

# 多様化・複雑化するサステナブルファイナンスの現状と課題

築田 優

日本大学商学部

## 要旨

最近の世界では、持続可能な社会の構築に向けた取り組みが活発化している。そして、証券/金融市場においても積極的な取り組みが行われており、それらをサステナブルファイナンス（または ESG ファイナンス）と呼ぶ。このサステナブルファイナンスは、社会的責任投資(SRI)と呼ばれる以前からの取組みとは異なる次元の規模感で急拡大しており、Bloomberg によれば今後数年内に 53 兆ドルを超える市場規模(サステナブルファイナンス関連負債総額)に拡大するとされる。

サステナブルファイナンスに関連する負債として最も残高が大きいのは、環境問題対策に関連した債券であるグリーンボンドである。また、ここ数年では、新型コロナウイルス感染症対策に関連した債券発行が国際機関等から増えたこともあり、ソーシャルボンドやサステナビリティボンドの発行額も急拡大している。さらに、サステナビリティ・リンクボンド（またはローン）なども残高を増やしつつあり、名目的なサステナブルファイナンスで終わることなく、成果型のサステナブルファイナンスも増加していることが分かる。

これらに加えて、近年ではサステナブル関連債権を担保に ABS を発行する事例も見られるようになってきている。例えば、アメリカの政府支援機関であるファニーメイやフレディマックが発行する、公的グリーン MBS/CMBS やソーシャル MBS/CMBS、そして民間が発行する Solar ABS や PACE ABS などである。ただし、民間のサステナブルファイナンス ABS には、格付け基準や優先劣後構造の設計の仕方などに問題が残されているとされ、課題は多く残されたままの見切り発車という感は否めない。この点が、急拡大するサステナブルファイナンス市場を揺るがす問題に発展しないかという点は、注目を続ける必要がある。

また、サステナブルファイナンスに関連する問題として“グリーンウォッシュ”もある。グリーンウォッシュは、グリーン(環境対策)とホワイトウォッシュ(ごまかし)から作られた造語で、グリーンファイナンスでないものをグリーンファイナンスに見えるよう虚偽公表等を行うことである。これについては、ヨーロッパではサステナブルファイナンス開示規則 (Sustainable Finance Disclosure Regulation) の中で、グリーンウォッシュを防止する措置が講じられるなど具体的な取り組みも始まっているが、実効性の不透明感は否めない。

上記のような論点整理と問題意識のもと、本報告では、まずサステナブルファイナンスの拡大背景や現状について簡潔に確認し、その後に議論の中心であるサステナブルファイナンス債権の証券化について検討する。そして最後に、グリーンウォッシュ等の問題点等を指摘してまとめとする。