日本SRI年報 2011

Review of Socially Responsible Investment in Japan

NPO法人 社会的責任投資フォーラム編

SOCIAL INVESTMENT FORUM JAPAN

EDGE International

はじめに

このたび、3 回目の『日本 SRI 年報 2011』を無事発刊し、皆様にご紹介できることを、以前にも増して嬉しく思います。特に 2011 年の日本の資本市場は、3.11 の東日本大震災、欧州経済危機と超円高、中国・韓国などの新興国企業の台頭という、きわめて厳しい外部環境の中、株式市場の低迷を余儀なくされました。

しかし、この間、日本の SRI（社会的責任投資）市場にはプラス材料になることも増えています。一番 SRI 市場へのインパクトが期待できるのが、2010 年 12 月労働組合総連合会（連合）が公表したワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインです。労働者が半分拠出している年金基金や、労働金庫など労働者の資金運用に労働者の立場からガバナンスをきかせ、パフォーマンスと同時に、ESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した運用を働きかけていくというものです。これはボディーブローのように徐々に日本の年金基金の運用を変えていく力があると思います。

また、日本の金融機関全部を巻き込む「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」（21 世紀金融行動原則）に賛同する金融機関の署名が 2011 年 11 月から始まりました。2 ヶ月後の 1 月上旬でメガバンク、地銀、運用会社、保険会社などの署名は 110 を超えています。署名機関は銀行が多く、今後は投資にとどまらず、融資や預金においても、環境や社会に配慮した取組みが全国的に広がり、かつ社会から期待されるようになると考えられます。

これらの動きは、日本社会に、金融の社会的役割、金融と社会のつながりを改めて認識させ、投資家として、預金者として、保険契約者としての社会的な役割を認識する強力なドライバーになると期待しております。

また、この間 SRI の内容自体にも広がりがでてきました。SRI というと従来は、主に株式で運用する投資信託が前提でしたが、2008 年から売り出されたインパクト・インベストメント型債券が個人投資家向けに急速に伸びています。更に SRI 型の投資信託でもマイクロファイナンスファンドなど、上場株式や債券ではないタイプの投資信託も設定されています。また今回は新たに、環境配慮型ビルなどの環境不動産投資に関する章が新設されました。また、コミュニティ投資については NPO バンクが主流でしたが、最近では再生可能エネルギーに投資する市民ファンド、インターネットを通じた小口の投資スキームなど、市民目線からの新たな投資が静かに広がりつつあります。その背景には震災後、集まった多額の寄付や大量のボランティアなどに象徴されるように、人々が絆や、利他という経済合理性から排除されてきた価値に目覚めてきたことがあると思います。この人々の心の変化は「儲かるから SRI」あるいは「SRI は義務」ではなく、自分にも適正なリターンとともに社会的に価値を生み出す投資に高い価値を認める社会につながると考えます。

この冊子はその小さな萌芽に過ぎません。が、震災後の日本を良い方向に導く芽です。そのためにこの冊子が広く活用されることは、作成委員会メンバー全員の大きな喜びであります。

なお、本報告書については、株式会社日本政策投資銀行様、株式会社損害保険ジャパン様、FTSE Group 様から協賛をいただきました。英語版の制作にあたっては、株式会社エッジインターナショナル様から翻訳の無償協力をしていただきました。また、2011 年からの新たな試みとして、SRI レポートコンテストを開催いたしました。巻末に優秀賞作「NPO バンクの活用に向けた法整備の必要性について」（波多野綾子氏）も掲載しております。レポートコンテストで

は、共催の株式会社きんざい様初め、株式会社大和証券グループ本社様、株式会社セブン&アイ・ホールディングス様からは特別協賛を、KPMG あずさサステナビリティ株式会社様、公益財団法人トラスト 60 様からは協賛をいただきました。株式会社クレアン様、株式会社住友信託銀行株式会社様、株式会社インテグレックス様、株式会社三井住友銀行様、日興アセットマネジメント様、ニッセイアセットマネジメント株式会社様からはプレミアム法人会員として、また紙面の都合上全部お名前を記載できませんが、事業会社 6 社、金融機関 4 社、公的・中間機関 7 団体、個人 92 名から会員として SIF-Japan の活動を支えていただいております。この場を借りて篤くお礼申し上げます。

今までのご支援に感謝するとともに、やっと大きな広がりを見せ始めた日本の SRI 市場を成長させるため、さらなるご支援ご協力をお願いいたします。

2012 年 1 月

NPO 法人 社会的責任投資フォーラム（SIF-Japan）
代表理事・事務局長　　河口真理子

年報作成委員会メンバー（五十音順）

作成委員・監修	亀井　茉莉
作成委員	大竹　大
	金井　司
	岸上　有沙
	五月女　季孝
	鷹羽　美奈子
	多賀　俊二
	竹詰　仁
	平松　宏城
	村上　勝
	物江　陽子
	山﨑　明美
	山本　聡
	山本　利明
事務局次長	吉田　喜貴
事務局員	道川　亮子

＊ 本報告書の利用にあたっては、免責事項および著作権に関する事項をご参照下さい。

免責事項

本報告書に含まれる情報は、①情報提供のみを目的とするものであり、有価証券の取引等の勧誘等を行うものでも、証券投資に関する助言等を提供するものでもなく、②正確性や完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。さらに、記載の内容や統計数値につきましては、正確性を期すための努力を行いましたが、情報の漏れや誤りについて、またこの情報に基づいて下されたいかなる判断や行動によって生じた間接的・直接的損害に対して、当法人は何らの責任を負うものではありません。

著作権

本報告書の内容に関する一切の権利は、NPO 法人 社会的責任投資フォーラム（SIF-Japan）にあります。事前の了承なく複製または転載等を一切禁止します。

目　次

はじめに 1

第 1 章　個人向け SRI 金融商品の動向 5

第 2 章　年金と SRI 運用 15

第 3 章　株主行動 23

第 4 章　コミュニティ投資の普及 29

第 5 章　環境不動産 35

第 6 章　金融機関における CSR の取組み 40

おわりに 44

執筆者略歴 46

付録

1: SRI 年報データ編 48

2: SIF-Japan による SRI の基準 49

3: 行政と SRI 50

SRI レポートコンテスト結果発表 51

第1章　個人向け SRI 金融商品の動向

1. 公募 SRI 投資信託

前回 2010 年 1 月に発行した『日本 SRI 年報 2009』では、日本で最初の公募 SRI 投資信託が誕生した 1999 年 8 月から 2009 年 9 月末までの SRI 投資信託の動向について紹介した。本章においては、2009 年 10 月以降 2011 年 9 月末まで直近約 2 年間の動きを中心に報告する。なお、図表等は基本的に SRI 投資信託が誕生した 1999 年以降について表示した。前号と重複する部分もあるが、最初の SRI 投資信託の誕生から 10 数年とまだ歴史の浅い日本の公募 SRI 投資信託に関して、これまでの中長期的な傾向と合わせて捉えておきたい。

（1）新規設定ファンドの状況

①　一部地域やテーマに特化した環境関連ファンドが組成される（2009 年～2010 年）

2009 年に 7 本、2010 年には 8 本の SRI 投資信託が新たに設定された。新規設定本数のピークであった 2007 年（27 本）と比較すると 3 分の 1 以下の水準である。リーマンショック（2008 年 9 月）後の世界的なマーケットの不安定さの中にあったとはいえ、追加型株式投資信託の年間新規設定本数（2009 年 457 本、2010 年 439 本）と比較するとかなり少ない。

スクリーニング方法では、そのほとんどが環境を基準とするファンドである（図 1-1-1）。特徴的なものとしては、2009 年 10 月から 2010 年 3 月の間の新規設定ファンドに、中国株あるいはアジア地域の環境関連企業に投資するものが 3 本含まれている。これは、経済成長率の高い中国・アジア地域の中でも、持続的な経済成長に不可欠な環境関連セクターへの投資により収益性の向上を狙ったものと考えられる。中国・アジア地域の環境関連企業に投資するファンドは 2008 年 6 月以来となる。

2010 年 4 月には、環境関連の中でも鉄道関連企業、次世代自動車関連企業に投資するファンドが新設された。これらは、グリーンエコノミーを実現するための一角を担うと考えられるテーマ･企業群に投資するファンドである。また、6 月にはグリーンボンドに投資するファンドが、8 月には生物多様性（生態系の健全な保持）に取り組む日本企業に投資するファンドが設定された。これまでには水関連、クリーンテクノロジー関連企業に投資するファンドなどが存在したが、この時期は一部の地域やテーマに特化した新たな分野のファンドも組成された。

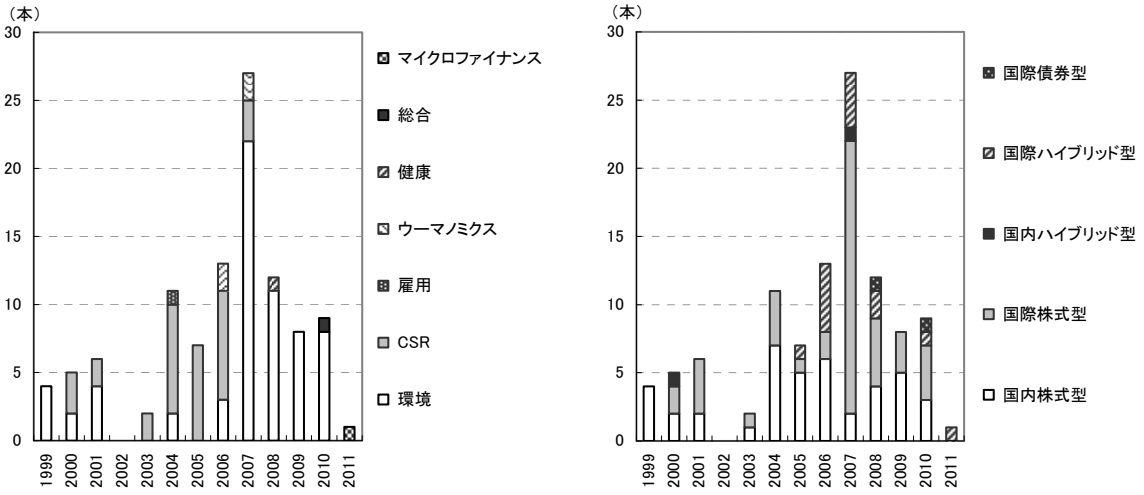
②　日本初のマイクロファイナンスに投資するファンドが登場（2011 年）

2011 年 2 月には、マイクロファイナンスを主要投資対象とする日本で初めての公募投資信託が登場した。これは、世界の貧困問題に取り組むマイクロファイナンス機関（Microfinance Institutions : MFI）の活動を、直接的な融資も含め資金面で支援することを目的とする投資信託で、MFI への直接融資（ローン債権）や MFI 発行の社債に 25%～50%投資し、MFI の事業環境の整備に積極的に取り組む国際機関等が発行する債券に 50%以上投資するという方針のファンドである。実質的な運用は、マイクロファイナンスに特化した運用会社が運用する外国投資証券を組み入れるファンド・オブ・ファンズの形態がとられている。

2011 年に新設された SRI 投資信託は、このマイクロファイナンスに投資するファンドの 1 本のみである。ここ数年、新規設定ファンドは減少しているが、一方で、既存の SRI 投資信託を

新たに取り扱い始めた販売会社は増えている様子が見られる（表 1-1-1）。

図 1-1-1　公募 SRI 投資信託 設定本数推移（1999 年 8 月～2011 年 9 月）



（※）「ウーマン」と「エコノミクス」の造語。女性が活躍する企業など。　（出所）SIF-Japan 資料より筆者作成

表 1-1-1　既存 SRI 投資信託の取り扱いを新たに開始した販売会社

	2009 年		2010 年		2011 年（9 月末まで）	
	証券会社	銀行等	証券会社	銀行等	証券会社	銀行等
会社数	18	11	17	17	8	5
延べファンド数	31	16	55	19	11	5

（出所）NRI-Fundmark/DL より筆者作成

（2）公募 SRI 投資信託の資金動向

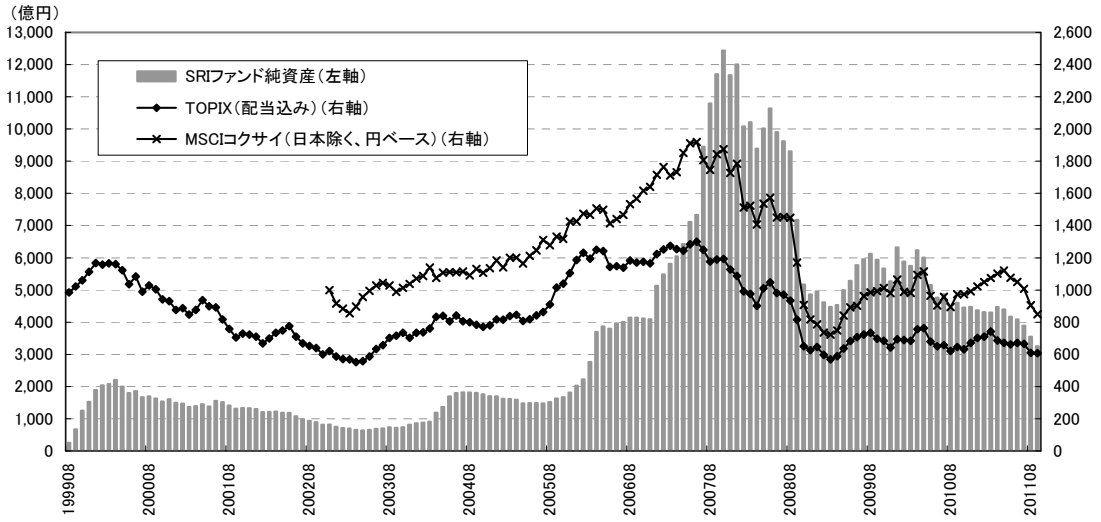
①　純資産残高の推移　－　2010 年以降、欧州財政危機を受けて資産は減少し、リーマンショック後の残高を下回る

SRI 投資信託の残高は、2007 年 10 月に 1 兆 2,439 億円とピークをつけた（図 1-1-2）。その後、サブプライムショック（2007 年年央）、リーマンショック（2008 年 9 月）などの世界的な金融危機により各国株式市場は下落し、投資信託の基準価額も下落を余儀なくされた。SRI 投資信託の純資産はリーマンショック後の 2009 年 2 月には 4,477 億円とピーク時から 64%減少、2010 年以降の欧州財政危機の影響を受けてさらに純資産は減少し、2011 年 9 月末現在で 3,252 億円（ピーク比 ▲74%）となっている。

参考までに、株式投信の純資産を見ておくと、ピークは 2007 年 10 月末の 69 兆 681 億円で、リーマンショック後 2009 年 1 月に 38 兆 3,280 億円（ピーク比 ▲45%）を底に、直近 2011 年 9 月末時点では 47 兆 3,422 億円（ピーク比▲31%）まで戻している。

株式投信は残高が回復しつつあるのに対して、SRI 投資信託では未だ減少傾向から脱しきれていない。2011 年 9 月末現在、SRI 投資信託の純資産は株式投資信託の約 0.7%程度と非常に少ない。（※ 『日本 SRI 年報 2009』に掲載した数値と異なるのは、後日、SRI 投資信託に加えられたファンドが数本存在したためである）

図 1-1-2　公募 SRI 投資信託 純資産残高推移（1999 年 8 月～2011 年 9 月）



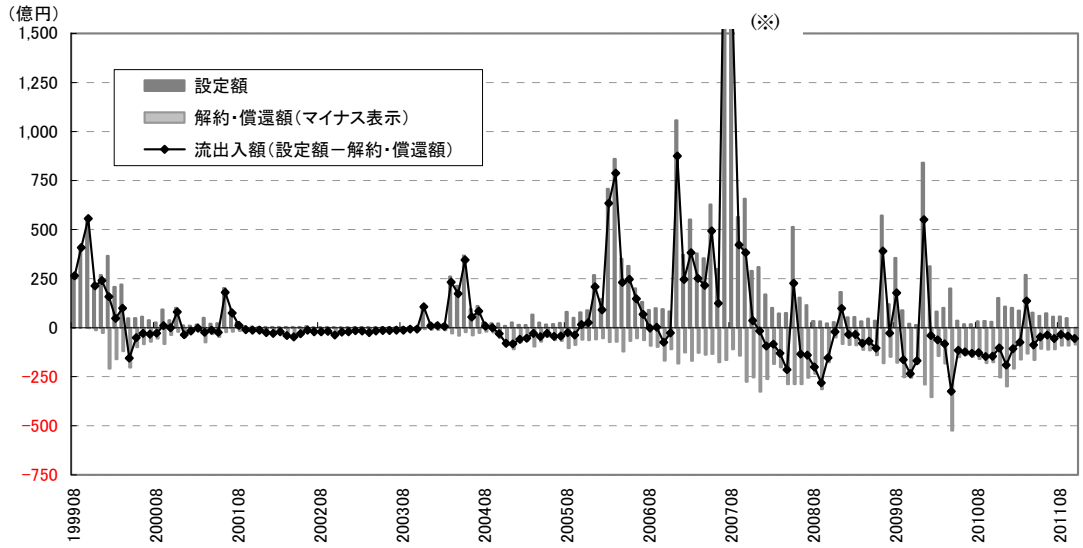
（出所）NRI-Fundmark/DL より筆者作成

②　資金流出入動向　－　2008 年以降、資金流出傾向が続く

図 1-1-3 には、SRI 投資信託への資金流入額（設定額）をプラスに、資金流出額（解約、償還額）をマイナスの棒グラフで表示し、ネット資金流出入額の推移を折れ線グラフで示した。

2008 年以降は解約・償還額が設定額を上回ることが多くなっている。時おり設定額の方が上回る月も散見されるが、これは当該月に新たなファンドが設定されたことによるものだ。国内外のマーケットが厳しい投資環境にあったとはいえ、投資家は SRI 投資信託からはほぼ 4 年に亘り恒常的に資金を流出させているといえよう。ちなみに、追加型株式投資信託には 2008 年以降（2011 年 9 月末まで）15 兆円強の資金が流入した（設定額－解約・償還額）。同期間において、SRI 投資信託からは 2,800 億円の流出となっている。

図 1-1-3　公募 SRI 投資信託 設定解約動向推移（1999 年 8 月～2011 年 9 月）



（※ グラフ枠線の上部に突き出ている部分
〔2007 年 7 月〕 設定額 2,640 億円、流入額 2,475 億円　　〔8 月〕 設定額 1,821 億円、流入額 1,711 億円

（出所）NRI-Fundmark/DL より筆者作成

③　スクリーニングタイプ／ファンド分類別残高　－　環境＆株式への投資が中心

SRI 投資信託をスクリーニングタイプとファンド分類に分けて、どのタイプやファンド分類に投資家の投資資金が集まっているのかを見ておこう（表 1-1-2）。スクリーニングタイプ別で見ると、環境を基準とする分野に約 75%の資金が集中している。ファンド分類別では、国際株式が 44%で一番多く、次に国内株式が続き、株式に投資するタイプが約 70%を占めている。2 年前との比較では、グリーンボンドなどに投資する国際債券のファンド（16.3%）や、マイクロファイナンスに投資するファンド（5.1%）が増えたことが変化した点である。

表 1-1-2　公募 SRI 投資信託 ファンド分類別／評価項目別 純資産残高(2011 年 9 月末)(億円)

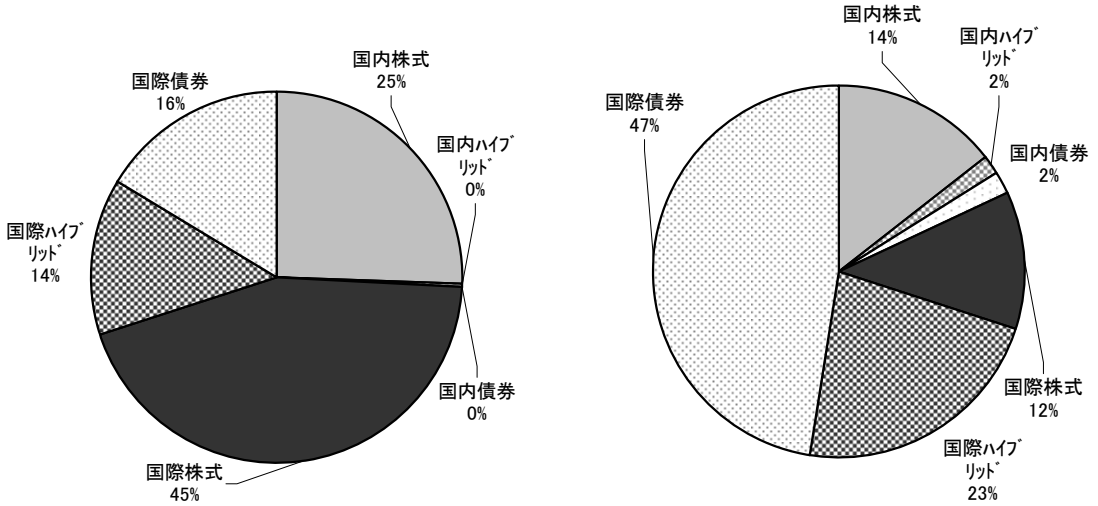
評価項目	ファンド分類						
	国内株式	国内 ﾊｲﾌﾞﾘｯﾄﾞ	国際株式	国際債券	国際 ﾊｲﾌﾞﾘｯﾄﾞ	総計	比率
環境	389	8	528	531	48	1,504	46.3%
環境（テーマ）	29	－	886	－	－	915	28.2%
CSR	350	－	15	－	230	596	18.3%
雇用	16	－	－	－	－	16	0.5%
ｳｰﾏﾉﾐｸｽ	43	6	－	－	6	56	1.7%
健康	0.4	－	－	－	－	0.4	0.0%
ﾏｲｸﾛﾌｧｲﾅﾝｽ	－	－	－	－	165	165	5.1%
総計	828	14	1,431	531	450	3,253	100.0%
比率	25.4%	0.4%	44.0%	16.3%	13.8%	100.0%	

（※）環境（テーマ）には、水、クリーンエネルギー、鉄道、自動車などが含まれている。

（出所）SIF-Japan 資料より筆者作成

図 1-1-4　公募 SRI 投資信託 ファンド種類別残高シェア（2011 年 9 月）

＜SRI 投資信託＞　　＜追加型株式投資信託＞



（出所）SIF-Japan 資料、投資信託協会資料より筆者作成

次に、SRI 投資信託と追加型株式投資信託のファンド分類別残高シェアについて、違いを見ておきたい（図 1-1-4）。

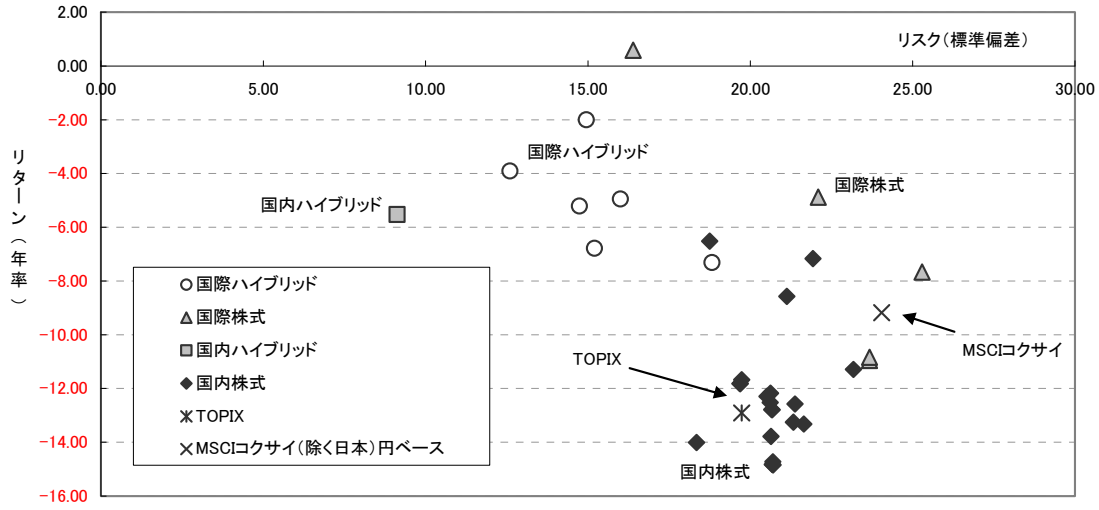
まず両者に共通している点として、海外資産に投資するファンド（国際株式、国際債券、国際ハイブリッド）が 80%前後を占めていることが挙げられる。これは、国内株式市場の長期低迷や国内円金利の超低位安定状態などを理由に、投資資金が海外へ流出していることを示している。一方、両者の違いとしては、SRI 投資信託では株式に投資するタイプが 69.4%（国内株式 25.4%、国際株式 44.0%）あるのに対して、追加型株式投資信託では 26.2%（国内株式 14.4%、国際株式 11.8%）にとどまる。追加型株式投資信託には、インカム収入（分配金獲得）を重視する資金が比較的多く流れ込んでいるため、国際債券や国際ハイブリッドの残高が多くなっているものと考えられる。ファンド分類別残高シェアにはこのような違いが見られるが、SRI 投資信託は本数も種類も少ないので、今後の商品組成には工夫の余地があるといえよう（追加型株式投資信託の分類については投資信託協会の分類をベースに筆者が集計した）。

（3）公募 SRI 投資信託のパフォーマンス

図 1-1-5 は、5 年以上の運用実績がある 32 ファンドのリスク・リターンをプロットしたものである。直近 5 年間（2006 年 10 月～2011 年 9 月）は投資環境が非常に厳しいものであったため、リターンが大幅なマイナスとなったファンドが数多く見られる。国内株式のファンドのリスク・リターンは TOPIX の周辺に集まっている。唯一、国際株式のファンドにリターンがプラスとなっているものがあるが、これは為替ヘッジを行なうタイプのもので、この間の強烈な円高を回避できたことがその要因のひとつに上げられる（円ドル 117.90 円⇒76.65 円 35%円高、円ユーロ 149.77 円⇒104.11 円 30%円高。「MSCI コクサイ（除く日本）円ヘッジベース」のリターンは▲4.30%）。

日本の SRI 投資信託に関してパフォーマンスを評価するには、ファンド数が少なく、運用期間も短く難しい。投資環境も厳しく純資産が減少するなど、まさに逆風の中で運用実績を積み上げている状況にあるといえよう。

図 1-1-5　公募 SRI 投資信託 リスク・リターン（2006 年 10 月～2011 年 9 月）



（出所）SIF-Japan 資料、NRI-Fundmark/DL より筆者作成

2. インパクト・インベストメント債券

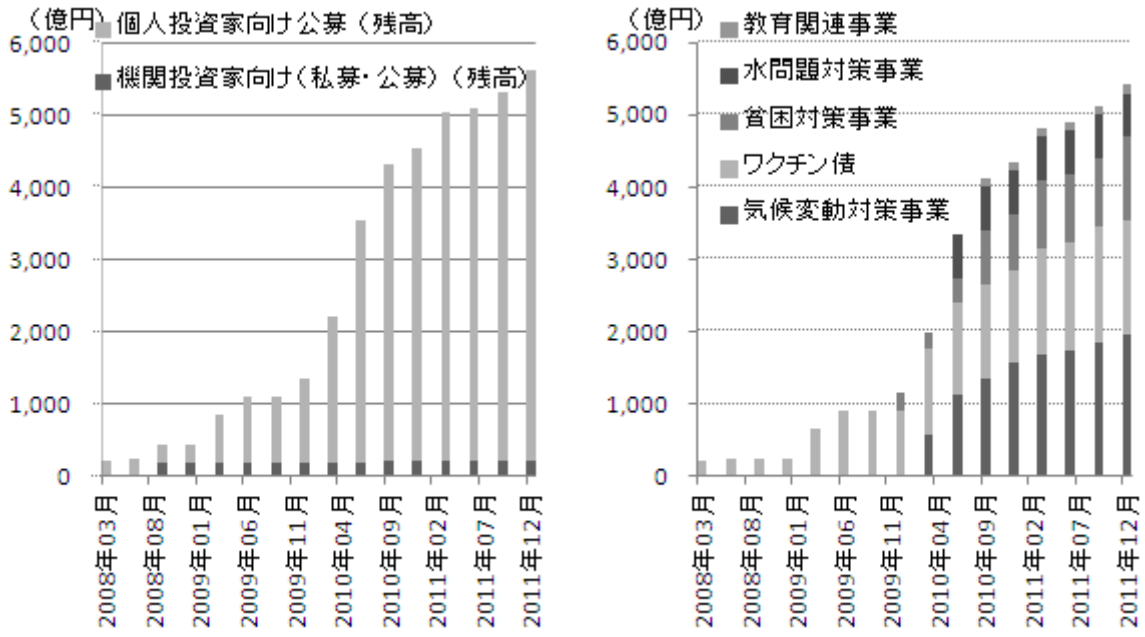
（1）日本におけるインパクト・インベストメントの登場

2008 年 3 月以降、社会貢献をテーマにした債券の発行・販売が相次ぎ、2011 年 12 月末時点の累計販売額は 5,869 億円、発行残高は 5,656 億円に達している（発行時の為替レートで換算。中途売却による残高減は加味していない）。公募型 SRI 投資信託の純資産残高が 2006 年 12 月に初めて 5,000 億円を突破するまでに 7 年 4 ヶ月を費やし、2011 年 9 月末現在で 3,252 億円にまで減少していることを考えると、その拡大ぶりは顕著である。

これらの債券の特徴は、資金使途を「地球温暖化対策事業」や「マイクロファイナンス」といった社会的分野にあらかじめ特定して発行・販売される点にある。2008 年 3 月に「予防接種のための国際金融ファシリティ（The International Finance Facility for Immunisation：以下 IFFIm）」を発行体とする南アフリカ・ランド建て債券（愛称「ワクチン債」）が個人投資家を対象に販売されたのが最初の事例であり、その後、2011 年 12 月までに 38 銘柄・約 5,400 億円が個人向けに販売された。資金使途で分類すると、22 銘柄・1,946 億円が気候変動対策事業、8 銘柄・1,590 億円がワクチン債、6 銘柄・1,158 億円が貧困対策事業（うち 3 銘柄がマイクロファイナンス）、1 銘柄・604 億円が水問題対策事業、1 銘柄・118 億円が教育関連事業となっている。

一方、機関投資家を対象とした発行・販売は 2008 年 6 月発行の第 31 回国際協力銀行債券（愛称「JBIC 環境支援ボンド」）に限られていたが、2010 年夏以降、地方銀行など特定投資家向けの発行・販売が急拡大しており、わずか数ヶ月で 18 件 240 億円相当の起債が行なわれている。

図 1-2-1　インパクト・インベストメント債券投資家別残高（左）と資金使途別残高（右）



（出所）大和証券

表 1-2-1　特定投資家向け起債実績

発行日	発行体	商品名	通貨	年限	金額(百万)	投資家
2010年8月19日	アフリカ開発銀行	教育ボンド	米ドル	5年	12	非上場事業法人
2010年9月1日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	50	伊予銀行
2010年11月16日	世界銀行	グリーンボンド	豪ドル	5年	30	山陰合同銀行
2010年11月30日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	岩手銀行
2010年12月21日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	紀陽銀行
2011年1月18日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	10年	5	香川銀行
2011年1月20日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	福井銀行
2011年1月20日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	第四銀行
2011年1月25日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5.25年	30	愛知銀行
2011年1月25日	アジア開発銀行	ウォーターボンド	米ドル	5年	30	西日本シティ銀行
2011年2月17日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	30	山陰合同銀行
2011年2月18日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	北洋銀行
2011年2月24日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	20	南都銀行
2011年3月17日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	大分銀行
2011年4月14日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	武蔵野銀行
2011年6月14日	世界銀行	グリーンボンド	米ドル	5年	10	大垣共立銀行
2011年6月29日	アジア開発銀行	ウォーターボンド	米ドル	3年	10	鹿児島銀行
2011年10月5日	世界銀行	グリーンボンド	豪ドル	10年	10	早稲田大学

（出所）大和証券

（2）商品の種類

①　ワクチン債

数ある商品のなかで最も資金使途の透明性が高いのが「ワクチン債」である。発行体である IFFIm は、開発途上国 70 カ国で保健・予防接種プログラムを展開している GAVI アライアンス（The Global Alliance for Vaccines and Immunization）のために資本市場を通じて資金調達することを目的に 2006 年に設立された。設立目的がそのまま「ワクチン債」の資金使途ということができよう。

IFFIm の主たる財源は、イギリス、フランス、イタリア、スペイン、オランダ、スウェーデン、ノルウェー、南アフリカなど各国からの寄付金である。各政府から IFFIm への寄付金拠出は、最長 20 年という長期にわたって毎年行われることになっているが、世界中の多くの子どもたちが、いますぐワクチンを必要としている。この時間的なギャップを解消するために、IFFIm による「債券の発行」という金融手法が用いられることになった。これが「ワクチン債」である。債券を発行すると、巨額の資金を一括して調達することが可能となる。満期時には調達元本を投資家に返済する必要があるが、各国からの寄付金には法的拘束力があり、返済原資としての信頼性は極めて高い。新たな債券発行を行なえば、再調達資金を返済原資とすることも可能である。

将来の ODA 資金を資本市場というタイムマシンに乗せて現在に運んでくると考えればわかりやすい。金融機能を開発分野に活用したモデルケースとして各方面から注目を集めている。一方で、返済原資が各国からの寄付金である以上、誓約された拠出金を上回る資金調達は不可能である。ワクチン債は決して打ち出の小槌ではない。

英国を始めとする各国からの法的拘束力のある寄付金が財務基盤となっていることから、主格付会社から最上位の格付けを取得しており（注：欧州ソブリン危機の影響から、2012 年 1 月に S&P が AA+へ 1 ノッチ格下げした）、日本でも 2007 年に金融商品取引法に基づきソブリン性を確認されている。

② 国際機関債・政府系金融機関債

国際機関や政府系金融機関が、資金使途をあらかじめ特定して起債する方式で、大半がこのタイプに分類される。調達資金の管理方法によって以下の 2 つの型に大別することができる。

(a) リング・フェンシング型

世界銀行の「グリーンボンド」や欧州投資銀行（EIB）の「エコロジー・ボンド」は、調達資金を一般勘定とは区分けされた別勘定に計上することで資金使途の厳密性を担保している。北欧の年金基金等を対象に開発された商品であり、ESG 投資家のニーズに応えるため、一般の運転資金とは切り分けて管理する手法がとられたと考えられる。

受託者責任を負う年金基金などにとって、自らの投じた資金が他の一般的な資金とは分けて管理されているほうが望ましい。一方でおカネに色がないのも事実であり、発行体が調達資金をあえて区別して管理することが、総合的な資金管理の面で効率的とは言い切れないとの指摘もある。また、通常の資金調達とは異なるオペレーションが発生するため、発行体にはそれなりの体制づくりが求められる。

発行体のコミットメントが強く求められるスキームであり、世界銀行、EIB 及び北欧投資銀行（NIB）以外に当該スキームを採用している発行体はない（2011 年 12 月末現在）。なお、世界銀行のグリーンボンドは国内機関投資家からも評価を得ており、2010 年 9 月以降、13 の地方銀行および早稲田大学が合計 210 億円の投資を実行している。

(b) ベスト・エフォート型

2009 年 11 月に販売された国際金融公社（IFC）の「マイクロファイナンス・ボンド」が国内最初の事例で、この形式による起債が相次いでいる。アジア開発銀行（ADB）の「ウォーター・ボンド」、アフリカ開発銀行（AfDB）の「アフリカ 教育ボンド」などがある。

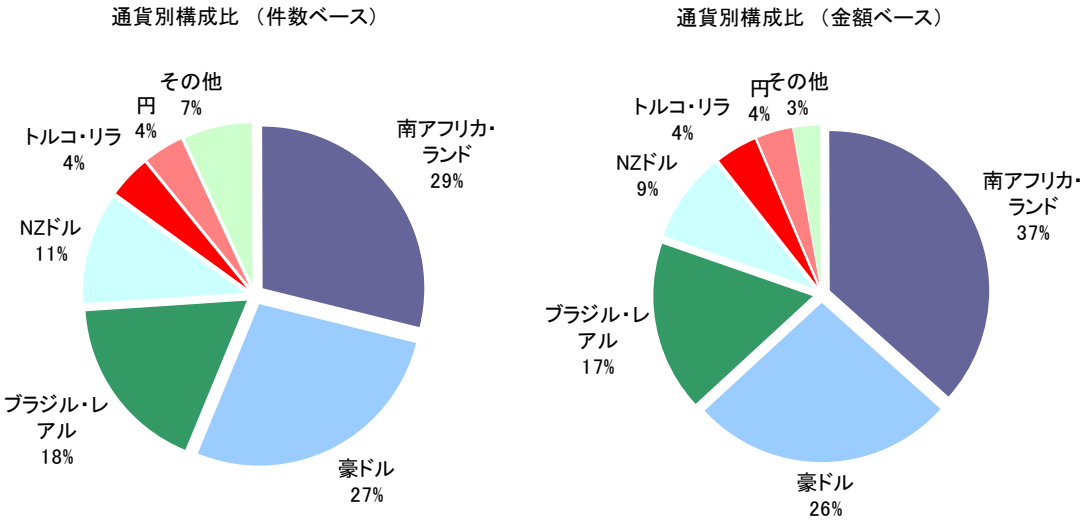
ベスト・エフォート型は、販売説明書などで特定の事業分野に調達資金を投じるよう「最大限の努力をする（best effort）」ことを明記するが、そこに法的な拘束力はなく、別勘定への計上も行なわない。資金管理に関する新たなオペレーションは生じないため、1 年足らずの間に一気に普及した。調達資金を別勘定に区分けしないことで、より効率的に資金を管理できるといった利点もある。地球温暖化対策や水資源管理といったインフラ開発を伴う事業への投融資は、資本市場で資金を調達後、すぐに実行できるわけではない。適切な投資先が見つかるまでの間、他に有効活用できる先に資金を充当することの是非は、投資家によって意見が異なると考えられる。

資金使途を前面に押し出した商品性である以上、調達資金がどの程度厳密に管理されているかは投資家にとって大きな関心事となる。投資家の資金が本当に社会的分野に投じられるのかどうかが必ずしも明確でないのが、根本的な課題である。発行体や販売証券会社によって異なる取り扱いがなされている点には留意すべきである。

（3）人気の背景

わずか 3 年の間に 5,000 億円規模にまで成長した背景としてまず、高金利通貨に対する個人投資家のニーズの高まりにマッチしたことが挙げられる。これまで販売された個人向け債を通貨別でみると、南アフリカ・ランド、豪ドル、ブラジル・レアル、NZ ドル、トルコ・リラの上位 5 銘柄で件数ベースでは 89%、金額ベースでは 94%を占めている。国内金利が歴史的な低水準にとどまるなか、より高い金利収入を求める個人マネーが流入していることが伺える。

図 1-2-3　インパクト・インベストメント債券（個人向け）の通貨別内訳



（出所）大和証券

商品性がシンプルであることも、幅広い投資家を呼び込んだ大きな要因である。いくら社会性を全面に押し出しても、複雑でリスクの高い商品では幅広い参加は見込めない。個人にとってなじみのある「満期一括償還・固定利付」であること、デフォルト・リスクに対する心配もほとんどないことが投資のしやすさにつながっている。信用力の高い国際機関債の特性をそのままに、資金使途をクローズアップすることで社会性という新たな付加価値を提供することに成功した商品ということができよう。

投資の利便性が向上していることも大きい。10 万円前後という小額からインターネット経由で購入できるほか、IR セミナーが開催されたり、読みやすさ重視した販売説明書が用意されるなど、発行体に関する情報入手も容易になっており、投資未経験層にとっても敷居が低くなっていることが普及を後押ししている。

社会的課題に対する個人の意識の高まりも背景にあろう。とりわけ、金融危機を契機に「資金の行き先を考える」という投資の根本部分が見直されたことが大きい。こうした社会的課題解決を目的とした投資に対するニーズは世界的に高まっており、「インパクト・インベストメント」と呼ばれる新たなコンセプトも誕生している。2009 年 9 月の第 5 回クリントン・グローバル・イニシアティブにおいて GIIN（Global Impact Investing Network）が正式に立ち上がったのを機に、そのコンセプトが広く認知されることとなった。こうしたうねりが、日本にも波及してきたと見ることもできよう。

（4）今後の展望

ここ 3 年ほどの間に飛躍的な拡大を遂げてきたインパクト・インベストメント債券であるが、幾つかの課題も指摘されている。

まず、高金利通貨に偏っているという点である。とりわけ、南アフリカ・ランドとブラジル・レアルの二通貨が全体の発行額の過半を占めている現状は、市場全体を一つのポートフォリオとしてみた場合、必ずしもバランスの取れた通貨配分とはいえない。海外の高金利を求める投資家のニーズに応えた通貨選択ということもできるが、これらの新興国通貨のボラティリティや流動性には注意が必要である。販売証券会社には、こうしたリスク要因を個人投資家にきち

んと説明することが求められる。この点、国際協力機構（JICA）が初の個人向け財投機関債である JICA 債を 2011 年 12 月に発行し 200 億円の資金を調達したのは注目に値する。調達資金は全額が有償資金協力業務に充当されることが債券内容説明書で明記されており、途上国開発支援というコンセプトに賛同する声が多く寄せられた。なにより、円建てという商品性が新たな投資家層を惹きつけたと思われ、継続的な発行・販売が期待されている。

投資家属性がリテール投資家に偏っているのも大きな課題である。個人投資家のほか、学校法人や宗教法人、財団・社団などの公益法人による投資も数多く見られるが、機関投資家の参加はほとんどない。今後、厚みのある市場に育てていくためには、機関投資家の参加を促すような商品開発を行うことに加えて、新たなガイドラインの策定といったことも求められる。連合の「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」や、地方銀行による投資が急拡大していることは、大きな前進と捉えることができよう。

最後に、肝心要の資金の行き先が全て海外となっていることもすそ野の拡大を妨げる要因になっている。日本国内にも様々な社会的課題が山積しており、こうした足元の課題に対応する仕組みづくりが求められている。この点、１節で述べたマイクロファイナンスに投資する公募投資信託（2011 年 2 月）は、一つの方向性を示している。社会事業家に対して投資資金を投じるファンド・スキームが、商業的規模で実現した意義は大きい。この仕組みを活用すれば、国内の NPO 法人等に投資する公募投資信託の設定も可能でとなろう。

欧米から周回遅れの日本において、確かに芽吹き始めたこのトレンドを一過性のものでなく持続的なものとするためには、投資税制の取り扱いも含め、産官連携による包括的な仕組みづくりが必要ではないだろうか。

第2章 年金とSRI運用

1. 年金市場におけるSRI

(1) なぜ年金市場が重要なのか

2010年12月にOECDが発表した「年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のガバナンス及び資産運用方針改善案」の中に以下の一文があったことがSRIの関係者の間で大きな注目を集めた。

「運用方針は、GPIFが国内経済及び金融安定性に及ぼす影響の可能性を考慮し、環境、社会及びコーポレートガバナンス（ESG）の要素を含むべきである。GPIF は国連の責任投資原則の署名機関になることができよう。」

言うまでもなくGPIFは総資産残高140兆円の世界最大の年金基金である。本提言はOECDの多岐にわたるGPIFへの提言の一つに過ぎず、SRIを直接的に奨励するものではないと言及されているが、このコメントは欧州を中心とした年金基金の今日的な役割を踏まえたものと思われる。

Eurosifが発表した“2011 The Corporate Pension Funds and Sustainable Investment Study”（企業年金とサステナブル投資調査2011）によると、調査に対する回答のあった169基金のうち94基金が責任投資方針を策定しており、102基金がESGは長期的に年金のパフォーマンスに影響を与えると考えている。また、111基金がSRI方針を持つことは受託者責任の一部だと答えている。SRIに対する年金の認識はかくも変わってきており、これがGPIFに対するOECDの提言の根底にあると考えるべきであろう。

ところで、上述したように「ESGが年金の長期パフォーマンスに影響を与える」という回答が多数を占めたことは、企業がCSRを企業倫理や社会貢献ではなく業績に結びつく企業戦略の一環と位置付けるようになってきていることを反映していると思われる。例えば近年特に注目度が増している人権問題などは典型的なS（社会）の一要素だが、レピュテーションリスクに直結し対応を怠れば業績悪化を招きかねないので、慎重な投資家であれば無視することはできない。ガバナンスにしても日本でも議論はいわゆる企業統治の仕組みに終始しがちだが、かねてからこのテーマを重視してきた年金は企業業績を左右するE（環境）やS（社会）をどう巧くマネジメントするのかという要素も加えてきており、要はESGを一体不可分のものとして投資戦略を決定するようになってきている。このように考えると、ESGが企業年金のようなメインストリームの投資家に注目されるようになってきているのは言わば必然であり、年金のSRIへの投資動向が注目されるのは資産残高が大きく影響力も大きいからということだけでなく、年金基金が運用業界で最も洗練された投資家であり、そのスタンスが市場の方向性を決定付けるからでもある。

しかし、残念ながら日本の年金には、SRIの牽引者になるという認識がない。英国のようにそれをバックアップするための政策を導入する動きもない。GPIFの運用に関しては、民主党政権になって株式投資の是非が政府内で取沙汰されたことがあったが、このことが示唆しているように、資本市場（株式市場）に社会を持続可能なものに変えていく役割を担わせようというコンセンサスがそもそもないのである。

（2）日本の年金市場における SRI

日本の年金市場における SRI は低迷している。公募投信とは異なり年金の場合公のデータが無く、市場規模を正確に量ることはできないが、国連責任投資原則（UN PRI）に署名している年金が依然としてわずか 3 基金に過ぎないことから考えても明らかである。競うように PRI に署名している海外の年金の状況と比べると彼我の差は大きい。

日本の年金市場における SRI は企業年金が中心である。一部の公的年金は投資を開始しているが、公的年金全体の規模から考えるとごくわずかに過ぎない。このような年金の状況について、その背景を理解するには 2008 年に財団法人トラスト 60 が財団法人年金シニアプラン総合研究機構に委託した「年金運用における社会的責任投資（SRI）の普及に関する研究」が参考になる。当研究は、1,432 の企業年金、公的年金にアンケートを送り、返答のあった 465 基金の回答内容を分析しているが、そのうち SRI を採用している基金はわずか 6.9%に過ぎず、60%以上は将来も投資する意思がないと回答している。日本の年金の SRI への投資スタンスを端的に表している。

ちなみに、組み入れ実積のある 32 基金に対し、その理由を尋ねたところ「基金として SRI という考え方に賛同したから」という回答が最も多く、ついで「運用機関からの提案があったから」が多かった。

他方、後者（比率としては 22.5%）に関連し運用機関等からどのような提案があったか尋ねたところ「CSR の取り組みの延長として」とした以外の 8 割がアクティブ運用の一手法としての提案だったと回答している。先に述べた通り日本にはこれまで年金投資家に SRI 投資を促す政策がなく、実際のところ運用機関が SRI をプロモートするにはこのアプローチしかなかった。

一方、SRI がアクティブ運用の一手法であれば、他の運用と同じく採用の有無は超過リターンが取れる運用かどうかという投資家の判断に委ねられるので、それが受託者責任違反かどうかという議論は起こりようがない。誤解を恐れずに言うと、2003 年の年金 SRI 黎明期に日本で繰り広げられていた「受託者責任問題」は、入り口論に終始し SRI の本質を議論する機会を奪ったという点で建設的ではなかった。

（3）今後の方向性

既に述べたように、海外、特に欧州では年金市場における責任投資の考え方が大きく変わってきているが、日本の年金マーケットはそのトレンドをほとんどフォローできていない。いきおい SRI をアクティブ運用手法の一つという狭いカテゴリーにとどめておかざる得ないことになるが、それでは運用機関の自発的な努力に頼らざるを得ず、SRI 市場は片肺飛行を続けているようなものである。

このような状況を打開するためには、連合が「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を発表するなど新しい動きが出ているように、さまざまなステージで普及策を考え、働きかけを強めていかなければならないだろう。政策的なバックアップや公的年金における導入促進がカギを握ることは論を待たないが、ここではそれら以外のアプローチについて少し考えてみたい。

一つはワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインに対する期待である。企業年金の場合、最高意思決定機関である代議員会における労働組合の発言力は決して小さくない。資産運用は運用執行理事などが中心になり資産運用委員会で決定される場合が多く、組合は門外漢のように思われるが、年金受給者を代弁して発言する立場にある意味は小さくない。ともあれ「通常

ルート」ではなかなかあがってこない SRI への投資について、その背景も含め代議員会などで問題提起することで検討が開始されれば十分と言えないだろうか。前述の調査で、SRI の考え方に賛同し取組みを開始した基金が 27%いることも勘案すると、相乗効果も期待できよう。

次にエンゲージメントが考えられる。SRI がアクティブ運用の一カテゴリーに位置付けられている限り大きな発展は期待できない。株式運用の場合、50%以上がパッシブ運用であり、アクティブ運用部分は複数の投資スタイルに分散投資するのが一般的なので、SRI への配分は 5%がせいぜいである。最近の潮流では、パッシブ運用でも企業に対するエンゲージメントが求められる。オリンパスや大王製紙の問題が顕在化し、海外投資家の日本企業への不信は深刻であろう。日本の年金は「モノ言わぬ投資家」と言われる。今後、ESG の観点も含んだエンゲージメントにより「対話する投資家」へ変化する時ではないだろうか。

三つめは、ESG と企業価値の関係を徹底的に突き詰めた運用手法の確立である。このことは SRI をアクティブ運用手法の一つにとどめず普遍性を持たせる意味でも重要なステップだと考える。例えば、ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス（DJSI）を提供する SAM 社は EES（経済、環境、社会）の分析を通じ、適正株価を算定するというアプローチをとる。世界的な規制強化や人口増加、気候変動、資源不足といった課題と企業競争力の関係を分析し、適正株価算出の過程に取り込んださせところに特徴がある。

また、ESG と企業価値については、日本においても 2010 年 6 月に日本証券アナリスト協会が『企業価値分析における ESG 要因研究会』の報告書を出している。こういった研究が SRI のファンドマネージャーだけでなく、より広範に運用関係者の興味を引くことが期待される。

最近、これまでメインストリームの代表格のような海外の運用機関が PRI に署名し、ESG のリサーチに乗り出しているような話も聞く。ある意味で日本の年金も外堀が埋まりつつあるのかもしれない。今後の展開を期待したい。

2. 年金の SRI 運用に関するヒアリング調査

（1）ヒアリング調査の概要

前節で紹介したように、日本の年金においても SRI 運用に向けた取り組みが見られるが、その詳細は必ずしも明らかにされてこなかった。取り組みの実態を知り、今後の展望を探る一助とするため、SRI に関心を持ち、運用し始めている年金へヒアリング調査を行なった。ヒアリング対象機関は、キッコーマン確定給付企業年金（以下キッコーマン企業年金）、セコム企業年金基金、全国労働金庫企業年金基金、地方公務員共済組合連合会、の 4 機関（五十音順）と、年金制度・運用に関して専門的研究を行なう年金シニアプラン総合研究機構の合計 5 機関である。年金 4 機関の総資産残高は約 16 兆 7 千億円に相当する（2011 年 11 月時点）。

（2）ヒアリング対象機関における SRI 運用の実態

年金の SRI 運用の実施状況は、数年前よりも全体的に後退傾向が見られる。年金シニアプラン総合研究機構では、2007 年に年金約 1,400 機関を対象に SRI に対する認識と実際の行動に関するアンケート調査[1]を行ない、2011 年には ESG 投資に関する意向について同様の調査[2]を実施した。2011 年のアンケート回答機関は 2007 年の調査時の 465 機関から 250 機関へと低下、2007

[1] 「SRI 及び PRI に関する調査報告書」2008 年 1 月 http://www.nensoken.or.jp/pastresearch/pdf/sripri_houkokusyo.pdf
[2] 同アンケート調査結果は、2012 年 1 月末に『年金と経済』で「年金基金に対する『ESG 投資に関するアンケート調査』～アンケート調査 結果概要～」として公表される予定である。

年調査で SRI の採用状況に関し「すでに組み入れている」と答えた機関の割合は 6.9%であったが、2011 年調査で「ESG 投資を実施」していると答えた機関は 3.2%とのことで、回答率、組み入れ率いずれも後退しているという。

ただし、今回ヒアリングを行なった各年金では、SRI に対する前向きな評価・取り組みも見られた。各機関の取り組み状況は表 2-2-1 を参照されたいが、特に PRI に署名するキッコーマン企業年金とセコム企業年金基金の 2 機関は、総残高の 10%近いウエイトで SRI を採用している。3 機関（全国労働金庫企業年金基金は除く）の SRI 運用はいずれも国内株式によるもので、SRI 残高合計は 150 億円程度と推定される。各機関が SRI に関心をもった理由には、ESG 課題に取り組む企業がパフォーマンスも高いという考え方、企業・機関理念と年金運用ポリシーの合致などが挙げられた。

今後の運用方針について、セコム企業年金基金は ESG スコアを加味して選定した銘柄が良好なパフォーマンスをあげており、今後も SRI 比率を徐々に増やすことを検討している。他の機関はパフォーマンスを計測しながら判断するという状況である。一方で、後述するような SRI に関する課題をクリアするような良いプロダクトがあれば、国内株式、海外株式、債券、不動産、プライベート・エクイティなど、アセットクラスは問わず、採用を検討したいという意見もあった。

表 2-2-1　ヒアリング対象年金における SRI 運用の概要

	キッコーマン企業年金	全国労働金庫企業年金基金	地方公務員共済組合連合会	セコム企業年金基金
SRI への取り組み	2004 年より SRI 運用を開始	2011 年 6 月「責任投資に係る考え方の当面の整理」をまとめ	2009 年より SRI 運用を開始	2011 年より SRI 運用を開始
SRI に関心をもった背景	信託銀行からの打診と、本社のグローバル・コンパクトへの署名が発端。環境や人権を守る企業がパフォーマンスをあげる、同じ株式なら意味のある投資に、と考えて SRI 運用開始。企業理念にも合致	母体の労金連合会が 2010 年 4 月に「SRI 原則」を施行し、「SRI 審査委員会」の設置や規定の整備を行なうなど、SRI に積極的であった	元々企業の公共的側面に着目していた。日本株運用の公募で、運用会社から SRI 商品の提案があった。収益機会はあると判断し、長期的な総合収益確保のため、アクティブ運用のひとつとして採用	コンサルタントからの紹介。ESG 情報を利用し、優秀な経営者を発掘することにより、安定的収益、絶対リターンの獲得が可能という考えに基づき、運用を開始
全体の資産残高に占める SRI の割合	約 8%（2 つのファンドで、国内株ファンドの 100%を占める）	残高はなし。当面の方針は運用資産の 1%が上限	約 0.06%（今後は運用の状況を見極めながら、方針を検討）	10%以下（今後は株以外の資産も含め徐々に増やす意向）
PRI の署名	2006 年	署名なし	署名なし	2011 年

（出所）ヒアリング調査に基づき SIF-Japan 作成

（3）年金運用における SRI 普及に向けた課題

年金運用における SRI 採用率は概して依然として低水準に留まっており、大幅な拡大の兆し

は未だ見られない。ヒアリング調査から SRI の課題として、①パフォーマンス、②ESG 評価の難しさ、③SRI・ESG の認知度の低さ、が指摘された。

①に対する評価は機関によってばらつきがある。「大型・割安株のファンドが多いため良くはない」、「判断するには時期尚早」という声がある一方、「対ベンチマーク運用でなく、安定的なインカムゲイン獲得を重視すれば絶対収益の確保も可能」、とみる意見もあった。

②に関しては、ESG の定義や評価基準が定まっておらず、ESG スコアが高い企業の不祥事があったこと、また、原子力発電が CO2 削減の側面から評価された時期があったように「環境に良いこと」を客観的に判断するのは困難、と ESG 評価に疑問を呈する声もあった。ESG 評価が適切な企業評価につながるためにも、ESG 評価基準のクオリティや透明性の向上が求められる。

また、長期的な課題としては、欧州や米国のように年金の SRI 運用拡大が進むためには、③SRI・ESG 認知度向上が必須である。これは特に環境・社会問題に関する社会的な認知度が大きく関わってくる。ヒアリングでも、欧州や米国では、クラスター爆弾の問題や児童労働の問題、森林破壊の問題の改善を求める世論が、年金運用においても SRI 運用に取り組まざるを得ない状況につながり、SRI 運用の拡大につながってきたことを指摘する声が聞かれた。環境・社会問題の認知度向上のためには、教育やマスメディア、NGO の役割が大きい。短期的な課題としては、年金から求める声があったように、運用会社や年金コンサルタントの積極的な提案・営業も望まれる。

これらの課題が改善され、SRI が持続可能な企業経営の評価ツールとして機能することを期待したい。

3. 連合の責任投資への取り組みについて 【連合より特別寄稿】

（1）責任ガイドラインの策定

連合は、2010 年 12 月「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」(以下「責任投資ガイドライン」)を公表した。連合には約 10,600 の企業別労働組合が加盟しており、この「責任投資ガイドライン」は、労働組合自らの資金や企業年金基金等の運用に際し責任投資を実行する道筋を示したものである。

連合が言う“ワーカーズキャピタル”とは、英語の Workers' Capital のことで、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された基金のことを指す。ワーカーズキャピタルの最も代表的なものは年金基金であるが、年金以外のワーカーズキャピタルとして、闘争(ストライキ)資金や労働組合が独自に実施している共済資金、広義においては労働金庫や全労済の資金なども含まれる。

「責任投資ガイドライン」でいう責任投資とは、ワーカーズキャピタルを運用する際に、投資判断に際し、従来の財務的要素に加えて、ESG などといった非財務的要素を考慮すること、および、株主や資産所有者としての権限を行使することと定義した。

（2）責任投資に取り組む理由

連合が「責任投資ガイドライン」を策定した背景を紹介したい。ワーカーズキャピタルは年金基金だけでなく、労働組合独自の資金も含んでいることは先に述べたが、もっとも主要な年金基金を軸に議論を重ねてきた。

ワーカーズキャピタルの一所有者である労働者（労働組合）は、企業年金に関する法律や規約等に基づいて、その理事会や代議員会、運用委員会等へ参画してきた。しかしこれまでの労

働者（労働組合）は、その運用結果には関心を寄せてきたものの、運用方針の決定や投資先企業の選定など、いわゆる運用プロセスには積極的に参画していなかった。また、投資家として、企業行動に影響を与え得ることも十分に考慮してこなかった。

株主と企業、労働者と企業、消費者と企業などはそれぞれ密接に重なり合う関係にある。労働者は運用収益を期待する年金基金の一所有者ともなり、株式投資を通じて企業行動に影響を与えうる株主にもなり、投資先の従業員でもあり、企業の商品を購入する消費者でもあり、社会や自然環境を享受して生きる市民でもあるなど、様々な顔を持ち、様々な立場に立つ。言い換えれば、年金基金の運用を通じて株主になることは、企業行動だけでなく、従業員や消費者、市民の生活に対する責任、ひいては地球規模の環境に対する責任も発生するのである。

労働者（労働組合）は、ワーカーズキャピタルの所有者責任を再認識し、労働者の資金が環境破壊、違法行動、児童労働、敵対的買収などの負の影響を及ぼす行為に加担しないように注意を払わなければならない。受動的な注意を払うだけでなく、更に踏み込んで、能動的に自分たちの資金を何のために、どのように使うのか、自らの意志を持ち、運用という手法を通じて公正な社会、持続可能な社会形成に貢献する責任投資を実行すべきという結論に至った訳である。

グローバリゼーションは世界の貿易を拡大し、経済を活性化させ、雇用を拡大するというプラスの面があるが、一方で地球レベルの環境破壊、富の集中と格差の拡大、途上国における児童労働や人権侵害、不安定雇用や労働条件の一方的な切り下げを伴う企業合併・買収など、負の側面も見られている。2008 年秋のリーマンショックとその後全世界に広がった経済不況と雇用不安は、行き過ぎた市場競争とマネー偏重主義への警鐘を鳴らすものであったのではないか。

年金基金は、世界で最大規模の機関投資家に位置づけられており、年金基金の運用によって、社会や企業行動に大きな影響を与え得る。連合は、その大きな影響力を持つ年金基金の一所有者である労働者（労働組合）が、連帯してグローバリゼーションの負の側面を解消することは、まさに今労働運動に求められることであるという認識を共有したのである。

（3）責任投資ガイドラインのポイント

連合に加盟する労働者(労働組合)が、ESG を考慮した責任投資を実行するための「責任投資ガイドライン」を策定したわけであるが、ガイドラインには基本理念や労働組合への行動指針、そして責任投資の手順などを示した。（章末資料参照）

例えば、E（環境）であれば、国連の気候変動枠組条約（1992 年）や生物多様性条約（1992 年）、または気候変動枠組条約京都議定書（1997 年）など国際条約、約束の遵守はもとより、環境破壊に加担する企業を投資対象としないこと（ネガティブスクリーニング）や、環境問題解消に積極的に取り組む企業を投資対象とすること（ポジティブスクリーニング）などが考えられる。

S（社会）であれば、ILO(国際労働機関)が定めた労働条約(特に中核的労働基準の 8 条約)に反する行為が行われていないか、G（コーポレートガバナンス）であれば、OECD 多国籍企業ガイドラインを遵守しているか、などの評価が挙げられる。

同様に、既に投資している企業が ESG の視点で反社会的、反倫理的な行動などを行った場合には、投資先企業の経営陣に改善を求める対話、あるいは株主総会での議決権行使など、株主としての権利を行使する、いわゆるエンゲージメントについても記載した。

さらに、実際には労働者（労働組合）がワーカーズキャピタルを自ら運用することはほとん

どなく、運用機関にその運用を委託していることから、労働者（労働組合）の責任投資の意志を実現できるかどうかは、運用機関に委ねられる。特にエンゲージメントにおいては、大抵の場合、株主権利の行使を運用機関等に委託することになるため、運用機関の役割が重要となる。従って、これからは運用機関の選定にも労働者（労働組合）が参画していくべきであることも示した。

（4）今後の取り組みと課題

さて、連合は、企業年金の運用に直接関与することはできず、また連合自身に大きな基金がある訳ではない。連合の「責任投資ガイドライン」を自ら実行できるのは、産業別労働組合や企業別労働組合である。他方、日本における責任投資は、欧米諸国と比較して未成熟かつ小規模にとどまっているため、責任投資に必要な情報や責任投資の手法などについて確立されたものは少なく、我々自身で一歩一歩積み上げていかなければならない。そのため、2011 年 3 月に「ワーカーズキャピタル責任投資推進協議会」を設置し、連合からの情報提供、意見交換などを通じて、産業別労働組合や企業別労働組合がワーカーズキャピタルの運用に責任投資を実行するための支援を行なう体制を整えた。この推進協議会には主要な連合の加盟組合のほとんど全てが参加している。連合の責任投資は、スタート台に立ったばかりではあるが、事業主や年金基金(理事会など)と責任投資について議論を重ね、既に責任投資への取り組みを決定した組合もある。

財務的要素に加えて、ESG といった非財務的要素を考慮して投資判断するためには、自ずと企業の ESG の取り組みをどのように評価するが課題となる。また、評価するためには企業からの情報開示が必要条件となる。

連合の加盟組合が責任投資を実行、拡大していくためには、連合内での推進力はもちろんのことであるが、他方で、企業の ESG 情報の開示とともに、それらを評価する機関（人）の発展、運用機関による ESG 関連の運用商品の開発などが並行して行われなければならないと考えている。

最後に、連合は 680 万人の労働者を代表して、世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）をはじめ、国家公務員や地方公務員の共済年金など公的年金の運用にも責任投資を求めるものである。

すべての運用において、運用である以上財務的要素が前提となるが、経済活動のメインアクターである企業や産業の ESG 行動への支援（投資）は、中長期的な観点から運用リターンに結びつくことを自ら実証したいと考えている。

＜章末資料＞　　ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン（一部抜粋）

1.「ワーカーズキャピタル責任投資」の目的

ワーカーズキャピタルの運用に際し、責任投資を実行することにより、社会的責任に配慮した企業行動および金融取引を促し、公正且つ持続可能な社会形成に貢献する。

2.「ワーカーズキャピタル」および「責任投資」の定義

(1)　このガイドラインにおいて「ワーカーズキャピタル」とは、年金基金など、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された基金を指す。

(2)　このガイドラインにおいて「責任投資」とは、ワーカーズキャピタルの投資判断に際し、財務的要素に加えて、「ESG（環境、社会、コーポレートガバナンス」といった非財務的要素を考慮すること、および、株主あるいは資産所有者としての権限を行使することをいう。

3.「ワーカーズキャピタル責任投資」の基本理念

ワーカーズキャピタルの運用に当たっての基本理念は以下の通りとする。

(1) 投資判断に ESG といった非財務的要素を考慮する。

(2) 労働者(労働組合)の権利保護を考慮する。

(3) 過度に短期的な利益追求を助長させる行動を排除し、中長期的且つ安定した収益の確保に努める。

(4) 運用方針、または責任投資の手法を明示し、透明性の高い運用に努める。

(5) 投資先企業に反倫理的、または反社会的な行動などがみられた場合、経営陣との対話や株主議決権行使など適正な株主行動をとる。

(6) 運用受託機関に対しても責任投資を求め、責任投資を資産運用における主流に(メインストリーム化)していく。

4.「ワーカーズキャピタル責任投資」のための行動指針

労働者(労働組合)は、以下の指針に沿って行動する。

(1) ワーカーズキャピタルの所有者として有する責任と権限を認識し、ワーカーズキャピタルの運用方針の決定に参画する。

(2) ワーカーズキャピタルの一方の拠出者である事業主との対話を行い、責任投資の手法を決定する。

(3) ワーカーズキャピタルの運用方針、または責任投資の手法について明示し、運用受託機関の選定に参画する。

(4) ワーカーズキャピタルが過度に短期的な利益追求を助長することにならないよう、適宜運用の監視を行う。

(5) ワーカーズキャピタルの最も代表的な年金基金の運用に際しては、年金給付の財源を不当に毀損させないため、中長期的且つ安定した収益の確保を基本とした運用に徹することを運用責任者等に求める。

(6) ワーカーズキャピタルの株式等の投資に伴い、投資先企業の実質的な株主、あるいは資産所有者として、投資先企業に反倫理的、または反社会的な行動などがみられた場合、投資先企業の経営陣との対話や株主議決権行使など適正な株主行動あるいは資産所有者としての行動をとる。または運用受託機関等に、適正な株主行動あるいは資産所有者としての行動を求める。

(7) ワーカーズキャピタルの運用方針、責任投資の手法、またはガイドラインを公表するなどを通して、労働者(労働組合)間の連帯を図る。

5.「責任投資」を実行するための手順

労働者(労働組合)がワーカーズキャピタルの運用に際し責任投資を実行するためには、以下に挙げる手順等が必要となる。

なお、ワーカーズキャピタルの最も代表的な年金基金の運用については、労働者(労働組合)だけで責任投資を実行できないため、事業主や基金(理事会等)との対話および協力が不可欠となる。

(1) 投資判断に組み込む非財務的要素のクライテリア(基準)の決定

責任投資を実行するための非財務的要素のクライテリア(基準)を考慮し、決定する。(以下詳細略)

(2) 責任投資の手法の決定

ワーカーズキャピタルの運用を、投資判断に組み込む非財務的要素のクライテリア(基準)に適合させていくための責任投資の手法を決定する。

責任投資の主要な手法として、スクリーニング、エンゲージメント、コミュニティ投資がある。(以下詳細略)

(3) 運用機関の選定

(1)の投資判断に組み込む非財務的要素のクライテリア(基準)への適合を判断するとともに、(2)の責任投資の手法に準じた運用を委託する運用機関を選定する。労働者(労働組合)または事業主や基金(理事会等)と運用機関との間で、運用を委託した後で責任投資に関する齟齬が生じないよう、運用受託機関の選定にあたっては、(1)のクライテリア、(2)の投資手法等について明確にした上で選定する。(以下詳細略)

以上

第3章 株主行動

1. 日本における株主行動の変化

(1) 2010 年、2011 年の環境・社会・ガバナンス(ESG)に関する株主提案行動

日本における株主行動の特徴としては、おもに株主提案権行使に必要とされる議決権 300 個以上を保有した個人株主もしくは個人株主の集合体が株主提案を行う場合が多いことがあげられる。図 3-1-1 にある ISS 社のデータによると、過去 2 年においてなされた株主提案は、2010 年は 70 件なのに対して、2011 年は 119 件と大幅に増加している。しかしながら、この増加現象は、個人投資家が HOYA、東芝、サンシティ[1]各社に対してそれぞれ 10～20 件の株主提案を行なった結果であるため、日本における株主提案が大きく活発化されたことを示唆するものではない。

図 3-1-1　過去 5 年間の株主提案数の推移

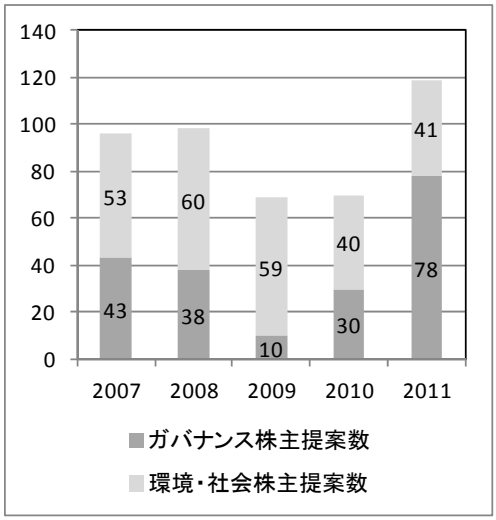
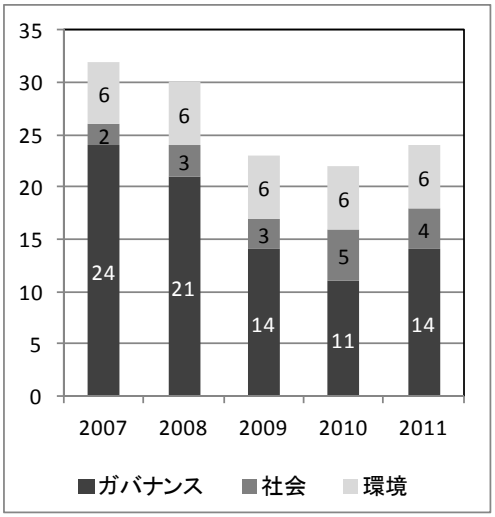


図 3-1-2　株主提案が提出された会社数



(出所) インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ

実際には、環境、社会、ガバナンスに関する株主提案が提出された会社数は、図 3-1-2 にみられるように 2010 年、2011 年はそれぞれ 22 社、24 社と大きな変化は見られない。このうち、環境に関する株主提案は 6 社に対するもので、これらは全て電力会社に対する原子力発電反対運動の株主提案であり、日本におけるガバナンスを除く、環境・社会株主運動の中心は、原子力発電反対であり、米国に見られるような環境破壊防止や人権対策促進を目的としたエンゲージメントの発展には未だ発展していないといえよう。

(2) 2011 年の注目株主総会

2011 年における環境・社会問題が話題となった株主総会は、東日本大震災の津波によって被害を受け、甚大な原子力安全問題および環境問題を引き起こしている東京電力の株主総会とい

[1] 2011 年 10 月 27 日付で上場廃止。

えるであろう。同社は毎年の株主総会において原子力発電反対に関する株主提案を個人株主から提出されている。しかしながらそれらの株主提案はこれまで特にメインストリームの機関投資家の注目および社会の注目を集めるものではなかった。例年、当該株主グループによる提案、原子力発電運営における情報開示や安全策を促進することを求める提案内容であったが、福島第一原子力発電所の事故をうけて、2011 年の株主提案内容は、最も古い原子力発電所の順次閉鎖と現行の原子力発電所建設の中止を求める株主提案 1 件が提案された。株主総会の結果は、2010 年は原子力反対提案への賛成率 5.32%[2]程度に比較して、2011 年の賛成率は 8.01%と若干上昇したものの総会での投票結果は否決となった。東京電力による取締役 17 名の会社側選任提案への賛成率は 81.21%～92.13%と全員の選任がされたが、経営責任の重い取締役会長の賛成率が 81.21%と最も低く、2012 年の事故終息状況と選任議案への勝俣氏の選出が注目されるところである[3]。

（3）ESG ディスクロージャーと本邦機関投資家

2010年の株主総会シーズンにおいては、株主総会の透明化が大きく進展した。企業内容の開示に関する内閣府令の改正（2010年3月31日付）により、臨時報告書による株主総会議決権行使結果の議案別開示が義務付けられた。それ以前は、株主総会の結果は企業の決議通知で可決されたか否決されたかは明らかになるものの、各議案の得票状況については、まれに委任状争奪戦等での結果が公表される程度にとどまっていたことから、個別議案の賛成議決権個数（または賛成議決権の割合）の開示は大きな進展といえよう。また、同じ内閣府令改正により1億円以上の役員報酬があった場合は、有価証券報告書で開示されることとなった。開示結果はマスコミ等に大きく取り上げられ、衆目を集めた。さらに、東京証券取引所等から上場企業に対し、2010年3月末までに独立役員を届け出るよう要請が行われ、ディスクロージャーの充実が図られるとともに、独立性に関する議論が再認識される形となった。

一方で、本邦投資家側にも議決権行使状況の公表の動きが広がっている。投資家側の議決権行使状況に関する継続的公表は2002年10月に日本証券投資顧問業協会（以下「投資顧問業協会」）が会員各社の状況を取りまとめたデータの公表を行なったのが最初である。その後、企業年金連合会（PFA）や一部運用会社も統計データを公表してきたが、この動きはそれ以上なかなか広がることはなかった。海外においては、2004年に米国で公募投資信託が議決権行使結果を証券取引委員会（SEC）に提出することが義務付けられ、提出物（N-PX様式データ）がインターネット経由で縦覧可能となり、UN PRI/UNEP FIでの議論や英国スチュワードシップコード導入など実務が進んできた。そして企業側のデータ開示議論をきっかけに投資顧問業協会は2010年1月に「議決権行使集計結果の公表」ルールを新設したのである。運用・議決権行使指図権を受託することのできる投資一任免許を保有する会員各社は議案毎の賛否に関して集計データの公表を始めた。同様に、信託銀行、保険会社、投信委託会社もそれぞれデータの公表を始めている。

[2] 構成比は東京電力が提出した臨時報告書による。
[3] 会社法で定められた取締役任期は 2 年以内であるが、定款で期間を短縮することが出来る。同社は定款で取締役任期を 1 年と定めており、毎年取締役選任議案が株主総会に上程されている。

表3-3-1　投資一任免許会社が議決権を行使した会社提出議案件数と反対・棄権票を投じた割合

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
利益処分案	20,123	27,113	19,558	21,549	21,323	19,622
反対・棄権割合	6.0%	5.9%	4.1%	1.8%	2.8%	4.2%
取締役選任	24,402	134,917	81,000	107,839	86,944	73,602
反対・棄権割合	10.4%	5.0%	9.2%	7.6%	7.9%	9.5%
監査役選任	14,054	42,197	30,097	26,873	22,918	29,518
反対・棄権割合	14.0%	19.2%	16.3%	19.9%	22.9%	21.8%
定款一部変更	19,991	14,409	9,317	29,761	6,354	5,951
反対・棄権割合	23.0%	11.0%	13.5%	7.3%	5.2%	3.4%
退職慰労金支給	11,172	15,865	9,471	8,216	5,642	5,347
反対・棄権割合	28.4%	27.1%	24.7%	21.7%	25.4%	30.6%
役員報酬額改定	7,668	14,764	8,738	5,371	5,285	5,650
反対・棄権割合	8.6%	4.4%	3.4%	5.1%	6.0%	5.3%
新株予約権発行	3,546	4,222	3,294	2,573	2,914	2,649
反対・棄権割合	16.5%	29.7%	23.5%	24.0%	24.2%	26.0%
会計監査人選任	1,151	5,451	733	701	517	1,058
反対・棄権割合	5.3%	1.4%	0.7%	2.9%	1.4%	7.7%
組織再編関連	637	788	559	882	611	362
反対・棄権割合	4.9%	3.0%	6.3%	12.2%	5.9%	8.8%
その他会社提案	2,067	25,498	7,619	8,648	6,888	6,279
反対・棄権割合	14.9%	14.4%	23.1%	20.1%	32.0%	29.2%
全体（注１）	105,351	285,224	170,386	212,193	159,396	150,038
反対・棄権割合	14.9%	10.2%	11.4%	9.8%	11.2%	12.7%

注1：反対・棄権割合の全体数値と議案項目別を積み上げた数値は、集計対象が一部異なっている場合があり、必ずしも一致しない。

注2：平仄を合わせるため、年号を西暦に変更した。

（出所）日本証券投資顧問業協会「投資一任会社における議決権行使10年年間の推移について」

2011 年株主総会シーズンでは、上場企業全体にかかわるような大きな ESG イシューはみられなかった。しかし、2011 年後半に発覚したオリンパス及び大王製紙の不祥事により、再度日本企業のガバナンスが問われる状況となっている。これらの不祥事を受け、独立した社外取締役の義務化、監査・監督委員会の設置といった取締役会・監査役会の改革、親子会社の在り方等について会社法の見直しが検討されている。法制審議会会社法部会によって取りまとめられた「会社法制の見直しに関する中間試案」は、2011 年 12 月 7 日に公表された[4]。

[4] 中間試案の詳細は http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900107.html を参照されたい。

2. 国際 ESG データと向き合った国内機関投資家エンゲージメント【FTSE より特別寄稿】

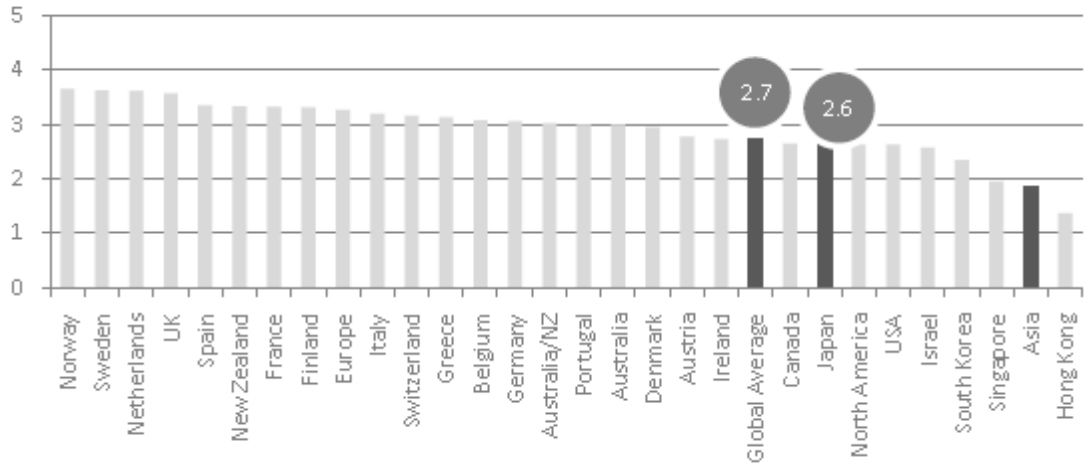
非財務情報に関心を寄せる機関投資家の国際的な傾向として、特定の企業を除外するような単純なスクリーニング方法から、通常の投資判断プロセスの中に環境・社会・ガバナンス（ESG）に関するデータを組み入れる方法へと移行するケースが見受けられる。変化する機関投資家のニーズに応えるため、ESG に特化した調査機関、データプロバイダーやインデックス会社等、投資判断を支える機関の製品やサービスも変化してきている。

投資家は、こうしたデータをどのように選択し、利用する判断を行なうべきなのか。投資プロセスへの ESG 情報の統合が真剣に検討されている今、多様化する ESG データの効果的な利用は鍵となるであろう。その方法は無限にあると思われるが、ここで企業の ESG 評価を行なった FTSE のレーティング・データを利用し、企業、機関投資家や調査機関との対話を促し、投資判断を行なう事例を紹介する。

（1）グローバル視点での各国 ESG パフォーマンス評価が持つ意味

一律の ESG 評価軸で企業を調査・評価した場合、様々な傾向研究が可能となる。例えば、FTSE All World Developed インデックス[5]の企業を対象として、各国企業の総合 FTSE4Good ESG 得点の平均点を比較した場合、日本企業の平均点はグローバル平均をやや下回るものと確認できる（図 3-2-1）[6]。しかし、更に細かく六つの ESG テーマ別での平均得点を見ると、環境マネジメントや気候変動ではグローバル平均を上回る一方、サプライ・チェーン労働基準やコーポレート・ガバナンス等の社会やガバナンス分野ではグローバル平均を下回り、テーマ別で他国と比べた日本企業の優位点、課題点が確認できる（図 3-2-2）。

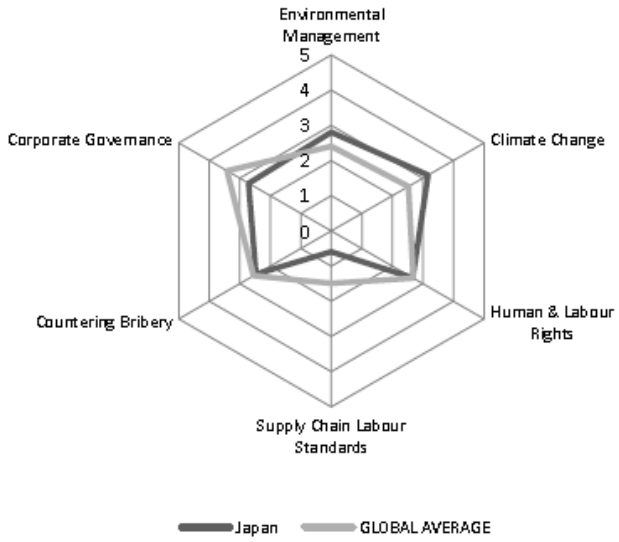
図 3-2-1：FTSE4Good　ESG 総合得点の各国平均点



（出所）FTSE

[5] 時価総額で大型、中型株として判断された 25 カ国の先進市場
[6] 図表 3-2-1, 3-2-2 のいずれにおいても、各企業は 0～5 の得点が与えられ、5 が最高得点となる。

図 3-2-2　ESG テーマ別平均点：日本企業と国際平均比較



（出所）FTSE

こうしたデータ、及び考察は、海外投資を行う機関投資家のみに該当するものと考えられがちである。しかし、日本企業の持ち株比率を見た場合、約 3 割が外国人株主で占められている以上、日本企業と向き合っている外国株主の傾向は、企業価値全体に大きな影響を与えかねない。よって、国内投資に特化した投資家であったとしても、こうしたグローバルな見方及びデータを理解し、投資行動や判断に応用する必要があるだろう。

FTSE4Good ESG レーティングのようにグローバルで統一された方法で企業評価を行なった ESG データは、グローバルで見た同業他社における日本企業の位置づけを理解する上で便利な情報となる。同じ要素に基づいた企業評価においても、一カ国の中で評価する場合と、国際的な立場から評価する場合で具体的な評価軸が異なる可能性がある。例えば、日本国内における事業活動においては、セクシャルハラスメント・パワーハラスメント及びワークライフバランスが従業員の人権評価において重要項目となり得る。一方、同じ企業であっても、人権・労働に関する保証が脆弱な国へ事業が展開されるグローバル企業の立場としては、ILO（国際労働機関）の主要項目に則った行動が重要な評価軸となる。よって、国内、及びグローバルな視点から調査・データ提供を行っている機関のそれぞれのアプローチを十分に理解することで、ニーズに沿ったデータを使い分けることが出来るだろう。

（2）国内投資家によるエンゲージメントの展望

海外機関投資家、または調査機関の視点を理解することによって、様々なステークホルダーと効果的な対話を行なうことが可能となる。国内市場メインプレーヤーとしての国内機関投資家は、国際基準に対する行動・評価の低い投資対象企業とのエンゲージメント（対話・行動改善）を実施するかもしれない。国際基準自体がその国内機関投資家にとって重要事項であるかどうかということよりも、国内企業の方向性に影響を与える外国株主の視点を意識して、企業との対話を行なうべきだろう。

グローバル企業が増加し、国際的に統一された方法で各国企業を比較・評価したい投資家が増える一方、特定の国、または地域に拠点を持つ企業経営には、特有の歴史的・文化的要因が関係しているのも事実である。安定し持続可能な国内市場・経済を望む国内投資家は、そうした国内企業の構造及び行動に影響を与えている文化的・歴史的要因を、他国投資家に説明していく役割も果たすべきであろう。

例えば、欧米では、会社の意思決定権の集中を避けるため、業務執行、つまり経営トップである「CEO」と取締役会のトップとしての「Chairman」の機能と権限の分離が、コーポレート・ガバナンスを評価する際の重要項目と考えられている。日本企業においても社長が取締役会の議長を兼任するケースは多く、そうした意味では欧米企業と同じ課題を抱えている。しかし、日本では「CEO=社長」、「Chairman=会長」との翻訳が定着し、会長は「Chairman」が本来意味する取締役会議長を意味しない。社長と会長の分離に着目した際、日本企業における「会長」が「Chairman」の意味する取締役会議長、つまり取締役会の実質的な最高責任者ではないため海外機関投資家の認識とズレが生じている可能性が高い。こうした制度上の違いを互いに認識し、海外投資家が本質的に求めている課題に企業が適切に対応するためにも、日本の状況に詳しい本邦機関投資家の役割が期待される。

160 を超えるサービスプロバイダーが国連責任投資原則（PRI）に署名している。こうした国際的な ESG データの利用や議論に参加することに国内投資家は抵抗を感じるかもしれない。しかし、世界規模での議論が国内市場や企業に与える影響を無視できない中、固められた道に将来的に従うより、積極的に現在進行形の議論に関わる方が、日本の投資家にとっても有効な行動となるだろう。日本版金融行動原則が立ち上げられ、注目を集め始める中、国内議論はもとより、国内市場やポートフォリオ運用の価値に影響し得る海外の ESG データや議論の動向を追い、参加することも、国内投資家の重要な役割として見直される良い機会となることに期待したい。

第4章 コミュニティ投資の普及

1. 日本におけるコミュニティ投資の概要

「地域社会への貢献を目指す投資活動」であるコミュニティ投資は、SRI の 3 類型の一つであるものの、日本ではその広がりは 2000 年代になるまで待たざるを得なかった。しかし現在では限定的な規模ながら、NPO バンク、市民ファンド、マイクロファイナンス等の動きが盛んとなり、ひとつのまとまりとしてこれらを把握することが可能となってきている。

本章ではこれら日本のコミュニティ投資について、『日本 SRI 年報 2009』以降の動きを中心に、その現状と展望をまとめる。特に、東日本大震災の復興関係の取り組みにも言及する。なお、欧米との比較の観点から、2009 年版同様、コミュニティ投資の主体は市民によるオルタナティブな取組み（市民金融）に限定し、行政による取組みと既存金融機関の取組み（近時の証券会社によるマイクロファイナンス・ボンド等）、市民金融のなかでも投融資と考えにくいもの（自主共済、地域通貨等）は対象から除外している。

NPO バンクは改正貸金業法によって活動の存続が危惧されたものの、法的手当により、活動の余地が確保された。新規設立も 2 団体あり、個人向けの NPO バンクにも新しい動きがみられる。しかし、出資・融資の伸びや全国への普及は緩やかである。

市民ファンドについては、震災直後より、被災地の事業の復興を応援するための数々のファンドが設立されている。また、原子力発電所の安全性の問題が浮上したことを契機として、再生可能エネルギー事業を支援するファンドの動きが活性化している。

マイクロファイナンスは、2000 年代末に生まれたいくつかの組織が、発展途上国向けの投融資を続けている。

2. コミュニティ投資の内容別の現状

（1）NPO バンク

NPO バンクは、市民が自発的に出資した資金により、地域社会や福祉、環境保全のための活動を行う NPO や社会的排除を受けた個人などに融資することを目的に設立された「市民の非営利バンク」のことである。バンクといっても銀行法等による預金取扱金融機関ではなく、資金は主に出資によるもので（よってこの出資には元本保証がなく、金利や配当もつかない）、貸金業法上の貸金業者として運営しているものが大半である。

2006 年以降の改正貸金業法施行に伴う規制強化を受けて、NPO バンクは一時設立と存続が危ぶまれたが、完全施行（2010 年 6 月）直前に「特定非営利金融法人」という類型を設け、法令上の手当がなされることで、存続の危機は一応回避された。

NPO バンクは現在では、19 団体（主として社会的企業に融資するもの 11、生活困窮者（多重債務者等）向け 7、主にカトリック信者間の相互扶助による生活資金融資 1）が存在する。

社会的企業向けの NPO バンクの規模は、全国 NPO バンク連絡会によれば、表 4-2-1 にあるように 2011 年 3 月末時点（カッコ内は 2009 年 3 月末の数値）[7]で、「組織数 11 団体（11 団体）、出資金 538 百万円（526 百万円）、融資残高 285 百万円（221 百万円）、融資累計 2,106 百万円（1,683 百万円）」となっており、融資累計は増加したものの、出資金は 2 年間で微増に留まっている。近時の新規設立としてはピースバンクいしかわ、信頼資本財団（いずれも 2010 年設立）があるが、一方で新潟コミュニティバンクは 2011 年 3 月で解散した。このように伸び悩みが見られる

[7] 組織数以外の数値については、比較のため apbank のデータを両時点とも含めていない。

原因としては法令上の制限（後述）もさることながら、NPO バンクの意義を伝え、認知度を高め、新規設立を促す取り組みの不足は否めない。しかし現在も富山・熊本・宮崎・鹿児島・埼玉等で新規設立の動きがあり、今後の全国的普及が期待される。

個人向けの NPO バンクでは、特に生活サポート基金（2005 年設立）が 2011 年 7 月に融資残高 2 億円を突破する一方、貸し倒れを 1.3%（2010 年度）に抑えており、都市部では不可能とみられていた信用生協モデル（多重債務者支援として、相談、カウンセリングを行ったうえで、融資が適切な先のみ救済融資を行い、融資後も債務者の実情に見合ったサポートを行うことで、救済融資の実効を上げるモデル）の生活再生事業を軌道に乗せたことが注目される。同団体によれば近時の問題の焦点は多重債務ではなく、生活・貧困問題にシフトしているという。また、2012 年には「難民マイクロファイナンス」が公益認定を取得し、融資事業を始める予定である。

表 4-2-1　NPO バンク（社会的企業向け）の現状

調査・全国 NPO バンク連絡会　2011.3 現在　単位：千円

組織名	設立年	融資対象	出資金	融資累計	融資残高	備考	
						（融資制度）	（出資金以外の融資原資）
未来バンク事業組合	1994 年	環境グッズ購入、NPO、エコロジー住宅等	162,885	967,294	62,573	金利：3%(特定担保提供融資は 1%) 上限：900 万円 最長 10 年	―
女性・市民コミュニティバンク	1998 年	神奈川県内で事業を行う NPO、W.Co（※1）等	127,440	477,765	82,656	金利：1.8～5% 上限：1,000 万円 最長 5 年	―
北海道 NPO バンク	2002 年	NPO、W.Co	44,709	270,270	11,314	金利：一般ローン 2%、3 ヶ月ローン 5% 上限：200 万円 最長 2 年	寄 付 7,030
NPO 夢バンク（長野県）	2003 年	NPO	13,600	158,790	26,204	金利：2～3% 上限：300 万円 最長 3 年	寄付金 35,064 借入金 20,000
東京コミュニティパワーバンク	2003 年	W.Co、NPO、市民事業者等	87,150	145,700	61,833	金利：1.5～2.5% 上限：1,000 万円 最長 5 年	―
ap bank（正式名：一般社団法人 AP バンク）	2003 年	自然エネルギーなどの環境を対象にしたプロジェクト		307,174 (2010/3)		金利：1% 上限：500 万円 最長 10 年	―
コミュニティ・ユース・バンク momo	2005 年	豊かな未来を実感できる地域社会をつくる事業	45,490	52,460	19,407	金利：2.5%（つなぎ融資 2.0%） 上限：500 万円（原則） 最長 3 年（原則）	―
天然住宅バンク	2008 年	リフォーム資金、住宅購入時のつなぎ資金	39,315	8,504	1,623	金利：2.0% 上限：500 万円 最長 10 年	―
もやいバンク福岡	2009 年	福岡県内および近隣地域で活動する NPO や社会起業家など	11,310	8,700	5,343	金利：1.5～3.0% 上限：300 万円 最長 3 年	―
信頼資本財団	2009 年		0	15,500	13,335	金利：0% 上限：300 万円 最長 2 年	寄付 24,750
ピースバンクいしかわ	2010 年	石川県内の、NPO 活動や社会性の高い事業、石川の仕事づくり、地域づくりに貢献する事業	6,571	1,150	1,090	金利：3.0% （つなぎ融資 1.0%） 上限：300 万円 最長 5 年	―
計			538,470	2,413,307	285,378		

（※1）W.co とは、「ワーカーズコレクティブ」（雇う－雇われるという関係ではなく、働く者同士が共同で出資して、それぞれが事業主として対等に働き、地域に必要な「もの」や「サービス」を市民事業として事業化する協同組合）を指す。

（2）市民ファンド

市民ファンドの動きとしては、ミュージックセキュリティーズ社「セキュリテ」によるものが盛んである。また、原子力発電所の安全性の問題が浮上したことを契機として、再生可能エネルギー事業を支援するファンドの動きが活性化している。市民出資型の再生可能エネルギー事業ファンドは、市民の環境意識向上を促し、エネルギーの地産地消を促すメリットがあり、ミュージックセキュリティーズ社調査[8]では、12 ファンド、28 億 8,170 万円を集めている。

① ミュージックセキュリティーズ社「セキュリテ」

セキュリテは、新人アーティストの CD デビューに向けたファンドを手掛けてきたミュージックセキュリティーズ社によるマイクロ投資のプラットフォームである。

現在までセキュリテは 88 件のファンド（音楽関係を除く）を組成し、分野も日本酒、林業、レストラン、マイクロファイナンスなど幅広い。近時は特に、2011 年 4 月に発足した「セキュリテ被災地応援ファンド」が注目を集めている。

同社が投資家 20,000 人から集めたアンケートによれば、投資の動機としては、「事業者を応援したい、事業者の考え方に共感した」（28.8%）「（マイクロ投資という）仕組みに共感したから」（21.7%）が多く、「利益が出そうだから」（0.8%）が極めて少ないことが特徴的である。

② おひさまエネルギーファンド（株）の取り組み

おひさまエネルギーファンドは、NPO 法人「南信州おひさま進歩」が中心となって 2004 年に設立された会社で、匿名組合方式を使ってファンドの組成・管理・運営を行っている。2005 年より、長野県・岡山県・北海道を拠点として、太陽エネルギー発電事業・自然エネルギー事業・省エネルギー事業に関するファンドを 3 つ程組成してきた。各ファンドの規模（出資総額）は 75 百万円から 465 百万円の間である。2011 年は、「信州・結いの国おひさまファンドⅡ」と「立山アルプス小水力発電事業」の募集を行っている。

「信州・結いの国おひさまファンドⅡ」は、各家庭にファンドの営業者（おひさまグリッド 2）が太陽光パネルを設置し、各家庭は初期投資ゼロで 9 年間月々定額の料金を支払う。また各家庭は省エネによる中部電力への支払い節約分と太陽光による売電収入を得る仕組みである。

「立山アルプス小水力発電事業」は、河川の水を貯めることなく川の高低差と流量を利用して発電する環境配慮型の小水力発電を実施するための設備投資資金を匿名組合から出資し、営業者が売電で得た収益をもとに分配金を支払う仕組みである。

③ （株）自然エネルギー市民ファンド

同社は市民風車の普及を進めるため 2003 年に設立し、匿名組合方式で過去に 7 つのファンドを立ち上げ市民風力発電事業を行っている。各ファンドの規模は 42 百万円から 860 百万円である。市民風車は現在、北海道（石狩市・浜頓別町）・青森県（大間町・鰺ケ沢町）・秋田県（秋田市・潟上市）・石川県（輪島市）・茨城県（神栖市）・千葉県（旭市）に設置されている。

（3）マイクロファイナンス

「貧困層や低所得層を対象に、彼らの経済的自立を促すための金融活動」であるマイクロフ

---

[8] 以下の同社及び同社にかかる記述は、金融審議会『我が国金融業の中長期的な在り方』WG 第 9 回会合（2011 年 12 月 16 日）の同社資料および「セキュリテレポート 2011 秋冬号」による。
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/w_group/siryou/20111216/03.pdf
http://www.securite.jp/_common/pdf/securite_report_2011win_blog.pdf

ファイナンスは、日本でも NGO 等が途上国向けのプロジェクトを進めている。主な取り組み主体としては、「オイコクレジットジャパン」「リビング・イン・ピース」「ARUN 合同会社」などがある。また、「Kiva Japan」は、インターネットを通じたマイクロファイナンスを行う Kiva の理念と活動の普及に取り組んでいる。

なお、前述の個人向け NPO バンクは、発展途上国向けのように起業支援という側面こそ有さないものの、生活困窮者支援という面ではマイクロファイナンスそのものと言える。

（4）東日本大震災からの復興への投融資

東日本大震災の被災地への応援として沢山の寄付が寄せられたが、それに呼応する形で、被災地の事業の復興を支援するための投融資を行うために資金を募集するプロジェクトが発生した。特に注目すべきものとして、現時点では以下の 4 つの動きがある。

① セキュリテ被災地応援ファンド

ミュージックセキュリティーズ社は、今回の震災の被害を目の当たりにして、被災企業の復興のための資金支援を行なうために、2011 年 4 月 25 日に、このファンドを立ち上げた。

資金支援は匿名組合方式で、市民による出資金は営業者（個々の被災企業毎に設定）への預り金として認識され、出資先の事業の業績に応じて分配金が支払われる。資金は 1 口 1 万円で、半分が寄付、半分が出資金という新しい金融の形である。分配金は、各事業者の売上の 1%から数%の範囲で支払われる。ただし、復興が軌道にのるまでの間、無分配期間があるものもある。出資金部分についても元本保証は無いが、全額寄付と考えた場合と比較すれば、元本保証のないことはそれ程高いハードルではない。期間は 5 年～10 年といった長期のものが多い。特典として、事業の復旧に成功して、初回に出荷される製品やサービスを進呈する。震災後の市民の意識の高まりを反映し、2011 年 11 月末までに 27 社向け、延べ 28 本のファンドが組まれ、約 12,000 人から約 4 億 2,000 万円の資金が寄せられている。

② 天然住宅バンク『仮設じゃない「復興住宅」プロジェクト』

このプロジェクトは NPO バンクの仕組みを活用し、寄付だけではない「社会的出資」を広く呼びかけ、その資金をもとに、仮設じゃない「復興住宅」（被災地の木材・工務店・大工などを使った伝統工法の長寿命な住宅）を被災地に建設し、被災地の住宅問題を長期間にわたって支援しようというプロジェクトである。出資金は 1 口 5 万円で、金利・利息・配当はなく、元本保証もなく、5 年間は引き出せないという形をとっている。

③ ふくしま NPO バンクの動き

ふくしま NPO バンクは、地元信用組合と提携（融資実行は信用組合が行い、同団体は事業計画の審査と融資の保証を行う）した融資を行っているが、震災後、2011 年 7 月末までに 3 件、700 万円の融資を実施することができた。[9]

④ 三陸復興トモダチ基金

このプロジェクトは特定非営利活動法人プラネットファイナンスジャパン、米国 NGO メーシーコープ、気仙沼信用金庫の三者によって 2011 年 11 月 11 日から本格始動したもので、①被災地域再生・新規事業創出助成、②被災事業者再雇用サポート助成、③被災事業者支援融資制

[9] Finance GreenWatch の 2011 年 8 月 1 日付記事より。http://financegreenwatch.org/jp/?p=3649 なお、ふくしま NPO バンクは現在は単体での融資を行っていないため、NPO バンクの数には加えていない。

度の 3 つのプログラムがある。2011 年 12 月 26 日現在、2011 年内に合計 28 件(新規事業創出助成 4 件、被災事業者雇用サポート助成 19 件、被災事業者支援融資 5 件)の事業者及び新規事業に対する支援が決定したところである。[10]

3. 今後の展望と課題

(1) 制度的な支援体制

コミュニティ投資は欧米諸国では発達を見せている反面、日本においては規模も質も広がりが少ない。欧米との大きな違いは、コミュニティ投資について政府が明確に支援する制度を設けているか否かである。例えば、米国ではコミュニティ開発金融機関（CDFI）[11]が存在し、「政府・銀行・財団・個人など多様な資金提供者から資金を集め、集めた資金を低所得層・地域に投融資する」ことについて専門性を有した資金仲介機能を果たしている。また、地域再投資法（CRA）[12]があり、銀行がコミュニティの信用需要に積極的に応えるように促している。

これに対して、日本では政府が積極的にコミュニティ投資に対して支援する制度的仕組みがない。そのため、現在「市民が作る政策調査会」(市民政調)を中心に、「公益活動等への資金供給の促進に向けた特定非営利金融等事業に関する法律（非営利金融法）」制定に向けた動きが進んでいる[13]。この法律は、NPO バンク等の担い手に対して、「特定非営利金融法人」としての設立認証と「特定非営利金融等事業者」の事業認証を行うもので、銀行等も事業認証を受けられる。事業認証を受けた団体は、所轄庁の認定により、財政支援、税制支援等を受けることを想定している。

(2) NPO バンクの積極展開とコミュニティ投資手法の多様化

本章で見たとおり、現状では市民ファンドに比べて NPO バンクの設立は十分には進んでいないと考えられる。しかし、中小企業の多くが情報の非対称性やファンド組成コスト等の問題から間接金融を選好するように、コミュニティ投資においても「地域を活性化する委員会」である NPO バンクには独自の役割があるはずである。

具体的には、①NPO バンクを設立する担い手を発掘して新規設立を促し、②出資や人材を募って組織力を強化することで、NPO バンクの規模の拡大が見込めると思われる。

そのうえで NPO バンクが目指すべきは、金融サービスの拡大である。現状では、NPO バンクのみならず一般金融機関でも、社会的企業向け融資の 1 件当たりの規模は数百万程度の無担保（連帯保証人は必要な場合あり）のものが多い。NPO バンクの規模が拡大して 1 件当たりの融資金額を増やすことができれば、融資先の成長に見合った対応が可能になるだろう。さらに、不動産担保融資、棚卸資産等を担保にした動産担保融資の仕組みの導入、市民ファンドへの進出等により、幅広い資金需要にこたえることができるだろう。

こうして NPO バンクが力量をつけることで、一般金融機関や市民ファンドとの協働も新しい可能性が見えてくる。1989 年に設立された市民バンクは、社会的企業という言葉がなかった時期から、「私の夢」作文から始まるハンズオン支援を活用して、金融機関と提携して市民によ

---

[10] 気仙沼信用金庫ニュースリリース（2011 年 12 月 26 日）より。
http://www.shinkin.co.jp/kshinkin/kokuti/sanriku_tomodachi_shinchoku.pdf

[11] Community Development Financial Institutions

[12] Community Reinvestment Act of 1997：銀行のコミュニティへの信用需要への対応について多面的に格付け評価し、評価が低い銀行に対しては、銀行の買収・統合・支店開設などの許可が下りないというペナルティを課している。

[13] 非営利金融法第一次案は、http://www.c-poli.org/pdfs/hi_eiri_kin-yu_itiji.pdf を参照。

る創業融資を成功させた点で、極めて革新的であった[14]。

今後の可能性としては、「資本性借入金」の活用が考えられる。2011 年 11 月 22 日に金融庁から「資本性借入金」の積極的活用を目指す金融検査マニュアルの運用の明確化が公表された[15]。これは一定の要件を満たす借入金を資本とみなすことで、借入先企業の自己資本比率を向上させて、金融機関による借入先への資金供給を容易にするものである。、ミュージックセキュリティーズ社のセキュリテ被災地応援ファンドにみられるように、市民ファンドや NPO バンクの資金を被災地の中小企業に「資本性借入金」として投入すれば、銀行が当該先への融資を行いやすくなる。

このように、コミュニティ投資の主体たる NPO バンク、市民ファンド、マイクロファイナンス機関が相互に連携し、あるいは一般金融機関と協働することで革新的な事例を多く生み出し、資金需要者の期待に応えることを、コミュニティ投資の今後の課題としたい。

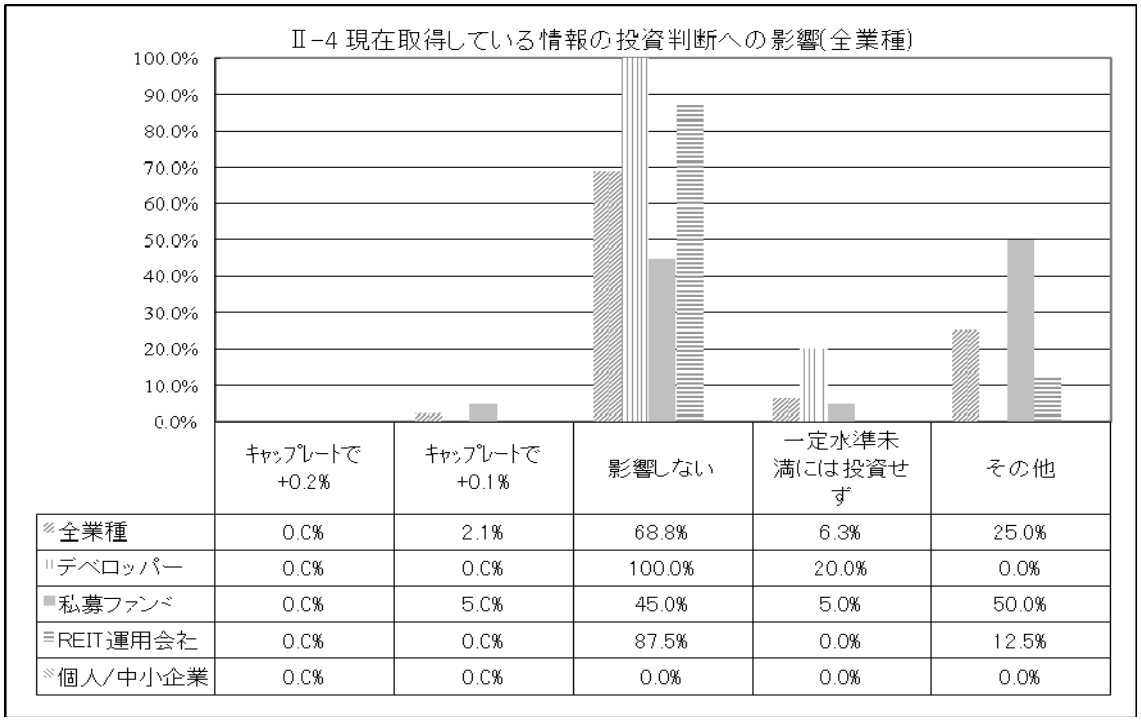
[14] 市民バンク自体は金融機関との提携融資を 2009 年 4 月に終了している。 http://www.p-alt.co.jp/bank/ を参照。
[15] http://www.fsa.go.jp/news/23/ginkou/20111122-4.html を参照。

第5章　環境不動産

1. 環境不動産を取り巻く環境

2010 年 4 月に各々改正され施行された省エネ法と東京都環境確保条例などにより、建築物の環境性能やエネルギー効率向上へのビルオーナーやテナントの関心が急速に高まりつつあり、この傾向は、投資家調査にも表れ始めている。国土交通省・UNEP FI（国連環境計画金融イニシアティブ）、及び東京都環境局などから、環境不動産（グリーンビルディング）に関するコンサルティングを行う CSR デザインが受託した投資家調査によれば、「環境性能」が現時点で物件評価に影響を与えることはないとする投資家は回答者全体の約 7 割に上ったが、同時に将来的には「キャップレートに影響する」や「一定の環境性能を満たしていない物件は投資不適格になる」など、無視できない要素になりうるとする回答も 8 割に上った。2011 年夏期の電力使用制限令（15%一律カット）の導入を受け、この傾向はさらに強まっていると推測される。

図 5-1-1　「不動産投資と建築物の省エネ性能等」ヒアリング調査（1）
環境関連情報は、投資判断には影響しないとの回答が現状では 70%

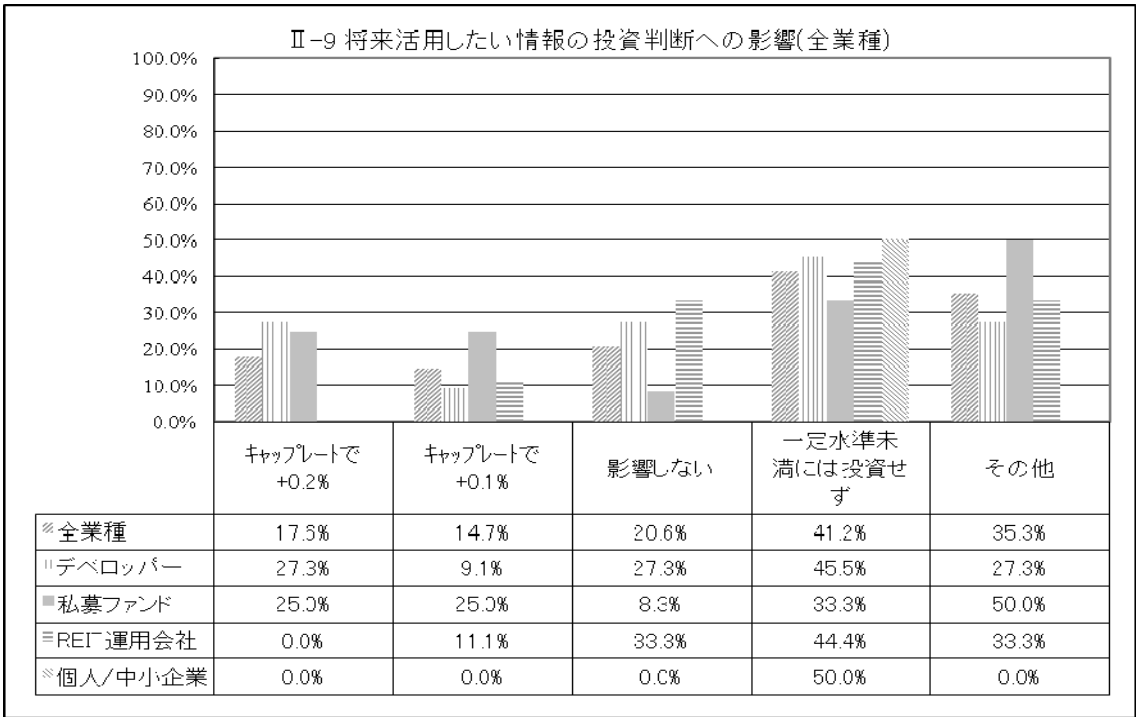


	キャップレートで+0.2%	キャップレートで+0.1%	影響しない	一定水準未満には投資せず	その他
全業種	0.0%	2.1%	68.8%	6.3%	25.0%
デベロッパー	0.0%	0.0%	100.0%	20.0%	0.0%
私募ファンド	0.0%	5.0%	45.0%	5.0%	50.0%
REIT運用会社	0.0%	0.0%	87.5%	0.0%	12.5%
個人/中小企業	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

出典：「不動産投資と建築物の省エネ性能等」「ヒアリング調査 東京都環境局（2011 年 3 月）

図 5-1-2「不動産投資と建築物の省エネ性能等」ヒアリング調査(2)

将来的には「一定水準未満には投資できなくなる」等、環境関連情報は投資判断に影響するとの回答が 80%



	キャップレートで+0.2%	キャップレートで+0.1%	影響しない	一定水準未満には投資せず	その他
全業種	17.6%	14.7%	20.6%	41.2%	35.3%
デベロッパー	27.3%	9.1%	27.3%	45.5%	27.3%
私募ファンド	25.0%	25.0%	8.3%	33.3%	50.0%
REIT運用会社	0.0%	11.1%	33.3%	44.4%	33.3%
個人/中小企業	0.0%	0.0%	0.0%	50.0%	0.0%

出典：「不動産投資と建築物の省エネ性能等」ヒアリング調査 東京都環境局（2011 年 3 月）

2. パフォーマンス検証とテナントによる新しい物件選別基準

環境に配慮した不動産、いわゆるグリーンビルディングへの投資について語るときにまず話題になるのは、高い賃料が取れるか、入居率は上がるか、新規テナントのリーシングに有利か、既存テナントの歩留まりに効果があるかといった、収益に換算可能な定量的な経済効果の有無であった。

環境性能（グリーンビルディング）による経済効果を定量的に分析した調査として最も古いものには、カリフォルニア州政府機関（40 機関）で構成されるサステナブル・ビルディング・タスクフォースに提出された 2003 年の調査報告書がある。そこでは、水道光熱費、廃棄物処理費、維持管理費の削減などの各項目の向こう 20 年間の将来価値を現在価値に引き直して、期初の投資額との費用対効果の検証を行っているが、水道光熱費の削減効果は限定的で、一番大きな効果をもたらすのは生産性の向上という定性的な項目であったために、定量的な経済効果という意味では、やや説得力に欠ける印象は拭えなかった。その後、2005 年頃からのエネルギー価格高騰を背景に、ビル運用上の燃費性能を良くすることが注目され始め、米国の不動産データ調査会社である CoStar 社による Does Green Pay off? (2007, 2008), Does Green Still Pay Off? (2010)や、マーストリヒト大学とカリフォルニア大学バークレー校共同による Doing Well by Doing Good (2008, 2009)等、「環境性能（グリーンビルディング）」が賃料や入居率に及ぼす優位性に関する研究が積み重ねられてきている。

研究成果が示すものには、有利な賃料設定や入居率向上に一定の効果はあるとするものが多

いが、複数の異なる不動産から「環境性能」部分のみを抽出して比較するためには、環境性能以外の要素（立地、築年数、グレード等）の補正が必要であり、その際に生じる誤差をより小さくしなければ、統計として有意ではないとする論調も少なからずある。それに対しては、今後の地道な検証作業の継続によって、より多くのサンプルを積み重ねていくしかないのだが、現時点では、いまだグリーンビルディングの経済効果に関する定量分析には、十分な確からしさが得られてはいないとする懐疑的な意見も少なくない。

しかしながら、ここにきて国際的に事業展開しているグローバル企業を中心に、テナントとしての入居先物件の選択基準に変化が起きつつある。DJSI（ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス）に採用されているような国際優良企業などを中心に、自社の事業用不動産（賃借スペースを含む）に対して一定レベル以上の環境性能を、世界中どの事業所においても確保するという企業方針を設定する企業が増えている。地球温暖化・気候変動リスクに対して果たしている企業責任の可視化、環境ブランディング／IR の発信手段としての効果に加えて、言語や文化を異にする世界中の従業員との経営方針・理念の浸透と共有化、質の高い執務空間の提供による優秀な人材の確保、病欠の減少といった生産性の向上への寄与が、その理由として挙げられている。

表 5-2-1　日本における LEED(米国グリーンビルディング認証)取得物件

	プロジェクト主体	用途	地域	LEED Rating System	ランク
1	アクセンチュア・ジャパンみなとみらい	事務所	横浜	LEED CI 2.0（テナントスペース版）	標準認証（Certified）
2	麻布ガーデンズ	集合住宅	東京	LEED NC 2.2（新築ビル版）	標準認証（Certified）
3	バークレイズ・サービシーズ・ジャパン	事務所	東京	LEED CI 2009（テナントスペース版）	ゴールド
4	ブラックロックMTMT	事務所	東京	LEED CI 2.0（テナントスペース版）	ゴールド
5	ブルームバーグ東京	事務所	東京	LEED CI 2.0（テナントスペース版）	ゴールド
6	レンドリース・ジャパン	事務所	東京	LEED CI 2.0（テナントスペース版）	標準認証（Certified）
7	シティバンク青山支店	事務所 金融機関	東京	LEED CI 2.0（テナントスペース版）	ゴールド
8	シティバンク名古屋支店	事務所 金融機関	東京	LEED CI 2009（テナントスペース版）	ゴールド
9	シティバンク日本橋支店	事務所 金融機関	東京	LEED CI 2009（テナントスペース版）	ゴールド
10	シティバンク東京駅前支店	事務所 金融機関	東京	LEED CI 2009（テナントスペース版）	ゴールド
11	シティグループ天王洲アイル コールセンター	事務所 金融機関	東京	LEED CI 2.0（テナントスペース版）	シルバー
12	NTTファシリティーズ 本社	事務所	東京	LEED CI 2009（テナントスペース版）	シルバー
13	飯野海運 本社	事務所	東京	LEED CI 2009（テナントスペース版）	プラチナ
14	スターバックスコーヒー京都リサーチパーク店	小売店舗	京都	LEED Retail（テナント）1.0 パイロット	シルバー
15	スターバックスコーヒー福岡大濠公園店	小売店舗	福岡	LEED Retail（新築）1.0 パイロット	標準認証（Certified）

（出所：USGBC ホームページデータを元に CSR デザインが作成）

日本においても東日本大震災を契機に、耐震性能、BCP（事業継続性）、非常用発電設備の有無、さらに省エネ性能などの重要性が相対的に高まるなど、テナントによる物件選別条件の優先順位に大規模な変動が起きつつある。また、不動産賃貸市場においても、節電に積極的に協力するテナント企業の意識の高まりを受け、エネルギー使用量の細かい計測や見える化を可能

にすることで差別化を図るオーナー側の取り組みや、日本の環境性能評価制度である CASBEE[1] や、同じく世界的に普及している LEED[2]（米国グリーンビルディング認証）を取得することで、外資系企業を主なターゲットとする優良テナント誘致を目指す新築ビル案件が増え始めている。経済効果の検証作業を横目に、環境不動産（グリーンビルディング）市場は、実態的にはかなりのスピートで拡大し始めているといえよう。

3. 環境性能評価制度を取り巻く新たな動き

個別ビルの環境性能評価制度に関しては、来年の夏頃を目処に、不動産取引の場面での活用を見込んだ CASBEE 不動産マーケット普及版の開発が、UNEP FI PWG（国連環境計画金融イニシアティブ不動産 WG）との連携も取りながら、現在進行形で進められている。また、2011 年 4 月には日本政策投資銀行が「DBJ グリーンビルディング認証」制度を、そして同年 10 月には三井住友銀行が「SMBC 環境配慮ビルディング評価融資」制度を立ち上げ、本業の中に建築物の環境性能評価を取り込む動きが出始めてきた。

同様の動きは海外市場でも起きており、公的部門主導の認証制度としては、UNEP SBCI（国連環境計画サステナブル・ビルディング気候イニシアティブ）がエネルギー消費と CO2 排出量を測る共通のモノサシ「コモンメトリクス」を軸に、SBI（サステナブル・ビルディング・インデックス）の開発を行なっている。民間部門でも欧州の金融機関が中心となって開発した ISA（インターナショナル・サステナブル・アライアンス）、グリーンレイティングや、欧米の不動産投資家がポートフォリオデータを共有して独自のベンチマーク作りを行うなど、各民間事業体の本来業務のニーズに即した形での動きが活発になってきている。

さらに、異なる次元での取り組みとしては、オランダの年金基金 APG（オランダ最大、世界 3 位の資産規模）を中心とする欧州の有力年金基金のグループ（GRESB：グローバル・リアルエステート・サステナビリティ・ベンチマーク）が、不動産ディベロッパー、上場 REIT、不動産私募ファンドを対象として実施しているサステナビリティ調査／評価がある。この調査／評価の実施は、資金の出し手が、投資先候補としての不動産会社の株式、ないしは REIT の銘柄選別、不動産投資資金の運用委託先のマネージャー・セレクション（運用機関選定）の判断基準の一つとして、「サステナビリティ」項目を採用し始めたことを意味している。

これまでも、米国のカルパース（CalPERS：カリフォルニア州職員退職年金基金）などの一部の先進的な公的年金が、環境に配慮した不動産（グリーンビルディング）が長期的により高い運用利回りをもたらすという仮定の下、いわゆるグリーンビルディング・ファンドを設定する実践的実験も行われてきてはいた。しかし、APG の調査実施の理由に、「年金基金の不動産運用における環境規制リスク対策」が挙げられており、より幅広いステークホルダーの関与が想定されている。実際、建築物の運用段階でのエネルギー使用量削減、CO2 排出量削減を義務付ける法規制の施行は日本国内だけの話ではなく、世界的に広がっている。不動産売買時に環境性能を表示すること（EPC: Energy Performance Certificate）が義務づけられている英国など、欧州では特にその点に関する感応度は高い。公的機関の入居先には一定以上の環境性能を有することを要件としているオーストラリアでは、さらにその意識は高い。

GRESB サステナビリティ調査／評価は、欧州、豪州、北米、アジアの各不動産証券化協会や不動産業の推進団体が支援に回っていることから、今後より広い範囲にこの取り組みは拡大し

[1] Comprehensive Assessment System for Built Environoment Efficiency
[2] Leadership in Energy & Environmental Design

ていくものと予想される。本調査の日本でのオーガナイザーを務めた前述の CSR デザインが、オランダの APG に調査報告に訪れた際に、個別ビルの環境性能評価とは異なる階層（レイヤー）での取り組みであるため、GRESB は LEED や英国の BREEAM という個別ビル評価制度とは競合せずに、併存が可能であると強調をしていた点も、今後の普及推進を予想させるものであった。また、今回の調査／評価は継続的に実施されることになっており、その過程で何を以て環境不動産（グリーンビルディング）とするのかという定義付け、関連情報の整備を含めて、投資家から見た時の不動産の環境性能の評価手法や評価基準など、各種ルールが確立していくであろうことは想像に難くない。

4. 今後の展望

ここまで述べてきたように、各種環境性能評価制度やベンチマーク、de-facto（実質基準）の策定など、グリーンビルディングを取り巻く環境は賑わい始めている。一連のルールや基準が確立し、マーケット全般へと普及していくスピードは、大方が想定しているペースよりも早いのではないかと予想される。その根拠には、GRESB の他に、ASTM（米国材料試験協会：American Society for Testing and Material）が定めた新ルールもある。ASTM は世界最大の民間非営利の国際標準化・規格設定機関として、これまでにも土壌汚染や地震による PML 値の算出方法等、エンジニアリング・レポートの評価項目策定に関して大きな実績があるが、その ASTM が 2011 年 2 月に、建築物のエネルギー使用量の計測方法についての指針（E2797-2011）を出しているのである。不動産の証券化（金融商品化）のプロセスの必須項目であるエンジニアリング・レポートの評価対象に、今後エネルギー性能値が組み入れられることのインパクトは非常に大きいと考えられる。さらに、金融のビジネスプラクティスの変化も、不動産投資における「環境性能（グリーンビルディング）」の重要性を高める要素の一つである。

飛躍的な増加が続く PRI 署名運用機関は、低炭素化への責任を果たしているかどうかを判断する材料として、投資先企業に対して炭素情報の開示（CDP：カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）を求めている。それに伴って、各企業の経営マターとしての省エネ意識と、排出炭素量の計測・報告・検証といった各種作業手順確立の必要性はいやが応にも高まりつつあり、これらの流れは、いずれテナントとしての企業の事業用物件選別基準に影響を及ぼしてくるものと推測される。テナントの物件選別の変化が不動産投資家の投資判断に最も大きな影響を与えるのは言うまでもなく、需要側が動き始めれば、ディベロッパーやゼネコンなどの供給側も当然その変化に対応するという流れができる。

これまで「責任の堂々巡り」と揶揄されてきた、総論には賛成しながら誰も主体的にはじめの一歩を踏み出しきれなかった環境不動産（グリーンビルディング）推進という重く大きな車輪が、世界的な環境規制が実効性を持って来たことを契機に、ようやく回り始めた感がある。重くて大きいだけに、一旦回り始めた車輪の回転は、今度は加速していくとも予想される。

第6章　金融機関における CSR の取組み

1. はじめに

本章では、我が国金融機関の CSR の取組みの現況について、各イニシアティブへの参加状況を中心に、近年の変化を整理する。PRI（Principles for Responsible Investment：責任投資原則）や国連グローバル・コンパクト（Global Compact）などの国際イニシアティブへの参加状況に加え、2011 年 10 月に採択された我が国独自の「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」の動向についても概観していく。

また、未曾有の被害をもたらし CSR を論ずる上でも重要なテーマとなった 2011 年 3 月 11 日の東日本大震災からの復興に関して、金融商品を通じた支援についてのいくつかの事例にも触れる。

2. 国際イニシアティブへの参加状況

表 6-2-1 に主な国際イニシアティブへの我が国金融機関の参加状況をまとめた。前回の『日本 SRI 年報 2009』の公表以降、もっとも変化があったのが PRI である。大手運用機関の野村アセットマネジメント、三井住友アセットマネジメント、東京海上アセットマネジメント投信が新たに署名し、存在感がより大きくなったといえる。また、サービスパートナーとしてプライベート・エクイティ・ファンドの仲介業（プレースメント・エージェント）を専業とするアーク・オルタナティブ・アドバイザーズが我が国のプライベート・エクイティ専業会社としては初めて 2011 年 10 月 1 日付けで署名した。プライベート・エクイティ投資分野における ESG への取組みついても一層の広がりが期待される。

その他の変化としては、国連グローバル・コンパクトに署名した金融機関は 9 社から 12 社に増加している。一方で、CDP（Carbon Discloser Project）の署名機関（2011 年 2 月時点）は 23 社から 21 社に減少した。

表 6-2-1　金融機関の国際イニシアティブ参加状況

PRI	アセットオーナー	キッコーマン企業年金、セコム企業年金基金、損害保険ジャパン、太陽生命保険、フジ厚生年金基金
	運用機関	住友信託銀行、大和証券投資信託委託、中央三井アセット信託銀行、東京海上アセットマネジメント投信、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、野村アセットマネジメント、みずほ信託銀行、三井住友アセットマネジメント、三菱 UFJ 信託銀行、りそな銀行
	サービスパートナー	アーク・オルタナティブ・アドバイザーズ[1]、インテグレックス、グッドバンカー
Equator Principles[2]	みずほコーポレート銀行、三井住友銀行、三菱東京 UFJ 銀行	
UNEP FI[3]	SMBC 日興証券、あいおいニッセイ同和損害保険、グッドバンカー、国際協力銀行、滋賀	

[1] 2011 年 10 月 1 日付で署名。
[2] Equator Principles（赤道原則）
[3] UNEP FI（UNEP Financial Initiative：国連環境計画・金融イニシアティブ）

	銀行、住友信託銀行、損害保険ジャパン、大和証券グループ本社、千葉銀行、中央三井トラスト・グループ、東京海上日動火災保険、日興アセットマネジメント、日本政策投資銀行、日本興亜損害保険、みずほフィナンシャルグループ、三井住友海上火災保険、三井住友フィナンシャルグループ、三菱東京 UFJ 銀行、三菱 UFJ 信託銀行
CDP (2011 年 2 月時点)	SMBC フレンド証券、滋賀銀行、しんきんアセットマネジメント投信、住友信託銀行、損害保険ジャパン、大和証券グループ本社、東京海上日動火災保険、日興アセットマネジメント、日興コーディアル証券、ニッセイアセットマネジメント、日本政策投資銀行、日本総合研究所、富国生命投資顧問、みずほフィナンシャルグループ、三井住友カード、三井住友銀行、三井住友ファイナンス＆リース、三井住友フィナンシャルグループ、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、明治安田生命保険、りそな銀行
Global Compact	MS&AD インシュアランスグループホールディングス、住友信託銀行、住友生命保険、損害保険ジャパン、大和証券グループ本社、東京海上ホールディングス/東京海上日動火災保険、日本興亜損害保険、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、三井生命保険、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、りそなホールディングス

※　一部、調査機関など金融機関以外の企業が含まれる。

※　ハイライトは、『日本 SRI 年報 2009』公表以降の新規参加企業。

（出所）各イニシアティブの HP より筆者作成。

3. 持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）

環境省は 2009 年 9 月に有識者による「環境と金融に関する専門委員会」を設置。本委員会が 2010 年 6 月にとりまとめた報告書『環境と金融のあり方について～低炭素社会に向けた金融の新たな役割～』[4]において、環境金融（環境に配慮した金融）への取組みの輪を広げていく仕組みとして「日本版環境金融行動原則（仮称）」の策定が提言された。

本報告書によれば、「環境金融」には（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、（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、の 2 つの役割があるとされる。SRI は後者（b）における具体的な取組みの一つにあたる。

同委員会は、日本独自の環境金融行動原則を策定するメリットとして以下の 3 点を挙げた。

- グローバルな動きも踏まえつつ、日本の金融の実情に合わせて、環境金融の取組の実践やそれに関する意見交換等を進めることができる。
- 機関投資家による投資、プロジェクトファイナンスなど投融資の形ごとにではなく、金融界全体で一つのプラットフォームを作ることで、我が国で「環境金融」という取組全体を進めていく機運の広がりにつながる。
- 一足飛びにグローバルな行動原則への参加までは踏み出しにくい小規模な地域金融機関等にとって、環境金融の取組を進める足がかりになる。

これを受け、末吉竹二郎氏（UNEP FI 特別顧問）を発起人として起草委員会が組織され、その趣旨に賛同した金融機関が自主的に参加。約 1 年間にわたった議論の末、「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）」[5]、及び実践のための 3 つ業務別ガイドラ

[4] http://www.env.go.jp/council/02policy/r0211-01b.pdf
[5] http://www.env.go.jp/press/file_view.php?serial=18357&hou_id=14289

イン（運用・証券・投資銀行業務、保険業務、預金・貸出・リース業務）[6]が 2011 年 10 月に採択された。

本原則は ESG を意識しつつも「環境」に焦点をあてた内容となっている。ESG に範囲を広げると中小規模の地域金融機関等には署名の敷居が高くなってしまうことに配慮した。

2011 年 11 月から署名機関の募集が開始されているが、策定のプロセスで中小規模の地域金融機関等にも参加しやすい内容とすることを重視した結果、多くの署名機関が集まるものと考えられる。今後、本原則がプラットフォームとなり、様々なステークホルダーとの対話が進められるなど署名機関の取組みが促進され、さらには各国際イニシアティブへステップアップする金融機関が増えていくことが望まれる。

表 6-3-1　持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則

1.	自らが果たすべき責任と役割を認識し、予防的アプローチの視点も踏まえ、それぞれの事業を通じ持続可能な社会の形成に向けた最善の取組みを推進する。
2.	環境産業に代表される「持続可能な社会の形成に寄与する産業」の発展と競争力の向上に資する金融商品・サービスの開発・提供を通じ、持続可能なグローバル社会の形成に貢献する。
3.	地域の振興と持続可能性の向上の視点に立ち、中小企業などの環境配慮や市民の環境意識の向上、災害への備えやコミュニティ活動をサポートする。
4.	持続可能な社会の形成には、多様なステークホルダーが連携することが重要と認識し、かかる取組みに自ら参画するだけでなく主体的な役割を担うよう努める。
5.	環境関連法規の遵守にとどまらず、省資源・省エネルギー等の環境負荷の軽減に積極的に取り組み、サプライヤーにも働き掛けるように努める。
6.	社会の持続可能性を高める活動が経営的な課題であると認識するとともに、取組みの情報開示に努める。
7.	上記の取組みを日常業務において積極的に実践するために、環境や社会の問題に対する自社の役職員の意識向上を図る。

（出所）環境省 HP より筆者作成。

4. 金融商品を通じた東日本大震災復興支援

未曾有の被害に世界中を震撼させた 2011 年 3 月 11 日の東日本大震災は、多くの人々に価値観の変化をもたらした。社会的連帯が強く意識され、寄付文化や金融の役割について見つめなおす機会にもなったと言われる。直接金融・間接金融を問わず多くの金融機関が様々な金融スキームを活用し復興支援に取組んでいる。NPO バンク等コミュニティ投資における事例は第 4 章で触れているが、ここでは個人投資家向けの公募投信に焦点をあて、いくつかの事例に触れておきたい。

震災以降、(a) 国や被災自治体が発行する債券や復興に大きな役割を担う企業の株式に投資する、(b) 信託報酬や購入時手数料の一部を被災自治体や日本赤十字社等への寄付等に充てる、といったファンドがいくつか設定されている。その一部を下表に例示した（表 6-4-1）。特に、

[6] [運用・証券・投資銀行業務ガイドライン] http://www.env.go.jp/press/file_view.php?serial=18362&hou_id=14289
[保険業務ガイドライン]　http://www.env.go.jp/press/file_view.php?serial=18363&hou_id=14289
[預金・貸出・リース業務ガイドライン]　http://www.env.go.jp/press/file_view.php?serial=18364&hou_id=14289

後者（b）の「寄付付き」ファンドはCRM（Cause Related Marketing）手法を応用したファンドとも言えるだろう。なお、信託報酬からの寄付は一部のファンドを除いて委託会社が行うが、この場合においても委託会社のみならず受託会社や販売会社と合意の上、それぞれが収受すべき報酬の一部が原資となっているファンドもある。

表 6-4-1　主な震災復興支援関連ファンド

野村アセットマネジメント「東日本復興支援債券ファンド 1105」

- 復興に寄与すると考えられる公的機関・地方公共団体・企業の発行する債券および国債に投資。
- 純資産総額に対し年率 0.2%程度を信託報酬から被災自治体等に寄付。

しんきんアセットマネジメント投信「しんきん復興支援育英ファンド（愛称：こどもの未来）」

- 復興の支援に大きな役割を担う公共債、および企業の株式を主要投資対象とする。
- 純資産総額に対し年率 0.225%程度を震災遺児の教育・生活の支援を目的として「あしなが育英会（東日本大震災、津波遺児募金）」等に信託報酬から寄付。

大和証券投資信託委託「ダイワ・ニッポン応援ファンド Vol.3 –フェニックス・ジャパン–」

- 大和証券（販売会社）が、純資産総額に対し年率 0.36%を信託報酬から被災地支援の目的で寄付。

岡三アセットマネジメント「水戸証券アジア・オセアニア債券オープン（寄附付）」

- 水戸証券（販売会社）が、当初申込期間における購入時手数料の 1/3 を震災復興支援の基金等に寄付。
- 委託会社は、純資産総額に対し年 0.15%を信託報酬から震災復興支援の基金等に寄付。

三菱 UFJ 投信「日本応援株ファンド（日本株）（愛称：スマイルジャパン）」

- 設定後当初 2 年間、純資産総額に対して年率 0.46%を信託報酬から復興支援の目的で寄付。

日興アセットマネジメント「日本公共債ファンド 2020（愛称：ふるさと紀行 2020）」

- 2012 年 3 月までの本ファンド（震災以前に設定された既存ファンド）の委託者報酬の全額および、その他同社が運用する一部の日本株投信の委託者報酬の 50%を支援金として、被災地の子供たちのために移動児童館の訪問活動などを実施する。

（出所）各委託会社および販売会社 HP より筆者作成。

こうしたファンドについて、SIF-Japan は公募 SRI 投信の定義（付録 2 に詳述）にはあてはまらないと考えている。しかし、自己の資金を活かして復興支援に貢献したいという個人投資家の意志が、これらのファンドを通じて復興に役立てられている。

おわりに

1. 今号での新たな試み

今回で第 3 回目の発行となる「日本 SRI 年報 2011」は、主に、前号(2010 年発行)以降の新たな展開についてフォローした。

新たな試みとして、「個人向け SRI 金融商品」の章にいわゆる「インパクト・インベストメント」と呼ばれる債券の動向分析を加えるとともに、環境不動産についても独立した章で解説した。さらに年金基金における責任投資の普及に大きな影響力を持つとみられる「連合の責任投資ガイドライン」についても、連合から特別寄稿を頂いた。また年金市場での SRI の実態を明らかにする目的で、社会的責任投資フォーラムのメンバーが独自に 4 基金と 1 研究機関にヒアリングを実施したことも新たな試みである。

2. 個人投資家の SRI 市場の概要

過去 2 年間の日本の SRI 市場は、長期化する株式市場の低迷が色濃く反映されたものとなった。その象徴が公募 SRI 投信市場の規模縮小である。残高のピークをつけた 2007 年 10 月の 1 兆 2,439 億円から、2011 年 9 月末には、3,252 億円（ピーク比 74%減少）となった。

しかしながら、注目すべき展開もある。①グリーンエコノミーに関連するテーマファンドやグリーンボンドに投資するファンド　②経済成長力のある中国やアジア地域の環境優良企業に投資するファンド　③生物多様性への企業の取り組みを評価軸としたファンド　④マイクロファイナンスに投融資するファンド　などが登場したことは、将来のトレンドを先取りした試みとみることができる。

さらに明るい側面としては、社会貢献や貧困対策・気候変動対策をテーマとした債券市場（インパクト・インベストメント債券）が一挙に拡大したことがある。2008 年から 2011 年末までのこの種の債券販売額の累計が、5,400 億円に達したことは画期的なことであった。

また、2011 年 3 月の東日本大震災からの経済的復興を支援するコミュニティ投資や寄付活動が活発化したことも、「自分の資金がどう使われるかに配慮する」というマインドが個人投資家に着実に浸透しつつあることを示している。こうした大きなうねりは、今後の SRI 市場の動向を占ううえでも重要な要素となろう。

3. 機関投資家等の SRI 市場の概要

かねてより日本と欧米の SRI 市場の彼我の差は、公的年金や企業年金市場での SRI の存在感の有無にあると指摘されてきた。残念ながら、こうした事情に今のところ大きな変化はないが、注目すべきは、労働組合組織の「連合」が独自の「責任投資ガイドライン」を 2010 年 12 月に作成したことである。詳細は、連合からの特別寄稿に譲るが、OECD が、巨大公的年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）に対して、「責任投資原則の署名機関になることができよう」とレポートのなかで指摘したことと併せて、日本の年金市場における胎動として捉えることができよう。

株主行動の分野では、ESG（環境、社会、ガバナンス）に関する株主提案では特段の変化はなかったものの、社会の耳目を集めたのは原発事故を引き起こした東京電力の株主総会であった。結果的には、会社提案通りの方針が可決されたが、「株主として責任ある行動とは何か」という根本的な問題を投げかけることになった。

4. コミュニティ投資と環境不動産

日本におけるコミュニティ投資の市場規模は、未だに揺籃期の域をでていない。社会的企業向けの NPO バンクの融資残高は 3 億円弱である。ただ、この分野でもカネの流れの多様化が進展している。市民ファンドやマイクロファイナンス、震災復興への投融資など、新たな試みが進行中である。

環境不動産については、UNEP FI PWG（国連環境計画・金融イニシアティブ・不動産ワーキンググループ）などの取り組みが先行していたが、日本でも、環境性能評価に関連して、個別の金融機関がグリーンビルディング認証制度や環境配慮ビルディング評価融資制度などが始動させる動きが本格化。国際的な動きを睨みながらの展開ではあるが、低炭素社会への志向というトレンドのなかでの潜在的可能性は大きい。

5. 金融機関の CSR

日本の金融機関の CSR について最も注目すべき動きは、「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」（21 世紀金融行動原則）が 2011 年 11 月に正式発足し、署名金融機関を募り始めたことである。とりわけこの署名運動が、民間の自主的なイニシアティブによって遂行されていることは、監督官庁の主導色が強かった日本の金融業界の従来の行動様式から脱皮するものと評価できる。今後の展開に注目したい。

6. 締めくくりにかえて

原発事故問題に関連して日本の SRI 投信の多くが、東京電力を始めとする電力業界の株式を組み入れていた事実に対して、一部の論者から批判的な問題提起があったことは記録されるべきことであった。もともと欧米流のネガティブ・スクリーニングを採用していないのが日本の SRI 運用の特徴であったが、この問題を契機に、SRI の観点からエネルギー政策や原発事業への投資のあり方の議論に発展しなかったのは残念なことであった（当フォーラムホームページ参照）。

日本における SRI 市場はこの 2 年間、市場規模の量的拡大という意味で大きな成果はなかったものの、インパクト・インベストメント債券が個人投資家の関心を集めるという新展開もあった。同時に質的な部分でも、震災復興を支援する支援市民ファンドの登場にみられるように、着実にイノベーションと多様化が進んでいる。これは日本の SRI 市場の将来に明るい展望を与えるものである。

以上

社会的責任投資フォーラム運営委員
山本 利明

執筆者略歴

第1章　個人向け SRI 金融商品の動向

五月女 季孝 : 野村アセットマネジメント 研究開発センター 資産運用調査室勤務。資産運用に関する市場動向、関連法制度などの調査・研究に従事。出版物等への各種レポートの執筆、大学で投資教育に関する講義などを担当。87 年慶應義塾大学理工学部卒、日興証券入社。日興投信、東京三菱投信等で主に商品企画、マーケティングを担当し、2005 年 4 月より現職。

山本　聡 : 大和証券株式会社商品企画部企画課長。1998 年大和証券入社。2001 年より商品企画部にてデットファイナンスならびに新商品開発に従事。IFFIm ワクチン債をはじめ、世界銀行ワールド・クールボンド、世界銀行グリーンボンド、アジア開発銀行ウォーター・ボンド、欧州投資銀行エコロジー・ボンド、米州開発銀行子育て支援債、アフリカ開発銀行教育ボンドなどを担当。2009 年 11 月には国際金融公社と協働で日本初のマイクロファイナンス・ボンドを立ち上げ、大和マイクロファイナンス・ファンド（2011 年 3 月設定）の開発･プロモーションにも携わる。慶應義塾大学経済学部卒。米 UC Berkeley にて MBA 取得。

第2章　年金と SRI 運用

金井　司 : 1983 年住友信託銀行入社。ロンドン支店、年金運用部などを経て、2005 年より企画部・社会活動統括室。三井住友トラスト・グループの CSR 全般を統括しており、2003 年には住友信託銀行 SRI 開発チームのリーダーを務めた。現在「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」準備委員、「社会的責任に関する円卓会議」運営委員。主な著書に『CSR 経営と SRI』（きんざい・共著）、『戦略的年金経営のすべて』（きんざい・共著）。

竹詰　仁 : 慶應義塾大学経済学部卒業後、1991 年東京電力㈱入社。2001 年から東京電力労働組合専従役員。2003 年から全国電力関連産業労働組合総連合（電力総連）専従役員。2005 年 4 月から 2008 年 5 月まで外務省出向、在タイ日本国大使館一等書記官。津波被災地の復興、ビルマ難民への生活支援、地雷除去など NGO や自治体活動を支援する ODA 事業に従事。2008 年 6 月から連合に派遣。生活福祉局にて年金、生活保護など社会保障制度を担当。2011 年 10 月から現職（連合・国際局）。2009 年 12 月から「ワーカーズキャピタル PT」事務局を務め、2010 年 12 月、連合「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を公表。

物江　陽子：社会的責任投資フォーラム運営委員。早稲田大学大学院修士課程修了（国際関係学）。環境コンサルティング会社、欧州系公的機関を経て 2008 年より大和総研　環境･CSR 調査部勤務。

亀井　茉莉：社会的責任投資フォーラム運営委員。2008 年慶應義塾大学総合政策学部卒業。金融工学、環境問題、社会起業、社会的責任投資などを研究。在学中は SIF-Students として活動。現在は、日系資産運用会社にて、日本株式の企業調査を担当。

第3章　株主行動

鷹羽　美奈子：MSCI Inc.勤務。ESG リサーチ 部門の在東京アナリストとして責任投資家向け ESG 評価に従事。主に、コンシューマーセクター担当。2002 年横浜国立大学大学院卒業後、監査法人系列 CSR コンサルティング、外資系移動体通信会社の CSR 担当を経て現在に至る。社会的責任投資フォーラム運営委員。

山﨑　明美：社会的責任投資フォーラム運営委員。1981 年一橋大学法学部卒業。
証券会社等を経てシンクタンク入社。 コーポレート・ガバナンス、ESG の調査研究、SR/IR コンサルティング業務に携わる 。著書「OECD のコーポレート・ガバナンス」（共著、明石書店、2006）「わかる CSR」（共著、同文館出版、2006）「コーポレート・ガバナンスにおける商法の役割」（共著、中央経済社、2005）など。その他、議決権行使、社会的責任投資などに関する論文多数。

岸上　有沙：英国 FTSE 社　責任投資　エグゼクティブ。
FTSE を代表する責任投資指数、FTSE4Good の組入れ基準に基づく各国企業とのエンゲージメントの統括、ESG 基準開発や ESG レーティングの商品開発等に携わる。月例連載記事「なぜ今、責任投資なのか」や Responsible Investor 誌での特集記事「The rising wave of investor/corporate engagement in Japan」等、日英での責任投資や ESG への取り組み状況に関する発信に努める。2005 年慶応義塾大学総合政策学部卒業、2006 年オックスフォード大学アフリカ学修士課程終了、2007 年より現職。

第4章　 コミュニティ投資
多賀　俊二：全国 NPO バンク連絡会事務局。1965 年広島生まれ。1994 年、初の NPO バンクである未来バンク事業組合の設立に携わる。2003 年からは A SEED JAPAN エコ貯金プロジェクトに参加。2004 年の秋、NPO バンクが証券取引法改正で存亡の危機にあることに気づき、勉強会を呼びかけ、現在のバンク連に至る。以後、NPO バンクとソーシャルファイナンスの発展に向け、日々奮闘している。

村上　勝：公認会計士。M&A アドバイザー(買い手側・売り手側デューデリジェンス、評価、再生、マッチメーク、交渉アドバイス、買収後の統合アドバイス、MBO、Debt Equity Swap、債権 DCF 評価、等々)。1963 年生まれ。86 年 3 月早稲田大学政経学部卒業。在学中に坂本龍馬に傾倒し、自身も薩長連合のような社会に貢献するような「事を成す」ために、急遽公認会計士を目指す。86 年 10 月の会計事務所に入所後は、M&A アドバイザーとして数々の案件に取り組む。92 年から 94 年に、提携先の英国の M&A 部門に駐在。98 年から 99 年通産省の「倒産法性研究会」の委員となり、ここでの議論は民事再生法に生かされる(DIP 型、オートマティックステイ、認可決定前 M&A 等)。主な著書(含む共著)に、「公認会計士業務のフロンティア-M&A と会計士の役割(公認会計士協会 40 周年記念論文)」、「MBO 入門(東洋経済社)」「企業再生の実務(きんざい)」「法的整理の実務(きんざい)」「企業価値評価ガイドライン(公認会計士協会)」「知的財産ビジネスハンドブック(日経 BP)」等々がある。

第 5 章　環境不動産
平松　宏城：CSR デザイン＆ランドスケープ株式会社代表取締役
米国グリーンビルディング協会 LEED ファカルティ（LEED 公式指導員）、LEED AP BD+C （評価員）大阪外国語大学卒業。日米の証券会社に勤務の後、2002 年にメリルリンチ証券マネージング・ディレクター（債券部門）から、ランドスケープデザイン／グリーンビルディングの世界に転進。2006 年 CSR デザイン＆ランドスケープを起業し、現在に至る。社会的責任投資フォーラム運営委員、CASBEE と不動産評価検討小委員会委員等も務める。

第6章　 金融機関における CSR の取組み
大竹 大：社会的責任投資フォーラム運営委員。金融情報ベンダー勤務。2007 年法政大学社会学部卒業、2009 年上智大学大学院地球環境学研究科 博士前期課程修了、修士（環境学）。研究分野は環境金融論、SRI。

付録 1: SRI 年報データ編

公募 SRI 投信のデータ掲載に当たっては、後記の「SIF-Japan による SRI 投信の基準」に基いている。なお、2009 年版より確定拠出型年金向けの SRI 投信についても設定日に遡って掲載している。

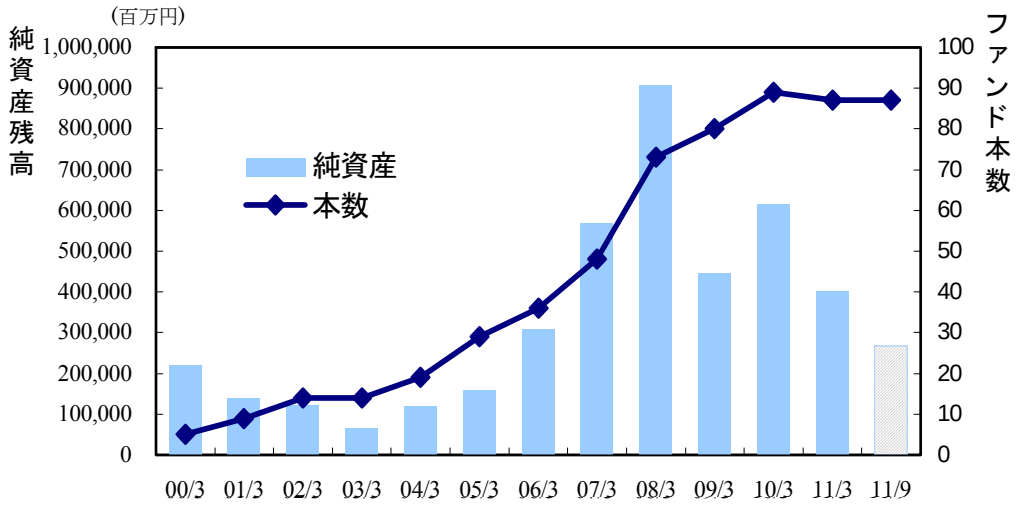
※各データについては、モーニングスター社ほか運用会社等よりご提供いただいたもの、あるいは各社のホームページを参照しつつ SIF-Japan で編集。なお最新のデータについては SIF-Japan ホームページで更新。

公募 SRI 投信のファンド本数および純資産残高の推移

（百万円）

年月	本数	純資産
1999 年 9 月	2	67,293
1999 年 12 月	4	189,731
2000 年 3 月	5	220,668
2000 年 6 月	5	186,002
2000 年 9 月	6	163,252
2000 年 12 月	9	149,618
2001 年 3 月	9	139,392
2001 年 6 月	11	156,114
2001 年 9 月	11	130,869
2001 年 12 月	14	130,556
2002 年 3 月	14	122,318
2002 年 6 月	14	107,552
2002 年 9 月	14	89,610
2002 年 12 月	14	75,498
2003 年 3 月	14	65,247
2003 年 6 月	14	68,706
2003 年 9 月	14	71,623
2003 年 12 月	16	86,684
2004 年 3 月	19	118,963
2004 年 6 月	22	179,834
2004 年 9 月	25	180,684
2004 年 12 月	26	169,755
2005 年 3 月	29	158,727
2005 年 6 月	30	148,656
2005 年 9 月	31	153,388
2005 年 12 月	33	202,852
2006 年 3 月	36	308,426
2006 年 6 月	40	340,003
2006 年 9 月	42	363,270
2006 年 12 月	45	469,850
2007 年 3 月	48	568,190
2007 年 6 月	49	704,229
2007 年 9 月	63	986,017
2007 年 12 月	70	1,157,428
2008 年 3 月	73	906,327
2008 年 6 月	79	959,540
2008 年 9 月	77	695,950
2008 年 12 月	79	485,767
2009 年 3 月	80	443,197
2009 年 6 月	82	564,086
2009 年 9 月	85	583,629
2009 年 12 月	85	640,531
2010 年 3 月	89	615,127
2010 年 6 月	90	468,674
2010 年 9 月	87	451,385
2010 年 12 月	86	408,051
2011 年 3 月	87	399,900
2011 年 6 月	87	348,536
2011 年 9 月	87	267,356

公募 SRI 投信の純資産残高とファンド本数推移



付録 2:SIF-Japan による SRI の基準

今回の年報作成において、SIF-Japan では「広義の SRI（Broad-SRI)」を以下のように考え、それを基準として該当する投信を「SRI 投信」として集計した。ただし、運用会社が SRI と認識していない投信については、対象から除外した。

＜広義の SRI（Broad-SRI）の考え方＞
以下の二つの原則を満たすものと考える。
第一原則：最終的な資金の供給者(*1)の意思が確認できる広い意味での投資（*2)
第二原則：投資プロセスで ESG（環境・社会・企業統治）の一つ以上を考慮

(*1) 年金等を含む。
(*2) 広い意味での投資とは、通常の株式、債券、投資信託といった有価証券等への投資に加え、形式的には出資や融資の形をとるが、実質的には資金の供給者からは投資に近いと考えられる融資等（市民風車への出資、コミュニティ投資など）も含む。

＜概念図＞

	第一原則	
	意思を確認できる	
第二原則	有価証券 （株式・債券など）	その他・直接投資
投資先選定プロセスで ESG を考慮	エコファンド、SRI 投資信託など	グリーンビルディング投資など
ESG 問題の改善を目的	議決権行使、エンゲージメント、インパクト・インベストメントなど	コミュニティ投資など
投資プロセスで ESG を考慮しない	寄付付き金融商品など（対象外）	（対象外）

付録 3: 行政と SRI

１．SRI の普及促進	
環境配慮促進法	2005 年 4 月に施行された環境配慮促進法は、事業活動にかかる環境情報の提供を行うように努めることを事業者の責務と定めている（第 4 条）。また、事業者、および国民に対し、投資その他の行為（グリーン製品の購入等）の際に、環境情報を考慮するよう努めることを求めている（第 5 条）。それぞれ罰則等はなく強制力を伴うものではないが、SRI やグリーン購入の推進により環境配慮と経済活動の好循環を確立していく上での基礎となる法律である。
持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）	中央環境審議会に設置された「環境と金融に関する専門委員会」によって、2010 年 6 月にまとめられた報告書において、環境金融への取組みの輪を広げていく仕組みとして「日本版環境金融行動原則（仮称）」の策定が提言された。その趣旨に賛同した幅広い金融機関により起草委員会に自主的に組織され、環境省が事務局として支援している。 本原則、及び原則を実践するための業務別（運用・証券・投資銀行業務、保険業務、預金・貸出・リース業務）ガイドラインは 2011 年 10 月に採択され、同年 11 月から署名機関の募集が開始された。
NPO バンクに対する貸金業法規制適用除外	NPO バンクは現在、貸金業者を規制し貸金業者から借入れを受ける者の保護を目的とする貸金業法の規制対象となっている。度重なる規制強化の度、経営体力の弱い NPO バンクの存続が危ぶまれてきたが、金融庁は 2010 年 6 月の本法改正にあたり、非営利、低金利、NPO や生活困窮者向けという貸出目的の公益性などを条件に「特定非営利金融法人」として認定し、NPO バンクにとって負担の大きい事項については適用除外が受けられるようになった。 一方で貸金業法にかわる「NPO バンク法」の制定を望む動きもある [(*1)]。
２．ESG 情報開示促進	
環境報告ガイドライン	環境省は、2001 年 2 月に環境報告書作成の指針となる「環境報告書ガイドライン」を公表。2007 年 6 月の改訂で「環境報告ガイドライン」に改称された。 環境配慮の取組みのみならず、社会的取組の報告についても包括しており、あずさ監査法人および KPMG あずさサステナビリティの調査（2010 年 10 月時点）[(*2)] によると、日経 225 を構成する企業のうち、サステナビリティレポートを発行している 197 社の 73.6%にあたる 145 社で本ガイドラインが参照されている。 次の改訂に向けた「環境報告ガイドライン等改訂に関する検討委員会」が 2011 年 10 月に設置された。
温室効果ガス排出量算定･報告･公表制度	地球温暖化対策推進法に基づく制度で、2006 年 4 月から温室効果ガスを多量に排出する事業者は、その排出量を算定し、国に報告することが義務付けられている。 本制度は、情報の可視化により対象事業者のみならず国民各界各層の排出抑制に向けた機運の醸成・自主的取組の促進を目的としており、報告内容はデータベース化され一般公開されている。投融資に際して規制等による財務上のリスク評価を行う基礎データとしての役割も期待される。

（*1）全国 NPO バンク連絡会 News Release（2010 年 5 月 2 日付）http://www.npobank.net/docs/news/20100502_NewsRelease.pdf

（*2）あずさ監査法人・KPMG あずさサステナビリティ「日本におけるサステナビリティ報告 2010」
http://sus.kpmg.or.jp/knowledge/research/r_azsus201102.pdf

SIF-Japan ・ 株式会社きんざい 共催

SRI レポートコンテスト 結果発表

SIF-Japan では、SRI 市場に関する研究報告を促進、成果を情報発信する目的で、株式会社きんざい様との共催「SRI レポートコンテスト」を実施いたしました。結果は以下の通りです。

最優秀賞：該当者なし

優 秀 賞： 波多野　綾子氏

「NPO バンクの活用に向けた法整備の必要性について」

１　はじめに

山積する社会問題に対応し、我々の生活に必要なサービスを担っている主体として、国や地方自治体、企業に加え、市民・非営利のセクターの果たす役割は、世界で、まだ日本社会でも無視できないものとなっている。その代表たる主体が、Non Profit Organization(民間非営利組織、以下「NPO」とする)[1]であり、日本でも過去約 10 年間でその数が急増した。NPO 法(特定非営利活動促進法)による認証を受けた団体だけでも、1998 年の法施行から累計で 3 万を超え、行政とともに公益を担っていく主体としてますます期待が高まっている[2]。

しかし、その運営においては、個々の団体によって差はあれ、継続的で安定した事業を行っていくには課題がある団体も多く、NPO や社会起業が持続的な事業を行っていくためには、ヒト・モノ・カネといった経営資源が欠かせない。特に「カネ」すなわち資金調達に関しては、寄付金、助成金、事業収入、融資、投資などの様々なルートが存在するが、中でも、主に投融資を通じて NPO、社会企業などを支援するソーシャル・ファイナンスが注目を浴びている[3]。

本稿では、まずソーシャル・ファイナンスとは何かについて述べ、ソーシャル・ファイナンス活用に関して、資金の「借り手(事業者)」・「出し手(市民)」・「貸し手(金融機関)」の三者にどのような問題があるのかを明らかにする。そこからソーシャル・ファイナンスの中でも主な貸し手の一つであるいわゆる「NPO バンク」に関わる制度的問題、それに対する解決案を提示することを目的とする。

２　ソーシャル・ファイナンスについて

(1)　ソーシャル・ファイナンスとは

---

[1] 「NPO」(Non Profit Organization)の定義としては、①利益の非分配、②非政府性、③組織性、④自己統治、⑤自発性を満たすものとする定義がある(ジョンズ＝ホプキンス大学・非営利セクター国際比較プロジェクト、NPO 研究フォーラム、1999 年)

[2] 鳩山由紀夫首相は 2010 年(平成 22 年)1 月 29 日の施政方針演説において「新しい公共」という言葉を取り上げ、国家戦略の柱とした。「新しい公共」の考え方のもとでは、NPO 等を社会的なサービスを担うもう一つのセクターとして位置づけ直し、それを機能させるための「NPO セクターでの市民のお金の活用」に NPO バンクへの期待も高まった。内閣府が担当する「新しい公共」円卓会議では、NPO バンクが今後重要な要素を占めることが言及されている(参照 URL: http://www5.cao.go.jp/entaku/index.html)。

[3] その背景として、特に近年においては、上述した「新しい公共」の考え方に加え、2006 年のグラミン銀行を創設したユヌス氏のノーベル賞受賞、一般民間金融機関の破綻や金融危機で営利金融機関に対する信頼がゆらいだこと(営利性ではなく社会性の追及への機運が高まったこと)、低金利で営利金融機関以外への預金先に視点が移ったこと、生活困窮者のサポートに、ソーシャル・ファイナンスが役立ったことなど様々な要因が挙げられるだろう。

ソーシャル・ファイナンスとは、「金銭上の利益と同様に、社会的利益や社会的配当を追い求める組織により提供されるファイナンス」である[4]。従来の主流的な金融機関にみられがちな「弱者に対する排除」を行わないもの(多重債務者、生活困窮者など、通常の金融機関では貸付を受けられない人々に対する福祉的なニーズにこたえるもの)、社会的とされる事業を特に対象として資金の拠出・金融サービスを積極的に提供する機能をもったものなどがある。すなわち、これまで取引に消極的であった、あるいは対応できていなかった企業や個人、団体等の満たされていない金融ニーズに応じる市民金融のオルタナティブとしての機能をもったものであるといえる。

具体例としては、主に開発途上国の貧困層を対象に生活の向上や貧困削減を目的とした金融機関であったが、近年途上国のみならず先進国での活用が増えつつあるマイクロファイナンス(例：グラミン銀行)や、米英のコミュニティ開発金融機関(例：ショアバンク)、社会的事業に限定した投融資を行う欧州のソーシャル・バンク(例：トリオドス銀行)、環境、地域の伝統・文化の保護育成支援・貧困と戦争がない社会の構築などを対象にした社会的事業に投資を行う投資ファンド(例：再生可能エネルギー投資を行うおひさまファンド、小口投資を主に行うセキュリテ)、市民からの出資をもとにNPO、コミュニティ・ビジネスなどに出資を行う市民金融であるNPOバンク(例：コミュニティ・ユースバンク momo、東京のコミュニティパワーバンク等)、SRI(社会的責任投資)ファンド(企業の社会的責任投資(CSR)の状況を考慮して行う投資)などが挙げられる。いずれの事業も、既存の金融機関では従来投融資の対象となることが難しい分野を対象とし、金銭的リターンよりも(もしくはそれと同等に)、社会的リターンを重視した金融の仕組みであり、社会的課題を解決するNPOや社会起業などへのファイナンスを行っている。

本稿では、この中で、日本でもソーシャル・ファイナンスが生まれた初期から見られた形態を含み、また代表的な貸し手の一つであるNPOバンクに焦点を当てることとする。NPOバンクとは、市民が自発的に出資した資金により、地域社会や福祉、環境保全のための活動を行うNPOや市民団体、個人などに融資することを目的に設立された非営利バンクである。「非営利ファイナンス」「金融NPO」「市民金融」などとも呼ばれる[5]。

しかし、日本におけるソーシャル・ファイナンス(NPOバンク)の現状および課題の分析に入る前に、ソーシャル・ファイナンスがなぜ今重要なのかについて確認したい。

(2) なぜソーシャル・ファイナンスが重要なのか

ソーシャル・ファイナンスの発展、中でも市民金融機関を通した融資・投資は、直接的な担い手である資金の「借り手(事業者)」、「出し手(市民)」、「貸し手(金融機関)」の三者だけではなく、経済社会そのものにとって非常に重要なインパクトをもっている。

まず、NPOや社会起業など「借り手」にとっては、資金調達の選択肢が増え、可能性が高まるという利点がある。従来は、融資対象がNPOであるというだけで、銀行からの融資を得ることは難しか

---

[4] TSA Consultancy Ltd(2003)*SOCIAL FINANCE IN IRELAND:WHAT IT IS AND WHERE IT'S GOING, WITH RECOMMENDATIONS FOR ITS FUTURE DEVELOPMENT*. Dublin Employment Pact, Westmeath Employment Pact, Clann Credo, &Area Development Management, p5 参照。「ソーシャル」の意味においては、対象・範囲などに明確な定義があるわけではない。社会的利益を追求するという意味はなくても、近年発達したインターネットなどを利用して、銀行などを通さず個人対個人(P2P)での融資・投資を仲介するものも含むのが広義のソーシャル・ファイナンスとされているが(例：ZOPA, Maneo, Aqush, Prosperなど。社会性とP2Pの両方の属性をもつKivaなどもある。本稿末尾リンク参照)、本稿においては、本文に示したように、「社会的利益や社会的配当を追い求める組織により提供される」ファイナンスに限定して議論することとする。

[5] 全国NPOバンク連絡会の定義によれば、「①市民の自発的な設立、②社会的ニーズへの融資、③非営利、④市民出資を融資の原資、⑤市民事業(社会的課題の解決を第一義とする)への融資が主目的」という条件を満たす団体とされる。

った[6]。近年は、NPO の社会的役割や位置づけが以前より明確になり、社会から信用を得られる NPO が増えてきたことから、NPO に対するある程度の融資枠を設定した一般銀行から、その範囲内であれば貸付を受けることのできる NPO も存在する。しかし、小規模の NPO の小口の資金需要に細かく対応が可能で、無担保・低利で貸付を行ってくれる一般銀行は未だに少ない。特に立ち上げ期の NPO で、ミッション性・事業計画性があり、熱意あふれる団体でも、その「将来性」に投資・融資してくれる一般金融機関は皆無に等しい。

さらに、行政や民間財団からの支援として助成金はプロジェクト単位のものが多く、申請時期、入金時期、使途等[7]が非常に限られているものがほとんどであり、事後報告なども非常に詳細なものが要求される。企業からの助成や寄付もスポンサーの意図を汲まなければならないものが多く、個人寄付では一定以上のまとまった金額を必要なときに得ることは難しい。このように、NPO をはじめとした市民セクターが立上げ、事業拡大、また時機に応じて柔軟で機動的な活動を自発的に行うためには、融資・投資の資金調達手段の充実が不可欠である。

さらに、「出し手」である市民にとっても、ソーシャル・ファイナンスの充実は大きな意味を持っている。従来の巨大な一般金融機関(銀行、郵便貯金など)に預金をしている場合、そのお金がどのような使途に使われているかを細かく知ることは非常に困難である。しかし、市民金融の利用によって、自分の預金または投資したお金がどのような事業に使われ、どのような結果を社会にもたらしているのかを把握し、明確な使途に対して自らの意図を反映させたお金の運用を行うことが可能になる。

1990 年代から 2000 年代初めのバブル崩壊に伴う金融機関の運用や経営体制の不備の露呈、貸し渋り・貸し剥がしなどが多発する状態、その後の失われた 10 年や近年の金融危機における市場の閉塞状態、また預金の融資先が戦争や環境破壊など批判を浴びる事業に関与している、という事実が明るみになってから、自分のお金の融資・投資分野を自分で決めたい、コミュニティの中で自分の資金がどう生かされるのかを確かめたい、という消費者・投資家らの資金の出し手の意思が NPO バンクや SRI(社会的責任投資)の日本での登場・発展につながったといえる。

そのような「貸し手」であるソーシャル・ファイナンス機関においては、まさにそのミッションである、金融という手段をソーシャル・キャピタルの発展など持続可能で公正な社会のために用いることが可能になる。また、融資・投資という形態においては、預金者・投資家が(お金を出したとたんに関心がなくなりがちな寄付と違い)自分のお金が有効に使われているかを意識することによって融資先・投資先の事業への関心が続くことなどが指摘できるだろう。

さらに、社会そのものにとっては、ソーシャル・ファイナンスは、従来の金融機関に取引の対象から排除されてきた主体や、社会的企業等ソーシャルビジネスの主体に対して資金を供給する事業(社会性)を、適正なサービスの対価を得つつ持続可能に行い(事業性)、従来金融機関の行動に影響を与え社会の資金の流れを変えていく(革新性)。すなわち、それ自体が今日世界的に注目されている「ソーシャル・エンタープライズ[8]」であるといえる。ソーシャル・ファイナンスの活性化による市民セクターの発展によって、従来省みられてこなかった社会問題が改善、解決に向かう可能性が高まるとともに、ソーシャル・ファイナンス自体の理念や活動から、市民の主体的な意思決定に基づく経済社会や、経済的リターンのみではない、オルタネティブな多元的価値観の存在する社会、また事業性

---

[6]「数百万の資金ショートで、複数の金融機関に融資を打診したが、事業内容や返済計画を聞くまでもなく、その程度であれば、個人で負担したらいかがと門前払いで切り捨てられた。支店長決済ができず本件決済がまたされた」(北海道 NPO バンク編『NPO バンクを活用して起業家になろう!組織作りから資金調達まで』(昭和堂、2007 年))

[7] 人件費など、団体運営に直接利用できる使途は認められていない助成金も多い。

[8] Social Enterprise 社会的企業。解決が求められている社会的課題に対して、社会性、事業性、革新性をもって、様々なスタイルで取り組む事業体(谷本寛治編著(2006)『ソーシャル・エンタープライズ:社会的企業の台頭』中央経済社)。

と社会性の両立に基づく持続可能な社会の構築に繋がると考える。

しかし、日本においてこの市場は未だ小規模といわざるを得ない。次節では、日本におけるソーシャル･ファイナンスの問題について整理したい。

３　日本におけるソーシャル･ファイナンスとその問題

(1) 問題提起

日本の金融機関にある預貯金は総額約 800 兆円、また、1 世帯辺りの金融資産は約 1,100 万円以上もあり、そのうち約 600 万円が預貯金である[9]。このような金融資産の占める割合の高さにもかかわらず、日本のソーシャル･ファイナンス(特に融資、投資)の規模は英米欧に比べて非常に小さい[10]。欧米では、ソーシャル･ファイナンスが盛んであるのに対し、日本の金融機関の NPO などへの投融資を行う機関が未成熟なのはなぜなのだろうか。ここでは、特に市民金融の代表的存在ともいえる NPO バンクに着目して議論を行うことにする。

(2) 日本における NPO バンク

現在、日本で活動する NPO バンクは 12 個ある[11]。その他市民ファンド、労金、信金などの投融資調達先が関連類似するソーシャル･ファイナンス機関とされている。

歴史的には、1994 年の「未来バンク事業組合」設立に始まり、「女性・市民信用組合(WCC)設立準備会」(1998 年[12])、その後、「北海道 NPO バンク」(2002 年)、「東京コミュニティパワーバンク(東京 CPB)」(2003 年)、「ap bank」(2003 年)、「NPO 夢バンク」(2003 年)と設立が相次いだ。その波は地方でも大きくなり、2005 年には「新潟コミュニティバンク[13]」と「コミュニティ・ユース・バンク momo」、2006 年には「いわて NPO バンク[14]」、2008 年に「熊本ソーシャルバンク」、「天然住宅バンク」、「もやいバンク福岡」などが設立された。さらに、2009 年に「信頼資本財団」、2010 年には「ピースバンク石川」が設立された。

このように、NPO バンクが相次いで設立されつつある背景としては、事業型 NPO の増加による資金需要の拡大、寄付・助成による NPO 資金調達の限界、資金使途・循環に関心を持つ市民の存在などがあると考えられる。

(3) 現状の NPO バンクの課題

しかし、これらの NPO バンクは、「借り手」、「貸し手」、「出し手」ともに大きな課題を抱えている。特に深刻なのは、出資金に比べて借り手の数が少ないことである。近年の NPO や市民セクター、社会企業への関心の高まりに応じて、出資金は伸びている。しかし、融資件数、貸し出し額が伸び悩んでいるのだ。

例えば、コミュニティ・ユース・バンク momo への出資金は、484 万円(2005 年度)から、1,062 万円(2006 年度)、2,248 万円(2007 年度)、3,536 万円(2008 年度)、4,064 万円(2009 年度)、4,734 万円(2010 年度)と伸びている。その出資者も 62 人(2005 年度)、124 人[15](2006 年度)、203 人(2007 年度)、301 人

---

[9] 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(平成 22 年)。金融資産の保有額は、金融資産を保有していない世帯を含む全体でみると、平均値は 1,169 万円、金融資産を保有している世帯のみをみると、平均値は 1,542 万円である。

[10] 個人寄付、財団助成の規模もアメリカなど諸先進国に比べて小さい。

[11] 全国 NPO バンクの現況(調査･NPO バンク連絡会、2011 年 3 月現在)参照。(参照 URL: http://www.npobank.net/docs/201103_NPObank_Genkyo.pdf)

[12] 括弧内は設立年を表す

[13] しかし、2011 年 3 月 26 日に行われた臨時総会にて解散決議が行われた。

[14] しかし、2010 年 11 月に実態のないまま解散。

[15] 以降個人と団体の両方を含む

(2008 年度)、379 人(2009 年度)、456 人(2010 年度)と順調に増えている。一方、融資累計は増えているが、未だ資金提供の規模に対しての融資規模は十分ではない[16]。状況は、東京 CPB でも同様で[17]、友達融資団[18]などのユニークな制度を採用し、借り手の資金需要を喚起しようとしているが、あまった原資は、生活サポート基金に出資[19]して、生活困窮者向け融資の原資としているという。NPO バンク全体を見ても、融資残高の額、融資累計の額は、他の先進国のソーシャル・ファイナンス機関と比較しても非常に小さい[20]。

また、借り手のほうを見ても、借入残高のある NPO 法人は全体の 23%、借入残高は 500 万円未満が約 60%と小額であり[21]、資金借り入れの経験のある NPO も全体の三分の一にとどまる[22]。その中でも現状の融資需要は、確実に返済の見通しを立てられる事業分社(短期、認可事業や委託事業への繋ぎ融資など)の実施が主な使途となっており、前向きな事業実施や拡大のニーズは多くない。

(4) NPO バンクの必要性？

これらのデータから浮かび上がってくる問題は、「NPO や社会起業家が資金繰りに困っているとすれば、なぜソーシャル・ファイナンス(NPO バンク)の活用が行われないのか？」「実際、NPO バンクやソーシャル・ファイナンスは必要とされているのか？」ということであろう。しかし、NPO バンク関係者からの聞き取りやこれまでの研究・調査結果などを通して、借り手、貸し手の関係構築を阻害する、以下大きく 2 つの要因が明らかになった。

まず、リスクをとる借り手が少ないということである。日本における寄付文化の創造を目指す「チャリティ・プラットホーム」は創設(2005 年)当時、NPO バンク事業の実施を考え日本中の NPO にインタビューに行ったが、日本の NPO は非常に小規模で、かつ拡大を志向していないものが多く、バンクからの借り入れに積極的な団体は少なかったという[23]。そのため、チャリティ・プラットホームは日本での NPO に対する投融資は時期尚早であり、まずは広く薄いコミットメントである寄付を通じて社会においての NPO や社会企業の「認知度」を高めることが先決であると考えたのである。社会的認知なしには、お金も人的支援も集まってこない。しかしチャリティ・プラットホームは寄付のみで市民セクターの持続的な成長に十分と考えているわけではない。寄付をあくまで概念的にはお金を投入して社会的リターンを得る「投資」と位置づけ、本格的な NPO や社会事業への投融資市場の構築へ向けての第一歩と考えている。投融資などの前提として、未だ未成熟な日本の市民セクターとその寄付市場の育成による、NPO などの認知向上と能力形成が必要であると考えたのである。

---

16 コミュニティ・ユースバンク momo2005 年度～2010 年度事業報告・決算、文末資料参照。2008 年度からの融資累計は、伸びを見せているが、本稿初稿執筆時(2010 年 9 月)には、「まだ出資金が余っている状態」(コミュニティ・ユース・バンク momo 代表理事木村真樹氏、2010 年 5 月)であった。しかし、本団体は NPO バンクの中でも、全国・地域において熱心に広報・融資活動を進めており、団体の努力もあって特に 2010 年度の融資の伸びが目覚しいものになったものと思われる。

17 融資件数は、2004 年が 5 件、2005 年が 2 件、2006 年が 3 件、2007 年が 5 件、2008 年が 7 件であり、予想を大幅に下回ったという(東京 CPB 理事長坪井眞里氏、NPO 法人 ETIC 主催「社会的インパクトを最大化させるソーシャルファイナンス・ワークショップ」(2010 年 6 月 29 日)にて)。

18 東京 CPB の融資額は出資金の 10 倍が上限なので、融資希望者は少なくとも希望額の 10 分の 1 の出資金が必要になる。しかし、それが調達できない NPO のために、4 人以上の賛同者、友人とグループをつくり、出資金を補完する制度。返済できない場合は、賛同者の出資金が戻らないことになり、貸し手のリスクは軽減されるので、金利を通常よりも 0.5%低く設定している。

19 東京 CPB では社会的投資と呼ぶ。

20 融資残高は歴史あるところでは高額になっている。また、ミュージシャンなどが高額の原資をもちよって出資した ap バンクはやや例外的なものであると位置づけられるだろう。

21 経済産業研究所「NPO 法人調査(平成 18 年度)」

22 小関隆志「NPO 融資における経営支援の役割」(第 11 回日本 NPO 学会年次大会報告 2008)

23 チャリテイ・プラットホーム副理事長谷地希名氏(2010 年 8 月 12 日)。

チャリティ・プラットホームの行った聞き取りの結果は、日本においてNPOが直面する問題を如実に反映している。また、いくつかのNPOの財務諸表などを精査した結果、事業収入が増えず、行政・企業の助成や寄付の獲得などに腐心する姿が見えてくる。資金需要は大小のNPOでも確実に存在する。要するに、無料で手に入る資金は欲しいが、利子つきの資金は欲しくないということだ。

なぜリスクをとれないのか、もしくはとらないのか。その原因は各団体に関係する借り手ごとにさまざまであるとは考えるが、まず、一般に、日本のNPOがアマチュアリズムから抜け出していないことがある。地域のボランティア精神に裏打ちされた小規模の事業そのものは否定すべきではないが、借金をしてでも、社会的インパクトのある事業を行う覚悟、また事業性をもったNPOの数そのものが少ない。

また第二に、仮に事業性のあるミッションを掲げていたとしても、借金に対する精神的・技術的ハードルを下げるだけの財務管理が行える専門人材に欠き、そのサポートも受けられていないということが大きい。

さらに、意識や能力の問題だけではなく、制度の問題もある。NPOバンクは融資にあたって担保を徴求しないとはいえ、(原則代表者などの)個人保証が必要となってくる。覚悟の問題のみではなく、実質としてさすがに高いリスクのある補償を個人として引きうけられるNPO経営者は多くはないということが現状だろう。さらに、NPOバンクは借り手が同時に出資者となる仕組みをとっているところも多いが、有限責任法人ではなく、無限責任法人の場合は、無限責任という重い責任が出資者であり借り手であるものに課されてしまうという問題もある。

以上より、現状の借り手側の問題としては、意識・制度・能力の問題があり投融資の獲得の伸びに繋がっていないと考えられるが、それが現在及び将来にわたってのNPOバンクに対する必要性の低さには必ずしも結びつくわけではない。むしろ事業性をもったNPOが投融資を受けやすくしていくことが将来の市民社会の発展および社会問題の解決のためにも不可欠であり、そのためには、制度面、能力面、そして意識面でもプロフェッショナル意識をもったNPOを増やし、サポートするための制度や取組の活性化を考えなければならないだろう[24]。

しかし一方、貸し手側であるNPOバンク側の問題もある。借り手だけではなく、貸し手のほうもキャパシティの不足に苦しんでいるのである。NPOバンクの認知への取り組みは十分に行われているとはいえず、広告、PR、マーケティングなどを通して借り手の融資ニーズを発掘できているNPOバンクは少ない[25]。低利・少額融資であることから、財政状況に余裕をもつことが困難であるため、

---

[24] 現行制度上における興味深い事例としては、ソーシャル・ベンチャー・パートナーズ東京(SVP東京)と信頼資本財団の事例がある。SVP東京では、パートナーの出資金から市民事業団体に投資(実質は寄付)する方法をとっており、投資先の団体は活動資金のみならず、普段はコンサルタントや官公庁、金融機関などに勤めるパートナーによる経営支援が提供される。また、信頼資本財団は、無利子・無担保で融資を行う代わりに、融資先に、その団体がもつノウハウを提供することを求め、それを市民団体で共有して、共助の経営支援や情報の共有を行っていこうというユニークな試みを行っている。

[25] 北海道NPOバンクが行った北海道内のNPOに対するアンケートによると、北海道NPOバンクの認知度を問う設問への解答は、「よく知らない」「まったく知らない」が61%を占めた。また、83の地方自治体の中では、北海道NPOバンクを「まったく知らない」「知らない」と答えた割合が9割に上った(北海道NPOバンク編『NPOバンクを活用して起業家になろう!－組織作りから資金調達まで』(昭和堂、2007年))

例外として、著名人が行っているap bankがある。私は、ap bankの行っている夏のフェスタにボランティアとしてかかわったが、そこでap bankを支援し、その存在を認知している人々の中には、もちろん市民金融に関心をもつものもいたが、むしろap bankを設立したミスターチルドレンの桜井一寿のファンであるという人々が多数を占めた。このような著名人を使った認知の拡大は、「もったいない」キャンペーンなどにも見られたように、有効な手段ではあるが、①他の資金や知名度のないNPOバンクに簡単にできることではない、②ソーシャル・ファイナンス自体への理解や共感が真に広まるのかという問題もある。

人件費や事務所費などの経費を自前で賄うことができる団体は少なく、そのため基本的にボランティアによって、あるいは母体組織のスタッフによって運営されていることが多い[26]。このような状態では、借り手側が望んでいる経営財務支援を含めた支援などを行うことは非常に厳しいだろう。また、実際に事業型 NGO などで設備投資などを行いたい場合は、まとまった金額を必要とするが、多くの NPO バンクで可能な 200 万や 300 万の融資では逆にまったく不足であり、需要に合っていないというケースもある。需要に見合った供給ができないため、NPO バンクがなかなか頼るにたるパートナーとして認知されず、結果融資額が低下し、事業型 NPO の活動のスケールアウトへの支援も滞っている。

そのような状況を引き起こし、また悪化させている制度環境要因の一つは、NPO バンクや中間支援組織をサポートする制度がないことである[27]。

まず、行政などからの支援の少なさが挙げられる。ここで反証としては、NPO と行政、企業(一般金融機関)が連携して、非常に効果的な事業を行ったとされる、「岩手県信用生協」の例があげられるかもしれない。この例では、多重債務者を救うために、自治体、弁護士事務所、消費者センターなどが消費者の相談窓口になり、それぞれの得意分野に応じた相談を受ける。そして行政が資金預託した資金を実質的な保証として、提携金融機関が信用生協にその 4 倍の金額の融資を行い、信用生協は相談によって得られた借り手の具体的な状況に応じて最適な融資を行うというものである。これは、相談(コンサルテーション)と金融(融資)の流れが合わさって効果を発した例であり、また、ネットワークの活用によって、それぞれのアクターが得意分野を生かし、メリットを受けあった事例であるといえる。

しかし、問題はこのような事例が拡散するための制度やメカニズムがないことだ。岩手信用生協の事例の後、東京でも同様のスキームを立ち上げようという動きがあったが、行政は生協での貸付を認可せず、地域金融機関もなかなか腰を上げなかった[28]。任意に任されている状態では限界があるといわざるを得ない[29]。

また、現在 NPO バンクは一般の「銀行法」が適用される銀行とは異なり、「元本」の保証は許されないため、原則として NPO バンクへの資金提供は、あくまでリスクのある「出資」として扱われる。「預金保険」(万一金融機関が破綻した場合に、1,000 万円までの元本を保護する仕組み)、政府の融資や助成金、税制優遇(控除)のような支援策はなく、ほぼ独立・独歩が原則となっている。

結論としては、借り手は事業性への意思や必要性がないものが多く、また拡大のニーズがあっても借りる能力がなく、貸し手のほうにも、潜在ニーズを発掘する力や投融資を下支えする経営支援能力がない。これらの問題は、日本の NPO やソーシャル・ファイナンスの歴史が浅いことや社会に

---

[26] 東京 CPB では「事務所や人材などは生活クラブ運動グループの支援なしにはなりたたない」(坪井)という。

[27] 「経営支援に乗り出したくても、NPO バンク自体が人材不足。政府の補助金や優遇があるアメリカの NPO バンク(≒CDIF など？)と異なる(東京 CPB　坪井)

[28] 東京都が生協による融資を認めなかったため、一般市民から出資を募集する形で別法人の「有限責任中間法人生活サポート基金」を設立し、年利 12.5%で資金を融資という形でスタートした。「生活サポート生活協同組合・東京」が相談窓口となり、基金と連携して多重債務者の生活の再建を手助けする形となった(「多重債務者の「生活再建」こう進める」(読売ウイークリー2006 年 12 月 10 日号))。現在は、東京都の事業助成を受け、労金との連携を行っている。

[29] アメリカにおける CRA 法(地域再投資法)では、地域の金融機関に資産の一部を、地域コミュニティに投融資することが義務付けられている。監督機関が達成状況を管理し、各金融機関の CRA 対応状況はインターネット上に一般に公開されている。1995 年の改定では、金融機関の地域貢献を審査する制度が生まれ、取り組みに不熱心な金融機関に対しては、店舗の増設や買収・合併などの際に一定の制約を課されるため、金融機関では「CRA 行動計画」の策定なども見られる。(明治大学・小関隆志研究室「研究課題:NPO 融資によるコミュニティ投資の可能性」)「米国の金融行政では、金融機関は財務内容の健全性と、コミュニティを踏まえた地域性との両立を求められる」(北海道 NPO バンク編、2007 年、pp10-11)

おけるベンチャー精神の弱さなどからも説明ができるかもしれないが、NPO 元年と呼ばれた阪神淡路大震災のあった 1998 年からすでに 10 年以上がたち、歴史が浅いだけでは片付けられない。またけっして、安易な精神・文化論で片付けられるべきではなく、事業性が発揮されるかも、それをサポートする制度の影響が大きいと考えられる。

よって、本稿では、NPO バンクとソーシャル･ファイナンスを活性化するために、現状の制度的枠組みの何が問題なのか、何を改善するべきなのかを考察する。

4　現在の NPO バンクを巡る法的枠組み

NPO バンクに対応する法律がないために、現状の NPO バンクの体制では、出資に対する規制としては、金融商品取引法、融資に対する規制としては、消費者金融と同様の貸金業法の規定が適用される。これによって生じてきた、また生じている問題を順に検討していきたい。

(1) 出資に対する規制・金融商品取引法

2005 年に金融商品取引法の改正が行われた際、多発するファンドや匿名組合の金融商法被害に対応するため、「みなし有価証券」(法的には民法上の組合や匿名組合への出資)を含め、金融商品を広く定義し、一般投資家への保護を統一的・横断的に実施すべきとされた。この対象とされた NPO バンクは規制からの全面適用除外を求めて働きかけた[30]。

結果としては、「利息や配当などの金銭的なリターンを行わない出資(いかなる形式でも出資した金額以上の金額が戻ってくることのない出資)は金融商品に当たらない」とされ、NPO バンクは利息や配当を行わないとすることで実質的にも適用除外[31]を受けた。

しかし、0.5%～1%など非常に低利でも利息・配当を支払う場合は規制を受け、第二種金融商品取引事業者としての登録が必要となり、その登録のためには 1,000 万円以上の資本金または営業保証金の用意が要求されることになる[32]。

ここでは、将来にわたって NPO バンクが出資者に対して金銭的なリターンを与えないという事業形態でよいのかという問題が残る。

金銭的配当は共助的性格をゆがめるとして、金銭的・経済的リターンを一切求めない／許さないという考え方もある。しかし、それは市民の自発的な意思から行うべきで、法律で規制されて行うべきことではない。また、最終的に、市民セクターの規模を拡大していくためには、出資額以上の経済的リターン、社会的リターンの双方を求める投資家の資金を取り込んでいき、NPO バンク自身の事業性を高めることが不可欠である。そのためには、配当規制の緩和を検討する必要があるだろう。

(2) 融資に対する規制：貸金業法

現在 NPO バンクには、元本保証が必要な「銀行」になることはできず、また現状にあった規制法がないため、法的には、民法上の組合契約・LPS 法などを利用し、貸し金業を営んでいるノンバンクとして貸金業法の登録をせざるを得ない。すると、融資業務については、融資先保護の観点からの貸金業法の規制を受けることになる。

---

[30] 「NPO バンクは営利企業と同一の規制に適合するための経費は捻出できず、活動ができなくなる」とする NPO バンク側に対して、「投資家保護の経費を負担することのできない企業は金融商品を扱う事業者として認めるべきではない」という行政側が対立した。

[31] 適用除外の規定(金融商品取引法第 2 条 2 項 5 号ロ)。法律改正のための金融審議会の最終報告書に、NPO バンクの定義と適用除外とすべき理由が明記された。

[32] 例えば、匿名組合として風力発電所を運営する自然エネルギーファンドは、配当の支払いを前提とした募集を行うため、第 2 種金融取引業者として登録している。その経費を捻出するためには、事業規模と出資の募集総額を大きくせざるを得ず、市民事業起業への制限となる。

2006 年から行われ、2010 年に施行された貸金業法の改正では、サラ金・クレジットによる多重債務者被害対策のため、貸し金業登録の純財産要件引き上げ、指定信用情報機関の信用情報の使用・提供義務の免除、および総量規制の適用、貸付業務経験者の確保義務が盛り込まれることになった[33]。

しかし、NPO バンクはこの規制の対象となったことによって存続の危機に立たされた。貸し金業登録の純財産要件引き上げは、新規 NPO バンクの設立が実質的に厳しいことになる。さらに、新規設立の NPO バンクにとって、貸付業務経験者を見つけることは至難の業である。また、信用情報機関に加入して、信用情報を入手するには多額の費用がかかる。指定信用情報機関の加入は加入費と調査費などを合わせた負担は、非営利で低利融資を行い収入の少ない NPO バンクにとって、切実な出費となり、借り手にとって金利という負担の上乗せにもなりかねない。また、信用情報機関は、オンラインで情報を共有するので、NPO バンクからお金を借りても、この信用情報機関に借入額などのデータがリストに登録され、NPO バンクの利用者が、営利の貸金業者、例えばサラ金などからお金を借りていると勘違いされて、住宅ローンなどを受けられなくなる恐れも指摘された。

結果として、全国 NPO バンク連絡会などの必死の働きかけもあり、NPO バンクなど一定の非営利・公益の事業者[34]については、「貸金業法施行規則(内閣府令)」での特例[35]及び貸金業法の「NPO バンクに対する対応」の一項により、NPO バンクに対しては、指定信用情報機関の信用情報の使用・提供義務の免除、および総量規制の適用除外を認めること、専業の「貸付業務経験者」の確保要件の緩和などが定められた。

しかし、貸金業法改正のプロセスで、当初 NPO バンクは労働組合、財団法人、社団法人などと同様の法制度全面適用除外を受けられなかった。

このような法改正の適用除外の困難の原因のひとつは、まず金融庁の担当者が NPO バンクの存在すら知らなかったといったことがあるが、NPO バンクが改正貸金業法の規制に例外を設け、いわば“穴をあける”ことにより、サラ金が NPO バンクを名乗って消費者を騙すようなことが起きないか、という懸念もあった。NPO バンクの団体としての法律的な性格があいまいだったため、法律や政令に例外規定を設けることが難しいと考えられたのである。

(3) 法人格の問題

現在 NPO バンクは民法上の組合契約(任意)をはじめ、多様な法制度をとっているが、それは NPO バンクに適した法人格が存在しないからである。

出資法上、特定非営利活動法人は直接に出資を募ることができない。そこで NPO バンクは現在、組合がいったん出資者の出資を受け、それを NPO 法人に融資し、その NPO 法人が融資先に融資するという二段階型のしくみか、組合や社団の法形態で出資と融資を受けている一段階型を基本的に

---

[33] 改正資金業法では、原則としてすべての貸金業者が、以下の規制に服するという改正案が出された。
- 登録要件として、5,000 万円の純資産を保有すること(サラ金・クレジットによる多重債務者被害対策のため、融資利率の最高限度の引き下げにくわえ、融資資金(資本)の小さい貸し金業者は、融資規模による十分な金利収入が得られない。高利の貸付を行ううえに、回収ができないと貸し金業者自体の資金繰りがつかなくなってしまう。資金規模の小さい業者を排除する趣旨)
- 純資産顧客の信用情報を入手し、融資の可否を判断する義務を負う
- 貸金業者は、信用情報を参照して、年収 3 分の 1 以上の金額を融資してはならない
- 常勤 3 年以上の貸付業務経験を持つ人を雇い入れる義務がある

[34] 主として公益目的または生活困窮者の支援の目的で、低利(年 7.5%以下)で融資を行う非営利の法人(任意団体を含む)を対象。

[35] 「改正貸金業法に関する内閣府令の改正」の詳細は、金融庁サイト内、下記ページを参照。
http://www.fsa.go.jp/news/21/kinyu/20100426-3.html

とっている。

ここでは制度としての複雑性やわかりにくさに加えて、責任の問題も発生する。組合の形態では、出資者は無限責任を負うことになってしまい、出資者のリスクが上がる上に、借り手も出資者となる形態をとっている団体では、借り手の融資のハードルも上がることになる。この点、いわて NPO バンクなどが取っていた LPS(投資事業有限責任組合)という活動形態は組合員の有限責任という点で優れているが、投資事業有限責任組合に関する法律(「LPS 法」)で公認会計士の監査を受ける必要が発生し、コストが大きくなり低利融資継続が困難となる。

結局、現状の法人格に関する問題が曖昧なまま貸金業法や金商法などの規制が現状適用除外となったとしても、法人として一般的な規制の下にある限り、また改正の際には問題となり、貴重な労働資源を法改正対応に裂くことになる。また、適用除外を獲得する際も常に団体としての法律的な定義が問題にならざるを得ない。金融庁が指摘するように、適用除外のアプローチは潜脱[36]の危険もある。

このように、これまでの経緯や現状から、現行法の下でのアプローチには限界があり、NPO バンクにとっても、その利用者にとっても、NPO バンクに合った法整備が不可欠の急務になっていると考えられる。

５　NPO バンクとソーシャル･ファイナンス活性化のために望ましい制度とは

では、NPO バンクとソーシャル･ファイナンスが日本で活動しやすくなるための制度とはどのようなものであろうか。

(1) 諸外国の制度設計の事例

制度設計のポイントは、非営利金融機関のガバナンスと能力形成によってその信頼性を高め、現状の NPO などのニーズに答える投融資を可能にし、営利金融に偏在する資金を非営利金融に流し込むインセンティブを与えるシステムをどう設計するかであると考える。

ここで、ソーシャル･ファイナンス先進国である米国を見てみると、地域再投資法(CRA)[37]により、コミュニティ開発金融機関(CDFIs)と位置づけられた金融機関が、連邦政府から補助金や税の減税を受け、従来の金融機関が十分貸付ができなかった主体(マイノリティ、低所得者層)に対し、テクニカルアシスタンス(簿記会計からコスト管理、販路開拓、資金調達まで手取り足取り指導を行い、借り手に経営ノウハウを注入する)、及び地域や顧客とのコミュニケーションで入手した顧客情報を活用し、貸付を行っている。

イギリスでも、こうしたアメリカの経験を取り入れ、98 年以降、コミュニティ開発金融機関を広く支援する政策を積極的に打ち出した。98 年には、非営利の CDFI を支える政府のファンドを創設し、03 年には個人投資家、機関投資家によるコミュニティ開発金融機関への投資を奨励するため、投資家の所得税・法人税から一定割合を減税する制度を施行した[38]。

これらの制度設計の特徴は、財政当局による政府ファンドを非営利金融機関のスタートアップ資金とし、継続的な運転資金は税制優遇で民間資金を取り込む点だ。これらの事例がパーフェクトであり、そのまま日本に応用できるわけではないが、日本で NPO バンクを基礎付け支援する制度の構

---

[36] 営利を目的とする組織が NPO バンクとして適用除外を受けようとするなど。

[37] クリントン政権下、地域再投資法の強化及び、1994 年、リーグル地域社会開発・規制改善法により、コミュニティ開発金融機関(CDFIs)(コミュニティ振興の公共目的を持つ銀行、信用組合、非営利法人)を支援する CDFI ファンドの設置等が行われた。これらの支援に基づき、各地域でコミュニティ開発金融機関(CDFIs)が設立され、現在の地域金融システムが成立した。

[38] 藤井良広『金融 NPO－新しいお金の流れをつくる』(岩波新書、2007 年)第 6 章、第7章参照

築の参考になると考える。

(2) 対応策の提言

NPO バンクは、NPO バンクの形態が様々であることからその概要が明確に認知されにくいという問題を抱えてきた。そこで、以下のような規制に服する「非営利バンク法人」を提案する。

①寄付(寄付金税制)について

現行法では、NPO 法人の形態では出資が受けられない。しかし、認定 NPO 法人・公益法人以外の形態では、寄付金控除が認められず、公益的事業を行う上で寄付が集まりにくい。非営利バンク法人には、認定 NPO 法人・公益社団法人と並ぶ寄付金控除制度を導入する。また、現在ある NPO バンクや市民ファンドへの出資に対する税額控除(社会的投資減税)も考慮されるべきだろう。

②出資について

現行法では、NPO 法人では出資を受けられない。しかし、NPO バンクのキャパシティビルディングのため、NPO バンク法人を含め、出資を受けられるように法改正を行うべきではないか。その際に、出資者を無限責任ではなく、有限責任として、責任を緩和するべきであると考えられる。

③金融商品取引法の配当規制について

現行法では、金商法上の登録要件回避のため、配当禁止・分配制限を行わざるを得ない。そこで非営利バンク法人が業務執行組合員・営業者になる組合や匿名組合については、非営利バンク法人が業務執行組合員・営業者である限りにおいて、金商法の適用から外れるようにする(具体的には、そのような組合持分は有価証券ではないと金商法で明記する)[39]。

持分出資に関しても、現行法では公益的・共益的な活動に適していて、かつ、一定程度の配当や分配金を受け取ることができる法人は少ない。NPO 法人・社団法人等とは異なり、安心して出資でき、かつ、当初の出資額以上の分配をも可能とする法人を作ることが必要である。

しかし、非営利バンク法人の持分が有価証券と解釈されると、金商法上の開示規制や登録規制がかかってきてしまう。その対応策としては、合名・合資・合同会社と同様に扱って募集に際して二種登録を不要とするか、そもそも 2 条 2 項 5 号の例外条項として「有価証券ではない」と解釈する(又は●%以下の配当・出資なら有価証券ではない、とする等)ことが考えられうるだろう。

④貸金業法の規制について

現行法では、業として貸付を行う法人・個人はすべて資金業登録が必要であるのが原則である。変更案その 1 としては、公益社団法人と同様、貸金業法 2 条 1 項 5 号の「資金需要者等の利益を損なうおそれがないと認められる貸付」とする方法、また、一定要件を満たした貸付けをする非営利バンク法人については業法の対象外とする(たとえば、●%以下の貸付、貸し付け対象の●%が公益事業、等の要件を満たすことを条件とするなど)が考えられる。

⑤資金の支援、行政や一般金融機関などとの連携などを促進する制度

上記のような法整備は、貸し倒れが少なく、またガバナンスがしっかりとした組織を前提として可能になるといえる。そのためには、行政や一般金融機関の資金的、能力的支援が不可欠である。現行では、NPO バンクや市民ファンドと、行政や一般金融機関の連携を促進する制度は皆無に等しい。市民金融を支える公的ファンド(アメリカやイギリスの CDFI ファンドを想定)を創設し、また、地域金融機関や地方自治体の NPO バンクなどとの連携を評価する格付け制度、評価制度の導入を検

[39] もしくは、非営利バンク法人が営業者・業務執行組合員となる組合出資等は、現在の金商法 2 条 2 項 5 号ニ(その他公益又は出資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定める権利)に該当するため有価証券に該当しない＝金商法の適用がない、とするよう政令を改正するということも考えられるが、出資者の保護のためまったく支障を生ずることがないとまでいうことは容易ではないだろう。

討するべきではないかと考える(アメリカの CRA を想定)。

以上、最低限の自己資本や人的要件、他の法律や既存と新規の NPO バンクの位置づけ、設立時の認証などさらに検討が必要な論点は多々あろうが、上記のような対応策を包括的に導入し、NPO バンクをはじめとするソーシャル･ファイナンスを支援していく必要があると考える。

６　結論

プロフェッショナルの金融機関、グローバルな金融市場を介して、利ざやの最大化を求めて働く資金の流れは営利ファイナンスのマネーフローである。これに対して、人々が暮らす地域のコミュニティの活性化などの社会的リターンを求める意思に基づく資金の流れを非営利ファイナンスと呼ぶとすれば、人間社会が生み出した豊かさの象徴であるお金は、この二つのファイナンスの流れをバランスさせてはじめて生きたものとなるといえるだろう。また、NPO が直面している最大の課題は収入が増えないことであり、その結果、人材が不足していることである。この問題を解決するためには、ソーシャル･ファイナンスの活性化が不可欠である。

ソーシャル･ファイナンスの社会的インパクトを高めるためには、①「出し手」においては、社会におけるお金の流れ＝金融に関心をもち、「意思あるお金の使い方」をするという意識の醸成や、インセンティブをどのようにつくるか、②「貸し手」においては PR 能力や事業審査能力の向上などの能力形成、③「借り手」である NPO やソーシャル・ベンチャー、ソーシャル・エンタープライズにとっては、事業力の向上(資金需要の向上)、「出し手」、「借り手」とのコミュニケーション能力の醸成、すなわち組織と人のキャパシティビルディングがかぎになってくると考えられる。

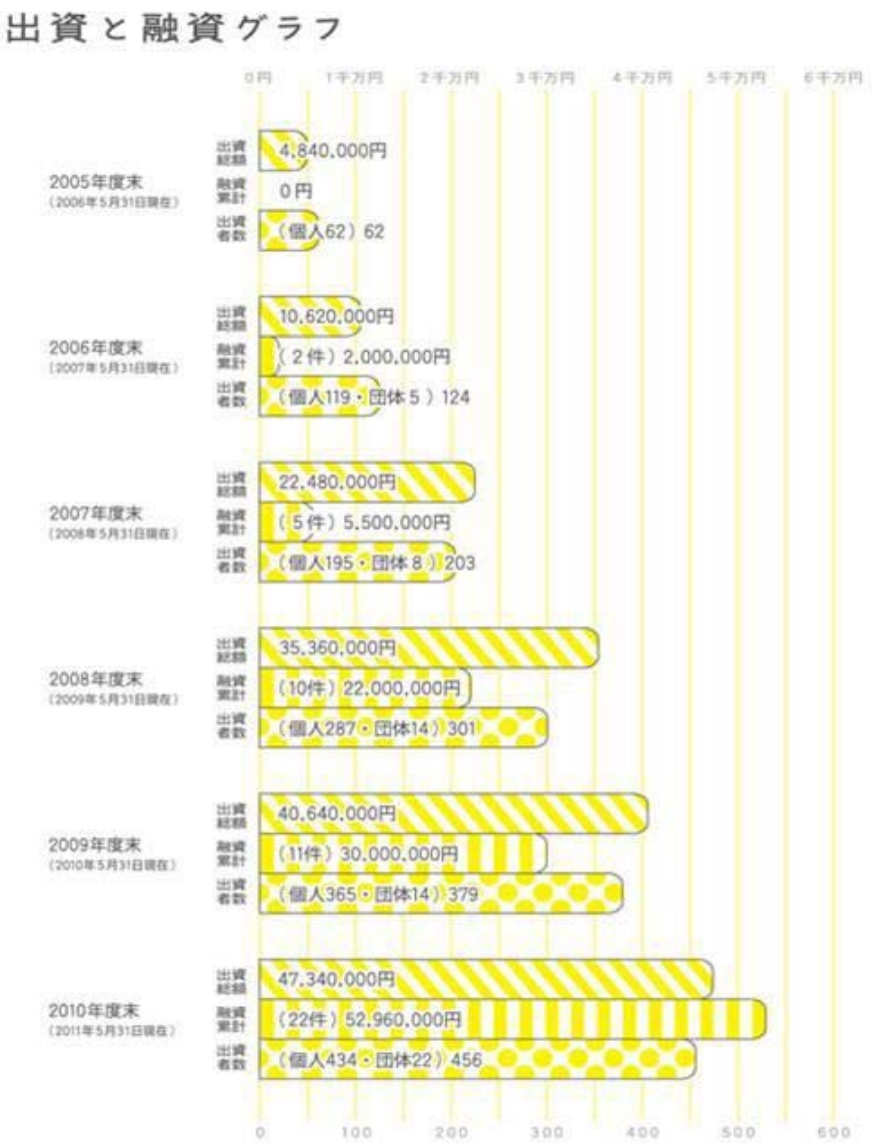
そのために短中期的には、プロボノやチャリティなどで、経営支援を行う中間支援組織の発展も重要になってこようが、それらを長期的に支えていくためには、NPO バンクをはじめとうするソーシャル・ファイナンスの組織に対する社会的受け皿と法的支援体制が必要になると考える。

現状で、日本でのソーシャル･ファイナンスに対する政府レベルでの対応は著しく不足している。現在の法制度は営利目的の企業だけを想定して作られているといえる。改正貸金業法・金融商品取引法の論議では、最終的に NPO バンクを適用除外にしたものの、両法律は基本的にソーシャル・ファイナンスを支援する視点を欠いている。積極的支援どころか、むしろ規制によって、苦しい NPO バンクの経営状況を一層悪化させる足枷となっている。

このような現状を打開するために、「NPO バンク法人」を創設し、社会的リターンを生み出す非営利金融に資金を循環させ、ソーシャル･ファイナンスの活性化から NPO や社会企業などのエンパワーメントを行うべきである。行政の穴埋めや請負、不況のときの一時的なブームに終わらない、真のソーシャル・ファイナンスはそこからこそ生まれ、行政や企業と並んで市民セクターが活力あふれる社会への道を切り拓く一助となるだろう。

以上

◆資料



（出所：コミュニティ・ユースバンクmomo出資と融資グラフ2010，2011年12月22日）

◆参考文献・リンク

・チャリティ・プラットホーム　http://www.charity-platform.com/
・Just Giving Japan (ジャスト・ギビング・ジャパン)　http://justgiving.jp/
・全国NPOバンク連絡会　http://NPObank.net/
・ 明治大学小関隆志研究室「研究課題：NPO融資によるコミュニティ投資の可能性」
http://www.kisc.meiji.ac.jp/~koseki/result/index.html
・ ソーシャルレンディング　http://sociallending.livedoor.net/
・ 信頼資本財団リンク　http://www.shinrai.or.jp/info/diary/post-15.html
・ 東京コミュニティパワーバンク　http://www.h7.dion.ne.jp/~fund/
・ Zopa　http://uk.zopa.com/ZopaWeb/
・ Prosper　http://www.prosper.com/
・ Maneo　https://www.maneo.jp/
・ Aqush　https://www.aqush.jp/

・ Kiva　http://www.kiva.org/
・ 金融広報中央委員会 http://www.shiruporuto.jp/finance/tokei/stat/stat002.html
・ 経済産業研究所「NPO法人調査（平成18年度）」http://www.rieti.go.jp/jp/projects/npo/
・ 財団法人トラスト60『ソーシャル・ファイナンス―ヨーロッパの事例に学ぶ“草の根金融”の挑戦』（金融財政事情研究会，2006年）
・ 藤井良広『金融NPO―新しいお金の流れをつくる』（岩波新書，2007年）
・ 北海道NPOバンク編『NPOバンクを活用して起業家になろう!―組織作りから資金調達まで』（昭和堂，2007年）
・ 樫田秀樹『「新しい貯金」で幸せになる方法―あなたの生活を豊かにする「NPOバンク」「匿名組合」のススメ』（築地書館，2006年）
・ 田中優『おカネが変われば世界が変わる―市民が創るNPOバンク』（コモンズ，2008年）
・ 田中優(編集), A SEED JAPANエコ貯金プロジェクト(編集)『おかねでせかいをかえる30の方法』（合同出版，2007年）
・ ソーシャル・ファイナンスエンタープライズとソーシャル・ファイナンス」塚本一郎他編著『ソーシャル・エンタープライズ』（丸善，2008）
・ 谷本寛治編著『SRI社会的責任投資入門市場が企業に迫る新たな規律』日本経済新聞社（2003.6）
・「Social Finance in Ireland? What it is and it's going, with recommendations for its future development」アイルランド政府報告書（http://tidescanada.org/wp-content/uploads/files/social_finance_Ireland.pdf）
・ 谷本編著『ソーシャル・エンタープライズ：社会的業の台頭』中央経済社(2006)
・ NPO研究フォーラム『NPOが拓く新世紀：米ジョンズ・ホプキンス大学の「影響力分析」と日本のNPO』（清文社，1999年）
・「多重債務者の「生活再建」こう進める」（読売ウイークリー2006年12月10日号）

波多野　綾子
東京大学大学院法学政治学研究科（法曹養成専攻）
東京大学情報学環教育部研究生
東京大学全学研究科等横断型教育プログラム「日本・アジア学」履修生

審査員（敬称略）
座長：首藤　恵（早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授）
金井　司（住友信託銀行株式会社企画部 CSR 担当部長）
水口　剛（高崎経済大学経済学部教授；SIF-Japan 共同代表理事）
河口　真理子（株式会社大和総研 環境･CSR 調査部長；SIF-Japan 共同代表理事･事務局長）

共催・特別協賛：　株式会社きんざい
特　別　協　賛：　株式会社大和証券グループ本社
株式会社セブン＆アイ・ホールディングス
一　般　協　賛：　KPMG あずさサステナビリティ株式会社
公益財団法人トラスト 60

日本SRI年報2011

平成24年（2012年）1月31日発行

発行人　NPO法人 社会的責任投資フォーラム（SIF－Japan）
発行所　NPO法人 社会的責任投資フォーラム（SIF－Japan）事務局
〒108-0071 東京都港区白金台3-19-6 白金台ビル5階
TEL：03-5423-1512
E-mail：contact@sifjapan.org
URL：http://www.sifjapan.org/

頒　価　2500円(税込)

＊無断転載・複写はお断りいたします。
Copyright ©2012 by SOCIAL INVESTMENT FORUM JAPAN

翻訳協力

EDGE International

協賛

DBJ 日本政策投資銀行 Development Bank of Japan

情報提供・協賛

FTSE THE INDEX COMPANY

レポートコンテスト
・　特別協賛

株式会社きんざい

大和証券グループ

SEVEN&i HOLDINGS

・　一般協賛

KPMG

トラスト60

FSCロゴ