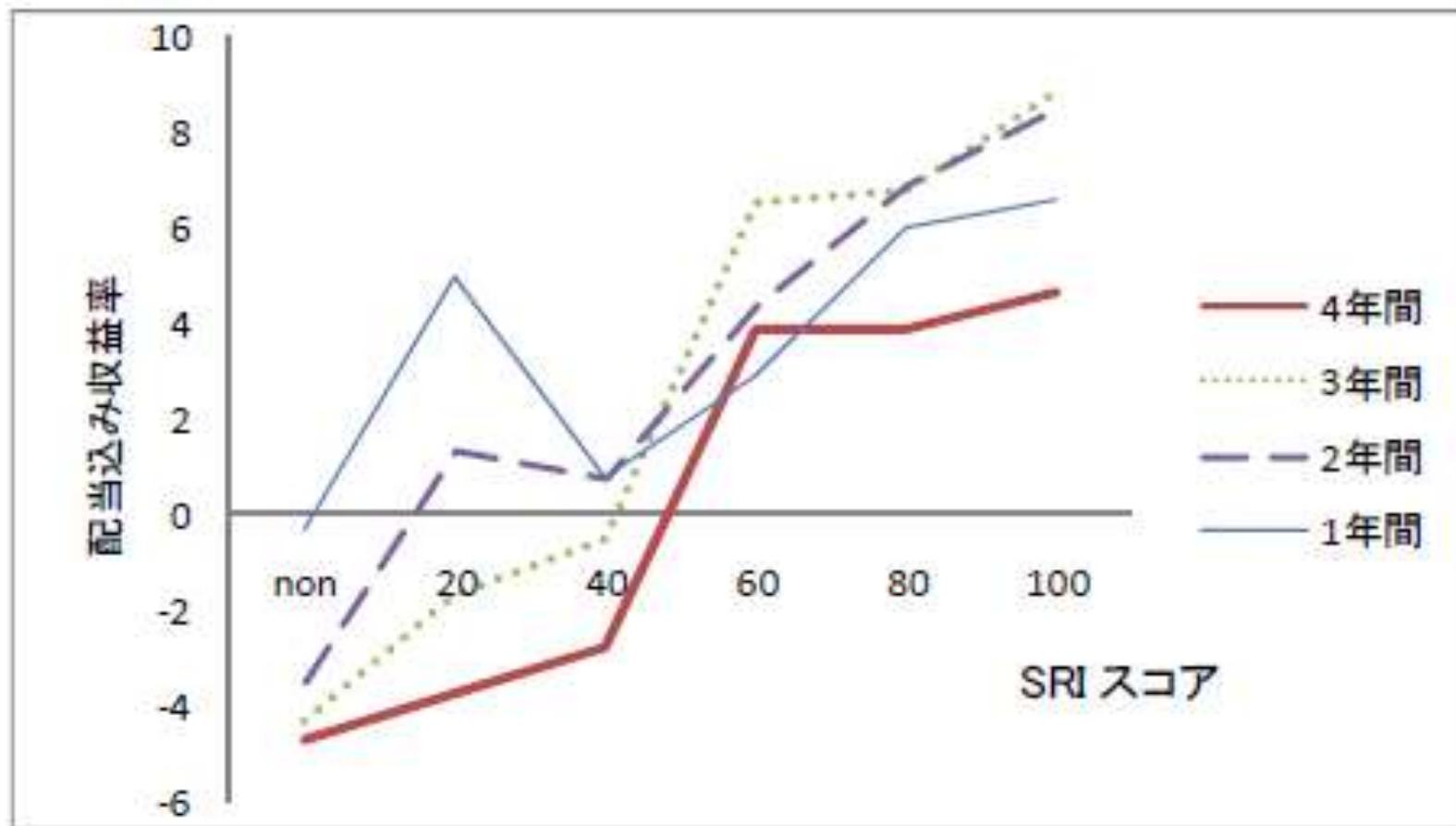


③ S R I の運用成績について

- ◆ エコファンド等の運用成績についても、エコファンドの運用成績が通常ファンドより良いという結果と、差異はないという結果との両方の論議がなされている。
 - 欧米ではエコファンドに組み入れられている企業の多くが、平均株価指数を上回る運用成績を上げていると報告されている。また、日本でも同様の傾向が報告されている。
 - 「日経環境経営度調査ランキング」上位の企業の株価パフォーマンスを分析したところ、ランキング上位企業はTOPIX を上回るパフォーマンスを示すという結果を得た文献がある。これより「中長期的には環境問題に取り組む企業の企業価値は向上する」という仮説が成立する可能性が示された。
 - 一方、運用成績の良いエコファンドの上位組み入れ銘柄を見ると、大型・外需・製造業等が中心となっており、バイアスがかかっているとの指摘もある。
 - 環境で選んだ企業がTOPIXをアウトパフォームしているとしても、因果関係としては、環境に取り組んだからアウトパフォームしたのではなく、優良な企業が環境に取り組んだ結果であるかもしれないとの指摘もある。

出所：経済産業省委託調査報告書 『金融市場における「環境力」評価手法調査研究事業 報告書』（三菱総合研究所）

SRI スコア(エコファンド)と株式リターンに関する分析結果の一例



エコファンドについては全体的にSRI スコアが高くなると株式リターンも高くなる傾向にある

④ 受託者責任とは

- ◆ 受託者責任とは、他人の信頼を得て一定の任務を遂行する者(fiduciary)の義務のこと。受託者は、受託者に信任を与えた者や受益者の利益を最優先しなければならないという忠実義務や、任務の遂行に際して相当の注意を払わなければならないという注意義務(Prudent man rule: プルーデント・マン・ルール)等を負う。
- ◆ 機関投資家のSRI型の年金運用において、受託者責任に反するという意見は、主として忠実義務に違反しているとの視点によるものである。
- ◆ 機関投資家である年金基金の取組をみると、欧米では公的年金を中心に社会的責任投資への取組が普及しているのに対し、我が国では、資金の運用を委ねられた者の負うべき責任、すなわち受託者責任により収益性や株主価値の増大といったことに重点を置く考え方と社会的責任投資の考え方が相反するのではないかという懸念があるため、社会的責任投資による運用は進んでいない。
- ◆ 新しい受託者責任の考え方として、欧米では「ESG(環境、社会、ガバナンス)を投資判断に反映させることを法律違反と信じることは間違いだ」「多くの場合、ESGを考慮しないことこそ機関投資家にとって法律違反になる」といったことも主張されるようになってきている。
- ◆ また、企業年金連合会においては、長期的な株主価値の増大という観点から、企業のコーポレート・ガバナンスの取組を投資判断に組み入れていく動きがある。
- ◆ このように、社会的責任投資をめぐるのは、パフォーマンス(収益性)と社会的価値との関係が議論になることが多いが、我が国においてSRIファンドを提供している運用会社では、社会的責任投資と収益性は両立するという考え方に立って運用を行っていると考えられている。

参考:環境省『環境等に配慮した「お金」の流れの拡大に向けて』

⑤ 赤道原則、責任投資原則

赤道原則 (Equator Principles)

- ◆ 民間金融機関による融資時の環境や社会への配慮に関する自主協定。
- ◆ ダムや発電所建設、天然資源開発などの開発事業にプロジェクト・ファイナンスを行う際、環境や社会面での影響評価を行い、プロジェクト終了時までその遵守状況をモニタリングし是正措置を行うことなどを定めている。
- ◆ 2003年に世界銀行グループの国際金融公社(IFC)が主要な欧米民間銀行(シティグループなど)と共同で策定。
- ◆ 我が国では、みずほコーポレート銀行、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行の3行が2005年に採択。

責任投資原則(PRI(Principles for Responsible Investment))

- ◆ 2005年にアナン前国連事務総長の招請により集まった世界の主要機関投資家(米国最大の年金であるカリフォルニア州退職年金基金など)から構成されるグループにより取りまとめられ、2006年4月にニューヨーク証券取引所で署名式が行われた。
- ◆ 「資産運用において、環境・社会・コーポレートガバナンス、E(Environmental)・S(Social)・G(Governances)問題に配慮することにより、環境問題の改善や企業の社会的責任を遂行していく」ことが基本精神。
- ◆ 2009年1月現在 480機関(日本12機関)が署名
キッコーマン年金基金、太陽生命、大和証券投資信託委託、三菱UFJ信託銀行、中央三井トラストホールディングス、みずほ信託銀行、日興アセットマネジメント、ニッセイアセットマネジメント、損保ジャパン、住友信託銀行、りそな信託銀行、フジ厚生年金基金

3. 環境配慮融資の現状

① 現状

- ◆ 環境配慮融資には、環境配慮型企业向けや環境設備投資向けの融資を所定金利よりも低利で行っているものや、環境事業へのプロジェクトファイナンス、個人の環境対応型住宅やエコカーの購入費用への低利融資などの類型がある。
- ◆ 環境配慮融資の実績(額)は、融資額全体から見て小さい。(環境配慮融資の実績に関する情報は不足しており、また、「環境配慮融資」の定義も不明確ではあるが。)
- ◆ 温室効果ガス削減事業については、数年のエネルギーコスト削減分で初期投資額を回収できる場合には、融資に対する毎年の返済額をエネルギーコストの削減額以下に抑えることで、実質的な負担感なく事業を実施できる可能性がある。(例えば、ESCO事業)

② 環境配慮融資の類型

大分類	類型	概要	わが国における事例
コーポレート ファイナンス	環境配慮型企業向け融資制度	ISO14001認証取得企業や各金融機関が独自基準で選定した環境配慮型企業に対して、所定金利より低利で融資する制度	環境格付融資(政策投資銀行)、みずほエコスペシャル(みずほ銀行)、SMBC環境配慮評価融資(三井住友銀行)、しがぎん琵琶湖原則支援資金(滋賀銀行)など
	環境設備投資向け融資制度	環境関連設備(大気汚染防止設備、産業廃棄物処理設備など)に対する投資に関連する融資において、所定金利より低利で融資する制度	みずほエコアシスト(みずほ銀行)、地球環境対応支援制度「エコ・ハーモニー」(広島銀行)、NOx・排ガス無担保融資(商工中金)など
プロジェクト ファイナンス	環境事業への融資	風力発電、バイオマス発電、廃棄物適正処理事業などへのプロジェクトファイナンス	みずほコーポレート銀行等による再生可能エネルギー事業へのプロジェクトファイナンス
	環境へ悪影響を及ぼす事業への融資の制限	赤道原則に沿って融資案件を確認し、環境に悪影響を及ぼす事業への融資を行わない	三菱東京UFJ銀行、みずほコーポレート銀行等が赤道原則を採択 (海外では、HSBCにおいてセクター別のポリシーを策定して対応する等、より進んだ取り組みも見られる)
個人向け融資	環境対応型住宅ローン	環境対応型住宅を購入する個人に低利のローンを提供	エコ住宅ローン(多くの都市銀行、地方銀行、労働金庫など)
	住宅以外の環境対応型設備へのローン	エコカー等の環境対応型設備を購入する個人に低利のローンを提供	エコカーローン(多くの地銀、信金など)、地球温暖化対策支援ローン「こうせいエコ計画」(大阪厚生信用金庫)

③ 環境配慮融資の実績（例）

金融機関名	取組	実績(時点)
三菱UFJフィナンシャル・グループ	環境事業への融資	72件 688億円(2007年度)
みずほフィナンシャル・グループ	環境関連プロジェクト融資	48件 884億円(2009年3月末残高)
	環境配慮経営企業向け融資	123件 52億円(2009年3月末残高)
	環境関連設備融資	24件 36億円(2009年3月末残高)
三井住友フィナンシャル・グループ	環境関連投融資(法人・環境事業向け) ※OECDガイドライン等を参考に範囲を定義	1,888億円(2008年度)
	環境配慮住宅向けローン	386億円(2008年度)
滋賀銀行	エコクリーン資金・琵琶湖原則支援資金	1,141件 151億円(2007年度までの累計)
	エコ&耐震住宅ローン	566億円(2007年度までの累計)
八十二銀行	エネルギー関連融資	25件 11億円(2007年度)
	資源・リサイクル関連融資	15件 10億円(2007年度)
	環境改善・環境法規制対応融資	38件 15億円(2007年度)

※各社によって環境配慮融資の定義や範囲は異なり、単純な横並び比較は困難。

出所:各社公表資料より三菱総合研究所作成

参考：環境配慮融資の実績の推移

環境配慮融資の実績の推移についてわかるデータは少ないが、個別の事例でみると、環境問題への関心の高まりもあり、近年実績を伸ばしている事例もある。

滋賀銀行のエコクリーン資金・琵琶湖原則支援資金の融資実績推移



出所：滋賀銀行CSRレポート2008

びわこ銀行の環境関連融資実績の推移



出所：びわこ銀行ディスクロージャー誌
(2009年3月期)

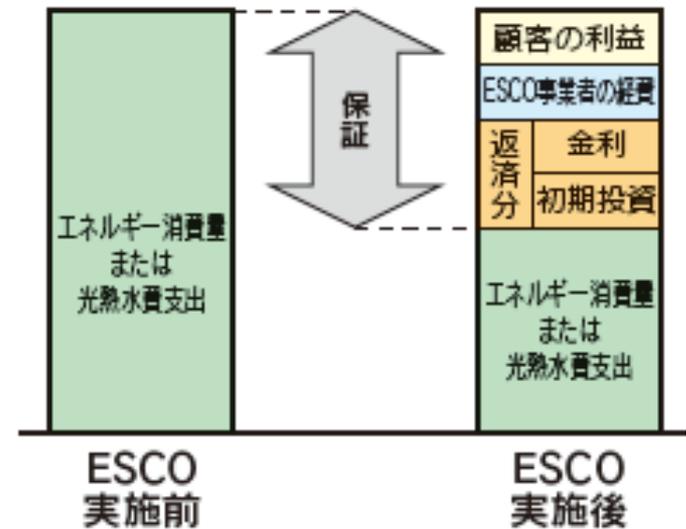
④ 環境配慮融資の環境効果の試算例

金融機関名	環境効果の計測事例	環境効果
三菱UFJフィナンシャル・グループ	融資を通じた環境負荷削減額(年換算ベース)	351,000t-CO2削減 ※経済価値にして35億6,800万円 (2008年度)
みずほフィナンシャル・グループ	プロジェクトファイナンスで融資する案件のうち、 <u>発電案件(化石燃料による火力発電、および風力等再生可能エネルギーによる発電)</u> を対象として、年間CO2排出量を「環境負荷」、年間CO2排出削減量を「環境保全効果」として、CO2量で評価	107,000t-CO2削減 (2008年度)
八十二銀行	「環境会計」の一環として、環境融資等の銀行本来業務により顧客のCO2削減に寄与した量を計測	27,429t-CO2削減(2007年度)
商工中金	「NOx・排ガス無担保融資」(担保不足から「自動車NOx・PM法」に基づく排出基準適合車への買換えが困難な事業者を対象として、当該適合車への買換え資金を無担保で融資する制度)によるNOx排出の削減量	2005年度以降、Nox排出量を約1,270トン削減

出所:各社公表資料、「広がりを見せる「環境融資」への取り組み状況」(信金中央金庫総合研究所 金融調査情報18-15)より三菱総合研究所作成

⑤ 融資を活用して初期投資の負担感なく行う温暖化対策事業の例（ESCO事業）

No.	契約方式		
	項目		
		<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>ギランティード・セイビングス契約</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>シェアード・セイビングス契約</p> </div> </div>	
1	資金フロー		
2	省エネルギー改修工事の資金調達者	顧客	ESCO事業者
3	省エネルギー設備の所有者	顧客（リースの場合金融機関）	ESCO事業者（リースの場合金融機関）
4	サービス料の支払い	省エネルギー効果の中から一定額または一定の割合を支払う。	
5	契約期間終了後の利益の分配	省エネルギー効果はすべて顧客の取り分となる。	
6	キャッシュフロー		
7	顧客の利点	<ol style="list-style-type: none"> 1) 省エネルギー量が保証されるため確実に省エネルギーを図ることができる。 2) 事業トータルの費用はシェアードに較べ安くなる。 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 省エネルギー量が保証されるため確実に省エネルギーを図ることができる。 2) 初期費用が不要。 3) ESCO事業者が省エネ設備に必要な資金調達を行うので、顧客は金融上のリスクを一切負わない。



出所：(財)省エネルギーセンター「ESCOのススメ」

4. 環境に配慮した保険の現状

① 商品の種類

	国内	海外
① 環境配慮行動を促進するための保険	<ul style="list-style-type: none"> ● エコカーに対する保険料割引 ● リサイクル部品を活用した修理者に対して保険料割引 	<ul style="list-style-type: none"> ● カーボン・ニュートラルを目指した自動車保険: 運転実績(燃費)に応じて、保険料を割り引き(独) ● グリーン住宅保険: 米国環境性能評価システム(LEED)の認証を受けた住宅の保険料割引(米) ● 年間の公共交通機関定期券を保有している方の保険料10%割引(豪) ● 他、国内と同様の取り組みも実施
② 環境リスクに備えるための保険	<ul style="list-style-type: none"> ● 廃棄物排出者責任保険: 廃棄物が不法投棄された場合の排出者責任を補償する保険(産業廃棄物、医療廃棄物、家電 等) ● 風力発電に関する保険: 操業中断の補てんが主(天候デリバティブの応用) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 再生可能エネルギー事業者(風力、バイオマス等)に対する保険: 建設中、設備の損害、操業の中断による損害、損害賠償責任をカバー ● 太陽光パネルの性能保証保険 ● その他環境リスク保険(土壌汚染等の損害賠償費用、環境修復費用をカバー): 基本的にカスタマイズ商品が主流

出所: 各社アニュアルレポート、ホームページより三菱総合研究所作成

(参考：商品リスト)

企業名	国名	代表的商品
● アリアンツ	● ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> ● Solar Performance Guarantees (Allianz Risk Transfer) ● Carbon Insurance (Allianz Brazil) ● Eco-bonus (Allianz Elementar Austria) (2009年現在)
● AIG	● 米国	<ul style="list-style-type: none"> ● AIG ecoPractice ● Alternative Energy Practice ● Pollution Legal Liability (PLL) Insurance ● Pollution Legal Liability Insurance ● Upgrade to Green ● System Performance Insurance ● Carbon Credit Delivery Insurance (2007年現在)
● ACE	● スイス	<ul style="list-style-type: none"> ● Carbon Capture & Storage ● Emissions Reduction ● Environmental Professional Indemnity ● Environmental Risk ● Global Weather ● Green Property ● Political Risk & Trade Credit ● Renewable Energy ● ESIS Global Risk Control Services (2009年現在)
● 損保ジャパン	● 日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 天候デリバティブ、天候インデックス保険 ● リフォームローンecoプラン ● 対物全損時修理差額費用特約(自動車の修理促進) (2009年現在)
● 東京海上ホールディングス	● 日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 環境配慮型自動車保険「アサンテ」 ● 天候保険(インドにて農家向けに干ばつによる収入減少リスク補償) (2009年現在)

5. 環境情報開示の現状

① 環境情報開示の分類と特徴

	開示媒体／開示制度	主な開示内容
① 自主的開示	<ul style="list-style-type: none"> ● CSR報告書 ● 環境報告書 ● サステナビリティ・レポート 等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 非財務情報(環境・社会・ガバナンス情報) ● 環境パフォーマンスデータ
② 制度的開示	環境管理を目的とした法に基づく情報開示 <ul style="list-style-type: none"> ● 改正省エネ法 ● 地球温暖化対策法(温室効果ガス排出量の算定・報告・公表制度) ● 化学物質排出把握管理促進法(PRTR法) 等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 燃料や化学物質、環境負荷物質等の発生量・排出量・使用量 ● 温室効果ガス排出量
	会計制度に基づく情報開示 <ul style="list-style-type: none"> ● 有価証券報告書 	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資家保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項を記載する。環境経営に関する情報がこれに該当する場合には記載。
③ 要請に基づく開示	<ul style="list-style-type: none"> ● CDP(Carbon Disclosure Project。世界の385機関投資家が、世界の主要3000社(日本150社)に対して、地球温暖化対策に関する質問票を提出し、回答を得ることで、情報の開示を行う。) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 気候変動に係るリスクと機会、これに対応した戦略 ● 温室効果ガス排出量とその管理

(出所)経済産業省 『金融市場における「環境力」評価手法調査研究事業 報告書』を参考に三菱総研作成

② 環境報告書作成企業数の推移



出所：環境省『環境にやさしい企業行動調査結果』平成19年度

6. 国内外の環境金融支援施策の現状

① 現状

1) 預金者／個人投資家に対する税制優遇制度

最終的な資金の出し手である預金者や個人投資家が、環境配慮型の金融機関又はファンドに預金／投資をした場合に、税制面での優遇措置を与える政策。

2) 金融機関や資産運用機関への支援

環境に配慮した融資や投資を行う金融機関や資産運用機関に対し、財政的な助成(一定の要件を満たす融資への利子補給、環境に配慮した融資・投資に必要な調査費用の助成等)を行う政策。

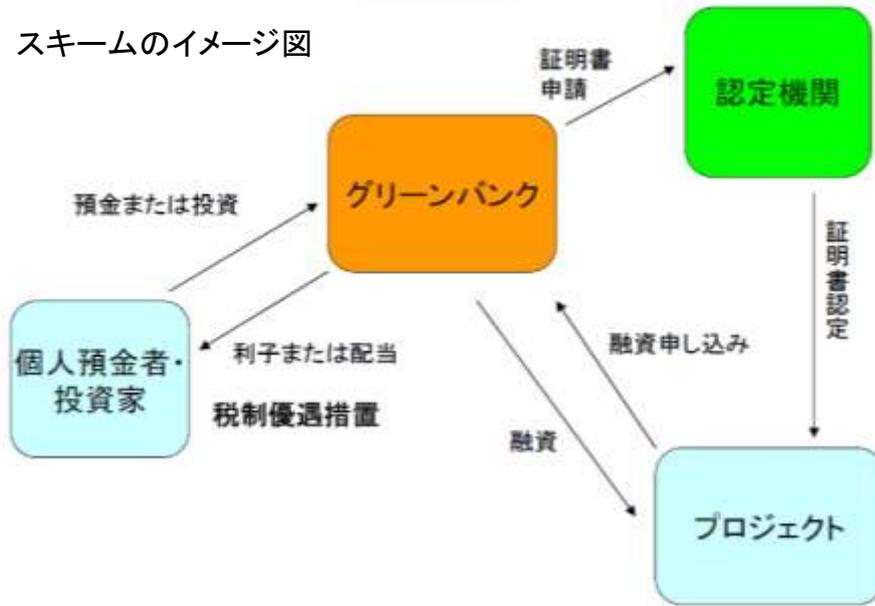
3) 機関投資家に対する施策

機関投資家(年金基金など)に対して、環境・社会配慮に関する情報開示を義務付ける等により、環境事業等に積極的に投融資を行うインセンティブを与える政策。

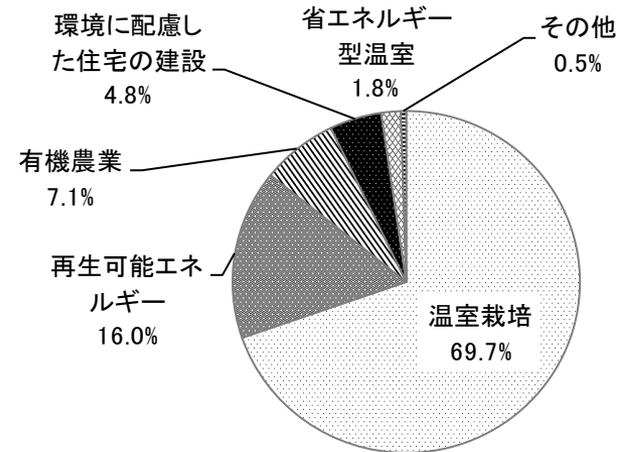
類型	国外事例
1) 預金者／個人投資家に対する税制優遇制度	■ グリーン・ファンド・スキーム(オランダ) ■ コミュニティ投資優遇税制(イギリス)
2) 金融機関や融資先事業への支援	■ 環境格付け融資に対する利子補給(環境省) ■ 環境格付けのための企業調査に対する補助(環境省) ■ エコ金融プロジェクト(東京都) ■ 成長環境スキーム(欧州投資ファンド(EU))
3) 機関投資家に対する施策	■ 年金法におけるESG評価基準に関する情報開示の義務付け(イギリス、ドイツ) ■ PRI(責任投資原則)の推進(国連環境計画)

②グリーン・ファンド・スキーム（オランダ）の概要

スキームのイメージ図



グリーンファンド・スキームを通じた投融資実績
(各分野の割合)



(注) The green funds scheme annual report (2007)を参照し
三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

【スキームの概要】

- ①GFS参加銀行(トリオドス銀行、ASN、ラボバンクなど8金融機関)が、スキームの仲介金融機関として認定された子会社であるグリーンバンクを設立
- ②グリーンバンクは顧客である個人に対して預金あるいは投資信託の提供を行う。預金あるいは投資を行った個人は1人あたり年間53,421ユーロ(約650万円)まで、キャピタルゲイン課税(税率1.2%)が免除される。さらに所得税で1.3%分の控除を受けられ、最大で合計2.5%の優遇措置を受けられる。
- ③一方、環境関連事業を行おうとする事業者がグリーンバンクに融資を申し込むと、グリーンバンクは一般の事業と同様の審査を実施する。融資が可能と案段した場合、グリーンバンクは認定機関(国の外郭団体)に「グリーン証明書」の交付を申請する。
- ④認定機関が、申請事業について主に技術的側面から審査し、合格すればグリーンプロジェクトとして認定され、グリーンバンクから低利の融資が実施される。

※グリーン・ファンドへの合計投資額は約68億ユーロ(約8200億円)、預金者・投資家数は24万人に上る。

出所:「環境と金融に関する懇談会」報告書(2006年7月)参考資料、

「平成20年度コミュニティ・ファンド等を活用した環境保全活動の促進に係る調査検討業務」(環境省請負業務、三菱UFJリサーチ&コンサルティング)

③ エコ金融プロジェクト（東京都）の概要



【スキームの概要】

「エコ金融プロジェクト」は、事業者だけでなく広く都民を巻き込んだ環境配慮の機運を醸成するため、経済活動の血液とも呼ばれる金融の仕組みを活用するものである。本要領は、環境配慮に関する都民や事業者の自主的取組を促進する新たな環境配慮の普及拡大策を金融機関と連携して創設し、都の預託金を活用した新しい金融スキームの企画提案を受けることを目的とする。

【金融スキーム審査の視点(抜粋)】

- (1) 金融スキームは、環境配慮事業者等向け金融商品と預金者等向け金融商品の双方を含むスキームであることを前提条件とする。
- (2) 金融スキームの内容は、本PJの事業目的に鑑み、次のア及びイに掲げる商品設計上の工夫がなされ、より多くの環境配慮事業者等及び預金者等が利用できるものを重視する。なお、預金者等向け金融商品については、可能な限りリスクの小さい商品であることが望ましい。
 - ア 環境配慮事業者等が金融機関から融資等を受ける際、より環境に配慮された事業の普及・拡大が促進されるような商品設計
 - イ 預金者等が金融機関に預金等を行う際、より環境に配慮された商品を選択し、その効果が実感できるような商品設計
- (3) 環境配慮の内容や効果は、分かりやすく、客観的に評価・説明が可能なものであり、参加した環境配慮事業者等や預金者等にフィードバックが可能なものを重視する。また、環境配慮事業者等が対外的又は対内的に成果をPRできるものが望ましい。