

「公正な移行」を支援するスタンダード・チャータード銀行 —脱炭素と収益獲得を図るトランジション・ファイナンス—

関田 智也

■ 要 約 ■

1. 欧州において、トランジション・ファイナンスを活用する機運が高まっている。こうした中、英国のスタンダード・チャータード銀行（スタンチャート銀行）は、独自のフレームワークを策定し、トランジション・ファイナンスを推進している。
2. スタンチャート銀行は、英国を本拠としつつ、収益の大部分をアジア・中東・アフリカにおける事業から得ている。これらの地域は、エネルギー移行を実現するために最も投資が必要とされている地域であるとともに、気候変動に伴う自然災害等からの被害を受けやすい地域でもある。こうした背景から、スタンチャート銀行がトランジション・ファイナンスを推進していることは、同行の顧客ニーズ及びリスク管理の観点から、理に適っていると言える。
3. スタンチャート銀行は、トランジション・ファイナンスが脱炭素に向けて重要な役割を果たすとともに、収益の獲得も期待できる取り組みであることをアピールしている。同行は、トランジション・ファイナンスを巡る取り組みにおいて「公正な移行（Just Transition）」という考え方を発信しており、こうしたアプローチは機関投資家からも一定の支持を得ている。
4. スタンチャート銀行は、英国に本拠を置きつつ、アジアを中心とするトランジション・ファイナンスへのニーズが非常に高い地域を事業基盤としている。こうした背景を鑑みると、同行は、トランジション・ファイナンスの意義を欧州の投資家に打ち出す必要があるという点において、日本の金融機関や政府と目的を共有しているとも言える。日欧の金融機関及び政府は、トランジション・ファイナンスの意義をステークホルダーに発信し、推進することについて、互いの取り組みを参考にできるのではないだろうか。

野村資本市場研究所 関連論文等

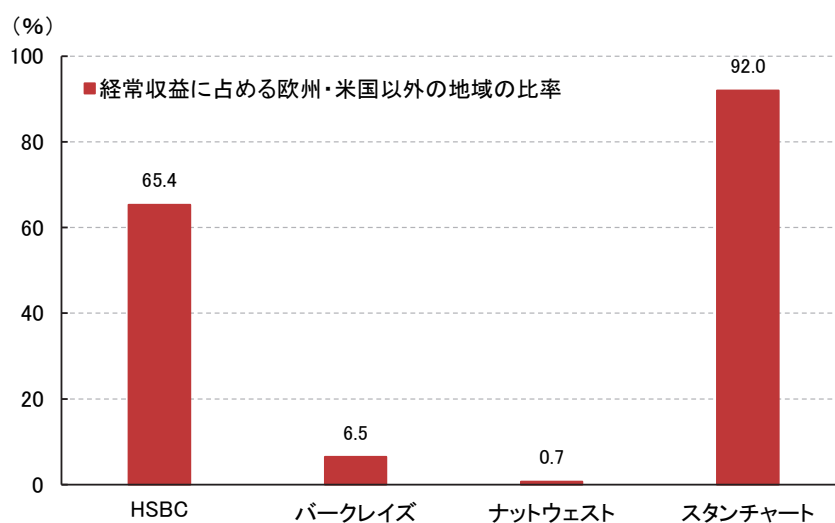
- ・ 関田智也「トランジション・ファイナンス推進の機運が高まる欧州」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年春号。
- ・ 富永健司「欧州監督機構が公表した SFDR の改正に向けた提言—『サステナブル』と『トランジション』商品カテゴリーの創設—」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年夏号。

I トランジション・ファイナンスに注力するスタンダード・チャータード銀行

欧州では、低炭素で持続可能な経済への移行実現に向け、トランジション・ファイナンス活用の機運が高まっている。欧州委員会のマリード・マクギネス委員（金融サービス・金融安定・資本市場同盟担当）は 2024 年 1 月の講演にて、経済を持続可能なものにするために鍵となるイノベーション促進要因として、トランジション・ファイナンスの活用を挙げた¹。また、欧州連合（EU）の金融規制当局は、金融規制にトランジション・ファイナンスの考え方を採り入れることを提案し始めている。欧州証券市場機構（ESMA）を含む欧州金融監督機構（ESAs）は 2024 年 6 月、EU サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）にトランジションの商品分類を導入することを推奨する意見書を公表した²。

このような環境下で、一部の欧州金融機関は、トランジション・ファイナンスを推進すべく、独自のフレームワークを策定している。こうした金融機関の代表例として、英国のスタンダード・チャータード銀行（以下、スタンチャート銀行）が挙げられる。スタンチャート銀行は、英国を本拠とするグローバル銀行である。同行の特徴として、欧州に本拠を置きながら、アジア・中東・アフリカといった欧州・米国以外の地域からの経常収益が全体の 9 割以上を占めていることが挙げられる（図表 1）³。

図表 1 英国大手銀行の地域別経常収益（2023 年）



（注） ロイズ銀行は、事業の大部分を英国で行っていることから、地域別のデータを開示していない。

（出所） 各行アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

¹ European Commission, “Keynote speech by Commissioner McGuinness at the EU Sustainable Investment Summit 2024,” January 24, 2024.

² ESAs の意見書については、富永健司「欧州監督機構が公表した SFDR の改正に向けた提言ー『サステナブル』と『トランジション』商品カテゴリーの創設ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2024 年夏号、を参照のこと。

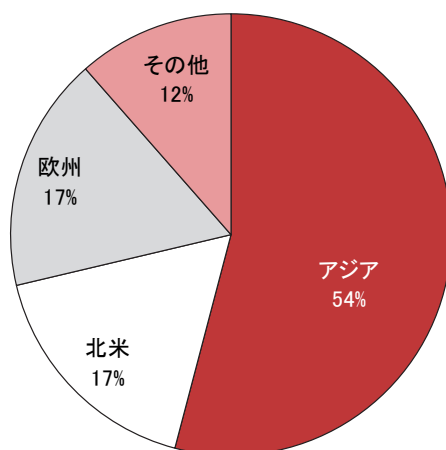
³ 同行の 2023 年経常収益のうち、アジアが 72%、中東が 16%、アフリカが 4%をそれぞれ占めている。

これらの地域は、経済における高排出産業への依存が大きい国を多く含んでいることから、世界全体でのエネルギー移行を実現するため、最も投資が必要な地域であるとされる（図表 2）。他方で、高排出産業に対する投資資金の供給は、それがエネルギー移行（化石燃料を主としたエネルギーシステムから、持続可能で環境に配慮したエネルギーシステムへ移行するプロセス）に貢献すると合理的に判断される場合であっても、その大部分がグリーンファイナンスの対象外となっている。つまり、スタンチャート銀行は、トランジション・ファイナンスに対するニーズが非常に高い地域で事業を営んでいると言える。

欧州・米国以外の地域は、気候変動に伴う自然災害の増加等によってもたらされる物理的被害の影響を最も受けやすい地域でもある⁴。スタンチャート銀行の顧客及び顧客が所在する国々がエネルギー移行に失敗すれば、同行のビジネスに深刻なリスクが及ぶ可能性があるというわけである。以上から、スタンチャート銀行が独自のフレームワークを策定してトランジション・ファイナンスを積極的に推進していることは、同行の顧客ニーズ及び中長期的なリスク管理の観点から、理に適っていると考えられる。

欧州に本拠を構えつつ、高排出産業への依存が大きい地域でトランジション・ファイナンスを推進するスタンチャート銀行の取り組みは、欧州を含む海外のステークホルダーを抱える日本の金融機関にも一定の示唆を有していると見られる。本稿では、スタンチャート銀行がトランジション・ファイナンスの意義をどのように捉え、発信しているのかを紹介した後、同行のトランジション・ファイナンス・フレームワークの概要を解説する。

図表 2 1.5 度目標達成に必要な投資額（2050 年までの累積）



（出所）Global Financial Markets Association, “Climate Finance Markets and the Real Economy,” December 2020 より野村資本市場研究所作成

⁴ Standard Chartered, “The Transition Finance Imperative,” May 24, 2021.

Ⅱ トランジション・ファイナンス推進の意義と株主の反応

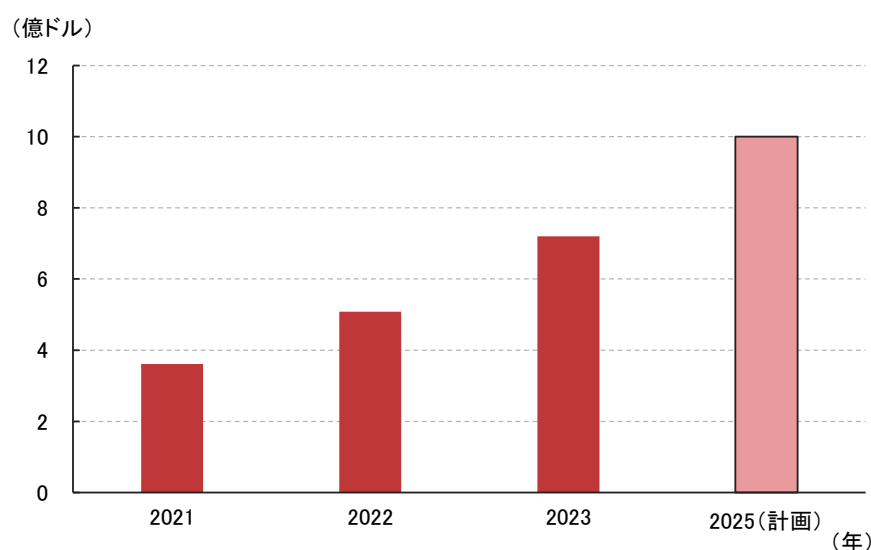
1. 脱炭素と収益獲得の両立を図る「公正な移行」の支援

スタンチャート銀行は、トランジション・ファイナンスが脱炭素において重要な役割を果たすとともに、収益の獲得も期待できる取り組みであることを打ち出している。

スタンチャート銀行シンガポール法人のフレディ・オン氏は、トランジション・ファイナンスが同行のネットゼロ戦略⁵において重要な役割を果たしていると発言している⁶。同氏は、トランジション・ファイナンスが、気候リスク評価や環境・社会・ガバナンス（ESG）アドバイザーと並び、ネットゼロ戦略実現に向けた主要なソリューションであるとした。

一方、スタンチャート銀行のビル・ウィンタース最高経営責任者（CEO）は、2023 年においてトランジション・ファイナンスを含むサステナブルファイナンスが 7.2 億ドルの収益を上げており、2025 年にはこの数値が 10 億ドルまで増加することを見込んでいるとした（図表 3）。その上で、同行のサステナブルファイナンスは慈善事業ではなく、十分な利益を上げられる取り組みであることを強調している⁷。

図表 3 スタンチャート銀行のサステナブルファイナンス関連収益推移



(注) サステナブルファイナンス関連収益は、スタンチャート・グループのサステナブルファイナンス・ガバナンス委員会が承認した金融商品及びサービスからの収益の合計値と定義されている。

(出所) スタンチャート銀行アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

⁵ スタンチャート銀行は、2025 年までに自行からの排出量を、2050 年までに投融資先の排出量（ファイナンスド・エミッション）をそれぞれネットゼロとすることを目標としている。

⁶ Standard Chartered, “Transition finance is a key part of Standard Chartered’s future road map,” September 25, 2023.

⁷ “Bank CEO shrugs off U.S. war on ‘woke’ capital, says ESG investing is good for business,” *CNBC*, February 27, 2024.

スタンチャート銀行のトランジション・ファイナンスを巡る取り組みにおいてキーワードとなっているのは、「公正な移行（Just Transition）」という考え方である。公正な移行とは、低炭素経済への移行において、いかなる人々・労働者・場所・産業・国・地域も取り残されないようにすることを目的とした一連の原則・プロセス・実践のことである⁸。

上述の通り、スタンチャート銀行は、エネルギー移行実現のために多大な投資が必要な地域（アジア・中東・アフリカ）の企業を主な顧客として抱えている。現状、当該地域を含む新興国に対するグローバル金融機関のトランジション・ファイナンスの実施は限定的な規模に留まっている⁹。こうした中、上記地域に対するトランジション・ファイナンスの提供を積極的に推進することにより、スタンチャート銀行は新興国がエネルギー移行を実施するにあたっての金融面での障害の改善、すなわち公正な移行の支援を行えるとしている。その上でスタンチャート銀行は、公正な移行の支援が、脱炭素と収益獲得の両方に繋がると主張しているわけである。

2. スタンチャート銀行の取り組みに対する株主の反応

スタンチャート銀行のトランジション・ファイナンスを巡る取り組みは、同社の株主に一定の影響を及ぼしていると思われる。

リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント（以下 LGIM）やアビバ・インベスターズ等の英国大手運用会社は、2022 年に開催されたスタンチャート銀行の年次株主総会において、環境団体が提出した株主提案に反対票を投じた（図表 4）。

図表 4 スタンチャート銀行への株主提案（2022 年）及び運用会社の対応抜粋

株主提案内容	<p>会社が 2050 年までのネットゼロ達成という目標を明示している中、気候変動関連のリスクと機会を考慮し、会社の長期的な成功を促進するため、会社及び取締役は株主から以下の権限を付与され、これを実行するものとする：</p> <ol style="list-style-type: none"> 2050 年までに世界の排出量ネットゼロを達成するというシナリオに沿って、化石燃料へのエクスポージャーを管理するための戦略を策定・開示・実施する。これには、以下が含まれる <ul style="list-style-type: none"> 化石燃料プロジェクト（新規及びプロジェクト拡大）を資金用途とするファイナンスを今後行わないというコミットメント 2050 年までに世界の排出量ネットゼロ達成という目標に沿って、化石燃料への依存を減らすための短期・中期・長期の目標を設定するとともに、ネガティブエミッション技術への過度な依存を避ける 2022 年より毎年、上記戦略に基づく進捗状況を報告する。この報告には、使用されたフレームワーク・方法論・タイムスケール・主要な前提等の概要が含まれる
運用会社（LGIM）の対応	慎重に検討した結果、株主提案に反対する。当該株主提案は、今後資金提供を停止すべきとされている石油・ガス関連の事業活動を過度に規範的に定義しており、ネットゼロ及び公正な移行を支援する内容とは言えないと考えられる

（出所）Market Forces, “Standard Chartered resolution and supporting statement AGM 2022,” October 2022 及び L&G ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

⁸ IPCC, “Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability,” February 28, 2022.

⁹ World Economic Forum, “Why net zero without a ‘just transition’ is not an option,” May 18, 2022.

当該株主提案は、あらゆる化石燃料関連プロジェクトへの資金拠出（新規もしくは既存の資金拠出拡大）を停止するコミットメントを求めており、スタンチャート銀行によるトランジション・ファイナンスを著しく制限しかねないものであった。LGIM は、反対票を投じた理由について、当該株主提案の内容が「過度に規範的」であること等を挙げている。

当該株主提案に反対票を投じた英国運用会社は、自社の運用におけるネットゼロ戦略に公正な移行を巡る原則を採り入れている。例えば、LGIM が公表しているネットゼロ戦略には、化石燃料からの脱却を実現するためのエンゲージメント活動において、公正な移行を考慮する旨が明記されている¹⁰。以上を鑑みると、前節で紹介したスタンチャート銀行の公正な移行を支援する姿勢や、それに立脚した同行のトランジション・ファイナンスを巡る取り組みが、株主（機関投資家）の支持を得ていることが推察されよう。

Ⅲ トランジション・ファイナンス・フレームワークの概要

スタンチャート銀行は、2021 年にトランジション・ファイナンス・フレームワーク（以下フレームワーク）を策定・公表した¹¹、¹²。同行は、2030 年までに 3,000 億ドル規模のグリーン及びトランジション・ファイナンスを実施するという目標を打ち立てている。

スタンチャート銀行が公表したフレームワークは、ネットゼロ戦略実現に向けて、同行のトランジション・ファイナンスがどのように運営・管理されるのかを明らかにすることを目的としている¹³。以下では、フレームワークの主な構成要素につき概観する。

1. トランジション・ファイナンスの定義と原則

フレームワークは、トランジション・ファイナンスを「1.5 度目標達成の軌道に整合的な事業運営を支援するために提供される金融サービス」と定義している。また、フレームワークには、トランジションラベルを付与するための原則も含まれている（図表 5）。

図表 5 スタンチャート銀行のトランジション・ファイナンスを巡る原則

1. 科学によって確立された 1.5 度目標達成の軌道と整合的である
2. 低炭素代替品の開発と導入を妨げず、炭素集約的な資産のロックイン ^(注) に繋がらない
3. 環境及び社会に関するリスクマネジメント・フレームワークで定義された最低限の安全基準を満たす

(注) (カーボン) ロックインとは、化石燃料の生産と消費を永続化させる構造が固定化されることを指す。

(出所) Standard Chartered, “Standard Chartered’s Transition Finance Framework 2023”より野村資本市場研究所作成

¹⁰ Legal & General Group Plc, “Written evidence submitted by Legal & General Group Plc,” June 2022.

¹¹ Standard Chartered, “Standard Chartered announces interim targets and methodology for pathway to net zero by 2050,” October 28, 2021.

¹² 本フレームワークは 2021 年に公表後、2023 年に適格プロジェクトリストの内容を中心に更新されている。

¹³ Standard Chartered, “Standard Chartered’s Transition Finance Framework 2023.”

2. ガバナンス

スタンチャート銀行は、フレームワークの内容を学界・産業界の見解と常に整合的なものとするため、フレームワークを巡る強固なガバナンスプロセスを策定、実施している。

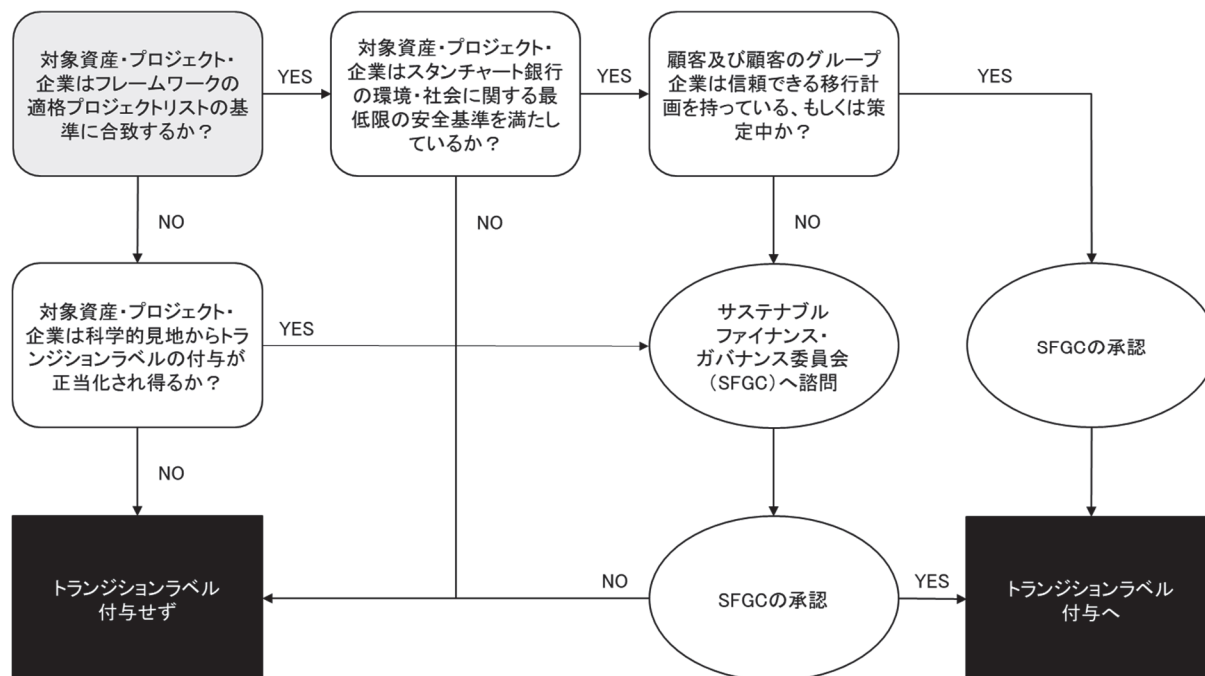
フレームワークに基づくトランジションラベル付与の最終決定権は、スタンチャート銀行のサステナブルファイナンス・ガバナンス委員会（以下 SFGC）及び当該委員会の委任を受けた者が有するとされている（次節参照）。

また、スタンチャート銀行は、トランジション・ファイナンスの動的な性格を踏まえ、①フレームワークにおけるトランジションラベル付与の基準や、ラベルが付与された資産の適格性を巡る外部認証及び監査、②適格プロジェクトリストを含むフレームワーク全体の見直し、をそれぞれ年次で行うとしている。なお、これらの年次活動は、スタンダード・チャータードグループにおける責任・レピュテーションリスク委員会の承認プロセスを経ることが想定されている。

3. トランジションラベル付与を巡る意思決定プロセス

トランジションラベル付与を巡る意思決定プロセスは下図の通り概観される（図表 6）。

図表 6 トランジションラベル付与を巡る意思決定プロセス



（出所） Standard Chartered, “Standard Chartered’s Transition Finance Framework 2023”より野村資本市場研究所作成

フレームワークにおける適格プロジェクトリスト（次節参照）には含まれないものの、科学的な見地からトランジションラベルの付与が正当化され得るプロジェクトについては、SFGC が当該プロジェクトへのラベル付与の可否を判断することになる。その際には、当該プロジェクトのライフサイクル全体を通じた排出量の見通し、対象資産の経済的耐用年数、将来の技術進歩に対する依存度といったインプットに基づいて判断が行われるとされている。

4. 適格プロジェクトリスト

本稿執筆時点において、フレームワークは特定の資金使途（プロジェクト）に紐づくファイナンスを提供する際に用いられることを想定している。フレームワークの適格プロジェクトは、国際エネルギー機関（IEA）のネットゼロ排出シナリオに基づき選定されており、12セクターのプロジェクトが含まれる（図表7）。スタンチャート銀行は将来的に、一定の要件を満たす移行計画を備える企業へのファイナンスに対しても、トランジションラベルを付与することを想定している。

図表7 適格プロジェクトリストの概要

分野	プロジェクト例
電力	エンドユーザーによる熱需要の電化等
バイオ燃料	農村地域におけるバイオガスプラントのプロジェクト等
水素	水素エネルギー・インフラの整備等
CO2 回収・貯留・有効活用 (CCUS)	工場や発電施設での CCUS 活用等
低炭素燃料	アンモニア生産等
素材の利用効率化	セメント生産プロセスにおける排出削減等
鉄鋼	水素還元製鉄等
運輸	水素燃料電池列車の導入等
農業	メタンガスを抑制する飼料活用等
化石燃料からの排出削減	水素・アンモニア混焼等
アルミニウム	アルミ製品の熱効率向上等
その他	エネルギー移行技術に必要な鉱物資源の採掘等

（出所）Standard Chartered, “Standard Chartered’s Transition Finance Framework 2023”より野村資本市場研究所作成

Ⅳ 日欧のトランジション・ファイナンス推進に向けた示唆

日本の金融機関及び政府は、国内外の幅広いステークホルダーに対して、トランジション・ファイナンスの意義を積極的に発信している。三菱UFJフィナンシャル・グループは2023年9月、「トランジション白書 2023」を公表し、エンゲージメント活動等を通じてその内容を国内外に発信している¹⁴。三井住友フィナンシャルグループは2024年5月、トランジション・ファイナンスに関する同行の定義や判断基準を示す「Transition Finance Playbook」の改訂版を公表した¹⁵。また、財務省は、クライメート・トランジション利付国債の初回発行に際して、海外の市場関係者向けにロードショーを実施した¹⁶。そこでは、個別面談やセミナー等を通じた情報発信が行われている。

他方で、スタンチャート銀行も、トランジション・ファイナンスの推進に向けた独自の取り組みを行っている。高排出産業に対して相対的に大きなエクスポージャーを抱える同行は、公正な移行をキーワードに掲げることを通じて、トランジション・ファイナンスの意義を打ち出している。上述の通り、こうしたアプローチは株主から一定の支持を得ている。また、スタンチャート銀行のフレームワークは、定期的なフレームワークの見直しや、SFGCによるトランジションラベル付与の最終判断等、一定の柔軟性を備えている。トランジション・ファイナンスは、時間の経過とともにその定義や適格性が変化する動的な性格を備えていることに加え、エネルギー移行の経路は、地域・国・産業・個別企業によってそれぞれ異なるものとなり得る。トランジション・ファイナンスが具備するこれらの性質を踏まえれば、スタンチャート銀行のフレームワークが備える柔軟性は、同行のトランジション・ファイナンスを巡る取り組みの中で重要な役割を担っていると評価できよう。

スタンチャート銀行は、英国に本拠を置きつつ、アジアを中心とするトランジション・ファイナンスへのニーズが非常に高い地域を事業基盤としている。こうした背景を鑑みると、同行は、トランジション・ファイナンスの意義を欧州の投資家に打ち出す必要があるという点において、日本の金融機関や政府と目的を共有しているとも言える。日欧の金融機関及び政府は、トランジション・ファイナンスの意義をステークホルダーに発信し、推進することについて、互いの取り組みを参考にできるのではないだろうか。

¹⁴ 三菱UFJフィナンシャル・グループ「MUFG トランジション白書 2023 年の発行について」2023年9月22日。

¹⁵ 三井住友フィナンシャルグループ「気候変動に対する取組の強化について」2024年5月15日。

¹⁶ 財務省「特集 GX投資を支援する仕組みを創設 GX経済移行債特集」『ファイナンス』令和6年5月号。