境価値は、これまで金融的評価では非財務要因とされてきた。それを合理性のある共通手法や手順等としてどう整備するか。規格作りの背景と論点を整理する。

環境金融研究機構
代表理事 藤井 良広



二つの規格化作業

グリーンファイナンスの規格化を進める二つの作業部会（WG）のISO上の正式名称は、「TC207/SC7/WG10」と「TC207/SC4/WG7」。前者は「気候変動関連の投融资活動（Investments

financing and climate）」のISO140097を扱う。後者は「グリーンボンド」のISO14030を扱う。筆者は昨年後半から、両WGにエキスパート（専門家）として参加している。ちなみに、ISOの規格化はWGの議論だけで決定するわけではない。各国の専門家で構成するWGがコンセンサスベース

で原案を作成し、それを委員会レベルの投票で承認した後、全加盟国でまた投票するという段階的なステップを経る。両WGとも、現在はそうしたプロセスの土台となるWG原案作成の最中である。両WGが属するTC207は「環境管理専門委員会」という。日本の企業になじみの深い環境

マネジメントシステムの14001をはじめとする14000シリーズを整備してきたことで知られる。現在は六つの分科会（SC）と、三つのWGで構成される。WG10が属するSC7は「温室効果ガスマネジメント」をおもな議論の対象とする。一方のWG7が属するSC4のおもな

グリーンファイナンスの国際規格作り

議論の対象は「環境パフォーマンス評価」。WG10がSC7に属するのは、温暖化対策の国際合意であるパリ協定に基づくCO₂削減等の温室効果ガスマネジメントを、金融の投融资活動を中心に促進することを目指すためである。これに対してWG7は、議論の対象が金融商品であるグリーンボンドであり、規格化の焦点の一つに資金使途先プロジェクトにおける環境パフォーマンス等の評価もある。このためSC4の傘下となる。

グリーンファイナンスという視点では、WG10はファイナンスを提供する金融機関・投資家という主体が焦点になる。当然、グリーンボンドも調達と投資の両面でかわわってくる。そこで規格の重複感を避けるため、WG7はそのファイナンスの柱となる金融商品（グリーンボンド）の環境パフォーマンス（グリーン度評価）に絞る、と切り分けたように読める。

14097 パリ協定をふまえた

昨年初めに先行して始まった

14097を目指すWG10の作業状況を見てみよう。ISOの規格化は、加盟する各国が提案する。14097はフランスの提案。同規格協会（AFNOR）が提案した。

「パリ協定」の主催国であるフランスが提案したのは、協定に沿ったグローバルな温暖化対策を促進させる手段の一つとしてISOを活用し、協定の有効性を高めたいとの政策的判断と考える。その点は、WGの共同議長に仏政府と関係の深い気候NPOの「2° Investing Initiative (2i)」の代表に加え、国連の気候変動枠組み条約事務局（UNFCCC）の幹部を起用したこともうかがえる。

気候変動のための投融资活動の評価と情報開示についての統一規格が実現すると、パリ協定が重視する途上国の温暖化対策市場のリスクは軽減され、グローバルな投資資金の同市場への流入を加速することも期待される。パリ協定の具体化策として、グリーンファイナンスの規格化を促す姿勢は、フランスだけでなくEUでも優先的に進められ

ている。

投融资、 資産運用に重点

昨年初めに始動したWG10は、2月フランス・アンジェ、6月カナダ・ハリファックス、9月米・ニューヨーク、12月フランス・パリと、昨年中に4回の会合を重ねてきた。

WGでは規格化の基本的な目的を、「気候変動に関連する投資と融資活動を評価し、レポートイングするための基準作り」と定めている。そのために低炭素化への移行や、強靱化・適応目標のベンチマークを定義づけ、これらのベンチマークに関する投資ポートフォリオや金融活動の進展を示し、その方法論を発展させる、としている（注1）。

金融機関は、①気候変動で生じる自らの金融リスクと機会を適正に管理し、②パリ協定のゴールの達成に貢献する——ことが求められる。対象の金融活動は、図表1のように融資、株式・債務の引受け、資産運用などの運用分野に絞り、保険引受けなどは現時点では対象外だ。

〔図表1〕想定されるISO14097の対象となる金融活動

- ・貸付取引 (Origination of loan and deals)
- ・株式・債務の引受け (Services of underwriting of equity and debt)
- ・証券化 (Securitization)
- ・デリバティブ取引 (Design of derivative contracts)
- ・資産運用 (Asset-management)
- ・投資商品のパッケージ化と小売り (Investment product packaging and retail)

〔出所〕 2° Investing Initiative レポート

目的の達成に資する方法論としては、金融機関による投融资先企業への「ステークホルダー・エンゲージメント」活動、それらの判断に資する「シナリオ分析」のあり方、「ポートフォリオのリスクマネジメント」などが論点だ。シナリオ分析では、シナリオの目標値の置き方よりも、いかに機能するシナリオをデザインするかが求められる。この観点でWG10は、昨年6月の金融安定理事会（FSB）・気候関連財務情報開示タスク

フォース(TCFD)勧告のほか、上場企業や金融機関等に気候変動関連情報の開示を義務付けた仏エネルギー転換法173条などの成果を踏まえるとしている。また気候変動のリスク分析では気候関連のVaR(バリエー・アット・リスク)の活用を謳っている。

グリーン度と収益度の共通尺度を

グリーン債券規格を目指すWG7は、すでに市場化商品となっているグリーン債券の「共通フレームワークの整備」という視点が明瞭だ。同提案は米規格化協会(ANSI)の提案による。

一般の債券(社債)は発行体の信用力に基づき発行される。これに対して、グリーン債券は調達資金の用途先となるグリーンプロジェクトの「グリーン度」「収益度」を評価するプロジェクトボンドである。したがってプロジェクトのグリーン度と収益度両面の信用度(Credentials)の見極めがカギだ。

グリーン債券は、2007年に欧州投資銀行(EIB)が第1号の同債券を発行したのが始まり。13年以降、民間の企業、金融機関の発行が増え、17年は前年比78%増の1555億ドルと、初の1000億ドル台に乗せた(図表2、注2)。気候変動対策としての再生可能エネルギー事業や省エネ事業がグローバルに拡大し、その資金調達手段としての利用が広がったことに加えて、投資家からも長期保有可能なサステナブル投資商品としての期待が高まっていることが大きい。

グリーン債券の最大の課題は、資金使途先プロジェクトの「グリーン度」の評価にある。公的国際機関が発行するグリーン債券は、機関とプロジェクトへの信用度が高い。しかし、民間発行になると、発行に際しての評価の見極めが必要になる。

市場基準の統合化を目指す

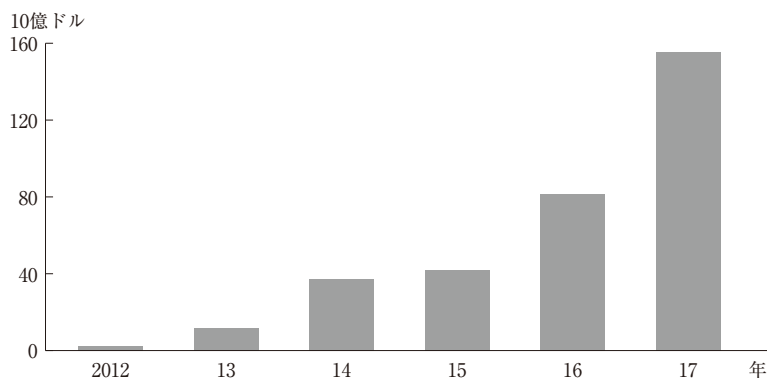
現在、グリーン債券のグリーン度評価の基準としては、主要国際金融機関が自主的に作成

したグリーン債券原則(GBP)と、英非営利団体のClimate Bonds Initiative(CBI)の基準(CBS)が、市場での国際基準として知られる。中国、日本(環境省)、インド、ナイジェリア、東南アジア(ASEAN)などでは国別ガイドラインを公表している。

これらの基準の「グリーン度」に微妙な差があるのも事実だ。中国のガイドラインは超々臨界圧石炭火力発電への投資をグリーン(クリーン・コール)と認めている。日本の環境省ガイドラインは国内発行体向けの緩い基準を「グリーン」と認めているなどの問題点が指摘されている。

市場で最も信頼の高いGBPでも、その基準適合性を評価する統一基準はない。現在は、ESG評価機関のセカンド・オピニオン、監査法人系の第三者認証、格付機関のグリーン格付など、異なる評価手法が乱立して

グローバル市場でのグリーン債券発行額の推移



いる。「評価機関自体の自己評価が曖昧」との指摘もある。

WG7は14030規格化の目的として、こうした複数の基準・ガイドラインを整備し、国際的な共通基準の設定を目指している。同時に、資金使途先の

グリーンファイナンスの国際規格作り

対象プロジェクトのリスト化、評価機関の規格化なども視野にある。

米国主導の14030

ISO14097の作業を追いかけるように始まった14030のWGは米国主導だ。先のWG10はフランス主導にEUの支援などで欧州色が濃いのに対して、同WGは米国が楔を打ち込んだとの政治的な見方もできる。ただ提案機関のANSIは金融分野のTC68の国際幹事を務めるなど、金融規格に詳しいことから、金融的視点を重視して取組みを決めたとも読める。昨年後半に立ち上がったWG7は、きわめて実務的だ。12月のパリでの初回会合では冒頭で議長作成のWG原案1(WD1)が示されている。会合では、市場ベースで定着するGBP/CBSとの具体的な調整を中心に議論を展開。2年程度で規格を完成させる意気込みを示している。

ただ、グリーンボンド市場で普及しているGBP/CBSを、

そのままISOに転用するわけにもいかない。GBPは基本のフレームワークを示すが、あくまで大枠でしかない。一方のCBSは再エネや省エネのセクターごとの詳細なクライテリアを整備しているが、細かすぎ、応用性を欠くとの指摘もある。

資金使途となる対象プロジェクトの線引きも意外とむずかしい。GBP/CBSは、石炭火力や原発、大規模ダムなどをグリーン投資の対象外に置く。しかし、たとえばクリーンコールの扱いも、ISO規格となると、低炭素社会への移行過程での途上国のエネルギー需要の増大と、将来の技術進歩を両にらみした議論が必要かもしれない。

また将来のCCS(CO₂の回収・貯留)技術の発展を組み込んだ石炭火力ならばどう扱うのか。最近では回収したCO₂から水素エネルギーを取り出すなどのCCU(回収・利用)の技術開発も進んでいる。技術革新は急であり、限定列举型のプロジェクトのリスト化では、技術開発の速度についていけない可能性もある。

中国のグリーン提案

そんななか、昨年から今年にかけて、異彩を放ったのが、中国の動きだ。先行する二つのWGに加え、昨年半ばに中国が「グリーンファイナンス」の規格化をISOに提案したのである。14097が気候変動関連に重点を置くことから、より広範囲な環境分野に広げた環境金融の規格化を提案したかたちだ。

同提案はISOの技術管理評議会(TMB)での投票で、14097だけでなく、ほかの規格作業とも重複するとの反対意見が多く、いったん否決された。だが、中国はあらためて昨年後半に同じ提案をもとに、新たなSCの設置を求める行動に出たのである。

二度目の提案への投票は近く開始するとみられるが、関係者を驚かせたのが、独自提案に固執する中国の強い姿勢だ。一つの推測として、中国が国家戦略として推進する「一帯一路イニシアティブ」との関連があるとの見方がある。中央アジアから

中東、欧州、アフリカをつなぐ同イニシアティブは、グリーンインフラの大規模建設の促進を標榜している。気候変動だけでなく、大気、水質、土壌等の汚染問題や廃棄物などの多様な環境問題に、金融面から対応する国際規格が備われば、一帯一路プロジェクトへの投融资資金を内外から調達しやすくなるとの観測だ。言えることは、グリーンファイナンスを巡るISO規格化作業の背景にも、関係各国の政治的・政策的思惑が微妙に交錯しているという点だ。

(注) 1 2p Investing Initiative

“ISO Standard for Investment, Financing and Climate Change (ISO14097)”

2 Climate Bonds Initiative

ふじい よしひろ

72年大阪市立大学卒、日本経済新聞社入社。経済部編集委員を経て、06年上智大学地球環境学研究所教授。15年同客員教授、環境金融研究機構代表理事。ISOエキスパートのほか、GBP、CBIのオブザーバー等を兼務。