

サステナブル・ファイナンス におけるイノベーション の加速

障壁の克服と価値の開放

国連事務総長宛報告書



United Nations
Global Compact

目次

サンダ・オジャンボからのご挨拶	2
まえがき	5
要旨	6
国連がサステナブル・ファイナンスをリードするには	10
 透明性	13
 リスクとリターン	26
 統合	43
さいごに	55
巻末資料	56

サンダ・オジャンボからのご挨拶

より良い世界への投資

国連が掲げる持続可能な開発目標（SDGs）は、世界中の企業に大きな機会をもたらしています。クリーンエネルギー、十分な食料、質の高い医療、SDGsに対する需要は非常に高まっています。このような商品、サービス、便益の提供に貢献できる企業や投資家は、現在だけでなく、貧困から解放され機会に恵まれた世界で私たちすべてを待ち受ける明るい未来においても、豊かな報酬を得ることになります。

すでに多くの企業や投資家がこのことを理解し、機会を逃さないよう行動を起こしています。先見性のある企業の取締役会では、経営陣がビジネス上の意思決定を行う際に、持続可能性を考慮するよう求めています。また、より良い世界に望みを賭けることが賢明な選択であることを、確かな実証データが裏付けています。モルガン・スタンレーの最新レポート「サステナブル・リアリティ」によると、サステナビリティ・ファンドの2023年のリターン中央値は12.6%で、従来型ファンドの8.6%を上回りました。¹

しかし、このような機会があるにもかかわらず、SDGs達成に必要な資金調達には依然として大きなギャップがあり、特に発展途上国においては、その不足額が最大で30兆ドルに達するとの推計も存在しています。

国連は、17のSDGsを推進する上で民間セクターを重要なパートナーとして位置付けてきました。公共セクターや国際開発銀行には、必要なすべてを賄うための十分なリソースがありません。そのため、民間金融セクターはSDGs達成に向けた事務総長の中核戦略の重要な柱となっています。

清潔な水が必要な地域の処理場、電力が求められる太陽光発電所、雇用機会を提供する工場などへの資金提供を銀行、年金基金、保険会社、資産運用会社をはじめとするあらゆる投資家が行うことが求められています。多くの場合、投資家は資本が社会全体の利益のために使われることをますます望んでおり、特別な説得は不要です。

それにもかかわらず、障壁が立ちはだかっています。世界の多くの場所で、金融市場は監視と透明性がほとんど確保されていない状態で運営されており、それが不確実性を生み出し、投資家を遠ざけています。企業はまた、利益を追求する必要がある、場合によっては、新しい市場や技術への投資リスクを開発銀行やその他の手段で軽減する必要があります。

最後に、持続可能な投資は普遍的に認められている原則ではありませんが、それが確立されるべきことは間違いありません。より多くの企業や金融のゲートキーパーが、この分野の投資機会について認識する必要があります。

これらの問題に対処するために、国連グローバル・コンパクトは、国連経済社会局およびその他の機関と連携してこの報告書を作成しました。本報告書は、国連システム全体および広範な金融バリューチェーンにおけるステークホルダーとの55回超の協議に基づいています。報告書では次のことを行っています：

- サステナブル・ファイナンスの進展を妨げる障壁を特定し、それを克服するための戦略を提案します。
- インセンティブとリスク軽減策を組み合わせ、サステナブル・ファイナンス投資を促進するための戦略を示します。
- 持続可能な投資をビジネスの意思決定の中心に据え、後回しにしないために必要な制度改革を促進します。

民間企業はすでに、食料、住居、金融サービス、パーソナルモビリティ、生計を立てる手段を提供しています。テクノロジー分野は、数十億人の人々の生活を向上させるデジタル革命を主導してきました。

現在、民間企業は、これらの商品やサービス、便益を、これらを最も必要としている人々に拡大させるという、より大きく、より価値のある役割を果たすことができます。再生可能エネルギーへの投資、女性の経済的参画、貧困の撲滅、そして国連の17の持続可能な開発目標（SDGs）に掲げられたその他の目標を達成することは、豊かな報酬を得るだけでなく、前向きな成果をもたらします。

本報告書は、それを実現するための具体的な枠組みと革新的なモデルを提供しています。

サンダ・オジャンボ

国連事務次長補兼

国連グローバル・コンパクトCEO





まえがき

本報告書は、国連グローバル・コンパクトが国連経済社会局と協力し、S&Pグローバルおよび国連グローバル・コンパクト理事会の支援を受けて作成されたものである。本報告書は、持続可能な開発目標（SDGs）の達成に向けて、国連が民間金融市場の力を引き出す手助けを、どのようにできるのかについて包括的な提言を求める事務総長の要請に応えるものである。

本報告書における提言は、独自の調査および数十回にわたる大手企業、金融機関、開発銀行、政府機関、市場規制当局等との協議を通じて得られた知見に基づいている。

本報告書「サステナブル・ファイナンスにおけるイノベーションの加速」は、これまでの研究成果を踏まえ、サステナブル投資を阻む障壁とその克服策を明らかにすることで、議論を更に前進させることを目的としている。本報告書は、サステナブル・ファイナンスがどのように展開され、大きな成功を収めているのかについても紹介している。

また、本報告書が指摘しているように、まだ多くの課題も残されている。「サステナブル・ファイナンスにおけるイノベーションの加速」が、実用的なロードマップであると同時に、読者にインスピレーションを与えるものとなることを願っている。

調査チームのメンバーは次の通り：クレア・パウマン、ジェローム・ラヴィーニユ＝デルヴィル、カーリー・マクファーレン、ニコロ・チョッチ、ジョーダン・カプラン、ティル・トレフツガー、ハナ・チュレイ、ジョン・コリガン、マット・オースティン、エリン・ダン、アレクサンドラ・ジー、ベンジャミン・ボルテ。

国連グローバル・コンパクトは、本報告書の作成にあたり貢献いただいた以下の各企業や機関の幹部およびリーダーの皆様に感謝の意を表します。アンハイザー・ブッシュ・インベプ、アクシオン・インターナショナル、アカウンティング・フォー・サステナビリティ、アレック・ロス、アントグループ、アレス・マネジメント・コーポレーション、ASYADグループSAOC、アウェア・スーパー、バンク・オブ・アメリカ、ビル&メリンダ・ゲイツ財団、ブラックロック、セメックス、クライメート・ボンド・イニシアチブ、ダノン、エジソン、エネル、欧州委員会、欧州投資銀行、FCCコンストラクション、グローバル・インパクト投資ネットワーク、グローバル・レポーティング・イニシアチブ、グリフィスフーズ、グルーポ・エルデス、H/Lベンチャーズ、米州開発銀行（IDB）、国際金融公社（IFC）、国際労働機関（ILO）、イプソス、JPモルガン開発金融

機関（DFI）、JSE（ヨハネスブルグ証券取引所）、KCBグループ、キム・アーマー、クラビン、マッコリー・アセット・マネジメント、マッキンゼー・グローバル・インスティテュート、パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー（PIMCO）、責任投資原則（PRI）、S&P Global、サファリコム、スウェーデン国際開発協力庁（SIDA）、スナム、スタンダードチャータード銀行、トルクセル・イルティシム・ヒズメットラー、UCTビジネススクール、国連経済社会局（UN DESA）、国際連合開発計画（UNDP）、国連事務局事務総長室（EOSG）、国連持続可能な証券取引所イニシアチブ（UN SSE）、国連資本開発基金（UNCDF）、国連貿易開発会議（UNCTAD）、国連環境計画金融イニシアチブ（UNEP FI）、米国財務省、ビザ財団、世界銀行グループ、および世界経済フォーラム。

この取り組みは、SDGsのためのCFO連合のメンバーによる重要な支援によって可能となった。また、上記のメンバーに加え、Absa Bank Kenya、Accuracy、アフリカ開発銀行、Arcadium Lithium、Arcelik A.S.、アジア開発銀行、Autostrade per l'Italia、Beontag、Capgemini SE、Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.、中国開発銀行、中国石油化工集团公司（シノペック）、City Developments Limited、Coca-Cola Icecek、EDP S.A.、Federated Hermes Limited、ギャラップ、H&M、ホルシム、Jacobs Engineering Group Inc.、Koç Holding、LADOL 統合物流企業、Leonardo S.p.A.、Maxeon Solar Technologies、Nortura SA、Pirelli & C. S.p.A.、Principal Financial Group、RWE AG、H.O. Sabanci Holding A.S. の支援が本活動に不可欠であることを強調し、心より感謝申し上げます。さらに、Sabanci Holding A.S.、シュルンベルジェ、SkyPower Global、Summit Materials、タタ・スチール、Terna S.p.A.、Terrestrial Energy、Tesco PLC、TotalEnergies、Vieira de Almeida & Associados、Woolworths Holdings、そしてWorkivaの支援にも心より感謝申し上げます。

要旨

資本市場を活用する機会

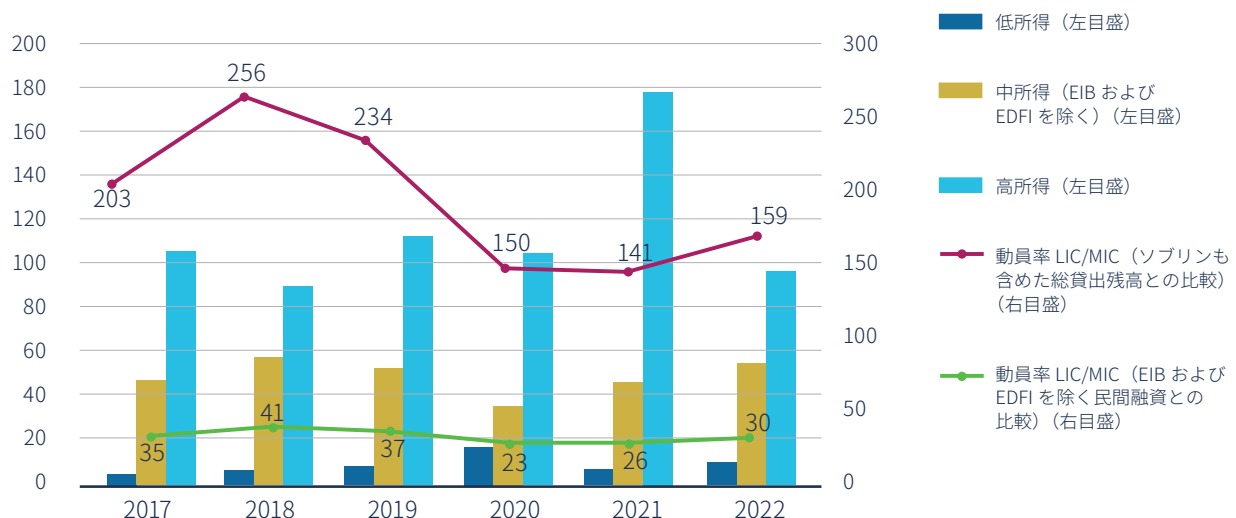
2030年までに国連の持続可能な開発目標（SDGs）を達成するためには、民間セクターからの投資注入が必要不可欠である。このプロセスには、成長を促進する明確な機会が伴い、サステナブル・ファイナンスにおける革新を引き出す潜在力を秘めている。

サステナビリティ課題は、気候変動対策に対する規制や投資家の圧力の高まりと共に、過去10年間でビジネスの最重要課題の一つとして浮上してきた。持続可能性にコミットする多国籍企業のCEOたちが強力に支持しており、持続可能性を実現する金融ツールや商品の革新を加速させている。世界のサステナビリティ関連の投資資産は、2022年には30兆米ドルに達し、2030年には40兆米ドルに達すると予測されている。成果ベースの金融商品市場は現在、発行総額7兆米ドルに達しており、グリーンボンドや、グリーンプロジェクトに要する資金調達を行うための債券、持続可能性関連ローンが成長を牽引している。

こうした進展にもかかわらず、SDGs達成に必要な投資は依然として大幅に不足しており、その不足額は途上国だけで30兆米ドルと試算されている。²一方、発展途上国は、世界全体の97兆米ドルにのぼる公的債務の約3分の1近く³を抱えており、借入コストは2倍のペースで上昇している。⁴途上国への民間投資の大部分は、政権が安定していると思われ、かつデフォルトリスクが低いと見なされる中所得国に集中しており、その結果、低所得国が犠牲となっている。

世界銀行をはじめとする国際金融機関は、2兆米ドルに

国の所得水準別の民間セクターの動員力



スタンダード・アンド・プアーズ。EIB--欧州投資銀行。EDFI--欧州開発金融機関。LIC--低所得国。MIC--中所得国。

も満たない資産しか管理しておらず、そのギャップを単独で埋めることはできない。⁵債務危機によって国内での公共投資が制限される中、世界全体および国レベルで民間金融セクターの活用がますます重要になっている。世界全体で200兆米ドルの金融資産を管理する年金基金、資産運用会社、保険会社、その他の機関は、環境を保護し、世界中の人々に機会を提供しながら、強力な地域経済と財務リターンを生み出す方法でSDGsに投資する必要がある。

各国政府は、浄水場の建設、貧しい村への診療所の設立、女児の教育機会の拡大など、より長期的なプログラムの資金を調達するために資本市場を必要としている。SDGsを達成するためには、官民の両セクターの努力を組み合わせ、十分に機能する金融市場によって支えられなければならない。

持続可能な成果とSDGsのための民間資本の活用において、今日の市場では深刻な課題に直面している。借入コストの上昇と市場の断片化は、グリーンボンドやサステナビリティ連動債など、SDGsに連動する金融商品によって複雑な状況を生み出している。また、企業や投資家がビジネスや投資の意思決定にESG要素を取り入れることへの反発に直面しているところもある。モーニングスターは、2024年の最初の3ヶ月間に米国だけでサステナブル・ファンドからの正味引き出し額が過去最高の88億米ドルに達したと報告している。その理由として、高金利、2023年の中程度のリターン、グリーンウォッシングへの懸念、ESGに焦点を当てた投資の継続的な政治問題化を挙げている。⁶

また、持続可能性の状況は成熟してきたとはいえ、持続可能性の定義、基準、目標、また、特に発展途上国とそして新しいテクノロジーにとっては、現実のリスクと認識されているリスクの理解については、依然として不確実性が残っている。

このような要因が絡んでいるのだから、海外直接投資が鈍化するのも無理はない。

しかし、データは明確である。投資の柱としての持続可能性は、今後も維持されるであろう。個人投資家の半数以上が、来年中に持続可能な投資への配分を増やす予定であると回答しており、70%超が、強力なESGの実践がより高いリターンにつながると考えている。⁷成長の大半は、気候科学の新たな知見と、持続可能な投資による良好な財務パフォーマンスの見通しに関連している。

しかし、投資家は、特定の環境的目標や社会的目標などの投資家が意図するインパクトの結果と、保有資産がより密接に整合していることを望んでいる。

さらに、民間資本を管理する経営者は、顧客の負債をカバーするのに十分なリターンを生み出す受託者責任を負う一方で、サステナブル・ファイナンスや投資について、

「結局のところ、私たちは皆インセンティブに支配されています。経済的インセンティブについて考える際、特に金利が高い環境において、また、持続可能な未来、特に環境面での持続可能性に関連するテーマを考慮する際には、その重要性を一層強調すべきです。」

ーアレック・ロス（ニューヨーク・タイムズのベストセラー『*The Industries of the Future and The Raging 2020s*』の著者、ボローニャ大学ビジネススクール教授）

特に発展途上の市場におけるものや新技術を用いたものに参加する強い動機を持たなければならない。投資家コミュニティとの協議では、次のような主要テーマ別の質問が浮上した。

1. この投資は、意図した結果と本当に一致しているのか。グリーンウォッシングを懸念すべきなのか、どうすれば企業に適切に責任を負わせることができるのか。
2. この投資で、特に新興市場における持続可能性への影響を最大化したいが、リスクとリターンを定量化するための十分なデータや情報が無い。各国政府、多国間組織、民間セクターのパートナーは、これらの投資について、リスクの明確化と軽減、リターン・プロファイルの改善をどのように手助けすることができるか。
3. 官民の両セクターの参加者がより緊密に協力し、民間資本の力を引き出すために持続可能性の適用を拡大し、こうした共通の目標を達成するための制度を改革するにはどうすればよいのか。

本報告書「サステナブル・ファイナンスにおけるイノベーションの加速」は、その実用的な方向性を示すことを目的としている。

本報告書は、国連グローバル・コンパクトが国連経済社会局と協力し、S&Pグローバルおよび国連グローバル・コンパクト理事会の支援を受けて作成されたものである。本報告書は、55を超える民間セクターのパートナー、国連の関連機関、規制当局、慈善団体、多国間組織、グローバル金融の専門家、金融バリューチェーン全体のステークホルダーとの協議の結果作成されたものである。サステナブル・ファイナンスにおけるイノベーションを引き出すための重要なシステムレベルでの方策として、3つの包括的かつ相互に補完しあうテーマが浮かび上がった。

透明性

透明性と質の高いデータは、誤情報を削減し、市場の流動性を向上させると共に、新たな金融商品を通じて資本コストを削減し、資金調達を改善することで、持続可能な投資を含む資本市場の効率を向上させる。

リスクとリターン

投資家は、リスク許容度に加え、財務的リターンとインパクトリターンの両方に対する期待に沿った投資をますます求めるようになってきている。これにより、リスク、リターン、インパクトの均衡に適合する投資機会の必要性が高まっている。

統合

サステナブル・ファイナンスを拡大するには、企業が資源を管理し、新たなプロジェクトに投資する方法から、銀行や投資家が経済および社会に資本を配分する方法に至るまで、資本市場活動のあらゆる側面にサステナビリティを統合することが不可欠である。

世界のサステナビリティ投資資産は、2022年には30兆米ドルに達し、

2030年には 40兆米ドルに達する

と見込まれている。

何十回にもわたる協議を通じて、政府、ビジネスリーダー、多国間組織が集まり、何が機能していて、何が機能していないのか、そして何をスケールアップできるのを見直すべきだという合意が得られた。力を合わせれば、そして力を合わせることによってのみ、より持続可能な金融市場の基盤を整えることができる。

- **受託者責任を持続可能性に結びつける。**金融および非金融企業の経営陣や取締役、資産運用会社および投資顧問会社の行動を規定する受託責任に、持続可能性への配慮を含めるべきである。このようなフィナンシャル・ゲートキーパーには、持続可能性にコミットするための権限と支援を与え、行動に対する責任を追及する必要がある。
- **官民パートナーシップを拡大する。**政府と企業の関係は、対話を増やし、業界関係者間でリスクを分担し、共通の目標を達成し資源やベストプラクティスを共有するために注意深く醸成していく必要がある。
- **透明性、説明責任、調和を高めるために基準を統一する。**これには、サステナブル・ファイナンス市場が十分に機能するように、地域ごとのガイダンスや情報開示を作成するためのグローバルな基準の基盤作りを推進することが含まれる。
- **革新的な金融手法を通じて民間資本を活用し、国際開発金融機関の参加を増やす。**国際開発金融機関は、民間の成果ベースの資金を動員し、新興市場や

技術に合わせたブレンデッド・ファイナンスのソリューションを開発し、企業や政府に技術的支援を提供する上で主導的な役割を果たすべきである。

明確な課題が存在する一方で、より公平な世界を目指す金融革命の機会と勢いも十分に存在する。国連グローバル・コンパクト、責任投資原則 (PRI)、持続可能な開発のためのグローバル投資家、国連環境金融イニシアチブが一堂に会することで、金融バリューチェーン全体を網羅する3万超の民間セクター組織を代表する強力な同盟が結成され、SDGsの達成に向けた取り組みに専念し、変革を先導する準備が整うことになる。

本報告書は、各国政府、企業、投資家、金融機関がそれぞれの影響力の範囲内で行動するための再現可能なモデルと共に、サステナブル・ファイナンスにおける有望なイノベーションを紹介する。

障壁への 対応	イノベーション	さらなる 発展	加速と 拡大
	持続可能性報告に関するグローバル基準とローカル基準を調和・整合させる。		
	オープンソースプラットフォームとAIを活用し、データとレポートのギャップに対処する。		
	民間セクターに対する国の持続可能な投資の優先順位とパイプラインを策定する。		
	リスク共有ツールとパートナーシップを開発・拡充する。		
	成果ベースの金融市場を開発し、持続可能性にインセンティブを与える。		
	投資家のプロフィールを、新興市場やテクノロジーへの持続可能な投資にマッチさせる。		
	持続可能性をすべての市場参加者の受託者責任とする。		
	持続可能性に沿った投資を通じて企業の資本を活用する。		
	官民連携から、官官および民民連携へ拡大させる。		

 透明性
  リスクとリターン
  統合



「資金を提供したい人々と、
それを活用したい人々を結び
つける方法を見つける必要が
ある。そのために国連には何
ができるだろうか？」

— ディリップ・パル (Safaricom CFO)

国連がサステナブル・ファイナンスをリードする方法

国連は人道支援や平和維持活動で広く知られているが、何十年にもわたりサステナブル・ファイナンスを推進している強力な存在でもある。実際、国連の広範な活動範囲と、規制機関、多国籍企業、グローバルな慈善団体との関係において、気候変動からジェンダー平等まで、地球規模の課題に取り組むために必要な投資資金を確保する上で直面する障壁に対し、他には無い視点をもたらす。

世界が2030年までにSDGsを達成するためには、サステナブル・ファイナンスを活用し、現在の市場の課題を克服する戦略を最優先事項として掲げる必要がある。しかし、この課題は年々困難さを増している。⁸国連の最新の報告書によると、2022年には極度の貧困に苦しむ人々が2019年と比べて2300万人増加し、さらにこの3年間で1億人以上が飢餓人口に加わった。こうした厳しい統計は、資本市場の規模と効率性を活用し、前例のない規模の投資を通じて、特に取り残されつつある何百万もの人々のために、より良い世界を構築する緊急の必要性を浮き彫りにしている。

来年スペインのセビリアで開催される第4回開発資金国際会議は、世界のリーダーたちに向けてサステナブル・ファイナンスへの移行を加速させる必要性を伝える絶好の機会となる。各国政府、国際開発金融機関、企業が一堂に会し、SDGsの達成に向けて障壁を取り除き、資本を解放するという共通の使命に取り組む。その中心にあるのが国連である。国連は30年以上にわたり、投資家、銀行、企業といった金融バリューチェーンの主要な関係者と連携し、金融市場の中核に持続可能性を組み込んできた。

- **責任投資原則（PRI）**は、国連が支援する国際ネットワークであり、5,000を超える金融機関が加盟している。これらの機関は合計総額120兆米ドルに相当する資産を運用し、持続可能性を投資決定やオーナーシップ慣行に組み込むために活動している。
- **国連環境計画・金融イニシアティブ**、国連が招集した責任銀行原則と持続可能な保険原則は、政策立案者や金融専門家が持続可能性の課題に取り組み、解決策を模索するためのフォーラムを提供している。これらの目標の一つは、世界全体で推定480兆米ドルに上る銀行セクターの融資をSDGs達成に向けて整えることにある。
- 2000年に発足した**国連グローバル・コンパクト**は、企業のミッションと経営に持続可能性を統合させるためのイニシアチブである。現在、2万4,000社超が参加する世界最大の企業持続可能性イニシアチブに成長し、SDGsを推進する企業CFOを募る初の国連主導の取り組みも特徴としている。

さらに、国連は民間セクターによる持続可能な開発を支援するさまざまなイニシアチブも主導している。これには、事務総長の**開発資金調達戦略**を民間セクターで実施することを目指す持続可能な開発のためのグローバル投資家（GISD）アライアンス、国際連合開発計画（UNDP）のSDGインパクト基準、国連資本開発基金、および国連持続可能な証券取引所イニシアチブが含まれる。



サステナブル・ファイナンスとは何か？

サステナブル・ファイナンスとは、気候変動との闘いや公平な開発の促進といった長期的な持続可能性目標に貢献しながら、経済成長を支える金融活動や投資を指す。また、複数のSDGsに対する投資であるかにかかわらず、すべての投資にSDGsの観点を盛り込み、主流化する慣行を指す。

これらの多岐にわたる取り組みは、過去20年間で資本市場の中核機能に持続可能性を組み込む上で達成された成果の大部分を担っており、SDGsフレームワークに沿った資源配分を加速させるために官民両セクターを結集させる国連の強力な影響力を実証している。

しかし、これまでの進展にもかかわらず、世界で最も差し迫った課題、特に発展途上国の課題に取り組むための資金は、依然として大幅に不足している。その結果、多くのSDGsの達成が停滞している。現在、国連には、すべてのプラットフォーム、署名者、連合を結集し、世界の金融市場をサステナブル・ファイナンスの目標に完全に整合させるための統一キャンペーンを主導することが求められている。

こうした取り組みは、世界中の人々の運命を向上させるという国連の使命と密接に結びついており、投資の発想と展開方法に変化をもたらさなければ実現し得ない。



持続可能な投資 (Sustainable Investing) 、または持続可能な開発投資 (Sustainable Development Investing, SDI) -は、商業的利益を追求しながら、SDGsなどと整合した形で、積極的に社会的・環境的な成果を生み出すことを目的とした商業的に志向された投資を指す。

本報告書「サステナブル・ファイナンスにおけるイノベーションの加速」における用語

イノベーション：経済成長を促進しながら、環境の持続可能性と社会的責任を促進する、実績のある金融メカニズム、技術、戦略の刷新または改良。

行動要請 (Call to action)：各国政府、企業、投資家、金融機関などのステークホルダーに対し、SDGsの推進に資する慣行に積極的に関与し、コミットするよう求める呼びかけ。本報告書は、金融システムや投資に持続可能性をさらに統合させるための具体的なステップを提示している。

透明性

サステナビリティ関連のルールや規制は世界中で一般的となり、特に先進国市場において多くの企業が持続可能性に関する報告をより体系的に行うようになった。現在、世界の大企業250社のほぼすべてが、ESGに関する報告を行っている。⁹しかし、課題も依然として多い。具体的には、グローバルおよびローカルな基準間の互換性、データの質や比較可能性の低さ、スコープ3の排出量の報告の難しさ、能力不足などが、特に新興国市場での採用率の低さにつながっている。

透明性の低さは、サステナブル・ファイナンスにおける最大の障壁と言える。投資家やステークホルダーは、持続可能性に関する情報が少なすぎるか、あるいは事業やステークホルダーから見て関連性の低い情報に悩まされることが多い。国際金融公社（IFC）によると、透明性の状況は特に新興市場でばらつきが大きいとされている。¹⁰

透明性を高めることは、情報の正確性を確保し、市場の流動性を高め、資本コストの削減と金融へのアクセスの改善につながるため、非常に重要である。サステナブル投資が成長を続ける中（2022年には30兆米ドルに達した）、持続可能性に関するデータは、優れた財務分析や投資判断を支援するだけでなく、サステナブル・ファイナンスにおける革新を促進し、持続可能性を追求する企業への資本アクセスを向上させる役割も果たしている。新興市場において、透明性は、脆弱な公的機関やガバナンス、さらには深刻化する社会的・環境的課題に伴うリスクを実質的にも認識上でも軽減する助けとなる。

持続可能性報告に関する国際基準の策定は、もはや待ったなしの課題である。第二次世界大戦後、グローバル経

済が発展し、国境を越えた資本の流れが増加する中で、互換性のある会計基準の概念が1950年代に生まれた。会計基準が世界的に採用されるまでに数十年を要したが、現代の技術や国際的な協力フォーラムといったリソースを活用すれば、このプロセスを迅速化することが可能である。



相互運用性（Interoperability）は、この文脈では、異なるグローバルおよびローカルの持続可能性基準やシステムがシームレスに連携し、さまざまな国と地域や枠組みを越えて一貫性のある比較可能なデータや報告を可能にする能力を指す。



「民間セクターの投資家は、ガバナンスに関する透明性のある四半期報告を期待しています。これが持続可能な開発への長期的投資に安心感を与えるからです。」

— ダグ・ピーターソン (S&P Global社長兼CEO)

2021年に設立された国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が、2023年に最初の基準を発表したことは、持続可能性報告のためのグローバルベースラインを目指す上での第一歩となった。これは、投資家が求める「事業体の将来見通しに影響を与える合理的なリスクと機会」に関する比較可能で正確な開示を提供するものである。¹¹

同様に、欧州委員会は欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）を採択し、大きな一歩を踏み出した。この基準は、EU域内で事業を展開する大企業や上場企業に対し、投資家が投資先企業の持続可能性への影響を理解するための情報開示を義務付けるものである。米国証券取引委員会（SEC）もまた、上場企業による気候関連の開示を強化・標準化する措置を講じている。

引き続き持続可能性報告をさらに推進する中で、各国政府、科学者、学者等のデータを活用して、意思決定を支える情報のニーズを満たす必要がある。適切に活用されれば、人工知能（AI）やオープンソースプラットフォームは、短期から中期のデータや報告のギャップを埋める助けとなるが、持続可能な投資や慣行に信頼性を提供するためには、定義や基準が広く採用される必要がある。

「市場での透明性や情報開示の欠如を考えると、無駄な資本コストは驚くべきものです。質の高いデータと情報の重要性を信じており、透明性が重要であると感じています。しかし、それを実現するための時間と労力を適正化することが課題です。」

— マデリン・パターソン・スミス（グリフィスフーズ、
持続可能性影響報告グローバルディレクター）

透明性に関する主な提言

1

SDGsを指針として、持続可能性報告のためのグローバルおよびローカル基準を調和・整合化させる。各国に持続可能な投資ロードマップの策定を促す。

透明性は、正確かつ比較可能であって初めて効果を発揮する。持続可能性報告のプロトコルが膨大な数にのぼるため、企業や投資家に混乱をもたらし、コストを増加させている。「投資家やその他のステークホルダーのニーズに応えるための、強固かつ効果的な持続可能性報告は、調和の取れたグローバル基準なしでは実現し得ない」と、国際財務報告基準財団（IFRS財団）は述べている。グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）によると、投資家は影響を測定する方法を把握できておらず、その検証法についてはなおさら不明確である。持続可能性と財務報告が切り離されており、グリーンウォッシングの非難を煽り、サステナブル・ファイナンスと投資の成長を遅らせるなど、多くの問題を引き起こしている。

一つの世界、相互運用可能な一つの基準

近年、グローバルな持続可能性基準の統合に多くの進展が見られるが、依然として異なる複数の団体が持続可能性報告基準を主張している。これは企業にとってさらなる負担となり、投資家やその他のステークホルダーが信頼できるパフォーマンス測定値を求める際の混乱を招いている。混乱をさらに悪化させているのは、報告の目的の違いである。一部は持続可能性の財務的・社会的影響の両方（ダブル・マテリアリティ）に焦点を当てる一方、他は財務的影響（シングル・マテリアリティ）のみに集中している。

グローバル基準がないことが、効果的な持続可能性開示を長らく妨げてきた。持続可能性報告基準の統合に多くの進展があったものの、グローバル基準の相互運用性を確保するためのさらなる取り組みが必要とされている。この分野では、国連がその地位を活かして関係するすべてのステークホルダーを結集し、国際社会が採用または承認した国際基準に基づき、また、民間セクターから求められ高く評価される持続可能性開示基準のためのゴールドスタンダードに従う必要がある。

その実例として、ISSBが欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）と緊密に連携し、IFRS基準とESRS基準の整合

性を最大限に確保し、両者への報告が重複しないよう取り組んだ事例が挙げられる。

もう一つの重要な優先事項は、持続可能性報告がビジネスと持続可能性の双方向の関係、すなわち、企業が経済、社会、環境への影響と、持続可能性の問題が企業の業績へ与える影響の両方を示すことである。これには、インパクト・マテリアリティの原則を企業報告に不可欠な概念として確立し、時間をかけて、財務的マテリアリティと並行して体系的に考慮されるようにすることが含まれる。



インパクト開示タスクフォースは、投資家と銀行の民間パートナーシップであり、インパクト開示に関するガイダンスを策定し、発行体と金融機関の間の情報の流れを促進するためのデータプラットフォームを構築することを目的としている。その目標は、持続可能な資本プールを引き寄せる手段として、インパクトの測定とモニタリングの原則を用いることであり、その原則には以下が含まれる。1.意図性、2.測定可能性、3.野心、4.最も深刻な開発ギャップを対象とすること。

新興市場における持続可能性報告への取り組み：国際金融公社（IFC）と国際財務報告基準（IFRS）財団のパートナーシップ

国際金融公社（IFC）と国際財務報告基準（IFRS）財団は、それぞれの専門分野でのリーダー的存在として、持続可能性報告の分野における一貫性と比較可能性の欠如という差し迫った問題を認識していた。この問題は、サステナブル・ファイナンスと企業報告の領域において、顧客、投資家、その他のステークホルダーと関わる中で明らかになった。

この課題に取り組むため、IFCとIFRS財団は2024年にパートナーシップを開始した。このコラボレーションの目的は、持続可能性開示のための統一された枠組みを構築し、新興市場における透明性と比較可能性を高めることである。

パートナーシップの核心的な目標は、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の基準を各地域の報告要件と統合することにある。これにより、新興市場の企業が国際的に認められたベストプラクティスに従いつつ、地域のニーズにも対応できるようになる。このアプローチには、企業がこれらの基準を効果的に採用する方法を示すガイドラインが含まれている。

この取り組みでは、国連持続可能な証券取引所イニシアチブを通じて提供される研修プログラムやワークショップ、そして新基準の統合に向けた準備を支援するための国内外の専門家のサポートネットワークが提供される。

持続可能性報告の枠組みを強化することで、IFCとIFRS財団のパートナーシップは、グローバル投資家にとっての新興市場の魅力を高めることを目指している。このイニシアティブは、サステナビリティ・データの質を向上させるだけでなく、企業のサステナビリティ活動の透明性と説明責任を確保することにより、投資家の信頼を高めるものである。

企業は、データの正確性、包括性、検証可能性を確保するために、コンプライアンスを超えた誠実さ主導のESG報告慣行を採用することが必要不可欠である。投資家やステークホルダーは、企業から信頼できる比較可能な持続可能性データを必要としているだけでなく、企業が事業を展開している業界や地域に特化した情報も必要としている。これには、例えば、低炭素経済への移行計画など、気候変動関連に特化した開示が含まれる。

重複する報告基準は統合されるべきだが、グローバル基準はまた、事業体（金融と非金融）、産業、地域などの異なる種類の主体に適応させる必要がある。そのためには、グローバル基準と整合性を保ちながら、より専門的かつ相互運用可能な報告基準を策定することが求められる。

ローカル持続可能性ガイドラインの実現

報告基準のグローバルなベースラインを確立するには時間がかかる。その間、特に新興市場では、持続可能な基準、報告、全体的な採用が依然として限定的である状況を踏まえ、各国政府への指針を提供する必要がある。同時に、共通の枠組みが求められる一方で、地域ごとの違いやローカル・レベルの開発優先事項も考慮すべきである。新興市場は包括的な持続可能性報告の実施において独自の課題に直面している。このギャップを埋め、持続可能性データの世界的な利用可能性を確保するためには、個別支援と能力構築が不可欠である。

ローカル投資優先順位の策定

投資家は、データの入手可能性だけでなく、投資を求めている国々から、その政府が持続可能な開発へのコミットメントを示す明確なシグナルを求めている。各国の投資計画をSDGsと整合させることで、こうした懸念を和らげ、より良いロードマップを提供することで、投資家が長期的な持続可能性の目標と戦略を一致させることができる。各国は、政策的枠組み、インセンティブ、分類システム（タクソノミー）など、さまざまなツールを通じて、持続可能な開発のための投資経路を作り出すことができる。

パリ協定の下での気候緩和と適応に対する各国の約束、「国が決定する貢献（NDC）」を活用し、企業やプロジェクト、政府のイニシアティブに対する気候変動投資の機会を促すことが各国にとって一つの機会となる。

国連との協力のもと、いくつかの国は、

統合された国家資金調達フレームワーク(INFF)

を採択し、包括的な国の持続可能な開発計画および戦略の一環として、資金調達の優先順位を設定している。この枠組みは、途上国がSDGsに沿った政府プログラムへの民間投資を確保する上で直面する重大な課題に対処することを目的としている。主要な課題としては、債務能力の制限、国固有のリスク、そして政府主導のプロジェクトの不足が挙げられる。資金ギャップを埋めるためには、技術支援、能力開発、ブレンデッドファイナンスのための十分な助成金および譲歩的資金の確保も必要である。

ネパールは、統合された国家資金調達フレームワーク（INFF）を採用した多くの国のひとつである。ヒマラヤのこの国は、民間投資を引きつけるのに苦労しており、そのため持続可能な開発の取り組みへの資金調達が難航していた。UNDP（国連開発計画）は技術支援と能力開発を提供することによって、ネパールがその特定のニーズに合わせた包括的な資金調達戦略を開発する手助けをした。これらの戦略には、民間投資家を引きつけるための枠組みの改善や資本へのアクセスの促進が含まれている。このアプローチは、持続可能性に連動した融資や債券によって補完され、実体経済への投資を促進している。

国連開発計画（UNDP）は、NDCの第3期において、地球温暖化を食い止めるためにより多くのことを行うよう各国に呼びかけるため、「気候の約束(Climate Promise) 2025」を立ち上げた。その目的は、単なるコミットメントではなく、資金を通じた加速であり、NDCを投資の枠組みに変換するための統合された国家資金調達フレームワーク（INFF）を利用することである。これには、NDCに対する企業の計画を評価するための部門別脱炭素化ロードマップも含まれる。気候だけでなく、グローバルな生物多様性枠組と生物多様性条約において、野生生物の保護活動への取り組みを可能にすることも約束されている。また各国は、ビジネスと人権に関する行動計画、責任ある企業行動に関する行動計画を活用することができる。各国政府は、民間セクターの移行計画に通知し、またそこから情報を取り入れるために、移行計画を策定・公表・報告するべきである。

「これらの行動要請（Call to action）により、すでに困難な状況にあるフロンティア市場国と新興市場国の双方を含む地域に余分な負担や圧力をかけることを避ける必要があります。」

ー レイラ・フォーリー、ヨハネスブルグ証券取引所グループCEO

モロッコの持続可能な投資への道

モロッコは、各国政府が、「国が決定する貢献」をどのように持続可能な投資ロードマップや民間セクターを関与させるインセンティブと整合させることができるかを示している。モロッコの「緑のモロッコ計画」は、気候変動に関する目標を国家政策に組み込むことにより、農業部門を持続可能な産業へと転換させることに貢献してきた。この計画には、再生可能エネルギープロジェクト、水資源の保護、持続可能な農法への民間セクターの投資を奨励するため、税制優遇や補助金などの財政的インセンティブが含まれている。

こうした努力は、官民の多額の投資によって支えられており、農業開発基金は経済的インセンティブを112%増加させ、大きな経済的・社会的利益を生み出している。これにより、年間農業GDP成長率は5.25%に達し、34万2,000人を超える雇用が創出された。モロッコのNDCは、2030年までに温室効果ガス排出量を45.5%削減することを目標としており、リン鉱石産業における炭素回収や海水淡水化プラントにおける再生可能エネルギーといった革新的な解決策を強調している。

このアプローチは、国家開発計画による貢献と、民間投資を呼び込むための財政的インセンティブを統合することの重要性を示しており、それによって気候および経済の目標の両方を達成している。

貿易取引と持続可能性

貿易・投資政策は、国・地域間の持続可能性の枠組みを調整する上で重要な役割を果たすことができる。これらの枠組みは、多国籍企業や投資家がさまざまな規制環境の中でうまく前進する手助けとなり、持続可能なプロジェクトへの国境を越えた投資を促進する。

この分野における特筆すべき革新は、国、地域、グローバルレベルで貿易や海外投資を管理する法的枠組みに、環境、人権、労働権への配慮を組み込むことである。これには、各国の投資規制（国内投資とは別）、貿易協定（アフリカ貿易協定や世界貿易機関など）、税制改革、腐敗防止への取り組みなどが含ま

れる。例えば、WTOの「開発のための投資枠組み」では、新興市場が持続可能な開発投資政策を採用することを支援している。

持続可能な投資は、国の投資促進機関が、より高い労働基準を遵守し、健全な雇用市場を支援する投資を重視することによって促進することができる。また、税制優遇措置によってホスト国の利益を低減させるような投資促進を避けるべきである。

もう一つの機会としては、民間セクターと共に持続可能なタクソミーを開発し、この分類がデータプロバイダーや格付け機関を含む民間資本市場で広く採用されるようにすることである。

EUや中国を含む世界の30以上の国や地域が、持続可能な活動を定義し、規制を支援し、資本動員を促進し、リスク管理と透明性を向上させるために、タクソミーを採用している。サステナブル・ファイナンスのタクソミーの多くは環境と気候に焦点を当てているが、現在では社会と移行に関する分類法を導入している国もある。これらのタクソミーは、投資が国内および国際的な持続可能性の目標に合致し、責任ある経済成長を促進することを保証するものである。

これは前向きな進展だが、これらのタクソミーが国境を越えて機能し、投資の比較可能性をより容易で一貫性のあるものにするために、注意を払う必要がある。

すでに厳しい状況にある開発途上市場の政府に対する負担を増やすことは避けることが重要である。そのような努力の一例として、EUと中国のタクソミー間の

相互運用性を支援し、持続可能性定義の収束を促進する「共通基盤タクソミー」がある。

各国はまた、海外直接投資（FDI）に適用される制度を含め、国境を越えた投資のための政策に持続可能な開発の優先事項を統合することができる。

透明性に関する行動要請 (Call to action)

基準設定主体や規制当局は、動的でありながら共通の持続可能性の定義に向けて収束させ、財務および影響の視点を含むダブルマテリアリティの採用に進む必要がある。

各国政府は、現地の状況を考慮した上で、グローバルな持続可能性報告基準を採用し、適応させる必要がある。また、国連や開発機関と協力し、技術支援と能力開発に取り組むべきである。

各国政府は、国の持続可能な開発・移行計画を作成し、財務省と連携して持続可能な投資のロードマップを作成し、投資を促進するためのインセンティブを設けるべきである。これには、各国ごと、またグローバルに整合する持続可能な投資のためのタクソノミーが含まれる。

透明性に関する主な提言

ブロックチェーンやAIなどのオープンソースのプラットフォームやテクノロジーを成熟するタイミングで活用し、規模を拡大することで、ギャップを埋め、サステナビリティデータの質を高め、新興市場における全体的な財務の健全性を向上させる。

サステナブル・ファイナンスセクターにとって重要なイノベーションの機会、重要なサステナビリティ情報へのアクセスを拡大する、既存のオープンソース、AIを活用した新しいサステナビリティ・データ・プラットフォームの活用と開発にある。責任ある形で適用された場合、こうしたプラットフォームは持続可能性開示のギャップを特に新興市場で埋める助けとなるであろう。これらのツールを適切に適用するためには、AIが生成する洞察の正確性を確保するための定義やタクソノミーが重要になる。

オープンなサステナビリティ・プラットフォームを通じたビッグデータの活用

開発銀行や同様の組織が持続可能性に関するデータを共有する取り組みは、特に新興市場において、サステナブル・ファイナンスの透明性向上に役立っている。これには、国連気候変動枠組条約のグローバル気候変動対策ポータルに統合される気候データリポジトリ、ネットゼロデータ公益事業（NZDPU）の創設に向けた取り組みも含まれる。また、世界銀行やその他の国際開発金融機関が、民間投資家が投資リスクと投資機会をより適切に評価し、リスクに対する認識を軽減できるよう、財務リターンやデフォルト率、回収率など、新興市場投資に関する過去のデータを共有する取り組みも含まれている。

世界銀行とDFIの財務リターンに関する過去のデータ

世界銀行とその他の開発金融機関（DFI）は現在、新興市場における金融収益、デフォルト率、回収率に関する過去のデータを共有しており、民間投資家が投資リスクと投資機会をより適切に評価できるよう支援している。数十年にわたる民間セクター、政府、地方自治体への融資を網羅したこのデータは、新興市場への投資がリスクが高いとされる誤解を払拭する助けとなる。リスク格付けの中心的要素であるデフォルト率と回収率は、新興市場では予想よりも低くなる可能性があることを示している。

この取り組みには、2009年に欧州投資銀行とIFCによって設立されたグローバル新興市場リスクデータベース（GEM）が含まれる。これは現在、25の国際開発金融機関および開発金融機関を統合し、定期的にデフォルトと回収に関する統計を発表することで、新興市場および開発途上経済国への民間投資の促進を共通の目的としている。GEMはその方法論を改善し、より詳細なデータを提供することで、投資家により良い価値を提供している。

また、IFCポートフォリオのデフォルト率分析も含まれており、これは、IFCの民間ローン・ポートフォリオのデフォルト率を分析したもので、約40年にわたるデータとほとんどの途上国の経済を網羅している。

これらのプラットフォームのオープンソース性は、継続的な改善と透明性を支えるものであり、開発者や専門家らのグローバルなネットワークからの貢献がデータ品質と分析手法を向上させるのに役立っている。カスタマイズ可能な分析と、アプリケーションプログラミングインターフェース（API）を通じた既存の金融システムとの容易な統合により、これらのプラットフォームは金融機関にとって実用的なものとなっている。信頼性の高い排出量データを入手するという課題に取り組むことで、こうしたプラットフォームやテクノロジーを通じて、新興市場における持続可能な投資や金融の拡大に道を開くことが容易になる。



サステナビリティ・データベース

グローバル・レポーティング・イニシアチブ（GRI）は、世界中の何千もの企業の持続可能性報告書のオープンソースデータベースを管理している。

責任投資原則（PRI）は、資産所有者や投資マネジャーが、ウェブベースのデータ・ポータル・プラットフォームを通じて、非公開の透明性報告書や他の署名機関の評価報告書へのアクセスを検索・要求することができるデータベースを管理している。

ネットゼロデータ公益事業（NZDPU）

気候データ運営委員会（CDSC）は、エマニュエル・マクロン仏大統領とマイケル・R・ブルームバーグ国連気候変動担当特使によって2022年に設立された。このイニシアティブは、民間セクターによる気候データの報告・開示を強化することにより、国連の気候変動目標を支援し、気候変動対策を加速させることを目的としている。同委員会の特筆すべき功績は、透明性が高くかつ標準化された、グローバルな企業レベルの温室効果ガス排出データを提供するための集中リポジトリである、ネットゼロデータ公益事業（NZDPU）を創設したことである。

このプラットフォームは、国連気候変動枠組条約が2022年に立ち上げた「グローバル気候変動対策ポータル」と連携しており、データへの幅広いアクセスと使いやすさを保証している。このプラットフォームは同委員会とそのアドバイザーによって管理され、継続的に更新および改善が行われている。このプラットフォームは、重要な気候変動データを一元化することで、情報に基づいた意思決定を促進し、ネットゼロ経済の達成に向けた世界的な機運を高めるとともに、企業の気候変動報告やより広範な環境説明責任の両方を支援する役割を果たしている。これは、ネットゼロ経済への移行を加速するための、グローバル企業レベルの温室効果ガス排出データの一元的な保管場所である。

「根本的に、人工知能はツールなので、人工知能から始めることはできません。目的は何かということから始め、それを成し遂げるために、AIというツールを当てはめるのです。」

ー ウェイン・ムーディリー、ケープタウン大学経営大学院
MBAプログラム・ディレクター

新興市場におけるサステナビリティ・データの強化と分析におけるAIの活用

安全に運用されれば、AIは「SDGsの進展を加速し、意思決定を強化し、イノベーションを推進する可能性があります」と国連副事務総長アミナ・J・モハメッド氏は述べている。¹² オープンソースでAIを搭載したプラットフォームは、新興市場やそれ以外の地域において、非構造化サステナビリティ・データを効果的に統合、標準化、分析するソリューションとして台頭してきている。

ニュース記事、国際開発金融機関のプロジェクト開示、財務報告書、債券目論見書は、持続可能な開発のパフォーマンスを評価する上で極めて重要な調査ツールとなる。

機械学習アルゴリズムやクラウドコンピューティングなどのAIアプリケーションは、近年、自然言語処理技術の使用を通じて、大規模な非構造化テキストデータの分析に革新をもたらした。¹³

これらのアプリケーションは、新しいデータセットや洞察を提供することで、投資家、金融機関、信用格付機関、規制当局が特に新興市場におけるリスクをより深く理解し、持続可能性データの収集と開示のプロセスを合理化するのに役立つ。このプロセスにより、コスト削減、効率向上、データ品質向上が可能となり、特にスコ

ープ3の温室効果ガス排出量報告のような入手困難なデータにも対応することができる。AIは強力なツールであるが、ESGデータの複雑なニーズに対応するための特効薬ではない。AIはデータ分析を強化し、パターンを特定する能力を持っているが、処理するデータの質と完全性に依存している。包括的なESG報告には、正確で意味のある洞察力を確保するために、依然として人間の監視が必要である。

サステナブル・ファイナンスを推進するためには、潜在的なリスクを管理しながらAIの力を活用することが不可欠である。責任ある利用と有効性に関する明確なガイドラインがあれば、AIとビッグデータは、これまでデータ資源の不足に悩まされてきた新興市場においてサステナブル・ファイナンスを可能にする。

ESGデータ分析の強化におけるAIの活用

OS-Climate は、Allianz、Amazon、Microsoftを含む企業が参加するオープンソースの協働プロジェクトであり、気候関連の金融リスクを評価し、気候目標に合わせた投資戦略を立てるためのデータおよび分析プラットフォームの構築に焦点を当てている。このプラットフォームは、AIとビッグデータを活用し、シナリオ分析、リスク評価、投資ポートフォリオの気候目標への整合化のためのツールを提供している。これにより投資家は、気候変動が財務に与える影響をよりよく理解し、持続可能性への配慮を投資判断に取り入れることができる。

MALENAは、IFCが開発したESGデータの分析を自動化するAI搭載ツールである。このプラットフォームは、詳細かつ標準化されたESGに関する洞察を提供することで、投資家と企業のサステナビリティ・パフォーマンスとリスクの評価を支援する。MALENAは、自然言語処理と機械学習を用いて大量のデータから洞察を引き出し、サステナブル・ファイナンスにおける透明性と意思決定を強化することを目的としている。

AI、オープンソース、スコープ3排出量

AIとオープンソースプラットフォームは、企業が計測に困難を感じているスコープ3排出量データの精度と透明性を向上させる実用的な解決策を提供している。¹⁴ これらの技術により、企業報告書、衛星画像、IoTセンサー、公共データベースなどさまざまな情報源を統合するリアルタイムで包括的な持続可能性データシステムの構築が可能になる。AIは、このデータの集計、クリーニング、標準化のプロセスを合理化し、金融機関がスコープ3排出量に関する信頼できる洞察を得て、より良い情報に基づいた投資決定を行うことを可能にする。

透明性に関する行動要請 (Call to action)

規制当局は、オープンソースの持続可能性データプラットフォームの開発に貢献し、国際開発金融機関と協力して持続可能性情報を公共財として提供し、持続可能性情報の全体のデータ準備状況を向上させるべきである。

各国政府は、AIの責任ある利用を奨励し、特に新興市場における持続可能性データのギャップを埋め、企業慣行や財務報告、持続可能性報告の整合性を高めるための技術に投資すべきである。



「新興市場で大規模な民間資本を解き放つには、創造的な思考と協調的な戦略が必要です。金融システム全体、つまり銀行、投資家、格付機関、各国政府、規制当局を含むすべての関係者が一体となり、共通の目標とアプローチを同じ立場で考える必要があります。その際、新興市場におけるリスクと機会をより深く理解する方法を見つけることが不可欠です。開発金融を活用してリスクを調整し、民間資本を大規模に動員することが求められます。」

ー カレン・ファング（バンク・オブ・アメリカ、マネージングディレクター、サステナブル・ファイナンス部門グローバル責任者）

リスクとリターン

特に新興市場におけるサステナブル・ファイナンスの主な障壁のひとつは、リスクとリターンのミスマッチが存在することである。一般的な認識に反して、低所得国への投資は本質的に高リスクではない。IFCによると、低所得国の民間セクター向け融資のデフォルト率は平均3.5%と低く、回収率は74.7%と高い水準にある。

これは、世界の投資市場を代表するS&Pグローバル総合指数のデフォルト率3.4%と比較して遜色ない水準である。市場参加者がリスクを理解したら、官民が協力して、税制優遇措置や、ファーストロス資本や保証、ブレンデッド・ファイナンスなどの信用補完措置を通じて、様々な手段でリスクを相殺しなければならない。

投資運用の中核である現代ポートフォリオ理論は、投資家が許容できるリスクレベルの範囲内で全体的なリターンを最大化するための投資先選定の実践的手法を提供している。しかし今日、投資家はこの方程式に新しい要素である「インパクト」を導入している。投資家の中には、自身の利益だけでなく、社会全体への利益ももたらすリターンを求める人が増えている。そのため、市場は彼らの要求を満たすために進化する必要がある。投資家の中には、投資実務を支える理論モデルを更新し、リスクやリターンと共にインパクトも統合する必要があると指摘する人もいる。¹⁵

したがって、投資家を適切な持続可能な投資機会に結びつけるためには、投資においてリスク、リターン、インパクトのバランスを適切に取る必要がある。官民の両プレーヤーは、それぞれの投資に伴うリスクを軽減し、リターンプロファイルを改善する役割を果たす機会がある。これらの措置は、政治的混乱、通貨変動、気候変動、技術の進展などのリスクに応じて異なるものとなる。投資家が受け入れるリスクレベルに見合うリターンを確保することが必要である。

一例として、途上国市場における民間の気候変動資金調達の障壁には、適切なカーボンプライシングの欠如、長期的な期間にわたる高額な初期資本および取引コスト、そしてプロジェクトや国そのものの相当のリスクが挙げられる。

こうしたリスクを理解することは、特に新興市場にとっ

ては、多くの金融市場参加者にとってハードルが高くなっている。投資家は、期間予測に対して期待されるリターンを簡単に予測することができない。銀行は、これらの投資に伴うより大きなリスクを吸収するために、より多くの資本準備金を必要とする場合がある。さらに、市場参加者は持続可能な投資のパイプラインを構築するための資本、時間、現地の金融ツールを欠いている可能性もある。資産運用会社、信用格付機関、金融機関との協議を通じて、このことが新興国市場よりも先進国市場にサステナブル・ファイナンスが多く流れることに大きく寄与していることが分かった。

一般的な認識とは異なり、低所得国への投資は本質的に高いリスクを伴うものではない。IFCによると、低所得

SDGローン基金

SDGローン基金は、SDGsに沿った企業やプロジェクトに大きなインパクトのある融資を提供する、11億米ドル規模のブレンデッド型民間債務ファンドである。アリアンツ・グローバル・インベスターズとオランダ起業開発銀行（FMO）が運用するこのファンドは、金融機関や仲介機関への融資に開発ファンドと共同出資する形で機関投資家の参加を可能にしている。このファンドは、農業ビジネス、金融機関、再生可能エネルギーの3つの対象分野に取り組んでいる。マッカーサー財団による2,500万米ドルの保証とFMOによる1億1,100万米ドルのファーストロス投資に支えられたこのファンドは、商業投資家のリスクを軽減し、ブレンデッドファイナンスがどのように複数のステークホルダーの協力を通じて民間投資を活性化できるかを実証している。

国での民間セクター向け貸付のデフォルト率は3.5%と低く、回収率は74.7%と高い水準にある。これらの数値は、世界的な投資市場を代表するS&Pグローバル総合指数指数のデフォルト率3.4%と比較しても同等程度である。

もちろん、多くの場合、低所得国や新興技術におけるリスクが高くなるが、これは投資家が大きな見返りを得る可能性と引き換えに受け入れることができるものである。

重要なのは、適切なレベルの短期インセンティブと並行して、リスクを正確に評価することである。リスクが障壁となる場合は、官民両セクターが協力してさまざまなステークホルダーにリスクを分散させ、投資家の関心を維持するためのインセンティブを提供する必要がある。これを実現する手段として、開発成果に見合った税制優遇措置や、特定の投資に対して公的資金や慈善資金がファーストロス（初期損失）を引き受ける形の官民パートナーシップの利用拡大などが挙げられる。

リスクとリターンの不均衡（認識されるものと実際のものの両方）をさらに悪化させる要因として、投資家の投資期間と持続可能性投資とのタイミングのミスマッチが挙げられる。サステナブル投資のリターンは、従来の投資よりも実現までに時間がかかる可能性があるため、確実性に欠け、より多くのディスカウントが必要となる。また、サステナビリティリスクは長期的に顕在化する傾向があるが、リスク評価は1年から2年の期間で評価される。公開市場は、キャッシュフローを数年先までしか評価しない傾向にあるため、持続可能な投資に財務的価値を与えることが難しく、結果的に資本コストの上昇につながっている。

もうひとつの障壁は政策の不確実性だ。投資家や企業が短期志向の投資から長期的な投資へ移行するためには、各国政府による長期的で信頼できる政策設定が必要不可欠である。

クリーンエネルギー移行のための資金調達

新興市場や発展途上国では、家族の食事作りから、フロンティア経済圏で雇用を生み出す新しい工場への電力供給まで、基本的なニーズを満たすために今後数年間でエネルギー需要が急増すると予想されている。

しかし、これがクリーンエネルギーでない場合、急増する電力需要は環境に多大な負担をかけることになる。理論的には誰もがクリーンエネルギーを望んでいるが、実際には低所得国にはその方向に進むための技術的専門知識、資源、制度的能力が不足していることが多い。

2008年に設立された気候投資基金（CIF）は、発展途上国のクリーン・エネルギー・プロジェクトに資金を提供するために設立され、世界銀行がその受託機関となっている。CIFの新たなイニシアチブのひとつに、エネルギー貯蔵のための多国間の資金調達メカニズムとして2020年に発足した「グローバルエネルギー貯蔵プログラム」がある。このプログラムを通じて、CIFはこれまでに14のプロジェクトに2億7500万米ドル超を投資しており、これによってさらに33億米ドルの公共投資と民間投資が見込まれている。現在までに、CIFはエネルギー貯蔵に対して10億米ドル超の資金を割り当てている。

CIFのもう一つのプログラムである「クリーンテクノロジー基金」は、再生可能エネルギー、エネルギー効率、持続可能な交通、グリーン産業プロジェクトのための低コスト資金を通じて、発展途上国における有望な低炭素技術の実証および規模拡大を支援している。

最近のプロジェクトには、インドで最も貧しい地域のひとつであり、発電を石炭に大きく依存しているチャッティスガル州でのソーラー蓄電池プロジェクトなどがある。

2024年2月に運転を開始するこの発電所は、太陽エネルギーと蓄電池を組み合わせたもので、毎晩3時間のピーク需要に対応し、化石燃料の電力を代替している。

リスクとリターンに関する主要な提言

1

開発金融や民間慈善事業がファーストロス(初期損失)を引き受ける形で、持続可能な投資のリスクをより適切に管理・配分するための仕組みやアプローチを拡大する。

気候と自然のための連携

2023年のCOP28で、国際開発金融機関と国際機関は、「自然と気候のための持続可能性に連動した政府融資の信用強化に関する共同宣言とタスクフォース」を発表した。

このイニシアチブは、短期的な債務救済だけに依存するのではなく、気候変動や自然保護問題に取り組む途上国に長期的な財政的解決策を提供することを目的としている。このタスクフォースは、米州開発銀行と米国が主導し、持続可能性連動型ソブリンファイナンスを支援するための信用メカニズムの強化に取り組んでいる。このイニシアチブには、フランス開発庁、アジア開発銀行、アフリカ開発銀行、欧州投資銀行、緑の気候基金、地球環境ファシリティなどが参加している。

主な目標は、借入コストを削減し、民間投資を呼び込む革新的な金融商品を創出することである。これらの商品には、信用保証、政治リスク保険、サステナビリティ・リンク・ボンド原則などが含まれており、投資家のリスクを軽減し、自然・気候ブ

ロジェクトへの投資を促進している。資源や専門知識を結集することで、タスクフォースは低所得国での持続可能な開発を支援するために多額の民間資本を動員し、それにより気候変動や自然に関する目標を達成する能力を高め、経済の安定と成長を確保することを目指している。

一部の投資家は、新興市場になじみがなかったり、リスクが高すぎると感じたりするだけで、投資を躊躇するであろう。公平に見て、多くの発展途上地域では、投資家がリスク・リターン比を明確に把握するために必要な市場情報やデータが乏しい状態である（「透明性」の項を参照）。

透明性を向上させ、市場情報をより広く利用できるようにし、アクセスしやすくすることは、サステナブル・ファイナンス市場に複合的な効果をもたらすであろう。これにより、投資家は現実のリスクと認識されているリスクをより適切に切り分けることができるようになり、サステナブル・ファイナンスと新興市場全体に対する投資家の信頼が高まる。すでに述べたように、オープンソースでAIを搭載したプラットフォームは、効果的にサステナビリティデータを統合し、標準化し、分析するための数あるソリューションの一つとして台頭してきており、投資家や企業がリスクをよりよく理解し、考慮するのに役立つであろう。

「銀行取引可能な案件が少ないと言われがちですが、実際には多くの機会がまだ組成されていないだけなのです。」

ーブルックス・プレストン（マッコーリーグループ、マネー
ジング・ディレクター）

真のリスクの軽減

リスクが認識され理解されている場合、資本提供者は投資構造などを調整することで、持続可能な投資をより実現可能なものにすることができる。例えば、ブレンデッド・ファイナンスは、慈善団体、各国政府、民間投資家の資本を組み合わせ、強い影響力がありながら資金調達に難しいプロジェクトを支援する仕組みとなっている。

実質的に、ブレンデッド・ファイナンスは民間投資家や企業にとって保険のような役割を果たす。問題が発生した場合、公的および慈善投資家はその大部分の損失を引き受けるからである。このブレンデッド・ファイナンスを持続可能な金融の手段としてさらに普及させ、その恩恵を拡大するためには、特に有利な条件で資金を提供する側からのイノベーションと一層のコミットメントが必要である。

金融機関やその他の企業は、新興市場や新技術に焦点を当てた持続可能な投資を支援するために、ブレンデッド・ファイナンスを利用することにますます関心を寄せている。しかし、彼らの多くは、コンプライアンス要件が厳格であることや期間が長期にわたることが、ブレンデッド・ファイナンスの利用拡大の障壁となっていると指摘している。

慈善団体や財団も、いわゆる触媒型慈善活動

(catalytic philanthropy) において、より大きな役割を果たすことができる。これは、民間セクターにとっての持続可能な投資のリスクを軽減するために、損失補填を優先的に行う資金や触媒的資本のプールを拡大するためにリソースを投入することを意味する。その一例にTCXファンドがある。これは、開発金融機関（DFI）やドナーが、通貨リスクをヘッジしようとする投資家のリスクを分散させるためのファンドを創設したものだ。

また、DFIやドナー、慈善団体による触媒的資本は、新興国の現地資本市場機関の発展を支援する上で重要な役割を果たすことができる。これらの機関は、現地市場や投資環境のリスクを理解し管理する上で最適な立場にあり、国際的な投資家にとって価値あるパートナーとなり得る。アフリカ保証基金（右枠内参照）のような国内および地域の機関は、現地の専門知識、特化した金融商品、そして現地通貨での資本を持続可能な投資へと長期的に向けるための推進力となり得る。

アフリカ保証基金： リスク分担のパートナーシップ

厳格で制限的な要件は、中小企業、特に女性中心のビジネスが、信用アクセスを妨げ、経済成長から排除される要因となっている。

デンマーク政府とスペイン政府、アフリカ開発銀行によって2011年に設立されたアフリカ保証基金（AGF）は、アフリカ全域の包括的な経済開発を推進するためのノンバンク金融機関である。アフリカの金融機関に融資保証やその他の金融商品を提供することで、AGFは中小企業の資金調達へのアクセスを高めている。さらにAGFは、顧客金融機関の能力開発イニシアチブを支援している。

AGFは、協力関係を強化し、経済成長を促進するための、地域における重要なリスク分担の働きを担ってきた。例えば、AGFとパン・アフリカの大手銀行グループであるエコバンクは、特に女性が経営する中小企業などの起業を後押しすることを目的とした、2億米ドルの革新的なリスク共有契約を締結した。このパートナーシップは2013年に発足し、7カ国を対象に5,000万米ドルの保証を提供した。これが徐々に拡大し、2018年までに14カ国に広がり、累積支出額は2億3,000万米ドルに達した。この新たなパートナーシップは現在、エコバンクのアフリカネットワーク内の27カ国に拡大し、対象となるすべての市場において、対象となる中小企業に50%の補償範囲を提供している。

AGFの実績あるリスク軽減能力とエコバンクの広範なネットワークと金融の専門知識を活用することで、この提携は、中小企業が手頃な融資を受ける際に直面する課題、特に女性に焦点を当てた事業が融資を受けられるようにするための課題に取り組んでいる。主な成果としては、ジェンダーファイナンスとグリーン取引に対する75%の保証カバーの強化、雇用創出とリスク軽減に貢献する中小企業への融資能力の拡大があり、金融包摂と経済活動の拡大を可能にしている。

リスクとリターン 行動要請 (Call to action)

開発金融と民間の慈善活動は、リスクを軽減し、持続可能な開発への民間セクターの投資を増加させるために、公共部門での持続可能な開発の優先事項への支援に影響を与えることなく、ファーストロス融資を含む触発的な資金を提供し、また、重要な腐敗防止策を組み込むことを優先するべきである。

各国政府および国際開発金融機関は、民間企業と連携し、新興市場や技術への持続可能な投資のための合理的なリスク分担ソリューションを構築すべきであり、優遇融資、保証、税制優遇措置を活用することが求められる。

各国政府は、信用格付け機関と連携して、気候変動および持続可能性に関連する長期的なリスクと機会を適切に考慮した製品やベンチマークの洗練や開発を行うべきである。

リスクとリターンに関する主要な提言

2

持続可能性に関連した成果を官民両セクターで促進するために、サステナビリティ・リンク債、資金使途限定債券および融資などの、成果ベースの金融商品市場を開発・強化する。

SDGs達成のための最近の重要な市場革新は、成果ベースの資金調達である。基本的に、これは銀行、年金基金、政府機関、またはその他の機関が、特定の持続可能な投資に資金が使われること（いわゆる「使途限定の資金調達」）を条件に融資を行うか、借り手が持続可能な開発に関連する意欲的な目標を達成すること（「サステナビリティ連動型の資金調達」）を条件に信用を提供する仕組みである。

成果ベースの融資は、持続可能な開発にとって莫大な潜在的利益をもたらす。現在7兆米ドルのこの市場は、今後10年で30兆米ドル以上に達するという試算もある。現在、使途限定の資金調達債券は、成果ベースの資金調達市場の中で最大のセグメントを占めており、その規模は3兆米ドルに達し、次いで、サステナビリティ連動型ローンが1.5兆米ドルとなっている。

しかし、この市場のさらなる成長には障壁がある。このような取引は概して成功を収めてきたが、投資家は実際の利益が約束に見合っているかどうか疑問を呈しており、発行者は費用対効果の見直しを行っている。

もう一つの大きな課題はリスクだ。ここでは、後発開発途上国において民間投資家が直面する可能性のある損失を抑えるための資金的クッションを提供することで、多国間開発銀行やその他の組織を支援することができ。成果ベースの資金調達は、特に最も発展途上の国々において有益である可能性があるが、高金利環境、未発達の本市場、より困難なリスクプロファイルなどのハードルを克服するための対策が必要である。

成果ベース金融の革新

規制に関連するKPI（主要業績評価指標）を持つサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク

2023年、イタリアの多国籍電力会社であるEnelは、サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（SLFF）を更新し、EUタクソノミーに関連するKPI（主要業績評価指標）を含む、チャレンジングなKPIを発表した。このKPIは、2023年から25年にかけて、CAPEXの80%をEUの課税基準に合わせることを約束するものである。

この革新的なKPIは、Enelがユーロ債市場で2023年と2024年にそれぞれ15億ユーロと17億5,000万ユーロのサステナビリティ連動型債券を2回連続で発行する際に採用されたほか、欧州投資銀行（EIB）との革新的な開発金融オペレーションの際にも採用された。後者の取引は2022年に開始され、2023年に強化され、Enel、EIBおよびイタリア輸出信用機関（SACE）の間で、ラテンアメリカにおけるEnelグループの投資を促進するために総額9億ドルのサステナビリティリンク型の多国籍・多事業・多通貨ファシリティに合意した。この施設は、温室効果ガス（GHG）の削減とEUタクソノミーに関連するKPIにリンクされた。Enelは、EIBとSACEによる初の持続可能性に連動したオペレーションであり、EIBによる欧州外の民間セクターへの融資としては最大規模であった。より具体的には、このパートナーシップはリスク回避の効果がより、より大きな量と競争力のある資金調達の両方を可能にした。これにより、地域におけるエネルギー転換とデジタル化に対する影響が拡大し、持続可能な

開発目標（SDGs）に沿った成果を生み出した。

この事業は、業界における先例となり、企業がサステナブル・ファイナンスの手段を活用して、EUのタクソノミーに概説されているような厳しい環境基準を満たすプロジェクトに資金を提供できることを実証した。

タイヤと科学的目標

イタリアのタイヤメーカーであるピレリは、世界的な持続可能性基準を満たすため、二酸化炭素排出量削減のための資金を必要としていた。同社はまた、環境責任を業務に統合する能力を強化する必要もあった。これには、サプライチェーンの再編成、生産プロセスの最適化、バリューチェーン全体にわたる革新的な素材と持続可能な慣行への投資が含まれる。

こうした課題に対処するため、同社は2021年に6億ユーロのサステナビリティ・リンク・ボンド原則を発行した。この債券は、Scope 1と2の温室効果ガス排出量を2025年までに42%削減し、原材料からのScope 3の排出量を9%削減するための資金を提供するもので、Scope 1と2の温室効果ガス排出量は、科学に基づく目標設定イニシアチブによって検証される。これらの公約は、世界の気温上昇を摂氏1.5度に抑えるというパリ協定の目標に沿ったものである。

成果ベースの金融の信頼性を強化するためのイノベーション

以下のようなアクションとイノベーションは、成果ベースの金融の信頼性を大幅に高めることができる。

- **成果ベースの資金を、企業の科学的根拠に基づく目標や移行計画、国の開発優先事項と連携させる。**
信頼性を高めるため、持続可能性ファイナンスの発行体は、その金融商品を科学的根拠に基づく目標（SBTiなど）や、パリ協定（NDCなど）や生物多様性条約に基づく各国政府の公約や目標にリンクさせ始めている。また、企業は、調達資金の使途やサステナビリティ連動型債券を、自らの気候変動移行計画にリンクさせることも検討すべきである。
- **サステナブル・ファイナンス・タクソミーと整合させる**
一つのモデルとして、欧州連合（EU）が挙げられる。グリーンボンドやサステナビリティボンド、あるいはローンは、その資金が「環境的に持続可能な経済活動のための欧州分類法（EUタクソミー）」に含まれる活動や資産への融資に使われることを発行体が証明できれば、タクソミーに沿ったものとして認められる。
- **ハイブリッドなサステナビリティ連動型戦略および使途限定型戦略。**
一部の企業や国、開発銀行は、業績目標と予め定められた分野への資金配分の両方を活用するハイブリッド型金融戦略を試験的に導入している。このアプローチは、企業のサステナブル・ファイナンス・ポートフォリオの透明性と信頼性を高め、持続可能なタクソミーや投資ファンドへの適格性を高める機会を増加させることができる。例えば、いくつかの企業は、使途限定型トランシェとサステナビリティ連動型トランシェを組み合わせた債券を発行しており、各金融商品の目的と焦点を維持しながら、統合的な戦略を可能にしている。企業や政府発行者は、ハイブリッド・ファイナンスの枠組みで投資計画と持続可能性目標の両方に取り組むようになってきており、包括的な成果ベースの資金調達戦略の一環として、使途限定型債券とサステナビリティ連動型債券の双方を発行することができるようになっていく。

エクアドルの債務交換（自然債務スワップ）

豊かな生物多様性で知られるエクアドルは、多額の国家債務とガラパゴス諸島を含む自然遺産の保護という2つの課題に直面していた。エクアドルは、革新的な「自然債務スワップ」のパイオニアであり、環境保護を促進しながら、国家債務の再編成という金融の働きを担っている。このイニシアチブは、エクアドルの国家債務を11億米ドル削減することを促進した16億米ドルの商品であるガラパゴス債の創設につながった。この債務削減による貯蓄は、ユネスコの世界遺産であり、地球上で最も生物学的に多様な地域のひとつであるガラパゴス諸島の保護に充てられた。

このイニシアチブの成功は、エクアドル政府、米州開発銀行（IDB）、さまざまな国際的パートナーの協力によって実現した。IDBは信用補完と保証を提供することで重要な役割を果たし、民間投資家にとって魅力的な債券となった。このパートナーシップは、新興市場にインパクトのある持続可能な解決策を生み出すために、成果ベースの資金調達と伝統的な開発資金を組み合わせることの可能性を例証するものである。

この債権と自然保護の交換は、エクアドルにより安価な資金調達の機会を提供しただけでなく、成果ベースの金融市場の成長も確保しました。債務負担の軽減によって節約された資金は、具体的な環境面での成果に振り向けられ、経済と環境の目標に沿った持続可能な資金調達モデルが構築された。金融イノベーションを活用することで、エクアドルは他の新興市場に先例を示し、国家の債務負担を軽減しながら、重要な持続可能性プロジェクトへの投資を促進する方法を示した。

エクアドルの債務交換型自然保護スワップは、複数の持続可能な開発目標に対応する包括的な政策メカニズムと横断的な解決策の重要性を浮き彫りにしている。これは、実際の進展を促進するための実績のある金融手段の価値と、持続可能性イニシアチブにおける地理的な代表性の必要性を強調するものである。このケーススタディは、革新的な金融ソリューションがいかに長期的な環境的・経済的利益を支援できるかを示す意欲的な事例で、同様の課題に直面している他の地域でもスケラビリティを発揮し、再現できる可能性を示している。

成果ベースの金融は、各国政府、都市、銀行、企業などが、公募債や商業銀行や開発銀行からの融資を通じて、SDGsや持続可能な経済開発のための資金を広く調達するのにも役立つ。

その結果、市場参加者の幅が広がり、取引が増えれば、成果ベースの金融は、何百万もの人々の生活を改善することを目指した投資を行いたいと考えている機関投資家や個人、年金基金にとって新たな投資資産クラスとなり得る。

現代のポートフォリオ管理と金融構造化技術は、分散投資と異なる投資家のリスクプロファイルに応じたマッチングを通じて、成果ベースの金融のリスク調整後リターンを改善するのに役立つ。

開発銀行もまた、市場の継続的拡大を支援する上で重要な役割を果たすことができる。これらの銀行は、新たな投資モデルを実証するために、融資だけでなく資金調達においても、成果ベースの金融をより体系的に活用することができる。成果ベースの金融の要素をより広く融資に取り入れることは、市場の規模、信頼性、評価の拡大につながる。成果ベースの金融は、特に新興市場においてSDGsの達成に取り組む国や企業を支援するために、ブレンデッド・ファイナンスと組み合わせて利用することもできる。

グリーンボンドを後押し

グリーンボンドは2007年以来、環境に配慮した持続可能な投資に資金を供給するための有力な手段となっているが、特に資本市場が確立されていない国々では、その潜在能力を発揮するには程遠いというのが政策立案者の共通認識だ。欧州委員会と、欧州投資銀行（EIB）を含む欧州の国際開発金融機関のコンソーシアムが共同で主導するグローバル・グリーンボンド・イニシアチブ（GGBI）は、その解決を目指している。

GGBIは、新興市場や発展途上国のグリーンボンド発行に技術支援を提供し、これらの国々のグリーンボンドへのアンカー投資家として機能する専用のリスク低減ファンドを通じて民間投資を奨励することにより、最大150億〜200億ユーロのグリーン投資を促進することを目指している。

欧州委員会のウルズラ・フォン・デア・ライエン委員長は、2023年新グローバル金融協定のためのサミットで、「私たちの考えと提案は、まず第一に、グリーンボンド市場をどのように発展させるかについて、専門知識とノウハウを直接共有することです」と述べた。「誰も欧州連合ほど多くのグリーンボンドを発行していません。」

「もちろん、投資家側にも働きかける必要があります」と彼女は付け加えた。「私たちは現在、10億ユーロを投入し、民間投資家が投資を強化するために必要な確実性を提供しようとしています。これにより、約150億〜200億ドルの持続可能な投資を引き寄せることができるでしょう。」

EC、EIB、そしてそのパートナーは、このプログラムをグリーン投資を促進する機会としてだけでなく、発展途上国における地元の資本市場を発展させ、強化する機会と考えている。

ウルグアイ ソブリン・サステナビリティ連動型債券ソリューション

ウルグアイは、財務戦略と持続可能性目標の統合に苦慮し、環境破壊を引き起こし、世界的な気候変動目標を達成できなかった。

その解決策としてウルグアイは、ソブリン・サステナビリティ連動型債券（SSLB）フレームワークを作成し、財務パフォーマンスを明確で意欲的な持続可能性目標に結び付けた。

多くの国や企業が、財務活動を持続可能性の目標と一致させる上で、同様に大きな課題に直面している。従来の金融商品には、環境改善を推進するために必要なインセンティブが欠けていることが多い。さらに、持続可能性目標に向けた進捗状況の報告において、透明性と説明責任が不十分であることが多い。持続可能性に連動した効果的な金融メカニズムの構築は複雑で、広範な専門知識とセクターを超えた協力が必要であり、このことは多くの組織にとって障壁となり得る。

ウルグアイのSSLBフレームワークは、国の債券融資戦略を気候および自然に関する目標、特にパリ協定に基づく目標に結びつけることで、これらの問題に対処しています。このフレームワークは、実質GDP当たりの温室効果ガス排出量の削減と、原生林の面積の維持という2つのKPI（主要業績評価指標）に焦点を当てている。これらのKPI（主要業績評価指標）は、ウルグアイの

「国が決定する貢献」に裏打ちされており、2025年を目標年としている。

SSLBの革新的な双方向の価格設定構造は、これらのKPIの達成度に基づいて債券の財務条件を調整し、持続可能性目標を達成するための直接的な金銭的インセンティブを創出する。このアプローチは、資本コストが環境パフォーマンスと連動することを保証し、政府が持続可能性の目標を積極的に追求することを促す。このフレームワークには、透明性を確保し、投資家の信頼を高めるための厳格な報告および独立した検証メカニズムが組み込まれている。

ウルグアイのSSLBフレームワークの開発には、複数の政府省庁やIDBやUNDPといった国際機関の協力が必要だった。このマルチステークホルダー方式により、信頼性が高く効果的なフレームワークを構築するために必要な専門知識と支援が提供された。同様の原則を採用することで、他の国や企業は金融戦略を持続可能性の目標と統合し、環境目標の達成に明確なインセンティブを提供し、透明性と説明責任を確保することができる。

「民間資産運用者が単独では引き受けられないリスクがあり、そのリスクは、他セクターの資本を統合することで、新興技術の開発と導入を通じて対応する必要があることが多いのです。これは、次世代のエネルギー技術のほぼ全体に当てはまります。」

— オリバー・リビー（H/Lベンチャーズ、マネージング・パートナー）

中国のアント・グループが目指すネット・ゼロへの資金調達への取り組み

人気の決済プラットフォーム、アリペイを所有する中国のフィンテック大手アント・グループは、ESG（環境、社会、ガバナンス）を自社のDNAに組み込むことを掲げている。この目標の一環として、杭州に拠点を置く同社は2023年、65億ドルの与信枠をESG関連の取り組みに充てられるローンに転換した。この資金は、リースしているデータセンター内のサーバー効率を向上させるためにグリーンコンピューティングアルゴリズムを適用するなどのESGプロジェクトに利用される。

ブルームバーグがDealogicのデータを引用して報じたところによると、アント・グループのサステナビリティ・リンク・ローンは、アジア太平洋地域のローン市場では最大、世界では3番目の規模を誇る。このローンは、中国のテック業界では初めての試みとみられており、アント・グループは、この資金を2030

年までにネットゼロ炭素排出を達成するために活用すると述べている。

さらに2023年、アント・グループはサステナビリティ報告の指針としてサステナビリティ会計基準委員会（SASB）の業界基準を導入し始めた。ジャック・マーによって設立された同社はISSB（国際サステナビリティ基準審議会）の要件を参照しつつ、気候関連の情報開示を強化している。この取り組みには、同社の役員や上級管理職がどのように気候関連の意思決定に取り組んでいるかの詳細な説明や、事業運営に影響を与える極端な気象の影響を監視する早期警戒プラットフォームの設立が含まれている。

**「こここそが開発金融が真価を発揮
することができる場面です。開発銀行や機関は、ファーストロスプロテクション（初期損失保証）、保証、信用力強化を通じて、触媒的な役割と共同投資者としての役割を果たすべきです。」**

ー ギャビン・パワー（PIMCO 取締役副社長兼持続可能な開発・国際問題担当チーフ）

リスクとリターン 行動要請 (Call to action)

銀行や投資家は、投資や融資のポートフォリオに成果ベースの金融を組み入れ、サステナブル・ファイナンス商品の利用を主流化すべきである。

多国間開発銀行は、成果ベースの金融商品の開発を、以下の方法で主導すべきである。

- 専用ファンドを創設し、それに投資する
- 特定の成果の達成に連動してリターンを高めるブレンデッド・ファイナンス商品を開発する
- 各国政府や企業に対し、成果ベースの金融に関与するために必要なスキルや知識（成果測定や検証を含む）を構築するための技術支援を提供する
- アンカー投資家として、サステナビリティ・リンク・ボンドや、使途限定型ボンド・ローンを少額保有する

リスクとリターンに関する主要な提言

**投資家のプロファイルと持続可能な投資機会をマッチさせる。
これは、新興市場や新興技術の双方で実現可能である。**

持続可能な投資の「ダブルリターン」に焦点を当てる

持続可能な投資の潜在的リターンに焦点を当てることは、より高いリスクとのバランスをとり、投資家を惹きつける鍵となる。その解決策は、持続可能な投資リターンの二重の性質（財務リターンとインパクト・リターン）を活用することである。

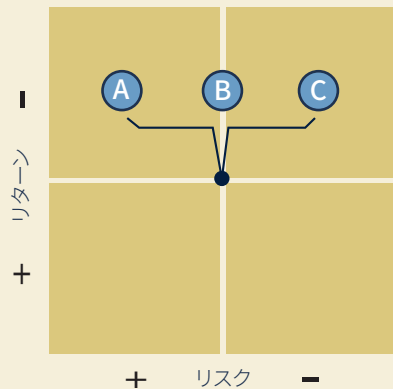
第一に、持続可能な投資はより高い財務的リターンをもたらす可能性がある。インパクト指標を従来のリスク・リターン分析と重ね合わせることで、投資家は潜在的なESGリスクだけでなく、そうでなければ見過ごされていたかもしれないリターンの機会に関する洞察をも得ることができる。モルガン・スタンレーの調査によると、個人投資家の半数以上が、2024年にサステナブル投資への配分を増やす予定だと回答しており、その主な要因としてサステナブル投資の財務パフォーマンスを挙げている。加えて、新興市場のリスクが高いことは、投資により高いリターンを得るチャンスであり、伝統的な市場以外で力強い成長を求める投資家にとっては魅力的だ。¹⁶

第二に、持続可能な投資は、新しい種類の投資収益、つまり持続可能性のインパクトに焦点を当てた収益をもたらす。従来のリスク・リターンの枠組みにインパクトを組み込むことで、投資家にとって長期的な価値とリターンをより総合的に評価することができ、より高い投資リスクを効果的に相殺し、投資家の選好に応えることができる。

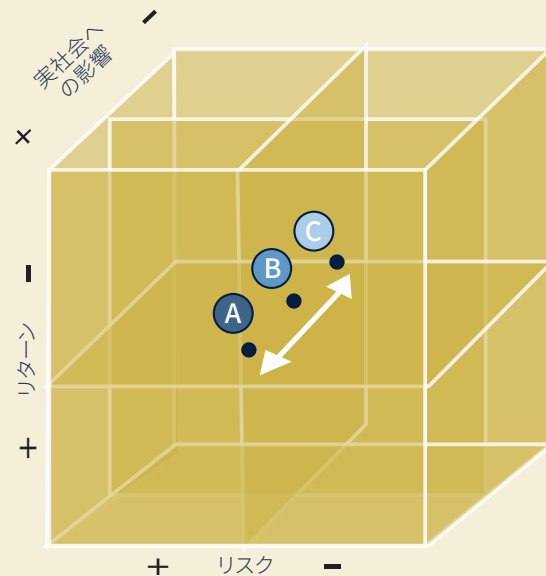
投資家のサステナビリティに対する選好を捉える

アクティブ投資運用者は、顧客のためにカスタム投資ポートフォリオを設計する際に、持続可能性への嗜好を含めることが増えている。これには、持続可能な成果に対する最終投資家の関心を積極的に理解する努力も含まれる。また、リスク調整後リターンと共に、投資の持続可能な成果を評価する手法も含まれており、エンド投資家の特定の選好に基づく投資の妥当性を評価するための3次元モデルを提供している。

同じリスク・リターンプロ
ファイルを持つ3つの投資



同じ3つの投資案件であっても、
実際の社会的影響が異なる形で可視
化される。



出典:PRI

最近の研究¹⁷では、投資家がもはや伝統的な財務リターンだけを重視していないことを示している。彼らは現在では、自分のポートフォリオが環境保全、社会的公平性、適切なガバナンス実践など、より多くの成果を達成することを望んでいる。ESGを考慮した資産配分を行うことで、投資家は気候変動、規制圧力、社会不安に関連するリスクを軽減する一方、新興の持続可能な市場における機会を捉えることを目指している。このアプローチは、ESGスコアを使用してポートフォリオを最適化し、リターン、リスク、持続可能性嗜好のバランスを取っている。

持続可能性を重視した投資へのシフトは、持続可能な実践が財務的成功と社会的インパクトの両方を達成するために不可欠であるという認識が投資家の間で高まっていることを強調するものである。この移行はまた、類似のリスク・リターン特性を持つ投資の中から、より良い持続可能性成果を提供するものを選ぶという形で、投資機会の知識向上にもつながる。

持続可能な開発投資のリターンに対してデュアルアプローチに切り替えることで、投資家と投資機会をより適切に結びつけ、市場全体の規模を拡大する機会が生まれる。投資家の優先事項は非常に多様であり、それはリターンの期待やリスク許容度だけでなく、持続可能性の嗜好にも関連する。

個人投資家も機関投資家も、資産運用会社や投資助言会社の任務において、リスク・リターン目標にインパクトや持続可能性に関連した嗜好を加えることが増えている。下表は、リスク、リターン、インパクトへの期待に基づき、投資家のタイプを大まかに分類したものである。

表:投資家のリスク、リターン、インパクト・プロファイルの分類

	インパクト投資 財務的リターンと共に、測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すことを意図して行われる投資。 インパクト投資家は、クリーン・エネルギー、アフォーダブル・ハウジング、ヘルスケア・アクセスなど、特定のセクターや課題を対象としていることが多い。	強調点 財務的成果よりもインパクトを重視。 優先順位 インパクト
	持続可能な投資 ESGを考慮しながら財務リターンを達成するための投資。 このアプローチは、責任ある投資慣行を通じて長期的な価値の創造とリスク軽減を重視するものである。 社会的・環境的なプラスの成果は、財務的な目標を補完するものと見なされる。	強調点 財務的成果と並行して影響を与える。 優先順位 インパクトと財務的成果の両方
	ESG投資 意思決定プロセスに環境、社会、ガバナンスの要素を組み込んだ投資。 これは、企業のESGパフォーマンスと実践を分析し、その企業の持続可能性とリスクプロファイルを総合的に評価するものである。 ESG統合は、こうした要素を従来の財務分析に組み込むことで、投資家が責任ある企業慣行を実践している企業を特定するのに役立つ。	強調点 リスクを相殺する手段として長期的な持続可能目標を用いることにより、財務的成果を得る。 優先順位 財務的成果

リスクとリターン 行動要請 (Call to action)

各国政府、国際開発金融機関、企業、資産運用会社は、持続可能な投資機会のパイプラインを構築するために協力すべきである。

投資家は、従来のリスク・リターンの枠組みにインパクト評価指標を組み込むことで、高まるリスクを相殺し、かつ現代の投資家の優先事項に沿った長期的価値を総合的に評価することができるようにすべきである。



「ヨーロッパやアジアでは、持続可能性が企業の意思決定プロセスに織り込まれつつあります。完全に最前面に出ているものではありませんが、確実に存在しています。一方、米国では、企業の実務を見ると、ほとんどの企業がかなり進んだ持続可能性報告や実践を行っています。」

— ダグ・ピーターソン、S&P Global社長兼CEO

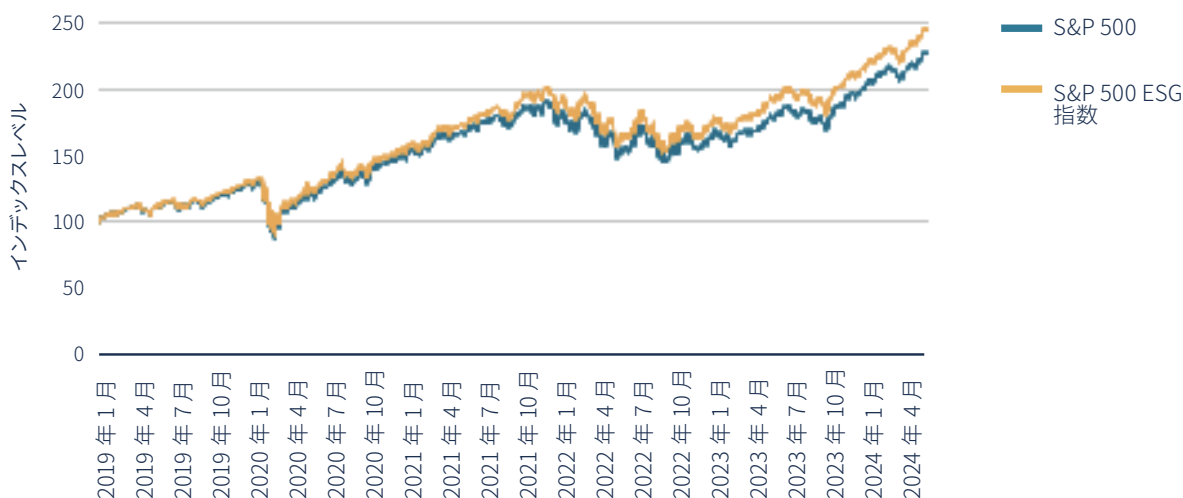
統合

持続可能な企業慣行は、長期的に高い価値を生み出す。機関投資家によれば、S&P500 ESGインデックス（環境、社会、ガバナンスの要素に焦点を当てた企業への投資）は、5年間で累積15.1%、S&P500をアウトパフォームしている。¹⁸

それにもかかわらず、民間セクター関係者との協議により、自主的な要求やガイドラインだけでは変革を引き起こすには不十分であることが明らかになった。一部のCEOはサステナブル・ファイナンスを経営の中心に据えたものの、リーダーシップの交代によって優先順位が変わるケースが見られる。さらに、グリーンウォッシングがSDGs達成に対する真の脅威として浮上している。その一因として、実質的な信頼性を欠くプロジェクトへのコミットメントが、一部の企業にとって風評リスクと見なされる可能性がある点が挙げられる。証拠は明白であり、自主的な要求やガイドラインだけでは変革を引き起こすには不十分である。

一部の専門家は、企業や投資の意思決定者が持続可能性を意思決定に統合する動きが最近鈍化していると考えている。したがって、SDGsの達成を確実にするために、統一された基準を採用し、それをしっかりと施行することに焦点を当てることが重要である。さらに、民間企業と非営利団体の間でサステナブル・ファイナンスに関するパートナーシップを促進することで、企業にSDGsを推進するための高額な対策を実施するインセンティブを与えることができ、より多くの達成を実現することができる。

S&P 500 ESGインデックスとS&P 500のパフォーマンス



出典：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスデータは2024年6月28日現在のものである。指数のパフォーマンスは、米ドル建てのトータルリターンに基づいており、2019年1月28日に各指数を100にリベースしている。

主要な統合に関する提言

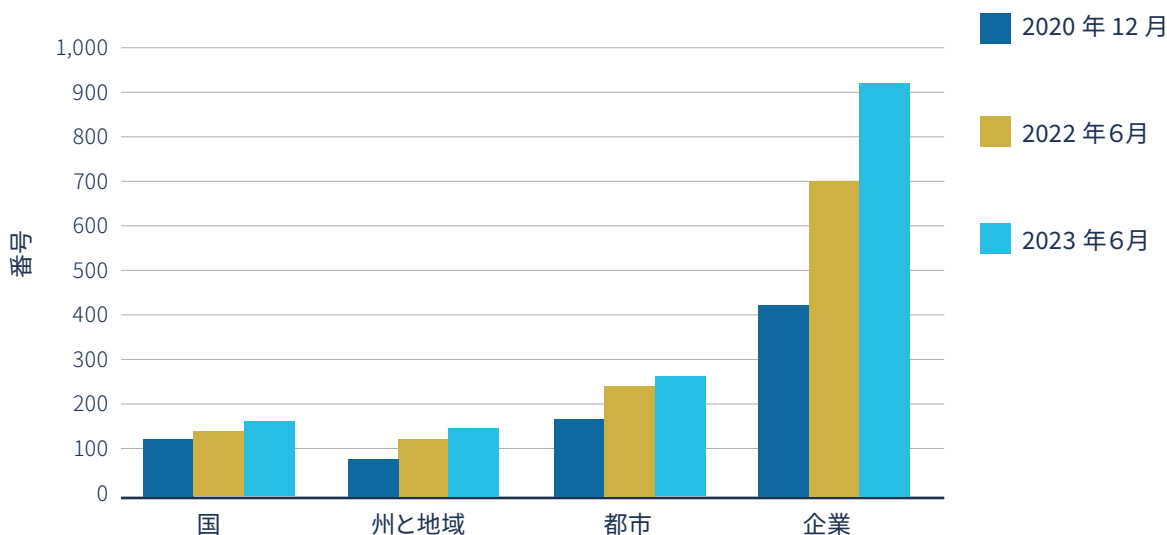
1

市場参加者に対して、企業の経営幹部や取締役、アセットマネージャー、投資アドバイザーを含む全員に、持続可能性を受託者責任とすることを求める。

これらの提言は、金融のバリューチェーン全体に持続可能性の実践を根付かせ、持続可能性を企業の役員や取締役、資産運用会社、投資顧問会社の受託者責任として位置付けることで、持続可能な投資への資金調達という共通の目的のもとに、企業、金融機関、機関投資家を方向付けることを目的としている。また、官民を含むサステナブル・ファイナンスのバリューチェーンにおける様々な参加者間の協力をより促進する鍵でもある。

金融・非金融企業の役員や取締役、資産運用会社、投資顧問会社の行動を律する受託責任は、持続可能性への配慮を含むべきである。このような財務のゲートキーパーには、持続可能性にコミットするための権限と支援を与え、行動に対する責任を追及する必要がある。

ネットゼロ目標は、すべてのレベルで世界的に増加



出典：ネット・ゼロ・トラッカー S&P Global・レーティング

持続可能性の経営的・戦略的統合

基準や規制により、持続可能性を企業戦略や投資に統合させるよう経営者に求める傾向が強まっている。これにより、持続可能性に関連するレベルの高い戦略目標を採用する動きが広がっている。

これには、科学的根拠に基づく持続可能性の目標に沿った戦略的目標を設定することが含まれており、取締役会や経営陣に持続可能な投資と実践に注力するよう求めている。例えば、科学的根拠に基づく目標やその他の確立された指標を活用して、特定の成果に連動する形で債券発行を調整することで、グリーンウォッシングを防ぐ手段とすることが可能である。また、資産運用者にも、持続可能な実践に関連する投資選択肢について、顧客に対しより深い理解を提供することが求められるべきである。

科学的根拠に基づく持続可能性目標は、実証データと研究に根ざした明確で測定可能な目標を提供することで、企業の枠組みにおける統合を強化する上で重要な役割を果たす。これらの目標は、従来の受託者責任の概念を、短期的な財務リターンの焦点の狭いものから、ESG要素を含む長期的な価値創造を包含するものへと再定義するものである。このパラダイムシフトは、意思決定プロセスに確かな科学的洞察を組み込み、それを活用して企業ごとに独自の戦略的持続可能性目標を設定する重要性を強調している。

経営幹部がサステナビリティを統合するもう一つの成功要因は、経営幹部の業績評価と報酬をサステナビリティ目標の達成に結びつけることである。ウォール・ストリート・ジャーナル¹⁹によると、S&P500企業の半数超が、2023年の役員報酬プランに気候変動関連の指標を組み込んでおり、これは2年前の2倍にあたる。役員報酬を持続可能性の目標に関連付けるといふこの傾向を継続することで、企業（およびその経営者）は、企業の持続可能性の実践に関する有意義な行動を推進する立場にある。

特に最高財務責任者の役割は、企業が持続可能性の目標と戦略をサポートするために適切な投資を行い、持続可

能性の目標とKPIを企業財務に統合することを確実にするために重要である。CFOはまた、コーポレートガバナンスと管理メカニズムを活用し、持続可能性パフォーマンスのモニタリングと報告を強化する上で重要な役割を担っている。SDGsのための国連グローバル・コンパクトCFO連合とそのパートナー組織である「アカウンティング・フォー・サステナビリティ（A4S）」は、持続可能性戦略の実現における企業投資の中心的役割を強調している。

経営幹部を超えて、持続可能性は、第一線の従業員や中間管理職を含む組織のすべてのレベルにわたって関与と賛同を必要とし、持続可能性が中核的価値として受け入れられ、日常業務と意思決定プロセスに統合される文化を醸成する。

これとは別に、銀行は、気候変動リスクやその他の持続可能性リスクが融資ポートフォリオのパフォーマンスに影響を与える可能性があるため、適切なリスク管理を確保すべきである。さらに、規制資本要件の引き上げを回避するために、融資ポートフォリオにおける持続可能性への影響を評価・管理すべきである。銀行はまた、気候や自然保護、金融包摂、健康などの分野でプラスの影響をもたらす分野に資本を配分する戦略を確立すべきである。さらに、環境・社会的影響を最小限に抑え、開発にプラスの影響をもたらすよう、顧客に対する財務的インセンティブを確立すべきである。

持続可能性はまた、機関投資家や資産運用会社の、顧客に対する配慮と忠誠心をもって投資するという受託責任にも組み込まれるべきである。これには、財務リターンおよび投資目的の達成に影響を与える持続可能性要因の考慮も含まれる。例えば、大手機関投資家は、投資ポートフォリオ全体で気候変動のシステミックリスクを評価すべきであり、自然エネルギーへの投資は、より安価なエネルギーコストに基づいて行われるべきである。また、持続可能性目標の追求が顧客の投資選好の一部であったり、金融商品の目的であったりする場合には、持続可能性の目標を追求することも含まれる。

「すべての投資家は、責任ある投資方針と規制環境を整えることから利益を得る。世界の責任投資エコシステムは過去10年間で急速に成熟したが、先進的な実践に報いるためには、政策と金融市場の改革がまだ必要である。」

ー デビッド・アトキン、責任投資原則協会最高経営責任者

欧州グリーン・ディール金融規制に持続可能性を組み込む

欧州連合（EU）は2018年、気候変動やその他のグローバルな課題に直面した際の回復力を確保するため、持続可能な投資への転換を進める方針を打ち出した。その結果、欧州グリーン・ディールは、気候変動、自然災害、環境悪化、社会的混乱に経済が耐えられるよう、資本の流れを変えることを目的とした。欧州グリーン・ディールは、EUが2050年までに気候ニュートラルになることを謳っている。

目標を達成するために、EUは持続可能性をEU内およびEU外で事業を展開している企業の産業および金融活動の中心に組み込むという野心的な規制枠組みを展開した。

- EUタクソノミーは、EUのサステナブル・ファイナンスの枠組みの基礎であり、市場の透明性を高める重要なツールである。欧州グリーン・ディールの目標に沿って、移行に最も必要な経済活動に投資を向けることができる。このタクソノミーは、2050年までにネット・ゼロの軌道に一致した経済活動の基準を定義するタクソノミーステムであり、気候以外の広範な環境目標にも対応している。²⁰
- サステナブル・ファイナンス情報開示規制は、投資サービス・プロバイダーや資産運用会社が金融商品を比較しやすくすることを目的として、投資の持続可能性に関する情報の公表に関する規則を課すものである。
- 「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）」は、企業が直面する環境および社会的リスクと、その活動が人々や環境に与える影響について、定期的に報告書を公表することを義務づけている。これは、ダブルマテリアリティの概念に基づいており、EU企業のサステナビリティ・パフォーマンスと、それに関連する事業への影響やリスクをより適切に評価するための明確性を提供することが目標である。

- 欧州コーポレート・サステナビリティ・デュー・デリジェンス指令は、「企業のデューデリジェンス義務を確立する」ものである。この義務の核となる要素は、自社の事業、子会社、そしてバリューチェーンに関連する場合はビジネスパートナーの事業において、人権と環境に及ぼす潜在的かつ実際の悪影響を特定し、それに対処することである。さらに、同指令は、大企業に対し、パリ協定の2050年気候中立目標および欧州気候法の中間目標に沿った気候変動緩和のための移行計画を、最善の努力によって採用し、実施する義務を定めている。

同様に、アメリカ合衆国証券取引委員会（SEC）は、企業に対して気候関連リスクとガバナンスに関する詳細な情報の開示を義務付ける規則を提案しており、これにより投資家に一貫性のある意思決定に役立つデータを提供することを目的としている。これらの基本要件を上回る企業に対して、税制上の優遇措置や市場上場の促進などのインセンティブを提供することで、データの透明性をさらに高め、説明責任と持続可能な企業慣行の文化を醸成することができる。

時には、時代遅れの政策を撤廃すること自体が効果的な変化となることがある。サステナビリティのインパクトは、ネガティブなものであれポジティブなものであれ、銀行や保険会社の資本要件に反映されるべきであり、これには、自己資本比率、ストレステスト、流動性要件に関する国際基準を定めた第3次バーゼル合意（バーゼルIII）やEUソルベンシーIIのような制度も含まれる。同時に、新興市場における資本フローの障壁を取り除くために、銀行規制やプルデンシャル規制の政策変更を検討すべきである。他の市場でも再現可能なモデルを検討する際には、各国の格差をこれ以上拡大させないためにも、それぞれの国が独自の優先順位と力学を持つであろう現地の事情を認めることが重要である。

規制と受託者責任の現状

法律、規範、基準は、民間企業のガバナンス、義務、責任に持続可能性を統合するために必要なものを支援し、奨励するために発展している。

これには、国連のサステナブル・ストックエクスチェンジ・イニシアティブ（SSEイニシアティブ）が提案している、証券取引所に上場している企業に対するコーポレートガバナンスと情報開示の要件も含まれる。また、金融市場全体に持続可能性を取り入れるための包括的な規制の更新も含まれている。

イングランド銀行は気候変動リスクにどう取り組んでいるか

金融システムの中核をなす仲介機関である銀行システムは、持続可能性に関連する金融リスクに対する回復力を確保するため、必要資本に関する適切なリスク管理を行う必要がある。リスク管理の強化は、ポートフォリオのインパクト管理に直結し、効果的な持続可能性の実践は、規制資本要件の低下をもたらす可能性すらある。

2023年、イングランド銀行（BoE）は、気候関連リスクと規制資本の枠組みについて報告し、深刻だがもっともらしい気候シナリオに対する銀行と保険会社の回復力をテストし、物理的リスク（極端な気象事象など）と移行リスク（低炭素経済への移行に伴うリスク）の両方を検証した。レビューの結果、銀行や保険会社がリスクを資本化する際の既存の時間軸は、気候変動リスクに対して適切であることが明らかになったが、マクロブルーデンスの枠組みに制度のギャップがあるかどうかを評価するためには、さらなる取り組みが必要である。

BoEは、規制資本枠組みの変更が必要かどうかを探るため、さらなる分析を行う予定である。潜在的には、このアプローチは、銀行のポートフォリオにおけるインパクトの最大化と銀行の資本との間にポジティブな相関関係をもたらし、持続可能な開発イニシアチブへの投資を増加させる可能性がある。

例えば、欧州連合（EU）は、資産運用、（再）保険、投資部門における受託責任も持続可能性リスクを考慮することを明確化した。EUはまた、個人投資家の持続可能性に関する嗜好について、販売時点で議論することを義務付ける規定も定めている。

一部の国では、ESGや持続可能性への配慮が、会社役員や取締役の受託責任や投資運用会社の顧客に対する注意義務に明確に組み込まれている²¹。現在、多くの国の企業の取締役会は、持続可能性を監督し、企業が持続可能性のリスクと機会を管理するための透明性があり検証されたプロセスを有することを保証することが期待されている。

世界各国では、規制当局が年金基金に対して、経済のグリーン化に向けた大規模な資本配分を求めている。しかし、これは年金受給者の最善の利益のために投資するという受託者責任に抵触する可能性がある。同様に、いくつかの国々では、銀行に対して持続可能な開発に向けた資本の配分を増やすよう圧力をかけているが、資本要件に与える影響については十分に議論されていない。このことは、国連加盟国がより多くの民間資本を持続可能な開発へと導こうとする際に、規制の優先順位が相反することを示している。

透明性プロトコルを採用し、5,000社以上の企業が排出量目標を設定・監視しているSBTi (Science-Based Targets initiative) のようなイニシアチブに参加することで、企業と投資家は受託者責任と持続可能性をより積極的に結びつけることができる。

炭素に価格をつけることは、持続可能性を民間企業の財務上の意思決定プロセスに組み込み、持続可能性に関する経営者の行動を強化する上でも重要な役割を果たす。排出権取引制度、炭素税、その他の方法を通じて炭素価格を設定することは、排出の外部コストを排出企業に直接課し、気候変動に配慮した投資決定を促すものである。世界銀行の調査によると、現在、世界の温室効果ガス排出量の23%が直接的な炭素価格の対象となっており、2013年の7%から増加していて、さらに多くの国が参加する可能性がある。低開発経済圏を含め、炭素市場と価格決定制度の導入がさらに拡大すれば、投資の意思決定に持続可能性を考慮する機運が高まるだろう。

各国は、米国が2022年のインフレ抑制法（IRA）で行ったように、税制上のインセンティブを提供できる。これにより、気候変動の抑制といった目標に向けた投資が促進される。擁護団体E2の報告書によると、IRAの最初の2年間ににおける大規模なクリーンエネルギーおよびクリーン自動車プロジェクトは、1,260億米ドルの民間投資を促進し、従来の経済プログラムでは迂回されがちだった地方郡で、10万9,000人以上の高賃金の直接・間接雇用を創出すると推定されている²²。インセンティブや義務的な規制は、経営陣の交代に左右されない形で持続可能性を統合するための明確なビジネスケースを企業に提供する。国連システム内では、常駐調整官が国や地域レベルでこれを効果的に支援できる立場にある。

自主的な行動を超えて、現在の自主的なサステナブル・ファイナンスの原則を構築するには、受託者責任と持続可能性の関係を明確にするための政策革新が必要である。これには、金融規制を持続可能性の成果と整合させ、投資のインセンティブや規制をこれらの目標に効果的に連動させることが含まれる。義務的な説明責任基準を設けることは、戦略的な持続可能性目標の設定が単なる手続き的なものではなく、より良い企業慣行への真のコミットメントであることを保証するのに役立つ。

カーボンプライシング

持続可能性に向けた法的道筋：11の国・地域にわたる投資家の義務と機会を分析

2019年、ジェネレーション・ファウンデーション、国連環境計画・金融イニシアチブ、責任投資原則は、フレッシュフィールズブルックハウスデリンガー法律事務所を任命し、11の国・地域にわたって、投資家が持続可能性への影響を考慮することを可能にする法的枠組みが存在するかどうか、またどのように存在するかを分析した。11の国・地域とは、オーストラリア、ブラジル、カナダ、中国、欧州連合、フランス、日本、オランダ、南アフリカ、英国、米国。分析の結果、2021年に『A Legal Framework for Impact』が発表され、現実の持続可能性への影響についての答えが示された。

主な調査結果は以下の通りであった。

- 投資家は、持続可能性の問題が投資目的に影響を与える場合、それを考慮する法的義務を負う可能性がある。

- 状況によっては、投資家は財務リターン目標を達成すること以外の理由で持続可能性目標を追求することができる。投資家は、もしそれらが金融商品に記載された目標に含まれている場合、持続可能性の影響を追求する法的義務がある。
- サステナビリティ・インパクトの目標を追求することは、投資家の財務目標を優先しないということではない。逆に、投資家が財務リターンを保護または強化するために、持続可能性への影響に対処する必要がある場合もある。

統合に関する行動要請 (Call to action)

各国政府は、現在の複雑な市場環境で、金融イノベーションを促進するためのインセンティブと規制の適切な組み合わせを確保するために、ストップ・スタート分析を行うべきである。

各国政府は、持続可能性の成果を金融規制に結び付けるべきである。これには、受託者責任、企業報告、証券発行に関する規則を含む。

各国政府は、金融機関のストレステストに持続可能性リスクを組み込み、現在の資本要件と政策が持続可能な投資に関連する実際のリスクと任務に一致していることを確認するために、包括的な規制の見直しを実施すべきである。

各国政府は、排出権取引制度や炭素税などの炭素価格制度の拡大を支援し、投資決定が環境コストを十分に考慮したものとなるようにすべきである。

主要な統合に関する提言

2

官民連携から、官官および民民連携へ拡大させる。

社会的価値を生み出すために適切に設計され、効率的に実行される官民パートナーシップ（PPP）は、付加価値として知られている²³。セクター内のパートナーシップを仲介することで、このモデルを加速させれば、サステナブル・ファイナンスのバリューチェーン全体で協力関係を強化することができる。

ワクチンモデル

救命ワクチンの開発と普及ほど、官民慈善協力が世界を変える力を持つ例はないかもしれない。

コロナパンデミックがその例である。コロナワクチンを開発した民間企業には、Pfizer-BioNTech社、Moderna社、Johnson & Johnson社などがあるが、これらの企業の努力は、「ワープ・スピード作戦」の下、米国が臨床試験や製造、その他の予防接種の市場投入に費やした数十億ドルを含む税金によって後押しされた。

さらに重要なことは、コロナワクチンは何十年にもわたる公的資金による研究の上に成り立っているということだ。

米国国立衛生研究所（National Institutes of Health）は、コロナワクチンについて、「これらの救命ワクチンの特許の所有権は、現在ほとんど民間企業の手にあるにもかかわらず、mRNAワクチンを可能にした基本的な技術革新には、米国の税金が投入されている」と述べている。

これらの取り組みは、ビル&メリンダ・ゲイツ財団を含む慈善団体によって補完されており、同財団はコロナ対策に20億ドル超を投資したと述べており、その中にはサハラ以南のアフリカや南アジアでの検査と治療のための資金も含まれている。

ゲイツ財団はまた、世界基金やGaviとして知られる官民ワクチン連合と協力して、コロナおよびその他の救命ワクチンの

価格体系を新興市場向けに開発し、予防接種をより安価で身近なものにした。

Gaviが開発したこのモデルは、低所得国からの需要をブールし、ワクチンへのアクセスを加速するための長期的な資金を確保するものである。ゲイツ財団は、コスト削減のための資金援助やその他の戦略を提供し、世界基金は、先行市場コミットメントやマッチング・ファンドといった革新的な資金調達メカニズムを導入し、民間セクターからの追加資源の動員に重要な役割を果たした。

この共同の取り組みは、官民パートナーシップが低所得国の人々の生活向上という課題にいかにも効果的に取り組むことができるかを示している。このような協力はワクチンに限ったことではない。

民民パートナーシップ

企業、投資家、金融機関、非政府組織など、民間セクター内のパートナーシップは、持続可能性をグローバルに拡大するための効率とスピードを大幅に向上させることができる。多くの多国籍企業がバリューチェーンからの排出量（スコープ3排出量）の削減に取り組んでいるが、サプライヤーの数、多様性、管轄の違いを考えると、その課題は非常に大きい。

例えば、ヨハネスブルグ証券取引所は、アフリカ大陸の地域間で広範な資金調達を促進するために、投資家が使用する「プライベート・プレースメント・プラットフォーム」を作成した。

官官パートナーシップ

アントニオ・グテーレス事務総長は、多国間協力を国連の「鼓動する心臓」と呼び、人道支援活動を通じて毎年何百万もの命を救う責任を担っていると呼びかけた。

同時に、国連創設以来、彼は戦争やその他の課題が多国間システムに「かつてないほどの圧力」²⁴をかけていることをと指摘する。このため、サステナブル・ファイナンスの成長を阻む課題に対処するための官民パートナーシップが、これまで以上に重要になっている。

各国とその政策立案者が、それぞれの市場構造や優先事項に沿った持続可能な投資の枠組みや規制の策定に取り組む際には、情報を共有し、持続可能な基準や持続可能な投資計画の相互運用性をサポートするための協力も必要不可欠である。

気候移行におけるサプライヤーのリーダーシップ

気候変動に関連するリスクに対抗するため、大手グローバル企業の連合は、ガイドハウスが主導する「気候移行に関するサプライヤー・リーダーシップ」共同体を結成した。このイニシアチブは、専門家主導のワークショップや指導を通じて、68カ国にまたがる約1,000社のサプライヤーを対象に、排出量の測定、モニタリング、削減の指導に成功している。民間企業が団結して共通の課題に取り組むことで、このコラボレーションは、世界中の交差する広大なサプライチェーン全体で理解を深め、持続可能な行動を推進するモデルを確立した。このアプローチは、複雑な環境問題に取り組み、より持続可能な未来を育むためのコレクティブ・アクションの力を示している。

パキスタンにおける官官パートナーシップ

パキスタンのオランギ・パイロット・プログラムは、カラチ地域の100万人の衛生環境を改善した。このプログラムは、オランギの低所得者コミュニティが、自ら衛生設備を建設し、管理できるようにするため、コミュニティの組織化と自主管理を促進することを目的としている。長期的な持続可能性と拡張性を確保するため、地元住民にインフラの維持に関するトレーニングを提供した。プログラムの財政的コストは、影響を受けたコミュニティ、地元政府、NGO、国連機関など、複数の公共機関によって分担された。最終的に、オランギ・チャリタブル・トラストは、銀行融資によって資金を調達し、地元世帯に金融サービスへのアクセスを提供することができた。国連やその他の機関は、パキスタンの他のコミュニティでも低コストの基本サービスを提供するこのアプローチを再現することができた。

官民パートナーシップ

官民パートナーシップは長い間存在してきたが、この分野における最近の革新は、その影響力と効果において注目に値する。特に、リスクを軽減したり財務リターンを高めるために譲許的資金や公的資金を活用するブレンデッド・ファイナンス・パートナーシップは、民間投資家を新技術や新市場へと誘い、そうでなければ挑戦を避けるような場面でも投資を促進できる。

また、民間の投資銀行家やその他の金融の専門家が、開発銀行の社内投資チームと協力して取引量を増やすことで、最も必要としているセクターや市場により持続可能な資本が流れるようにする可能性もある。一方で、こうした取引をまとめるのにかかる時間がハードルとなっており、これは民間セクターの関係者からのよくある不満である。さらに、民間資金を調達するための世界的な取り組みが加速する中、政府と民間セクターの関係者は、サステナブル・ファイナンスプロジェクトに不正な資金が流入しないよう、セーフガードを導入すべきである。

エジプトの食料、水、エネルギーを供給する方法

水、食糧、エネルギーは世界経済において脆弱な部門であり、すべての国連加盟国にとって常に優先される課題である。新興市場経済を持つ国々にとって、これらの複合的な課題に対応する難しさは、外国からの投資を引き寄せることの困難さによってさらに増している。

2022年夏、エジプトは「水・食料・エネルギーのためのネクサス」と呼ばれるプラットフォームを立ち上げ、一連のドナーや国際開発金融機関と協力してエジプトにおけるグリーンプロジェクトへの投資を加速させ、世界の投資家から147億米ドルを確保した。

国際開発金融機関は、外国資本を誘致するためにプロジェクトを特定し、リスクを軽減する手助けをした。エジプトはまた、民間投資のためのロードマップも提供した。この例は、民間資本を呼び込むために国際開発金融機関と協力している他の新興経済国にとって、興味深い模範を提供している。

統合に関する行動要請 (Call to action)

各国政府は、官民のパートナーと協力して、持続可能性の基準と持続可能な投資計画の相互運用性を確保し、国と地域を越えた投資を促進すべきである。

各国政府と企業は、持続可能な開発のための資金調達における相互の課題に取り組むために連携すべきである。官民パートナーシップは、価値を付加するものとして広く知られている。

企業は同業他社と連携し、サステナブル・ファイナンスのバリューチェーン全体で協力体制を強化し、サステナブル・ファイナンスの成長が加速するよう手助けするべきである。



さいごに

事務総長の要請を受け、国連グローバル・コンパクトは、国連が持続可能な開発目標の達成に向けて民間資本による投資の流れを拡大し、最終的にはあらゆる国や人々に持続可能な経済発展をもたらす方法を研究した。

持続可能な開発に向けた進展が、コロナパンデミック、地政学的混乱、インフレ、借入コストの高騰といった世界的な出来事によって妨げられていることを考えれば、民間投資は極めて重要である。国際開発金融機関には、低所得国だけで現在年間4兆ドルと推定される赤字を補填する資金はない。

国連グローバル・コンパクトが経済社会局と共同で実施した調査によると、利用可能な民間資本は十分にあるが、特にニーズが最も高い国々では投資に対する障壁が存在することがわかった。本報告書では、3つの主要な問題点と、それらに対処するための革新策を挙げている。

透明性

金融市場における共通の定義や国際的な基準が欠如しており、これが不慣れた地域や技術への投資を思いとどまらせている。

本報告書は、規制当局に対し、持続可能性に関する最低限の情報開示要件を義務付けるとともに、データの透明性向上に貢献する企業に対してインセンティブを提供することを検討するよう求めている。また、データのギャップを埋めるのを支援するために、AIやオープンソースのプラットフォームを適切に活用することを推奨している。

リスクとリターン

特に金融市場のインフラが十分に整備されていない国々では、サステナブル・ファイナンスにおけるリスクとリターンの不一致がしばしば発生している。本報告書は、これらのリスクをより正確に評価する方法と、リスクを軽減するための戦略（例えば、投資家のポートフォリオでリスクを分散させる、慈善基金がファースト・ロス・ポジションを取る、構造化金融商品のシンジケーションに持続可能な投資を含めるなど）を推奨している。

統合

持続可能性はビジネス界で普遍的に受け入れられているわけではなく、ESG原則を金融実務に組み込むという概念に対する反発も一部では見られてきた。この調査は、各国政府に対し、証券法や受託者責任を概説する法令を含め、持続可能性の成果を金融規制に結びつけるよう求めている。

これらの提言を現実のものとするため、本報告書では民間企業、各国政府、国際開発金融機関などに対し、サステナブル・ファイナンス革命の一翼を担うよう求めている。

サステナブル・ファイナンスは、何十億もの人々の生活を向上させる強力なツールとなりうる。その可能性を最大限に引き出すためには、重大かつ緊急の変革が必要である。

企業名および事例は、あくまでも学習のために掲載したものであり、国連および／または国連グローバル・コンパクトが個々の企業を推奨するものではない。

巻末資料

- 1 Sustainable Reality:Sustainable Funds Show Continued Outperformance and Positive Flows in 2023 Despite a Slower Second Half,” Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, 2024
- 2 The Triple Agenda:Report on strengthening multilateral development banks to address the shared global challenges of the 21st century,” ICRIER, 2023
- 3 The Triple Agenda:Report on strengthening multilateral development banks to address the shared global challenges of the 21st century,” ICRIER, 2023
- 4 The Triple Agenda:Report on strengthening multilateral development banks to address the shared global challenges of the 21st century,” ICRIER, 2023
- 5 The Triple Agenda:Report on strengthening multilateral development banks to address the shared global challenges of the 21st century,” ICRIER, 2023
- 6 “Global Sustainable Fund Flows:Q2 2024 in Review,” Morningstar, 2024
- 7 “Individual investors’ interest in sustainability is on the rise,” Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, 2024
- 8 “No Poverty,” United Nations Department of Economic and Social Affairs, 2024
- 10 Big shifts, small steps:Survey of Sustainability Reporting,” KPMG, 2022
- 11 “Enhancing ESG Disclosure and Transparency Standards in Emerging Markets,” International Finance Corporation, 2021
- 9 “IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information International Financial Reporting Standards Foundation,” International Financial Reporting Standards Foundation, 2023
- 12 “Harnessing Artificial Intelligence for Sustainable Development Goals,” United Nations Sustainable Development Group 2024
- 13 “Artificial Intelligence Solutions to Support Environmental, Social, and Governance Integration in Emerging Markets,” IFC, 2021
- 14 “Data:A powerful ally in tackling scope 3 emissions-reduction targets,” Capgemini, 2024
- 15 “The SDG Investment Case,” PRI, 2017 and “Roadmap for the Future of Impact Investing,” GIIN, 2018
- 16 “Risk, return and impact:Practical thinking on investing for development,” British International Investment, 2022
- 17 “Sustainable investing:ESG and beyond,” UBS, 2024
- 18 “Why the S&P 500 ESG Index Continues to Outperform the S&P 500,” Institutional Investor, 2024
- 19 “How to Make Climate Progress:Tie It to CEO Pay,” Wall Street Journal, 2024
- 20 “EU taxonomy for sustainable activities,” European Commission
- 21 “Building on Fiduciary Duty in the 21st Century: A Legal Framework for Impact,” PRI, 2024
- 22 “Clean Economy Works/IRA Two-Year Review,” E2, 2024
- 23 “How Can Public-Private Partnerships (PPPs) be Successful?” World Bank Group, 2023
- 24 “Multilateral Cooperation ‘Beating Heart’ of United Nations, Secretary-General Tells Security Council, Urging All Member States

国連グローバル・コンパクトの10原則



人権

- 1 企業は、国際的に宣言されている人権の保護を支持、尊重し、
- 2 自らが人権侵害に加担しないよう確保すべきである。



労働

- 3 企業は、結社の自由と団体交渉の実効的な承認を支持し、
- 4 あらゆる形態の強制労働の撤廃を支持し、
- 5 児童労働の実効的な廃止を支持し、
- 6 雇用と職業における差別の撤廃を支持すべきである。



環境

- 7 企業は、環境上の課題に対する予防原則的アプローチを支持し、
- 8 環境に関するより大きな責任を促進する取り組みを引き受け、
- 9 環境にやさしい技術の開発と普及を奨励すべきである。



腐敗防止

- 10 企業は、強要と贈収賄を含むあらゆる形態の腐敗の防止に取り組むべきである。

国連グローバル・コンパクトについて

国連グローバル・コンパクトは、世界各地の企業が自社の事業や戦略を、人権、労働、環境、腐敗防止の分野にわたる10の原則に沿ったものとするよう呼びかける、国連事務総長の特別イニシアチブです。目指すのは、10原則を支持し、SDGsに貢献する企業のグローバルなコレクティブ・インパクトを、説明責任を果たす企業および変革を可能にするエコシステムを通じ、加速、拡大させることです。160カ国以上で20,000社を超える企業が署名し、60のカントリー・ネットワークを持つ国連グローバル・コンパクトは、世界最大のコーポレート・サステナビリティのイニシアチブとなっています。

詳しくは、ソーシャル・メディアで **@globalcompact** をフォローするか、ウェブサイト **unglobalcompact.org** をご覧ください。



United Nations
Global Compact

© 2024 国連グローバル・コンパクト
685 Third Avenue New York, NY 10017, USA

国連グローバル・コンパクトの10原則は、次の文書に基づいています：世界人権宣言、国際労働機関（ILO）の「労働における基本的原則および権利に関する宣言」、リオ宣言（環境と開発に関する宣言）、および国連腐敗防止条約。