

## 「環境と金融に関する懇談会」第4回会合までの議論の整理（メモ）

## 1 環境と金融（総論）

企業等における環境を始めとしたCSRの取組や、NPOなどの環境への取組を更に進展させていくためには、こうした取組が社会から評価され、経済的にも報われることが必要。

企業等の取組と国民の意識を金融の側面からつなげ、CSR等に努力する事業者に「お金」が流れやすくすることにより、環境などの社会的取組へのインセンティブとすることが必要。

環境問題の質的变化（CO<sub>2</sub>の排出削減が企業、個人ともに課題。土壌汚染リスクへの対応など）に伴い、環境リスクをコントロールする手法として、金融を含めた経済的手法が注目されるようになってきている。

環境対策の政策的手法には、規制、課税、補助金といったものがあるが、近年、フレキシブルに対応可能な金融が有効な手法としてクローズアップされてきている。社会的責任投資（SRI）の規模をSRI投資信託の残高で比較すると、アメリカが約21兆円、イギリスが約1兆円に対して、日本については、昨今増加傾向にあるものの3,000億円弱と極めて小さい状況（アメリカ、イギリスの投資信託以外のSRIを含めたSRI残高は、各々200兆円、20兆円を超える規模）。

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も踏まえることが重要であり、環境など社会的価値を重視する投資家の志の受け皿づくりが必要。

日本が世界に誇れる「環境力」と「金融力」を結びつけるという視点に立つことが必要。

持続可能な社会を築くために、金融をどう活用するのかという観点が重要。

預金者、投資家に環境問題への関心の高まりが見られる。環境分野のリスクコントロールが、ビジネスチャンスと捉えられるようになってきている。

## 2 社会的責任投資（SRI）

### (1) SRIの現状等

日本では、SRI投資信託は全投資信託のわずか0.4%と規模が小さいが、エコファンドを中心とした第1世代、CSRを盛り込んだ第2世代、地域・社会の誇りやサステナビリティ等に着眼した第3世代と発展してきた。これに対して、「発展」ではなくSRIの評価基準の多様化と捉える考え方や第3世代を「メインストリームの金融活動との統合」と位置づける考え方もある。

SRIの認知度は、アナリストを対象としたアンケートではほぼ100%であるが、一般投資家の認知度は低い。但し、認知度は低いが、中身を知ると共鳴度は高い。受託者責任とSRIの考え方が相反するのではないかとの懸念を払拭できないことから、機関投資家としての年金基金における運用は進んでいない。

一方で、新しい受託者責任の考え方として、「多くの場合、ESG（環境、社会、ガバナンス）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。

UNEP FI（国連環境計画金融イニシアティブ）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。日本の金融機関・企業の参加は、住友信託銀行、損害保険ジャパン、大和証券投資信託委託、三菱UFJ信託銀行、キッコーマンの5社。

#### 【「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。

……等

SRIの評価要素（企業のガバナンス、倫理、環境）のうち、環境は、定量化が可能で、リスクとしても捉えられるので、投資家にとって分かりやすくメリットもある。

### (2) SRI普及に向けた方策 各主体ごとの課題

#### 一般企業・事業者

- ・ 企業は、投資家の投資判断に資するように、自らが行う社会的取組に関し、環境マネジメントや環境負荷などの環境情報を含め、ガバナンス、企業倫理等の非財務情報の十分な提供を行うことが必要ではないか。

- どのような情報が投資家等にとって必要かについて、整理することが重要。
- 投資家に向けての情報提供としては、CSR報告書を充実させるだけではなく、投資家が目にするアニュアルレポートに、企業が積極的に非財務情報を掲載していくことが必要ではないか。アニュアルレポートに開示することにより、企業戦略として本気に取り組んでいることを示すことになる。
- 企業は、自らの企業年金の運用に際して、SRIの視点を入れることが可能ではないか。特に、確定拠出年金へのメニューにSRIを組み込むことが、有効であり、その上で従業員にその意義をきちんと伝えることが重要。
- 特に「エコ」をブランドとする企業（自社の企業価値の向上のために「エコ」に取り組んでいる企業）の企業年金なら、受託者責任との関係を考えても、「エコ」を投資判断に組み入れたSRIに踏み込みやすいのではないか。
- 日本では、企業のCSRマインドが高いので、企業のCSRの一環として自らの財務戦略にSRIの視点を入れるよう働きかけてはどうか。
- 企業の側からも、「グリーン調達」の一環として、金融機関を選別して取引していく姿勢が必要ではないか。
- SRIの対象となる銘柄の裾野を広げるためにも、より多くの企業がCSRに取り組むことが期待される。
- 企業の経営者は、自社が期待する株主像（長期的なスパンで業績を評価する株主など）をより明確にするべき。
- 現在のSRIの評価基準は、欧米発のものが中心となっているが、日本の企業としてもグローバルな視点を持ち、評価基準などにおいても国際的なルール作りに積極的に参加し、日本の価値観を広める努力をすることも必要。

#### 金融機関

- 投資家の資金をSRIに呼び込むためには、その商品が投資家にとって魅力的であることが必須。
- 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、多様な商品作りに取り組むとともに、ファンドの小口化などの工夫も必要ではないか。
  - \* SRIファンドの中には、株式投信だけでなく、例えば、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、また、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もある。
  - \* 地域を重視したコミュニティ投資という考え方もあり、例えば「ご当地ファンド（ミニ公債）」は地域住民が積極的に購入。株式と違いリスクが小さいことも魅力の一つであり、こうした商品の開発も必要ではないか。
  - \* 多様なニーズを満たすために、環境に限らず、少子化やニート対策等日本にとって重要な社会的課題に対応した評価基準を組み込んだファンドも重要

ではないか。

\* 欧米では、個人投資家向け市場が全体の1割程度、その他は年金や労働組合、宗教団体の資金であるが、日本でもこうした投資家にとって魅力ある運用を考えることが必要ではないか。

- ・ S R I ファンドにおいて、社会的価値とパフォーマンス（収益性）との両立を図るという考え方に立つことが必要ではないか。
- ・ ハイパフォーマンス（高収益性）を目指す運用においても S R I の観点を活かすという発想が必要ではないか。
- ・ S R I は長期運用なのだから、S R I 運用パフォーマンスの評価は、長期的な視点に立って行われることが必要ではないか（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。）
- ・ 金融機関の売り手サイドにおいても、投資家に S R I 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が必要ではないか（例えば、金融機関の窓口の営業担当者は、投資家は、R O E（株主資本利益率）はわかるが、C O 2 の排出量などは業務と直接関係のないこともあり、関心が薄い傾向がある）。
- ・ S R I の企業選定や格付けにおいて、企業の調査の質を高めていくとともに、より客観的な評価が行われることが必要であり、企業評価に関し透明性の向上が必要ではないか。
- ・ 金融機関として、自身の CSR の取組みを推進するべきではないか。

投資家（個人投資家、機関投資家）

- ・ 投資家自身が、自らの資金運用のやり方により、社会的価値の実現に寄与することができることという認識を持つことが必要であり、一人ひとりの意識を変えていく必要があるのではないか。
- ・ 機関投資家が S R I に積極的に取り組むようにするためには、S R I と受託者責任についての整理をきちんとすべき。企業の CSR 評価は、年金運用における収益性の確保にも必要であるという考え方を普及すべきではないか。
- ・ しかしながら、年金基金の立場からは、S R I の目指す目的が、サステナビリティのある企業の成長からもたらされる収益を期待するものなのか、社会的価値の実現そのものを目指すものなのかが不明確。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る。後者であれば、何らかのリスクやコスト負担を追うことは、受託者責任上困難であるというのが、現在のところの認識。
- ・ 年金基金など資金の出し手は、こうした考え方に則って、実際の運用を委託している担当者（運用会社）に対して、E S G に配慮した運用を促すために、E S G に関する情報を投資判断において活用することを働きかけることが必要ではないか（例えば「質問状」を運用機関に送付するなど）。

- ・ 日本においては、NPO等市民社会からの政策実現を図る動きが活発になってきたものの、依然十分な力を発揮しきれていない。NPO支援を進め、市民社会の強化を図ることがSRIによるお金の流れを大きくしていくことにつながるのではないか。

#### 行政その他

- ・ 投資家に対し、環境を含む社会的価値を考慮した投資についての啓発が必要ではないか。
- ・ 企業の環境情報が投資家に活用されるようにするための環境整備(アニュアルレポートへの非財務情報の掲載、定性情報の定量化手法の検討等)が必要ではないか。欧州では、企業の環境情報開示の義務づけが進んでいる。
- ・ CSRのファクターを投資にあたっての企業価値にどう織り込むかが課題であり、ファンドマネージャーが企業を比較検討できる仕組みづくりが必要。
- ・ 企業の情報開示促進やルール統一を行い、デファクト・スタンダードを目指すことができないか。
- ・ 税制によるインセンティブは考えられないか。
- ・ 税制優遇は難しく、仮に優遇措置を講じてもその要件が厳格になり、逆にシュリンクしてしまうことにならないか。
- ・ 政府系資金の運用で、率先的に環境・社会の要素を配慮していくべきではないか。
- ・ 「エコ」であることの判断をどのようにすべきかの目安が必要ではないか。
- ・ 各省の連携が必要ではないか。
- ・ 上場基準にCSRの観点を組み入れることは考えられないか。
- ・ SRIファンドの投資対象企業選択のフレキシビリティを持たせる上で、投資に適切な企業を育て、「グッド・ビズ」とでも名付けてその数を増やしていくことが必要ではないか。
- ・ 財務情報だけでなく、社会的価値で企業を判断するマーケットがあっても良いのではないか。

### 3. 環境配慮型の融資、預金

#### (1) 環境配慮型の融資、預金の現状等

金融機関において環境問題への対応が拡大してきている。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（例えば、国際的な金融機関による融資に際しての自主的な環境配慮の基準である「赤道原則」の採択）。

環境問題へ対応する融資の形が、エンドオブパイプに着目したものから、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。

最近の金融機関の企業の環境対応を支援する動きとして、例えば、環境融資枠の設定や環境格付け融資の実施、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の実施などがあげられる。ただし、規模や広がりとしては十分とは言えない状況

個人向けとしては、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、資金の出し手である預金者の環境意識に呼応した預金も設定されている。

信託機能を活用した環境対応への資金投入が進みつつある（風力発電ファンド）。環境格付け融資で金利優遇による収入減は、取引先の拡大やリスク低減によりリカバーされると考えられている。

#### (2) 環境配慮型の融資、預金に向けた方策 各主体ごとの課題

##### 企業・事業者

- ・ 融資対象の裾野を拓げる意味においても、企業においては環境などCSRに基づく取組を深化させるべきではないか。
- ・ 金融機関の融資判断に資するためには、更に各企業レベルでの環境情報の開示を進めるべきではないか。

##### 金融機関

- ・ 銀行における信用格付けは、借入人や融資案件に対してデフォルト確率の算出のために行うものであり、環境格付け融資とは考え方が違うものである。環境格付け融資は、必ずしも経済合理性で割り切れるものではなく、金融機関の社会的責任において実施するとの考え方があってもよいのではないか。

- ・ 環境格付け融資においては、企業の取組に対する評価手法について、評価項目のウェイト付けの妥当性、公平性を確保することが課題ではないか。
- ・ 銀行においては、例えば、赤道原則のように、自らの融資の方針を打ち出し、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に取り組むことが必要ではないか。
- ・ 環境配慮型の融資商品の種類は揃ってきたが、その規模をもっと拡大すべきではないか。
- ・ 環境だけでなく、女性をターゲットにおいた融資商品など、他の社会的課題に配慮した商品も充実することが必要ではないか。
- ・ 女性に対するローンが認められにくいとの指摘もあるが、銀行としてのCSRの取組をしっかりとる必要がある。
- ・ 各々の銀行の得意分野を活かした取組を進めるべき。たとえば、信託を活用して、債権を小口化・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。
- ・ 銀行は、預金者から調達した資金をどのような考え方で融資をしているのかを明らかにし、もっと分かりやすくピーアールすべき。例えば、「1万円の預金がどう融資されるか」など、銀行の融資方針が明らかになることによって、預金者が銀行を選択する際の幅が広がるのではないか。
- ・ 銀行のCSRに基づく取組をHPや店舗なども活用し、顧客に示していくことができるのではないか。
- ・ アメリカのCRA（地域再投資法）は、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を求めているが、こうした事例も参考にして、我が国の実情に即して、金融機関による地域の課題解決への取組やSRIへの対応を促進する枠組みを検討しても良いのではないか。
- ・ アメリカのCRAは低所得者や少数民族が大きな課題となっているアメリカ特有の事情の下にできたものであり、日本とは社会構造が異なる。また、銀行がSRIにどれだけ投資しているかで、銀行の社会貢献度を評価することはできないのではないか。
- ・ オランダのグリーン・ファンド・スキームは、一定の環境保全事業のために調達する資金の金利を非課税とすることを通じて、その事業への低利融資を促進するものであるが、このように、資金の出し手と環境などの社会的課題の解決につながる事業を結びつける仕組みがあっても良いのではないか。
- ・ 融資について環境配慮を進めていく上では、資金の出し手と使い手のリンケージをどのように導いていくかが課題。

## 国民

- ・ 自らが貯金したお金の使われ方について、もっと関心を持つべきではないか。
- ・ 融資などの金融機関の取組方針を、金融機関を選択する際の基準の一つとしても良いのではないか。
- ・ ステークホルダーとして、金融機関に対し、もっと意見を言うことが必要ではないか。

## 行政その他

- ・ 金融も含めた環境教育など、もっと国民の啓発を行うべきではないか。
- ・ 金融機関による環境など社会的取組のあり方やその情報開示のあり方について、ガイドラインを示した方が良いのではないか。
- ・ ガイドラインを作成する場合には、その主体については、業界団体、行政など、更に検討すべきであるが、ガイドラインがきちんと尊重され、機能することが必要ではないか。
- ・ 金融機関がCSRにどのように取り組んでいくかは、それぞれの経営判断の問題であり、金融行政からは、例えば、情報開示に虚偽はないかなど業務の適正性の観点からの検証やアンケートの実施、取組事例の紹介などを進めることが重要。
- ・ 環境問題を解決する手法としては普及啓発等も大切であるが、経済社会にシステムとして環境を内正化し組み込んでいくことも重要であり、金融のグリーン化を進めることも行政の役割だ。