

持続可能な銀行はアウトパフォームするか？ ESG の実務を通じ、 価値創造を推進する



レポートの背景

この調査は、グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズ (GABV) が、財務パフォーマンスとサステナビリティへの取組みとの関連について、欧州投資銀行 (EIB) と意見交換しつつ実施したものです。EIB とデロイトから支援を受け、GABV は、世界の最大手商業銀行における財務パフォーマンスと米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) が定義する重要なサステナビリティ課題への取組みとの関連について、ジョージ・セラフェイム教授が実施した分析を再現すべく KKS アドバイザーズに分析を依頼しました。

この文書は、いかなる種類の有価証券の発行にも当たらず、単に基本的な背景情報の提供を意図したものにすぎません。ここに記載された一切の内容は、グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズ (GABV)、欧州投資銀行 (EIB)、デロイト、又は KKS アドバイザーズによる表明もしくは保証と解釈されるものではありません。

ここに記載された情報は、過去、現在又は将来において拘束力がある、もしくは保証されると解釈されてはなりません。この文書に記載された財務情報およびその他のデータは、主観的な分析に基づいており、独立に検証されてはなりません。この刊行物は一般論として記載されたものであるため、この刊行物の内容に基づき行動を起こす又は行動を中止する場合は、事前に専門家の助言を受けることを推奨します。GABV、EIB、デロイトおよび KKS アドバイザーズは、この刊行物の掲載資料の結果として行動を起こした又は行動を中止した人が受けた損害に対する法的責任を一切負いません。このレポートに記載された見解および評価は執筆者の見解を反映したものであり、必ずしも EIB、GABV 又はデロイトの見解を代表していません。詳細な免責条項については、このレポートの最終ページをご覧ください。

注意事項: 本誌は Deloitte Touche Tohmatsu Limited が 2019 年 9 月に発行した原著を デロイト トーマツ グループ が 翻訳し、2020 年 1 月に発行したものです。和訳版と原文 (英語) に差異が発生した場合には、原文を優先します。

目次

1. エグゼクティブサマリー	2
2. イントロダクション	4
3. 重要性	7
4. 調査アプローチ	12
5. 結果	13
6. 結論	15
7. 執筆者について	16
8. 調査支援者	17
9. 付録:銀行リスト	18

1. エグゼクティブサマリー

調査では、金融機関にとって、サステナビリティ優先課題と堅調な財務パフォーマンスの同時追求は相反するものではなく、むしろ一貫性のある総合的な強いリーダーシップの下では相乗効果を発揮するということが明らかになりました。

環境・社会・ガバナンス(ESG)の分野における新たな課題や株主の期待に対応しようと、さまざまなサステナビリティに関する取組みを自発的に採用し、実行している企業が世界中で増加しています。こうした取組みの結果、ESG関連のデータや格付けが普及し、投資家はこれらを利用してESGパフォーマンスを資産配分決定に組み込めるようになりました。ESG情報を利用する学者や実務者らは、ESG基準を投資プロセスに組み込むことの利点について、リスク・リターンとESG取組み成果の両観点から、豊富なエビデンスを示しています。

ジョージ・セラフェイム教授と共同執筆者らが公表し、大きな影響力を及ぼした論文の中で、業界にとって戦略的に重要なサステナビリティ課題について高い評価を受けた企業は、同じ課題について低い評価を受けた企業に対して大幅にアウトパフォームしていることを明らかにしました¹。その研究では、ある業種において重要とみなされるESG課題と重要とはみなされないESG課題とを明確に区別しています。重要なESG要因は、重要でないESG要因と異なり、企業の財務状況や業務パフォーマンスにインパクトを与える可能性が高く、それゆえ投資家にとって最も重要なサステナビリティ課題として捉えられることとなります。

ESGの重要性に焦点を当てた研究は広まってはいるものの、金融セクター、より具体的には銀行業界のリターンにESG要因がもたらすインパクトに特化した研究は、これまで限られていました。

グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズ(GABV)は、金融サービスを通じて持続可能な経済的、社会的、環境的發展を実現することで、社会に価値を提供しようと努力している銀行で構成されています。GABVは、この努力が安定的な財務リターンをもたらしていると考えています。この仮説を裏付けているのは2010年末に始まったGABVの年次調査で、メンバーである銀行の財務特性およびリターンを他の世界最大規模の諸銀行と比較しています²。GABVは、欧州投資銀行およびデロイトとともに、ESGへの注力が企業価値を高めるとする仮説に科学的な説得力を持たせるため、この調査をサポートしています。この調査の目的は、商業銀行業界におけるESGと財務パフォーマンスの関係を検証することにあります。

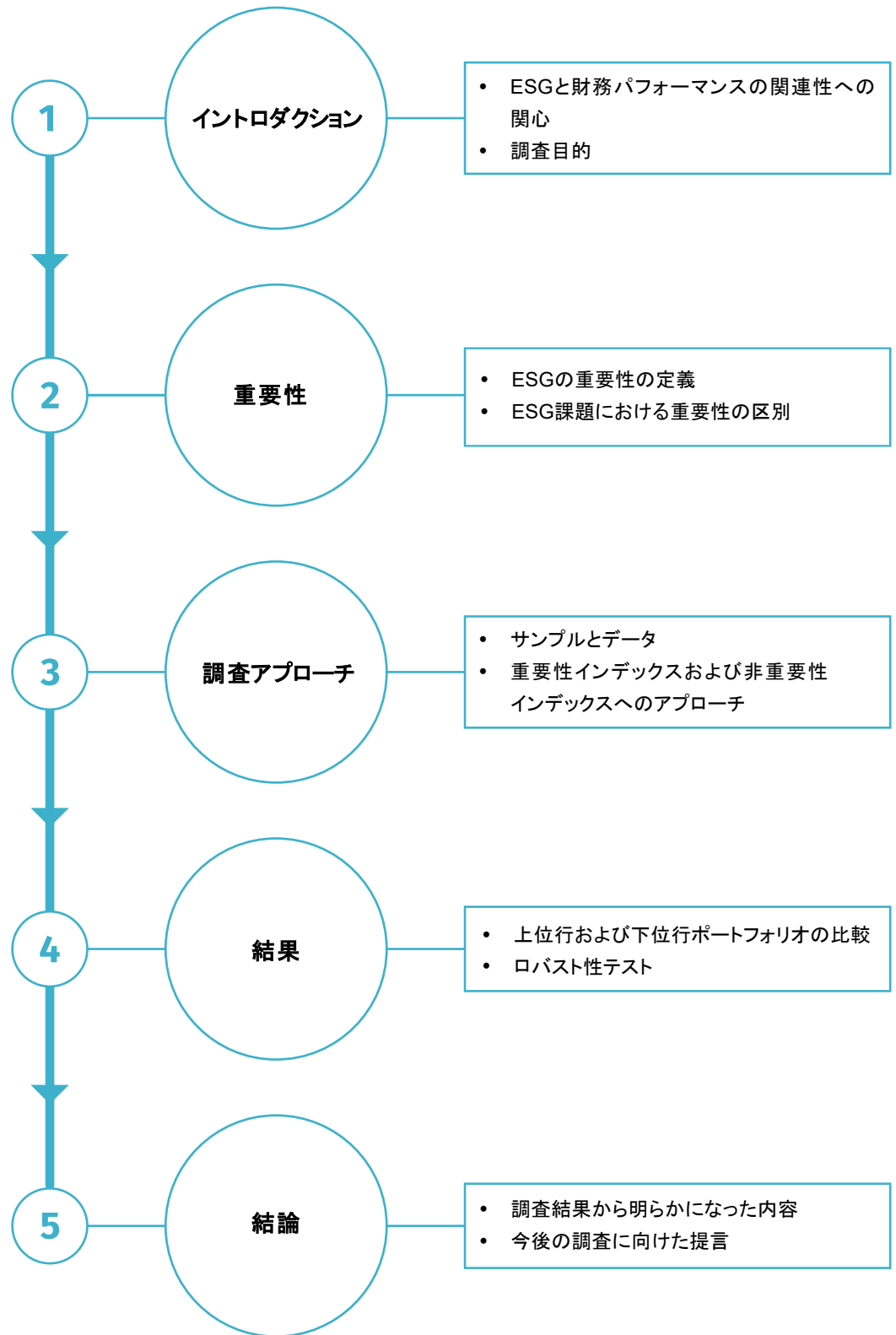
私たちは、サンプルに含まれる100行の各銀行(銀行リストは付録を参照のこと)に関する公開されたデータを用い、重要あるいは重要ではないサステナビリティ課題への取組み状況について各銀行を評価し、スコアを付けました。各銀行の2007年から2017年までの株式リターンを分析したところ、重要なESG課題で一貫してスコアが高かった銀行は、同じ課題でスコアが低かった銀行に比べ、より高いリスク調整後リターンを実現していたことが確認されました。一方、重要でないESG課題については逆の結果になることが分かりました。これらの結果は、重要なサステナビリティ課題への注力と強い財務リターンとの間に相関関係がある可能性が高いことを示しています。

調査では、金融機関にとって、戦略的に優先順位の高いサステナビリティ課題と堅調な財務パフォーマンスの同時追求は相反するものではなく、むしろ一貫性のある総合的な強いリーダーシップの下では相乗効果を発揮するということが明らかになりました。この総合的な強いリーダーシップがあればこそ、ESG要因と財務リターンのパフォーマンスが高まるのです。こうした結果は、社会への価値提供は、株主を含むすべてのステークホルダーの価値につながる、すなわち直結するというGABVの考え方と一致しています。

私たちのエビデンスは、業種固有の洞察を示し、ESG課題を企業戦略や資産配分決定に組み込むことに関する議論に、説得力を持たせる初の本格的な試みであると考えます。ESGデータの現状はここ数年で改善してはいるものの、財務的に重要で、将来を見通した、完全かつ時宜を得たESGデータを求めるニーズは今なお高いものがあります。私たちの調査の狙いは、ESG要因の財務的関連性と重要性を浮き彫りにすることで、すべての市場参加者に、ESG情報の標準化と強化を推進するため、ESGのビジネス事例について研究を深め、企業や投資家による意思決定の信頼性向上を図ることにあります。

1. カーン M., G. セラフェイム、およびA. ユン(2016年)「コーポレート・サステナビリティ:重要性に関する最初のエビデンス」、*アカウンティング・レビュー* 91(6):1697-1724
2. 世界最大規模の諸銀行とは、金融安定理事会が定義するグローバルにシステム上重要な銀行を指す。GABVの分析は、<http://www.gabv.org/wp-content/uploads/2018-Research-Report-v1.11.pdf>で閲覧可能

レポートのロードマップ



2. イントロダクション

ESG課題を長期的成功の戦略的要素とみなす企業は増加傾向にあります。

気候変動をはじめとするさまざまなサステナビリティ課題が、社会にとって喫緊の課題となっています。ビジネスリーダーたちは今、こうした要因を長期的成功に影響する主要なリスクとみなし、社会の懸念に対応してプラスの影響を示したり、これらの課題が自社のパフォーマンスや見通しに重大なリスクをもたらしかねないことを取締役会として認識しています。例えば、ブラックロック会長兼CEOのラリー・フィンク氏は、2018年に企業のCEOたちに宛てた手紙で次のように述べています。「すべての企業は長期的に繁栄するために、財務パフォーマンスを実現するだけでなく、社会にどのようなプラスの貢献をしているかを証明しなければなりません。企業は、株主、従業員、顧客、およびこれらが活動するコミュニティなどのステークホルダーに恩恵を与えなければなりません。」

企業がステークホルダーのニーズやサステナビリティパフォーマンスなどの幅広い要因を、ビジネスにおける個別の活動として考慮するのではなく、ビジネスモデルに組み込もうとする動きが高まっています。つまり企業は、中核とする理念と長期的な価値創造や財務リターンの達成には関連性があることと、どうすればステークホルダーに価値をもたらすことができるのか、わかっているのです。ラリー・フィンク氏の言葉を再度引用すれば、「企業理念は単に利益を追求することではなく利益を達成するための活力である。」ということです。こうした傾向から、ESG課題は企業戦略の不可欠な要素となっています。

企業サイド

企業はこれまで、自社の環境的および社会的インパクトを測定・管理するためのさまざまな目標や戦略を説明する中で、サステナビリティ、企業の社会的責任、社会的インパクト、共通価値といった言葉をほぼ同じ意味で使ってきました。現在、こうしたインパクトと、価値の源泉、競争優位性、ブランドの評判、顧客からの信頼、従業員を引き付ける力などとの関連性に対する理解が深まりつつあります。そのため、企業は関連性の高いESG要因を評価し、自社の戦略やリスク管理に組み込もうとしています。

ESG課題を長期的成功の戦略的要素とみなす企業は増加傾向にあります。世界の最大手企業250社のうち93%がESGパフォーマンスについて報告しています³。現在、上場企業の大半と数社の非公開企業が、さまざまな第三者データ・分析プロバイダーからESGパフォーマンスに関する評価や格付けを受けています。サステナビリティ格付けに関する国際イニシアチブは、世界中で150を超える組織による600件以上のESG関連商品を認定し、10,000件を超える固有のESG指標およびパフォーマンス指標を提供しています⁴。

企業が健全なESG基準を持つことのメリット（資本コストの低減、業務パフォーマンスの改善、株価パフォーマンスの向上など）について解説した研究は多数発表されています⁵。また、ESG要因を戦略やビジネスモデルに組み込んでいる企業は、ポートフォリオを頻繁に入れ替え、極めて分散的な投資を行う短期投資家よりも、ポートフォリオをあまり入れ替えず、集中的に投資しようとする長期投資家を引き付ける傾向が非常に強いのです⁶。

セラフェイム教授と共同執筆者らが公表し、大きな影響力を持っている論文の中で、重要なESG課題について高い評価を受けた企業は、同じ課題について低い評価を受けた企業に対して大幅にアウトパフォームしていることを明らかにしました。逆に、非重要なサステナビリティ課題について高い評価を受けた企業は、同じ課題について低い評価を受けた企業に対してさほどアウトパフォームしていません⁷。こうした結果から価値創造へのインパクトという観点から、企業や投資家が財務・業務パフォーマンスに影響する可能性が高い重要なあるいは重要でないESG課題について理解することが、いかに重要かがわかります。

3. www.globalreporting.org/information/news-and-press-center/press-resources/Pages/default.aspxを参照のこと。

4. サステナビリティ評価に関する国際イニシアチブ(2017年7月)、
<http://ratesustainability.org/hub/index.php/search/report-in-graph>

5. KKSアドバイザーズおよびハイ・مدウズ・インスティテュート(2016年)

6. 例えば、オックスフォード大学およびアラバスク・パートナーズ(2015年)による「ストックホルダーからステークホルダーへ - サステナビリティはいかにして財務的アウトパフォーマンスを推進できるか」を参照のこと。執筆者のクラーク、フェイナールおよびヴィースは、ESGに関する包括的な知識基盤を示した上で、サステナビリティを意思決定プロセスに組み込むことは企業の利益になると結論付けた。また、有益なサステナビリティ慣行による企業パフォーマンスへのプラスのインパクトに関するさらなるエビデンスについては、エックレス、インノウおよびセラフェイム(2011年)を参照のこと。

7. カーン M., G. セラフェイム、およびA. ユン(2016年)「コーポレート・サステナビリティ: 重要性に関する最初のエビデンス」、*アカウンティング・レビュー* 91(6): 1697-1724



投資家がアセットアロケーションの決定に際して特定のサステナビリティ情報を考慮する最大の理由は、業種との関連性が高いとみなされるESG課題が現在あるいは潜在的に重要と考えるからです。

投資家サイド

投資家は、投資先企業のESGリスクやESGパフォーマンス、そしてそれらが長期的リターンに与え得るインパクトを理解しようと努力を重ねています。彼らはこれまで、持続可能な投資、責任投資、ESG投資など、さまざまな用語を使い、ESG課題が企業の現在および将来のパフォーマンスに与える潜在的インパクトをどのように評価しているかを説明してきました。しかし今では、ESG要素を主要ポートフォリオに組み込もうとする傾向を強めています。

ESG投資商品は、ETFから債券、オルタナティブに至るあらゆる投資カテゴリーで市場を席巻しています。ESG関連戦略を通じて配分された世界的な資産の価値は、2012年の13.2兆米ドルから2018年には推定30兆米ドルへと増加しています⁸。

投資家がアセットアロケーションの決定に際して特定のサステナビリティ情報を考慮する最大の理由は、業種との関連性が高いとみなされるESG課題が、現在あるいは潜在的に重要だからです⁹。「MITスローン・マネジメント・レビュー」誌のレポートでも、投資家は重要なESG課題と財務パフォーマンスとの関連性の強さを理由に、企業のサステナビリティパフォーマンス情報を投資判断に生かしていることが明らかにされました¹⁰。さらにそのエビデンスを裏付けるべく、専門家らが重要なESG要因を投資戦略に組み込むことを考察した複数の調査論文や研究においても、同様の結果が示されています¹¹。

この考え方は、英国スチュワードシップ・コード2020で述べられている投資家のスチュワードとしての役割、すなわち、より広範な経済的、環境的、社会的利益につながる顧客や受益者のための長期的価値の追求、とも一致します¹²。

8. グローバル・サステナブル・インベストメント・レビュー(2018年)

9. このレポートのセクション3「重要性」を参照のこと。

10. ウンルー、キロン、クルシュウィッツ、リース、ルーベルおよびズム・フェルデ(2016年)

11. 例えば以下が挙げられるが、これらにとどまらない: ベンダー、スンおよびワン(2017年)、シューンマッカーおよびシャラメイド(2018年)、アシュウィン・クマール、スミス、パティス、ワン、アンブロジーおよびトラバレス(2016年)、アメル・ザデー(2018年)

12. 英国財務報告評議会が2019年に発行した英国スチュワードシップ・コード2020を参照のこと。

商業銀行はリスクの引受に関し、長期的視点を持つ必要があります。この長期的視点において、気候変動のインパクト、又は気候変動への対応を求める社会的圧力のインパクトによる潜在的リスクを考慮しなければなりません。

商業銀行にとってのESG課題

「良い行い」はビジネスの成功につながるという概念は、銀行セクターにも当てはまります。GABVは2012年から、価値に基づく銀行経営が主要な経済的・財務的指標に及ぼすインパクトについて調査を行ってきました¹³。その結果は、ESGに関するさまざまな文献のエビデンスと一致しており、価値に基づく銀行経営は安定的な財務リターン、高成長、強固な資本基盤と関連性があることを明らかにしています。

しかし、銀行の顧客に影響を与える広範なESG課題は、銀行自体にとってリスクにもなります。銀行の投資先や融資先である企業のESGリスクは、長期的な信用リスクに直結します。企業は、気候変動、「社会から与えられた営業許可証」を剥奪されるリスク、又はその他のESG要因の影響を受け、財務面・業務面への圧力に負けて、貸し手への債務を果たせなくなるかもしれません。例えば、炭素排出量の多い産業や企業への銀行融資は、将来、炭素価格法が成立した場合に多大なインパクトを被る可能性があります。こうした問題がもたらすリスクを測定・管理する必要があります。

銀行は社会や環境にプラスのインパクトをもたらすこともできます。銀行は人々やビジネスの繁栄や成長を手助けできる立場にあります。そのプロセスを通じて生み出された価値は、本来、幅広いコミュニティで共有されるものです。こうした価値は、例えばコミュニティビジネスへの支援や、銀行サービスを利用していない層に対して銀行サービスへのアクセスを拡大するなど、ある領域で取られた対策が他の領域のビジネスを増大させる可能性もあります。しかし、商業銀行が最大のインパクトを発揮できるのは融資や投資のポートフォリオを通じてこそです。ESGパフォーマンスが高い企業や、低炭素経済への転換を主導している企業に有利な条件を提示すれば、プラスのインパクトが生み出せる上に、銀行自体の評判も高まるでしょう。同様に、融資契約にマイナスのインパクトを低減させるための条項を加えれば、より幅広い恩恵をもたらすこともできます。

これは、社会や環境に対する銀行の幅広いインパクト(ステークホルダーの視点)は、銀行自体のパフォーマンスに影響を及ぼすと同時に銀行のパフォーマンスの将来見通し(銀行や投資家の視点)に影響を及ぼすという、価値創造サイクルを示しています。社会的・環境的責任について戦略的に考え、銀行にとって最も重要なESG課題を見出すことが、プラスの価値創造サイクルを生み出す上では非常に重要です。しかし、ESG課題へのアプローチは銀行によって異なり、それをビジネスモデルの中心に据えた例はほとんどありません。そのため、銀行は価値や競争優位性の推進役になり切れていないと言えます。

この「価値創造サイクル」モデルは、2019年9月に発足した国連の責任銀行原則で詳しく説明されています¹⁴。同原則は、銀行に対し、人々や環境への直接的インパクトを管理するよう求めています(原則2)。また他方では、「持続可能な慣行を奨励し、現在および将来の世代のために共有された繁栄を生み出す経済活動を可能にする」ために、銀行が顧客を通じてもたらすことができる主要なインパクトの意義について強調しています(原則3)。

私たちの目的

このレポートの目的は、重要なESG課題が商業銀行業界に与えるインパクトを追究することにあります。具体的には、投資家の観点から、重要なESG課題について高い評価を受けた商業銀行は、低い評価を受けた商業銀行をアウトパフォームする能力があるかどうかについて明らかにしたいと考えています。

13. GABV(複数年)、「実体経済 - リアルリターン: 価値に基づく銀行経営のビジネスケース」。
www.gabv.orgで閲覧可能

14. <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-are-the-principles-for-responsible-investment>を参照のこと。

3. 重要性

ESG 課題に関する企業のパフォーマンスと財務パフォーマンスとの関係性を評価するに当たり、現実として言えることは、すべてのESG 課題が同等に重要なわけではなく、その関連性は業種によって異なるということです。

企業の戦略や投資を決定する上で最も有用なESG情報は何でしょうか？例えば、水資源管理が鉱業会社の最終損益にもたらす潜在的インパクトは、投資銀行の場合と同じでしょうか？ESG課題に関する企業のパフォーマンスと財務パフォーマンスとの関係性を評価するに当たり、現実と言えることは、すべてのESG課題が同等に重要なわけではなく、その関連性は業種によって異なるということです。重要性を概念化すると、ESG課題がその業種にとって関連性があるかないか、戦略的か戦略的でないかを見極めるための基準を設定しやすくなります。この調査では、財務報告と同様のアプローチを採用し、重要なESG課題を、企業の財務状況や業務パフォーマンスにインパクトを与えそうなESG課題として定義しました。この視点は、投資家にとって最も有意義な企業情報を見極める上で役立ちます¹⁵。同様に、この調査においてESGの重要でない課題は、企業の財務パフォーマンスに多大なインパクトを与えない、すなわち投資家にとって関連性が低いと思われるESG課題を意味します。

商業銀行業界における重要性の基準を設定するに当たっては、米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)のガイダンスに従いました。SASBは、利益や財務インパクトに関するエビデンス、それに業界専門家の見解や予想を集約することにより、持続可能業種分類システム(SICS)に応じて分類した77業種の各々について、重要なESG課題および関連する会計指標を特定しています。SASBは重要性プロセスの結果を重要性マップにまとめています¹⁶。私たちは2018年11月時点のSASBのガイダンスに従い、商業銀行業界にとっての重要なESG課題を下記のとおり特定しました。この調査で重要性についてSASBの定義を使用した理由は、投資家がSASBの視点で基準を設定しているからです。(次ページを参照のこと)。



15. すべての非重要な課題に対する銀行のパフォーマンスが定量化できるとは限らない。ここでは商業銀行のビジネスモデルに関連性がない、又はデータの入手可能性が著しく低いESG課題はすべて除外した。除外した非重要なESG課題は以下の通りである：大気環境、廃棄物管理、生態系影響、製品の品質と安全性、および消費者福祉。
16. SASBのマテリアリティマップの最新版は、<https://www.sasb.org/standards-overview/materiality-map>で閲覧可能。SASBはそのフレームワークを定期的に更新している。その都度、各業種における重要性は新たな業種評価に合わせて更新される。したがって、開示トピックおよび/又は指標に対する各課題のマッピングも変更される場合がある。

私たちが重要なESG課題に対してSASBのアプローチを用いた理由は、それが「投資家視点」と一致しており、組織への業務・財務インパクトに関連する基準を採用しているためです。これにより、組織のパフォーマンスに直接影響する可能性のある、依存性の高そうな要因を理解することが可能になります。ハーツ、モンテリオおよびトンプソンが指摘するように「財務的重要性の視点からESG要因を検討すれば、組織は長期的な成功に最も重要なごく一部のESG指標への対応に焦点を絞り、リスクを低減し、成長と創造に貢献することができる」のです¹⁷。こうしたアプローチは、この調査の目的に合致しています。

企業は、自社が経済、社会、環境に与える幅広いインパクトについて「ステークホルダーの視点」からも検討しています。これには、ステークホルダーと関わりを持つため、発揮したインパクトを測定し、企業理念や戦略を通して伝えるため、自社が責任ある市民であることを示すためなど、さまざまな理由があります。この領域では、開示要件も増えつつあります（例えば温室効果ガス排出量など）。さらに企業は、外部へのインパクトは将来の事業リスクにつながる可能性があることも認識しています。例えば、資源の供給や使用の制限、評判へのインパクト、コストの増大、人材の確保、事業の途絶などです。

SASBの目的は、上場企業とその投資家が使用できる重要なサステナビリティ課題に関する業種固有の会計基準を作成し、普及させることです。これは、財務会計および報告の基準を確立・改善する目的で約40年前に策定された、米国財務会計基準審議会（FASB）のモデルと非常に似ています。FASB基準は現在、米証券取引委員会（SEC）によって権威あるものと認められています。任意で開示するサステナビリティ報告の基準を定めた他のフレームワークとは異なり、SASBの特徴は、提出が義務付けられた財務申告書（米国のForm 10-kなど）を通じてESG情報を得ることにあります。私たちは重要性を定義するためにSASBのフレームワークを用いていますが、利用可能なフレームワークはこれだけではありません。例えば、グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）も、GRI基準を通じて重要性に関するガイダンスを提示しています¹⁸。概して、組織が経済、環境、社会に及ぼすインパクトを報告する際に手助けになるようGRI基準は設定されています。その意味で、GRIは組織に対し、重要性を定義する際には、ビジネスの観点から直接的な結果（財務コストや評判毀損など）をもたらすインパクトだけでなく、外部へのインパクトの全体像を考慮するよう提言しています。

どのフレームワークを採用して企業や業種にとって重要なESG課題を定義するかに関わらず、肝心なことは、重要性とは新たなビジネスモデルの登場や規制圧力の増大、消費者意識や需要の高まりに合わせ、時間とともに進化するダイナミックな概念であるという点です。

17. ハーツ、モンテリオおよびトンプソン、「COSO内部統制の活用 - サステナビリティパフォーマンスデータの信頼性を改善するための統合的フレームワーク」50ページ

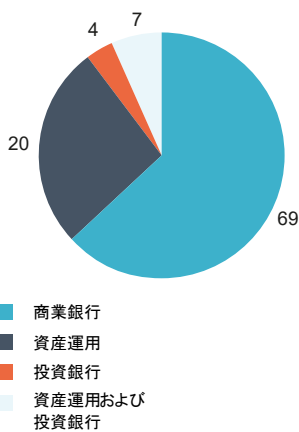
18. 出典：<https://www.globalreporting.org/standards/questions-and-feedback/materiality-and-topic-boundary>

投資家が特定のサステナビリティ情報を考慮する最大の理由は、業種との関連性が高いとみなされるESG課題が現状あるいは潜在的に重要だからです。

商業銀行にとっての重要な課題

- アクセスとアフォーダビリティ(利用のしやすさ):**これは銀行の預金および顧客基盤に関係します。大規模かつ多様な預金による資金調達基盤、およびリスクに対する与信等の強固な管理態勢を有する銀行は、銀行全体のリスクプロファイルを低減できるため、より低い資本コストを実現し、財務リターンを強化できるはずです。アクセスとアフォーダビリティの課題に対応することによって評判が高まれば、銀行の無形資産の評価向上につながります。こうした理由から、コミュニティの発展や小規模ビジネスの成長を推進するための融資や、ファイナンシャルインクルージョン(金融包摂)といった課題は、商業銀行にとって重要です。
- 労働慣行:**銀行はより多くの顧客を引き付け、預金基盤を拡大するために、最高品質のサービスを提供するよう努めなければなりません。また、優秀な労働者を採用し、定着させるためには、労働に対する功績、報酬(適正賃金や時間外手当)、および適切な福利厚生に関する方針を備えた高水準の職場・労働環境が不可欠です。有能で忠誠心の高い労働者を確保すれば、離職率が下がるため業務効率を大幅に改善できる上に、顧客対応の質が上がり、ひいては銀行の顧客基盤の拡大につながります。さらに、公正な職場慣行によって評判が高まれば、銀行全体の価値も高まります。
- データセキュリティと顧客プライバシー:**プライバシーとセキュリティの確保は、銀行が顧客への責任を果たす上で欠かすことのできない要素です。潜在的な事故や違反行為は、罰金を含む有害な偶発債務をもたらしかねず、その結果、企業のコストが増加し、業務効率が悪化するおそれがあります。こうした違反行為に伴い評判に傷が付けば、銀行の無形資産価値も下がりがねず、リスクプロファイルが悪化して資本コストが上昇することになるでしょう。
- 商品およびサービスのライフサイクルインパクト:**銀行は、直接的な、あるいは多くの場合は間接的なリスクや機会をもたらし得る多面的なサステナビリティ課題に対応しなければなりません。借り手のリスクプロファイルを評価する際は、その信用度に重大なインパクトを与え、融資返済能力を損なうおそれのあるESG要因を考慮に含める必要があります。実際にそのような状況に陥った場合、金利収入が減少し、融資や担保に伴う高いリスクのせいでバランスシートが悪化しかねません。これは長期的に、銀行の信用格付け、デフォルトリスク、資本コストに悪影響を及ぼす可能性があります。
- ビジネス倫理:**これは、責任ある慣行および商業銀行業界を取り巻く規制環境の遵守を促進する文化に関係します。規制に違反した場合、銀行の評判が傷付くだけでなく、コストのかかる偶発債務の発生やビジネス活動の減少を招き、銀行の業務効率を悪化させることになりかねません。一般に、規制の遵守や良き慣行を怠った場合、銀行の信用格付けが悪化し、資本コストが増大し、株主価値が減少する可能性があります。
- システミックリスク管理:**関連する規制に対応したシステミックリスク管理慣行は、財務的・経済的圧力に対する銀行の耐性を確実なものとしします。自己資本比率の水準、質、および一貫性が高い銀行は、競争優位性を確保し、業務効率を改善することができます。一般に、資本基盤が適切に管理されていれば信用格付けが上がり、資本コストが下がります。規制違反を理由に、訴訟に巻き込まれたり外部の監督を受けたりする銀行は、コストのかかる偶発債務や評判の毀損に直面しなければなりません。業務効率が悪化し、無形資産の価値が低下する結果、市場シェアと企業価値が激減する可能性があります。

業務を多角化する銀行 - 主な業種(%)



業務を多角化する銀行

前述の通り、私たちは業種固有の重要性アプローチを用いています。商業銀行の中には、投資銀行部門や資産運用部門を持っているところもあるため、これらの業種に特有のESG課題を追加的に検討する必要性も生じます。今回のサンプルに見られる主な業種は、資産運用・資産管理、および投資銀行・証券です(図を参照)。

これら2つの業種については、SASBが説明しているものと同じアプローチを用い、業種固有の重要なESG課題を以下のとおり選定しました。

- 公正なマーケティングと広告:** 資産運用会社には、顧客に透明な情報を提供し、負担するリスクの性質を十分に認識させなければならないという受託者責任があります。公正なマーケットおよび透明な情報に関する要件を遵守できない場合、規制当局による監視の厳格化、一般管理費の増加、訴訟リスクの上昇を招きかねず、ひいては株主価値の低下をもたらします。
- 従業員報酬:** 従業員報酬によってモチベーションを引き出し、短期的又は長期的なパフォーマンスの向上を期待できます。短期的な高リターンを狙ってリスクを取ることを奨励する報酬慣行は、顧客のポートフォリオを崩壊させ、株主価値を低下させるおそれがあります。長期重視の報酬制度なら、損失、訴訟、評判の失墜が発生することを抑え、株主価値を守ることができます。
- 多様性と包括性:** 企業の経営陣や従業員における年齢、人種、ジェンダー、学歴、価値観、経験の面での多様性と、株主価値の増加や効率性指標の改善との間に相関関係があることが、多数のエビデンスで示されています。多様性に関するトピックの開示に注力すれば、投資家は企業がこの課題に伴うリスクと機会をどのように管理しているかを評価することができます。
- ESGリスク要因の考慮:** ESGを考慮に入れることが市場価値の上昇につながる傾向が、ますます高まっています。この課題に対応できない資産運用・資産管理会社は、リスク調整後リターンが低下し、最終的に株主価値が減少するおそれがあります。同様に、提供するアドバイザーサービスや商品にESG課題を組み込めない投資銀行・証券会社は、無関心とみなされ、訴訟、評判の失墜、株主価値減少のリスクに直面するでしょう。
- 法規制環境への対応:** 関連する規制の遵守を怠った場合、偶発債務、ビジネス活動の減少、評判リスク、規制当局による監視の厳格化などが企業価値に悪影響をもたらす可能性があります。
- システミックリスク管理:** 規制要件の遵守や新規制への迅速な対応を怠った場合、規制当局による監視の厳格化、訴訟リスクの上昇、偶発債務、業務効率の低下、評判の悪化などにより、株主のリスクが上昇し、企業価値が低下することになりかねません。

重要でないESG課題には、SASBが商業銀行の財務状況や業務パフォーマンスにインパクトを与えらるるとは合理的に考えられないとしたサステナビリティの分野およびカテゴリーが含まれます。

商業銀行にとって重要でない課題

この調査において、重要でないESG課題には、SASBが商業銀行の財務状況や業務パフォーマンスにインパクトを与えらるるとは合理的に考えられないサステナビリティに関する分野およびカテゴリーが含まれます。

前述の重要性評価の場合と同様、2018年11月時点のSASBのガイダンスに従い、商業銀行のサンプルにとって重要でないESG課題を特定しました¹⁹。

これらの課題は、商業銀行の直接的な業務インパクト(例えば、スタッフの活動、オフィスの利用など)の観点から評価し、重要でないとみなされました。これらの課題(直接的な温室効果ガス排出量、健康・安全、エネルギー・廃棄物管理など)は、例えば重工業などの場合に比べ、商業銀行の業務インパクトとしては、重要性が低くなります。

しかし、こうした課題はすべて、投資や商品のインパクトという点では、商業銀行にとって重要であると考えられるということに留意する必要があります。例えば、先述した商業銀行における「商品およびサービスのライフサイクルインパクト」や、多角的に業務を展開する銀行における「ESGリスク要因の考慮」といった課題を考えてみてください。

温室効果ガス排出量および気候変動:この課題は、企業の直接的および間接的な温室効果ガス排出量に関するものです。このカテゴリーにはさらに、規制リスク、環境コンプライアンス、評判リスクと機会の管理が含まれます。

- **エネルギー管理:**この課題は、エネルギー消費に伴う環境インパクトに関するものです。
- **水資源管理:**この課題は、企業による水消費、利用、廃水発生、および業務やポリシーを通じた資源管理に関するものです。
- **人権およびコミュニティとの関係:**この課題は、企業と企業が営業するコミュニティとの関係に関するものです。これには、コミュニティへの社会経済的インパクトを含む中核的人権に対する直接的・間接的インパクトの管理、コミュニティとのかかわり、環境保全、現地労働力の開拓などがありますが、これらにとどまりません。
- **従業員の健康と安全:**この課題は、負傷、死亡、病気と無縁の安全かつ健康な職場環境を維持する企業の能力に関するものです。これには、安全管理計画、従業員研修のほか、定期監査が含まれます。
- **ビジネスモデルの柔軟性:**この課題は、環境的・社会的・政治的転換を長期的なビジネスモデルや計画に取り込む上でのリスクおよび機会を管理する能力に関するものです。これには、気候の制約を受けた低炭素経済への適応能力が含まれます。このカテゴリーにおいては、環境的・社会的現状の変化により、企業がビジネスモデルの根本的な変革と再考を迫られる可能性がある業種(例えば、建設業、製造業、鉱業)にとっては極めて重要となります。

19. すべての重要でない課題について銀行のパフォーマンスが定量化できるとはかぎらない。ここでは商業銀行のビジネスモデルに関連性がない、又はデータの入手可能性が著しく低いESG課題はすべて除外した。除外した重要でないESG課題は以下の通りである:大気環境、廃棄物管理、生態系影響、製品の品質と安全性、および消費者福祉。

4. 調査アプローチ



100

時価総額上位の国際銀行

2007 – 2017
期間

重要性インデックス

重要な課題に対して
スコア付けされた銀行非重要性
インデックス重要でない課題に対して
スコア付けされた銀行

サンプルとデータ

分析対象となった商業銀行のサンプルは、標準産業分類(SIC)の主要産業分類で商業銀行に該当する国際銀行のうち、2018年9月時点の時価総額上位100行で構成されます。

商業銀行サンプルのESGデータはブルームバーグから入手しました。重要および重要でない課題におけるパフォーマンスの評価にブルームバーグのどのフィールドを使用すべきかを明らかにするため、SASBとブルームバーグの指標マッピングを利用しました。使用したブルームバーグのデータセットからは、観測(収集)された生データを使用し、補完又はモデル化されたデータは使用していません。したがって、多数の欠損データが存在するため大がかりなデータ補完処理を行う必要がありました。そのため、ブルームバーグとSASBがそれぞれ利用するルールに基づく補完アプローチによって計測されたデータの分散を読み取り、その結果を近傍法(k-Nearest Neighbors algorithm)による補完と比較することでロバスト性チェックを行いました。分析期間は2007年から2017年までの10年間にわたります。

重要性・非重要性インデックス、およびポートフォリオ構成

重要および重要でないESG課題の両方について、年ごとに商業銀行を最高から最低までスコア付けるために、重要性インデックスと非重要性インデックスを開発しました。すべての課題で商業銀行の比較が可能になるよう、すべてのブルームバーグ指標を標準化し、課題固有のスコアを作成しました。これらの課題固有のスコアを合算したものが重要性インデックスと非重要性インデックスであり、いずれも理解しやすい0から100の尺度を付けました。各年においてこの手法をサンプルに適用し、株式選定プロセスで用いる重要性インデックスと非重要性インデックスの時系列を作成しました。

重要性および非重要性ポートフォリオを構成するに当たり、各年の重要性インデックスと非重要性インデックスのそれぞれにおいて、スコア上位および下位の20行を選定しました。同じ金額のポートフォリオを年初から保有し、翌年初めに年に一度のリバランスを行いました。

ポートフォリオのアルファ(すなわち、リスク調整後リターン)は、ファーマおよびフレンチ(1993年)の5ファクターモデル(マーケット、規模、簿価時価比率、モメンタム、および流動性ファクターを含む)を、月次データを用いて推定しました。ここでいう推定アルファは、予測されるポートフォリオリターンのうち、モデルに含められたシステムリスクファクターで説明されるものではなく、ここで採用した重要なESG要素を踏まえた取引戦略によって説明できるものです。



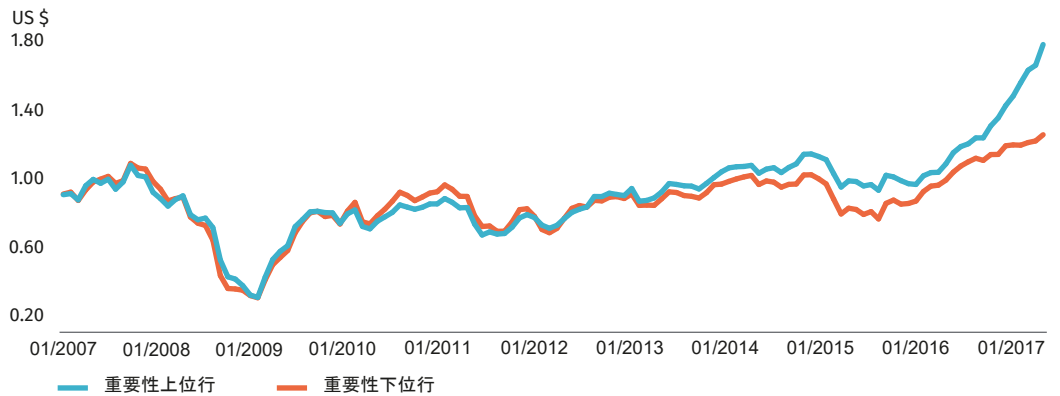
5. 結果

重要性上位行ポートフォリオが重要性下位行ポートフォリオに対し、平均リスク調整後リターンで2.65%アウトパフォームしており、ESG重視の投資判断に関する論文と同様の結果となりました。

重要性ポートフォリオ

セラフェイム教授等(2016年)と同様、私たちも、重要性上位行ポートフォリオが重要性下位行ポートフォリオに対してアウトパフォームすることを確認しました。下のグラフは、2007年初にそれぞれのポートフォリオに1ドルを投資し、2017年末まで保有した場合のパフォーマンスを示しています。2007年初に重要性上位行ポートフォリオに1ドルを投資した場合、2017年末には1.76ドルに増えたこととなります。これに対し、重要性下位行ポートフォリオに同じ期間、1ドルを投資した場合、1.32ドルにしか増えません。

重要性上位行および重要性下位行ポートフォリオのパフォーマンス(2007~2017年)



2007年初から2013年まで、2つのポートフォリオの複利パフォーマンスは非常によく似た動きをし、ほとんど差のないことが確認されました。2014年から重要性上位行ポートフォリオのパフォーマンスが伸び始め、2017年には重要性下位行ポートフォリオに対し、急激にアウトパフォームしていることがわかります。2014年以降に見られる変化の理由として、以下の2点が考えられます。

- **ESGデータの質と範囲の改善:** ESGデータは、報告される情報の質と範囲の両面において、時間とともに進化しています。データの質が向上するほど、欠損データ補完における許容誤差は小さくなるため、ポートフォリオ結果の精度が高まる可能性があります。
- **ESG課題の重要性の高まり:** 消費者視点から持続可能な商品への関心が高まっていることが、ESGリスクの最小化とESG機会の活用をより効果的に行っている商業銀行のパフォーマンスの改善に直接影響している可能性があります。

5ファクターモデルを用いて、分析期間における2つのポートフォリオの平均リスク調整後リターン(アルファ)の差を検証しました。どちらのポートフォリオもプラスのアルファを生み出しましたが、重要性上位行ポートフォリオが重要性下位行ポートフォリオに対し、平均リスク調整後リターンで2.65%アウトパフォームしており、ESG重視の投資判断に関する論文と同様の結果となりました。

非重要性ポートフォリオ

非重要性ポートフォリオに関する結果もセラフェイム教授等(2016年)と同様となりました。つまり、重要でない課題に取り組んだポートフォリオにおいてスコアが高かった企業が、スコアが低かった企業に対してアンダーパフォームしています。この両者のパフォーマンスの差は、重要性ポートフォリオの場合ほど顕著ではありませんが、この調査結果は、重要でないサステナビリティ課題への投資は商業銀行に競争優位性をもたらさないことを示唆しています²⁰。

重要性ポートフォリオと同様、非重要性ポートフォリオについても、5ファクターモデルを用いて財務パフォーマンスを検証しました。やはり、どちらのポートフォリオも(重要性ポートフォリオよりは低いものの)プラスのアルファを生み出しました。非重要性ポートフォリオの低位行群の平均リスク調整後のリターンは、高位行群に対し0.66%でアウトパフォームしていることから、重要なESG課題は重要でないESG課題に比べ、戦略的価値のあることが確認されました。

主要な結果

- 重要なESG課題でパフォーマンスが高い商業銀行は、同じ課題でパフォーマンスが低い銀行をアウトパフォームする。
- 重要でない課題でパフォーマンスが高くても、企業価値の破壊にはつながらない。

これは何を意味するか？

ESGパフォーマンスに基づく投資を行うには、ESG課題が有力な判断材料となる。

20. ラッセル・インベストメント、2018年、「マテリアリティ・マターズ: パフォーマンスにインパクトがあるESG項目に注目する」

ロバスト性テスト

ロバスト性テストとは？

ロバスト性テストの要点は、基礎となる前提が変わっても分析の結論に変化がないかどうかを確認することです。

期間の変更

最初のロバスト性テストは、2007年から2010年までの期間を除外するものでした。このテストを行った理由は2つあります。1つめの理由は、企業、とりわけ商業銀行の財務に重大なインパクトを及ぼした金融危機の数年間を外した場合の結論の有効性を検証することです。2つ目の理由は、2010年以降、生データの対象範囲が大幅に改善したという事実にあります。

結果：2010年から2017年までの期間における結果は、主要な調査結果を裏付けるものであり、重要性上位行ポートフォリオと重要性下位行ポートフォリオのアルファの差がさらに大きくなりました。これに対し、非重要性ポートフォリオにおける上位行群と下位行群の差はやや小さくなりました。

ポートフォリオの大きさの変更

ポートフォリオの大きさの違いが結果にもたらす効果を検証するために、より大きなポートフォリオを作成し、より小さなポートフォリオに内在する潜在的バイアスを検証することにしました（サンプルが100行で構成されていることを念頭に置いた上で）。これを行うため、重要性インデックスと非重要性インデックスのそれぞれについて、インデックス中央値より評価が高い商業銀行を上位行、評価が低い商業銀行を下位行と定義し、中央値で分割したポートフォリオを構成しました。ポートフォリオの大きさを拡大することで、2つの効果が生まれると予想しました。1つはESG効果で、中位行の株式を含めることにより、上位行と下位行のポートフォリオのパフォーマンス差が軽減されると思いました。もう1つはリスク効果で、大きなポートフォリオを採用することにより、小さなポートフォリオに内在する個別企業の過度な変動リスクに対応できると考えました。

結果：重要性ポートフォリオにおける上位行群および下位行群の結果は、本来の調査結果と類似しており、ESG効果とリスク効果の双方にバランスがとれていることを示唆しています。非重要性ポートフォリオに関しては、個別のアルファ推定値が本来の調査結果に比べ大幅に上昇したことが確認され、リスク効果によりESG効果が調整されたことを示唆しています。

株式選定およびポートフォリオ構成プロセスの変更

基本分析では、重要性および非重要性インデックスにおける商業銀行の絶対的順位に基づき株式を選定しました。追加のテストとして、さまざまな企業特性の1年間の変化と重要性および非重要性インデックスの1年間の変化について直交表による分析を行いました。これにより、重要性および非重要性インデックスにおける商業銀行のスコアの説明されていない部分に基づき、インデックスの残りの部分を利用して、ポートフォリオを構成することができました。このアプローチにより、ESG慣行と相関性ある企業特性のバイアスを受けずにサステナビリティパフォーマンスの評価を行い、最高値と最低値を割り出すことができるようになります。

結果：コア分析での絶対的順位アプローチと比較し、アルファにおける一貫した差が確認されましたが、個別のアルファ推定値と差の程度はいずれも一貫して小さいものでした。

6. 結論

重要性ガイダンスがあれば、ESG データをより有益な情報源として活用したい投資家と、ESG 課題を優先順位付けするためのフレームワークを示したい商業銀行の双方にとって役立つ可能性があります。

GABVの調査は、価値に基づく銀行および協同組織金融機関が、利益と繁栄の戦略的・長期的視点を持ちながら、いかにして継続的に財務リターンを出してきたかを明らかにしました。この調査で私たちは、銀行のESGパフォーマンスの改善が財務リターンに与えるインパクトについて詳細な洞察を示しました。

私たちのエビデンスは、ESG課題に戦略的に注力すれば財務的アウトパフォーマンスを実現できるという最新の考え方を裏付けるものです。重要なESG課題でスコアが高かった商業銀行は、同じ課題でスコアが低かった商業銀行に比べ、将来のパフォーマンスが高くなることが確認されました。こうした結果は、重要性ガイダンスがあれば、ESGデータをより有益な情報源として活用したい投資家と、ESG課題を優先順位付けするためのフレームワークを示したい商業銀行の双方にとって役立つ可能性があることを示唆しています。

もう1つの重要な結果として、重要でない課題について見た場合、スコアが高かった銀行はスコアが低かった銀行をアウトパフォームしてはいませんが、どちらのポートフォリオもプラスのアルファを生み出しており、重要でない課題への投資は企業価値を破壊するわけではないことを示しています。とはいえ、自分たちの業種にとって重要でないESG課題に注力することを選んだ銀行は、重要なESG課題に注力した銀行と同等の利益を実現できていません。一方、ESGへの対応不足が原因で、甚大な財務損失や企業価値・株主価値の破壊に至った企業の例は枚挙にいとまがありません。

私たちは、調査対象となった100行の商業銀行サンプルは規模および業界エクスポージャーの両面において偏りがあり、それゆえこの調査結果は投資戦略として推奨すべきものではないことを認識しています。しかし、私たちのエビデンスは、ESGに関する業種固有の定量的な洞察を示す上で有益な貢献ができると考えています。

重要性ガイダンスがあれば、ESGデータをより有益な情報源として活用したい投資家と、ESG課題を優先順位付けするためのフレームワークを示したい商業銀行の双方にとって役立つ可能性があります。企業の財務パフォーマンスにおけるこうしたESG要因の重要性に鑑みれば、ESGデータの現状を改善するための努力はあらゆる関係者によって行われる必要があります。この点で、基準設定機関であるSASBやグローバル・リポーティング・イニシアティブの取組みは極めて有益です。

このレポートを基に、多くのより詳細な研究が行えるでしょう。

- 主な研究領域の1つは、重要あるいは重要でないESG課題が商業銀行の財務パフォーマンスに及ぼす影響について、より信頼性の高いエビデンスを確立することです。私たちの調査は最初の一步にすぎません。
- 2つめの研究領域は、ESG課題が財務パフォーマンスにどのようなインパクトを与えるかについて、より深く理解することです。
- 3つめの研究領域は、ダイナミックな視点を持ち、ESG課題がどのようにして、またどのような時間枠で、重要でない課題から重要な課題へと転換するかを理解しようと試みることです。
- これに関連し、2014年以降、重要な課題でパフォーマンスが良い銀行と重要でない課題でパフォーマンスが良い銀行との間で差が広がっている理由を理解するために、さらなる調査が求められます。
 - それは、資本市場がESGパフォーマンスの効果をより深く理解するようになった結果、サステナビリティの取組みに高い価格を付けるようになったからでしょうか？
 - 又は、ESGデータの入手性が高まったことが、私たちのフレームワークと同様の結果を生んでいるのでしょうか？
 - あるいは、顧客が持続可能な商品やサービスを好むようになり、ESGをはじめ幅広いサステナビリティの実務を基準に銀行を選ぶようになったからでしょうか？

7. 筆者について

Sakis Kotsantonis
Managing Partner, KKS Advisors
sakis@kksadvisors.com

Vittoria Bufalari
Associate, KKS Advisors
vittoria.bufalari@kksadvisors.com

KKSアドバイザーズ

ヴィットーリア・ブファラリ

アソシエート, KKSアドバイザーズ vittoria.bufalari@kksadvisors.com

KKSアドバイザーズは、組織がサステナビリティアプローチから永続的なメリットを得られるよう革新的なソリューションを提供する、第一線のコンサルタント会社です。調査に裏付けられたユニークなアプローチを採用し、長期的なインパクトをもたらす持続可能な戦略について企業、財団、NGO、投資家らと協力しています。私たちのビジョンは、マーケットを作り変え、環境・社会・ガバナンス要因を考慮した長期的なビジネスや投資の意思決定が行える世界を生み出すことです。ロンドン、ボストン、アテネのオフィスと世界中に擁するアソシエートを通じ、システミックな変革を推進する取組みをグローバルで展開しています。

この調査では、以下の方々から支援および助言をいただきました(アルファベット順)。

Mr. Sam Baker
Ms. Margaret Doyle
Dr. Georges Gloukoviezzoff
Dr. Hakan Lucius

Mr. Richard Kibble
Dr. Adriana Kocornik-Mina
Mr. David Korslund
Prof. George Serafeim

8. 調査支援者

グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズ(GABV)

グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズ(GABV)は、銀行セクターで前向きな変化を推進することに尽力する世界の金融機関のリーダーたちのネットワークです。私たちの共通の目標は、銀行システムがより透明で、経済的、社会的、環境的なサステナビリティを支えるものとなり、実体経済に資する多様な金融機関で構成されるよう、変革することです。

David Korslund
Senior Advisor (retired)
davidkorslund@gabv.org

Adriana Kocornik-Mina
Metrics and Research Senior Manager
Adriana.kocornik@gabv.org

欧州投資銀行

欧州投資銀行(EIB)は、欧州連合(EU)の銀行であり、EU加盟国によって所有されています。銀行であると同時にEU機関でもあり、EU内外において、成長、雇用、経済的・社会的一体性、および環境的サステナビリティに大きく貢献するプロジェクトを支援しています。EIBの本部はルクセンブルクにあり、活動を支援するための外部オフィスが欧州内外にあります。詳細な情報については、www.eib.orgをご覧ください。

Hakan Lucius
Head, Corporate Responsibility and Civil Society
h.lucius@eib.org

Georges Gloukoviezzoff
Officer, Corporate Responsibility and Civil Society
g.gloukoviezzoff@eib.org

デロイト

デロイトは監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務、および関連サービスをクライアントに提供しています。今日のビジネス環境において、企業は財務的、社会的、環境的な優先課題のバランスを取ることが長期的な成功に欠かせないことを認識し始めています。デロイトのファイナンシャルサービス分野の専門家は、銀行、保険、資本市場、および投資管理セクター向けに包括的かつ総合的なソリューションを提供しています。私たちは、貴社の目標達成や新規戦略策定を支援するとともに、規制や顧客の期待の変化に関する最新情報を提供します。Deloitte.co.uk/FSで、本書と同様のレポートをご覧ください。

Richard Kibble
Partner and Head of Strategy
Financial Services Consulting
rkibble@deloitte.co.uk

Sam Baker
Partner and Head of Purpose
Consulting
sambaker@deloitte.co.uk

9. 付録：銀行リスト

Al Rajhi Banking and Investment Corporation	JPMorgan Chase & Co.
Australia and New Zealand Banking Group Ltd	KBC Group NV
Axis Bank Limited	KeyCorp
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Kotak Mahindra Bank Limited
Banco Bradesco S.A.	Lloyds Banking Group plc
Banco do Brasil S.A.	M&T Bank Corporation
Banco Santander (Brasil) S.A.	Malayan Banking Berhad
Banco Santander, S.A.	Mercantil Servicios Financieros, C.A.
Bank of America Corporation	Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.
Bank of Beijing Co., Ltd.	Mizuho Financial Group, Inc.
Bank of China Limited	National Australia Bank Limited
Bank of Communications Co., Ltd.	National Bank of Canada
Bank of Montreal	Natixis S.A.
Barclays PLC	Northern Trust Corporation
BB&T Corporation	Oversea-Chinese Banking Corporation Limited
BNP Paribas SA	Ping An Bank Co., Ltd.
BOC Hong Kong (Holdings) Limited	PT Astra International Tbk
CaixaBank, S.A.	PT Bank Central Asia Tbk
Canadian Imperial Bank of Commerce	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
Capital One Financial Corporation	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
China CITIC Bank Corporation Limited	Public Bank Berhad
China Construction Bank Corporation	Qatar National Bank (Q.P.S.C.)
China Merchants Bank Co., Ltd.	Regions Financial Corporation
China Minsheng Banking Corp., Ltd.	Royal Bank of Canada
Citigroup Inc.	Shanghai Pudong Development Bank Co., Ltd.
Comerica Incorporated	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
Commonwealth Bank of Australia	Société Générale Société anonyme
Credicorp Ltd.	Standard Bank Group Limited
Crédit Agricole S.A.	Standard Chartered PLC
Danske Bank A/S	State Bank of India
DBS Group Holdings Ltd	State Street Corporation
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.
Discover Financial Services	SunTrust Banks, Inc.
DNB ASA	SVB Financial Group
Fifth Third Bancorp	Svenska Handelsbanken AB (publ)
FirstRand Limited	Swedbank AB (publ)
Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V.	The Bank of New York Mellon Corporation
Hang Seng Bank Limited	The Bank of Nova Scotia
HDFC Bank Limited	The PNC Financial Services Group, Inc.
HSBC Holdings plc	The Royal Bank of Scotland Group plc
Huntington Bancshares Incorporated	The Toronto-Dominion Bank
ICICI Bank Limited	U.S. Bancorp
Industrial and Commercial Bank of China Limited	UniCredit S.p.A.
Industrial Bank Co., Ltd.	United Overseas Bank Limited
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Wells Fargo & Company
Itaú Unibanco Holding S.A.	Westpac Banking Corporation

お問合せ先

福井 良太

パートナー
デロイト トーマツ合同会社
金融インダストリーリーダー

後藤 茂之

ディレクター、リスクアドバイザー事業本部 /
ファイナンシャルインダストリー
有限責任監査法人トーマツ
shigeyuki.goto@tohatsu.co.jp

欧州投資銀行(EIB)の免責条項

このレポートは、欧州投資銀行(EIB)の見解を代表するものとみなされてはなりません。ここに示された見解は執筆者の現在の見解を反映したものであり、それらは必ずしもEIBの見解と一致するとは限りません。ここに記載された情報の正確性又は完全性に関し、EIBは明示的にも黙示的にも一切の表明も保証も行わず、一切の責任も負いません。また、かかる責任は明示的に否認されます。このレポートに記載された内容は、投資、法律、又は税務に関する助言を構成するものではなく、かかる助言として信頼されるものでもありません。このレポートに基づき行動を起こす前に、必ず別途、専門家から具体的な助言を受けてください。複製、出版および転載については、執筆者から書面による事前の許可を受ける必要があります。

グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズ(GABV)

Mauritskade 63
1092 AD Amsterdam
The Netherlands
T +31 (0) 30 694 30 62
E mail@gabv.org www.gabv.org

#bankingonvalues

グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズは、金融を活用して持続可能な経済的、社会的、環境的發展を実現するという共通の使命を持った銀行および銀行協同組合の独立したネットワークです。

GABVの免責条項

この文書は、いかなる種類の有価証券の発行にも当たらず、単に基本的な背景情報の提供を意図したものにすぎません。ここに記載された一切の内容は、グローバル・アライアンス・フォー・バンキング・オン・バリューズによる表明もしくは保証と解釈されるものではありません。ここに記載された情報は、過去、現在又は将来において拘束力がある、もしくは保証されると解釈されてはなりません。この文書に記載された財務情報およびその他のデータは、主観的な分析に基づいており、独立に検証されてはなりません。

Deloitte.

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社並びにそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約40都市に1万名以上の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド("DTTL")ならびにそのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人のひとつまたは複数指します。DTTL(または"Deloitte Global")および各メンバーファーム並びにそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTLはクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、オーストラリア、ブルネイ、カンボジア、東ティモール、ミクロネシア連邦、グアム、インドネシア、日本、ラオス、マレーシア、モンゴル、ミャンマー、ニュージーランド、パラオ、パプアニューギニア、シンガポール、タイ、マーシャル諸島、北マリアナ諸島、中国(香港およびマカオを含む)、フィリピンおよびベトナムでサービスを提供しており、これらの各国および地域における運営はそれぞれ法的に独立した別個の組織体により行われています。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連する第一級のサービスを全世界で行っています。150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じFortune Global 500® の8割の企業に対してサービスを提供しています。"Making an impact that matters"を自らの使命とするデロイトの約286,000名の専門家については、(www.deloitte.com)をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2020. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC, Deloitte Tohmatsu Consulting LLC., Deloitte Tohmatsu Financial Advisory, Deloitte Tohmatsu Tax Co.



IS 669126 / ISO 27001