

2022年1月12日 全10頁

地域金融機関によるグリーンファイナンスの現状と展望

現状のグリーンファイナンスは知見蓄積の「過程」

金融調査部 研究員 藤原翼

[要約]

- 社会全体で脱炭素への取組みが求められている中、地域金融機関が中小企業の脱炭素化に果たす役割は大きい。他方で地域金融機関にとっては、融資先企業や地域経済の持続可能性を考慮することは、自身の投融資ポートフォリオのリスクリターン改善に繋がる点で重要とされている。
- 現在注目されているグリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンの実行により、貸し手と借り手の双方が「レピュテーション効果」や「対話の深化」に関するメリットを享受できると期待される。こうしたグリーンファイナンスを中小企業にも推進していくにあたっては、そもそも多くの中小企業でカーボンニュートラル対応の検討が進んでいない点や、利用する際の金銭コスト・手間の面で負担が重い点等の課題がある。中小企業での普及を進めていくためには、中小企業にも利用しやすい枠組みを整える必要があるだろう。
- また、脱炭素の動向が金融機関の投融資ポートフォリオに影響を与えるのであれば、本来ならば通常の投融資においてもサステナビリティの考慮やモニタリングの実施等を行う必要がある。しかし、現状では金融業界全体で知見が不足している。現在は、グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローン等を実行することにより、金融機関と借入企業がレピュテーション面でのメリットを享受しつつ、環境等のサステナビリティに関するリスクを適切に評価するための知見を蓄積し始めた段階といえよう。

1：盛り上がりを見せる「脱炭素」と対応が求められる地域金融機関

「脱炭素」への取組みが社会全体で求められるなか、金融機関にもファイナンスを通じて企業の脱炭素化への貢献が求められている。日本は金融の中でも間接金融の比率が高いことを背景に、銀行部門における取組みの加速が期待されている。脱炭素に関しては、大企業のみならず中小企業も取組みが求められており、中小企業の脱炭素化に地域金融機関が果たす役割は大きい。

サプライチェーンの中核企業がサプライチェーン全体でのカーボンニュートラルを目指すことで、サプライチェーンに組み込まれる中小企業も脱炭素への努力を要求され、場合によっては取引に影響する可能性が考えられる。脱炭素社会に向かう過程で起こり得るリスクは「移行リスク」といわれ、税制等の政策変更や消費者の行動変化、そしてサプライチェーンの構造変化などが例として挙げられる。企業の「公正な脱炭素への移行」を促すことは、その企業が属する地域の経済の持続性を向上させる点から、金融機関にとっては投融資ポートフォリオのリスクリターンの改善に繋がるとされている。

脱炭素化の動きに合わせて、国際的にサステナブルファイナンスの議論が進められており、日本でもサステナブルファイナンスに関するガイドラインの作成等が行われてきた（図表 1）。こうした国内外の動きを背景に、地域金融機関でもサステナブルファイナンスに取り組む金融機関が増えてきている。本稿では、地域金融機関によるこれまでのサステナブルファイナンスへの取組みを整理するとともに、今後の展望を示す。なおサステナブルファイナンスは本来グリーン以外にもソーシャルやガバナンス等、広くサステナビリティを含むものであるが、本稿では「脱炭素」に焦点を当てるため、「グリーンファイナンス」に着目する。

図表 1 地域金融機関との関連が大きいサステナブルファイナンスの主な動向

年	イベント
2004年4月	日本政策投資銀行が世界で初めて環境格付融資を開始
2016年11月	パリ協定の正式発効
2017年6月	TCFD提言の公表
2018年3月	グリーンローン原則の策定 (LMA, APLMA, LSTAによる)
2019年3月	サステナビリティ・リンク・ローン原則の策定 (LMA, APLMA, LSTAによる)
2019年9月	責任銀行原則 (PRB) の発足
2020年3月	「ESG地域金融タスクフォース」の設置がESG金融ハイレベルパネルで承認 (2021年4月最終報告書)
2020年3月	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2020年版の策定 (環境省)
2020年10月	菅前首相による、2050年までの温室効果ガスネットゼロ宣言
2021年9月	日本銀行「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」を公表

(注 1) TCFD は気候関連財務情報開示タスクフォース。

(注 2) LMA はローン・マーケット・アソシエーション、APLMA はアジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション、LSTA はローン・シンジケーション&トレーディング・アソシエーション。

(出所) 各種資料より大和総研作成

2: 地域金融機関によるグリーンファイナンスの取組み

2-1: 地域金融機関によるグリーンファイナンスとの関わり方は多様

金融機関とグリーンファイナンスの関わり方は多様であり、地域金融機関における主な取組みを図表 2 で整理した。銀行の本業である融資業務においては、「環境格付融資」が 2004 年から日本政策投資銀行により取り扱いが始まり、他の民間金融機関にも広まった。最近では、グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンに関する国際的な原則や、環境省によるガイドラインが策定されたことで、地域金融機関もグリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンといった「新しい」融資の導入が進んでいる（詳細については後述）。また、顧客企業の資金調達支援においては、ESG 関連の私募債引き受けも主要な取組みの一つである。

グリーンボンドなどへの「投資」も地域金融機関におけるグリーンファイナンスとの関わり方の一形態である。投資を行うだけでなく、地域金融機関自身がグリーンボンドを発行する例もある。その他にも、グリーンファンドの組成や、個人向けサステナブル関連投資商品の取り扱い等もグリーンファイナンスとの関わり方である。

このように、地域金融機関のグリーンファイナンスへの関わり方は多様であるが、以降では本業である融資業務の観点から、取組みを整理していく。

図表 2 地域金融機関のグリーンファイナンスとの関わり

融資	<ul style="list-style-type: none"> ・ 環境格付融資 ・ グリーンローン ・ サステナビリティ・リンク・ローン ・ その他ESG関連融資 ・ 投融資方針の策定
投資	<ul style="list-style-type: none"> ・ グリーンボンドへの投資
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 私募債の引受 ・ グリーンボンド発行 ・ グリーンファンドの組成 ・ 個人向けのサステナブル関連投資商品の取り扱い

(出所) 各種資料より大和総研作成

2-2: グリーン関連融資の基本情報

従前より取り組まれていた環境格付融資と、「新しい融資」であるグリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンの基本情報を次ページ図表 3 に掲載した。環境格付融資は各行による独自の格付が行われ、その格付により金利の優遇が行われる。グリーンローンは、グリーンプロジェクトに関する資金調達で用いられるローンであり、実行にあたってはグリーンローン原則・ガイドラインに沿った内容であることが求められる。サステナビリティ・リンク・ローンは、借り手が野心的な SPTs(サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット)を設定し、その SPTs の達成状況により、金利を変動させることによりインセンティブを与える仕組みになっている。

サステナビリティ・リンク・ローンはグリーンローンとは異なり、資金使途に制約を設ける必要はない。なお、サステナビリティ・リンク・ローンもグリーンローンと同様にサステナビリティ・リンク・ローン原則・ガイドラインに沿うことが求められる。

図表3 各ローンの性質の整理

	環境格付融資	グリーンローン (GL)	サステナビリティ・リンク・ローン (SLL)
資金使途	商品によりまちまち(注1)	グリーンローンプロジェクトに限定	限定なし
金利	各行による格付の水準により優遇	明示なし	SPTsの達成状況に応じて変動
借入企業によるレポーティング(注2)	不要	<ul style="list-style-type: none"> 貸し手に報告すべきである GLであることを表明する場合には、一般に開示すべき 中小企業の場合、概要のみを示すことも可 	<ul style="list-style-type: none"> 貸し手に報告すべきである SLLであることを表明する場合には、一般に開示すべき 中小企業の場合、概要のみを示すことも可
外部レビュー	不要(各行独自に格付を付与)	<ul style="list-style-type: none"> 取得が奨励される 要件を満たしたうえで内部レビューでも可能 レビュー結果は貸し手に報告すべき 一般に開示することも奨励 	
その他	環境格付に関するフィードバックを行う場合も	—	—

(注1) 環境格付融資は提供する機関によって、商品設計が異なる可能性がある。

(注2) ここでのレポーティングは、グリーンプロジェクトの実行状況やSPTsの達成状況等の、「サステナビリティ」に関する情報報告、公開に関するものである。

(出所)環境省「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」、各種資料より大和総研作成

2-3: グリーン関連融資の実行で得られるメリット

「環境格付融資」と「新しい融資」で共通する主なメリットとしては、「レピュテーション効果」や「対話の深化」が挙げられる。

レピュテーション効果については、貸し手と借り手の双方が享受できると考えられる。貸し手にとっては「サステナブルファイナンスの実行」として情報開示できる。また借り手にとっても、脱炭素に意欲的なサプライチェーンの中核企業に対し取組みをアピールしやすくなる点や、グリーンファイナンスに意欲的な金融機関と新たな関係を構築することで資金調達基盤を強化できる点等がメリットとして考えられる。

「対話の深化」については、金融機関が融資実行にあたって環境への取組み等の非財務情報をより深く知ることになる。金融機関にとって、投融資ポートフォリオのリスク把握機能を強化するとともに、顧客との関係構築の強化につながることを期待される。なお、借入企業にとっても、金融機関への情報提供を行うことにより、適切な支援・アドバイスを受けられることが期待される。例えば、金融機関が政策動向やサプライチェーンの中核企業等の動きを観察しつつ、顧客企業との対話を深め、場合によっては早めの行動を促すことができれば、適切な脱炭素移行を実現できると期待される。

2-4: グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンの特色は「透明性の確保」

それでは、従来の環境格付融資とグリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンが異なる点は何か。大きな特徴としては、「透明性の確保」の観点だろう。グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンは各種原則やガイドラインに則っていることにより、そのローンの適格性を評価しやすくなる。

また、借入企業によるグリーンプロジェクトの実行状況やSPTsの達成状況に関する定期的なレポートや第三者機関によるレビューの付与により、貸し手と借り手の間に存在する情報の非対称性をより緩和することに繋がる。借り手による定期的なレポートは、金融機関のモニタリング機能強化に繋がり、融資の実施による環境改善へのインパクトを把握する上で重要である。外部機関によるレビューの取得については、グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンのフレームワークが適切であるかについて、客観的な評価が行われると期待される。

なお、環境省のガイドラインではグリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンはともに、借入企業のレポートの実施については「べきである」と表現されており、こうした融資が備えることを期待する基本的な事項である一方で、外部機関によるレビューの実施は「望ましい」と、推奨のレベルに留まっている。

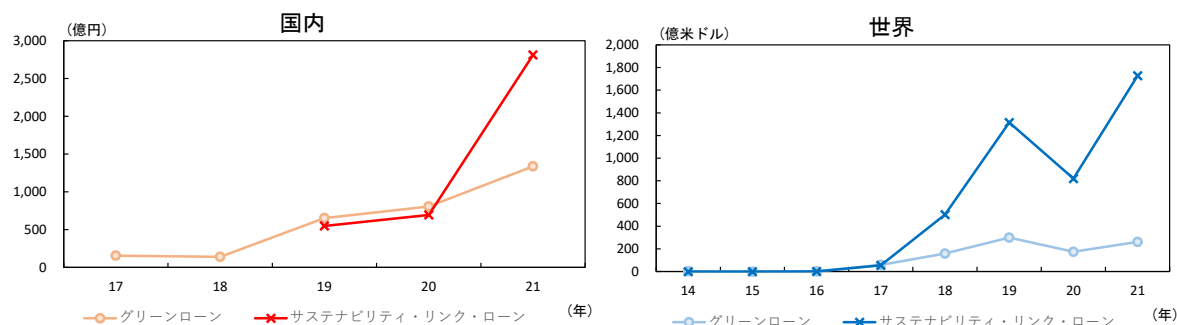
一方で国際的なサステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）の最新版（2021年7月アップデート）を参照すると、ローン契約前の外部レビューは推奨レベルであるが、契約後における外部検証は必要な要素（a necessary element of the SLLP）であり、少なくとも年一回の各SPTsの達成状況についての外部検証が必須（must）とされている。

2-5. 「新しい融資」の実行状況～サステナビリティ・リンク・ローンの活用広がる

こうした「新しい融資」はどれほど実行されているのだろうか。環境省ウェブサイト「グリーンファイナンスポータル」によれば、2021年12月20日時点において国内サステナビリティ・リンク・ローン残高は2,811億円で、グリーンローンの1,338億円の2倍程である（次ページ図表4左図）。特に、2021年に入ってからグリーンローンとサステナビリティ・リンク・ローンの残高が逆転している。世界に目を向けると（図表4右図）、2018年以降はサステナビリティ・リンク・ローンの残高がグリーンローン残高を上回っている。2021年（12月20日時点）では、サステナビリティ・リンク・ローン残高は1,729億米ドルであり、グリーンローン残高262億米ドルの6.5倍程である。

こうした傾向の背景としては、サステナビリティ・リンク・ローンはグリーンローンと異なり資金用途をグリーンプロジェクトに限定する必要がなく、商品の性質として使い勝手が良いことが挙げられる。

図表4 グリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンの残高



(注)各ローン残高は地域金融機関以外も含む。2021年12月20日時点のデータ。
(出所)環境省ウェブサイト「グリーンファイナンスポータル」より大和総研作成

2-6. 地域金融機関におけるサステナビリティ・リンク・ローンの実行状況

それでは、国内の地域金融機関(地方銀行・第2地方銀行)でのサステナビリティ・リンク・ローンの活用状況はどのようになっているのか。国内におけるサステナビリティ・リンク・ローンの事例蓄積はまだ不足しているのが現状だが、各行のプレスリリースベースで収集した34の事例を確認した(2021年11月末時点)¹。なお、この例には都市銀行が組成したシンジケートローンは含んでいない。他方、地域金融機関のみでシンジケートローンといった一つの枠組みの融資を実行している場合は、一例としてカウントしている。

これらの事例より、注目されるポイントは以下の3点である。①SPTsの設定はほとんどが環境関連、②約7割が未上場企業、③融資の約8割が1億円以上(融資額を公表しているうち)。

まず①について、SPTsの例を次ページ図表5に示した。サステナビリティ・リンク・ローンは資金使途に制約はないものの、KPIとそれをもとに作成されたSPTsは環境関連が多いことから、環境経営の取組みとして利用されていることが分かる。中でも多かったのは、「CO₂の削減量」や「電力使用力の削減量」に関する目標設定であった。また、環境改善に資する財・サービスの提供についての目標も確認され、件数や売上高による数値設定が見られる。

②について、地方銀行の実行事例であることから約7割と多くが未上場企業による利用であることが確認された。その一方で、融資実行事例のうち約8割の融資額が1億円以上になっている(③)。そもそも、各地域金融機関のサステナビリティ・リンク・ローンに関する商品概要を見ると、融資下限額が設けられるケースが多く、その場合は3,000万円～1億円で設定されている。借入企業にとって、第三者認証等のコストがかかることから、資金調達規模が大きい大企業・中堅企業がメインターゲットになっているとみられる。

¹ プレスリリースでの公表ベースで集計している等の理由で、全ての事例が含まれていない可能性がある。

図表 5 SPTs の例（以下の項目において数値設定）

- CO₂排出量の削減
- 売上高あたりの電力使用量 削減率
- 汚染土壌のリサイクル率改善
- 食品リサイクル法における再生利用事業計画の認定取得
- CDP(環境分野に取り組む国際NGO)の気候変動スコアで高評価を取得
- ZEH(ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス)の受託率
- 地域新電力プロジェクトの組成件数
- グリーンインフラに関する調査・設計業務の件数または売上高
- 集成材の製造における国産材の利用割合 等

(出所)各種資料より大和総研作成

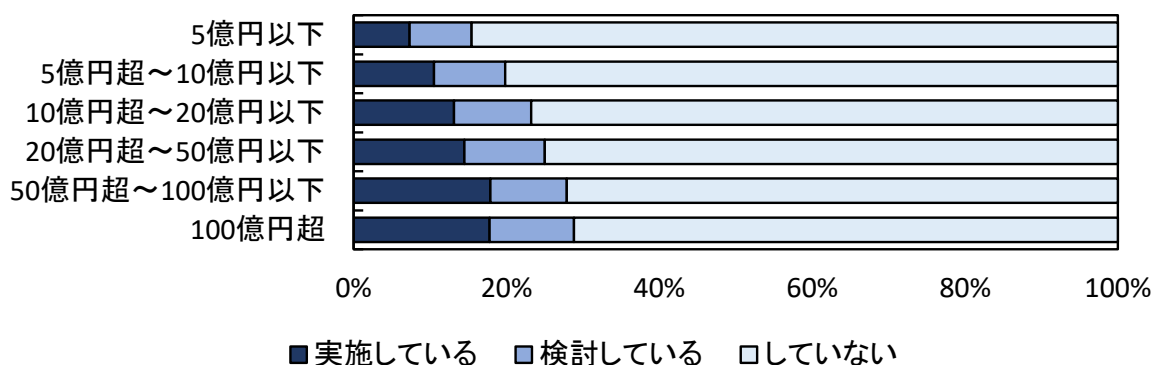
3. 地域金融機関でグリーンファイナンスを推進する際の課題

これまで、地域金融機関が最近取組みを進めているグリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンについて整理したが、こうした「新しい融資」を中小企業で普及させるには課題が多い。

そもそも中小企業ではカーボンニュートラルによる影響について、対応の検討が進んでいない、または対応に高いハードルを感じている可能性が指摘される。この点の現状を把握するために、商工組合中央金庫「中小企業のカーボンニュートラルに関する意識調査（2021年7月調査）」を参照する。同調査で、エネルギーコストの増加など、カーボンニュートラルにより起こり得る影響への対応検討状況を確認すると、8割が検討しておらず、年商別に見ると年商水準が低いほど検討していない比率は高いことが確認される(図表6)。

なお、同調査において方策検討時の課題や方策を実施しない理由として、「規制やルールが決まっていない」「対処方法や他社の取組事例などに関する情報が乏しい」と回答した企業の比率が特に高い点が示されている。さらに、既に方策を実施している、または検討している企業に焦点を当てると、「対応コストが高い」という点を課題とする割合が高い点も示されている。

図表 6 中小企業における、カーボンニュートラルの影響への方策検討状況（年商別）



(出所)商工組合中央金庫「中小企業のカーボンニュートラルに関する意識調査（2021年7月調査）」より大和総研作成

また、「グリーンファイナンスの実行時」という点に着目すれば、外部機関によるレビューを取得する場合は、レビューの取得費用がかかることや、定期的なレポートに要する事務負担は中小企業が利用する際の障壁になることが考えられよう。

課題があるのは企業側だけではなく金融機関も同様である。環境面等のサステナビリティをどのように投融資に考慮していくべきかについては、どの金融機関にとっても共通の課題である。ただ、これまで環境格付融資等に積極的に取り組んできたケースとそうではないケースではノウハウの蓄積や人材育成の面で差が生じている可能性がある。

なお、最近では温室効果ガス多排出産業の脱炭素化への資金供給を行う「トランジションファイナンス」や環境や社会等へのインパクトを追求する「インパクトファイナンス」について、普及に向けた動きが進められているが、こうしたファイナンス手法においても、グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンにおいて指摘されるような課題を解決しなければならない点は同様である。

4：グリーンファイナンスを支援する政策は十分か

本章では、グリーンファイナンス、特にグリーン関連融資の実行にあたり、わが国で用意されている政策的サポートをまとめる。

まず、環境省では地域 ESG 融資促進利子補給事業が行われている。同事業では、金融機関が ESG 融資に係る数値目標を設定し、その目標設定に向けて行う ESG 融資に対して利子補給を行う「ESG 融資目標設定型」と、融資先企業の脱炭素化の目標設定や目標に向けた計画策定を行い、その目標達成に向けて行う融資に対して利子補給を行う「CO₂削減目標設定支援型」が設けられている。

また、経済産業省からは昨今のトランジションの流れを受けて、トランジション推進のための金融支援を設けている。具体的には、カーボンニュートラルに向けたトランジションを進める 10 年以上の計画を策定し、事業所管大臣の認定を受けた事業者を対象としたツーステップ・ローン及び成果連動型利子補給制度が設けられている。成果連動型利子補給事業については、目標の達成状況によって金利の引き下げが行われており、サステナビリティ・リンク・ローンと同じ枠組みが想定されている。

さらに、金融機関のサステナブルファイナンスへの取組みを後押しする政策としては日本銀行より「気候変動対応を支援するための資金供給オペ」が設けられている。同オペでは、気候変動対応に資する取組みについて、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言する 4 項目及び投融資目標・実績の開示を行っている金融機関において、対象となるローン（グリーンローン等）の実行にあたり、貸付利率 0% でバックファイナンスが行われる。なお、貸出促進付利制度上²の 카테고리Ⅲ（オペ利用残高相当額の日銀当座預金残高に対する 0% の付利）が適用

² [中村文香「日銀の付利制度が高める金融政策の実効性—金融機関の収益を補助し、マイナス金利の深堀りも選択肢に」、\(大和総研レポート、2021年3月24日\)](#)

されている点ではプラスのインセンティブを与えるものではない一方で、補完当座預金制度上のマクロ加算残高がオペ利用額の2倍分引き上げられる点はインセンティブになり得ると考えられる³。

日本における支援体制は基本的に金融機関に向けてのものだが、こうした支援を通じてサステナブル関連融資の実行時に低い金利が適用されれば、結果として企業も恩恵を受けることができる。他方で、外部機関によるレビュー費用の問題は残り、この点は各金融機関の商品設定の段階で解決する必要がある。

参考としてシンガポールの例を見ると、2020年11月に、同国の金融政策・監督を担うシンガポール金融管理局（MAS：Monetary Authority of Singapore）が、グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンに係る外部機関によるレビューを取得するための費用を助成する制度（GSLs）を公表している（2021年1月より有効）。具体的には、融資を受ける企業に1回あたり最大10万シンガポールドルの補助が行われる。また、融資を行う銀行に対する補助もあり、中小企業や個人向けのフレームワーク策定に係る費用の補助が行われる。もともと、シンガポールで行われているこのような補助制度について日本での実行可能性を考える場合、財政制約等が障壁になるだろう。

5. 中小企業にも利用しやすくするための模索が進む

グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンといった融資手法は、現行のままではコスト面等が要因となり中小企業にとってハードルが高いものになっていると考えられる。大企業・中堅企業だけでなく中小企業の利用も進めるのであれば、中小企業にも利用しやすい枠組みを整える必要があるだろう。

現在行われている取組みを見ると、ファイナンスのフレームワーク全体について外部評価機関がレビューを付与し、融資実行時に地域金融機関系列のシンクタンクがレビューを行う例が出てきており、この取組みは利用企業にとってのコスト低減になると考えられる。ローンは相対取引であるから、貸出金融機関と借入企業間での情報の非対称性を改善し、金融機関が企業の脱炭素への取組み状況を正しく認識することが最重要となる。この点から、地域金融機関が知見の蓄積を行いつつ、レビューの内製化を行うケースは増えていくものと思われる。ただし、レビューの内製化を行うにしても、レビュー実施機関はプロフェッショナルとしての専門性が求められ、環境等の評価に関する知見蓄積は地域金融機関にとっての課題となる。なお、地域金融機関系列のシンクタンクによる外部レビューを行っている金融機関では、基本的に格付会社等の第三者機関も選択できるようになっており、レピュテーションを特に重視する大企業等においては、格付会社等による外部レビューを活用できる。

³ マクロ加算残高の2倍措置については、以下のレポートのp4を参照

[中村文香「地方銀行の資金調達積極化で上昇するコールレート—金融緩和を阻害する金融機関へのインセンティブ制度」、（大和総研レポート、2021年12月16日）](#)

また、中小企業にとってはレビューの費用の他にレポーティングに纏わる事務負担も大きいと考えられる点は先述の通りである。グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンについて、環境省ガイドラインではレポーティングに関し、中小企業については一般的な公表に際しては概要の公表だけで良いとする記述もある。こうした点も踏まえ、定期的なレポーティングにおける負担についても、柔軟性をもって対応する必要があるだろう。

6：地域金融機関によるグリーンファイナンスの行方

金融機関・中小企業双方に知見の蓄積が求められる

本稿ではグリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンといった、グリーンファイナンスに関する地域金融機関の取組みを整理した。足元ではこうしたグリーンファイナンスに関するラベル商品の提供を通して、大企業・中堅企業を中心に「脱炭素支援」が行われ始めている。

一方リスク管理の観点からは、脱炭素の動向が金融機関の投融資ポートフォリオに影響を与えるのであれば、本来は通常の投融資においてもサステナビリティの考慮やモニタリングの実施等を行う必要がある。とはいえ現在はサステナブルファイナンスの取組みの初期段階であり、先述のように現行の枠組みでも課題はある。そうした中、現行の取組みを通して、顧客企業と金融機関の双方がレピュテーション面でのメリットを享受しつつ、環境等のサステナビリティに関するリスクを適切に評価するための知見の蓄積・体制の整備を行う必要があるだろう。

また、中小企業にグリーンファイナンスを広めるにあたっては、脱炭素に取り組む意義（例えば、サプライチェーンの構造変化に関するリスク等）についての理解促進への取組みがまず必要だろう。そのうえで、環境経営支援の一環として、グリーンファイナンスを普及していくことが考えられよう。