

地域金融機関こそESG・SDGsの視点－事業承継支援・地域商社を通じたサステナブルファイナンス

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

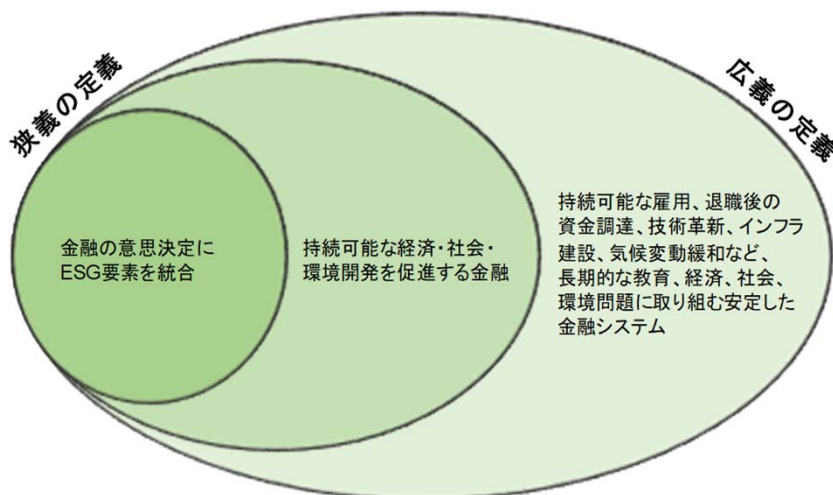
■地域金融機関に求められる「持続性」への意識

地域金融機関こそESG、SDGs

いまやESGやSDGsに関する報道を目にしなない日はない。ESGは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の略であり、企業を取り巻く利害関係者への配慮を意味する。SDGs（Sustainable Development Goals）は国連の採択した「持続可能な開発目標」で、グローバルな環境や社会への目標として17の項目が示されている。ただし、依然、ESGやSDGsは海外からの圧力との見方は根強く、本音では「腹落ち」していない人は多いと考えられる。なかでも、地域や中小企業においては「自分には関係ない」との意識が特に根強いのではないかと。

本日のテーマは、ESGやSDGsは海外の話と言うよりむしろ地域社会の問題としてとらえるべきであり、地域金融機関にこそ必要な議論なのではないかということである。以下は欧州委員会がサステナブルファイナンスの3つの定義を示したもののだが、どれも地域金融機関の課題そのものである。

欧州委員会のサステナブルファイナンスの3つの定義



出所：金融庁 作成：岡三証券

リレーションシップバンキングや事業性評価をサステナビリティに取り込む

今年6月に公表されたサステナブル有識者会議報告書に示されるように、間接金融の占める割合が大きい日本では、サステナブルファイナンス推進にあたり金融機関は重要な役割を担う。なかでも、地方創生の視点から地域金融機関においてサステナビリティを軸とした戦略やリスク管理のあり方が問われている。今日、地域金融機関のESGへの取り組みがディスクロージャー資料に記載されるが、形式だけでなく従来から議論された地域密着型金融（リレーションシップバンキング）や事業性評価等を地域のサステナビリティに取り込むことが必要になる。

持続性は地域金融機関のあり方そのもの

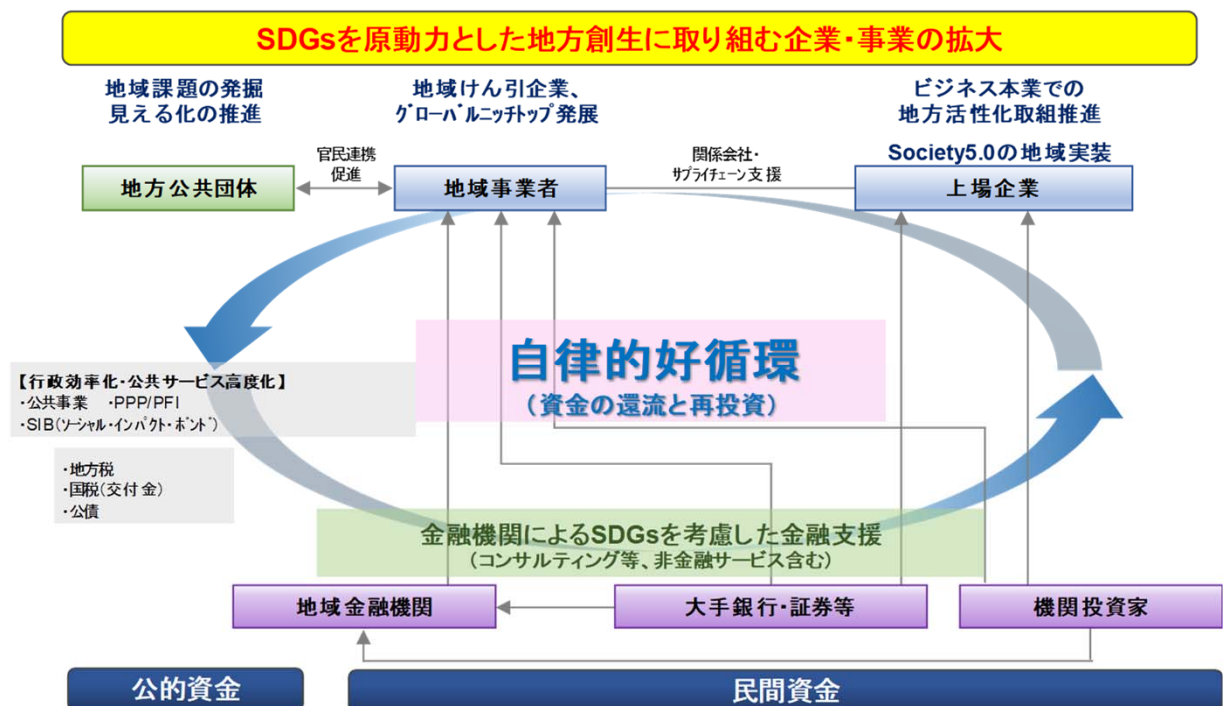
ESGの観点からみた地域の持続性向上は、地域銀行の存在理由そのものである。ESGが唱えるステークホルダーである、顧客、取引先、従業員、地域などへの配慮は相互扶助をベースにしてきた信用金庫や信用組合にとって経営そのものである。JAを中心とした農業系統においても、自然環境に配慮して地域の持続的な発展を志向することはESGやSDGsが掲げる目標と一致している。

SDGsの実践を通じた地域経済の持続的成長に向けた対応は、もともと地域金融機関が志向してきた考えである。以下の図表は内閣府によるSDGsを原動力とした地方創生に取り

■非財務情報の取り込みが重要に

■地域金融機関の志向とESG、SDGsの共通点

地方創生SDGs金融を通じた自律的好循環形成



出所：内閣府 作成：岡三証券

■地域金融機関が地域のサステナビリティを先導へ

■地域密着型投資銀行業務は「点」ではなく「面」での対応が重要に

組む企業・事業の好循環を示す概念図である。政府は地方創生に向けたSDGs推進に資するビジネスに民間資金が充当され、地域における自律的好循環が形成されるような対応を目指している。地方創生に向けたSDGs金融として、地域の事業者や公共団体、機関投資家、金融機関等のステークホルダーが連携する好循環が期待される。地域金融機関はSDGsに取り組む地域事業者との関係強化により、企業の長期に亘る持続的成長に伴う利益や多様な財務情報、非財務情報を得ることで、企業の後押しにつながる。

地方創生に向けたSDGs金融

最近、地域金融機関でサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）が注目されている。SLLは借り手のサステナビリティへの取り組みの成果と借入条件とを連動させるものであり、滋賀銀行などの事例が注目されている。地域の中小企業はサステナビリティへの対応が遅れているため、地域金融機関を通じたコンサルティングが重要になる。

また、地域金融機関の融資が地域経済に対する影響をもたらすインパクトファイナンスとしても注目され、ESG金融の発展形としてみる事ができる。

最近、多くの地域金融機関が中期経営計画等で、地域経済のマクロ的なターゲットを示しているのは、KPI（金融仲介の取り組み状況を客観的に評価できる指標群）の発想のなか、「見える化」を進めながら地域とのベクトルを合わせた持続性のある動きを重視していることの現れであると考えられる。

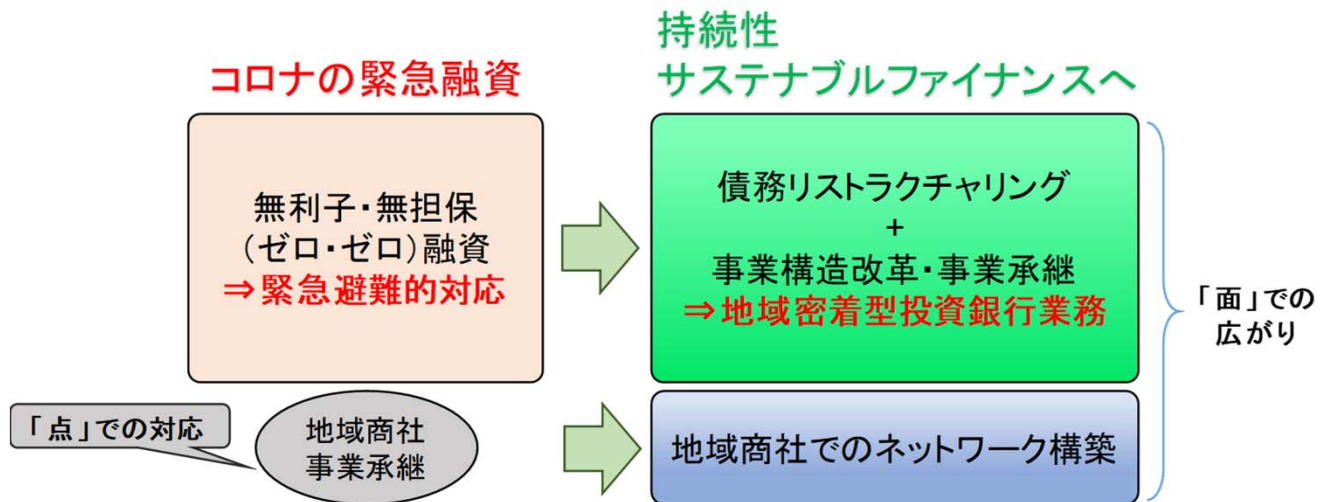
地域商社でのエコシステムと事業再生に注力

これまで当TODAYでは地域金融機関の重要なビジネスモデルとして、地域商社設立や地域密着型投資銀行業務を挙げてきた。ただし、地域商社に対しては「どれだけ収益が獲得できるのか」、地域密着型投資銀行業務は「本当に地域金融機関に根付くのか」といった議論が多かった。本論での問題意識は、以上の対応を金融機関経営のなかの「点」に止ませるのではなく、地域社会全体におけるサステナブル金融としてトータルに位置付けることが重要だという点である。

コロナショック後の地域金融機関の課題は、「コロナ7業種」中心に苦境に陥った企業への緊急融資として累計60兆円近い金額が無利子無担保で貸し出されたことにある。多くの「コロナ7業種」企業は低収益であり、たとえ緊急融資の免除減免等が行われても、企業存続ができるかどうかの懸念があり、今日の緊急融資に依存した状況は持続的ではない。地域でのサステナブルファイナンスとして、金融面からエクイティ的な資金に転換させることに加え、事業再生による持続的経営の実現が問われる。そこでは、金融面での債務リス

トラに加えて、存続の制約となりうる事業承継や事業支援による経営構造の再構築、さらに地元企業も含めたネットワーク作りが重要になる。今後の地域金融機関は緊急融資による緊急避難的対応の次元から、持続性のある支援、サステナブルファイナンスへの転換が望まれる。

コロナの緊急融資からサステナブルファイナンスへの転換のイメージ



作成：岡三証券

■ 地域商社は将来ファンド的な側面を備えるだろう

地域商社設立で地域のエコシステムを実現に

最近、地域金融機関において地域商社設立の計画が多くみられる。総合商社が仲介者としての口銭ビジネスから投融資分野にシフトしファンド形態をとったように、今後は地域商社がファンド的な性格を帯び始めるだろう。地域商社の機能として、地域の物産を地域内で活用するエコシステムを形成すること、コンサルティング機能を発揮して新たな事業領域創出を図ることが挙げられる。地域商社を物品販売拡大の「点」に止めず、地域の事業者とのネットワーク拡大を通じ、「面」として地域エコシステムに資する持続的発展に向けたサステナブルファイナンスの実現が本来の目的となる。

地域の持続性の第一は高齢化に伴う事業承継

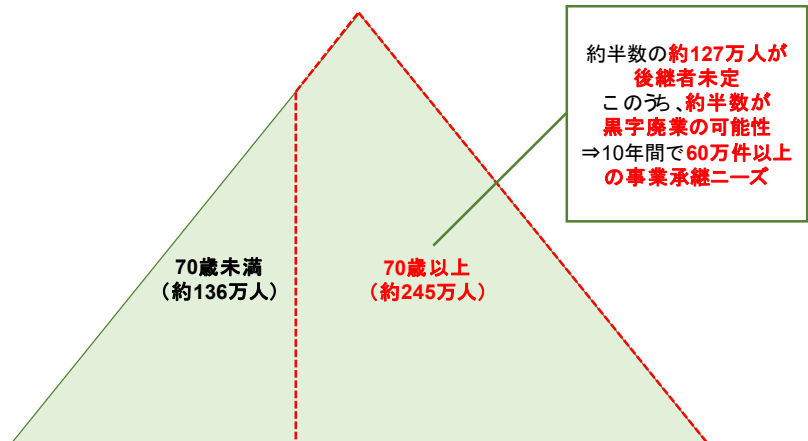
地域における持続性に関する最大の課題は、高齢化に伴う事業承継にある。次頁の図表は、超高齢社会とされる日本の事業承継環境を図式化したものである。

「2025年問題」とは、2025年に団塊の世代が後期高齢者（75歳）となる節目を迎えるという問題である。中小企業庁によると中小企業経営者381万人のうち、2025年に約245万人が70歳以上と引退年齢に達し、約半数の127万人程度が

■ 日本が直面する「2025年問題」

後継者未定、さらにその約半数の60万社以上が黒字廃業の可能性がある。2020年代は、コロナショックに加え高齢化に伴う事業承継ニーズが加わる大きな構造変革期にあり、持続性の実現はサステナブルファイナンスの大きな課題になる。

中小企業経営者の2025年時の状況



出所：中小企業庁「事業引継ぎガイドライン」改訂検討会資料をもとに岡三証券作成

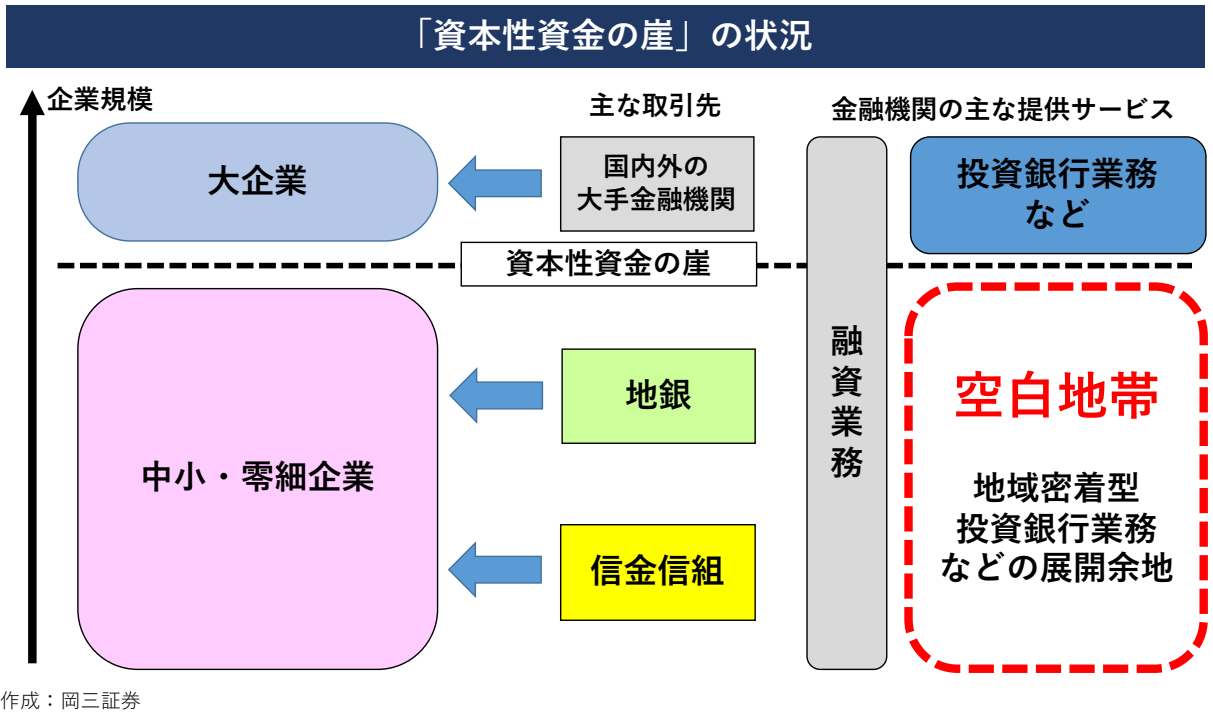
今後の金融機関の機能は「資本性資金の崖」を超える「資本仲介」に

従来、日本の大企業に関しては大手銀行や証券会社も含め市場での資本性資金の仲介手段は比較的多く存在した。一方、中小零細企業への金融は地域金融機関による融資業務、デットファイナンスといった手段が中心であった。その結果、大企業と中小企業とのあいだに「資本性資金の崖」が存在していた。コロナショック下においては「コロナ7業種」中心に「資本性資金の崖」を超えた事業再生を実現できるかが課題であり、その分野に対し地域金融機関は地域密着型投資銀行として持続性を有する業務を展開できるかが問われている。地域密着型投資銀行業務は、融資業務に加え人材の紹介、事業再生、地域商社機能、出資等を含めたものであり、地域での経営持続性を包括的に実現するファイナンスが必要になる。

地域での持続性ある人材紹介の対応

最近、地域金融機関では人材紹介の観点から域外との提携や地域での後継者育成などの動きが生じている。こうした動きも、先の地域商社としての機能と関連し、地域におけるエコシステムを担うものだ。地域金融機関を巡る「ヒト・モノ・カネ」の経営資源について、商社機能が「モノ、カネ」を中心に担い、人材紹介が「ヒト」を担うものである。地域金融機関がこれらを融合した機能を備えることも考えられる。また、人材紹介もネットワークを活かす商社機能の一つであり、金融サービスと一体化した側面を持つ。

■大企業と中小企業の間
に存在する「資本性資金の崖」



地域金融機関の原点回帰

そもそも地域銀行を中心とした地域金融機関は、地方の産業資本が一体となって設立したものが多かった。地域商社化の動きは改めて地域の企業と金融機関が一体となって産業を振興する動きをたどるとも考えられる。ただし、地域商社や事業承継・M&Aなどによる点の断片的対応ではなく、サステナブルファイナンスとして地域全体を取り込んで事業承継や事業再生を併せて行うモデルへの転換が望まれる。そこでは、地域の経営資源「ヒト、モノ、カネ」を結び付けるエコシステムが必要になる。

従来から議論されてきた地域金融機関によるリレーションシップバンキングは、地域金融機関が長年培った企業との間の信頼関係や、蓄積された企業の非財務情報などを活かすものだった。サステナブルファイナンスにおいては、以上の枠組みをさらに発展させ、地域金融機関も地域事業者と一体となり持続性ある地域の事業を実現させることが志向される。

地域の三位一体改革に向けて

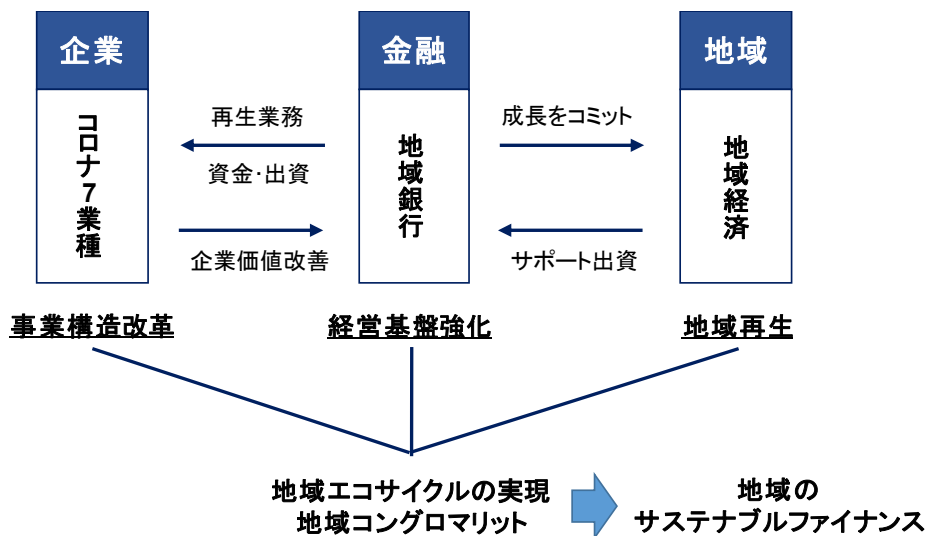
次頁の図表は、拙著『地銀 構造不況からの脱出』で紹介した地域銀行を中心とする三位一体の地域改革を示したものだ。それは同時に地域でのサステナブルファイナンス実現も示すものと考えられる。すなわち「コロナ7業種」を中心とした企業－地域銀行の再生－地域経済の活性化を一体で行うことである。日本が長年抱える大きな課題は、地域格差と

■サステナブルファイナンスにおける非財務情報の活用に期待

企業の低生産性による持続的な経営に対する不安があったため、そうした課題に対応する改革を地域銀行の改革と一体で行うことになる。地域銀行改革は、銀行の救済という側面に加え、企業の再生や地域経済の支援という対応が不可欠になる。また、「コロナ7業種」向け事業再生においても大胆な構造改革が必要となることから、事業構造改革への対応と一体で行われるべきだろう。

以上の改革は地域全体のサステナブルファイナンスといえるだろう。

地域銀行を軸にした
三位一体改革＝サステナブルファイナンスとする概念図



作成：岡三証券

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ (<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【香港における本レポートの配布】

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

【米国内における本レポートの配布】

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。

本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

【その他の地域における本レポートの配布】

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。
本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2021年8月30日改定)