

E S G金融懇談会における議論の整理

I. 直接金融関係

1. 総論

(1) 基本認識

- 金融業界が社会に与える影響の大きさを考えれば、金融におけるE S Gの重要性は自明であり、持続可能性と経済成長の両立に果たす金融の役割は非常に大きい。我が国金融業界のE S Gに対するコミットメントが重要である。
- E S Gの中でも気候変動は、今世紀後半までに脱炭素化しなければならないという期限があり、社会経済システム全体への影響をもたらす、最大のテーマである。
- 欧州中心に脱炭素社会に向けた産業構造の大転換が広がりつつあり、ビジネスでの生き残りをかけた企業の主要なアジェンダになってきている。
- 気候変動リスクへの対応に伴う社会・経済構造の転換により座礁資産化するおそれのある資産からのダイベストメントも進んでいるように、特に欧州の金融市場では気候変動リスク等を投融資判断に加えることがスタンダードとなりつつある。また、脱炭素に向けたビジネスモデルの転換も起きており、これを上手く先取りすることで新たなビジネスの機会も生み出せる。欧州では、クライメート・ファイナンスへの異論はもはやなく、その考え方を普及・実施するために必要な調査研究や制度研究等の具体論・方法論を議論すべきフェーズにある。
- 我が国金融業界においてもこうした世界の潮流と危機感を共有し、長期的視点・ホライズンに基づく戦略・ビジョンをもって、金融の流れを通じたサステナブルな社会・経済の構築に、取り組んでいくべきである。脱炭素経済に向けて、金融のリーダーシップが問われている。
- 持続可能な経済のあり方を長い目で見据えた場合、財務資本、知的資本、社会・関係資本、自然資本と資本概念を拡張することは、論理的かつ合理的な行動である。
- E S G金融の機運を高めるためにも本懇談会からのメッセージの発信は重要である。

(2) 日本の金融におけるE S Gの取組状況について

- 我が国においても、環境保全を含む社会課題の解決は重要視しており、受託者責任やスチュワードシップの一環として既に、インテグレーションとエンゲージメントを中心にE S Gに取り組んでいる。大手機関投資家による協働対話も始めている。
- ユニバーサル・オーナー及び超長期投資家の立場から、スチュワードシップ責任を果たす活動を通じて中長期的な投資収益の拡大を図る上で、全資産クラスの長期にわたる最適化を図らねばならず、E S Gを考慮した取組が必要不可欠である。
- 直接金融の主体は発行体と投資家だが、仲介業者（引受販売業者）も相応の役割を果たし得る存在である。
- 我が国におけるE S G投資残高規模が過小評価されないよう、正確に把握する必要がある。日本のE S G金融に関する情報を関係者が連携して対外的に発信するようにすべ

きである。

(3) 日本企業によるESGの取組状況について

- 日本は環境配慮、コミュニティ、マルチステークホルダーを大事にしており、世界が向かうインクルーシブネス・サステナビリティの方向においてリーダー的役割を果たせるが、世界のムーブメントに目に見える形で参加しておらず、無関心と思われても仕方がない状況にある。
- 日本企業には、人的資本や自然資本など、財務価値につながる非財務的な価値が埋もれており、日本こそ「ESGの国」。一方、ESGに関する理解が不十分であるために、結果として企業価値が過小評価されている「不都合な真実」が顕在化している。日本企業がESGの取組により企業価値が向上した事例を紹介し、企業・投資家双方の理解を深める必要がある。
- 我が国のコーポレートガバナンス・コードにはESGに関する非財務情報の主体的開示が含まれている。

(4) 一貫性ある省庁横断的な総合対策の重要性

- ESG金融の促進には、ESG投資の質の向上、企業の情報開示の枠組みの整備、脱炭素社会に向けた政府からの具体的で一貫性のある方針と明確なシグナルが必要。
- 気候変動はカーボンプライシングや情報開示の枠組み整備が進むことで、財務情報として扱うことが可能になりつつあることに加え、移行リスクは金融の安定性に関わるため、国際的に金融当局や金融関係者も積極的に関わっている。
- クライメート・ファイナンスは、あくまでビジネスとして行われており、新たな収益機会を得るインセンティブがないと、取組は限定的になる。環境の情報をどのようにしてプライスシグナルとしてマーケットに伝えるかを検討する必要がある。
- 現代の経済社会システムの基盤は化石燃料に依存している中、気候変動は既に環境問題ではなく、政府全体に関係するテーマであり、各政策分野の整合性が求められている。社会全体の最適化に向けて負の外部性を市場条件として内部化するには、政府による政策が最終的に問われる。実際のビジネスをどう作り、消費者をどう巻き込むか、日本政府全体の総合政策をどう打ち出すかが重要。
- 日本国・日本企業の持続可能性の問題として捉えていくべき問題は、大震災、労働力人口の減少等もあるのではないかと。投資家のポートフォリオにも甚大な影響があり、投資家と企業がESGの差し迫ったテーマとして議論していくべきである。

(5) 直接金融、間接金融、地方の三位一体の取組によるESG価値の実現

- ESG投資家が投資対象として金融機関をみる際に、地域の金融機関がどのようなリスク・リターンをとり、どのような事業に融資して、結果としてどのようなインパクトを地域に残したかという視点で評価することで、直接金融と間接金融が連携できれば、分厚いESG金融を実現できる。

- 地域に対するインパクトが大きいことをやっていくためには、地域の中に理解のある人が必要。ESGのテーマは、国レベルだけでの解決は難しく、ローカルレベルを含めボトムアップの仕組みが必要であり、地方が一緒になって取り組まねばならない。

2. 非財務的価値をめぐる投資家と企業との建設的な対話に向けて

(1) 基本認識

- 日本企業ならではのポテンシャルを引き出す上で、建設的な対話は極めて重要。また、企業が抱える環境・社会課題に関して、複数の機関投資家と企業が協働対話を通じて認識共有・相互理解を深めることは、企業の価値創造や競争優位の源泉である非財務的な価値を引き出す上で有効。
- ESGという非財務的要素をROE等の財務価値へつなぐ作業は難しく、だからこそ企業と投資家はエンゲージメントしながら切磋琢磨して双方レベルアップを志向していくことが重要である。
- 受託者責任のルール上の解釈のあり方や、投資家・企業双方における人材育成の取組等、関連する複数課題のパッケージと捉え、全体を戦略的に底上げしていく政策が求められる。
- 世界の金融業界が脱炭素化を進めESGの方向へ動く中、日本の政策も変化していく可能性があり、我が国の投資家も流れに遅れないようしっかり投資対象を評価し、対話に取り組む必要がある。評価・対話の精度と効力を向上させるため、情報開示のインフラ及びルール整備を政府と業界とでさらに進める必要がある。

(2) 市場機能を支える対話の担い手としての投資家の役割

- 機関投資家は金融市場の一員でしかない限界や制約があり、例えば石炭火力発電は世界の流れなのでやめてほしいと言っても、政府から認められていると主張されれば、それ以上は踏み込めない。他方で、機関投資家は将来変化しえる政府方針に対する企業の対応力を確認する役割もある。
- 日本の機関投資家はパッシブ運用の比率が非常に高い（年金基金は8割以上）。このことは個々の企業の状況を的確に把握している投資家が少ないことを意味し、「スチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべき」とするスチュワードシップ・コードの原則3をどのように果たすかという問題を提起している。
- アセットオーナーもアンチショートターミズムと言いながら、実際は自ら四半期報告を行っており、結果的に運用会社をはじめとした投資コミュニティの参加者の短期的な行動を助長していると言われても致し方ないのが現状。長期のアセットオーナーとして、この状況を変えたい。

(3) 投資家等のESG情報リテラシーの向上

- ESG情報リテラシーの向上が企業・投資家双方にとって重要である。ESG投資の質の向上に向け、現場のアナリスト等のキャパシティ・ビルディングが重要。とりわけ

“E”は、企業価値との関連において理解・解釈が困難。社会的基盤として、“E”に関するアナリストやスペシャリストの育成が急務である。環境大学校やESG大学校といった教育機関の設立が必要ではないか。

- 本懇談会の成果の発表会を契機にして「日本版ダボス会議」のような金融・投資分野の各業界トップが集まり各業界や各社のESG取組を報告しあう政策プラットフォームを作るべきではないか。
- また、機関投資家の資金の最終的な出し手である国民の支持と理解を高めるため、ESG金融に関する普及啓発、及び機関投資家からの幅広い情報開示が必要ではないか。
- 企業の経営・財務トップの意識向上のために、企業側も、サステナビリティ経営に対するトップの強いコミットのもと、最高財務責任者がESG要素を戦略的に加味していく必要がある。

(4) 環境情報の開示を促すためのインフラ整備

- 投資家と企業の高質な対話に向け、情報開示のルールとインフラの整備は不可欠。非財務情報の信頼性、企業間の比較可能性を高めるため、環境情報開示基盤整備事業といったインフラ整備は大変重要。財務・非財務情報を一体的に運用し利便性が良くなるようEDINETとのシステム連携や一体化を前向きに検討すべきではないか。
- 全体を底上げするには、ESGの情報開示に関する必要最低限の標準化が必要ではないか。EもGも準備ができており、残るはS（社会）である。
- FSB-TCFDに代表されるように非財務情報開示の動きが加速化している中、日本としても気候変動に関連する情報開示のあり方をルール・制度面から検討する時期を迎えているのではないか。
- 他方で、非財務情報の要件について投資家・企業双方でこなれていない状況下で開示の枠組だけが先行すると、対応できない企業がマーケットにより淘汰される恐れがあるため、その調整コストを小さくするべく、インクルーシブに日本企業全体の底上げを後押しするようなフレームワーク作りも同時に必要だと思う。
- 非財務情報を積極的に開示するインセンティブを設けるなど、企業サイドの背中を押すアプローチも考えられるのではないか。

(5) FSB-TCFDを巡る世界の動き

- TCFDの動きを単なる情報開示の問題と片付けると大きく判断を誤る。海外ではTCFDを考慮した情報開示フレームワークの整備等の動きが起きている中で、日本企業が情報発信する際に言及がないと、「気候変動に関心がない企業」との烙印を押されかねない。企業の「今の姿」ととどまらない情報開示のあり方を示したことは投資家目線にかなうものである。提言実施まで5年のタイムフレームが示されているが、課題は多く、残された時間は短い。国際議論に乗り遅れないよう、早急な行動が必要である。

(6) 長期的・合理的な投資家行動を支えるフレームワーク整備

- ESG投資は、受託者責任に反するものではなく、win-winの関係である。世界が共有し始めた新たな受託者責任の解釈を、日本の法令体系にどう組み込むのか非常に重要。財務的リスク・リターンに関わるESG要素は受託者責任上考慮すべきものであり、そうでない財務以外のESG要素も財務的利益を害さない限り考慮しても良いとの受託者責任の解釈を、ルール上明確化する必要があるのではないか。
- インベストメントチェーンの起点となるアセットオーナーがESGへの配慮を任意で行うよう、ルール面から促していくことができないか。
- 金融機関が持続可能な社会の実現を後押しするため、金融規制と環境政策、経済政策（社会インフラ整備等）を統合して検討することが必要ではないか。
- 国際的には、受託者責任とESGインテグレーションの一定の理解が進んでいる。しかしESG要素と投資家責務の法制化へは批判もある。今後、投資リスク管理やプルデンシャル規制のフレームワーク等の観点から議論のさらなる発展が待たれる。

3. 直接金融市場が環境・社会の持続可能性にインパクトを与えるために

(1) 基本認識

- 非財務要因を組み込んだ投資がアウトパフォームするような経済モデルを作ることが、お金だけではなく、地球や人々の Well-being を守ることになる。世界では経済モデルの転換が進む中、我が国の金融が蚊帳の外ではいけない。
- 投資の概念をリスク、リターンの2次元から、インパクトを加えた3次元へ拡張する必要性が、G8の社会的インパクト投資タスクフォースで指摘されている。投資が持つ社会的インパクトを考え投資判断をすることが新しい合理性ではないか。
- インパクト・ファイナンスには、事業があるのにお金がつかないファイナンスギャップと、投資意欲があってもプロジェクトが生まれていないビジネスギャップの2つのギャップがあり、長期視点で経済モデルを変えていく必要がある。

(2) ESG要素（特に“E”）を考慮した金融商品に関する課題や施策

- 我が国ではこれまでESG投資は株式市場を中心に普及してきたが、あらゆるアセットクラスに広がっていくことが重要である。
- リターンを損なわないと見込まれるインパクト投資も積極的に取り組んでいるが、投資ニーズは強い一方、国内の投資機会が量質ともに圧倒的に不足している。状況を調査し、促進策等の必要性があれば検討すべきである。
- ミレニアル世代は、環境や社会問題を意識した投資を志向していると言われており、個人投資家向けのESGをテーマにした金融商品を用意し、投資教育の機会も提供しながら個人の長期投資家を育てていく仕組みがあってもよいのではないか。ESGの観点から中長期投資に向く制度としてはつみたてNISAやiDeCo（個人型確定拠出年金）があるが、商品数や運用コスト等の課題がある。個人投資家には、一定の税制による支援も検討されてはいかかがか。
- 一般債対比で追加的なコストが発生するグリーンボンドへの投資を促進するために

は、税制優遇等のインセンティブを与える等の政策的支援が効果的との考え方がある一方、投資家が「利回りが同じであればグリーンボンドを優先する」というポリシーを明確にするだけでも効果があるとの考え方もある。発行体の裾野が拡大し、グリーンボンド市場が活性化するには、発行体の支援と、投資家が信頼できる市場であることが重要。当面は、発行体が知識を拡大し、市場規模を拡大することが優先課題である。

- 政策的誘導のためには環境省が関与した表彰等プラス評価が必要ではないか。なでしこ銘柄選定のようなものがE（環境）にあってもよいのではないか。

(3) 資本市場関係主体による自己評価・開示

- 企業・投資家双方による情報開示が行われ、社会情報化されることが必要。トップティアの企業は十分な情報開示を既に行っている。投資家は、企業を評価するだけでは不十分であり、どのように企業のESG活動を評価したか、投資先企業との対話を開示するなど、ESG投資の実践状況を社会情報化することが重要である。
- 持続性を前提にすると、長期的視点がキーワードになる。ESGについて、自らの行動の評価と開示が非常に重要ではないか。直接金融に関わる投資家、発行体、仲介者、取引所、それぞれの主体が、長期的視点をもって、現状の実施状況や今後の課題について自己評価し、自主的に開示することが期待される。

(4) ESG投資に関する研究

- 運用会社がESG要素をどのように評価するかが重要であり、指数を作って評価するなどの研究が今後必要である。
- GPIFと世界銀行による共同研究によれば、ESG要素は重要な信用リスクであること、ESGインテグレーションは投資リターンを損なうものではないこと、が分かってきた。株式は相当数の調査結果があるが、債券に関する調査はまだ限定的であり、投資家は自ら調査を行い、ESGへの理解を深めることが重要である。
- 海外ではESG投資の実証分析が多くあるが、日本では研究実績が乏しく、研究者も殆どいない。日本の学术界を巻き込み国内研究や、諸外国との共同研究も進めていくべき。

(5) 国際的な連携・イニシアティブ

- 日本はESGの分野に対する固有の強みがあり、無意識に行っているものを明確にルール化し、方向性をゴール設定して、国際社会でイニシアティブをとっていくべきである。
- TCFDの普及など、アジアでも取組が急速に進んでいることを認識し、国際的協調の枠組みや情報交換の場を進めるべきである。

Ⅱ. 間接金融関係

1. 総論

(1) 基本認識

- 日本で圧倒的なウェイトを占める間接金融においてどう ESG の取組を促進するかが重要。もともとメインバンクは長期的視点で企業と深く付き合い非財務情報を把握している。ESG 投資の主体が金融機関を客体として評価し直す際には、地域金融機関がどのようなインパクトを地域に残したのかが問われる。
- 地域金融機関の存続は地域経済・社会の持続可能性にかかっており、従来の CSR の観点だけではなく、本業で環境保全、地方創生、地域活性化に取り組み、地域・顧客・銀行ともに持続的に成長できる社会を形成することが重要。
- これから目指すべき地域金融のあり方を議論する上では、地域の中でいかに資金を循環させていくかという視点が重要である。地域循環共生圏の創出に向けて、持続可能な地域づくりへの資金の流れを太くするために、地域金融機関が果たす役割はますます重要となっている。
- 直接金融がどのように間接金融を後押しするかが、層の厚い ESG 金融とする上でポイントとなる。資本の流れを辿ると、企業や個人から集められた年金や保険（アセットオーナー）若しくはアセットマネージャーの資本は、地域金融機関に投じられる仕組みになっており、この際に ESG の概念が十分に考慮されているかが重要。
- 直接金融と間接金融は、株式投資であれば議決権の有無の観点で働きかける力の違いはあるものの、資金の出し手が資金の受け手に対して影響力を有する点は共通している。知識・金・人が集まる金融業界は SDGs や ESG を普及させていく上で重要なプレーヤーであり、直接金融と間接金融の主要関係者が一体となって SDGs をいかに普及させていくかという議論を行うことは有意義。
- 金融機関が ESG に取り組む原点は、地球環境や社会が様々なバウンダリーに直面し始めている危機感。今の時代に、日本の地域が世界と関係ないことはありえず、企業もグローバルなサプライチェーンに組み込まれているはずであり、自分たちの問題は世界から見たらどうかと、絶えず地域と世界を行き来する考え方が重要である。
- タイムホライズンの違いが悲劇を生む。金融機関等が 20～30 年先を考えることは稀であるが、地球規模の環境・社会的課題は短期では解決しない。長期のタイムホライズンを持ち、1～3年の計画をロードマップに組み込む作業が非常に重要。
- ESG 金融を考える際に、①企業も金融も社会的存在であり、社会が持続可能となるように存在するものであること、②長期的視点はもはや避けられないこと、③ESG 金融リテラシーが必要であること、の3つが不可避の基本的な枠組みとして挙げられる。

(2) 日本の間接金融における ESG の取組状況

- 環境格付融資は、政策投資銀行が最初に始めた、ESG 金融の一つの成功モデルである。しかし、多くの地方銀行は組織体制が弱く、事業として進めることが難しいため、なかなか他行に広がっていない。

- 国内の金融機関の中には、自行の環境関連での取組を情報開示するほか、環境に配慮したリスク評価や環境格付融資等の金融商品の提供により企業との対話を深める取組も一部にみられている。
- 全国銀行協会は、SDGs や ESG 投資への関心の高まりを踏まえ「行動憲章」を改定、持続可能や社会の実現や社会的課題の解決に向けて銀行に期待される役割を明確化した。銀行に対する環境・社会リスクへの対応強化を求める要請は高まりつつあり、取引や融資を通じて引き起こす問題についても、資金提供者等として社会的責任を問われる時代になった。環境問題については、気候変動リスクへの対応や融資ポリシーを含む環境方針の進化が必要と認識している。メガバンクでは、特定セクターに対する取組方針等の策定・開示、TCFD への支持表明及び TCFD フレームワークを踏まえ統合報告書における開示の高度化に取り組んでいると思う。
- 地方銀行による ESG 金融への取組は、先進的な取組をしている銀行と模索中の銀行がある。ESG や SDGs の視点から、地域ごとの中長期的な課題、日本で共通する課題、世界の課題を踏まえ、取り組むべき重要課題（マテリアリティ）の洗い出しを行っている銀行もある。地域の核となる企業に対してはハンズオン、人の派遣、債権カット等様々な形で支えているが、現在の厳しい環境下では十分に対応しきれていない面もある。
- 地域・顧客の長期的な価値向上を第一に考えてチャレンジすることを行動基準とし、地域の社会・環境等の課題・リスクを確りと認識し、課題を ESG や SDGs の項目と結び付けた上で、具体的な課題解決の取組を本業、地域貢献、経営基盤強化において実践している地域金融機関もある。
- 地域活性化に役立つ ESG 事業であっても事業の立ち上げが困難な事業は見過ごされ、地域にとって本当に必要な事業に資金が充当されていない。また、地域内で資金を循環していく仕組みができておらず、地域外に資金が流出している。
- 日本型金融排除がみられることを踏まえても、金融機関の金融行動にインクルーシブネスが発揮されているかは疑問である。
- 地域金融機関が収益を確保し持続可能なビジネスモデルを確立するには、取引先企業の事業性評価に基づく融資や本業支援によって、企業のキャッシュフローが改善していくことが前提になる。地域金融機関の取引先のほとんどは中小企業であるが、事業活動そのものである運転資金が、現状、本来の専用当座貸越など短期継続融資ではなく長期融資になっており、金融機関はモニタリング能力が低下すると同時に、中小企業の資金繰り難をもたらしている。日本型金融排除である。この背景には金融検査マニュアルや信用保証制度の問題が指摘されてきたが、既に、政府は対応済みである。したがって、ESG も含めた「事業性評価」に基づく融資や本業支援に向け、後は金融機関次第である。
- 地域金融の課題は、企業の本業支援や事業再生を収益にどう結び付けていくかであり、それが実現して初めて持続可能なビジネスモデルや地域貢献、ひいては ESG に繋がる。企業支援や販路の拡大についてコンサルティング機能を ESG に関連付けるとともに、金融機関の収益に繋げることが課題。
- 地域金融機関、とりわけ中小規模の金融機関では、ESG や SDGs ということ自体への

認識は高くなく、体系的な取組ができているとは言えないように感じている。金融業界全体として ESG に関する意識を高めていくための議論が必要。

2. 地域金融機関による ESG 間接金融の実現に向けて

(1) 基本認識

- 地域では、人口減少と高齢化に伴う人手不足やマーケットの縮小が進行しており、地域金融機関は地域企業の生産性向上、新たな収益源の模索といった事業の将来のあり方を企業とともに考える必要性が突きつけられている。
- 間接金融にも SDGs や ESG の概念が含まれている。地域金融機関の果たすべき役割は、金融商品を販売することではなく、地域経済を成長させることであり、こうした顧客本位の取組を行うためには、ESG や SDGs の視点が欠かせない。間接金融の ESG では、全国 380 万社の中小企業にいかん SDGs や ESG の視点を採り入れてもらうかが重要。
- 地域社会では、金融機関にヒト・モノ・カネが集中している。金融行政においても、地域金融機関がそれを地域創生のためにいかん活用するかという観点で、リレーションシップバンキングが必要とされており、顧客本位の持続可能なビジネスモデルを地域金融機関が自ら地域特性を考慮して構築することが求められている。こうしたビジネスモデルを真に実行できている地域金融機関は、実際に収益改善につながっている。
- 持続可能な地域社会の実現を使命とする地域金融機関が ESG 金融において期待される役割は、取引先企業が ESG の取組を行う意義を啓蒙すること。具体的には、①大手企業等のサプライチェーンから外されることを防ぐ「ダウンサイドリスクの管理」になること、②コスト削減や生産性向上のほか、新たな事業領域を取り込むチャンスになり得る「アップサイドの効果」もあること一との「気づき」を与えることではないか。
- 地域企業の衰退は地域金融機関の衰退に等しく、地域金融機関は地域と共生しているという意味でユニバーサル・オーナーであるという考えを地域金融機関のあるべき姿として発信していくべきである。

(2) 地域 ESG 間接金融の取組の考え方

- 地域金融機関が地域事業者の ESG 経営を財務面からも本業面からも支援することが ESG 間接金融である。具体的な取組としては、金融機関が地域に働きかける取組と金融機関が自ら行う取組とがある。前者は、大企業のサプライチェーンから外れないよう系列企業に投融資の際に ESG の視点を植え付けることや、都市部と山間部のオフセット・クレジットのマッチングを行うこと、後者は、金融機関自身の ESG 経営として、ダイバーシティ、温室効果ガス排出量の削減等が挙げられる。
- 中小企業は全国平均で日本企業の 99.7%を占めるが、地方ではほぼ 100%であるため、中小企業による ESG 経営 (SDGs の取組を含む) をいかに広く浸透させていくかが重要。この点、中小企業のファイナンスは間接金融が担っているが、金融機関は、過去の財務情報に依存した融資になっており、非財務情報である ESG 経営が評価されておらず、金融庁や経済産業省が後押ししている金融機関の事業性評価の取組が ESG 経営の評

価値も含め着実に広がっていくことが期待される。同時に、中小企業経営者が経済産業省のローカルベンチマークなどを活用して自らの ESG 経営の見える化に取り組むことも不可欠である。特に、ローカルベンチマークは、中小企業の支援機関である商工会議所や日本税理士会、TKC 全国会等を通じて中小企業に浸透しつつあるので、ESG 経営の見える化が進めば、これまで財務情報だけでは融資を受けにくかった企業にも融資がされやすくなるのではないかと。

- リレーションシップ・バンキングには2つの側面がある。1つ目は、金融機関が ESG や SDGs の視点を貸出先の経営者に共有すること。これにより、貸出先企業と金融機関が Win-Win になる。2つ目は、地域の地方自治体等と連携し、地域に貢献すること。地方自治体・住民とともに地域で重要なサービスや雇用を提供すれば、地域の持続可能性という地域金融の収益基盤の確保に資する。
- 地域に豊富に存在しながらも価値が付いていない自然資本にうまく価値付けし、地域に循環させることができれば、地域間格差が減り、地域活性化につながる。

(3) 地域 ESG 間接金融の具体的な取組に向けた手法について

- ESG のポテンシャルとしては4つに整理できる。①金融仲介機能のベンチマークによって、金融機関が ESG に取り組む企業を事業性評価し融資や本業支援していることを開示し、ESG 間接金融の開示の流れを作る。これにより、金融庁の金融行政方針に明記されているが、上場している地域銀行のみならず、上場していない信用金庫、信用組合などの地域金融機関に対しても、企業が金融機関を主体的に選択できるようになる。さらに、アセットマネージャーやアセットオーナーが上場地域銀行を選択する、すなわち、直接金融が ESG 間接金融を後押しすることとなる。②ローカルベンチマークによって、地域事業者の ESG 経営の財務情報に加え非財務情報の見える化、対話の強化を進めることで ESG 間接金融が円滑化される。③①②の活用は、動脈産業・静脈産業の好循環構築の実現につながる。④①～③を推し進めていく上で、中小企業経営者の“ESG 金融リテラシー”向上は不可欠である。
- 地域の中小企業に対応する信用金庫や信用組合による SDGs 取組に関する実績についても、金融仲介機能のベンチマークに沿って開示すべきである。
- 地域の中小企業への取組としては、エコアクション 21、eco 検定などがある。間接金融側だけでなく、車の両輪として借り手側の取組が進むと、持続可能になる。
- 地域金融機関が企業の ESG 取組を融資方針の参考とすることで、企業の ESG 取組の向上にもつながる。金融機関の役割として、今後、定性情報に ESG の考え方を入れることについて企業に理解を求めていくことが必要。
- 地域創生融資枠や環境課題に取り組む企業に金利優遇をする商品等の取組を実施している地方銀行は多く、制度融資は入口としては取り組みやすいのではないかと。
- 地域金融機関の環境格付融資を後押しする政策として、利子補給制度は良いアイデアであった。より使い勝手の良いものに組み替えて後押ししていくとよいと思う。
- 利子補給により顧客は実質金利 0% で融資を受け、省エネ建築物や工場、太陽光発電

等に使用できる利点を感じている。また、メディアにも環境格付評価を受けたことが掲載され、企業の PR にもなる。ESG と大上段に構えることも重要であるが、一つ一つの積み重ねや新聞報道が ESG に関する教育にもなり、こうした支援も必要。

- 環境格付融資からさらに進んだ ESG 金融への取組が広がるためには、地域金融機関が自治体とともに事業そのものを創って地域を起こす仕組みを作り、融資にまで繋げる必要がある。金融機関の主体的な動きが CSR から ESG 金融へのステップに求められている。
- 地域には様々な芽があるが、実証実験や計画段階での初期段階からトスアップを受けた地域金融機関が新しい動きを支援してくれるようなリレーションシップバンキングのモデルをつくるべきである。
- 地域に自然資源があり、その自然資源を活用することで地域が潤い、経済が自立し、それが地域金融機関を支えるという合理的なモデルであることが重要。地域が経済的に自立するだけではなく、エネルギー的にも自給することで、結果的に日本及び世界全体の気候変動問題の解消にも繋がる可能性がある。
- 間接金融は返済が前提であるため融資を躊躇する場合もあるところ、一部を出資とするなど資金構造を工夫することで、資金需要やリスクにもより見合う力強い仕組みとなるのではないかな。

(4) 地方の課題の解決に向けた間接金融市場と地方自治体・企業等との連携

- 直接金融と間接金融の ESG の違いは、直接金融は投資家が主体的に動けば ESG 投資が可能となるが、間接金融では金融機関だけではなく地域住民と自治体も動いて初めてリレーションシップバンキングのようなビジネスが可能となること。よって、地域住民と自治体と間接金融機関の 3 者がうまく連携することが重要。
- 地方で新たなキャッシュフローを生み出すためには、事業者や金融機関だけでなく、地方自治体との連携も必要になる。自治体が積極的に ESG や SDGs に取り組んでいるところは、金融機関がリレーションシップバンキングの機能を発揮して連携することで、良い結果が出る。地方自治体の後押しの下で、金融機関が SDGs 的な発想で地域を盛り上げ、場合によっては多少リスクがあっても地域の重要企業を支えていく機運がその地域に醸成されるのではないかな。
- 地方自治体にどう ESG や SDGs を入れていくかは大きな課題。地域 ESG 金融の普及において、地方自治体は自らの役割を認識し、その行動の質やリテラシーを高めていくべきではないかな。例えば、地方自治体の首長が自ら、地方自治体版の 21 世紀金融行動原則を立ち上げることは提案できる。

(5) 地域 ESG 金融の担い手の多様化による地域金融エコシステムの再構築

- 昨今は社会課題を解決するための資金需要が徐々に増加しているが、他方、多様化、細分化、小規模化しており、地域金融機関はコスト面で見合わないことも多い。まずは既存の地域金融が担い手の機能を最大限発揮した上で、ソーシャル・ファイナンスの新たな担い手を創っていくことにより、地域金融エコシステムの再構築を行っていくべき

ではないか。例えば、地域金融機関による信用供与が難しい分野では、地域の資金を地域で運用するクラウドファンディングや地域通貨などの取組をうまく活用することも考えられる。

(6) ESG 金融の実践における組織トップの理解、人事評価体系、人材育成の重要性

- ESG 金融の取組を進めていくためには組織的な対応が必要であり、トップの理解はもちろん、実際に取組を行う自治体や銀行等の職員の当事者意識が非常に重要。人材育成には時間がかかるが覚悟を決めて取り組むべきではないか。
- 地域金融機関が継続して取り組むポイントは、人事異動により途切れないような仕組み、すなわち経営トップの理解・方針と組織体制である。ESG 金融は CSR として行うとしても収益と結び付ける意識が大切である。そうした意識の下で、間接金融は銀行職員のリテラシー向上とそれを促進する人事評価システムの構築などの人材育成を行う必要がある。

(7) 地域金融機関の ESG への取組の好事例の展開

- 地域にとって合理的なモデルを、地域の自治体や地域金融機関が普通に考えれば実現できるような普遍化する仕組みが必要。地域の関係者が当事者意識を共有するには、地域の人が出資する仕組みも考えられる。
- 地域の自治体や地域金融機関が普通に考えれば実現できるような普遍化する仕組みについて、ESG や SDG s を含めた非財務情報の見える化として政府が既に取り組み普及フェーズに入っている金融仲介機能のベンチマークやローカルベンチマークを活用することがカギになる。例えば、大手企業主体の動脈産業に対しては間接金融での融資が行われやすい。一方、リサイクル事業者など中小企業が多い静脈産業に対しては必ずしも十分な融資が行われてこなかった（日本型金融排除の一例）が、金融仲介機能のベンチマークによって金融機関が事業性評価に基づく融資や本業支援の取り組みを開示し、併せて、企業側もローカルベンチマークによって ESG 経営の取り組みを見える化していけば、動脈産業・静脈産業の好循環を後押しし循環型社会の構築実現に繋がっていこう。サプライチェーンから中小企業が外されるのではなく、むしろ、サプライチェーンが強化され地域や産業の競争力が高まることになろう。

3. 脱炭素社会に向けた間接金融の対応

- グローバルには、間接金融分野でも、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る。金融機関が自らの ESG 取組に関する情報開示を進め、市場の評価を受ける方向に大きく変化している。そうした姿勢は、将来の自行の移行リスクを小さくする結果、企業価値の維持に資する。
- 金融機関は、今後、フローだけではなく、ストックの見直しに直面するだろう。TCFD の勧告によって、資産価値が長期的にどうなるかというシナリオ分析を要求され、既に貸し出しているローンのポートフォリオの見直しが始まる。一金融機関では対応でき

ないので、政府の取組が重要。

- ESG 金融を巡る国際的な動きとして、金融安定理事会(FSB)が設置した気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)が気候変動に関連するリスクや機会の情報開示を求める提言を出し、欧州をはじめグローバルでの対応検討が始まっている。日本のメガバンクを含む海外主要金融機関もこの提言を支持している。
- 金融機関は、ESGに資する事業に対する投融資について、自社の全体の資金量の中で現状把握と今後の数量的目標を掲げる必要があるのではないか。世界の例を見ると、個別金融機関からの資金の流れが明らかに変わるような数量的目標を掲げ、それを内外に公開して取り組む流れになっている。
- 直接金融では情報開示が進んでいる一方、間接金融では銀行の融資先の情報開示は守秘義務もあり進んでいない。地域金融におけるESG行動を進めるためには、貸出先について情報開示を進めていく必要があるのではないか。
- なぜいまESGやSDGsの議論がなされているのか。金融による社会的インパクトを出さなければ、地球環境等の危機を脱せないからである。地球環境の危機への対処に向けた大きなパラダイム・シフト下での国際競争の中、取引先の日本企業が戦える間接金融を提供できているのかが問われる。
- 石炭火力発電を含め、気候関連リスクには、移行リスクのみならず、訴訟リスクがあることにも注意が必要。気候変動に悪影響があることを知りながら投融資を行った企業に対し、被害の補償を求める訴訟が提起されるリスクがある。

4. ESG 間接金融を後押ししていく直接金融の役割について

- 間接金融の株価には、十分にESGの観点が浸透しているとはいえないため、今後、直接金融が間接金融のESGへの取組を後押しする上では、市場の評価がポイント。直接金融はESGに取り組む間接金融を評価し、オールジャパンで地域の課題を解決する必要がある。間接金融機関は企業経営者との対話によりEやSの取組を促し、こうした取組を株主がより積極的に銀行経営者に働きかけるリンケージが形作られれば、直接金融と間接金融がともにESGへの取組を拡げ、持続可能な経済・社会につながる。
- 地方銀行のPBRが低いというデータは、地域金融の持続可能性に対する市場の懸念を示唆しているのではないか。地域金融機関自らがどのような持続可能なビジネスモデルを構築するかが問われることになる。
- ESGやSDGsを普及させるため、SDGsに関心の強い若者世代(特にミレニアル世代)がターゲットとされるつみたてNISAを活用し、金融機関や証券会社等が「つみたてNISAでSDGsを始めよう」といった取組をすればSDGsの普及及び金融リテラシーの向上の両面から一石二鳥である。
- 経済社会に大きな影響力を持つ金融界において、直接・間接金融が一緒になってSDGsへの取組を推進することで、持続可能な社会発展と経済成長の両立を実現することを期待。

5. ESG 間接金融の実装

- 我が国には、環境金融の取組の輪を拡げ実装していく仕組みとして、既に 250 を超える金融機関が参画する「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」がある。同原則は金融機関が自主的に策定しており、既に ESG の観点が含まれている。
- 21 世紀金融行動原則の報告の受け皿となる本懇談会のような経営層が集まるプラットフォームを維持すべき。
- 21 世紀金融行動原則について国際的な視点でいえば、G20 でグリーンファイナンスを議論してほしいという UNEP FI からの要請に対し、日本がどう ESG 金融のあり方・必要性を打ち出していくべきかを議論していただくのは一案である。