

日本の金融機関による
マレーシア及びインドネシアの
パーム油セクターへの投資状況
(概要・調査手法のみ※)

Investments by Japanese banks in the Malaysian and Indonesian
palm oil sectors

A research report for Mekong Watch

18 July 2012

Jan Willem van Gelder
Barbara Kuepper



Naritaweg 10
1043 BX Amsterdam
Tel: 020-8208320
E-mail: profundo@profundo.nl
Website: www.profundo.nl

※メコンウォッチがオランダの NGO profundo に委託した日本の金融機関によるマレーシア及びインドネシアのパーム油セクターへの投資状況についての報告書より、概要及び調査手法のみ翻訳したものである。詳細は、報告書のオリジナル英文を参照。

平成 24 年度地球環境基金の助成を受けて実施しました。

概要

本報告書は、日本の金融機関とインドネシア及びマレーシアにおけるアブラヤシ農園、パーム原油（Crude Palm Oil：CPO）の搾油工場、そしてパーム油の精油工場に関わっている企業との間の、金融上の関連性についての概略を提示するものである。調査対象期間は2007年7月から2012年6月で、国内企業ならびに上記2国において活動する外国籍企業を調査の対象とした。

機関投資家による株式又は社債の保有といった形での関与を調査対象として含めた。また、株式又は社債発行に対する支援も報告に含めた。さらに、インドネシアやマレーシアのパーム油関連企業に対する貸付に日本の銀行が参加したケースについても調査を行った。表1はこれらの結果をまとめたものである。

表1 2007年7月以降にインドネシア及びマレーシアのパーム油企業に融資している日本の金融機関

パーム油企業	金融機関		第一生命保険	大和証券グループ	明治安田生命保険	三菱UFJ FG	みずほFG	MS&AD HD	日本生命保険	NKSJ HD	野村 HD	岡三証券グループ	住友生命保険	三井住友FG	三井住友トラストHD	T&D HD	東京海上グループ
	インドネシア (I)	マレーシア (M)															
Astra Agro Lestari	I		S	S		S,L	S							L	S		
Bunge	I		S	S	S	S,L	S,B	S			S		S	S	S	S	S
BW Plantation	I		S	S			S										
Cargill	I					L,Bi	L	B		B				L			
Genting Plantations	I,M		S				S								S		
Golden Agri Resources	I		S	S		S	S	S	S		S	S	S	S	S		S
Hap Seng Plantations	M		S				S										
Indofood Sukses Makmur	I		S	S		S	S								Bi,S		
Indofood Agri-Resources	I											S					
London Sumatra Indonesia	I			S		S	S	S					S	S			
IOI Group	I,M		S	S		S,L	S							S,L	S		
Kuala Lumpur Kepong	I,M			S		S		S					S	S	S		
Kulim	M		S				S										
Noble Group	I		S	S		S,L	S,L	S			S		S	S	S		S
Sampoerna Agro	I		S	S		S	S										
Sime Darby	I,M			S		S,L	L				S			S	S		
TH Plantations	M		S				S										
Triputra Agro	I					L											
Wilmar International	I,M		S	S		S,L	S,L	S	S		S		S	S,L	S		S

S = 株式保有; B = 社債保有; Bi = 2007年7月以降少なくとも1件の社債発行に参加;

L = 2007年7月以降少なくとも1件の当該企業への貸付に参加

(FS : フィナンシャルグループ、HD : ホールディングス)

15の日本の金融機関が、インドネシアもしくはマレーシアのパーム油関連事業を行っている19社への融資に関与していることがわかった。本調査において確認された金融機関の中には、複数企業による合弁事業の結果として設立されたものが数社あった。また、程度の差こそあれ、日本の財閥である三井住友との強い結びつきを持った金融機関もある。本調査では、それらは直接関係にある親会社の下でグループとして扱った。

複数の株主を持つ機関投資家については、それぞれ最も影響力のある株主の名称下に記載している（以下を参照）。

- DIAM アセットマネジメント: みずほフィナンシャルグループ(50%)と第一生命保険(50%)の合弁事業¹
- 大和住銀投信: 大和証券グループと三井住友フィナンシャルグループがそれぞれ44%ずつ保有²
- 三井住友アセットマネジメント: 住友生命保険が40%, MS&AD ホールディングスと三井住友フィナンシャルグループがそれぞれ27.5%を保有³

こうした調査結果に基づけば、インドネシアとマレーシアのパーム油セクターで最も活発な動きを見せている金融機関として、以下の三つの存在が際立つ。

- **三菱UFJフィナンシャル・グループ:** 同グループの投資ファンドが11社の株式を保有。2007年7月以降、同銀行は1社の社債発行に参加していたほか、8社に対し貸付を行っていた。
- **みずほフィナンシャルグループ:** 同投資ファンドが8社の株式と1社の社債を保有、4社への貸付にも関与していた。
- **三井住友フィナンシャルグループ:** 同グループの名も頻繁に出てきている。同投資ファンドが8社の株式を保有しているほか、4社に対し貸付を行っていた。
- **三井住友トラスト・ホールディングス:** 同投資ファンドが10社の株式を保有。一件の社債発行において引受人となっていた。

インドネシア及びマレーシアのパーム油セクターで活動する企業の株式を保有する、その他の日本の金融機関としては、第一生命保険、大和証券グループ、明治安田生命保険MS&ADホールディングス、日本生命保険、NKSJホールディングス、野村ホールディングス、岡三証券グループ、住友生命保険、T&Dホールディングス、東京海上グループがあった。

¹ Diam Asset Management, "Company Factsheet", *Diam Asset Management*, 31 March 2012 (www.diam.co.jp/english/whoware/_icsFiles/afieldfile/2012/07/09/factsheet_120629.pdf), viewed in July 2012.

² Daiwa SB Investments, "Company Profile", *Website Daiwa SB Investments* (www.daiwasbi.co.jp/english/outline/index.html), viewed in July 2012.

³ Sumitomo Mitsui Asset Management, "Stable Ownership", *Website Sumitomo Mitsui Asset Management* (www.smam-jp.com/english/stable/index.html), viewed In July 2012.

日本の金融機関は Wilmar International、Bunge、Noble and Cargill といった、国際的なアグリビジネス企業、そして Sime Darby、Astra Agro Lestari、IOI Group といったパーム油農園事業者と最も深く関わっている。

ここで注意しなければならない点がある。それは、今回調査を行った企業のうちの数社は、数多くのアグリビジネスや商品取引業を営む企業であり、彼らにとってパーム油農園事業・加工業は多岐にわたる事業のうちの一つに過ぎないという点である。したがって、こうした企業へ融資された資金がパーム油関連事業に直接役立てられているかどうかについては、述べることはできない。

提言

日本の金融機関とインドネシア及びマレーシアのパーム油セクターで活動する企業との間に数多くの資金的な結びつきがあることが、本調査で明らかになった。日本の銀行や金融機関の投資行動に対してどのように影響を与えていくかという戦略立案にあたっては、今回の調査結果に加え、既存のキャンペーン活動に関する情報なども整理したうえで、さらなる分析が必要であろう。

- ▶ 第一のステップとしては、インドネシア及びマレーシアのアブラヤシ・セクターと資金的な結びつきを持つことが判明したすべての金融機関に対し、パーム油セクターにおける投資に関する環境社会的投資基準を定め、それを強固な指針（ポリシー）として実施するよう求めていくことである。これは、強力なキャンペーンを展開するといったものではなく、インドネシアやマレーシアにおけるパーム油セクターに共通する環境社会的側面に言及していく、開かれた（オープンな）アプローチとして可能だろう。
- ▶ 次のステップとしては、少数の金融機関（1～5社）を対象として、重点的なキャンペーンを行うことである。対象とする金融機関の選定には、以下のような基準が一定の役割を果たすはずである。
 - 原則として、パーム油企業と最も密接な関係を持つ金融機関に焦点を当てることが妥当だろう。
 - 例えば、環境社会的責任に関しどういった指針を持っているか、または自社の行動に対する世間の目についてどの程度敏感かといった点から、ターゲットとしてより興味関心を引きやすい銀行・投資家とそうでないところがあるだろう。
 - 土地収奪の問題や、住民生活、生物多様性、労働状況に対しその操業が環境影響上の問題を起こしており、その証拠が入手できているようなパーム油企業と関係を持っている金融機関

- アブラヤシ農園事業及びこれに関連する下流加工業が当該企業活動の大半を占めているような場合、こうした企業との間に、資金的なつながりを持っている金融機関は、より重点的なターゲットとなる。こうした金融機関に的を絞ることは賢明であろう。

- アブラヤシ・セクターとの関係性、とりわけ個別のアブラヤシ業者またはアブラヤシ業者全般との関係性から金融機関へアプローチするためには、当該企業の活動がネガティブな影響を与えていることを裏付けるための、十分な文書証拠が必要である。これは一般向けのキャンペーンを効果的に行う意味でもきわめて重要である。過去に日本において、パーム油生産の社会環境影響に対する関心度がどの程度だったかにもよるが、こうした問題をメディアに流し、特定の金融機関に結び付けることは、問題に対する社会一般の意識を高め、変化を起こす効果的な手法となりうる。

- キャンペーン対象とする金融機関に対しては、以下に挙げるような行動を強く求めていくことができるだろう。
 - パーム油セクターにおける社会環境上の問題に関する強固な指針（ポリシー）を策定する。
 - 策定した基準に基づき、すべての新規投資を審査する。
 - 社会環境上の問題を引き起こしている融資先と向き合い、彼らが自らの行動を変えられるかどうか、そして補償を行えるかどうかを確認する。
 - 環境的責任及び（または）社会的責任を果たしていないパーム油事業者とビジネスを行うことをやめ、関連株式や債券を売却する。

序論

本調査プロジェクトの目的は、過去5年の間に日本の銀行がインドネシア及びマレーシアのアブラヤシ農園、パーム原油搾油工場及び精油工場への融資にどう関与してきたかをつきとめることである。

日本の金融機関がインドネシア及びマレーシアにおけるこうしたパーム油関連事業への融資に関与できる方法としては、以下が挙げられる。

- 企業貸付 (corporate loans)、事業融資 (プロジェクト・ファイナンス) または運転資金の融資。過去5年間に行われた融資はすべて一覧にまとめた。
- 株式または社債発行の引受。当該期間に行われた発行についてすべてリストアップした。
- 株式または社債の所有・管理。直近の会計報告日における株式及び社債保有について一覧にまとめた。

第1章では、調査の手法及び範囲について述べる。続く第2章では、日本の金融機関との関連が明らかになったパーム油企業の事業プロフィールについて概観した上で、一つひとつの企業に関して、「株式または社債の保有」「株式又は社債発行支援」「貸付」といった点からの日本の投資家の関与についてその詳細をまとめた。

なお、調査結果の概要と提言については本報告書の巻頭を参照されたい。

調査手法

目的

本報告書の目的は、日本の金融機関とマレーシア及びインドネシアのパーム油セクターで活動している諸企業との結びつきを明らかにすることである。これらの企業には、国内企業のほか上記2国において活動する外国籍企業も含まれる。

調査対象となった企業

マレーシア及びインドネシアのアブラヤシ・セクターで事業を営む企業は多数にのぼるため、本調査において検討対象となった企業リストはそのすべてを網羅しているとは到底言い難い。本報告書において述べられているのは、あくまで日本の金融機関との関連性が明らかになった企業のみである。

こうした企業の中には、パーム油農園事業と関連下流加工業のみに特化した企業、ないしはこれらが事業内容の大半を占めている企業もある一方で、数多くのアグリビジネスや商品取引に従事する企業もある。後者にとってはパーム油農園・加工事業は数ある事業のうちの一つに過ぎない。特に **Bunge, Cargill, Noble** などについてはこうした状況が当てはまる。

表2は、日本の金融機関との関連が見つかったパーム油企業について、それぞれにとってのパーム油関連事業の重要度を概略的にまとめたものである。ただし、各社が公開するセグメント情報⁴は製品毎の詳細を説明していないことが多いため、これらの数字は、あくまで相対的重要性を示すものとして捉えなければならない。

表2 企業収益全体に占めるパーム油事業の割合（推計値）

企業名	収益全体に占める パーム油事業の割合 (%、推計値)
Astra Agro Lestari	>95%
Bunge	<5%
BW Plantation	100%
Cargill	<5%
Genting Plantations	90%
Golden Agri Resources	80%
Hap Seng Plantations	100%
Indofood Agri-Resources	85%
London Sumatra Indonesia	80%
IOI Group	90%
Kuala Lumpur Kepong	>50%
Kulim	45%
Noble	<5%
Sampoerna Agro	>95%
Sime Darby	30%
TH Plantations	100%
Triputra Agro	50%
Wilmar International	50%

出典：企業年次報告書のセグメント情報をもとに作成。推計は独自のもの

融資のタイプ

日本の金融機関は、マレーシア及びインドネシアのパーム油関連事業に従事する企業への融資に関与しうる存在である。その関与は企業貸付、株式や社債発行などに際しての支援提供、

⁴ 訳者注：売上高、売上総損益、営業損益、経常損益その他の財務情報を事業の種類別、親会社及び子会社の所在地別等の区分単位(セグメント)に分別したもの。

当該企業の株式や社債への投資あるいは投資管理 といった形となって表れている。以下、これらの融資形態について詳しく述べる。

企業貸付 (corporate loans) : 最も簡単な資金調達の方法はお金を借りることである。ほとんどのケースにおいて、借入先は民間の金融機関である。貸付は短期か長期かのどちらかで行われる。短期貸付 (運転資金の融資、延払信用、当座貸越、リース契約等を含む) は1年以内の満期設定のあるもので、大半が日常業務向けの運転資金に使われる。短期借入は1行のみから提供されることも多く、借入企業に対しても実質的保証を求めないケースが多い。

一方、長期貸付では、最低でも1年、一般的には3~10年の満期設定がある。事業拡大計画など、一定期間後に利益を生むようなケースの融資に特に用いられる。企業貸付によって得られた資金は、当該企業のあらゆる事業に使うことができる。しばしば長期貸付はシンジケートローン (1~2行のアレンジ行からなる銀行グループ) によって延長されることがある。貸付の利息と元金返済の実行について一定の保証を当該企業が供与できる場合に、貸付シンジケートは貸付契約書に署名する。

主要取引銀行 (principal banker) : 特定の企業に対し主要取引銀行を務める金融機関は、日常の金融業務においてその企業を支援する。例えば、当該企業がその銀行に預金を持っている場合、これに該当する。

株式発行 (share issues) : 証券取引所における株式発行により、企業は新たな株主を募ったり、あるいは既存の株主からの出資をさらに募ったりすることで自社資本を増強する機会を得る。ここで言う株主は、機関投資家、個人投資家両方の可能性がある。

ある企業が証券取引所へ初めて上場することを新規公募 (IPO: Initial Public Offering) と呼ぶ。一方、すでに上場を果たしている企業の場合には、株式の追加公募等と表現される。

新規公募や追加公募を行うためには、1ないしは2行の銀行 (投資銀行) の支援が必要である。こうした支援銀行は当該株式の販売促進を担い、株主を探し出してくれる。そのため、このようなプロセスにおける投資銀行の役割はたいへん重要である。

債券発行 (bonds issues) : 債券発行を最もわかりやすく言い換えると、多額の貸付を小分けして、一つ一つ販売することである。大規模な債券発行は政府による公債という形でも行われるが、企業もこれを行うことができる。株式同様、債券も証券取引所で売買される。また、資本市場においても個人投資家や機関投資家を対象に売られている。銀行もごくまれにはあるが債券を購入する。しかし、債券を発行するためにも、1~2行の銀行 (投資銀行) の支援が必要である。この場合の支援は、一定金額の債券を引き受けるという形で行われる。この引受とは、実際に投資家への販売目的で債券を買い取ることである。ただし、投資銀行が債券をすべて販売できなかった場合には、最終的に銀行は当該債券を所有することになる。

株式への投資（株式管理）：金融機関はある特定企業の株式へ投資を行うことができる。これはその企業の株式を保有することであり、融資機関は当該企業の共同所有者となることにより、その企業戦略に対し直接的な影響力を持つことになる。影響力の大きさは株式の保有規模によって決まる。

銀行や保険会社といった金融機関は、時として自己の責任において株式を所有することができる。しかしアセット・マネジャー（独立金融機関または銀行や保険会社の子会社などもこれに該当）は、自らが管理している投資ファンドのために株式を購入する。形式的には、これらのファンドはそこに参加している個人ないしは機関投資家が所有していることになるが、そうしたファンドのマネジメント、つまり株式の売買に関する意思決定はアセット・マネジャーに委ねられている。

社債への投資（社債管理）：株式と同様、金融機関はある特定企業の社債に対しても投資を行うことができる。株式所有と社債所有の大きな違いは、社債の所有者イコール発行企業の共同所有者ではない点にある。所有者は当該企業の債権者であるが、社債の買い手は一定年数を経た後には払い戻しを受ける権利があり、この間毎年一定の利息を受け取る権利も有している。

株式同様、金融機関の中には（特に保険会社等は）、自前で社債を購入するところもある。また、アセット・マネジャーも自身の手がける投資ファンド（個人及び機関投資家が顧客対象となっている）を利する目的で社債を購入することがある。

回転信用枠（revolving credit facility）：企業が銀行シンジケートと結ぶ貸付契約の一つで、緊急の支払いを行う必要がある場合にのみ利用される。果たす目的に応じて、債務保証（guarantee facility）あるいはスタンバイ融資（stand-by facility）⁵などとも呼ばれる。

債務保証は、社債発行との関連で銀行シンジケートとの間でよく結ばれるものである。例えば、社債の利息期日を迎えるまでに、取引先が期日通り支払いをしてくれないなどの理由で、その企業が一時的なキャッシュ不足に陥る可能性があるとする。そうした際、債務保証があれば、当該企業は常に社債の利息を支払うことができるため、社債保有者にとっても安心である。当該企業が十分なキャッシュを持っていない場合でも、債務保証を利用すれば銀行からすぐにお金を借りることができるのである。

スタンバイ融資もこれによく似たものであるが、予期せぬ突然の投資機会に出くわしたような企業向けのものである。例えば、他社の買収機会が浮上した際に、十分なキャッシュを持っていないケースなどが該当する。スタンバイ融資を使えば即座にお金を借りることが可能である。

⁵訳者注：コスト超過や不測の事態に陥った場合に融資が実行される条件付きの融資契約。プロジェクト・ファイナンスでは、貸し手が元金返済の確実性を高めるために、借り手に対して不測の事態に備え、スタンバイ・ファシリティを要求することがある。参照サイト：www.nikkenren.com/archives/jfcc/pfi_yougo/.../su01.html

企業はこうした融資条件でお金を借りた際、回転信用枠の利息の支払いを開始するのみでよい。融資の利用がなくなる限り、この融資準備の状態は続き、企業はこうした融資を受ける権利を保持する意味で少額の手数料を支払う。

調査アプローチ

本調査では、日本に本社を置く金融機関について、2007年7月1日から2012年6月15日までの過去5年間の情報を検討対象とした。

これらの金融機関と、マレーシア及びインドネシアのパーム油セクターに従事する公社・民間企業との間の金融関係について詳細な調査を行った。国内企業に加えて、他国に本拠地を持つ企業であっても上記2国内で操業している企業は調査対象とした。ただし、2007年7月以降に上記2国においてアブラヤシ事業に参入した企業については例外とし、これらについては操業を開始した年以降の融資案件を調査対象とした。

金融関係の調査には、金融専門のデータベース（Thomson One Database、Bloomberg）をはじめ、年次報告書、証券取引ファイリング、その他関連企業の発行物、メディア資料などを利用した。

株式保有に関するデータとして把握できるのは、投資マネジャーの名称ならびに存在する場合はその親会社の名称、全会社株式の比率、各株式の保有価値（百万米ドル単位）及び提出日である。

また、社債保有については、投資会社の名称ならびに存在する場合はその親会社の名称、全社債の比率、各社債の保有価値（百万米ドル単位）及び提出日等の詳細について、表にまとめた。

さらに貸付については、関わった企業の名称、取引契約日、融資総額（百万米ドル単位）、日本の金融機関の参加割合（百万米ドル単位）、そして把握できた場合には貸付利率等の情報について提供している。証券取引ファイリングには、関与した銀行の実際の持ち分の詳細まで常に含まれているわけではない。そうしたケースにおいては、シンジケート内の銀行の数や各行の役割に基づき推計を行った。⁶

⁶ 株式の推計は、事務幹事会社（bookrunners）が総額の40%を占め、他の参加者が残りの60%を占めているという仮定に基づいて行った。