

# サステナブル・ファイナンスの次の局面

ノムラ・インターナショナル 野村グループ・サステナビリティ・ストラテジー  
マネージング・ディレクター アンドリュー・ボウリー

2022年は、過去2年間に醸成された楽観的な見方が後退し、環境・社会・ガバナンス（ESG）とサステナビリティのテーマにとって困難な年となったが、長期的な傾向は変わっておらず、より成熟した局面が到来しようとしている。

ロシアによるウクライナ侵攻や、ネットゼロ目標に対する苦境、ESG規制の段階的な導入を背景とした複雑な力学により、根底にある推進力は弱まっている。しかし、近年、このトピックについては、モメンタムを保つのに十分な進展があり、注目度は高いままである。

現在のESGの位置付けを理解するために、本稿では3つの主要な分野について考察する。

1. 国際連合（国連）気候変動枠組条約第27回締約国会議（COP27）と戦争およびエネルギー危機の政治力学
2. ESGとネットゼロの苦境
3. ESG規制と会計

## COP27と戦争およびエネルギー危機の政治力学

グラスゴーで開催されたCOP26が大きな注目を集めた後、2022年にエジプトで開催されたCOP27は、比較的小規模な暫定的なCOPになる予定であった。

COP27の参加者は、政治情勢に目を向けていた。主に注目されていたのは、2022年初のロシアによるウクライナ侵攻であった。戦争が常にもたらす不安定性に加えて、この侵攻はエネルギー価格に起因するインフレ・ショックをもたらし、エネルギー安全保障への関心を高めた。ウクライナが世界の食糧と天然資源に高いレベルの輸出をしていることを、改めて認識することも重要である。

エネルギー安全保障は、化石燃料の利用増

加による短期的な影響が避けられないという興味深い力学を生み出すが、中期的には、国の安全保障を確立することができるのは国内の再生可能エネルギーであり、さらに投資が続くという世界中の認識がある。より広く言えば、この紛争の長期化は、気候変動への取組みに関する世界的な合意への楽観的な見方を後退させるだろう。

COP27と同時に行われたブラジルの指導者の交代は、熱帯雨林の保全にとって極めて重要であると見られていたが、この選挙の結果は引き続き反響を呼んでいる。COP27の最初の週は、主要な気候対策を含むインフレ抑制法の施行に続いて、米国の方向性に関する重要な指標となった中間選挙とも重なった。

アフリカで開催された今回のCOPにおいて、現在の世界全体の温室効果ガス排出量のうち4%に過ぎないアフリカの立場がより重視されるようになった。誰がいくら支払うかの詳細を具体化することなく、先進国から新興国への「損失と損害」に関する財政的支援メカニズムを創設することで合意に達した。その結果、このテーマは将来の議論トピックとして引き継がれることになったが、合意を得るのが常に困難であることを踏まえた重要なステップである。

COP27での気候変動の緩和に関する最も顕著な進展は、メタンに関するものであった。メタンは時間とともに分解するが、その温室効果は、初期の段階では炭素よりも約80倍も強力であり、1トンのメタン排出は、80トンのCO<sub>2</sub>e（CO<sub>2</sub>換算）に相当する。

2022年までにメタンに関連する作業が行われ、2030年までにメタンを世界で30%削減する目標が設定された。重要なことに、米国のバイデン大統領はメタンの排出削減に係る規則を発表し、中国もメタンを削減する計画があると発表した。



## ESGとネットゼロの苦境

COP27前後では、ネットゼロに向けた目標、特に金融サービスの役割に関して、明確なトーンの変化が見られた。グラスゴーでは、ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟（GFANZ）に加盟した多数の金融機関や、これらの金融機関が示す財務上のバランスシートの全体的なレベルに注目して、このトピックに関する盛り上がりを目の当たりにした。マーク・カーニーは、「必要な資金はすべて持っている」と語ったと伝えられている。

しかし、これらの金融機関のバランスシートの機能が、新しい持続可能な活動に十分に発揮されるわけではなく、それよりむしろ、これらのバランスシートは、実体経済への一般的な資金調達を表している。

銀行には持続可能な投資に向けて企業活動を導く役割がある。「金融はネットゼロへの移行を支援できるが、それだけでは成功を保証できない。金融は触媒であり、成功を可能にするものである」とGFANZの新しい声明で言及されたのがこの役割であり、ネットゼロ・バンキング・アライアンスの声明でも、金融セクターで「有志連合」を形成していると言及されている。

これらの考え方は一貫して、グリーンウォッシングのリスクに対する幅広い懸念と、将来誤解を招くと判断される声明から最終的に生じるうる訴訟の可能性を反映している。ドイツのDWSに対する警察の強制捜査、米証券取引委員会（SEC）とゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントとの和解、英国のHSBCに対する広告制裁など、グリーンウォッシングに関連して一部の企業に罰則が科された。

ファンドマネージャーにとって、従うべきESGラインは、米国では党派色が強まり、より複雑になっている。民主党は気候関連の政策を推進し、共和党は経済発展と「アメリカ第一」政策を支持して抵抗している。テキサス州やフロリダ州などの各州は、石油・ガスセクターが標的にされていると感知し、ブラックロックから資金を引き出すなど、一部のファンドマネージャーに罰則を科した。

こうした緊張の中で、GFANZからメンバー

企業を1社失い、バンガードが脱退するのは意外なことではない。同社は、「インデックス・ファンドの役割と、気候関連リスクを含む重要なリスクについての当社の考え方について、投資家が望む明確さを提供できるようにするためである」としている。他社も追随する可能性があるが、個々の企業の戦略に関して、同盟のコミットメントを明確に置き換える必要がある可能性が高い。

## ESG規制と会計

メッセージの強さとステークホルダーの信頼は、最終的には基準や規制の策定から得られるものであり、進捗が遅いと感じるかもしれないが、これらは世界的に現れ始めている。

策定中の主な規則は、サステナビリティ課題に関する会計と報告のためのグローバルな枠組みを設定する、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の基準である。ISSBは協議のために、最初の2つの基準、すなわち全般的なサステナビリティ報告に関する基準と、気候関連の報告に特化した基準を速やかに公表した。これらは自然な出発点であり、今後、さらに発展していくだろう。

主な論点は「ダブル・マテリアリティ」の概念を伴うものだろう。どのようなデータや事象が企業の財政状態に重要な影響を与えるのかという問題に取り組み、ステークホルダーが企業評価において重要であると考えられる可能性が高い場合に開示すべき項目の方針を確立するなど、重要性は常に会計方針の根幹にある推進力である。これには明らかに、物理的な脆弱性や保険リスクなどの気候変動の企業への影響が含まれるべきである。

ダブル・マテリアリティはこれを逆転させ、企業が環境に影響を与える重要な分野を加えている。EUは、この原則を支持しており、この情報を望む金融サービス会社なども同様のスタンスだが、ISSBは現在、この概念を最終報告書に反映しない可能性が高い。ISSBは、議論の最中である米国の状況を踏まえて、必ずしもすべての管轄区域で採用されるとは限らないことを承知している。米国の立場は、SECが提案している気候情報開示の要件を通



じて試されてもおり、同様の議論が行われている。

欧州におけるESG規制の動きも進んでいる。より多くの産業をカバーするためにEUの排出スキームの範囲が深まっている。輸入にかかる排出コストの競争条件の公平化を図る「炭素国境調整メカニズム」による世界初の炭素国境の実施にむけた合意、企業サステナビリティ報告指令および企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令から生じる報告とサプライチェーンのデューデリジェンスの要件がある。

## 結論

まとめると、サステナブル・ファイナンスは1年にわたってその根幹に疑問が投げかけられ、2022年に痛手を受けたが、新たなグローバル・ルールからもたらされる確実性と、気候変動を阻止し不平等を是正するという課題の大きさに支えられて、より強力でより信頼性のあるものに戻るだろう。

本内容は参考和訳であり、原文(Original)と内容に差異がある場合は、原文が優先されます。



[原文 (Original)]

## Next Phase of Sustainable Finance

**Andrew Bowley, Managing Director,  
Nomura Group Sustainability Strategy, Nomura International Plc**

2022 was a challenging year for the themes of environmental, social, and governance (ESG) and Sustainability as optimism generated during the previous two years receded but the secular trend remains intact and a more mature phase is set to emerge.

Complex dynamics against the backdrop of war in Ukraine, nerves on Net Zero, and the slow emergence of ESG regulations have distracted from the underlying drivers. However, sufficient progress has been made on this topic in recent years to keep momentum, and focus remains high.

In order to help understand where ESG now sits, we consider three key areas:

- i. Conference of the Parties 27 (COP27) and the political dynamics of war and energy crisis
- ii. ESG and Net Zero nerves
- iii. ESG Regulations and accounting

### COP27 and the political dynamics of war and energy crisis

After the heavy attention on COP26 in Glasgow, COP27 in 2022 was always going to be a smaller interim COP in what is primarily a five year cycle for key developments.

Attendees in Egypt had eyes looking elsewhere for the overall political tone.

The main backdrop was the Russian invasion of Ukraine in early 2022. Alongside instability that war always brings, this invasion has led to energy price driven inflationary shocks, and a greater focus on

energy security.

It is important too to recall the high level of exports Ukraine has in global food and natural resources.

Energy security creates an interesting dynamic, with the inevitable short term impact of increased use of fossil fuels, but in the medium term there is recognition that around the world, it is domestic renewable energy that can create national energy security, and further investment will follow.

More broadly, longevity of this conflict will lower optimism on global agreements being reached on tackling climate change.

The change in leadership in Brazil at the same time as COP27 was seen as crucial for rainforest protection, though the outcome of this election continues to cause reverberations. The first week in Egypt also coincided with the US Midterm elections, being a key indicator on the direction of travel from the US, following the delivery of the Inflation Reduction Act including key climate measures.

As an African COP, more weight has been given to the African positions, with only 4% of current global emissions emanating from the continent. Agreement was reached to create a funding mechanism on “loss and damage” from developed to developing economies without fleshing out the details of who pays and how much. The outcome is that this theme will be carried as a topic into future discussions, a key step knowing that this was always going to be hard to get agreement on.



The most notable progress on climate mitigation at COP27 was on the topic of Methane. Methane decays over time, but in its early years is around 80 times more potent short term than carbon; a ton of Methane emissions contributes 80 tons of CO<sub>2</sub>e (CO<sub>2</sub> equivalent).

Work has taken place through 2022 to prioritise this greenhouse gas, with the target set to reduce Methane by 30% globally by 2030. Importantly too, Biden announced a US “Methane Reduction Act”, and China also announced it has plans to reduce Methane.

### ESG and Net Zero nerves

Around COP27 we saw a definite tone change on targets towards Net Zero, particularly on the role of financial services. In Glasgow we witnessed exuberance on this topic, with attention on the significant numbers of financial institutions that have joined elements of GFANZ, the Glasgow Financial Alliance for Net Zero, and on the total level of financing balance sheet that these firms represent. Mark Carney was quoted as saying “we have all the money we need”.

However, the full balance sheet power of these financial institutions is not going to be fully deployed to new, sustainable activities; instead these balance sheets represent general financing to the real economy.

Banks do have a role in steering corporate activity towards sustainable investment, and it is this role that was referenced in new statements from GFANZ that “while finance can support the transition to net zero, it cannot alone ensure its success. Finance is a catalyst, an enabler” and from the Net Zero Banking Alliance that it has created “a coalition of the willing” in the financial sector.

These positions consistently reflect broader anxiety over greenwashing risks, and the

potential for litigation that could ultimately result from statements found in time to be misleading. Penalties arose for some firms in relation to greenwashing, including a police raid at DWS in Germany, settlement between the US SEC and Goldman Sachs Asset Management, and advertising sanctioning of HSBC in the UK.

For fund managers, the ESG line to follow is becoming more complex in the US with heavy partisan perspectives coming through; Democrats driving action on climate; Republicans resisting in favour of economic development and an “America first” policy. Individual states, notably Texas and Florida, have penalised some fund managers including withdrawing funds from BlackRock where they feel the oil and gas sector is being targeted.

Amid these strains, it is not surprising to see GFANZ losing one member firm, with Vanguard withdrawing “so that we can provide the clarity our investors desire about the role of index funds and about how we think about material risks, including climate-related risks”. Others may follow, though are likely to need to replace the coalition commitments with clarity on the individual firms’ strategy.

### ESG Regulations and accounting

Strength of messaging, and confidence of stakeholders will ultimately come from the development of standards and regulations, and whilst it may feel that progress is slow, these are beginning to emerge globally.

The main body of rules in development are the International Sustainability Standards Board (ISSB) standards, which will set a global framework for accounting and reporting for sustainability matters. The ISSB quickly published for consultation its first two standards, being one on overall Sustainability reporting, and a second specific to climate related reporting. These are the natural starting points, and will



develop into further areas over time.

The main contention will come with the concept of “double materiality”. Materiality has always been the underlying driver for accounting policies - tackling the question of what data and what events have a material impact on a corporate’s financial position, establishing the principle of items to be disclosed if stakeholders are likely to consider it important to the corporate valuation. This clearly should include impacts on the corporate of climate change including physical vulnerabilities and insurance risks.

Double materiality turns this around, and adds the material areas where a corporate has impact on the environment. The EU supports this principle, as do those including financial services firms who want to see this information, but the ISSB will likely now not reflect this concept in its final papers, recognising the contention, and knowing it will not necessarily be adopted in all jurisdictions, with the US position under debate. The US position is also being

tested through the SEC’s proposed climate disclosure requirements, with the same underlying debate taking place.

The pace of ESG regulation in Europe continues too. There is a deepening of the scope of the EU emissions scheme to cover more industries; agreement to implement the world’s first carbon border through the “Carbon Border Adjustment Mechanism”, which will level the playing field on emissions costs on imports; as well as reporting and supply chain due diligence requirements arising from the Corporate Sustainability Reporting Directive and Corporate Sustainability Due Diligence Directive.

## Conclusion

In summary, sustainable finance was wounded in 2022 after a year that questioned its very foundations but it will come back stronger and more credible, aided by the certainty that comes from emerging global rules and the scale of the challenge to arrest climate change and redress inequality.