

環境と金融に関する専門委員会 報告書（案）

タイトル：案① 環境金融の拡大に向けて～お金の流れが社会を変える～
案② 環境と経済がともに向上する社会に向けた金融の役割

はじめに

我が国は、地球温暖化をはじめとする様々な環境問題に直面しているとともに、世界的な金融危機の影響も受け、厳しい経済状況にある。

こうした問題を克服し、将来にわたって環境と経済がともに向上・発展する社会を実現するためには、1,400兆円を超える我が国の個人金融資産を含め、国内外の資金が環境ビジネス等の環境保全に資する事業活動に対して十分に供給されるようにすることが必要となっている。

本専門委員会は、そのような問題意識に立って、2009年9月から計7回にわたり、金融機関や企業の実務担当者等からのヒアリングも行いつつ、審議を進めてきた。本報告書は、その審議の成果を踏まえ、環境に配慮した投融資の促進のための具体的な手法についての提言を行うものである。

1. 環境と金融の関わり

(1) 金融の環境に対する責任 ～持続可能な社会を作るためにお金の流れを変える～

地球温暖化をはじめとする今日の環境問題の多くは、人々の暮らしや経済活動と深く結びついて起こっており、その解決のためには、あらゆる社会の仕組みを持続可能なものに変えていくことが必要となっている。

私たちの社会では、あらゆる経済活動はお金を媒介として行われており、お金の流れが社会の仕組みに与える影響は大きい。したがって、社会の仕組みを持続可能なものに変えていくには、お金の流れとその流れを作り出す金融を、持続可能な社会に適合したものに変えていくことが重要である。

そのような金融の動きは、我が国でも近年、環境への意識の高まりとともに広がりつつある。今後、そのような動きを拡大し、持続可能な社会を作るためのお金の流れをさらに確実なものにしていくことが必要となっている。

(2)「環境金融」の具体的な役割

① 「環境金融」の特長 ～市場を活用した効率的な仕組み～

環境に配慮した金融（環境金融）とは、金融市場を通じて環境への配慮に適切な誘因を与えることで、企業や個人の行動を環境配慮型に変えていくメカニズムと定義できる。

そのポイントは、金融市場を活用した「効率的」な仕組みである点である。環境配慮行動への誘因を与える仕組みには、規制や経済的インセンティブの付与など様々なものがあるが、環境金融という手法は、中長期的なリスクやリターンを含めた情報が価格に反映されるという金融市場の機能をうまく活用することで、効率的な資源配分の実現が期待できるという特長がある。

金融機関や機関投資家（以下「金融機関等」という。）がこのような環境金融に取り組む直接的な動機は、自らの長期的な収益拡大につながるという判断があるからと言える。金融市場を活用した環境金融の意義はまさにこの点にあり、長期的な視点に立って収益の確保を目指す投融資活動が、そのまま環境保全に結びつき、結果として金融が社会に対する責任を果たすことにもなる、という自然な流れを作り出すことが理想である。

② 環境金融の2つの具体的な役割

環境金融の具体的な役割は、主に以下の2つがある。

- (a) 環境負荷を低減させる事業に資金が直接使われる投融資（いわば「狭義の環境金融」）
- (b) 企業行動に環境への配慮を組み込もうとする経済主体を評価・支援することで、そのような取組を促す投融資（いわば「金融CSR」(CSR: Corporate Social Responsibility、企業の社会的責任))

前者(a)「狭義の環境金融」の具体的な取組としては、各種の環境プロジェクトに対する投融資、環境設備投資への融資、環境ベンチャー企業への投融資、環境ビジネスに関連するリスクへの保険サービスの提供などが挙げられる。

その具体的な資金使途は多岐にわたるが、特に地球温暖化対策については、「地球温暖化対策に係る中長期ロードマップ（環境大臣試案）」においては、2020年に1990年比25%、2050年に80%の温室効果ガス排出削減という野心的な目標の実現に向け、ゼロエミッション住宅・建築物（断熱化、高効率給湯器、省エネ家電等）、再生可能エネルギー（太陽光発電、風力発電等）など今後10年間で数十～100兆円程度の追加的な資金が必要と見込まれている。これらの対策に的確に資金を供給することが、金融の大きな役割として期待されている。

また、このようなCO₂削減対策は、エネルギーコスト削減により中長期的には投資費用が回収できる性質があるものの、初期投資負担の大きさ、投資回収期間の長さ、キャッシュフローの制約等がネックになって実施されない場合も多い。このような投資は、初期投資負担の軽減、キャッシュフローの供給が行われれば実施されやすくなることから、そういった意味でも、金融の役割が期待される分野である。

後者（b）「金融CSR」の具体的な取組としては、投融資先の企業の活動を環境面から評価し、その結果を投融資活動に反映することで、環境配慮行動へのインセンティブを付与する、環境格付融資や社会的責任投資（SRI（Socially Responsible Investment））などが挙げられる。

この場合、投融資判断の時点（フィルタリング）だけでなく、その後の行動を継続的に評価・支援するモニタリング、コンサルティング機能が重要である。特に、融資を行う間接金融機関にとって、融資先の企業が本業と一体となって生産性向上という形で実践している環境対策を抽出して評価し、企業に対し環境対策への「気づき」を与え、これを継続的にフォローすることで不断の改善に向けた「動機付け」を行うことは、極めて重要な役割である。

そのような金融機関の役割、すなわち、求めに応じて資金を供給するだけでなく、社会のニーズに積極的に応えて資金を供給し、社会で必要とされる分野の企業を育てていくという役割は、戦後日本の金融機関が長らく果たしてきたものである。そして今、「環境」という新たな社会のニーズに応えていくことが求められている。

金融機関、とりわけ地域の中小企業を主な融資先とする地域金融機関は、このような役割を積極的に果たし、融資先の企業の環境経営力向上につなげていくことが期待される。さらに、環境技術をテーマにしたビジネスマッチングの開催等を通じて、環境経営を行う事業者間の仲介を果たす役割も期待される。

(3) 環境金融の拡大には、政策との協調が重要

環境金融は、金融市場の効率性を活用して、社会全体として低コストで環境対策を進めることができるものであるが、その特長を生かすためには、市場に環境対策の価値を十分に反映させることにより、市場の効率性を補完することが必要である。ここで重要な役割を果たすのが政策であり、現在求められているのは、こうした政策との協調である。その具体的な展開は、次の2つに類型化できる。

1つ目は、環境設備投資をはじめとする環境配慮行動の収益性が安定するような政策の実施である。金融市場がいかに効率的であっても、逆に効率的であればあるほど、期待収益のぶれが大きい(=リスクの大きい)行動への投融資は覚束ない。このため、再生可能エネルギーの固定価格買取り、CO₂への価格付け(地球温暖化対策税、国内排出量取引制度等)、補助金や規制などの政策を適切に導入することで、環境配慮行動の収益性がより確実に見込めるようになれば、より多くの環境配慮行動を金融の土俵に乗せることができる。

2つ目は、投融資の対象となる企業の環境関連情報が、適切に開示・提供されるようにすることである。金融機関は、社会的責任投資(SRI)や環境格付融資を行うに当たり、投融資先の活動を環境面から評価することとなるが、企業の環境関連情報が適切に開示・提供されることで、評価のレベルアップ、評価の作業負担の軽減に役立つこととなる。また、環境配慮行動に取り組む企業の企業価値が中長期的に増大する傾向にあることについて、環境配慮行動が収益を強化するからなのか、単に収益が高い企業が環境配慮行動に取り組む傾向があるからなのか、様々な議論があるが、情報が多く開示・提供されていくことで、その関係の解明につながることも期待される。

なお、このような政策と環境金融との協調に当たっては、金融機関や投資家、投融資を受ける企業をはじめとする様々なステークホルダーが連携することが重要であるとともに、政策の実施を担う行政の側でも、環境省・金融庁・経済産業省などの関係省庁間の連携や、地域における環境行政や経済活性化を総合的に担う地方公共団体との連携も重要である。

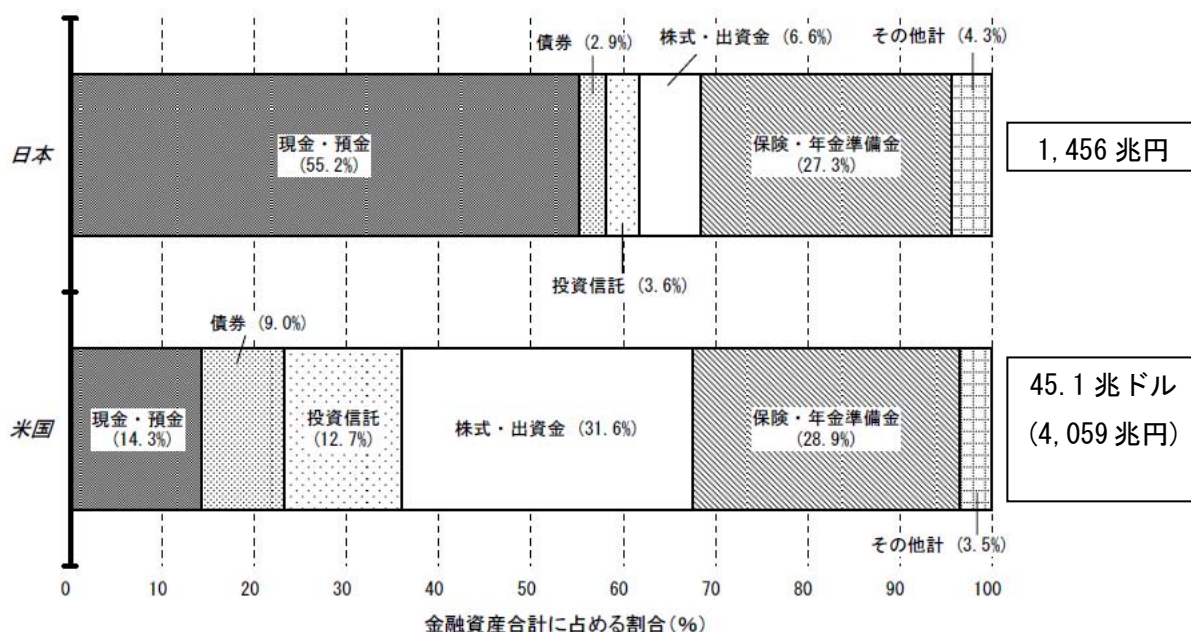
(4) 我が国の環境金融の現状

① 個人金融資産の現状

我が国の個人金融資産（家計が保有する金融資産残高）は、2009年12月時点で約1,400兆円となっている。

その資産構成を見ると、現金・預金が約55%、保険・年金準備金が約27%、株式・出資金が約7%、投資信託が約4%となっており、これをアメリカの個人金融資産の資産構成と比べると、現金・預金の割合が大きく、株式・出資金や投資信託の割合が小さくなっている。

表1 家計の資産構成の日米比較（2009年12月末時点）



出典：2010年3月23日 日本銀行作成「資金循環の日米比較」

※換算レートは1ドル=90円。

② 投資の分野

環境に配慮した「投資」は、投資家から直接的に企業に資金が流れる場面で環境への配慮を行うものである。1,400兆円を超える個人金融資産を活用して環境金融を拡大するには、ここにその資金を呼び込むことが重要となる。ここでは、その代表的な手法として、社会的責任投資（SRI）と環境ベンチャーへの投資の二つを取り上げる。

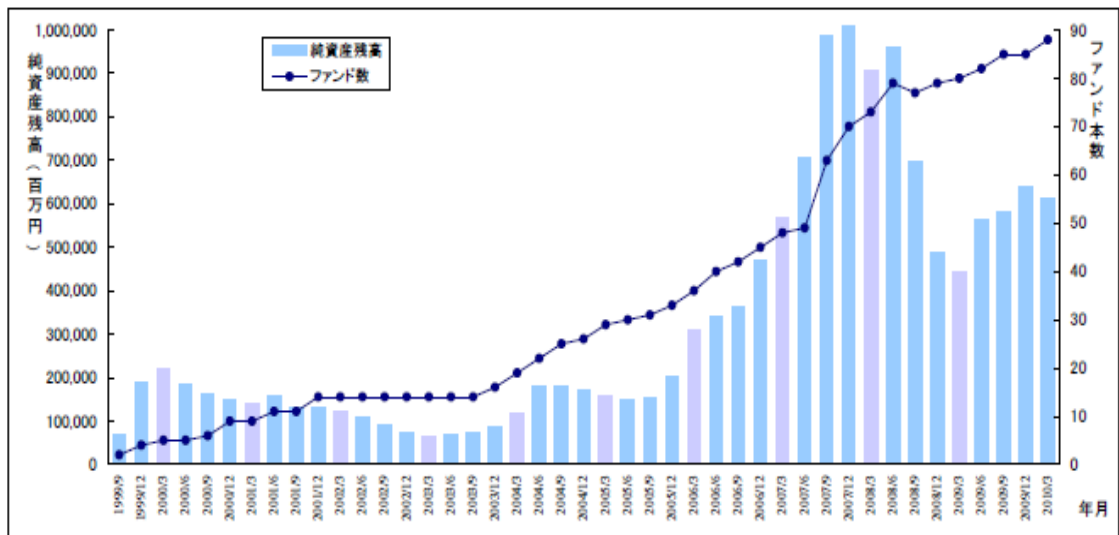
○社会的責任投資（SRI）

環境面のみならず、地域社会への配慮などの社会面、コンプライアンスなどのガバナンス面も含めたESG（Environmental, Social, Governance）の観点から

企業を評価して投資を行う社会的責任投資（SRI）については、公募SRI投資信託（投資を公募したうえでESGに配慮した運用を行うファンド）が2010年3月時点で88存在し、その運用総額は約6,000億円となっている。金融危機時における株価急落の影響はあるものの、同ファンドの本数、その運用総額はともに増加傾向にある。

しかし、欧米と比較すると、我が国のSRIの規模は非常に小さい。その最大の理由は、年金基金などの機関投資家のSRIに対する意識がなお低く、その投資が少ないことにある。日本においては、SRIの中心は公募SRI投資信託であり、これに投資するのは基本的に個人投資家であるのに対し、欧米のSRIの中心は公募SRI投資信託ではなく、機関投資家による投資となっている。

表2 公募SRI投資信託の運用残高とファンド本数の推移



出典：NPO法人社会的責任投資フォーラム（SIF-Japan）

表3 日・米・欧の社会的責任投資（SRI）の規模比較

	日本（2007年）	米国（2007年）	欧州（2007年）
SRI投資信託	約0.8兆円	約2.1兆円	約8兆円
その他のSRI投資	約0.1兆円	約2.64兆円	約1.59兆円
合計	約0.9兆円	約2.85兆円	約1.67兆円

参考文献：「Green, social and ethical funds in Europe 2007 Review」
NPO法人社会的責任投資フォーラム（SIF-Japan）

※ 換算レートは 1ドル=105円、1ユーロ=162円。

※ 欧米では、特定の事業を行う企業を排除して投資を行うネガティブスクリーニングや、株主の立場から経営方針に影響を与える株主行動の金額が加算されており、日本との単純な数字の比較は難しい。

表4 アメリカのSRIの運用残高の形態別内訳（2007年）

形態等	運用残高
スクリーニング運用	約220兆円
（うち、投資信託）	（約20兆円）
（うち、年金基金等）	（約200兆円）
株主行動	約78兆円
コミュニティ投資	約3兆円
合計	約285兆円

出典：NPO法人社会的責任投資フォーラム（SIF-Japan）

※スクリーニング運用と株主行動を兼ねるSRI投資があるため、合計値は一致しない。

※換算レートは 1ドル=105円。

表5 イギリスのSRIの運用残高の保有者別内訳

保有者	運用残高
投資信託*	約1.1兆円
年金基金**	約17.2兆円
慈善団体（NPO）	約4.2兆円
合計	約22.5兆円

出典：*Green, social and ethical funds in Europe 2005/avanzi

**Socially Responsible Investment among European Institutional Investors/Eurosif

※投資信託については2005年、年金基金及び慈善団体（NPO）については2003年のデータを採用。

○環境ベンチャーへの投資

環境ビジネスのベンチャー企業（特に先進技術を持つ企業）は、ベンチャーキャピタルによる投資の有望な分野として注目されている。

一方で、環境以外の他分野のベンチャーへの投資と比較して、環境ベンチャーへの投資には、

- ・ 巨額な設備投資資金を要するため投資のリスクが高い
- ・ 投資からIPO（株式公開）までに長期間を要する
- ・ 技術の目利きが難しい

ことなどから、投資に見合うだけの収益の見通しが立ちにくい場合も多く、環境ベンチャーの潜在的な資金の需要に比べて十分な投資が行われていない側面もあると考えられる。

③ 融資の分野

環境に配慮した「融資」は、金融機関を通じて間接的に企業に流れる資金において環境への配慮を行うものであり、金融機関の融資先企業に対するモニタリング、コンサルティング機能を活用して、融資先企業の継続的な環境配慮行動を引き出すことができるものである。

具体的な取組としては、企業全体の環境配慮行動を評価して融資を行う環境格付融資や、個々の環境設備の導入資金を融資するもの、さらに環境負荷を低減させる事業への融資（逆に環境に悪影響を及ぼす事業への融資の制限）や、個人向けの省エネ住宅・エコカー等の購入資金の融資など、様々な種類の融資が行われている。

表 6 我が国の環境配慮融資の主な取組の類型

大分類	類型	概要
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
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
	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
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
	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

○環境格付融資

融資先企業の活動を環境面から評価し、その評価結果によって金利を段階的に変更する環境格付融資は、環境省が実施している環境格付融資に対する利子補給事業の効果もあり、多くの金融機関に広がりつつある。

一般公募により同事業の実施金融機関に選定された金融機関は、2010年5月時点で34機関となっている。

④ 保険の分野

保険は、事業活動に伴う様々なリスクを軽減するために有効なツールであり、環境に配慮した「保険」は、環境に関わる様々なリスク、例えば、想定外の環境汚染や自然環境条件の変動等のリスク、環境ビジネスの実施に伴うリスクを軽減することで、環境に配慮した事業活動をサポートすることができるものである。

具体的な取組としては、従来より、土壌汚染保険や廃棄物排出者責任保険など、環境汚染の発生等に伴う対策費用を補償する保険が幅広く導入されてきた。また、日照不足による太陽光発電の発電量不足などの天候の変動に伴う損害を補償する保険（天候デリバティブ）の開発・販売も進みつつある。

表7 我が国の環境に関わる保険の主な取組の類型

	類型	概要
環境リスクに備えるための保険	廃棄物排出者責任保険	廃棄物処理業者へ委託した廃棄物が不法投棄されたことにより、排出者が都道府県から措置命令を受けた場合に、不法投棄された廃棄物にかかる「除去費用」、「土地浄化費用」等について補償する保険
	土壌汚染保険	シロ保険: 保険会社指定業者による土壌汚染調査で「汚染なし」と判定されたにもかかわらず、後日想定外の土壌汚染が発見された場合に、その浄化費用を補償する保険
		コストキャップ保険: 保険会社指定業者による土壌汚染調査で「汚染あり」と判定され、実施した土壌浄化工事において調査時には不明であった想定外の汚染が発見された場合に、当初予定していた浄化費用を超過した差額について補償する保険
天候デリバティブ	気温、風、降水量、積雪量等の天候に関する指標が一定の条件を満たしたときに、予め約定した金額の支払を受けられる金融商品	
環境配慮行動を促進するための保険	エコカーに対する保険料割引	ハイブリッドカー等のエコカーに対して数%の保険料を割引
	火災保険の環境臨時費用保険金	火災などにより保険金を支払う際、環境対応製品（リサイクル製品や省エネ型製品など）を購入する場合に追加で必要となる購入差額費用や、屋上緑化費用、土壌汚染調査費用を補償する保険

2. 具体的な政策の提案

このように、我が国でも環境金融の取組が進みつつあるが、今後、そのような動きを拡大し、1,400兆円を超える個人金融資産をはじめとする国内外の資金を活用して、持続可能な社会に向けたお金の流れをさらに確実なものにしていくためには、どのような政策が必要であろうか。

環境対策の実施のための資金を必要とする分野には、地球温暖化、生物多様性、資源循環など様々なものがあるが、その中でも特に、2020年までに温室効果ガスの25%削減という野心的な目標を掲げた地球温暖化の分野が、今後10年間で数十～100兆円程度という大規模な資金が必要と見込まれる、最も重要な喫緊の課題となっている。したがって、まずは、その具体的な資金需要、すなわち、誰が、どのような対策に、どのような形での資金を必要としているかに着目し、それぞれの資金需要に金融がどのように応え、そこに政策としてどのような思い切ったインセンティブを与えるか、その仕組みを直ちに具体化していくことが必要となっている。

次に、環境金融の拡大に向けては、資金を保有する投資家が環境に配慮した投資を積極的に行おうとする意思がなければ、その拡大は見込めないことから、そのような投資家の意識改革を進めるための取組が重要である。

具体的には、1,400兆円を超える個人金融資産には、個人が現金・預金等の形で保有しているものに加え、保険・年金準備金等の形で機関投資家が保有しているものも多く含まれており、我が国では欧米と比べて特にこの機関投資家、特に年金基金の取組が進んでいないことから、これをどのように促進していくかが大きな課題となっている。また、環境に配慮した投資を行おうとする投資家が、企業の活動を環境面から評価するために必要となる、企業の環境関連情報が適切に開示・提供されることも重要である。

さらに、これらの個別の課題に加え、実際に環境金融の実務を担う金融機関等が、環境金融の推進を自らの役割として認識し、積極的に取り組んでいくことが必要であり、そのような環境金融への取組の輪を広げていくムーブメントを起こすことも重要となっている。

そこで、本専門委員会では、①温室効果ガス25%削減に円滑に資金が供給されるための仕組み、②年金基金による環境配慮投資の促進、③企業の環境関連情報の開示・提供の促進、④環境金融への取組の輪を広げていく仕組み、という大きく分けて4つの分野について、重点的に検討を行うこととした。

(1) 温室効果ガス 25%削減に向けた対策に円滑に資金が供給されるための仕組み

① 既存の主な政策

従来、金融を活用して、温室効果ガス削減の具体的な対策を支援する主な仕組みとしては、次のようなものがある。

- 財政投融资資金を活用した低利融資
 - ・ 中小企業が新エネ・省エネ設備等の導入をする場合、エコアクション 21 の認証を取得しその目標の達成に向けた取組を行う場合等の低利融資

- CO₂ 削減に取り組む企業への融資に対する利子補給
 - ・ 環境配慮型経営促進事業に係る利子補給事業（2010 年度予算 3.5 億円）
5 年以内に 5 %以上の CO₂ 削減を誓約した企業が、温暖化対策設備等の投資を行う際に、環境格付融資を行う金融機関を通じて、融資額の 1 %を限度として利子補給を行う。
 - ・ 地球温暖化対策加速化支援無利子融資事業（2009 年度 1 次補正 45 億円、2 次補正 15 億円）
3 年以内に 6 %等の意欲的な CO₂ 削減を誓約した企業の温暖化対策設備投資に対して金融機関が行う環境格付融資について、融資額の 3 %（無利子を上限）の利子補給を当該企業に行う。

- 省エネルギーに取り組む企業への融資に対する利子補給
 - ・ エネルギー使用合理化特定設備等資金利子補給金（2010 年度予算 7.0 億円）
事業者が行う省エネ機器・設備の導入等に対し、金融機関を通じて利子補給を行う。

このうち、特に「CO₂ 削減に取り組む企業への融資に対する利子補給」の事業については、既に利子補給額の 20～25 倍の温暖化対策設備投資を誘発して地球温暖化対策と経済効果の両面で大きな効果を上げるとともに、環境格付融資の実施機関の増加など環境金融の拡大にも効果を上げている。実際に利子補給を受けている企業や金融機関からの評価やニーズも高く、今後も引き続き実施すべきである。

また、2010 年の通常国会において成立した「エネルギー環境適合製品の開発及び製造を行う事業の促進に関する法律」に基づき、特定の低炭素型の製品の開発・製造事業への財政投融资資金を活用した低利融資や、低炭素関連設備のリース先企業の信用補完を図るための保険が実施されることとなる。

② 具体的な提案

a. 家庭・中小企業における対策 ～リースの活用による低炭素機器の普及促進～

温室効果ガス 25%削減に向けては、家庭・業務部門において温室効果ガスの大幅な削減が急務とされている。そのためには巨額の追加投資が必要となるため、これをいかにファイナンスしていくかが重要な課題である。

低炭素機器の導入は、エネルギーコスト削減により中長期的には投資費用を回収できるものも多いが、投資回収期間の長さやキャッシュフローの制約、また、特に家庭や中堅・中小企業の場合は初期投資負担の大きさがネックとなって導入が進んでいない面がある。そこで、家庭や中堅・中小企業における低炭素機器の導入に向けた喫緊の措置として、リース手法の活用などにより初期投資負担を軽減するファイナンスの仕組みが必要であり、その具体化を進めるべきである。

リース手法を活用するメリットは、ユーザーにとっては初期投資負担を負うことなく長期間の分割払いで低炭素機器を導入できる点にあるが、リース事業者の特性（リスク管理能力、メンテナンスなどのアフターサービス、購買力と資金力を生かした有利な設備調達等）を生かして普及促進を図ることができるメリットもある。

しかし、リースによる低炭素機器の普及を加速化する上では、家庭向けのリースは一般的ではなく消費者のなじみが薄いこと、リース事業者の事務費用等のコストが加算されることでトータルのコストが増加する場合もある等の課題がある。このため、低炭素機器のリースに取り組むリース事業者に対し、資金面での支援を実施することによりリース料の低減を図り、低炭素機器のリースを促進していくことが必要である。

b. その他の検討課題

このほか、温室効果ガス 25%削減に向けた対策に円滑に資金が供給されるための政策について、各委員から次のような問題提起があった。

- ・ 環境金融に個人金融資産を呼び込むための政策として、投資に対する税制優遇が重要である。
- ・ 国内での対策だけでなく、海外において日本の技術を活用した対策を行うことへの投融資の在り方を検討すべき。
- ・ 多額の設備投資を必要とする対策だけに着目するのではなく、小規模な環境ビジネスの起業も増えており、そういう起業家への投融資も重要である。

(2) 年金基金による環境配慮投資の促進

① 投資の際の環境配慮の方針の開示

年金基金による環境配慮投資を含む社会的責任投資（SRI）については、そのような配慮を行った場合に、年金基金に対してその内容の開示を求めることで、取組を促進するという考え方があり、各国で関連する仕組みが設けられている。

例えば、イギリスにおいて、2000年の年金法の改正により、年金基金が社会、環境、倫理への考慮をする場合には開示する旨が義務付けられた。この義務付けによってSRIへの取組の有無や度合いが社会的に明らかになることとなり、年金基金に対してSRIに取り組む一つのインセンティブとなったと評価されている。また、ドイツ、スウェーデン等においても、同様の義務付けが行われている。

我が国においても、将来的にはイギリス等と同様に年金基金に対し環境配慮投資又はSRIを行った場合にその内容の開示を法律により義務付ける方法も考えられるが、年金基金によるSRIの規模がごく小さい現段階では、まずは、自主的な開示を促進すべきと考える。

ただし、単に自主性に委ねるのではなく、(4)で後述する「日本版環境金融行動原則（仮称）」に参加した基金は一致して開示を行うなど、共通化された手続・内容で開示を行う仕組みを検討すべきである。

※ なお、機関投資家のSRIが広がらない理由の1つとして、受託者責任に抵触することへの懸念があるとの指摘がある。この点について欧米ではおおむね、受託者責任に抵触しないという合意が形成されている。例えば、1999年5月にアメリカ労働省がERISA（従業員退職所得保障法）に関して、「SRIのような投資は、経済的価値の点から判断して他の利用可能な投資方法と同等か、又は優れていると認められなければならない」、つまり逆に、SRIが他の運用方法と「経済的に競合しうる」ものであれば、受託者責任に反しないとの解釈を示している。

また、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）の依頼を受けて行った、イギリスのフレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所の調査結果においては、世界の主要な資本市場において、SRIの採用が受託者責任上の問題を生ずるものと解されていないことが示されている。

② 公的年金基金における率先した取組

年金基金の中でも特に公的年金基金（※）は、資金の規模が大きく、また、その公的性格から社会的責任をより強く有すると考えられる。したがって、公的年金基金には、その影響力と社会的責任を自覚し、他の機関投資家より率先して、投資判断に環境等への配慮を織り込んでいくことを求めたい。

（※）厚生年金及び国民年金の積立金の運用を行う年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のほか、国家公務員や地方公務員等の共済組合。

一方で、公的年金基金を含む年金基金が環境配慮投資を含むSRIを進めるためには、年金基金に積み立てられている資金の実質的な保有者である加入者（公的年金であれば国民等、企業年金であれば企業・被雇用者）の間に、SRIのような資産運用を行うことへの合意があることも重要である。したがって、国や年金基金には、加入者の意向を把握しつつ、積極的にSRIを行うことへの合意を作り出していく努力を期待する。また、加入者やそれらの者で構成される団体（労働組合等）に対しても、年金基金による資産運用の方針に関心を持ち、こうした合意作りに積極的に協力することを期待する。

(3) 企業の環境関連情報の開示・提供の促進

① 企業の環境関連情報の開示促進の意義

環境問題やその解決のための政策は、企業価値に大きな影響を与えうる。投資家に対し、企業の環境問題への対応状況等に関する情報が適切に開示・提供されることで、環境問題が企業価値に与える影響の予測が可能となり、投資家保護に資する。

特に、東京証券取引所における株式売買の過半を外国人投資家が占める状況にあつて、企業の環境関連情報を適時適切に開示することは、海外からの資金を呼び込み、我が国企業の競争力を確保する観点からも重要である。

また、企業の環境関連情報が適切に開示・提供されることにより、投資家の投資判断に当たっての環境情報の織り込みが促進される。投資家サイドにこうした意識が一般化することにより、環境対応に優れた企業が高く評価され、環境対応に遅れた企業はリスクが高いと評価されるような資本市場が形成され、企業の環境への取組促進と、社会の持続可能性向上に資する。

これらは、金融機関が投資以外の融資等を行う場合についても同様である。

このように、企業の環境関連情報開示は、低炭素社会実現に向け環境金融を促進し、金融がその資源配分機能を適切に発揮するための基盤的施策として重要である。

なお、国際会計基準へのコンバージェンス（収斂）の一環として、「資産除去債務に関する会計基準」が2011年3月期から強制適用され、アスベストやPCBの処理等の環境債務については予め負債として計上することが義務付けられる。また、国内排出量取引制度の導入後の保有する排出枠やその償却義務等の会計上の取扱いについては、国際会計基準審議会（IASB）や我が国の企業会計基準委員会（ASBJ）において検討が進められている。こうした財務情報については、企業会計基準等に従い、適正に記載がなされるべきものであり、ここでは、それ以外の非財務情報を中心として、開示の促進について検討を行った。

② 有価証券報告書を通じた環境関連情報の開示

有価証券報告書を通じた環境関連情報の開示には、財務情報と同一媒体内で環境関連情報が開示されることで、両者を関連付けた分析がしやすいという特長がある。

もとより、有価証券報告書は、金融商品取引法上、投資家保護のため必要かつ適当な情報を記載する書類とされており、投資家保護のため必要かつ適当な場合には、環境情報であれ環境情報以外であれ、記載すべきものである。

地球温暖化のための新たな政策導入や市場・消費者意識の変化は、企業にとって

新たな事業機会を生み出す一方で、事業上のリスク（コスト増、対応の遅れによる競争上の不利益等）ともなりうる。環境関連情報記載促進のための取組としては、例えば、アメリカでは、証券取引委員会（SEC）が、証券取引所法に基づく年次報告書において気候変動に関していかなる情報を開示すべきかにつき、2010年2月にガイダンスを発行している。我が国においても、まずは投資家サイドの環境関連情報に対するニーズを明らかにしていこうといった動きもある。

今後、国内排出量取引制度や地球温暖化対策税等の導入が進めば、投資家保護のために必要かつ適当な「マテリアリティ」（※）を有する環境関連情報は増加していくものと考えられる。このように環境政策が大きく進展しつつある中で、有価証券報告書におけるマテリアリティを有する環境関連情報の開示を促進する観点から、このような情報の記載の明確化を図るため、金融商品取引法に基づく体系の中において所要の措置が講じられることを望みたい。

（※）「マテリアリティ」とは、会計分野の専門用語で「財務に重要な影響を及ぼす要因」を指し、ここでは環境関連情報のうち投資家等の判断に重要な影響を及ぼす可能性のあるものを意味している。

また、有価証券報告書等を通じた投資家に対する情報開示を促進していく上で、国際的な制度の動きとの整合性に留意するとともに、日本としての考え方を国際的な基準に積極的に盛り込んでいくよう努力すべきである。

③ 環境報告書による環境情報の開示

環境報告書（CSR報告書・サステナビリティ報告書）においては、様々な環境情報が記載されているが、こうした環境情報の投資家による活用を促進する上では、情報の比較可能性や信頼性のより一層の向上が課題となっている。

こうした課題への対策として、中央環境審議会による環境配慮促進法の評価検討の過程において、環境報告書の作成公表義務の範囲の拡大や主要な環境負荷指標の記載義務付け等について議論がなされたところである。2009年3月の「環境配慮促進法の施行状況の評価・検討に関する報告書」（中環審総合政策部会環境に配慮した事業活動の促進に関する小委員会）においては、企業に対する環境報告書の作成・公表の義務付けに関しては、「今回の評価に当たっては、企業による環境報告書の自主的な作成・公表の取組の促進に期待することが適当である」とされた上で、主要な環境負荷指標の統一的な開示の促進、第三者審査など適切な信頼性向上措置の実施の促進等の課題が指摘されている。

※環境配慮促進法（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）により、一定の公的法人（独立行政法人・国

立大学法人等) については環境報告書の作成公表が義務となっている。

そこで、まずは当面の課題として、こうした各企業による自主的な取組を前提として、環境報告書においてできる限り主要な環境負荷指標等の統一的な開示が促進され、投資家に分かりやすいものとなるよう、環境省は「環境報告ガイドライン」の見直しの際、「主要な指標等の一覧」のテンプレートについても見直しを行い、その普及を促進すべきである。また、その他の課題についても、引き続きその解決に向け検討を進めていくべきである。

④ 民間企業等による環境情報等の提供の促進

次のような民間企業等による環境情報等の提供促進といった取組について、環境省も環境金融に関する HP を充実させつつ紹介するなど、その促進を図るべきである。

a. 投資情報会社による ESG 情報の提供

投資情報会社であるブルームバーグは、昨年から各企業の環境 (E)・社会 (S)・ガバナンス (G) データと、財務データ、ESG レシオ等を併せて提供するサービスを開始した。こうしたサービスにより投資家は、ESG データと財務データ等を同時に入手できるとともに、ESG レシオ等を活用した同業他社の比較、投資家独自の ESG クライテリアによる投資対象企業のスクリーニング等を行うことができる。

b. 環境株価インデックスの提供

投資家が環境配慮投資を行いにくい理由の一つとして、いかなる企業が環境に配慮しているのか、有望な環境技術を持つのが容易に分からない点がある。こうした観点から企業を選別して構築された環境株価インデックスがあれば、個人投資家を含め、環境配慮投資がより容易・安価なものとなることが期待される。

環境技術に着目した日本企業に係る環境株価指数としては、QUICK 環境株指数、FTSE 環境オポチュニティ日本株指数等があるが、さらに、通常の事業活動における環境配慮に優れた環境株価インデックスの開発を含め、その提供促進が望まれる。こうした環境株価インデックスを活用した ETF (上場投資信託) が提供されることで、環境配慮投資がより安価・容易なものになることが期待される。

(4) 環境金融への取組の輪を広げていく仕組み ～日本版環境金融行動原則の策定～

環境や社会的責任に配慮した金融への取組の輪を広げていくための仕組みとして、そのような配慮を行うべきとする行動原則を定め、金融に関わる各主体が自主的にこれに署名し、取組を実践するという取組が様々に行われている。

その代表的な例としては、責任投資原則（P R I (Principles for Responsible Investment))、赤道原則（Equator Principles）、環境と持続的な発展に関する金融機関声明などが挙げられる。

○責任投資原則（P R I (Principles for Responsible Investment))

- ・ 国連環境計画金融イニシアティブの主導により 2006 年に策定された。
- ・ 主に機関投資家を対象に、資産運用において、環境・社会・コーポレートガバナンス（総称して「E S G」）の問題に配慮することを求める。
- ・ 日本からは 12 機関が署名。

○赤道原則（Equator Principles）

- ・ 世界銀行グループの国際金融公社が、主要な欧米銀行と共同で 2003 年に策定した。
- ・ 大規模な開発事業へのプロジェクトファイナンスを行う際に、環境や社会面での影響評価をすることなどを求める。
- ・ 日本では 2005 年迄に大手都市銀行 3 行が採択。

○環境と持続的な発展に関する金融機関声明

- ・ 国連環境計画（U N E P）が世界の主要な金融機関と共同で 1992 年に発表した。
- ・ 環境と持続可能性に配慮した事業のあり方を追求し、その普及促進を目的とする。
- ・ 署名金融機関によって国連環境計画・金融イニシアティブ（U N E P F I）を構成。日本からは 18 機関（2010 年 5 月 31 日現在、U N E P F I ホームページ掲載機関数）が署名。

我が国の金融関係者には、これらのグローバルな行動原則へのさらなる参加も望まれるところであるが、これらへの参加により、我が国において環境金融への取組の輪を広げていくことには、次のような限界がある。

- ・ グローバルな行動原則であるため、日本の金融界が国内において主体的に取組の輪を広げていく動きにはつながりにくい。署名をした後の情報交換やフォローアップを、日本の金融の実情を踏まえて進めることが難しい。
- ・ 機関投資家、プロジェクトファイナンスなど金融の機能ごとの行動原則であるため、具体的である半面、1 つの原則が金融界全体に広がることにはなりにくい。
- ・ 小規模な地域金融機関等にとって、グローバルな行動原則への参加は敷居が高いと受け止められる場合がある。

そこで、本専門委員会では、我が国の金融関係者が、小規模な地域金融機関等も含

めて、また、業態を超えて横断的に参加でき、我が国の金融の実情に即して実践していくことのできる日本版環境金融行動原則（仮称）を策定することを期待したい。その策定は、グローバルな行動原則との整合性や金融機関等に対する負担といった懸念にも配慮しつつ、金融機関等が主導する自発的、継続的なムーブメントとして行われることが望ましい。

行動原則に盛り込むべきと考えられる要素は、例えば、以下のとおりである。

○総論：環境との関係で金融に何が求められているか

- ・ 環境を維持することは持続可能な社会経済活動の基盤であり、環境問題への配慮なくしては、金融も長い目で見て適切なリターンが得られなくなる旨
- ・ すべての経済活動に関わる金融が、環境対策の資金のニーズに応じて、適切な資源配分を果たすことで、環境問題を大きく改善することができる旨
- ・ 金融には、低炭素型で持続可能な社会経済システムの構築に向け、変革を先導するキープレーヤーとしての役割を發揮していくことが求められる旨

○各論：具体的な取組内容

- ・ 投融資の判断に際し、投融資先の環境配慮行動と環境に関わるリスクとビジネス発展の可能性を十分に考慮する旨
- ・ 投融資先に対し、環境関連情報の開示・提供と、環境問題への積極的な取組、環境に関わるリスクの低減を求める旨
- ・ 環境配慮行動を行う企業・個人等を金融手法により積極的に支援する旨
- ・ 環境保全に資する金融商品を積極的に開発・提供する旨
- ・ この原則に関する自らの取組状況をわかりやすく開示する旨

また、行動原則の策定プロセス及び策定後の取組については、多くの関係者の参加と継続的な取組を確保するため、以下のようなものとなることが望ましい。

- ・ 策定プロセス：有志の金融機関等で構成する起草委員会のような場において、行動原則の案を策定し、署名を呼びかける形とすること。
- ・ 行政の関与：金融機関等の自発的な取組となるよう、環境省など行政の関与は、最小限のものに止めること。
- ・ 策定後の取組：策定後も参加者間による情報交換、行政や企業、市民など他のステークホルダーとの対話、取組状況の開示などを行うことで、環境配慮の取組を具体的に進めるための場（プラットフォーム）を作っていくこと。

おわりに

以上のように、環境に配慮した投融資の促進のための具体的な手法についての提案を行った。環境省、金融庁、経済産業省をはじめとする関係省庁、金融機関などの関係者が連携して、まずはこれらの課題に取り組み、できるだけ速やかに成果を出すことを期待するとともに、今後の検討課題として整理した事項についても、その具体化に向けた検討が必要である。

さらには、「あらゆる投融資の判断に環境の要素が組み込まれるにはどうすればいいか」「温室効果ガスの2020年25%削減目標の実現に向けて、また、生物多様性・資源循環などその他の環境分野において、必要なビジネスに資金が的確に供給されるにはいかなる仕組みが必要か」といった課題について、金融セクターの金融機関や機関投資家、行政主体である国や地方公共団体、投融資を受ける立場である企業、市民やNPOなど様々なステークホルダーの間で、今後とも不断の議論を重ね、着実に成果を挙げていくことを期待したい。

本専門委員会においても、こういった環境金融に関わる様々な課題について、今後も機会に応じて検討を進めていきたい。