

市場型間接金融を活用した金融機関の環境配慮行動

日本経済新聞社 藤井良広

< 報告要旨 >

企業が環境や社会・雇用問題に対して対応する社会的責任（CSR）が問われる中、金融機関も環境・社会的配慮行動が求められている。金融業の場合、本業の金融商品・サービスを多様な顧客企業に提供することを通じて、広く企業社会のCSRを促す仲介者の役割を求められるとともに、金融機関自身の経営上も2006年末に予定される新BIS規制によって環境・社会リスクへの新たな自己資本手当が求められる状況にある。一般企業とは違う意味で、金融業にとって「CSRはスペシャル」である。

筆者は前回（2003年10月の滋賀大学での学会報告）、こうした金融機関を取り巻く環境配慮行動の高まりを報告した。しかし、いまだにわが国の金融機関には環境・社会配慮行動の遅れが目立つ。金融機関は、CSRに前向きな企業の株式に投資するSRIファンドを組成できる。最近、新たなファンドも増えているが、欧米の水準と比べるまでもなく、まだ規模が小さい。銀行が提供する環境配慮型投資への事業融資や、エコ住宅などの個人向けローンといった低利資金融資の伸びも限られている。

金融機関の本業である投融資を通じた社会的責任活動が伸びないのは、間接金融については明確な理由がある。単に環境改善のためという理由で、通常の融資より金利を優遇しても、金融機関の金利収益にはマイナスで、企業としてのインセンティブにつながらない。一方の直接金融のSRIファンドも、企業活動の環境・社会面を評価する基準が明確でない、通常の投資信託との選別化が進まず、企業を変える力にはなり得ない。

通常、金融機関があえて優遇金利を適用したり、財務評価を越えたファンドを投資家に売った場合の見返りは、そうした商品・サービスを提供する金融機関のレピュテーションの向上（例えば、「環境に優しい銀行」）や、新たな顧客に訴えかけることで新規需要開拓による取引量の拡大、あるいは優遇金利と並行する形で、単位当たり商品コストを通常より下げる、などの工夫による補完効果が考えられる。だが、補完効果が十分に得られない場合は、商品・サービスとしては長続きしない。

こうした補完効果とは別に注目されるのが、ファンド及び市場型間接金融の活用だ。顧客には低金利による資金供給を保証し、投資家、預金者にも通常あるいはむしろ通常よりも高いリターンを保証する「ウィンウィン」関係を築く可能性だ。本論文ではオランダのグリーン・ファンド・システム（GFS）、イタリアのユニ・クレジット・イタリアーノ銀行（UNI）のフォーミュラAといった先駆的試みの評価を踏まえて、日本で環境・社会配慮型のCLOタイプの市場型間接金融のスキームが成立するための与件を検証した。

市場型間接金融で環境リスク軽減に活用できると思われるのが、東京都などが中小企業向

け融資に利用しているCLO（ローン担保証券）タイプだ。ここで、以下の関係が構築されると、金融機関は収益性を維持しながら、継続的な環境配慮融資を提供できる。

$$\text{環境向け貸出金利 A} - \text{CLO金利 B} < \text{利ザヤ C} + \text{手数料収益 D} + \text{優先劣後収益 E}$$

この場合、利ザヤCは実績デフォルト率で計算される。東京都が2000年3月に実施した第1回CLO（借入期間3年）の実績デフォルト率は金額ベースで6・32%（年間2・106%）。A - B（銀行販売分）の実績年2・01%とほぼ同程度。金融機関にとってこれ以外に手数料収益Dが入るが、一方で都の公的保証を考えると、収益増は限られている。ただ、収益増は二つの点から拡大できる。一つは実績デフォルト率の縮減であり、もう一つはCLOに回らない優先劣後収益Eの確保である。デフォルト率は2回目以降、かなり低下しているとされる。また優先劣後収益は本来、高金利高リスクだが、デフォルト率が低くなれば、銀行が得るリターンは増える。実際、最近では、銀行は公的保証なしでも、優先劣後分を増やすケースが増えているという。

一般融資のCLOでこうした公的保証なしで、収益を確保できるスキームが得られるならば、環境リスクを軽減する環境向け融資の場合、さらにリスク軽減効果が高まると考えられる。ただ、そこでは環境価値・環境リスクの両面を市場価値（価格）に置き換える利くみとともに、金融機関の取り組みを促す上でのインセンティブとして、公的保証や減税策などと組み合わせも考えられる。

< 討論者からのコメント >

財団法人トラスト60 山本利明氏

デフォルト率の軽減効果についての統計的な検証データはあるか。

オランダの減税制度のような政策オプションはどういう優先順位が望ましいのか。

金融機関が自らのCSRを促進させるポイントは何か。

報告者リプライ

の実証データは現在のところ、限られている。環境融資データとしては複数の地銀に取引データがある。A地銀の場合、デフォルト率は金額ベースで0・7%、B地銀の場合は件数が少ないこともあるがデフォルトゼロ。データの蓄積が必要だが、環境リスクによるデフォルトは一般債権よりもかなり低いと言える。

オランダのような減税は一般投資家にはわかりやすい。ただ、債務保証などの措置でもかなり金融機関にとってはプラスになる。減税は制度論議が難しいとすれば、政府系金融機関の保証制度を導入するだけでもかなりのインセンティブになる。

デフォルト率を下げるのは、何といても現場の審査能力であり債権管理力。現場のそうした力を高めるにはE S（従業員満足度）の得られる組織運営を経営トップがしているかどうか。E Sとトップのリーダーシップがポイントと考える。