

持続可能な社会へ変革を図る投融資

日本政策投資銀行執行役員産業調査本部副本部長

竹ヶ原 啓介
たけがはら けいすけ



ESG投資の主流化と対話の深化

環境、社会、ガバナンスなど非財務要素に着目したESG投資のメインストリーム化が進んでいる。ESG投資が非財務的な価値に着目するのは、長期投資の前提として、投資対象となる企業の稼ぐ力とこれを支えるビジネスモデルが将来にわたって持続可能かを見極めるためである。経済産業省が2017年に取りまとめた「価値協創ガイドンス」に代表されるように、企業側も、成長戦略を社会課題の解決と同期させる形で提示するなど、近時、こうした要請に応える形で情報開示を充実させてきた。その一つの成果が、G20の要請を受けて金融安定化理事会(FSB)によって導入された気候関連財務情報開示のフレームワーク(TCFD提言)への対応である。現在、我が国は世界最大の賛同企業数を誇り、284(2020年9月28日時点)団体が参加するコンソーシアムのもと、情報開示や利用に関するガイドランスが作成されるなど、この

フレームワークを活用する取り組みが活発に行われている。一連の取り組みは、TCFDサミット等を通じて国際的にも発信されている。今回の主題である建設的な対話が着実に進んでいる好例と言えるだろう。

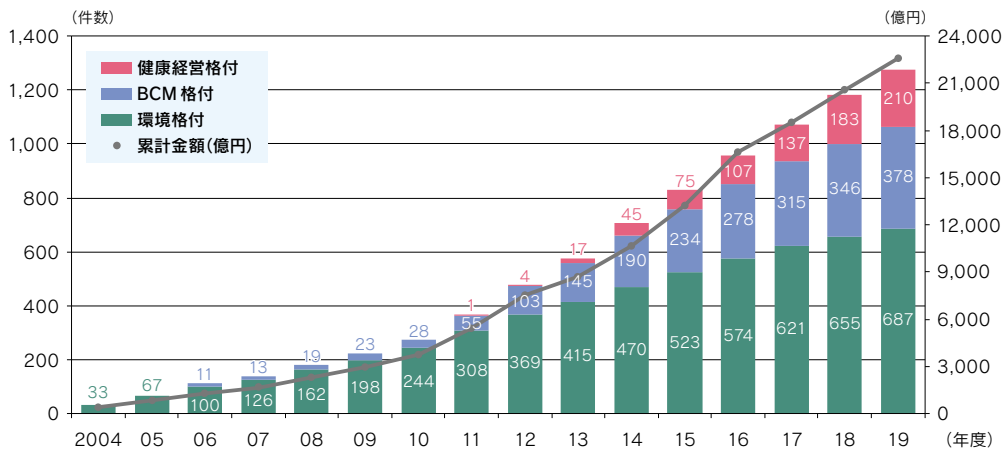
コロナ禍の影響と展望

今回のコロナ禍を契機とする経済・社会の変化について様々な見解があるが、ESG重視のトレンドに変化はあるまい。むしろ、ワクチンや治療薬が普及するまでの「ウイズコロナ期」の長さ次第で将来の展望は大きく変わり、実体経済への影響は一様ではない。ポストコロナの代表的なキーワードである「グローバル化の修正」と「急速なデジタル化」だけ取り出しても、前者が貿易の減少等により生産性を低下させるのに対し、後者は情報化投資を通じて生産性向上に寄与するため、最終的にどうなるかについての見解は分かれる。確実に言えるのは、将来の不確実性が高まったということだろう。そして、将来の不確実

性が高まれば、目利きへのニーズは高まり、ESG投資の役割は自ずと大きくなる。

留意すべきは、今回の感染爆発がESGの評価軸に与える影響である。欧州のグリーンリカバリーを巡る議論に象徴的のように、将来の脱炭素化に向けて、環境(E)が引き続き中心課題に留まる一方、今回改めて注目された「雇用基盤」としての企業の役割や、新たな労働安全衛生対策など、社会(S)の比重が大きくなるという指摘がある。ステークホルダー資本主義のもとでのガバナンスのあり方も含め、今後、ニューノーマルの時代にふさわしい評価軸に関するコンセンサスが形成されていくことになる。その過程では、「グリーンかブラウンか」といった単純な二項対立ではなく、ブラウンからグリーンへ転換するプロセス(トランジション)を正しく評価するための透明性のある判断軸を確立することや、今後期待されるイノベーションの織り込み、急速なデジタル化に伴うポジティブ、ネガティブ両面のインパクトの把握など、数多くの

図表 日本政策投資銀行 評価認証型融資の実績推移(累計)



テーマが想定される。ESG要素に着目した金融の役割、産業界との建設的な対話の重要性は、今後一層高まることになるだろう。

DBJの取り組み

日本政策投資銀行(DBJ)は、その前身である政策金融機関の時代から長きにわたり、様々な社会課題に対峙し、その変遷に合わせて自らを変化させつつ、適切なソリューションの提供に努めてきた。この間、イノベーションの実現とその時々への危機への対応の両面から、幅広いステークホルダーとの協働・対話を通して構築されてきたコンセプトに「サステナビリティ経営」がある。当行では、これを持続可能な社会の実現に向けて、投融资一体やコンサルティング・アドバイザー機能などを活かした独自のビジネスモデルに基づく事業活動を通じて、経済価値と社会価値の両立を目指す経営と定義しており、ESG金融が目指す方向性と親和的と言えるだろう。このコンセプトは、当行のあらゆる業務に通底しているが、それが特に顕著に反映されている事例を紹介したい。まず、「DBJ評価認証型融資」である。これは、当行が独自に開発したスクリーニングシートにより、企業の非財務情報を評価し、融資条件に反映するもので、2004年に世界で初めて「環境格付融資」を開始して以来、BCM(事業継続マネジメント)、健康経営等へと対象を拡充しながら実績を積み上げてきたメニューである。最大の特徴は、直接対話を重視した評価プロセスにあり、評価結果のフィードバックや経営トップ同士の意見交換など多層的な対話実践されている。次に、2020年度

から本格的に運用を開始した「Society 50挑戦投資制度」がある。これは、社会課題の解決に大きなインパクトが見込めるにもかかわらず、事業化に向けたタイムラインの見通しが不透明であり、従来の価値観では捉えにくい活動に対して投資を行う新たな枠組みであり、名称の示す通り、新たな価値観で新産業創造を目指し、Society 50に象徴される持続可能な社会作りへの貢献を目的としている。イノベーションの側面から非財務的な価値にアプローチする取り組みであり、その前提として深い対話プロセスがビルトインされている。

こうした建設的な対話を伴うファイナンスを展開するには、これを支える経営資源の形成が不可欠である。健全な財務資本はもとより、長期的な価値創造に寄与する人的資本、関係資本、知的資本など非財務資本を充実させ、統合的にその価値を高めていくことが重要であると考えている。

(注1) https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kiyouonkaikai/ESGguidance.html
 (注2) 金融安定理事會：Financial Stability Board 規制や監視を通じて世界の金融秩序の維持を目指すG20首脳会議傘下の国際組織。主要25カ国・地域の中央銀行、金融監督当局、財務省、主要な基準策定主体、IMF(国際通貨基金)、世界銀行、BIS(国際決済銀行)、OECD(経済協力開発機構)等の代表が参加
 (注3) <https://tcd-consortium.jp/>
 (注4) <https://www.meti.go.jp/press/2019/10/20191010004/20191010004.html>
 (注5) <https://www.dbj.jp/sustainability/management/process.html>
 (注6) <https://www.dbj-sustainability-rating.jp/>
 (注7) https://www.dbj.jp/topics/dbj_news/2020/html/20200706_202678.html