

社会的責任投資の動向

松永 悠子 Yuko Matsunaga

CSR・環境本部 CSR 企画部

主任コンサルタント

はじめに

気候変動などの深刻化する環境問題や、コンプライアンス等に関する企業不祥事などをきっかけとして、投資家の間で、社会的責任を果たしている企業に投資する「社会的責任投資（SRI: Socially Responsible Investment）」という考え方が広がってきた。これは、財務情報だけではなく、環境問題への取り組み状況や社会貢献、コンプライアンス、雇用や労働者への対応といった観点を含めて、投資家が企業を評価するという考え方である。

また、近年、中長期的運用を行う年金基金等の機関投資家を中心に、企業の将来性や中長期的な成長戦略を評価するために、投資先企業の財務情報のみならず、環境（Environment）・社会（Social）・ガバナンス（Governance）といった非財務情報も含めて投資先を選択する、ESG 投資という考え方も広まっている。日本では、2010年12月に、日本労働組合総連合会（以下、連合という）から、「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」が公表され、年金基金等の運用に当たって、投資判断に ESG といった非財務的要素を考慮することが求められるようになった。

本稿では、こうした SRI や ESG 投資の歴史的背景や、日本国内・海外における動向について概説する。

1. SRI の概要

1.1. SRI の歴史

SRI は、1920 年代の米国において、キリスト教教会などの宗教基金が、「教義に反する事業を行っている企業には株式投資しない」という投資方針を打ち出したことが始まりといわれている。具体的には、酒、タバコ、武器、ギャンブルにかかわる企業には投資しないという方針であり、「ネガティブ・スクリーニング¹」と呼ばれる。

1970 年代、ベトナムの反戦運動や南アフリカ共和国のアパルトヘイト政策への反対運動など、社会的関心の高まりを背景に SRI の概念も拡大し、株主として社会的な観点から議決権を行使するタイプの SRI が広がっていった。例えば、ベトナム戦争で使用されたナパーム弾と枯れ葉剤を生産していた企業の株主総会では、

¹ 投資基準に見合わない業種を投資先リストから排除し、排除後のリストを用いて投資先の選定を行う手法のこと。一般的には、軍需、たばこ、アルコールといった業種が排除されることが多い。欧米の SRI ファンドでは、現在でも多く採用されている手法である。

武器の製造中止を求める株主提案がなされた。また、アパルトヘイト問題を受けて、南アフリカに進出していた企業においても、南アフリカからの撤退を求める株主提案がなされた。この時期に、キリスト教教会などの宗教基金だけではなく、労働組合や年金基金が SRI に関心を持つようになったり、本格的な SRI 投資信託が登場したりと、SRI の関心や手法が大きく広がった。

1980 年-90 年代に地球規模の環境問題への関心が高まり、1990 年代には、環境・経済・社会の 3 つの側面を考慮した経営の必要性が訴えられるようになった。これらの 3 つの側面に関する企業評価に基づいて投資先を選定する「ポジティブ・スクリーニング²」と呼ばれる方法がとられるようになる。その後、環境だけでなく、エネルギー、気候変動、生物多様性、水問題、人権、贈収賄、サプライチェーンへの対応など様々な評価軸が検討され、世界における SRI 投資信託の本数が拡大した。

1.2. 現在の市場規模

2013 年 1 月に Global Sustainable Investment Alliance から発行された「Global Sustainable Investment Review 2012³」によると、世界の SRI 投資合計額は 2012 年に 13.6 兆米ドル (約 1,180 兆円⁴) を超える規模となった。また、SRI が主要な投資資産に占める割合は 21.8% となっている。

図 1 および図 2 に示すように、欧州における SRI 残高は 8.8 兆米ドルと、世界全体の SRI 残高の 64.5% を占めているが、さらに、欧州における主な投資資産残高に占める SRI 残高の割合も 49.0% と大きいことに驚かされる。SRI 残高の割合は、米国 11.2%、カナダ 20.2%、アフリカ 35.2%、オーストラリア/ニュージーランド 18.0% と、いずれも主要な投資資産の 1 割以上が SRI となっている。一方、日本における SRI 残高は 100 億米ドルであり、主要な投資資産に占める割合はわずか 0.2% である。

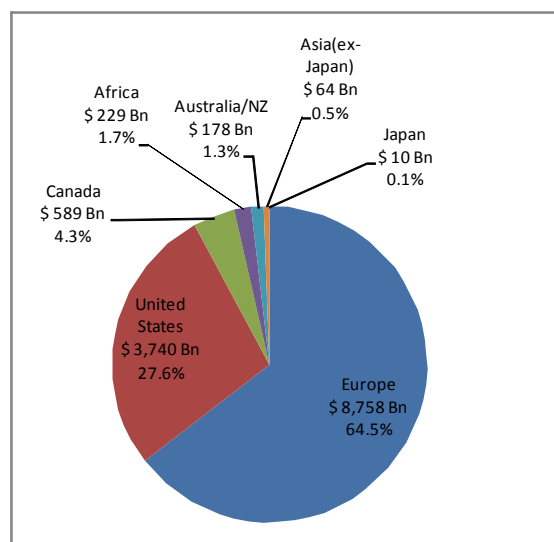


図 1 世界の SRI 残高とその割合⁵

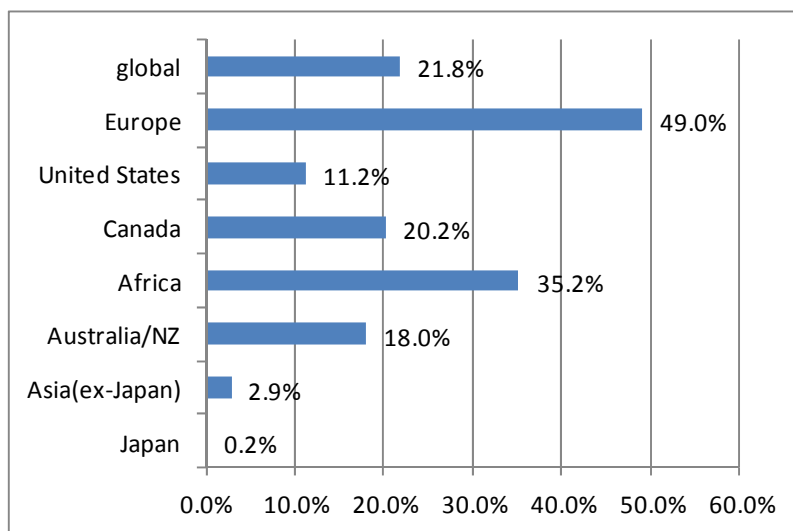


図 2 主要な投資資産残高に対する SRI の割合⁶

² 環境や社会貢献、コンプライアンスなどのテーマ毎に、各企業の取り組みを評価し、その評価に基づいて投資先の選定を行う手法。ネガティブ・スクリーニングと異なり、特定業種の排除は行わない。業種毎に、得点やランキングをつけるベスト・イン・クラス方式がとられることが多い。

³ GSIA (Global Sustainable Investment Alliance), “Global Sustainable Investment Review”, <http://www.gsi-alliance.org/resources/>, (アクセス日: 2014-3-11)

⁴ 2012 年 12 月 31 日時点の為替レートを参照。

⁵ 前掲“Global Sustainable Investment Review”の情報をもとに当社作成。

⁶ 前掲“Global Sustainable Investment Review”の情報をもとに当社作成。

2. 欧州における SRI の広がり

欧州で SRI 市場が飛躍的に拡大を始めたのは、2007 年以降である（図 3）。2006 年に、国際連合が金融業界に対して「責任投資原則（PRI; Principles for Responsible Investment）」を提唱したことが大きく関与していると考えられている。PRI は、「機関投資家の意思決定プロセスに ESG（環境、社会、ガバナンス）課題を受託者責任の範囲内で反映させるべき」とした世界共通のガイドラインであり、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEPFI; UNEP Finance Initiative⁷）と国連グローバル・コンパクト（UNGC⁸）が推進している。欧州の公的年金は PRI にいち早く署名し、公的年金の要請を受けて大手の金融機関や運用機関も、SRI 型の運用商品を提供するようになった。

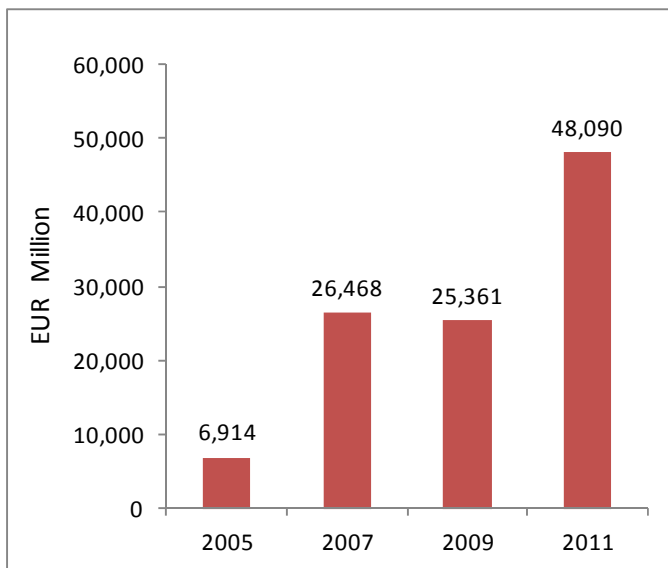


図 3 欧州における SRI 市場規模の推移⁹

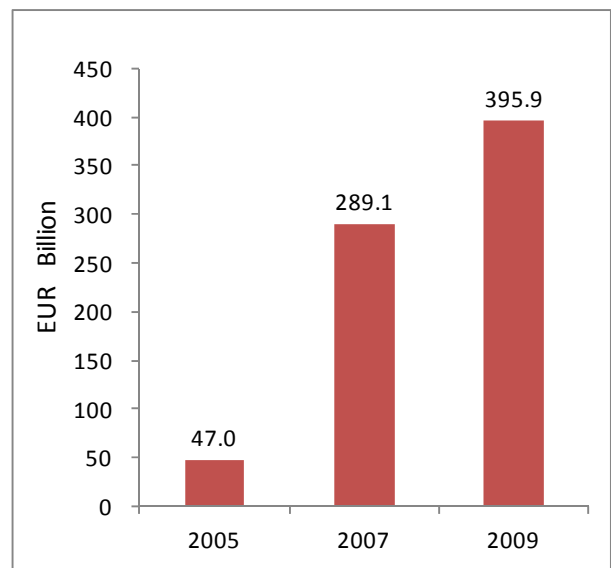


図 4 オランダにおける SRI 市場規模の推移¹⁰

各国特有の事情や取り組みも、SRI 市場の拡大要因となっている。

例えば、オランダにおける SRI 市場は 1970 年代以降継続的に伸びているが、特に 2007 年に爆発的な成長を見せた（図 4）。2000 年代前半に見られた一連の企業不祥事や、前述した PRI 提唱を受け、企業の不正行為や環境問題についての社会的意識が高まりを見せる中、2007 年前半にあるドキュメンタリー番組が放送されたことが契機となったのである。このドキュメンタリー番組で「大規模な年金基金が、クラスター爆弾などの兵器を生産する企業や環境汚染をしている企業に投資している」と報道されたため、各年金基金の投資先に注目が集まり、SRI に積極的に取り組みむようになった。

イギリスでは、2000 年 7 月の年金法改正が SRI 市場の拡大に影響した。この年金法改正では、年金基金が投資先の選択・保有・売却を行う際に、社会的・環境的・倫理的な配慮をしているかどうか、また配慮がなされている場合には、その程度や議決権等の行使に関連した方針を投資方針として記載することが規定され

⁷ UNEPFI は、1992 年に設立された、UNEP と約 177 の世界各地の銀行・保健・証券会社等によるパートナーシップ。日本企業は 17 社が参加している。

⁸ UNGC は、各企業・団体が責任ある創造的なリーダーシップを発揮することによって、社会の良き一員として行動し、持続可能な成長を実現するための世界的な枠組み作りに参加する自発的な取り組みのこと。

⁹ EuroSIF. “European SRI Study 2012”, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012>, (アクセス日:2014-3-11) の情報をもとに当社作成。

¹⁰ EuroSIF. “European SRI Study 2010”, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2010>, (アクセス日:2013-3-11) の情報をもとに当社作成。

た。この結果、イギリスの年金基金に SRI の取り組みが広がり、1999 年に 250 億ポンドであった SRI 残高は、2001 年に 800 億ポンドへと飛躍した¹¹。また年金基金の要請を受け、企業の社会的・環境的・倫理的要因に関する情報開示も促進された。イギリスのように、年金基金に対して資金運用に ESG の観点を考慮するように義務付けたり、投資方針の開示を義務付けたりする制度は、ベルギー、フランス、オーストリア、ドイツ、イタリアなど、欧州各国で広まっている。

3. 日本における SRI

3.1. 日本における SRI の概要

日本では、1999 年に環境問題への取り組み状況をもとにポジティブ・スクリーニングを行った「エコファンド（国内株式投資信託）」が誕生したことをきっかけに、SRI が広がっていった。2000 年代はじめには、当時の一連の企業不祥事を背景にして、環境問題だけではなく、倫理・法令遵守やコーポレート・ガバナンス、地域社会への対応・雇用や社会貢献といった項目も評価対象とする SRI ファンドも見られるようになった。また、2000 年代後半には、環境テクノロジーや水資源、新エネルギーなど、特定の分野の取り組みに優れている企業に投資する特化型 SRI ファンドが次々に誕生し、SRI ファンドの本数は急激に増加した（図 5）。

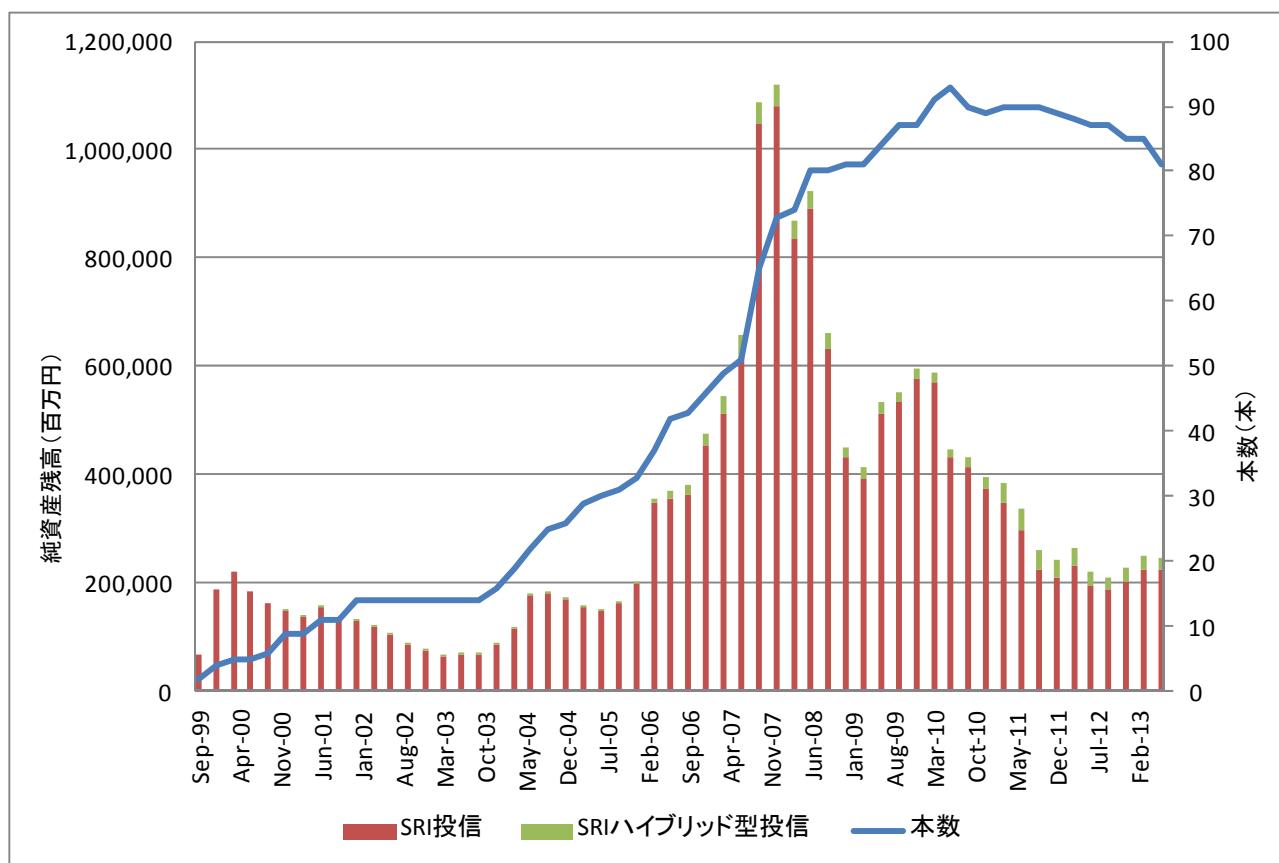


図 5 日本における SRI 市場規模の推移¹²

¹¹ 内閣府、第 6 回「新しい公共」円卓会議資料、<http://www5.cao.go.jp/entaku/shiryou/22n6kai/22n6kai.html>、（アクセス日：2013-3-11）

¹² SIF-Japan、“公募 SRI 投信の純資産残高とファンド本数推移”，SIF-Japan、<http://www.sifjapan.org/document/srimkt.pdf>、（アクセス日：2014-2-25）をもとに当社作成。

一方で、欧米と比較して日本における SRI 資産残高や、それが主要な投資資産残高に占める割合は非常に低い。前述したように、世界の SRI 資産残高は 2012 年に 13.6 兆米ドル（約 1,180 兆円）を超えているのに対し、日本では、2013 年 12 月末時点で、8,577 億円¹³であり、投資全体に占める割合は 0.2%に過ぎない。

日本における SRI 市場が欧米などの世界各国と比べて広がりを見せない要因として、SRI や CSR への理解が進んでいないこと、およびイギリス各国で見られたような SRI の導入を後押しするような制度が整っていないことと同時に、世界で最大規模の機関投資家と位置づけられている年金基金において、こうした取り組みが積極的でないことなどが挙げられる。2006 年に提唱された PRI は、2014 年 2 月現在、全世界で 1,240 の機関が署名している。オランダでは 78 機関、イギリスでは 173 機関が署名しているのに対し、日本では 29 機関に留まり、このうち資産運用機関は 6 機関¹⁴のみである（表 1）。

表 1 PRI 署名機関数¹⁵

| | 日本 | オランダ | イギリス |
|--------------|----|------|------|
| アセット・オーナー | 6 | 32 | 37 |
| 運用会社 | 18 | 39 | 107 |
| 専門サービス・パートナー | 5 | 7 | 29 |
| 合計 | 29 | 78 | 173 |

3.2. SRI を後押しする動き

近年、日本国内でも SRI 拡大のための取り組みが行われている。

(1) ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン

2010 年 12 月、連合は「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を公表した。ワーカーズキャピタルとは、年金基金など、労働者が拠出した、または労働者のために拠出された基金を指す。ガイドラインでは、『ワーカーズキャピタル責任投資』の基本理念」として 6 つの理念を示しており、その中で“ワーカーズキャピタルの投資判断に ESG といった非財務的要素を考慮すること”を明確に宣言している。

また連合は、2013 年 4 月に、『ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン』に基づく取り組みの手引き」を策定した。これには、「責任投資に関する基本方針」の作成例などが記載されており、企業年金を想定して、各構成組織・単組が、実施主体である基金や事業主と協議を行って責任投資の手法を決定するまでの手順が示されている。

¹³ 前掲“公募 SRI 投信の純資産残高とファンド本数推移”

¹⁴ キッコーマン企業年金基金、フジ厚生年金、セコム企業年金基金、太陽生命、損保ジャパン、東京海上日動の 6 機関。このうち年金基金は 3 機関のみ。

¹⁵ PRI, “Signatories to the Principles for Responsible Investment”, PRI, <http://www.unpri.org/signatories/signatories/>, (アクセス日：2014-2-25) の情報をもとに当社作成。

表 2 「ワーカースキャピタル責任投資」の基本理念¹⁶

ワーカースキャピタルの運用に当たっての基本理念は以下の通りとする。

- (1) 投資判断にESGといった非財務的要素を考慮する。
- (2) 労働者(労働組合)の権利保護を考慮する。
- (3) 過度に短期的な利益追求を助長させる行動を排除し、中長期的且つ安定した収益の確保に努める。
- (4) 運用方針、または責任投資の手法を明示し、透明性の高い運用に努める。
- (5) 投資先企業に反倫理的、または反社会的な行動などがみられた場合、経営陣との対話や株主議決権行使など適正な株主行動をとる。
- (6) 運用受託機関に対しても責任投資を求め、責任投資を資産運用における主流に(メインストリーム化)していく。

(2) 持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則

一方、民間の金融機関の取り組みも具体化されてきた。2011年10月に、「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」が日本版環境金融行動原則起草委員会において採択された。これは、2010年6月に中央環境審議会「環境と金融に関する専門委員会」から“環境金融の取り組みの輪を広げていく仕組み”として「日本版環境金融行動原則」の策定が提言され、これを受けて策定されたものである。2013年8月末時点で189の金融機関が署名をしている。原則の2つ目には、「『持続可能な社会の形成に寄与する産業』の発展と競争力の向上に資する金融商品・サービスの開発・提供を通じ、持続可能なグローバル社会の形成に貢献する」とあり、多くの金融機関による積極的な商品提供や資金運用が期待される。

表 3 持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則¹⁷

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

¹⁶ 日本労働組合総連合会。“ワーカースキャピタル責任投資ガイドライン”，
http://www.jtuc-rengo.or.jp/kurashi/sekinin_toushi/data/20101216_workers_capital.pdf, (アクセス日：2014-3-11)

¹⁷ 環境金融行動原則起草委員会。“持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則(21世紀金融行動原則)”，
http://www.env.go.jp/policy/keiei_portal/common/pdf/principlesbooklet.A3.20120106.pdf, (アクセス日：2014-3-11)

(3) 日本国内での SRI の広がりに向けて

こうした後押し動きを受けて、少しずつではあるが、日本国内で SRI への関心は高まっている。

企業年金や資金運用における SRI 商品の活用状況について、当社が、2008 年から 2013 年にかけて、上場企業 341 社～427 社を対象にアンケートをとった結果を示す（図 6）。SRI 商品を「活用している」と回答する企業が年々増えており、2013 年には 2008 年の 2 倍近くになっているのがわかる。一方で、「把握していない」「無回答」の企業は年々減っていることがわかる。

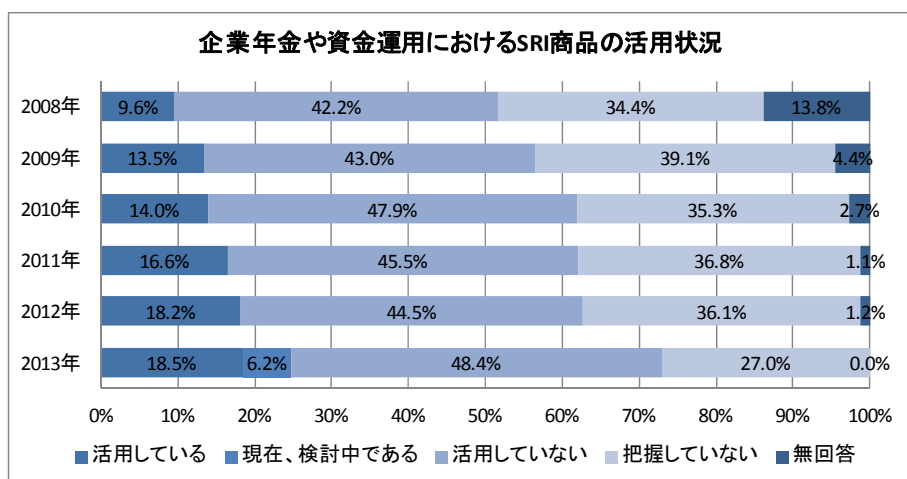


図 6 企業年金や資金運用における SRI 商品の活用状況¹⁸

最近では、ESG投資も広まっている。SRIという、その歴史的背景から宗教的倫理観や反戦や環境を目的とした投資であり、運用上の効率やリターンが不透明というイメージが強く、投資家が身構えてしまうことが多い。一方、ESG投資は前述の通り、財務状況だけではなく、ESGなどの非財務情報も含めて企業評価を行おうという考え方であり、すでに多くの投資家・運用機関は、企業戦略や組織体制、コンプライアンス体制といった非財務的な側面も鑑みて企業の持続性（倒産しないかどうか等）を評価し、投資判断を行っている。こうした判断をもう一步進め、体系的にESGを評価して投資判断材料として整理したものがESG投資に当たると考えられる。

おわりに

SRI や ESG 投資を推し進めるためには、政府による後押しが欠かせない。

一つには、投資方針の開示を義務付けたりする制度の拡充が期待される。前述したワーカーズキャピタルガイドラインの整備により SRI や ESG 投資への認識は広がっている。また、2014 年 2 月 27 日には金融庁から機関投資家に対する「日本版スチュワードシップ・コード¹⁹」が公表され、その原則 3 において、「機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである」とし、把握する情報として、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構

¹⁸当社で実施している「環境経営度調査」の結果をもとに、当社作成。「資金運用や企業年金において、SRI や環境に配慮した商品を活用していますか」との設問に対する回答。2013 年より回答選択肢に「現在、検討中である」を追加した。回答企業数は毎年異なるが、341 社～427 社である。

¹⁹ 日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会、「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～の確定について”，金融庁，<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2.html>，（アクセス日：2014-3-11）

造、社会・環境問題に関するリスク等への対応など、非財務面の情報を含むとしている。しかし、こうしたガイドラインやコードは法的拘束力を有する規範ではない。年金基金の一層の投資判断を促すのは、イギリスにおける年金法改正のような政府の後押しに他ならない。

もう一つには、評価を受ける企業側の情報開示の仕組みを整えていくことが期待される。代表的な SRI インデックスでは、ESG 調査会社が、対象企業からのアンケート回答、もしくは IR 報告書、CSR 報告書、ホームページといった公開情報をもとに企業評価を行っている（表 4）。

表 4 代表的な SRI インデックス²⁰

| インデックス | ESG 調査会社 | 調査分野 | 調査手法等 |
|---------------------------------------|--------------------|----------------------------------|--|
| DJSI (Dow Jones Sustainability Index) | RobecoSAM | 経済、環境、社会 | 世界で約 2,500 社を対象にアンケートと e-mail インタビューでスクリーニングする。業界別に採用枠を設けランキング付けして、上位銘柄をインデックスに登録する。 |
| FTSE 4Good インデックスシリーズ | EIRI ※2013年9月まで | 環境、社会、企業統治 | 環境、社会、企業統治に関する世界基準を満たす企業構成銘柄とした指数 ・ネガティブ・スクリーニング（銘柄選定規制）を行い、その結果、タバコ製造、ウラン採掘、兵器生産、核兵器生産、原子力発電所の保有と運営にかかわる企業は排除する。 |
| Ethibel Sustainability Index | Ethibel | 人権、人材、環境、ビジネス慣行、ガバナンス、コミュニティへの影響 | 企業に対しその企業がすでに発表している IR 資料や CSR 報告書、ホームページなどのみで、独自に CSR の取り組みのレベルを評価する。 |

日本国内にも多くの ESG 調査会社が存在し、対象企業へ ESG に関するアンケートを送付して、その回答結果をもとに企業評価を行っているケースが多い。このような ESG アンケートは膨大な質問数となっており、またアンケートを送付する ESG 調査会社も多いため、評価を受ける企業の IR 担当者や CSR・環境担当者にとっては、ESG アンケートへ回答することが負担となっている。そのため、ESG アンケートへの回答を行わない企業も出てきており、このままでは ESG の取り組みが優れているにもかかわらず、インデックスに選ばれない企業も出る可能性もある。一方で、公開情報をもとに評価を行っている ESG 調査会社もあるが、こうした調査会社の多くが、必要とする情報の少なさや情報量・質のバラつきが大きく、統一的な評価軸で企業評価を行うことができないということに頭を悩ませている。各企業担当者の ESG アンケートへの回答にかかる負担を減らしつつ、投資家・運用機関が企業の ESG 情報に容易にアクセスし、比較・検討できるよう、政府主導で、統合報告書²¹作成の支援を行うなど、企業側の情報開示の仕組みも整え、支援していく必要があると考えられる。

参考文献

水口剛、「責任ある投資 資金の流れで未来を変える」、岩波書店、2013
藤井良広、「環境金融論 持続可能な社会と経済のためのアプローチ」、青土社、2013

²⁰ DJSI、FTSE、Ethibel の各ホームページ等の情報を参考に、当社作成。

²¹ 統合報告書とは、財務に関する年次報告書に、事業の環境や社会的側面に関する情報を盛り込んだ報告書のことである。人権・環境・コンプライアンス・コミュニティなどの非財務的な取り組みや経営方針が、財務や経営の実績にどのような影響を与えたかを分かりやすく示すものである。

執筆者紹介

松永 悠子 Yuko Matsunaga

CSR・環境本部 CSR 企画部

主任コンサルタント

専門は、CSR、SRI、リスクマネジメントなど

損保ジャパン日本興亜リスクマネジメントについて

損保ジャパン日本興亜リスクマネジメント株式会社は、株式会社損害保険ジャパンと日本興亜損害保険株式会社を中核会社とする NKSJ グループのリスクコンサルティング会社です。全社的リスクマネジメント(ERM)、事業継続(BCM・BCP)、火災・爆発事故、自然災害、CSR・環境、セキュリティ、製造物責任(PL)、労働災害、医療・介護安全および自動車事故防止等に関するコンサルティング・サービスを提供しています。

詳しくは、損保ジャパン日本興亜リスクマネジメントのウェブサイト(<http://www.sjnk-rm.co.jp/>)をご覧ください。

本レポートに関するお問い合わせ先

損保ジャパン日本興亜リスクマネジメント株式会社

CSR・環境本部 CSR 企画部

〒160-0023 東京都新宿区西新宿 1-24-1 エステック情報ビル

TEL：03-3349-6828（直通）