

# 経済安全保障とGX実現に向けたSCF

## アジアの金融ハブとしての東京の役割

東京国際金融機構 主任研究員 井上哲也

同 専務理事 有友圭一

同 マネジャー 篠原朝彦

1. 本文書の目的（背景-課題設定）	2
背景	3
課題設定	4
2. 現状（Situation）	4
2-1. SCFの現状	4
2-1-1：大企業を中心とするsupply chainでは、典型的なsupplierである中小企業にとってファイナンス面で様々な制約が存在する	4
2-1-2：SCFの主たる担い手である銀行にはインセンティブの低下がみられる	5
2-1-3：中小企業を中心にsupplierサプライヤーにも情報の利活用に向けた課題がある	7
2-2. ESG/ Sustainable Financeの現状	9
2-2-1：大手企業が個社単位でのみESG開示をしている一方、中小企業にはESG開示が浸透しない	9
2-2-2：クロスボーダーのsupply chainでは、ESGの評価が不適切である点がGreenwashingを助長している	9
2-2-3：「世界の工場」であるアジアでは、気候変動の抑制に向けてトランジションの発想が重要だが、様々な課題に直面している	10
2-3. 経済安全保障からの要請	11
2-3-1：経済安全保障の観点によるsupply chainの可視化や強靱化が課題として浮上している	11
2-3-2：日本政府も広範な産業を対象とした経済安全保障法を成立させ、これから実施に移していく	12
2-3-3：経済安全保障の観点からも、中小企業の対応が焦点となる	13
3. 現状の施策の分析と将来への示唆	14
3-1. 複数の金融機関間での相互調整のインセンティブを生むことに加えて、新たな金融ソリューションによる対応が望まれる	14
3-2. supply chain全体をカバーするESG開示の促進を通じて、SCFの恩恵を均霑することが望まれる	15
3-3. Global CFO人材やSupply Chainに強いAsset Management Firmsが（特にsupplierとしての中小企業には）不足しており、SCF強化の支障になっている	16
4. 政策提言（Answer）	17

政策提言1：新たな金融ソリューションの活用やデジタル化によってSCFの強化と可視化を図るべきである。	17
政策提言1-1：金融庁の主導のもと、大手金融機関が提供する金融サービスの全体像を業界横断的にカタログ化して公表することで、サプライチェーンファイナンスについて現行のソリューションを可視化することを提言する。	17
政策提言1-2：経済産業省における中小企業支援のサプライチェーン強化支援の文脈で、SCF Fintechを主題にしたピッチイベントを実施するなど、SCF fintech solutionの導入促進に資する事業を提言する。	18
政策提言2：supply chain全体を通じたESG評価を国際的に共有された基準によって行うことで、supply chainとsustainable financeとの融合を進めるべきである。	18
政策提言2-1：金融庁においては、SC全体を見据えたESG評価基準・方法について、大手金融機関の実務担当者を交えた協議会の設置・運営を行い、与信業務の実体を反映したESG評価の方法論を議論していくことを提言する。	18
政策提言2-2：経済産業省においては、スコープ3のESG開示に対応するため、SupplierのESG開示にむけた環境整備も、トランジションファイナンスの対象として含め、もってESG投資の幅を広げることを提言する。	19
政策提言3：SCFの強化はsupply chainとinvestment chainとの融合によって実現するべきである	20
政策提言3-1：Supply ChainとInvestment Chainの融合を促進するGlobal CFO人材育成促進のため、金融庁および東京証券取引所においては、ガバナンスコードにおけるCFOの定義および位置づけを明文化することを提言する。経済産業省においては、中小企業支援のメニューに、Global CFO人材登用支援を加えることを提言する。	20
政策提言3-2：金融庁や経済産業省、東京都においては、SCFに特化したFinTech企業およびアセットマネジメント企業を誘致対象として重要視することを提言する。	20
政策提言4：国際金融センターとしての東京はアジアのSCFのhubとして機能すべき	21
政策提言4-1：「国際金融都市・東京」構想を推進する東京都や成長戦略会議を主催する内閣府においては、国際金融センターとしての東京の将来を、サプライチェーンファイナンスのハブ都市という観点から研究し、構想に記載することを提言する。	21
5. FCTの貢献<暫定的結論>	22

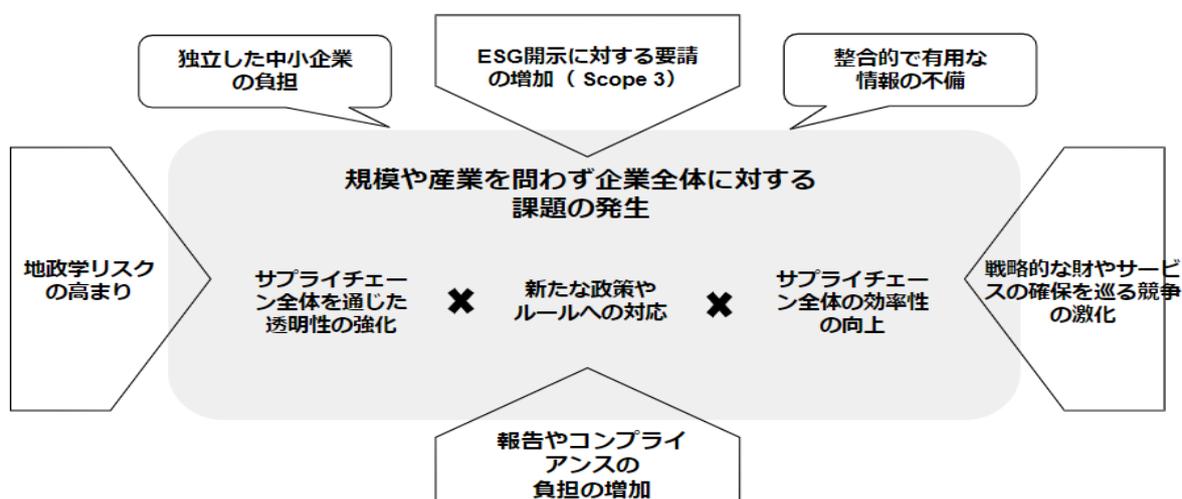
## 1. 本文書の目的（背景-課題設定）

本章では、日本を取り巻く国際環境や金融経済とサステナブルファイナンス（SCF）の状況を概観するとともに、サプライチェーンの可視化や強靱化が政策課題として注目されている点を示す。それに基づき、サプライチェーンの多様な課題の克服にファイナンスを通じて貢献する上で、本ホワイトペーパーで取り組む問題について説明する。

## 背景

- 昨今、米中摩擦やパンデミック、ウクライナにおける戦争とこれに関する経済制裁を受け、我が国にとっての重要物資の確保や重要インフラの頑健性強化の観点から、supply chainの強化の要請が強まっている。
- また、ESG/ sustainabilityの観点での、supply chainの可視化やコンプライアンスへの対応の重要性も益々高まっている。
- こうした点を踏まえて、2021年4月からのFCT中期事業計画においては、中小企業を含むsupply chain finance（以下SCF）の強化に対する貢献が、事業の柱として掲げられている。
- 経済産業省も、通商白書やものづくり白書の中で、supply chainをデジタル化しながら効率化することを予めから政策課題としてとらえており、本年入り後も「デジタル時代のグローバルサプライチェーン高度化研究会」のような検討の場を立ち上げている。また、金融庁も地域企業の活性化のための「事業性評価」を促進することで、企業情報の効率的な利用を通じた中小企業向け与信を銀行に求めている。
- 最近では、国内の民間事業者（FinTech企業や総合商社など）やアジアの金融当局の間で、Blockchain技術を活用したデジタル通貨を決済手段として活用することで、smart contractの実装などにより、ファイナンス側からsupply chainをデジタル化する試みも模索されている。

(図表1) Supply chainを巡る課題



## 課題設定

そこで、本文書では、サプライチェーンの強靱化に国際金融都市が貢献するために以下の問いについて考察し、我が国として、またアジアの金融ハブとしての政策を提言する。

1. supply chainの可視化や強靱化の要請にファイナンス面から貢献する上で、今後のSCFはどのような特性を具備すべきか
2. SCFのデジタル化をどのように促進するか
3. Supply chainとinvestment chainをどのように融合させるか
4. 国際金融都市・東京都としてアジアにおけるSCFのhubになるための機能は何か

## 2. 現状 (Situation)

本章では、supply chainやSCFの現状について、直面する課題に着目しつつ概観する。

### 2-1. SCFの現状

2-1-1：大企業を中心とするsupply chainでは、典型的なsupplierである中小企業にとってファイナンス面で様々な制約が存在する

- 大手の金融機関は、クロスボーダーのsupply chainに対するファイナンスとしては、国内の取引先大企業（buyer）による親子ローンのバックファイナンスや貿易与信におけるLC発行などを行うことが一般的である。
- これらは、親会社の対外的な信用力や与信判断に実質的に依存する面が大きい。このため、その恩恵を受けるのは相対的に高次のsupplierに限定されるほか、ファイナンスの享受をめぐってsupplierのbuyerに対する交渉力を制限する面がある。後者の点は、海外の電子商取引事業者による優越的な地位の乱用への批判（Amazon Prime現象など）に見られるように、新たな問題でもある。
- また、buyerからみても、ビジネスに必要な取引関係の維持のために、負債と資産の双方を抱えていることになり、バランスシート運営の効率化や高度化の支障となりうる。

- supplierには、代替的な金融手段としてファクタリングを利用したり、外部の保証会社を活用して信用力を補完する選択肢もあるが、金利や保証料の負担といった面で負担が重い。同様に、海外所在のsupplierにとっては、現地の金融機関からの借入れ等の手段もあるが、現地における信用評価の低さや外貨流動性リスク等のために、コスト高の問題に直面している。

今のSCFはbuyerとしての大企業を中心に提供され、中小企業はファイナンス面での恩恵を十分かつ効率的に享受できていない。さらに、中小サプライヤーは、buyerに対して不利な立場に置かれている。

## 2-1-2 : SCFの主たる担い手である銀行にはインセンティブの低下がみられる

- 特にクロスボーダーのsupply chainでは、重層的なsupplierが各々異なる銀行との取引を有するだけに、親会社（buyer）に対する与信を行う銀行にとっても、supply chain全体の課題の把握とそれに即したファイナンス面での対処はそもそも困難である。
- クロスボーダーでの支払・決済の多くの部分が依然として「コルレスバンキング」に依存し、関係国の多数の銀行による取引や事務の負担を伴っている点も、銀行と取引先企業の双方にとってコストや時間の面での非効率性を招いている。その改革には多くの関係者の協力が必要であるため、自発的な取り組みは進みにくい（図表2）。
- 2008年の世界金融危機を踏まえた銀行規制の強化（バーゼル銀行監督委員会によるいわゆる「Basel 3」等）に加えて、世界的な低金利環境の下での預貸収益の低下もあって、世界の大手銀行におけるSCFを含む対中小企業与信へのインセンティブは一層低下している（図表3）。
- 長い目で見た場合、大手の銀行であっても、外貨を用いたSCFを供与することのsustainabilityも課題となりうる。この点は、単に保有資産の利回り向上といったupsideの視点だけでなく、外貨流動性リスクの管理や外貨調達コストの変動リスクへの対応といった面でも重要となりうる。
- こうした問題に金融手段の面から対処するには、supply chainを流れるモノやサービスの価値、あるいはsupply chainを支えるインフラの価値に着目したファイナンスの活用が考えられる。しかし、SCFの課題をasset-base financeによって克服する取り組みであったGreenSill問題もあって、金融界全体とし

てSCFの改革気運は停滞している。

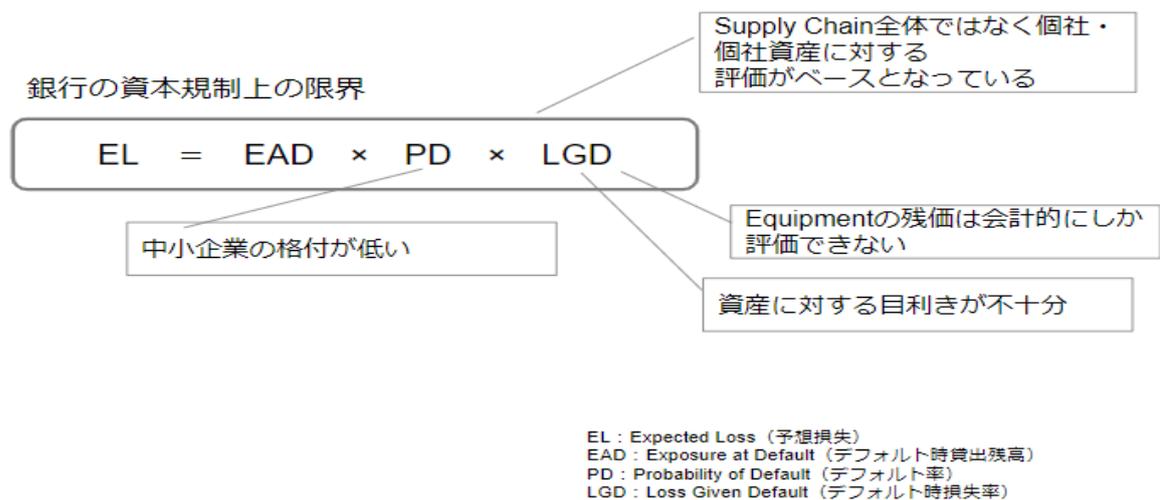
- また、銀行でSCFをこれまで担ってきた与信部門には、そうした資産の価値を評価するための知見や経験、あるいは必要に応じてそうした資産を流動化する手段が十分に蓄積されていない。
- 一方、大手の金融グループ内にはそうした専門性や機能も存在するとみられるが、商品と顧客セグメントに基づくマトリクス型組織の下で、SCFのために必要な情報や知見を機動的に動員することが難しい状況にある。
- さらに、SCFの問題に情報の面から対処するには、モノと資金の双方の流れをStraight Through Processing (STP) 化するためにも、中小のsupplierにもビジネスや取引のデジタル化を進めてもらう必要があるが、銀行だけで中小企業全体のビジネスの近代化を支援する役割を担うことには難しい面がある（下記2-1-3参照）。
- こうした問題は、マネーロンダリングの防止（AML）や経済安全保障の観点から企業間取引での取引相手の認証や確認（Know Your Customer : KYC）の強化に対する要請が強まる下で一層悪化している。つまり、銀行から見れば、中小のsupplierをカバーするSCFを提供するモチベーションは一層低下し、結果として中小のsupplierはSCFの恩恵を受けにくくなる。

大手金融グループを含む個々の銀行にとっては、supply chainの可視化や強靭化に資するSCFの強化においてインセンティブの低下がみられる。その意味では、政策対応とソリューションの双方のニーズがある。

（図表2） コルレスバンキングの課題

コスト	送金側と受取側の双方で手数料の負担が大きい —少額送金の場合には禁止的な高水準になりうる
時間	送金の完了までに数日単位の時間を要する —途上国向けの場合には一層の時間を要する
不透明性	手数料や送金のプロセスに関する透明性が低い —利用者に不安と不信を招来

（図表3） 中小企業向けの銀行融資の課題



### 2-1-3 : 中小企業を中心にsupplierサプライヤーにも情報の利活用に向けた課題がある

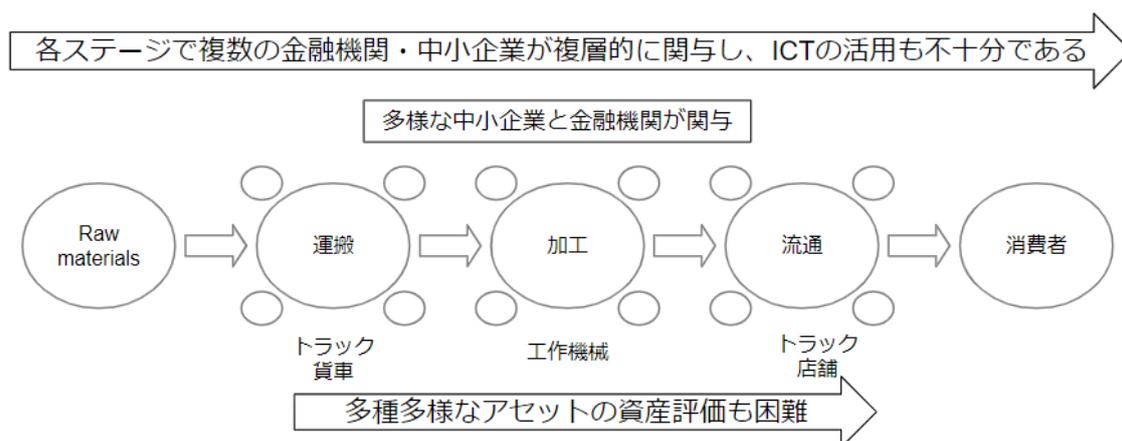
- 典型的なサプライチェーンは、buyerとしての大企業と中小企業を含む重層的なsupplierといった経済主体と、そこを流れるモノやサービス、さらにそれらを支えるインフラ（設備や機械だけでなく、ノウハウや技術を含む）から構成されている。
- 既にみたように、SCFを各経済主体の価値に即して行うことは、特に相対的に低次のsupplierの場合に困難であり、実際には親子ローンやLCのようにbuyerとしての大企業の信用に立脚した与信が行われている。
- 一方で、supply chainを流れるモノやサービス、あるいはインフラの価値に即したSCFを行う上では、それらの価値（残価）を適切に評価する知見や情報、あるいは必要な場合に流動化する市場が必要となる。
- この点では、supply chainを支えるインフラ、例えば工作機械や輸送機械（航空機や船舶）などでは、リースや商社金融等が既に大きな役割を果たしている。同様に、国内では金融当局が銀行による「事業性評価」を促進してきた中で、技術やノウハウといった無形資産を含む動産の担保化も徐々に進んでおり、こうした動きは政策的な誘導の下で今後も進むとみられる。
- それでも、総じてみればasset-baseのSCFを進める上で、モノやサービス、インフラの価値の評価は依然として障害となっている。しかも、この問題には本来は最も深い知見を有するはずのsupplier自身がそうした評価を客観的に

示しえない点も影響している。特に低次のsupplierでは、技術と経営が未分離であったり、価値の評価手段を持ち合わせないといった問題がある。（図表4）

- これも既に見たように、中小企業なかでも低次のsupplierでは、受発注を紙やFAXで行うなど、ビジネスのデジタル化は大きく遅延している。
- これまでは、現状のやり方でもビジネスを維持することが可能である中で、デジタル化はコスト負担が先行しやすい点でインセンティブが低かった。さらに、デジタル化に向けた政府の様々な支援があっても、社内の専門的人材の不足などのため、その維持・管理に不安があったとみられる。
- しかし、モノやサービスと資金の流れをデジタルで管理しえない限り、supply chainのSTP化などを通じたビジネスの効率化が進まないだけでなく、supply chainの可視化や強靱化に向けた要請に対応することは難しい。この点は、今回のpandemic禍が明確な教訓を示した。
- また、将来に向けてデジタル化の遅延したsupplierはblockchain/smart contractの活用に対応できないだけでなく、buyerである大企業からみれば、取引の管理や効率性の観点から、こうした問題を抱えるsupplierをsupply chainから排除する恐れもある。

Supply Chainにおける情報の利活用を進める上では、SupplierにおいてもCFO的な人材（専門的で包括的な視点を持った人材）を育成することや、supply chain全体を通じたビジネスのデジタル化を促進することが有用であり、中小企業の支援においては、CFO的な機能を果たす人材の登用を支援する補助事業が求められる。

（図表4） Supply chainを通じた評価の課題



## 2-2. ESG/ Sustainable Financeの現状

2-2-1 : 大手企業が個社単位でのみESG開示をしている一方、中小企業にはESG開示が浸透しない

- 近年、ESGに対する意識が国際的に共有される中で、気候変動対策（E）の面が先導する形で、様々な国際組織や業界団体が企業開示に関する標準化の動きを進めている。同時に、国際間の金融当局の協力の中で、規制や監督の面から金融機関にsustainable financeの実施とそのリスクについて開示を求める動きも本格化している。
- 日本でも、国際的に代表的なde-facto standardであるTCFD提言に準拠した開示を行う事業法人の数が顕著に増加しているほか、金融機関の間でも地域金融機関の一部にまで開示の動きが広がっている。
- 対照的に、こうした取組みの中小企業への浸透は相対的に遅延している。その理由としては、ESG対応よりも重要な経営課題（例えば日々の資金繰り）が存在するという基本的な問題に加え、温室効果ガスの排出やそのリスクを計測する上で専門的な知見や人材が不足しているとか、そのためのコスト負担に耐えきれないといった点が指摘されている。

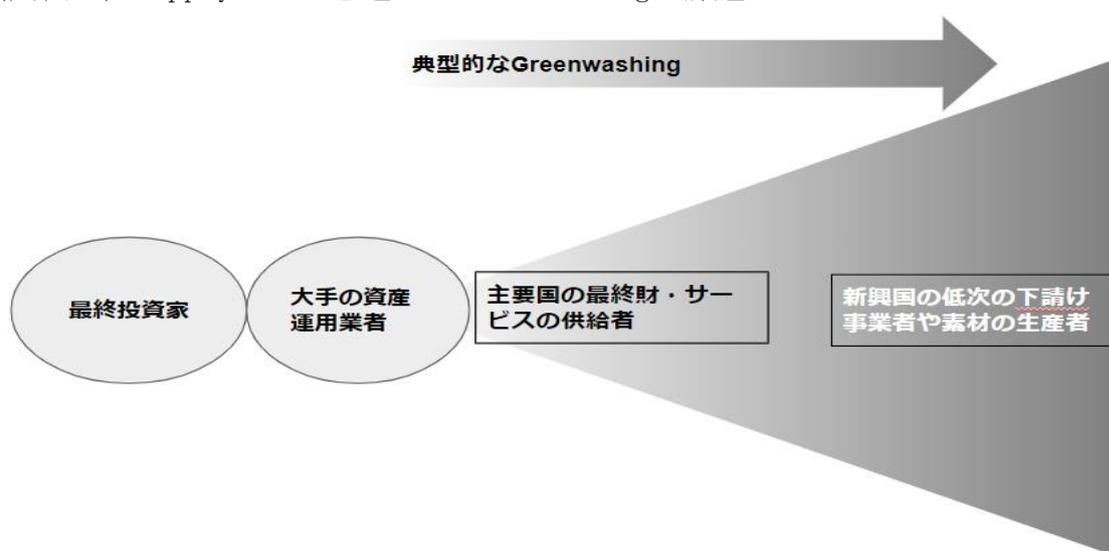
2-2-2 : クロスボーダーのsupply chainでは、ESGの評価が不適切である点がGreenwashingを助長している

- 典型的なクロスボーダーのsupply chainでは、先進国に本拠を置く大企業であるbuyerが、新興国や途上国に所在する重層的な中小企業からなるsupplierからモノやサービスの納入を受けるパターンとなっている。
- この場合、先進国でESG、なかでも気候変動対応（E）への対応と企業開示に関する要請が強化されても、大企業であるbuyerには、政策的な要請や関係者の意識が相対的に弱い新興国や途上国の中小企業であるbuyerに対して、E気候変動対応の負担を実質的に移転するインセンティブが生ずる。これは規制の裁定（arbitrage）の一種である。
- その具体化の上では、気候変動面で負荷の大きな生産過程を新興国や途上国にシフトさせるという物理的な対応のほか、ESGに関する開示の基準や解釈の

相違を活用して、先進国の大企業からオフバランス化するといった対応が指摘されている。（図表5）

- こうしたクロスボーダーでのgreenwashingが生じる結果、supply chain全体としてみれば気候変動を中心とするESG/サステナビリティ化は進んでいないことになる。もとより、気候変動対応は世界全体で進める必要があり、だからこそ国際機関の間ではsupply chain全体を通じたESG対応（温室効果ガスの排出においては、Greenhouse Gas ProtocolにおけるCorporate Value Chain Standard、いわゆるscope 3）を求める動きを強めている点と逆行する動きとなっている。

（図表5） Supply chainを通じたGreenwashingの課題



2-2-3：「世界の工場」であるアジアでは、気候変動の抑制に向けてトランジションの発想が重要だが、様々な課題に直面している

- 世界の製造業が集積し、各国の経済活動でも主要な役割を果たしているアジア諸国-日本ももちろん含まれる-にとっては、ESG、なかでも気候変動（E）に対応する際にも、経済活動を温室効果ガスの排出等を基準に「グリーン」と「ブラウン」へ二極化した上で、短期間のうちに後者の縮小を図るアプローチは現実的とは言えない。
- つまり、最終的な長期目標とそこにいたる現実的な道筋を示した上で、各国政府と民間事業者がそこに向けて段階的に対応を進める必要がある。実際、日本の関係当局もこうした考え方を明確にしつつ、主要産業に関する温室効果ガスの段階的な削減の目途を示す動きを見せている。

- こうした取り組みは日本を含むアジア域内で調和的な形で進めることが不可欠である。なぜなら、域内には稠密で大規模なsupply chainが構築されており、既にみたクロスボーダーのgreenwashingを抑制するだけでなく、温室効果ガスの削減や吸収に関する優れた技術や取り組みを相互補完的に活用しうるからである。
- もっとも、現時点ではその実現に向けたハードルも高い。なぜなら、アジアは温室効果ガスの排出等の面で世界の気候変動に与える影響が大きいにも関わらず、域内各国における気候変動への意識や政策対応に温度差が残存しているからである。
- また、アジア諸国が気候変動対応のための研究開発や設備投資に必要な膨大な資金を調達する上では、少なくとも「呼び水」として欧米の投資家の投資を受け入れる必要がある。しかし、トランジションの重要性に立脚した企業開示の考え方や評価基準を信頼できる客観的な形で示すことは、必ずしも容易ではない。
- この点は、将来に向けてESG投資が「S (Sustainability) 」や「G (Governance) 」の領域、とりわけ対応の遅れが懸念される「S」にまで広がる上でも課題となりうる。EとSやGとは各々区々に達成されるものではなく、全体として統合的なアプローチが必要だからである。

## 2-3. 経済安全保障からの要請

### 2-3-1 : 経済安全保障の観点によるsupply chainの可視化や強靱化が課題として浮上している

- 近年の米中対立を契機として、食糧や半導体といった戦略物資の調達やそのコスト抑制の重要性に対する理解が国際的に広く共有されるようになった。そうした理解は、Pandemic禍による医療関連物資の国際的な偏在や、ウクライナ戦争による食糧やエネルギーの供給不安、西側諸国による工業製品の禁輸措置によって、一層強まりを見せている。
- 一連の動きは、各国が経済活動を維持する上で重要なモノの確保のためにsupply chainを強靱化する必要性を明示しているだけでなく、リスクの所在を適切に把握する上でも、また経済制裁を遵守する上でもsupply chainの可視化が不可欠である点を示唆している。

- 同時に、ウクライナ戦争において日本を含む西側諸国が行使した金融制裁は、SCFのあり方が各国の金融経済活動に大きな影響を及ぼすことを改めて示した。
- 特に、西側諸国がロシアを国際的な資金決済ネットワークから排除し、逆にロシアや中国が独自の資金決済ネットワークを拡大する動きをみせている点は、SCFにおいて外貨に依存する面が強い日本にとって、単に資金効率の低下や事務負担の増加に繋がるだけでなく、SCFの維持に対する脆弱性の強化に繋がることも考えられる。

### 2-3-2：日本政府も広範な産業を対象とした経済安全保障法を成立され、これから実施に移していく

- こうした外部環境の変化を踏まえて、日本政府は先の通常国会で経済安全保障法を成立させた。本法案には日本のsupply chainの運営に大きな影響を及ぼす二つの柱が含まれている（図表6）。
- 第一に重要物資の確保に向けた動きであり、主として工業生産に係る重要物資等を念頭に、国内生産への回帰、誘致や良好な関係を有する国々への調達源の移管を促すものである。言うまでもなく、supply chainの強靱化を促す取り組みであるだけでなく、法制を遵守する上で、supply chainの可視化も求めることになる。
- 第二にインフラの強化に向けた動きであり、エネルギーや通信に加えて金融も対象とした上で、インフラの維持や高度化に必要なモノやサービスの調達を安定化するとともに、サイバーリスク等の軽減を図るものである。指定されたインフラの多くは資源や技術を海外に依存しているだけに、この柱もsupply chainの強靱化と可視化を求めることになる。
- こうした政策対応は、米中対立やウクライナでの戦争を背景として、日本以外の西側諸国でも一層強化されるとみられる。それだけに、クロスボーダーのsupply chainに関わる日本の大企業にとっては、日本国内だけでなく海外の当局との関係でもリーガルリスクが高まることが予想され、国内外の投資家も投資活動においてそうしたリスクを一層重視することになる。

（図表6）経済安全保障法の概要（抜粋）

<b>経済安全保障推進法案の概要</b> （経済施策を一体的に講ずることによる安全保障の確保の推進に関する法律案）	
法案の趣旨	国際情勢の複雑化、社会経済構造の変化等に伴い、安全保障を確保するためには、経済活動に関して行われる国家及び国民の安全を害する行為を未然に防止する重要性が増大していることに鑑み、安全保障の確保に関する経済施策を総合的かつ効果的に推進するため、基本方針を策定するとともに、安全保障の確保に関する経済施策として、所要の制度を創設する。

2. 重要物資の安定的な供給の確保に関する制度（第2章）			
国民の生存や、国民生活・経済活動に甚大な影響のある物資の安定供給の確保を図るため、特定重要物資の指定、民間事業者の計画の認定・支援措置、特別の対策としての政府による取組等を措置。			
特定重要物資の指定	事業者の計画認定・支援措置	政府による取組	その他
<ul style="list-style-type: none"> <li>国民の生存に必要不可欠又は国民生活・経済活動が依頼している物資で、安定供給確保が特に必要な物資を指定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>民間事業者は、特定重要物資等の供給確保計画を作成し、所管大臣が認定</li> <li>認定事業者に対し、安定供給確保支援法人等による助成やツーステップローン等の支援</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特別の対策を講ずる必要がある場合に、所管大臣による備蓄等の必要な措置</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>所管大臣による事業者への調査</li> </ul>
3. 基幹インフラ役務の安定的な提供の確保に関する制度（第3章）			
基幹インフラの重要設備が我が国の外部から行われる役務の安定的な提供を妨害する行為の手段として使用されることを防止するため、重要設備の導入・維持管理等の委託の事前審査、勧告・命令等を措置。			
審査対象	事前届出・審査	勧告・命令	
<ul style="list-style-type: none"> <li>対象事業：法律で対象事業の外縁（例：電気事業）を示した上で、政令で絞り込み</li> <li>対象事業者：対象事業を行う者のうち、主務省令で定める基準に該当する者を指定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>重要設備の導入・維持管理等の委託に関する計画書の事前届出</li> <li>事前審査期間：原則30日（場合により、短縮・延長が可能）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>審査の結果に基づき、妨害行為を防止するため必要な措置（重要設備の導入・維持管理等の内容の変更・中止等）を勧告・命令</li> </ul>	

### 2-3-3：経済安全保障の観点からも、中小企業の対応が焦点となる

- 経済安全保障の要請に対応する上で、supply chainに関わる事業法人や金融機関には、取引相手自体、あるいはモノやサービスの生産や供給、中身についての適法性や適切さをより厳格にチェックする必要が生ずる。しかも、これらは取引開始時点だけでなく、取引の継続期間を通じて管理することが求められる。
- さらに、これらの全体を関係当局や投資家に対して、定期的に報告ないし開示することも必要になる。しかも、先に見たように他の西側諸国でも同様な政策対応が進められる中で、少なくとも当面の間は徴求される報告内容が各国間で区々となる可能性がある。同様に米欧の投資家が日本とは異なる考え方に基づく安全保障対応を日本企業に要求することも考えられる。
- こうした要請に効率的に対応する上では、supply chainを通じたデータの規格化やデジタル化が求められる中で、buyerである大企業はともかく、重層なsupplierを構成する中小企業の対応は遅延している。このため、法制に対するコンプライアンスや投資家の要請に対応するために、buyerである大企業が、supply chainの効率化に対応しえないsupplierとしての中小企業との取引継続に消極化する恐れもある。
- こうした一種の「金融排除」（financial exclusion）は、日本の産業競争力を毀損することが考えられる。

### 3. 現状の施策の分析と将来への示唆

本章では、前章までの議論を踏まえて、supply chainや気候変動対応を中心とするESG投資が直面する問題を更に分析し、現状のボトルネックを分析する。さらに、金融機関によるこれまでのSCFへの対応を評価するとともに、今後求められる対応を考察する。

#### 3-1. 複数の金融機関間での相互調整のインセンティブを生むことに加えて、新たな金融ソリューションによる対応が望まれる

- 現在のSCFは、大手銀行がsupply chainのbuyerである大企業向けに融資を行い、大企業が必要に応じてsupplierである中小企業に転貸する（親子ローン）が中心であり、こうした恩恵は相対的に高次のsupplierに限定されている。
- これに対し、supplierである中小企業に対する金融機関の直接的なアプローチは、財務や保有資産の評価やそれに係るコストの制約のために限定的になっている。
- この点については、supply chainを流れるモノやサービス、あるいはsupply chainを支えるインフラの価値に基づくSCFを展開するオプションがあるほか、大手銀行でもそうした理解は共有されている。
- もっとも、その実現に向けては、モノやサービス、インフラの価値の評価のためのノウハウや専門的人材の不足が大きなネックとなっている。また、そうした取り組みに不可欠なデータが、supply chainを構成する中小企業のデジタル化の遅延やデータの規格化や相互運用性の欠如等によって利活用が可能な状況にない点も支障となっている。
- また、supply chainを流れるモノやサービスの価値に基づくSCFは、取引の完了とともに投資資金を回収しうる点で、本来は優良な短期投資機会となりうるにも関わらず、2021年に発覚したGreensill事件のためにSCFの評判が悪化している。
- 一方で、大銀行を中心とする大手金融グループや総合商社などに視野を広げると、汎用性の高いモノや流動性の高いインフラなどを中心に価値の評価を裏付けとするSCFの事例も存在し、一定の市場規模に達している。
- この点は、金融グループ内での適切な情報連携やプロダクトラインを超えた連携、あるいはモノやサービス、インフラの適切な評価と流動化市場の確保があれば、アセットベースのSCFを発展させる余地がある点を示唆している。

(図表 7)

- なお、アセットベースのSCFを拡大させる上での支障として指摘されることの多いstructuring costの相対的な高さについても、低金利環境の継続を前提とすれば、効率性の向上を通じたコストの抑制によって対応することが現実的と思われる。

(図表 7) 大手金融グループが提供している関連サービスの例

サービス	機能	担当部署 (例)
親子ローン	Buyerに対する融資	大手法人向け事業部
貿易与信	Supplierに対するモノを担保とした融資	海外事業部・海外支店
キャッシュマネジメント	Buyer/Supplierによる資金管理の支援 (外貨を含む)	外国資金為替部
ファクタリング	Supplierの持つ売掛債権の買取り	海外事業部・海外支店
リース	Supplierへの業務用資産のリース	国内外の関連会社

### 3-2. supply chain全体をカバーするESG開示の促進を通じて、SCFの恩恵を均霑することが望まれる

- 現在のESG開示は、知見や専門的人材の存在、IR上のインセンティブ等の背景のために、大企業が個社ベースで行うことが一般的となっている。
- これに対し最近では、国際機関を中心に、気候変動対応 (E) を嚆矢としてESGのグローバルな展開や、先進国のbuyerである大手企業による新興国や途上国のsupplierである中小企業への負担の不当なしわ寄せやgreenwashingの抑制の観点から、supply chain全体を通じたESG開示を求める動きがみられる。
- 主要国においても政策当局や機関投資家はこうした動きに呼応し、実質的にESG開示への要請は強まっている。
- supply chain全体を通じたESG開示の充実は、気候変動対応をはじめとするESGの政策目標に対応する企業に対して、SCFのコストやavailability、持続性の面から適切なリターンの機会を提供する。

- もっとも、重層なsupplierを構成する中小企業がESG開示に対応する上では、既にみたように知見や専門的人材、データの規格化や相互運用性などの課題を克服する必要がある。
- さらに、アジア地域においては、特に気候変動対応の面でトランジションを重視した考え方や枠組みが必要である一方、欧米の投資家の資金を招致する上では、その合理性や妥当性について理解を共有することも求められる。
- これらの点を踏まえると、アジアの経済特性や政策課題を反映したESG開示の導入と、他の国際金融センターとの評価手法の共有やルールメイキングへの関与が求められている。

### 3-3. Global CFO人材やSupply Chainに強いAsset Management Firmsが (特にsupplierとしての中小企業には) 不足しており、SCF強化の支障 になっている

- 既にみたように、SCFの強化のためにはsupplierである中小企業が抱える問題の克服が大きな意味を持つ。
- SCFは、モノやサービスの流れであるsupply chainと資金の流れであるinvestment chainの結節点に当たるだけに、本来は欧米型の戦略的な視点を持つCFOがその構築や管理に当たることが望ましい。実際、日本でも大規模なsupply chainを抱える大企業には著名なCFOも散見される。
- 一方で、supply chainを構成する中小企業、なかでも低次のsupplierに至るまでが欧米型のCFOを幅広く採用することには、コストやavailabilityの点で難しい面が残る。
- それでも、欧米型のCFOが有する知見や情報の一部をsupplierである中小企業にも利用可能な形で提供できれば、それはSCFの強化に資する。例えば、従来型の銀行融資ではないSCFの新たなソリューションの事例や提供先などを一覧性ある形で示したり、専門的な人材のプールを示すこともそうした目的に資する。
- 同時に、アセットベースのSCFを拡大していく上では、資金の出し手である投資家の知見を高めることも有用となる。その意味では、国内外を問わず、SCFを手がけるasset management firmsの存在が望まれる。
- なお、資本市場を経由したSCFを拡大していく上では、投資家のニーズを考慮した場合、資金調達のためのプロダクトが定期的かつ一定の規模で供給されることも重要である。その意味でも、SCFの規格化は重要な意味を持つほか、

アセットベースの与信をある種のファンドに組成するといった対応も展望される。

## 4. 政策提言 (Answer)

本章では、前章までに概観し分析してきた課題を克服するために必要な政策について提言する。

政策提言1：新たな金融ソリューションの活用やデジタル化によってSCFの強化と可視化を図るべきである。

政策提言1-1：金融庁の主導のもと、大手金融機関が提供する金融サービスの全体像を業界横断的にカタログ化して公表することで、サプライチェーンファイナンスについて現行のソリューションを可視化することを提言する。

- 国際環境が大きく変化する中でESGや経済安全保障の観点も含めて、supply chainの可視化や強靱化が喫緊かつ重要な課題となっている。SCFの強化は、そうした要請に対応する上で大きな役割を果たしうる。
- SCFを強化する上では、従来型の銀行融資に加えて、supply chainを流れるモノやサービス、あるいはsupply chainを支えるインフラの価値に着目したアセットベースの金融ソリューションの活用が望まれる。  
現状、既に大手金融グループから様々なソリューションが提供されている一方、商品と顧客セグメントの面で各ソリューションの関係が整理されておらず、情報が断片化している。そのため、既存のソリューションのカタログ化によって切れ目のないサプライチェーンファイナンスの提供を促進することを提言する。
- その実現に向けては金融機関において、SCFの裏付けとなる資産価値を評価するための知見や専門的人材の蓄積を図ることが重要である。この点では、国内金融で進む動産担保の活用の動きが意識改革に繋がることが期待されるほか、大手金融グループでは、様々な金融サービスと紐づけされる形で既に散在している経営資源を連携させることも有用であり、この点ではまずは事例の可視化も大きな意味を持ちうる。

政策提言1-2：経済産業省における中小企業支援のサプライチェーン強化支援の文脈で、SCF Fintechを主題にしたピッチイベントを実施するなど、SCF fintech solutionの導入促進に資する事業を提言する。

- Supplierとしての中小企業においては、SCFの強化の必要性だけでなく、そのための具体的な手段や手法に関する知見や情報の共有が前提となる。そのためには、先進的ないし成功した事例や新たな金融ソリューションの提供者に容易にアクセスしうる環境の整備が求められる。
- 同時に、中小企業にとっては、新たな金融ソリューションの導入を容易にするためだけでなく、supply chainの可視化や強靱化に対する政策面からの新たな要請に対応するためにも、モノやサービス、資金の流れをデジタル化して把握し管理することへの支援が重要である。
- こうした対応は、国内外で実証実験が展開されているデジタル通貨が今後導入された場合に、smart contractなどを活用してsupply chain全体の運用や管理を高度化する際にも、重要かつ有効な基盤を提供することが期待される。
- 上記の趣旨から、経済産業省など、サプライチェーンのSupplierの支援を所管する官庁において、SCF FinTech Solutionについてのdemo event（GrowthやStanadard上場企業を主要なオーディエンスとする）を開催してソリューションの導入機運上昇に取り組むことを提言する。

政策提言2：supply chain全体を通じたESG評価を国際的に共有された基準によって行うことで、supply chainとsustainable financeとの融合を進めるべきである。

政策提言2-1:金融庁においては、SC全体を見据えたESG評価基準・方法について、大手金融機関の実務担当者を交えた協議会の設置・運営を行い、与信業務の実体を反映したESG評価の方法論を議論していくことを提言する。

- ESG、なかでも気候変動に関するグローバルな目標を達成していくためには、先進国と新興国や途上国とが相互に整合的な取り組みを連携して進めていく必要がある。
- これまでに構築されたsupply chainは、典型的には先進国に所在するbuyerである大企業と、新興国や途上国に重層に存在するsupplierである中小企業か

ら構築されているだけに、ESGの目標達成の上ではsupply chainの運営や管理のあり方がカギとなる。

- 実際、国際機関や国内外の主要な投資家の間では、気候変動への対応（scope 3）を嚆矢として、supply chain全体を通じたESG対応を求める動きが顕在化しており、つまり、sustainable financeをsupply chain全体を対象として位置づける考え方が台頭している。
- アジア域内のsupply chainでこうした動きを円滑に進める上では、関係国間での評価手法の規格化や相互運用性の確保をESG開示のデータ項目や内容面を中心に推進することが重要であり、日本もsupply chainを支える重要なハブとして、これらに関するルールメイキングに積極的に関与すべきである。

そのため、金融庁と大手金融機関実務担当者を交えた協議会を実施し、SC全体を見据えたESG評価基準・方法について議論を重ねることを提言する。

政策提言2-2: 経済産業省においては、スコープ3のESG開示に対応するため、SupplierのESG開示にむけた環境整備も、トランジションファイナンスの対象として含め、もってESG投資の幅を広げることを提言する。

- スコープ3に対応するトレンドのモメンタムを増すためには、特にsupply chainを構成する中小企業の負担を軽減しつつインセンティブを高めることが有用である。
- この点でも、中小企業がモノやサービス、資金の流れをデジタル化して把握し管理するための支援が重要である。また、中小企業であっても適切なESG開示を行い得るよう、知見や専門的人材の面で支援を行うことが非常に有用である。
- 一方、日本を含むアジア諸国では、温室効果ガスの排出が相対的に大きい製造業の集積が大きいだけに、気候変動への対応も漸進的に進める必要がある。この点をsupply chainとの関係で見れば、トランジションファイナンスをSCFの重要な要素として位置づけるべきことを意味する。
- こうした動きが定着すれば、日本を含むアジアにおけるESG投資への信認や関心を高めることで、欧米の投資家の資金や拠点を誘致することが期待される。さらに将来に向けてESG投資の焦点がSやGに展開していく際にも、域内連携の基盤を提供することになる。

そのため、トランジションファイナンス支援の取組をさらに拡充させ、中小supp

lier向けにESG開示の体制整備支援もその範疇において行うことを提言する。

### 政策提言3：SCFの強化はsupply chainとinvestment chainとの融合によって実現するべきである

政策提言3-1：Supply ChainとInvestment Chainの融合を促進するGlobal CFO人材育成促進のため、金融庁および東京証券取引所においては、ガバナンスコードにおけるCFOの定義および位置づけを明文化することを提言する。経済産業省においては、中小企業支援のメニューに、Global CFO人材登用支援を加えることを提言する。

- 国際金融センターとしての東京の特徴を活かしつつSCFを強化する上では、豊富な国内金融資産や多様な金融サービスの厚みといった資源からなるinvestment chainと、国際競争力を有する産業やそれを支えるモノやサービスの流れといった資源からなるsupply chainとを融合させることが不可欠である。
- 個別の事業法人や金融機関に即してみた場合、両社の結節点で融合の主役を担う欧米型のCFOの存在が重要になる。現時点ではそうした理解が十分に共有されていない以上、CFO人材の育成やコミュニティの育成を図るとともに、法制面、例えば会社法やガバナンスコードにおいてCFOの定義や位置づけと業務管掌（SCFを含む）を明文化するといった取り組みも必要である。
- supply chainを構成する中小企業にまで、欧米型のGlobal CFOの導入を求めることには難しさもあるが、経営者がCFOに期待される知見や情報に対してより容易にアクセスしうるよう、情報面やコスト面で支援を行うことは可能である。

そのため、金融庁および東京証券取引所で策定するガバナンスコードにおいて、CFO人材の定義づけを行うと同時に、経済産業省など中小企業の支援にあたる省庁には、中小企業にもCFO人材の知見がいきわたる様支援メニューに付け加えることを提言する。

政策提言3-2：金融庁や経済産業省、東京都においては、SCFに特化したFinTech企業およびアセットマネジメント企業を誘致対象として重要視することを提言する。

- 金融ソリューションの面からinvestment chainをsupply chainと融合させる上では、先に見たように資本市場を活用したアセットベースのファイナンス

手段をより広範に活用することが望まれる。

- この点では、既に国内の金融機関の間でもsustainable financeとの連携や在庫金融の高度化といった取り組みもみられるだけに、その促進を図ると同時に、SCFに先進的な投資手法等を有する海外asset management firmsやFinTech企業を特定し誘致することも、東京国際金融センター全体の活性化の面でも有用である。

そのため、資産運用業の誘致を促進する金融庁、外国企業の対日投資促進にあたる経済産業省（JETRO）や、「国際金融都市・構想」の進展を推進する東京都においては、SC特化のFinTech企業やアセットマネジメント企業をその外国企業誘致活動の対象に含めることを提言する。

## 政策提言 4：国際金融センターとしての東京はアジアのSCFのhubとして機能すべき

政策提言 4-1：「国際金融都市・東京」構想を推進する東京都や成長戦略会議を主催する内閣府においては、国際金融センターとしての東京の将来を、サプライチェーンファイナンスのハブ都市という観点から研究し、構想に記載することを提言する。

- アジアのSCFのhubに求められる機能を整理すると、まず、情報の面では、supplierを構成する中小企業に至るまでESG開示が浸透し、データの規格化やデジタル化によって、supply chain全体の可視化が実現しており、その評価に基づくSCFの円滑な実施が可能な状態にあることが挙げられる。
- 次に人材の面では、上記のような情報面の対応を推進、運営し、またそれに基づくSCFのソリューションを提供しうるFintechや資産運用等の専門性の高い金融人材が集積しているだけでなく、幅広い事業法人においてSCFを戦略的に推進しうるCFO人材のプールが存在することが挙げられる。
- 資金の面では、SCFに活用しうる金融資産が豊富に蓄積されていることに加え、現在のSCFに対する要請を踏まえると、ESG投資や経済安全保障のための対応に関する習熟や高い理解といった要素が必要となる。
- さらに、アジアのhubである以上は、域内のSCFの現状や課題に関する情報や知見が集積し、課題の克服に向けた活発な議論が行われている必要がある。しかも、そうした議論の成果をアジア域内でのSCFの規格化や相互運用性の強化に資する形で実現に導く力と、欧米の国際金融センターとの間で理解を共有する力を有することが望まれる。

- 東京はこれらの実現に相対的に近い位置にあるだけでなく、これらの特性を具備することでSCFのhubとしての機能を付加することで、国際金融センターとしての地位を向上することが期待される。

## 5. FCTの貢献＜暫定的結論＞

上記の政策提言をもとにFCTが行える貢献は、現時点で例えば以下が考えられる。今後、FCTは、様々なステークホルダーとの議論を通じて、優先度を明確にしながらい具体化を図る。

- 官公庁と業界の意見交換を促進する目的で、既存のSolutionのMappingを行い、現状の見取り図を作成する。
- CFO人材教育2.0：サプライチェーンとインベストチェーンを結びつけるためのデジタルソリューション導入を促進できる人材育成について、FinCty Global Forumなどの場での情報発信を重ねて議論の成熟化に貢献。
- サプライチェーンのアセットマネジメント誘致

これらの活動を通じて、以下のような目的の達成を図る。

- SCFに関する有用ないし教訓となる事例の共有（※Greensill事件からのlessons learnedの作成）
- 専門人材の育成の支援
- 動産価値の目利き力向上に向けた業界取組の推進
- 世界の国際金融センターとの知見の共有

\*\*\*