

市場環境整備策検討ワーキンググループ報告書 (案)

平成20年5月15日

安全・安心で持続可能な未来のための社会的責任に関する研究会
市場環境整備策検討ワーキンググループ

目 次

1 . 検討経過	2
2 . 社会的責任の取組を促進するための市場環境の全体像	
(1) 各主体の自律性と説明責任に基づく新たな経済社会	
(2) 好循環を作り出すための環境整備	
3 . 「カネ」	6
(1) 社会的責任投資の分類	
「広義の社会的責任投資」と「ソーシャル・ファイナンス」	
「SRI (狭義の社会的責任投資) 」と「ESG 投資 (責任投資) 」	
(2) 広義の社会的責任投資	
受託者責任について	
年金受託機関の投資方針開示制度について	
公的年金による社会的責任投資	
(3) ソーシャル・ファイナンス	
諸外国の動向	
我が国の現状と課題	
4 . 「モノ」	27
(1) 消費者による社会的責任購入	
環境社会ラベル	
消費者への普及・啓発	
(2) 政府による社会的責任調達	
5 . 「ヒト」	31
(1) 公共財的な基盤となる知識の蓄積	
(2) 人材の育成・交流の促進	
(3) 情報環境の整備	
(4) 財政基盤の整備	
6 . 「情報」	34
(1) 制度開示	
諸外国の動向	
非財務情報の制度化の背景	
我が国における検討	
(2) 任意開示	
情報開示ガイドラインの意義と問題点	
マルチステークホルダー・プロセスに基づく情報開示ガイドラインの統合	

1 . 検討経過

(1) 平成 19 年 11 月 28 日 第一回ワーキンググループ

市場環境整備策全般についての自由討議
今後の検討の進め方について

(2) 平成 20 年 2 月 26 日 第二回ワーキンググループ

社会的責任投資の運用と今後の課題について
受託者責任の問題について
年金受託機関の投資方針開示について

(関係者ヒアリング)

- ・菊池 勝也 大和証券投資信託委託株式会社エクイティ運用第一部シニア・ファンドマネージャー
- ・山本 卓 企業年金連合会年金運用部株式グループリーダー , チーフ・ファンドマネージャー

(3) 平成 20 年 3 月 6 日 第 4 回研究会

市場環境整備策検討ワーキンググループの検討状況について中間報告
ステークホルダーの能力向上 (キャパシティ・ビルディング) について

(4) 平成 20 年 4 月 23 日 第三回ワーキンググループ

公的年金によるSRI運用について
非財務情報の開示の在り方について
環境社会ラベルについて
政府の社会的責任調達について
ソーシャル・ファイナンスについて
ワーキンググループ報告について

(関係者ヒアリング)

- ・廣川 斉 金融庁総務企画局企業開示課課長補佐
- ・中山 元太郎 環境省総合経済政策局環境経済課課長補佐
- ・松本 秀一 環境省総合経済政策局環境経済課課長補佐

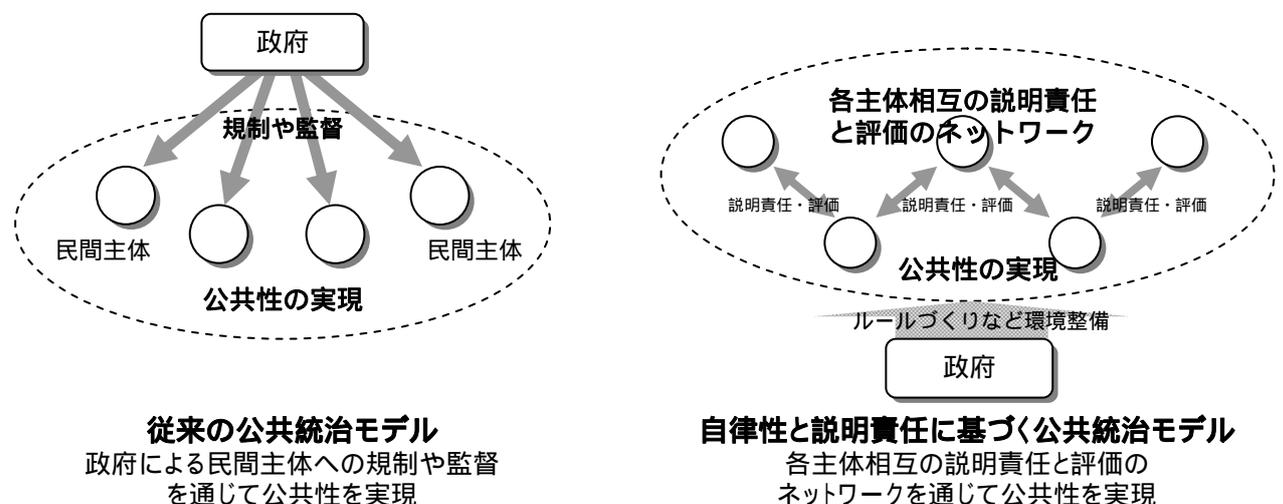
2. 社会的責任の取組を促進するための市場環境の全体像

(1) 各主体の自律性と説明責任に基づく新たな経済社会

90年代以降、社会的責任を、市場経済の見直しへの動きからさらに、政府と市場、そして市民社会の関係を再構築する新たな経済社会システムとして捉える動きが現れている。例えば、1990年代以降広がりつつあるグリーン・コンシューマリズムの動きや社会的責任投資(SRI)、ラベリングといった様々な実践的手段を活用して、市場の内側から人々の消費や投資活動の変容を促す活動が展開されているほか、企業側も、積極的にステークホルダーとの対話や連携を模索し、よき企業市民として持続可能な発展に貢献するとともに、環境・社会分野の需要を技術革新に繋げ、むしろ競争力の糧としている。さらに一部の先進国や国際機関では、企業活動を社会や環境面からも評価する消費者や投資家の動きを捉え、各種の市場環境の整備を始めている。

これは、政府が規制や監督といったツールを用いて市場の活動を方向付け、その結果実現される“公”を市民が享受するといった従来の公共統治のあり方ではなく、市場や市民社会を構成する各主体の自律性を前提として、個々の組織がステークホルダーに対し説明責任を果たすことによって、総体として社会的課題を解決する、新たな経済社会の方向性を示すものである。

(図1) 自律性と説明責任に基づく新たな公共統治モデル



(2) 好循環を作り出すための環境整備

しかし、組織が社会的責任の取組を進めるためには、取組に係る直接的な金銭的負担はもちろん、体制整備やノウハウの蓄積に要する人的・時間的負担など、有形無形の様々な負担を要求される。したがって、先述の方向性をさらに推進するためには、組織自らステークホルダーへの説明責任を積極的に果たすとともに、積極的な取組を行っている組織が、消費者による商品選択や投資家による投資先の選択、求職者による就職先の選択等を通じて、ステークホルダーに正当に評価されるような好循環を作り出すための環境整備を総合的かつ戦略的に推進することが必須である。

本ワーキンググループでは、上述のような好循環を作り出すための環境整備の方策を、社会的責任の取組に関連した「モノ」「カネ」「ヒト」「情報」といった観点から整理した。

(図 2) 好循環を作り出すための環境整備



3. 「カネ」

ここでは、金融資本市場における投資や銀行融資など、組織の資金調達を中心とするカネの流通を通じて、組織の社会的責任の取組が評価される環境の整備のための方策について論じる。

(1) 社会的責任投資の分類

「広義の社会的責任投資」と「ソーシャル・ファイナンス」

検討の対象とする投融資のツールについては、投融資の主体、対象、形態、歴史的経緯などによって様々な類型が考えられ、着目点の違いによって様々な呼称、定義が流布している。ここでは便宜的にこれらのツールを総称して「最広義の社会的責任投資」とし、更にそれを公開株式の取得・所有を前提とする「広義の社会的責任投資」と、それ以外の「ソーシャル・ファイナンス」に分別した。また、「広義の社会的責任投資」には、最近急増している地球温暖化関連株などに着目したテーマ型のグロースファンドも含めた。

(図3) 社会的責任投資の分類

本報告書での分類		投融資の形態
最 広 義 の 社 会 的 責 任 投 資	広義の社会的責任投資 (公開株式の取得・所有を前提)	個人を対象とした投資信託 (グロースファンド) (温暖化関連株ファンド等)
	SRI (狭義の社会的責任投資)	個人を対象とした投資信託 (SRI ファンド) (エコファンド等)
		機関投資家によるスクリーニング運用・株主行動
	ESG 投資 (責任投資)	機関投資家による投資判断への ESG 要因の組み込み
	ソーシャル・ファイナンス (公開株式の取得・所有を前提とせず)	個人を対象とした貯蓄商品 (エコ預金等)
		商業銀行や社会的目的に特化した専門銀行による融資 (米コミュニティ開発銀行、蘭トリオドス銀行等)
		組合等による会員への融資 (米コミュニティ・クレジットユニオン等)
		ファンドによる投融資 (米コミュニティ開発ローンファンド・ベンチャーキャピタルファンド等)
		NPOによる投融資 (日本のNPOバンク等)

「SRI（狭義の社会的責任投資）」と「ESG投資（責任投資）」

また，ここでは，公開株式の取得・所有を前提とした「広義の社会的責任投資」を，さらに「SRI（狭義の社会的責任投資）」と「ESG投資（責任投資）」を「狭義の社会的責任投資」とに峻別して論じる。

前者は，投資商品の設計にあたり，環境や社会的側面に関して特別の評価基準と評価プロセスを組み込んだり，議決権行使等を通じて経営判断に影響を及ぼしたりする投資手法である。この中には，社会運動として欧米で実践されてきた伝統的なネガティブ・スクリーニングと，我が国で主流となっているポジティブ・スクリーニングを前提とした個人投資家向けの投資信託も含まれている。それに対して後者は，投資判断全般の中に，企業が抱える環境（E）や社会（S），ガバナンス（G）面でのリスクや機会（ESG 要因）を組み込んでいく投資手法で，メインストリームの機関投資家が主な担い手となる。

このように両者を峻別して論じる理由は，それぞれが登場した社会的・歴史の出自が異なるだけでなく，投資手法としての性質や潜在的な広がりが大きく異なるためであり，また，こうした違いに応じて，政策的なインプリケーションも異なるためである。特に，前者には，欧米の伝統的なネガティブ・スクリーニングのように，社会的課題を解決するために市民社会側が行使する経済的手法として，特定の社会的価値への共感を前提とするものが含まれている。それに対し後者は，ますます増大するグローバルなリスクや機会に対する市場側の反応であり，少なくとも潜在的には，中長期の運用を目的として市場に参加する全ての投資家の利害に関わるものである。特に，国連環境計画（UNEP）の責任投資原則（PRI (Principle for Responsible Investment)）に象徴されるように，メインストリームの機関投資家が ESG 要因を投資判断に組み込む動きは国際社会の不可避の傾向であり，今後，実務面で評価手法の開発や人材の蓄積が進むことが予想される。

とはいえ，両者は投資実務面で共通する部分が多いだけでなく，例えば前者が市場において一定の規模を占め，価格形成に影響するようになれば，一般の機関投資家の投資収益を求める投資判断にも影響を与えるなど，両者は相互に密接に関係しているものと考えられる。

(2) 広義の社会的責任投資

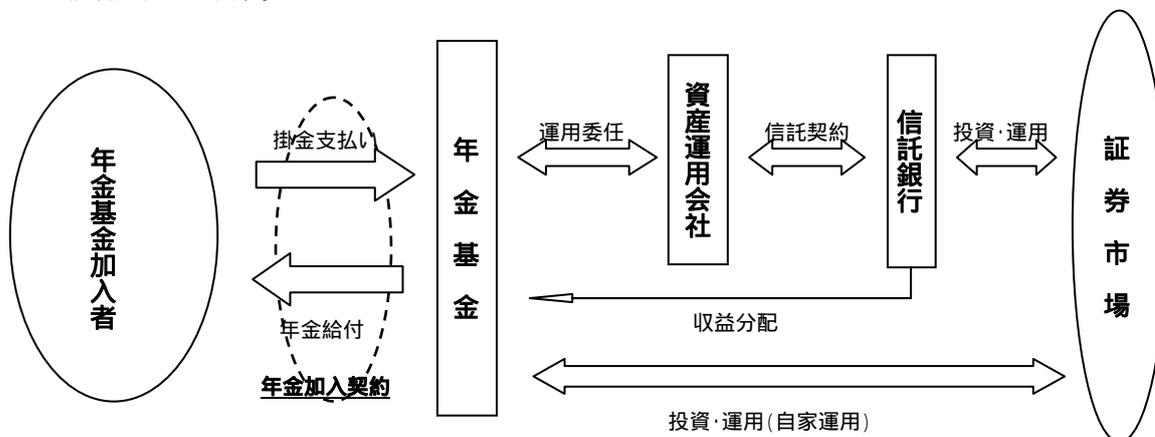
受託者責任について

受託者責任とは、一般に、資産運用委託関係等の委任に準ずる関係において、受託者がその受益者（寄託者）に対して負う責任である。受託者責任の中心的な内容としては、受託者はその地位や職責に求められる一般的な判断に基づいて、十分な注意を払わなければならないとする「注意義務」や、受託者は専ら受益者（寄託者）のためにのみ行動しなければいけないとする「忠実義務」などが挙げられる。

以下では、この受託者責任と社会的責任投資の関係について、法理論上の問題と投資手法上の問題に分けて論じる。また、先の分類の「SRI（狭義の社会的責任投資）」と「ESG 投資（責任投資）」では、若干受託者責任に係る含意が異なってくるため、適宜峻別しながら論じる。

(図4) 年金基金の受託者責任

年金基金は、年金加入契約に基づき年金基金加入者の資産を寄託されていると考えられ、彼らに対して「受託者責任」を負う。



厚生年金保険法や確定給付企業年金法等の個別法には、年金基金の理事の忠実義務を定める個別規定がある (cf. 厚生年金保険法 § 120 の 2、§ 120 の 3、確定給付企業年金法 § 70 etc.)。また、年金基金と資産運用会社の運用委任関係 (前項の売買契約にあたる) においては、資産運用会社は基金に対して運用受託機関としての忠実義務を負う (cf. 厚生年金保険法 § 136 の 5、確定給付企業年金法 § 72 etc.)。

厚生年金基金及び確定給付企業年金の基金の受託者責任についての厚生労働省ガイドライン (「厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」[厚生省年金局長平成 9 年 4 月 2 日年発第 2548 号]、「確定給付企業年金にかかる資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」[厚生労働省年金局長平成 14 年 3 月 29 日年発第 03290009 号]) においては、基金の理事の忠実義務の具体的な内容や善管注意義務、さらには運用受託機関 (資産運用会社) の忠実義務が規定されている。

1) 法理論上の問題

伝統的に社会的責任投資との関係で受託者責任が問題となるのは、年金基金等の機関投資家が、加入者の明示的な意思表示がない場合において、企業の社会や環境面での取組を考慮することが受託者責任に反するか否かという点である。特に欧米では、年金が社会的な目的から行うネガティブ・スクリーニングが受託者責任に抵触するか否かについて、1970年代より度々裁判上の争点となっており、判例法の蓄積や制定法での整理がなされてきた。例えば米国労働省は1999年に、受託者責任に係るERISA法（Employee Retirement Income Security Act of 1974）404条の解釈について、概ねこれまでの判例と合致した見解を公表した¹。これにより、米国においては、社会的責任投資は、（ ）社会目的が付随的である限り忠実義務違反にはあたらない、（ ）選択可能な他の投資と同等かそれ以上のリターンを有する限り、注意義務違反に当たらない、といった見解が概ね確立したと考えられる。

もともと受託者責任は、英米法のfiduciary概念が信託法理や判例法において発展する中で形成されてきたが、我が国においては、これまで法体系上の位置付けが明確に整理されておらず、ERISA法のように受託者責任を包括的に規定する法律も存在しない²。また、社会的責任投資との関係についても、これまで裁判上の争点となったこともなかった。年金基金側の認識としても、受託者責任が社会的責任投資の導入に際する阻害要因となっているという自覚はそれほど高くはないようである³。

むしろ問題は、受託者責任の問題として論じられている点のほとんどは、実際には以下に述べる実務上の課題として取り組むべき問題であるにも関わらず、現実には、法理論上の論点と混同して議論がなされている恐れがあることであろう。したがって、社会的責任投資に関する実務上の議論を進める環境を整えるという意味でも、行政が、受託者責任に関する法理論上の考え方についてガイドライン等において一定の整理をすることも考え

¹ 当該見解は、「ERISA法は社会的責任ファンドがもたらすような付随的便益を禁止するものではないが、受託者はもっぱら加入者の利益のためにだけ行動するものであり、加入者の利益を無関係の事項に劣後させてはならない。つまり、そのような投資は、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、または、優れていると認められなければならない。」とした。これは、「選択可能な他の投資と同等（以上）の経済的価値（リスクを勘案した投資のリターン）を有する限り、社会的責任投資がもたらす非経済的要素（付随的便益）の観点からそれを選択しても、信託義務に違反するものではない」という、ERISAに関する判例が80年代から示してきた見解とほぼ同一である。

² 詳しくは、長谷川[2004]参照。

³ 財団法人年金シニアプラン総合研究機構[2008]によると、SRIを「現在組み入れておらず、今後も検討する予定はない」と回答した289基金のうち、SRIの採用を検討しない理由として「受託者責任に反すると思うから」と回答した基金は12（2.7%）であった。

られる。その内容については更なる検討が必要であるが、基本的には、米
国労働省の見解と同じ方向での整理が有効であると思われる。

2) 投資手法上の問題

投資手法上の問題については、「SRI(狭義の社会的責任投資)」と「ESG
投資(責任投資)」では問題の質が異なるため、明示的に峻別して議論する
必要がある。

前者については、投資商品としての SRI のあり方の問題となる。否定的
な見解としては、何らかの社会的な目的で銘柄排除を行う場合、ポートフ
ォリオに歪みが生じ、分散投資義務に反するという考え方がある⁴。一方で、
政策アセットミックスを策定する段階で銘柄排除を行うことは問題だが、
運用環境などの見通しに関する基金としての戦略的な考え方を実践アセッ
トミックスとして定義し、運用手法の一つとして導入するのであれば受託
者責任上の問題は解決でき、むしろリスク分散効果が期待されるとする考
え方もある⁵。ただしこの場合でも、運用基本方針において加入者に対し SRI
組み入れの考え方を説明することと、運用パフォーマンスに貢献する観点
からの選別がなされていることが必要である。そのほか、調査・評価と投
資判断を別組織で行うなど、投資商品としての SRI ファンドの成熟度を疑
問視する見方もあり、いずれにしても、「SRI(狭義の社会的責任投資)」に
ついては更なる実務上の蓄積が期待される場所である。

一方、「ESG 投資(責任投資)」については、UNEP FI を中心に受託者
責任についての国際的な研究が続けられている。UNEP FI が 2005 年に公
表した Freshfields Bruckhaus Deringer による法律意見書では、() 最適
ポートフォリオ構築の観点からは、ESG を考慮要素とすることは望ましい、
() 実際の投資判断は投資先の選別に先立ち、考慮すべき要素の関連性と
ウェイトの 2 段階で行われるのであり、経済収益性と ESG を比較する対立
的なアプローチは妥当ではないとされており、結論として、ESG が受益者
の利益に優越するというわけではないが、社会の変化に伴い、受益者の利
益を図るためには、もはや ESG を無視するべきではないとしている⁶。

⁴ 例えば寺田[2005]の主張によると、SRI の銘柄選別の段階において、事業経営が多角化し
ている大企業の方がなんらかの基準に抵触して排除されやすくなり、中小企業偏在のポ
ートフォリオになって投資リスクが高くなる。また、環境や雇用条件といった基準によっ
ては、環境負荷の高い事業や労働慣行の差異によって特定カテゴリーの企業が排除され
るという傾向が見られ、ポートフォリオの内容に歪みが生じることになる。結果として、SRI
は分散投資義務に反することになり受託者責任に反するとしている。

⁵ 詳しくは宮井[2004]参照。

⁶ UNEP FI[2005]参照。

近年、ESG 要素と投資収益や企業価値の相関関係についての実証的な研究が増えており、少なくとも中長期的な観点から見れば、従前のように両者は負の関係にあるとする主張はむしろ少数派となっている。これは、グローバル化の中で企業が ESG に関係する様々なリスクや機会を抱えていることの現れであり、先の法律意見書が主張する通り、もはや投資判断において ESG 要素を考慮することが投資収益を損なうとする単純な見方は現実には成り立たなくなっている。

むしろ今後の議論の焦点は、ESG を構成する多様な要素のうち、いかなる要素がどのような形で企業価値に結びつくかについての個別的な分析である。特に我が国の企業は、欧米のグローバル企業に比べ、ESG への取組を自らの経営戦略と関連付けて説明する実践が不足しており、投資家側もそれを評価する段階にいたっていない。ESG 要素をいかに開示し、評価するのか、今後、我が国でも実務レベルでマテリアリティについての議論が更に進むことが期待されるが、同時に、これを政策的な環境整備で後押しすることも考えられる。その一つが、近年諸外国で導入されている年金受託機関の投資方針の開示制度である。

年金受託機関の投資方針開示制度について

1) 諸外国における年金受託機関の投資方針開示制度

近年，社会的責任投資に関連して諸外国において実践されている政策的な措置の一つとして，年金受託機関に対し，ESGに関連した投資方針の開示を義務付ける制度が挙げられる。諸外国では様々な制度設計がなされているが，特にその原点となった英国における導入例が特に参考になる。

(図5) 諸外国の年金受託機関の投資方針開示制度

イギリス	年金受託機関に対し，投資先の選択，保有，売却を行う際に，社会的，環境的，倫理的な配慮がされていればその程度，および投資に付随する権利（議決権も含む）の行使に関連した方針開示義務づけ（年金法改正：2000年7月）
オーストリア	年金基金に対し，投資原則に社会，環境，倫理的側面の配慮について開示することを義務づけ（年金基金法：2005年）
ベルギー	年金基金に対し，投資方針に関する社会的，環境的，倫理的な配慮に関して年次報告書において開示することを義務づけ（補足年金に関する法律：2003年）
フランス	従業員貯蓄制度の運用機関に対し，株の売買，または，それに付随する権利の行使について，社会的，環境的，倫理的な配慮をするとともに，年次報告書に明記を義務づけ（従業員貯蓄プランの一般化に関する法律：2001年2月） 年金準備基金（FRR）に対し，投資方針について社会的，環境的，倫理的な配慮の程度について監査委員会に報告することを義務づけ（社会，教育，文化の規律に関する法律：2001年2月）
ドイツ	年金商品提供者に対し，契約当事者に資金の運用に際し，倫理・社会・環境要素が考慮されているか，あるいはどのように考慮されているか等に関する情報提供・開示を義務づけ（老後保障のための契約の承認に関する法律：2001年）
イタリア	全ての付加年金制度について，資産運用の際，社会的，環境的，倫理的な配慮を行っているか年次報告書及び文書等において，年金加入者に対し，開示することを義務づけ（付加年金制度に関する法律：2004年）
スウェーデン	公的年金基金6機関に対し，投資原則を開示することを義務づけ（公的年金基金法：2000年） すべての公的年金基金に対し，環境面，倫理面で配慮するSRIの投資原則の採用，年次報告書におけるSRIの投資原則に基づく結果開示の義務づけ（公的年金基金法改正：2001年）
オーストラリア	投資的側面を持つすべての商品（年金商品を含む）に対し，商品内容開示報告書に労働基準，環境的，社会的，倫理的な配慮がどの程度考慮されているかの開示を義務づけ（金融サービス改革法：2001年）

2) 英国における年金受託機関の投資方針開示制度

英国においては，1995年年金法及び関連規則において，年金基金は投資方針を文書化するとともに，これを年次報告に記載することが規定された⁷。さらに2000年7月改正において，投資先の選択・保有・売却を行う際に，社会的・環境的・倫理的な配慮がされていればその程度，並びに議決権等の行使

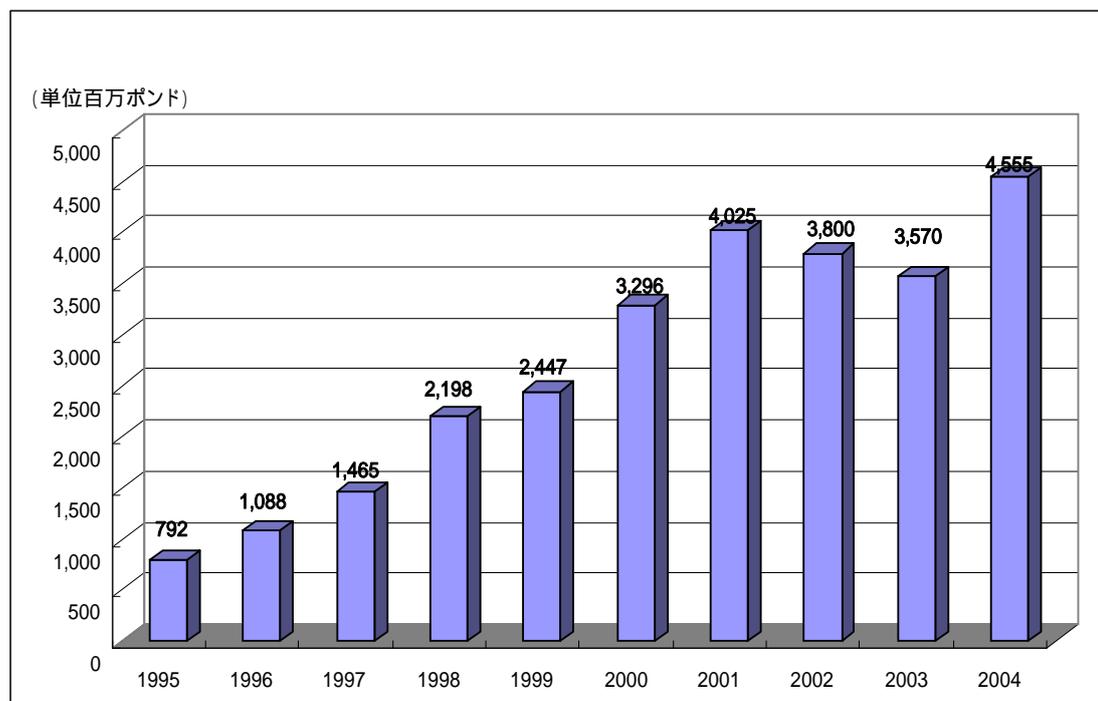
⁷ 1992年に発覚した巨額の年金積立金流用事件（マックスウェル事件）を受け，職域年金の安全性確保や年金受託者への監督強化を定めたもの。

に関連した方針を、上記の投資方針として記載することが規定された。この結果、英国における年金基金による社会的責任投資は劇的に増加した。

(図6) 英国年金法における投資方針の開示規定

1995年年金法 (Pension Act 1995)	2000年7月年金法改正 1999年職域年金制度改訂規則による1995年年金法に基づく 1996年職域年金制度の改訂
<p>35条</p> <p>(1)委託スキームの受託者は、スキームの目的のための投資意思決定に適用される投資方針を書面として準備し、維持し、随時改訂されることを担保しなければならない。</p> <p>(2)原則文ではとりわけ以下の事項を対象としなければならない。</p> <p>(a)36条及び56条の遵守を担保するための受託者の方針</p> <p>(b)以下の事項に関する受託者の方針</p> <p>(3)前項の規定による事項とは、</p> <p>(a)実行する投資の種類</p> <p>(b)投資種類別の構成</p> <p>(c)リスク</p> <p>(d)投資の期待収益</p> <p>(e)投資の換金性</p> <p>(f)その他の規定される事項</p>	<p>1999年職域年金制度改訂規則</p> <p>11A 35条(3)(f)「その他の規定される事項」(受託者が投資方針の中で、方針を明示すべきその他の事項)は以下の通り</p> <p>(a) <u>投資先の選択、保有、売却を行う際に、社会的、環境的、倫理的な配慮がされていればその程度;および</u></p> <p>(b) <u>投資に付随する権利(議決権も含む)の行使に関連した方針</u></p>

(図7) 英国におけるSRI投資残高の推移



(単位:10億ポンド)

	1997年	1999年	2001年
SRI投資信託	2.2	3.1	3.5
教会	12.5	14.0	13.0
慈善団体	8.0	10.0	25.0
年金基金	0.0	25.0	80.0
保険会社	0.0	0.0	103.0
合計	22.7	52.2	224.5

(出所) Russell Sparkes,2002,"SRI:A Global Revolution",John Wiley & Sons

英国における一連の改革は、長い社会的責任投資(「SRI(狭義の社会的責任投資)」)の歴史⁸やNGOの強い影響力を背景としながらも、基本的には、持続可能な発展の実現に向け企業活動を誘導していこうとする政府の政策的意思によって主導された⁹。ただしこの制度が極めて特徴的なのは、第一に、社会的責任投資を行うことを年金基金に義務付けるものではなく、あくまでも情報開示規定であるという点である。第二に、対象とされているのは、英国で伝統的に行われてきたネガティブ・スクリーニングなどではなく、まさにメインストリームの機関投資家による通常の投資判断であるということである。

このことに関連して、本規定は次のような重要な意義を有すると考えられる。

① 受託者責任の一環として ESG 要因を考慮することを要請

もし投資判断が ESG の観点からなされているのであれば、年金基金は本規定に従って、その事実と程度を明示する必要がある。このことを通じて当該基金は、ESG を考慮した投資をすることが受託者責任に反しないことについて、委託者に対する説明責任を負うことになる。一方、本規定が存在するとしても、年金基金が ESG の観点からの投資を行わないとの方針を採ることは何ら問題ない。ただしその場合、ESG 要因を考慮しないことが受託者責任(特に注意義務)を果たすことになる理由を委託者に明らかにする義務を負うことになる。

⁸ 英国の社会的責任投資は、クエーカー教徒の倫理的投資の慣習や英国国教会の啓蒙活動に始まる。1980年代には反アパルトヘイト運動を背景に The Ethical Investment Research Service(EIRIS)が設立されたほか、84年には初の倫理的投資信託、88年には初のエコファンドが立ち上げられた。また、1991年には世界に先駆けて、The UK Social Investment Forum(UK-SIF)が設立された。

⁹ 当時の各アクターの反応等については、Wheeler & Woodward[2004]を参照

すなわち 結果的に ESG の観点から投資を行うにせよそうでないにせよ、少なくとも全ての ESG 要因が有するリスクや収益機会を、非 ESG 要因のそれと同等レベルまで把握し、具体的にどの ESG 要因を組み込む（あるいは組み込まない）のかを検討することを要請されているのである。このことはまさに、ESG を構成する多様な要素のうち、いかなる要素がどのような形で企業価値に結びつくかについての個別的な分析、すなわちマテリアリティについての検討を後押しする、政策的な環境整備であると考えられる。換言すれば、単なる情報開示規定が、現実に年金基金の社会的責任投資を促進することに繋がる理由は、この規定が、本来投資判断に組み込まれるべきであるにも関わらず組み込まれてこなかった側面に、機関投資家の眼を向けさせる契機となったからである。

(図 8) 年金法改正に関する年金担当大臣発言

- 1) 本規定は、採用されるべき投資方針に対する強制でなく、あくまでもディスクロージャーの規定であり、受託者が社会的責任というかたちで投資しなければならないという規定であるとはみなされない。
- 2) 投資の財務上のパフォーマンスに影響をおよぼすと思われる事項は、すべてそれがどこに由来するとしても、投資戦略を考える時に受託者の頭の中に入っていないといけない。
- 3) 政府は、受託者に対して当該投資価値に影響をおよぼすと思われるすべての領域にわたる要因について十分に理解し、かつ適正な考慮すべき事項をすべて斟酌して初めて投資すべきであるように促すことを望んでいる。したがって、この規定は受託者の投資に人為的な制約を加えることとは、まったく別物である。
- 4) 本規定は、このところ高まってきている社会的責任とコーポレート・ガバナンス問題に関わる議論を一層押し進めることにより、投資計画の透明性を改善すること、ならびに受託者が自らの投資決定に幅広い意味と年金制度加入員の長期的な利益を注意深く考慮するよう促すことにある。

(1998 年 7 月 UK-SIF の年次会合にて)

(出所) 今福[2003]

) 投資先企業の情報開示の促進

本規定のもう一つの意義は、年金基金からの要請を通じて、ESG 要因に関する企業側の情報開示を促しているという点である¹⁰。「情報」の章で検討するように、非財務情報の取り扱いについては、会社法上の事業報告書や金融商品取引法上の有価証券報告書などの媒体を通じて、政府から企業側に直接的に開示を義務付けるやり方もあるが、年金基金を通じた間接的な開示要請は、投資判断に必要なマテリアルな情報を投資家側から求めるという点で、緩やかで柔軟な開示規制であると考えられる。

¹⁰ 1990 年代以降のコーポレート・ガバナンスや内部統制に係る企業制度改革の流れが、機関投資家から投資先企業への ESG 要因についての情報開示要請に繋がる点については、今福[2003]を参照。

3) 我が国における検討

先述の通り、今後、受託者責任に関する議論は、ESG 要因を考慮することが委託者の利益を損なうか否かというゼロサム議論ではなく、ESG を構成する多様な要素のうち、いかなる要素がどのような形で企業価値に結びつくかについての個別的な分析に移行していくべきである。そこで、こうした方向性を政策的に推進する手法として、年金受託機関の投資方針の開示制度の導入は考慮に値するものと思われる。特に、メインストリームの機関投資家の投資判断への ESG 要因の組み込み（本報告書で言う「ESG 投資（責任投資）」）が国際的な主流となる中で、金融実務に必要以上の負荷をかけることなく、我が国の現状の転換を促していく契機として有効であると考えられる。

ただしその場合でも、情報開示が横並び的で画一的な対応とならないよう、制度設計や導入のタイミングには注意が必要である。先述の通り、特に我が国の企業は ESG への取組を自らの経営戦略と関連付けて説明する実践が不足しており、投資家側もそれを十分に評価する段階にいたっていない。したがって、少なくともマテリアリティの議論が実務レベルで始まることが前提となり、それを一層後押しするものとして、こうした制度の導入を検討する必要がある。

公的年金による社会的責任投資

公的年金による社会的責任投資は、民間資金の社会的責任投資を促進するためのツールとして、また、それ自身の投資先企業の CSR を促進させるためのツールとして、近年、諸外国で多くの実践が見られる。ここで言う公的年金は、後述のように、加入の強制性や加入対象者の包括性を前提とする“社会保険型”の公的年金と、加入者の職務の公共性を前提とする“公職年金型”の公的年金に大別されるが、この分類に従えば、我が国の公的年金のうち、国民年金及び厚生年金保険は“社会保険型”に、公務員等共済年金（国家公務員共済，地方公務員等共済，私立学校教職員共済）は“社会保険型”と“公職年金型”の両方に分類される。

1) 公的年金による社会的責任投資の必要性についての考え方

公的年金の運用においては、当然のことながら、積立金の中長期的な収益性や安定性に資する投資先を選別する必要がある。特に国民年金及び厚生年金保険については、積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行われることが法定されている（国年 § 75，厚年 § 79 の 2）。したがって、公的年金による社会的責任投資を考える場合、こうした運用目的との関係で、その必要性についての合理的な説明が必要となる。なお、以下はそうした説明についての試案的な整理であるが、実際に諸外国で導入されている実例においては、むしろ複合的な説明がなされているということに留意が必要である。

a) 中長期的な収益性・安定性の確保

まず、積立金の中長期的な収益性や安定性を追及するための方策の一環として、財務面から公的年金の社会的責任投資による運用の必要性を捉える考え方がある。具体的には、以下の二つの観点が存在する。

) 投資先企業の投資収益

第一に、投資先企業の ESG 要因が、当該企業自体の投資収益に及ぼす影響を考慮する観点から、公的年金の社会的責任投資による運用の必要性を捉えることができる。これは、先述した社会的責任投資の分類のうち「ESG 投資（責任投資）」の考え方そのものであるが、長期的な観点からの運用が義務付けられている公的年金の運用の場合、「ESG 投資（責任投資）」に特に整合的であると言える。したがって、公的年金を「ESG 投資（責任投資）」の考え方で運用する場合、基本的には、現行法の運用目

的を何ら改正する必要性は生じない。また、具体的な運用項目は、多様な ESG 要因のうち何がどの程度財務に影響を及ぼすのかに依存するため、運用実務におけるマテリアリティの判断に委ねられることになる。

）ポートフォリオ全体の収益性・安定性

第二に、投資先企業の ESG 要因に起因する外部経済が、ポートフォリオ全体の収益性・安定性に与える影響を考慮する観点から、公的年金の社会的責任投資による運用の必要性を捉えることができる。) の考え方が、長期運用の民間資金と本質的には同じものとして公的年金を捉えているのに対し、この外部性に着目する考え方は、公的年金を、その運用規模の大きさ (GPIF の運用資産額は世界一の規模[2007 年時点]) とポートフォリオの包括性において、民間資金とは異質のものとして捉え、その社会的責任投資による運用の必要性を導き出している。

例えば、ある企業が産出する外部経済が他の企業の中長期的な成長に貢献する場合、長期運用資金も含め、民間資金にはそうした企業に積極的に投資するインセンティブが生じない (フリーライダー問題)。しかし、投資対象が包括的で投資額が大きい公的年金の場合、そうした企業の成長は、結果としてポートフォリオ全体の収益性・安定性の向上にも資するため、積極的な投資のインセンティブが生じる。¹¹

この場合も、現行法の運用目的を改正する必要性は生じないが、運用項目については、二酸化炭素の削減量や人材育成など、外部経済の計測や予測がある程度可能な項目に限定される。

b) 国民の利益

次に、特に国民年金の包括性に着目し、受益者が国民全体であることから、非財務的な利益も含め国民全体に資する投資先を選別するべきとする考え方がある¹²。

この考え方に基づいて社会的責任投資を行う場合は、収益性や安定性を犠牲にしない範囲であれば現行法上も可能であるが、公的な資金が一定の価値観から民間企業の選別を行う以上、法改正を行い、公的年金が貢献する国民の利益とは具体的に何なのか、その項目について、民主的過程を経て決定されることが望ましい。

¹¹ 一方、ある企業が産出する外部不経済が他の企業の中長期的な成長を損なうとしても、当該企業が投資対象として優れている限りは民間資金が流入するため、公的年金に排除のインセンティブは生じない。

¹² ただし、国民年金制度も世代間扶養や所得再分配機能を含むことから、他の多くの公的資金と同様、負担者と受益者が完全に一致するわけではないことに留意が必要である。

2) 公的年金における投資方針の開示制度

公的年金による社会的責任投資を考えるもう一つの方策として、積立金基金に対し、ESG の観点から投資判断を行っているのであれば、何らかの形でその事実と程度を開示させる仕組みが考えられる。この仕組みは、先述の根金受託機関における投資方針の開示制度と全く同じ考え方に基づくものである。

(図9) 諸外国における社会保険型の公的年金による社会的責任投資

フランス

公的年金の体系	賦課方式
財源	賃金収入額に一定の率を乗じた保険料(一般制度[一般の商工業者向け制度]の場合)
被保険者	・それぞれの職域に応じた制度に強制加入 ・無職者は一般制度に任意加入
積立準備基金	年金給付費準備基金(Fonds de réserve pour les retraites: FRR)
根拠法	社会保障法典(Code de la sécurité sociale)法律の部第1巻第3編第5章の2
基金の概要	ベビーブーム世代の退職と平均余命の上昇によって到来する高齢化社会の年金給付費の増大に備えるため、2001年に独立の基金として創設。2020年時点の年金財政の均衡を目標とし、将来世代に過度の負担をかけないよう、社会保障関連財源を基礎に長期的な視野に基づいて資金運用を行う(年4%程度の利回りが目標)。
SRI 運用	根拠法において、FRR は理事会(directoire)とステークホルダー参加によって作られる監督委員会(conseil de surveillance)を持ち、理事会は監視委員会に対して投資方針の方向性、とりわけ、社会・環境・倫理を考慮している旨を定期的に報告しなければならない[L135-8条]。 FRR は全ての株式運用委託機関に対して SRI に関する一般的な調査を求め、さらに、SRI に特化した運用委託機関を公募し 2005 年策定の SRI ガイドラインに沿った資金運用を求めている。 SRI ガイドラインの基本原則 ・基本的人権および労働者の権利の尊重 ・人材マネジメントの向上による雇用創出 ・環境に対する責任の認識 ・消費者と公正取引の尊重 ・コーポレート・ガバナンスの促進 2008 年 4 月に新たに採択された SRI 戦略は以下の通り ・ESG 基準が財務に与える影響を体系的に把握するため、全ての資産クラスにおける ESG 基準を基礎とした予備的調査の実施する ・国連グローバルコンパクトや ILO 条約等を守らない企業のリスクを認識し、FRR のガイドラインを遵守させるための責任投資委員会を設置する ・今年中に、FRR の戦略的資産配分の見直しと関連させて、地球温暖化の影響に関する問題を取り上げる PRI(Principles for Responsible Investment)および CDP(Carbon Disclosure Project)に署名。
運用資産の規模	・SRI に特化した運用資産は 6 億ユーロであり、5 つの運用委託機関に各 1200 万ユーロずつ振り分けている。 ・市場運用資産総額は 261 億ユーロ、資産総額は 396 億ユーロ[2006 年末]。
備考	・付加年金制度として、労使協議により導入される従業員貯蓄制度がある。この貯蓄プラン中で SRI を謳うものについては、大手労働組合で作る給与積立金労組委員会(Comité intersyndical de l'épargne salariale: CIES)が審査の上、認証ラベルを付与している。

ニュージーランド

公的年金の体系	賦課方式
財源	全額税負担(一般財源)
被保険者	全国民強制加入(税方式のため)
積立準備基金	年金給付費積立基金(New Zealand Superannuation Fund)
根拠法	ニュージーランド年金法(New Zealand Superannuation Act 2001)第二部

基金の概要	来る高齢化社会の年金給付費支払いに備え、将来の年金給付費を積立てるための基金として 2001 年に創設。基金は 2020 年まで取り崩さないこととし、毎年国庫からその年の GDP の数値と年金給付費総額を用いた一定の式によって決定される額が拠出される(毎年約 20 億 NZ ドル)。試算によると、2028 年頃には国庫拠出の必要がなくなり、基金は年間の年金給付費の約 15%に当てられる見込みである。
SRI 運用	根拠法において、年金管理機関(Guardians)は基金のために忠実に行動することとされ、適切なポートフォリオ配分、過度のリスクを避けた上でのリターンの最大化、かつ世界共同体の責任ある一員としてニュージーランドの評価を損なうことのないように基金を管理運営しなければならない[§ 58(2)]。また、投資方針においても、ニュージーランドの評価を損なうことのないように、責任投資に関する方針を宣言しなければならないとされる[§ 60(1), § 61(d)]。 上記の規定を受けて、管理機関は、「環境、社会、ガバナンスに関する事項が、長期的な財務パフォーマンスに影響を与え得る」という前提の下、倫理投資、ステークホルダー・エンゲージメント、議決権行使、コーポレート・ガバナンスに関する投資方針を定めている[管理機関投資方針第 6 項]。また、責任投資のベンチマークとして国連グローバルコンパクトの掲げる諸原則を用いている。 SRI に特化した運用資産は組まず、議決権行使やスクリーニング手法を通じて広く責任投資を実行している。 PRI および CDP に署名。
運用資産の規模	・投資資産総額は 131 億 NZ ドル、資産総額 132 億 NZ ドル[2007 年 6 月末]
備考	・被用者のための任意の退職積立制度として、2007 年 7 月に開始されたキウイセイバー(KiwiSaver)がある。積立拠出金は税制面の優遇措置があり、個々の被用者はあらかじめ認可を受けた運用基金から任意のものを選択し積立金を運用することができる。なお、2008 年 4 月より各運用基金に対しても責任投資に関する投資方針を開示することが義務付けられた。

スウェーデン

公的年金の体系	賦課方式と強制積立方式の併用
財源	所得額に一定の率を乗じた保険料(賦課方式部分 16%, 強制積立方式部分 2.5%)
被保険者	・被用者・自営業者は強制加入 ・無職者は非加入(一定額以上の所得のある者は強制加入)
積立準備基金	国家年金基金(Allmänna Pensionsfonden)
根拠法	国家年金保険基金法(Lag(2000:192) om Allmänna Pensionsfonder(AP-Fonder)) 第六国家年金保険基金法(Lag(2000:193) om Sjätte AP-fonden)AP6
基金の概要	賦課方式部分のバッファー(緩衝)基金として前制度を引継ぎ 2000 年に創設された。将来の一定時期における財政均衡ではなく、毎年の年金収支の維持均衡を目的としている。基金は AP1~4, 6 の五つに分散され、各基金は完全に独立してそれぞれ固有の投資方針によって管理運用される。なお、AP6 は国内や北欧の中小企業、非上場企業、非営利企業等を投資先としており、他の基金と目的や投資資産配分が異なる。
SRI 運用	大臣の命令において、AP1 から AP4 までの基金は、高いパフォーマンスを得る目的に反しない限り、倫理及び環境に配慮した運用をしなければならないと定められている。 上記の規定を受け手、各ファンドは独自の責任投資に関する方針を有しており、AP1 は法令や国際的合意の遵守に関連した企業との対話に着目、AP2 はガバナンスに着目、AP3 は環境と社会的責任に着目した投資を行っている。 2007 年には AP1 から AP4 が共同参加する倫理委員会(Etikrådet)を設置し、協力して責任投資を実施する取組もなされている。 AP1~AP4(および AP7)は PRI と CDP に署名している。
運用資産の規模	・AP1 から AP4 の基金の合計資産総額は 805 億スウェーデンクローナ[2006 年末]
備考	・強制積立方式の部分については、政府管理の下、民間が運営する運用基金が多数あり、個々の加入者はその中から自ら運用する基金を選択する方式を取っている。また、どの基金も選択しない加入者のためにデフォルト基金として AP7 がある。AP7 も責任投資を行う旨を宣言しており、特定企業の排除等の行動を行っている。

(参考) ノルウェー国家年金基金グローバル

年金保険料や社会保障関連財源から拠出された資産を運用するという形ではないので、上に挙げた公的年金基金とは性質が異なる。

ノルウェーでは、2005年の年金基金改革により1990年に設立された石油基金を引き継ぐ形でノルウェー国家年金基金グローバルが発足した。基金の管理は財務大臣が責任を負い、ノルウェー中央銀行がその運用を委任されている。グローバル基金には国の石油収入が投入されており、今後急激な増加が見込まれる年金給付費のための備えとして資金を運用している。グローバル基金は、石油収入を将来世代のために役立てるという観点から運営されなければならないとされ、また、その投資先企業が社会に与える影響についても考慮されなければならないとされる。このような前提の下に、2004年11月に、ノルウェー政府は「グローバル基金のための倫理ガイドライン」を策定した。

倫理ガイドラインでは以下のような基本原則を定めている。

- ・国の石油収入を将来世代の福祉に役立てるため、基金は長期的な視点から高収益かつ安全な運用を行うこと、基金の権利行使はESG等を考慮した持続可能な発展の観点に立って行われること
- ・重大な人権侵害、重大な環境汚染等の予期せぬリスクを抱える企業に対しては投資しないこと

これらの目的を実現するため、国連グローバルコンパクトやOECD多国籍企業ガイドライン等の原則に基づき、長期的な財務リターンを視野に入れた株主としての権利行使や、重大な人権侵害や環境汚染を行った企業、兵器関連企業、汚職が発覚した企業等を投資対象から排除する等の手法がとられている。

また、ネガティブ・スクリーニングや特定企業の排除に関する事項を財務大臣に助言する倫理評議会が設けられている。資産総額は2.77兆ノルウェークローネ(2007年末)であり、SWF(政府系ファンド)としては世界第2位、また年金基金としても同様に世界第2位の資産運用規模を誇る。

(図10) 諸外国における公職年金型の公的年金による社会的責任投資

国名	基金の名称	SRI運用	資産総額(10億ドル)
オーストラリア	ARIA(オーストラリア退職金投資同盟)	政府職員が加入する退職手当支給機関によるESGを重視したリスク管理に基づく運用を実施	13.5
ブラジル	PREVI(ブラジル銀行職員年金基金)	国が所有するブラジル銀行職員の年金基金による社会、環境、ガバナンスに配慮したSRI運用を実施	50
カナダ	Caisse de dépôt et placement du Québec(ケベック州預託投資基金)	ケベック州の強制加入年金基金および公共機関職員の年金基金等による倫理と利益のバランスの取れたSRI運用を実施	143.5
フランス	RAFP(公務員退職年金機構)	公務員の強制加入年金による社会的事項及びステークホルダー利益に重点を置いたSRI運用を実施	4
オランダ	APB(政府職員老齢年金基金)	政府機関および教育機関の職員が加入する年金基金によるSRI運用の実施	265
	PGGM(医療、聖職、社会事業職員年金基金)	医療従事者および社会事業の職員が加入する退職年金基金によるSRI運用の実施	97
スイス	CIA(ジュネーブ州公務員公教職員年金保険基金)	ジュネーブ州の公務員および公教育職員が加入する年金保険基金により持続可能な発展に配慮したSRI運用を実施	5
タイ	Thai Government Pension Fund(タイ政府年金基金)	王室職員が加入する年金基金によるコーポレート・ガバナンス及びCSRに重点を置いたSRI運用を実施	9
英国	EAPF(環境庁職員年金基金)	環境庁の職員が加入する年金基金による収益を損わない範囲での環境に重点をおいたSRIを実施	2.7
米国	CalPERS(カリフォルニア州公務員退職年金基金)	カリフォルニア州の公務員が加入する退職金給付、健康保険基金によるコーポレート・ガバナンスに重点をおいた投資を実施	230

(出所:UNEP FI Report “How leading public pension funds are meeting the challenge”)運用資産額は2006年のデータ

(3) ソーシャル・ファイナンス

諸外国の動向

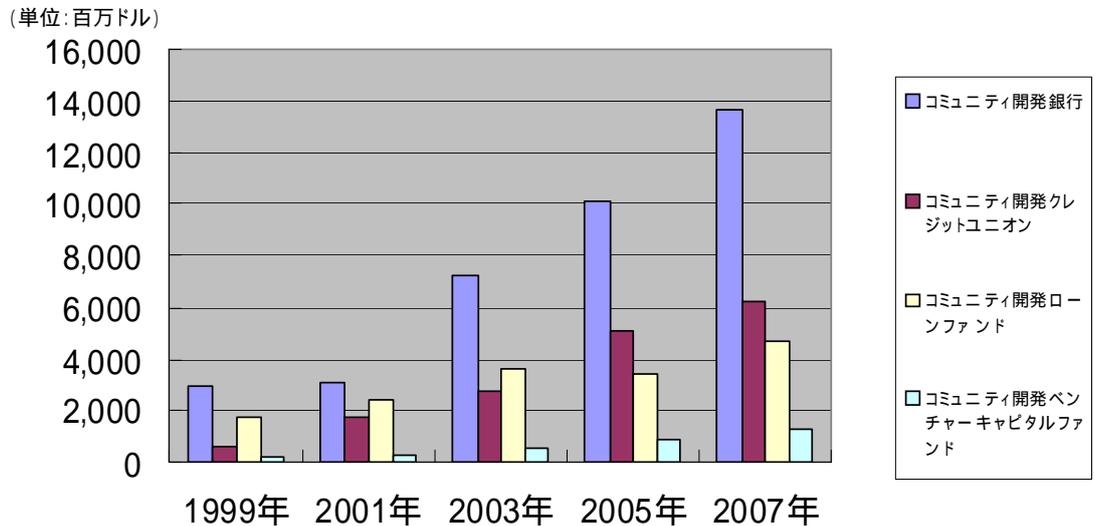
公開株式の取得・所有を前提としないソーシャル・ファイナンスについては、これまで欧米で多くの取組が行われてきた。特に 1970 年代以降、経済低迷などに伴って大都市内部のインナーシティ問題が進行し、構造的な失業問題に人種問題や民族問題が絡み、一部の社会層が事実上社会参画の権利を奪われる社会的排除 (Social Exclusion) が深刻化した。欧米のソーシャル・ファイナンスは、金融機関が資金提供を忌避するなど金融面での権利を排除されている人々に資金へのアクセスを与えることで、荒廃・衰退した地域を活性化させる目的で発達してきた。

例えば米国においては、コミュニティ開発金融機関 (CDFI : Community Development Financial Institution) と呼ばれる金融機関が 1970 年代以降活躍し、近年も大きな増加を見せているほか¹³、欧州でも、オランダのトリオドス銀行やイギリスのチャリティ銀行、ドイツの GLS 銀行など、特定の社会的目的を有する専門の金融機関が設立されている。

また、こうした取組に対し、当局も積極的に法制面での支援を行っている。例えば米国では、1977 年に施行された地域再投資法 (CRA) では、金融排除につながる行為が規制されほか、1990 年の改正では、銀行に地域社会での金融ニーズに応える義務を付与している。イギリスの地域投資優遇税制 (CITR) やオランダのグリーン・ファンド・スキームでも積極的な税制優遇措置がなされている。

¹³ SIF[2006 他]の分類によると、米国のコミュニティ開発金融機関は、商業銀行等の営利企業による「コミュニティ開発銀行」、組合員である個人等から広く預金を集め、主として個人事業主に融資する「コミュニティ開発クレジットユニオン」、機関投資家などから資金を調達し、NPO や小規模事業者などへ融資する「コミュニティ開発ローンファンド」、機関投資家から資金を調達し、社会的に意義のある事業を行う企業に投資する「コミュニティ開発ベンチャーキャピタルファンド」などが挙げられる。

(図11) 米国のコミュニティ開発金融の推移



(図12) 欧米のソーシャル・ファイナンスの例

(1) 米国

シヨア銀行 (コミュニティ開発銀行)

地域	シカゴ デトロイト、クリーブランド等の中西部
設立時期	1973年
投融資概況	4億3,300万ドル(2006年時点)
主な融資先・活動等	傘下にはNPO、投資ファンドなど14の姉妹組織。シヨアバンクの「社会配慮投資ローン」は、低所得者向け住宅ローン、NPO向け融資、地域の零細企業向け融資などの総称。資金調達源は活動に賛同した個人による預金で、近年海外からの預金も。アフガニスタンやモンゴルなどに行員を派遣し、現地でのコミュニティバンクづくりを支援する活動を積極的に展開。目下の目標は、2013年までに事業規模をさらに拡大すること。

イリノイ・ファシリティ・ファンド (コミュニティ開発ローンファンド)

地域	シカゴに本部のほか、2支店。イリノイ州全般を営業範囲
設立時期	1990年
投融資概況	80百万ドル(2007年末)
主な融資先・活動等	同組織は中西部では最大のコミュニティ開発機関。貸付のほか不動産コンサルティング等も手掛ける。不良債権比率は1%台。

ニューヨーク シティ インベストメント ファンド(コミュニティ開発ベンチャーキャピタルファンド)

地域	ニューヨーク
設立時期	1996年
投融資概況	投資残高48百万ドル(ファンド枠は96百万ドル)

主な融資先・活動等	個人、企業からの各1百万ドルずつの(収益を期待しない)寄付金を集めて当初設立。ニューヨークとそのコミュニティに目に見える形で利益を創出するベンチャー企業のアーリーステージに25万ドルから3百万ドルレベルを投資することを想定(不動産投資は対象外)。現在までに45超のプロジェクトに投資を実行。
-----------	---

(2) 欧州

トリオドス銀行(オランダ)

地域	オランダ設立以降、1993年ベルギー、1995年イギリス、2004年スペイン、2005年ドイツと海外展開
設立時期	1968年(1980年免許取得)
融資概況	融資件数 6,181件 / 貸出残高 10億19百万ユーロ(2007年末時点)
主な融資先・活動等	<p>融資の対象は社会的側面、経済的側面、文化的側面の付加価値を創出する組織に限定。融資の分野別残高構成比(2006年末)</p> <ul style="list-style-type: none"> 自然・環境(有機農業・食品再生可能エネルギー、自然保護技術開発等) 33.6% 社会的ビジネス(食料品を除く小売、住宅、職業サービス等) 17.7% 文化と社会(教育、介護、ヘルスケア、芸術文化等) 44.9% 南北問題(フェアトレード、開発協力) 2.8% <p>融資の他に、1986年には、風力発電開発に資金提供するトリオドス・ベンチャー基金を設立。1994年には発展途上国支援のトリオドス発展途上国投資ファンドと、発展途上国におけるマイクロ・ファイナンスやフェアトレードファイナンスを支援するファンドをそれぞれ設立。今後は提供する投資信託の数を増やすなど、さらに金融サービスのメニューを拡大する予定。</p>

チャリティ銀行(イギリス)

地域	イギリス・トンブリッジ リーズに支店を開設
設立時期	2002年(チャリティ財団の出資による)
融資概況残高	489件 / 45百万ポンド
主な融資先・活動等	一定の事業収入をもつが、利益を獲得するところまではいかない慈善団体や社会的企業に対して、融資という形態で資金を供給。融資先は、施設設備整備資金、政府セクターなどからの補助金交付までのあいだのつなぎ資金、事業拡張資金、運転資金など。また、資金調達や事業活動支援のための専門的助言も行っている。

GLS銀行(ドイツ)

地域	ポツダムに本部、フランクフルト、フライブルグ、シュツガルト、ハンブルグに支店
設立時期	1974年
融資概況	8億56百万ユーロ(2006年末時点)、約4,000のプロジェクトに融資
主な融資先・活動等	<p>「自由への教育」を掲げるシュナイター教育を実践する学校建設資金を集めること活動が起源。現在顧客は5万2千人に拡大。</p> <p>融資の分野別残高構成比(2004年)</p> <ul style="list-style-type: none"> 環境配慮型住宅 9.5%、 介護・医療 7.1%、 教育 11.8%、 有機農業 6.1%、 バリアフリー住宅 13.6%、 芸術・文化 7.1%、 共同住宅 18.7%、 有機製品販売 5.6% 他 8.1% <p>徹底した情報開示を励行(3ヵ月毎に融資先名、融資額等を明記した定期刊行物「Bankspiegel(バンクスピエゲル:銀行の姿を映す鏡)」を発行し全顧客に配布。</p>

我が国の現状と課題

我が国のソーシャル・ファイナンスの代表例としては、地銀や信金・信組など地域金融機関によるNPO法人などを対象にした融資制度や、主に市民出資によって資金調達し、NPOや個人に融資するNPOバンクなどが代表例として挙げられる。ただし、いずれも欧米のコミュニティ開発金融に比べると大きな動きにはなっていない。インナーシティ問題や金融排除が欧米諸国ほど深刻な形で現れてこなかったという社会的背景の違いもその要因の一つである

うが、取組としても比較的新しいものが多く、今後更に事例を積み重ねる中で、実務上の課題を解決していくことが期待される¹⁴。

一方、我が国のソーシャル・ファイナンスをめぐる制度的環境としては、金融商品取引法において、出資者に利益配当を行わない場合、NPOバンクが会計監査等の規制対象外となったほか、2006年に改正された貸金業規正法においては、特定非営利活動に対する貸付などについて最低純資産額規制の例外が認められた¹⁵。ただし、利益配当する場合にはNPOバンクも金融商品取引業者登録が求められるなど、支援の枠組みとしては限定的なものとなっている。

我が国においても、税制控除等の財政措置を講じたり、NPOバンクへの銀行免許の付与等制度的な位置付けを明確にしたりするなど、積極的にソーシャル・ファイナンスを促進する方策もあり得るが、公益性をどのように認定するのか、NPOバンクの自立性や独立性をどのように確保するのかなど検討すべき問題は多い。

一方で、こうした制度的な支援に先んじて、今後民間レベルで一層の蓄積が進むことが期待されるが、その過程では、一般の金融機関に対する政府の規制が改革される中で、芽生えつつあるソーシャル・ファイナンスの取組を阻害することのないよう、規制当局とソーシャル・ファイナンスの担い手側の継続的な対話が必要である。

(図13) 我が国のNPOバンクの例

	地域	設立時期	運営主体	融資件数・残高	主な融資先・活動等
市民バンク	全国	1989年	市民やNPO、生活協同組合など	144件 / 6億27百万円 (07年3月末)	自治体、地元金融機関などと提携。福祉や環境、教育などの市民起業を支援。
未来バンク	東京	1994年	未来バンク事業組合、未来舎	7億20百万円 (07年1月)	太陽光発電などに融資。apバンクの審査も応援。社会的意義のある映画に特別担保提供融資も実施。
WCC 設立準備委員会	横浜	1998年	個人	88件 / 3億53百万円 (07年3月)	対象は女性起業家を中心に、高齢者福祉事業、リサイクル、保育園など事業向け融資のほか個人向け教育ローンなど。将来の信用組合転換が目標。
北海道NPOバンク	札幌	2002年	北海道庁 北海道NPO サポートセンター	81件 / 1億36百万円 (07年1月)	北海道内のNPOや、ワーカーズ・コレクティブなどへ融資。北海道、札幌市も出資。独自に作成した「融資判定表」で審査。2007年からは「NPO 出世払いローン」と「NPO 人づくりローン」を開始。

¹⁴ 内閣府[2007]では、実務上の課題として中間支援組織や行政など関係主体との連携の拡充などを挙げている。

¹⁵ 特定非営利活動に係る事業に対する貸付又は生活困窮者を支援するための貸付を主目的としその旨を定款又は寄附行為において定めていること、剰余金の分配を行わないこと等を定款又は寄附行為において定めていること、金利が7.5%以下等を要件として、NPOバンクを最低純資産額の規定の例外とする措置が講じられた。

	地域	設立時期	運営主体	融資件数・残高	主な融資先・活動等
東京コミュニティ パワー・バンク	東京	2003年	生活クラブグループ 東京協議会	7件 / 18百万円 累計12件 / 39百万円 (08年2月末)	東京のNPO、小規模事業者向け。「ともだち融資団」方式や公開審査方式も採用。
NPO 夢バンク	長野	2003年	長野県 NPO センター	24件 / 59百万円 (07年3月末)	長野県の NPO 向け融資。県から無償融資。主に、介護事業や環境関連事業に融資。北海道 NPO バンクをモデルに設立。
AP バンク	全国	2003年	人気音楽アーティスト他	59件 / 2億8百万円 (07年12月)	人気音楽家3人による出資。対象は環境・エネルギー関連事業。音楽活動の収益を通じた事業資金の基盤を持ち、全国規模での融資を実施。
コミュニティ・ユース・バンク momo	愛知	2005年	環境 NGO「ア・シード・ジャパン」	5件 / 6百万円 (08年2月時点)	若者の起業を支援。愛知、岐阜、三重の東海三県が対象。地元労金とも提携。
新潟コミュニティ バンク	新潟	2005年	NPO「えにし屋」、 新潟 NPO 協会、新潟産業創造機構など	N.A.	地域の NPO や住民団体などに融資。市町村合併後の町興し支援等を実施。
愛知コミュニティ バンク	愛知	2006年	地域支援ネットワーク、 愛知中小企業同友会	N.A.	株式会社方式で中小企業向け低利融資を軸。
いわて NPO バンク	岩手	2006年	岩手県	N.A.	岩手県の NPO 支援。ファンド法に基づく組合。
日本共助組合	東京	1960年	カトリック協会	541件 / 5億78百万円 (06年3月末)	全国に支部。カトリック教会系で組合員は信者。個人向け融資。
岩手県消費者信用生活共同組合	岩手	1969年		79億7,0百万円 (06年度)	多重債務者救済資金の提供。県下の自治体、金融機関と連携。

(出所 藤井(2007)「金融 NPO」、各組織 HP 掲載のデータをもとに作成)

4. 「モノ」

ここでは、消費者による商品選択や、企業や行政による物品の調達など、モノの需要と供給を通じて組織の社会的責任の取組が評価される環境の整備のための方策について論じる¹⁶。特に、需要側の主体が消費者か取引先企業か行政かによって、それぞれ、消費者による社会的責任購入、企業による社会的責任調達、行政による社会的責任調達として峻別した上で、消費者による社会的責任購入と行政による社会的責任調達を中心に論じることとする。

(1) 消費者による社会的責任購入

近年、一部の傾向として、生産・流通過程での環境負荷の状況など品質とは直接関係のない要素を商品選択にあたって考慮する消費者が増加している。こうした傾向は、90年代以降のグリーン・コンシューマリズムに始まり、グローバル化の進展とともにさらに強まっている。

特に90年代後半以降は、サプライチェーンにおける労働問題や環境問題への対応を誤ったグローバル企業が、欧米の学生や市民団体による大規模な不買運動の標的となり、大幅な売上減や株価下落の憂き目にあう状況が繰り返されており、CSR戦略がグローバル企業のリスクマネジメントの主要課題になっている。我が国では、こうした過激な不買運動はほとんど見られないものの、ここ数年、特に消費者の地球温暖化問題への関心の高まりとともに、各企業とも低炭素社会への対応を、消費者を意識したブランド戦略の中心に据えている。

消費者の商品選択は企業の業績を直接に左右するため、潜在的には、社会的責任の取組を促進する上で極めて効果的なツールとなる反面、企業との間の情報の非対称性など技術的にも克服すべき点が多いほか、最終的には、消費者一人ひとりの自覚に依存しており、その主体的な行動を促すための中長期的な観点からの取組が必要となる。ここでは、情報の非対称性を克服するための技術的方策として環境社会ラベルの活用を取り上げるとともに、消費者教育を中心とした中長期的な取組について論じる。

環境社会ラベル

企業と消費者の間に存在する情報の非対称性は、消費者の商品選択に係る様々な問題を生み出す主要因の一つであるが、これは社会的責任購入におい

¹⁶ なお、サービスの提供についても、需要側が当該サービスの提供過程等における企業の社会的責任の取組が購入や調達の際の評価基準となる限りでは、財の購入や調達におけるそれと本質的な違いはないため、「モノ」に含めて考えることとする。

ても同様である。特に、品質に直接関係のない情報になればなるほど、情報収集のインセンティブは相対的に低くだけでなく、例え多くの情報が提供されていたとしても、それを選別して実際の購入活動に活用するインセンティブも高くない。こうした情報不足や情報過剰の問題を克服し、消費者の適切な商品選択を促すとともに、企業の公正な競争条件を確保するために近年活用されている仕組みが、環境社会ラベルである。

環境社会ラベルとは、一般に、製造や取引過程における社会や環境への配慮についての情報を、シンボルマーク等の表示を通じてわかりやすく消費者や取引先に提供する仕組みを指す。エコマークに代表される環境ラベルのほか、フェアトレード・ラベルやソーシャル・ラベルなど、対象分野や運営主体、認証方法などにより多種多様なラベルが流通している。

環境社会ラベルの活用にあたっては、表示の曖昧さや不正確さなど様々な問題点が存在するが、ここでは、環境社会ラベル市場全体の問題と個別ラベルの信頼性の問題に絞って論じる。

環境社会ラベル市場全体の問題として挙げられるのは、ラベルの氾濫とも呼べる状況である。特に最近では、企業独自の表示や自治体ごとの認証制度も含め極めて多くのラベルが流通している。一般に、消費者の関心に応じて一定程度多様な環境社会ラベルが存在することは望ましいが、それが行き過ぎるとかえって消費者の混乱を招くばかりか、企業の公正な競争を阻害する恐れも生じかねない。そこで、国際標準化機構（ISO）の取組等¹⁷を参考に環境社会ラベル自体の標準化を図り、場合によってはラベルの統廃合を促すとともに、ポータルサイトの構築やマッピングを通じて、消費者が容易に各ラベルの意義や基準等を把握できるような情報環境を整備することが必要である¹⁸。

個別ラベルの問題としては、最近の再生紙などのエコ偽装問題に象徴されるように、いかにしてラベルに関する消費者の信頼を確保するかという点が重要な課題となっている。信頼性確保のための論点については、当該ラベルが自己認証によるものか、それとも第三者認証に基づくものであるか、基準自体の妥当性の問題なのか、基準適用の際の透明性や公正性の問題なのかなどによって様々である。特に基準自体の妥当性については、特定業界に有利な表示として消費者の信頼性を失うことを防止するためには、基準策定過程

¹⁷ ISOは、環境表示に関する国際規格として「環境ラベル及び宣言（Environmental label and declarations）」シリーズを発行している。「環境ラベル及び宣言」は、第三者認証に基づく環境ラベル（タイプ ）、事業者等の自己宣言による環境主張（タイプ ）、製品の環境負荷の定量的データの表示（タイプ ）に分類し、ラベルや宣言の規格化を進めている。

¹⁸ 環境省「環境ラベル等データベース」などの取組を参考に、社会分野も含めた政府全体としての情報環境の整備が望まれる。

の透明性を高めることが必須となる。この点で、森林管理協議会（FSC）やフェアトレード・ラベルのように、基準策定過程にマルチステークホルダー・ガバナンスを導入することも一つの方策として考えられる。

消費者への普及・啓発

売り上げへの直接的な貢献を通じて企業活動を後押しする社会的責任購入は、CSRを促進するための大切なツールの一つである。しかしその主役は消費者一人ひとりであり、何よりも前提となるのが、市民社会の一員としての消費者の自覚である。地球温暖化問題や食糧問題、エネルギー問題など、グローバルな課題と日常の消費生活との連関は日々強まっている。いずれの問題も、消費者の主体的な関与なくして、企業や行政だけで解決することは不可能である。国民生活審議会は、個人が、消費者としての役割において、社会の発展と改善に積極的に参加する社会を「消費者市民社会（Consumer Citizenship）」としているが¹⁹、その真価が今こそ問われていると言えよう。

政府はこれまで、消費者一人ひとりの自覚を促すための方策として、“国民運動”と銘打ち様々な施策を展開してきたが、その大半は、啓発資料の配布等による一方的な情報提供に過ぎない。しかし、消費者の自覚を促すのであれば、押し付け的なキャンペーンの展開ではなく、真に消費者が参画した国民運動が必要となる。また、普及・啓発活動の主体となるのは、国の機関だけでなく、企業、自治体、消費者団体、NPOなど、消費者に身近な多様な主体である必要がある。その意味でも、広範なステークホルダーが参加する円卓会議が果たす役割は大きい。

（２）政府による社会的責任調達

「モノ」については、調達主体としての政府の役割にも着目すべきである。すなわち、政府調達にあたり、調達先企業の社会的責任の取組や当該製品自体が生産・流通過程で社会や環境に及ぼす影響を考慮する、いわゆる政府の社会的責任調達が問題となる。

¹⁹ 内閣府[2008]によると、「消費者市民社会（Consumer Citizenship）」とは、個人が、消費者としての役割において、社会倫理問題、多様性、世界情勢、将来世代の状況等を考慮することによって、社会の発展と改善に積極的に参加する社会を意味している。つまり、個人自らのためだけでなく、消費者・生活者全体の福祉のために行動できる消費者・生活者が求められており、消費者・生活者が自分自身の個人的ニーズと幸福を求めるとしても、地球、世界、国、地域、そして家族それぞれの段階での責任を果たすものと言える。

これまで諸外国においても、政府自身の社会的責任の発現として、あるいは調達を通じて民間企業の社会的責任の取組を促進するための方策として、政府の社会的責任調達に関する取組が進められてきた。また我が国でも、グリーン調達法に基づく環境に配慮した物品購入の推進や、環境配慮契約法に基づく温室効果ガス等の排出の削減に配慮した契約の推進、建設業法に基づく公共工事受注業者の社会面の取組に関する経営事項審査などが行われてきた。さらに地方自治体のレベルでも、公共事業や物品調達の入札に際して、応札事業者の障害者雇用に関する現状を問う取組が進んでいる。

特に国レベルの制度については、諸外国における取り組みと比べ環境面に重きを置いており、今後、法令遵守一般や労働問題、消費者問題への対応などに評価項目を拡大していくことの是非が議論されるべきである。その際、追加的に必要となる事務処理コストなど事業者側の負担の大きさや、特に定性的な項目について入札の公正性や透明性を確保するための工夫について、慎重な検討が必要である。

5. 「ヒト」

ここでは、企業や消費者団体、NPO・NGO など各主体の内部で、社会的責任に関連した取組に關与する人的基盤の充実を図るための方策について論じる。ただし、個人的なスキルや知識の増大だけでなく、その集合体としての組織的な能力の向上（キャパシティ・ビルディング）についても論じる。

（１）公共財的な基盤となる知識の蓄積

組織やステークホルダーが社会的責任に関連した取組を行う場合、その前提には様々な知見やスキルが必要とされる。

こうした知見やスキルの中には、第一に、いわゆる“ノウハウ”に属する実践的な知識体系、例えば、ステークホルダー・エンゲージメントや戦略的環境アセスメントの実施方法や CSR 報告書の作成指針、社内体制の整備や PDCA サイクル構築など CSR 経営の各種ノウハウや自己診断ツール、LCA や環境会計などの体系的知識、CSR サプライチェーン・マネジメントの体制構築・運営ノウハウ、ISO 認証や環境社会ラベル取得のための基準や手順などがある。こうしたノウハウは、社会的責任に関連した取組を行う主体が、組織として蓄積すべきものもあれば、組織を担う個人のレベルで習得すべきものもある。

第二に、基礎となるような学術的な知見の蓄積、例えば消費者行動や投資行動に関する経済学的・心理学的分析、環境会計などの会計学的知見、持続可能な発展に関連したガバナンスのあり方についての政治学的・社会学的・経営学的分析などが挙げられる。おこうした学術的研究の蓄積は、それ自身直接は取組の実践に活用することはできないが、上記のノウハウを生み出す上での礎ともなる。

以上のようなノウハウや学術的知見は、市場の実践中で自然に蓄積されるものもあれば、社会全体として積極的に整備を行い、各主体が公共財として共有すべきである。そこで、特に公共財的に共有すべき部分については、円卓会議における議論等を通じて、その整備に向けた方策を検討すべきである。

（２）人材の育成・交流の促進

次に、上に述べたようなノウハウや学術的知見を有する人材を社会全体として育成し、各主体間で横断的な人材交流を図る必要がある。例えば、各種のノウハウに関して、大学等の高等教育機関が担い手となる場合、MBA のカリキュラムに CSR 関係の各種教育・研修プログラムを組み込んだり、非営利組織を担うリーダー育成のための経営プログラムを新設するなどの取組が考えられる。

また、企業や NPO の側も、積極的に職員にこうしたプログラムを受講させたり、卒業生の採用等を通じて、積極的に人材の確保に努めることが必要である。さらに、例えば企業と NPO との協働プロジェクトなどを通じて人材の交流を促進し、お互いのノウハウの伝播・共有を進めるなどもあり得る。

一方、学術的知見に関しては、持続可能な発展や社会的責任に関係した領域横断的な学会を形成し、組織的な情報交換や意見交換を進めることが考えられる。また、こうした研究者の側も、積極的に企業や NPO との協働プロジェクトに参画するなどして、実践的なノウハウと学術的知見との交流を図ることが重要である。

(3) 情報環境の整備

組織やステークホルダー間のコミュニケーションを円滑化させる上で、あるいはさらに、上に述べてきた知識の蓄積や人材の育成・交流を進める上でも、組織やステークホルダーを取り巻く情報環境の整備を進めることが重要である。

具体的には、CSR に関する取組の好事例や、行政や市民団体との先行的な協働プロジェクト事例などの集積・共有や、ステークホルダーがアクセスしやすい社会的責任報告書のデータベースの構築、社会的責任に関連した NPO や消費者団体についての総合的で検索可能なリンク集の整備などが挙げられる。また、円卓会議の立ち上げに際して、こうした情報に誰もが容易にアクセスできるように、社会的責任に関するポータルサイトを設置することも検討するべきである。

(4) 財政基盤の整備

特に取組に当たっての財源確保が難しいステークホルダーについては、寄付税制の拡充等による財政基盤の整備のほか、「カネ」で論じたソーシャルファイナンスの促進を通じた間接的な支援などの方策が考えられる。また、非営利部門の中でも、中間支援組織など特に公共財的な環境整備にあたる組織については、政府による補助金等による直接的な財政支援のほか、後述のマルチステークホルダーによる専門の支援組織やネットワークを通じた財政支援に道を開くことが重要である。

(5) 専門の支援組織やネットワークの設立

最後に、これまで述べてきた知識の蓄積、人材の育成・交流、情報環境の整備、財政基盤の整備など、キャパシティ・ビルディングを戦略的に担うような包括的な仕組みを、主要なステークホルダーの共同出資や政府出資等の形で設立することが考えられる。この包括的な仕組みは、デンマークのコペンハーゲン

ンセンターやイタリアの Italian Center for Social Responsibility のような，国の付属機関や共同出資機関としての支援組織の形を取ることも考えられるし，European Academy of Business Society (EABIS)やイギリスの CSR アカデミーのようなステークホルダーの横断的ネットワークによる形も考えられる。

特に，こうした支援組織やネットワークを構築する場合，日本国内のみならず，アジア諸国における各主体の取組の公共財的な基盤となる知識の蓄積や人材の育成などにも射程を広げるべきである。

6. 「情報」

ここでは、消費者による商品選択や投資家による投資先の選択、求職者による就職先の選択など、ステークホルダーによる評価を支えるための情報環境の整備を図るための方策について論じる。なお、これまでの議論において「カネ」や「モノ」といった分野で整理してきた環境整備策の中にも、ステークホルダーによる評価を支える情報環境の整備を図ることを目的とする限りは、「情報」の分野にも整理できるものがあることに留意が必要である。例えば、「カネ」のところで検討した年金受託機関の投資方針の開示制度は、機関投資家である年金基金から加入者への情報開示を制度化するものであるし、「モノ」のところで検討した環境社会ラベルは、企業から消費者や取引先への情報開示をルール付けるものである。

情報環境の問題については、主に市場の公正性確保や投資家保護の観点から、市場参加者が須く把握すべき情報の開示を規制的に義務付ける「制度開示」と、より一般的なステークホルダーへの説明責任強化の観点から、個々の組織が自主性に基いて情報の開示を行う「任意開示」の2つに分けて考えることができる。

(1) 制度開示

ここでの議論の対象は株主や投資家を対象とした情報開示であり、会社法上の事業報告書や金融商品取引法上の有価証券報告書などの制度化された報告書が開示媒体となる。規制のツールとしては、会社法や金融商品取引法などの法令だけでなく、「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」などの関連ガイドライン、さらには証券取引所の上場規制などのソフトローも含まれる。

(図14) 我が国における制度開示の法制

1) 会社法の事業報告書

根拠法	会社法(および会社法施行規則)		
対象組織	公開株式会社		
開示媒体	年次報告書中の事業報告		
開示項目 (非財務情報に係るもの)	・会社の現況に関する重要な事項 ・取締役の職務執行等、当該株式会社の業務の適正を確保するための体制(内部統制に係る体制) ・対処すべき課題		
監査の有無	監査役 の監査有り	罰則の有無	不記載、虚偽記載に対して過料
指針・ガイドライン等	(有価証券報告書と重複するため有価証券報告書の項目を参照)		

2) 金融商品取引法の有価証券報告書

根拠法	金融商品取引法(および企業内容等の開示に関する内閣府令、内部統制府令)		
対象組織	有価証券発行会社等		
開示媒体	有価証券届出書および有価証券報告書		
開示項目 (非財務情報に係るもの)	・従業員の状況 ・対処すべき課題 ・事業等のリスク ・研究開発活動 ・コーポレートガバナンスの状況 ・財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するために必要な体制についての評価(内部統制)		
監査の有無	公認会計士または監査法人の 監査有り	罰則の有無	不記載、虚偽記載に対して懲役 又は罰金刑
指針・ガイドライン等	企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)(金融庁策定) ・「対処すべき課題」へのコメントとして「重要な訴訟事件(例:薬害による損害賠償事件等)」 「財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令」の取扱いに関する留意事項について(内部統制府令ガイドライン)(金融庁策定) 財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の設定について(企業会計審議会策定) ----- 企業会計基準(企業会計基準委員会策定) ・環境汚染に係る債務の計上に関する基準(企業会計基準 18号「資産除去債務に関する会計基準」) ・二酸化炭素排出権取引に係る資産計上等の基準 (実務対応基準 15号「排出量取引の会計処理に関する当面の取扱い」)		

諸外国の動向

ここ数年いくつかの先進国において、環境や社会面で企業が抱えるリスクなどのいわゆる非財務情報の開示を、会社法における年次報告書などの媒体において制度化する試みが進んでいる。例えば欧州連合では、2003年の会計法現代化指令により、環境及び従業員に関する事項の記載を制度化することを加盟国に義務付け、2008年5月現在までに、加盟25カ国全てで所要の国内法による措置を終えている。

特に参考になるのが、英国における会社法改革の動きである。英国では、2006年制定の会社法において、上場会社の年次報告書のうち取締役報告書において、取締役自らが行う事業の将来志向的な説明・分析である事業の状況(Business Review)として、事業の経過や将来の見通しに加えて、環境、従業員、社会、サプライチェーンに係るCSR情報、CSRマネジメントの方針、財務的・非財務的KPIによる事業の分析などの記載が義務付けられた(詳細は巻末参照)。また、米国でも、2007年9月にCalPERSなどの機関投資家等が、気候変動に関する情報開示ガイダンスの策定等を求める連名の請願書を

SEC に提出するなど、非財務情報の取り扱いに関する議論が熱を帯びている。

(図15) 諸外国における制度開示の法制の例

1) イギリス

根拠法	2006 年会社法 (Companies Act 2006)		
対象組織	株式上場会社		
開示媒体	取締役報告書中の事業報告 (Business Review)		
開示項目 (環境・社会情報に限る)	<ul style="list-style-type: none"> ・環境に関する事項(会社の事業が環境に与える影響含む)の情報 ・会社の従業員に関する情報 ・社会および地域の問題に関する情報 ・会社の事業に重要な影響を持つ契約等の相手方に関する情報(サプライチェーンの情報) 		
監査の有無	監査役による監査有り	罰則の有無	不記載、虚偽記載に対して懲役又は罰金刑
指針・ガイドライン等	<p>環境 KPI 報告ガイドライン(環境・食糧・地方省[DEFRA]策定)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・会社法上の事業報告やその他任意の環境報告書中の環境に関する事項の主要パフォーマンス指標(KPI)についてのガイドライン ・KPI の例として、エネルギー使用量、廃棄物排出量、環境に係る罰金支出等 <hr/> <p>OFR[Operating and Financial Review]報告基準(会計基準審議会[FASB]策定)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業体の長期的価値に影響を及ぼす資源、重要なリスクと不確実性および関係諸事項 ・環境関連事項 ・雇用 ・社会的または地域社会問題 ・事実上、契約約定にあるものまたはそれに相応するもの ・従業員の持ち株状況 <p>なお、OFR の法制化は見送られた。</p>		

2) ドイツ

根拠法	商法典 (Handelsgesetzbuch)		
対象組織	大規模資本会社およびコンツェルン企業		
開示媒体	年次報告書中の事業報告 (Lagebericht)		
開示項目 (環境・社会情報に限る)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業の経過もしくは会社の現状を理解するために必要な、環境および従業員に関する事項 		
監査の有無	会計検査人による監査有り	罰則の有無	不記載、虚偽記載に対して懲役又は罰金刑
指針・ガイドライン等	<p>決算報告基準[IDW RH HFA 1.007](経済監査士協会[IDW]策定)</p> <p>具体的な記載事項の例として</p> <ul style="list-style-type: none"> ・従業員情報(従業員数の変動、事業所毎の従業員数、報奨制度、内部人材の育成研修制度) ・環境情報(放出/排出物量、エネルギー消費量、環境監査の実施状況) ・その他(顧客層とその構成、顧客満足度、サプライチェーン、特許申請の状況、製品品質) 		

3) フランス

根拠法	商事法典 (Code de commerce) および商事会社に関する政令		
対象組織	上場企業		
開示媒体	年次報告書		
開示項目 (環境・社会情報に限る)	政令に定める具体的な内容として ・環境情報 (エネルギー消費量、環境影響物質の排出量、環境影響評価手続、環境に関するリスク対策、環境リスクに対する金銭的備え、環境訴訟や環境関連法令違反による罰金額等) ・社会情報 (従業員数、報奨制度、機会均等、安全衛生、教育研修制度、サプライチェーン情報、公正取引に関する情報、地域配慮および貢献活動等)		
監査の有無	会計監査役による監査有り	罰則の有無	確認できない
指針・ガイドライン等	確認できない		

非財務情報の制度化の背景

こうした制度開示の動きは、「ESG 投資 (責任投資)」で論じたように、ますます増大するグローバルなリスクや機会に対する市場側の反応としての側面を有する。例えば、英国における一連の動きの背景には、多国籍企業の責任を求める NGO 側の主張の影響だけではなく、既に上場企業における情報開示が実務慣行化していたことや、倫理的な企業行動と投資収益との相関性に着目して、ESG 情報の開示を求める機関投資家の存在があったことが挙げられる。先の SEC への請願書や国際的なカーボン・ディスクロージャー・プロジェクトの動きも、これと同様に、機関投資家側の情報ニーズの延長線上に位置づけることができる。今後、地球温暖化問題や食料問題、エネルギー問題など、グローバル社会共通のリスクや機会が増大していく中で、ESG 要因を市場制度の中に組み込んでいくことは、中長期的に見れば不可避の流れであるとも言える。

我が国における検討

我が国においても、今後、国際的な動向も踏まえながら、制度のあるべき姿を議論していく必要がある。特に、海外市場での資金調達が増大する中、グローバル企業は様々な形で ESG 要因の開示を求められることとなることは明白である。万一、我が国の市場制度だけが取り残されることになれば、投資家側も企業側も個別的に対応を迫られることになり、本来公共財として共有すべきルール整備を

現行制度においても、例えば有価証券報告書については、将来及び現在の事業等に係るリスクを含む対処すべき課題について、その内容や対処方針等を具体的に記載することとされているほか、コーポレート・ガバナンスの状

況についても具体的かつ分かりやすい記載が求められており，実際，トピックベースではかなりの上場企業が ESG 要因に関連する記載をするようになってきている。しかし，現状では記載が断片的かつ総論的で，定量的な情報も少なく，投資家にとって比較可能性に欠けるとの指摘もなされており²⁰，何らかの整理の可能性について検討を進める必要がある。

ただし，有価証券報告書などを媒体とした制度開示には不開示や虚偽記載について民事上・刑事上の責任も伴うため，開示に伴う実務負担などの企業側への影響に鑑み，検討にあたっては慎重な配慮が必要である。その際に着目すべき点としては，以下のような論点が挙げられる。

1) 実務慣行レベルでの企業の対応力等

現状においても，大半の上場企業が CSR 報告書などの媒体を通じて，ESG 情報の開示を行っているほか，先述の通り，有価証券報告書に記載を行う企業も増加している。今後，このような開示の状況を注視しながら，実務慣行レベルで企業の対応力が整っているかも含め，規制の導入が混乱や不必要な負担を生じないように十分な配慮が必要である。

2) 開示媒体や整理のあり方

考え得る開示媒体については，会社法上の事業報告書や金融商品取引法上の有価証券報告書，更には証券取引所の有価証券上場規定に基づく適時開示などいくつかの媒体があり，それぞれ目的，事業者の範囲，対象主体，開示に伴う責任等が異なる。したがって，どのような情報についてどの媒体が望ましいのかについて検討が必要である。

また，整理のあり方についても，新たな独立の項目として開示を義務付けるやり方だけでなく，現行制度上の開示の枠組み（例えば有価証券報告書における「対処すべき課題」）をそのまま活用することを前提に，想定される具体的な内容についてガイドラインで緩やかな整理を行ったり，更には，所管官庁による運用上の改善で対処するというやり方も考え得る。特に，財務リスク上特に重要な開示項目の特定やその定量化など，実務慣行レベルで十分な蓄積がなされるまでは，ガイドラインにおける掲載項目の例示や運用上の改善を通じて，緩やかな対応を行うことも検討すべきである。

3) 開示項目

開示項目については，財務内容に与える可能性のある影響の大きさ，定

²⁰ 上妻[2006]によると，(未)

量化の可否を含む開示内容の比較可能性，開示に係る実務上の負担の大きさ，国際的な開示の動向などを勘案して特定する必要がある。

(2) 任意開示

任意開示は，消費者や労働者も含む広範なステークホルダーを対象とした情報開示であり，CSR 報告書やサステナビリティ報告書などの自主的な報告書が主な媒体となる。特に，CSR 報告書やサステナビリティ報告書の発行を行う企業は急速に増えており，かつ，開示内容も環境から CSR 一般に拡大している。

情報開示ガイドラインの意義と問題点

こうした報告書は一部を除いて規制の対象とはならず、記載内容も全面的に企業の自主性に委ねられているが、現実には、報告書の作成にあたって様々なガイドラインが参照されている。任意の開示でありながらこうしたガイドラインが高い確率で活用される理由については、開示する組織の側にもステークホルダーの側にも利点があるためと考えられる。例えば組織にとっては、ステークホルダーが求める開示事項や取組の目安となるほか、開示事項の恣意性が排除されステークホルダーからの信頼を確保できるなどの利点があり、ステークホルダーにとっては、開示情報の比較可能性が確保できるとともに、開示事項の恣意性が排除されネガティブ情報を含む総合的な評価が可能となるなどの利点がある。

任意開示に係るガイドラインは，政府以外も含め様々な主体によって作成されているが，特に政府のガイドラインについては，次のような問題点が挙げられる。第一に，省庁の縦割りによるガイドラインの乱立が問題点として挙げられる。対象となる分野・組織・ステークホルダーによって多様なガイドラインが存在する一方，省庁間の調整不足等により，開示項目の重複，策定・改定時期のズレによる情報の混乱が存在する。第二に，近年国際的に重視されているマテリアリティへの対応がなされておらず，特に社会分野を中心に，組織やステークホルダーの多様性に応じた選択的で柔軟な適用ができない。第三に，そもそも，政府が望ましい開示項目を示すことは，組織とステークホルダーの多様な関係性を中核とする社会的責任の理念にそぐわないのではないかと批判もある。政府が策定主体となることにより，必要以上の画一化を招き，多様性を阻害する恐れもある。

(図16) 政府による各種の情報開示ガイドライン等

名称	所管省庁	発行年月	対象組織	開示媒体	対象ステークホルダー
ステークホルダー重視による環境レポートガイドライン 2001	経済産業省	13年6月	限定なし	環境報告書	限定なし
知的資産経営の開示ガイドライン	経済産業省	17年10月	限定なし	CSRに関する報告書等	限定なし
知的財産情報開示指針 特許・技術情報の任意開示による企業と市場の相互理解に向けて	経済産業省	16年1月	限定なし	決算短信、事業報告書、年次報告書、資料、口頭説明、HP、知的財産報告書等	投資家
製品安全自主行動計画のためのガイドライン	経済産業省	19年3月	限定なし	CSRに関する報告書等、HP	限定なし (主として消費者)
消費者に信頼される事業者となるために 自主行動基準の指針	内閣府	14年12月	限定なし	限定なし	消費者
環境報告ガイドライン～持続可能な社会をめざして～(2007年版)	環境省	19年6月	限定なし	環境報告書	限定なし
環境報告書記載事項等の手引き	環境省	19年12月	限定なし	環境報告書	限定なし
環境報告書の信頼性を高めるための自己評価の手引き	環境省	17年12月	限定なし	環境報告書	限定なし
環境会計ガイドライン 2005年版	環境省	17年12月	限定なし	環境報告書	限定なし
エコアクション21 2001	環境省	16年4月	限定なし	環境活動レポート	限定なし
労働に関するCSR推進研究会報告書	厚生労働省	20年3月	限定なし	社会報告書	限定なし (主として労働者)

マルチステークホルダー・プロセスに基づく情報開示ガイドラインの統合

上記の問題点を踏まえ、円卓会議の開催にあたっては、既存の政府ガイドラインをでき得る限り統合し、重複や矛盾を排除することが期待される。ただし、統合にあたっては、政府による指導的なガイドラインとするのではなく、マルチステークホルダー・プロセスを経ることにより、ステークホルダーの要請が十分に反映されたものとする必要がある。

その際、さらに以下の点について留意が必要である。第一に、マテリアリティに対応した選択的で柔軟な適用を可能とすることで、組織とステークホルダーの多様な関係性を十分に反映できるものとする必要がある。第二に、ISO26000 の内容との整合性を確保するとともに、GRI (Global Reporting Initiative) 持続可能性報告ガイドラインなど国際的なデファクトスタンダードとの対応関係に十分留意する必要がある。その上で、我が国の要求水準が国際社会のそれを超える項目や、逆に国内の関心は低いものの国際的には大きなリスクとなる項目を重点的に記載したガイドラインとすることにより、利用価値のあるものとする必要がある。

図 17 従来型の政府ガイドラインとマルチステークホルダー型ガイドライン

