

5 我が国における社会的責任投資普及への課題と政策的支援の方向性

5.1 個人投資家に対する普及に向けて

社会的責任投資は、その企業評価基準に環境問題への対応を掲げている事例が多くあり、企業の環境配慮行動を促進させる一つのインセンティブとして機能する。このため、社会的責任投資を普及させることは国の環境政策の観点からも重要である。

今回の個人投資家に対する質問紙調査では、企業の社会的責任について関心があるかどうかを聞いているが、「とても関心がある」または「関心がある」と答えた人は、我が国では84%あり、米国の80%、英国の67%を上回った。また、証券投資をする際に企業の社会的責任を考慮に入れて投資判断を行うべきであると考える人は、「考慮に入れるべき(34%)」「ある程度考慮に入れるべき(55%)」あわせて89%に上った。この質問についても、米国の92%、英国の84%とほぼ同じ傾向であった。このことは、我が国においても米英並みに「社会的責任投資」が普及していく土壌があることを物語っている。

エコファンドやSRIファンドについて、その認知、購入への関心について聞いた場合、全体に対する割合を見ると、我が国においても「知っている層」は全体の34.6%、さらに、その中で「購入していないが関心がある層」が全体の29%、とそれぞれ約3分の1を占めた。これも、米英の水準と必ずしも大きな格差があるわけではない。

しかしながら、その高い関心にも関わらず、エコファンドやSRIファンドを「既に購入している層」は我が国では全体のわずか0.4%に留まった。低い購買率が課題といわれている米国が3.9%、英国では2.3%と低かったものの、我が国の約5~10倍の購入出現率であった。このことから、エコファンドやSRIファンドを「購入していないが関心がある層」をいかにして、実際の購買行動に結びつけるかが第1の課題であるといえる。

もちろん、エコファンドやSRIファンドを「認知している層」、「購入していないが関心がある層」を拡大することも第2の課題である。

第1の課題に対しては、エコファンドやSRIファンドを「購入していないし関心もない層」の半数以上が「商品内容がよくわからないから」と回答していること、「既に購入している層」と「購入していないが関心はある層」の3分の2以上が「ファンドについての情報が不足している」ことに注目する必要がある。「よくわからない」、「情報不足」の具体的内容については、「運用内容がわかりにくい」、「他の金融商品との区別がつきにくい」などの指摘がある。したがって、普及の

ための誘導施策として、エコファンドや SRI ファンドの考え方や内容を広く広報する施策、エコファンドや SRI ファンドの運用報告書の記載事項に工夫を求める施策、エコファンドや SRI ファンドに携わる販売員の教育・研修を支援する施策などが考えられる。トラッキングデータ⁶⁹の整備とそのデータベース化なども有効なアイデアである。

また、第2の課題に対しては、エコファンドや SRI ファンドの知名度を高め、社会的意義に対する理解を深める施策が考えられる。この際、我が国においては、「エコファンドや SRI ファンドをまったく知らない層」が若年層に多いこと、無職（主婦）に多いこと、証券投資の経験のない層に多いことを参考にすることができよう。

なお、米英では、SRI ファンドの購入に興味があるとする人は、その理由として「自らの価値観を反映させたい」を最も多くあげ、「企業の社会的責任への取組を促進できる」を上回っていたが、我が国は逆に「企業の社会的責任への取組を促進できる」が「自らの価値観を反映させたい」を上回った。さらに、SRI ファンドに関心がある人の中で「企業の社会的責任への取組を促進することができたとしても収益を犠牲にしたくない」と答えた人は我が国で33%と、米国の18%、英国の9%を大きく上回った。すなわち、SRI ファンドを「パフォーマンスの犠牲を許容しても社会正義を実現するツール」ととらえる傾向は我が国では米英に比して相対的に弱い。したがって我が国では、「社会的責任に配慮を行う企業の発展が、投資家のリターンにも、社会の福祉向上にも寄与する」ということを実証分析として示し、SRI ファンドのイメージとして定着させることが、その普及には有効であろう。

5.2 機関投資家に対する普及に向けて

一方、機関投資家における社会的責任投資の認知や実際の行動は、我が国においてはいまだ部分的であり（図表4.5参照）米英に比べてもその実態に差があることが明らかになった。その理由としては、市場環境の悪さから株式運用の比率自体を減らす傾向にあるというマクロ的要因の他に、「社会的責任投資が受託者責任の観点から問題がないと確信できない」という懸念が存在していることがあげられる。

具体的には、社会的責任投資行動がそれ以外の運用スタイルと同等もしくはそれ以上の投資パフォーマンスをあげうるという点について、情報の不足が指摘さ

⁶⁹ 過去に遡って株価や収益率の推移を計測したデータ。

れており、スクリーニングによるポートフォリオの構築やエンゲージメントや株主行動による企業のパフォーマンス改善の投資収益面への効果を実証していくことが課題であるといえよう。

こうした課題に対しては、政策的に三つのアプローチが考えられる。第1は、社会的責任投資と投資収益との関係をめぐる実証分析の推進を支援する施策である。海外には、こうした実証分析の蓄積がある程度あるが、その内容が我が国に十分紹介されているとはいえず、ましてや我が国の株式市場に関しては実証分析の蓄積もない。政策的に「社会的責任投資が受託者責任の観点から問題がない」とする実証データを提供していくことは有効であろう。

第2は「社会的責任投資が受託者責任の観点から問題がない」とする制度的な担保を与える施策を考えることができる。2000年の英国の年金法改正で、英国の職業年金の受託者は投資方針書において、投資銘柄の選択、保有、売却において社会、環境及び倫理に関する考慮を行っているか、行っているとしたらどの程度か、投資に付随する権利（議決権を含む）の行使について規定する方針があるか、あればどのようなものを開示することが定められ、このことが英国における年金基金の社会的責任行動の端緒を開いたといわれている。したがって、我が国においても年金運用を包括的に規定する「年金基本法」のような法律によって、英国と同様に、社会、環境及び倫理に関する考慮の程度を運用方針に盛り込むことの有効性を検討すべきであろう。

さらに、機関投資家としての社会的責任投資行動を公的セクターが率先して導入していくべきとすることも考えることができる。既に、2001年4月から施行されたグリーン購入法（国等による環境物品等の調達に関する法律）では国等の機関にグリーン購入を義務づけるとともに、地方公共団体や事業者・国民にもグリーン購入に努めることを求められているが、こうした公的機関の環境配慮の対象領域を物品調達だけでなく、資金運用にあたっても拡大して制度化することが有効であるとする考え方である。

具体的には、国家公務員共済組合、地方公務員共済組合、年金資金運用基金、郵貯指定単⁷⁰などが取組主体となることが想定される⁷¹。その際には公的年金基金等の運用に当たって環境配慮そのものを義務化しないまでも、資金運用に当たっての環境配慮方針等を情報開示させるという英国方式の制度化も有効であろう。

5.3 おわりに

最後に、上記のような個人投資家及び機関投資家に対する普及に向けての政策アプローチを効果的に実施することによって、民間セクターのより大きな関心を呼び起こすと同時に、実際に社会的責任投資行動をも誘導していくことが可能である。

今後は、各種政策の優先順位、組み合わせを検討し、我が国における社会的責任投資の発展に向けた具体的な施策の展開が期待される。

⁷⁰ 指定単（単独運用指定金銭信託）とは、投資家（委託者）が信託銀行に金銭の信託を行い、これを信託銀行が自らの投資判断で株式や債券等に運用し、その成果を配当として投資家（委託者）に還元する金融商品。郵貯指定単は、郵便貯金では直接運用できない株式等の資産を一部組み込むことにより、郵便貯金資金の運用資産全体として、より幅広い商品に分散して運用を行い、長期的に安定的な収益を確保し、預金者の利益の向上を図ることを目的として、1989年度から導入されている。具体的には、郵便貯金資金の一部を簡易保険福祉事業団（簡保事業団）に「寄託」し、同事業団が寄託された資金の運用を「指定単」として信託銀行に委託する。

⁷¹ グリーン購入の一環として位置づけられているわけではないが、既に公的年金の運用に社会的責任投資の考え方を導入する試みは、スイス、スウェーデン、オランダなどで始まっている。

図表 5.1 我が国の厚生年金保健法と英国の年金法における投資方針に関する条項の比較

	厚生年金保険法 (年金給付等積立金の運用に関する基本方針等) 第136条の4	厚生年金基金規則 (運用の基本方針) 第42条
日本	<p>基金は、年金給付等積立金の運用に関して、運用の目的その他厚生労働省令で定める事項を記載した基本方針を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない。</p> <p>2 前項の規定による基本方針は、この法律（これに基づく命令を含む。）その他の法令に反するものであってはならない。</p> <p>3 基金は、前条第1項第1号から第3号までに掲げる方法（政令で定める保険料または共済掛金の払込みを除く。）により運用する場合においては、当該運用に関する契約の相手方に対して、協議に基づき第1項の規定による基本方針の趣旨に沿って運用すべきことを、厚生労働省令で定めるところにより、示さなければならない。</p> <p>4 基金の業務上の余裕金は、政令の定めるところにより、事業の目的及び資金の性質に応じ、安全かつ効率的に運用しなければならない。</p>	<p>法第136条の4第1項に規定する厚生労働省令で定める事項は、次に掲げる事項とする。</p> <p>一 年金給付等積立金の運用の目標に関する事項</p> <p>二 法第百三十六条の三第一項の規定による運用（令第三十九条の十六に規定する保険料または共済掛金の払込みを除く。）に係る資産の構成に関する事項</p> <p>三 法第百三十六条の三第一項第一号から第三号までに規定する信託会社、生命保険会社、農業協同組合連合会または投資顧問業者（以下この条において「運用受託機関」という。）の選任に関する事項</p> <p>四 運用受託機関の業務（以下この項において「運用業務」という。）に関する報告の内容及び方法に関する事項</p> <p>五 運用受託機関の評価に関する事項</p> <p>六 運用業務に関し遵守すべき事項</p> <p>七 前各号に掲げるものの他、運用業務に関し必要な事項</p>
	Pensions Act 1995	2000年7月施行の改正
英国	<p>35.</p> <p>(1) The trustees of a trust scheme must secure that there is prepared, maintained and from time to time revised a written statement of the principles governing decisions about investments for the purposes of the scheme.</p> <p>(2) The statement must cover, among other things—</p> <p>(a) the trustees' policy for securing compliance with sections 36 and 56, and</p> <p>(b) their policy about the following matters.</p> <p>(3) Those matters are—</p> <p>(a) the kinds of investments to be held,</p> <p>(b) the balance between different kinds of investments,</p> <p>(c) risk,</p> <p>(d) the expected return on investments,</p> <p>(e) the realisation of investments, and</p> <p>(f) such other matters as may be prescribed.</p> <p>(1) 委託スキームの受託者は、スキームの目的のための投資意思決定に適用される基本原則文を書面として準備し、維持し、随時改訂することを確保しなければならない。</p> <p>(2) 原則文はとりわけ以下の事項を対象としなければならない。</p> <p>(a) 法第36条及び法第56条の遵守を確保するための受託者の方針</p> <p>(b) 以下の事項に関する受託者の方針</p> <p>(3) 前項の規定による事項とは、</p> <p>(a) 保有する投資の種類</p> <p>(b) 投資種類別の構成</p> <p>(c) リスク</p> <p>(d) 投資の期待収益</p> <p>(e) 投資の換金性</p> <p>(f) その他の規定される事項</p>	<p>The matters prescribed for the purposes of section 35 (3) (f) of the 1995 Pensions Act</p> <p>(other matters on which trustees must state their policy in their statement of investment principles) are –</p> <p>(a) the extent (if at all) to which social, environmental or ethical considerations are taken into account in the selection, retention and realisation of investments;</p> <p>and</p> <p>(b) their policy (if any) in relation to the exercise of rights (including voting rights) attaching to investments.</p> <p>1995年年金法第35条(3)(f)のその他の規定される事項（受託者が投資原則文の中で、方針を明示すべきその他の事項）は、</p> <p>(a) 投資の銘柄選択、保有、換金において、社会、環境、倫理的な配慮が仮に行われているとして、どの程度か</p> <p>(b) 投資に付帯する権利の行使（議決権を含む）に関連して、仮にあるのであれば、その方針</p>

(注) 和訳はあくまで参考のための仮訳である。

(出所) 日本・厚生労働省ホームページ、英国・Her Majesty's Stationery OfficeホームページならびにJUSTPENSIONS, 'SOCIALY RESPONSIBLE INVESTMENT AND INTERNATIONAL DEVELOPMENT', May 2001

図表 5.2 我が国における社会的責任投資普及への課題と政策的支援の方向性

