

2018年7月2日
No.2018-006

ESG推進と金融システムの役割

— 間接金融にも求められるSDGsの視点 —

理事長 翁 百合

《要 点》

- ◆ 資本市場での ESG（環境 Environment・社会 Society・ガバナンス Governance）投資（持続可能なビジネスモデルを構築するうえで、これらの3つの要素を重視した経営をしている企業に対する投資を行うこと）の重要性が注目されている。この背景には、投資家として、経済的収益を期待する一方で、投資活動を通じて投資先の持続的な企業価値向上をサポートし、その活動の結果として世界が抱える社会的課題の解決につなげようとする流れがある。
- ◆ 実は近年は、銀行などの間接金融においても ESG の重要性が増している。2017年にFSB（Financial Stability Board、金融安定理事会）が、金融システム安定性の観点から気候変動リスクに注目し、企業に気候関連の財務情報開示を促す報告書が公表された。このこともあり、銀行等にも広く注目されるようになり、日本のメガバンクを含む国際的に活動する銀行等の行動も大きく変化しつつある。
- ◆ この動きを主導してきたイングランド銀行カーニー総裁は、気候変動は、洪水や暴風雨などの physical risk、気候変動に伴う損失（訴訟リスクなども含む）による liability risk のほか、最も影響が大きい transition risk、すなわち低炭素（low carbon）社会への移行に伴う金融システムの安定性へのリスクに留意すべきであり、多くの化石燃料関連資産向け融資が「座礁資産」化することを警告している。
- ◆ 一方、国内では、生産年齢人口の減少に伴う人手不足や、国内マーケット縮小で、どのような企業にとっても持続的な収益確保が課題となっており、地方銀行は、これらをサポートし具体的な提案を考える必要がある。その際、銀行は、企業経営者とよくコミュニケーションをとり、地域企業が地域版SDGs(Sustainable Development Goals 持続可能な開発目標)、ESG の Society の持続を考えることが重要であることを語りかけ、これに適った持続的なビジ

ネスモデルの構築をともに考えること求められる。銀行が企業に対して債権者として E や S を働きかけるためには、銀行自身が ESG を意識した経営を追求していくことが重要である。

- ◆ そのためには、企業全体においてそうであるように、銀行でもまずは経営トップが率先して、意識改革を図り、銀行行内において、環境・社会課題に関心を持ち、企業経営者と対話できる人材を育成することが重要である。銀行内部の人材の E と S についてのリテラシーの向上を促し、それを評価する人事評価システムを入れていくことが必要となるであろう。
- ◆ こうした銀行経営者の取り組みに向けて、銀行等の株主が積極的に働きかけることが重要である。直接金融と間接金融のリンクが形作られれば、金融システム総体として企業の ESG への取り組みを促し、持続可能なビジネスモデルにつながり、さらには SDGs の達成、すなわち持続可能な経済、社会に向けた展望が広がるであろう。

日本総研『Viewpoint』は、各種時論について研究員独自の見解を示したものです。

本件に関するご照会は、理事長・翁百合宛にお願いいたします。

Mail: okina.yuri@jri.co.jp

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。



はじめに—広がりをもせる ESG の潮流

資本市場での ESG（環境 Environment・社会 Society・ガバナンス Governance）投資（持続可能なビジネスモデルを構築するうえで、これらの3つの要素を重視した経営をしている企業に対する投資を行うこと）の重要性が注目されている。この背景には、投資家として、経済的収益を期待する一方で、投資活動を通じて投資先の持続的な企業価値向上をサポートし、その活動の結果として世界が抱える社会的課題の解決につなげようという流れがある。日本でも GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が 2016 年に国連の責任投資原則¹に署名し、2017 年頃より機関投資家が ESG を考慮したスチュワードシップコードの改訂版にコミットするにつれて大きく変わり始めた。投資家が ESG 投資を行おうとする企業は、2015 年に国連に加盟するすべての国が合意、採択した、貧困撲滅、気候変動への対策など 17 項目からなる「持続可能な開発目標（SDGs, Sustainable Development Goals）」に賛同し、取り組み始めている企業と言い換えることもできる。

実は近年は、銀行などの間接金融においても ESG の重要性が増している。特に気候変動抑制に関するパリ協定²が締結された年と同じ 2015 年から、国際的な金融安定について金融機関監督者や中央銀行などが集まって議論をする FSB（Financial Stability Board、金融安定理事会）において、気候変動が金融システムに与えるリスクについての議論が始まったことが契機となった。2017 年に企業に気候関連の財務情報開示を促す報告書が公表されてから、銀行等にも広く注目されるようになり、国際的に活動する銀行等の行動も大きく変化し始めている。また、日本においては、地域金融においても、S の要素である持続可能な地域社会への貢献が地銀等の金融機関に期待されている。

本稿では、ESG を巡る近年の金融市場を巡る動向を整理し、今後社会を持続可能にするために期待される金融システムの役割について検討したうえで、ESG への具体的な取組が、一般企業、投資家のみならず、銀行業等にとっても重要になってきていることを指摘する。

ESG と国際金融システムの安定性～FSB の新たな動き

国際的に活動する銀行等が、融資が E（環境）に及ぼす影響を意識し始めた契機は、2003 年に定められたガイドラインである、赤道（エクエーター）原則である。これは大規模開発プロジェクト・ファイナンスに積極的であったシティバンクなど 4 金融機関が国際金融公社とともに定めたものである。この原則によって、金融機関は、プロジェクト・ファイナンスなどにおいて、環境や社会に及ぼす影響を把握し、適切な対策を実施したうえで、融資後のモニタリングを行うことが求められることとなった。欧州を中心

¹ 国連が 2006 年に打ち出した。投資家に対して、企業分析や評価を行うにあたって ESG の要素を組み入れた上で、長期的な視点に立ち、企業に対して適切な開示を求めることなどを要請している。

² 第 21 回気候変動枠組条約締結国会議（COP21）が開催されたパリで 2015 年に採択された、2020 年以降の地球温暖化対策を定めた 196 か国が参加する多国間の国際的協定。2017 年に米国トランプ大統領が離脱を表明。

に現在、日本の主要金融機関も含めた 92 金融機関が採択し、この分野の標準的なスタンダードとなっている。

さらに、間接金融において E に対する取組が大きく変わるきっかけとなったのは、前述のとおり、FSB が 2015 年にスタートした議論である。2017 年 6 月に FSB の音頭で設立された民間ワーキンググループである TCFD (Taskforce on Climate-related Financial Disclosure) による最終報告書が公表された。これは、気候関連のリスク及び機会に関する情報開示を企業に促し、この情報が金融市場で適切に評価、プライシングされるようにつとめる、という内容であり、世界の主要企業約 280 社が支持を表明しているが、日本のメガバンクを含むグローバルな活動を行う主要金融機関も支持を表明した³。

TCFD のそもそもの目標は、企業による気候関連リスクの情報開示が進むことで、より高度な投融資等の判断・意思決定が可能となること、及び金融システムに内在する炭素関連資産への理解が深まること、としている。そしてこの報告書は、金融機関を含む全ての企業に対して、財務情報開示制度を前提に自発的な情報開示を求めるものである。特に、企業が気候変動リスクに関する方針策定や開示にあたり留意すべき視点として、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標、が挙げられている。銀行については、追加的貸出等による炭素関連資産のリスク・エクスポージャー（リスク度合い）および気候関連リスクの一般的なリスク分析における位置づけ等を開示することが求められている。

こうした流れを受けて、2018 年 3 月には 欧州委員会 High Level Expert Group が新たなアクションプランを公表し、気候変動リスクに関して銀行等に対する健全性規制への反映が必要であるとの提言も行っている。また、4 月には、金融システム・グリーン化に向けた中央銀行・金融機関監督者ネットワークによる会議がオランダで開催され、このときスピーチで、FSB の議論のリーダーシップを担ってきたカーニーBOE (Bank of England、イングランド銀行) 総裁が、気候変動リスクについて、銀行と保険会社は情報開示をより積極的に行うべき、と発言するなど、特に欧州系の金融関係者が主導してこうした動きがグローバルに加速している。

気候変動による3つのリスクと座礁資産

カーニー総裁は従来から、気候変動は大きな3つのリスクを金融システムに与え得ると警告している。第一が、洪水や暴風雨などの physical risk、第二が、気候変動に伴う損失（訴訟リスクなども含む）による liability risk、そして最も影響が大きい transition risk すなわち低炭素 (low carbon) 社会への移行に伴うリスクである (Carney(2018)参照)。そして、その最後の transition risk を推計したものとして注目を浴びているのが「座礁資産」という概念である。座礁資産とは、化石燃料関連資産等が投資の意思決定時点で想

³ 日本でも、メガバンクだけでなく損害保険、メーカーなどの一般企業も最終提言に対する支持が広がりつつある。

定されていた経済的寿命を終える前に、低炭素経済への移行に伴う市場と規制環境の変化の結果、経済的リターンを得られなくなってしまうことを指す。たとえば、英国の非営利シンクタンクである Carbon Tracker Initiative が 2015 年に発表したレポートでは、2035 年時点で石油・ガス・石炭関連施設について約 2.2 兆ドル（約 200 兆円）が座礁資産化するであろう、と指摘している。

具体的な融資方針策定や TCFD 対応の開示が始まりつつある邦銀

こうした国際的な流れを受けたかたちで、日本でも、企業や金融機関が、気候変動に伴うリスクの開示を始めようとしている。今後の各銀行等の統合報告書等では FSB・TCFD の報告書に沿ったかたちで、環境関連リスクの開示が進むと考えられる。

わが国でもメガバンクでは、従来から気候変動への取り組みについては工夫をこらした開示をしてきている。例えば、カーボン・アカウンティングの開示（融資を行った発電所などのプロジェクトが、どれだけ温室効果ガスの排出、あるいは削減に寄与したのかを算定・集計する仕組み、みずほフィナンシャル・グループが実施）や、国際的に取り組んでいる環境コンサルティングの開示（途上国支援で削減できた CO2 排出量を国連が認定、支援した国、企業にクレジットを発行する「クリーン開発メカニズム（Clean Development Mechanism）」分野で培ったノウハウを活用した、先進国と途上国の 2 国間の排出枠取引制度に関するコンサルティング、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ（コンサルティング実施は、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券）が開示）など、様々なオリジナリティのある取り組みが行われてきていた。これに加えて、いよいよ今後気候変動により影響を受けるリスク・エクスポージャーについて FSB の報告書に沿った評価、開示をする動きが始まろうとしている。

さらに、より具体的に、石炭火力発電建設プロジェクトなどの具体的なプロジェクトの融資方針開示の動きも広がりつつある。もともと欧州系などの海外投資家によるこれら投資先に対するダイベストメント（投資引き揚げ）の動きは近年みられていた⁴。今年になって日本生命や第一生命などの保険会社が石炭火力発電向け融資をやめる方向であることを宣言したことに加えて、6 月になりメガバンクについても、石炭火力について抑制する融資方針の具体的な開示が出揃った。たとえば、三井住友銀行は、超々臨界圧石炭火力発電所以上の高効率技術のプロジェクトだけに融資し、それ以外には融資しないことを明確化した。

こうした詳細な融資取り組み方針策定の動きは、国際的な NGO などだけでなく、投資家の一部からも具体的開示の要請が強まりつつあり、こうした方針を開示しないことがレピュテーションリスクになりかねない、との市場規律が発揮され始めているからにはほかならない。政府としても、わが国の企業や金融機関等の企業価値の維持、向上につ

⁴ 例えば、ノルウェー政府年金基金などが近年日本の石炭火力比率の高い企業の投資を打ち切るなどの動きを見せている。

なげるために、世界の SDGs 重視の流れを支持し、エネルギー政策等における明確な方針を出すことが求められている。

環境格付融資等への取り組み

なお、邦銀では、ESG を推進する金融商品提案の取り組みが従来から行われている。たとえば、資金用途を限定せず、コーポレートとしての ESG に関する方針や取り組み、実績などを評価する「環境格付融資」は、企業にとっての取り組みの PR の機会ともなることから、裾野が大きく広がりつつある。また、資金用途を環境保全のための施設に限定し、政策金融とのマッチングで利子補給制度を活用する融資なども存在している。また、太陽光などの環境事業のプロジェクト・ファイナンスは、固定価格買取制度とともに地銀等を中心に国内で定着している（文末の参考参照）。

地域金融機関に必要な SDGs の視点

一方、国内のほとんどの地域においては、人口減少と高齢化が進行しており、地域金融機関は地域の社会、経済の活性化の役割を十分に果たすことが求められている。生産年齢人口の減少に伴う人手不足や、国内マーケット縮小は、どのような企業にとっても、生産性向上、新たな収益源の模索や企業間連携の強化といった事業の将来のあり方を考える必要性を突きつけている。こうした地域企業にとっての持続可能なビジネスモデルを、銀行は、企業とともに考えていく必要性に迫られている。というのも、地域企業が持続可能となることによって、地域経済、地域社会も初めて持続可能となり、地域金融機関自身もその顧客基盤を維持して、持続可能となり得るからである。

地銀等は、そうした企業の持続的な収益確保をいかにサポートできるかといった意識を持って具体的な提案などの行動ができる銀行内の人材を育成するとともに、自行の持つ様々な情報や、外部ネットワークの人材、情報をフル活用して、取引先にソリューションの提供を心がける必要がある。そして、その際、銀行等は、融資といったカネのサポートはもちろんであるが、経営者とよくコミュニケーションをとり、地域企業が地域版 SDGs、ESG の Society の持続を考えることが重要であることを語りかけ、これに適った持続的なビジネスモデルの構築をともに考える取り組みが求められている。当然のことながら、S を考えるときは、E の取り組みにより、環境面から地域の持続可能性を企業が考えるように促すことは不可欠と考えられる。

銀行自身も、地域社会に対する S の取組や気候変動リスクである E に対する経営姿勢を自ら見つめ直し、顧客や市場に取組姿勢を開示して、評価を受けることが求められる。情報開示を通じて自らのビジネスモデルを見つめ直すことは、当該銀行等にとっても持続的な企業価値の向上に資するはずである。

SDGs を重視する姿勢は銀行経営者がまず持つ必要があるが、株式会社、特に上場株式会社の場合は、そのような持続可能な経営を銀行経営者に求めるのも本来は株主の役

割である。しかし、残念ながら、地方銀行等の企業価値向上への取り組みを後押しする株主からの規律づけは十分であるとはいえない（図表1）。PBR（Price Book-value Ratio 株価純資産倍率、株価が1株当たりの純資産の何倍まで買われているかを示す）が低い地方銀行の株主による議決権結果を見ると、株主はほぼ9割以上から99%といった高い割合で取締役の選任議案に賛成しているのが実情である。

信用金庫、信用組合など協同組織金融機関は、必ずしも市場規律は求められないが、経営者がSDGsに沿った意識を持って地域の取引先をサポートすることが求められていることは言うまでもない。

（図表1）PBRの低い銀行の取締役選任決議結果

	PBR (2017/3月期)	株主総会(2017/6)に おける取締役選任決議の結果				(参考)株主総会(2017/6)に おける取締役解任決議の結果			
		選任数	可否	賛成割合(%) (最低)	賛成割合(%) (最高)	解任数	可否	反対割合(%) (最低)	反対割合(%) (最高)
A銀行	0.25	8名	可決	95.39	98.57	7名	否決	88.51	92.41
B銀行	0.26	7名	可決	86.11	98.06	—	—	—	—
C銀行	0.27	9名	可決	99.5	99.6	—	—	—	—
D銀行	0.30	11名	可決	84	98.22	—	—	—	—
E銀行	0.32	8名	可決	95.76	99.75	—	—	—	—
F銀行	0.33	8名	可決	88.27	93.13	—	—	—	—
G銀行	0.33	14名	可決	81.27	89.76	—	—	—	—
H銀行	0.34	5名	可決	96.32	97.93	—	—	—	—
I銀行	0.34	1名	可決	96.37		—	—	—	—
J銀行	0.36	9名	可決	92.1	95.1	—	—	—	—

（資料）取締役決議の結果：各行銀行臨時報告書（2017・6～7）、PBR トムソンロイター

おわりに—期待される金融システムの新たな役割

以上のように、グローバルには、機関投資家のみならず、間接金融である銀行業等においても、将来世代のために気候変動リスクへの配慮は不可欠であり、気候変動リスクが金融システムの安定性に影響を与える可能性が高い、との認識が広がりつつある。そして、特に国際的に活動する銀行等はまず、気候変動リスクやそれに対する経営姿勢を市場に情報開示して、市場から評価を受ける方向に大きく変化しつつある。情報開示を通じて自らのビジネスモデルを見つめ直すことは、将来の当該銀行にとっての気候変動による transition risk を小さくすることにつながり、企業価値の維持、向上に資すると考えられる。

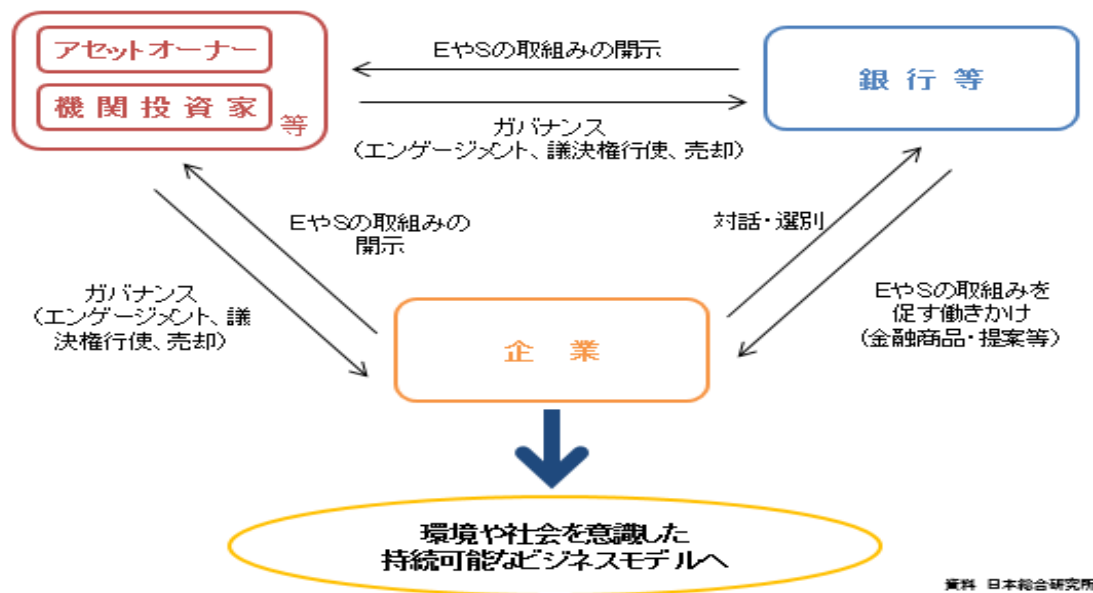
こうしたSDGs, ESGを意識した取り組みは、人口動態が大きく変化する国内で活動する銀行等にも同様に求められる。銀行等の取り組みとして、企業に対してEやSの面で、貢献する経営姿勢を債権者の立場から促すことが求められる。たとえば銀行等が、企業

の姿勢をチェック、評価しつつ、新たな金融商品を提案して企業にEへの取り組みを促すことは効果的と考えられる。さらに、銀行にとって何より重要なことは、銀行融資の特性を生かし、企業経営者とのリレーションシップを大事にしつつ、融資決定の際にEやSについて条件を付したり、継続的なモニタリング、対話を継続したりすることによって、企業の姿勢を変え、ともに持続可能なビジネスモデルを考えることにより、持続可能な社会を結果的に実現することであると考えられる。

銀行等が企業に対して債権者としてEやSを働きかけていくためには、銀行自身がESGを意識した経営を追求していくことが重要である。そのためには、企業全体においてそうであるように、銀行においてもまずは経営トップが率先して、意識改革を図ることが求められる。そして、銀行行内において、環境・社会課題に関心を持ち、企業経営者に対話できる人材を育成することが極めて重要である。経営トップがリーダーシップを発揮して、銀行内部の人材のEとSについてのリテラシーの向上を促し、それを評価する人事評価システムを入れていくことが必要となるであろう。

こうした銀行経営者の取り組みを、その株主がより積極的に働きかけることが重要である。こうした直接金融と間接金融のリンケージが形作られれば、金融システム総体として企業のESGへの取り組みを促し、持続可能なビジネスモデルにつながり、さらにはSDGsの達成、すなわち持続可能な経済、社会に向けた展望が広がるであろう(図表2)。

(図表2)間接金融、直接金融とESG促進のリンケージ



(参考1)環境格付融資の具体例

	商品名	特徴
日本政策投資銀行	DBJ環境格付融資	2004年に世界で初めて導入。評価結果により金利優遇。外部有識者によるアドバイザー委員会がある
みずほ銀行	みずほエコアシスト	運転資金では独自の「環境チェックリスト」あり。設備資金は環境保全目的(省エネ、新エネ発電、屋上・壁面緑化等)に限定。別途、電力会社やメーカー、建設会社と提携し特定の商品購入費を「環境良好につながる設備投資としてエコ認定」する商品もある
三菱UFJ銀行	環境経営支援ローン	環境省の環境配慮型融資促進事業利子補給制度を活用した商品で、環境格付の取得、CO2削減目標の誓約・達成を条件としている
三井住友銀行	SMBC環境配慮評価融資/私募債	2008年に導入。日本総研が診断、結果を企業にフィードバックし、新日本監査法人が全体監査する。ズームストーン広告を毎年実施
三井住友信託銀行	自然資本評価型環境格付融資	2013年導入。「自然資本宣言」に邦銀で唯一署名している同行のみ扱う商品。借入人のサプライチェーン上流での自然資本の利用状況がフィードバックされる
滋賀銀行	しがぎんPLB資金	PLBとは「しがぎん琵琶湖原則」を指す。PLBに賛同する顧客企業がPLB格付を取得する仕組み(資金調達とセットではない)。結果に応じて金利設定
八十二銀行	八十二ビジネスローン「エコウェブ」等	環境に配慮した経営を行う企業向け資金には、用途を一般向けと環境関連設備投資向けの両方がありDBJの実施する「環境関連協調融資」(シンジケートローン)に参画
百五銀行	百五環境格付融資「エコ・フロンティア」	2010年に導入。環境格付に応じて金利優遇
千葉銀行	ちばぎんエコ・ステップ	2012年に導入。環境格付に応じて金利優遇。1回格付を取得すれば1年間何度でも使える
栃木銀行	とちぎん環境格付認定企業サポート資金	環境格付に応じて金利優遇。実施後のモニタリングによりリレーション強化に活かす

(資料) 各行のウェブサイト参照し作成

(参考2)再生可能エネルギー・プロジェクトへの融資例

融資	岩手	太陽光	宮古太陽光発電事業へのシンジケートローン(DBJとの共同組成)、滝沢市メガソーラープロジェクトファイナンスへのアレンジャー(東北6行案件)
	山形	太陽光、風力、水力、バイオマス	メガソーラー、風力、水力、バイオマスに融資。平成28年度末には197件/27.024百万円(残高)
	北陸	太陽光、小水力	固定価格買取制度導入後、太陽光と小水力で100件以上の案件を組成支援
	東邦	太陽光、風力、水力、バイオマス	新産業金融推進室で環境・再エネ分野を支援。累計386件、876億円の実績(平成29年3月)
	百五	バイオマス	津バイオマス発電事業に対し、プロジェクトファイナンスのアレンジャーとして取り組み。三井住友信託とDBJとの共同組成
	西日本シティ	太陽光、バイオマス	太陽光発電事業向けのシンジケートローンを組成(九州の他5行が参加)
出資	北洋	「環境ビジネス支援ファンド」(3億円)を設立し、環境関連企業に投資	
	山形	「やまがた地域成長ファンド投資事業有限責任組合」を通じた環境ビジネスへの投資	
	北都	フィディアグループとして風力に出資。3生協と風力発電事業を行うなど多様	
	中国	「ちゅうぎん晴れの国インフラファンド」を設立し、バイオマス、メガソーラーなど再エネ企業等に投資	
	大分	「おおいた自然エネルギーファンド」(17.5億円)を大分県や他の地域金融機関と設立。温泉源による発電事業に投融資	
	鹿児島	「かごしま再生可能エネルギーファンド」に参画	

(資料) 各行のウェブサイト参照し作成

以上

【主要参考文献】

翁百合(2018)「ESG 先進国に向けて」NIRA (わたしの構想)

株式会社日本総合研究所 (2016)「金融安定と気候変動に関する調査研究」報告書

Mark Carney (2018) “A Transition in Thinking and Action” (Bank of England Speech)

Carbon Tracker Initiative (2015) “The \$2 trillion stranded assets danger zone: How fossil fuel firms risk destroying investor returns”