日本SRI年報 2009

NPO法人
社会的責任投資フォーラム(SIF-Japan)編

大和証券グループ

FTSE THE INDEX COMPANY

SMBC 三井住友銀行

はしがき

日本で初めて環境に配慮した金融投資商品―エコファンドが誕生したのが 1999 年です。10 年一昔といいますが、このたび、第 2 回目の「日本 SRI 年報 2009」の発刊をお知らせできることを誠に嬉しく思います。エコファンドは当初マスコミなどで大きく取り上げられ、社会の関心を広く集めました。またこの 10 年間、運用会社や金融機関、多くの関係者の方々の様々な努力によって、国内株式中心のエコファンドだけではなく、CSR 全般を評価した SRI ファンド、債券を中心とした商品、インデックスファンドや、グリーン不動産に投資商品、マイクロファイナンス投資など、裾野が急速に拡大しています。そして、私ども社会的責任投資フォーラム（SIF-Japan）が設立 7 年目を迎えられたことは、ある程度 SRI という概念が日本においても浸透してきたことの表れかと思います。

なおこの間、世界の動きを見ると、2006 年の国連責任投資原則（PRI）策定を機に、SRI 市場が急速に成長しています。名称も SRI から「サステナブルインベストメント」、あるいは、環境、社会ガバナンスの要素を考慮した投資－ESG 投資や責任投資と衣替えし、その目的も倫理や社会的正義から発する SRI ではなく、サステナブルな社会の構築のための合理的投資と変容してきています。こうした SRI 市場の成長と、国の法規制などにより、ESG 投資は公的年金を中心としたメインストリームの投資家にも広く受け入れられるようになり、世界の SRI 市場は飛躍的に拡大し、2007 年には欧米で 500 兆円を超える巨大な市場に成長しました。リーマンショックをはじめとする世界的な経済危機は SRI 市場にも衝撃を与え、実際のマイナス影響がどの程度かというデータは明らかにはなっていませんが、仮に 4 割減としても依然として 300 兆円程度の規模があると推定されています。また、韓国やブラジル、タイなどでも ESG 投資を積極的に取組む動きが見られ、また成長することが期待されます。

世界的な動きに対して、過去 10 年の日本の動向を振り返ると、SRI ファンドのラインナップは拡大したとはいえ、どちらかというと話題先行というのが現状です。資産残高は 1 兆円に依然として遠く及ばず、PRI の署名金融機関もアセット・オーナー3 社、運用機関 9 社にとどまっています。

この 10 年を「失われた 10 年」として日本には SRI から衣替えした ESG 投資も根付かないと見るか、もしくは将来の飛躍のための準備期間であった、とみるかという二つの見方があると思われます。私は飛躍のための準備期間の 10 年と考えます。そもそも、個人金融資産の 5 割を預貯金が占め、かつ長期的な株式投資をする個人投資家の層が薄く、投資家教育がまだ発展途上にある日本では、長期投資の概念に適合する SRI を、年金基金を始めとした機関投資家に受け入れてもらうことは大変困難なことでした。エコファンドの発売当初から SRI を支持してくれたのは、環境や社会問題に理解ある個人投資家でした。しかし、この傾向に若干の変化が見られるようになりました。昨年末には政権与党となった民主党と関係の深い日本労働組合総連合会が SRI に関するガイドラインの策定に着手したほか、金融情報端末のブルームバーグ社やトムソン・ロイター社が ESG 情報の提供を開始するなど、確実に社会が動き始めました。

2010 年 1 月でリーマンショックから 1 年あまりとなり、金融市場が落ち着きを取り戻す中で、2020 年までに 25%の CO_2 削減に代表される低炭素社会にむけた社会の動きは加速化して

おり、SRI あるいは ESG に着目した投資にさらに追い風になると期待されます。そういう意味では、今回の発行はまさに時宜を得たものと言えます。

第 1 号の 2007 年版は、環境白書をはじめとして、マスコミや関係各所に多数引用されており、最も信頼される日本の SRI 情報源となっています。こうした実績をさらにレベルアップすべく、第 2 号である本報告書の執筆陣は、各章ごとに当フォーラムの会員でかつそれぞれの分野の日本での第一人者に有志で執筆いただき、ページ数も大幅に増えました。これもひとえに、ESG 投資を日本に広げたいという、皆様の熱い思いの賜物であり、SIF-Japan が無事に 7 年目を迎えることが出来たのもこうした仲間の支援があったからこそ、と感謝しております。

本報告書については、株式会社大和証券グループ本社様、FTSE Group 様、株式会社三井住友銀行様から特別協賛を、株式会社東京証券取引所グループ様、KPMG あずさサステナビリティ株式会社様、株式会社日本政策投資銀行様からは協賛を、マーサージャパン株式会社様からは情報・データ提供の協賛をいただきました。また、住友信託銀行株式会社様、株式会社クレアン様、株式会社セブン&アイ・ホールディングス様、ブルームバーグ・エル・ピー様、株式会社インテグレックス様、日興アセットマネジメント株式会社様には常日頃、プレミアム会員として SIF-Japan の活動を支えていただき、さらに財団法人トラスト 60 様からの助成も受けており、あわせてこの場を借りて篤く御礼申し上げます。これからの 10 年を日本の SRI の飛躍の年にすべく、本報告書をその一つの礎として広く活用されることを願っております。

2010 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	鷹羽　美奈子
作成委員	小野島　茉莉
	五月女　季孝
	多賀　俊二
	土谷　和之
	寺山　恵
	物江　陽子
	山﨑　明美
	山本　利明
	横塚　仁士
	吉田　哲朗
事務局次長	松澤　寛
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

第 1 章　日本の SRI 概要.....5

第 2 章　公募型 SRI 投資信託の動向.....8

第 3 章　年金と SRI 運用.....17

第 4 章　株主行動の変化.....28

第 5 章　コミュニティ投資の普及.....35

第 6 章　金融機関による CSR への取り組み.....43

第 7 章　おわりに.....50

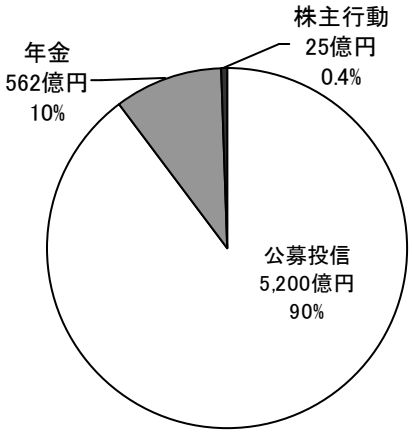
第 1 章　日本の SRI 概要

社会的責任投資（SRI: Socially Responsible Investments）や ESG（Environment: 環境、Social: 社会、Governance: 企業統治）という言葉が日本でも広まりつつあるが、日本の SRI に関する情報は依然として少なく、現状を正確に把握することは難しい。本書では、このような前提のもとで、日本の SRI に関する動向を様々なデータからできるだけ幅広く検証することを目指している。

SRI 自体には必ずしも定着した定義は存在しないが、本書では現状の把握のために、①最終的な資金供給者の投資対象への意思が確認できる投資、または②投資プロセスで ESG の 1 つ以上を考慮している、という 2 つの基準を満たすものを SRI と定義した。

海外に目を移せば、欧州では Eurosif が、米国では Social Investment Forum が各地域の SRI 市場規模を集計している。それらによれば、2007 年時点で欧州の SRI 市場は 2.7 兆ユーロ（2007 年）で同地域の運用資産総額の約 18%を占め、米国の SRI 市場は 2.7 兆ドル（2007 年）と同じく運用資産総額の約 11%を占める。一方、日本の SRI 市場は前回の年報作成時（2007 年末）には推定約 8,500 億円であった。この数値からも明らかなように、当時においてもすでに金額面では欧米と比べて大きなギャップがあったが、今回の推定では 5,787 億円規模と、株式市場の低迷に合わせてさらに市場が縮小していることが明らかになった。その内訳は図 1-1 に示すように、公募 SRI 投資信託がその 90%を占めている。残り 10%は年金による SRI 運用であり、環境・社会問題の解決を目的とする株主提案を意味する株主行動は 1 %にも満たない。なお、ここには加えていないが、コミュニティ投資（地域社会への貢献を目指す投資活動）の分野では、金額的なインパクトは少ないものの多様な試みが生まれつつある。

図 1-1　日本の SRI 市場の構成



（出所）SIF-Japan

SRI は大きく、①スクリーニング（SRI 投資信託や年金による SRI 運用等）、②株主行動、③コミュニティ投資に分類される。本報告書ではこの分類に従い、第 2 章で公募型 SRI 投資信託の動向を、第 3 章で年金と SRI 運用について紹介し、第 4 章では日本における株主行動の変化、第 5 章では日本でのコミュニティ投資の普及について述べる。そして、第 6 章では、前号の 2007 年版年報にはなかった、わが国の金融機関の CSR の動向について記述する。

第 2 章　公募型 SRI 投資信託の動向

欧米でも日本でも SRI 市場の主流はスクリーニングであるが、欧米ではなかでも機関投資家、特に年金による SRI 運用が主流である。それに対して日本では、年金の SRI 運用は限定的で、個人投資家を対象とする公募型 SRI 投資信託が SRI の主流となっている。公募型 SRI 投資信託残高は前回の年報発行時には 7,470 億円（2007 年 9 月時点）であったが、金融危機以降の株価急落にあわせて減少、現在は 5,200 億円（2009 年 9 月時点）に減少した。公募投信全体に占める割合は約 0.8%と極めて限定的である。ファンドの種類では、2007 年以来、環境問題をテーマにしたファンドの設定が続き、2009 年 9 月時点で公募型 SRI 投資信託の約 8 割を環境関連が占めている。投資対象種別にみると、前回年報発行時には国内株式が主流であったが、環境関連ファンドの増加に伴い国際株式対象ファンドが増加、現在では全体の 6 割を占めている。公募型 SRI 投資信託の残高は中期的に増加傾向にあるものの、資金の流出入動向をみると追加型投資信託全体と同じ傾向を示しており、投資家ニーズ主導というよりは商品提供側主導で残高が増加してきたと推察される。

第 3 章　年金と SRI 運用

欧米では公的年金が SRI の普及を主導してきたのに対して、日本では公的年金による SRI 運用は極めて限定的である。一方、日本では企業年金の SRI 運用に関して、運用機関が主導する形での動向が出ている。2003 年に住友信託銀行が企業年金向け SRI ファンドの運用を開始して以来、運用機関によるファンド設定が続いており、マーサー社の調査によれば、年金向け SRI ファンドの市場規模は 562 億円（2009 年 3 月末時点）となっている。株式市場の低迷に合わせて金額は 2008 年にピークをつけているものの、顧客数は微増傾向にある。なお、公的年金による SRI 運用は未だ限定的ながら、2008 年には日本で初めて公的年金（国家公務員共済組合連合会）が SRI ファンドへの運用委託を開始した。マーサー社の運用機関へのアンケート調査では、「SRI 市場が拡大傾向にある」との回答が見られるが、より一層の SRI 拡大の要素として公的年金の取組みをあげる回答が多く見受けられた。公的年金の SRI 運用は日本の SRI の拡大に向けた大きな課題だと考えられる。

第 4 章　株主行動の変化

株主行動は米国では SRI 市場の約 3 割と一定の割合を占めているが、日本では株主行動が SRI 市場に占めるインパクトは限定的である。株主提案は、機関投資家によるコーポレート・ガバナンス意識の高まりやヘッジファンド等による株主行動の増加により、近年において増加傾向にあった。また、環境・社会問題に関する株主提案は、反原発を訴える株主団体によるものが主流であり、2009 年の株主提案 69 件のうち、環境・社会問題に関する提案は 59 件（時価総額換算で 25 億円程度と推定）であり、そのうち約 6 割を反原発関連の提案が占めている。なお、前回の年報以降の新しい動きとして、2007 年からの鉄道事故に関する株主提案が増加し

ている。一方、機関投資家からの株主提案に関しては、コーポレート・ガバナンス関連のものが大半であり、社会・環境問題に関するものは見られない。

第 5 章　コミュニティ投資の普及

コミュニティ投資は米国の SRI 市場においても約 1%を占めるに過ぎず、金額ベースでのインパクトは限定的である。日本でも状況は同様だが、小規模ながらも多様な活動が始まっている。日本のコミュニティ投資は大きく①NPO バンク、②自然エネルギーファンド、③マイクロファイナンスに分けられる。「NPO バンク」は市民出資で環境・社会問題に取組む団体や個人に融資する機関であり、2010 年 3 月現在、東京や北海道、長野県などをベースに 18 機関が存在し、出資金額は累計 5.3 億円以上、融資額は累計 19 億円以上に達している。「自然エネルギーファンド」は風力発電や太陽光発電など自然エネルギーによる発電事業を市民出資により実施するものであり、過去に北海道や青森など 9 箇所で風力発電の設置が行われた。これまでは数億円単位の出資事業が主だったが、2009 年には信託受益権の販売という形式で約 30 億円という大規模の資金を募るファンドも販売された。「マイクロファイナンス」は貧困層の自立支援を目的に小口融資を行うものである。日本でもいくつかの団体が設立されており、2009 年には大和証券グループが「マイクロファイナンス・ボンド」を設定する動きもみられた。

第 6 章　金融機関による CSR への取組み

必ずしも SRI の範疇には入らないものの、SRI と密接に関連するものとして、今回の年報では初めて日本の金融機関の CSR の現況を取り上げた。金融庁による金融機関へのアンケート調査によれば、金融機関の CSR 実行率は 2006 年から 2009 年にかけて 67%から 72%に上昇している。金融業態による違いはあるものの、金融機関の CSR への認識は高まりつつあるようだ。意識の高まりを示す傾向として、国連責任投資原則（PRI: Principles for Responsible Investment）や赤道原則など、ESG 問題に関連する国際イニシアチブへの署名機関も増加している。ただし、そうしたイニシアチブ署名機関における日本企業の割合は欧米の金融機関よりも低いのが現状である。一方、消費者の環境意識の高まりを背景に、環境融資や環境配慮型定期預金等、環境関連の金融商品・サービスが拡充しつつある。

各テーマの詳細は次頁以降をご覧いただきたい。本稿が日本の SRI 市場の現況を把握する一助となれば幸いである。

第 2 章　公募型 SRI 投資信託の動向

1.　日本の公募型 SRI 投資信託の歴史

（1）　環境スクリーニングのエコファンドでスタート（1999 年～2002 年）

日本で最初の公募型 SRI 投資信託は 1999 年 8 月に設定された「日興エコファンド」といわれている。このファンドの特徴は、投資銘柄の選定にあたって独立系の SRI 専門投資顧問会社から情報提供を受け、環境関連優良企業群をスクリーニングするというコンセプトにあった。従来から、投資信託の運用にあたっては「企業の収益性・成長性」という財務的な投資判断基準が用いられているが、これに「環境スクリーニング」という新たな視点が加わったことが日本で最初の SRI ファンドといわれる所以であろう。これより前、1990 年代前半にも地球環境問題に対する関心の高まりを背景に、「地球環境」、「環境保全」などのファンド名で 8 本の投資信託が設定されていた。しかし、これらは単に「環境関連ビジネスを行なう企業」を投資対象にしていたに過ぎないため SRI ファンドと呼ばれることはなく、テーマ型ファンドに位置づけられていた。

初めての公募型 SRI 投資信託が設定された頃、地球温暖化など環境問題の話題が深まる中で、海外における SRI ファンドの規模の大きさなどの情報が提供され、日本においても公募型 SRI 投資信託拡大への期待が高まる。また、ちょうどこの時期は日本版ビッグバンと呼ばれる大規模な金融制度改革が進められており、投資信託業界においては銀行窓販という新たな販売チャネルが解禁され、販売窓口の拡大とともに新たな投資家層の参入も期待された。日本株の上昇期にも重なり、その後も環境スクリーニングを用いて日本株に投資するエコファンドが設定された。しかし、2000 年に入り IT バブルがはじけ、一転して株価が急落、公募型 SRI 投資信託の残高もマーケットの下落とともに減少し、新たなファンドの設定もしばらく見送られるようになる。

（2）　企業不祥事などを背景に CSR に着目した公募型 SRI 投資信託が増加（2003 年～2006 年）

IT バブル崩壊後、株価低迷の過程で米国では大規模な不正会計疑惑が発覚した。また、日本でも企業の不祥事が相次ぎ、マーケットでは企業の社会的責任（CSR）が強く意識されるようになる。こうした流れは公募型 SRI 投資信託の普及を後押しする材料となり、2003 年後半以降、株価の反転を機に CSR に着目した公募型 SRI 投資信託の新設が増え始めた。

この時期、新規に設定された公募型 SRI 投資信託の特徴としては、①雇用やウーマノミクスといった一部のスクリーニング項目に絞り込んだファンドの設定、②多分配型（毎月分配、隔月分配など）のハイブリッド型ファンドの組成の開始があげられる。ハイブリッド型ファンドとは株式への投資に限らず、債券や REIT（不動産投信）など国内外の複数種類の資産に投資する資産分散型ファンドである。この当時、投信販売現場においては、毎月分配を行なう国際債券型ファンドや多資産分散型ファンドが人気化しており、高齢者の資金を中心にこれらのファンドへの資金流入が続いていた。良好なパフォーマンスと好調な販売実績をもとに、公募型

SRI 投資信託にもこのような仕組みが導入されたといえる。ただし、社会的責任を評価するのは公募型 SRI 投資信託が組入れる株式部分に限定されおり、債券や REIT の銘柄選定にあたって SRI の視点は設けられていなかった。

（３） 再び環境スクリーニングが増え、対象は海外株式にも広がる（2007 年～2009 年）

2007 年に入り、日本でもアル・ゴア元米国副大統領の「不都合な真実」が上映されて話題になるなど、地球温暖化問題への注目度がより一層高まりを見せる。2008 年 7 月に北海道で行なわれた洞爺湖サミットでは地球環境・気候変動問題が主要テーマに取り上げられ、新聞、テレビなどで「環境」という言葉を見聞きしない日はないほどであった。このような背景もあり、環境関連の公募型 SRI 投資信託の新設が相次いだ。ファンド名には「温暖化防止」「温暖化対策」という直接的なネーミングのファンドも散見されるようになる。また、環境関連のテーマの中から、水資源関連（生命維持に不可欠な「水」の持続的供給を行なう企業の株式に投資）、エネルギー関連（クリーンエネルギー、代替エネルギーにより温室効果ガスの削減に貢献する企業の株式に投資）などに焦点を合わせたファンドも組成された。さらに、2008 年 11 月には初めての国際債券型公募型 SRI 投資信託（環境問題への対応が優れている環境先進国の国債などに投資）が、2009 年 4 月には初の ETF（Exchange Traded Fund 証券取引所に上場するファンド：環境関連の日本株で代表的な 35 銘柄に投資）が設定され、東京証券取引所に上場されている。

このように、新たに組成される公募型 SRI 投資信託のテーマや傾向は、その時々の社会情勢や株式市場の動向、投信マーケットの状況などとも深く関係しているといえよう。

図 2-1　公募型 SRI 投資信託評価項目別設定本数推移（1999.8～2009.9）

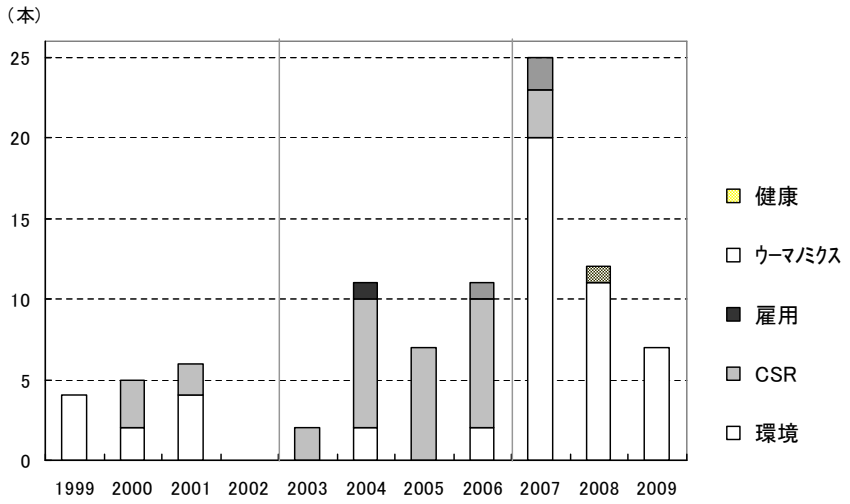
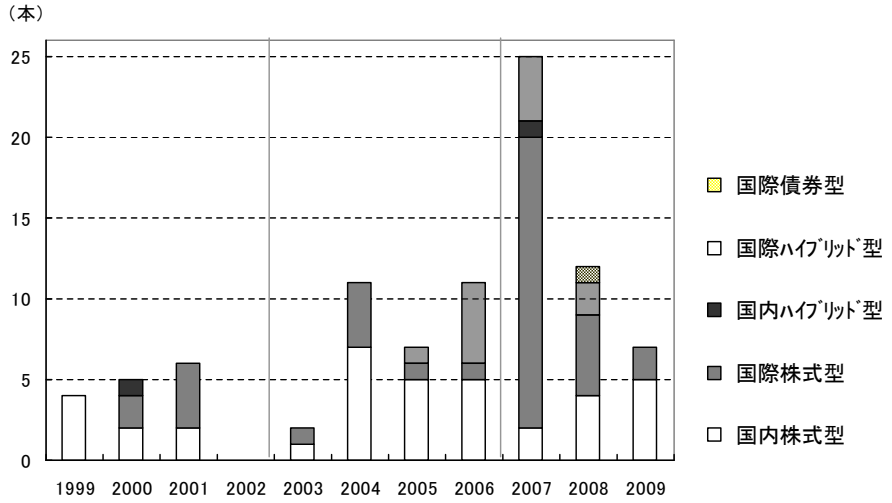


図 2-2　公募型 SRI 投資信託種類別 設定本数推移（1999.8～2009.9）



（出所）SIF-Japan 資料より筆者作成

2.　日本の公募型 SRI 投資信託の資金動向

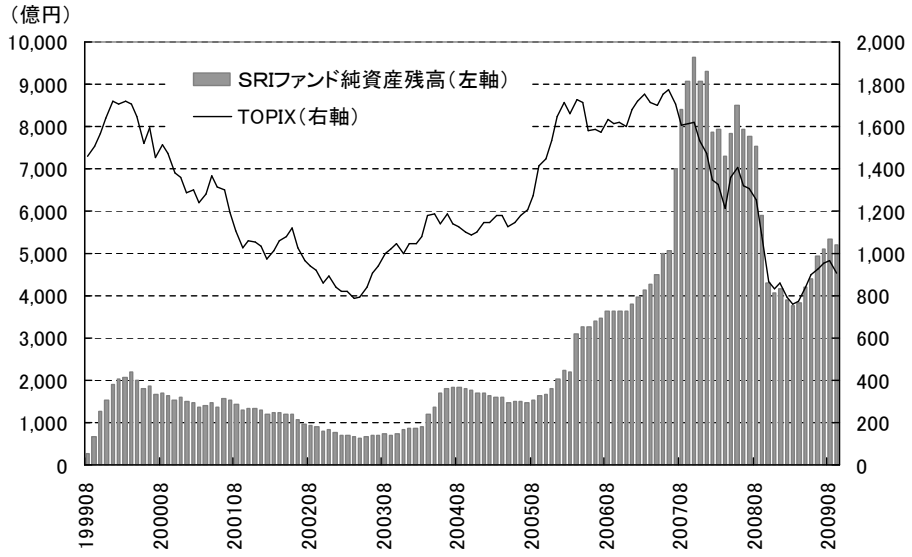
（1）　資産残高の推移ーマーケットが浮沈を繰り返す中、残高は徐々に増える傾向にあるが投信全体に占める割合は非常に小さい

日本で公募型 SRI 投資信託が設定されてから今年でちょうど 10 年が経過したが、残高は依然として非常に少ない。この 10 年間の公募型 SRI 投資信託の残高推移と株価（図 2-3 では東証株価指数 TOPIX）を比較して振り返ってみると、公募型 SRI 投資信託では残高の拡大傾向と非常に厳しいマーケット環境の低迷の時期がちょうど重なってきたように見受けられる。

1999 年 8 月、初めての公募型 SRI 投資信託が設定された後はしばらく残高の増加が続き、2000 年の年初には 2,000 億円に到達する。しかし、IT バブルの崩壊以降、そこから株価が約 3 年に亘って下落を続け、公募型 SRI 投資信託の残高は 2003 年 4 月に約 600 億円とピーク時の 3 分の 1 以下の水準にまで減少した。

その後、株価の回復にあわせて残高も持ち直し、新たなファンドの設定を伴いながら再び増加を始める。残高拡大傾向が顕著となった 2007 年には、前述の通り環境関連公募型 SRI 投資信託の新設ラッシュが続き、2007 年 9 月に残高は 9,000 億円を超えた。ところが、このとき株価は既にピークを過ぎていたのである。この頃からサブプライムローン問題が浮上して株価が下落をはじめ、さらに 2008 年 9 月にはリーマンショックなど 100 年に 1 度といわれる世界的な金融危機に見舞われた。公募型 SRI 投資信託の残高も株価急落にあわせるように低迷を余儀なくされ、2009 年 2 月にはピーク時の約 4 割にあたる 3,700 億円程度にまで資産を減らしている。なお、2009 年 9 月末現在の残高は約 5,200 億円で、公募投信全体（59 兆 3855 億円）に占める比率はわずか 0.8%にすぎない。

図 2-3　公募型 SRI 投資信託の純資産残高推移



（出所）SIF-Japan 資料より筆者作成

このように、公募型 SRI 投資信託発売直後の 2000 年には IT バブルが崩れ、地球温暖化が大きな話題となって環境関連ファンドが続々と登場した 2007 年央以降には世界的な金融市場の混乱が発生するなど、公募型 SRI 投資信託（もしくは公募型 SRI 投資信託の投資家）にとっては新たな芽吹きのタイミングのたびに株価急落に遭遇してきた。しかし、まだまだ残高は少ないが、浮沈するマーケットの中で徐々に残高水準を切り上げていることだけは確かなようである。

（２）　公募型 SRI 投資信託の資金流出入（設定解約）動向－新規設定時に偏る投資タイミング

公募型 SRI 投資信託の資金流出入動向を通じて、投資家の投資行動やその特徴を探ってみよう。

まず設定額の推移に着目すると、この 10 年の間に 5～6 回ほど突発的に上方に突き出る形で設定額が増えている月が散見される。これらは、その時期に新規設定された公募型 SRI 投資信託に多額の資金流入があったことを示している。しかし、翌月以降、設定額は急激に減少していき、恒常的に公募型 SRI 投資信託に資金が流入している様子は見られない。2006 年以降は、それ以前に比べて月々の設定額が若干増えているように見えるが、実態は新しいファンドが増えていることがその主たる要因と思われる。

図 2-4 のグラフは、公募型 SRI 投資信託の投資家は投資タイミングをはかってファンドの購入や継続的な公募型 SRI 投資信託の買い付けを行っているわけではなく、新しいファンドの新規設定時に集中して投資するという行動を取っていることをあらわしている。この傾向は公募型 SRI 投資信託特有のものではなく、日本の株式投資信託の資金動向（投資家行動）にも一般的に見られる特徴である。したがって、公募型 SRI 投資信託に積極的に興味を示す投資家がい

るのか、一般的な投信投資家が公募型 SRI 投資信託にも食指を伸ばしているのか、その違いを読み取ることは難しい。しかし、公募型 SRI 投資信託残高が少ない現状を考慮すると、日本の公募投信マーケットにおいては、日本には SRI 投資家がまだそれほど存在するわけではなく、商品の提供者側である運用会社や販売会社が新しい公募型 SRI 投資信託の提供を通じて投資家の SRI の意識を引き出そうとしている状況に近いのではないだろうか。

図 2-4　公募型 SRI 投資信託の資金動向（設定/解約・償還動向）※追加型のみ

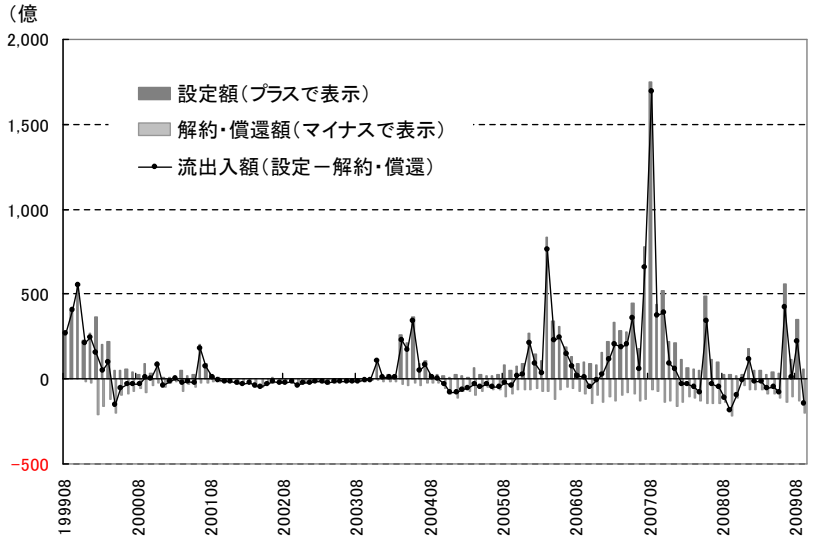
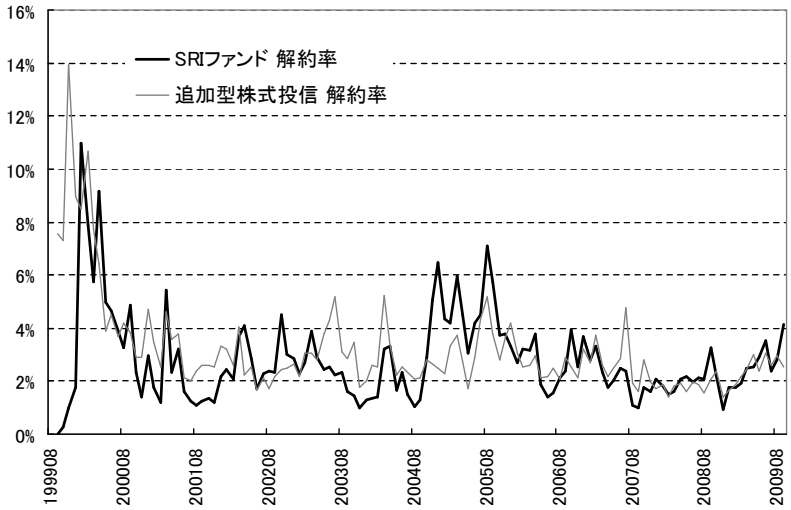


図 2-5　公募型 SRI 投資信託解約率と追加型株式投信解約率の比較



（出所）投資信託協会資料、NRI-Fundmark/DL より筆者作成

一方、解約の様子に目を転じると（図 2-5）、設定額にみられるような多額の目立った解約は出ていない。2000 年前半と 2008 年後半に資金流出額（設定－解約・償還）が若干膨らんだ局面が表われているものの（図 2-4）、よく見ると解約額が増えているわけではなく、設定額の減

少が影響しているようである。この時期、株価急落時にあたっていることがその要因と思われるが、その後、資金流出が常態化している様子は見られない。また、公募型 SRI 投資信託の解約率と追加型株式投信の解約率を比較してみると、2000 年以降はどちらもほぼ 2～4%程度（月次ベース）の範囲内で推移しており、概ね同じような傾向を辿っている。やはりここからも、公募型 SRI 投資信託と追加型株式投信の資金動向に大きな違いは見られない。

次に、3 年以上の運用実績をもつ公募型 SRI 投資信託について、各月ごとの資金流出入傾向を調べてみると、資金流入となった月が運用期間の半分以下のファンドは 43 ファンド中（償還済みを含む）27 ファンド（63%）存在した。公募型 SRI 投資信託の約 3 分の 2 が資金流出となっているのである。これだけ解約超過となるファンドがある状況では公募型 SRI 投資信託の残高が増えていくことは難しいであろう。

一方、資金流入傾向にある 16 ファンドを調べると、そのうちの 7 ファンドは確定拠出年金用のファンドであった。中にはすべての月で資金流入となっているファンドも見られる。これらのファンドの残高はまだまだ小さいが、積み立て方式である確定拠出年金制度の特徴が良くあらわれた結果といえる。公募型 SRI 投資信託を通じてお金が流れる仕組みを作るという視点に立てば、注目されるべき動きといえるのではないだろうか。

（３） 分類別残高－海外株式に投資する環境スクリーニングタイプが残高の過半を占める

公募型 SRI 投資信託の種類別純資産残高を一覧表にすると以下の表 2-1 のようになる。スクリーニングタイプ別に見ると「環境」をテーマとするファンドが 4,026 億円（77.5%）と 4 分の 3 以上を占めている。また、投資対象有価証券別では国際株式型が 3,122 億円（60.1%）、国内株式型 1,457 億円（28.1%）と株式を主要投資対象とする分類に資金が集まっている様子が見られる。CSR に積極的な企業を選別するファンドとしては、まず株式に投資する形態が考えられるわけで、これはごく自然な動きであるといえよう。

表 2-1　公募型 SRI 投資信託　種類別純資産残高（2009 年 9 月末現在）

（単位：億円）

	国内株	国際株	国内ハイブリッド	国際ハイブリッド	国際債券	合計	
環　境	895	3,085	9	30	5	4,026	77.5%
ＣＳＲ	529	36	－	545	－	1,110	21.4%
雇　用	22	－	－	－	－	22	0.4%
ｳｰﾏﾉﾐｸｽ	9	－	10	14	－	33	0.7%
健　康	0.1	－	－	－	－	0.1	0.0%
合　計	1,457	3,122	19	589	5	5,193	100.0%
比　率	28.1%	60.1%	0.4%	11.4%	0.1%	100.0%	

（出所）SIF-Japan 資料より筆者作成

その他、特徴的なファンドとしては、インデックスファンド（モーニングスター社会的責任投資株価指数、FTSE 4 Good Global 100 Index、KLD Global Climate Index などへの連動を目指すファンド）や 401ｋ（確定拠出年金）用ファンド、SMA（セパレートリー･マネージド･アカウント：投資一任）用ファンド、ETF（上場投資信託）なども組成されている。今後、SRI ファンド投資家の裾野拡大、浸透と共に、ファンドの種類・形態が広がり、選択肢が増えていくことにも期待したい。

3. SRI ファンドについて

（1） SRI ファンドの定義－資金供給者の意思と ESG プロセスを基準に線引き

近年､SRI ファンドやエコファンドという言葉が広く一般に利用されるようになってきたが、実は定着している定義は存在しない。また各ファンドの目論見書や投資家向け販売用資料に明記されているわけでもない。

そこで SIF-Japan では、社会的責任投資の基本姿勢にふさわしいもの（ファンド）を選定する方法を探り、検討を重ねた結果、「広義の SRI」として次の 2 つの基準を設け、これに該当するファンドを SRI 投資信託とみなして集計している。

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 1 つ以上を考慮

SRI ファンドに該当するか否かの判断については、個々のファンドの目論見書などの販売用資料を見ながら選定しているが、新たに組成されるファンドには何らかの新しい特色が加えられていることが多いため、徐々に判断が難しくなっている。たとえば、投資対象である株式には ESG が考慮されているが､外債投資にあたっては ESG の視点が考慮されていないという資産分散型ファンドが開発されるケースがある（現在、これは SRI ファンドに含めている）。地球温暖化対策として掲げられるテーマにはクリーンネルギー､次世代技術､水資源関連など様々あるが、それらに新たなテーマ（農業、資源など）が加えられることもある。テーマによっては SRI ファンドに含めるべきか、単なるテーマファンドとすべきか悩ましい。また、同じテーマのファンドの中でも､ESG 投資スクリーニングに関する運用アドバイザーがついているものがあれば、ついていないものもある。ESG を考慮するアドバイザーがついていれば SRI ファンドに入ることは明らかであるが、アドバイザーがついていないファンドの場合は該当するといえるのか、という具合である。

ちなみに、この年報作成時点において SIF-Japan では特定のテーマのみ SRI ファンドにカウントし、それ以外のテーマファンドは SRI ファンドに含めないこととしている。

SRI ファンドに含むテーマ　　：水関連、クリーンエネルギー

SRI ファンドに含まないテーマ：資源、農業・食糧、インフラ公共等

この分類方法ついては今後の世の中の趨勢、新ファンドの形態や動向などに合わせて適宜見直していくことも必要になるであろう。

（２） 投資信託における議決権行使－企業経営に対する投資信託の役割

SRI の概念のひとつに株主行動があり、その中の具体的な手法として議決権行使が存在する。実は投資信託においても受託者責任を果たすために議決権行使を行なっている。議決権行使を行なっているファンドをすべて SRI 投資信託に含めたりすることはないのだが、投資信託における議決権行使の状況について簡単に紹介しておこう。

投資信託の議決権行使に関しては、投信法（投資信託及び投資法人に関する法律）第 10 条に「投資信託財産として有する有価証券に係る議決権の行使については、投資信託委託会社がその指図を行うものとする」ことが定められており、SRI 投資信託に限らず原則としてすべての投資信託において適用される。運用機関がその義務を負い、受益者に代わり企業に対して株主の権利を尊重するよう求めている。

投資信託協会の規則では、議決権の指図行使にかかる基本的姿勢、意思決定プロセスおよび体制などについて具体的に開示することが運用会社に求められており、各社のホームページなどで実際に目にすることもできる。また、投資信託協会では毎年運用会社に議決権行使状況に関するアンケート調査を行なっており、その集計結果を公表している。

一般に、株式投資を行なう投資家が投資先企業の経営活動などについて不満がある場合には、その企業の株式を売却することによって間接的に企業にその意思を伝えるという方法がとられる（「ウォール・ストリート・ルール」と呼ばれる）。しかし、中にはインデックスファンドのように、株式を売りたくても売れない事情のある投資家もいるであろう。投資信託のような機関投資家にとっても、継続的に株式を保有しながら企業経営に関わっていくひとつの方法として議決権行使の役割はますます重要になっている。

4. 今後の展望－公募型 SRI 投資信託残高拡大への方策

日本における公募型 SRI 投資信託発足後の 10 年の歴史を振り返ってみると、新しいファンドの種類や形態がその時期における投信販売実績の好調なものと類似している。または新しく組成されるタイミングに投資資金が集中している様子が見られた。残高も非常に少ない。このような状況から推察すると、現段階では公募型 SRI 投資信託を通じて社会的責任意識の高い企業にお金が流れる仕組みが確立されているとは言いにくい。投資家ニーズがベースとなって進展してきたというよりは、どちらかというと商品提供者側が主導となり、投資家ニーズを探り、あるいは引き出しながら今に至っているように感じられる。

今後、公募型 SRI 投資信託への資金流入が増えるためには、どのようなことが考えられるだろうか。公募型 SRI 投資信託そのものを増やすことが本質的な目的ではないことを承知の上で挙げてみたい。

商品としての魅力度向上策としては、REIT への SRI スクリーニング適用などさらなる商品ラインアップの拡大が考えられよう。投資促進策としては税率軽減・所得控除など税制上の手当ても検討の余地があるかもしれない。確定拠出年金用の公募型 SRI 投資信託の種類・本数もまだまだ少ない。公募型 SRI 投資信託への投資は、風力発電プロジェクトや環境ビジネスへの融資のように直接的に環境への貢献を感じられるものとは異なり、様々な事業を行なう企業へ

の投資という形をとるため、公募型 SRI 投資信託への投資がどのように社会貢献につながっているのかをより具体的に知りたいという投資家もいるだろう。現存する公募型 SRI 投資信託の中には、組み入れ企業の具体的な環境対応事例を紹介したり、ファンドから受け取る信託報酬の一部を NPO 団体などに寄付するものもある。このように、その他の一般的なファンドとは違った形の魅力を備えているファンドがより多く誕生することが望ましい。運用会社は自社が提供する様々なファンドの中から公募型 SRI 投資信託だけをアピールするわけにはいかない。そういう点では、公募型 SRI 投資信託に特化したブティック型運用会社が誕生するという可能性もあってよいのではないだろうか。いずれにしても、投資家が真に投資をしたいと思うような知恵と努力が今後も商品提供者側に求められよう。

投資信託に SRI の視点が加わることによって、企業に対して CSR への意識を高める効果が期待され、投資家には環境などへの関心を高めつつ、投資と社会の関係を考える機会を提供してくれる。今後もこの流れがどのように変化していくのか注目していきたい。

第 3 章　年金と SRI 運用

1．日本の年金における SRI 運用の歴史

年金基金が SRI に取り組むにあたっては、ESG 問題（Environment 環境、Social 社会、Governance ガバナンス）についてどう考えるか基金の目的や投資方針の中で整理をする必要がある。一度 ESG に関する投資方針が決まったら、その上でアクションプランとして、私募型 SRI 投資信託などのスクリーン投資や株主行動、共同イニシアチブへの署名など様々なアプローチを選択することになる。

日本における年金向け SRI は、関心の高い（つまり ESG 投資方針を持つ）年金基金からの要請というよりはむしろ、運用機関からの年金向け私募型 SRI 投資信託の提供という形でスタートした 。2003 年に住友信託銀行が企業年金向け SRI 国内株式ファンドの運用を開始し、これに他社が追随した。2006 年には国連責任投資原則への署名に続いて三菱 UFJ 信託銀行がやはり国内株式私募型 SRI 投資信託の運用を開始した。2007 年にはフジ厚生年金基金が SRI 国内株式ファンドを採用した。

一方、エンゲージメントや議決権行使といった株主行動は日本においては SRI のアプローチの 1 つとは一般的に見なされていなかったため、株主行動という視点はあまり注目されてこなかった。ニッセイアセットマネジメントが 2005 年より英国の運用機関であるハーミーズと提携し年金向けガバナンスファンドの提供を始めるなどファンド形式での紹介はあった。また、厚生年金基金連合会（現、企業年金連合会、以下連合会）は、基本的な考え方として「企業が持続的に繁栄し、長期安定的に企業収益を確保するためには企業におけるコーポレート・ガバナンスが十分に機能することが不可欠である」としてコーポレート・ガバナンス原則を定めるなどコーポレート・ガバナンス活動に取り組んできた。その活動の一環として 2004 年 3 月よりコーポレート・ガバナンスファンドを創設した。当初 100 億円でスタートしたファンドは、野村アセットマネジメントが運用にあたり、東京証券取引所第一部上場企業を対象にアンケートを実施、その結果から各企業のガバナンス体制を評価、さらに訪問調査も行い、最終的にコーポレート・ガバナンスに優れていると認められる銘柄を選定しポートフォリオを組む。このファンド創設の趣旨は組み入れる銘柄の基準を示し、望ましいコーポレート・ガバナンスの具体像を明確に示すことにより国内企業全体のコーポレート・ガバナンスの改善に資することにあるとしている 。連合会自身、これを SRI とは考えていなかったようだが、現在の ESG を考慮する投資という括りからいえば、これも日本の年金 SRI 史に加えてよいだろう。

2. SRI 運用の年金市場規模の推移

組織・人事マネジメントコンサルティング会社のマーサー（Mercer） が行った年金商品サーベイ によれば、責任投資ファンド[1]の市場規模は 2009 年 3 月末現在で 562 億円であり 2008 年 3 月末の 1,167 億円から半減した。顧客数自体は 2008 年までは増加してきたが、2009 年は横ばいで推移している。

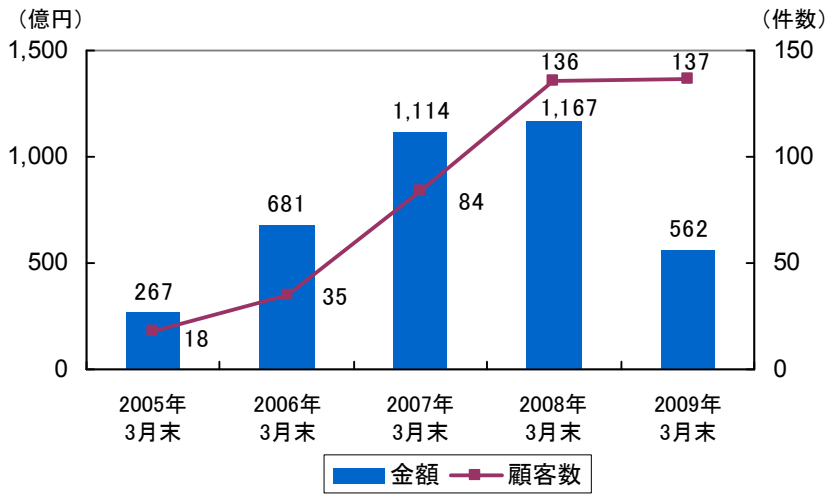
表 3-1 責任投資市場規模：金額の推移 （億円）

No.	商品分類名	2005年3月末	2006年3月末	2007年3月末	2008年3月末	2009年3月末
22	責任投資ファンド（国内株式）	9	75	369	582	444
23	責任投資ファンド（外国株式）	0	0	0	0	0
24	コーポレートガバナンスファンド	258	606	745	585	118
25	その他の責任投資ファンド	0	0	0	0	0
	合計	267	681	1,114	1,167	562

表 3-2 責任投資市場規模：顧客数の推移 （件数）

No.	商品分類名	2005年3月末	2006年3月末	2007年3月末	2008年3月末	2009年3月末
22	責任投資ファンド（国内株式）	3	9	57	109	115
23	責任投資ファンド（外国株式）	0	0	0	0	0
24	コーポレートガバナンスファンド	15	26	27	27	22
25	その他の責任投資ファンド	0	0	0	0	0
	合計	18	35	84	136	137

図 3-1 日本の責任投資年金市場規模：資産運用金額と顧客数の推移



（出所）マーサー年金商品サーベイ

[1] 責任投資とは ESG を考慮した投資であり、PRI（国連責任投資原則）が使っている用語。マーサー年金商品サーベイでは責任投資という用語を使って調査を行った。

3. 日本の年金向け SRI 市場の特徴

世界年金トップ 300 でみたとき、日本の年金の残高は米国についで 2 位であり、世界の 21%を占める。しかし、年金向け SRI 市場の規模は欧米からみればかなり小規模にとどまっている。このことに対する一つの理由は、企業年金が中心であることが挙げられる。海外では資産規模の大きな公的年金が中心であるが、日本においては公的年金の動きは比較的限定されている。

また、エンゲージメントや議決権行使といった株主行動が低調なことが挙げられる。日本の年金向けの SRI 市場は企業年金が中心であり、企業年金は基本的に一任による委託運用を行う。合同口でのファンド運用の場合は、議決権行使自体は年金が指示を出すのではなく、運用機関が一任契約により行うことになるため、企業年金には株主行動についての主体性を持っていないケースが多い。フジ厚生年金基金は国連責任投資原則に署名し、自己アセスメントを PRI のホームページ上で公表しているが、株主行動については、基金自体では議決権行使を行わないと報告している。

4. 年金の動向

（1） 年金向け私募型 SRI 投資信託

企業年金は委託運用を原則とし、受託をする運用機関は日本の投資一任契約のライセンスを持っている必要がある。そのため、海外の私募型 SRI 投資信託のほとんどは、日本の企業年金から直接投資はできない。ただし、公的年金や私的な年金などはこの限りではない。

2009 年 12 月現在で年金基金が投資可能なファンドについての情報を判明した範囲で各社からのコメントを引用し、以下に列挙する。

国内株式

住友信託銀行　国内株式　SRI 型

E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）に注目し、それらの財務リターンの向上への貢献度などに着目して投資銘柄を選定するアクティブ運用ファンドです。すなわち、法令遵守・説明責任を果たし、社会・環境面でも多様なステークホルダーを重視した経営を行い、財務的にも成功し、社会と企業の持続的な相乗発展に貢献している企業へ投資することで、安定的かつ良好な運用実績を追求します。ESG リサーチは株式会社日本総合研究所と提携。（住友信託銀行 CSR レポート（2009）より）

三菱 UFJ 信託銀行　社会的責任投資型ファンド

運用プロセスに企業に求められる社会的責任（CSR）に対する評価を取入れた、社会的責任投資（SRI）のアクティブファンド。アナリストによる個別企業の徹底的なリサーチをベースに CSR 評価と企業の成長性と利益ステージを重視した銘柄選択により、超過収益の獲得を狙います。（三菱 UFJ 信託銀行　年金資産運用状況のディスクロージャー資料より）

中央三井アセットマネジメント　中央三井私募型 SRI 投資信託

社会的責任投資（SRI）の観点から、CSR（企業の社会的責任）を積極的に意識した活動を行っている企業群から、中長期的に株価の上昇が見込まれる銘柄を厳選することにより、ベン

チマークである TOPIX（配当込み東証株価指数）に対する超過リターンを目指します。なお、ポートフォリオの構築にあたっては、インテグレックス社の倫理・法令遵守体制等の評価と中央三井アセット信託銀行の企業アナリストによる評価を融合して銘柄選択を行います。（マーサーのヒアリング調査より）

パインブリッジ・インベストメンツ　パインブリッジ日本株式私募型 SRI 投資信託

企業の社会的責任に対する評価を重視し、個別銘柄のファンダメンタルズ分析を加味したボトムアップ運用を行います。まず、社会的責任・議決権行使の専門調査会社、Institutional Shareholder Services （ISS 社）の独自の調査・分析により付与された社会的責任ランキングの上位 200 銘柄を投資対象ユニバースとします。次に、抽出された投資対象ユニバースにファンダメンタルズ分析を加味しポートフォリオを構築します。ファンダメンタルズ分析による運用については、企業の成長段階に合わせて当社独自の調査アプローチである４つの銘柄カテゴリーに分類し、株価の分析・評価を行います。当戦略は、バリュー、グロースのいずれにも投資を行い、また、主たる付加価値の源泉を社会的責任に対する評価を重視した銘柄選定に求めるアクティブ運用となっています。（マーサーのヒアリング調査より）

東京海上アセットマネジメント投信　国内株式 SRI

CSR は将来の競争力の源泉となり、CSR の取組みに優れた企業の価値は長期的に向上するであろうとの考えに基づき、取組みの優れた企業に長期投資を行うことにより長期的に安定したリターンを得ることを目指します。また CSR に積極的な企業への投資を行うことにより、持続可能な社会の実現にも貢献します。（マーサーのヒアリング調査より）

ニッセイアセットマネジメント　ESG 統合型ファンド

国内株式を対象に、「ESG」（環境・社会・ガバナンス）側面からの企業評価と、従来からの主たる付加価値源泉を財務面に求める企業分析を融合させた統合型の運用。環境や社会と調和し長期にわたり企業価値拡大が持続的（＝サステナブル）に見込める企業に中長期的な観点から投資し、分散の効いたポートフォリオを構築します。約 20 名のインハウスのアナリストが、自ら企業のＩＲ・ＣＳＲ担当者、工場や現場取材、経営層とのコンタクトを通じて「ESG 評価（＝ESG レーティング）」を実施します。2008 年 7 月より、適格機関投資家向けファンドとして運用を開始しています。（マーサーのヒアリング調査より）

<u>外国株式</u>

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント　GS Sustain

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、「ESG」（環境・社会・ガバナンス）を投資判断に取り入れた運用戦略の提供をおこなっています。総勢 300 人を超えるゴールドマン・サックス投資調査部に属する「GS サステイン・リサーチ・チーム」が、経営の質（ESG）評価、産業テーマ、キャッシュに着目した収益性などの観点から企業を選定し、GS Sustain フォーカス・リストを作成します。企業の選定は、グローバルに展開します。リストに基づき、計量運用で優れた実績を持つゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント　計量投資戦略グループがポートフォリオ管理を行い、長期的な付加価値の獲得を目指します。2008 年 9 月より、ルクセンブルク籍のファンド、Goldman Sachs Sustain Portfolio（ベンチマーク：

MSCI ACWI　税引後配当再投資後）の運用を開始しています。（マーサーのヒアリング調査より）

りそな銀行　外国株式 SRI

環境、社会、企業統治（ESG）基準に準じ、サスティナブル投資（持続可能な発展に資する投資）の主要な課題に対し積極的に取り組みを行っている企業を選別し、付加価値の追求を目指すアクティブ・ファンドです。ESG の基準に沿った財務面以外の評価と定量評価モデルによる財務面の評価を組合せて、ポートフォリオの運用を行います。（外国籍の投資信託証券の運用は、クレディ・アグリコル・アセットマネジメント社。）

（マーサーのヒアリング調査より）

（２）　企業年金

日本の SRI 市場の大きな特徴として企業年金の参加がある。海外、特に欧米では公的年金が中心であり、企業年金の動きは目立たない。前述のサーベイでは 2009 年 3 月末の顧客数は 137 であり、多くの企業年金が国内株式のアクティブファンドの 1 つの選択肢として私募型 SRI 投資信託を採用していることがわかる。その動機については、2008 年に年金シニアプラン総合研究機構がまとめた「SRI 及び PRI に関する調査報告書」によれば、SRI を組み入れた理由として「基金として SRI という考え方に賛同したから」が 27.0%で最も多く、「運用機関からの提案」が 22.5%とそれに次ぐが、「分散投資の 1 つとして有効と考えたから」（16.9%）、「運用成績が期待できると考えたから」（13.5%）という回答も多く、アクティブファンドとしてのパフォーマンスや分散効果への期待も大きいことがわかる。

（３）　公的年金

世界最大の資金量を誇る年金積立金管理運用独立行政法人（以下 GPIF）をはじめとして、世界の年金トップ 20 に日本の 5 公的年金がランクインしているが、欧米の公的年金に比較すると SRI に関しては目立った動きは少ない。共同イニシアチブで世界的な投資家がグループを組むケースが増えているが、こういった場での日本の公的年金のプレゼンスはほとんどないのが現状である。ただし、例えば GPIF は完全な積立方式の年金ではなく賦課年金としての性格も併せ持つなど、公的年金は各国によって仕組みが違うため、単純な比較は難しい。さらに、日本の年金の運用資産額は確かに大きいが、そのほとんどが日本国債の保有となっているという点も株式などリスク資産がメインのポートフォリオを持つ海外の公的年金と異なっている。ただし、国内外株式への配分が仮にわずかでもあれば、運用資産額の大きさからそのインパクトの大きさは計り知れない。

前述の通り、企業年金連合会（PFA）は、コーポレート・ガバナンスについて熱心に取組んできた経緯がある。また 2008 年の新しい動きとして、国家公務員共済組合連合会が国内株式アクティブ運用の委託先として 9 社を新規採用した際に、私募型 SRI 投資信託を採用し、公的年金としては初めてとみられている[2]。

[2] 年金情報　2008/06/27

5. 受託者責任と社会的責任投資

社会的責任投資が、年金基金や運用機関が負う受託者責任に反するという議論がある。すなわち、年金資産運用は受益者の年金給付を支払うという財務的目的だけを達成するために行われるべきであり、社会的目的を追求することは受託者責任に反するというものである。この議論は長く SRI の周辺にあったもので、今も日本においては整理がついていないと考えている人も多いと思われる。

（4） 国内の議論

① 寺田コラム

2003 年 6 月の年金情報誌の Other View というコラム欄で当時年金資金運用基金投資専門委員であった寺田徳氏が個人的意見として「受託者責任に反する社会的責任投資」を寄せている。このコラムによれば、カルパースが株主提案した本社をタックスヘブンから米国に戻すよう求めた議案が否決された事例を挙げて、これを社会的責任投資の新しい形態とした上で、これを含む一連の社会的責任投資は企業年金の場合、従業員退職所得保障法（エリサ）の受託者責任と相容れないとしている。したがってわが国においても「年金の財務的目的とは矛盾する社会的目的を持ち込むべきでない」と結論付けている。この寺田氏のコラムの存在が、わが国の公的年金が社会的責任投資に積極的でない理由の 1 つと見る人もいる。寺田氏はさらに 2004 年の年金情報が連載した「急浮上する年金の社会的責任投資」の中で識者としてインタビューに答えて、SRI を前述の理由から痛烈に批判しており、確定給付型の年金基金が SRI を採用することに反対している。また、年金資金運用基金（現、年金積立金管理運用独立行政法人、GPIF）が SRI を採用することはないと断言している。このインタビューの読者の関心は高かったため、寺田氏の年金資金運用基金投資専門委員というポジションを考慮すれば、相当影響はあったとみるべきだろう。

② 三菱 UFJ 信託の森戸意見書

2006 年に三菱 UFJ 信託銀行が年金向け国内株式私募型 SRI 投資信託を売り出すに当たって、受託者責任問題を整理するため、森戸英幸成蹊大教授（当時）から意見書を取った。この意見書によれば、日本法における受託者責任は、各法令の規定あるいは契約上の義務として企業年金の資産運用関係者（基金型の理事、規約形の事業主、受託運用機関）は忠実義務と注意義務を負うとし、SRI 運用と他の運用に対する投資の経済的価値が全く同等であれば、すなわち「経済的に競合しうる」SRI 運用であれば、忠実義務も注意義務も違反しないと結論付けた。この結論は、90 年代の米国エリサの解釈通達やカルバート・レターに対する米国労働省の助言意見書で示されたものと同様である。

③ フレッシュフィールズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所見解

国連環境計画金融イニシアチブは国連責任投資原則（PRI）策定のためには、受託者責任問題について整理する必要があると判断、フレッシュフィールズ法律事務所に ESG に関する法的見解を求めた。このなかで、日本における受託者責任問題について、以下のようにそもそも議論が不在と結論付けている。

「日本においては、ファンド・マネージャーの『受託者責任』という概念自体、最近まで本格的に研究されたとは言い難い状況であり、かかる受託者責任と ESG 問題の関係について言

及する法令、ガイドラインその他一般書籍もほとんどないのが現状です。一般的には、ファンド・マネージャーは善良なる管理者としての注意義務及び忠実義務を負っていると考えられており、その内容については、例えば、年金基金の理事は加入員の利益のために忠実に義務を履行し、管理運用業務に精通している者が、通常用いるであろう程度の注意を払って業務を執行しなければならないと解されています。日本においてはこの『受託者責任』の概念を英米法から輸入したと考えられ、現在も、その解釈については米国法上の議論を輸入しているというのが実情であって、特に ESG と受託者責任の関係について日本独自の議論はないといっても過言ではありません」[3]

（２） 海外の議論

参考までに簡単に海外の議論に触れておく。英国では 2000 年の年金法改正により「ESG を考慮しているならその旨公表しなければならない」という開示項目が追加され、これにより開示項目にあるということは少なくとも禁止事項ではないという解釈から SRI にお墨付きを与えることとなり、受託者責任問題を間接的に解決した。一方、米国では 90 年代に「経済的に競合しうる」SRI 運用であれば、忠実義務も注意義務も違反しないという流れができた。フレッシュフィールズ法律事務所は、ESG と受託者責任問題について、「ポートフォリオ構築に際して ESG 要素を考慮することは、つまりより多くの要素を考慮することは分散効果からいってもより最適なポートフォリオ構築に資するものである。従来からの経済収益性 vs. ESG というアプローチは実際の投資判断において妥当ではない。(実際の投資判断は投資先の選別に先立ち、如何なる要素を考慮するかという関連性の問題と、各要素につきどの程度のウエイトをおいて判断すべきかの 2 段階で行われている。）ESG が受益者の利益に優越するというわけではないが、社会の変化に伴い、受益者の利益を図るためにはもはや ESG を無視するべきではない。」としている。この見解により、ESG 考慮は受託者責任を補完するものとなり、国連責任投資原則（PRI）における受託者責任の考え方となっている。

6. 国際的な共同イニシアチブ

共同イニシアチブとは志を同じにする投資家や運用機関が集まって自主的に活動するもので、年金に関係の深いものとしては 2006 年に公表された国連責任投資原則（PRI）がある。PRI は金融機関のやはり共同イニシアチブである国連環境計画金融イニシアチブと企業の共同イニシアチブである国連グローバルコンパクトの両方のサポートで誕生した機関投資家のグループである。

（１） 国連責任投資原則（Principles for Responsible Investment）

2006 年 4 月にニューヨーク証券取引所にてアナン国連事務総長から公表され、機関投資家が ESG（環境・社会・コーポレート・ガバナンス）問題が投資パフォーマンスに、とりわけ長期的なリターンに影響を及ぼすとの認識から投資の意思決定に組み込むためのフレームワークを提供するとしている。責任投資を「ESG 要因を考慮した投資」と定義づけ、従来の倫理投資や SRI も含んだ幅広い非財務要因に着目する投資をカバーしたこと、パフォーマンスを犠牲にするのではなくパフォーマンス追求のために ESG 要因を考慮するとしたこと、ESG を考慮す

[3] フレッシュフィールズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所　2005/11/30 配布資料

ることが受託者責任に反せず、むしろ受託者責任を全うするために必要としたことなど、様々な方向から発展してきた SRI の世界に、ESG という新語とより大きな括りを提供した。2009 年 10 月現在で年金などのアセット・オーナーは 189 社、運用機関は 314 社、コンサルタントなどサービス・プロバイダーが 120 社で合計 623 社が署名しており、最大の投資家グループとなりつつある。

図 3-2　国連責任投資原則（PRI）6 原則

第 1 原則（Integration）
私たちは投資分析とその意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。

第 2 原則（Active ownership）
私たちは、活動的な（株式）所有者になり、（株式）所有方針と（株式の）所有慣習に ESG 問題を組み込みます。

第 3 原則（Seeking Disclosure）
私たちは、投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を求めます。

第 4 原則（Promoting PRI/RI）
私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。

第 5 原則（Collaboration）
私たちは本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。

第 6 原則（Reporting）
私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

（２）　日本の署名金融機関

2009 年現在の日本における署名金融機関はアセット・オーナー3 社、運用機関 9 社である。

図 3-3　日本からの PRI 署名金融機関

アセット・オーナー	運用機関
キッコーマン企業年金基金	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
太陽生命株式会社	中央三井アセット信託銀行株式会社
フジ厚生年金基金	みずほ信託銀行株式会社
	住友信託銀行株式会社
	大和証券投資信託委託株式会社
	ニッセイアセットマネジメント株式会社
	株式会社損害保険ジャパン
	りそな銀行株式会社
	日興アセットマネジメント株式会社

（3） プログレス・レポート

署名機関は少なくとも隔年ごとに自己アセスメントを提出するよう求められている。回答はスコアリングされ回答結果の全体は PRI プログレス・レポートにまとめられ公表される。2009 年度版では初めて国別スコアの分布も表示されたが、日本の署名機関のスコアは全体的に他国より低いと評価されている。署名機関の約 4 分の 1 が自己アセスメント結果を PRI のウェブサイトで公表しているが、日本では唯一フジ厚生年金基金が公表している。

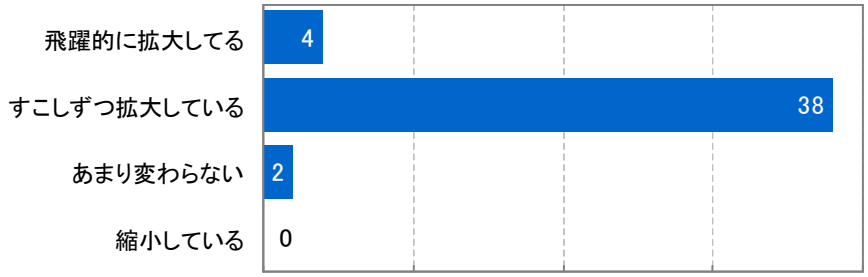
7. 今後の展望:マーサー年金商品サーベイ 2009 より

マーサーでは 2009 年 6 月に国内年金における運用商品の運用・受託について運用機関に対して聞き取り調査を行った。この調査は毎年行っており、責任投資についてのアンケートは昨年より実施しているが、今回は 47 社の信託銀行、投資顧問、生命保険会社から回答を得た（調査対象数は信託銀行、投資顧問、生命保険会社 85 社）。

全体として、運用機関は今後、責任投資市場は少しずつ拡大するとみており、アセット・クラスとしては国内外株式において拡大すると考えている。また、半数以上の運用機関がエンゲージメント/議決権行使が積極化するとみており、責任投資の拡大には公的年金の取組みへの期待が大きかった。

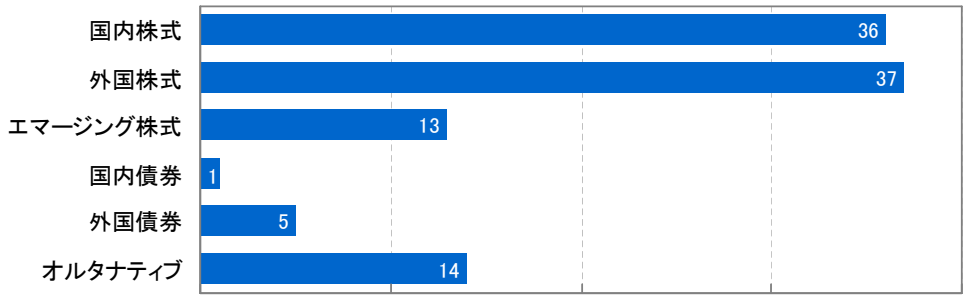
Q1. 今後 3 年間の責任投資市場の予想

責任投資市場は「少しずつ拡大している」という回答が大多数を占め、「飛躍的に拡大している」も含めると有効回答の 95%以上となった。また縮小しているとの回答は皆無であった。



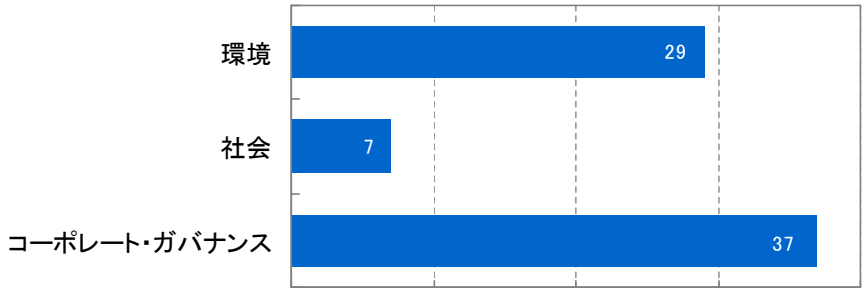
Q2. 今後 3 年間で責任投資が拡大すると思われるアセット・クラス（複数回答可）

株式において拡大するとの回答が大多数で、債券という回答は少数であった。



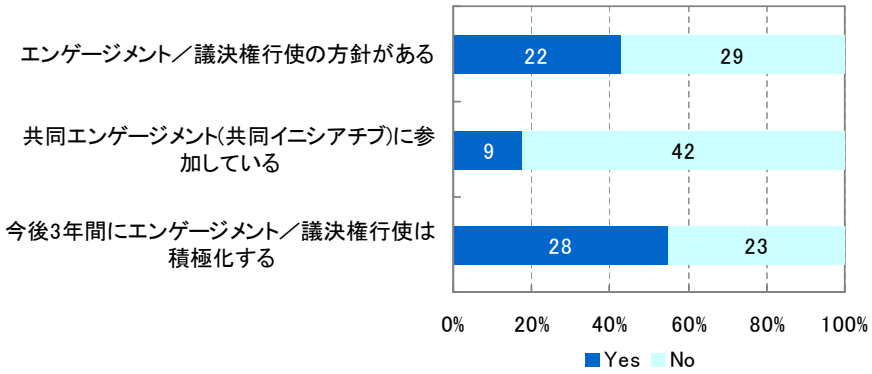
Q3.　最重要と思われる ESG 問題（自由記載、最大 3 つまで）

コーポレート・ガバナンスに関する問題が最も多く、次いで環境に関する問題が多かった。社会に関する問題は最も少なかった。コーポレート・ガバナンスでは、「コーポレート・ガバナンス」、「ステークホルダーの利害への配慮」に関する回答が多数であった。環境では「地球温暖化、温室効果ガスへの対応」が最も多く、社会では「貧困問題、格差問題」が最も多かった。



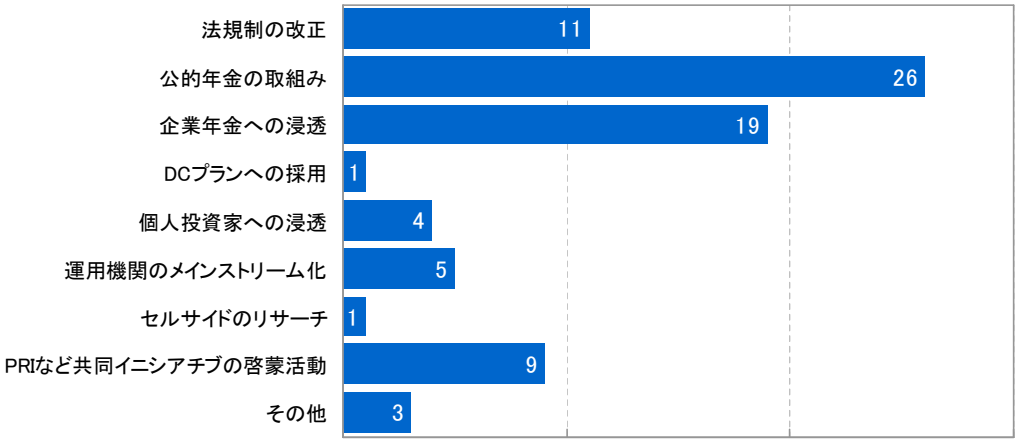
Q4.　エンゲージメント／議決権行使について

40%の運用機関がエンゲージメント／議決権行使についての方針があるとしている。共同エンゲージメント（共同イニシアチブ）に参加しているのは 20%以下であった。半数以上の運用機関が今後 3 年間にエンゲージメント／議決権行使は積極化するとみている。



Q5.　日本において責任投資を促進する要素（3 つまで回答可）

公的年金の取組み、企業年金への浸透という回答が多かった。法規制の改正、PRI など共同イニシアチブの啓蒙活動という回答も目立った。その他には「パフォーマンスの研究」という回答が含まれている。



8.　結びにかえて：市民の意図が反映する年金運用へ

現在の日本において、年金の資産運用で受益者はほとんど意識されていない。個人的には SRI の考え方に賛同するという人は多いかもしれないが、一度、年金となって受託者責任の投資家になると「もっぱら受益者の利益の追求」しかしてはいけないとなる。実は過半数の受益者がたとえばネガティブ・スクリーンを入れてもいいと思っているかもしれないが（多少パフォーマンスが不利であっても）、年金として取組むのはどうかという話になる。受益者の意図が見えるようになると、年金が SRI に取組むのは当たり前のこととなるかもしれない。現在においては IT の進歩により大人数の意思表示は比較的簡単になっている。また、確定拠出年金（DC プラン）が増えると、個人が自分の意思でファンドを選ぶようになるので、SRI の考え方に賛同する人は私募型 SRI 投資信託を自分のポートフォリオに組み入れることもできる。大事なことは、受益者一人ひとりが、年金のステークホルダーの中心人物として自覚することではないだろうか。そうなれば、受益者としての市民の意図がより年金の資産運用にも反映されるようなっていくだろう。

第 4 章　株主行動の変化

1.　日本の株主総会と株主行動

かつての日本企業の多くの株主総会は、質問もなく、短時間で終了する、いわゆる「シャンシャン総会」が大勢を占めており、株主と企業とのコミュニケーションの場としては機能を果たしえるものではなかった。しかし、近年においては、年金基金や機関投資家等のコーポレート・ガバナンス意識の高まりや、ヘッジファンドなどの株主行動の増加を経て、わが国においても株主・投資家が行動する機会が増加している。

株主提案権の行使については会社法 303 条～305 条に定められているが、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[4]ため、実際の環境・社会株主提案も定款変更や取締役の選任・解任、剰余金処分など株主総会の目的に沿うように行われる。日本においては総会議案が可決した場合は拘束力を持つため、株主提案が可決した場合は、会社はそれに従わなければならない。例えば米国で実際に行われているように過半数の賛成を獲得した株主提案を取締役会専決事項であるとして却下することはできない。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 カ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。本年報では、特に企業の環境・社会責任を目的とした株主提案について動向を分析する。ここでは、環境保全および社会的責任を目的とする株主提案だけでなく、提案株主・団体が環境問題や社会問題の解決を目的としている場合も環境・社会株主提案として考察する。理由は、前述の日本の株主提案権行使の条件が、率直な環境・社会目的の意見表明としての株主提案を難しくしているからである。

環境・社会問題に関する株主提案内容については、表 4－1 のように定義する。

表 4-1 環境・社会問題関連株主提案分類

環境に関する株主提案	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。 ・ 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（設備の閉鎖・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	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。 ・ 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 ・ ステー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など
環境・社会問題に関するガバナンス／コンプライアンスに関する株主提案	犯罪・不正防止策に関する提案など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。 ・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

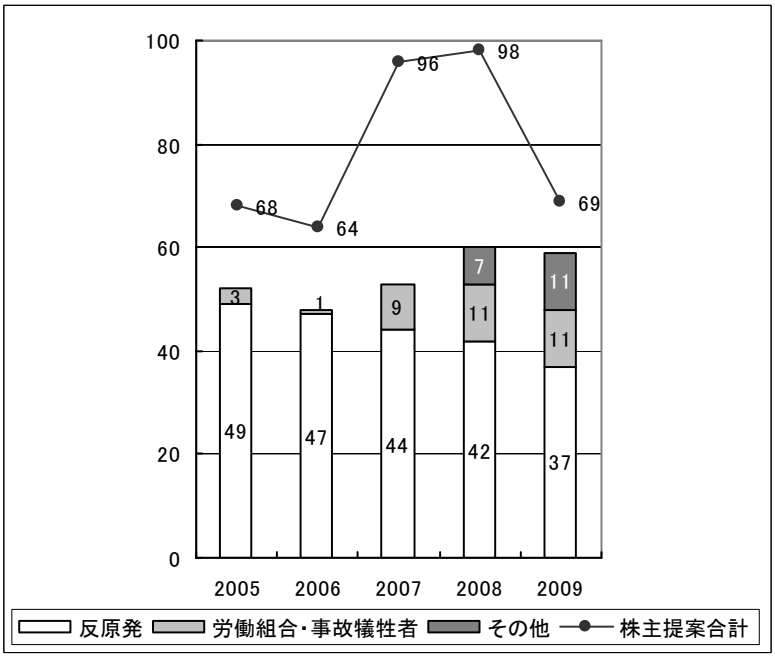
[4] ただし、別途定款に定める場合はこの限りではない。

2. 2009 年環境･社会株主提案動向

（1） 2009 年株主提案の動向

2009 年の環境・社会株主提案議案数は 59 件で、それらの株主提案の提案者が保有する株式数を基に算出した時価総額は、2,480 百万円[5]であった。59 件のうち、46 提案は会社定款の変更を求める形式で環境・社会問題の解決をもとめている。また、7 提案は環境・社会問題の解決を目的として取締役解任を求め、2 提案は取締役の報酬の変更を求めている。残り 4 提案は特別目的積立金設定の剰余金処分案の設立を求めるものであった。資産ベースにおいて反原発提案を行った株主の保有資産は 1,893 百万円で、環境・社会株主提案者の資産のなかで 76%を占めている。

図 4-1 株主提案数の推移と環境・社会株主提案数の推移



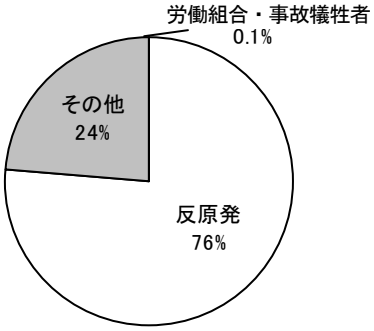
（出所）リスクメトリックスグループより情報提供

[5] 各社の株主提案者議決権個数から割出した株式数に基準日株価を乗じて算出。企業株主総会資料、各種報道資料、商事法務 No.1883 を基に調査。

図 4-2　環境・社会株主提案者の資産保有額とその割合（2009 年）

（百万円）

提案者	保有資産額
反原発団体	1,893
労働組合・事故犠牲者	2
その他	584
合計	2,480



（出所）SIF-Japan 作成

59 件の提案を行った株主の属性としては、37 提案が原子力発電への反対を表明する株主団体であり、11 提案が鉄道組合や鉄道事故における事故犠牲者・その家族による株主提案であった。原子力発電への反対派による株主提案は歴史が長いが鉄道事故での犠牲者による株主提案は 2007 年から増加している。2005 年以降に多発した鉄道事故を受けての増加であると考えられる。その他の株主提案が 11 提案あるが、これらには企業の経営倫理問題を懸念する株主からの提案が含まれる。

2009 年の株主提案の全体件数は 69 提案であるため、株主提案の 85.5%は環境・社会目的としていることになる。株主提案全体の件数が 2009 年には前年と比較して減少している。株式市況の悪化を受けて、ここ最近、株主行動で目立っていたヘッジファンドの多くが日本の株主市場を静観していることが大きく影響していよう。その結果、環境・社会株主提案の割合が増加している。

（２）　株主提案手続の変更

環境・社会の株主提案は、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、株主提案がなされることが多い。原子力反対派や労働組合による株主提案はその形態をとる。2009 年には株式の電子化に伴って、株主提案の手続が一部において複雑になる法制度の変更があり、その変更によって個人株主の集合による株主提案への影響が懸念されたが、原発反対派などの提案は概ね例年通りに提案された。

（３）　2009 年の主な株主提案

2009 年の主な提案内容の動向としては以下の 3 点があげられよう。

鉄道会社への株主提案が目立つ：東日本旅客鉄道は 2009 年の株主総会で 10 件の環境・社会株主提案を労働組合の株主団体より受けた。提案者は主に国鉄時代の従業員で、1987 年の国鉄民営化の際に現行の会社に採用されなかったことを問題視していることが背景にあるとみられる。提案はコンプライアンス委員会の設置や不当な労働慣行の是正、2009 年初頭に発覚した信濃川発電所での違法取水の調査などが盛り込まれている。提案はすべて否決されている。西日

本旅客鉄道は3名の取締役に事故の責任を負って、辞任を求める提案を受けた。提案者は2005年に起こった107名の死者と549名の負傷者を出した福知山線列車脱線事故の犠牲者とその家族によって構成される。議案は否決されたが、辞任要求の対象となった1人である山崎正夫前社長は、その直後の7月8日に当該事故の業務上過失致死罪を問われ在宅起訴されたことを受け、取締役を辞任した。また、その後、西日本旅客鉄道が事故の調査報告書の公表前修正を要求し、調査委員会関係者に頻繁に接触したことが明らかになっている。

MOX 燃料発電への反対表明：電力会社は、東北電力、東京電力、中部電力、関西電力、中国電力、九州電力6社が原発反対派株主から反原発関連の提案を受けている。合計で37件の提案がなされた。特に、2009年はMOX燃料（混合酸化物燃料）使用の発電試運転が開始され、5社がMOX燃料使用をやめることを求める提案を受けている。これらの反原発関連の提案は主に定款変更の形でなされている。提案はすべて否決された。原発反対派株主も、近年では反原発のみの提案では、他の投資家が彼らの提案に賛同しないことから、一般的に投資家が関心をもっている気候変動問題やCSR（社会的責任）の問題について関連させて提案する方法をとっているケースが目立つ。また、一般の投資家を巻き込むという同様の目的と考えられるが、反原発株主からの利益処分案や配当に関する提案を行うことも増えた。今後はこういった社会・環境リスクがあるといわれる提案に国内外の機関投資家をどのように巻き込むが大きな課題であろう。

不祥事企業の経営層への責任追及：その他の提案としては、不祥事企業への責任追及の提案がある。王子製紙の株主は、2008年の古紙偽装問題の際に取締役であり、現在は取締役会長である鈴木正一郎取締役の辞任を求めた。王子製紙を含む6社の製紙会社は2008年に古紙の含有率の偽装が発覚し、各社の業績に大きな影響を与えた。提案によると他社の取締役は、既に責任を取り辞任しているにも関わらず、王子製紙が引責辞任していないことを提案理由に挙げている。提案は否決された。

日本における伝統的な株主行動団体としては、株主オンブズマン[6]（大阪市北区に所在のNPO）がある。倫理的に問題のある企業に対するコンプライアンス関連の株主提案やソニーやトヨタ自動車に対して取締役の個別報酬開示を求めてきたが、本年はその提案をソニーには行わなかった。その理由として、これまでの同団体が行ってきた報酬の個別開示の議論によって、株主提案で役員報酬の個別開示の声が大きく広がったこと、ソニーの取締役会の閉鎖性と秘密主義、株主提案（定款変更）可決に高い壁があること、株券の電子化にともなう法令改定で株主提案手続が困難になったことなどをあげている。

株主提案のための法的な条件が、提案内容の範囲や機会を狭めているという事実や経済環境によって株主提案の活発性が失われるということがあるものの、ここ近年の株主行動にも新しい動きは出ている。今後は、これらの少数派からの提案が、気候変動問題や人権問題など様々な環境・社会問題に機関投資家の目を向けさせ、エンゲージメントの効果的な契機となるため

[6] 株主オンブズマン http://kabuombu.sakura.ne.jp/

の努力が期待される。

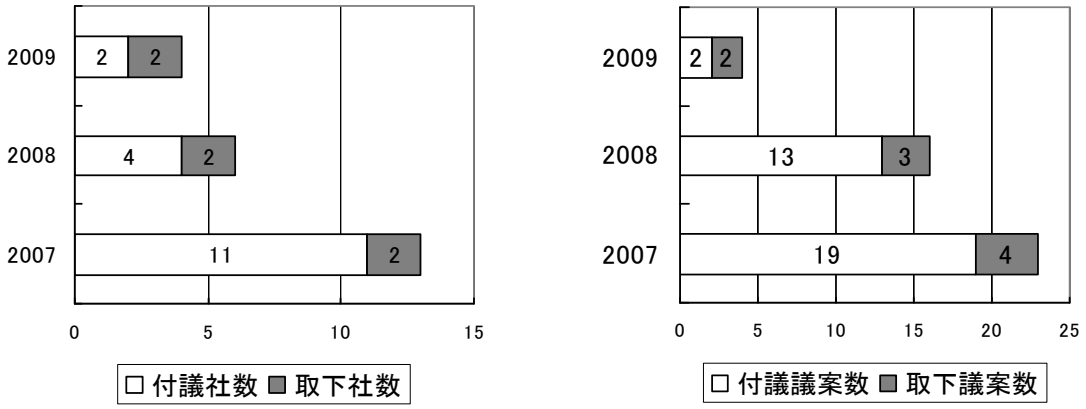
3. エンゲージメント

（1） 機関投資家による株主提案の状況

日本企業に対する機関投資家等からの株主提案は資本政策（配当、自社株買い）や取締役選任・解任や買収防衛策廃止といったコーポレート・ガバナンス関連のものが大半であり、環境・社会問題に関するものはほとんど提出されていない。2007 年にこれらは急増したが、2008 年、2009 年は低調であった。それまでほとんどなかった機関投資家からの株主提案が数多く提出されたという点で 2007 年は特筆すべき年となった。ただし、2007 年はスティールパートナーズが 6 月総会だけで 6 社に対して 11 議案を提出したことが急増の主因であり、その後同社からの株主提案が減少するとともに、機関投資家からの提案は減少している。

具体的に定時総会の 8 割弱を占める 6 月総会について確認を行った。2007 年には機関投資家 7 社から上場 13 社に対して 23 議案が提出され、うち 2 社あて 4 議案が取り下げられた結果、最終的に 11 社に対する 19 議案が付議され、すべて否決された。2008 年 6 月総会では機関投資家 5 社から提出が 6 社あて 16 件、うち取り下げが 2 社あて 3 件、総会付議は 4 社あて 13 件である。2009 年 6 月総会は 3 機関投資家から提出が 4 社あて 4 件、うち 2 社あて 2 件が取り下げられ、付議は 2 社あて 2 件である。2008 年、2009 年ともこれらの株主提案はすべて否決されている。詳細は表 4-2 を参照されたい。

図 4-3　機関投資家等による株主提案受領企業数と株主提案議案数の推移（6 月総会）



（出所）資料版商事法務各号、公表資料等より筆者作成

表 4-2　機関投資家等による株主提案（2008 年、2009 年 6 月総会）

総会年月	提案対象企業	証券コード	提案者	提案内容	結果
2008.6	日比谷総合設備	1982	ブランデス・インベストメント・マネジメント	1.増配（期末32.5円、年間40円） 2.自己株式買入と消却（150万株、15億円以内）	2議案否決
	小野薬品工業	4528	ブランデス・インベストメント・マネジメント	1.増配（期末130円、年間220円） 2.自己株式買入と消却（1000万株、600億円以内）	取下げ
	日本ハウズイング	4781	井上投資（原弘産100%子会社）	1.定款一部変更（買収防衛策） 2.買収防衛策導入 3.買収防衛策の原弘産等に対する不発動 4.取締役2名選任	全て否決
	学習研究社	9470	エフィッシモ・キャピタル・マネジメント	1.社長解任	取下げ
	電源開発	9513	ザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド	1.定款一部変更（持ち合い制限） 2.定款一部変更（社外取締役3名以上選任） 3.増配（期末90円、年間120円） 4.増配（期末50円、年間80円） 5.自己株式取得枠の設定（1500万株、700億円）	全て否決
	北沢産業	9930	FSファンド1号投資事業組合	1.社外取締役候補1名選任 2.買収防衛策の廃止	2議案否決
2009.6	オーミケンシ	3111	IRIC	1.取締役選任（IRIC側取締役新任）	否決
	ローム	6963	ブランデス・インベストメント・マネジメント	1.自己株式取得	否決
	三井住友海上グループホールディングス	8725	ブランデス・インベストメント・マネジメント	1.剰余金追加配当（年間67円）	取下げ
	北沢産業	9930	FSファンド1号投資事業組合	1.買収防衛策の廃止	取下げ

（出所）資料版商事法務各号、公表資料等より筆者作成

（2）　株主提案以外のエンゲージメント

株主提案の提出以外に機関投資家が行っている主なエンゲージメント活動としては、①委任状勧誘（プロクシー・ファイト）、②特定企業の株主総会議案に対する意見表明、③株主総会議決権行使ガイドライン等の発表、④企業との対話があげられる。主にコーポレート・ガバナンス分野での活動が多いが、④では SRI 運用のなかで環境・社会問題が取り上げられることもある。

① 委任状勧誘（プロクシー・ファイト）

委任状勧誘は株主提案の提出とともに行われる場合も多いが、株主提案を出さなくとも会社側議案に反対する委任状勧誘を行うことは可能である。2007 年 2 月に東京鋼鐵株式会社臨時株主総会で会社側が提出した統合議案に対して、いちごアセットマネジメントが議案に反対する委任状勧誘を行い、会社側提案が否決された事例などがある。

② 特定企業の株主総会議案に対する意見表明

株主提案や委任状勧誘は法令等に定める手続きとある程度のコストが必要になるため、より手軽な手法として特定の企業の特定の議案に対する意見表明が行われることがある。米サウス・イースタン・アセット・マネジメントが 2008 年、2009 年と日本興亜損保の取締役選任議案に対してプレスリリースで意見表明を行った事例が挙げられよう。

③ 株主総会議決権行使ガイドライン等の発表

企業年金連合会（PFA、当時は厚生年金基金連合会）が 2001 年に発表した『株主議決権行使に関する議決権行使ガイドライン』がこの分野の嚆矢といえよう。日本証券投資顧問業協会、投資信託協会では、会員に対して議決権行使原則・ガイドラインの公表を要請しており、多くの投資顧問会社・投資信託委託会社がホームページで原則・ガイドラインを公表している。海外機関投資家の中にも米カルパース（カリフォルニア州公務員年金基金）や英Ｆ＆Ｃアセット

マネジメント、ハーミーズ・ペンションズ・マネジメントなどは日本企業向けのコーポレート・ガバナンスや議決権行使に関する原則・ガイドラインを公表している。また、2008 年 5 月に発表されたアジア・コーポレート・ガバナンス協会(ACGA)の日本コーポレート・ガバナンス白書は日本企業へのコーポレート・ガバナンス改善要請として大きな反響を集めた。海外機関投資家の中にはサプライチェーンマネジメントや児童労働、環境問題への考慮を求める原則を発表する例もある。

④ 企業との対話

機関投資家と企業との対話の中で環境・社会あるいはガバナンス問題がとりあげられることは増えている。また、株主総会前に議案について個別にミーティングを行うケースも増えている。2008 年総会においては総会前に株主と個別に話し合う機会について、1962 社中 495 社が何らかの形で株主（個人・法人・機関投資家を問わず）と話し合う機会があったとしている。[7]

4. まとめ

責任投資原則の原則 2、3 にあるとおり、エンゲージメントを通じて企業に環境・社会問題解決への貢献を求め、その進捗を見守ることは株主としての重要な責任の一つといえよう。株主行動は現在、日本の社会的責任投資市場全体からみれば少数であるが、今後その役割が期待される。

[7] 旬刊商事法務 No.1850「株主総会白書　2008 年版」

第 5 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受容

SRI においてコミュニティ投資は「スクリーニング」「株主行動」と並ぶ領域であり、日本で SRI を紹介する先駆的な文献でも、コミュニティ投資は一定の言及をされてきた。

ところが日本社会において SRI といえば、「従来型の財務分析による投資基準に加え、法令遵守や雇用問題、人権問題、消費者対応、 社会や地域への貢献などの社会・倫理面および環境面から、企業を評価・選別し、安定的な収益を目指す投資手法」[8]などといわれ、スクリーニングの面のみが注目され、コミュニティ投資は眼中になかったとさえ言える。その原因としては、欧米諸国におけるコミュニティ投資の担い手であるアメリカおよびイギリスのコミュニティ開発金融機関（CDFI: Community Development Financial Institutions）、フランスの連帯ファイナンス機関等に相当するものが日本に存在しなかったことが一つにあげられるかもしれない。

しかし近年、日本においても NPO バンクや市民風車等、コミュニティ投資の担い手と目される主体が増え、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。そこで本章では、日本におけるコミュニティ投資の現状と課題について概観する。

なお、本章では欧米との比較の観点から、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（ミニ公募地方債、制度融資など）と既存金融機関の取組み（信用金庫や地銀、労働金庫等の NPO 融資、メガバンクの社会福祉法人などへの融資）は対象から除外した。また、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）も対象から除外している。

2.　コミュニティ投資の規模と現状

（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、後述のとおり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。

NPO バンクとは一般的には社会的企業への融資を主体とするものをさす（以下、狭義の NPO）。しかし、岩手信用生協をはじめとした多重債務者支援のための融資機関、カトリック教会を中心とした相互扶助的な融資機関（日本共助組合）も、その目的や性質の多くが狭義の NPO バンクと共通するので、これらも含めて広義の NPO バンクと考えることが妥当である。そして、現在は狭義の NPO バンクが 11、広義の NPO バンクで 18 が存在する。[9]

---

[8] http://www.morningstar.co.jp/sri/about.htm より

[9] いわて NPO バンクは休眠中のため、除外した。また「市民バンク」については後述

表 5-1　全国の NPO バンク（2009 年 3 月末現在）

（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	183,427	861,342	74,106	金利：3% 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[10]等	127,540	397,965	46,934	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	43,800	225,270	25,220	金利：2% 上限：200 万円 最長 2 年	寄付 7,030
NPO 夢バンク（長野県）[11]	2003 年	NPO	16,610	113,690	27,770	金利：2～3% 上限：300 万円 最長 3 年	寄付金 25,000 借入金 22,000
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	93,700	62,100	29,289	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	（非公開）	295,875	（非公開）	金利：1% 上限：500 万円 最長 10 年	－
新潟コミュニティ・バンク	2005 年	コミュニティビジネス、まちづくり支援	6,720	300	300	金利：3% 上限：200 万円 最長 3 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	34,250	22,000	17,838	金利：2.5% 上限：300 万円 最長 3 年	－
くまもとソーシャルバンク	2008 年	熊本県内で社会性のある事業	3,950	（準備中）	（準備中）	－	寄付金 56
天然住宅バンク	2008 年	転居時の家具、家電製品、ペレットストーブ	20,210	0	0	金利：2.0% 上限：500 万円 最長 10 年	－
もやいバンク福岡	2009 年	（準備中）	（準備中）	（準備中）	（準備中）	－	－
計			530,207	1,978,542	221,457		

[10] 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。

[11] NPO 夢バンクは融資残高が出資金を上回っているが、これは出資金以外の融資原資によるものである。

（２） 市民の直接金融

前述の NPO バンクは市民によるコミュニティ銀行ないし信用組合を目指そうとするものであり、いわば間接金融といえるが、これに対して「市民の直接金融」の取組みも進んでいる。

そのもっとも代表的なものが匿名組合を使い、広く市民から資金調達を募ることにより、発電所の建設資金を調達する「市民風車」である。市民風車は、2001 年 9 月に北海道浜頓別町に建設された「『はまかぜ』ちゃん」に始まり、2006 年末現在、全国 9 ヶ所で建設された（定格出力計 12,640kW）。また、最近では「おひさまエネルギーファンド」によって、市民風車と同様の仕組みで太陽光発電施設を建設する取組みも始まっている。

斬新な取り組みとして注目されるのは、ミュージックセキュリティーズ社による「セキュリテ」である。セキュリテは、社会的企業のプロジェクトごとにネット上でＳＮＳと同様のネットワークを形成し、そのネットワークによる縁を基盤として、社会的企業のためのファンドを組成して資金調達を行うものである。現在セキュリテを活用して、カンボジアのマイクロファイナンス機関に投資する「カンボジアＯＮＥ」、経済性のある事業として林業を成立させようとする「共有の森ファンド」などの取組みが進んでいる。

（３） マイクロファイナンス

小額の資金融資等で貧困層の自立支援を支えようとするマイクロファイナンスは 90 年代から日本にも紹介されてきたが、バングラデシュのグラミン銀行創始者であるムハマド・ユヌス氏がノーベル平和賞を受けたことなどから、近年、関心が高まっている。また、これまではマイクロファイナンスはもっぱら途上国支援の取り組みであったが、日本でもマイクロファイナンスの取組みが始まっている。主な取り組みとしては、リビング・イン・ピース（前述の「カンボジアＯＮＥ」をプロデュース）、KIVA　JAPAN（貧困からの自立を目指す発展途上国の企業家と資金の出し手たる先進国の市民を直接つなぐアメリカのマイクロファイナンス機関である”KIVA”の日本での普及を目指す）などがある。

（４） その他

その他の取組みとしては、市民のベンチャーキャピタルとして、「ソーシャルベンチャーパートナーズ東京」が存在する。この団体はアメリカのソーシャルベンチャーキャピタルに想を得たもので、パートナーである会員は年間 10 万円の出資金を拠出するとともに、投資先の検討や投資先のサポートに参画する。一方、投資先の市民事業団体には、100 万円までの活動資金とともに、パートナーによる支援（経営戦略、ファイナンス、資金調達や事業収入の開発等）が提供される。こうして、資金の出し手が同時に市民事業団体の支援（インキュベーション）に携わる点が特徴的である。

また、NPO 等では支持者から個別に資金を借りる擬似私募債（市民債）も盛んに行われている。なお、金融機関と提携して社会起業家を支援する「市民バンク」、市民の投資信託を目指すコミュニティファンドの動きもかつてはあったが、現在は目立った動きはない。

3. コミュニティ投資をめぐる動向

欧米に比較してマーケットが小さいと言われるわが国の SRI においても、コミュニティ投資の占める比率は非常に小さく、これまでは NPO バンクや市民出資型の自然エネルギーファンドが小規模ながらその取組みの先進性から注目されるという状況が続いてきた。

しかしながら、最近では民間、行政それぞれの分野において、コミュニティ投資に関する新しい動きが萌芽しつつある。

（1） 民間の動向

① NPO バンクの新規設立

民間の動向としては、まず NPO バンクについて新規設立に向けた動きが各地で生まれている。石川県では「ピースバンクいしかわ」の設立準備が進んでおり、パイロット的な出資募集・融資事業を 2009 年 4 月に開始した[12]。福島県では「ふくしま NPO バンク設立研究会」が 2006 年に発足しており、これまで一般社団法人での NPO バンク設立に向けて精力的に活動している[13]。また兵庫県では、他の NPO バンクとは若干異なるが、丹波地域の古民家を再生するプロジェクトに市民からの出資を募る「丹波古民家再生プロジェクト」が 2005 年から活動を展開している[14]。東京では社会起業家向けの融資事業を 1 つの柱とする「信頼資本財団」が 2009 年 1 月に設立され、同年 9 月には公益財団認定を取得し、これから融資事業を本格的に展開する予定となっている[15]。これは新公益法人制度を活用した新しい NPO バンクの形態として注目されよう。全国 NPO バンク連絡会によれば、他にも NPO バンクを設立したいという声は、青森、静岡、和歌山、岡山、広島、宮崎など、各地で生まれており、これからも活発な活動が展開されるであろう。

② 自然エネルギーファンドに関する動き

自然エネルギーファンドに関しては、2009 年に「自然のちからファンド　アースウインド 2009」が、株式会社自然エネルギー市民ファンドとトランスバリュー信託株式会社の協働により、国内で初めて合同運用指定金銭信託の形で販売されたことが大きな出来事であった。[16]これまでの自然エネルギーファンドの多くが匿名組合契約という形態で、数億円程度の資金を市民から集めるというものであったが、本ファンドは信託受益権の販売という形態で、30 億円余の市民共同風力発電所の建設資金調達を目的に販売された。従来進められてきた匿名組合契約による自然エネルギーへの市民からの投資に、金銭信託を取り入れ、信託財産として確立することができる直接金融スキームが実現したことから、今後はこうした合同運用指定金銭信託などを活用した自然エネルギー投資を始めとする様々なコミュニティファンド設立の動きが活発化することも期待される。

また自然エネルギーファンドに関連する新たなネットワーク組織として、「地域での自然エネルギー金融を促進するための政策研究および政策提言」「地域での自然エネルギー金融によって行われる新しいビジネスモデルの創造」などを目的とした「自然エネルギー・ローカルファイナンスフォーラム（RELFF）」が 2009 年に設立され、同年 7 月にはキックオフイベントを長野県飯田市で開催した。金融機関や自治体、専門家、NGO などを交えた、自然エネルギーファンドの裾野を広げるネットワーク組織としての活動に期待したい。

---

12 ピースバンクいしかわ設立準備会ブログ　http://piecebank.net/
13 ふくしま NPO バンク設立研究会ウェブサイト　http://www.utsukushima-npo.jp/npobank/index.html
14 丹波古民家再生プロジェクトウェブサイト
http://www.tambagumi.com/user/bureau/school/kominka/index.htm
15 信頼資本財団ウェブサイト　http://www.shinrai.or.jp/index.html
16 TVT 自然の力ファンド　ウェブサイト　http://tvt-f.jp/

③　マイクロファイナンス、国際的な社会投資ファンドに関する動き

定義上、コミュニティ投資に分類されるかは判断が難しいところもあるが、近年国内において途上国向けのマイクロファイナンス等に関する取組みが萌芽しているので、それらの事例を紹介する。

オイコクレジット・ジャパン

オイコクレジット・ジャパンは、1975 年オランダにて創設された社会的金融機関である oikocredit の日本における支援組織（サポートアソシエーション：SA）である。オイコクレジット・ジャパン自体の活動は 1996 年から始まったが、途上国の開発における社会的責任投資の重要性が高まっていることから、事務局体制を強化しようとしている。オイコクレジット・ジャパンでは１口１万円から出資を集めており、集められた出資は oikocredit 本体の株の購入に使われ、oikocredit は世界１８カ国から集めた出資金を原資に発展途上国のマイクロファイナンス機関（MFI）や生産者組合、フェアトレード団体などに融資する形態となっている[17]。オイコクレジット・ジャパンにおける出資額の総額はまだ 1500 万円程度と少額であるが、日本におけるマイクロファイナンスや途上国の生産者組合向け融資の窓口として貴重な存在である。

ARUN, LLC.

ARUN, LLC.は、2009 年 12 月に設立された合同会社であり、日本から途上国の社会的企業に対する投資プラットフォームづくりを目指して活動している。12 月現在、カンボジアの社会的企業を対象として投資をしているが、このファンドの特徴的なところは商業銀行にとっては規模が小さく、一方マイクロファイナンス機関にとっては規模が大きい中小の社会的企業への投融資を志向している点である。現時点では、日本における 10 名の出資者（1 口は最低 50 万円）から集めた資金を元に、現地 NGO の有機米販売事業に 15 万 US ドルの投資を実施しているのみであるが、今後は 5 年程度で 3 億円規模のファンドに成長させる計画である[18]。これも日本における途上国向け投資の窓口として、今後の成長が期待されるファンドである。

カンボジア ONE

カンボジア ONE は途上国の貧困削減を目的として設立された団体 Living in Peace が企画した日本初のマイクロファイナンス・ファンドであり、ファンドの日本国内における販売・勧誘はミュージックセキュリティーズ株式会社が担っている[19]。2009 年 9 月に募集を開始しており、募集金額は 5,292 万円（最低募集金額 2,118 万円、2009 年 11 月末に募集終了）、出資は 1 口 3 万円からと比較的小口での出資が可能となっている。本ファンドの融資先はカンボジアのマイクロファイナンス機関 Samic-Limited（旧称 CHC-Limited）であり、Samic-Limited を通じて現地の農家、コーヒーショップ経営者などの零細事業者への貸付が行われる仕組みになっている。ファンドの募集状況は順調とのことであり、本ファンドも今後の成長が見込まれる。

---

[17] オイコクレジットジャパンウェブサイト　http://oikocredit.blog32.fc2.com/
[18] アジア連帯経済フォーラム（2009 年 11 月 7～10 日開催）の社会的金融分科会における功能聡子代表の発表資料より
[19] ミュージックセキュリティーズ社ウェブサイト　http://www.securite.jp/microfinance/

大和証券グループによるマイクロファイナンス・ボンドの発行

大和証券グループおよび国際金融公社は、国際金融公社のグローバル・ミディアム・ターム・ノート・プログラムに基づく、同公社のマイクロファイナンス関連事業に必要な資金を調達するための債券（マイクロファイナンス・ボンド）を 2009 年 11 月に国内の個人投資家、法人投資家向けに発行した。期間 3 年物のオーストラリアドル建てで、総額 200 億～300 億円の発行を予定しており、出資担当は 1 千豪ドル（約 8 万円）、利率は年 4%台を想定している[20]。ここまで紹介した 3 つの事例が市民の草の根的な活動から生まれたファンドであるのに対し、これは大手証券会社による国内初のマイクロファイナンス・ボンドの発行であり、メインストリームからのアプローチとして注目される。

（２） 行政の動向

コミュニティ投資に対する行政からのアプローチについては、環境省が近年積極的な支援策を検討している。この事業では環境コミュニティビジネスに対し投融資を行なう組織を「コミュニティファンド」と総称し、コミュニティファンド等を活用した環境保全活動促進事業を 2007 年から 3 ヵ年で展開している。具体的には NPO バンクや自然エネルギーファンドによる環境コミュニティビジネス支援をモデル事業として支援している。また、NPO バンクや匿名組合型のファンド組成に関するマニュアルづくりや、環境コミュニティビジネスの支援人材育成のための仕組みづくり等にも取組んでいる 。こうした取組みは環境分野以外のコミュニティ投資にも援用できるものであり、また個別の民間のファンドではなかなか手が届きにくいものでもあるため、今後本事業で作成されたマニュアル等が積極的に活用されることが期待される。

4. コミュニティ投資の課題

コミュニティ投資において現在クリアすべき課題は、第一に行政による規制の問題である。

NPO バンクへの規制に関しては、とりわけ改正貸金業法の問題が深刻といえる。改正貸金業法は貸金業への参入規制の厳格化、貸金業協会の自主規制機能強化、過剰貸付の抑制、金利体系の適正化など多面的な規制強化によって多重債務者の防止を図ろうとした。このうち NPO バンクにとって最も影響が大きいと思われたのが、貸金業者登録に必要な純財産要件が段階的に 5,000 万円まで引き上げられ、NPO バンクへの新規参入が不可能と懸念されたことである。この点については全国 NPO バンク連絡会等の取組みにより、①非営利法人、②低金利（7.5%以下）、③貸付内容等の情報開示、④貸出目的の公益性（NPO 法 17 分野向け・生活困窮者向け貸付けを主目的）などの要件を満たせば、貸金業者登録のための純資産額は 500 万円以上で可となり、NPO バンクが純資産要件で廃業を余儀なくされることはなくなった。

しかし、NPO バンクにとって 2010 年 6 月までといわれる改正貸金業法の完全施行が行われると、指定信用情報機関制度が適用され、貸出先（あるいは保証人）が個人である場合には、指定信用情報機関に融資情報が登録される。このため、非営利の NPO バンクから融資を受けた情報が、消費者金融から融資を受けた情報として流通することになり、融資先の個人が住宅ローンなどの銀行からの融資が受けられなくなる。こうした不利益を融資先に与えるのであれば、NPO バンクを廃業せざるを得ない、との声も上がっている。もうひとつ、改正貸金業法

[20] マイクロファイナンス・ボンド発行のお知らせ（大和証券グループ本社）
http://www.daiwa-grp.jp/data/current/press-2603-attachment.pdf

の下で貸金業登録を行うには、常務に従事する役員のうちに貸付けの業務に三年以上従事した経験を有する者があることの義務付け等が課せられている。このような人材を NPO バンク設立時に探してくるのはきわめて困難である。これらの問題を解決するため、現在全国 NPO バンク連絡会では金融庁や与党などに精力的な働きかけを行っているところである。また、出資に目を向けると、現在の金融商品取引法では市民が出資を集めることは金利や配当をゼロとしない限り、法の規制対象となってしまう。

これらの課題を一気にクリアするためには、社会の市民金融への関心の高まりを受け、「NPO バンク法」などの制度的受け皿の確立が不可欠であろう。また、市民金融の側も存在をより広く市民に知らせる努力、全国に NPO バンクを広げるといった担い手の大幅な拡充、金融機能や借り手支援機能の充実なども必要である。

5. コミュニティ投資の展望

わが国のコミュニティ投資の今後の展望について、以下に３つのポイントをあげる。

（１） 制度的受け皿の確立

本章で見たように、日本ではコミュニティ投資について、たとえば英米のコミュニティ開発金融機関に見られるような制度的支援がなされてこなかったこともあり、制度的受け皿が未確立である。結果として、コミュニティ投資の仕組みを作るために適した法人格がなかなか見つからず、苦心する団体も多い。本章で紹介したファンドも、それぞれのミッションや規模、事業段階に配慮しながら、任意組合、任意組合と NPO 法人の組合せ、匿名組合契約、合同会社、一般社団法人、公益財団法人などを選択しているが、適切な選択のためには法的な専門知識が求められ、ファンドづくりにとっては大きな参入障壁となっている。今後は、行政や市民セクターが協働し、コミュニティ投資ファンドのためのより分かりやすく簡易な制度づくりを進める必要があるだろう。

（２） コミュニティ投資ファンド同士のネットワーキング

本章、特に「コミュニティ投資をめぐる動向」で見たように、コミュニティ投資を志向する団体は近年多様に広がりつつある。このうち NPO バンクについては全国 NPO バンク連絡会がイニシアチブをとってネットワーキングに取り組んでいるが、自然エネルギーファンド、マイクロファイナンス・ファンドなども含めた国内でのネットワーキング、また海外地域も含めたネットワーキングはまだ不足していると言えよう。個々のファンドはまだ小規模のものが多いため、ネットワーキングによるお互いの情報交換やエンパワメントは今後の展開のキーポイントとなる。INAISE（International Association of social finance organisations）[21]のような海外ネットワークとのリンケージも含めた展開が期待される。

（３） 行政や地域金融機関との協働の推進

一部の NPO バンクはすでに行政からの出資を得ているが、今後、コミュニティ投資の信頼性や規模の拡大を図るためには、行政、特に基礎自治体からの資金注入がトリガーとなる可能性がある。また、地域の信用金庫、信用組合などの小規模金融機関と連携したファンドづく

[21] 社会的な目的に特化した金融機関の国際ネットワーク

り、金融スキームづくりも視野に入れた展開が望まれる。

いずれにせよわが国におけるコミュニティ投資は課題の山積している分野であるが、ここで挙げたポイントを１つの突破口として、今後の大きな展開を望みたい。

第 6 章　金融機関による CSR への取り組み

1.　金融機関の CSR 活動概要

日本における SRI の担い手としての金融機関自身が、企業として CSR をどのように遂行しているかを議論することは、今後の SRI 市場の発展を論ずる上で重要である。本章では近年の日本の金融機関の CSR 活動の特徴について述べ、また、金融業界の動向から、具体的な CSR 事業の内容、そして SRI の取り組み状況について触れる。

はじめに、各金融機関にとっての CSR の取り組み状況についての概要を掴みたい。ここでは、2009 年 3 月に金融庁が行なった「金融機関の CSR 実態調査結果」[22]を参考にした。本調査は 2006 年および 2009 年に国内の金融機関を対象に実施され、日本における金融機関の CSR 活動の状況や特徴を捉えるのに有効である。調査の概要は表 6-1 に記す。

表 6-1　金融庁の CSR 調査概要

調査の概要	2009 年調査	2006 年調査[23]
実施期間	2009 年 1～2 月	2006 年 1～2 月
対象期間	各協会加盟（計 17 協会）の預金取扱金融機関、保険会社、証券会社等 ※2009 年調査では貸金業者を対象として追加	各協会加盟の預金取扱金融機関、保険会社、証券会社等
有効回答数・率	1,343 社（96%） 貸金業者を含む 2,757 社（59%）	1,217 社（98%）
CSR の定義（資料より抜粋）	企業が持続可能な発展を目的として、多様なステークホルダー（利害関係者）との関係の中で認識する責任と、それに基づく経済・環境・社会的取り組みのことを指し、その具体的な内容としては、企業による法令遵守、納税、消費者保護、環境保護、人権尊重、地域貢献等の自主的取り組みと広範にわたるものを指す	

（1）　CSR の取り組み状況

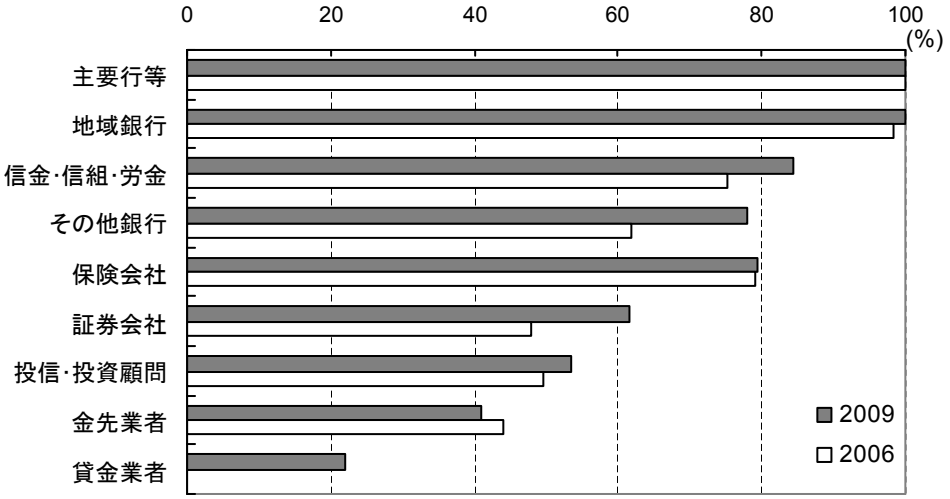
全体的には、2006 年調査と比較して、CSR の実行率（全体回答数のうち、「CSR を重視した何らかの具体的取り組みを行なっている」と回答した率）は 66.6%から 72%に改善した（図 6-1 参照）。業種別には、銀行の意識が 100%と著しく高く、次に保険業の 80% 程度が平均以上の取り組み状況となっている。証券会社に関しては前回の 48%から 62%に改善しているものの、平均以下であり、まだ水準は低いといえよう。

2006 年調査では、「CSR の取り組みを経営として意思決定し、取り組みを開始した時期」の

[22] 2009 年 3 月 31 日　金融庁「金融機関の CSR 実態調査結果の概要」
http://www.fsa.go.jp/news/20/ginkou/20090331-7/01.pdf
[23] 2006 年 3 月 31 日　金融庁「金融機関の CSR 実態調査結果の概要」
http://www.fsa.go.jp/status/csr/20060331/01.pdf

調査も行なっている。内訳は、2000 年代 41% 、1990 年代 23%、1980 年代 33%。CSR という言葉が盛んに叫ばれるようになったのは、2000 年以降である。それに関わらず、20 年以上前から取り組みを行なっていた金融機関が多い、という結果は興味深いものだった。業種別には、地銀の取り組みが早く、26% が「1960 年代以前」、28%が「設立当初から開始している」と回答している。地域銀行を除けば、ほとんどの企業において CSR の取り組みが加速したのは、2000 年代からだと言えよう。

図 6-1　CSR を重視した取組みの実施率



	貸金業者	金先業者	投信･投資顧問	証券会社	保険会社	その他銀行	信金･信組･労金	地域銀行	主要行等
2009	21.9	41	53.4	61.6	79.3	77.9	84.3	100	100
2006		44.1	49.7	47.8	79	61.7	75.1	98.2	100

（金融機関の CSR 実態調査より筆者作成）

CSR への取り組みに加えて、「環境に留意した取組みを行なっている」と回答した率は、全体の 60%、「CSR に取組んでいる」と答えた機関は 83%であった。業種別には、主要銀行、地域銀行の取組みが 100% と高く、投信･投信顧問が 73%と平均に対して低水準に留まっている。また、証券業協会の行なったアンケート[24]によると、「環境問題へ取組んでいる会員」は全会員の 49%、「検討中である会員」は 15%に留まり、環境の分野でも銀行の取組み状況との差が目立つ。

情報開示の点に関しては、金融庁の調査によると CSR の取組みを行なっている機関中 80%が「CSR の取組みの情報開示を行なっている」と回答している。主な手段は「ディスクロージャー誌に掲載」、「自社ホームページで取組みを発表」が半数以上と多く、「CSR 報告書を発行」している機関は 10% 未満という状況であった。CSR 報告書の発行状況と CSR 活動との関連性は必ずしも高くない。そのため、CSR 調査会社などの外部機関から見ると、金融機関の CSR 活動は過小評価に留まっている可能性があるだろう。

24 「環境問題・社会貢献活動への取り組み状況に関するアンケートの集計結果」2008 年 3 月　日本証券業教会 http://www.jsda.or.jp/html/houkokusyo/pdf/koken200803.pdf

（2） CSR 活動の目的

CSR 活動の目的に関しては、業種ごとに特徴が分かれた。銀行は「地域との共存共栄」、保険業は「取り扱う事業の公共性に鑑みて」を主な目的としている。一方、証券業は「地域との共存共栄」、「取り扱う事業の公共性に鑑みて」の 2 項目に加え、CSR を「一般へのイメージアップ」と考えている傾向が見られる。先述の証券業協会のアンケートでも、環境問題へ取り組むメリットとして 80.9%が「企業のイメージアップ」と答えている。この結果から、証券会社は本業を通した CSR 活動で成長を図る、という考え方よりも、PR やマーケティングとしての CSR のイメージが強い、ということが伺える。

図 6-2 CSR 活動に取り組む理由（預金取扱金融機関）

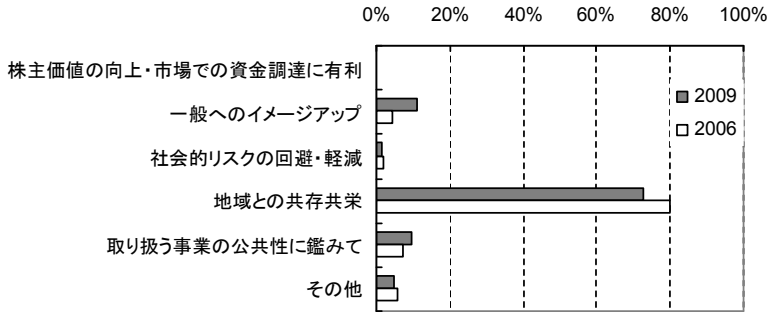


図 6-3 CSR 活動に取り組む理由（保険会社）

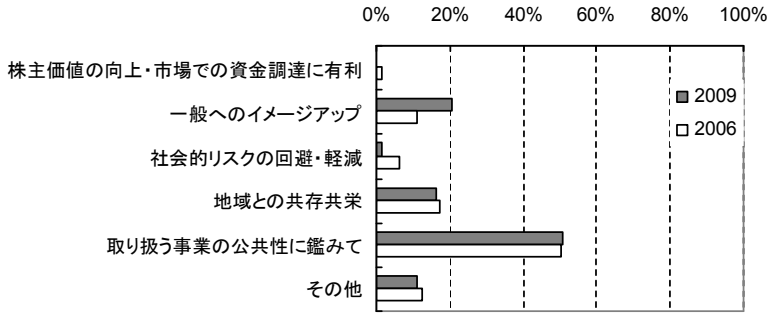
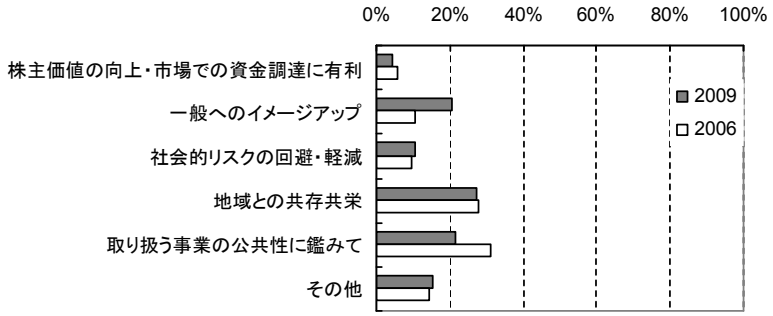


図 6-4 CSR 活動に取り組む理由（証券会社など）



（金融機関の CSR 実態調査より筆者作成）

（3） 国際イニシアチブへの署名

その他、取組みの参考となる指標として、各原則への署名状況を把握したい。署名金融機関数は以下の通りである（09 年 12 月現在）。特に PRI への参画は、(1)日本企業の全体に占める割合が 2%程度と低い（上位：豪州 14%、米国 14%、英国 12%、オランダ 7%、フランス 6%）、(2)公募型 SRI 投資信託を運用する運用機関が 27 社あるにも関わらず、12 社に留まっている、という点からも、今後の拡大余地は大きいと言えよう。また、運用資産総額 55 兆ドルもの機関投資家が賛同しているカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）における国別の割合も、米国 16%、英国 13%、カナダ 10%、ドイツ 9%、ブラジル 8%に対し、日本 5%と低水準にある。

表 6-2 金融機関の国際イニチアチブ参加状況（各ホームページより筆者作成）

原則名	全署名機関数	日本の金融機関	具体企業名
PRI（Principles for Responsible Investment；責任投資原則[25]）	652 社	12 社	フジ厚生年金基金、キッコーマン企業年金、太陽生命、大和証券投資信委託、三菱 UFJ 信託銀行、中央三井アセット信託銀行、みずほ信託銀行、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、りそな銀行、損害保険ジャパン、住友信託銀行
Equator Principles（赤道原則[26]）	40 社	3 行	みずほコーポレート銀行、三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行
UNEP FI（国連環境金融イニシアチブ）[27]	184 社	17 社	三井住友海上火災保険、損害保険ジャパン、東京海上日動火災保険、日興コーディアルグループ、日興アセットマネジメント、日本政策投資銀行、滋賀銀行、三井住友フィナンシャルグループ、日本興亜損保、住友信託銀行、日本政策金融公庫・国際協力銀行、三菱東京 UFJ 銀行、大和証券グループ、あいおい損害保険、三菱 UFJ 信託銀行、中央三井トラスト・グループ、みずほフィナンシャルグループ
CDP（Carbon Discloser Project）[28]	475 社	23 社	大和証券投資信託委託、大和証券グループ、日本政策投資銀行、富国生命投資顧問、明治安田生命保険、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、三井住友海上保険、みずほフィナンシャルグループ、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、農林中金全共連アセットマネジメント、しんきんアセットマネジメント投信、新生銀行、SMBC フレンド証券、損害保険ジャパン、三井住友銀行、三井住友カード、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、住友信託銀行、日本総合研究所、滋賀銀行、東京海上日動火災保険
Global Compact	6,995 社	94 社（うち金融機関 8 社）	三井住友海上火災保険 、東京海上ホールディングス/東京海上日動火災保険、住友信託銀行、損害保険ジャパン、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、りそなホールディングス、住友生命保険相互会社

[25] PRI ホームページ http://www.unpri.org/signatories/
[26] 赤道原則 ホームページ www.equator-principles.com/ -
[27] UNEP FI ホームページ http://www.unepfi.org/
[28] CDP ホームページ https://www.cdproject.net/en-US/Pages/HomePage.aspx

2. CSR を意識した金融商品・サービス

次に、金融機関が商品やサービスを通じて行なっている CSR 活動および SRI への取組みについて調べた。具体的に、CSR を意識した商品・サービスには、以下の表のものがあげられよう。

表 6-3　CSR を意識した金融商品・サービスの例

分野	具体例
環境融資	・以下のような顧客に貸出金利を優遇 法人：環境に配慮した企業、環境技術を持っている企業 環境改善につながる設備投資 個人：エコ住宅・エコカー・太陽光発電設備など環境対応商品の購入 ・プロジェクトファイナンス案件の際、環境への影響を調査 ・環境関連のプロジェクトファイナンス（再生可能エネルギー、廃棄物処理など）
環境配慮型定期預金	・環境保全への貢献（CO_2削減など）を宣言した顧客に預金金利を優遇 ・金融機関が定期預金の一部から環境保全団体・活動に寄付。もしくは排出権の購入によるカーボンオフセット。
自動車保険	・エコカー保険 ・年間走行距離の長さに応じて保険料設定を行ない、予定よりも少ない走行距離数の場合に翌年の保険料を割引 ・車両事故の際、リサイクル部品を使用した修理をすることで、車両保険の割引を実施。
環境不動産	・不動産投資において、環境に配慮したビル作り・リニューアルを推進 ・土壌汚染された宅地や工場跡地を買い取り浄化・再販売するファンドへの出資。不動産信託の受託・土地仲介等の支援
排出権	・カーボンオフセット私募債 ・CDM 前払金保証の提供 ・排出権の信託業務
環境信託	・顧客から預かった金銭信託の収益金を自然保護団体に寄付
クレジットカード	・クレジットカードの使用回数に応じて、環境保全団体に寄付
気候変動	・天候デリバティブや環境対応プロジェクトへの保険商品の提供
ビジネスマッチング	・環境問題に取り組む企業に、環境分野毎の高い技術・ノウハウ等を保有する企業を紹介する環境ビジネスマッチング
公募型 SRI 投資信託	・公募型 SRI 投資信託の開発、販売、啓発活動
マイクロファイナンス	・マイクロファイナンスに取り組む NPO の支援、活動への協力
高齢者向けの取組み	・店舗のバリアフリー化、イベントの開催、福祉関連商品に対する金利優遇など
金融教育	・主に教育機関に通う生徒を対象にしたものが多い。教材配布や金融に関する授業提供など
少子化対策	・子供のいる顧客を対象にしたローンの金利優遇など
多重債務者問題	・多重債務者を救済するための資金貸付制度、相談員や司法書士の設置など
その他	・社会貢献活動や CSR に積極的であると認められる法人に対し金利等を優遇

（金融庁 「金融機関の CSR 事例集」）より筆者作成）

金融庁の調査[29]によると、「環境融資を行なっている」と答えた金融機関は、160 機関のうち 53 機関あった。内訳は、預金取扱金融機関（主要行、地域銀行、信金・信組・労金、その他銀行）51 行、保険会社 1 社、投信・投資顧問 1 社（情報発信のみ）である。また、預金の一部を環境保全活動に寄付する「環境配慮型定期預金」が 24 事例挙げられている。

その他には、排出権ビジネス 4 機関、環境省の「エコ・アクション・ポイント」への参加が 3 機関、環境保護や保全を目的にした公益信託は 3 機関、エコカー保険 3 機関、環境に配慮した不動産への投資 3 機関、ビジネスマッチング 3 機関、商品・サービス収益の一部を寄付するコーズマーケティング 2 機関があった。取組み事例の中には、寄付を取り入れたものやボランティア活動が多いのが特徴的だった。

社会・経済面に焦点を当てた取組みとしては、195 の事例が集まっている。特徴的な事例には、高齢者向けの取組み 24 機関、金融教育 16 機関、少子化対策 5 機関、多重債務者問題 3 機関、マイクロファイナンス 2 機関などがあった。高齢者向けの取組みが多いのは、顧客の高齢化が背景にあり、足を運びやすくするための店舗作りの事例が目立つ。

また、エコファンドや SRI への取組みを挙げた金融機関は 24 機関。そのうち投信・投資顧問機関 17 機関が、5 行が預金取扱金融機関であった。全国銀行協会では「全銀協エコプロジェクト」を立ち上げ、ホームページにおいて、各加盟銀行が独自に行なう地球環境関連の活動を「全国銀行 eco マップ[30]」で紹介している。ちなみにエコファンドの販売については 13 行の事例が掲載されている。

実際、公募型 SRI 投資信託に何らかの形で関わっている金融機関は、アンケートの回答数よりもはるかに多い。SIF-Japan の「公募型 SRI 投資信託一覧」に掲載されている公募型 SRI 投資信託を扱っているのは、保険会社 9 機関、銀行 99 機関、証券会社 102 機関、信用金庫 76 機関であった（09 年 9 月末時点）。[31]　最もファンドの取扱いが多い機関は、銀行の 12 ファンド、証券会社の 19 ファンドであり、大概の金融機関は 2 種類程度のラインナップを用意していることが分かった。またファンド別には、1 つのファンドにおいて最大 119 機関の販売網を持っているものがあるが、これは例外であろう。公募型 SRI 投資信託 1 本あたりで平均してみると、3 機関程度の販売会社で販売されているようである。

証券業協会の調査では「環境面に配慮した金融商品の提供などを行なっている」と答えたのは全体の 37%、「検討中」としたのは 5.2%と、全体の半数にも及ばなかった。具体的な内容としては、地球温暖化対策・環境保護等関連ファンド、CO_2 排出権取引、環境ベンチャー企業の IPO 支援、環境事業推進のための M&A アドバイスなどが挙げられている。注目されるべき点は、これらの活動を始めた時期は 2007 年が最も多かった、ということである。背景としては、2008 年の京都議定書の開始、洞爺湖サミットなどを目の前に、社会の環境問題への意識が高まった結果、各社が取組み始めたと推測される。

---

[29] 金融機関の CSR 事例集　2009 年 3 月 31 日
環境　http://www.fsa.go.jp/news/20/ginkou/20090331-7/01.xls
社会　http://www.fsa.go.jp/news/20/ginkou/20090331-7/02.xls
[30] 全国銀行業協会ホームページ　「全国銀行 eco マップ」　http://www.zenginkyo.or.jp/eco/ecomap.html
[31] 各ファンドのホームページより集計

3. 今後の動向

2000 年代に入ってから金融機関の CSR への取組みが加速し、CSR に関連する商品・サービスが拡充されてきたのは、上述の通りである。しかしながら、寄付やボランティアを通じた商品・サービスが目立つように、金融機関にとっての CSR は社会貢献やボランティアという「慈善イメージ」が依然として根強いのではないだろうか。

環境問題や社会問題が企業に与える影響は大きくなってきており、同時に問題解決という市場ニーズも高まっている。また近年拡大しているマーケットに環境対応商品や、オーガニック、フェアトレード商品などが挙げられることからも、これらの問題に対する顧客の関心、需要も高まってきていると言えよう。だからこそ、環境や社会問題を解決する企業の事業展開を支援する金融機関としての役割も増してきている。今後の金融機関の CSR 活動は、①顧客や投資家の関心、需要の高まり、②企業の環境、社会問題に関する技術・サービスの発展、③国際イニシアチブや政策による新しいビジネスチャンスの誕生、などを背景に、社会貢献活動（ボランティア）から、ビジネス戦略としての位置づけに変わっていくものと考えられる。ビジネスに直結した金融機関の CSR 活動はまだ始まったばかりである。さらに CSR 関連の商品・サービスが拡充され、市場における存在感も増していくことを期待したい。

第 7 章　おわりに

本章では全体のまとめとして、第 2 章以降の各章の内容を要約したうえで、その底流にある課題を提示したい。これらの課題の解決を模索することが日本における SRI の普及を展望する上で重要だと考えられるためである。

第 2 章公募型 SRI 投資信託では、以下の特徴を指摘できる。

- 公募型 SRI 投信は発売当初から現在まで環境ファンドが流れを牽引してきた。
- 市場は投資対象の拡大や時代に即したテーマの採用などの豊富な品揃えが幸いし、マーケットの変動の中で徐々に残高を増やしてきた。
- にもかかわらず、残高が増加傾向にあると言え公募投信全体の 0.8%程度しかなく、設定解約状況の推移を見ても他の公募投信と特段の差異がないことから、いわゆる SRI 投資家が日本にはまだそれほど存在するわけではない。

これらのことから、日本の SRI 投資信託市場は、商品の提供側である運用会社が新しい SRI ファンドの提供を通じて投資家の SRI の意識を引き出そうとしているのが現状に近いことがわかる。したがって、投資家が真に投資をしたいと思うように、商品提供者のより一層知恵を振り絞って努力することが望まれるのである。そこでは「SRI 投資家を育てる」という着想、すなわち投資家に対して、SRI ファンドの必要性と優位性の理解を今まで以上に促進することを意識した商品開発が重要と考える。なぜなら、その着想こそが金融市場の浮沈に揺らぐことなく SRI ファンドを市場に定着させ、その普及を可能にすると思われるからである。

第 3 章の年金における SRI では、以下の特徴を指摘できる。

- 年金投資家からの要請というよりも、運用機関側からの年金向け SRI ファンドの提供という形でスタートした。
- 主な年金投資家は、巨大規模の公的年金ではなく企業年金である。これは国際的にみても特徴的であるが、一部の公的年金基金で SRI 投資を開始したことは注目される。
- 日本においては受託者責任の問題は大きな障害になっているとはいえない。もしくは、この問題が SRI 拡大の障害となる程まで、年金の SRI 運用において充分な議論はされていない。

国内運用機関から「SRI の拡大」を予測する声が上がっていることは確かで、年金市場の今後を展望するうえで重要な情報である。しかし、一方でそのためには公的年金および企業年金への拡大が不可欠であるという声も上がっている。

今後の市場拡大には、「ESG 評価を組み込んだ投資が中長期的なパフォーマンスの向上に不可欠である」と年金投資家に確信させる努力が運用機関側に求められるであろう。また、国策の重点分野として環境政策が位置づけられたのであるから、公的年金の分野で ESG 投資を法的に義務付けるなどの検討がされてしかるべきである。

さらに、運用機関に「ESG 要素を組み込んだ投資方針を持っているか」について、情報開示

を義務付ける等の制度面からの後押しも有効であろう。

第４章の日本の株主行動では、以下の特徴を指摘した。

- 日本の会社法の下では、総会で可決された株主提案が法的強制力を持ち、一方で提案内容が「株主総会の目的に該当するものに限定されている」ため、率直な環境・社会目的の意見表明としての株主提案を難しくしている。
- 環境・社会株主提案は反原発などを目的とした個人やその集合による提案が主流を占めており、機関投資家の環境・社会に関する株主提案はない。
- エンゲージメント全体として見れば、年金や金融業界団体による議決権行使のガイドラインの設定や、株主総会前に議案について個別にミーティングを行うケースが増えている。

確かに、日本の会社法では株主提案が法的拘束力を持つため、意見表明や直接的な対話に重きが置かれやすいことは理解できる。しかし、欧米では、機関投資家からのエンゲージメントによって ESG 問題への企業関与を促す傾向が強くなっている。彼らの保有資産にとって ESG がリスクであることと同時に、機会であることを認識しているからであろう。日本においても機関投資家が、より長期的視点で ESG 問題と運用の関係を理解し、企業との対話促進が必要とされる。

第５章のコミュニティ投資では、以下の特徴を指摘した。

- 日本におけるコミュニティ投資は、NPO バンク、市民風車、市民のベンチャーキャピタル、擬似私募債（市民債）、途上国向けマイクロファイナンス、マイクロファイナンスボンド等が実施され、広がりを見せつつある。
- コミュニティ投資全般において、行政等の制度的側面での整備が今後の拡大に不可欠である。

日本のコミュニティ投資は、徐々にその裾野は広がっているものの、未だに発展途上である。しかし制度面での対応の立ち遅れにもかかわらず、民間におけるイニシアティブは活発である。加えて、環境省が積極的な支援策を検討していること等からも今後の発展が望める分野と評価できる。

第６章の金融機関の CSR では、2009 年に金融庁が行った金融機関への CSR 調査から、金融機関の CSR 活動について以下のような特徴が見られる。

- CSR を重視した取組みの実施率は全体的に 72%と高い。
- CSR の目的は、銀行が「地域との共存共栄」、保険業が「取り扱う事業の公共性に鑑みて」が主であり、証券会社は 2 つに加えて「一般へのイメージアップの考慮」の 3 項目が並存する。
- 金融機関による CSR 活動において社会的リスクの回避や株主価値の向上、市場での資金調達の有利性がほとんど意識されていない。

日本の金融機関の CSR 活動の主目的が、どちらかといえば顧客や地域に向けたフィランソロフィー的な側面が強く、自社の持続可能性の向上の観点があまり認識されてこなかったこと

がわかる。従って、金融機関が CSR に「自社の持続可能性の向上」という戦略的な視点を加え、競争力の源泉として、例えば SRI 運用の向上や環境配慮する融資・不動産投資を捉え直すことが望まれている。

本章ではまとめとして、各分野に垣間見える問題点とその解消の道筋を考察してきた。その中で、特に公募 SRI 投信市場の分析で指摘した「真の SRI 投資家の不在」や、年金分野での SRI の普及が停滞している状況から見えてくるのは、「ESG の考慮は企業価値によい影響を与えるのか」、つまり「SRI ファンドは、通常の株式ファンドと比べて超過収益を上げられるのか？」という伝統的な懐疑が未だに存在していることである。

ところが、産業界では、CSR 活動が自社の持続可能性の向上に寄与することを理解し、マネジメントに組み込んでいる多くの先端事例がすでに存在する。また、それらの企業に投資した SRI ファンドが超過収益を上げられることは、いくつかの実証研究で認められている。それにもかかわらず、日本で SRI がメインストリームとして認知されないのは、金融機関の CSR 活動の目的が、産業界における CSR の先端企業のように企業の持続可能性の向上を目的と考えていないため、相互理解が難しいことも一因と理解できよう。

したがって、SRI を普及させるためには、英国のように制度的な方法で SRI を普及させ、その過程で ESG 問題と運用のリスク・機会の関係が必然的に理解されるという方法が効果的であろう。特に、地球温暖化、生物多様性等の課題解決には、時間も限られており、金融が自らの影響を理解しなかった場合の経済的損失を考えあわせれば事態は急迫している。

望ましい方向に進めるためには、幅広い市民・生活者の参画が必要である。一人ひとりが SRI 投信、年金資産、個別企業への投資、あるいはコミュニティ投資への出資・参加を通じて、長期的な視点で環境問題や社会問題とのつながりを意識できれば、社会を変える「お金の流れ」がわが国においても定着することとなろう。

執筆者略歴

第 1 章　日本の SRI 概要

物江 陽子: 株式会社大和総研　経済調査部勤務。環境・エネルギー政策に関する調査を担当。早稲田大学大学院アジア太平洋研究科修士課程修了（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 年より現職。社会的責任投資フォーラム運営委員。

第 2 章　公募型 SRI 投資信託の動向

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。

第 3 章　年金と SRI 運用

寺山　恵 : マーサージャパン　シニア・コンサルタント（CMA）。平成 19 年マーサー入社。現在、シニア・コンサルタントとして日本の年金基金や学校法人など機関投資家に対する運用戦略の策定、実行に関するコンサルティング業務に従事。また、マーサーのグローバル責任投資チームのメンバーとして日本における責任投資に関するコンサルティングを担当。京都大学経済学部卒業。インディアナ大学環境行政大学院修士。

第 4 章　株主行動の変化

鷹羽 美奈子 : RiskMetrics Group 勤務。Sustainability Solutions 部門　ESG アナリストとして SRI 投資家向け ESG 評価に従事。2002 年横浜国立大学大学院卒業後、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。1959 年岡山生まれ。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。

第 5 章　コミュニティ投資の普及

多賀 俊二 :（全国ＮＰＯバンク連絡会事務局長）1965 年広島生まれ。本業は金融機関職員。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バンクに次々と襲い掛かる難題と、日々格闘している。

土谷 和之 : 国際青年環境 NGO A SEED JAPAN 理事。1977 年横浜市生まれ。民間シンクタンクに勤務する傍ら、2004 年から国際青年環境 NGO A SEED JAPAN のボランティアとして活動を始め、2006 年より同団体理事。 「戦争や環境破壊に使われない、フェアなお金の流れをつくるために金融機関を選ぶ」という新しい貯金スタイル＝「エコ貯金」を推進するプロジェクトを担当し、キャンペーン活動や金融機関への提言、執筆活動などを行っている。

第 6 章　金融機関による CSR への取組み
小野島 茉莉：日興アセットマネジメント 株式運用部　日本株アナリスト。1986 年船橋市生まれ。08 年慶應義塾大学卒。専攻は金融工学、研究テーマは社会的責任投資ならびに SRI ファンドのパフォーマンス分析。在学中、SIF-Japan 学生団体 Students の代表を務めた。社会的責任投資フォーラム運営委員。

第 7 章　おわりに
吉田　哲朗：(株) しんきん信託銀行　運用部　主任ファンドマネージャー。1961 年生。2004 年早稲田大学大学院　社会科学研究科修了 (学術修士)。1986 年準大手証券入社、1990 年から中堅損保、系列投資顧問で日本株の運用兼ストラテジストを歴任。2001 年 9 月より現職、日本株・債券のバランスファンドの運用を担当。2009 年 4 月より上智大学大学院　地球環境学研究科　後期博士課程在学。専門は、企業と社会論、組織文化論、CSR 評価、健康福祉経済学。社会的責任投資フォーラム運営委員。

SRI年報データ編

公募型 SRI 投資信託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」に基づいている。なお、2009 年版より確定拠出型年金向けの SRI 投資信託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て、SIF-Japan で編集。なお最新のデータについては SIF-Japan のホームページで更新している。

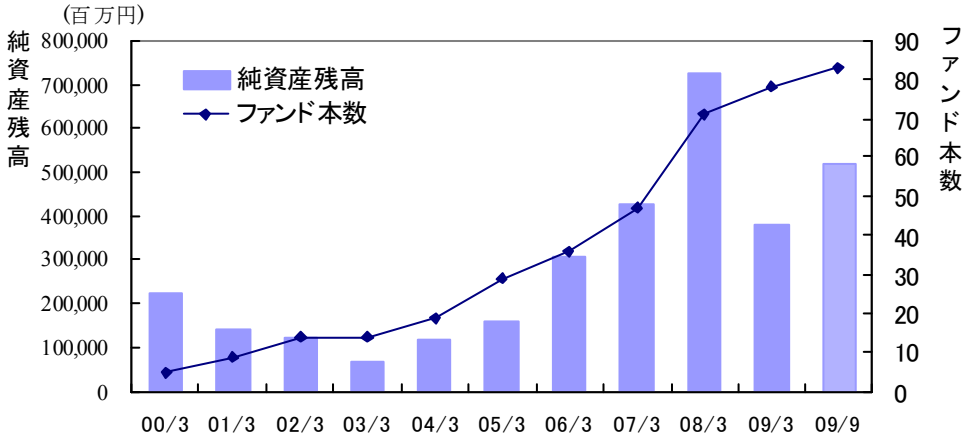
公募型 SRI 投資信託のファンド本数および純資産残高の推移

（百万円）

年月	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	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

年月	ファンド本数	純資産
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	44	379,924
2007 年 3 月	47	426,706
2007 年 6 月	48	506,645
2007 年 9 月	61	754,931
2007 年 12 月	68	922,043
2008 年 3 月	71	726,802
2008 年 6 月	77	788,041
2008 年 9 月	75	587,323
2008 年 12 月	77	419,589
2009 年 3 月	78	382,461
2009 年 6 月	80	492,817
2009 年 9 月	83	519,377

公募型ＳＲＩ投資信託の純資産残高とファンド本数推移



＊SIF-Japan による SRI の基準

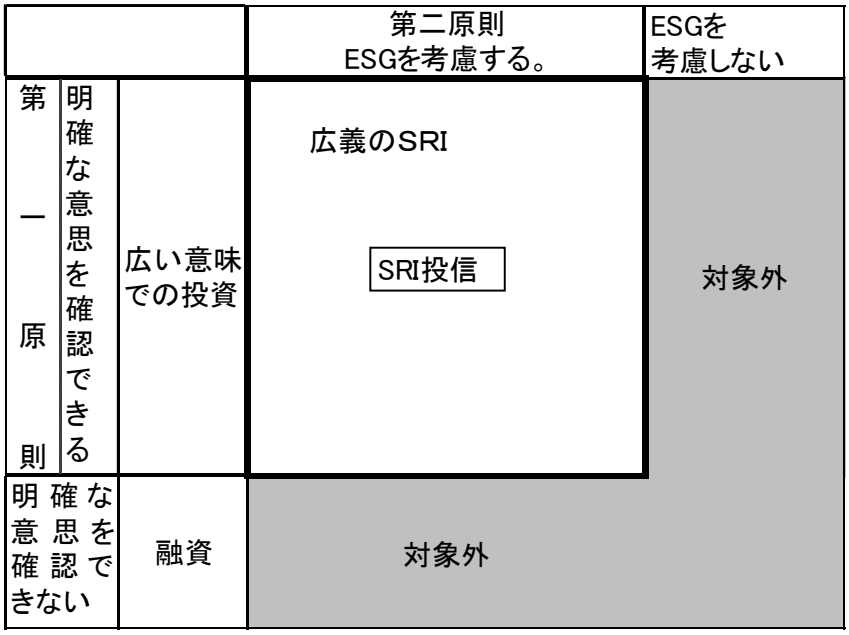
今回の年報作成において、SIF-Japan では「広義の SRI（Broad-SRI）」を以下のように考え、それを基準として該当する投信を「SRI 投信」として集計した。ただし、運用会社が SRI と認識していない投信については、対象から除外した。

＜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＞



日本ＳＲＩ年報２００９

平成 22 年(2010 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/

＊無断転載・複写はお断りいたします。
Copyright ©2009 by SOCIAL INVESTMENT FORUM JAPAN

特別協賛

大和証券グループ

FTSE THE INDEX COMPANY

SMBC 三井住友銀行

一般協賛

KPMG

TOKYO STOCK EXCHANGE

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

情報・データ提供協賛

MERCER

MMC MARSH MERCER KROLL GUY CARPENTER OLIVER WYMAN

SIF-Japan プレミアム法人会員

SUMITOMO TRUST 住友信託銀行

Cre-en

SEVEN&i HOLDINGS

Bloomberg

IntegreX

nikko am

FSC ミックス品
FSC認証林及び管理された森林からの製品グループです
www.fsc.org Cert no. SGS-COC-001515
© 1996 Forest Stewardship Council

Cover Design : CSR Design & Landscape L.L.C.