

日本SRI年報 2007

NPO法人
社会的責任投資フォーラム(SIF-Japan)編



目 次

はしがき	1
エグゼクティブ・サマリー	2
第 1 章 日本 の SRI 前史	3
第 2 章 日本 の公募 SRI 投信について	5
第 3 章 日本 の機関投資家の SRI	10
第 4 章 日本 のコミュニティ投資	14
第 5 章 日本 の株主行動	17
第 6 章 SRI 国際比較と日本 の SRI 市場について	22
SRI データ編	26
・ 公募 SRI 投信のファンド本数および純資産残高の推移	
・ 公募 SRI 投信明細	
・ 公募 SRI 投信一覧	
・ SIF-Japan による SRI 投信の基準	
・ 企業年金向け SRI 運用の概要	

は し が き

NPO 法人社会的責任投資フォーラムは、わが国における SRI の普及と発展に寄与することを使命として、2003 年 11 月に設立されました。それ以降、多角的な観点から、シンポジウムや個人投資家向けの勉強会等を開催するとともに、SRI 調査機関への独自の調査などを実施してまいりました。

この「日本 SRI 年報 2007」の発刊は、客観的なデータや事実を集積し、日本における SRI 市場の現状を広く世の中に認識していただくことを目的として企画されました。また同時に、世界的な SRI 市場の活況と拡大に呼応し、海外で同種の使命をもつ諸機関・会社との協働関係をも視野に入れながら、日本から世界に向けた情報発信を目的とするものであります。

このような試みは日本においては初めてのことであり、NPO 法人社会的責任投資フォーラムとしては、組織の使命として、今後も継続的に「日本 SRI 年報」を発行していきたいと考えております。今回の年報作成にあたりましては、いちいち固有名詞は挙げられませんが、会員企業のみならず、SRI 投信各社、運用機関などにデータの提供などに多大なご協力を頂きましたことを、この場をお借りして深謝申し上げます。

この年報の発刊が、日本の SRI 市場の健全な発展と拡大への一里塚となることを切に希望します。

2007 年 12 月 4 日

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 後藤 敏彦

年報作成委員会メンバー (五十音順)

作成委員・監修 河口 真理子

作成委員 鷹羽 美奈子

” 水口 剛

” 山本 利明

” 吉田 哲朗

事務局次長 松澤 寛

事務局員 松本 久美子

* 本報告書の利用にあたっては、エグゼクティブ・サマリーの部の末尾に記載の免責事項および著作権に関する事項をご参照下さい。

エグゼクティブ・サマリー

日本で SRI が一般的な投資手段として初めて提供されたのは、1999 年の公募 SRI 投信であるエコファンドである。

この前史として、アメリカでの企業の環境への取り組み促進運動（セリーズ）に触発された「バルディーズ研究会」や学者・研究者による先駆的な研究活動があった。

エコファンドは個人投資家にアピールし、社会的にも大きな注目を集めたが、SRI 市場は IT バブルの崩壊・株式市況の低迷とともに、縮小してしまった。

その後、2003 年を転機として株式市況の回復と歩調を合わせ、公募 SRI 投信の設定が相次ぐとともに、企業年金基金向けにも SRI 運用の提供が開始された。

日本の公募 SRI の残高は、2007 年 9 月末で、7,470 億円で、これに企業年金等の運用額を合わせると、SRI の市場規模は、約 8,400 億円になっていると推定できる。

ただし、公募 SRI 投信の残高が最近急増した背景には、主に国際株式型の、いわゆる環境技術・地球温暖化関連のテーマファンドが人気化したことがある。

日本の SRI の特徴と展望は次の 3 点に要約できる。

第一に、宗教的・倫理的価値観に基づくネガティブ・スクリーンによる投資が存在せず、ベスト・イン・クラス的なポジティブ・スクリーンによるものがほとんどである。

第二に、公的年金を始めとする機関投資家（大学・公益法人も含めて）の存在感が欧米と比較すると圧倒的に小さく、SRI 的な株主行動やエンゲージメントも現時点では皆無に近い。また、現在までのところ、年金基金等に SRI を促進するような政策的措置は存在しない。

第三に、日本の SRI の発展に悲観的要素も確かにあるが、企業の CSR への取り組みや個人の環境への意識が非常に高いことは評価できる。日本の個人の金融資産総残高は 1,555 兆円（2007 年 6 月末。日銀調べ）あることや、PRI(責任投資原則)に数多くの機関投資家が触発されつつあることなどを考慮すれば、SRI 拡大の潜在的可能性は大きいと評価できよう。

免責事項

本報告書に含まれる情報は、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、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。

第1章 日本のSRI前史

1. SRIの黎明期

社会的責任投資（SRI）の方法を社会的スクリーン、社会的株主行動、コミュニティ投資に分けて考えると、日本のコミュニティ投資は1960年代にまで遡る。1960年にはカトリック教会を基盤にして日本共助組合が設立された。英語名はJapan Credit Union、つまりアメリカでいうコミュニティ開発信用組合に近い組織である。1969年には全国で唯一、貸付事業を行う生協として岩手県消費者信用生活協同組合が設立され、今日でも多重債務者の救済に力を注いでいる。

時代は下り、1989年に永代信用組合の資金を利用して、最初の市民バンクが設立された。市民バンクとは信用組合などの資金の一部をNPOなどの社会的事業に融資していく仕組みである。さらに1994年には、自ら出資を募って資金を集め、環境や社会に配慮した事業に融資する「未来バンク事業組合」が設立され、現在のNPOバンクの流れへとつながった。

社会的株主行動に関しては、1970年初頭には水俣病などの公害問題や反戦運動の視点から一株株主運動が行われた。本格的な株主提案を伴う株主行動としては、1989年に「脱原発東電株主運動の会」が設立され、1991年以降毎年、東京電力に対して株主提案を行ってきた。また1996年には、当時のいわゆる住専問題をきっかけに株主オンブズマンが結成され、株主提案を始めた。しかし反原発運動と株主オンブズマンの活動以外では、社会的株主行動の広がりは見られなかった。

2. 本格的なSRI研究の開始

このようにSRIの一種と位置づけられる活動は、日本でもいくつか見られた。しかしSRIという考え方を、ひとつのまとまった概念として日本に初めて本格的に紹介したのは、1991年に設立されたバルディーズ研究会であろう。「バルディーズ」という名称は、1989年9月にアメリカの「環境に責任を持つ経済のための連合(Coalition for Environmentally Responsible Economies: CERES。セリーズと略称)」が公表したバルディーズ原則に由来する。CERESは、アメリカの社会的責任投資フォーラム(Social Investment Forum: SIF)と、同国の主要な環境保護団体による連合体であり、その後、国連環境計画(UNEP)と共同でGRI(Global Reporting Initiative)を設立した組織でもある。バルディーズ原則とは、環境に関して企業が守るべき10原則として、CERESが提唱したものであり、その名称は、1989年3月にアラスカで座礁して深刻な原油流出事故を引き起こしたエクソン社のタンカー名から取られている。

CERESの共同代表の一人でもあり、1970年におけるアースディの提唱者でもあったデ

ニス・ヘイズ氏¹が、1990年に世界的にアースデイを再開するため来日し、日本にもバルディーズ原則を紹介した。これに呼応した日本の企業人や研究者、ジャーナリストらがバルディーズ研究会を組織し、その中に「社会的責任投資分科会」を設けてSRIに関する研究を行った。1992年には『営業報告書にみる企業の環境情報開示』（リサイクル文化社）を刊行し、SRIの基礎となる情報開示の推進を提唱した。また1994年には、バルディーズ研究会の有志が環境配慮企業を選んで投資パフォーマンスをシミュレーションした『グリーン・ポートフォリオのすすめ』を刊行した。

3. SRIに関する初の図書公刊

さらに同分科会での議論をベースにして、1998年にはアメリカのSRI事情を詳しく紹介した『ソーシャル・インベストメントとは何か』²を刊行した。本書が日本においてSRIに関する公刊された図書の第一号である。

当時まだ日本の金融・証券界は、SRIを受け入れる状況ではなかったが、その間に日本企業の側で環境問題への取り組みと情報開示が進んだことが、その後のエコファンドやSRIファンドを可能にする土壌を育んだとも言える。1996年のISO14001発効が具体的な契機となったが、1992年設立の「環境監査研究会」や、その後の「環境報告書ネットワーク(現サステナビリティ・コミュニケーション・ネットワーク)」などの啓発活動も重要な役割を果たしてきた。

1997年には環境庁(現環境省)が環境報告書に関する最初のガイドラインを公表し、同年に同庁の後援で環境アクションプラン大賞(現環境コミュニケーション大賞)が、1998年にはグリーン・リポーティング・フォーラムと東洋経済新報社共催による環境報告書賞が創設され、環境・社会情報の開示を推進してきた。このようにして製造業・サービス業の環境問題への取り組みが金融・証券界より先行し、また情報開示に対する積極的な姿勢が浸透したことで、ポジティブ・スクリーンを基礎とするエコファンドやSRIファンドを実行可能にする土壌が生まれたのである。

¹ CERESのもう一人の共同代表は、SRI側から、当時フランクリン・リサーチ・アンド・デベロップメントのCEOであったジョアン・バーバリア氏であった。

² 日本経済評論社刊。水口剛・國部克彦・柴田武男・後藤敏彦共著。

第2章 日本の公募 SRI 投信について

1. 資産残高の推移 - 日本における SRI 市場の牽引役

(1) 1999 年のエコファンドにより SRI の歴史が幕開け

日本では、SRI ファンドの導入に対して機関投資家が積極的ではないこともあり個人投資家が購入する公募 SRI 投信が日本の SRI 市場を牽引してきた³ (注 3)

日本で最初の公募 SRI 投信は、1999 年 8 月に日興アセットマネジメント社が設定した環境についての評価基準を持つ国内株式型投信「日興エコファンド」であった。このファンドの環境スクリーニングは、筑紫みずえ氏が設立した日本で最初の SRI 調査会社「グッドバンカー」が担当した。

同ファンドは個人投資家の圧倒的な支持によって、わずか 4 ヶ月で 1,000 億円を上回り、設定 1 年後の 2000 年 8 月には残高 1,171 億円となるヒット商品となった。この成功が追い風となり、2001 年 3 月末までに同様の評価基準を持ついわゆる「エコファンド」は、国内株式型で 5 本設定された。

(2) 相次ぐ投信の設定から IT バブル崩壊による低迷

さらに 2000 年 9 月には、朝日ライフアセットマネジメント社が環境だけでなく、雇用、顧客対応、市民社会貢献、企業倫理・法令遵守なども評価基準とした国内株式型投信「朝日ライフ SRI 社会貢献ファンド(あすのはね)」を設定。これ以降、様々な公募 SRI 投信が設定され、残高は 2000 年 3 月末に 2,207 億円程度(同日の日経平均は 20,441 円)まで増加した。このように公募 SRI 投信の残高が伸びた背景には、SRI を支持する個人投資家の増加に加えて、株式市場が好調だったこともあげられる。

ところが、日経平均は 2000 年 4 月 12 日に 20,883 円のピークをつけた後、翌週月曜日から急落した。いわゆる「IT バブル崩壊」の始まりである。さらに 2001 年 9 月 11 日の同時多発テロ、2001 年 10 月のエンロン社破綻をきっかけとするアメリカで大規模な不正会計疑惑が発覚。一方、日本でも集団食中毒や牛肉偽装等の企業の不祥事が続いた結果、2002 年 1 月に景気が底打ちし、回復基調となっても、株価低迷が続いた。

SRI 市場もこれらの影響を色濃く受け、新規の投信設定は 2001 年 7 月から 2003 年 10 月の間全くなく、残高も 2003 年 3 月に 641 億円まで減少(同日の日経平均 7,972 円)した。

(3) 2003 年からの市況の回復と公募 SRI 投信設定の再開

株式市場は、2003 年 4 月 28 日に日経平均で安値 7,602 円をつけた後、ようやく反発・

³ SRI 市場における個人投資家の割合について、欧州の場合ではユーロ SIF の統計から 6%程度、米国の場合は投信残高より推定し 11%程度とみられる。詳細は章末参考文献 P16 を参考にされたい。

回復期に入った。公募 SRI 投信も 2003 年末から設定が再開され、残高も 2007 年 3 月末には 4,229 億円(同日の日経平均 17,287 円)まで増加した。それでも日本の公募投信全体の残高は 2007 年 3 月末現在で約 72 兆円、株式投信の残高は 59 兆円もあるので、SRI 投信も伸びる余地があるといえよう⁴。

現在の日本の公募 SRI 投信は、2007 年 9 月末で 50 本 7,470 億円(環境・地球温暖化問題等に特化したテーマファンドは、12 本 3,788 億円)である。また、同時期において、国内株式のみを対象とする従来型の SRI・エコファンド投信は、21 本 2,310 億円である。

なお、公募 SRI 投信の残高推移及び個別投信の詳細等については、本年報のデータ編に収録したので参照されたい。

2. 運用形態 - 全てポジティブ・スクリーン型

SRI 運用におけるスクリーニングは、一般的にネガティブ・スクリーンとポジティブ・スクリーンに大別される。前者は、宗教・倫理面から、タバコ・アルコール・軍需・原子力・ポルノ等に関連する業種あるいは企業を投資対象から除外するものである。後者は社会・環境問題への取り組みに優れた企業を一定の基準で評価し、投資対象にするものである。

現在、日本の公募 SRI 投信の大きな特徴は、この分類上では、ほとんど全てポジティブ・スクリーンとなっていることであり、ネガティブ・スクリーン中心の欧米の SRI 市場と際立った対照となっている。

3. 運用プロセスによる分類 - 3種類が混在するが、入口型が多い

ほとんどのアクティブ型投信は、ポートフォリオを構成する銘柄を選択するために、上場する様々な銘柄から「投資可能な銘柄群」(以下、ユニバースという)を抽出するスクリーニングと呼ばれる作業を行う。

最も一般的なスクリーニングは、様々な財務指標(増益率、ROE、自己資本比率等)や市場評価の妥当性(PER、PBR等)を中心に、投資可能なユニバースを抽出する財務情報スクリーニングであり、運用機関が独自に行うものである。

一方で、SRI 運用を行う場合は、企業アンケートやインタビュー等を通じて収集した ESG(環境・社会・ガバナンス)に関する非財務情報によって、CSR に優れた銘柄群を抽出する社会性(非財務情報)スクリーニングを行う。このスクリーニングのプロセスは、多くの場合、運用機関が提携している SRI 調査機関に委託している。

日本の公募 SRI 投信が採用するポジティブ・スクリーニングは、財務情報スクリーニングで抽出されたユニバースと、社会性(非財務情報)スクリーニングで抽出されたユニバ

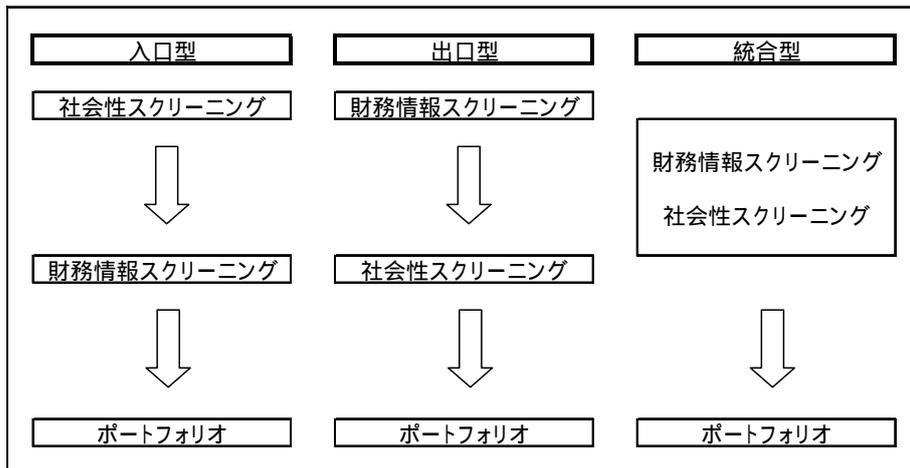
⁴ 投信市場のデータについては、(社)投資信託協会HPを参照されたい。

URL:<http://www.toushin.or.jp/cgi-bin/framed.cgi?67>

ースとの双方を基にして、共通する企業を SRI 投信のユニバースとして抽出し、その中からファンドマネージャーが銘柄選択を行い、ポートフォリオを構築するという手順を踏む。

実務として SRI 投信のユニバースを抽出する場合、そのプロセスによって、3つの型に分類される。ここではこれらを、入口型・出口型・統合型と呼ぶことにする。

(図 2 - 1) ポートフォリオ作成の手順



(出所)参考文献 ,P120 を参考に作成。

入口型は、最初に提携先の SRI 評価機関等から非財務情報による CSR に優れた企業のユニバースの提供を受け、そのユニバースをベースに従来型の財務情報スクリーニングを行い、財務情報で絞り込んだユニバースを構築する手法である。この手法は、実務上では、財務スクリーニングのインプットについて、従来の「(例えば)東証一部上場全銘柄」から「CSR 評価機関等から提供されたユニバース」に変更すれば、あとは通常業務の手順で SRI 投信のユニバースを作ることができるため、運用機関にとって極めて導入が容易と考えられる。

出口型は、入口型と手順が逆で、通常業務の手順で財務的スクリーニングにかけて財務情報で優位性のあるユニバースを作成し、そのユニバースを SRI 調査機関が社会的スクリーニングをかけ、非財務情報で絞り込んだユニバースを構築する手段を踏む手法である。この手法は、通常業務の手順を最初に踏むので、運用機関の独自性や発想を活かせる利点もあるが、ユニバースに引きずられ、従来の運用との相関が高くなる傾向もある。

統合型は、財務情報と非財務情報を同時に処理してポートフォリオを作成する方法である。SRI 投信に対する哲学を持ち、財務情報・非財務情報の収集・分析が可能で、運用まで完結できる運用機関には向いているが、難易度の高いスタイルである。

日本では、前述の日興エコファンドや 2007 年 3 月現在、SRI 投信で残高トップクラスの住信 SRI・ジャパン・オープンを始め、多くのファンドが入口型を採用しており、設定

本数ベースでも、アクティブ型 SRI 投信の半数以上がこの手法を採用している。

なお、日本の SRI の調査機関に対して、社会的責任投資フォーラムは 2005 年に独自の調査を実施した。その内容は、「日本における SRI 調査機関の現状 2005」というタイトルで、社会的責任投資フォーラムのホームページに掲載しているので参照願いたい。

4. 投資対象による分類など - 国内株式が主流

SRI 投信をその投資対象によって分類すると、国内株式型、国際株式型、株式と債券の混合型、株式・債券・その他の資産バランス型がある。現在では国内株式型が主流である。また、2007 年に入ると、後述するように、いわゆる環境・地球温暖化をテーマとしたファンド（多くは国際株式型）が人気を集めている。

5. パフォーマンス - 日本の公募 SRI 投信は健闘

リサーチャーによるパフォーマンスの計測結果は概ね、日本の公募 SRI 投信のパフォーマンスが優れていることを示している⁵。

また、投信の情報提供会社であるモーニングスター社⁶によると、3 年間以上の運用実績をもつ国内株式型の SRI 投信 10 本のパフォーマンスを検証すると、同期間の TOPIX のトータルリターン 13.6%に対して、下回っているものは 2 本のみ。上回っているものは 8 本である。さらにモーニングスターのレーティングの分布をみると、2 が 2 本、3 が 4 本、4 が 4 本と評価されている（07 年 9 月末時点）。これらのことから、日本の SRI 投信は、パフォーマンスにおいて標準以上にあることが推測できる⁷。

6. 公募 SRI 投信の直近の動向

個人向けの公募 SRI 投信の直近の動向をみると、「テーマファンド」に見られる「量の拡大」が特徴的である。環境・地球温暖化問題への危機意識から優れた環境技術等のある企業に投資する「環境テーマファンド」と呼ばれる公募投信が人気化しており、2006 年～2007 年にかけて新規に設定されたものだけを集計しても、10 本 2,784 億円の残高に達している。

環境問題について世界に貢献できる技術を持つ企業をスクリーニングすることは、投資プロセスにおいて、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮することにつながる。さらには、様々な企業が自社技術を環境関連に転用するインセンティブともなり、環境技術の一段の発展を促すことで、社会的効用を向上させる効果も期待できるので前向きに評価すべき展開である。ただし、こうした投資家の新たな選好が一過性のものに終わらないように注意深く見守っていく必要はあるもの考えられる。

⁵ 参考文献 P50 などを参照

⁶ 同社のホームページ参照 <http://www.morningstar.co.jp/sri/index.htm>

⁷ 例えば、住信 SRI・ジャパン・オープンは、モーニングスター社のファンドオブザイヤーの優秀ファンド賞を 2005、2006 年と 2 年連続で受賞している。

【第2章 参考文献】

- 足達英一郎・金井司 『CSR 経営と CSI - 企業の社会的責任とその評価軸 - 』
(財)金融財政事情研究会、2004
- 河口真理子 『～経営戦略情報～SRI 最新動向 - 欧米の最新動向と日本における課題 - 』
大和総研 経営戦略研究所、2007.7.6
- 五月女季孝[日本の公募 SRI ファンドの現況] 『Fund Management』2007 年夏季号
(NO.51) 野村アセットマネジメント研究開発センター、2007
- 水口剛 『社会的責任投資(SRI)の基礎知識』(財)日本規格協会、2005

第3章 日本の機関投資家のSRI

1. 歴史的経緯

日本の機関投資家がSRI運用を始めたのは、東京都の教職員互助会が端緒といわれている。マスコミ情報等によれば、2000年12月にSRIファンドを独自に設定したといわれている（企業評価情報の提供はグッドバンカーが担当。興銀第一ライフが運用）。ただ、これに続く動きはなかった。

企業の確定給付型年金の分野で、2003年7月に住友信託銀行がわが国で初めてSRI運用を提供した。その後、富国生命（2004年5月）、中央三井アセット信託（2004年8月）、三菱UFJ信託（2006年6月）と続いた。2007年に入り、AIG投信投資顧問、明治ドレステナー（7月に募集開始）が参入した。

また、確定拠出型年金向けにSRI投信の提供も2004年に開始されているが、その残高は2007年9月末で約67億円と比較的小さな規模に止まっている。

2. 現在の状況

(1) 企業年金市場は急拡大

企業年金におけるSRIファンドの供給者は上記の通りであるが、その残高、パフォーマンスについて公表されたものは存在しない。専門情報誌である「年金情報」（発行：格付投資情報センター。編集協力：日本経済新聞社）が提供する情報が唯一のソースだといってもよいが、それによると近年、残高は著しい伸びを示している。

住友信託が開始したものが2003年末では27億円だったものが、2004年末74億円、2005年末176億円、2006年末871億円、2007年9月末で885億円に達した。2005年9月末の残高が、137億円であるので、この2年間で6.5倍に急増したことになる。

マーケット規模が急拡大した背景には、運用金融機関側でSRI運用の提供を自らのCSRの推進として位置づけたことやPRI（責任投資原則）への強いコミットメントがあったことがある。他方で、企業年金の委託者側でも自社でのCSRの取り組みの証として、SRIを採用する動きがあったことや、SRIの投資コンセプトに共鳴する動きもあったようである。企業年金の中には、キックマン企業年金基金のようにPRIに署名するところさえ出現した。（日本におけるPRI署名機関については章末の関連資料を参照されたい）

(2) 注目される議決権行使の動きとコーポレート・ガバナンス・ファンド

公的年金の分野ではSRI運用については新たな動きはなかったが、株主の議決権行使については、企業年金連合会（厚生年金基金連合会が改組）が2001年10月に国内株式の運用受託機関向けに「議決権行使に関する実務家ガイドライン」を提示。その後も2003年2月には「連合会株主議決権行使基準」を策定するなどの動きが続いた。そうしたコーポレ

ート・ガバナンス活動の一環として、2004年3月にコーポレート・ガバナンス・ファンドを100億円の規模で設定した（現在では約350億円の残高）。このファンドに関連しては、詳細な評価基準だけでなく、組み入れ銘柄（当初は43社。現在は72社）の全部が公表されたが、アンケートと企業訪問による調査に基づく選定が実施されたといわれている。

3. 日本マーケットの特徴

(1) 年金マーケット

a) 問題とならなかった「受託者責任とSRI」論争

年金などの受託者責任を負う機関投資家が、SRI投資を採用する場合に海外でしばしば議論となるいわゆる「受託者責任」については、日本においてはSRI自身の歴史が短いこともあり、ほとんど問題になることはなかった。受託者責任の基本的概念においては、英米の信託法、とりわけアメリカのエリサ法と同程度の法的規律（忠実義務や善管注意義務）が日本においてもなされている。しかし、イギリスやアメリカのような宗教的・社会運動的色彩の濃いSRIを経験しなかった日本においては、法廷の場や行政指針のレベルでも、「SRIが受託者責任に反する」という判断や行政指導は一度もなされることはなかった。

ただ、運用機関側では、年金マーケットでSRI運用の営業を推進していくのに際して、これが障害とならないように、PRI（責任投資原則）の法的検討をしたフレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所法律意見書を研究しただけでなく、上智大学の森戸英幸教授の意見書を取り、「経済的に他の投資と競合しうる」SRI運用であれば受託者責任に反しないという理論的整理をした⁸。

b) 眠れる巨人 公的年金と郵貯・簡保

ヨーロッパやアメリカの年金市場におけるSRIの圧倒的なシェアは、公的年金によって占められている。しかるに、日本では上述の通り企業年金で徐々に浸透しつつあるものの、公的年金の存在感は無いに等しい状況である。公的年金は膨大な運用資金量（約220兆円）をもつだけに、そのインパクトは極めて大きい。年金制度の統合などの不確定要因を抱えており、新たな投資手法の採用には消極的であるとマーケット関係者は指摘している。

もうひとつの公的資金である、郵便貯金や簡易保険も巨額の運用資金を抱えており、日本株式運用もあわせて8兆円規模（時価ベース。2006年3月末）といわれているが、日本郵政公社の民営化・分社化という一大改革が進行中であり、SRIを運用の一選択肢とするかは不透明である（ただし、郵便局の個人向け投資信託販売の品揃えとしてSRI投信が採用されている）。

⁸ 三菱UFJ信託 セミナー資料（06年11月29日開催）森戸英幸教授「SRIと年金基金の受託者責任」
http://www.tr.mufg.jp/ippan/csr/pdf/seminar_2006_03.pdf

(2) 非営利法人・学校法人・宗教法人等の基金運用のマーケット

日本銀行の「資金循環勘定」によれば、民間非営利団体は、2006年3月末で約50兆円の金融資産残高を保有している。しかし国際比較の章で詳しく述べるように、公益法人(財団・社団・チャリティなど)、学校法人、宗教法人の基金などは、イギリスやアメリカでは伝統的なSRI投資家であるが、日本においてはSRIに関心を示すこの種の法人は極めて少ないといわれている。

この最大の原因は、これらの法人の資産運用について、政府など監督当局の行政指導や規制が極めて厳しく、かつ保守的であったために、自己責任に基づいて投資するという風土が育たなかったものと推測される。例えば、公益法人においては、価格変動リスクが大きい株式運用や株式を含んだ投資信託、外貨建て資産の運用は行政指導によって禁止されている。

現在、非営利法人についても抜本的な制度改革が進行中であり、資産運用に関する規制緩和も予定されているが、その全体像は現時点では不明である。

(3) 運用スタイル

ネガティブ・スクリーニングによるSRIが最初から存在せず、ポジティブ・スクリーニングの運用スタイル(いわゆるベスト・イン・クラス)がほとんどである。

同様に特定国に關与している企業を投資対象から排除する行動(divestment)が存在しないことも、欧米との比較では特徴的なことである。

コミュニティ投資(次の章で扱う)についても機関投資家の関与はごく稀である。

従って、機関投資家にSRIが普及するかどうかは、まずはSRIがアクティブ運用の一形態として認知されるかどうかのポイントであるといえよう。

なお、現在、年金に対してSRI運用を提供している運用機関とその概要は「SRI年報データ編」に掲載した。

4. 今後の展望の鍵となる政策

既に知られているように、欧州の年金分野では政策的な誘導によってSRIの浸透が加速された側面がある。翻って日本では2005年4月施行された「環境情報の提供の促進等による特定事業者等の環境に配慮した事業活動の促進に関する法律」で、「投資において環境情報を勘案すべし」と規定したのが唯一の政策当局の主導的な動きである。

2006年に環境省が「環境と金融に関する懇談会」を開催し7月に報告書を発表した。内容的には、環境に望ましい金融のあり方を構築するために、経済主体別にどう取り組むのかという課題を整理した点に特徴がある。(章末の関連資料参照)

同省ではこれまでも同様の調査を手掛けてきたが、2007年にはSRIに焦点を絞った調査を継続している。こうした取り組みは、大いに評価できる。しかし、日本の行政の弊害としてよく指摘される「縦割り」行政の枠を超えて、金融庁や厚生労働省などを巻き込

んだうえで、英国のような年金運用における SRI 方針の情報開示の法的義務化までには至らなくても、ガイドラインの提示等の措置が望まれよう。

<謝辞> 企業年金における SRI については情報収集に困難が伴いますが、次の各社からはデータの提供等でご協力いただきました。改めて感謝いたします。

- ・住友信託銀行
 - ・中央三井アセット信託銀行
 - ・三菱UFJ信託銀行
- (50音順)

【第3章関連資料】

・PRI署名機関一覧

2007年9月時点における署名機関総数 9機関

<アセット・オーナー> 2機関

- ・キックマン企業年金基金
- ・太陽生命

<投資マネージャー> 7機関

- ・大和アセットマネジメント、三菱UFJ信託銀行、三井アセット信託銀行
- みずほ信託銀行、ニッセイアセットマネジメント、損保ジャパン、住友信託銀行

・投資家におけるSRIの認知度調査

大和インベスター・リレーションズ株式会社が2007年1月にアナリスト・ファンドマネージャー、148人を対象に実施したSRIに関するアンケート調査で明らかになった主な点は以下の通りである。

1. 「日本でSRIが普及する」が全体の77.0%。2年で9.3ポイント増。
「普及しない」は23.0%。2年で8.3ポイント低下。
2. セルサイドアナリストへのSRIの影響は2年で1.5倍
バイサイドアナリスト・ファンドマネージャーへの影響は同1.4倍へ。
3. SRI、CSRの認知度はほぼ100%に。

詳細は下記ホームページで。(ただし、日本語のみ)

<http://www.daiwa-grp.jp/branding/news/pr070306.pdf>

・環境省の「環境と金融に関する報告書」

http://www.env.go.jp/policy/kinyu/rep_h1807

第4章 日本のコミュニティ投資

1. はじめに

コミュニティ投資は SRI の一形態として、米国などでは、CDFI(Community Development Financial Institution)等の専門の金融機関があり、米国 SIF の SRI 年報にはその計数も集約されている。同年報によれば、コミュニティ投資とは「伝統的な金融サービスによっては充足されていないコミュニティに対して投資家が直接資金を供給すること」と定義されている。また、最新のコミュニティ投資の金額は 196 億ドル(2005 年)で、SIF が把握している SRI のマーケット規模全体に占める割合は 0.9%と 1%にも満たない規模となっている⁹。

2. 日本の概観

これと同様の文脈で、日本においてどのような金融機関や金融商品がコミュニティ投資に介在しているかといえ、概ね次の三つに分類される。(日本の金融機関の分類については章末の「参考情報 1」を参照願いたい)

- ・ NPO バンク
- ・ 風力発電事業などの社会的事業ファンドや地域ファンド
- ・ 地方自治体が発行する住民参加型の公募地方債(ミニ公募債と称される)

(1) NPO バンク

NPO バンクとは、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として設立された小規模の非営利バンク。「市民金融」「市民の非営利バンク」「コミュニティバンク」などとも呼ばれている¹⁰。

全国 NPO バンク連絡協議会によると、07 年 9 月現在で、全国に 9 機関の NPO バンクが存在し、その新規融資累計額は、2006 年 12 月末時点で約 14 億 5,000 万円に及んでいる¹¹。

NPO バンクの運営形態は一様ではないが、市民や NPO が出資し、それを原資として一般の金融機関からは借入が困難なコミュニティ・ビジネスや社会的起業家などに融資している。(NPO バンクの固有名詞については、章末「参考情報 2」)

(2) 社会的事業ファンド¹²

特定の社会的事業を遂行するために市民などからの小口の出資の受け皿として、ファン

⁹ 米国 SIF によると 2005 年末の SRI 市場全体の規模は、2 兆 2900 億ドルである。コミュニティ投資の金融機関を主体別にみると、銀行 52%、信用組合(Credit Unions) 26%、ローン・ファンド 18%、ベンチャーキャピタル 4%のシェアとなっている。

¹⁰ 三菱総研 土谷和之氏の解説による。また、NPO バンクや社会的事業ファンドの網羅的な解説とピビッドな描写については、藤井良広著「金融 NPO 新しいお金の流れをつくる」(岩波新書、07 年 7 月刊)が参考になる。

¹¹ 多賀俊二「NPO バンクと協同組織金融機関」中小商工業研究所「中小商工業研究」91 号

¹² 「公民連携白書 2007~2008」(時事通信出版局 発行)の第二章「市民資金の意義と最近の動き」(日本政策投資銀行 佐野修久論文)を参照。

ド（法的性格は匿名組合）を設立するもの。

代表的な例として、市民の出資による風力発電事業を起こした「自然エネルギー市民ファンド」などの取り組みがある。同ファンドでは、これまでに6ファンドで約18億円の出資を集めた。出資者には事業収入を原資にして配当も支払われるので、風車という目に見える事業に参画し、かつ自然エネルギー普及に寄与しているという環境貢献への満足感を充足させるので、これまでのほとんどの事業で予定を超える出資希望者を集めてきた。

一方、地域ファンドとは、NPO法人や地域ベンチャー企業を支援する目的で、地方自治体がスポンサーとなって公益信託の仕組みを利用して、資金供給しようというものである。岩手県、高知県などで取り組みの実績がある。公益信託という金融ビークルの特色から、出捐金額を限定できる点で地方自治体としては財政規律が保たれること、地元企業や住民からの地域貢献を目的とした透明性の高い「寄付の受け皿」となりうることなどから、地域おこしや災害ボランティアなど、その活用の幅が広がることが期待されている。

(3) ミニ公募債（住民参加型市場公募債）¹³

ミニ公募債とは、地方自治体が事業（病院建設やまちづくり事業など多種多様）を特定し、地域住民からの債券投資を募るものである。2001年に群馬県が病院債として「愛県債」を発行したのが第一号である。

資金調達の目的がはっきりしている点で、社会・地域貢献に直接的に参加しているという満足感が得られること、小口資金での投資が可能で、運用利回り等も魅力的であること等の要因から個人投資家から好評を得ている。

地方財政が逼迫している現状では、地方自治体の発行意欲も強く、2001年度の制度発足以来、2006年度末までに累計で約1兆4,500億円が全国で調達された。

志のある個人の資金を集め、地域の具体的なインフラ整備や事業執行に充当されるという点では、コミュニティ投資の一形態として位置づけることも可能である。

3. まとめ

以上、わが国におけるコミュニティ投資に類似した投資・出資の主な形態を紹介したが、いずれも従来型金融機関が介在しない「新しいお金の流れをつくる」という観点では大いに期待できるものである。こうした動きは、個人投資家のあいだにSRI的な投資行動を触発する可能性を秘めていると評価できる。

しかし、その市場規模の大きさや質的な広がりという点では、現実には抱える課題も多いといえよう。

¹³ 財団法人 地方債協会ホームページを参照。

【参考情報1】

日本の預金取扱金融機関の業態は一般的に次のように分類されている。

普通銀行：都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、在日外国銀行ほか

長期金融機関：長期信用銀行、信託銀行

中小企業金融機関：信用金庫、信用組合、労働金庫ほか

農林漁業金融機関：農林中央金庫、農業協同組合ほか

このなかで、信用金庫、信用組合などは会員（組合員）の出資による協同組織の非営利法人という性格を有し、サービスを提供する地域も限定されている。従って、本来的にはコミュニティ金融機関の性格を有してはいるが、米国の SIF が定義するような意味での SRI の一形態としてのコミュニティ投資の機能を果たしているわけではない。

【参考情報2】

全国 NPO バンク連絡会によれば、主要な NPO バンクとして、「未来バンク事業組合」（1994 年設立。以下同じ）、「女性・市民信用組合（WCC）設立準備会（1998 年）」「北海道 NPO バンク」（2002 年）、「NPO 夢バンク」（2003 年）、「東京コミュニティパワーバンク」（2003 年） ap bank（2004 年） 新潟コミュニティバンク（2005 年） コミュニティ・ユース・バンク momo（2005 年） いわて NPO バンク（2006 年） などがある。

第5章 日本の株主行動

1. ESG 株主提案について

日本は、米国に比較して株主提案が少ないといわれてきたが、商法の改正や、いわゆる「もの言う株主」の出現、M&A の活発化等の影響で、株主行動にも変化がみられる。株主提案に関する法制制度やその実施手続の違いがあるので、米国と同様の枠組みで議論できないことを前提として、本章では議決権行使のなかでも、ESG（環境・社会・企業統治）に関する株主提案のなかで、企業の所有者（アクティビスト）としての観点からなされたものの 2007 年における状況を解説する。

ESG に関する株主提案内容については、表 5-1 のように定義する。会社法により株主が提案できる提案内容は株主総会の目的に該当するものに限ることが定められているため、実際の ESG 株主提案も定款変更提案や取締役の任命・解任など株主総会の目的に沿うに行われることが多い。ちなみに、会社法では、株主提案をする権利獲得条件として定められた総株主の 100 分の 1 の議決権もしくは 300 個以上の議決権を所有していることおよび、6 ヶ月以上前から継続的に株式を所有していることを満たす必要があると定められている。

表 5-1 ESG 株主提案分類

環境に関する株主提案	<p>企業の事業活動にかかわる環境影響を低減することを目的とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 環境方針や戦略に関する提案 ・ 環境汚染設備に関する提案（閉鎖・環境安全性調査実施など）など
社会問題に関する株主提案	<p>企業の事業活動にかかわる社会的影響を低減または促進することを目的とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 労働問題および安全課題に関する方針や戦略に関する提案 ・ ステイクホルダーとのコミュニケーションの促進に関する提案 ・ 犯罪・不正防止策に関する提案など
環境・社会問題に関するガバナンスへの株主提案	<p>企業の事業活動にかかわる環境・社会的影響を低減または促進することを目的とする組織体制構築を目的とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ コンプライアンス委員会や社会・環境問題の評価委員会などの設置 ・ 社会・環境担当取締役の任命 など

2. 日本における ESG に関する株主提案

(1) 近年の株主行動の成功例

一般的に株主提案の権利を得るため複数の個人株主が集合し、ESG 提案がなされることが多い。代表的な株主行動団体としては、株主オンブズマン¹⁴(大阪市北区に所在の NPO) があげられよう。同団体は、2007 年の株式会社大林組株主総会に向けて、談合防止の株主提案(談合の防止に関する定款変更)をおこなった。同社は防衛庁談合、和歌山県発注トンネル談合、名古屋市地下鉄談合などに関与し、逮捕者を出している。本提案は株主 26 名(581,315 株)の賛同を得られ、提案された。

その後、大林組取締役会は、同提案内容を受け、企業からの定款変更議案(刑法および独占禁止法への違反などを禁ずることを定めた定款の追加)として、2007 年 6 月の株主総会にて提案した。一連の不正行為関与への反省から法令順守への強い決意を定款に定めると召集通知に記されている。本議案は承認された。

株主からの ESG 提案を受け、会社側からの議案として株主総会に提案されることは、株主提案の歴史上でも類はない。本件は株主行動によって、企業の ESG 課題に影響を与える新しい段階に入ったことの象徴的提案となったといえよう。

(2) 電力会社への ESG 株主提案

日本の ESG に関する株主提案のひとつの特徴としては、長年の原子力発電反対運動の一環としての電力各社への株主運動が盛んであることが挙げられる。2007 年の株主総会でも電力各社は株主からの提案を受け、総会においての議案としている。主な電力会社に対する 2007 年の株主提案数は表 5-2 のとおり¹⁵。各社とも定款変更への株主提案が目立つ。

¹⁴ 株主オンブズマン <http://kabuombu.sakura.ne.jp/>

¹⁵ 鈴木 裕(大和総研)「2007 年株主総会概況 - 株主提案・委任状争奪 - 」経営戦略情報(2007.7.23 号) p.3 より一部抜粋

表 5-2 2007 年 主な電力会社への株主提案数

会社名	提案者	提案内容		
		定款変更	増配	取締役選任解任
東京電力	不明	4 議案	1 議案	
中部電力	ザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド		1 議案	
	不明	7 議案		
関西電力	不明	6 議案	1 議案	1 議案
	不明	8 議案		
中国電力	不明	3 議案	1 議案	1 議案
東北電力	不明	4 議案		1 議案
九州電力	不明	6 議案		
電源開発 (J-POWER)	ザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド		1 議案	

ESG に関する提案については、日本においては未だ少数であり、米国におけるような NGO を中心とする社会活動的な株主提案には至っていないが、先述したように電力会社への提案には ESG に関する提案が多くなされていることから、会社ウェブサイトにて 2007 年度の株主総会召集通知書を掲載している東京電力、中部電力、九州電力について各社の召集通知書から抜粋・要約し、その内容を以下 ~ にまとめる。

東京電力への株主提案内容

ESG 分類	提案種類	提案内容	結果
ガバナンス	定款変更	取締役の報酬・賞与の公表を定款に追加 提案理由として一連の原発関連データ改ざんなどを提案理由としている。	否決
社会	定款変更	「不正防止制度」についての章を定款に追加 提案された章は「目的」「構成」「調査権」「報告」「緊急措置」から成る。	否決
社会	定款変更	公正な広報活動と消費者に誤解を与える表現をしないことを定める章を定款に追加 CM などによるオール家電の環境優位性表現について	否決
社会	定款変更	耐震設計審査指針の改定に伴う原子力発電事業の再検証	否決

中部電力への株主提案内容

ESG分類	提案種類	提案内容	結果
ガバナンス	定款変更	取締役の報酬・賞与の公表を定款に追加 提案理由として一連の原発関連データ改ざんなどを提案理由としている。	否決
環境	定款変更	新エネルギーへの先行投資および開発・整備を定めた章を定款に追加	否決
社会	定款変更	原子力発電設備の点検・評価に関する評価・検討委員会の設置を定めた章を定款に追加	否決
環境	定款変更	高レベル放射性廃棄物に関する章を定款に追加 最終処分場が定まらない高レベル放射性廃棄物の排出を行わない	否決
環境	定款変更	プルサーマル計画について浜岡原子力発電所でのMOX(参考)燃料の使用を禁ずる章を定款に追加	否決
社会	定款変更	地震による震動が与える原子力発電施設の残余リスクについて近隣自治体および住民の評価を受けることを定める章を定款に追加	否決
社会	定款変更	株主への客観的な情報提供を定める章を定款に追加	否決

(参考)MOX: Mixed Oxide fuel ウラン・プルトニウム混合酸化物燃料のこと

九州電力への株主提案内容

ESG分類	提案種類	提案内容	結果
社会	定款変更	公益企業として政治的公正を保持する条文を定款に追加	否決
環境	定款変更	放射性廃棄物の等価交換返還に関する宣言を定款に追加	否決
環境	定款変更	「安全問題」検討委員会の設置に関する条文を定款に追加	否決
環境	定款変更	新エネルギー20%目標達成委員会の設置に関する条文を定款に追加	否決
環境	定款変更	高レベル放射性廃棄物地層処分に係る宣言を定款に追加	否決
環境	定款変更	「MOX燃料品質保証」監視委員会の設置に関する条文を定款に追加	否決

総じて、電力会社によるデータ改ざんや原子力設備の耐震問題に端を発する提案、地域社会やステイクホルダーとのコミュニケーション促進に関する提案、核燃料問題解決や新エネルギーへの開発を促すことを目的とする提案が多い。近年の電力会社の不祥事を象徴する課題や地球温暖化という電力会社の経営課題ともいえる社会環境課題が提案内容に影響しているといえよう。

(3) その他：環境・社会配慮型ファンドからの株主提案

また、一般株主からの ESG 株主提案とは別に、2007 年 6 月には電源開発株式会社（J-POWER）および中部電力に対してザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド（TCI：The Children's Investment Fund）より増配の株主提案がなされた。TCI は 100 億ドル（約 1.2 兆円）の資産を全世界で運用しており、運用資産結果の一部を慈善団体であるザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド財団(CIFF)に毎年寄付する契約を締結している。同ファンドは、中部電力にも増配の提案をした。日本においては、現在のところ株主行動を行う SRI ファンドはないが、今後、社会・環境問題を扱うファンドからの株主提案の動きも注目されるであろう。

第6章 SRI国際比較と日本のSRI市場について

1. はじめに

日本のSRI市場と欧米の市場を比較すると日本市場の特徴として以下の点があげられる。

- ・ 市場規模が極めて小さい。
- ・ SRI市場の大半が個人投資家向けの公募SRI投資信託（投信）であり、海外では主力の年金基金などが極めて少ない。特に公的年金の不在が目立つ。よって、日本のSRIについての分析は、ほとんど公募SRI投信の分析に重なる。
- ・ ネガティブ・スクリーンを使ったファンドはない。基本的にポジティブ・スクリーンのファンドのみである。
- ・ 株主行動を明言するファンドはない。

以上の点について、より具体的に見ていこう。

2. 市場規模

米国のSRI市場規模は米国 Social Investment Forum の集計によれば2005年時点で2兆2900億ドル（約270兆円）で、運用の専門家が運用する資産の9%といわれる¹⁶。この数字には、運用の際に社会・環境面での評価を加えるスクリーン運用（1兆6,850億ドル）もの言う株主として企業に社会・環境配慮を働きかける株主行動（7,030億ドル）コミュニティ投資（196億ドル）の3つの手法が含まれる。なおスクリーン運用と株主行動の両方を行う資金が、1,170億ドルある。

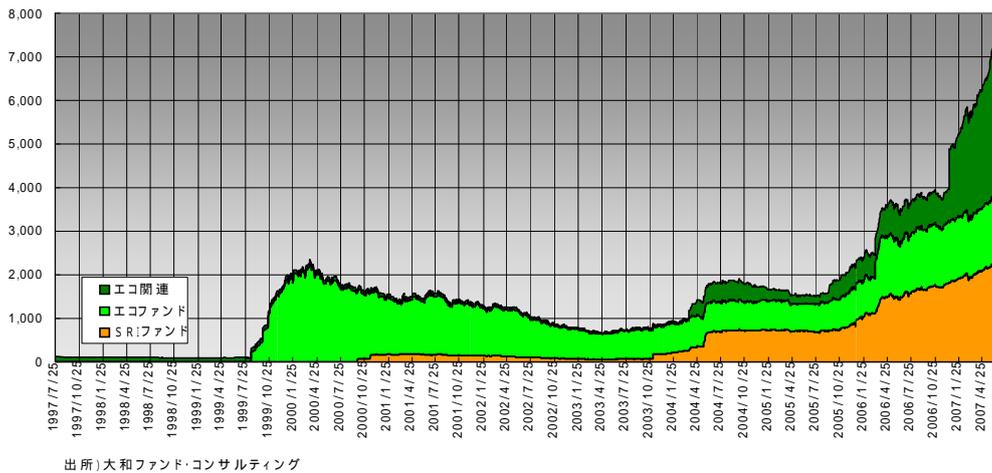
欧州では同じく2005年時点で、1兆330億ユーロ（約150兆円）とされる¹⁷。この中で金額の大きい手法なのは、企業評価にガバナンス・社会・環境の視点を組み込んだ運用（730億ユーロ）、株主行動（641億ユーロ）である。

これに対して2007年の夏時点日本のSRI市場をみると、従来型のSRI運用が4,000億円程度にすぎない。これは、公募SRI投信をリストアップして集計した数値とSRI運用を行っている企業年金を推定した金額の合計である。ただし、今年になって急増している環境テーマ型ファンド（地球環境ビジネスに投資するというコンセプトのテーマ型）を加えた広義のSRIでみると8,400億円程度となる（次ページ図表1参照）。4000億か8,400億をとるかで大きさは異なるが欧米の規模と比較すると、8000億円としても欧州の0.5%程度であり、この差は誤差の範囲といえよう。つまり、日本のSRI市場は規模が極めて小さく、存在感が薄い。なぜそうなのか。以下、市場参加者と使用する手法の特徴から明らかにしていく。

¹⁶ 出所)Social Investment Forum '2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States'

¹⁷ 出所)EuroSIF 'European SRI Study 2006'

図表 1) エコファンドとSRIファンドの残高推移
(エコ関連は、水・資源ファンド等関連テーマのファンド)



3. 市場参加者

日本の SRI 市場が小さい最大の要因として参加者の違いがあげられる。公募 SRI 投信に投資するのは基本的に個人投資家である。日本の SRI 市場は公募 SRI 投信が大半ということは、日本の SRI 市場を支えているのは個人投資家なのである。

これに対して、米国では SRI のスクリーン運用 1 兆 6,850 億ドルのうち、SRI 投信の比率は 1 割に過ぎない。残りの 9 割は個別勘定による運用、すなわち、公的年金基金など大口の機関投資家の資金を個別に運用するものである。欧州でも、SRI 参加者のうち個人投資家の比率は 6% にすぎず 94% は機関投資家といわれ、ここでも公的年金基金が重要な役割を果たしている。年金基金以外にも、欧米では、大学や宗教団体、労働組合など、もともと社会的貢献をミッションとする組織が SRI に積極的に参加し、かつ中核の投資家として存在している。

一方日本の SRI 市場では、欧米で中心的役割を果たしかつ大量の資金を運用する年金基金が参加してからまだ 4 年足らずであり、その規模は 885 億円程度にとどまっている。さらに、社会的貢献をミッションとする、公益法人・宗教団体や労働組合も SRI 運用には基本的に無関心である。この点に関して、こうした団体が株式運用そのものに無関心なのか、株式運用は行うが SRI 運用に無関心なのか、直接調査が行われていないので不明である。

しかし、2006 年度に行われた公益法人に対するアンケート調査から興味深い結果が報告されている¹⁸。同調査によると、回答した 1,161 法人のうち、株式投資を行っている法人は 13.6% と低いので、そもそも株式投資に関心があまり高くない土壌があると推測される（日本の公益法人の基金運用においては、価格変動リスクの高い株式運用や外貨建て資産運用が政府の規制によって原則的に禁止されている）。そして、現在 SRI の実施状況であ

¹⁸ アンケートについては谷本寛治編著「SRI と新しい企業・金融」第 12 章参照。

るが、行っていない法人が 97.6%、今後も検討するつもりがない法人が 86.5%となっている。そして行わない理由として最も多い回答は「法人の設立目的と合致しないから」(518件)。検討しない理由のトップも同じ(500件)である。ここでは自分たちのミッションを、金融機能を通じて実現するという発想が全く欠如している。

これだけ情報がグローバルに行きかう現代において、なぜ SRI という領域だけ鎖国状況なのか。それは、金融に対して社会が望む役割、あるいは金融に対する哲学の違いに起因すると考えられる。欧米の公的年金(最近ではブラジルやタイなどの公的年金も)、大手の機関投資家—特に国民の資金を預かり将来の国民の安定した生活のために資産を運用する公的年金には—自分たちの資産規模から考えて、運用が経済社会の発展に大きな影響を及ぼすということを自覚している。その上で「基金のミッションは、単に加盟者のためにパフォーマンスをあげることだけでなく、その経済力を行使して社会・経済に良い影響をあたえること」という哲学がある。そして基金を取り巻く社会が年金基金に対してその役割を期待している。こうしたことは、公益法人・宗教団体や労働組合にも当てはまる。自分の組織のミッションを達成する手段として金融の運用も考えているのである。

これに対して日本では、「運用機関のミッションは委託者のために運用リターンをあげることであり、運用のプロセスにおいて社会的な影響を考慮することではない」という考え方が主流である。また金融教育がきちんと行われていない日本では、社会全体としてそもそも金融資産の運用にそこまでの役割も求めていない。このことは公益法人へのアンケート結果からも明らかである。現状ではこの意識の差が極めて大きい。しかし、最近では、ささやかな規模ではあるが市民風車への関心の高まりなど、意識が徐々に変わりつつある兆候がみられる。

4. 投資手法

使われている SRI 手法の違いも明らかである。まず SRI の中核であるスクリーン運用において、日本の SRI 投信は全てポジティブ・スクリーンのみで、ネガティブ・スクリーンを行っているところは皆無である。ネガティブ・スクリーンは、倫理・宗教的見地から特定の業種を排除するもので、宗教団体などの資金を運用する場合は問題ないと思われる。

しかし日本のように特定の宗教的・倫理的価値観が、社会的合意となっていない社会では、広く一般からの投資を募る公募投信の場合、特定の価値観を前面に謳うことは販売戦略上もネガティブ・スクリーンを適用するのは難しいと思われる。特にネガティブ・スクリーンとは、特定の事業を宗教的観点から社会的に悪として排除してしまうものなので、多神教的な日本人には合わないとも考えられる。

次に大きな特徴として、欧米ではスクリーン運用について規模の大きい株主行動が存在しないことがあげられる。ちなみに株主行動という意味では、株主オンブズマンや、電力

会社に対して原子力政策の見直しを働きかける動きはあるが、いずれも個人投資家をターゲットにした NPO 的な活動にとどまり、大手の機関投資家では株主行動を行う SRI 投信は運用していない。最近では企業年金連合会などが議決権行使ガイドラインなどを設けて、ガバナンスについては投資家としての意思表示をするようになってきたが、企業に対して環境配慮を働きかけるなどの、株主行動を行うまでには距離がある。

5. まとめ

以上のことから、日本の SRI 市場は、金融機関の事業戦略、あるいは CSR 活動の一環として、「一応公募 SRI 投信もメニューには加えた」というところから始まっている。よってコンセプトは一応認知されるようになったが、金融機関や年金基金が本格的に参入するにはまだまだ距離があるようだ。

以 上

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」に依拠している。なお、確定拠出型年金向けのSRI投信については除いている。

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き感謝申し上げます。

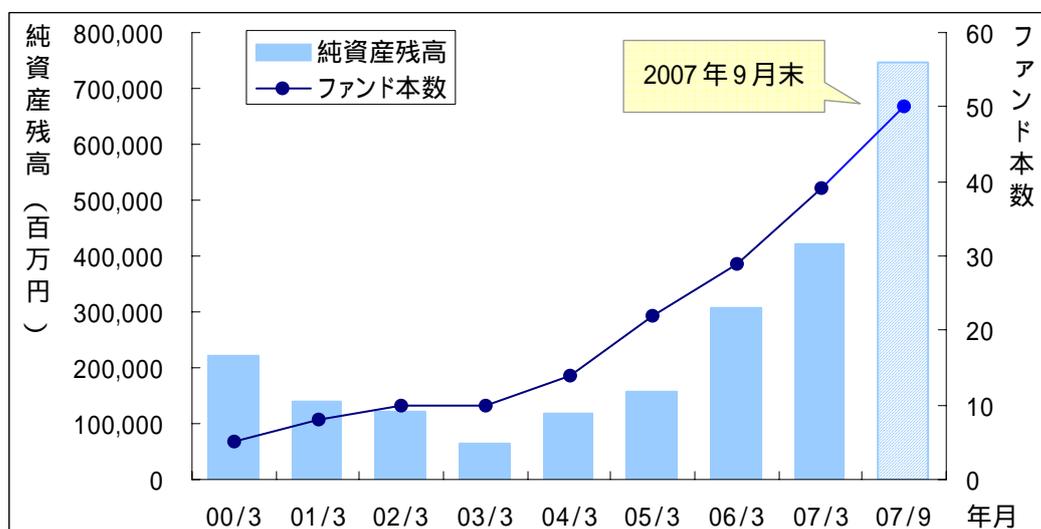
公募SRI投信のファンド本数および純資産残高の推移

(百万円)

年月(末)	ファンド本数	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	8	148,218
2001年3月	8	137,974
2001年6月	10	154,759
2001年9月	10	129,674
2001年12月	10	129,325
2002年3月	10	121,080
2002年6月	10	106,332
2002年9月	10	88,388
2002年12月	10	74,312
2003年3月	10	64,105
2003年6月	10	67,513
2003年9月	10	70,377

年月(末)	ファンド本数	純資産
2003年12月	12	85,426
2004年3月	14	117,639
2004年6月	17	178,675
2004年9月	18	179,561
2004年12月	19	168,594
2005年3月	22	157,533
2005年6月	23	147,371
2005年9月	24	151,925
2005年12月	26	201,138
2006年3月	29	306,518
2006年6月	33	337,414
2006年9月	35	360,293
2006年12月	37	376,677
2007年3月	39	422,905
2007年6月	40	502,312
2007年9月	50	747,035

公募SRI投信の純資産残高とファンド本数推移



公募SRI投信一覧 2007年9月末 (百万円)

	設定年月日	ファンド名称	ファンド愛称	運用会社	ファンド形態	評価項目	純資産	調査・助言
1	1999/8/20	日興エコファンド		日興アセットマネジメント	国内株式型	環境	33,276	グッドバンカー
2	1999/9/30	損保ジャパン・グリーン・オープン	ぶなの森	損保ジャパン・アセットマネジメント	国内株式型	環境	23,446	損保ジャパン・リスクマネジメント
3	1999/10/29	エコ・ファンド		興銀第一ライフ・アセットマネジメント	国内株式型	環境	5,172	グッドバンカー
4	1999/10/29	UBS日本株式エコ・ファンド	エコ博士	UBSグローバル・アセット・マネジメント	国内株式型	環境	2,738	日本総合研究所
5	2000/1/28	エコ・パートナーズ	みどりの翼	三菱UFJ投信	国内株式型	環境	2,464	三菱UFJリサーチ&コンサルティング
6	2000/9/28	朝日ライフSRI社会貢献ファンド	あすのはね	朝日ライフアセットマネジメント	国内株式型	CSR	4,814	ヴィジオ・ベルギー
7	2000/11/17	日興グローバル・サステナビリティ・ファンドA(ヘッジなし)	globe	日興アセットマネジメント	国際株式型	CSR	974	Sustainable Asset Management
8	2000/11/17	日興グローバル・サステナビリティ・ファンドB(ヘッジあり)	globe	日興アセットマネジメント	国際株式型	CSR	466	Sustainable Asset Management
9	2001/6/15	グローバル・エコ・グロース・ファンドAコース(為替ヘッジあり)	Mrsグリーン	大和住銀投信投資顧問	国際株式型	環境	1,274	T.ロウ・プライス・グローバルアセットマネジメント
10	2001/6/15	グローバル・エコ・グロース・ファンドBコース(為替ヘッジなし)	Mrsグリーン	大和住銀投信投資顧問	国際株式型	環境	2,490	T.ロウ・プライス・グローバルアセットマネジメント
11	2003/11/7	UBSグローバル株式40		UBSグローバル・アセット・マネジメント	国際株式型	CSR	3,663	UBS AG
12	2003/12/26	住信SRI・ジャパン・オープン	グッドカンパニー	住信アセットマネジメント	国内株式型	CSR	47,713	日本総合研究所
13	2004/3/26	ワールド・ウオーター・ファンドAコース(為替ヘッジあり)		野村アセットマネジメント	国際株式型	環境	14,288	ピクテアセットマネジメントほか
14	2004/3/26	ワールド・ウオーター・ファンドBコース(為替ヘッジなし)		野村アセットマネジメント	国際株式型	環境	86,160	ピクテアセットマネジメントほか
15	2004/4/27	フコクSRI(社会的責任投資)ファンド		しんきんアセットマネジメント投信	国内株式型	CSR	4,109	富国生命投資顧問、パブリックリソースセンター
16	2004/5/20	ダイワSRIファンド		大和証券投資信託委託	国内株式型	CSR	8,735	インテグレックス
17	2004/5/28	野村グローバルSRI100	野村世界社会的責任投資	野村アセットマネジメント	国際株式型	CSR	4,778	FTSE4Good Global100 Index
18	2004/7/30	モーニングスターSRIインデックス・オープン	つながり	野村アセットマネジメント	国内株式型	CSR	2,470	モーニングスター社会的責任投資株価指数
19	2004/12/3	三菱UFJ SRIファンド	ファミリー・フレンドリー	三菱UFJ投信	国内株式型	雇用	4,189	グッドバンカー
20	2005/3/18	AIG-SAIKYO 日本株式CSRファンド	すいれん	AIG投信投資顧問	国内株式型	CSR	3,014	Institutional Shareholder Services
21	2005/3/18	AIG/りそな 日本株式CSRファンド	誠実の杜	AIG投信投資顧問	国内株式型	CSR	12,650	Institutional Shareholder Services
22	2005/3/25	損保ジャパン・SRIオープン	未来のちから	損保ジャパン・アセットマネジメント	国内株式型	CSR	1,731	パブリックリソースセンター
23	2005/4/28	AIG/ひろぎん 日本株式CSRファンド	クラスG	AIG投信投資顧問	国内株式型	CSR	622	Institutional Shareholder Services
24	2005/8/12	日本SRIオープン	絆	日本投信委託	国内株式型	CSR	2,082	富国生命投資顧問
25	2005/11/11	アジアSRIファンド		コメルツ投信投資顧問	国際株式型	CSR	98	モーニングスターアセットマネジメント
26	2005/12/22	DIAM高格付インカム・オープンSRI(毎月決算コース)	ハッピーローバーSRI	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	国際ハイブリッド型	CSR	1,527	インテグレックス
27	2006/3/9	ダイワ・エコ・ファンド		大和証券投資信託委託	国内株式型	環境	60,335	日本総合研究所

公募SRI投信一覧 2007年9月末 (百万円)

	設定年月日	ファンド名称	ファンド愛称	運用会社	ファンド形態	評価項目	純資産	調査・助言
28	2006/3/14	6資産バランスファンド (分配型)	ダブルウィン グ	大和証券投資信 託委託	国際ハイブ リッド型	CSR	49,100	oekom research AG、日本 総合研究所
29	2006/3/14	6資産バランスファンド (成長型)	ダブルウィン グ	大和証券投資信 託委託	国際ハイブ リッド型	CSR	30,800	oekom research AG、日本 総合研究所
30	2006/5/26	自然環境保護ファンド	尾瀬紀行	興銀第一ライフ・ア セットマネジメント	国際ハイブ リッド型	CSR	4,867	インテグレックス
31	2006/6/12	住信日本株式SRIファ ンド		住信アセットマネ ジメント	国内株式型	CSR	7,114	日本総合研究所
32	2006/6/28	世界6資産均等分散 ファンド(毎月分配型)	ベストシックス	大和証券投資信 託委託	国際ハイブ リッド型	CSR	27,100	oekom research AG、日本 総合研究所
33	2006/6/30	りそな・SGウーマンJ ファンド	LoveMe!PREMI UM	ソシエテジェネラル アセットマネジメン ト	国内株式型	ウーマノミ クス	2088	-
34	2006/6/30	地球温暖化防止関連 株ファンド	地球力	新光投信	国際株式型	環境	11,438	KLD Global Climate 100 Index
35	2006/9/27	『しがぎん』SRI三資産 バランス・オープン(奇 数月分配型)	OHみらい	大和証券投資信 託委託	国際ハイブ リッド型	CSR	930	インテグレックス
36	2006/11/30	三井トラスト社会的責 任投資ファンド	SRI計画	中央三井アセット マネジメント	国内株式型	CSR	1,575	インテグレックス
37	2006/12/8	しんきんSRIファンド		しんきんアセットマ ネジメント投信	国内株式型	CSR	709	富国生命投資顧問
38	2007/1/19	SGウーマノミクスバラ ンス株式30(毎月分 配)	KIRARIきらり Aコース	ソシエテジェネラル アセットマネジメン ト	国際ハイブ リッド型	ウーマノミ クス	2,688	-
39	2007/1/19	SGウーマノミクスバラ ンス株式70(積極成 長)	KIRARIきらり Bコース	ソシエテジェネラル アセットマネジメン ト	国内ハイブ リッド型	ウーマノミ クス	2,076	-
40	2007/6/15	グローバルウォーター ファンド		日興アセットマネ ジメント	国際株式型	環境	4,763	Sustainable Asset Management
41	2007/6/29	ニュージェネレーショ ン世界環境	水と太陽	ユナイテッド投信 投資顧問	国際株式型	環境	341	ニュージェネレーション指 数
42	2007/7/25	地球温暖化防止関連 株ファンド(3ヵ月決算 型)	地球力	新光投信	国際株式型	環境	5,653	KLD Global Climate 100 Index
43	2007/7/27	三菱UFJグローバル・ エコ・ウォーター	ブルーゴール ド	三菱UFJ投信	国際株式型	環境	64,930	KBCアセット・マネジメント・ エヌバイ
44	2007/8/29	野村アクア投資Aコー ス(為替ヘッジあり)		野村アセットマネ ジメント	国際株式型	環境	3,719	SAMサステナブル・アセッ ト・マネジメントAG
45	2007/8/29	野村アクア投資Bコー ス(為替ヘッジなし)		野村アセットマネ ジメント	国際株式型	環境	113,400	SAMサステナブル・アセッ ト・マネジメントAG
46	2007/8/31	UBS地球温暖化対応 関連ファンド	クールアース	UBSグローバル・ アセット・マネジメ ント	国際株式型	環境	61,674	社内専門家委員会、 Innovest、ecos
47	2007/8/31	温暖化対策株式オ ープン	グリーン・プラ ネット	国際投信投資顧 問	国際株式型	環境	11,728	シュローダー・インベストメ ント・マネジメント・リミテッド
48	2007/8/31	地球温暖化対策株式 オープン	地球愛	国際投信投資顧 問	国際株式型	環境	740	シュローダー・インベストメ ント・マネジメント・リミテッド
49	2007/8/31	地球環境株ファンド	環境くん	大和証券投資信 託委託	国際株式型	環境	2,512	FTSE
50	2007/8/31	地球環境株・外債バラ ンス・ファンド	地球くん	大和証券投資信 託委託	国内ハイブ リッド型	環境	1,811	FTSE

* SIF-Japan による SRI 投信の基準

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する。

第一原則：最終的な資金の供給者^(*)の意思が確認できる広い意味での投資^(**)

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

(*)年金等を含む。

(**)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 >

		第二原則	
		ESGを考慮する。	ESGを考慮しない
第一原則	明確な意思を確認できる	広義の SRI <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">SRI投信</div>	対象外
	明確な意思を確認できない	融資	対象外

< 企業年金向けSRI運用の概要 >

	住友信託	富国生命	中央三井アセット信託	三菱UFJ信託	AIG 投信投資顧問
調査機関	日本総合研究所	パブリックリソースセンター	インテグレックス	三菱UFJリサーチ&コンサルティング及びグッドバンカー	ISS
スクリーニング	ポジティブ	ポジティブ	ポジティブ	ポジティブ	ポジティブ
評価項目	環境(50)、法、社会(各25) ()内はウエイト	企業理念と情報開示、顧客対応、雇用、社会貢献、環境の5つ	企業倫理・法令遵守に重点	社会、環境、ガバナンス	コーポレート・ガバナンス(企業統治)、環境責任、社会的責任の3つを評価
アンケート対象	東証1部1500社とそれ以外をあわせた2060社	全上場企業	全上場企業	全上場企業	アンケートは実施しない
ポートフォリオ銘柄数	自社リサーチを加味して250~300に絞込み。最終的には50-100銘柄	アンケートと専任アナリスト調査で160に絞り込み、最終的には60-70銘柄程度	アンケート結果で200に絞込み。自社分析を経て、最終的には80銘柄程度	Extra Financial 企業分析・評価の上位300銘柄に自社分析を加えて、最終的に50-150銘柄程度	企業の開示情報や公開情報を利用し、専任アナリストが独自調査による400社からさらに財務分析を加えて約70銘柄に絞り込む
運用開始	2003年7月	2004年5月	2004年8月	2006年6月	2007年3月

(注) 各社資料等を参照。なお、調査機関等の詳細については、SIF-Japanのホームページ(<http://www.sifjapan.org>)に掲載。