

# 社会的責任投資 (SRI) と エコファンド

2003年11月20日

株式会社 損害保険ジャパン

社会・環境室 関 正雄

# 目次

---

1. 社会的責任投資(SRI)とエコファンド

2. SRIの形態

3. SRIの歴史

4. SRIの現状

5. SRI発展の背景

6. SRIの運用パフォーマンス

7. 株主行動の状況

8. SRIの評価基準

9. 欧米SRIの日本企業への投資

10. エコファンド「ぶなの森」

11. エコファンドの意義

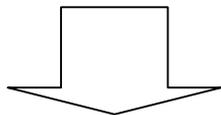
12. 日本におけるSRI発展の条件

# 1. 社会的責任投資 (SRI) とエコファンド

---

・SRI(Socially Responsible Investment): 一般的に財務情報その他、コンプライアンス、情報公開、従業員への配慮、取引先の労働条件、地域社会への貢献、環境への配慮などを考慮して投融資を行う手法。

・エコファンド: 企業の財務的評価に環境側面の評価を加えて投資企業を選択する投資信託。



日本で99年に発売されたエコファンドも  
SRIの一種類

## 2 . SRIの形態

---

### < 1 > スクリーニング

企業の環境やCSR(Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任)への対応を考慮して投資先を選定すること

### < 2 > 株主行動

企業の環境やCSRへの対応に関して、株主として対話を求めたり、株主総会で議決権を行使し、株主提案を行うこと

### < 3 > コミュニティ投資

マイノリティや低所得者居住地域の発展を支援するために低利の融資プログラム提供や投資を行うこと(米国・英国中心)

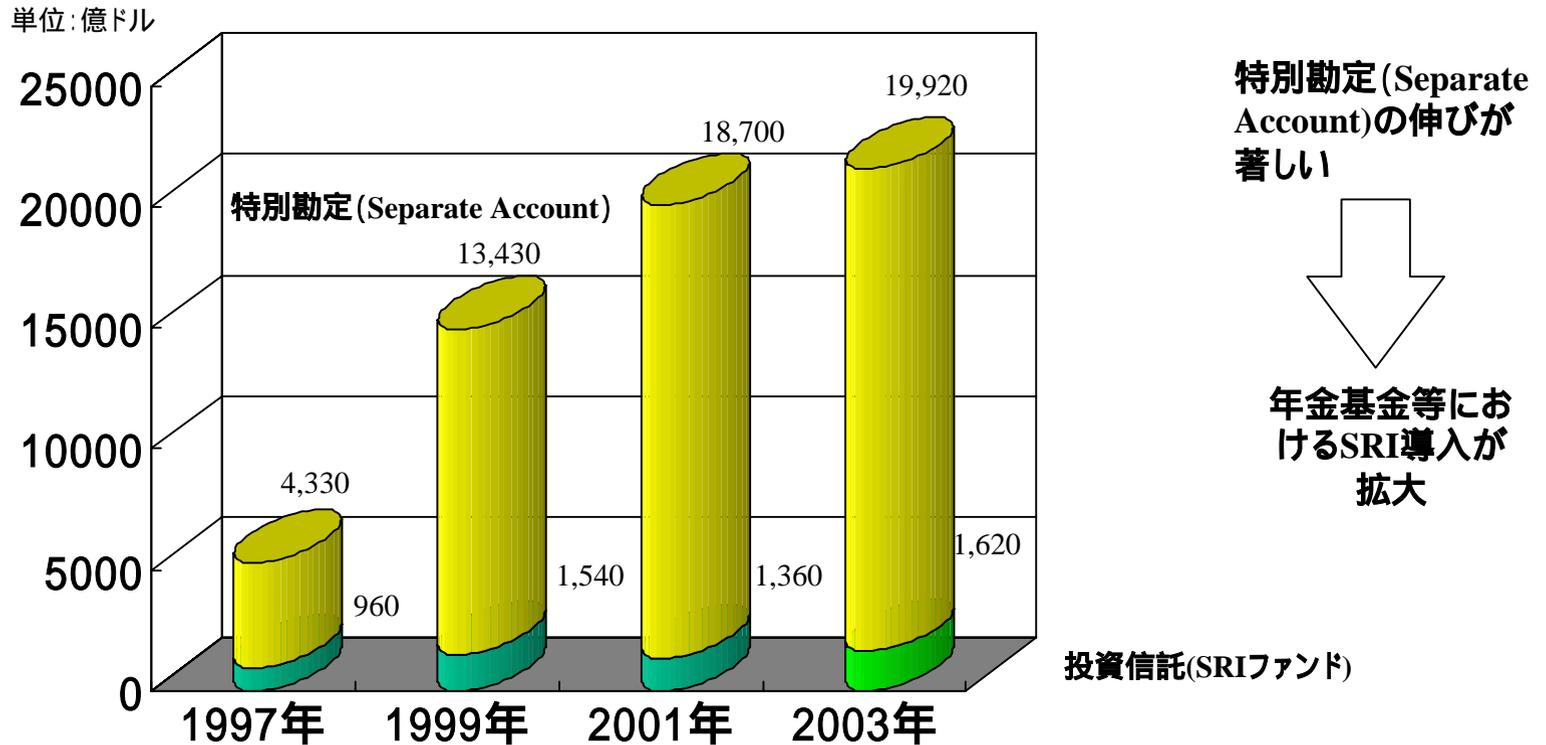
# 3 . SRIの歴史

	米国	ヨーロッパ(英国)	ヨーロッパ(英国以外)	日本
1960年代 以前	<ul style="list-style-type: none"> <li>・社会的責任投資の考え方はもともとユダヤ法にあった。</li> <li>・近代では、1700年代半ばに米国の教会がアルコールやギャンブル関連企業を投資対象から除外したのがSRIのはじまりと言われている。</li> </ul>			
1960年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公民権、女性の権利、反戦、環境保全等の社会運動が盛り上がり、社会的責任投資に大きな影響を与える。</li> </ul>			
1970年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1971年 - 米国初のSRI投資信託のPax World Fundが発売。</li> <li>・1972 - 企業の社会性評価機関IRRC設立</li> <li>・1973 - 初のコミュニティ開発銀行であるSouth Shore Bank設立</li> <li>・70～80年代南アフリカのアパルトヘイトに反対する投資家がSRIを実施(南ア進出企業の投資先からの除外、議決権の行使)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1974年 - 英国のMercury Provident (現Triodos Bank)が社会的側面に配慮したプロジェクト融資を目的として設立。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1974年 - GLS Gemeinschaftsbankが社会的、環境的側面に配慮したプロジェクト融資を目的として設立(旧西ドイツ)</li> </ul>	
1980年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・環境問題に関する関心が高まり、環境問題を重視するSRIファンドが相次いで発売。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1983年 - 英国のSRI投資家がSRI調査機関EIRISを設立。</li> <li>・1984年 - 英国初のSRIファンドであるFriends Provident Stewardship Fundが発売。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1984年 - 環境や社会に配慮するプロジェクトへの融資が始まる(スイス)</li> <li>・1989年 - BfG OkoRent (現SEB OkoRent) がSRIファンドを発売(旧西ドイツ)</li> </ul>	
1990年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1997年にSRI運用残高は1兆ドルを突破。1999年には2兆ドルを突破。全運用資産の13%がSRI運用に。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1991年 - 英国でUK Socially Investment Forumが設立。</li> <li>・1992年 - 英国のCo-operative Bankが融資にSRI手法を導入、以後SRI融資が増加。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1990年代以降、金融機関によるSRI手法の採用が普及(ドイツ)</li> <li>・1990年 - Credit SuisseがEco Efficiency fund(現Global Sustainability Fund)を発売(スイス)</li> <li>・1990年代後半より一部の年金基金がSRI手法の採用を開始(オーストリア)</li> <li>・1990年 - SRI調査機関のCentre Infoが設立(スイス)</li> <li>・1991年 - SRI投資商品を販売し、機関投資家にSRIに関するコンサルティングを提供するTOKOSが設立(オーストリア)</li> <li>・1991年 - SRI情報誌のOeko-Invest newsletterが創刊(オーストリア)</li> <li>・1995年 - 環境以外に社会的側面にも配慮するSRIファンドが発売(スイス)</li> <li>・1997年 - San Paolo IMIがSRIファンドを発売(イタリア)</li> <li>・1997年 - SRI評価機関のAvanziが設立(イタリア)</li> <li>・1998年 - SAM Sustainability GroupがDow Jonesと共同してSustainability Indexを開発(スイス)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1999年 - 初のSRI型投資信託であるエコファンドが発売。残高は一時2000億円を突破。</li> </ul>
2000年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2001年にSRI残高は2兆3000億ドルを突破(全運用資産の12%)</li> <li>・CSR関連の株主提案が増加</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2000年7月 - 改正年金法が発効し、年金基金の運用会社は運用時に投資先企業の社会、環境、倫理的側面の評価を行っているかどうか公表する義務が課せられた。</li> <li>・2001年 - SRIインデックスのFTSE4GOODが開発。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2001年2月 - French Socially Investment Forumが設立(フランス)</li> <li>・2001年5月 - 会社法が大幅に改正され、上場企業に財務、環境、社会的側面の情報開示を義務づけ(フランス)</li> <li>・2001年8月 - 年金基金に運用時に社会、環境、倫理的側面の評価を行っているかどうかを公表することを義務づけ(ドイツ)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株式市場の低迷もあり、エコファンドの残高は700～800億円で推移</li> </ul>

(出典) 各種資料を基に損保ジャパン作成

## 4 . SRIの現状 < 1 > 米国

### 米国におけるSRI(スクリーニング)運用資産内訳



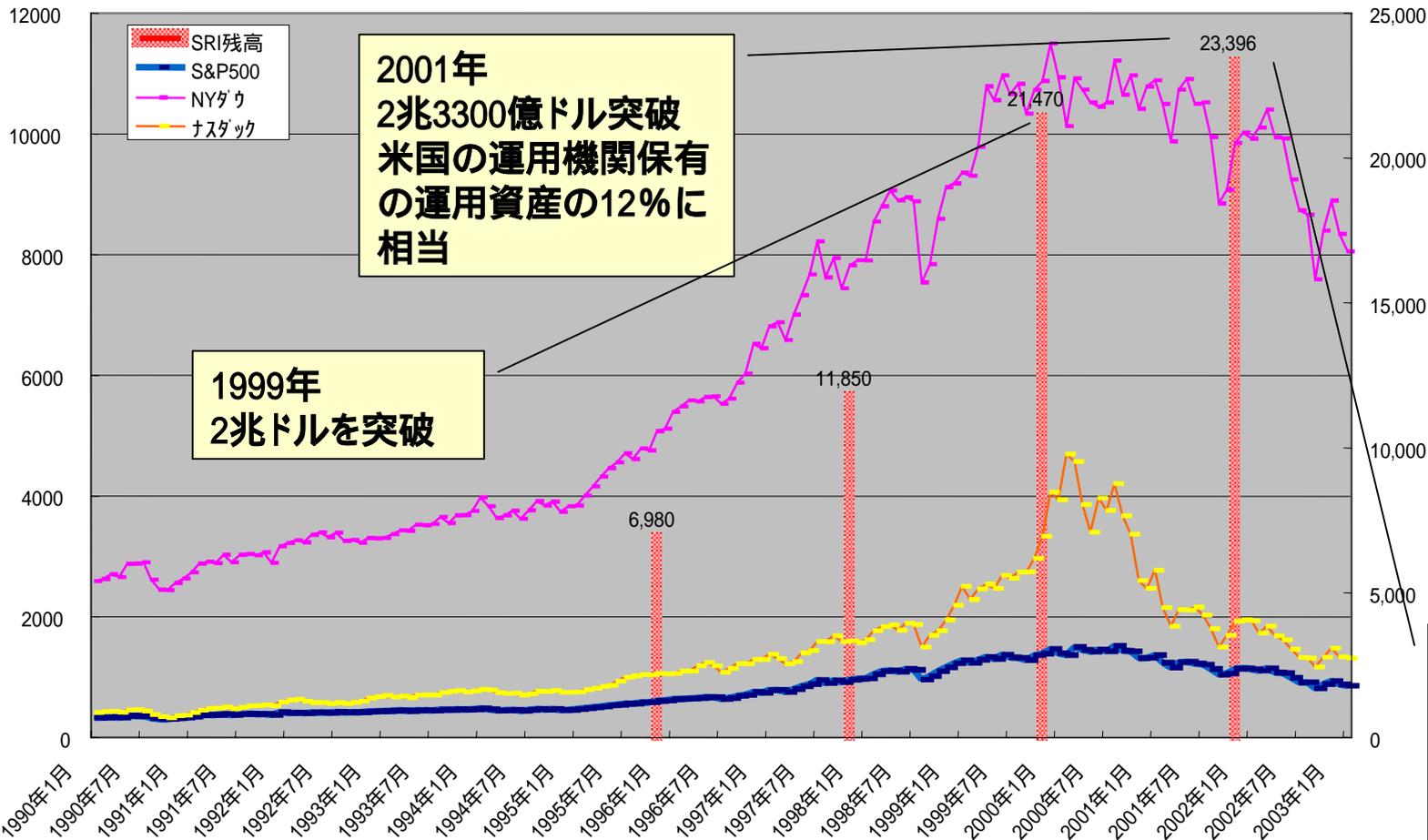
(出典) Social Investment Forum 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United Statesを基に損保ジャパン作成

# 4 . SRIの現状 < 1 > 米国

## 米国におけるSRI運用資産総額の推移

単位:ポイント

単位:億ドル



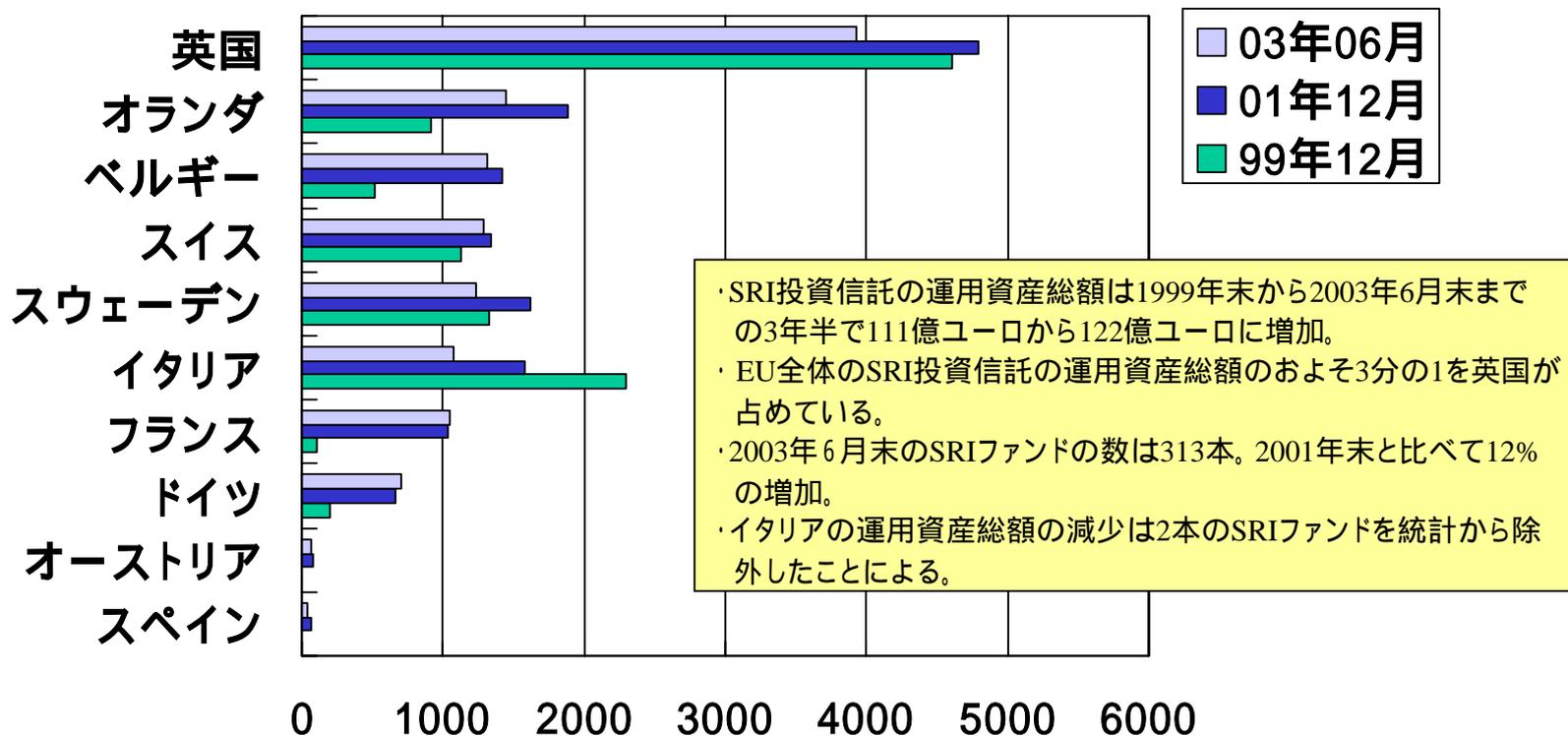
(出典) Social Investment Forum 2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United Statesを基に損保ジャパン作成

株価の  
下落基調  
が続いた  
2002年  
も継続

# 4 . SRIの現状 < 2 > EU

## 国別のSRIファンド資産総額

単位: 100万ユーロ



- ・SRI投資信託の運用資産総額は1999年末から2003年6月末までの3年半で111億ユーロから122億ユーロに増加。
- ・EU全体のSRI投資信託の運用資産総額のおよそ3分の1を英国が占めている。
- ・2003年6月末のSRIファンドの数は313本。2001年末と比べて12%の増加。
- ・イタリアの運用資産総額の減少は2本のSRIファンドを統計から除外したことによる。

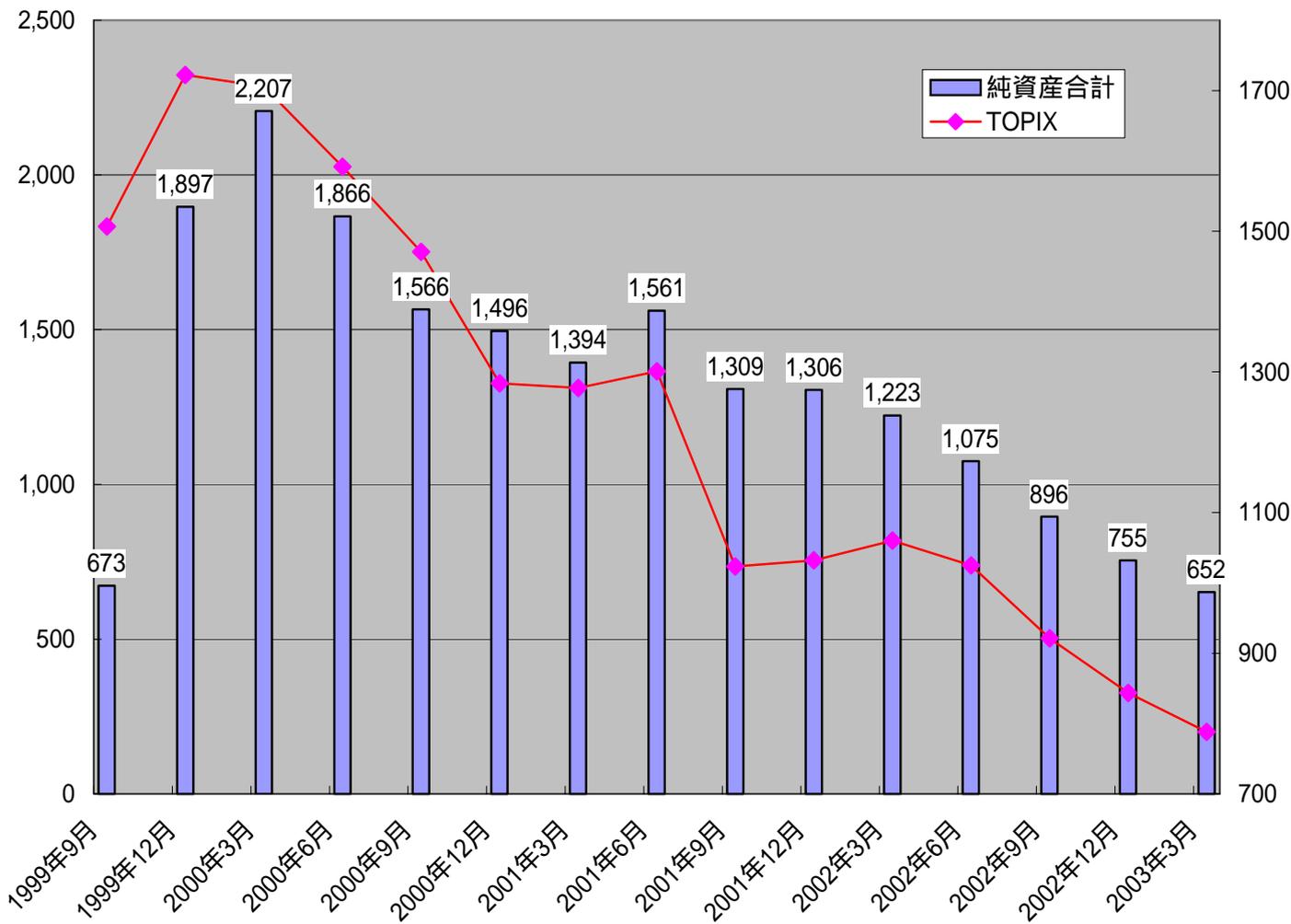
(出典)Green,social and ethical funds in Europe 2003を基に損保ジャパン作成

# 4 . SRIの現状 < 3 > 日本

## 日本におけるエコファンド / SRIファンドの残高推移

単位: 億円

単位: ポイント



株式投資信託  
残高に占め  
SRIファンドの  
割合は  
約0.4 ~ 0.5  
%で推移

2003年9月末  
の残高716億  
円

(出典) 各種資料を基に損保ジャパン作成

## 4 . SRIの現状 < 3 > 日本

### 日本におけるSRIファンド一覧(10種類12本)

名称	設定日	決算日(原則)	11月13日	
			運用資産(億円)	基準価額(円、 配当込み)
日興エコファンド(日興アセットマネジメント)	1999/8/20	8月21日	384	6,200
損保ジャパン・グリーン・オープン (ぶなの森、損保ジャパン・アセットマネジメント)	1999/9/30	7月17日	81	7,249
エコ・ファンド(興銀第一ライフ・アセットマネジメント)	1999/10/22	10月16日	52	6,322
UBS日本株式エコ・ファンド (エコ博士、UBS・グローバル・アセット・マネジメント)	1999/10/29	3月15日	42	6,595
エコ・パートナーズ (みどりの翼、UFJパートナーズ投信)	2000/1/28	1月29日	28	5,716
朝日ライフSRI社会貢献ファンド (あすのはね、朝日ライフアセットマネジメント)	2000/9/28	9月20日	42	8,071
エコ・バランス (海と空、三井住友アセットマネジメント)	2000/10/31	9月25日	12	8,522
日興グローバル・サステナビリティ・ファンド (グローブ、日興アセットマネジメント) A(ヘッジなし)	2000/11/17	8月20日	14	7,927
日興グローバル・サステナビリティ・ファンド (グローブ、日興アセットマネジメント) B(ヘッジあり)	2000/11/17	8月20日	8	6,415
グローバル・エコ・グロース・ファンド (Mrs.グリーン、大和住銀投信投資顧問)A(ヘッジあり)	2001/6/15	6月14日	22	7,625
グローバル・エコ・グロース・ファンド (Mrs.グリーン、大和住銀投信投資顧問) B(ヘッジなし)	2001/6/15	6月14日	33	7,782
UBSグローバル株式40 (UBS・グローバル・アセット ・マネジメント)	2003/10/23	11月6日	110	9,961
合計			828	

(出典) 各社の開示資料を基に損保ジャパン作成

## 5 . SRI発展の背景 < 1 > 米国

---

- ・ 教会関連組織、SRI投信会社、一部の年金基金や企業財団等が、SRIを通じて環境や社会問題、企業の不祥事等の問題を解決しようという活動を強力に推進（民間主導の取り組みであり、政府レベルでの取り組みは見られない）。
- ・ 1960年代から1970年代にかけての反戦運動、続いて1980年代にかけての南アフリカ共和国のアパルトヘイトへの批判、さらに1980年代後半から1990年代にかけてのチェルノブイリ原発事故に代表される環境汚染事故発生が大きな影響を与えた。
- ・ 近年では、大手企業の粉飾決算が相次ぎ、ガバナンスに対する信頼が揺らいでいる。
- ・ 社会全体で根強い反たばこ感情がある。
- ・ 退職年金プラン(401K)への参加者の増加。
- ・ 個人の価値観の多様化。

SRIの運用パフォーマンスは、市場平均に比べ比較的堅調に推移。

## 5 . SRI発展の背景 < 2 > EU

---

・企業のCSR(Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任)への関心が高まると共に、企業にCSRを求める制度的枠組みの検討が進められている。

EU「CSRグリーンペーパー」公表、Social cohesionという考え方の存在

・国、EUレベルでSRI普及のための基盤整備が進められている。

・英国における政府、団体によるSRI普及促進の動きが大陸ヨーロッパにも拡大している。

### (1)英国年金法の改正

2000年7月、年金法の改正により、年金基金に次の情報開示が義務付けられた。

投資銘柄の選定、維持、売却にあたって、環境、社会、倫理の側面から考慮を加えているか否か。加えていれば、どの程度か。

投資に付帯する権利(株主議決権等)を行使する方針があるか否か。

### (2)英国保険協会がSRI投資のためのガイドラインを策定

2001年10月、英国保険協会(Association of British Insurers)がSRI投資のためのガイドラインを策定し、企業に対して、年次報告書の中で、経営陣が企業経営を行う上で環境面、社会面、倫理面、を考慮しているかどうかという点と、それらが企業価値に及ぼすリスクを評価しているかどうかについてコメントすることを要請した。

## 5 . SRI発展の背景 < 3 > SRIインデックスの発展

---

Domini 400 Social Index (1990.8 ~ )

- ・米国のSRI調査機関のKLD社が作成しているインデックス。
  - ・Domini Social Investmentが、このインデックスを利用してDomini Social Equity Fundを運用。(S&P500をベンチマークとしている)
- (<http://www.domini.com/>)

Dow Jones Sustainability Group Index (DJSGI) (1999.9. ~ )

- ・スイスのSRI調査機関SAM社と米国のダウ・ジョーンズ社が共同で開発したインデックス。
- (<http://www.sustainability-index.com/>)

FTSE4GOOD Index (2001.2 ~ )

- ・フィナンシャルタイムズとロンドン証券取引所が所有するFTSEがイギリスのSRI調査機関EIRISと共同開発したインデックス。
- (<http://www.ftse4good.com/>)

モーニングスター 社会的責任投資 インデックス(2003.5 ~ )

- ・日本の特定非営利法人、パブリックリソースセンターが独自のアンケート調査に基づき選出した組入対象候補企業群を利用。
  - ・最終的にモーニングスターが150社を選んでSRIインデックスを組成。
- (<http://www.morningstar.co.jp/>)

## 5 . SRI発展の背景 < 3 > SRIインデックスの発展

Dow Jones Sustainability Group Index (DJSGI)

- ・独自のアンケートや一般的に提供されている情報、ダウジョーンズ社のDow Jones Global Index等をもとに、「経済」、「環境」、「社会」の3つの視点から先進的な取り組みを行っている企業約300社を「サステナビリティ・リーダーズ」として抽出。

\* Dow Jones Global Index

機関投資家が国際投資に際して運用成績を評価する場合の指標。世界の2500社から構成されている。

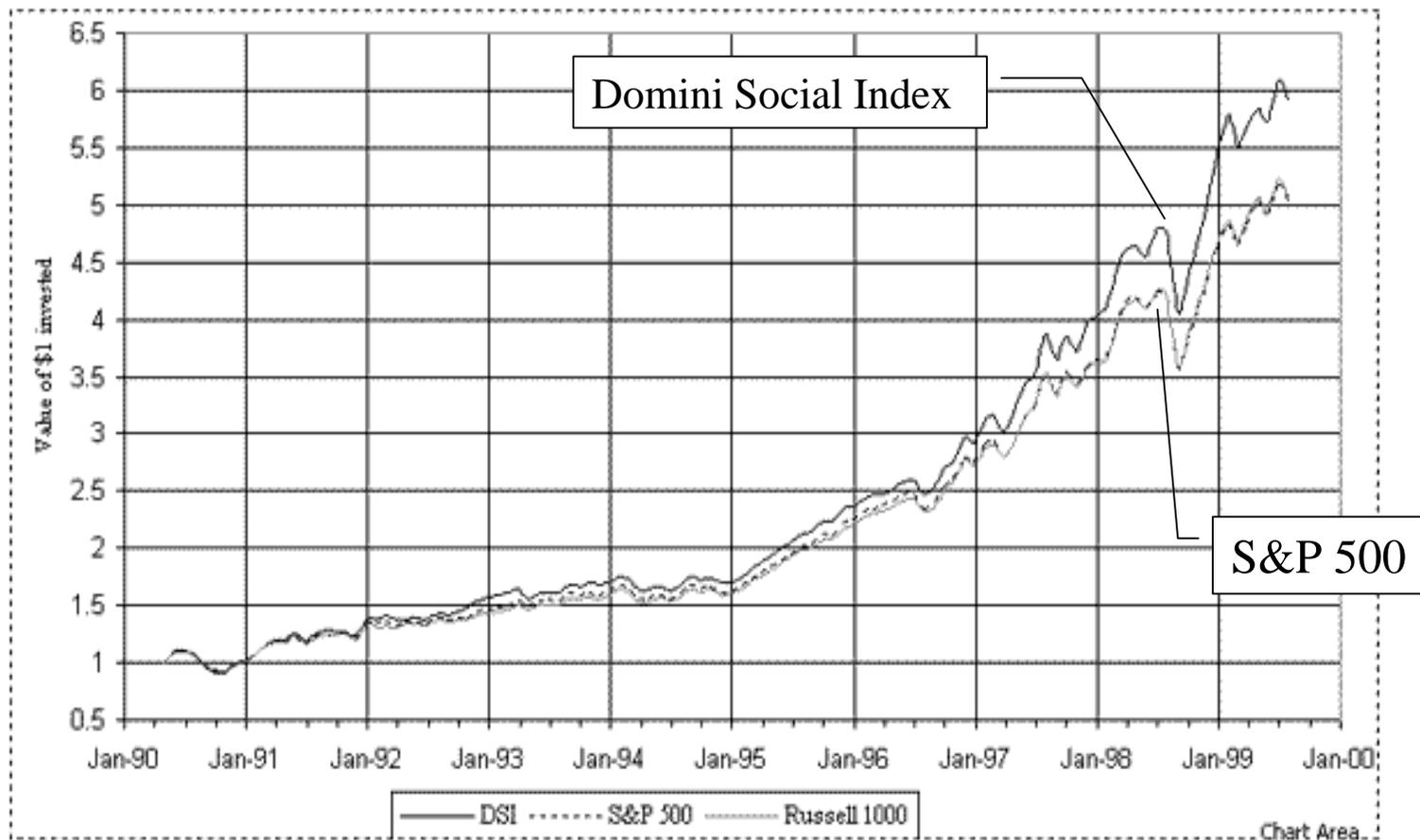
### DJSGI組入日本企業(2003年9月30日現在35社)

アサヒビール、キヤノン、ダイキン、大和証券、デンソー、荏原、富士写真フィルム、富士通、八十二銀行、日立、伊藤忠、イトーヨーカ堂、川崎汽船、コマツ、クボタ、京セラ、松下電工、三菱商事、三菱地所、商船三井、NEC、日興コーディアル証券、日本テレビ、日本郵船、日本精工、リコー、損保ジャパン、ソニー、住友商事、大成建設、TDK、帝人、東京ガス、東芝、トヨタ自動車



## 6 . SRIの運用パフォーマンス

10年の長期で見てもSRIインデックスの運用パフォーマンスが、市場平均をほとんどの期間で上回っている。



(出典) Domini Social Investments, <http://www.domini.com/search/index.htm>

## 7. 株主行動の状況

### SRIにおける株主行動

SRIは株式を購入されてそれで終わりではない。

#### < 1 > 米国における株主提案の状況

米国では、SRI運用を行っている120以上の機関投資家や投資信託が、9220億ドル(約109兆円、1ドル=118円換算)の運用資産を使い、社会的問題に関する株主提案を実施。企業にCSRを果たすよう働きかけている。

2002年3月時点での集計で、株主から提案された712件の提案のうち261件がCSR関連の提案(過去最高件数)。このうち23件の株主提案が10%以上の支持を獲得。13件が20%以上の支持を獲得(ExxonMobil、Household International、EMCなど)

2002年に高い支持を集めたCSR関連の株主提案は、地球温暖化、グローバル労働基準問題、略奪的貸付、性的志向による差別。

エンロン事件をきっかけにコーポレート・ガバナンス関連の株主提案を行う投資家とCSR関連の株主提案を行う投資家が相互に協力するようになったと言われている。

# 7. 株主提案の状況

## 米国におけるCSR関連の株主提案の状況

テーマ	動向	提案に高い支持率が集まった企業
地球温暖化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2002年6月までに、18件の温暖化問題に関する株主提案が提出された(2001年は7件)。6月までに5件が決議にかけられ、平均23.4%の支持を獲得。</li> <li>・ 275の宗教団体関連の投資家から構成され1100億ドル以上の運用資産を擁する「企業責任に関するインターフェースセンター( ICCR )」とCERESが温暖化問題を懸念して、積極的に動いたことが大きな影響を与えた。</li> <li>・ American Standardでは、株主提案に関して、29.6パーセントの支持が寄せられた。</li> <li>・ ExxonMobilに再生可能エネルギーを開発するよう求めた地球温暖化に関する株主提案は、20.2%の支持を獲得。</li> <li>・ 株主提案の分析・コンサルティングを行っているISS社も、石油会社の温暖化リスクを重視して、このCSR関連決議案を支持。</li> </ul>	American Standard – 29.6 % (1年目) Eastman Chemical – 29.4 % (3年目) ExxonMobil – 20.2 % (3年目) General Electric – 19.1 % (1年目) Occidental Petroleum – 18.9 % (1年目)
グローバル労働基準	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 45件の株主提案がグローバルな労働基準に関して提出された。提案の多くをコネチカット州退職年金基金、CalPERS、ニューヨーク市年金基金、ニューヨーク州退職年金基金、SRI投信会社、宗教関連団体、労働組合等の有力機関投資家が支持。</li> <li>・ 最も高い支持を集めた提案は、LongView FundがUnocal に提案した、国際労働機関( ILO)コア条項への支持を表明することを求めた提案で、32.8%の支持を獲得(2001年も同じ提案が出され、23%の支持)。</li> <li>・ この株主提案の支持者は、強制労働が広く行われているビルマ(ミャンマー)におけるUnocal の大規模なオペレーションを懸念。</li> </ul>	Unocal – 32.8 % (2年目) Delphi Automotive – 21.6 % (3年目) (海外での事業規程を再検討するという提案) Stride Rite – 13.1 % (1年目) Sears – 9.4 % (2年目)
略奪的貸付(PREDATORY LENDING)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 最も高い支持を集めた提案は、Household Internationalでの株主提案。経営者への報酬を、略奪的貸付を防ぐ対策と結びつけるべきとの提案が、NorthStar Asset ManagementとDomini Social Investmentsによって提案され、22%の支持を獲得。</li> </ul>	Household International – 27.0 % (2年目) Citigroup – 7.3% (2年目)
性的志向に関する差別(SEXUAL ORIENTATION DISCRIMINATION)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 性的志向に基づく差別をなくすことを求めた株主提案が増加</li> <li>・ 性的志向に関する差別禁止方針は、フォーチュン500社のうち約300社が導入しているが、ExxonMobil は、性的志向に基づく差別を禁止する正式な方針導入に反対していたため、この方針導入を求める株主提案に23.9%の高い支持が集まった。</li> </ul>	ExxonMobil 23.9% (3年目)

出典: US Social Investment Forum発表資料(2002年6月26日)を基に損保ジャパン作成

# 7. 株主提案の状況

## 米国におけるCSR関連の株主提案の状況

- ・2003年は前年より20%増加して1040件の株主提案が行われた。
- ・中でもコーポレートガバナンスに関する提案が760件を占めた。この内、役員報酬に関する提案が前年度の3倍の325件を数えた。
- ・株主提案は企業が内容を受け入れ、あるいは対話継続に同意すれば取り下げられることから、実際に株主総会に提案された提案件数は260件である。

## 多数の賛成票を獲得した株主提案

企業名	提案内容	2003年賛成票 獲得率	2002年賛成票 獲得率
Avon(化粧品)	・取締役の任期を1年に限定	80.5%	N/A
Cooper Industries (電気機器)	・サステナビリティレポート発行	43.0%	21.9%
Dover(産業素材製造)	・性的志向による差別禁止	42.8%	N/A
America Electric Power (電力)	・温室効果ガス削減	26.9%	N/A
General Electric (電気機器)	・PCB汚染浄化に対して支出した費用公開 ・温室効果ガス削減	25.6% 22.6%	21.7% 19.2%
TXU(電力)	・温室効果ガス削減	24.0%	N/A
Ameren (電力・ガス)	・使用核燃料棒の一時的保管の際のリスク削減	13.1%	N/A

## 7. 株主行動の状況

---

### < 2 > ヨーロッパにおける株主提案の状況

ヨーロッパでは、米国と比べて株主提案が従来あまり行われてこなかった。例えば英国では、対話が重視され、実際に議決権が行使される事例は非常に少なかった。しかし、ここ数年は、政府が年金基金に株主議決権を積極的に行使することを求める法案を検討するなど、変化の兆しが見られる。

### Morley Fund Managementの株主行動

2001年4月に英国最大の保険会社、AVIVA(当時はCGNU)の運用を行っているグループ会社のMorley Fund Managementが、ロンドン証券取引所上場の主要企業100社に対し環境報告書の発行を求め、企業側が応じない時には株主総会で企業が発表する年次報告書の承認に反対票を投じる方針を表明し、英国企業に大きな影響を与えた。

### Morley Fund Management:

運用資産総額1,060億ポンド、うち420億ポンドを英国株式市場に投資し、英国株式市場全体の2.5%に相当する株式を保有する大手機関投資家

- ・英国の主要機関投資家の8社が提携し、共同して株主行動の推進を目指している。
- ・Morley Fund Management(運用会社)、Co-operative Insurance Society(保険会社)、Universities Superannuation Scheme(年金基金)などであり、8社合わせた運用資産は4,500億ポンド(約81兆円)に達している。

## 7. 株主行動の状況

### < 3 > 日本における株主行動の現状

#### 地方公務員共済組合連合会株主議決権行使状況

(平成14年3月末日決算企業) (表内の数値は議案数)

議案内容	合計	賛成	反対	白紙委任	棄権
総数( + )	30,141	22,064	912	6,834	331
(総計の内、株主提案に関するもの)	(413)	(7)	(338)	(38)	(30)
議案毎に対応	17,600	16,220	855	194	331
取締役会・取締役に関する議案	2,581	2,510	37	26	8
監査役会・監査役に関する議案	1,738	1,480	246	11	1
役員報酬等に関する議案	2,681	2,079	301	23	278
利益処分案(損失処理案)に関する議案	3,321	3,259	26	31	5
資本構造に関する議案	3,394	3,361	3	26	4
事業内容の変更等に関する議案	820	730	66	20	4
役職員のインセンティブ向上に関する議案	832	792	10	17	13
その他議案	2,233	2,009	166	40	18
企業単位で対応	12,541	5,844	57	6,640	0

(出典)地方公務員共済組合連合会「株主議決権行使状況の概要について」(2002年10月2日)

# 8 . SRIの評価基準 SRI評価基準の実際例: Calvert (米国)

テーマ	評価の基本方針	優先的に投資を行う企業
環境	<ul style="list-style-type: none"> <li>・連邦や州、地方公共団体の環境規則の遵守および業界内の平均的な取り組みをクリアしていること。</li> <li>・原子力発電プラントの運営企業、所有企業、プラント建設会社には投資しない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・環境負荷を削減、または最小化する製品、サービスを提供している企業</li> <li>・エネルギーや水、原材料、または土地の利用を節約する技術を採用し、製品を再設計している企業</li> <li>・公害を抑制する革新的なプログラムを実施している企業</li> <li>・環境監査など、環境パフォーマンスの向上に取り組む仕組みを構築している企業</li> <li>・株主や従業員、周辺コミュニティに対して環境方針や取り組みを情報公開する企業</li> </ul>
労働環境	<ul style="list-style-type: none"> <li>・安全で健康な職場環境を実現し、すべての従業員の健康を促進する企業に投資する。</li> <li>・従業員の安全や健康に関する規制を守らない企業には投資しない。</li> <li>・人種や宗教、性別、年齢、HIV/AIDSや身体的能力などを理由として機会均等に反する企業には投資しない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・積極的にマイノリティや女性を雇用し、昇進機会を与える企業</li> <li>・従業員に正当な待遇を与える企業</li> <li>・良好な労使関係を築いている企業</li> <li>・安全かつ健康な労働環境を実現している企業</li> </ul>
製品の安全性	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アルコール飲料やタバコ製品を製造する企業には投資しない。</li> <li>・ギャンブル事業を営む企業には投資しない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・消費者の健康や生活の質を向上させる製品やサービスを製造、または販売している企業</li> <li>・製品の品質管理や消費者満足実現を推進している企業</li> <li>・製品の安全に関する問題に迅速な対応を行う企業</li> <li>・米国内および米国外で、誠実な広告やラベル表示を行う企業</li> <li>・消費財の開発のために動物実験を行っているが、動物実験を行う合理的理由があり、動物取り扱いの基準を定め、動物実験に代わる実験に関する調査を支援している企業</li> </ul>
米国外における企業活動、人権	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資対象企業は、海外でも米国内と同様に、責任ある企業市民でなければならない。</li> <li>・過去に政治的抑圧や基本的人権の侵害の歴史を持つ国での企業活動には特に関心を払う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国外の企業活動に関して、特別な人権基準を採用している企業</li> <li>・進出国が求めている以上に厳しい環境基準や労働環境基準を適用している企業</li> <li>・人権の乱用や環境悪化と戦う企業</li> </ul>
先住民の権利	<ul style="list-style-type: none"> <li>・先住民が居住する地域で企業活動を行う企業は、先住民の居住地、文化、環境、生活を尊重する計画を支援しなければならない。</li> <li>・先住民に配慮しない企業には投資しない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・先住民の尊厳や、人権、文化的特徴を尊重する企業</li> <li>・先住民のコミュニティを前向きに取り組むガイドラインを採用し、実行している企業</li> <li>・アメリカンインディアンを含む先住民の優れた点や宗教的・文化的遺産を尊重する企業</li> </ul>
武器製造契約	<ul style="list-style-type: none"> <li>・武器製造に大きく関わっている企業は投資対象外としている。(具体的基準)</li> <li>・武器製造契約の総売上上に占める比率が10%を越えている企業</li> <li>・国防総省に対する武器納入業者の上位85%に入る企業</li> <li>・核兵器納入業者の上位90%に入る企業</li> </ul>	

(出典) Calvert作成資料、担当者へのヒアリング等を基に損保ジャパン作成

## 9. 欧米SRIの日本企業への投資

---

### (1) SRIファンドによる日本企業の株式組み入れ

#### 米国

- ・ 現状、米国で日本企業の株式がSRI投資信託に買われている割合は小さい。米国の主要SRI投資信託91本(2003年9月末時点での資産総額132億ドル)のうち、米国企業以外の株式に投資するファンドは12本、資産総額4.2億ドル(3.2%)。その中で、日本企業への投資割合は平均10～20%程度と推定される。
- ・ 一方、年金基金等の運用手法は、幅広い銘柄への国際的分散投資が主流であるため、欧米の年金基金により、世界の株式市場に対する日本市場の時価総額比(最大20%)程度日本株が組み入れられる可能性がある。

#### EU

- ・ 近年開発が相次いでいるSRIインデックスでは、20社～50社の日本企業の株式が組み入れられている。
- ・ 年金基金等の運用手法は米国と同じと考えられる。

### (2) 株主行動・提案の影響

- ・ 株主行動・提案のテーマが、従来のコーポレート・ガバナンス中心からCSR全般に拡大されつつあり、既に日本企業の株式を保有している機関投資家がSRI的な運用を導入する可能性もある。

# 10. エコファンド「ぶなの森」 < 1 > 「ぶなの森」のコンセプト

“環境問題に積極的に取り組む企業の企業価値は、中長期的に上昇していく”

## < リスク要因の排除 >

### 環境リスク削減・コントロール

汚染リスク等の環境リスクへ予防的対応を行うことで、不測の損失が発生するリスクを抑制することができる。

## < コスト抑制・削減効果 >

### エコエフィシェンシー(資源生産性)の向上

環境負荷削減の観点から製造工程やサービスの内容を見直すことにより、エコエフィシェンシー(資源生産性)が高まり、環境負荷の削減とコストの削減が達成できる。

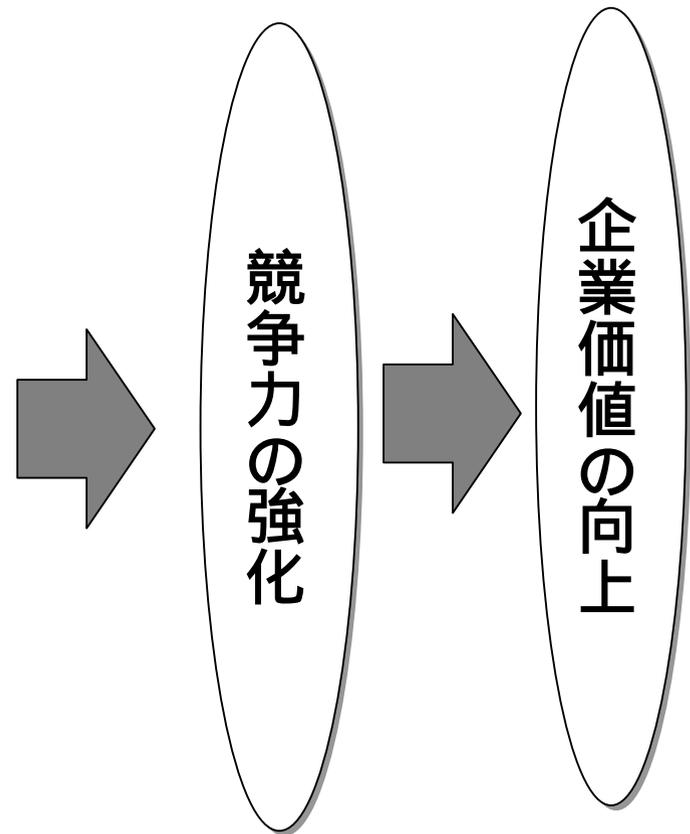
## < 成長要因の取り込み >

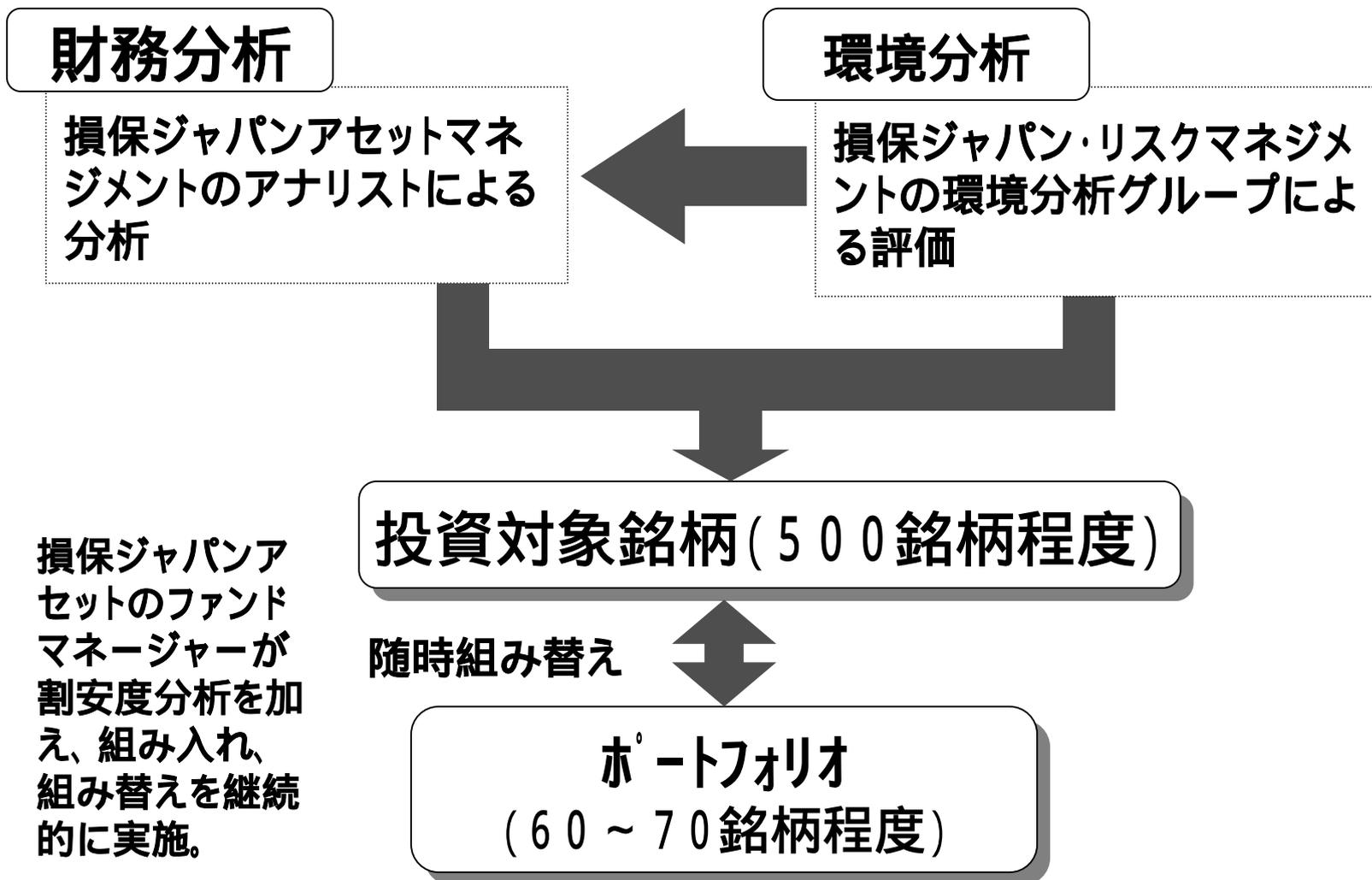
### 環境技術・ビジネスの活用

環境経営を通じて蓄積した技術やノウハウを活用した新商品の開発、新市場の開拓など環境関連の新しいビジネスチャンスが広がる。

## 環境ブランドの向上

環境問題に適切に対応することで、社会的責任を果たしている企業と評価され、企業イメージが向上する。これにより顧客の拡大、採用活動の有利な展開等が期待できる。





## 10. エコファンド「ぶなの森」 < 3 > 環境分析の項目

### 環境マネジメントの 展開度

環境保全を企業全体として推進していく体制が整備されているかどうかを評価

< 評価項目 >

環境方針の制定、トップの環境問題への取り組み姿勢、環境マネジメントシステムの構築および運用状況、ISO14001認証の取得状況など

### 環境情報の開示・ コミュニケーション

自社の事業活動によって発生する環境関連情報をどれだけ開示しているか、また環境関連情報を利害関係者に伝える努力をしているか等を評価

< 評価項目 >

環境報告書発行の有無および開示内容、地域とのコミュニケーション、環境関連の社会貢献活動の実施状況など

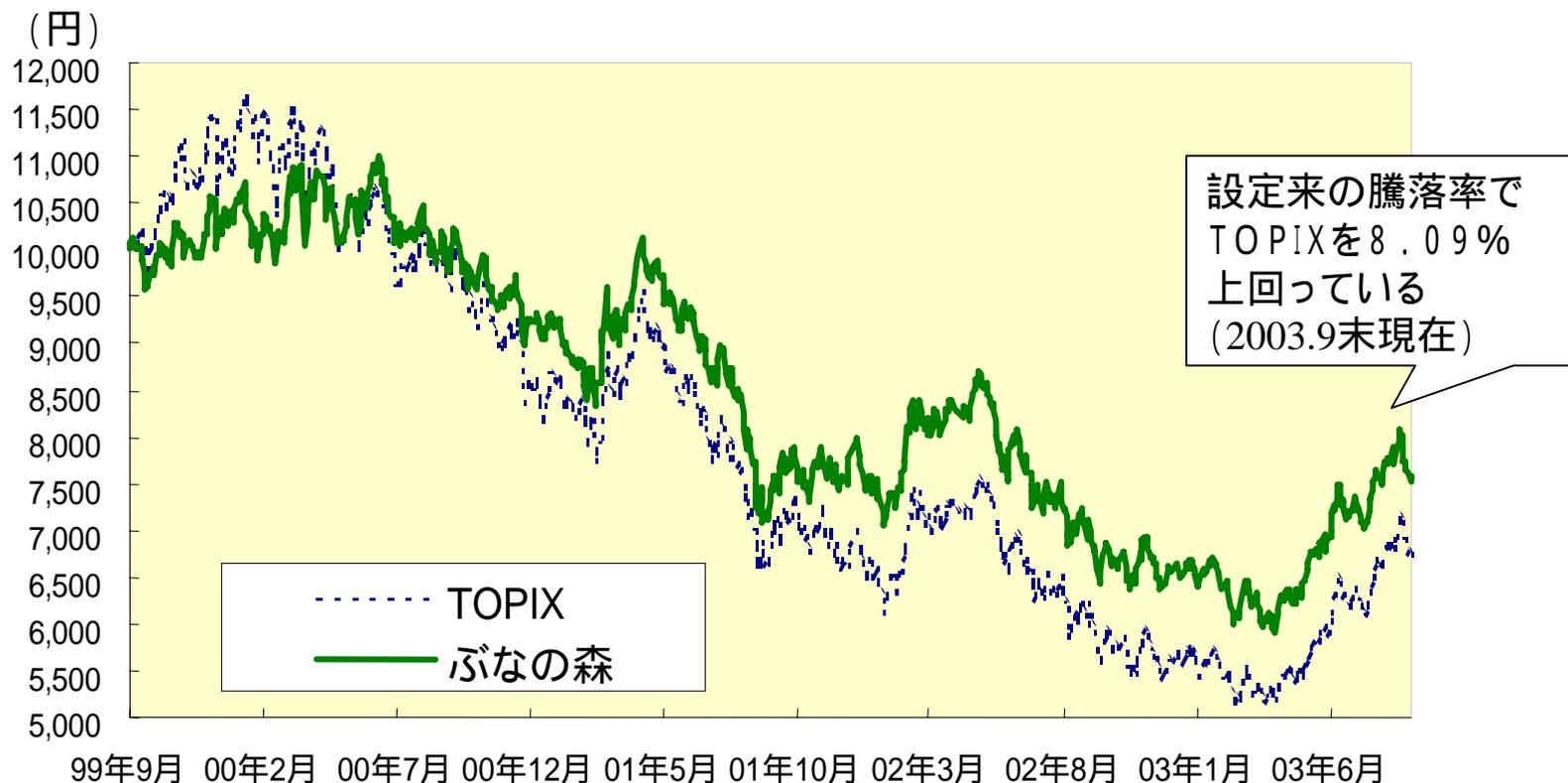
### 環境負荷・環境効率 の改善

事業活動に伴って発生する環境負荷をどの程度削減しているか、また今後どのように削減していく予定なのか等を評価

< 評価項目 >

製造・生産部門における環境配慮、製品に対する環境配慮、省エネ・省資源の取り組み、化学物質管理、環境に関する技術開発、廃棄物削減の取り組みなど

## 10. エコファンド「ぶなの森」 < 4 > 運用パフォーマンス



- \* 騰落率は、分配金を決算日の基準価額で全額再投資したのものとして計算し、TOPIXと比較しています。
- \* 基準価額およびベンチマークであるTOPIX(配当含まず)は設定日を10000として指数化しています。

**< 仮説 > 環境問題に積極的に取り組む企業は中長期的に  
成長力が高く、企業価値が向上する可能性が高い**

## 11. エコファンドの意義

---

### (1) 投資家にとっての意義

環境問題に関心がある投資家  
(グリーンインベスター)の顕在化

### (2) 企業にとっての意義

環境への取り組みが企業評価の基準の  
一つとなることを認識(IRの一要素)

### (3) 金融機関にとっての意義

金融機関も本業を通じた環境への取り組みが  
可能であることを実証

### (4) 社会的責任投資(SRI)を日本に紹介

## 12. 日本におけるSRI発展の条件

---

### (1) 投資家に関する課題

個人投資家だけでなく、年金基金等の機関投資家もSRI手法を積極的に採用すること

### (2) 企業に関する課題

企業が、環境を含む企業の社会的責任に関する、透明性の高い情報公開を積極的に行うこと

### (3) 金融機関に関する課題

金融機関が幅広い投資家から共感し支持されるようなSRI商品を開発し、提供すること

**SRIは  
金融機関のCSR**

### (4) 行政に関する課題

英国における年金法の改正などのように、行政がSRIを普及・促進するような法制度を整備すること。

## 12. 日本におけるSRI発展の条件

---

- (5) 「企業の社会的責任を果たす企業の株主価値 (= 株価) が向上する可能性が高い」ということを示すデータが数多く発表されること

<ご参考> 「企業の社会的責任～求められる新たな経営観～」

著者：高巖、辻義信、Scott T. Davis、瀬尾隆史、久保田政一（共著）

発行所：（財）日本規格協会

定価：1,300円（税別）

構成：

- |     |                     |
|-----|---------------------|
| 第1章 | 企業の社会的責任（CSR）と企業の役割 |
| 第2章 | 国際的な動向に見るCSRの現状     |
| 第3章 | CSRと欧州連合            |
| 第4章 | 社会的責任投資（SRI）の動き     |
| 第5章 | わが国経済界のCSRへの取り組み    |