

翻 訳

## 「環境と金融」に関する論稿を読む(2)

越 田 加代子

### 序 文

前稿(翻訳: 本誌第61巻5号所収)は、次の著書『*Sustainable Banking—The Greening of Finance—*』(Edited by Jan Jaap Bouma, others Greenleaf Publishing, 2001)の序文と32章から成る論文のうち、第3章「中小企業に環境マネジメントシステムの導入を促すためのグリーンパッケージ」、および、第17章「オランダにおけるグリーンファンドシステム」を訳出した。それぞれの取り組みは、前者はイタリアの民間金融機関が環境問題へのアプローチとして、中小企業に対して、環境マネジメントシステムを促すために低利融資・保険・技術指導を組み込んだ「グリーンパッケージ」を開発したことを紹介した論文であり、後者は政府と民間金融機関が連携した利益のかつ効率的な仕組みである「グリーンファンドシステム」を紹介したものである。

本稿は、これに続けてⅠでは、上述書の第27章「*The Growth and Environmental scheme—The EU, the financial sector and small and medium-sized enterprises as partners in promoting sustainability—*」(Marc Leistner, European Investment Fund, Luxembourg, pp. 372-378), およびⅡでは、ロックフェラー財団の助成を受けたPacific Community Ventureとハーバード大学の共同研究の成果である、「責任ある投資のためのイニシアチブに関する考察」「*Impact Investing—A Framework for Policy Design Analysis—*」(David Wood & Ben Thornley/Insight at Pacific Community Ventures & The Initiative for Responsible Investment at Harvard University and supported by The Rockefeller Foundation/January 2011/Publication)の16事例研究のうち、Case Study 7 “Green Funds Scheme” (pp. 58-61) (<<http://ja.scribd.com/doc/51211913/32/Green-Funds-Scheme>>)を訳出する。

本稿で訳出する論文の要約は、次のとおりである。第Ⅰの論文「成長・環境スキーム(G & Eスキーム)—持続可能性を促すパートナーとしてのEU金融部門と中小企業—」は、EUでの政策機能と金融機能の連携によって成功した制度である。具体的に言えば、EU域内での中小企業の環境配慮型投資を促すために、欧州委員会の支援(債務保証の付与)と金融部門(スキームの実施、中小企業への環境配慮型投資)による取り組みであり、本スキームに参加する銀行は、融資先の中小企業が債務不履行になった場合、担保処分後の残余損失額の50%が無料で補償されることにより、スキームに振り向ける資金を増加させることができた。その結果、EU全体で、大多数の中小企業に対して環境配慮型投資を行うための最大限の支援が実現した。

第Ⅱの論文は、「インパクトのある投資—政策設計分析のための枠組み—」のうち、事例研究7「グリーンファンドスキーム（Green Funds Scheme）」を取り上げる。上述のようにグリーンファンドシステムは、政府と民間金融機関が連携し導入された制度である。前稿（翻訳）での内容を改めて言えば、環境保全型プロジェクトに個人の預金者・投資家の資金供給を促すために、政府の支援（税制優遇措置）と民間金融機関（グリーンバンクの設立と運営、環境保全型プロジェクトへの投融資）による取り組みであり、本システムに参加するそれぞれの主体（個人の預金者・投資家、プロジェクト事業者、金融機関、政府）にとって、利益のかつ効率的な仕組みである。前稿では、その具体的な仕組みを説明していたが、本稿では、政策設計分析のための枠組みであり、そこで説明されていることは、個人投資家を資金供給者の対象にしたことによって、他の潜在的な投資家、大多数の利益的なプロジェクト、および資金調達メカニズムを排除することになり、進展性を失わせた点である。

最後に、欧州委員会が国家補助に関する EC 条約の規則のもと、環境保全型プロジェクトへの投資に対するオランダのグリーンファンドスキーム（Green Funds Scheme）の部分的な修正版を承認したという、当委員会のプレスリリース（2009年10月14日付け）を資料として訳出する。

謝辞 本稿は草稿の段階で、立命館大学松川周二教授より多くのコメントをいただいた。訳語や訳文において大幅に改善することができた。ここに記して感謝の意を表したい。しかし、訳語や訳文上でのありうる誤謬は、すべて筆者の責任である。なお、平易な日本語の文章表現になるよう部分的に意識している。

## I 成長・環境スキーム——持続可能性を促すパートナーとしての EU 金融部門と中小企業——

成長・環境スキーム（Growth and Environmental Scheme 以下 G & E スキームと略記する）は、EU 域内の従業員100名未満の中小企業（small or medium-sized enterprises 原稿では SMEs と記されているが、本稿では以下中小企業と記す）に対する環境配慮型投資を促すために企図された。これまで EU 域内において、中小企業が企業活動の大多数を占めており、個々の企業を比較すれば、大企業は中小企業よりもかなり多くの汚染の潜在性があるけれども、総体では、中小企業の方が環境汚染は甚大であると判断される。しかし中小企業は、しばしば、投資の必要性に直面した場合、大企業のような資金調達手段、あるいは同程度の資金調達へのアクセスを持っているとはいえない。それゆえ、環境に関連する投資を求めるような規制は、かなり負担になるかもしれない。G & E スキームが1995年に欧州議会のイニシアチブにより企図された背景には、このような苦しい状況があったからである。中小企業および銀行によって享受された直接的な利益を別にすれば、スキーム（以下 G & E スキームをスキームと略記する）の主要な目的は、参加者の中で環境意識を高めることである。

中小企業は、G & E スキームの特恵的な融資条件から利益を得る。すなわち、銀行は環境配慮型投資に対して、同じような条件、同じリスク分類の借り手が通常に請求するよりも有利な条件で貸出を行う。そのような特恵的な条件は、優遇金利、借り入れしやすくするための改善されたアクセス、あるいは委託やキャンセル料金のような手数料の免除などの形をとる。これらの利

益は、スキームを管理する欧州投資ファンド<sup>1)</sup> (European Investment Fund 以下 EIF と略記する) と銀行の契約に基づき、銀行によって資格のある中小企業に付与される。この契約 (保証同意書) に従い、EIF は中小企業に対する融資が債務不履行の場合には、担保処分後、残余損失額の50%を銀行あるいは金融仲介業者 (intermediary) に無料で補償する。それゆえ、銀行によって中小企業に付与された利益は、金融仲介業者自身が、保証のために得る利益の一部が‘移転’されたものである。G & E スキームは、欧州委員会によって支援され、EIF が銀行に供与した保証プレミアムは、したがって、欧州連合 (European Union 以下 EU と略す) の予算で賄われる。

### 1.1 成長・環境スキーム (G & E スキーム) の範囲

スキームは、現在、EIF と EU 域内の民間金融部門が連携するパイロット・プロジェクトとして行われている。以前の要件は1995年に終結され、EU の加盟国のさまざまな銀行は、提案されたプロジェクトにどのように関わるかについて相談を受け、意見を述べるように求められた。しかし、最終段階の1998年春、EIF による内部調査に基づき、スキームは基本的な要件を変更することなく、スキームの実行の第1期間に関係した参加者すべての経験を活かすために欧州委員会の合意の上で修正された。

欧州委員会は、スキームのために総額2億5千万ユーロを準備した<sup>2)</sup>。保証プレミアムをカバーすることを別にすれば、このファンドは、参加銀行のマーケティング費用やスキームに関して EIF への支払いの一部にも利用可能である。スキームの実施は、EU 域内に限定され、そして投資はその領域内で行われなければならない。

スキームに参加する銀行のネットワークは、現在25機関<sup>3)</sup>から成っており、EU の15加盟国すべてが参加している。典型的な銀行は中小企業の顧客と連絡を取ることで、自国の市場のみでスキームを管理する。スキームに参加する銀行は、「Call for Expression of Interest」という要式に従いなされた申込書に基づき選ばれる<sup>4)</sup>。その申し込みには、環境活動に対する貢献がどの程度であるかは、非常に重要な点であるが、環境分野における過去の活動が、G & E スキームに受け入れられる前提条件ではない。けれども、これは評価に値する要素の一つではあるだろう。銀行は、この領域における活動を始動させるために、その責務をスキームを用いて信用供与という形で示すことも等しく可能である。スキームの実行に割り当てられる金融仲介業者の資金は、これに関して重要な指標の一つである。

### 1.2 成長・環境スキーム (G & E スキーム) の実施

スキームは、事実上、EIF による金融仲介業者への完全な委任に基づき行われる。ある要件のもとで、スキームに合致する中小企業を選択することは、全く金融仲介業者の責任であり、そして EIF は、個々の信用供与の決定には関わらない。それゆえ、支援を得たい中小企業は、それぞれ金融仲介業者に接触すべきである。EIF と金融仲介業者との保証同意書は、EIF が対象としている信用ポートフォリオ<sup>5)</sup>の融資残高総額を明示し、そして金融仲介業者が G & E ポートフォリオに含められる融資に関して、EIF に対し四半期ごとに報告する。

しかし、EIF と金融仲介業者との保証同意書は標準的な契約であり、個々の金融仲介業者の組織上の特徴を踏まえて、一定の調整が必要であるかもしれない。さらに、その契約は金融仲介

者の属する国の法律に従っており、これもある範囲内での契約上の変更が必要になるかもしれない。

EIFはEUの支払能力比率指令に関して、国際開発金融機関（Multilateral Development Bank）の地位を得ている。これは金融機関（financial institutions）がEIFの保証によってカバーされる融資部分に対して、100%ではなく20%のリスク・ウェイトを乗じて資産に加算することが可能になるという意味である。当然ながら、これはEIFの保証に関連する低リスクや準備費用に加えて、実質的な利点である。

想定される銀行のリスク部分に関して、EIFが欧州委員会から受けとる保証プレミアムは、予め決定されており、そして貸借対照表上、プレミアムによってカバーされる部分を超えるいかなるリスクもEIFによって負担されることは明記すべきことである。それゆえ、EIFは金融仲介業者が最善の行為を成すことを必要としており、したがって、金融仲介業者が最終的に選ばれる前に、これまでの信用格付けシステムを含めて、それぞれ潜在的な金融仲介業者の信用方針を詳細かつ誠実に実行する。銀行はスキームの実施において、彼らの通常の信用方針を適用する。

環境適格性の基準を別にすれば、スキームの主要な要件は、次の通りである。融資の対象は、従業員100名未満の中小企業であるが、有利な条件は50名未満の小規模企業に付与されなければならない。<sup>6)</sup>個々の融資額は、最大100万ユーロであり、個々の融資の支払い期間は3年から10年である。そしてEIFによってカバーされる個々の保証は、最長7年に限定される。新たに署名契約された投資への融資のみに資格が与えられる。その投資は借り手にとって新規でなければならない。EUの加盟国において実行され、そして借り手の企業の活動や目標に直接に結びつけられなければならない。

EIFの保証は、残余の損失に対する保証である。すなわち債務不履行の場合、担保処分後の残余損失額の50%を無料で補償する。債務不履行や債務に伴う回収手続きは、またスキームに参加する（金融）機関（institutions）に主として委任される。

### 1.3 環境適格性

当然ながら、環境配慮型投資を目指す場合、環境適格性はG & Eスキームのもとで決定的な基準である。投資には重要な環境上での便益を生みだすことが求められ、環境上の便益が投資の主要な目的であるだろう。例えば、企業が特定の環境規制を遵守するために、自らの環境負荷を減らすような設備投資をする場合である。しかし、その他の理由でなされる投資を支援することもまたスキームのもと、可能である。例えば、客観的なテスト（重要な環境上の便益）に基づいた再配置、あるいは使い古した機械の代置のための投資などが、それにあたる。唯一の例外は、エコ産業における企業である。そのような企業は、投資が（ほとんど、いつもの場合）環境上の便益がある財・サービスの開発あるいは生産に寄与する限り、どのような投資に対してもスキームから利益を得るだろう。

スキームの目的に則して言えば、エコ産業は、環境上の財・サービスを行う経済活動の産業として定義される。これは、大気汚染の抑制、汚染された土や水質の改善、環境コンサルタントサービス、汚水処理などの専門化したビジネスを含む。エコ産業という、上述した定義の範囲内にある関連した企業である限り、専業という特定の形態には限定されない。

実際、重要な環境上の便益を生み出す投資の包括的なリストは存在しない。スキームのもと、支援されうる投資のすべてを捉えることは不可能であるだけでなく、銀行と彼らの顧客は、標準的なリストに依存するよりも、スキーム自体から便益を得るための潜在的な機会を評価する方を積極的に選ぶべきである。このアプローチは、融資担当者 (loan officers) と彼らの顧客が環境上の問題意識を高めることを意図しており、かくして、より効果的かつ長期的な方法でスキームの一般的な目標を達成することになる。

しかし、EIF は適格性のあるプロジェクトを確定するに際し、顧客を助けようとしている金融仲介業者に対して利用可能な情報を提供する。2つのアプローチが用いられる。1つは、環境問題に関連した投資に注目することであり、もう1つは、部門に焦点を当てることである。前者においては、EIF は水質汚染、ごみ発電、気候変動などのような環境上のテーマに関する基本的な資料を提供する。検討中の問題に影響を及ぼす要素は遡って調査され、中小企業が関連しうる活動の領域はどこであるか分析される。部門別のアプローチの場合、EIF は選ばれた産業部門の環境上の含意を金融仲介業者に書面で提示する。スキームが想定されるのは、自動車、ドライクリーニング、電気メッキ・製品、鋳造業、および印刷業などの部門であり、それらは、とりわけ支援が適切であると認められた。しかし、原則として、どのような部門においても投資は支援の資格の対象となるのである。

EIF は、また既に資金調達されてきた、あるいは資金調達されうる具体的な投資案件を金融仲介業者に提示する。その結果、それは、金融仲介業者が資格可能な投資か否かを認知する上で非常に役立つ。いつも強調されるように、資金調達の側面は、単に資格があることを示唆することにすぎない。次の例は、環境上のテーマによって分類される。すなわち、空気清浄器 (大気汚染)、CO<sub>2</sub> 排出の水準を低減させるエンジン (気候変動)、風力発電装置 (エネルギー節約)、製紙会社による非再生可能エネルギーの資源の使用を減少させるための設備 (自然保護や生物多様性)、住宅地域から商業地域への工場移転 (騒音公害)、ホテル用の太陽電池 (エコツーリズム) などである。

実際、スキームのもと、投資案件から生じる次のような例は、部門別にみるのが適切である。すなわち、水溶性ペンキ使用のための塗装機械 (自動車部門)、耐水や耐酸性の床をもつ新貯蔵施設 (建築)、化学廃棄浸透物保護システム装置 (ドライクリーニング)、大気フィルターシステム装置 (電気メッキ・製品)、スキャニング・リプロダクツシステムにおけるエネルギー節約 (印刷業)、化学輸送船における鉄鋼床から化学品を吸収する木材床への定期的な取り替えや特定の廃棄物の処理 (輸送) などである。

スキームの必要条件として、借り手は投資やそれが環境に対してのもつ便益、また法的規制をクリアするための投資なのかどうか、それは他の公的な資金供給を受けているかどうか、外部の専門家に相談しているかどうか、について述べた簡潔に記載された1枚の書面 ('環境特質の声明書') を作成しなければならない。環境の専門家に相談することは、肯定的にみなすことができるが、一方、専門家に支払うべき費用は、中小企業にとっては考慮されなければならないし、借り入れが少額の場合には、とりわけ大きな負担になりうる。それゆえ、それは標準的な必要条件とはいえない。

銀行は、環境適格性を評価する上で、果たすべく重要な支援的役割がある。この機能を果たしうる銀行の能力は、保証同意書が署名されるより前に EIF によって精査される重要な要素の一

つである。実際、銀行は、環境上の評価のための部門を設ける場合、少なくとも大きな借り入れに対しては、ここで環境上の適格性に関する評価業務を行う。そのような部門がない場合には、少人数のグループの融資担当者にこの機能を割り当てることによって、彼らが時間を通じて必要なノウハウを得るように、EIFは銀行に対して環境適格性の最終的な評価を集中して行うことを勧める。時には、銀行は環境適格性を評価する際に、それを助けるために外部の環境の専門家を活用する。

環境適格性の基準を満たすために借り手や銀行との協働した努力がなされているにもかかわらず、当然ながら、EIF、あるいは欧州委員会からみれば、この基準が満たされないという判断を示す場合があるかもしれない。しかし、そのような場合、EIFと欧州委員会は、もし環境適格性に関連する情報が故意に誤ったものでなければ、保証の妥当性に関係する不確実性を避けるために、保証に値するかどうか問わず、（保証を）実施する。一方、EIFと欧州委員会は、もし彼らが、ある特定の投資を環境適格性に合致しない投資とみなすならば、それを金融仲介業者に知らせる権利、かつ将来のポートフォリオにおけるその投資のタイプに対して融資を含めることを排除するための権利を留保する。

#### 1.4 これまでに何が達成されたのか

1999年6月末までに、約1,400社の中小企業は、5億2,500万ユーロの総投資でG & Eスキームから利益を得た。債務総額は平均265,000ユーロ、それぞれの中小企業の従業員数は平均19名であった。

環境意識を高めるという面で見れば、スキームの果たした役割を測ることは、より困難であるが、確信を持って言えることは、実際、そのような貢献は、具体的な投資に繋がった場合に限定されないということである。

上述したように、スキームは環境適格性を評価する場合、融資担当者と顧客が本質的な役割を果たすことを基本に行われる。このことは中小企業が支援されうる資格があるかどうかを決定する際、環境上の視点から彼ら自らの活動を監視することが求められる。さらに言えば、特定の機械に投資したい中小企業は、実際、その設備がどのような環境上の便益があるかについて、機械を製造する業者に問うことがあるかもしれない。もし、その機械が必要とする基準を満たさないのであれば、中小企業は、その代替品を購入することを決定するだろう。

同様に銀行は、スキームのなかで彼らの顧客にとって効果的なアプローチを行うために、環境上の観点から彼らの顧客の活動を精査しなければならない。多くの銀行は既に、ある部門、もしくは、ある活動に対する資金供給の増加に伴う環境リスクを分析しているけれども、それは、しばしばリスクを回避するための‘消極的な’理由であるように思われる。G & Eスキームは、銀行とその顧客の双方にとって、環境上の分野に好機を見出すことは、また持続可能性においても有益であるという積極的な見解を奨励する。

これまで、スキームの実行において最も成功した銀行は、スキームのもつ環境上での大義名分を彼ら自身が認識しており、また自らの環境上のイメージをつくり、あるいは普及させるためにもスキームを活用した銀行である。何よりもまず、それは経営トップのコミットメントを求めるだけでなく、内部や外部の積極的なマーケティング活動、銀行内部の訓練・指導、環境意識の向上

キャンペーン、および内部手続きの変更をも含むだろう。確かに、金融仲介業者はG & Eスキームを促すために、——例えば、彼らの顧客とスタッフが参加する研究会を組織することによって——多種多様な方法で活動を行ってきた。そして、このことは、環境意識を高めることに大きく貢献した。

### 1.5 結 論

G & Eスキームは、商業的に (commercially) 魅力的な方法によって、公共の目標を実行するために欧州機関と銀行仲介業者 (bank intermediaries) 間との成功した連携の1例である。債務保証という手段を選択することがレバレッジ (leveraged) となり、欧州委員会はスキームに振り向けられる資金を増加させた。それによって、EU全体で、大多数の中小企業に対する環境配慮型投資を行うための最大限の支援が実現した。さらにスキームは、多種多様な方法で中小企業と銀行の環境意識を高めることを支援し、責任ある環境配慮型投資は実行すべき価値があるという見解を鼓舞することになったのである。

## II インパクトのある投資——政策設計分析のための枠組み——

### 事例研究7 グリーンファンドスキーム (Green Funds Scheme)

対象国 : オランダ

政策のタイプと手段: 資本に向けた税制措置

#### 内容

環境保全型プロジェクトを支援する税制上の優遇措置

#### 分野

##### 対象

多くの民間の個人投資家にとって、魅力的で管理するのが容易なプログラムに特定化し、狭く限定する政策は、他の潜在的な投資家、潜在的なプロジェクト、および資金調達メカニズムを排除することにより、進展性を失わせることになる。

##### 実行

このプログラムが成功するためには、大手の民間金融機関だけでなく、いくつかの政府の認定機関との協調が必要である。それは潜在的に時間を要するプロセスであるけれども、両者の監督と実行に関するそれぞれの役割を管理可能なものにして分担することである。

##### 要約

オランダにおけるグリーンファンドスキーム (Green Funds Scheme 以下GFSと略記する)、あるいは、プロジェクト規制 (Regeling Groenpreprojectie) は、環境省、財務省、および農業・自然・食品安全省によって定義される“グリーンファンド” (green funds) に投資するすべての投資家や預金者に付与された税額控除および税額免除を組み合わせた方式である。プログラムは、適切な環境保全型プロジェクトへの融資に対して資金調達コストが減少する限りは、投資家に対して安全な投資を提供する。1995年にプログラムを実行して以来、

234,400人が68億ユーロ以上をグリーンファンドに投資し、5,000以上の環境保全型プロジェクトに対して資金供給した。<sup>7)</sup>

## 2.1 活動方針——トリオドス・グリーンファンド (Triodos Greenfonds) ——

1990年にオランダにおいて、トリオドス銀行は、最初にグリーンファンドを設立した。現在、5億5,720万ユーロの資産を所有するトリオドス・グリーンファンドを設立するために、1998年に3つのグリーンファンドを統合した。ファンドのポートフォリオの70%以上は、再生可能エネルギー、持続可能な農業、および環境に配慮した建物などのプロジェクトに融資されており、トリオドス・グリーンファンドは、GFSの強力な支援者となっている。

## 2.2 政策の背景と進展

GFSは、環境に対して積極的な効果をもたらす市場型 (market-based) プロジェクトを促すために、政府の助成がある仕組みである。1995年にオランダ政府は、持続可能で経済的な生産および成長を促すためにプログラムを導入した。<sup>8)</sup> それは政策に呼応して、環境上の価値があるプロジェクトに対して資金供給を促すこと、また個人の環境問題に対する関心を高めることを目的にしたものであった。目標にされたプロジェクトは実行可能性の最上位にある。それは収益率は低いけれども、自立的で初期投資が高額ゆえに支援をすべき可能性を有している。そのようなプロジェクトの例は、持続可能な住宅、有機農業、および風力発電事業を含む。

この制度の協働と進歩的な形態は、社会や環境上の意識だけでなく、意思決定と行動の総意というオランダの歴史でもある。オランダにおける投資決定に際して、社会問題の包含は20世紀半ばに遡る。2007年末現在で、オランダの社会的責任投資 (Social Responsible Investment) 業界は、投資額4,350億ユーロで、世界中で最も多い国の一つであった。<sup>9)</sup> その市場の大部分は、国の最大の年金基金の指定銘柄から、唯一、武器を扱う企業を排除しているけれども、依然として、環境問題と社会問題に対する幅広い支援を示している。

1995年に導入されて以来、GFSは、2001年1月に税制度を検討するという重大な問題に直面した。同年、オランダ政府は、グリーンファンドの資金から得られる税優遇を減少させるような方法で所得税の計算を修正した。しかし、議会、メディア、およびプログラムに対する強い民意を受けて、議会は新しい税制の負の効果を打ち消し、かつGFSの持続的な実行可能性を保証するために企図された新しい法制度を導入した。<sup>10)</sup>

## 2.3 実 行

GFSは、投資家が指定された銀行での特定の“グリーンファンド”に投資すること、そして、その資金が環境保全型プロジェクトに融資されることを可能にする。投資家の受け取る利子率は、銀行が環境保全型プロジェクトに対して低金利の資金を提供するために、通常の率よりも低く設定される。この低い利子率は、配当と債務利払いに対する税額控除および税免除によって相殺される。このプログラムは、従来の貸出審査基準のもとでは支援されないようなプロジェクトに対して融資される可能性を広げている。<sup>11)</sup>

このプログラムに参加する銀行は、グリーン金融仲介業者 (green intermediaries) と呼ばれ、



財務省は、それが「グリーン」としての資格を得るに適しているか否かを決定する。その資格を得るために金融仲介業者あるいはファンドは、環境保全型プロジェクトに対して資産の70%を配分しなければならない。リスク軽減のためには、グリーン金融仲介業者は、グリーンファンドのポートフォリオの多くて30%を環境ではないプロジェクトに充当する。2008年末現在で、オランダの大手銀行にすべて本質的には8行のグリーン金融仲介業者があった。それは、ABN AMRO Groenbank, ASN Groenprojectenfonds, Fortis Groenbank, Fortis Groen Fonds, ING Groenbank, National Groenfonds, Rabo Groen Bank, および Triodos Groenfonds である。大手銀行がこのプログラムに参加する理由は、銀行にとって利益的であり、それを顧客 (customers) が求め、そして、良い対社会的関係をもたらすからである。

住宅・国土計画省、環境省、財務省、および農業・自然・食品安全省は、スキームの監督すべてに参加する。環境保全型プロジェクトは、環境便益の高い水準、低い経済的成果、経済的に十分に自立する能力、および応用技術の使用、あるいは、まだ一般的でない技術の方法などを含めて精査され、認定要件を満たしたならば、プロジェクト事業者は環境省からグリーン認証 (Green Certificate) を受け取ることができる<sup>12)</sup>。認証の有効期間は、通常10年である<sup>13)</sup>。プログラムは、低利で資金調達しなければならないものの自立した持続可能なプロジェクトを目標とする。とりわけ高額な初期投資を必要とし、長期に亘る維持コストが低いようなプロジェクトの場合はスキームから利益を得た<sup>14)</sup>。一般の投資と同様にプロジェクトに対して、一定(プラス)の収益率が求められるが、それは民間で資金調達される金利ほどに高くは設定できない。グリーンファンドの資金は、プロジェクトの全額を占めているわけではなく、総費用の75%のみである。環境保全型プロジェクトは銀行によって、環境ではないプロジェクトと同様に経済的な側面の審査を受ける。

環境保全型プロジェクトは、海外においても設けられるだろうが、経営の複雑さ、そして外国におけるプロジェクトの適切な経済的リスクや政治的リスクの評価の困難さがあるゆえ、これまでに設けられたのは、ごく僅かである。

## 2.4 影響力

GFS は、一般に成功したものと理解されている。実際、プログラムの参加者は、オランダの人口のわずか1.4%かその程度であるが、1995年にプログラムを実行して以来、2008年現在で、68億ユーロ以上を5,000のプロジェクトに対して資金供給し<sup>15)</sup>、1995年から2003年の間、GFS は、オランダにおける社会的責任(貯蓄)投資の成長の半分以上に寄与した<sup>16)</sup>。このプログラムのもと、融資された大多数のプロジェクトは、再生可能エネルギーや自然保護および有機農業や温室栽培などが中心であり<sup>17)</sup>、これらのプロジェクトは、環境改善と温室効果ガス削減へ導いたのである<sup>18)</sup>。

スキームは、経済的な観点からみれば、成功したといえる。なぜなら、それは、ほぼ平均的な収益を得ており、資金が市場原理 (market-driven) に基づき配分され、政府にとって最小コストであるという意味で、伝統的な貸出と投資の市場メカニズムに強く依拠しているからである<sup>19)</sup>。2007年の研究において、グリーンファンドへの投資の金融的パフォーマンスは、多くの従来の投資と比べて多少異なることが判明した<sup>20)</sup>。プログラムに関わる参加者すべてがコミットし、協力することは、その成功にとって、とりわけ重要であった。当初、4億ユーロ程度と予想されたファ

ンドは、このファンドに対する広範な公衆の資金需要があったため、著しく成長した<sup>21)</sup>。もし社会への積極的な貢献が明らかになるならば、それは、このファンドの低リスクで、かつ平均的な投資収益に加えた新たな魅力であるように思われる。

プログラムの欠点は、対象を限定したことである。すなわち、個人投資家（individual investors）を対象にしたこと、ソフトローン（soft loan）に制限したこと、および長期にわたり支援するようなプロジェクトに限定したことである。その結果、大多数の利益的なプロジェクトおよび潜在的な投資家の両方を排除することになった。投資家にとって、受け取る金利は十分には高いとはいえず、プロジェクト事業者にとって、その減税率では依然として実行されないかもしれない。

システムは他の国々において適用可能であるけれども、その採否は、連携する政府や銀行業界の意欲、これらの（金融）商品に対する投資家からの欲求（appetite）、および信用構造に関わる税の枠組みに強く依存する。

## 2.5 将来の方向

GFSは、長期的には持続する力があるようにみえる。しかし対象が制限されているゆえに、GFSが将来に向けて、前進していく実行可能性および有効性については、今後の様子を見てみないと解らない。プログラムが継続するかどうかは、環境配慮型投資を促すうえで、その政策がどの程度果たすべき価値ある力（valuable force）があるかみなされるかに依存する。何らかの公的な助成を受けたプログラムであるならば、その将来は、政府の手中にあり、それゆえ政策が変更され、あるいは終了することもありうる。

「社会倫理ファンド」プログラムの形態を模倣し、オランダ政府によって支援された1900年代と2000年の初頭のプログラムの成功は、2004年に途上国の企業を支援するためのプログラムを生み出した。しかし、このプログラムは、多分、政治的な評価や経済的なリスク評価の懸念から普及しなかった。2009年に欧州委員会は、オランダの経験を活用したグリーンファンドプログラム<sup>22)</sup>の部分的な修正版に対する所見を発表した。

### 〈資料〉欧州委員会プレスリリース IP/09/1514

欧州委員会, Brussels, 2009年10月14日

国家補助：欧州委員会は、環境保全型プロジェクトへの投資に対するオランダのグリーンファンドスキーム（Green Funds Scheme）を承認する。

欧州委員会は、国家補助に関する EC 条約の規則のもと、オランダの税制優遇措置の修正版を承認した。それは、当初、オランダにおける自然と環境に対して有効な効果を持つプロジェクトへの投資を促すために“プロジェクト規制”（Regeling Groenprojecten）として、2006年8月に当委員会によって承認された。当委員会はスキームのさまざまな部分が、農業、漁業、環境に対する国家援助のガイドラインと特定の経済活動の発展（第87.3.c）のための国庫補助に関する EC 条約の規則と一致していることが解った。

EU の Competition Commissioner である Neelie Koroos は、次のように述べている。“私は修正されたグリーンファンドスキームが、過度に競争を歪めることなく、環境に配慮した経済活動への EU の取り組みに貢献していることに満足している”。本ファンドは、オランダにおける環境配慮型投資やエネルギー効率の高い投資を促すための効果的な触媒であることが実証されている。

1995年、オランダ政府は、環境に配慮した取り組みを奨励するために、グリーンファンドに対する税制優遇措置を施行した。税控除は、個人納税者 (individual tax payers) によって供給された資金が“環境保全型プロジェクト”に主として (少なくとも70%) を資金供給する投資ファンドに対して認められる。あるプロジェクトが環境保全型プロジェクトとしての資格を得ようとするれば、本スキームの定める一定の条件が満たされなければならない。

部分修正されたスキームは、新規プロジェクトの分類を提案し、そして、いくつかの既存プロジェクトの分類を改正している。提案された改正案は、過去10年間で得られた経験、環境技術の進歩、および現行の政策の優先順位を本スキームに活かそうとしている。それは基本的な方法論にも、また投資家・銀行・プロジェクト事業者の間での協働に対しても影響を及ぼさない。

例えば、当委員会は、農業規則のもとでの有機農業に対する助成、環境規則のもとでの廃棄物の回収リサイクル、製造工程における再生可能原材料の使用への助成、および EC 条約第87.3 (c)に基づき直接的な代替燃料のための充填ステーションの設置を承認した。本スキームを開始して以来、約234,400人が68億ユーロを投資し、年間5,000以上の環境保全型プロジェクトに対する資金供給が可能になった。

#### 原注

- 1) EIF は、1992年12月に開催されたエジンバラサミットにおいて、EU 州代表と EU 加盟国の政府の決定に応じて1994年に設立された。それは、欧州経済の発展に不可欠な 2 分野、すなわち TENs (Trans-European Networks [エネルギー領域における保険プロジェクト、情報通信、輸送]) および中小企業) における中長期の投資を促すことによって、欧州経済の統合を支援する EU の金融機関である。
- 2) 1995~1997年における予算配分
- 3) 参加する (金融) 機関 (アルファベット順に国、包括的な銀行名は省略) は、次のとおりである。Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Luxembourg, Netherlands, Portugal, Spain, Sweden, UK。銀行名と電話番号、連絡先を含めて、最新の参加 (金融) 機関のリストは、EIF のサイト ([www.sif.org](http://www.sif.org)) に示される。
- 4) initial Call は、“*Official Journal of the European Union*” 1995年7月12日 (OJ 95/c 177/08) に発表され、そしてそれは、second Call によって1997年、EU の15加盟国の銀行協会に配分された。さらにファンドの利用可能性のもと、EU のいくつかの国に限定された Calls は、将来において、望ましいネットワークを拡大するために実施されることになるだろう。
- 5) 注3参照
- 6) 保証同意書は一般に次のように明確に述べている。ポートフォリオにおける多くて30%の総投資額は、従業員50名未満の小規模企業に付与される。小規模企業は、7,500万ユーロ以内で純資産を保有していなければならない、また独立基準に応じなければならない。すなわち、せいぜい1/3の小規模企業の資本は、それ以外によって保有されるかもしれない。
- 7) European Commission, “State Aid: Commission Approves Dutch Green Funds Scheme for

- Environmentally-Friendly Investment Projects” (press release, October 14, 2009).
- 8) Bert Scholtens, “What Drives Socially Responsible Investment? The Case of the Netherlands,” *Sustainable Development* 13 (2005): 129-37; Bert Scholtens, “Financial and Social Performance of Socially Responsible Investments in the Netherlands,” *Corporate Governance* 15, no. 6 (2007); Theo van Belleghem, “The Green and Social Fund System in the Netherlands, Cooperation between Public and Private Sectors” (Council of Europe Forum, Strasbourg, France, November 4-5, 2004).
  - 9) Scholtens, “Financial”; Eurosif, “2008 European SRI Study” (Paris: 2008), <[www.eurosif.org/publications/sri\\_studies](http://www.eurosif.org/publications/sri_studies)>
  - 10) van Belleghem, 244.
  - 11) International Energy Agency, “Global Renewable Energy Policies and Measures: Green Funds” (Paris: 2004), <[www.iea.org/textbase/pm/?mode=re&id=1160&action=detail](http://www.iea.org/textbase/pm/?mode=re&id=1160&action=detail)>
  - 12) van Belleghem, 241.
  - 13) International Energy Agency; Scholtens, “What Drives,” 130.
  - 14) van Belleghem, 235-43.
  - 15) Ministry of Housing, Spatial Planning, and the Environment, “Groen Beleggen, Annual Report 2008” (Amsterdam: 2008), <[www.senternovem.nl/mmfiles/GBJaarcijfers20081\\_tcm24-307369.pdf](http://www.senternovem.nl/mmfiles/GBJaarcijfers20081_tcm24-307369.pdf)>
  - 16) Scholtens, “What Drives,” 130.
  - 17) Ministry of Housing.
  - 18) Scholtens, “Financial.”
  - 19) Koert Jansen, “Some Thoughts on Mainstreaming Social Finance with the Help of Government: The Example of the DutchGreen Funds,” in *Banking and Social Cohesion: Alternative Responses to a Global Market*, ed. Christopher Guene and Edward Mayo, 242-244 (Charlbury: Jon Carpenter Publishing, 2001).
  - 20) Scholtens, “Financial.”
  - 21) van Belleghem, 239, 244.
  - 22) Jansen, 244; European Commission.