

環境配慮促進のための SRI 検討会業務
報告書

2007年3月

(株)みすずサステナビリティ研究所

目 次

I 業務の概要	2
II 論点整理	3
III 「環境配慮促進のためのSRI検討調査」～SRIの現状調査方法に関するヒアリング～	7
1. ヒアリングの目的.....	7
2. ヒアリング実施期間	7
3. ヒアリング対象者（順不同・敬称略）	7
4. ヒアリング方法	7
5. ヒアリングから得られた主な意見（要約）	16
6. ヒアリングから得られた主な意見	19
IV 「環境配慮促進のためのSRI検討会」議事概要.....	33
参考資料	44
【資料1】SRIの定義	45
1. 海外でのSRIの定義.....	45
2. 日本におけるSRIの定義.....	47
3. 社会的責任投資の範囲	48
【資料2】国内の商品等の事例.....	49
【資料3】SRIファンドの運用機関と調査機関	50
【資料4】NPOバンク	56
【資料5】社会的株主.....	57
【資料6】議決権行使ガイドライン公開事例.....	58
【資料7】ソーシャル・ベンチャー.....	60
【資料8】責任ある投資に関する国際的な原則やガイドライン	61
【資料9】SRIに関する調査報告書等の文献一覧.....	63

業務の概要

1. 目的

環境省では、平成 18 年 7 月に公表した報告書「環境等に配慮した「お金」の流れの拡大に向けて」の提言を踏まえ、SRI の拡大に向けて、『開示すべき情報を整理・提示する』『社会的責任投資（SRI）等の実態を把握する』などの行政に課された役割を果たしていくこととなった。

本業務では、環境省からの委託を受け、SRI の実態の調査方法に関して、環境及び投資等の専門家に対してヒアリングを実施するとともに、有識者による検討会を設置して検討し、今後の行政による SRI 拡大に向けた施策に反映させていくことを目的とする。

2. 業務内容

(1) SRI の実態を把握するための調査方法に関するヒアリング

SRI の実態（形態、投資主体、投資規模・実績、被投資事業者の状況、等）を詳細に把握するための調査方法等について、有識者にヒアリングを実施した。

(2) SRI の実態を把握するための調査方法に関する検討会の実施

SRI の実態（形態、投資主体、投資規模・実績、被投資事業者の状況、等）を詳細に把握するための調査方法等について、有識者による検討会を設置し、検討を行った。

①検討会委員

(所属) 団体名	役職	個人名 (敬称略)
一橋大学大学院	教授	谷本 寛治
(株)大和総研	主任研究員	河口 真理子
住友信託銀行(株)	CSR 担当部長	金井 司

3. 実施期間

平成 19 年 2 月 21 日～平成 19 年 3 月 30 日

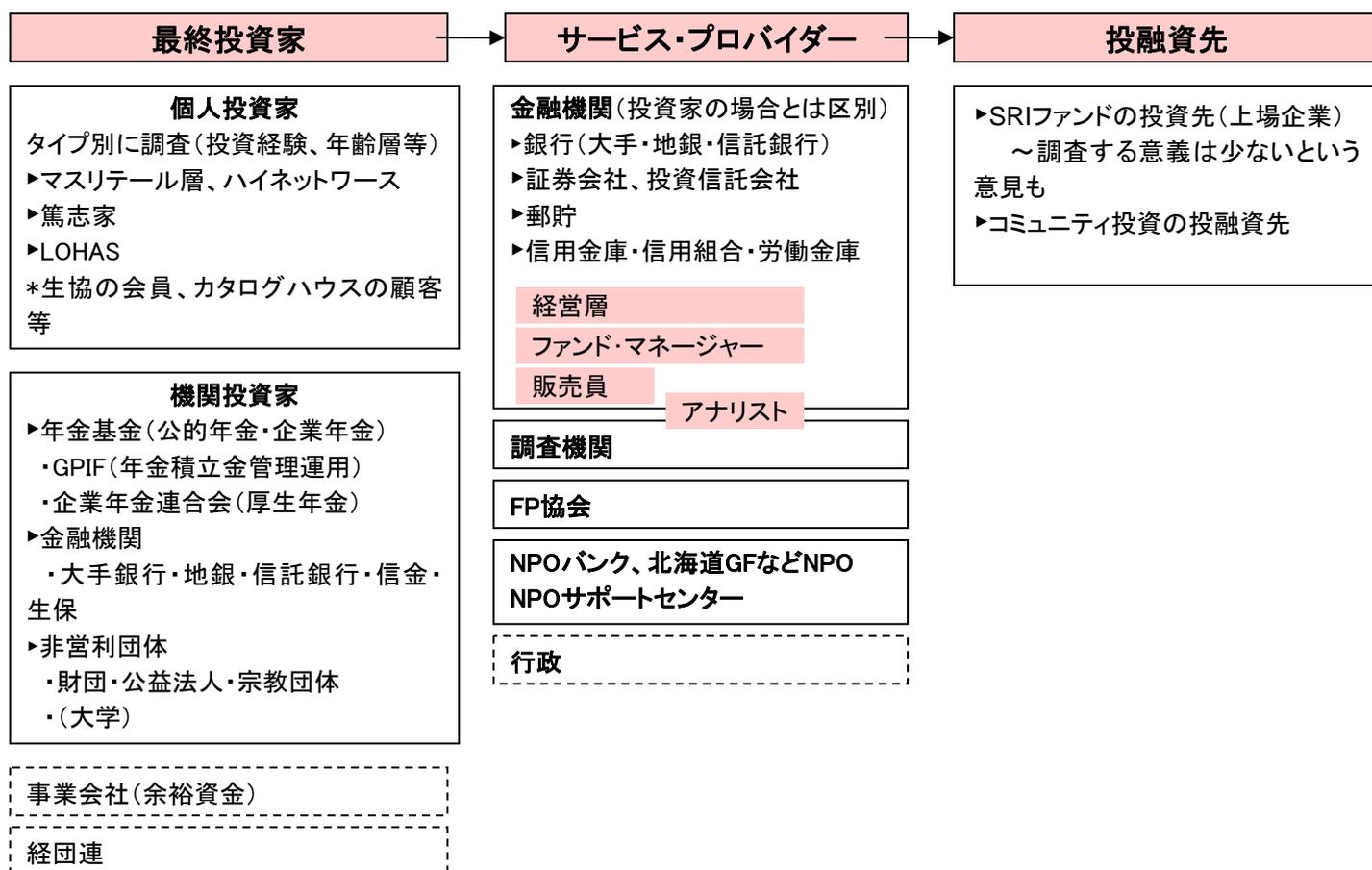
論点整理

ヒアリング結果と検討会における検討内容から得られた主要な論点を以下に記載する。

1. SRIに関係する主体の調査対象範囲

- ・ 最終投資家、サービス・プロバイダー、投融資先の3つに分類できる。【図1参照】
- ・ SRIコミュニティに対する調査（個別のヒアリング等）と、一般の金融機関に対する調査（アンケート等）は分けて考える。

図1. アンケートの対象範囲（SRIに関連する主体）



2. SRIの対象範囲

- ・ 広い概念で調査すべきである（多数意見）。
- ・ 株式投資と株式投資以外の環境金融商品に、大きく分けて捉えることができる。後者は、「コミュニティ投資」を含むが、それ以外についても幅広く捉え、日本特有のSRIについても対象とすべきである。【図2参照】
- ・ 海外のSRIの定義・概念を調査し、海外との比較可能性を考慮すべきである。もし、欧米と異なる定義にしたとしても、主要部分は比較可能である。
- ・ 主要部分については可能な限り数値データを把握するとともに、それ以外については、可能性として広範囲の概念を示すのがよい。
- ・ 「TOPIX 1000 FLOAT(CSR)」を入れるか否かは検討が必要。
- ・ 株主行動は、日本ではほとんどない。

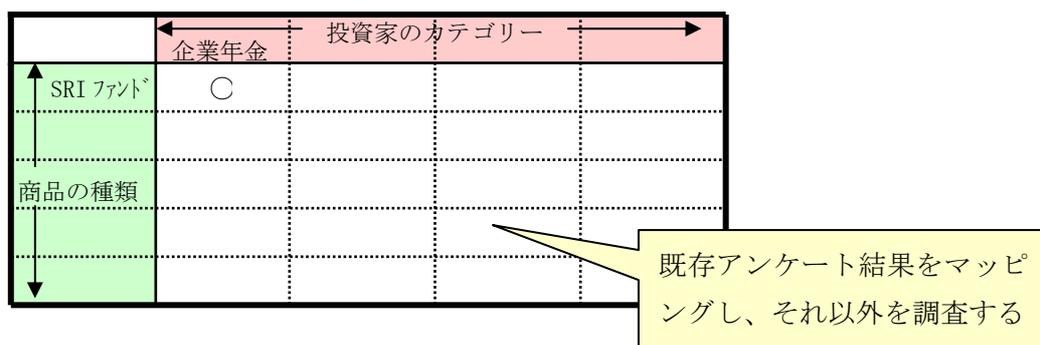
図2. 株式投資以外の環境金融商品の例

・CSR配慮型売掛債権の一括信託	・排出権の小口化
・環境配慮企業の債権小口化	・土壌汚染の買取・再生ファンド
・グリーン電力証書	・環境配慮型事業に対する貸付の優遇金利
・環境配慮型のマイカーローン	・RPI (Responsible property investment)
・ソーシャル・ベンチャー・ファンド	・私募ファンド
・赤道原則などを配慮したプロジェクトファイナンス	
「地域に対する社会的な金融」	
・NPOバンク	・ミニ公募債
・市民風車	・コミュニティビジネスに対する融資
・マイクロファイナンス(途上国支援)	・ご当地ファンド
・地銀のリレーショナルバンキング計画(地域貢献型のファンド、ベンチャーファンド、等)	
投資形態をとらないもの(例: Cause Marketing)	

3. 調査内容

- ・ 環境省が SRI の調査を行う意義を明確にしておくべきである。
- ・ SRI ファンドと環境 (CSR) パフォーマンスの関係の調査は、これまで行われたことはなく、環境省が実施する意義が大きい。女性の雇用などの他のベンチマークでも同様に調査の実施が望まれる。土壌汚染や風力発電など、エコに限った金融商品が環境に与える影響に絞って調査することも考えられる。
- ・ 既に公表されているアンケートの結果を調査し、利用すべきである。【図3参照】
- ・ 投資家の意識変化を促すような調査をすべきである。
- ・ 最終投資家に対して定期的に調査を行うべきである。同時に個人投資家への情報提供・啓発も配慮すると効果的である。
- ・ コミュニティ投資やミニ公債を買っている人の考えなどを調査する。
- ・ どのような CSR 金融商品があるのか、金融機関はどう考えているのかを調査する。
- ・ 公的年金、企業年金はどう考えているのかを調査する。(パフォーマンス優先なのか、アプローチも重視しているのか等)
- ・ SRI ファンドの投資手法 (具体的なスクリーニングの方法、財務スクリーンと環境スクリーンの関係等) を調査する。
- ・ SRI ファンドのパフォーマンスを調査する。
- ・ コミュニティ投資の貸倒れについて調査する。

図3. 既存アンケートの調査と調査対象の絞込み例



既存アンケートの例

- ・ 日米独ファンド・マネージャーの調査
- ・ アナリスト対象の調査 (大和総研)
- ・ 年金基金調査 (Just pensions)
- ・ 非営利団体の資金運用担当者の調査
- ・ 個人投資家向けアンケート

4. 調査方法の留意点

- ・ 関係省庁と連携して調査すべきである（金融庁等）。
- ・ 理解のレベルが異なるので、聞き方に工夫が必要である。
- ・ 「環境」に限定せずに「環境等」として幅広く調査対象にすべきである。
- ・ 継続的な調査のスキームを作るべきである。
- ・ 業界団体で行っている調査の利用可能性を検討する。
- ・ 日本の現状では、行政が調査する意義もあるが、将来的には、業界団体や **NPO** で行うのが望ましい。
- ・ 海外の調査や、国際比較を行う際には、**NPO** が実施するのが望ましく、他国や国際機関の協力も重要となる。
- ・ **SRI** を自覚的に行っていない一般の金融機関に対する調査は、具体例を挙げて質問する。

「環境配慮促進のためのSRI検討調査」～SRIの現状調査方法に関するヒアリング～

1. ヒアリングの目的

SRIの実態（SRIの形態、投資主体、投資規模・実績、被投資事業者の状況、等）を詳細に把握するための調査方法等について、有識者にヒアリングを行い、有用な情報を入手する。

2. ヒアリング実施期間

平成19年3月6日～3月15日

3. ヒアリング対象者（順不同・敬称略）

（所属）団体名	役職	個人名
高崎経済大学	経済学部 助教授	水口 剛
(株)日本総合研究所 創発戦略センター	上席主任研究員	足達 英一郎
NPO法人 社会的責任投資フォーラム SIF-Japan	代表理事	後藤 敏彦
社団法人 投資信託協会	事務局長	小西 克廣
社団法人 全国地方銀行協会	企画部 部長代理 企画部 調査役	大橋 信秀 諫山 信彦

4. ヒアリング方法

ヒアリング対象者に対して予め送付した質問表（8～15ページ）に基づき、2時間程度のヒアリングを実施。

Q3. 社会的スクリーンの調査について伺います。

Yes

No

- ネガティブ・スクリーン、ポジティブ・スクリーン、両者の併用型の3つに区別をした上で、それぞれの実態を調査した方がよい。

Q4. 社会的スクリーンの調査先について伺います。

適切

適切でない

- SRI 事業者(運用機関)

- SRI 事業者(調査機関)

- その他 (具体的に記載してください)

[_____]

Q5. 社会的スクリーンの調査の実施頻度は、いずれが適切でしょうか。

1年に1回

2～3年に1回

4～5年に1回

その他 [具体的に _____]

Q6. 社会的スクリーンの調査の実施主体は、いずれが適切でしょうか (複数回答)。

行政

NGO/NPO

金融機関

業界団体

コンサルティング会社

その他 [具体的に _____]

Q7. その他、社会的スクリーンの調査とその方法についてのご意見がありましたら、以下に自由に記載してください。

必要である どちらでもよい 必要はない

➤ 社会的な株主行動を受けたことがある
企業に対して、株主行動への対応等を
調査する必要がある。

➤ 社会的な株主行動を実施する主体に対
して調査を実施する必要がある。

その場合の調査には、どのような方法が考えられるでしょうか（具体的に記載してくだ
さい）。

[]

Q11. 株主行動の調査の実施頻度は、いずれが適当でしょうか。

- 1年に1回 2～3年に1回 4～5年に1回
 その他 [具体的に]

Q12. 株主行動の調査の実施主体は、いずれが適当でしょうか（複数回答）。

- 行政 NGO/NPO 金融機関
 業界団体 コンサルティング会社
 その他 [具体的に]

Q13. その他、株主行動の調査とその方法についてのご意見がありましたら、以下に自
由に記載してください。

必要である どちらでもよい 必要はない

➤ コミュニティ投資の実施主体に対して、
詳細な調査を実施する必要がある。

その場合の調査には、どのような方法が考えられるでしょうか（具体的に記載してください）。

[]

必要である どちらでもよい 必要はない

➤ コミュニティ投資の投資先に対して、
詳細な調査を実施する必要がある。

その場合の調査には、どのような方法が考えられるでしょうか（具体的に記載してください）。

[]

Q17. コミュニティ投資の調査の実施頻度は、いずれが適当でしょうか。

- 1年に1回 2～3年に1回 4～5年に1回
 その他 [具体的に]

Q18. コミュニティ投資の調査の実施主体は、いずれが適当でしょうか（複数回答）。

- 行政 NGO/NPO 金融機関
 業界団体 コンサルティング会社
 その他 [具体的に]

Q19. その他、コミュニティ投資の調査とその方法についてのご意見がありましたら、
以下に自由に記載してください。

Part 4 . SRI の実態調査全般について

Q20. SRI のメインSTREAM化についての調査について伺います。

必要である どちらでもよい 必要はない

- SRI のメインSTREAM化について、
その実態を調査すべきである。

その場合の調査には、どのような方法が考えられるでしょうか（具体的に記載してください）。

[_____]

Q21. 海外の SRI の実態との比較について伺います。

必要である どちらでもよい 必要はない

- 国内の SRI の現状について、海外との
比較を実施することは有用である。

その場合の比較方法、留意点等についてのご意見がありましたらお教え下さい（具体的に記載してください）。

[_____]

- 実態調査の結果は、広く公表すべき
である。

その場合の公表方法についてのご意見がありましたらお教え下さい（具体的に記載してください）。

[_____]

5. ヒアリングから得られた主な意見（要約）

（1） 調査対象範囲について

- 何について調査するのか？という **SRI** の定義とその調査範囲の問題と、誰に対して調査するのか？という調査先の範囲の問題が提起された。
- **SRI** の定義とその調査範囲に関しては、海外での **SRI** の定義・概念の調査の必要性や、欧米との比較可能性への配慮についての意見があった。また、狭い意味での **SRI** フェアードのみでなくできるだけ広い概念で調査すべきという意見と、定義などの総論から議論していると時間がかかるため、調査対象を絞った方がよいという意見があった。定義を限定することが、投資家のためになるのかはわからないという意見もあった。
- 調査に当たって **SRI** の分類から入るのではなく、「**SRI**」を自覚的に行っている層（「**SRI** コミュニティ」）に対する調査と、一般の金融機関に対する網羅的調査の2種類の調査も考えられる、という提案があった。
- そのほか、ネガティブスクリーンから出発していない、預貯金の選好が強いという日本独自のポイントをどう反映させるのか？赤道原則などを配慮したプロジェクト・ファイナンスや、排出権の小口化など、新しい動きを調査対象に含めるのか？といった課題が提起された。
- 調査先の範囲に関しては、金融関係者・金融機関だけを対象とした調査は、日本では効果が不十分で、最終需要者である投資家の意識変化を促すような調査が重要という意見や、個人投資家の調査は難しいのではないかと。関心が高まっていることが傾向として分かるのは面白いが、個人投資家が実際にそのような投資行動をするとは限らないという意見もあった。
- 業界団体で毎年実施している一般投資家の意識調査の中に、**SRI** に関する質問を織り込んでいく可能性についても意見があった。

（2） 調査の実施体制に関して

- 日本では行政が行うことにも意味があるという意見の一方で、業界団体がコンセンサスのもとに行うべきという意見や、国際的な調査での **NPO** との協力の必要性、行政と **NPO**、シンクタンクやコンサルティング会社との役割分担についての指摘があった。
- **SRI** に関しては、本来は環境省だけではなく、その他の関係省庁（金融庁等）と協働して調査を行うべきである（望ましい）という意見や、1回の調査で終わらないよう、継続的に毎年1回調査をした方がよいという意見があった。

(3) 具体的な調査方法に関して

①「SRI コミュニティ」に対する調査→「(4) 個別の調査内容について」参照

②一般の金融機関に対する調査

- ・ 網羅的なアンケートによる調査方法の具体的な提案があった。
- ・ 環境、社会に対する配慮を投融资の際に組み込んでいるかについて、具体例を挙げて、こういうことをしているか？という調査が考えられる一方、「なぜ SRI に取り組まないのか？」ということを知る調査は難しいという指摘もあった。

(4) 個別の調査内容について

- ・ 便宜的に米国の3分類を用いてヒアリングを行った結果、社会的スクリーン、株主行動、コミュニティ投資のそれぞれについて、さまざまな意見があったが、それらを、調査範囲、調査方法、調査項目の3つの側面に分類した。

①社会的スクリーンの調査について

- ・ 定義・調査方法について、SRI ファンドについては、ファンド名称を特定すれば、調査可能だが、これが精緻なものか疑問という声もあった。
- ・ また、「把握すべきかどうか」という問題と「調査可能か否か」という問題は、分けて考えるべきという意見もあった。
- ・ 社会的スクリーンの調査項目については、投資手法についての調査の必要性を指摘する声が多くあった。
- ・ 調査頻度については、さまざまな意見があったが、継続的な調査を望む声が多かった。

②株主行動の調査については、

- ・ 定義を明確にすべきであるという意見の中で、コーポレート・ガバナンス関連は含むのか？コーポレート・ガバナンスと CSR は分けて把握した方が良いのではないかと意見があった。
- ・ また、調査方法として、上場企業に網羅的な調査をするという意見と、SRI を実施している側から調査した方がよいという意見があった。

③コミュニティ投資の調査については、

- ・ 定義を明確にする必要がある、広い範囲で考えた方がよいという意見があり、NPO バンクや、地方銀行のリレーショナル・バンキング計画、ミニ公募債、ベンチャー・ファン

ド、ご当地ファンドなどをどう取り扱うのか、コミュニティであるとか、地域の概念をどう捉えるのか、という点が指摘された。

- コミュニティ投資の調査方法に関しては、「コミュニティ投資」という言葉を使うべきではないということや、行政、NPO、金融機関など、どこにどう調査すべきかという点が指摘された。
- コミュニティ投資の調査項目に関しては、その目的・条件、規模や効果といった項目を含む具体的な運用例があれば、今後の実務の参考になるという声があった。一方、投資の成果とは何か？投資規模はどの段階でどういう数字を把握すべきか？などの課題も提起された。貸し倒れの有無を調べてもよいのではないかという意見もあった。

(5) その他

- メインストリーム化の調査は、メインストリーム化とは何かを明確にした上で幅広く調査するのがよいのではないかという意見があった。
- 海外の調査に関しては、**SRI**の実態を比較するよりも、国の政策の比較をする方が重要であるという意見や、国内の**SRI**のみの調査よりも、海外の**SRI**ファンドへの日本企業の組み入れ状況を調査した方が企業へのインパクトは大きいという意見などがあった。
- 調査結果の公表については、アメリカの例のように、かなり細かいデータまで開示を望む声もあった。

6. ヒアリングから得られた主な意見

(1) 調査対象範囲について

① SRI の定義 【資料1 SRI の定義】【資料2 国内の商品等の事例】

- (ア) 海外での SRI の定義・概念の調査が必要である。
- (イ) ヨーロッパではコア SRI とその他の SRI に分けて定義している。日本では狭い意味での SRI 型投資信託のみを対象にすると非常に小さな金額になってしまうが、赤道原則などを配慮したプロジェクト・ファイナンスなども含めて考えればもう少し大きくなる。何が SRI コアで何がコアでないかの定義を決めるところが重要。レベルを分けて定義をした方がよい。また、定義の決定の際には、米国やヨーロッパの調査とも比較し易いものになるよう配慮した方がよい。
- (ウ) 実態を把握するという目的で調査をする場合に、いきなり社会的スクリーン、株主行動、コミュニティ投資の3つに分類したのでは上手くいかない面がある。「SRI」を自覚的に行っている層（「SRI コミュニティ」）に対する調査と、一般の金融機関に対する網羅的調査の2種類が考えられる。前者は数が限られているので、具体的にヒアリングして実態調査を行ない、パターン分けすることができる。後者は幅広くアンケートを行うことなどにより、環境、社会に対する配慮を投融資の際に組み込んでいるかという調査になる。
- (エ) SRI の定義をきちんとすればするほど投資対象範囲が狭まり、それが投資家のためになるのかは分からない。CSR に取り組む形も色々あり、線引きが出来るのかという議論もあるため難しい。また、SRI ファンド商品に制限をかけることに繋がることも考えられるため、それが本当に良いのかは分からない。
- (オ) 調査対象のバウンダリーの検討が必要である。SRI は広い概念で捉えて調査するべきであり、SRI ファンドはその一部である。
- (カ) SRI の定義などの総論から議論していると時間がかかるため、行政が調査を行う場合には、社会的スクリーンなどに調査対象を絞った方がよい。
- (キ) 日本は歴史的に、SRI がネガティブスクリーンから出発していない、株式より安定性の高い預金の選好が強いという特徴がある。SRI というとき、株式投資だけにするのかそれ以外も含めて広くするのか、日本独自のポイントを抑えてどのように調査するのかを考えなければいけない。
- (ク) 国内の動向から、下記のようなものを調査対象に含めるか？
- ・ 赤道原則などを配慮したプロジェクト・ファイナンス
 - ・ 債権小口化（排出権等）
 - ・ TOPIX 1000 FLOAT(CSR)

- ・ 私募ファンド

② 調査先の範囲

- (ア) 金融関係者・金融機関だけを対象とした調査は、日本では効果が不十分。欧米は社会が内発的に **SRI** を生み出しているが、日本では **SRI** が受け入れられるかもしれないという金融機関の仮説から始まっており、具体的な社会運動になっていない点で欧米とは根本的な違いがある。最終需要者である投資家の意識変化を促すような調査が重要である（例：日米英 **3** か国調査）。その際、国際的な動向の推移を定点観測することも有用である。
- (イ) **SRI** への関心が投資行動に結びつくことが肝要。投資信託は、投資家にニーズがなければ、運用会社の力だけではどうしようもない部分がある。
- (ウ) 個人投資家の調査は、母集団が大きいので、無作為抽出した投資家の調査ということになると思うが、難しいのではないか。特に反対はしないが、どの程度意味のある調査になるのか、やや疑問がある。過去の調査と比較して関心が高まっていることが分かれば、それはそれで面白いと思う。ただし、調査でそのような結果が出たからといって、個人投資家が実際にそのような投資行動をするとは限らない。
- (エ) 業界団体で投資信託に関する一般投資家の意識調査を毎年実施している。会員企業の意見で質問を作成しており、**SRI** ファンドを持っていない会員企業もあるので、**SRI** ファンドのみを個別に大きく取り上げるということは難しい。こういったタイプの商品について購入希望があるかについての質問もあり、その回答の中に **SRI** を織り込んでいくということも考えられるが、タイプ別の分類の中にテーマ別のものが混在するといった問題がある。

(2) 調査の実施体制に関して

- (ア) 行政が厳格に行うよりも、業界団体のコンセンサスの下に行うべきである。
- (イ) 国際比較を行う際には、国際的な協力も重要になる。(SIF-Japan、SIF(米)、Eurosif、ASrIA 等)
- (ウ) 日本では行政が行うことにも意味がある。将来的には業界団体や **NPO** が行うのもよい。国際的な調査は **NPO** が行うのがよい。行政が **NPO**、シンクタンクなどと組んで行うのもよい。
- (エ) 基本的に、誰でも調査をするのは自由である。だが、環境省が調査を実施するのであれば、SIF-Japan のようなこの分野の **NPO** と協力して行う方がよい。また実際の作業もあるので、コンサルティング会社とも協力し、三者で連携して行うのがよい。なお、米国の SIF は **SRI** 関連機関の業界団体だが、日本の SIF はまだ業界団体ではなく **NPO** である。
- (オ) Eurosif は金融業界に圧力を与える力のある団体になっており、**SRI** に関するデータも取っている。日本では、SIF-Japan のような団体が、どうしたらこのような力を持つことができ、データも収集可能になるかが課題である。
- (カ) **SRI** に関しては、本来は環境省だけではなく、その他の関係省庁（金融庁等）と協働して調査を行うべきである（望ましい）。
- (キ) 1回の調査で終わらないよう継続的に毎年1回調査をするようなスキームをつくるのが良いのではないか。コンソーシアムのような仕組みができないだろうか。本来は SIF-Japan が行った方がよいかもしれない。

(3) 具体的な調査方法に関して

- ① 「SRI コミュニティ」に対する調査→「(4) 個別の調査内容について」参照
- ② 一般の金融機関に対する調査【資料8 責任ある投資に関する国際的な原則やガイドライン】

(ア) 環境、社会に対する配慮を投資や融資の際に組み込んでいるかという調査になる。

下記のような対象に網羅的なアンケートを取ることが考えられる。

【調査対象】

- ・ 年金基金、生保などの機関投資家
- ・ 都銀、地方銀行、信用金庫など融資系金融機関
- ・ 投資信託や生命保険など運用機関

【具体的な質問項目】

具体例を挙げて、こういうことを行っているかと聞くのがよい。例えば、

- ・ 赤道原則に署名している大手銀行がある。
- ・ 国連の責任投資原則に署名している年金基金、運用機関もある。
- ・ UNEP の銀行声明、保険会社声明にサインしている金融機関もある。
- ・ そこで、署名はしていなくても、これらの原則や声明と同様の理念があるか、また、それに合致する手続きや行動がとられているかを聞いてはどうか。
- ・ サインしている場合、具体的には何をしているのか。
- ・ 赤道原則のようにプロジェクトファイナンスに適用されている原則を、他の融資にも組み込んでいるか。
- ・ 一部の信用金庫・信用組合・労働金庫などは、NPO やコミュニティビジネスに対して優遇融資をしている。表立って宣伝していない金融機関でも同様のことをしているか？を聞いてはどうか。
- ・ 株主行動に関連して、議決権行使に関するガイドラインを持っているか？その中に環境や社会に関する項目があるか？

(イ) 「なぜ SRI に取り組まないのか？」ということを聞く調査は難しい。SRI というファンド名称の商品がないからといって取り組んでいないと一概には言えない。質問する場合には工夫が必要である。

(4) 個別の調査内容について

① 社会的スクリーンの調査について 【資料3 SRI ファンドの運用機関と調査機関】

(ア) 社会的スクリーンの定義・調査範囲について

- 1) SRI ファンドについては、ファンド名称から運用規模などを手作業で抜き出すことができる。しかし、これが精緻なものか疑問がある。

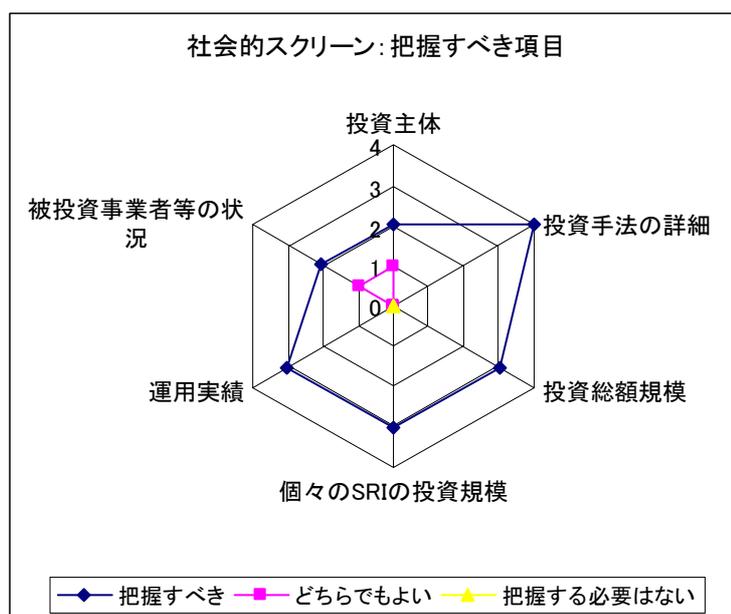
(イ) 社会的スクリーンの調査方法について

- 1) SRI ファンドについては、調査対象が限られており、リスト化されているので、具体的にヒアリング等の実態調査を行ない、パターン分けすることができる。
- 2) 「把握すべきかどうか？」という問題と、「調査可能か否か？」という問題は分けて考えるべきである。

例：どこの年金基金が SRI を含めているか？個人投資家のプロフィール、投資手法等はオープンになりにくい。

- 3) オープンにしない場合、その理由を聞くことができれば意味はある。
- 4) 運用機関（ファンド・マネージャー）などに対する調査だけでなく、アナリストに対して、ソーシャルスクリーンの際にどのような点を重視しているかを調査するとよい。

(ウ) 社会的スクリーンの調査項目について



- 1) 運用額やユニバースなどは分かるが、どういう基準で行っているかは必ずしもオープンになっていない。投資手法については特に調査した方がよい。
- 2) 投資規模・運用実績・被投資事業者等の状況は、ユニバースが比較的オープンになっているので調査可能である。調べる意味はある。
- 3) 運用実績は調査可能だが、モーニングスターのホームページなどでも開示されているので、新しく作る必要があるか疑問もある。
- 4) 具体的なスクリーニング項目を把握するとよい。たとえば米国のSIFの調査では、人権、環境などのスクリーン項目ごとに金額を出している。
- 5) スクリーニングは銘柄の選定に直接関わるので、その基準や内容を開示することによって、投資先が事前にオープンとなる危険性もある。各社のノウハウという部分もあり、調査することは難しい。市場に影響を与える可能性もあり、投資先が特定されないような方法でないとならないため、慎重にならざるを得ない。
- 6) 「投資手法の詳細」が、上記のようなスクリーニング項目の意味ならば、把握すべきと思う。一方、アクティブ運用なのか、パッシブ運用なのかといった運用手法についても概要は把握できた方がよいと考えるが、この点は、あまり詳しくなくてもよい。
- 7) 「被投資事業者等の状況」については、投資先企業の選択は社会的スクリーンだけで行われるわけではないので、これを調査することで何が分かるのかは疑問。
- 8) **SRI** は受託者責任に反するのではないかという疑問を払拭するために、必ずしも損をしないことを調査することは有用である。

(エ) 調査頻度について

- 1) 投資手法の調査は年1回でもよいが、運用成績の調査は月次の方が面白い。
- 2) 2～3年ごとに調査するのがよい（毎年ではほとんど変化がない）。

②株主行動の調査について

(ア) 株主行動の定義・調査範囲について 【資料5 社会的株主】【資料6 議決権行使ガイドライン公開事例】

- 1) 米国では ICCR が Social Issues (社会問題) と Governance Issues (コーポレート・ガバナンス) に分けて網羅的に調査している。コーポレート・ガバナンス関連の株主行動をどう扱うのか、事前に定義を確認しておく必要がある。
- 2) 何を社会的株主行動として定義するのかを明確にする必要がある。
- 3) 株主提案、議決権行使の他にダイアログがある。しかし、ダイアログには様々なレベルが考えられるので、どのようなものをダイアログと考えるかの定義が必要。また、コーポレート・ガバナンス案件の株主行動についてどう考えるかということがある。米国では伝統的にガバナンスと社会問題は分けて把握しているが、CSR ではコーポレート・ガバナンスも CSR の一環と言われたりする。しかし、これらは分けて把握した方が良いように思われる。
- 4) 日本では、議案の内容が取締役会や定款に関わることなどに制限されており、CSR の追及という議案が出にくい。男女雇用機会均等に関しては、取締役会に女性がいないという議案で出されることがあるが、こうしたものを SRI 行動と捉えるか？不祥事を起こした取締役の選任に反対する場合は SRI 行動に該当するか？など定義を決めないといけない。その上で調査をする意義はある。米国では SIF が IRRC などと協働で議案に関する報告書を出しており、こうした定義を参照することはできるが、日本に合致するような議案がない可能性がある。

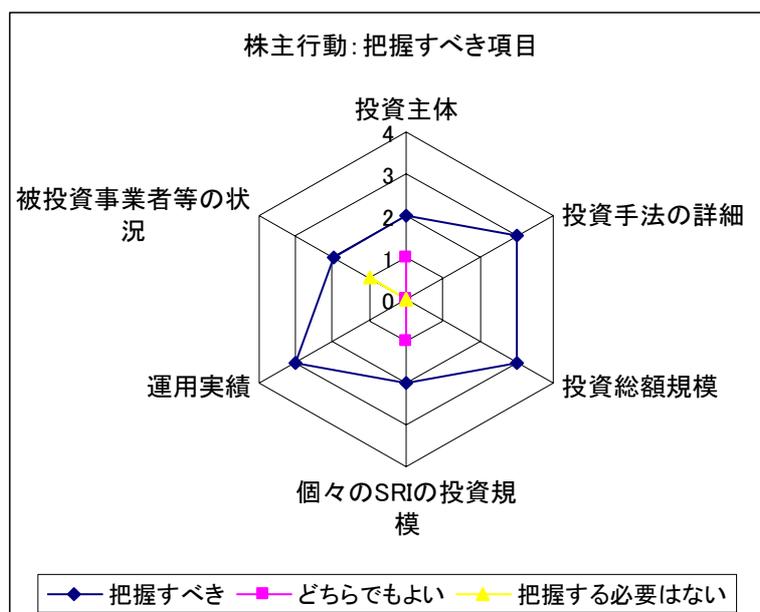
(イ) 株主行動の調査方法について

- 1) 株主行動の実態は知りたいが、調査方法が問題になる。そもそも日本には、米国のようなプロキシファイトがなく、SRI 的な株主行動はほとんどないのではないか。原発反対のような真っ向から企業と対立する対立型だけではなく、本来米国などでは、議案に追加して方向性を提案する提案型のものがある。対立型の場合、その主体をどう調べるかの判断基準が難しい。
- 2) 上場企業に網羅的に調査するしかない。
- 3) 調査は、株主行動があったか否か、それがどういうテーマであったかという形で調べるしかない。しかし、その結果が意味のあるものか確証がない。株主の質問とやらせをどう区別するのか？。また、それが SRI 的かどうかをどう判断するのか？。
- 4) 上場企業に対して網羅的調査をしても、社会的株主行動を受けたと回答する企業はほとんどないだろう。コスト効率の点から、SRI を実施している側から調査した方

が早い。

- 5) 明らかな社会的株主行動というのは、東電株主運動の会、株主オンブズマン。他に社会的株主行動を行っている主体があれば、これらのネットワークに聞けば分かるのではないか。A SEED JAPAN など。
- 6) 商事法務研究会は議案の調査をしていると思われる。信託銀行などは実際に議決権を行使する必要上、日本企業の株主議案の情報を持っているのではないか？。
- 7) 議案調査をしている機関から情報を入手し、SRIに関する質問があればその企業や株主に対するヒアリングによる事例調査は可能かもしれない。
- 8) 企業年金が議決権行使ガイドラインを持っている場合、その中にどのように書いてあるのかについても調査を行うとよい。

(ウ) 株主行動の調査項目について



- 1) 投資手法の詳細が調べられるならば知りたい。
- 2) ここでいう「投資手法の詳細」が、「株主提案、議決権行使、ダイアログ(対話)などの株主行動の方法論」を意味しているのであれば、把握すべきである。

③コミュニティ投資の調査について

(ア) コミュニティ投資の定義・調査範囲について 【資料4 NPOバンク】【資料7 ソーシャル・ベンチャー】

- 1) コミュニティ投資の定義を明確にする必要がある。
- 2) NPOバンクのような、通常の金融機関の業務に乗らない資金の流れを対象とするか、地方銀行が地域活性化のために行っている地域貢献型融資（リレーショナルバンキング計画）を対象とするかという問題があるが、広い範囲で考えた方がよい。
- 3) 自治体が特定目的のために公募するミニ公募債は、日本的なものだと思う。米国にもレベニューボンドなど似たような商品はあるが、米国のSRIの定義には入っていないと思う。日本ではこういうものをSRIに入れてもよいのではないか。
- 4) コミュニティ投資とは何か、その定義を明確にする必要がある。例えばコミュニティビジネスに対する融資はコミュニティ投資なのか。NPOが行っているものだけがコミュニティビジネスではない。街のパン屋など、営利事業として営まれている地域事業への融資も含まれる。詳細な調査は必要ではないが、分類をして、どのようなところにそれぞれどの位の割合で融資されているのかについて、調査してもよいのではないか。
- 5) 地方銀行のエコ資金融資について、目立つのは省エネにつながる企業の設備投資への融資や消費者の太陽光発電への融資などで、滋賀銀行などで行っている。名称は特定のものはなく、各行様々である。また、マイカーローンなどに関しても、普通のローンの中に特約としてハイブリッド車を対象とした環境配慮型が入っているものもある。
- 6) リレーショナルバンキング計画の中で、財務情報のみではなく地域との共存共栄という趣旨で、金融庁として半期ごとに実績を取っている。その中で、ファンドの活用という話があり、リレバンの趣旨に合致する地域に貢献するようなファンドというもので数字をとれないかというものがあった。ただ、銀行のファンドの範囲というのは、狭くても県単位、地方単位である。アジアまで含めるものもある。ファンドの創設の意図は地域貢献で理念は合致するが、実際の運用を見ると範囲が広いなど判断は難しい。
- 7) 地方銀行が率先して、投資目的または地域貢献という趣旨から行っているものは2つある。
 - a) 事業再生：融資案件を持っているということなので、オフバランスで処理する際にファンドを活用する。国と県と共同で行う場合もある。良い部分はお付き合いしてもらって、その他をファンドでということもある。

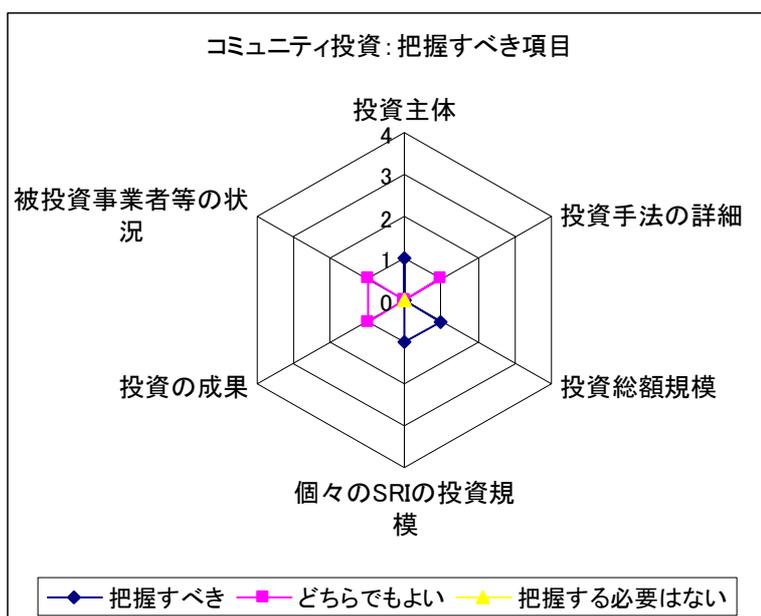
- b) 企業の育成：新規の創業企業に対しては、ファンドとして資金を提供するのは分かりやすいというものが多い。創業間もない企業に対しては、資金が焦げ付かないように出資をする一方、投資と割り切っていくのがファンドである。1期か2期の状況を見てから融資という形で資金をつけるということ。ベンチャーファンドは、銀行が主体のものと、銀行が自治体と共同で行うものがある。前者は県境とは関係ないが、後者の地方自治体と共同しているものは定義が明確で厳格であり、その場合には対象が少なくなる。ベンチャーファンドの全貌は、業界団体として特に把握していないが、金融庁は内部資料として把握している。
- 8) 銀行が主体となって作ったファンドの個人募集（いわゆる「ご当地ファンド」）は、どこまでご当地かなどの範囲の検討は難しい。曖昧なので統計などはない。特に定義がなく、お客様が納得して買うということが目的である。明確に定義するのであれば、米国CRA（Community Reinvestment Act：地域再投資法）で用いている定義を援用できるのではないか。
- 9) 経済産業省や中小企業庁などから、地域金融の在り方などに関し、情報提出の依頼が来るが、今でも定義が様々なので、定義を一緒にして欲しい。日本での弊害は、根拠法、管轄省庁が異なり、統計がばらばらであるということである。

(イ) コミュニティ投資の調査方法について

- 1) 日本では、コミュニティ投資に関わるのは金融機関・NPO・行政の3つであり、その3つに対し調査を実施しなければならない。ただし、「コミュニティ投資」という言葉を用いると理解されない。「環境等を中心にした町づくりで、行政・NPO・金融機関がタイアップした企画があるか」と聞くことはできる。具体例を示して質問することも有効である。行政と金融機関には質問しやすいが、NPOは、地域毎のNPOサポートセンターのルートから聞くことが考えられる。
- 2) 独立系のNPOバンクは10数件ある。その他に信用金庫、信用組合、労働金庫などの一部がNPO向け融資などを行っている。これらについては網羅的に、アンケートを行ってもよいのではないか。ソーシャルベンチャーは、定義的にはコミュニティ投資に近く、NPOバンクとは違う。ネットワークを辿っていけば見つかるのではないか。
- 3) コミュニティ投資は派生したもの。環境にしても、取り組む側としてもどのくらいニーズがあるのかが分かりにくい。実績としてのデータの積み重ねや定点観測をすべきだと思う。
- 4) コミュニティ投資という言葉を使うべきではない。環境なら環境にフォーカスを当てた方が分かりやすい。

- 5) ファンド設立事業組合や匿名組合など、金融機関や企業、個人が出資する場合もある。ファンドだと企業に聞く必要がある。環境省→経団連→経団連加盟組織への調査で地方銀行が中継地点になる場合もある。投資実績もある程度把握できるのではないかと。網羅的に拾うには経団連が一番よいのではないかと。
- 6) 複数の主体が関わっているので、調査対象が重ならないように注意する必要がある。

(ウ) コミュニティ投資の調査項目について



- 1) CSR というとき、環境は分かり易いが、社会貢献については、存在自体が社会貢献になっているというのが地方銀行の言い分である。SRI はどういう商品性を謳って行っているのか？ どのような条件を投資対象にしているのか？ どの位の規模があつてどのような効果が出ているのか？ という情報などがあれば、実務的に今後の参考になる。
- 2) 投資の成果について、何を以って成果というのかが難しい。例えば、一つのファンドに何回か投資していく場合がある。空になった場合でニーズがある場合、追加で融資を行う。だが、何回目の出資の成果が出たということは分からない。
- 3) 投資規模について、ファンド総額は、締めがないので、毎月報告しているところもあれば 2 月末や 7 月での報告もあるなど、3 月末時点が分からないという部分もあり、直近での数字で報告する場合もある。ツールとして作っているファンドなどについては、報告が中途半端である。
- 4) 定性的な実際の運用上の条件や対象、投資目的の条件などは、実務者としては有

用な情報である。銀行としてもファンドを運用していきたいというニーズは多いが、国内の事例が多くないために具体的な運用例があるとよい。

- 5) 地域にお金を回すことが基本であり、ファンドに入れた額のうち、いくらを企業に投資しているかというデータは取ることができる。
- 6) 投資先の企業がどうなったかということまで把握していない部分が多い。
- 7) 「投資手法の詳細」といっても、おそらく融資しかない。金利水準を調べる意味はあると思う。何を投資規模と考えるか。
- 8) 信金・信組の場合は NPO への融資額で測れるが、NPO バンクでは、調達残高と融資残高に差があることが多い。どちらを投資規模と考えるのか。両方を分けて把握することがよいのではないか。
- 9) 融資残高もかなり変動する。NPO の受託事業の助成金が支払われる前までのいわゆる「つなぎ融資」の場合には、返金されると融資額が小さくなる。
- 10) コミュニティ投資の成果を測定するのは難しいのではないか。結局は融資残高で代替する以外にないように思われる。
- 11) コミュニティ投資の成果を明確にすることは難しい。現状では融資残高、累積融資総額などでの成果ならば計量できる。ただし、本来は融資額が大きいから、良いとは言えない。しかし現状ではそれ以外に方法がない。
- 12) 貸倒の有無は調べても良いのではないか。ただし貸倒処理をしないというケースもある。

(5) その他行うべき調査等

① メインストリーム化について

(ア) メインストリーム化の調査は必要である。

(イ) メインストリーム化の調査に関しては、投融資で社会・環境に配慮しているかについて金融機関に幅広く聞いてみるのがよいのではないか。

ただし、最初にメインストリーム化とは何かを明確にすべきである。メインストリーム化の考え方は2つあるのではないか。

- 1) 従来の米国の **SRI** ファンドのように、中堅・中小の **SRI** 専門の運用機関だけが行ってた状況から、メリルリンチなどの大手も **SRI** ファンドを出すようになることをメインストリーム化と呼ぶ場合。
- 2) 運用資産の一部だけで **SRI** という特殊な手法が採られるということだけでなく、すべての資金の運用において環境・社会配慮が組み込まれるようになることをメインストリーム化と呼ぶ場合

後者の方が現状のメインストリーム化の理解としては適切であると思われる。

② 海外の調査について

(ア) 海外との **SRI** の実態を比較するより、国の政策の比較をする方が重要であり、有用である。欧州では行政が自主的取り組みを行わせるために、搦め手から攻めて **SRI** を使用している。こうしてイギリスの年金基金は国の政策によって、年金法改正後、3、4年ですべて **SRI** 化した。実態調査は Eurosif の調査などを使えば良いため行政が調査する意味はない。

(イ) 日本企業の株主の3割は外国人であり、この比率は増加するので、海外投資家の投資行動のインパクトは大きい。国内の **SRI** のみの調査よりも、海外の **SRI** ファンドに日本の企業がどれだけ組み入れられているのか？ どのような点が評価されているのか？ 何が評価されていないのか？ といった点を調査して企業にフィードバックする方がインパクトは大きい。

(ウ) 海外の **SRI** の実態との比較に関しては、比較できる形で数値データが公表されることが重要である。背景の分析などはあってもよいが、色々な可能性があるので、この調査で結論を出そうとすることは、あまり重要とは思われない。

③ その他

- (ア) 金融機関にとって今最もニーズがあるのは、カーボン・リスクに関する調査。気候変動が株価や企業の業績見通しに及ぼす影響を分析する報告書は、投資家にとっても非常に価値がある。(例：英スターン・レビュー、CDP:Carbon Disclosure Project) 日本ではこうした動きが社会の側から起こらないので、環境省が先導する意義はある。
- (イ) 定性的な調査として、**SRI** に関するオピニオンリーダーや先進的な取り組みをされている方に個別的なインタビューなどを行い、その理念なども聞いてみてもよいのではないか。
- (ウ) 日本で **SRI** を普及させるには、金銭的なパフォーマンスがよいこと、TOPIX を下回らないことを実証するしかないが、そういう方向性に走るほど本来の意味で **SRI** を応援したい人からは反発も出る。儲かる **SRI** と本来の意味での **SRI** を両立させていくことが必要である。

(6) 調査結果の公表について

- ① 米国の例を見るとかなり細かいデータまで開示されている。個人的にはそれと同じレベルのデータが出ている方がありがたい。ただ、調査対象となった側から困るという意見があれば配慮すべきである。例えば株主行動に関しては **ICCR** が詳細なデータを開示している。社会的スクリーンやコミュニティ投資に関しては、**SIF** が出している。コミュニティ投資に関しては、各 **NPO** バンクの連絡先なども示すとよいのではないか。ただし、**NPO** バンクにもリスクはあるので、環境省が推奨するような形になってはいけないと思う。

「環境配慮促進のためのSRI検討会」議事概要

日 時：平成19年3月19日（月）16:00-18:00

会 場：株式会社サステナビリティ研究所 第一会議室

出席委員：谷本寛治、河口真理子、金井司（敬称略、五十音順）

1. 調査目的及び検討会の趣旨の明確化

(事務局) 事務局より説明した調査の目的及び検討会の趣旨について、ご質問及びご意見があればどうぞ。特に何も無いようなので、検討会の趣旨等については、ご理解をいただいたということにさせていただきたい。

2. ヒアリングについての説明

(事務局) ヒアリングの実施等に関して事務局より説明したが、ご質問等があればどうぞ。

3. SRIの現状調査方法に関する討議

(事務局) ヒアリングで挙げられた検討ポイントを中心に議論していただきたいが、討議の方法や検討ポイントについてご意見があればどうぞ。

(金井委員) アンケートの対象には最終投資家、サービス・プロバイダー、投融資先の3つがあるが、この3つが混同されている。最終投資家は個人投資家、機関投資家に明確に分類が可能。前者はマスリテール層とハイネットワース (**high-net-worth**) と呼ばれる富裕層など、タイプを明確化すべき。機関投資家も年金と金融機関では異なる。サービス・プロバイダーは実際にサービスを提供する金融機関だが、自らも投資をする場合もあり、区別する必要がある。SRI ファンドの投資先を対象とする意味は少ないが、コミュニティ投資の場合は投融資先を対象にすることも考えられる。

株主行動は日本ではほとんどない。コミュニティ投資も、全国区の銀行ではなく地銀がやれば該当するということではない。環境配慮型のCSR調達の一括信託や、土壌汚染の買取・再生ファンドなど、その他諸々の商品は、コミュニティ投資の切り口では対象から漏れる可能性がある。大きく分ければ、株式投資とそれ以外の環境金融商品という切り口で広範囲に捉えるべき。また、既に出ているアンケート結果を調査して利用することが必要。

(河口委員) 金融庁ではなく、環境省がこの調査を行うことの目的を明確にすべき。

(中坪課長補佐) 環境省としてある程度実態を把握した上で、金融庁に働きかける。そのための調査である。

(河口委員) SRIについての理解のレベルには開きがあり、聞き方もかなり工夫をしないと正しいところが出てこない。

(谷本委員)関連省庁との連携が必要。

(河口委員)既存の **SRI** ファンドで環境負荷がどのくらい減っているのかが問題。例えば、過去 3 年間の **CO₂** 排出量の増減を、日本全体で組入れた場合と、個々の組入銘柄ごとで見た場合で示す。時価総額と対比し、お金の流れと環境負荷の増減との関係を調べる方が説得力があり、環境省で調査を行う意義もある。エコ商品、エコ金融商品の環境的な意義が一つ測れる。

最終投資家の調査はある程度定期的に、個人投資家に焦点を絞って、**SRI** 関連情報の提供、啓発と同時に行う方がよい。サービス・プロバイダーは、最終投資家の動向に影響される。

(谷本委員)野村証券と一橋大学の寄附講座の中で設けた **SRI** 研究会では、キーワードに関する一応の共通理解がなされた。一つ目は、「**SRI** のメインストリーム化」と「メインストリームの **SRI** 化」で、前者は、大きな金融機関や機関投資家にも **SRI** が広がっていくことであり、後者は、メインストリームが投融資の中で **ESG** リスクを意識せざるを得ないように市場社会の構造が変化してきたということ。二つ目は、「金融 **CSR**」と「**CSR** 金融」で、前者は、金融機関が一事業会社として **CSR** や、コンプライアンスの問題などに取り組むことであり、後者は、様々な金融スキームを活用して、投融資に際して環境配慮や **CSR** に積極的に配慮をすること。三つ目は、「地域に対する社会的な金融」で、日本には **NPO** バンク、ミニ公募債、市民風車などの事例がある。グローバルに見れば、マイクロファイナンスのような途上国支援の仕組みもある。日本の金融機関が貸付の形で途上国の環境改善運動を行うなどの仕組みも含め、主体による区分ではなく、地域における、地域に対する、社会的な投融資のスタイルとして、日本においては欧米では入れないようなスキームまで広範囲に含めるべき。欧米と異なる定義にしても、主要な部分では比較可能である。

「株主行動」については、企業不祥事に関して株主総会で問題提起されることはあるが、それ以外に **CSR** に関する明確な株主行動は日本では聞かない。

(金井委員) 株式投資型の **SRI** は簡単で、例えば、年金基金には企業年金と公的年金があり、後者には、年金の全体残高と外部委託運用部分の残高が 2 つ示されていることが多い。公的年金の委託運用 100 兆円の残高のうち、年金積立金基金が 70 兆円を占める。ここがどう動くかは大きな関心事である。

(谷本委員)北欧の公的年金が、国家的なコンセンサスの上で、**SRI** 的要素を普通に組み込んでいる部分はある。

(金井委員)日本では公的年金の場合、絶対やらないと言っている訳ではない。

(谷本委員)厚労省などと一緒になった方が年金局は動かしやすい。また、郵政事業庁が郵政民営化の前に株式運用していたが、これは額が大きいので、一部でも **SRI** 運用を

したら、社会的影響が非常に大きい。

(河口委員)環境省は、**SRI**のパフォーマンスではなく、環境負荷がどれだけ減るかについて調査し数値化すべきだ。環境的にいいか悪いかはほとんどわかっていない。

(谷本委員)財団などの非営利団体資金の運用に関わる人へのアンケートで、**SRI**投資／運用を実施していたのは、**2.4%**。実施している理由は、**SRI**の考え方と法人の設立目的が合致しているから。**97.6%**は何もしていないが、その理由は、法人の設立目的に合致していないからが圧倒的に多く、**SRI**そのものがよくわからないからという答えが次に多かった。

日本のファンド・マネージャーは、顧客からのプレッシャーを感じて、短期で低リスク運用している場合が多いのではないか。日独米のファンド・マネージャーの行動パターンの調査によると、日本は圧倒的に経験年数が少なく、顧客からのプレッシャーをストレートに受け、短期の運用が多いという特徴がある。

(金井委員)社債型の**SRI**は実は公益法人が多い。債券型は、元本についてそれなりの保証があり、**CSR**は信用リスクを補完する意味合いがあるので、いわゆる貸倒、倒産が少ないと考えられるので、社債型の**SRI**を公益法人がやるのは合理的。但し、公益法人は残高が一つ一つ小さいので、あまりサービス・プロバイダーがやりたがらない。

公益法人へのアンケートは最新のものがあり、企業年金に対しても**just pensions**の調査が進んでいる。その他の投資家をカバーすることで、大体決着がついてしまうのではないか。その内、個人投資家向けについては、いくつかアンケートがあるのでそれを統合しないといけないかもしれない。ただ聞き方を工夫する余地はある。

(河口委員)FP協会に対して聞くことも面白いだろう。その中で**SRI**に関心がある人に聞くと、専門家なのでかなり内容のある話になるのではないか。

(金井委員)個人投資家でも、投資というよりは篤志家的な感覚で、**10**億単位でファンドを購入する人もいた。個人でも明らかにタイプが違う。

(谷本委員)グループインタビューをした際、**SRI**を行わない理由について、**SRI**を知らない、他の投信との区別がつかない、社会を改善するには寄付、ボランティアの方がいいという意見があった。パフォーマンスへの不満の声もあったが、どこまで見ているのかわからない。**SRI**での評価方法や組入銘柄の方針がわからないという答えもあった。**SRI**は総額では増えているようだが、ここ数年投信全体の**0.4-0.6%**の間でほとんど変わっていない。**SRI**を知っている人は増えていても、個人投資家が積極的な投資をしているということでもない。

(河口委員)今は**SRI**が何かから説明していかないと売れないが、**SRI**をきちんと説明できる営業マンがほとんどいない。環境は金融関係者にとっては一番わかり辛く、よく分からないから営業マンも自信を持って勧められないので、売れない。きちんと

と教育しているところならよいが、よほど関心がある人でないとやらない。

(金井委員)本当に売りたいければ教育に時間がかかる。

(河口委員)証券会社では、**SRI** を売ろうという経営判断があっても、カルチャーに合わず営業マンが売りたいがらない。それよりも、最近投信を売り始めている銀行や郵貯の方が地道に売っていくのであれば売れるのではないか。銀行や地銀などが教育すれば良いのではないか。

(金井委員)**SRI** を増やすには、販売会社の経営トップの決断と、**SRI** を売ると販売員の業績評定が上がるなどのインセンティブが重要。

(谷本委員)母体の企業の **CSR** への取り組みやアピールの方針が、関連会社、傘下の企業年金にもかなり影響する。母体があまり考えていないと、短期で捉えて、なぜ **SRI** をするのかということもある。

(金井委員)ある年金コンサルタントが、**SRI** は受託者責任の問題があるから通常のファンドの評価体系からはずし、別枠で評価した方が良いのではないか、という話をしていた。

(河口委員)年代によって全然違う。金融機関、年金基金では決定権を持つ **50** 歳以上ではネガティブな意見が多いが、**30** 代では **SRI** は重要という意識が増えている。

(谷本委員)受託者責任論は **PRI** でひとつ流れが変わった。ヒアリングの結果では、企業年金の現場では受託者責任の問題よりも、投資のタイムスパンが非常に短期で求められるという問題がより強かった。

(金井委員)パフォーマンスを上げるには、一流のアナリストと一流のパフォーマンスが必要。また、短期で売り抜くと投資回転率は上がるが、だからといって **SRI** ファンドとして駄目ということではない。

(谷本委員)運用者や、ファンド・マネージャーとして、優秀な知識と経験とが必要。短期パフォーマンス思考を変えるためには、回転を早める能力を持ったファンド・マネージャーを投入できるかということになる。

(河口委員)会社が優秀な人材をそこに入れるかが問題だ。金融機関のトップで会社としてそこまでコミットしている人は少ない。

(金井委員)**CSR** に優れた企業で割安で良いものを長期的に持ち続けるのがベストだが、ファンドとしては、**CSR** に優れた企業の中で割高な株を割安な株に買い換えるという通常の投資行動も必要。また、運用とマーケティングという両輪をバランスよく強化しないとファンドそのものが大きくなる。

調査の対象範囲について

(事務局)次年度以降の調査を進めるために、調査の対象範囲や実施体制などについてのご意見をもう少しいただきたい。

(谷本委員)対象については、いわゆる地域での社会的金融は広く見たらいいのではないか。

金井さんが言われた最終投資家の区分は明確。個人投資家、機関投資家、サービス・プロバイダーについては、既存の調査もいくつもある。違う切り口から行うことも構わないが。

(河口委員)最終投資家については、海外は宗教団体と大学が **SRI** のメジャープレイヤーだが、日本はこれが皆無。これは一体なぜか。

(谷本委員)アメリカの **ICCR** に日本の宗教団体は入っていないのではないか。

(河口委員)では神社本庁に働きかけをすれば良いのではないか。3年前に宗教法人への営業は困難だった。

(谷本委員)機関投資家の範囲が問題としてあるが、地銀、信金、生保ははずせない。

(金井委員)地銀、信金、生保はアセットオーナーとしてもはずせない。

(谷本委員)個人投資家は、投資経験の有無、年齢層などの特性をカテゴライズしてネットで投げてはどうか。

(金井委員)ハイネットワークス (**high-net-worth**) という富裕層向けもあるが、選別が難しい。

(河口委員)個人投資家を運用資産である程度選別して、そういう運用をしている部署に、グループインタビューを調整してもらおうと良いが、個人情報保護があるため難しいかもしれない。

(谷本委員)個別のインタビューも考えられるが、あまり深堀しにくいかもしれない。

(金井委員)事業会社の余裕資金は結構あるが、表に出てきていない。ただ、**SRI** 対応をやるとは思えないので、難しいかもしれない。

(谷本委員)企業年金じゃなくて本体。公的年金は聞きやすいだろう。

(金井委員)公的年金は **10** いくつしかなくて、**100** 兆円持っている。企業年金基金連合会もある。

(谷本委員)そこも、はずさない方がいい。厚労省にもぶつけてみたらいい。

(河口委員)大きな投資家としては、公的年金と生保。両者は人生ライフスパンでのお金を預かるという意味で似ている。

(谷本委員) **NPO** バンクは、アンケート、実態調査を行ってもよいのではないか。環境配慮だけ前面に出さず、「環境等」と少し広くして、コミュニティファンドも **SRI** ファンドに含めて調査対象とすべき。

(河口委員)ミニ公債が一番入りやすいと。郵便局にしか預けていない人が、地域の風力とか言われても、気持は賛成しても、そこにお金を投資するには大きな距離感があるので。

(谷本委員)社会性を意識して投資している人は増えている。ミッション性が強く、寄付のようなつもりで出している人もいた。

(河口委員)そのような層は限られており、例えば、生協の人などに固まっているので、パイが増えているということではない。

(谷本委員)ただ、そういう層がいるというのが良い。

(金井委員)LOHAS という層はあるが、どこでどういう形で存在しているか、金融機関はキヤッチしていない。ミッション性よりも少しイージーな投資家で環境にいい事をやればいいのか。

(河口委員)一番簡単に捕まえられそうなのは、生協の会員やカタログハウスの顧客など。ただ、寄付と金融商品の別を認識している人は少ない。

(谷本委員)ミッション性の高い一般の市民がたくさんいるとは思っていないが、ひとつの仕組みを提示され、こういう風にお金を回せばこうなるのだということが見えてくるとよい。普通、金融機関にお金を預けてもどう使われるかわからないので。ミニ公募債も NPO が主になっていると不安だと言う人もいるが、仕組みが出されたことでお金が流れた。しかし風車などつくる時には、資金が足りず無理だから大手金融機関が投資するなど、仕組みを協力してやっていくこともあり得る。

(金井委員)もう一つは、Cause Marketing のような投資形態を取らないケース。例えば、クレジットカードのような、大衆に広くアピールするものの方がわかりやすい。グリーン電力証書などのやり方もあるので、漏れないように、網羅的にする仕組みがアンケートに入っていなければならない。

(谷本委員)「CSR 金融」のような、環境配慮で活動している企業に対して、事業会社に対して、金融機関がいろいろな形でお金を出しているというのも漏らさないようにする必要はある。

(河口委員)どのような CSR 金融商品があり、金融機関は資金の出し手として SRI 的な発想でどう考えているのか。公的年金や企業年金などは、どう考えているのか。コミュニティ投資やミニ公債を買っている人はどういう考えでやっているのか。等を聞いてもよいのではないか。

代表的な SRI ファンド商品の環境負荷、また環境以外にも女性の雇用などいくつかベンチマークを決めて、どうなっているのか集計して、意義を見せることはぜひやってほしい。

実施体制について

(谷本委員)監督官庁である金融庁との連名でアンケートを実施すると効果的。金融庁の大臣辺りでかなり意識を持って動かないと厳しいだろう。

(河口委員)金融庁に期待せず、環境省は環境の分野で攻めて、その意義を示して、金融庁に協力を求める方がアプローチとしていいのではないか。

(谷本委員)もう少し上のレベルで動いてもらい、事前に折衝した方が良いのではないか。

企業に対する調査方法について

(谷本委員) SRI の運用にあたって、企業からの情報は、なかなか正確で網羅的に入りにくい。個別の SRI 機関や評価機関などは、一つの事業として個別にアンケートを行って

いる。東洋経済が CSR 企業総覧などで出していて、1000 社近く集めている。会社法の中で非財務情報の開示を求める国もあるが、それは今の日本では単純に成り立たないし、そこは経産省マターではないか。スタンダードやガイドラインを示すとか、環境省でも環境報告書から手を伸ばすような形もできるが、もう少し違う形で、CSR に関わる比較可能性のあるものに絞って、マテリアルなデータを中立的な視点で出すように求められないか。

(河口委員)開示が義務付けられているリスク情報についても、書き様という面があり、リスクでも出せていないところもあるかもしれない。

(谷本委員)法による強制まではいなくても、ガイドラインなどがないと、公的年金を運用しようとしたときに、何に基づいてやれば良いのかとなり、結局外部委託になってしまうのではないか。

(金井委員)再現可能な投資手法であるという定性評価を獲得し、リターンという定量評価が伴えば、企業年金だろうと公的年金だろうと SRI への投資は問題はないはず。一方で、以前ある公的年金から、パフォーマンスはともかく、われわれの一つの事業としてやるべきではないかという意見が出て驚いたことがあった。そういう動機で SRI を開始することは、公的年金ならばあるかもしれない。

(河口委員)ただ、Just pensions のところで言うと、パフォーマンスがなくては何を言ってもだめというスタンスだ。意思決定者がそのように意思決定してくれたらよいのだが。

世論を喚起し、社会のコンセンサスがあれば役所的なところはやりやすいが、日本では難しいからわからないという意見が多いため、意思決定が出来ない。環境と金融のつながりがわからないという個人は多いが、そういう層が動くとき大きく動く可能性があるので、単に聞くだけというより、そこに影響を与えられると良いのではないか。

(谷本委員)評価の基礎となる、比較可能性のある確たる情報はないし、出す義務もない。CSR 報告書での開示は任意であり、法制度化している国もあるが、そう単純にはいかない。だから、運用するとき何に基づいて評価するか、ガイドラインなどを考えることが必要である。リスク情報なども色々だと言われるが、企業の理解まで揃えることは出来ない。

(河口委員)運用者の実態からすると、最低限のデータはある程度取れる。データが無くてもやる人はこのレベルでやっている。それは運用者の腕である。ある程度、ガイドラインは出ているし、GRI も読み込めばデータは取れる。

(谷本委員)運用者のためだけの情報ではない。目的は SRI を広げること自体ではなく、SRI 的な運用をすることで社会的に責任のあるより良い企業社会を創っていくことにある。そのための重要なポイントをガイドラインのような形で示すことが必要だ。それは当然運用する場合の基本情報にもなる。

- (金井委員)投資家の調査は、前提条件だ。サービス・プロバイダーや投資先もある。
- (谷本委員)調査会社というものもある。
- (河口委員)最初に必要とするのは調査会社だろう。そういうフォーマットがあれば、アンケートをとらなくても、情報を取ってくるので、調査会社の方は楽だ。
- (金井委員)商品の種類を縦軸として、投資家の種類を横軸で考え、考え方を整理してはどうか。現存するアンケートを明確にし、ないものについては調査を行うということができるのではないか。
- (河口委員)運用機関が、**SRI** をどう扱っているのかという情報が知りたい。アナリスト全員が **CSR** と **CFP** の両方の知識を持ち、財務スクリーンと環境スクリーンを分けずに銘柄を選んでいる調査会社もある。このように2つを完全に合致させるのが最終形ではないか。日本では、2段階方式になっており、2つのスクリーニングの仕方も、どちらに重きを置くかについても、様々な考え方があった。その辺も知った方がよい。
- (金井委員)日本の **SRI** は、アンケートでスクリーニングしてから割安のものを選ぶか、その逆か、もしくは両者統合して行うかの3つの方法がある。日本ではアンケートが入り口のケースがほとんどで、アンケートの中身によって選ぶ銘柄が違ってくるものの、運用手法としては誤差の範囲内。
- (河口委員)では、運用機関に聞くことはあまり意味が無いか。
- (金井委員)運用手法は、目論見書を見ればわかる。
- (河口委員)**SIF-J** で行った調査では、調査会社にもかなり温度差があったので、運用会社に対しても、目論見書ではなく実際に話を聞きたい。普通の運用でも様々なスタイルがあるが、**SRI** の運用はさらに幅があるのではないか。
- (谷本委員)今回は細かいところまで行う必要はなく、大きな傾向をみれば良いのではないか。
- (河口委員) **SRI** に対するイメージが人によって大きく違い、そのイメージで敬遠されることもあるので、**SRI** には様々な考え方があり、現実の商品にも幅があるということを示した方がよい。
- (金井委員)**SRI** は、投資対象候補群のスクリーニングをかけると投資対象が狭まってしまい、パフォーマンスは上がりにくいと思っている人が運用の専門家にいる。ところが、割安株投資はもっと投資対象を絞っている。**SRI** はとんでもない運用手法ではなくて、オーソドックスなものだと理解させるためには、一理ある。
- (河口委員) 運用方法は機密情報で出せないなので、それが不透明感を出している。目論見書は素人には読みづらく、プロが見ても重要なところが出ていない。運用の実態が分かったら、より信頼性が増すのではないか。特徴が見えるようになればよい。
- (谷本委員)地域での社会的金融は、網羅的なアンケートはしにくいので、直接的なインタビューや調査などになるのではないか。少し幅広い範囲で、ミッション性の高い資金の他、地方自治体がやるのなら安心してお金を出せるといういろいろな

資金の流れが社会の取り組みに向けられていることを見たら良い。議決権行使は少し状況が違うので、株主行動的なことは入れなくてもよい。

(金井委員)議決権行使を積極的に行う年金基金はだいたい固まっていて、年金連合会など公的年金が特に熱心。ただ、連合会にしても、SRI 的な視点は入れた方がよい。

(谷本委員)いらぬという訳ではないが、今、日本の SRI で書かなくてはいけないというものでもない。

(河口委員)年金ファンドなどの議決権行使は扱っても良いのではないか。今後は出てくる可能性がある。株主は、長期に企業にコミットするものなので、そういう視点も本来なくてはいけない。

(谷本委員)最初に定義をするときに、広く取った方がよいが、実際の調査では、具体的な議決権行使は今あまりない。それよりも、多様な資金の流れを見る方がよい。

(金井委員)多くのサービス・プロバイダーが最初に狙うのは、地銀、信金、生保といった金融法人。金融法人はリスク、リターンで割に合う投資であれば、最も積極的に投資する投資家。金融法人で実績を作って、次に受託者責任上の要請からも完成度が求められる企業年金などにターゲットを移すという流れがある。マーケティング的には面白いデータが出てくるかもしれないので、金融法人向けのアンケートは幅広く作ってもよいのではないか。

(河口委員)ロットが大きい BtoB が該当するだろう。BtoC は SRI ファンドのように限られてしまう。

(金井委員)BtoBtoC もある。これもやはり金融法人(多分地銀)がクッションに入るケースがある。

(河口委員)地銀経由で SRI ファンドを売るような形。金融機関向けの幅広い金融 CSR、CSR 金融商品についての質問が、金融機関向けにはありうる。あと、個人だと富裕層と普通の個人でいくつかの部分でこういう発想があるかということ、公的年金、企業年金など。

総括

(事務局) オブザーバーの方にも少しご質問とかご意見をいただいでよろしいか。

(足達氏) 去年の 4 月、閣議決定された環境基本計画で「エコ/SRI ファンドの設定数、純資産残高及びその割合」というものが、環境基本計画の全体的な進捗状況を示す総合的環境指標として示された。そのことは SRI の拡大には役に立つと思っている。ただ、結果、エコ/SRI ファンドを把握しなければいけないという足元の要請があるわけだが、定義に関しては、狭義、広義のどちらでとらえるべきか、今回の議論を聞いてもまだ確信がもてない。河口さんの、環境省としては、環境パフォーマンスの実態を SRI と関連付けて調査すると良いのではないかという提言には賛成する。

(水口氏) やはり金融庁ではなくて環境省が調査をする意義として、実態把握も大事だが、SRI が増えた結果として社会が良くなるという調査が大事だ。その意味で河口さん

の提言は大変、私にも参考になり、面白いと思った。

(事務局)最後に委員の皆様一言ずつ総括的なご意見を頂戴したい。

(河口委員)環境省がやる意義というのを把握していただきたい。金融庁では出来ないことという立場で **SRI** のアプローチを考えていただきたい。**SRI** の定義は、現実から言うところとマジョリティで合意されている部分と、可能性があるという広がった概念との **2** 段階構えがよい。データはマジョリティの部分で取っても、概念としてはこう、というような感じがよい。

(金井委員)定義について、**TOPIX 1000 FLOAT/CSR** を入れるか入れないかで大きく変わってくるため考えた方がよい。**TOPIX1000** を使っていた残高は数千億単位なので、これを入れると日本の **CSR** 残高は跳ね上がる。

(谷本委員)定義については、広義にした上で、明確にカテゴリ化したら良いのではないか。その上で、数字として残高を出せるものは出すのがよい。理想を言えば、環境省と金融庁がアンケートを連名で出してほしい。細かなファンド・マネージャーの行動パターンについては、環境省の中で行うのは難しいだろう。あくまで大きな枠組みや現状認識を示す。対象により異なるいくつかのアンケートを行う。

(事務局)頂いたご意見を事務局にて報告書にまとめて環境省に提出させていただく。必要に応じて、ご相談をする場合もあるため、ご協力いただきたい。

以上

參考資料

【資料1】SRIの定義

1. 海外でのSRIの定義

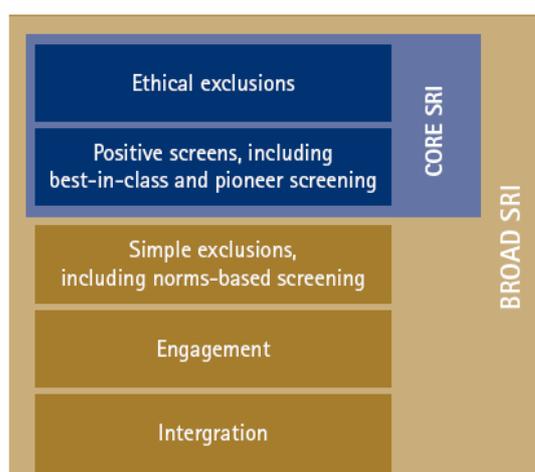
SIF¹（米国）による定義

- ▶ SRI: 投資意思決定に際して、個人的価値と社会的関心を統合して行う行動
 - 社会的スクリーニング: 社会または環境クライテリアに基づき、投資ポートフォリオの法人証券を含めること、または除外すること
 - 株主行動: 企業の所有者の一部としての地位を利用し、企業行動に影響を与えるという増加する投資家の試み²
 - コミュニティ投資: 伝統的な金融サービスから十分なサービスを受けていないコミュニティを対象とした投資家からの資本³

EUROSIF⁴（欧州）による定義

- SRI: 投資家の財務的目標と社会、環境、倫理（SEE）への関心を統合すること。ヨーロッパのSRIでは、Core SRIおよびBroad SRIの2つに分類している。
 - Core SRI: Ethical exclusion 及び、Positive screening（Best-in-class, Pioneer screening を含む）
 - Broad SRI: Core SRI に Norms-based screening を含めた Simple exclusions と Engagement および Integration を加えたもの

STRATEGIES BELONGING TO CORE SRI AND BROAD SRI



¹ Social Investment Forum (SIF), US, <http://www.socialinvest.org/>

² SIF, Advocacy and Policy Program, <http://www.sriadvocacy.org/>

³ SIF, Community Investing Center, <http://www.communityinvest.org/>

⁴ Eurosif, Europe, <http://www.eurosif.org/>

STRATEGY	DEFINITION
Ethical exclusions	This refers to exclusions where a large number of negative criteria and/or filters are applied (as opposed to just tobacco or weapons for example).
Positive screening	Seeking to invest in companies with a commitment to responsible business practices, or that produce positive products and/or services. Includes Best-in-class and Pioneer screening.
Best-in-class	Approach where the leading companies with regard to SEE criteria from each individual sector or industry group are identified and included in the portfolio.
Pioneer screening /Thematic investment propositions	Thematic funds, based on ESG issues such as the transition to sustainable development and a low carbon economy. May focus on sectors such as Water, Energy, etc.
Norms-based screening	Negative screening of companies according to their compliance with international standards and norms such as issued by OECD, ILO, UN, UNICEF, etc. ⁴
Simple screens / Simple exclusions	An approach that excludes a single given sector from a fund such as arms manufacture, publication of pornography, tobacco, animal testing, etc.). Simple screens also includes simple human rights screens (such as excluding Sudan or Myanmar) and Norms-based screening.
Engagement	Engagement is applied by some fund managers to encourage more responsible business practices and/or enhance investment returns. It relies on the influence of investors and the rights of ownership, and mainly takes the form of dialogue between investors and companies on issues of concern. Engagement may extend to voting practices.
Integration	The explicit inclusion by asset managers of CG / SEE-risk into traditional financial analysis.

4. Norms-based screening covers a great variety of practices, some of which are much more elaborate than others.

However, this survey could not capture the variations

SIO (Social Investment Organization)⁵ (カナダ) による定義

- ▶ SRI： 社会的責任および環境面でのサステナビリティと投資を統合したもの
 - ポジティブ&ネガティブスクリーン：社会及び環境のガイドラインの適用または、投資プロセスの”スクリーン”
 - 株主行動：特定の課題や行動に関して、企業に影響を与えるために、株主としての権限を使用するプロセス
 - コミュニティ投資：代替的な経済についてのビジョンを反映した事業への融資または投資のこと

EIA (Ethical Investment Association)⁶ (オーストラリア) による定義

- ▶ SRI： SRI は、企業の社会的責任（CSR）のためのビジネスケースを取り入れたものであり、これは、企業の収益性とサステナビリティにとって重要（material）な環境、社会、ガバナンス及び倫理的課題を分析した投資手法である。
 - SRI Managed Portfolio：環境、社会、労働、倫理配慮を反映したスクリーンによる managed fund、separately managed share portfolio、または discreet investment mandates へのお金の配置
 - 株主行動：関連する株主が、企業の ESG パフォーマンスに関する課題に取り組む行動。株主行動の目的は、企業に SRI 課題を認識させ、CSR のレベルを向上させるよう促したり、説得するため
 - コミュニティ投資：貧困など不利な条件に置かれた個人や非営利団体に対する融資、または環境のための行動に対して資金援助をするための共同投資

2 . 日本における SRI の定義

「企業の社会的責任と新たな資金の流れに関する調査研究報告書」⁷による定義

- ▶ 良好な経済的パフォーマンスと社会的責任の両立を果たしている企業、あるいは、社会的な課題の解決に関わっている事業体（NPO や地方公共団体等）の取り組みを資金供給者が評価して、投資・融資等を行うこと

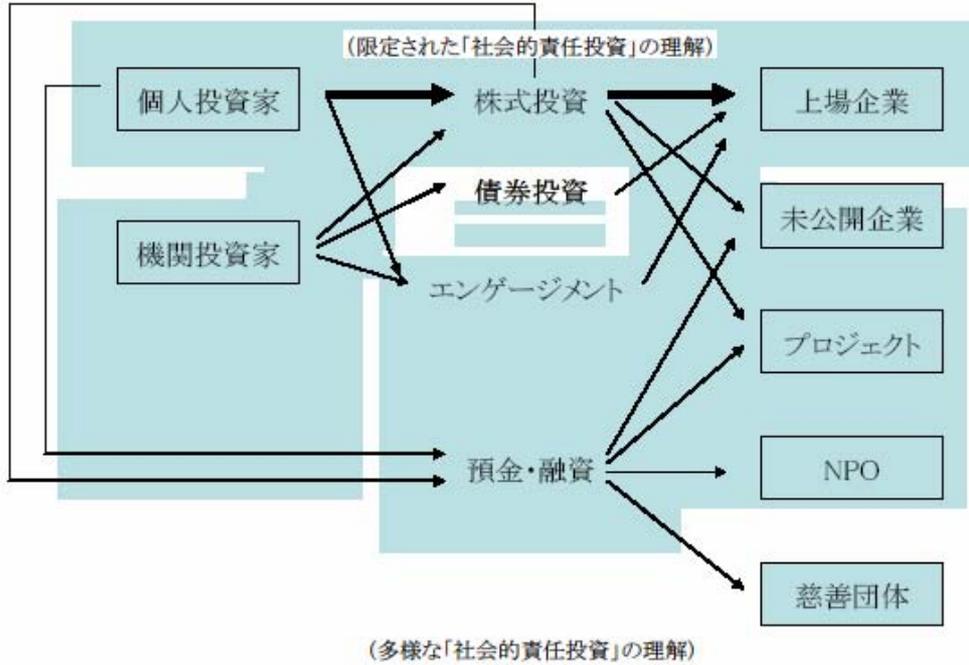
⁵ Social Investment Organization (SIO), Canada, <http://www.socialinvestment.ca/French/SRIdefinition.htm>

⁶ EIA http://www.eia.org.au/html/s01_home/home.asp

⁷ 株式会社日本総合研究所「企業の社会的責任と新たな資金の流れに関する調査研究報告書」平成 16 年 3 月, <http://www.rieti.go.jp/users/uesugi-iichiro/financial-flow/pdf/CSR1219.pdf>

3. 社会的責任投資の範囲

図表 17 欧米における「社会的責任投資」やその周辺活動への理解



(出所) 日本総合研究所作成

【資料2】国内の商品等の事例

1. 政策投資銀行の債権小口化

日本政策投資銀行は工場の省エネルギー促進など環境に配慮した経営をする企業向けの債権を証券化し、一般に販売する事業を4月に始める。個人や機関投資家などから幅広く資金を集め、環境改善に貢献する企業を育てる。地球温暖化など世界共通の環境問題を解決するため、企業の取り組みを金融面で後押しする枠組みを整える。債権を特別目的会社（SPC）に譲り渡し、小口で購入できる証券にして投資家に販売する。環境に配慮した経営をする企業に対する政投銀の債権のほか、民間金融機関の債権も引き受ける。

（出典：日本経済新聞社ホームページ 2007.3.5

<http://www.nikkei.co.jp/news/keizai/20070305AT3S2400D04032007.html>)

2. 中央三井信託銀行 排出権の小口化

中央三井信託銀行は国内で初めて、受託する信託財産に「排出権」を加えることを金融庁から認められた。排出権は二酸化炭素（CO₂）など温暖化ガスの排出量を減らしたとみなされる権利で、先進国は2005年に発効した京都議定書で温暖化ガスの削減義務を負う。排出権を企業間などで取引する時に中央三井信託が間に立って、管理や事務を請け負うことが可能になる。

排出権の信託は、すでに三菱UFJ信託銀行が清水建設と組んで「排出権信託商品」を共同で開発することを表明している。ただ金融庁から排出権を信託財産に加えることについては認可を得ていないため、中央三井信託が一番乗りになった格好だ。

（出典：日本経済新聞社ホームページ 2007.2.21

<http://www.nikkei.co.jp/news/keizai/20070221AT2C2000S20022007.html>)

3. TOPIX 1000 FLOAT/TOPIX 1000 CSR

TOPIX 1000 CSR の主な特徴は以下のとおりです。

1. 当取引所市場第一部に上場する内国株券のうち、時価総額及び流動性(売買代金)の観点から上位1,000銘柄を対象
2. 上位1,000銘柄を対象に、企業の社会的責任(CSR)の要素を加味(注2)したスクリーニングを実施(CSR調査に実績のある株式会社グッドバンカー、三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社と協力)
3. スクリーニングは、定期的又は臨時的に実施し、インデックス運用に配慮した取扱いとする
4. 上位1,000銘柄の定期選定は年2回実施(1月:追加及び除外、7月:追加のみ)
5. 浮動株調整を施し投資可能性を考慮(浮動株比率の見直しは、定期見直しに加え、第三者割当等に伴う臨時見直しを実施)
6. 株式移転等の際の一時的な上場廃止については、連続的に指数組入れを行う

(注1) カスタム指数は、特定のニーズに合わせて算出するオーダーメイド型の株価指数です。

(注2) CSRへの取組みに優れた企業を選定する株価指数ではありません。

（出典：東京証券取引所ホームページ http://www.tse.or.jp/news/200610/061003_b.html)

【資料3】SRI ファンドの運用機関と調査機関

1 SRI ファンドの運用機関

運用会社	SRI ファンド名称	備考
日興アセットマネジメント http://www.nikkoam.com	<ul style="list-style-type: none"> 日興エコファンド 日興グローバル・サステナビリティ・ファンド(グループ A) 日興グローバル・サステナビリティ・ファンド(グループ B) 	<ul style="list-style-type: none"> 2000年3月「国連環境計画(UNEP)」の環境と持続可能な発展に関する金融業界環境声明に署名 2001年4月 国内資産運用業界としては初の ISO14001(環境マネジメントシステムに関する国際標準規格)の認証を取得
損保ジャパン・アセットマネジメント http://www.sjam.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> 損保ジャパン・グリーン・オープン“ぶなの森” 損保ジャパン SRI オープン“未来の力” 	ぶなの森ニュースとして投資家向け環境ニュースを配信 http://www.sjam.co.jp/dat/bunanews029.pdf
興銀第一ライフ・アセットマネジメント http://www.diam.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> エコファンド 	
UBS グローバル・アセット・マネジメント http://www.ubs.com/2/e/japanfunds/index.html	<ul style="list-style-type: none"> USB 日本株式エコ・ファンド USB グローバル株式 40 	
三菱 UFJ 投信 http://www.am.mufg.jp/	<ul style="list-style-type: none"> エコ・パートナーズ 三菱 UFJ SRI ファンド 	投資信託スペシャルサイト 未来のタネをまこう http://www.tanetane.jp/index.html?side
朝日ライフアセットマネジメント http://www.alamco.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> 朝日ライフ SRI 社会貢献ファンド “あすのはね” 	SRI ラウンジの実施 http://www.alamco.co.jp/asu_lounge.html
三井住友ライフアセットマネジメント http://www.smam-jp.com/	<ul style="list-style-type: none"> エコ・バランス 	
住信アセットマネジメント http://www.sumishinam.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> 住信 SRI・ジャパン・オープン 	SRI のページ http://www.sumishinam.co.jp/sri/sri6.htm
大和証券投資信託委託 http://www.daiwa-am.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> 大和 SRI ファンド 	サステナビリティと資産運用のページ http://www.daiwa-am.co.jp/sustainability/index.html
野村アセットマネジメント	<ul style="list-style-type: none"> モーニングスターSRI インデックス・オープン 野村グローバル SRI 10 	
AIG 投信投資顧問 http://www.aiggic.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> AIC / リそな日本株式 CSR ファンド AIG / ひろぎん日本株式 CSR ファンド 	
大和住銀投信投資顧問 http://www.daiwa-am.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> グローバル・エコ・グロース・ファンド“Mrs グリーン A” グローバル・エコ・グロース・ファンド“Mrs グリーン B” 	
東京都教職員互助会 http://www.sanraku.or.jp/gojo/index.html	SRI ファンドの自主運用	

運用会社	SRI ファンド名称	備考
しんきんアセットマネジメント投信 http://www.skam.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> ・ フコク SRI (社会的責任投資ファンド) 	
中央三井アセットマネジメント http://www.cmam.co.jp/	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中央三井 SRI ファンド 	

設定年月日	運用会社	ファンド名称	ファンド	ファンド	社会環境	基準価額 (円)	純資産 (億円)	調査担当	code
			愛称	形式	スクリーニング				
1999/8/20	日興アセットマネジメント	日興エコファンド	日興エコファンド	国内 株式型	環境	11,103	491.18	グッドバンカー	2311998
1999/9/30	損保ジャパン・アセットマネジメント	損保ジャパン・グリーン・オープン	ぶなの森	国内 株式型	環境	11,738	178.8	損保ジャパン・リスクマネジメント	45311999
1999/10/29	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	エコ・ファンド	エコ・ファンド	国内 株式型	環境	10,996	62.22	グッドバンカー	4731199A
1999/10/29	UBSグローバル・アセット・マネジメント	UBS日本株式エコ・ファンド	エコ博士	国内 株式型	環境	10,730	42.55	日本総合研究所	5031299A
2000/1/28	三菱UFJ投信	エコ・パートナーズ	みどりの翼	国内 株式型	環境	9,565	30.43	三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社	3311001
2000/9/28	朝日ライフアセットマネジメント	朝日ライフSRI社会貢献ファンド	あすのはね	国内 株式型	環境・雇用・ 消費者対応・ 市民社会貢献	12,209	50.99	stock at stake	68311009
2000/10/31	三井住友アセットマネジメント	エコ・バランス	海と空	国内 バランス型	環境(温暖化)	11,014	13.39	インターリスク総研	7931200A
2003/12/26	住信アセットマネジメント	住信SRI・ジャパン・オープン	グッドカンパニー	国内 株式型	法律・環境・ 社会・経済	11,772	483.83	日本総合研究所	6431203c
2004/5/20	大和証券投資信託委託	ダイワSRIファンド	ダイワSRIファンド	国内 株式型	環境・社会貢献・ 経営体制	16,241	165.25	インテグレックス	4313045
2004/7/30	野村アセットマネジメント	モーニングスターSRIインデックス・オープン	つながり	国内 インデックス型	ガバナンス・ アカウンタビリティ・ 雇用・社会貢献・ 環境	14,778	35.9	パブリックリソースセンター	1313047
2004/12/3	三菱UFJ投信	三菱UFJ SRIファンド	ファミリー・フレンドリー	国内 株式型	仕事と生活の両立・社会支援・ 健康と安全	14,018	37.55	グッドバンカー	4131104c
2005/3/18	AIG投信投資顧問	AIG- SAIKYO 日本株式CSRファンド	すいれん	国内 株式型	環境・社会的責任 コーポレートガバナンス	10,836	64.08	IRRC	40314053
2005/3/18	AIG投信投資顧問	AIG/ リそな日本株式CSRファンド	誠実の社	国内 株式型	環境・社会的責任 コーポレートガバナンス	11,557	116.56	IRRC	40313053
2005/3/25	損保ジャパン・アセットマネジメント	損保ジャパン・SRIオープン	未来のちから	国内 株式型	ガバナンス・ マーケット・雇用・ 社会貢献・環境	12,270	16.47	パブリックリソースセンター、損保ジャパン・リスクマネジメント	45312053
2005/4/28	AIG投信投資顧問	AIG/ひろぎん日本株式CSRファンド	クラスG	国内 株式型	環境・社会的責任・コーポレートガバナンス	14,319	6.7	IRRC	40311054
2006/3/9	大和証券投資信託委託	ダイワ・エコ・ファンド	ダイワ・エコ・ファンド	国内 株式型	環境	10,532	533.06	日本総合研究所	4311063

2000/11/17	日興アセットマネジメント	日興グローバル・サステナビリティ・ファンド	グローブA	国際 株式型	経済・社会・環境	11,715	11.05	SAM	0231100b
2000/11/17	日興アセットマネジメント	日興グローバル・サステナビリティ・ファンド	グローブB	国際 株式型	経済・社会・環境	8,031	6.47	SAM	0231200b
2001/6/15	大和住銀投資顧問	グローバル・エコ・グロース・ファンド	MrsグリーンA	国際 株式型	環境	10,590	14.75	Inovest Strategic Value Adviser	22311016
2001/6/15	大和住銀投資顧問	グローバル・エコ・グロース・ファンド	MrsグリーンB	国際 株式型	環境	12,708	26.35	Inovest Strategic Value Adviser	22312016
2003/11/7	UBSグローバル・アセット・マネジメント	UBSグローバル株式40	UBSグローバル株式40	国際 株式型	DJSWI	13,020	40.51	UBS AG	5031103b
2004/5/28	野村アセットマネジメント	野村グローバルSRI 100	野村世界社会的責任投資	国際 株式型	FTSE4Good Global 100	12,644	38.6	FTSE	1311045
2003春	東京都教職員互助会		年金基金向け	国内 株式型			(5億円分)	グッドバンカー	
2003/7/31	住友信託		年金基金向け	国内 株式型			(25億円分)	日本総合研究所	
2004/4/1	しんきんアセットマネジメント投信	フコクSRI (社会的責任投資)ファンド	確定拠出年金専用	国内 株式型	社会・倫理・環境	-	-	富国生命投資顧問、パブリックリソースセンター	59311044
Aug-04	中央三井アセットマネジメント	中央三井SRIファンド (適格機関投資家専用)	確定拠出年金専用	国内 株式型	内部統制・持続的成長		(約40億円分)	インテグレックス	
注意)同一のファンドでABとあるのは為替ヘッジ付の有無						合計*	2466.69		

*年金残高含まず
データ:モーニングスター

出所: http://www.sifjapan.org/typeoffunds_large.html

※基準価額・純資産は2006/3/31付け

3. SRI ファンドの調査機関

調査機関名	主要業務	SRI 調査のウェイト	SRI 調査の提供先（金融機関など）	評価テーマ・クライテリア
株式会社インターリスク総研 http://www.irric.co.jp/	コンサルティング、調査研究受託業務など	全体の売上の1.5%程度	三井住友アセットマネジメント「海と空」向け	環境全般、その中でも特に地球温暖化対策。
株式会社インテグレックス http://www.integrex.jp/	金融機関投資助言・情報提供（証券投資顧問業登録）、CSRの推進事業。	全体の売上の3割	大和証券投資信託委託、三井信託アセット、モルガン・スタンレーアセット・マネジメント	「企業の誠実性・透明性」
株式会社損保ジャパン・リスクマネジメント http://www.sjrm.co.jp/company/index.html	リスクマネジメントコンサルティング	売上の1%程度	損保ジャパン・アセットマネジメントが運用するエコファンド「ぶなの森」	環境全般
株式会社日本総合研究所 http://www.jri.co.jp/about/index.html	システムインテグレーション コンサルティング シンクタンク	売上の0.05%以下	UBSグローバルアセットマネジメント・日本株式エコ・ファンド（愛称：エコ博士）、住信アセットマネジメント・SRI・ジャパン・オープン（愛称：グッドカンパニー）、住友信託銀行	環境・社会
特定非営利活動法人パブリックリソースセンター http://www.public.or.jp/	寄付文化創造、SRI評価、CSR推進	金額ベースでは2/3、ボランティアを含む人的資源配分では1/2。	Morningstar SRI Indexの組み入れ銘柄決定に使用。同指数は、野村アセットマネジメントの投資信託「Morningstar SRI インデックス・オープン」で使われている。 調査情報は、「フコク SRI（社会的責任投資）ファンド」、「損保ジャパン SRI オープン（未来のちから）」の銘柄選定にあたって使われている。	評価の視点は以下の5分野： 1. ガバナンス / アカウンタビリティ 2. マーケット（消費者・顧客対応、調達先対応） 3. 雇用 4. 社会貢献 5. 環境

調査機関名	主要業務	SRI 調査の ウェイト	SRI 調査の提供先（金融機 関など）	評価テーマ・ クライテリア
UFJ 総合研究所（2006 年1月より、三菱UFJリ サーチ&コンサルティング 株式会社に） http://www.murc.jp/index .php	経済調査、政策研 究・調査・立案、経 営コンサルティ ング	1%未満	UFJ パートナース投信	環境

出所：SIF-Japan <http://www.sifjapan.org/research2005.html>

【資料4】NPOバンク

団体名	設立年	活動拠点	貸し出し条件	活動状況
日本共助組合	1960年	東京	平均金利3.40%、最長3年、上限300万円	全国に支部、カトリック教会系。世界クレジット・ユニオン協議会の日本メンバー
岩手消費者信用生活協同組合 http://www.iwate-cfc.or.jp/	1969年8月	岩手県	平均金利9.25%、最長10年、上限500万円、不動産担保融資もあり	多重債務者救済資金の提供が中心。岩手県内の自治体などが預託金拠出
未来バンク事業組合 http://homepage3.nifty.com/miraibank/	1994年	東京都江戸川区	金利3%、上限は出資額の10倍	太陽光発電などに融資、ap bankの審査運営を支援
女性・市民信用組合設立準備会 http://www.wccsj.com/	1998年	神奈川県横浜市	金利1.8～5.0%、最長5年、上限1,000万円	神奈川県内の事業者、女性起業家、個人など対象。信用組合転換めざす
北海道NPOバンク http://npohokkaido.org/bank_hp/	2002年	北海道札幌市	金利2%、1年以内のつなぎ融資が主、上限200万円	北海道内のNPOなどへ融資、北海道や札幌市も出資
NPO夢バンク http://www.3to3.co.jp/ybk/	2003年	長野県長野市	金利2～3%、期間3年まで、上限300万円	長野県のNPO中心。県からも資金融資
東京コミュニティーパワーバンク http://www.h7.dion.ne.jp/~fund/	2003年	東京都新宿区	金利1.0～2.5%、最長5年、原則上限300万円	東京のNPO、小規模事業者など。「ともだち融資団」で信用補強
ap bank http://www.apbank.jp/index2.html	2003年	東京都	金利1%、最長10年、上限500万円	人気ミュージシャン3人が出資。環境・エネルギー関係、組合員ではなくプロジェクトごとに全国で融資
コミュニティ・ユース・バンク momo http://www.momobank.net/	2005年		年2.5%（つなぎ融資の場合は2.0%）の固定	20～30代の若者が中心となって設立した、市民による市民のためのNPOバンク。東海地方初のNPOバンクとして誕生。

「コミュニティ・ビッグバン・プロジェクト」ホームページを参考に作成

<http://www.aseed.org/bigbang/npobank/localnpobank.html>

(参考：2004年8月23日付日本経済新聞朝刊21面「市民銀行が金融を変える」)

【資料5】社会的株主

運動名	設立	目的	活動	会員数
脱原発・東電株主運動 http://blog3.fc2.com/todenkabu/	1989年	1989年1月に福島第二原発3号機で起きた再循環ポンプ破損事故を契機にスタート。市民が東京電力の株主になり、会社との対話を進める手段として脱原発・東電株主運動を開始。	第67回株主総会(1991年)からは株主提案権を獲得し、総会では多数の重要質問の提出と議案の提案を実施	約450名
株主オンブズマン http://www1.newweb.ne.jp/wa/kabuombu/	1996年	株主の立場から、企業の違法行為を是正し、健全な企業活動を推奨する目的で設立。2003年6月に大阪府よりNPO法人(特定非営利活動法人)の認証を受けた。	総会屋利益供与事件、政治献金、談合事件などで株主代表訴訟を提起するとともに、取締役の報酬と退職慰労金の個別開示や、企業倫理の確立を求めて株主提案を実施。	—

(参考) 株主総会議案について

- ▶ 議案例 脱原発・東電株主運動の会

<http://todenkabu.blog3.fc2.com/blog-category-3.html>

【資料6】議決権行使ガイドライン公開事例

▶ 住信アセットマネジメント

(下記は、<http://www.sumishinam.co.jp/corporate/corp4.htm> から引用)

議決権行使のガイドライン等

信託財産の保有株式に係る議決権行使ならびに
コーポレートガバナンスに関する弊社の基本的な考えです。

I 基本的な考え方

1) 株式投資の意義

企業は専ら富を産み出す主体であり、株式投資の本質は、企業の持続的な繁栄をもって株主としてその利益を享受することにあります。

投資信託ならびに投資一任契約の受益者の利益を確保するためには、企業が株主利益を最大限尊重した経営を行うことで、長期安定的に企業利益を確保することが必要です。

2) 議決権行使の目的

株式投資に伴う株主議決権の行使は、株式価値を高めあるいはその毀損を回避するための重要な手段の一つです。

弊社は、投資信託資産および投資一任資産で保有する株式の運用にあたり、企業経営者に株主利益を尊重させ、以って専ら長期的な受益者利益の最大化を図るため、適切な議決権行使を行います。

II コーポレートガバナンス原則

1) 基本的な考え方

コーポレートガバナンスにおいては、常に株主資本の効率的な活用を心がけると同時に、企業内部に株主利益の立場から企業経営をチェックする仕組みを築くことが求められます。

一方、企業経営は短期的な株主利益のみを追求すれば事足りるものではなく、従業員、取引先、地域社会などのステークホルダーの利益との調和を踏まえて行われるべきものです。これらのステークホルダーとの良好な協力関係を確立することで、長期的な株主利益の最大化が達成されます。

2) 取締役会

取締役会は、企業経営者の経営執行を監督する機関として十分に機能するよう構成、運営されなければなりません。

3) 監査役会

監査役会は、企業経営者の意思決定や業務執行を監査する機関として十分に機能するよう構成、運営されなければなりません。

4) 役員報酬等

役員報酬や役員退職慰労金については、企業業績や株主に対する利益配分と整合性のある水準とすべきであり、その金額は開示されることが望ましいと考えます。

5) 利益処分

株主に対しては、役員報酬、従業員処遇、将来の事業計画などとのバランスを考慮した利益配分がなされるべきです。

また、株主に対する利益配分は中期的な観点から行われるべきですが、適切な事業計画もないままに必要以上に利益を留保することなく、適切な株主還元を行うべきです。

6) 経営戦略の変更等

企業の重要な経営戦略の変更や既存株主の利益に影響を与える財務構造の変更等については、株主が適切な判断ができるよう十分な情報と時間が与えられるべきです。

7) 情報開示

企業経営者は、株主等に対して経営活動等について正確で適切な情報を迅速に提供し、説明責任を果たさなければなりません。

8) 社会的責任

企業は、法令や企業倫理の遵守はもちろんのこと、従業員、取引先、地域社会などのステークホルダーとの協力関係の樹立、地球環境問題への取組みなど、社会を構成する一員としての責任を果たすべきです。

その他の例

- ▶ JP モルガン <http://www.jpmorganasset.co.jp/syouhin/pdf/giketsuken.pdf>
- ▶ みずほ信託銀行 <http://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/jutakushisan.html>
- ▶ 三菱 UFJ 投信 <http://www.am.mufg.jp/operation/guide.html>

【資料7】ソーシャル・ベンチャー

ソーシャルベンチャー・センターによるソーシャル・ベンチャーの定義

『社会的課題に事業的手法で取り組む組織』

<http://www.etic.or.jp/style2002/sv.htm>

ソーシャル・ベンチャーを資金面から支援する動きが国内でも見られる。具体的には下記のような例がある。

事例

組織名	設立	事業内容	社会的事業
Social Design Fund http://www.voluntary.jp/weblog/RedirectServlet?npURL=sdf	2006年	まちづくり 子どもの健全育成 NPO支援	NPOを支える社会基盤づくりの推進、NPO資金調達支援事業、寄付基金事業、CSR及びCRMの企画運営及びNPOの経営等に関する社会的経営指導事業
東京ソーシャルベンチャーズ		ソーシャル・ベンチャー・パートナーズをモデルにした社会企業向けファンド	専門性を持った個人パートナーがファンドに出資して、社会的な企業を支援。現在、病児保育サービスのNPOと、外国人の母子の教育・生活支援のNPOの支援を行っている。
大阪NPOセンター	1996年	「市民社会創造基金」2006年	社会企業化をトータルに支援するファンド。資金助成と専門家による経営サポートを組み合わせ、社会企業の育成・発展に寄与することを趣旨としている。

【資料8】責任ある投資に関する国際的な原則やガイドライン

原則／ガイドライン	発表／改定	主体	内容	参加数
赤道原則 http://www.equator-principles.com/principles.shtml	2006年 6月改定	—	総コスト1千万米ドル以上のプロジェクトファイナンスにおいて、そのプロジェクトが地域社会や自然環境に与える影響に配慮して実施されることを確認するための枠組みを示す民間金融機関共通の原則	45機関
責任投資原則（PRI）	2006年	UNEP FI と Global Compact による 国連事務総長のイニシアチブ	<ol style="list-style-type: none"> 1. 私たちは投資分析と意志決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。 2. 私たちは活動的な（株式）所有者になり、（株式の）所有方針と（株式の）所有慣習に ESG 問題を組み入れます。 3. 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。 4. 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。 5. 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。 6. 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。 	6社 (日本)
環境と持続可能な発展に関する金融機関声明	1997年 5月修正	UNEP FI	<ol style="list-style-type: none"> 1. 持続的な開発に関する公約 2. 環境管理と金融団体 3. 一般大衆の自覚及びコミュニケーション 	
保険業界による環境に関するコミットメントのステートメント		UNEP FI	<ol style="list-style-type: none"> 1. 持続可能な発展の一般原則 2. 環境管理 3. 公衆の意識とコミュニケーション 	
UNEP FI		UNEP と世界の金融機関とのパートナーシップ。	<p><目的> 金融業務における環境および持続可能性に配慮したベスト・プラクティスを追及し、これを普及促進すること。</p> <p><活動内容> 専門的調査、セミナー開催、レポート発表、国際会議</p> <p><参加方法></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 申請フォームの提出 2. 声明への署名 	18社 (日本)

原則／ガイドライン	発表／改定	主体	内容	参加数
			3. 年会費の支払い 4. 環境報告書の提出	
責任ある投資のための企業評価基準	2007年	責任投資評価基準委員会	<ul style="list-style-type: none"> ・ 基本理念 ・ 評価項目 ・ 運用と解釈の指針 	—

【資料9】SRIに関する調査報告書等の文献一覧

1. 日本

政府

- ▶ 環境省「金融業における環境配慮活動に関する調査研究報告書」平成14年3月
- ▶ 環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書～我が国における社会的責任投資の発展に向けて～」平成15年6月
- ▶ 環境省「社会的投資責任ファンド及び環境配慮企業の株価動向調査報告書」平成17年6月
- ▶ 環境と金融に関する懇親会、環境省「環境等に配慮した「お金」の流れの拡大に向けて」平成18年7月

- ▶ 金融庁「金融機関のCSR事例集」平成18年3月

研究機関など

- ▶ 特定非営利活動法人社会的責任投資フォーラム 企業スクリーン研究会「日本におけるSRI調査機関の現状」2005年9月
- ▶ 株式会社日本総合研究所「企業の社会的責任と新たな資金の流れに関する調査研究報告書」平成16年3月
- ▶ 持続可能な社会に資する銀行研究会「研究報告書」2005年7月

2. 米国

協会、研究機関など

- ▶ Social Investment Forum, Biennial Reports on Trends on Socially Responsible Investing "Report on Responsible Investing Trends in the U.S. 2005" 等

3. 欧州

協会、研究機関など

- ▶ Eurosif, European SRI Study 2006, 2006

4. 英国

- ▶ The Cooperative Bank, The Ethical Consumption Report 2005, 2005