2.市場からの要請の深化

（1）資本市場のグリーン化：環境面を含めた社会的責任投資の拡大

「企業の社会的責任」(CSR)に対する社会からの要求の進展

⇩

「企業の社会的責任」(CSR)に焦点を当てた投資行動としての「社会的責任投資」(SRI: Socially Responsible Investment)の急成長

⇩

環境面も含めたCSRという側面から企業を評価する評価機関やSRI基準で選定された構成銘柄からなる株価指数や投資信託ファンドなどが次々と登場。それぞれが価値観や手法を競いながら急速に発展。

企業の環境配慮への取組状況が投資判断の際の重要な要素として浮上

- 環境リスク等の評価（ネガティブスクリーニング）
- 環境配慮の取組の評価（ポジティブスクリーニング）

具体的には

欧米諸国の取組（環境・社会面の両方を重視）

○米国では総運用資産に占めるSRI運用資産は11%を突破（2003年現在）。
○英国、ドイツ、オーストラリア等各国で投資における環境面や社会面の考慮を促す法制度の整備が進展。
○例えば、英国では、企業年金法規則を改正し、年金基金の運用に当たって環境面や社会面を考慮しているかどうかにつき情報開示を義務付け。この結果、年金基金の運用残高の約８割がSRI手法を既に導入。

我が国の取組（主として環境面を重視）

○近年の環境問題に対する消費者や投資家の関心の高まりと企業の自主的な環境対策の進展から、積極的な環境配慮に取り組んでいる企業を投資対象とするエコファンド（投資信託）の市場が発展

○1999年８月から各証券会社がエコファンドの販売を開始し、2003年12月末時点での純資産額は800億円を超える状況

①　諸外国における SRI の動向

欧米では、100 年の社会的責任投資(SRI)の歴史があり、その中で企業評価が成長してきた。この中で、企業の財務に関する評価にあわせて、社会、倫理、環境的側面からの企業評価が行われてきた。

近年、公表されている SRI インデックスには、日本企業も数多く含まれるようになってきている。

社会的責任投資(SRI)の動向

- 1900 年初頭　社会的責任投資が欧米で始まる
  - 始まりは宗教団体等が主体
  - たばこ、アルコール、ギャンブルへの関連企業を投資先から排除

倫理的側面から特定活動を行う企業を除外

- 1960～80 年代　社会的な価値観を強く反映
  - ベトナム戦争をきっかけに武器製造企業を除外
  - 反アパルトヘイト　南アでの操業企業を除外
- 株主権行使の原型が形成
  - キャンペーン GM 等

企業活動を広くプラス面、マイナス面からの評価

- 1980 年代後半～　環境、消費者保護へと関心が広がる
  - 株主がバルディーズ（現 CERES）原則への署名を要求
- 1990 年代後半　経済、環境、社会の 3 つの側面からの企業評価が進展

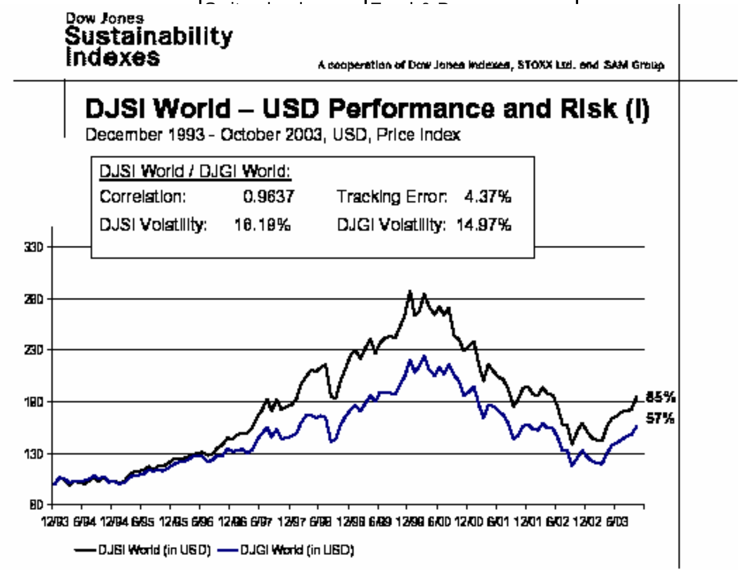
経済、社会、環境の 3 つの側面からの評価

代表的な SRI インデックス

・ダウ・ジョーンズによるサステナビリティ・インデックス（DJSI：米）
　ダウ・ジョーンズ社の「グローバルインデックス」を構成する全世界 2,500 社を持続可能性の観点から審査した結果をもとに選定した 317 社を組み入れた株価指数
・FTSE 社による FTSE4 Good Global Index（英）
　フィナンシャルタイムスとロンドン証券会議所の共同出資会社 FTSE が発表しているさまざまな株価指数のうちの社会的責任投資株価指数

ﾀﾞｳ･ｼﾞｮｰﾝｽﾞ ｻｽﾃｲﾅﾋﾞﾘﾃｨ･ｲﾝﾃﾞｯｸｽ(2003 年) 組み入れ銘柄　上位企業

	DJSI World - Components (by Size)		
	Name	Country	Market Sector
1	Pfizer Inc.	United States	Healthcare
2	Citigroup Inc.	United States	Financial Services
3	Intel Corp.	United States	Technology
4	BP PLC	United Kingdom	Energy
5	Johnson & Johnson	United States	Healthcare
6	HSBC Holdings PLC (UK Reg)	United Kingdom	Banks
7	Vodafone Group PLC	United Kingdom	Telecommunications
8	GlaxoSmithKline PLC	United Kingdom	Healthcare
9	Procter & Gamble Co.	United States	Non-cyclical Goods
10	Novartis AG	Switzerland	Healthcare
11	Royal Dutch Petroleum Co.	Netherlands	Energy
12	Toyota Motor Corp.	Japan	Automobiles
13	Nestle S.A.		
14	Nokia Corp.		
15	Amgen Inc.		
	：		
	：		
	：		
	：		
	：		



投資市場での評価

- エコファンド
- SRI ファンド

評価機関等の評価結果（ＳＲＩインデックス）を反映して組み入れ銘柄が決定される。

【評価機関例】
・SAM 社（スイス）
・EIRIS 社（英）
（日本の場合）
・株式会社グッドバンカー
・株式会社 UFJ 総合研究所
・損保ジャパングループ
・株式会社日本総合研究所

② 世界の SRI 市場の概要

欧米の社会的責任投資（SRI）は、100 年の歴史があるが、日本でエコファンドが設立されたのは、1999 年からである。日本の SRI の純資産残高は、欧米に比べてまだ小さい。

日本の SRI 市場

ﾌｧﾝﾄﾞ名	ファンド形態	委託会社	SRI 調査会社	設定日	純資産額（億円）
日興ｴｺﾌｧﾝﾄﾞ	国内株式	日興ｱｾｯﾄ	ｸﾞｯﾄﾞﾊﾞﾝｶｰ	1999/8/20	379
損保ｼﾞｬﾊﾟﾝ･ｸﾞﾘｰﾝｵｰﾌﾟﾝ	国内株式	損保ｼﾞｬﾊﾟﾝｱｾｯﾄ	損保ｼﾞｬﾊﾟﾝ 損保ｼﾞｬﾊﾟﾝ総合研究所 損保ｼﾞｬﾊﾟﾝﾘｽｸﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ	1999/9/30	82
ｴｺ･ﾌｧﾝﾄﾞ	国内株式	興銀第一ﾗｲﾌ	ｸﾞｯﾄﾞﾊﾞﾝｶｰ	1999/10/29	50
日本株式ｴｺ･ﾌｧﾝﾄﾞ	国内株式	UBS	日本総合研究所	1999/10/29	42
ｴｺ･ﾊﾟｰﾄﾅｰｽﾞ	国内株式	UFJ ﾊﾟｰﾄﾅｰｽﾞ	UFJ 総合研究所	2000/1/28	29
朝日ﾗｲﾌ SRI 社会貢献ﾌｧﾝﾄﾞ	国内株式	朝日ﾗｲﾌｱｾｯﾄ	ﾊﾟﾌﾞﾘｯｸﾘｿｰｽｾﾝﾀｰ ｽﾄｯｸ･ｱｯﾄ･ｽﾃｲｸ(ﾍﾞﾙｷﾞｰ)	2000/9/28	41
ｴｺ･ﾊﾞﾗﾝｽ	国内バランス	三井住友ｱｾｯﾄ	ｲﾝﾀｰﾘｽｸ総研	2000/10/31	12
日興ｸﾞﾛｰﾊﾞﾙ･ｻｽﾃﾅﾋﾞﾘﾃｨ･ﾌｧﾝﾄﾞ	国際株式	日興ｱｾｯﾄ	SAM(ｽｲｽ)	2000/11/17	22
ｸﾞﾛｰﾊﾞﾙ･ｴｺ･ｸﾞﾛｰｽ･ﾌｧﾝﾄﾞ	国際株式	大和住銀	ｲﾝﾍﾞｽﾄ･ｽﾄﾚﾃｼﾞｯｸ･ﾊﾞﾘｭｰ･ｱﾄﾞﾊﾞｲｻﾞｰｽﾞ社(米国)	2001/6/15	54
UBS ｸﾞﾛｰﾊﾞﾙ株式 40	なし	UBS ｸﾞﾛｰﾊﾞﾙ・ｱｾｯﾄ・ﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ	UBS AG	2003/11/7	116
住信 SRI・ｼﾞｬﾊﾟﾝ・ｵｰﾌﾟﾝ	国内株式	住信ｱｾｯﾄﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ	日本総合研究所 住友信託銀行	2003/12/26	18
合計					845

※　純資産額は 2003 年 12 月末現在
※　「日興グローバル・サステナビリティ・ファンド」、「グローバルエコグロースファンド」は為替ヘッジなし、為替ヘッジありの 2 コースがあり、純資産額は両コースの合計を表示

（出典）モーニングスターHP

諸外国の SRI の現状

米国の社会的責任投資は①スクリーニング、②株主行動、③コミュニティ投資の３つに分類され、全体の規模は 2 兆 1,750 億ドル（全米の専門的投資運用規模の約 11%）に達しているとされている。

「環境」はスクリーニング型の投資行動の評価項目として運用事例の 50%以上で採用されていると伝えられている。

投資行動の分類

投資行動		内　容
スクリーニング	・ネガティブスクリーニング	武器製造、タバコ製造、化粧品に関する動物実験など非倫理的と判断される事業を行う企業や環境リスクの高い企業に投資することを回避する行動。
	・ポジティブスクリーニング	社会・環境面でのパフォーマンスに優れ、他の企業をリードする企業を集めて投資する行動。「ベスト・イン・クラス」アプローチ。
	・エンゲージメント	社会・環境面でのパフォーマンスの改善を促すために、企業に公開質問状の送付や改善の働きかけ等のコミュニケーションを行う行動。
株主行動		株式を保有している企業の社会・環境面でのパフォーマンスの改善を促すために、議決権行使、議案提出、株主代表訴訟などを行う行動。
コミュニティー投資		経済的格差の解消などを目的に、資本流入の乏しい特定地域の企業やプロジェクトに積極的に投資する行動。

出典：環境省　平成 14 年度社会的責任投資に関する日米英３か国比較　調査報告書

米国の SRI 型投資運用資産

（単位：億ドル）

		2003年
SRIスクリーニング運用資産		21,540
	ミニチュアルファンド	1,620
	（ファンド数）	200
	独立口座の運用資産＊	19,920
株主行動		4,480
（うちスクリーン＋株主行動）		4,410
コミュニティ投資		140
合計＊＊		21,750
総運用資産に占める比率		11%

＊宗教団体、政府機関、組合、基金、大学、保険会社、病院、企業、個人向けカスタムポートフォリオ
＊＊合計金額＝SRI スクリーニング運用資産＋株主行動＋コミュニティ投資ー（スクリーン＋株主行動）
出典：Social Investment Forum(SIF),2003 Trends Report,www.socialinvest.org

英国の SRI 型投資運用資産

（単位：10億₤）

	2001年
宗教団体	13
SRI投資信託	3.5
慈善団体	25
年金基金	80
保険会社	103
合計	224.5

出典：Russell Sparkes　“Socially Responsible Investment”, John Wiley & Sons, Ltd, 2002

英国　年金法における投資方針に関する条項

英国年金法第 35 条では、年金基金の受託者は、年金基金の運用に関する意思決定に適用される基本原則を書面として準備することを義務付けられており、2000 年 7 月施行の規則で、投資先企業の社会、環境、倫理的な評価を行っているか否かに関する項目が追加された。

英国年金法第 35 条

（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。

（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。

（a）　省略

（b）以下の事項に関する受託者の方針

（3）前項の規定による事項とは、

（a）保有する投資の種類

（b）投資種類別の構成

（c）リスク

（d）投資の期待収益

（e）投資の換金性

（f）その他の規定される事項

2000 年 7 月　施行規則

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、

（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場合は、その配慮の程度

（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

日本の外部評価機関と評価項目

評価機関	評価項目の概要
株式会社　グッドバンカー	・ISO 14001 取得、環境マネジメントシステム、 ・省エネ、省資源、 ・製品・サービス、 ・情報開示、 ・ライフサイクルアセスメントに関する取組み等 （出典：金融業における環境配慮行動に関する調査研究報告書）
株式会社　UFJ 総合研究所	10 年後をみた環境戦略を分析。持続可能な社会の実現に貢献する企業を評価 ・トップマネジメントの姿勢、 ・環境マネジメントシステム構築状況、 ・事業に伴う環境負荷の低減、 ・環境コミュニケーション、 ・社員の環境啓発教育、 ・環境配慮型商品・ビジネス開発 （参照：金融業における環境配慮行動に関する調査研究報告書、UFJ 総合研究所 HP）
株式会社　インターリスク総研	一般的な項目　・環境管理体制、 ・環境会計導入、情報公開等 重点評価項目　・燃料・電力消費量、 ・産業廃棄物排出量、 ・企業の把握・開示している CO2 排出量、 ・CO2 排出量削減への取組み状況等 （参照：三井住友海上アセットマネジメント HP）
損保ジャパングループ	・環境マネジメントシステムの展開度、 ・情報開示、コミュニケーション、環境会計、 ・環境負荷・環境効率の改善（製造・生産部門）、製品に対する環境配慮など （参照：損保ジャパン・アセットマネジメント HP）
株式会社　日本総合研究所	・環境保全の取組み方針、 ・環境管理システム、 ・情報公開、 ・製品開発・生産・調達、 ・業界特有の環境リスク対策、 ・環境負荷低減目標の定量化、実施状況 （出典：金融業における環境配慮行動に関する調査研究報告書）

外国の外部評価機関の評価項目

Ethical Investment Research Service （EIRIS：英国）

・1983 年に設立。教会や慈善団体を基盤に創設された非営利機関。現在、子会社である EIRIS Service Ltd. が営利業務を担当している。
・英国、ヨーロッパ、北アメリカ、アジア・太平洋地域の約 2500 社を調査対象としている。この中には FTSE All World Developed Index 対象の企業すべてが含まれる。
・英国 FTSE 社が開発した SRI インデックスである FTSE4 Good Index は EIRIS の調査データにより作成されている。

評価分野	評価事項
環境問題	環境マネジメント、環境方針、環境報告、採鉱・採石、原子力、オゾン層破壊物質、農薬、除草剤、公害に関する有罪判決、熱帯雨林（材）、水質汚染
利害関係者問題	公告に関する苦情、コミュニティとの関係、企業統治、役員報酬、機会均等、健康・安全、労働組合、従業員参加状況、教育
その他の問題	アルコール、動物実験、情報開示、毛皮、ギャンブル、遺伝子工学、人権、集約農業、食肉販売、軍需品生産、販売、政治献金、ポルノグラフィ、成人向け娯楽サービス、好ましい生産、サービス、第三世界、たばこ

SAM　Sustainability Group

スイスに本拠をおく、持続可能性を評価尺度とした投資の運用アドバイス会社。個人や機関投資家に運用アドバイスを提供するのみならず、さまざまな持続可能性の情報サービス提供も行っている。

評価分野		評価項目
サステナビリティの機会	方針と戦略	・サステナビリティのための組織公の方針の有無　・計画の妥当性 ・ステークホルダーとの関係　・コーポレートガバナンス
	機会の管理	・従業員へのインセンティブアプローチ　・賢い資本管理 ・ＩＴ化の度合い　・サステナビリティの自主管理計画 ・環境と健康安全報告書　・社会的責任報告書
	業種特有の（73 業種）の機会	・自社の業務の特有なサステナビリティ機会の評価
サステナビリティのリスク	戦略	・包括的なリスクアセスメント戦略　・環境マネジメント ・グローバルな環境基準・社会基準　・倫理要綱（賄賂や腐敗）
	管理	・環境・安全監査　・社会監査 ・環境パフォーマンス評価 ・健康安全性レポート（事故率の推移、健康管理コストなど） ・　従業員の扱いについての議論　・突発的事故・災害への準備 ・環境債務　・従業員からの内部告発を経営に伝達する手段があるか
	業種特有のリスク	各業種ごとにリスクアセスメントを設置

出典：環境省　事業者の環境パフォーマンス指標－2000 年度版 —

日・米・欧の機関投資家の投資行動比較

３か国の機関投資家の社会的責任投資行動には、大きな相違が見られる。

日本：我が国では機関投資家の社会的責任投資行動は、個人向けの投資信託を設定・運用する投資信託会社にしか見られず、その形態もポジティブスクリーニングに限られている。エンゲージメントや株主行動も、普及していない。

米国：個人向け投資信託を設定・運用する投資信託会社に、スクリーニングと株主行動、コミュニティ投資を積極的に行う例が多く見られる。

英国：個人向け投資信託を設定・運用する投資信託会社に、スクリーニング、エンゲージメント、株主行動を積極的に行う例が多く見られる。

３か国の機関投資家の社会的責任投資行動

		日本				米国				英国			
		公的年金	私的年金	保険会社	投資信託	公的年金	私的年金	保険会社	投資信託	公的年金	私的年金	保険会社	投資信託
スクリーニング	ネガティブスクリーニング					●	●		●	●	●		●
	ポジティブスクリーニング				●	●	●		●	●	●	●	●
	エンゲージメント					●	●		●	●	●	●	●
株主行動						●	●		●				●
コミュニティ投資						●	●		●				

（注）各国の株式市場に対して一定の規模で認められるものを●とした。
公的年金、私的年金には、確定給付型と確定拠出型の双方を含む。

出典：環境省　平成 14 年度社会的責任投資に関する日米英３か国比較　調査報告書

個人投資家の社会的責任及び SRI に関する考え方

個人投資家のエコファンドや SRI ファンドについての認知度を見ると、認知している、関心を持っている人はそれなりにいるものの、実際にエコファンドを購入している割合は、非常にわずかであるので、今後は、「購入していないが関心のある層」の実際の購買へ結びつけ、認知や関心を持っている層を拡大することが課題となる。

社会的責任投資における個人投資家の関心度

		日本	米国	英国
エコファンド、SRI ファンドを知っている		34.6%	32.3%	37.5%
知っている人の中で	すでに購入している	1.2%	12.0%	6.1%
	購入していないが関心はある	75.7%	57.0%	60.8%
	購入していないし関心もない	21.7%	24.0%	29.6%
	無回答	1.4%	7.0%	3.5%

（参照：環境省　平成 14 年度社会的責任投資に関する日米英 3 か国比較　調査報告書）

社会的責任投資における個人投資家の考慮領域

	日本	米国	英国
１位	環境問題への対応 （70.4）	汚職の防止・政治献金の適正化 (61.6)	環境問題への対応 （62.8）
２位	製品等における顧客の健康・安全性配慮 （68.1）	安定した雇用の確保 （54.9）	汚職の防止・政治献金の適正化 (58.1)
３位	消費者保護への配慮 (60.3)	環境問題への対応 （54.2）	児童労働・強制労働の回避 （57.8）
４位	汚職の防止・政治献金の適正化 (51.0)	児童労働・強制労働の回避 （54.2）	従業員の健康・安全 （53.5）
５位	安定した雇用の確保 （30.4）	従業員の健康・安全 （53.9）	消費者保護への配慮 (45.7)

（参照：環境省　平成 14 年度社会的責任投資に関する日米英３か国比較　調査報告書）

証券投資の際に企業の社会的責任を考慮にいれた投資判断をすべき、ある程度考慮すべきと回答した人の、考慮に入れるべきだと考える領域を複数回答で質問、上位５位を掲載