

# 環境等に配慮した「お金」の流れの拡大に向けて

平成18年7月

環境と金融に関する懇談会

環境省

**「環境と金融に関する懇談会」委員名簿（敬称略、五十音順）**

大木壮一	あずさサステナビリティ株式会社 代表取締役社長
加藤秀樹	構想日本代表 慶応大学総合政策学部教授
河口真理子	株式会社大和総研 主任研究員
高橋栄一	日興コーディアル証券株式会社 執行役員
谷本寛治	一橋大学大学院 商学研究科教授
常陰均	住友信託銀行株式会社 取締役 常務執行役員
津野正則	GPMパートナーズ 代表
平野信行	株式会社三菱東京UFJ銀行 常務取締役
藤井良広	上智大学大学院 地球環境学研究科教授

（ 印は、進行役 ）

## 目 次

<b>なぜ今「環境と金融」なのか</b> .....	1
（環境問題の深刻化とその解決のための政策手法）.....	1
（金融に期待される役割）.....	1
（金融をめぐる状況の変化）.....	2
（「環境力」と「金融力」の融合）.....	2
<b>「環境と金融」をめぐる状況は現在どうなっているか</b> .....	4
（1）社会的責任投資の現状.....	4
（社会的責任投資：S R I）.....	4
（各国における社会的責任投資の状況）.....	4
（我が国における社会的責任投資等の状況）.....	5
（我が国における個人金融資産の状況等）.....	6
（U N E P F I等の動き）.....	6
（社会的責任投資の認知度）.....	6
（受託者責任の考え方）.....	7
（社会的責任投資における企業評価）.....	8
（2）環境等社会的課題を考慮した融資等の現状.....	8
（銀行における取組）.....	8
（収益性と社会的価値との関係についての考え方）.....	9
（環境問題等における保険の役割）.....	10
<b>それぞれの主体にはどのような役割が期待されるのか</b> .....	11
（1）基本的考え方.....	11
（2）企業・事業者.....	11
（投資判断に資する情報開示を推進する）.....	11
（運用主体としての取組を推進する）.....	12
（企業・事業者のC S Rの取組を深化させる）.....	12
（3）金融機関.....	13
（魅力ある多様な商品づくりに取り組む）.....	13
（金融商品の売り手の資質を向上させる）.....	14
（企業に対する評価の透明性を確保する）.....	14
（融資方針に環境や社会への配慮を盛り込む）.....	14
（社会的課題に配慮した金融の規模を拡大させる）.....	15
（4）機関投資家.....	15
（受託者責任の考え方を見直す）.....	15
（収益性の適正な評価を実施する）.....	15
（5）個人投資家・預金者.....	16
（自らの資金の使われ方に関心を持つ）.....	16
（6）行政.....	16
（国民一人ひとりへの普及啓発を推進する）.....	16
（開示すべき情報を整理・提示する）.....	17
（環境等に配慮したお金の流れを加速していくための支援を行う）.....	18
（ひとつの経済主体としての取組を推進する）.....	19
（社会的責任投資等の実態を把握する）.....	19
（政府一体となった取組を推進する）.....	19
<b>環境等に配慮した「お金」の流れの拡大に向けて</b> .....	20

## なぜ今「環境と金融」なのか

### （環境問題の深刻化とその解決のための政策手法）

私たちは、日常生活や通常の事業活動を通じて様々な面から環境に負荷を与えており、その影響が様々な形で私たち自身の暮らしに及んできている。石油・石炭などの化石燃料の大量使用に起因する地球温暖化は、特定の国・地域に限定された問題ではなく、その影響は全世界に及ぶものであり、地球環境全体の持続可能性が危機に瀕していると言えよう。このような問題を始めとする環境問題の深刻さは、21世紀に人類が共同して取り組むべき重要かつ喫緊の課題として認識しなければならない。

また、我が国が対処すべき現下の課題としては、環境問題に限らず、例えば少子高齢化やニートの増加、過疎化による地域社会の衰退など様々な問題があげられる。海外に目を向ければ、グローバル化の動きが一層加速していくなかで、途上国での環境破壊や人権侵害、貧富の差の拡大等の問題が山積している。

これらの課題を解決に導いていくためには、各々の主体が認識を新たにし、持続可能な経済社会の構築を目指して、取組を進めることが求められている。具体的には、モノを製造し、輸送し、販売する事業者、それを消費する一人ひとりの国民が、より一層環境などに配慮した行動を実践することはもちろん、お金の流れを司り経済活動全般の血流として実体経済を支えている金融経済のあり方も、環境など社会的課題への配慮を前提としたものになっていく必要がある（金融の環境化）。

また、こうした各主体の取組を実現するための政策手法としては、強制力を伴う規制的な手法、各主体の創意工夫に基づく自主的取組を応援する手法、補助金や税制により経済的なインセンティブを与える手法など様々な手法が考えられるが、近年、金融の機能を活用する手法が注目されるようになってきている。特に、地球温暖化問題など、環境負荷のもたらす結果が長期間経過後に地球規模で顕在化するというように、その影響が時間的にも空間的にも広がりをもつ問題が注目を集めるようになり、長期に渡るリスクのコントロールという観点から、金融の機能が改めてクローズアップされてきている。

### （金融に期待される役割）

金融という手法は、個々の事情に即した臨機応変な対応が可能であるという利点もある。そして、何よりも私たちの社会が経済活動を軸に営まれていることを考えると、資金の出し手と受け手を結びつける金融に期待される役割は極めて大きいとすることができる。すなわち、投資や融資に際して財務上のリスクと収益のみならず環境などの社会的価値も考慮するようにしていくことによって、お金の流れを環境など社会に配慮されたものに変えていくことができ、このことが経済社会を大きく変えていく鍵になると考えることができる。

そのためには、企業をはじめとする主体が環境などの社会的な課題に取り組んだ場合に、その取組が社会から積極的に評価され、経済的にも報われるようになることが必要である。また、より良い社会の実現に貢献したいと思う個人に、「お金」を使ってその志が達成できるような受け皿、ツールを十分に準備する必要がある。そして、金融の機能を活用して企業などの取組と国民の意識を結びつけ、CSR（Corporate Social Responsibility：企業の社会的責任）等に努力する事業者が資金が流れやすくすることにより、環境保全など社会的取組へのインセンティブとしていくことが求められる。そのためには、「マテリアリティ（注）」を重視し、企業のCSR活動を適正に評価する仕組みの構築が重要となる。

（注：企業が環境保全などCSR活動に取り組むことが、単にモラルの問題にとどまらず実質的な企業価値に影響を与えること）

幸い、我が国では、多くの企業が、環境保全などの取組を企業の社会的責任の一環として、精力的に展開するようになってきている。また、世界的にも優れた環境技術を有しそれを製品化していることにみられるように環境問題に的確に対応していく力が備わっているということができる。さらに、国民の環境問題への関心が高く、「何か環境にいい貢献ができないか」という考えを持つ人々も多く見受けられる。金融業界においても、幅広い環境リスクに着目し、これを将来にわたって低減・コントロールしていくことをビジネスチャンスと考えるようになってきている。このように、我が国には、環境問題等の社会的課題に配慮したお金の流れが広がっていくための潜在力があると言える。

### （金融をめぐる状況の変化）

我が国の金融の状況をみると、ペイオフの解禁、超低金利政策に伴う預金金利の低迷、ネット証券の発展等により、1,500兆円を超える個人金融資産が、間接金融から直接金融に向かい始めている（参考資料1）。一方、個人投資家のデイ・トレードによる投機的な短期運用や昨今の金融不祥事の発生などに伴い、収益性のみを追求する姿勢には批判が高まっている。このような状況の中で、「自分の資産は、自分の価値観にあう形で積極的に運用していきたい」という自立した個人投資家層が広がりつつある。そしてそのような人々には、単に収益のみを求めて資金を運用するのではなく、その資金を通じて企業を動かし、社会をより良い方向に変えていくことができるという認識が少しずつ広まっている。

### （「環境力」と「金融力」の融合）

こうした状況を踏まえれば、今まさに「環境と金融」の関係を見つめ直す好機であると言えることができよう。このような問題意識に立って、環境省では「環境と金融に関す

る懇談会」を設置し、1,500兆円を超える個人金融資産の有効な活用という視点をも踏まえ、我が国が世界に誇れる「環境力」と「金融力」を融合させ、お金の流れを社会的に配慮されたものに変えていくために必要な仕組みやその推進方策について検討を行った。特に、欧米諸国においては、後に紹介するように様々な主体の取組とそれを支援する政府セクターによる環境づくりが進められ、持続可能な社会経済を目指す金融面からの取組がなされてきている事例も見られるところであり、それらも参考にしつつ、わが国の実情に応じた対応策としてどのようなものが考えられるのかなどについて、議論を進めてきた。

この報告書は、このような議論を踏まえつつ、経済活動を支える金融が環境など社会的課題への配慮を前提としたものによって変わっていくために解決すべき問題を明らかにし、各々の主体が取り組むべき課題と必要な政府の支援のあり方を提言するものである。

## 「環境と金融」をめぐる状況は現在どうなっているか

金融の機能としては、投資、融資、補償（保険）という3つの側面があるが、本懇談会では、国民が持つ金融資産と企業などの社会的取組をいかに結びつけていくかという観点から、金融が持つ機能のうち投資と融資を中心に、その現状と課題を議論した。

### （1）社会的責任投資の現状

#### （社会的責任投資：SRI）

我が国で社会的課題に配慮したお金という場合、まず想起されるのは社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment）である。社会的責任投資とは、財務指標などの経済的側面に限らず、企業の社会的責任、例えば、環境への取組やコンプライアンス（法令遵守）、従業員への配慮、地域社会への貢献などの社会的な取組を考慮して投資を行うこととされている。また、当初社会的責任投資は宗教観や倫理観といった理念から導き出されるモラル重視の考え方から始まったが、2000年以降、環境経営の浸透・企業の非倫理的行動による企業不祥事の多発などに直面して、マテリアリティを重視し、企業のESG（Environmental：環境、Social：社会、Corporate Governance：ガバナンス）に対して評価を行うという考え方が台頭してきている。そうした動きを総括して、SRIの「S（社会）」を実質的な意味合い等に鑑み「Sustainability（持続可能性）」として捉え直す考え方も現れてきている。

#### （各国における社会的責任投資の状況）

社会的責任投資は、1920年代、アメリカにおいて、キリスト教の教会の資金運用に際してアルコールやタバコ、ギャンブルと言った当時反社会的とされた産業に関係する企業を投資の対象から外したことに始まる。1970年前後から、ベトナム戦争、南アフリカのアパルトヘイト問題などを背景に、これらに関係する企業に市民社会からの批判が高まるとともに社会的責任投資も発展してきた。1980年代には、消費者運動の一環として、環境問題のほか地域社会への寄付金による貢献度や女性の管理職への昇進度などの社会的課題に対する企業の貢献度を示した出版物が出されるなど、商品選択の際の判断に企業の社会的な取組を組み込む動きも見られた。その後、1990年頃から、企業の社会的な取組を評価し、社会的批判の多い産業に関連する事業を行っている企業を除外するほか、社会的責任を満たしているとして評価の高い企業をその投資対象とするソーシャルスクリーニングの手法が拡大した。企業の社会的取組に対する市民の関心の高まりとともに、公的年金がこの手法を取り入れたり、また、401Kプランでの採用などもあり、

アメリカにおける社会的責任投資は大きく発展した。

ヨーロッパにおいては、1990年代後半以降、社会的責任投資の発展が顕著に見られる。特にイギリスにおいては、2000年7月の年金法の改正により、急速に拡大した。これは、年金基金の受託者が投資方針書において開示すべき項目に、投資銘柄の選択、保有、売却において、社会、環境、倫理に関する考慮を行っているか否か、行っているとしたりどの程度かといった項目が追加されたもので、これにより、年金基金における社会的責任投資が進むことになった。さらに、スウェーデンやドイツにおいても同様の年金法の改正が行われている。また、フランスを始めとした欧州諸国では、上場企業等に対し年次財務報告書への社会・環境面の記載が法的に義務づけられており、財務的な指標の他に企業の環境等の社会的取組の状況を投資判断に組み込みやすい環境が整っている。

### **（我が国における社会的責任投資等の状況）**

我が国における社会的責任投資は、環境問題への関心の高まりを受け、1999年に投資信託の一商品としてエコファンドが設定されたことから始まり、2000年にかけて企業評価に企業の環境への取組を加味した環境配慮型投資信託の新設も進み、資産残高も2,000億円弱まで急増した。しかし、その後の株安の影響もあり資産残高は大きく落ち込み、新たなS R I型の投資信託商品の設定がみられない状況が続いた。2003年以降、株価の回復とともに、C S Rに対する社会的な関心が高まってきたことも反映し、企業の社会的な取組全体を評価する商品の設定が進み、資産残高も徐々に増加してきた。現在、10を超える投資信託会社から約20本のS R I型投資信託の設定がされている。しかしながら、現在の全投資信託の残高に占めるS R I型投資信託の割合は、わずか0.4%という水準にとどまっている。また、年金基金等の機関投資家による社会的責任投資についても、現在のところ大きな広がりは見られない状況である。

我が国の社会的責任投資の残高を各国と比較してみると、アメリカ、イギリスは、それぞれ250兆円、20兆円を超える規模であるのに対し、日本では、2,600億円程度（国民の個人金融資産1,500兆円の0.02%）となっており、依然として低い状況である（参考資料2、3）。

我が国における社会的責任投資は、現在のところS R I型の投資信託がその中心となっており、今後も個人の金融資産を投資に呼び込むにあたってその普及が重要である。また、機関投資家からの投資も含め、S R Iファンドの資産残高が増加していくことによって、企業のC S Rの取組を一層推進するインセンティブになると考えられる。なお、今後は、その対象銘柄となる企業の側からは、S R Iファンドが安定株主となり株価の下支えの役割を担うことも期待されよう。



## （我が国における個人金融資産の状況等）

また、個人金融資産の状況を見ると、約二分の一を占める貯蓄から投資への移転が徐々に進んできている。投資の内訳としては、投資信託のような中長期的に保有する金融商品が増加しているとみられているが、シニアの富裕層や、若年層でも比較的資産に余裕のある層が投資信託を選択し、資産形成を行わなければならない若年層は個々の株式投資に向かう傾向にあるとの指摘がある。また、個人がリスクのある商品に投資を行う際にも、リスクの理解の上に立った納得を得られることが必要であり、そのためには、保有される投資信託の考え方や運用に関する情報が常に発信されていることが求められるが、こうしたことも社会的責任投資の普及を考える上で参考となるであろう。

## （UNEP FI等の動き）

昨今の社会的責任投資をめぐる国際動向として、UNEP FI（国連環境計画金融イニシアティブ）及び国連グローバルコンパクトは、4月27日、機関投資家が投資判断をするに当たっての基準である「責任投資原則（PRI）」を発表した。これは、世界の機関投資家の投資決定プロセスに環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）問題を反映させることを目的とするもので、我が国からは5つの金融機関（運用会社も含む。以下同じ）・企業が参画している。今後、我が国の金融機関・機関投資家等においても、本原則に対する署名が拡がり、積極的に投資判断にESGを組み入れていくことが期待されている。

### 【「責任投資原則」の主な内容】

- 投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込む。
- 株式の所有方針と株式の所有行動にESG問題を組み入れる。
- 投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求める。
- 資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかける。
- 本原則を実行する際の効果を高めるために協働する。
- 本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告する。

## （社会的責任投資の認知度）

社会的責任投資の普及を考える場合、人々にどの程度認知されているかが参考になる。我が国における社会的責任投資の認知度としては、アナリスト、ファンドマネジャーを対象としたアンケートでは、ほぼ100%となっており、今後の社会的責任投資の普及が進むとの見通しを持つ人は60%を超える割合となっている。一方、一般国民の認知度としては、「まったく知らない」が65%となっており、「よく知っている」が4%、「少し

知っている」が 31%、あわせても 35%にとどまっているが、その内容を知っている人が社会的責任投資に共鳴する割合は高くなっている。このように、我が国において社会的責任投資が普及する素地は十分にあると考えられる。(参考資料 4)

### (受託者責任の考え方)

我が国においては、現在のところ、個人向けの投資信託商品が社会的責任投資の主なものとなっており、今後、その普及を図っていくためには機関投資家の運用において取り入れられることが望まれる。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。具体的には、社会的責任投資の目指す目的が、企業のCSR側面を投資判断の材料として使うことによって高い収益を得ようとするものなのか、社会的価値の実現そのものを目指すものなのか不明確であると受け止められている。前者については、企業のCSR評価の精度を上げ、CSRの取組が収益性につながることをきちんと説明する必要があり、後者であれば、何らかのリスクやコスト負担を負うことは、受託者責任上困難であるというのが、現在のところの年金運用にあたる機関投資家の一般的な認識となっていると見られている。

これに対し、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。

一方、CSRの取組を自らの事業運営の柱としている企業の中には、自らの企業年金の一部について、社会的責任投資の考え方を取り入れて運用する取組を始めているところも見られる。このような企業は受託者責任の観点から収益性を度外視しているわけではなく、運用会社の提供する社会的責任投資ファンドに通常のアクティブファンドと同等の収益性を期待しており、その上で社会的価値の実現に資する運用方法をCSRの一環として選択しているものと推測される。先進的な企業が社会的責任投資による年金運

用を進めていることは、企業の社会的使命の体現としてCSRの取組が自主的に推進されている好事例として、更に普及することが期待される。また、金融機関等の中には企業年金向けのSRIファンドの運用を開始するなどの動きもあり、さらに広がっていくことが期待される。

### （社会的責任投資における企業評価）

社会的責任投資の世界的な拡大とともに、企業の社会的責任の評価機関も発展してきた。例えば、イギリスの株価指数の開発会社であるFTSEグループは、主として欧米を対象として、環境保全に向けた行動、ステークホルダーとの関係、人権擁護に向けた取組を企業の選定基準に組み込んだ株価指数（FTSE4Good）を開発してきているが、2004年9月からは日本企業を対象とした同様の株価指数の提供を行っている。

我が国における評価機関や調査機関も複数あり、各々独自の評価手法により、企業のCSRに基づく取組の評価を行っているが規模は未だ小さい。本懇談会では、その一例として、企業のガバナンス・トップコミットメント、アカウンタビリティ・透明性、企業倫理コンプライアンス体制、ステークホルダー対応といった項目を総合して評価する手法が紹介された。

企業評価については、評価対象となる個々の企業がどのようなプロセスを経て選定されるのか、その基準は何かなど、その評価の質の向上や透明性の確保が求められており、このような観点から、欧州社会的責任投資フォーラムが「SRI投資信託の透明性に関するガイドライン」を策定していることが参考になる（参考資料5）。

## （2）環境等社会的課題を考慮した融資等の現状

### （銀行における取組）

環境など社会的な課題に配慮したお金の流れを作り出す動きは、「金融の環境化」への取組として、直接金融である投資とともに預金・融資といった間接金融においても少しずつ取組が始まっている。我が国の銀行においては、地域に根ざした取組を進める地方銀行や、日本政策投資銀行などの政策金融機関による取組が先行したが、昨今では大手行による積極的な対応も見られるようになっている。

具体的には、クレジットポリシーに環境配慮を盛り込むとともに、環境をリスクとして捉え、融資審査の際、土壌汚染など環境的要素を綿密に調査するようになってきている。また、プロジェクトファイナンスに当たり、自主的にプロジェクトの環境影響、社会影響についての審査を実施するようになってきているなど、顧客の事業性全般または融資対象案件の環境リスクについて、与信判断時のチェックを高度化していく動きがあ

る。

最近の金融機関による企業の環境対応を支援する動きとしては、例えば、環境融資枠の設定や環境格付融資の実施、中小企業をターゲットとした ISO14001 又はエコアクション 21 の認証登録を要件とする低利融資（通常の運転・事業資金も対象としたものも含む）の実施などがあげられる。融資先に対する環境などの取組に対する支援としては、従来は個々の公害防止設備等（エンドオブパイプ）に着目したものが多かったが、最近では、企業などの環境への取組をトータルに評価して支援していく形へと発展してきている。日本政策投資銀行においては、企業の環境配慮の取組についての評価として、経営全般において環境配慮型経営が共有されているか、サプライチェーンにおける環境配慮や環境負荷の少ない商品開発など事業活動において環境への配慮がなされているか、温室効果ガスの削減など事業活動に伴う環境負荷の削減で経年的に実績が上がっているかなど、きめ細かに企業の取組のスクリーニングを行い、その評価結果を貸出金利に反映させていくという取組がなされており、政策金融として今後もこのような取組が拡大することが期待される（参考資料 6）。また、地球温暖化対策における金融的手法の活用として、世界銀行等によるカーボンファンド（炭素基金）の取組もある（参考資料 15）。

このほか、個人向けの取組としては、エコ住宅ローンなど環境関連融資商品の充実がみられる。また、金利水準が低い現状では、商品設定の難しさが伴うものの、例えば、地域におけるごみ削減などの環境保全効果により預金金利の上乗せを行うものや定期預金の預け入れを ATM やインターネット等を利用して行った場合に、紙資源節約相当分として一定額を銀行の負担で積み立て環境保全の取組に拠出するというものなど、資金の出し手である預金者の環境意識に呼応した預金が、銀行の創意工夫により設定されている。さらには、地域社会における取組として、例えば、スポーツの競技結果に金利を連動させるようなユニークな取組も参考になる。

このような金融機関の投融资等を通じた間接的な環境保全効果について、できる限り定量的に把握し、説明を行うという金融機関特有の環境会計の取組の動きがある。

以上のように、各銀行において新しい事業領域として多様な取組が行われるようになってきているが、銀行の全体の融資規模からすれば、より一層の拡大が望まれる。

一方、環境など社会的課題の解決につながる事業へのインセンティブを伴った個々の融資に加え、銀行の基本的な融資方針の中に環境等への配慮を盛り込み、これに基づき融資対象となる企業やプロジェクトに対し社会的課題の解決を促していく取組が拡がりつつある。

### （収益性と社会的価値との関係についての考え方）

融資や預金においても、環境格付融資等で金利優遇を行う場合の収入の確保をどのように考えるか、すなわち収益性と社会的価値との関係をどのように整理するかという課

題がある。

これに対しては、このような融資を行うことによって取引先が拡大することが期待されるとともに、環境対応がしっかりとした企業は一般的に危機管理能力が高いため結果として融資のリスクが低減し、これにより金利優遇を行っても収入が確保されるという考え方がある。

また、銀行における環境格付は、企業の事業活動に伴う環境配慮の取組に対する評価をもとに行うものであるが、環境などの取組がマテリアリティにつながる（企業業績に影響を与える）ことが証明できなければ、借入人や融資案件の評価の際に算出するデフォルト率の算出として行うことは困難である（いわゆる信用格付とは異なる）。このような観点からは、環境格付による優遇金利での融資は、必ずしも経済合理性から導き出される取組ではなく、金融機関の社会的責任において実施しているとの考え方によるものである、との金融機関側からの見方もある。

### **（環境問題等における保険の役割）**

本懇談会では、投融資を中心に金融の役割について議論を行ったが、金融側面から環境問題への対応を考える上では、言うまでもなく保険機能の果たすべき役割も大きい。これまで、欧米では、アスベストや土壌汚染問題などに対応する保険が開発され、発展してきた。今後、我が国においても、地球温暖化などの環境問題の顕在化に備え、新たな保険商品の開発など、企業の事業活動に伴う環境リスクの軽減・分散という観点から保険機能に対する期待は大きい。

また、自動車保険におけるエコカー割引など、事業者等に対してインセンティブを付与し環境配慮行動を促進するという機能も持っている。さらに、保険会社は機関投資家としての側面もあり、資金運用に際して、投資対象の選定において企業の環境や社会への取組も考慮に入れるなど社会的責任投資の考え方を組み込むことが期待されるところである。

## それぞれの主体にはどのような役割が期待されるのか

### (1) 基本的考え方

環境をはじめとする社会的課題に配慮されたお金の流れを拡大するためには、企業の社会的責任に基づく取組が市場において積極的に評価されることが必要である。現在、これを滞らせている要因として、企業の取組に関する情報が十分に市場に提供されていないこと、またその情報を正しく評価するシステムが確立されていないこと、そして、社会の改善のために何か良いことをしたいと思う国民一人ひとりの意識が十分に行動に結びついていないことなどがあげられる。

こうした阻害要因を取り除いて、お金の流れを作り出していくためには、預金者や投資家、企業・事業者、それらをつなぐ金融機関、ルールづくりや社会的取組に対する支援を担う市場関係者や行政といった各々の主体の役割と課題を明確にして、具体的な取組を開始することが求められる。

その際、各々の主体が独立して課題に取り組むのではなく、有機的に結びつきあいながら取組を進める必要があり、そのためには行政や市場関係者等のイニシアティブが重要となる。欧米においては、例えば、公的年金における社会的責任投資の採用が年金法の改正等により進んだこと、欧州社会的責任投資フォーラムによる「SRI投資信託の透明性に関するガイドライン」の策定により企業評価の信頼性が担保されたこと、年次財務報告書に環境などの社会的取組の記載が義務づけられたことにより投資家はその投資判断に企業の社会的取組を組み入れる環境が整備されたことなど、制度的な枠組みづくりが大きな効果を発揮した。こうしたことにも留意しつつ、わが国においてはどのようなアプローチで対処することがもっとも有効に機能するのか（ベストプラクティス）検討し、取り組んでいくべきである。

以下、それぞれの主体に期待される役割とその課題を整理した。

### (2) 企業・事業者

#### (投資判断に資する情報開示を推進する)

投資家や金融機関が環境等の社会的課題に配慮した投融資を行う判断をする際には、投融資先の企業が環境等についてどのような取組を行い、どのような成果をあげているか等についての確かな情報が提供されることが必要である。

企業の環境等に対する取組に関する情報については、環境報告書やCSR報告書といった形で自主的な開示が進んでおり、政策的にも「環境情報の提供の促進等による特定

事業者等の環境に配慮した事業活動の促進に関する法律」(通称「環境配慮促進法」)に基づく施策が講じられている。環境配慮促進法では、環境報告書作成・公表の義務づけは独立行政法人など公的事業者に限定しているものの、民間企業に対しても環境情報の提供に努力することを求めており、また、国民に対して、投資等に際して環境情報を勘案するよう努力することを求めている。今後とも、こうした取組を更に充実させていくことが求められる。その際、投資を呼び込むには、投資家に対して自らの企業戦略をアピールするとともに投資家の投資判断に資するような情報開示を行うことが必要である。

また、企業が環境報告書やCSR報告書を充実させていくばかりではなく、例えば、有価証券報告書などにおいて環境に対する取組の記載を盛り込むといった対応も求められよう。

従来の投資手法としては、基本的に企業の財務情報から投資の収益性を評価して判断するという考え方であったため、非財務情報はそれほど重視されず、したがって有価証券報告書等は財務情報を主たる内容としているが、近年、コーポレート・ガバナンスや知的財産、ブランドなどといった非財務情報も考慮する傾向がみられるところであり、こうした流れとも相俟って、今後環境への取組などを含む非財務情報について有価証券報告書等において自主的に開示を進めていくことが求められる。(参考資料7)

### **(運用主体としての取組を推進する)**

企業は資産の運用主体としての側面も併せ持っている。そうした側面からは、財務戦略の中に社会的責任投資の視点を組み入れたり、グリーン調達の一環として企業が環境の観点から金融機関を選別するといった取組も考えられる。また、CSRを企業戦略の柱とする企業であれば、自らの企業年金の一部を社会的責任投資で運用することにも取り組みやすいであろう。確定拠出年金の場合は、個人単位で年金の運用ファンドの選択を行うことができるので、これを採用している企業としては、運用メニューの中に社会的責任投資を組み込み、選択肢を提供した上で、従業員に社会的責任投資の意義をきちんと伝えていくことが効果的であると考えられる。

### **(企業・事業者のCSRの取組を深化させる)**

さらに、企業自身のCSRの取組を深化させていくことも重要である。そもそも、社会的責任投資など社会的課題に配慮されたお金の流れの拡大を図ることの目的は、企業等のCSRに基づく取組を促進することにより持続可能な経済社会を築いていくことにあるが、逆に多くの企業が環境などCSRに基づく取組を更に深化させ、社会的価値の実現に意欲を持って取り組む企業が、例えば「グッドビズ」などという形での広報・普及も交えて増えていくことにより、このような投資や融資の対象の裾野を拡げること

が可能となり、CSRと環境金融の好循環をもたらすという効果も考えられる。

### (3) 金融機関

#### (魅力ある多様な商品づくりに取り組む)

投資家の資金を社会的責任投資に呼び込むためには、金融機関が提供する商品が投資家にとって魅力的であることが必須である。そのため、様々な社会的な価値観を持つ投資家のニーズを満たすように、社会的な価値を付加した多様な商品づくりに取り組むことが重要である。その際、環境に限らず、少子高齢化やニート対策、女性の就労環境の整備等我が国にとって重要な社会的課題も念頭に置くことが求められる。この場合、投資信託商品としては、収益性を犠牲にしてまで社会的責任投資を求める人はごく僅かであるため、収益性を確保することも当然必要である。

このような工夫の例としては、SRIの中には顧客がその関心に合わせて選択できるように、投資の対象となる事業の地域や対象を限定したものも見られる。本懇談会においても、CSR評価の高い日本株と高格付け資源国の公社債の組み合わせにより収益性の確保と低リスク化を図り、信託報酬の一部を自然環境の保全などのために寄付等により地域に還元することを組み込んだ例なども紹介された。また、地域を重視したコミュニティ投資として、「ご当地ファンド(ミニ公債)」が地域住民により積極的に購入されている事例も報告された。このほか、様々な金融の機能を活用した環境問題へのアプローチも見られ、例えば、風力発電プロジェクトの資金調達にあたり、信託機能を活用して証券化を行って個人投資家の参画を募る事例や、信託の不動産仲介機能を活用して土壌汚染の再生を行う事例も紹介された(参考資料9~12)。

さらに、預金においては、これまで普及してきたいわゆる「ボランティア預金」は、昨今の金利低下の影響により寄付金額は減少しているが、残高としては依然大きな規模を保っている。これは、国民の間に社会的課題に対処していきたいという意識が広範に存在することの顕れともいえるものであり、さらに金融機関の創意工夫により、預金者の志を汲み取るような新たな商品の設定が求められる。例えば、「環境預金」あるいは子供を対象とした「こども環境預金」のような預金を設定し、環境保全活動のための融資に充てるというような工夫も考えられるだろう。

その際、金融機関が資金の出し手・受け手となる地域住民や企業とのコミュニケーションを通じて、そのニーズをきめ細かく把握しながら、商品設定を行うといったことも考えられよう。

また、社会的責任投資や環境配慮型預金などの申し込みをした個人等に対して、社会貢献を行ったという何らかの「証」(例えば、証明書やエコグッズ等)を提供することも投資家や預金者の意識・インセンティブを高めることにつながるであろう。



このように投資家や預金者の潜在的なニーズを掘り起こし、資金運用を図りながら社会のためにも良いことをしたいという志を充足するような商品の開発が必要である。

### **（金融商品の売り手の資質を向上させる）**

すぐれた商品を開発しても、その良さが投資家に伝わらなければ、お金の流れは作り出せない。その意味で、その商品のピールを行うことが重要であるが、金融機関の現場である窓口の課題として、営業担当者の社会的責任投資に関する知識不足が指摘されている（例えば、ROE（株主資本利益率）のことはわかるが、CO<sub>2</sub>排出削減の取組などには関心が薄いといった傾向）。社会的責任投資の売り手の金融機関においては、投資家に社会的責任投資の意義を理解してもらえよう、金融商品の販売担当者の教育に取り組むことが求められる。

### **（企業に対する評価の透明性を確保する）**

社会的責任投資の評価機関や調査機関、それらを活用する金融機関においては、企業選定等に際して、企業の経営や取組に関する調査を行うが、それぞれの立場において質・量両面からその調査能力を高め、より客観的な評価を行うことが求められる。この点に関しては、企業評価のプロセスの透明性の向上が課題となっている。

欧州社会的責任投資フォーラムの「SRIに関する投資信託の透明性に関するガイドライン（参考資料5）」のように、自主的な企業評価のガイドラインづくりを検討したり、企業選定の考え方を広く自己宣言し、そのプロセスを可能な限り開示していくことが必要と考えられよう。

また、企業に対する調査については、複数の調査会社から複雑・多岐にわたる調査票が送付されるとの指摘があり、企業負担軽減の観点からの対応も求められよう。

なお、金融機関のCSRの取組としては、金融庁が実施した金融機関のCSR実態調査結果によると約67%の金融機関においてCSRを重視した何らかの取組がなされているとのことであるが、金融機関は他の企業を評価する立場にあることからしても、自らのCSRの取組をさらに推進することが重要である。

### **（融資方針に環境や社会への配慮を盛り込む）**

銀行における融資の側面では、国際的な金融機関によるプロジェクトファイナンスに際しての環境や社会への配慮の自主基準として、環境アセスメントや環境管理計画のあり方に言及した「赤道原則」の例が参考となる（参考資料8）。自らの融資方針を打ち出し、融資の受け手となる企業と一体となって、環境などの社会的課題の解決を図っていく取組が広がることが期待される。

また、預金者から調達した資金をどのような考え方で融資しているのかについて明ら

かにし、もっと分かりやすくピーアールすることが重要である。このような情報は、預金したお金の運用管理のみならず、自らの価値観に照らして役に立つ使われ方を求める預金者が銀行を選好する際の重要な判断要素となり得るであろう。

### **（社会的課題に配慮した金融の規模を拡大させる）**

環境等の社会的課題に配慮した金融は、少しずつ幅が広がってきているが、その規模は投融資全体の中ではなお十分とは言えず、一層の拡大が急務となっている。環境等の課題に対応する投融資の額や割合について、目標を定め拡大を図るといったようなことも有効ではないかと考えられる。

また、各銀行の得意分野を活かした取組を進めることが効果的である。例えば、信託を活用して、債権を証券化し、個人の資金を環境などへ投入する手法は、更に発展の余地がある。様々な金融手法を活用して、資金の出し手の「志」とその資金の受け手の事業を結びつけて社会的価値の実現を図っていくことが重要である。

## **（４）機関投資家**

### **（受託者責任の考え方を見直す）**

社会的責任投資の普及にあたっては、機関投資家も大きな役割を果たすことが期待される。最大の機関投資である年金運用において社会的責任投資を考慮に入れるようにすることが望まれるが、そのためには、受託者責任の考え方との関係を整理・見直しすることが重要である。また、E S G（環境、社会、ガバナンス）に取り組むことが企業の競争力強化につながるという考え方を理解・普及させることも重要である。その際、機関投資家の積極的な対応を促進する上で、運用会社においては社会的責任投資の運用で引き続き収益性の確保にも努力することが必要であろう。

なお、個々の企業年金においては、受託者責任の考え方の整理・見直しを進め、その年金の運用方針の中に社会的責任投資の視点を盛り込んで行くことが望ましい。

### **（収益性の適正な評価を実施する）**

投資家が社会的責任投資に取り組む上では、社会的責任投資に適した収益性の評価が行われることが必要である。ファンドマネージャーは1年単位の短期のパフォーマンスで評価されることもある一方で、長期運用を旨として短期的に運用成績が悪くなくてもその都度運用の考え方やプロセスは変えないという立場もある。社会的責任投資の対象となる企業は、将来にわたり社会と調和しながら持続的に発展していくという点で評価を受けた企業であるので、その運用に対する収益性の評価も、長期的な視点に立って行われることが必要である。

## **( 5 ) 個人投資家・預金者**

### **( 自らの資金の使われ方に関心を持つ )**

運用のやり方次第で、自分のお金が環境などの社会的価値の実現に寄与することが可能になる。投資家や預金者一人ひとりが、資金運用が自分の価値観を反映させる手段となり得ることを認識し、自らの資金の使われ方に関心を持ち、行動を変えていくことが求められる。その際、企業への投資により資金運用を行う場合は、長期にわたって運用するという視点を持つことが大切である。

また、自分が預けた資金の使われ方に気を配り、金融機関のCSRの取組も選択の判断基準に加えることが求められる。さらに、自分が投資した金融商品の運用や預金先の金融機関の行動が当初見込まれたとおりになっているかについて、継続して見守っていくことも重要であろう。なお、このような選択や見守ることを可能とするためには、金融機関が投資家や預金者の判断に資する十分な情報を提供することが前提となることは言うまでもない。なお、消費者が商品やサービスを購入する際に、その価格や品質の他、その商品等を供給する企業の環境や社会への取組を評価して選好しうるように、一覧性のある情報資料、刊行物の充実が必要である。

このほか、個人、機関投資家ともに共通することであるが、金融機関に対し、ステークホルダーとしてCSRの観点からの働きかけをしていくことも重要である。特に、機関投資家の立場からは、運用会社に対して、例えば質問状を送付することなどを通じて、投資の対象となる企業の選択に際してESGに関する情報を活用するよう働きかけることも有効であろう。

## **( 6 ) 行政**

これまで、資金の出し手、受け手、つなぎ手のそれぞれについて、期待される役割とその課題を整理してきたが、行政に対しては、これらのプレーヤーが無理なく、的確に行動できるような環境づくりに取り組んでいくことが求められる。

### **( 国民一人ひとりへの普及啓発を推進する )**

企業の社会的な取組を評価するのは、最終的には国民一人ひとりであり、環境など社会的課題に配慮されたお金の流れを定着させるには、投資家や預金者の意識を高めていくことが必須であり、そのための啓発が重要である。自分が運用・管理をするお金は、实体经济に大きな影響を及ぼすものであることの認識を促し、その上で環境などの社会的課題の解決に結びつくお金の使い方を啓発していくことが必要である。

具体的には、有識者や業界団体と連携したシンポジウムを開催したり、金融機関や地

域住民、NPOなどが参加するタウンミーティングを開催するなど、様々な機会を捉えて、預けた「お金」の使われ方に関心を持つことによって、環境など社会的課題に対処していくことが可能であり、金融商品や金融機関を選択する際の判断に活用することを啓発していくことが重要である。また、環境教育や金融教育において、このような観点を位置づけ、前者には環境などに配慮されたお金の使い方という視点を、後者には環境保全など社会的な課題への視点をより盛り込んでいくことが必要である。更に、環境等の社会的課題に配慮された金融商品の設定が促進され、国民がそのような商品を選好するよう、各金融機関や国民に広く呼びかけていくことも重要である。

なお、普及啓発を担う主体は、行政のみに限らず、金融機関・市場関係者等様々な主体において実践されるべきであり、各々の連携した取組を進めることが求められる。

### **（開示すべき情報を整理・提示する）**

企業の環境など社会的取組に関する情報開示に関しては、各企業の自主的・積極的な取組により推進されることが基本であるが、その情報が恣意的なものであったり、正確性を欠くものであっては、投資家等の判断に組み入れることは不可能であるため、その正確性や比較可能性の確保の必要から、個々の企業のみならず行政や市場関係者の取組が重要となる。

具体的には、企業の環境など社会的取組の情報について、どのような項目をどの程度まで公表することがよいのかなどを整理・提示することが必要である。投資家等のステークホルダーにとって特に重要なものは、これらの企業の取組に関する情報（非財務情報）のうち企業の業績に結びついていくものであり、これらの企業の取組に関する情報を横断的に比較できる仕組みづくりが重要である。また、企業のエネルギーの使用量やCO<sub>2</sub>の排出量など、企業の取組を定量的に測ることができるものについては、その集計・公表の手法の基準を明確にし、これを普及することに留意すべきである。

環境省においては、企業の環境情報の公表の手引きとして、これまで「環境報告書ガイドライン」や「環境パフォーマンス指標ガイドライン」等を策定してきたが、これらのガイドラインにおいて、投資家にとって役に立つ情報とはどのようなものを明らかにすることが有効と考えられる。例えば、企業の資金運用に関する事項を開示項目に追加したり、投資家等が企業評価を行う際に役立つ項目を改めて洗い出し、これを踏まえて企業が環境報告書等を作成する場合の留意点等を示すことが考えられる。

その上で、環境報告書等に掲載されている企業の環境等への取組に関する情報をデータベース化しインターネット上で公開するなど、投資家の投資判断にも資する情報の提供を促進することが求められる。

また、有価証券報告書等における環境等の非財務情報の開示の現状についての調査を進めるとともに、自主的な非財務情報開示を進めるためのガイドラインやモデル事例を

示すよう関係者に働きかけていくことが考えられる。

なお、こうした情報を基礎として行われる企業評価の透明性の向上に関しては、前述したような自主的なガイドラインの策定を関係者に働きかけていくこと等により促進していくことも、行政に対して求められよう。

### **（環境等に配慮したお金の流れを加速していくための支援を行う）**

昨今、市民の出資による風力発電や太陽光発電の事業化が進められる例が出てきている。これは、一般の市民からの出資を募り、その売電収入から一定の利回りのもと出資者に配当をしていくというものである。また、いわゆるNPOバンク等の先進的な取組もみられる。このような、社会のために何かよいことをしたいという市民の意思を、環境保全等に資する実際の事業に結びつける取組を支援する方策の検討が必要である。

これまでも、地域に密着した優れた環境保全の取組を行政がモデル事業として支援することは数多く行われてきており、中には上記のように金融的手法が組み込まれたプロジェクトを支援している事例もある（参考資料13）。更にこれを進めて、「市民のお金の流れで社会を変革する」というコンセプトの下に、金融的手法を核として環境保全を進める取組をモデル事業として選び支援していくことも考えられるであろう。その際、資金の出し手と受け手を結ぶ金融機関の参画が必要であることは言うまでもないが、このほか、草の根の投資家・預金者の「志」を社会に活かす観点から、地域住民やNPO/NGOの参加を促すという視点も考慮することが重要である。

また、金融の活用を促すための手法として、税制を含め様々な政策との組み合わせについて検討を加えることも必要であろう。なお、その検討に当たっては、諸外国に先進的な取組事例（注）があることも参考にしつつ、我が国の実情に即した枠組みを検討していくことが求められる。

### **（注）：諸外国の支援スキームの事例**

金融機能を活用した環境などの社会的課題の解決にむけた諸外国の政策上の措置として、例えば、オランダにおけるグリーン・ファンド・スキーム（GFS）がある（参考資料14）。これは、政府が承認したグリーンバンクにおいて、個人から低利で集めた資金を原資として環境保全や文化の向上に係る事業に対して低利融資を行うものであり、拠出を行った個人に対して税制上の優遇措置が認められるというものである。

また、アメリカにおいては、地域再投資法（CRA法）により、大手銀行等に地元地域の金融ニーズの充足を通して地域社会に貢献することが義務づけられており、定期的にCRA法の対象となる銀行の取組について評価し、その結果を公表することとなっている（参考資料16）。

### **（ひとつの経済主体としての取組を推進する）**

市場において、政府は物品の調達や資金の運用においてひとつの経済主体として大きな影響力を有する。例えば、平成12年に制定された「国等による環境物品等の調達の推進等に関する法律」（通称「グリーン購入法」）は、国等の公的機関が率先して環境負荷低減に資する製品・サービスの調達を行っていくことを定めたものであるが、この法律の施行が、環境にやさしい物品等の市場シェアを伸ばす契機ともなった。民間の資金の流れの変化を加速していくためにも、UNEP FI 及び国連グローバルコンパクトの「責任投資原則」の精神や、諸外国の事例等を参考にしつつ、公的な資金、例えば公的年金等の一部を環境など社会的課題に配慮して運用していくことも検討していくことが必要であろう。

### **（社会的責任投資等の実態を把握する）**

社会的責任投資や環境等に配慮した融資などの内外の実態を的確に把握することが必要である。例えば、機関投資家の社会的責任投資への取組状況については、十分な把握ができていない。このため、環境と金融という側面から、金融機関の取組や投資家の動向などについての調査を行うことが求められる。

また、何が社会的責任投資であり、環境等に配慮した融資であるかという点について、どのような考え方に即して判断していくか、議論を整理していくことも必要である。さらに、企業の環境配慮行動が、企業の収益性にどのような影響を及ぼすかについて分析を進めることが望まれる。

### **（政府一体となった取組を推進する）**

環境などの社会的課題を考慮したお金の流れを拓げていくための具体的な施策を立案・推進するためには、例えばCSRの取組が多様な領域にまたがる課題を有していることに鑑み、各府省等が連携して政府一体となった取組を進めていくことが求められている。

## 環境等に配慮した「お金」の流れの拡大に向けて

私たちが豊かな社会を享受し続け、これを将来世代にも引き継いでいくためには、環境問題をはじめとした社会的課題を全員参加で解決していかなければならない。

この懇談会では、すべての主体が協力して持続可能な経済社会の構築を目指していく上で金融の果たしうる役割が極めて重要であることに鑑み、「お金の流れ」という切り口から、社会的課題の解決に役立つ取組としてどのようなものが考えられ、これをどのように推進していくべきか、また、各主体に期待される役割やその課題は何かについて検討を進めてきた。

今後、お金の流れを社会的に配慮されたものに変えていくためには、これまで示してきたとおり、企業の情報開示や企業評価のあり方の検討、受託者責任の考え方の整理、そして、お金の流れの中核を担う金融機関の取組の進展など様々な課題に対して、それぞれの主体が協働して、具体的な行動を実践に移していく必要がある。

今、市民や企業の間で健康や持続可能性を尊ぶ新しいライフスタイルの普及やCSRの取組の進展など変化の兆しが見られる。

特に、政府に対しては、ひとつの経済主体としての取組に加え、市民や企業の行動を後押ししていく役割を担うことが求められる。その際、「環境力」と「金融力」の融合が広範な事業活動と国民生活に関わる課題であることから、各府省等が連携して取り組むことが重要である。

以下、本提言で示されたそれぞれの主体に期待される役割を改めて整理すると次のとおりである。

- ( 1 ) 企業・事業者
  - ・投資判断に資する情報を開示する
  - ・運用主体としての取組を推進する
  - ・企業・事業者のCSRの取組を深化させる
- ( 2 ) 金融機関
  - ・魅力ある多様な商品づくりに取り組む
  - ・金融商品の売り手の資質を向上させる
  - ・企業に対する評価の透明性を確保する
  - ・融資方針に環境や社会への配慮を盛り込む
  - ・社会的課題に配慮した金融の規模を拡大させる
- ( 3 ) 機関投資家
  - ・受託者責任の考え方を見直す
  - ・収益性の適正な評価を実施する
- ( 4 ) 個人投資家・預金者
  - ・自らの資金の使われ方に関心を持つ

( 5 ) 行政

- ・ 国民一人ひとりへの普及啓発に取り組む
- ・ 開示すべき情報を整理・提示する
- ・ 環境等に配慮したお金の流れを加速していくための支援を行う
- ・ ひとつの経済主体としての取組を推進する
- ・ 社会的責任投資等の実態を把握する
- ・ 政府一体となった取組を推進する

なお、これらの取組が実効性のあるものとして機能するためには、国民、事業者、金融機関、行政それぞれの意識・行動が変わっていくことが支えとなることから、環境など社会的課題に配慮した「お金」の流れがより一層拡大していくよう、国民運動として取り組んでいく必要がある。