

韓国の持続可能な金融の現状と課題： 環境と金融

延世大学環境金融大学院 主任教授 玄奘(ヒョン・ソク)

韓国のESG政策と持続可能性への取り組み

気候変動、生態系破壊、極端な不平等、社会の二極化など、持続可能性に対する危機が高まる中で、環境、社会、ガバナンス（ESG）問題への関心が高まっている。このような持続可能性の危機を解決するためには、金融市場がますます中枢的な役割を果たす必要がある。これらの課題に対応するため、韓国はESGの重要性を認識し、それを反映した様々な政策を実施している。

産業通商資源部は2021年12月、国内の企業に対してESG経営を導入し、定着させるためのK-ESGガイドラインを発表した。このガイドラインは、透明性と包括性を持つ基準を提供し、企業が自社のESGパフォーマンスを評価するための支援を意図して策定された。K-ESGガイドラインの環境指標には、環境マーク認証、環境法規の遵守、温室効果ガスの排出量、廃棄物や汚染物質の発生量、リサイクル率などが含まれている。さらに、主要国におけるサプライチェーンデューデリジェンス関連法制の整備やグローバルESGイニシアティブの拡大に対応するため、2022年12月7日には「サプライチェーンデューデリジェンス対応のためのK-ESGガイドライン」も発表した。

環境部は「環境技術及び環境産業支援法」に基づき、2021年12月に韓国型グリーン分類体系（K-タクソノミー）を発表した。これは温室効果ガスの削減や気候変動への適応など、環境目標に貢献する経済活動に対する原則と基準を提示するもので、「グリーン部門」と「移行部門」の2つから構成されている。「グリーン部門」には再生可能エネルギーなど、カーボンニュートラルと環境改善に不可欠な64の経済活動が含まれている。一方、「移行部門」には液化天然ガス（LNG）発電など、カーボンニュートラルへの移行を目指す5つの経済活動

が含まれている。2022年12月には、同年7月に成立した欧州連合（EU）タクソノミーも参考に、原発経済活動部門を含む改正K-タクソノミーを発表した。

これらの取り組みはすべて、ESG関連問題に対する国家的な関心を高め、企業がこれらの問題をより真剣に考えるよう奨励することを目指している。これは、企業が単に利益を創出すること以上に、投資家の視点の変化を反映している。投資家は、企業の環境に対する認識と堅固なガバナンスが企業の持続可能性を維持するために必要であると認識しているからだ。

ESG主要規制機関とESG開示

ESG関連の主要な規制機関としては、金融委員会、金融監督院、韓国取引所、そして環境部などが挙げられる。まず、金融委員会は金融産業の規制と、ESG金融及び開示に関連する金融政策を担当している。一方、韓国取引所は上場会社に対する規定と開示基準を制定し、ESG 이슈に対する企業の責任を強調している。具体的には、2021年1月18日に金融委員会と韓国取引所がESG開示ガイドラインを発表した。

このガイドラインでは、2025年までに企業の自主的なESG開示を奨励するとともに、2025年から総資産が2兆ウォン以上の韓国取引所の有価証券市場（KOSPI）上場会社に段階的な開示を義務化する内容が謳われている。さらに、2030年からはすべてのKOSPI上場会社が開示義務を負うことになる。金融監督院はESG監督体系構築のため、国内開示基準の検討、ESG債券評価基準の設定、評価報告書の開示案の策定、ESGファンドのポートフォリオ構成などの投資戦略に対する審査の強化、事後検査の実施などの方策を推進しており、ESG金融商品販売に関する監督基準の策定と金融商品開示システムの構築を計画している。



環境部は2050年までにカーボンニュートラルを達成するため、線形経済から循環経済への経済パラダイム転換などの体系改善を推進している。2021年3月24日には「環境技術及び環境産業支援法」が改正され、企業の環境開示を強化した。以前は特定の会社だけが開示義務を負っていたが、今回の改正で総資産が2兆ウォン以上の上場会社が開示義務が拡大された。これは、環境影響管理と関連する開示義務の強化という傾向を反映している。

2011年から2020年までの国内企業を対象としたESG開示データを使用した著者の研究結果によれば、外国人投資家と国民年金が主要株主として参加する場合、一般的なESG開示率は統計的に有意に増加することが明らかになった¹。ただし、重要性（materiality）基準に基づくESG開示率には統計的に有意な影響を及ぼさないことも分かった。これは、ESGに対する統一された開示基準が未だ設けられていない状況で、企業が外国人投資家や国民年金のような大型機関投資家に対して自主的に開示する内容が、重要性が高いESG情報ではなく、一般的なESG情報の開示に重点を置いていると解釈できる。したがって、投資家はESG開示に対する明確な基準及び規制の必要性をますます求めており、国内外の様々な機関がその対応に向けて努力している。これは、持続可能な経営と社会的責任を考慮してビジネスを運営しようとするグローバルトレンドの一環である。

このような動きの中で、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）は2023年6月26日、持続可能性開示に関する最初の基準書である国際会計基準（IFRS）S1「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」とIFRS S2「気候関連開示」を発表した。韓国においても韓国会計基準院内に設置された韓国持続可能性委員会（KSSB）を通じて、2023年第3～4四半期にISSBに基づいたESG開示確定案が発出される予定となっている。しかし、国内企業のESG開示に向けた準備はまだ不十分で、特に中小企業ではESG対応組織が存在せず、開示に向けた準備がほとんど進んでいないという指摘もある。

ESG評価市場の現状

ESG評価市場は、いくつかの課題を抱えた

複雑な状況である。最も大きな問題は、環境と社会の目標を達成し、投資家の信頼をさらに得るために不可欠なESG評価の一貫性の欠如である。各評価機関のE、S、GスコアとESG全体評価の間に不一致が存在する。ESG評価の不透明性は、2022年の韓国ESG基準院による研究成果でも現れており、前年に比べ、A+等級企業数が減少し、D等級企業数が増加し、韓国企業のESG評価が全体的に低下したことが分かった。国内企業は評価会社からのフィードバックの機会が少なく、評価方法が公開されていないため、ESG評価結果によって企業が不利益を受けないように、国内ESG評価会社の透明性と信頼性を高めるための政策的努力が必要だ。評価された企業と評価機関間のコミュニケーションチャンネルも重要である。

また、韓国対外経済政策研究院（Korea Institute for International Economic Policy, KIEP）の報告によれば、韓国企業のガバナンス（G）カテゴリーのESGスコアは、世界平均を下回ることが分かった²。これは、韓国の企業がESG問題に対する理解を深め、それらをビジネス戦略に統合する必要がある、コーポレートガバナンスの改善に焦点を当てることが重要であることを示唆している。理論と現実のギャップを埋めるためには、企業はESG情報を透明に開示し、自社のパフォーマンスに対する積極的なフィードバックを提供する必要がある。

ESG評価は、各評価機関が使用する評価方法と指標の多様性により、投資家やステークホルダーに混乱を引き起こす可能性がある。その結果、企業は自社の評価とESG測定の改善方法を理解するのが困難になることがよくある。このような問題を解決するために、金融委員会は2023年5月、「ESG評価機関ガイダンス」を策定した。透明なコーポレートガバナンスの確立と維持、ESG開示の改善、標準化されたESG評価システムの開発などの努力が、現在のESG評価市場が直面している課題を克服するために必要である。

持続可能な資本市場：K-タクソノミーとグリーンボンド

韓国の持続可能な金融市場は、すべてのセクターで目覚ましい成長を遂げている。特に、ESG投資は、機関投資家の間で急速に拡大している。2017年には26兆ウォンだった投資残



高は、2021年には212兆ウォンに急増したが、主要な投資家である国民年金の寄与が大きい。ESG債についても、主にグリーンボンドとソーシャルボンドの発行額が大幅に増加し、2021年には86.3兆ウォンに達したが、そのうちソーシャルボンドが全体の71.1%を占めた。これは、韓国のESG債市場の構造が、環境に優しいプロジェクトの多様性に大きく欠けていることを示唆している。したがって、このような不均衡を解消し、よりバランスの取れた多様なESGプロジェクトポートフォリオを確保する必要がある。

一般的に持続可能な金融商品は、環境保護と社会問題解決に向けた投資に活用される。韓国のグリーンボンド発行体は、「グリーンウォッシュ」の可能性を防ぐために、外部レビューを受けるなど、特定の発行手続きとガイドラインを遵守しなければならない。国内外のグリーンボンド市場が最近急速に増加しているため、グリーンウォッシュを防止し、外部レビューレポートの質を改善するなど、グリーンボンドの信頼性を向上させる対策が必要である。K-タクソノミーは、このようなグリーンボンドの発行に関連して重要な役割を果たす。グリーン経済活動と認識される業界は、より多くの資金を確保することができ、グリーンボンドを発行する機関は、K-タクソノミーを使用して投資家の信頼を得ることができる。また、2022年12月に改訂されたグリーンボンドガイドラインには、K-タクソノミーの適用適格性を決定する手続きの導入、外部レビュー機関の登録制度の実施、グリーンボンドのフォローアップ管理（モニタリング）システムの設立などが含まれている。

著者の研究によれば、2018年から2022年までの国内グリーンボンド発行市場のデータを分析した結果、外部検証レポートの環境情報の量がグリーンボンドの表面利率に影響を与えることが確認された³。現実的には、グリーン

ボンド外部検証機関の検証基準が大きく異なり、客観性と一貫性が欠けている。したがって、外部検証が一定レベルの情報（22～23頁以上）を提供した場合、グリーンボンドの表面利率を下げる効果があった。これは、外部検証レポートが投資家に十分な情報を提供する場合、企業はグリーンプロジェクトの資金調達コストを下げることを示唆する。これらの結果は、持続可能な資本市場、K-タクソノミー、グリーンボンドが、国内の持続可能な金融と投資の推進に重要な役割を果たしていることを改めて示す。

今後の課題

先に考察したように、将来のESG関連の課題は多岐にわたり、それらを解決するためには全体的なアプローチが必要である。これには、ESG関連のインフラの継続的な開発、開示の改善、評価方法論の改善、影響評価の強化が含まれる。そして、投資家のESG投資に対する関心と信頼を維持することも重要である。

そして、国際的なイニシアティブが主導するRE100（Renewable Energy 100%）やESG基準は、特定の国のエネルギー集約型、製造業主導の経済と完全に互換性があるわけではないかもしれない。例えば、化石燃料発電に大きく依存している韓国のような国では、画期的な技術革新がなければ国内に新工場を建設することは難しい。したがって、欧米主導のESG基準をそのまま採用するのではなく、国内の状況に合わせた評価と開示の基準を開発する必要がある。

結論として、これらの課題を解決するには、各国やセクターの独自の状況とニーズを考慮した体系的で論理的なアプローチが必要であり、その結果、ESG投資は成長し、持続可能な成長と発展が期待されよう。

1 Hyun et al (2023), "Exploring the Impact of Information Environment on ESG Disclosure Behavior: Evidence from National Pensions and Foreign Investors," 2023 Korean Accounting Association Summer International Conference.

2 韓国対外経済政策研究院（2022）「主要国のESGパフォーマンス評価の実態と示唆点」World Economy Today。

3 Hyun et al (2023), "Price Implications of Greenwashing: Evidence from Korean Green Bond Markets," Working Paper.