

グリーンウォッシュと その回避方法： アジア金融業界向け 入門ガイド

日本版

2023年10月更新版



ClientEarth[®]


執筆者について

本ガイドは、クライアントアース (ClientEarth) と気候変動に関するアジア投資家グループ (Asia Investor Group on Climate Change) が、外部コンサルタントのデイジー・マレットと共同で執筆したものです。

クライアントアースは、地球に生きる者のために、そして地球に生きる者とともに、地球を守るためのシステミックな変化を生み出すために法律を活用して活動する非営利団体です。世界中のパートナーや市民とともに、気候変動に取り組み、自然を保護し、汚染を食い止める活動を行っています。アジアでは、民間セクター、市民社会、政府規制当局と協力し、気候変動、サステナビリティ、環境に関する主要な問題についてのキャパシティ構築や法的分析を通じて、ネットゼロへの移行を支援しています。欧州、アジア、米国のオフィスから、私たちは人と自然が共に繁栄できる地球の未来を築くお手伝いをしています。

www.clientearth.asia/

気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC) は、気候変動と低炭素投資に関連するリスクと機会について、アジアのアセットオーナーやアセットマネージャーの認識を高め、行動を促すためのイニシアティブです。AIGCCは、投資家がサステナブル投資、リスク管理、企業エンゲージメント、政策提言に関するベストプラクティスを共有し、ピアツーピアで学習できる場を提供しています。AIGCCは高い国際的知名度と広範なネットワークを活用して、気候変動とより環境に優しい経済への移行をめぐる進展する世界的な議論において、アジアの投資家の視点を代表します。AIGCCは11の市場にメンバーをもち、運用資産総額は31兆米ドルを超えます。www.aigcc.net

本報告書の初版は2023年4月に発行されました。本報告書は初版の内容を更新し、特に日本に焦点を当てています。注目に値する更新内容は (New と記した旗の記号 ) により表示されています。

共同執筆者:

Sean D. Tseng (クライアントアース)

Daisy Mallett (外部コンサルタント)

Anjali Viswamohanan (AIGCC)

Manisha Regalla (AIGCC)

次の方々の協力に感謝します:

AIGCC から: Firdaus Anuar, Rebecca Mikula-Wright, Monica Bae, Serena Li, Nigel De Coopman, and Valerie Kwan

クライアントアースから: Alex Lombos, Camille Sippel, Elizabeth Wu, Fan Danting, Jamie Sawyer, Jonathan White, Kyoko Okuyama, Peter Barnett, Raphael Soffer, Hana Heineken and Robert Clarke

本報告書のコメントリーを提供して頂いた高崎経済大学学長であり、金融庁の「サステナブルファイナンス有識者会議」座長を務める水口剛教授に感謝申し上げます。

2023年10月

免責事項:この文書の内容は、一般的な情報提供のみを目的としています。主題の概要を提供することを意図しており、AIGCC又はクライアントアース自身の立場や見解を述べるものではありません。本書はこの主題に関する関連法のすべてを網羅するものではなく、法的助言を構成するものでもありません。本書に記載されたいかなる内容も、特定の側面又は特定の事例に関する権威ある法律的意见として扱われるべきではありません。本書のみに基づいて行動を起こすべきではありません。本書に記載された情報の正確さを期したものの、その正確性については明示又は黙示を問わずいかなる保証もなされるものではなく、本書に依拠してなされたいかなる決定についても責任を負うものではありません。本書は、発行時点における要約的な参考資料であり、最新の状態を維持するために改訂が必要となる場合があります。

はじめに	1
コメンタリー	3
A. 要旨	4
B. グリーンウォッシュ:概要	5
定義づけ	5
グリーンウォッシュの問題	5
グリーンウォッシュの増加をたどる	6
監視の高まり	7
C. 進化する規制とガイダンス	8
国際的動向	8
気候関連情報開示の基準	9
表示基準	11
グリーン格付と要件の基準	12
グリーン・トランジションタクソノミー	13
ネットゼロの完全性	14
D. グリーンウォッシュに対する執行措置	15
グリーンウォッシュの形態の分類と執行措置	16
グリーンウォッシュを理由とする企業に対する請求の法的根拠	21
グリーンウォッシュの帰結	22
トランジションファイナンスのグリーンウォッシュ	23
グリーンウォッシュの次のフロンティア	25
E. グリーンウォッシュへの対策:5つの柱	26
自社のグリーンを精査する	26
誠実かつグリーンに	27
グリーンの有言実行	29
変化するグリーンの色合いを観察する	30
グリーン義務に注意を払う	30
F. まとめ	31

目次



はじめに

池田 賢志



グリーンウォッシュへの対応は、世界の多くの金融当局にとって大きな課題となっています。グリーン性を勘案した投資を選好するリテール投資家や機関投資家が市場における存在感を増すにつれ、そうしたグリーン性の真正性・信頼性が投資判断の上で重要な要素となってきているからです。すなわち、グリーン性が投資判断において勘案されることは、そのグリーン性の真正性・信頼性の問題が、投資者保護や正しい情報に基づく資本市場の機能といった問題と密接に関連することとなり、金融当局の関心と呼ぶに至るわけです。こうしたことを背景として、本報告書でも事例が紹介されているように、いくつかの金融当局は、グリーンウォッシュを是正するための法執行上のアクションを実際に行っています。

このようにグリーンウォッシュの問題は金融当局にとっての中核的課題の一つになっているわけですが、その判断はとても難しいものがあります。それゆえに、本報告書は、グリーンウォッシュの疑いを回避するためのベストプラクティスを包括的に特定しているわけです。とりわけ難しい事例として、グリーン性の真正性・信頼性の判断が、将来予測を含むものである場合が挙げられます。もちろん、これはグリーン性以外の要素に基づく投資判断でも言えることではあります。あらゆる投資判断は、将来予測の要素を含むものです。グリーンウォッシュの判断をとりわけ難しくするのは、昨今のグリーン性に基づく投資判断が、パリ協定の1.5度目標の達成のための革新的な技術など、不確実性の高い将来予測に拠る場合があることです。一般に、1.5度目標の達成に向けては、60%が既に商用化された技術で実現可能である一方で、残りの40%はまだ商用化されていないあるいは開発途上の技術に頼らなければならないとされます。¹こうした不確実性の高い技術

開発において、当初想定されたグリーン性を実現できなかった場合に、その結果だけを以て、グリーンウォッシュと判断することは酷でしょう。そうしたことで、技術のグリーンポテンシャルを謳い文句に資金調達を行うことがおよそ憚られることになってしまいます。全てではなくとも一定数の投資家が、そのグリーン性の実現可能性について相応の確信を合理的に持てるだけの判断材料が誠実に提供されていた限りにおいて、そうした場合をグリーンウォッシュと呼ぶべきではないように思います。他方で、技術開発のある段階で、当初想定されたグリーン性が実現できないことが明らかとなったにもかかわらず、引き続きグリーン性を宣伝していたような場合には、グリーンウォッシュと判断されることになると考えられます。ましてや当初から、そうしたグリーン性の発揮が実現できないことが分かっていた、グリーン性を宣伝していたような場合は、グリーンウォッシュとしての悪質性が極めて高いということになるでしょう。

このようにグリーンウォッシュの判断というものは、多分に困難を伴うものです。AIGCC及びClientEarthにより今般新たに公表された「グリーンウォッシュとその回避方法：アジア金融業界向け入門ガイド 日本版」がこうした議論を進めていく上での一助となることを期待いたします。

池田 賢志

チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー
金融庁



はじめに ヘリー・チョウ

アジア地域は世界的に最も気候変動に脆弱な地域の一つであるため、気候変動の影響は特に深刻です。経済成長と気候変動への脆弱性の管理を両立させるという課題には、多面的なアプローチが必要です。気候変動対応をボトムアップで推進する上で、企業が役割を果たすべきだとの認識が高まっています。

そのため、サステナブルファイナンスが重要な焦点になっています。気候変動がもたらすリスクに対する認識の高まりと、気候変動がもたらす壊滅的な結果を防ぐために緊急に行動する必要性が、投資家を「グリーン」投資に駆り立て、前例のないグリーン市場の機会を生み出しています。同様に、企業、投資家、規制当局がサステナビリティの要素を取り入れ、気候変動の懸念に対応してほしいとの消費者の期待もかつてないほど高まっています。

2015年のパリ協定以降、金融セクターは、積極的に気候変動が投資に与える影響の理解や気候問題への解決策の提案に取り組んできました。例えば、サステナビリティに関連した金融商品の開発は、各国の削減目標(NDC)やそれ以降の削減目標及びセクター別のネットゼロ目標に貢献してきました。投資家は、気候変動対応戦略を推進するにつれ、ステークホルダーからの監視や期待の高まりに直面することになります。

世界的なコンセンサスと統一性がないため、金融市場の一部の関係者が自社の商品や慣行が気候変動に与える影響について十分な裏付けを示すことができない事態が生じています。また、市場において「グリーン」であることが明確化されていないために、善意の投資家がグリーンウォッシュとの指摘を免れないケースも生じています。

とくにアジアにおいてはグリーン投資が未だ黎明期にあることを考えると、投資家の意図に関わらず、グリーンウォッシュは市場全体と気候変動ファイナンスにおける投資家の重要な役割に壊滅的な影響を与える可能性があります。これは、短期的には社会からの信頼を失わせ、長期的にはインパクトのある気候変動対応への効果的な資源配分を妨げることになりかねません。

シンガポール証券取引所グループでは、サステナビリティの分野で事業を展開する金融機関の意図の透明性を確保するための仕組みを積極的に検討してきました。最近では、投資家がグリーン、社会、サステナビリティの基準を満たした債券を識別できるよう、[the SGX Sustainable Fixed Income initiative](#) (SGX サステナブル債券イニシアティブ) を立ち上げました。

投資家に役立つよう、これらの証券と一般に認められている基準の整合性を独立の立場から確認し、こうした基準との整合性に影響を及ぼす可能性のある重要な進展について、継続的に情報を開示していきます。

グリーンウォッシュに対する軽減策としての透明性の活用は、パートナーとの共同開発を含め、私たちが開発する商品にも貫かれています。例えば、サイエンティフィック・ベータ(シンガポール証券取引所グループの子会社)の [Climate Impact Consistent Indices](#) (気候影響整合指数) や、MSCI と共同で最近発表した [Climate Action Indices](#) (気候変動インデックス) は、ルールに基づいた透明性の高い手法で設計されており、投資家は気候変動指標がどのように脱炭素化を促し、実体経済の移行を支援するかを理解することができます。

「グリーンウォッシュとその回避方法—アジア金融業界向け入門ガイド」は、規制当局を含む金融セクターのすべてのステークホルダーにとって、グリーンウォッシュとは何か、グリーンウォッシュの懸念は現在どこから生じているのか、グリーンウォッシュは今後どのように進展していく可能性があるのかについて理解を深めるために有用な報告書です。

本報告書は、金融機関がグリーンウォッシュのリスクから身を守るためのガイダンスと実践的な手順を提供しており、金融機関にとって有用で実践的なものであることを願っています。本報告書が採用する前向きなアプローチは、**各金融機関が気候変動に関するガバナンスやコミュニケーション戦略を検討・評価し、気候変動対応に関する意思の透明性を確保する上でとくに有用です。**


ヘリー・チョウ

常務取締役、
サステナビリティ・サステナブル金融ヘッド
SGX グループ

コメンタリー



～より信頼できるサステナブルファイナンスを目指して～

 ここ数年、サステナブルファイナンスは大きく広がりました。量的な拡大が進めば、質的な側面に関心が向かうのは自然な流れです。サステナブルファイナンスがいかに広がっても、その内容が本当に脱炭素をはじめとするグリーンやソーシャルに資するものでなければ、環境・社会の課題は解決していかないからです。そのため、サステナブルファイナンスを標ぼうする金融商品や運用機関がグリーンウォッシュではないかという批判を受けるケースも出てきました。

しかし、ESG という名前だけで全く実態を伴わない明らかなグリーンウォッシュは別にして、グリーンと呼べるかどうかは「質」の評価に関わるものだとすると、何がグリーンウォッシュとなるのかの判断は簡単ではありません。本報告書は、この難しい問題に法的な側面からアプローチし、金融機関に実用的な解決方法を提供しようとしたものです。その努力に敬意を表します。

もちろん、グリーンウォッシュと言われるかどうかは、法律だけで決まるわけではなく、運用機関が採用するプロセスや科学的な根拠、社会がどのくらいの水準を求めるかという社会的なコンセンサスにも依存します。その判断基準は、今はまだ流動的ですが、本報告書も含めた多様な議論を通じて成熟していくものと思います。それは、サステナブルファイナンス自体が一段高いステージに上がることを意味します。

サステナブルファイナンスを実践する皆さんが、グリーンウォッシュ批判に萎縮するのではなく、判断や評価の基準がより明確になり、グリーンウォッシュと言われないという安心感を得ることで、実務がさらに前進することを期待しています。

水口 剛

高崎経済大学学長・金融庁

サステナブルファイナンス有識者会議座長

A. 要旨

本報告書は、アセットマネージャー、銀行、機関投資家、規制当局など、アジアの金融セクターの関係者を対象にした、金融業界で拡大しつつあるグリーンウォッシュ現象をめぐる問題を理解するための入門ガイドです。アジアの金融市場におけるグリーンウォッシュの広がりを取り上げ、それに対処するためのさまざまな形態の規制やガイダンスの概要を紹介し、また、世界中のさまざまな規制機関や関係者がグリーンウォッシュに対して取っている執行措置の類型を示し、グリーンウォッシュの最前線における事例を取り上げます。そして、グリーンウォッシュのリスクに備えるためのガイダンスも提供します。この日本版の特集では、日本の金融市場に関連する取り組みに焦点を当てています。

グリーンウォッシュは金融市場を歪めグリーン・トランジションへの資本配分を損なうことで、グリーン・トランジションを大きく阻害させるリスクとなります。市民社会はグリーンウォッシュを特定し告発する上で重要な役割を担ってきましたが、規制当局もまたこの問題に対する監視の目を強めています。

規制当局や国際機関は、基準やガイドラインの導入を始めています。規制基準やガイダンスが急速に進化しつつあり、国際・地域・国内レベルで策定されるようになっていきます。包括的に活用することでグリーンウォッシュを特定し防ぐことができる基準や規制は、(1)気候変動関連情報開示と会計、(2)表示基準、(3)グリーン格付の基準と要件、(4)グリーンタクソノミー、(5)ネットゼロ完全性基準の5つに分類できます。これらはすべて、金融セクターにおけるグリーンウォッシュのさまざまな側面に対処しようとするものです。

グリーンウォッシュに対する執行措置も増加傾向にあり、さまざまな規制当局やアクターが、市場を欺いていると考える企業に対して強制手続きを開始しています。執行措置の対象となったグリーンウォッシュには、以下のようなものがあります。(a)ブランドのグリーンウォッシュ：組織のプロフィール、活動、野心を全体的にグリーンウォッシュすること、(b)ファンド・商品のグリーンウォッシュ：商品の不当表示や不当販売、(c)グリーンウォッシュ資産へのファイナンス：グリーンウォッシュされた資産に「グリーン」ファイナンスを提供すること、(d)財務報告のグリーンウォッシュ：金融機関が環境関連の開示に関して虚偽又は誤認を招くような記述をすること、などです。こうしたグリーンウォッシュとの主張には、既存の法律や規制に依拠した多くの法的根拠があります。さらに、法的制裁を受ける可能性のあるグリーンウォッシュの事例の新しい波も出現しています。これには、「トランジションウォッシング」、オフセットによるグリーンウォッシュ、競合他社によるグリーンウォッシュの疑いの主張などが含まれます。

本ガイドには、グリーンウォッシュのリスクを回避するための**主要な推奨事項を盛り込んでいます**。それらは以下の「5つの柱」にまとめられます。

1. **自社のグリーンを精査する**：グリーンに関する主張の正確性と信頼性を精査すること
2. **誠実かつグリーンに**：グリーン目標が金融商品及び／又はその財務目標にどのように統合されているかについて透明性を確保すること
3. **グリーンの有言実行**：企業やファンドのグリーンイメージが、企業やファンドの内部での行動や第三者との関係における行動と整合していることを確認すること
4. **変化するグリーンの色合いを観察する**：期待や規制が急速に変化する中、すべての関連法域での動向を監視すること
5. **グリーン義務に注意を払う**：投資家、受益者、ステークホルダーに対する法的義務と受託者責任を把握すること

以上の推奨事項をまとめるにあたって、本ガイドは、アジアの金融業界が自らの組織や投資先におけるグリーンウォッシュのリスクを特定し、そのリスクを軽減するための検討事項を特定する際の一助となることを目的としています。また、本ガイドは、アジアの規制当局を支援し、出現しつつあるグリーンウォッシュの形態に注意を促し、アジアやその他の地域でどのような規制や法的措置がとられているか、その概要を提供することも意図しています。

B. グリーンウォッシュ：概要

アジアにおける気候変動の影響を予防し防護するために、サステナブルファイナンスは重要かつ緊急の役割を担っています。気候変動の影響に対する意識の高まりにより、投資家にとって莫大なグリーン市場の機会が生まれています。

しかし、環境に配慮したサステナブルな金融商品への意欲が高まるのに並行して、市場におけるグリーンウォッシュのレベルも高まっています。これは、何が「グリーン」な金融商品や企業であり、どのように販売されるべきかについてのガイダンスや監視が不十分な、規制が十分整っていない環境の中で起こっています。アジア全域で、グリーンウォッシュ現象に対抗することは、この規制の不備を是正し、適切な法的措置をとることを意味します。しかし、状況は複雑化し、目まぐるしく変化するため、拡大し続けるグリーンウォッシュの類型とそれに対処するための枠組みを把握することが困難になっています。

本ガイドは、この課題に対処することを目的としています。本書は、アジアにおける金融市場の文脈からグリーンウォッシュを分析し、注意すべきグリーンウォッシュの類型と、そのようなグリーンウォッシュに関連する法的リスクやその他のリスクの概要を示すものです。また、金融機関がグリーンウォッシュ疑惑のリスクを最小化するためのガイダンスとともに、グリーンウォッシュに取り組む国際的・地域的な規制の動向も取り上げています。

金融セクターは、資本のゲートキーパーとして、この世界的な気候危機において重大な責任を負うだけでなく、真に「グリーン」な市場を推進するユニークな立場にあります。本ガイドは「グリーンな輝き」を解き明かし、グリーン・クレーム（訴求）やその裏付けとなる要件を解説することで、金融業界がその目的を達成するための一助となることを目的としています。

定義づけ

グリーンウォッシュには定まった定義はありません。しかし、金融業界の文脈では、一般的にグリーンウォッシュとは、金融商品、投資戦略、企業が環境や気候にプラスの影響を与える性質や程度について、虚偽、欺瞞的又は誤認を招くような主張や表現を行うことを指します。²グリーンウォッシュとは、企業が自身のビジネスモデルや活動、商品について、実際には環境に害を与える可能性があるにもかかわらず、環境に対する影響が正味プラス又は正味中立であると示唆することを指します。また、現在では、グリーンウォッシュには故意は必要ではない、つまり、グリーンウォッシュは、故意の有無に関係なく行われうるとの考えが広く受け入れられています。³本ガイドで検討した執行措置の範囲を見ると、グリーンウォッシュに関する評価は通常、表示・主張がどのように受け取られるかに焦点を当て、全体的な状況を考慮して行われていると考えられます。

グリーンウォッシュという用語は、社会問題やガバナンスに関連した誤認を招く行為を含むものとして使われることがありますが、典型的には環境に関する主張の文脈で使われます。本ガイドは特に環境関連の文脈におけるグリーンウォッシュに限定しています。

グリーンウォッシュの問題

地域によってグリーンウォッシュにあたる主張は小売⁴、公共事業⁵、自動車⁶、航空⁷、石油ガス⁸などさまざまなセクターで見られます。（世界のグリーンウォッシュ事例の類型は 17 頁の表 1 を参照してください。）実際、世界のグリーン・クレームの 40% は誤認を招くものであるとする研究結果もあります。⁹

グリーンウォッシュの中で最も懸念されるのが、金融セクターにおけるものです。気候変動への取り組みや、ネットゼロへの移行という国際的な目標への注目が高まる中、金融市場におけるグリーンウォッシュは、以下の理由から大きな問題となっています。

- a. 資本配賦を誤り、それによってグリーン経済への移行とパリ協定の気温目標への世界的なコミットメントを危うくする。
- b. そのため、市場が公正かつ正確な企業間比較を行い、企業のコミットメントに対する進捗状況を追跡することが困難になる。¹⁰
- c. グリーンウォッシュに参与する企業と、純粋に「グリーン化」した事業を行う（そしてグリーン化に関連するコストを負担した）企業との間の競争の場が不公平になる可能性がある。
- d. グリーンな商品への投資家の信頼を損ない、消費者がグリーンな商品を取り入れることを妨げる。

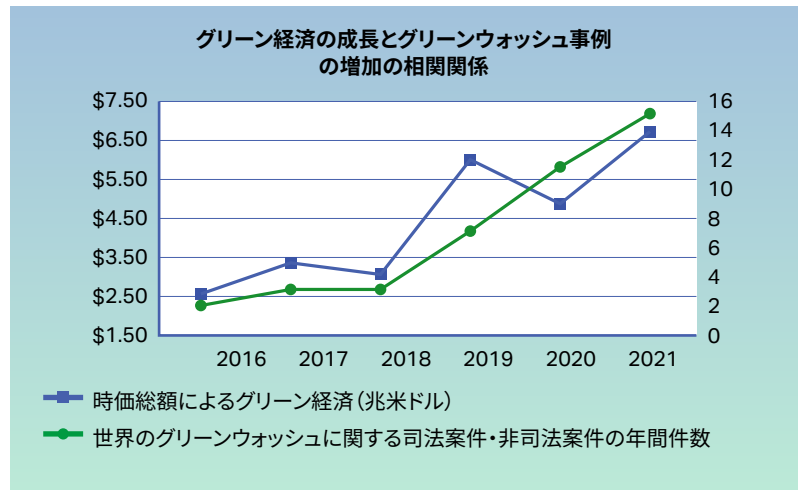


図 1 2016 年から 2021 年の間、世界のグリーン経済の規模 (出典: FTSE Russell) が気候グリーンウォッシュの事例 (出典: Climate Social Science Network) とともに拡大していることを示す。2022 年と 2023 年の数字は含まないが、文献調査の結果から、主に企業を相手取って気候変動ウォッシュに関する訴訟の拡大傾向が続いていることが分かる。

グリーンウォッシュの増加をたどる

金融セクターにおけるグリーンウォッシュが増加している理由はいくつかあります。その一つは、あるアナリストの評価によれば 2030 年までにアジアの全セクターで 5 兆ドル規模に達するというグリーンファイナンスの機会です。¹¹ESG 投資の「E」に対する消費者の関心を利用したグリーン投資商品が、資産クラスや地域を問わず登場しています。¹²自社や自社の商品を「グリーン」として、又は環境にとってよい影響があるとして表示し売り出す企業が増えています。¹³これらの商品の例としては、グリーン・マネージド・ファンド、グリーン上場株式ファンド、グリーン・インフラ・ファンド、グリーン・プライベート・エクイティ投資、サステナビリティ・リンク・ボンド、グリーン・ボンドなどがあります。

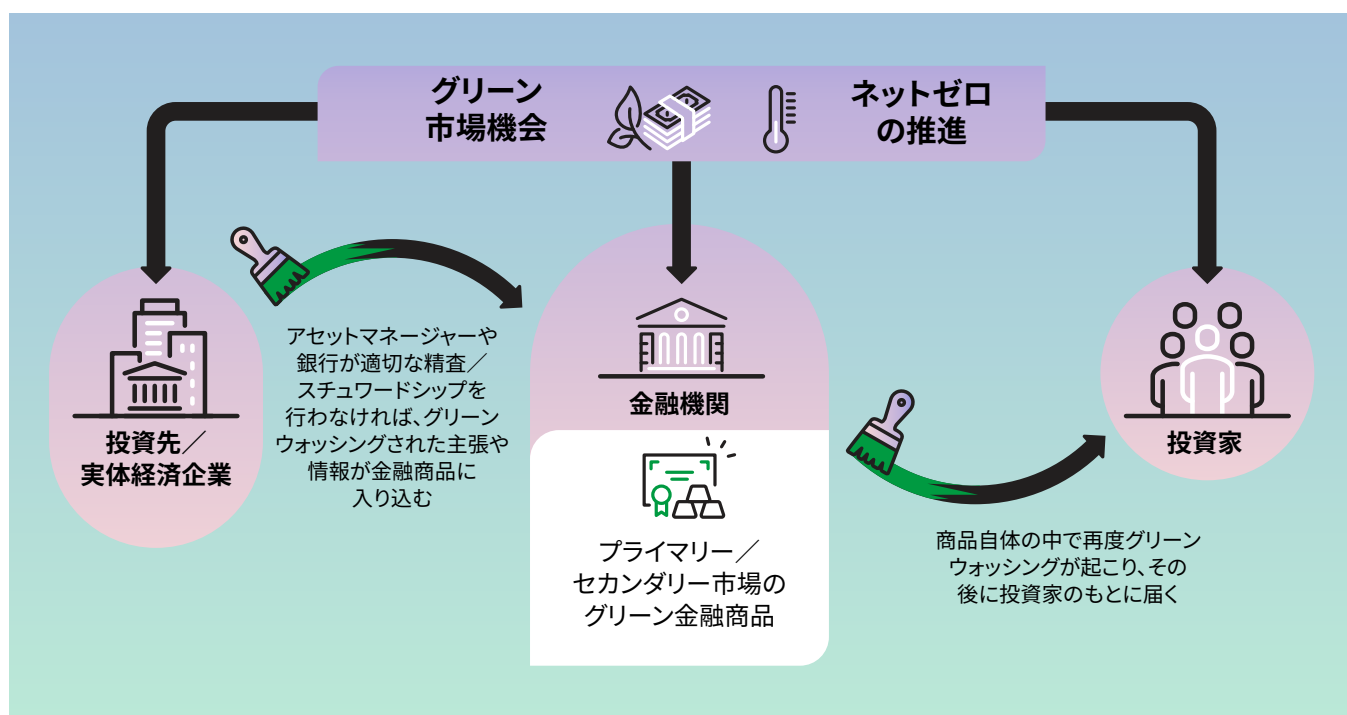


図 2 投資チェーンでのグリーンウォッシュには 2 つの段階がある。投資先企業自身による主張や情報から生じるものと、金融機関から生じるものである。

第2に、気候変動の緊急事態と投資家の要求の高まりの両方に対応して、多くの金融機関がネットゼロを約束したり、パリ協定の気温目標に排出量を合わせることを表明したりしています。ネットゼロのイニシアティブは、ネットゼロ・アセットマネージャー・イニシアティブ、¹⁴ ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス、¹⁵ パリ・アラインド・アセットオーナーズ、¹⁶ ネットゼロ・バンキング・アライアンス、¹⁷ ネットゼロ金融サービス機関アライアンス¹⁸ など、かなりの数に上っています。これらのネットゼロ・イニシアティブは、アジアに本社を置く企業を含め多くの金融機関が参加しています。これらの金融機関にとっての課題は、気候危機に関する利用可能な最善の科学が要求する期限内に、複雑な組織やバリューチェーン全体でネットゼロのコミットメントを達成することです。こうした課題をさらに複雑にするのが、この新たな状況において表示やコミットメントがどのように実践に移されるのかが不明確だということであり、グリーンウォッシュのリスクが大きい環境を作り出しています。また、ネットゼロ・イニシアティブは、署名機関がこうしたネットワークを利用してグリーンウォッシュをしないようなネットワーク運営を行い、署名機関のコミットメントが信頼に足るものであるかどうかを評価しなければなりません。

監視の高まり

世界中の規制当局が注目しています。例えば、英国金融行為規制機構は、2022年戦略計画の一環として、「私たちは、企業の慣行が私たちの期待にそぐわない場合（例：グリーンウォッシュ）を特定し、消費者を保護するために迅速に介入する。」と述べています。¹⁹ オーストラリア証券投資委員会は、2023年3月までの9ヶ月間の間に、グリーンウォッシュに対して35件の介入を行い、その内訳は、23件の是正開示、11件の侵害通知、1件では民事罰の手続きを開始しました。²⁰

アジアでも、グリーンウォッシュに対する監視が加速しています。グリーンウォッシュは深刻な問題として、各地の規制当局から指摘されています。香港金融管理局の調査によると「グリーンボンド発行企業の約3分の1が、最初のグリーンボンド発行後に環境パフォーマンスが低下していることが判明しており、世界のグリーンボンド市場ではグリーンウォッシュは珍しいことではない。」と述べています。²¹ 同様に日本の元金融庁長官の中島淳一氏²²は投資家をグリーンウォッシュから保護するためにグリーン・クレームの監視を強化すると発表しました。中国人民銀行の易綱総裁はグリーンウォッシュを「モラル・ハザード」として監視を厳しくすべきだと述べたと伝えられています。²³



「ASEAN だけでも 2030 年までに必要とされるグリーン投資は年間約 2000 億ドルだ・・・非常に大きな額なだけに、市場は正確な気候関連情報に基づき判断を行うことがきわめて重要である。現在、最大の脅威はグリーンウォッシュだ。」



タン・ブン・ジン
SGX RegCo CEO



C. 進化する規制とガイダンス

グリーンウォッシュに対処する重要な方法の一つは、明確で強制力のある基準を設定し、各組織にその包括的な実施を促すことです。そのため、グリーンウォッシュを特定し防止するための新しい基準が、国際・地域・国内レベルで次々と導入されています。これまでのところ、これらは主に 5 つのカテゴリーに分類されます(図 3)。これにより、アナリストや投資家は、さまざまな投資案件の気候変動に関する信頼性を比較できるようになります。さらに、企業のグリーン・クレームと信頼性に対する市場の信認を高め、資本がグリーン経済移行への投資に使われるようになります。

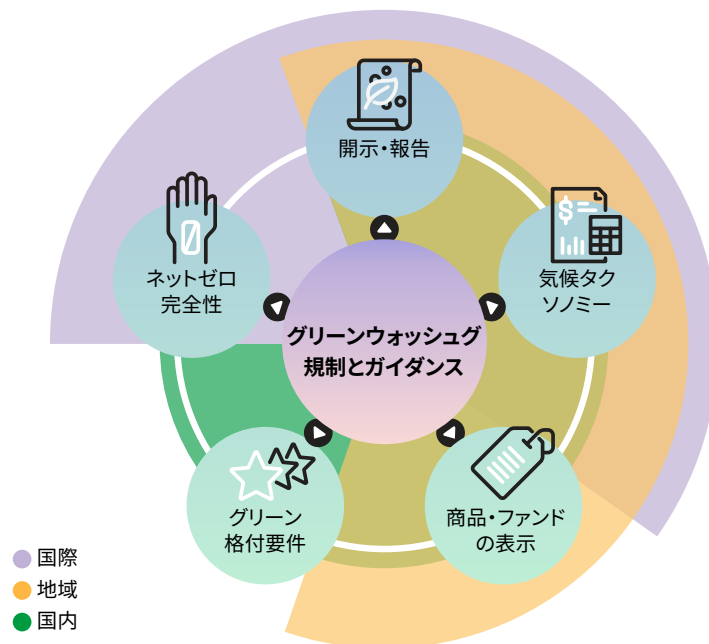


図 3 国際・地域・国内レベルのグリーンウォッシュ関連の規制とガイダンスには主に 5 種類がある。

国際的動向

グリーンウォッシュ規制とガイダンスの 5 つのカテゴリーに目を向ける前に、国際的に公表されており規制環境を形成する上で役割を果たしている基準について説明します。証券監督者国際機構 (IOSCO) は、グリーンウォッシュが「サステナブルファイナンスに対する投資家の信頼を著しく損ない、気候変動に取り組む努力を脅かす可能性がある」と認識し、金融市場の自主基準設定機関や業界団体に対し、IOSCO の「サステナブルファイナンスに関するグッドプラクティス (Good Sustainable Finance Practices)」を遵守するよう呼びかけました。²⁴これにより、アセットマネージャー、ESG 評価・データ提供機関がグリーンウォッシュのリスクに対抗するためのグッドプラクティスを推進しています。

気候変動開示報告に関する主要な国際基準やガイダンスとして、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)、²⁵科学に基づく目標設定イニシアチブ (SBTi) の金融セクター・TCFD 報告ガイダンス、²⁶サステナビリティ会計基準審議会の気候リスク技術報告書²⁷などがあります。更に、国際サステナビリティ基準審議会は資本市場におけるサステナビリティ及び気候変動に関連する開示要件のグローバルなベースラインを構築することを目的として²⁸、最近、より広範な気候とサステナビリティに関する基準を発表しました。²⁹これらの新基準は、IOSCO に承認され、日本を含むアジアの金融市場から歓迎されています。³⁰これらの新基準の策定は資本市場に高品質でグローバルに比較可能なサステナビリティ関連情報を提供し、企業が何をどのように開示する必要があるのかを示すものであり、市場に大きな変化をもたらすでしょう。

情報開示への期待と義務の高まりと並行して、企業や金融機関がネットゼロ・コミットメントを示し、その信頼性を向上することに対する期待はますます強まっています。非国家主体の排出量正味ゼロ・コミットメントに関するハイレベル専門家グループは、その報告書「インテグリティの重要性：企業、金融機関、都市、地域によるネットゼロ・コミットメント」(国連ネットゼロ報告書)において先進的な提言を行っています。³¹

気候関連情報開示の基準

効果的な情報開示はグリーントランジションとグリーンウォッシュ防止の鍵を握ります。ほとんどの法域では気候関連情報開示の基準は未だに任意によるものですが、義務的な基準の規則も導入されつつあり、例えば、欧州委員会のサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR)³²に基づく開示要件や企業サステナビリティ報告指令 (CSRD)³³などが上げられます。2023年6月に欧州監督機構は金融業界におけるグリーンウォッシュに関する進捗報告を発行し、銀行、保険、年金にまたがる市場参加者に共通して適用されるグリーンウォッシュのトップレベルの理解を提示した。³⁴米国では米国証券取引委員会が上場企業に対して監査済みのスコープ1と2の温室効果ガス排出量、及び重要な場合にはスコープ3の排出量を開示するよう求める基準を提案している。ならびに表示にESGを含むファンドについても、一定の気候変動に関する開示が提案されている。³⁵オーストラリアでは、気候関連財務リスクの義務的開示についての協議が行われており、2024/2025会計年度における施行が提案されています。³⁶

また、ESG投資における気候リスクの管理・開示に関する規制当局の期待を金融機関に伝えるための規則とガイドラインも導入されつつあります。アジアにおける主なガイドラインは、以下の通りです。



日本では、サステナビリティ関連の開示制度において注目すべき進展が見られます。



日本の金融庁 (FSA) は、2020年にスチュワードシップ・コードを改訂し、金融機関が議決権行使記録を開示することへの期待を明記し、機関投資家がサステナビリティを運用戦略にどのように組み込むかを開示するよう推奨しました。³⁷

東京証券取引所に上場する企業は、コーポレートガバナンス・コードに基づき、経営戦略におけるサステナビリティの取り組みの開示が義務付けられています。³⁸この規定に従わない企業は、その理由を説明する必要があります。³⁹プライム市場に上場している企業は、TCFDの開示スキーム又はそれに相当するものに基づいて、気候関連のリスクと機会に関する情報を開示することが2021年から義務付けられています。⁴⁰

金融庁は2023年に、金融商品取引法の下位法令である企業内容等の開示に関する内閣府令 (開示府令) を改正しました。改正後の開示府令は2023年1月31日付で公布・施行され、有価証券報告書と有価証券届出書の記載事項の内容が変更されています。具体的には、サステナビリティに関する企業の取り組みについて記載欄を新設し、サステナビリティ関連情報について、(i)「ガバナンス」及び「リスク管理」に係る事項を必須記載事項とし、(ii)「戦略」及び「指標及び目標」に係る事項については、その重要性に応じて記載を一定の企業に求めています。⁴¹特に重要なのは、サステナビリティ関連情報の開示には、多くの場合将来の見通しに関する記述が含まれるため、開示布令に基づく虚偽記載等の責任を問われる可能性があることです。この点に関して、金融庁は、実際に生じた結果が記載された将来情報と異なるとしても、直ちに虚偽記載等の責任が生ずるとはいえない場合を明確にするため、企業内容等の開示に関する留意事項 (企業内容等開示ガイドライン) を更新しました。⁴²

サステナビリティ基準委員会 (SSBJ) は、国際サステナビリティ基準審議会の IFRS S1 号「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」及び IFRS S2 号「気候関連開示」に相当する日本版の基準を2025年3月31日までに発行すると発表しました。⁴³これにより、日本の開示基準がさらに強化されることが予想されます。



中国の中央銀行は金融機関向けの環境情報開示ガイドラインを、また、⁴⁴生態環境省は前年に環境法に違反した一部の多排出企業と上場企業に対して環境関連情報と炭素排出量について具体的に情報開示するよう求める規則を、それぞれ発表しました。⁴⁵また、国務院国有資産監督管理委員会 (SASAC) は最近、中央企業が保有する上場企業の ESG 特別報告書の作成を標準化する通知を発表しました。⁴⁶それは中央企業は保有する上場企業に対し、自らの信頼性確約に基づいて第三者専門機関による ESG 特別報告書の検証・評価、そして評価報告書を発行し、開示された ESG 情報の信頼性を高める取り組みの導入を推奨しています。2023 年 6 月には ISSB が北京に事務所を開設しました。これは、ISSB の新興国戦略を推進し、アジアにおけるステークホルダー・エンゲージメントの拠点として活動するためです。



香港の証券先物委員会 (SFC) は、ESG ファンドの投資目的や投資戦略に関する情報開示要件に関する通達を改訂し、ファンドマネージャーによる気候変動関連リスクの管理・開示を求める SFC ファンドマネージャー行動規範の改訂を行いました。⁴⁷香港証券取引所は ISSB の基準との整合性を図るため、気候変動関連情報開示の枠組みを強化する提案に関する協議を行いました。⁴⁸



インドには、特定の上場企業の排出量データを求める報告基準があります⁴⁹。インド証券取引委員会は最近、ESG ファンドのポートフォリオ及びスチュワードシップ活動に関する規制要件が設けられました。⁵⁰



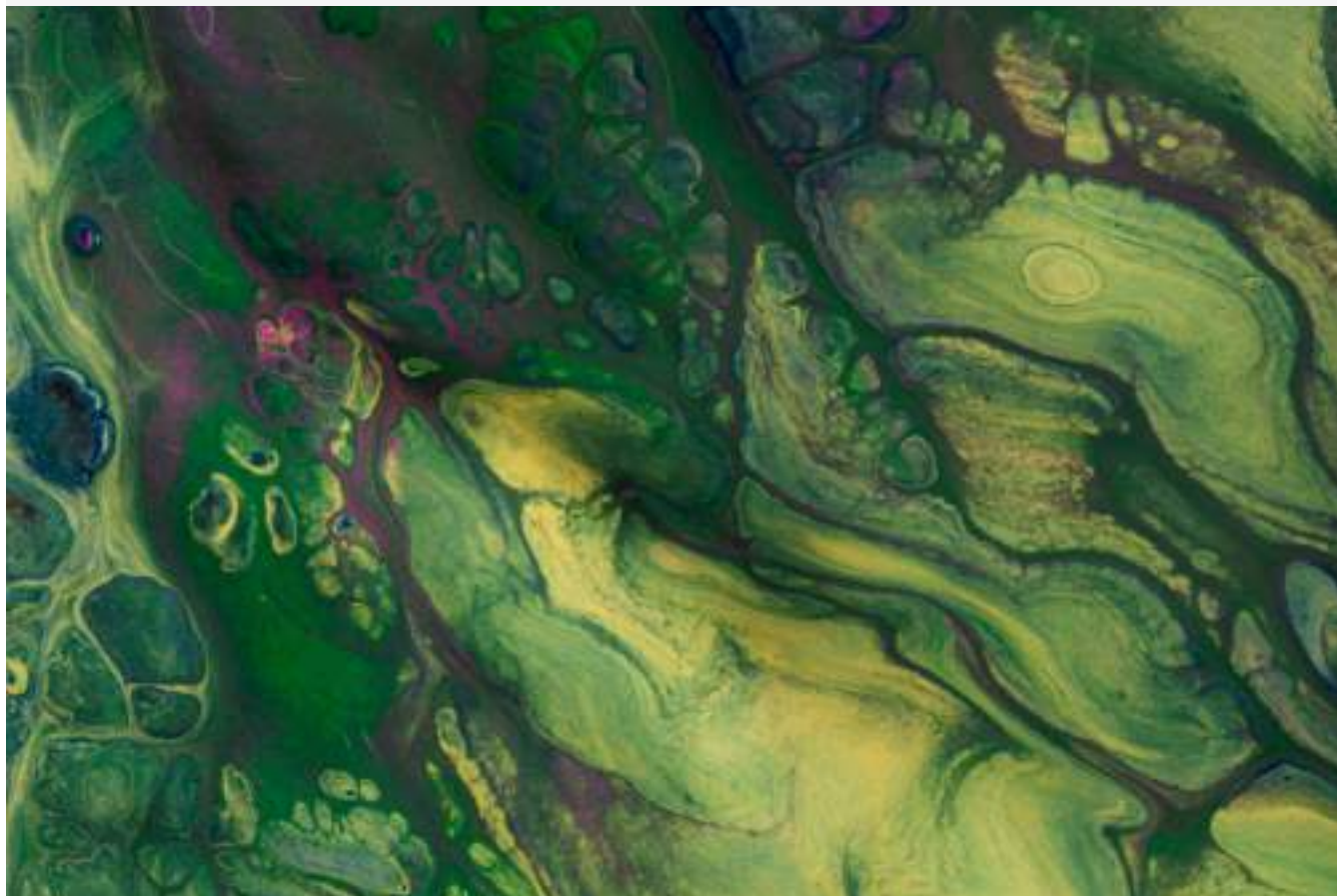
シンガポールは、金融機関に向けた環境リスク管理に関するガイドライン、ならびに、銀行、保険会社及びアセットマネージャーの環境リスク管理実務に関するインフォメーションペーパーを発表し、金融機関におけるリスク管理実務の優れている点を示すとともに、さらなる努力が必要な点について注意を促しています。⁵¹



タイはアセットマネージャーに向けた気候関連リスクの管理と開示に関するガイドラインを発表しました。⁵²



フィリピンでは、銀行によるサステナブル投資とグリーンファイナンスに関連するリスクの管理についてガイドラインが策定されました。⁵³



義務的開示の増加傾向に対する業界の反応はさまざまです。規制当局によるガイダンスの充実を求める声が多い一方で、将来予想に関する記述に関連する法的リスクの増大や、異なる法域の異なる規則に対応することに関して規制の複雑化を懸念する声もあります。また、金融機関だけでなく、投資家も新しいタクソノミーを理解し、投資選考を特定し、異なる商品カテゴリーを区別できるように、規制当局からのガイダンスや、研修の充実を望む声もあります。⁵⁴

表示基準

金融商品やファンドの表示に関する規則やガイドラインが増えています。これらは、消費者が金融商品を比較する際の手助けとなり、グリーンウォッシュを減少させます。このような規則やガイドラインには、欧州証券市場監督局 (ESMA) による ESG ファンドラベルに関する規則案、⁵⁵ 欧州のグリーンクレーム指令案、⁵⁶ 英国金融行為規制機構による「グリーン」「ESG」「サステナブル」といった用語の使用に関する規制案、⁵⁷ オーストラリア証券投資委員会 (ASIC) による発行体がサステナビリティ関連商品の広告を作成する際に考慮すべき「べからず集」⁵⁸ や、米国証券取引委員会が ESG 用語の使用などに対応するため 1940 年投資会社法の改正提案⁵⁹ などがあります。

アジアでは、以下の通り、注目すべき動きが見られます。



日本では、環境省が「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン／グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版」を定めています。⁶⁰ ガイドラインでは、グリーンウォッシュを防止し金融商品の信頼性を高めるために、サステナビリティに関連する表示が付された金融商品に含めるべき要素と、それを達成するための実務的な方法を定めています。⁶¹

また、金融庁は、これらの金融商品のグリーンウォッシュに対する懸念に応え、名称や投資戦略に ESG 要素を含むファンドに対する新しいガイドラインを発表しました。金融庁は、ESG 投資信託を取り扱う資産運用会社に対する金融庁の提言をまとめた「資産運用業高度化プログレスレポート2022」(プログレスレポート)の公表に伴い、⁶² 「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」(本指針)を改訂し、本指針は 2023 年 3 月 31 日付で公布・施行されています。⁶³ 本指針はその性質上、監督当局の「考え方」を記述したものであり、資産運用会社にはそれを理解することが求められます。実際には、ガイドラインからの明らかな逸脱は執行措置につながる可能性があるため、本指針は非常に効果的です。⁶⁴

本指針では、誤解を招かぬ様に「ESG 投信に限り「ESG、SDGs (Sustainable Development Goals)、グリーン、脱炭素、インパクト、サステナブル」などの用語を使用できると定めています。「ESG 投信」とは公募の投資信託であり「(i) ESG を投資対象選定の主要な要素としており、かつ、(ii) 交付目論見書の「ファンドの目的・特色」にその内容を記載しているもの」と定義しています。⁶⁵ 従って日本では、ESG を「主要な要素」と考えるファンドのみが、自社の商品をそのように表示することができます。「主要な要素」とは、投資の意思決定における「決定的に重要な要素」をいうと解されています(例えば、「設定した ESG の基準を満たさない場合には投資対象に含まれない」、又は、「基準に応じて投資割合が決定されるような場合」)。⁶⁶ つまり、「ESG 投信」の定量的基準はなく、どのような投資信託が「ESG 投信」⁶⁷ に該当するかは各資産運用会社が自社の投資信託が定義に該当するか個別に判断する必要があります。⁶⁸

本指針は、「ESG 投信」の交付目論見書に関する事項、投資戦略、ポートフォリオ構成、参照指数、定期開示、第三者提供者が関与する場合のデューデリジェンスと運用状況などに関する指針を示しています。さらに、本指針では、業務を遂行するための適切なリソースの調達と実施状況のモニタリング、第三者が提供する ESG 評価やデータの利用に関する適切なデューデリジェンスの実施が求められています。



中国では、中国国家知識産権局 (CNIPA) が「グリーン」の語を含む商標の登録を拒否していると報じられています。⁶⁹



シンガポール金融管理局はリテール ESG ファンド向けの開示・報告ガイドラインを策定しました。⁷⁰

グリーン格付と要件の基準

ESG 要素に関する企業間のパフォーマンス比較の調和や比較のための指針を示すルールが策定されつつあります。企業や商品のグリーンクレデンシャルを評価するためには複雑な分析が必要であり、かかる評価に関して市場参加者の多くは第三者格付機関や認証機関に依存しているため、こうしたルールの策定はきわめて重要です。例えば、以下のようなルールが策定されています。:



日本の金融庁は、2022 年に「ESG 評価およびデータ提供機関に係る行動規範」(本行動規範)を公表しました。⁷¹本行動規範には、ESG 評価・データ提供機関に対するアドバイス、及び、投資チェーン全体で ESG 評価・データの適切な使用を確保するための投資家と企業に対する推奨事項が含まれています。ESG 評価・データ提供機関は本行動規範を遵守するか、そうでない場合は、遵守しないと決めた理由を説明する必要があります。また、本行動規範は、投資家や企業に対し、ESG 評価の目的、方法論、限界を慎重に検討し、ESG評価とデータへのアプローチを適切に開示することを求めています。格付け会社やデータ提供機関に対してこのような措置を講じるのは日本が初めてです。S&P グローバル社を含む日本の主要な ESG 評価提供機関は、原則に基づく行動規範を支持しています。⁷²



インドの証券取引委員会は、投資家がさまざまな企業のグリーンクレデンシャルを比較できるように、環境、社会及びガバナンスに関して企業を格付けするための新しいルールを承認しました。⁷³更に、2023 年 7 月からは、ESG 格付機関がインドで事業を行うには認証を取得しなければなりません。⁷⁴



韓国では、金融監督院が信用格付会社による ESG 債認定の透明性を高めるために新しいガイドラインを発表しました。⁷⁵



グリーン・トランジションタクソミー

グリーンタクソミーや気候タクソミーを策定する取り組みが行われています。その目的は、サステナブルな経済活動の分類システムを策定することで、サステナブルとは何を意味するのかについて共通の言語と明確な定義を確立し、サステナブルなプロジェクトにより確実に資本を誘導することにあります。この分野における世界的な先駆けは、EUの「持続可能な経済活動のためのタクソミー」です。⁷⁶

アジアでは、以下の通り、グリーンタクソミーに関して各国内で注目すべき動向が生まれています。



日本はグリーンタクソミーを導入しない方向と報じられています。しかし、経済産業省と国土交通省が策定した脱炭素化に向けた産業分野別技術ロードマップが、トランジション・ファイナンスに関する非公式のタクソミーであるとみなしています。ロードマップは、カーボンニュートラル経済への移行を達成するために、特に、鉄鋼、化学、電気、ガス、石油、紙パルプ、セメント、自動車、航空、海運などの炭素集約産業に対処するために開発されています。このロードマップは、脱炭素化に向けた特定の企業の戦略や取り組みが、日本政府が定義する「トランジション・ファイナンス」の要件に適合するかどうかを金融機関が判断する際の一助となることが企図されています。⁷⁷



インドネシアは企業が自社のグリーンな活動を記述する際に助けとなるタクソミーを公表しました。⁷⁸



マレーシアは、「気候変動とプリンシプル・ベースのタクソミー」⁷⁹（気候変動に焦点を当てた金融セクターのためのサステナブルタクソミー）を発表し、マレーシア証券委員会は、サステナブル投資として適格な経済活動を分類することを目的とした「マレーシア資本市場に向けたプリンシプル・ベースのサステナブルで責任ある投資タクソミー」⁸⁰を発表しました。



シンガポールのグリーンファイナンス・タスクフォースは、サステナブルファイナンスにおけるグリーンウォッシュに対処し金融機関を指導するために、グリーン又はグリーンへの移行とみなされる活動を特定するためのタクソミーの策定を進めています。⁸¹注目すべき点は、最新の協議に石炭火力発電所の段階的廃止に関する具体的な基準が含まれていることです。⁸²



タイ銀行とタイ証券取引委員会は2023年7月にサステナブルファイナンスタクソミーの最初の段階について発表しました。⁸³



ベトナムではグリーンプロジェクト分類に関する決定案が策定されました（ただし、まだ策定途上です）。⁸⁴

このようなタクソミーが各国で数多く作成されていることから、各法域を超えて統一されたタクソミーを策定する試みも行われています。ASEANのサステナブルファイナンスのためのタクソミーは、ASEANにおけるサステナビリティなプロジェクトや活動の分類の基準点となることが企図されています。⁸⁵これは環境目標に焦点を当てたイニシアティブで、2023年中の第2版発表を目指して策定が進められています。さらに、中国とEUは気候変動緩和に関する共通の基盤となるタクソミーを開発中です。⁸⁶また、気候債券イニシアティブ（Climate Bonds Initiative）の気候債券タクソミーなどの具体的な取り組みもあります。⁸⁷

グリーン・クレーム、グリーン商品、グリーン投資に関連する自主的・強制的な基準やガイドラインが矢継ぎ早に策定され、急速に広がるパッチワークのような状況を乗り切ることが、様々な組織にとっても、また、コンプライアンスを奨励・執行しようとする規制当局にとっても、重要な課題です。

ネットゼロの完全性

気候変動への対応が喫緊の課題であることを認識し、世界中で多くの組織がネットゼロのコミットメントを行っています。ある分析によれば、2022 年末時点で、世界最大級の金融機関の 73% がネットゼロの誓約を行っています。⁸⁸このうち 65% は、2050 年までに達成すべき具体的な脱炭素化目標を定めた中間目標を設定しています。⁸⁹これは前進ではあるものの、こうしたコミットメントの信頼性については引き続き懸念が存在します。ワールド・ベンチマーキング・アライアンスによれば、大手金融機関のうち、自社の金融活動全体に中間目標を適用しているのはわずか 2% です。⁹⁰



「すべての企業、投資家、都市、国家、地域がネットゼロの約束を即座に実行に移す必要がある。動きの鈍い者や、見せかけだけの者や、あらゆる形態のグリーンウォッシュを許容する余裕はない」



アントニオ・グテレス
国連事務総長

こうした問題に対処するためのガイダンスも出始めています。現在までの最も重要な進展といえる国連ネットゼロ報告書⁹¹は、非国家主体のネットゼロのコミットメントに関して先進的な提言をなしています。

国連ネットゼロ報告書は、ネットゼロを誓約する機関に以下のように勧告しています。

- a. 新規の化石燃料事業の建設、投資、融資、引き受けを行わないこと。
- b. 森林減少やその他の環境破壊活動に関与している企業に対して関与せず、投資又は融資もしないこと。
- c. バリューチェーン全体にわたる自社の排出量を直ちに削減すること。これには、絶対的な排出量削減と排出原単位の削減の両方を含むべきであり、バリューチェーン全体(スコープ 1、2、3)の排出量に対応すること。
- d. 第三者による検証を経た、科学的根拠に基づく包括的で透明性のあるネットゼロ移行計画を策定し、中間目標(2025 年、2030 年、2035 年)を設定し、事業のすべての部分がこれらの中間目標及び長期的なネットゼロ目標にどのように整合するかを示すこと。
- e. 2050 年までにネットゼロを達成するための計画と進捗状況を、透明性をもって定期的に報告すること。
- f. ネットゼロ移行計画で必要とされる中間的な排出削減については、自主的な炭素クレジットに頼らないこと。
- g. 質の高いカーボン・クレジットは、バリュー・チェーンを超えた緩和のために使用すること。⁹²
- h. 脱炭素化と再生可能エネルギーへのアクセスを提供する途上国主導のイニシアティブに参加し、公正な移行に投資すること。
- i. 2030 年までに世界全体の排出量を少なくとも 50% 削減し、2050 年までにネットゼロを達成するとの目標に沿って、政策、エンゲージメント、ロビー活動(業界団体への加盟を含む)を行うこと。
- j. 脱炭素政策に沿ってスチュワードシップ活動(議決権行使戦略を含む)を行うこと。

ネットゼロコミットメントのベストプラクティスに関する詳細は、国連ネットゼロ報告書自体に記載されています。国連ネットゼロ報告書を受け、UNFCCC 事務局は現在、自主的なネットゼロの提携や取り組みを監視・分析し、ネットゼロ誓約のある主体の透明性と説明責任を高める方法を確立するため、「Recognition and Accountability Framework(仮訳:認知と説明責任に関する枠組み)」を策定中である。ネットゼロの完全性に関するその他の有用なガイドラインとしては、科学に基づく目標設定イニシアチブ(SBTi)の企業ネットゼロ基準(Corporate Net Zero Standard)や、同イニシアティブが近々公表する金融セクターのネットゼロ目標に関する基準、ISO のネットゼロガイドライン(Net Zero Guidelines)やインベスター・アジェンダの投資家気候行動計画(Investor Climate Action Plans)などがあります。⁹³




D. グリーンウォッシュに対する執行措置

グリーンウォッシュ問題に対処する上で、適切な執行手段が大きな役割を担っています。そのため規制当局は、グリーンウォッシュに対する基準やその他の法的禁止事項の執行と遵守にますます重点を置くようになっていきます。

最近の世界的な規制当局の動きとしては、米国証券取引委員会 (SEC) が執行部門に気候・ESG タスクフォースを設置したこと、商品先物取引委員会 (CFTC) がデリバティブや炭素市場を含む関連スポット市場での不正や不祥事と闘うために環境不正対策タスクフォースを設置したことが挙げられます。オーストラリアでは、オーストラリア証券投資委員会 (AIA) が企業のグリーンウォッシュに対して多くの制裁金を科したことが挙げられます。直近では、AIA は 2023 年に執行を「さらに強化」するとして、スーパーアニュエーション・ファンドやリテール投資ファンドを含め、制裁金の賦課から訴追に移行すると述べました。さらに特筆すべきは、グローバル企業に対する執行措置について規制当局が法域を越えて定期的に協力するようになったことです。⁹⁴

アジアの規制当局によるグリーンウォッシュに対する取締りはまだ黎明期にあります。これまでのところ、この地域の規制当局による制裁金の賦課は報告されていません。しかし、アジア全域の規制当局が近いうちに活動を活発化させる兆候が出ています。韓国環境省は、市民団体によるグリーンウォッシュの申し立てを受けて、国内の石油・鉄鋼会社である SK Energy、SK ルブリカンツ、POSCO に対するグリーンウォッシュ調査を開始したと報じられています。⁹⁵ さらに、環境影響に関して国民を誤認させた企業に対する制裁金を導入する法律案を発表しました。⁹⁶ 香港の証券先物委員会は「グリーン及びサステナブルファイナンスのためのアジェンダ」を発表し、「規制当局においては、グリーンファイナンスの取り組みへの適切な規制と、市場の完全性及び投資家保護の維持を確保すべきであるという明確なコンセンサスがある。」と発表しました。⁹⁷

 **日本**では、金融庁がファンド名に「ESG」という言葉が含まれている資産運用会社に対して、ESG をどのように検討したかを明らかにするよう説明を求めました。⁹⁸ 企業のサステナビリティ開示は、現在では SESC による執行の対象となり得るのです。また、日本の証券取引等監視委員会 (SESC) が 2018 年 7 月 6 日、maneo マーケット株式会社に対し、ファンドの取得勧誘に関する虚偽表示を理由に行政処分を勧告したことは注目に値します。同社は、ファンドの資金を他の目的に使用していたにもかかわらず、当該資金は太陽光やバイオマスを含む再生可能エネルギープロジェクトへの投資に使用されると虚偽の説明を行っていました。⁹⁹ 明示的なグリーンウォッシュに関するクレームはこれまでのところ非金融商品に関して多くみられ、日本の消費者庁 (CAA) は、最近合理的な根拠なく製品を生分解性であると虚偽表示した企業に対していくつかの措置命令を行いました。¹⁰⁰

グリーンウォッシュを理由とする損害賠償請求は、世界中で急激に増加しています。これまでのところ、企業に対するグリーンウォッシュの訴えの多くは、非政府組織 (市民社会) 若しくは市民によって、又は内部告発者の協力を得て提起されています。企業に対する処分については、主に広告基準機関や金融当局、競争法・消費者規制当局によって行われてきました。また、環境規制当局による取り締まりも増加傾向にあります。¹⁰¹ 市民や非政府組織による申し立てや通報が増え続ける一方で、競合他社がグリーンウォッシュ企業に対して執行措置を求めるケースも見られます。企業のグリーンウォッシュが第三者に経済的損失を与えたことが確認された場合、損害賠償請求、特に株主や消費者による集団訴訟が発生する可能性があります。気候関連情報開示の義務化が進むにつれ、中央銀行やその他の開示義務を管轄する当局も、執行措置を取ることが予想されます。



グリーンウォッシュの形態の分類と執行措置

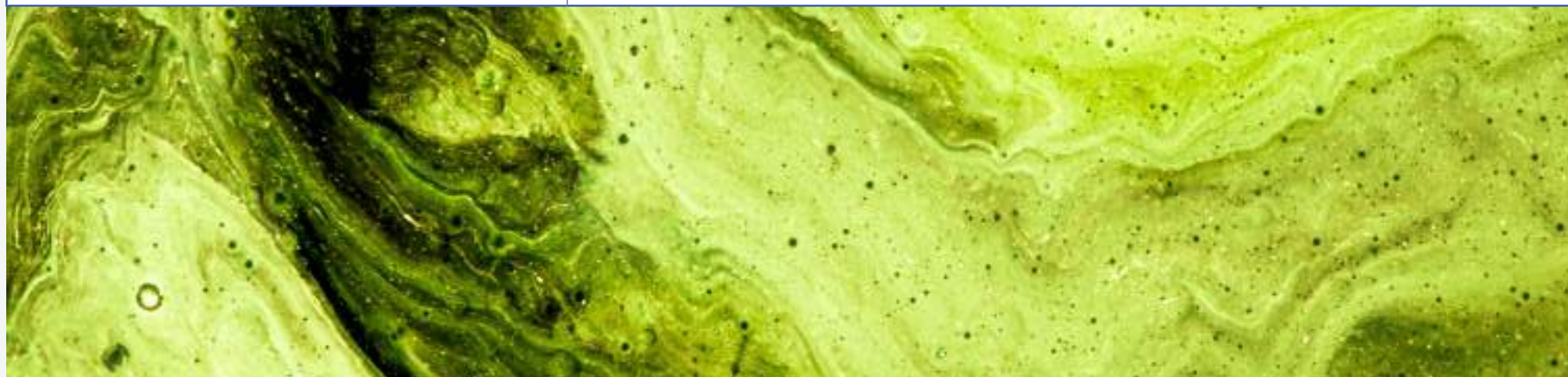
金融セクターにおけるグリーンウォッシュに関するクレームの数は増加の一途をたどっており、これらのクレームから引き起こされた執行措置も相まって、混沌とした状況が生じる可能性があります。17 頁の表 (表 1) の類型はこのような状況を整理するのに役立ちます。この表ではグリーンウォッシュをさまざまなカテゴリーに分類し、可能な限り各カテゴリーに関連するクレームの事例 (公開されているものに限る) を示しています。ある種の活動がグリーンウォッシュとみなされる可能性がある場合は、法的リスクを説明するための仮定の事例を示しています。¹⁰²

既存のグリーンウォッシュの事例の多くは、アジア以外の法域におけるものですが、アジアの特定の法域が既にグリーンウォッシュの検知と訴追に積極的であることを示す注目すべき事例もあります。¹⁰³ アジア開発銀行が指摘しているように、気候変動訴訟は遠い将来のリスクではなく、アジアにおいて既に現実のものとなっています。¹⁰⁴ アジアで現在行われているグリーンウォッシュの調査は、ほとんどの場合訴訟によるものではありません。アジアでは、直接訴訟を提起するよりも、グリーンウォッシュの疑いがある行為を規制当局に通報する傾向があるのかもしれませんが、いずれにせよ、アジアにおいて、市民社会と規制当局の双方から、グリーンウォッシュを疑わせる企業に対する圧力が強まることが予想されます。



表1 世界のグリーンウォッシュ事例の類型

グリーンウォッシュ行為の類型	該当事例
<p>I. ブランドグリーンウォッシュ: 組織全体のグリーンウォッシュ 例—プロフィール、活動、目標</p> <p>a. ブランド・評判に関するグリーンウォッシュ:自社のビジネスモデルが実際よりも環境面での持続可能性があると主張すること</p> <p>b. ネットゼロ・ESG クレームに関するグリーンウォッシュ:ある記載若しくは主張について裏付けがないこと、又は、行動計画が排出削減目標に合致しない、グリーン・クレームに整合しない、若しくは信憑性のある実施計画を伴わないこと</p>	<ul style="list-style-type: none"> • HSBC 銀行は、温室効果ガス排出量の多い企業への融資に関する情報を省略していたため、HSBC が環境面で全体的に積極的な貢献をしているとの誤解を生むとして、英国広告基準局からグリーン広告に関して誤認を招くような行為であると認定された。¹⁰⁵ • 木質ペレット製造会社であるエンビバ社の株主らは、エンビバ社の事業、事業運営及びコンプライアンス方針における環境面での持続可能性に関して虚偽記載の疑いがあるとして、集団訴訟を提起した。¹⁰⁶ • ガス生産会社であるサントスは、2040 年までの全社的なネットゼロの達成と「クリーンエネルギー」を謳っているが、かかる主張は立証されていない炭素回収・貯留技術に基づくものであるとして、市民団体から訴えられている。¹⁰⁷ • トタルエナジーズ社はネットゼロ・マーケティングキャンペーンをめぐって市民社会団体らから訴えられている。¹⁰⁸ • カナダロイヤル銀行は、パリ協定に沿って 2050 年までにネットゼロを達成することを目指すと示唆したマーケティング資料により、誤認を招くような広告を行ったとして、カナダ競争局から捜査を受けている。¹⁰⁹ • デルタ航空は、オフセットの利用により「世界初のカーボンニュートラル航空会社」と主張したことにより、州の消費者保護法および不公正で詐欺的な商行為を禁止する法律に違反して消費者を欺いたとして、米国で集団訴訟の対象となっている。¹¹⁰ • オーストラリアの大手鋳業会社グレンコア社は、石炭生産の継続的な拡大がネット・ゼロの誓約と矛盾しているとして、市民団体らから訴えられている。¹¹¹ • 米国マサチューセッツ州司法長官は、エクソンモービル社に対し、気候変動の原因となっている同社の役割について組織的かつ意図的に消費者や投資家を欺いたとして、消費者・投資家詐欺訴訟を州裁判所に起こした。¹¹² その他にも、気候変動に関して消費者を欺いたとして、石油大手を相手取った消費者保護訴訟が十数件、米国の裁判所に提起されている。¹¹³



グリーンウォッシュ行為の類型	該当事例
<p>II. 商品グリーンウォッシュ: 商品が部分的にしかグリーンでない場合、グリーン属性が商品がもたらす環境影響全体に比して重要な部分を占めない場合、若しくはグリーン商品の表示・コンセプトとその戦略の実施に乖離がある場合に、商品をグリーンと表示し、又は曖昧なグリーン・クレームを伴って、誤表示し売り出すこと</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 韓国のガス会社 SK E&S は、新しい「CO2 フリー」ガス開発に関する記述に関して、市民団体から韓国公正取引委員会に提訴された。¹¹⁴訴えを受けて SK E&S は表現を変更し、現在は「低炭素」とであると記述している。¹¹⁵ • 韓国の SK ルブリカンツはカーボンニュートラルのエンジン潤滑油を販売しているという主張について、規制当局に通報された。¹¹⁶韓国の環境省は SK ルブリカンツ、SK エネルギー、ポスコに対し、グリーンウォッシュに関する調査を始めたと報道されている。¹¹⁷ • バンク・オブ・ニューヨーク・メロン社は、運用する投資信託の ESG 属性に関する虚偽記載の疑いで SEC の調査を受け、150 万ドルの罰金を支払った。¹¹⁸ • ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (GSAM) は、同社の ESG ファンドに関連するグリーン・クレームについて、ESG リサーチに関する方針書や手順書が一定期間存在せず、導入後も一貫して従っていたわけではなかったとして、SEC の調査を受けた。GSAM は 400 万ドルの罰金を科された。¹¹⁹ • ドイツの資産運用会社でドイツ銀行グループの一員である DWS は、ESG 活動の一部について虚偽記載を行っていた疑いがあるとして、SEC、ドイツ連邦金融監督庁、フランクフルト検察当局の調査を受けた。この三者による調査は現在も継続中である。DWS は規制当局に 2100 万ユーロを支払う見込みである。¹²⁰ • スーパーアニュエーションの受託者は、炭素集約型産業の企業へのネガティブ投資スクリーニングの範囲について消費者の誤認を招く表現をしていた疑いで、ASIC¹²¹により罰金を科された。¹²² • グローバル・フォレストリー・インベストメント社の複数の取締役が、ブラジルのグリーンと謳われた森林投資ファンドに関連した英国重大不正捜査局による捜査の結果、詐欺罪で有罪判決を受けた。英国とブラジルの当局が捜査に協力した結果、同取締役らは詐欺罪で 11 年の禁固刑に処せられた。¹²³ • イタリアの繊維メーカーが、競合会社 Miko S.r.l. が石油を原料とする製品の環境面での利点を宣伝することの差し止めを求め、認められた。¹²⁴ • エネルギー会社 Tlou Energy は、「低排出」ガスプロジェクトと「カーボンニュートラル」電力開発に関する誤解を招く主張があったとして、ASIC から虚偽かつ誤解を招く持続可能性に関する記述に対して罰金を科された。¹²⁵ • 上場エネルギー会社ブラック・マウンテン・エナジー社の「二酸化炭素排出量ネットゼロ」の天然ガス開発プロジェクトを立ち上げるとの主張に対し、ASIC は合理的な根拠がない、又は事実と異なるとして罰金を科した。¹²⁶ • マーサー・スーパー・トラスト (年金基金) の受託者であるマーサー・スーパーアニュエーション (オーストラリア) 社は、同社のウェブサイトに掲載されたグリーンウォッシュの疑いに関して ASIC から提訴された。¹²⁷ • 世界最大の食肉加工会社である JBS が、2040 年までにネットゼロを達成するというコミットメントに基づいて発行した「グリーン債」が、誤解を招く詐欺的なものであったという疑いに関して、SEC に内部告発が行われた。告発の内容は、同社の排出量は実際には増加しており、年間処理頭数に関する重要な情報も省略しているというものであった。¹²⁸

表1 世界のグリーンウォッシュ事例の類型

グリーンウォッシュ行為の類型	該当事例
<p>III. グリーンウォッシュ資産へのファイナンス: 金融機関が、貸付、エクイティ投資、債券保有などの方法により、グリーンファイナンス又はグリーン目的のためのファイナンスをグリーンウォッシュされた資産(企業、金融商品、プロジェクトなど)に提供すること</p> <p>a. 「非グリーン」又はグリーンではない目的に使われるプロジェクトに「グリーン」ファイナンスを提供すること</p> <p>b. レンダーが、未だ化石燃料生産を拡大している高排出企業に対して、「グリーンエネルギー転換」のために企業融資を行うこと</p> <p>c. 金融機関がサステナビリティ・リンク・ボンド、トランジション・ボンド又はグリーン・ボンドへのファイナンスを行い、これらのボンドがサステナビリティ・トランジション・グリーン目的に併せて、サステナビリティ・トランジション・グリーン目的ではない目的のためにも使用されること</p> <p>d. アセットマネージャーがグリーンウォッシュされた企業や資産に投資すること</p> <p>e. 銀行が高排出企業に排出量を削減するための「トランジションファイナンス」を提供するが、その排出経路はパリ協定や国際エネルギー機関(IEA)が提唱する、地球温暖化を 1.5°C 以下に抑え、オーバーシュートを発生させず又は限定的にとどめることが出来るようなネットゼロの経路とは一致しないこと。¹²⁹</p>	<ul style="list-style-type: none"> • BNP パリバは(フランスの他の非金融機関の貸し手と同様に)フランスの注意義務法を根拠に市民社会組織から提訴された。¹³⁰ • オーストリアコモンウェルス銀行は、化石燃料企業への融資及び自社の ESG 枠組みの不遵守の疑いについて調査を求める株主との間で裁判となっている。¹³¹ • 日本の発電事業者である株式会社 JERA は、3 億ドルの社債発行に関するリスク開示が不十分であったとして、シンガポール証券取引所に通報された。¹³² • ソブリン債投資家に対し気候変動リスクを開示しなかったとして、オーストラリア政府を相手取った集団訴訟が起こされた。¹³³この訴えはグリーン商品に関するものではないが(債券はソブリン債であってグリーンボンドではない)、将来、発行体に対して行われ得る訴えの一例である。 <p>グリーンウォッシュと見なされ得る仮定のシナリオには次のようなものがある。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 気候変動に対する影響と関係のない、若しくは気候に対する有意義な影響をもたらすには低すぎるサステナビリティ目標、又は既に達成されたサステナビリティ目標を参照して発行されるサステナビリティ・リンク・ボンド。 • 化石燃料会社において、再生可能エネルギー開発を計画しているが同時に化石燃料事業も拡大している場合に、同社への企業融資を「グリーンファイナンス」と表現すること。 • 高排出産業(例:セメント、航空、化石燃料)向けのインフラで、グリーンビルディング認証を取得し、及び/又は再生可能エネルギーを使用して建設されるもの、又は化石燃料をより効率的に燃焼させるプロジェクト(例:「クリーンコール」プロジェクト)に融資するために、グリーンボンド又はサステナビリティ・リンク・ボンドを発行すること。¹³⁴



グリーンウォッシュ行為の類型	該当事例
<p>IV. 財務報告グリーンウォッシュ: 金融機関による開示制度の下での虚偽記載や不記載があること、又は金融機関が事業、融資、投資に係る環境リスクに関して適切な財務開示行わず、当該リスクへのエクスポージャーを過少に表示すること。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • オーストラリア・コモンウェルス銀行の株主が、同行の 2016 年次報告書が気候変動関連の事業・投資リスクを開示していなかったとして、同行を提訴した。¹³⁵ • ある市民団体がトタルエナジーズ社自身の情報開示に基づき、同社がフランス国家環境庁が使用する排出基準と比較して炭素排出量を過少申告している疑いがあるとして、フランス市場規制当局に報告した。¹³⁶ • ジャストイート社の年次報告書が投資家に誤解を与えるおそれがあり、パリ協定に沿った戦略を開示することなく、またジャストイート社が事業展開を行う国における排出削減のコミットメントに沿っていないにもかかわらず、同社の事業や製品が「サステナブル」であると誤認させ、グリーンウォッシュのリスクにさらされることに関して、英国金融行為規制機構に苦情が申し立てられた。¹³⁷ エクソン社の株主は、気候変動とエクソン社の事業への影響について世間を欺いたとして、同社の取締役と上級役員を相手取って株主代表訴訟を起こした。¹³⁸ <p>開示義務の拡大に伴い発生する可能性のある仮想シナリオには次のようなものがある。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 金融機関によるスコープ 1、2、3の排出量報告が不正確若しくは不完全であった場合、又は関連する仮定を開示していなかった場合にグリーンウォッシュだと主張されること。 • M&A において、公表されている気候変動報告やデューデリジェンスに依拠して買収を決めたが、それが誤認を招くようなもの、又は不完全だった場合。気候に関する表明保証に依拠したため損害を被ったとする損害賠償請求（気候に関する虚偽又は誤認を招く開示がなければ、買収者はその企業を買収しなかったという主張を含む）。



グリーンウォッシュを理由とする企業に対する請求の法的根拠

通常、グリーンウォッシュを理由とする企業への請求は、特定の気候変動法に起因するものではなく、各法域における既存の法律や規制に依拠して行われます。

こうした請求には、以下を含め、さまざまな法的根拠があります。



グリーンウォッシュの主張に対する上記の法的手段の多くには実例が存在し、グリーンウォッシュの疑惑を立証するための法的根拠の幅広さを示しています。¹³⁹

さらに、受託者が気候変動リスクの管理・開示を行わなかったこと（さらに、その会社が公言している気候変動へのコミットメントと矛盾する可能性があること）により、被信託者に対して訴訟が提起される法的リスクを懸念する声も高まっています。これには、気候変動リスクの開示や管理を怠り、被信託者の最善の利益のために行動しなかったとして、受託者が善管注意義務に違反したという主張が含まれます。¹⁴⁰また、会社の気候変動リスクの管理に関して、会社に対する善管注意義務を果たさなかった取締役に対する、取締役の義務違反の賠償請求もあり得ます。¹⁴¹さらに、企業が情報開示規則に違反している場合、取締役が相当な注意を怠ったとして、取締役に対する損害賠償請求の根拠となる可能性があります。気候変動に関連するリスクを適切に管理しなかった取締役に対する最近の事例としては、英国の会社法に基づく義務違反の疑いによる英国のシェル取締役会に対する訴訟があります。¹⁴²



グリーンウォッシュの帰結

前述したように、グリーンウォッシュは金融市場を歪め、グリーン・トランジションへの資本配賦を損なうだけでなく、関係する企業にも直接的な影響を及ぼします。

グリーンウォッシュに関与する企業や、その企業に関連する企業に対するグリーンウォッシュの直接的な影響はさまざまであり、法域によって異なります。例えば、以下の場合が含まれます。

- a. レピュテーションの棄損や、事業を展開し成長させるためのソーシャル・ライセンスへの悪影響¹⁴³
- b. 商品・ファンドの広告・表示の撤去命令¹⁴⁴
- c. 規制当局による罰金その他の制裁¹⁴⁵
- d. 株主・顧客・競合他社・契約相手方に損失を与えた場合の損害¹⁴⁶

特に金融商品におけるグリーンウォッシュに関連しては、関係する個々の事業体を越えた影響も計り知れません。次のような影響が考えられます。

- a. グリーンウォッシュされた金融商品・企業の価格改定
- b. グリーンウォッシュを行う企業の資本市場へのアクセス能力の低下・金融商品に対する需要の低下
- c. 金融商品の資産クラスの価格改定
- d. 当該商品カテゴリーにおけるグリーンウォッシュが大規模であると判明した場合、当該商品・カテゴリーからの資本流出¹⁴⁷
- e. 他のグリーン資産クラスにもマイナスの影響が生じ、資本利用可能性が減少する（例えば、グリーンボンドのグリーンウォッシュによりグリーン株式、グリーンインデックスファンド、ESG ファンドにも影響が生じる）
- f. グリーン投資クラス全体の金融安定性及び投資家からの信頼の棄損
- g. 気候変動対応の進捗の遅れ





トランジションファイナンスのグリーンウォッシュ

サステナブル・ファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム¹⁴⁸及び G20 サステナブルファイナンス作業部会¹⁴⁹においても明言されている通り、トランジション・ファイナンスは、低排出又はゼロ排出の経済活動や技術(グリーンファイナンスの領域)だけに注力するのではなく、炭素集約型企業とその取り組みの漸進的な脱炭素化経路を支援することに重点を置いています。トランジション・ファイナンス商品のカテゴリーのうち最も有名なのは、サステナビリティ・リンク・ボンド及びローン並びに明示的なトランジションの表示を含むボンド及びローンです。

トランジションと表示されたボンド及びローンによる資金提供は、グリーンファイナンス商品と同様に、収益を特定の用途に限定していますが、サステナビリティにリンクした商品の特徴は、資金調達者が事前に定義されたサステナビリティ目標を達成するかどうかによって異なります。最も一般的なのは、資金調達者がそのような目的を達成できない場合に、金利又はクーポンを引き上げることです。

トランジション・ファイナンスについては、その根本的な性質のため、トランジション・ウォッシュのリスクが高まります。なぜかという、グリーンファイナンス商品は、その影響が即時又は短期的なプロジェクトを対象としているのに対し、トランジション・ファイナンスでは必然的に投資家が資金調達者のトランジション戦略の信頼性を短期・中期・長期に評価する必要があります。

こうした評価はおのずと複雑な作業になります。とりわけ、多くの削減が困難な産業では、さまざまな法域においてパリ協定と整合したセクター別経路であると確実に言えるような、テクノロジーや経済活動についてのコンセンサスがないためです。企業のトランジション計画の取り組み、サステナビリティの保証及び関連する規制の枠組みについても、一般的に未だ初期段階にあります。企業が設定する目標は、同業他社やパリ協定の目標などのより広範な目標との比較が困難な場合が多く、これらの債券の一部は、実際のところ「平常通り (business-as-usual)」というべきではないかと懸念されています。¹⁵⁰

最終的に、トランジション・ウォッシュが発生する可能性が最も高いのは以下のような場合です。

- トランジション・ファイナンスが実証されていない「低排出」技術の開発に提供されているが、実際にはそれらの技術により炭素のロック・インが促進されている。
- トランジション・ファイナンスが、パリ協定に準拠したセクター別移行経路に沿っていない目的、及び/又は「通常業務」と表現できる方法で資金を使用する事業体に提供されている
- トランジション・ファイナンスは信頼できる移行目的に使用されているものの、資金調達企業全体の移行戦略がパリ協定の気温目標に沿うような十分なスピードで実施されず、十分に広範な製品ラインに渡って採用されていない。

科学に基づいた暫定的及び長期的な目標を含み、これらの目標を達成するための具体的な計画や設備投資へのコミットメントによって裏付けられた、信頼できる移行計画や戦略を準備し開示していない資金調達者にトランジション・ファイナンスが提供される場合において、これらのリスク必然的に高まります。

国際的な政策立案者、規制当局、業界はこのような懸念に対し、例えば次のように対処しようとしています。

- G20 サステナブルファイナンス報告書 (2022 年 10 月) ¹⁵¹
- トランジション・ファイナンスに関する OECD ガイダンス (2022 年 10 月) ¹⁵²
- 気候債券イニシアチブ「変革する企業のためのトランジション・ファイナンス」(2022 年 9 月) ¹⁵³
- 国際資本市場協会(ICMA)「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」(2023 年 6 月) ¹⁵⁴
- ネットゼロ・バンキング・アライアンス「トランジション・ファイナンス・ガイド」(2022 年 10 月) ¹⁵⁵
- サステナブル・ファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォームによるトランジションファイナンス報告書(2022 年 11 月) ¹⁵⁶



日本はトランジション・ファイナンスをいち早く導入してきました。金融庁、経済産業省、環境省が2021年5月に作成した基本指針では、トランジション・ファイナンスを「パリ協定に整合的な目標設定を行い、本基本指針に定める要素を満たした上で、資金調達を行う動きを支援するための」ファイナンスと定義しています。かかる要素には、資金調達者の事業で環境の観点から重要な部分に関する、科学に基づいた排出削減目標を伴ったパリ協定と整合した気候変動戦略を持つことが含まれます。この基本指針を補完するものとして：GX移行債の発行、化石燃料輸入業者を対象とした炭素賦課金、排出量取引スキームが盛り込まれている「GX実現に向けた基本方針～今後10年を見据えたロードマップ～」の策定、¹⁵⁷主要産業向けの特定の技術と経済活動を定めた経済産業省のロードマップや、¹⁵⁸トランジション・ファイナンスを提供する金融機関に低金利の借り換えを提供する日本銀行の制度などの一連の政策措置が取られています。¹⁵⁹トランジション・ウォッシュのリスクを軽減しようとする日本の投資家や金融機関は、強固なアプローチに基づき、まずは情報を入手し、取引前の段階における資金調達者の移行計画及び取引後のそれらの計画の進捗状況について、精査及び評価する必要があります。

金融庁、環境省と経済産業省が最近発表した「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス」は、「トランジション・ファイナンスの信頼性と実効性の向上」を目的としており、資金調達者と資金供給者に対し、資金調達者の進捗状況を確認するために、資金調達会社の移行戦略について共通の理解を持ち、戦略、目標、脱炭素化の取り組みについて密に対話するようにさらに促しています。注目すべきことに、このガイダンスは「現時点で脱炭素技術が確立していない分野において...トランジション・ファイナンスに対して、グリーンウォッシュとの批判」があることを認めています。¹⁶⁰


またフォローアップガイダンスでは、トランジション戦略に対する進捗が遅い場合、又はビジネス環境やテクノロジー環境の変化によりトランジション戦略の更新が必要な場合に、投資家や金融機関が取引後に資金調達者とエンゲージメントを行うための手順についても説明しています。

取引前と取引後の両方の段階で、投資家と金融機関は、IEAロードマップ¹⁶¹などの国際的に認められたセクター別の移行経路や、「非国家主体によるネットゼロ排出コミットメント」に関する国連ハイレベル専門家グループによる報告書などのトランジション計画基準を参照することで、資金調達者のトランジション戦略の精査を補うことができます。日本では最近 ESG 評価・データ提供機関行動規範が導入されたものの、未だ保証市場の形成は始まったばかりであることを考慮すると、投資家と金融機関は内部で気候変動ファイナンスの専門知識を維持し、セカンド・パーティ・オピニオンのみには依存しないことが推奨されます。



グリーンウォッシュの次のフロンティア

急速に進展しているこの分野では、上記のようなグリーンウォッシュの事例だけでなく、新たな、創造的とさえ言えるような形態のグリーンウォッシュが出現しており、規制当局は今後それらに対処する必要があります。金融機関に関連するグリーンウォッシュへの関与が疑われる企業に対して、今後、次のような措置がとられる可能性があります。

- a. 「関連付けによるグリーンウォッシュ」—投資先企業のグリーンウォッシュに依拠して企業をグリーンポートフォリオに組み入れ、そのポートフォリオがグリーンであると表示する仲介業者やアセットマネージャーは、誤認を招くようなグリーン表示をしたとして責任を問われる可能性があります。同様に、ネットゼロ・アライアンスに加盟しているにもかかわらずコミットメントを履行していない企業は、ネットゼロ・アライアンスに加盟していることを理由に、グリーンウォッシュを行っていると思なされる可能性があります。また、自らをグリーンであると主張しながら、パリ協定に整合した目標に反対するロビー活動を行う組織に資金を提供している企業も、グリーンウォッシュに該当する可能性があります。
- b.  「トランジション・ウォッシュ」—トランジションと表示されたローン又は債券や、サステナビリティ・リンク・ローン又は債券などの商品を通じて、高排出企業に「トランジション・ファイナンス」を提供する場合において、①融資を受ける企業が信頼できる排出量削減戦略やトランジション計画を持っていない場合、及び又は②融資の一部又は全部が、企業の排出量削減戦略やトランジション計画を実施するために、誠実に使用されていない場合、及び又は③融資の一部又は全部が、(該当する場合) 契約文書に規定された資金用途のいずれにも使用されていない場合には、グリーンウォッシュとなる可能性があります。信頼性は、パリ協定の気温目標との整合性及び国際エネルギー機関(IEA)の策定した世界のエネルギー部門に向けた「Net Zero by 2050」ロードマップなど、国際・地域・各法域レベルで認められたセクター別経路に基づいて評価されます。
- c. 「オフセットによるグリーンウォッシュ」—企業が金融商品をグリーン商品として販売しているものの、その裏付けとなるのは自主的なカーボン・クレジットの購入であり、異論が強まっている「オフセット」に全面的に又は相当程度依存している場合があります。既にスウェーデンでは乳業会社のアーラ社に対して、また、オランダでは KLM オランダ航空に対して、カーボンオフセットを使用して排出量の多い活動をカーボンニュートラル又はカーボンオフセットと表現しているとして、「オフセットによるグリーンウォッシュ」だと指摘されています。¹⁶²
- d. 「競合他社によるグリーンウォッシュの主張」—競合他社のグリーン・クレームに対しては、業界が監視しています。競合他社によるグリーンウォッシュの指摘が増えると予想されます。例えば、イタリアでは¹⁶³ある企業が自社製品をグリーンウォッシュしたために他社のグリーン競争上の優位性が損なわれたとして訴えが起こされました。¹⁶⁴競争法当局による競争法違反に関する捜査も増えるとみられます。



グリーンハッシング?

グリーンウォッシュに関連する規制が強化され、グリーンウォッシュとの指摘が増えるにつれ、企業が外部からの精査や十分な裏付け情報の提出の必要を避けるために、自社のグリーン適性を十分に報告しなかったり、開示しなかったりする「グリーンハッシング(沈黙)」が生じるのではないかと懸念があります。企業がこうした行動をとる可能性はあるものの、グリーン市場の莫大な機会を考えれば、企業は今後も自社のグリーンクレデンシャルを誇示したいと考えるでしょう。グリーンハッシング自体がグリーンウォッシュの一形態である(そして、最終的には法的制裁の対象となるかもしれない)という指摘は別として、(製品ラインやサービスが特にグリーン産業や投資に焦点を当てたものかどうかに関わらず)企業による気候変動関連情報開示の義務化はますます進んでいます。規制当局も「グリーンハッシング」に反応しており、オーストラリア証券投資委員会のような機関は、気候変動に関連する開示要件が近々導入される上で備えが不十分でない様に警告を発している。そのため、重要な気候変動リスクやその他の情報(将来の気候変動リスクを含む)を、具体的、明確、正確に開示することは、そのような情報を完全に省略するよりもリスクが少ないと考えられます。このように、開示の限界や不確実性を明らかにすることで透明性を確保するほうが、「グリーンハッシング」

E. グリーンウォッシュへの対策:5つの柱

グリーンウォッシュは、アジアの金融セクター全体にとってだけでなく、個々の金融機関やその役員にとっても、重大な法的・商業的リスクを伴う分野です。このリスクを軽減するため、グリーンウォッシュや、第三者によるグリーンウォッシュに巻き込まれることに対処する上で、留意すべき点を以下に示します。

自社のグリーンを精査する



グリーンに関する主張の正確さと信頼性を精査すること

- 1. 主張の正確さ:**曖昧な表現は避け、十分な裏付けを有した記載にすること。グリーン・クレームが客観的で正確であり、商品の目的に関して十分な具体性があること。
 - a. これらの主張を多様な層の人々がどう受け取るかを検討し、誤認させないように合理的な努力を行うこと。例えば、「化石燃料不使用」ファンドである場合、そのファンドが化石燃料を販売する企業や、化石燃料産業へのサービスを主要事業とする企業に投資しているかどうかを検討すること。
 - b. 金融商品が環境に影響すると表示するのであれば、その影響を説明すること。¹⁶⁵例えば、ファンドが化石燃料企業のネガティブスクリーニングを行う場合、又は特定のセクターに注力している場合、そのスクリーニングやセクター選択が環境にどう影響するのかを説明すること。投資家のインパクト、すなわち投資家が（例：投資先企業への資本配賦を通じて、及び具体的に投資先企業のどの取り組みが投資資金によるものなのかを特定することによって）生み出す変化を説明すること。¹⁶⁶また、投資先企業の実体経済への影響を説明すること（例：投資先企業が現在の製造プロセスにおける排出原単位を減らす技術の拡充のための資金を増やした）。
 - c. 第三者（例：投資先企業、銀行の顧客、ESG データ供給者）によるグリーンであるとのな表示を引用し又は採用する場合は、それらの表明が信頼に足るものであるかどうかを精査するか、又は第三者の表明であって自社の表明ではないことを明確にすること。例えば、投資アドバイザーがグリーンな金融商品を販売する場合、グリーン・クレームは発行者の主張であり、アドバイザー自身の表明ではないことを明確にすること。
 - d. 商品に関する開示書類からソーシャルメディアに至るまで、さまざまなチャンネルで情報が一貫していることを確認すること。（インフォーマルでないメディア・チャンネルや広告においても）グリーン・クレームを誇張したい誘惑に抵抗すること。
 - e. 警告や免責事項を検討し、製品や事業が何をしないかを明確にすることで、読者が誤認しないようにすること。
- 2. 過去、現在、未来の表明**
 - a. 過去のグリーン・クレームに留意し、それが現在も正確であるか、又は更新する必要があるかを検討すること。
 - b. 現在のビジネスモデルや商品に関する主張は、それが実質的な便益をもたらす場合にのみ行うべきであり、重要でないものや無関係なものであってはならない。例えば、サステナビリティ・リンク・ボンドが主要目標の達成を可能にするものである場合、その目標を達成するために必要な行動は、無視できるもの、無関係なもの、すでに達成されたものであってはならない。環境に配慮した自社の取り組みを強調する場合、例えば化石燃料への融資継続などの事業全体のプロフィールを踏まえ、誤認を招くおそれがないか検討すること。
 - c. 将来についての声明を発表する場合、その声明を発表する合理的な根拠があること（すなわち、排出量削減の目標を掲げている場合、その排出量削減の達成を期待する合理的な根拠があること）、及びその声明を実行に移す計画を追求する意図があることを確認すること。

3. ネットゼロの誓約・ネットゼロ・アライアンスへの加盟

- a. 国連ネットゼロ報告書¹⁶⁷は企業のネットゼロの誓約について先進的な勧告を行っていること。¹⁶⁸勧告は法律ではないが、企業はグリーンウォッシュのリスクを管理するために同報告の内容を熟知する必要があり、国連ネットゼロ報告書の提言の多くが、各国・法域の規制要件に反映されることが予想される。
- b. ネットゼロのアライアンスに関しては、自社がアライアンスに参加する際にどのようなコミットメントを行ったか、また、コミットメントを果たすために何が求められているかとの点を理解することが重要である（アライアンスが目標の開示を要求しているか、及び目標を開示しなかった場合にどのような影響があるかとの点を含む。例えば、ネットゼロ・アセットマネジャーズ・アライアンスは、要求されている目標の開示を行わなかった場合、メンバーの登録を抹消するものとしている。¹⁶⁹）。さらに、アライアンスに加盟したものの、事業全体でネットゼロを達成するための移行計画を策定していない場合は、ネットゼロを達成するとの主張に合理的な根拠があるかどうか、またそれが市場に誤認を与えるおそれがないかどうかを検討すること。



誠実かつグリーンに

グリーンがどのように金融商品に組み込まれているか、またその金融上の目的について透明性をもって説明すること。

1. **投資方法を明確に説明すること:** グリーン・ステートメントが投資商品運用の中心的アプローチに合致したものであることを説明すること。運用ファンドの場合¹⁷⁰、グリーン原則が投資戦略に組み込まれているかどうか（ファンド内の投資選択がグリーン・クレームと整合しているかどうかを含む）、またグリーン原則とその他の関連する投資検討事項との間の重み付けを含め、投資方法が説明されているかどうかを検討すること。このアプローチには制限事項があるか、又は重要性の閾値があるか（ある場合はその閾値は何か）。これらの制限事項によって、商品全体がグリーン・クレームと矛盾することはないか。そのアプローチがネガティブ・スクリーニング又はインパクトのいずれであるか説明すること。
2. **投資先企業・保有株式をグリーン・クレームに沿って管理すること:** 投資前に十分なデューデリジェンスを実施し、保有原資産について透明性を要求し、排出量やその他の環境影響データ（環境事故の報告、自社のグリーン目標に対する進捗状況など）を要求し、（例えば、国連ネットゼロ報告書の基準を参照するなどして）ネットゼロ経路の信頼性、気候への影響の疑い、依拠するデータ、仮定を精査すること。投資先企業とのステューワードシップ活動や議決権行使について透明性を確保すること。自社が「トランジション」活動に期待することを明確にし、ネットゼロの野心と移行計画を強化するよう企業に働きかけること。
3. **グリーンファイナンスの管理:** グリーン、サステナブル、サステナビリティ・リンク、トランジションなど、サステナブル・ファイナンス商品に適用される表示が、例えば国際資本市場協会が公表しているガイドラインなど、信頼できる国際的なガイドラインや公表されているタクソノミーに合致していることを確認すること。関連する表示の適切性を検証するために、質の高い第三者意見を得られるないか検討すること。



- 4. 指数に対する影響力:** 発行体がその商品のパフォーマンスが測定されるベンチマーク指数に対して影響力を持っている場合、その事実と影響の性質を開示すること。さもなければ、投資家は、発行体が実際には影響力を有しているにもかかわらず、影響力を有していないと仮定するおそれがある。
- 5. データ:** データの限界を特定し、その限界が商品又は組織のグリーン戦略に及ぼす影響を説明すること。依拠したデータ源を説明・精査すること。データが不完全か、非標準か、その他の点で制約があるかを特定し、これらの制約にどのように対処しているかを説明すること。データが第三者によって監査されているかどうか、またどの程度の頻度で更新されているかを説明すること。第三者の格付機関に依存しているかどうかを明らかにすること。データを分析するための十分な能力を社内に有していることを確認すること。

ボックス:インベスコの事例:ESG 投資命名法を作成

投資家の ESG 目標やアプローチはさまざまであるため、インベスコ社は ESG 投資命名法を作成し、投資家が投資においてさまざまなアプローチや要件を通じて自らの価値観を表現できるようにしました。投資家にとっての透明性を高めるため、インベスコの ESG 分類は 5 通りの ESG 戦略を提供しています。以下のイラストに示す通りです。

あらゆる角度からみた ESG

インベスコは投資家が投資を通じてその価値観を表現できるような、ESG に重点を置いた幅広い機能を提供します。

またインベスコは、顧客に短期的成果を届けるために重要な要素を念頭におきつつ、財務上重要な ESG に関する考慮事項を投資プラットフォームに統合しています。



出典: Invesco Stewardship Report ([2021 ESG Investment Stewardship Report](#))

ESG ファンドの開示や要件など、グリーンウォッシュリスクに対処するための規制が強化されたことで、ESG 投資の定義が明確になってきました。しかし、地域間の規制の違いを乗り越えるには課題が残されています。

インベスコがこのような異なる規制を乗り切る一つの方法は、独自の内部フレームワークを用いて ESG 投資アプローチを世界各地域の異なる規制要件にマッピングすることです。例えば、ファンドの命名法に従うと、ESG 統合アプローチとスクリーニング(除外)アプローチは、香港 SFC やシンガポールのシンガポール金融管理局(MAS)の ESG ファンド開示通達・ガイドラインの下では、ESG 商品とみなされず、ESG 商品と表示することもできません。ただし、責任投資、サステナブル投資、インパクト投資の各アプローチは、その戦略に ESG 要素が主要な投資対象として含まれていれば、ESG 商品とみなされる可能性があります(ネガティブ・スクリーニングだけでは不十分)。

インベスコは ESG 投資目的の明確なフレームワークと、さまざまな規制に沿った ESG アプローチの標準化された命名法があれば、投資家がサステナブル投資について考える際に理解が深まり明瞭さも増すと考えています。



グリーンの有言実行

企業やファンドのグリーンイメージが、企業やファンドの内部での行動や第三者との関係における行動と整合していることを確認すること。

- 1. 金融商品の表示をスチュワードシップと整合させること:** 金融商品の投資戦略にスチュワードシップ(経営陣とのエンゲージメントや株主の権利の活用を含む)が含まれる場合には、スチュワードシップについては積極的であるべきであり、グリーンステートメント・商品表示・ネットゼロの誓約と整合させ、このスチュワードシップと議決権行使について透明性のある報告を行うこと。提言活動やロビー活動は、グリーン・クレームとの整合性を確保すること。¹⁷¹ ファンドの場合、スチュワードシップ活動がすべての投資対象に対して実施されているのか、若しくは一部の投資対象に対してのみ実施されているのか、また一部の投資対象に対してのみ実施されている場合はその理由を説明すること。ファンドのスチュワードシップが持つ影響力の程度を説明し、スチュワードシップ活動の結果について報告すること。
- 2. 組織内のグリーン方針に従った行動の確保:** 例えば、気候変動その他の ESG に関する方針(気候変動へのコミットメントに関する有効な株主決議を含む)がある場合は、事業部門や役割の違いを含め、組織全体でその方針が遵守されていることを確保すること。このような方針を遵守するためには、多くの場合、システムや統制、取締役会レベルの監督が必要となる。
- 3. 第三者による検証:** 気候変動関連の報告の客観的かつ堅固な外部機関による確認を経ることは¹⁷²、自社の評価に加えて追加的な分析が行われ、市場に対して信頼性を高めることができる。
- 4. 内部能力:** グリーン目標や報告義務に対応するために、追加的な内部スキルや能力が必要かどうかを検討すること。組織内のマーケティング部門や金融商品の販売部門が、グリーン・クレームと投資戦略を理解できるよう十分な研修を実施すること。その際、スタッフのグリーン・サステナビリティクレデンシャルを誇張しないこと。



事例研究アバディーン社: ある金融機関のスタッフ対象 ESG リスク研修へのアプローチ

アバディーン社(abrdn)では、サステナブル投資のアプローチが長期的成功を生むよう、研修に力を入れています。これは、シンガポールの MAS ガイドラインがアセットマネージャーに対し、環境リスク管理に関する適切な専門知識をスタッフに身につけさせるよう明確に求めていることにみられるように、規制当局の期待が高まっている状況においてとくに当てはまることです。

そのためにアバディーンは、グローバルな持続可能投資学習・開発プログラムを開始しました。投資部門の全スタッフが利用できるこのプログラムは、各チームの役割と責任に合わせた内容になっており、サステナブル投資の基礎から規制、独自のツールやリサーチまで、幅広いトピックに関して必須及び推奨のトレーニングセッションが用意されています。このプログラムでは、特にグリーンウォッシュに重点を置いており、スタッフがグリーンウォッシュの意味、潜在的な影響、回避方法を理解できるようになっています。

これと並行して、アバディーンは最近、APAC コンプライアンス・チームに ESG の専門家を採用しました。同専門家は地域全体の ESG 規制の動向の追跡、規制遵守事項に関する助言、関連研修の実施、社内の ESG 関連コンプライアンス方針・手順策定の支援を担います。これらすべてがグリーンウォッシュのリスク低減に貢献しています。



変化するグリーンの色合いを観察する

期待や規制が急速に変化する中、すべての関連法域での動向を監視すること。

- 1. 報告義務の監視:** 気候変動・サステナビリティに関する情報開示義務、すなわち事業を行っている法域でサステナビリティ若しくは気候関連情報の開示が義務化されているか、又は、まもなく義務化されるかを把握すること。もし義務化されている場合、その遵守に必要なデータがあるかどうかを確認すること。また、将来義務化された場合に備えて、自社の商品が提供される場所でグリーン用語の使用に制限はあるか、債券発行を「グリーン」と認証したり、ファイナンスを「トランジションファイナンス」と認証するために満たすべき要件はあるかといった点を確認することが必要である。急速に発展している分野であり、法域によっても異なるため、投資や商品提供を行う法域の動向を常に把握しておく必要がある。
- 2. ネットゼロのコミットメントやアライアンス、市場慣行、ソフトローから生じる業界やステークホルダーの期待を監視すること(報告義務がない場合を含む):** 顧客、投資家、その他のステークホルダーのグリーンへの期待を理解し、グリーン商品、融資活動、投資戦略全般、報告書作成へのアプローチに組み込むこと。「グリーン」「サステナブル」「トランジションファイナンス」など、頻繁に使われる用語の定義が法域によって一貫していないため、サステナビリティ・コミュニケーションやマーケティングを管理する際には、ローカルな市場慣行よりも、信頼できる気候科学に紐づく国際基準に依拠すること。



グリーンの義務に注意を払う

投資家・ステークホルダーへの法的義務及び受託者責任を知ること。

- 1. 取締役や受託者が、そのファンド・会社・金融ポートフォリオにおける気候変動リスクを管理して適切な情報開示を行うことにより、会社やその構成員の最善の利益のために行動していることを確保すること。**このような法的義務や受託者責任の正確な性質は、当該法域の法令に依存するが、気候変動がシステミックなリスクであることを考慮すると、かかるリスクを定期的に監視し、取締役会等に報告し、そのリスク評価について内部監査を行う必要がある。
- 2. グリーン投資戦略、融資政策その他のグリーンコミットメントを継続的かつ確実に遵守するために、ガバナンス戦略が有効かどうかを検討すること。**多くの場合、これらは関連する科学的根拠に基づく脱炭素化の経路に沿ったものであるべきで、そのためには、そのような情報や専門知識を特別に確保するか、外部から提供する必要があるかもしれません。また、経営陣がこうした責任を果たして取締役会が監督を行っているか、さらに経営陣の KPI をグリーンな成果と連動させインセンティブをグリーンな指標のパフォーマンスと整合させているかとの点も検討すること。



F. まとめ

気候変動危機とそれに伴うネットゼロ経済の推進を背景に、グリーンウォッシュの事例は今後ますます増加し多様化することが予想されます。このため、アジア金融業界内だけでなく国際的にも、この現象に対処するための規制やガイダンスが乱立しています。本ガイドは、こうした規制の動きを 5 つの主要なカテゴリーに分類することで、規制当局や国際機関が現在どのようにグリーンウォッシュに対処しているかを明確にすることを目的としています。

さらに、規制当局、市民社会、民間のアクターによって、アジアの金融機関に対する法的な訴えが開始されるリスクも大幅に増加しています。グリーンウォッシュに対する最も重要な法的措置を広範囲にわたってレビューすると、(1)ブランド・グリーンウォッシュ、(2)商品グリーンウォッシュ、(3)グリーンウォッシュ資産へのファイナンス、(4)財務報告グリーンウォッシュというケースの類型が浮かび上がってきました。アジアの金融機関は、世界中で起きている法的措置の教訓から学ぶことができます。また、最前線でのグリーンウォッシュの事例から将来予測を行うことで、次にどのような法的措置や規制措置がとられるかを知ることができます。

本ガイドは、以上のような動向を踏まえ、アジアの金融業界がグリーンウォッシュを回避し、あるいはそれに関連付けられることを回避する方法について、いくつかの重要な提言を提供するものです。本ガイドは網羅的・決定的な提言を意図するものではありませんが、本ガイドに示す 5 つの柱は、アジアの金融機関が自社や取引先におけるグリーンウォッシュのリスクをどのように管理・軽減するかを検討する際の一助となり、グリーンな移行に携わるすべての人々にとってのベスト・プラクティスの水準を高めるものです。



後注

- ¹ [Net-Zero Europe Decarbonization pathways and socioeconomic implications](#), McKinsey & Company, December 2020, p.64
- ² グリーンウォッシュの定義の詳細について論じている例として、[Joint Response to ESAs Call for Evidence on Better Understanding greenwashing](#), The Blended Capital Group and others
- ³ See for example Frances Bowen, 'Greenwashing', p. 690 of Noel Castree, Mike Hulme and James D. Proctor, *Companion to Environmental Studies* (Routledge 2018) and [Unintentional greenwashing: what it is & how to prevent it](#), although cf. Vera Ferron-Vilchez, Jesus Valero-Gil, [How does greenwashing influence managers' decision-making? An experimental approach under stakeholder view](#) (2020)
- ⁴ [United States of America v. Walmart](#), Filed 4 August 2022; [United States of America v. Kohl's Inc.](#), Filed 4 August 2022
- ⁵ [Washington Gas Accused of Misleading Consumers About Methane](#), Bloomberg, 4 August 2022
- ⁶ [High Court denies Volkswagen leave to appeal \\$125 million penalty](#), ACCC, 12 November 2021
- ⁷ [Environmentalists sue Dutch airline KLM for 'greenwashing'](#), BBC, 6 July 2022
- ⁸ [World-first Federal Court case over Santos' 'clean energy' & net zero claims](#), Environmental Defenders Office, 26 August 2021; [Korean Oil Firm Faces Greenwashing Claims Over Carbon-Offset Ads](#), Bloomberg, 27 October 2022
- ⁹ [Global sweep finds 40% of firms' green claims could be misleading](#), GOV.UK, 28 January 2021; [Screening of websites for 'greenwashing': half of green claims lack evidence](#), European Commission, 28 January 2021; [Gina Cass-Gottlieb's speech at the Committee for Economic Development of Australia \(CEDA\), 7 March 2023 on the ACCC '2023-24 Compliance and Enforcement Priorities: Greenwashing by businesses in Australia](#), ACCC, March 2023
- ¹⁰ For example, tracking progress against net zero commitments or Sustainable Development Goals. 例えば、ネットゼロ誓約やサステナブルな開発目標に照らして進捗を追跡管理すること。
- ¹¹ [Asia's \\$5 trillion green business opportunity](#), McKinsey See also [Asia's Net Zero Energy Investment Potential](#), AIGCC
- ¹² [Pursuit of Ambitions: Net Zero Investment in Asia](#) (3rd Edition), AIGCC, February 2022
- ¹³ その他にグリーンウォッシュになる可能性のある用語には、「サステナブルな」「ネットゼロ」「カーボンニュートラル」「気候ポジティブ」「ESG重視の」といったものがあるが、本ガイドでは「グリーン」の語をこれらの用語やそのバリエーションを指すものとして使用する。
- ¹⁴ [The Net Zero Asset Managers Initiative](#) "291 signatories with USD 66 trillion in AUM"
- ¹⁵ [Net-Zero Asset Owner Alliance](#)
- ¹⁶ [Paris Aligned Asset Owners](#)
- ¹⁷ [Net-Zero Banking Alliance](#)
- ¹⁸ [Net Zero Financial Service Providers Alliance](#)
- ¹⁹ [Business Plan 2022/23](#), FCA UK
- ²⁰ [ASIC's recent greenwashing interventions - Report 763](#), Australian Securities & Investments Commission, May 2023
- ²¹ [Greenwashing in the Corporate Green Bond Markets](#), Hong Kong Monetary Authority Research Memorandum 08/2022, 21 November 2022
- ²² [Japan's financial watchdog to step up scrutiny of ESG claims](#), says new chief, Reuters, 4 August 2021
- ²³ [Yi Gang, governor of central bank](#) (易綱中国人民銀行総裁):「情報開示はきわめて重要であり、グリーントランスフォーメーションの鍵である。グリーンファイナンスの政策ツールを公正にかつ効率的に使うためには、「グリーンウォッシュ」、低コスト資本アービトラージ、グリーンプロジェクト詐欺などのモラルハザードの問題を実際に防ぐことが必要である」2022年6月27日。
- ²⁴ [IOSCO Good Sustainable Finance Practices for Financial Markets Voluntary Standard Setting Bodies and Industry Associations](#), 7 November 2022
- ²⁵ [Task Force on Climate-Related Financial Disclosures](#)
- ²⁶ [SBTI Financial Sector and TCFD reporting guidance](#), January 2023
- ²⁷ [SASB Standards: Climate Risk Technical Bulletin](#), SASB Standards, 2022
- ²⁸ [IFRS S2 Climate-related Disclosures](#), IFRS, June 2023; [IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information](#), IFRS, June 2023
- ²⁹ [IFRS - ISSB delivers proposals that create comprehensive global baseline of sustainability disclosures](#)
- ³⁰ [IOSCO endorses ISSB standards, setting stage for consistent global climate reporting](#), Investment Executive, 25 July 2023; [Asia Regulators' Responses to the ISSB Disclosure Standards](#), Mayer Brown LLP, 10 August 2023
- ³¹ [Integrity Matters: Net Zero Commitments by Businesses, Financial Institutions, Cities and Regions](#), United Nations High Level Expert Group on the Net Zero Emissions Commitments of Non-State Entities, see page 37. See also, [Investor Climate Action Plans](#), Investor Agenda; [The Corporate Net-Zero Standard](#), SBTi; [Net-Zero for Financial Institutions](#), SBTi; [Net Zero Guidelines](#), ISO.
- ³² [Sustainable Finance Disclosure Regulation](#)
- ³³ [Directives regards corporate sustainability reporting](#), EU, 16 December 2022
- ³⁴ [ESAs put forward common understanding of greenwashing and warn on risks](#), European Securities & Markets Authority, 1 June 2023
- ³⁵ [SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors](#), US SEC, 21 March 2022; [SEC Proposes to Enhance Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies About ESG Investment Practice](#), US SEC, 26 May 2022
- ³⁶ [Climate-related financial disclosure Consultation paper](#), Australian Treasury, December 2022
- ³⁷ [Principles for Responsible Institutional Investors. Council of Experts on the Stewardship Code](#), 24 March 2020
- ³⁸ Principle 2-3, Supplementary Principle 2-3 ①, 3-1②, 4-2③, [Japan's Corporate Governance Code](#), Tokyo Stock Exchange, Inc.
- ³⁹ Article 436-3, [Securities Listing Regulations](#), Tokyo Stock Exchange, Inc.
- ⁴⁰ Supplementary Principle 3-1③, *Id.*
- ⁴¹ [\(Japanese Original\) Cabinet Office Ordinance on Disclosure of Corporate Affairs, etc.](#), FSA
- ⁴² [\(Japanese Original\) Guideline for Disclosure of Corporate Affairs, etc.](#), FSA
- ⁴³ [Plans regarding the Developing Sustainability Disclosure Standards](#), SSBJ, 6 April 2023
- ⁴⁴ [Guidelines on Environmental Information Disclosure for Financial Institutions](#), People's Bank of China, 22 July 2021; [see endnote 22 above](#).
- ⁴⁵ [Measures for the Administration of Lawful Disclosure of Enterprise Environmental Information](#), Ministry of Ecology and Environment of the People's Republic of China, December 2021
- ⁴⁶ [国务院国资委：规范央企控股上市公司ESG专项报告编制](#), Xinhua, 7 August 2023
- ⁴⁷ [Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - ESG funds](#), Securities & Futures Commission of Hong Kong, 29 June 2021; [Consultation Conclusions on the Management and Disclosure of Climate-related Risks by Fund Managers](#), SFC Hong Kong, August 2021; [Fund Manager Code of Conduct](#), SFC Hong Kong, August 2022
- ⁴⁸ [Exchange Publishes Consultation Paper on Enhancement of Climate Disclosure under its ESG Framework](#), HKEX, 14 April 2023.
- ⁴⁹ [Business responsibility and sustainability reporting by listed entities](#), Securities and Exchange Board of India, 10 May 2021
- ⁵⁰ [New category of Mutual Fund schemes for Environmental, Social and Governance \("ESG"\) Investing and related disclosures by Mutual Funds](#), Securities & Exchange Board of India, 20 July 2023
- ⁵¹ [Regulatory and Supervisory Approach](#), Monetary Authority of Singapore
- ⁵² [SEC launches Guidelines on Management and Disclosure of Climate-related Risk by Asset Managers](#), SEC Thailand, 10 January 2023
- ⁵³ [Guidelines on the Integration of Sustainability Principles in Investment Activities of Banks](#), Bangko Sentral NG Pilipinas, 11 August 2022
- ⁵⁴ See for example, [ESA's call for evidence on Greenwashing](#), ISDA, 10 January 2023
- ⁵⁵ [ESMA launches a consultation on guidelines for the use of ESG or sustainability-related terms in funds' names](#), ESMA, 18 October 2022
- ⁵⁶ [Understanding the proposed EU Green Claims Directive](#), Deloitte, 24 April 2023
- ⁵⁷ [Sustainability Disclosure Requirements \(SDR\) and investment labels: Consultation Paper 22/20](#), FCA, 25 October 2022
- ⁵⁸ [How to avoid greenwashing when offering or promoting sustainability-related products](#), ASIC
- ⁵⁹ [SEC Proposes Rule Changes to Prevent Misleading or Deceptive Fund Names](#), US SEC, 25 May 2022
- ⁶⁰ [Green Bond and Sustainability Linked Bond Guidelines: Green Loan and Sustainability Linked Loan Guidelines 2022](#), Ministry of Environment of Japan, July 2022
- ⁶¹ [Green Bond Guidelines](#), Green Finance Portal, Ministry of Environment of Japan

- ⁶² [Progress Report on Enhancing Asset Management Business 2022](#), Financial Services Agency, May 2022
- ⁶³ [Draft of Revised Comprehensive Guidelines for Supervision of Financial Instruments Business Operators, etc.](#), (Provisional Translation), Financial Services Agency, December 2022
- ⁶⁴ [Supervisory Guidelines for ESG Funds: Narrowing "Wash" Encirclement](#), Nikkei ESG, 13 July 2022
- ⁶⁵ Section VI-2-3-5 (2), *Id.*
- ⁶⁶ No. 12-14, [Summary of comments received during the public consultation and the FSA's response for Supervisory Guidelines for Financial Instruments Business Operators, etc.](#) (the "Summary of Comments"), Financial Services Agency
- ⁶⁷ No. 11 of the Summary of Comments, *Id.*
- ⁶⁸ No. 8-10 of the Summary of Comments, *Id.*
- ⁶⁹ [Green Trademarks in China are Getting Red Lights](#), Harris Bricken
- ⁷⁰ [Disclosure and Reporting Guidelines for Retail ESG Funds](#), Monetary Authority of Singapore, 28 July 2022
- ⁷¹ [The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers](#), Financial Services Agency, December 2022
- ⁷² [Sustainable1 Responses to JFSA Principles](#), S&P Global
- ⁷³ [Consultation Paper on Regulatory Framework for ESG Rating Providers in Security Market](#), Securities and Exchange Board of India, 22 February 2023; [Press Release of Board Meeting PR No.: 6/2023](#), Securities and Exchange Board of India, 29 March 2023
- ⁷⁴ [Sebi Notifies Regulations For ESG Rating Providers](#), Outlook, 6 July 2023
- ⁷⁵ [South Korea's FSS introduces New ESG Rating Guidelines to Enhance Transparency](#), Mayer Brown, 27 January 2023. また、グリーンファイナンスの標準化を強化するためのさまざまな取り組みがある。例えば、中国人民銀行は他の省庁と共同で「第14次金融標準化5か年計画」を策定した。; [China issues 5-year plan for financial standardization](#), 9 February 2022; さらに、中国は [Green Bond Endorsed Projects Catalogue](#) を発表した。21 April 2021
- ⁷⁶ [EU Taxonomy for Sustainable Activities](#)
- ⁷⁷ [Transition Finance](#), METI
- ⁷⁸ [Indonesia's green taxonomy walks a tightrope in balancing industries of the past and the future](#), IEEFA, 11 May 2022; [Indonesia Green Taxonomy Edition 1.0 – 2022](#), 20 January 2022
- ⁷⁹ [Climate Change and Principle-based Taxonomy](#), Bank. Negara Malaysia, 30 April 2021
- ⁸⁰ [Principles-Based Sustainable and Responsible Investment Taxonomy for the Malaysian Capital Market](#), Securities Commission Malaysia, 12 December 2022
- ⁸¹ [Taxonomy](#), Monetary Authority of Singapore; [Green Finance Industry Taskforce](#), Monetary Authority of Singapore
- ⁸² [MAS Launches Consultation on Coal Phase-Out Criteria under the Singapore-Asia Taxonomy](#), Monetary Authority of Singapore, 28 June 2023
- ⁸³ [Thailand Taxonomy](#), Bank of Thailand
- ⁸⁴ [Draft Decision of the Prime Minister on the promulgation of regulations on environmental criteria and certification for projects that are granted green credits and issued green bonds](#), Ministry of Natural Resources and Environment, 17 August 2022; see also [Draft Decree Implementing the Law on Environmental Protection](#), ACSV Legal, 9 November 2021.
- ⁸⁵ [ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance](#), ASEAN Taxonomy Board
- ⁸⁶ [Common Ground Taxonomy – Climate Change Mitigation, International Platform for Sustainable Finance](#), 3 June 2022; [Comparison between the EU and China taxonomies](#)
- ⁸⁷ [Climate Bonds Taxonomy | Climate Bonds Initiative](#)
- ⁸⁸ [Navigating the Financial Industry's Blurred Lines between Climate Commitments and Greenwash](#), RMI, 1 March 2023 は大手金融機関を資産規模で上位100社と定義している。
- ⁸⁹ [Navigating the Financial Industry's Blurred Lines between Climate Commitments and Greenwash](#), RMI, 1 March 2023. しかし、多数の金融機関を調べたところ、全体としてネットゼロ誓約をしている機関の割合はもっと小さかったことに注意が必要である。例えば、金融機関400社の調査によると、長期的なネットゼロ目標を公表しているのは全体のわずか37%であった。See [2022 Financial System Benchmark](#), World Benchmarking Alliance
- ⁹⁰ [2022 Financial System Benchmark](#), World Benchmarking Alliance
- ⁹¹ [Integrity Matters: Net Zero Commitments by Businesses, Financial Institutions, Cities and Regions](#), United Nations High Level Expert Group on the Net Zero Emissions Commitments of Non State Entities
- ⁹² ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアティブはオフセットを利用する場合は長期的な炭素除去に、しかも排出削減のための他の技術および/または財務的に実現可能性のある代替案がない場合にのみ投資することを推奨している。See also [Net Zero Asset Managers Commitment](#).
- ⁹³ [The Corporate Net-Zero Standard](#), SBTi; [Net-Zero for Financial Institutions](#), SBTi; [Investor Climate Action Plans](#), Investor Agenda; [Net Zero Guidelines](#), ISO
- ⁹⁴ 例えば、米国とドイツの規制当局は協力してDWSの調査を行っている。See [Deutsche Bank's DWS and allegations of greenwashing](#), Reuters, 9 June 2022
- ⁹⁵ [The Ministry of Environment investigates 'eco-friendly false advertisement of oil refining and steel companies](#), Infostock Daily, 7 November 2022
- ⁹⁶ [South Korea to penalise greenwashing](#), Solutions for our Climate, 17 February 2023
- ⁹⁷ [Agenda for Green and Sustainable Finance](#), Securities and Futures Commission, August 2022.
- ⁹⁸ [Eliminating ESG in Name Only: Strict Disclosure Requirements for Investment Trusts, with the Challenge being Operational Capabilities](#), Nikkei, 29 July 2021
- ⁹⁹ [Recommendation Based on Inspection Results for maneo market Inc.](#), Securities & Exchange Surveillance Commission of Japan, 6 July 2018
- ¹⁰⁰ See, e.g., [Measures and Orders Based on the Premiums and Representations Act for Two Businesses Engaged in the Sale of Cutlery, Straws, Cups, etc.](#), Consumer Affairs Agency, 23 December 2022
- ¹⁰¹ [Chelsea Commodore v. H&M Hennes & Mauritz LP](#), filed 22 July 2022; [Food, Beverage Makers Rethink Marketing after Flood of ESH Suites](#), Bloomberg, 28 June 2022
- ¹⁰² この類型は、AIGCCのメンバーを含む複数のステークホルダーの意見を参考に作成されたものであるが、決定的なものではなく、関連する分野全体を網羅するものでもない。むしろ、グリーンウォッシュの概念と現在の状況における法的リスクそしてグリーンウォッシュの訴追が次の段階に進むにつれて予想される法的リスクを理解するためのツールとして作成されたものである。アジアにおけるグリーンウォッシュの訴追はまだ始まったばかりであることから、掲載されている事例の多くはアジア以外の法域で発生したものである。
- ¹⁰³ For example, South Korean regulators are investigating cases. See [South Korea to fine firms for Greenwashing](#), Eco-business, 17 February 2023
- ¹⁰⁴ [Climate Change Litigation in the Pacific and Beyond](#), Asia Development Bank, December 2020
- ¹⁰⁵ [ASA's ban on HSBC's 'greenwashing' adverts indicative of increasing regulatory scrutiny](#), Slaughter and May; see also [HSBC faces greenwashing accusations from UK advertising watchdog](#), Financial Times
- ¹⁰⁶ [David Fagen v. Enviva Inc., John K Keppler and Shai S. Even](#), Filed 11 March 2022
- ¹⁰⁷ [World-first Federal Court case over Santos' 'clean energy' & net zero claims](#), Environmental Defenders Office, 26 August 2021
- ¹⁰⁸ [Environmental groups sue TotalEnergies over climate marketing claims](#), Reuters, 3 March 2022
- ¹⁰⁹ [Canada's watchdog launches investigation into RBC over climate complaints](#), Reuters, 13 October 2022
- ¹¹⁰ [Delta Air Lines asks judge to toss lawsuit over carbon-neutral claims](#), Reuters, 21 August 2023
- ¹¹¹ [Plains Clan of the Wonnarua People \(PCWP\) and others v. Glencore](#), September 2022. Complaint was filed with Australian Securities and Investments Commission (ASIC) and the Australian Competition and Consumer Commission (ACCC).
- ¹¹² [Attorney General's Office Lawsuit Against ExxonMobil](#), Commonwealth of Massachusetts
- ¹¹³ [Climate Accountability Lawsuits](#) (Last Revised 08/30/2023), Center for Climate Integrity
- ¹¹⁴ [S. Korean gas giant SK E&S sued in a landmark case over greenwashing](#), Solutions for our Climate, 22 December 2022
- ¹¹⁵ [SK E&S Writes New History in Resource Development, Opens low-carbon Liquefied Natural Gas \(LNG\) Era](#), SNE&S
- ¹¹⁶ [Korean Oil Firm Faces Greenwashing Claims Over Carbon-Offset Ads](#), Bloomberg, 27 October 2022
- ¹¹⁷ [The Ministry of Environment investigates 'eco-friendly false advertisement of oil refining and steel companies](#), Infostock Daily, 7 November 2022
- ¹¹⁸ [SEC Charges BNY Mellon Investment Adviser for Misstatements and Omissions Concerning ESG Considerations](#), U.S. SEC, 23 May 2022

- ¹¹⁹ [SEC Charges Goldman Sachs Asset Management for Failing to Follow its Policies and Procedures Involving ESG Investments](#), U.S. SEC, 22 November 2022
- ¹²⁰ [Deutsche Bank's DWS and allegations of greenwashing](#), Reuters, 9 June 2022; [DWS is in Deep Doo-Doo Over Greenwashing – Here's Why](#), Morningstar, 6 June 2022; <https://www.ft.com/content/38be4231-21cf-46e3-8b6a-88a4e923f01c>
- ¹²¹ オーストラリア証券投資委員会（オーストラリアの証券規制当局）。
- ¹²² [ASIC issues infringement notice against superannuation trustee for greenwashing](#), ASIC, 23 December 2022
- ¹²³ [First SFO trial of 2022 results in double conviction](#), Serious Fraud Office, 31 May 2022; [Global Forestry Investments](#), Serious Fraud Office
- ¹²⁴ [Alcantara Wins Major Court Battle Against Greenwashing](#), Forbes, 8 December 2021
- ¹²⁵ [ASIC acts against greenwashing by energy company](#), ASIC, 27 October 2022
- ¹²⁶ [23-001MR ASIC issues infringement notices to energy company for greenwashing | ASIC](#)
- ¹²⁷ [ASIC launches first Court proceedings alleging greenwashing](#), ASIC, 28 February 2023
- ¹²⁸ [Mighty Earth files complaint with US Securities and Exchange Commission against JBS 'green bonds' - Mighty Earth](#)
- ¹²⁹ [Net Zero by 2050 A Roadmap for the Global Energy Sector](#), IEA, May 2021
- ¹³⁰ [French NGOs take BNP Paribas to court in world's first climate lawsuit against a commercial bank](#), OXFAM, 23 February 2023
- ¹³¹ [Abrahams v Commonwealth Bank of Australia \(2021\)](#), Equity Generation Lawyers
- ¹³² [Japan power giant Jera faces SGX whistleblowing complaint](#), The Straits Times, 15 February 2023
- ¹³³ [O'Donnell v Commonwealth and Ors](#), Equity Generation Lawyers
- ¹³⁴ [Are Green Bonds as Good as They Sound? – Berkeley Economic Review](#); See also [China to stop green bond financing for 'clean coal' projects](#), Financial Times
- ¹³⁵ [Abrahams v. Commonwealth Bank of Australia \(2017\) - Climate Change Litigation \(climatecasechart.com\)](#)
- ¹³⁶ [Bilan carbone de TotalEnergies](#), Greenpeace; see also [TotalEnergies challenged on carbon emissions reporting](#), Financial Times
- ¹³⁷ [Just Eat Takeaway.com N.V.](#), ClientEarth, 17 August 2021
- ¹³⁸ [In re Exxon Mobil Corp. Derivative Litigation](#), filed 2 May 2019
- ¹³⁹ コモンローにおける不当表示の例として以下を参照。[World-first Federal Court case over Santos' 'clean energy' & net zero claims](#), Environmental Defenders Office. 不当表示・法の不遵守の民法上の請求については以下を参照。[Climate NGOs take unprecedented legal action against number one European financier of fossil fuel expansion](#), OXFAM, 26 October 2022. 消費者保護法上の請求については以下を参照。[Environmental groups sue TotalEnergies over climate marketing claims](#), Reuters, 3 March 2022. 競争法違反の請求については以下を参照。[Alcantara Wins Major Court Battle Against Greenwashing](#), Forbes, 8 December 2021. 広告規制に基づく請求については以下を参照。[HSBC faces greenwashing accusations from UK advertising watchdog](#), Financial Times. 株主代表訴訟については以下を参照。[We're taking Shell's Board of Directors to Court](#), ClientEarth. 筆者らの知る限り、市場開示規制違反や契約条項違反に関する請求（例えば、商業契約に基づく民間当事者による、グリーンデータや気候関連データの開示や不記載による不当表示に対する契約相手方への請求）について、公開されている裁判例は存在しない。
- ¹⁴⁰ 例えば、under the Superannuation Industry (Supervision) Act 1993 (Cth) に基づく場合等。
- ¹⁴¹ [Investors back legal petition against Shell directors over climate goals](#), Financial Times
- ¹⁴² [Institutional investors back Shell board lawsuit over climate risk](#), Reuters, 10 February 2023
- ¹⁴³ For example, see [Deutsche Bank's DWS and allegations of greenwashing](#), Reuters, 9 June 2022; [DWS is in Deep Doo-Doo Over Greenwashing – Here's Why](#), Morningstar, 6 June 2022
- ¹⁴⁴ For example, see [HSBC faces greenwashing accusations from UK advertising watchdog](#), Financial Times
- ¹⁴⁵ For example, see [ASIC acts against greenwashing by energy company](#), ASIC, 27 October 2022
- ¹⁴⁶ 例えば、エンビバ社への集団訴訟では株主による損害賠償請求が行われている。[Enviva Securities Fraud Class Action Lawsuit Pending: Contact Levi & Korsinsky Before January 3, 2023 to Discuss Your Rights](#), Bloomberg
- ¹⁴⁷ 初期の兆候はサステナビリティ・リンク・ボンド市場で見られる。[HSBC: 'Inklings' of more nuanced investor demands of SLB targets](#), Environmental Finance
- ¹⁴⁸ [Transition Finance Report](#), International Platform on Sustainable Finance, November 2022
- ¹⁴⁹ [2022 G20 Sustainable Finance Report](#), G20 Sustainable Finance Working Group, October 2022
- ¹⁵⁰ [Transition Finance for Transforming Companies](#), Climate Bonds Initiative, September 2022, at pp. 5 and 8.
- ¹⁵¹ [2022 G20 Sustainable Finance Report](#), G20 Sustainable Finance Working Group, October 2022
- ¹⁵² [OECD Guidance on Transition Finance: Ensuring Credibility of Corporate Climate Transition Plans](#), OECD, 3 October 2022
- ¹⁵³ [Transition Finance for Transforming Companies](#), Climate Bonds Initiative, September 2022
- ¹⁵⁴ [Climate Transition Finance Handbook](#), International Capital Market Association, June 2023
- ¹⁵⁵ [Transition Finance Guide](#), Net Zero Banking Alliance, October 2022
- ¹⁵⁶ [Transition Finance Report](#), International Platform on Sustainable Finance, November 2022
- ¹⁵⁷ [Basic Policy for Realization of Green Transformation \(GX\)](#), February 2023 (in Japanese). For an English explanation, see [Japan's Cabinet approves policy roadmap including plans for national ETS](#), International Carbon Action Partnership, 22 February 2022
- ¹⁵⁸ [Transition Finance, Ministry of Economy, Trade and Industry \(METI\)](#)
- ¹⁵⁹ [Outline of Transactions for Climate Response Financing Operations](#), Bank of Japan, 26 November 2021
- ¹⁶⁰ [Transition Finance Follow-up Guidance: Guidance for an effective dialogue with fundraisers](#), FSA, METI and MOE Japan, June 2023
- ¹⁶¹ [Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector](#), International Energy Agency, May 2021
- ¹⁶² [Dutch airline KLM sued over 'greenwashing' ads](#), Reuters, 6 July 2022; [Swedish court bans Arla's net-zero advertising claim: スウェーデンの特許・市場裁判所はアーラフーズの「ネットゼロの気候フットプリント」との表現を不当表示にあたるとした。](#)
- ¹⁶³ [Alcantara Wins Major Court Battle Against Greenwashing](#), Forbes, 8 December 2021
- ¹⁶⁴ See also [Dorris v. Danone Waters of America](#), 2022
- ¹⁶⁵ ベストプラクティスの概要については、以下を参照。[Fighting greenwashing.. what do we really need?](#), 2 Degrees Investing, July 2022
- ¹⁶⁶ [Fighting greenwashing.. what do we really need?](#), 2 Degrees Investing, July 2022
- ¹⁶⁷ [Integrity Matters: Net Zero Commitments by Businesses, Financial Institutions, Cities and Regions](#), United Nations High Level Expert Group on the Net Zero Emissions Commitments of Non State Entities
- ¹⁶⁸ 上記の「C 進化する規制とガイダンス」の「ネットゼロの完全性」に関するセクションを参照。
- ¹⁶⁹ [Net Zero Asset Managers initiative Commitment](#)
- ¹⁷⁰ イギリスの金融行為規制機構の指導原則を含め、さまざまな法域でアセットマネージャー向けのガイダンスが出されている。[FCA UK Letter to AFM Chair on Authorised ESG & Sustainable Investment Funds: improving quality and clarity](#), 19 July 2021
- ¹⁷¹ [Investors file lawsuit against VW over climate-change related lobbying disclosures](#), Reuters, 21 October 2022. この事件では、フォルクスワーゲン社の年次株主総会において、ロビー活動が株主の投資を脅かすかどうかという議論をフォルクスワーゲン社が拒否したとして投資家が同社を提訴した。この事例は、情報不開示又はロビー活動とグリーンへの主張の整合性の欠如がリスクになることを示している。
- ¹⁷² [Recommendation of the G20 Sustainable Finance Working Group and the UN Net Zero Report](#)

ClientEarth は、法律を活用して人々と地球を守る非営利団体です。ClientEarth は、慈善財団、機関寄付金提供者、そして熱心な個人の惜しみない支援によって支えられています。



Beijing

1950 Sunflower Tower
No. 37 Maizidianjie
Chaoyang District
Beijing 100026
China

Berlin

AlbrechtstraBe 22
10117 Berlin
Germany

Brussels

60 Rue du Trone
(3eme etage)
Box 11, Ixelles, 1 050
Bruxelles
Belgique

London

The Joinery
34 Drayton Park
London, N5 1 PB
United Kingdom

Los Angeles

501 Santa Monica
Blvd., Suite 510, Santa
Monica, CA 90401,
USA

Madrid

C/Principe de Vergara
109
1 izquierda
28002
Madrid, Spain

Warsaw

ul. Mokotowska 33/35
00-560 Warszawa
Polska