

2 文献調査をもとにした社会的責任投資を選好する個人投資家の分析

個人投資家についての文献調査で、文献収集できたのは米国と英国についてのみである。本章においては、この2ヶ国を対象に分析を行う。

2.1 社会的責任投資を選好する個人投資家の属性

米国においては、まず MMA² (2001)³がある。これは米国在住の18歳以上2,035人に電話インタビューしたものである。回答者の56%が個人投資家に該当し、その79%の投資家が「自身の信じる宗教がある」と回答している。その上で「自身の信じる宗教があると回答した人のうち60%以上が、誠実な価値観をお金の遣い方を決める際に反映させるようにしている、あるいはしたいと回答した」ことに注目し、社会的責任投資を選好する個人投資家の属性として、「自身の信じる宗教がある」ことが行動規定要因になるのではないかと分析している。

同調査では、同時に「男性に比べて、女性の回答者の方が誠実な価値観を、より投資に反映させるようにしたいと希望している」、「現在、投資活動を行っている人の中で、社会的責任投資をしている人の出現確率が高いのは、35～44歳の層である」と報告されており、性別、年齢も行動規定要因になるのではないかとされている。

Yankelovich Partners⁴ and the Calvert Group⁵ (1999)⁶の調査では「次のような配慮を行う企業に投資したいと考えるか」という設問に対し、下表のように「投資したい」という割合が男女別に得られている。

図表 2.1 「次のような配慮を行う企業に投資したいと考えるか」という設問への回答

(単位：%)	女性	男性
環境配慮を実践する企業	73	67
女性の雇用、昇進に熱心な企業	69	56
マイノリティの女性の雇用、昇進に熱心な企業	69	55
従業員配慮を実践する企業	62	51
タバコ製品に関連しない企業	54	45

(出所) Yankelovich Partners and the Calvert Group

同調査では、この点に着目し、やはり性別が行動規定要因になるのではないかと指摘している。また「有効回答を得た女性の80%が、企業における上記のような配慮の実践を考

² 1945年にMennonite Churchによって設立された宗教系NPO。

³ 'Where faith and Wall Street intersect: MMA's national survey on how people connect religious values and their investments'

⁴ 米国に本拠を置く生活者動向や消費者行動などの分析を得意とする調査会社。

⁵ 1982年に設立された米国の資産運用会社。27のSRI型投資信託を設定、運用している。

⁶ 'Attitudes Toward Socially Responsible Investing 1999', 800人に対する電話によるインタビュー調査。

慮することは、長期投資において賢明である」と回答したと報告している。

この他、BUSINESSWEEK ONLINE（2000年8月28日）は”Do the Right Thing – It Pays”と題する記事を掲載し、その中で「投資信託の購買者の一般的な男女比は48%が女性だが、社会的な意識をもった投資家の男女比では60%が女性である」とする Social Investment Forum のコメントや「女性は健康やコミュニティの健全さなどにより関心を有する傾向にある」とする First Affirmative Financial Network⁷の Steve Schueth 氏のコメントを紹介して、ここでも性別が行動規定要因になるのではないかと指摘している。

American Demographics, American LIVES（1997）, & Kaagan Research Associates⁸（1996）は、Demographic profile of socially conscious investors というタイトルで社会的責任投資の標準的な投資家像を、以下のように示している。

- 女性 55%
- 年齢中間値 42 歳
- 平均世帯年収 \$ 52,200
- 既婚・子供あり
- 修士以上の学歴あり

ここでは性別の他年齢、年収、家族構成、学歴も行動規定要因となると示唆している。

一方、英国では、Therese Woodward⁹（2000）¹⁰で、被験者を投資行動の際に社会的責任投資を行っている群とそうでない群に分け、属性別に有意な差が生じるかを分析している。これによれば、行動規定要因としてあげられているのは、年齢（中年層で社会的責任投資を行う割合が高い）、学歴（学士以上の高学位保持者で社会的責任投資を行う割合が高い）、職種（専門職と管理職で社会的責任投資を行う割合が高い）となっており、性別は行動規定要因とはなっていない。

Alan Lewis and Craig Mackenzie¹¹（2000）¹²の調査でも、教育関連の従事者、医療・健康関連の従事者に社会的責任投資を選好する個人投資家が多いことを指摘しており、

⁷ 米国コロラド州コロラドスプリングに本拠を置く投資顧問会社。

⁸ American Demographics, American LIVES, Kaagan Research Associates はいずれも米国のマーケティング調査会社。

⁹ Therese Woodward 氏は英国 Bournemouth 大学の School of Finance & Law Centre for Financial Services 教授。

¹⁰ *The Profile of Individual Ethical Investors and their Choice of Ethical Criteria*, Bournemouth University publication

¹¹ Alan Lewis 氏は英国 Bath 大学教授、Craig Mackenzie 氏は英国の Insight Investment 社 Investor Responsibility チーム責任者。

¹² 'Support for Investor Activism among UK Ethical Investors', *Journal of Business Ethics* 24 215-222, 2000.

DBS¹³ Guide to Ethical investors 1998 では、「他人に世話をやく仕事の従事者」に社会的責任投資を選好する個人投資家が多いとして、具体的職種を例示している。

一方で、CIS¹⁴ (2002)¹⁵のように年齢、性別、収入などは、社会的責任投資に対する選好に関して、それを規定する要因にならないと結論づける文献もある。

以上のように、米国では性別が行動規定要因になるという分析結果が、英国では職種が行動規定要因になるという分析が比較的多く見られるが、必ずしも一致した結論が見られているわけではない。

2.2 個人投資家の関心事項

米国においては、Calvert / Harris Interactive (2002)¹⁶が、調査対象の個人投資家全体に対してリストを示し「以下のような基準にあてはまる企業に投資を行うことを方針とする投資信託に魅力を感じるか」を聞いている。それによれば、最も支持が大きかった基準は「コミュニティへの積極的関与」で71%、2番目に支持が大きかった基準は「環境保全」で68%であった。

コミュニティへの積極的関与	71%
環境保全	68%
マイノリティの雇用、昇格に熱心	64%
女性の雇用、昇格に熱心	62%
児童労働、強制労働を行わせない	54%
先住民の権利を侵害しない	50%
事業がギャンブルに関係しない	47%
事業がタバコに関係しない	46%
事業が武器製造に関係しない	46%
事業が銃の製造に関係しない	43%
消費財開発に際して動物実験を行わない	43%
事業が遺伝子組み替え食品に関係しない	39%
事業が酒類に関係しない	37%

¹³ 英国の独立系ファイナンシャルアドバイザーに対する支援サービス提供会社。

¹⁴ CIS は 1867 年に設立された生協組合員向けの保険販売組織。

¹⁵ 'Sustainability pays', 250 人に対する電話によるインタビュー調査。

¹⁶ 'Attitudes Toward Socially Responsible Investing 2002', 800 人に対する電話によるインタビュー調査。

一方、英国では Therese Woodward (2000)¹⁰が、「製品、サービス」と「事業活動、経営方針」の二つの観点から、社会的責任投資を行っている投資家に、以下の項目についてどの程度重要視するかを5段階で尋ねている。この結果、重要視される頻度の高い項目としては、「製品、サービス」では「武器」、「ポルノグラフィ」、「環境保全型ビジネス」が、「事業活動、経営方針」では「発展途上国への配慮」、「環境汚染への配慮」、「情報公開」があげられている。

「製品、サービス」(数字は重要視する程度を示す5点満点のスコアの平均値)

武器	4.83
ポルノグラフィ	4.60
環境保全型ビジネス	4.57
タバコ	4.51
環境改善型ビジネス	4.49
原子力	4.37
ギャンブル	4.32
生活必需品	3.90
皮革、毛皮	3.65
酒類	3.62
動物性食品	3.60
健康ビジネス	3.55

「事業活動、経営方針」(数字は重要視する程度を示す5点満点のスコアの平均値)

発展途上国への配慮	4.75
環境汚染への配慮	4.72
情報公開	4.69
雇用の機会均等	4.62
効率的な資源利用	4.54
化粧品開発における動物実験	4.53
弾圧的体制の国での事業	4.50
再生資源使用	4.40
自然的な食品製造	4.32
コミュニティへの関与	4.30
取締役の報酬	4.20
政治献金	3.98
医薬品開発における動物実験	3.70
慈善活動への寄付	3.69

さらに CIS (2002)¹⁵でも、250人の一般投資家に「SRIのファンドマネジャーは以下の事項を配慮に入れるべきか」を尋ねている。その結果は、「児童就労と労働者からの搾取の回避」(18%)、「職場の安全・衛生のパフォーマンス」(17%)、「途上国における医薬品の供給」(17%)の順に「配慮に入れるべき」とする意見が多くなっている。

児童就労と労働者からの搾取の回避	18%
職場の安全・衛生のパフォーマンス	17%
途上国における医薬品の供給	17%
取締役報酬の妥当性	16%
兵器の販売	16%
特定顧客グループへの不当な差別	16%
環境問題	14%
人権が尊重されない国での事業活動	13%
動物実験	13%
タバコに関連する事業活動	12%
遺伝子組み替え食品の製造	11%

以上の結果からは、欧米における社会的責任投資においていずれも「環境問題」が大きな関心領域になっていることを確認することができる。

2.3 社会的責任投資における収益性への関心

米国では Yankelovich Partners and the Calvert Group (1996)¹⁷が、調査対象になった一般投資家に、社会的責任投資における収益性との関係について尋ねている。結果は「80%の一般投資家は、社会的責任投資型の投資信託が他の投資信託と等しい収益性を有するならば、社会的責任投資型の投資信託に投資することを考える」としている。

Hill & Knowlton¹⁸ (2001) '2001 Corporate Citizen Watch'では、一般の人々に「企業の社会的責任が株式を購入する際の意思決定に影響を与えているか」という設問に対して、71%の人が「影響を与えている」と回答している。ただし、収益性を犠牲にしてもよいと考える人は、全体の12%に過ぎないとも報告されている。

英国の Alan Lewis and Pail Webley (1994)¹⁹は一般的な投資の収益率が10%であると

¹⁷ 'Attitudes Toward Socially Responsible Investing 1996', 800人に対する電話によるインタビュー調査。

¹⁸ 企業コミュニケーションを得意分野とし世界38カ国で事業活動を展開する大手コンサルティング会社。

¹⁹ 'Social and Ethical Investing - Beliefs, preferences and the willingness to sacrifice financial return.', Chapter 8 (pp.171-183) Ethics and Economic Affairs, Routledge, 1994.

仮定した場合、1%の収益率の犠牲で済むなら 32%の人が社会的責任投資を行うとし、2%の収益率の犠牲になると社会的責任投資を行うとする人の割合は 22%に減少、さらに 5%の収益率の犠牲になると社会的責任投資を行うとする人の割合は 4%に過ぎなくなるということを、社会的責任投資をしてもよいとする人へのインタビュー調査を通じて、明らかにしている。

Craig Mackenzie and Alan Lewis (1999)²⁰ は、20人の社会的責任投資を行う個人投資家へのインタビューを通じて、すべての投資家が倫理を重視したいが収益性を犠牲にしたくないという意向を有していることを指摘している。この結果、社会的責任投資を行う個人投資家は、運用資産の全額を社会的責任投資に振り向けるのではなく、その一部を社会的責任投資に振り向けるようにしている実態を指摘している。

CIS (2002)¹⁵ は、一般投資家に対する調査で「もし5年間で5千ポンドを社会的責任投資に振り向けるとして、5年後にどの程度の収益の犠牲を許容できるか」を尋ねている。この設問に対する答えでも「百ポンド以下」という回答が 59.2%と過半数を超えている。

以上のことから、社会的責任投資といえども、収益性を犠牲にしてもよいと考える傾向はごく少数であることがうかがえる。

2.4 社会的責任投資における投資スタイル

社会的責任投資には、企業に社会、環境、倫理面のパフォーマンス改善のために何らかの影響を与えたいという個人投資家の動機が背景にある。この場合に、パフォーマンスの悪い企業の株は保有しない、あるいは保有するとしてもロビイングや対話程度の関与だけを行う投資スタイルとパフォーマンスの悪い企業の株をあえて保有し、株主議決権や株主提案権の行使など積極的な関与を行う投資スタイルがある。

英国の事例として、Craig Mackenzie and Alan Lewis (2000)²¹は、1,146人の社会的責任投資を行う個人投資家に次ページのような項目の質問を行っている。こうした結果から同調査では、英国においてパフォーマンスの悪い企業の株をあえて保有し、株主議決権や株主提案権の行使など積極的な関与を行う投資スタイルよりパフォーマンスの悪い企業の株は保有しない、あるいは保有するとしてもロビイングや対話程度の関与だけを行う投資スタイルの方が、相対的には支持されていることを結論としている。

²⁰ 'Morals and Markets: The Case of Ethical Investing', Business Ethics Quarterly, Volume 9, Issue 3. (pp.439-452)

²¹ 'Support for Investor Activism among UK Ethical Investors', Journal of Business Ethics 24 215-222, 2000.

図表 2.2 社会的責任投資に関する意見

「以下の考え方についてどのように思うか」(単位：%)	強くそう思う	ややそう思う	どちらともいえない	ややそう思わない	強くそう思わない	わからない/無回答
社会的によくないことをする企業には投資したくない。	83.9	9.6	1.5	0.4	0.8	3.8
社会に対して積極的貢献を果たす企業に投資したい。	73.1	18.6	3.0	0.2	0.5	4.6
企業を変革するために自分の資産が活用されることを望む。	31.2	31.2	20.7	6.3	2.9	7.7
自分の行う投資が倫理的に問題がないことを望んでいる。	68.5	18.5	6.4	0.6	0.6	5.4
もし、投資対象の企業が悪いことをしているとしても、自分の投資行動がその企業の改善を促すならば、構わない。	2.4	13.8	16.9	25.6	33.3	8.0
倫理的スクリーニング基準だけを持つ投資信託を選好する。	15.5	24.2	16.0	26.3	11.0	6.9
企業に対して、どのように改善を図るべきかを指し示す投資信託を選好する。	41.8	37.8	8.6	3.5	2.0	6.4
より良い方針の採用など冷静なロビイングを企業に対して行う投資信託を選好する。	42.1	35.4	9.9	4.5	1.7	6.6
より良い方針の採用などを、公開の場で企業に働きかけていく投資信託を選好する。	43.4	26.4	13.4	7.1	3.8	6.1
企業倫理確立など公共政策確立に向けての議論に積極的に貢献していく投資信託を選好する。	53.8	25.7	8.7	4.0	1.7	6.2
他のステイクホルダーとともに、高い企業倫理の基準作り促進に協働していく投資信託を選好する。	61.4	25.1	5.4	1.8	0.3	5.9

「どちらのスタイルの投資信託を選好するか」	(単位：%)
倫理的な取組の不十分な企業には注意を払うものの、その改善にはあまり積極的な影響を行使しない投資信託	40.9
倫理的な取組の不十分な企業にあえて投資し、改善を働きかける投資信託	26.9
わからない/無回答	32.2

「投資対象企業に倫理的な問題が発覚したときどうすべきと考えるか」	(単位：%)
たとえ収益性に影響があっても即座に株を売却し、何故そのようにしたのかを公開すべきである	39.6
最も有利な価格で売却できるまで、当該株を保有し続けるべきである	19.1
その問題点を改善させるために、少なくともそのことが不可能であるとわかる段階まで株を保有し続けるべきである	33.9
わからない/無回答	13.8

(出所) Craig Mackenzie and Alan Lewis, 'Support for Investor Activism among UK Ethical Investors', Journal of Business Ethics 24 215-222, 2000.

2.5 社会的責任投資を行う個人投資家の他の社会的活動

Therese Woodward (2000)¹⁰ は英国において社会的責任投資を行う個人投資家が他にどのような社会的活動を行っているかを明らかにしている。「通常、次のような活動を行っているか」という設問に対する回答結果は、以下のとおりである。

家庭ゴミのリサイクルに取り組む	95.9%
環境配慮型の製品を購入する	90.7%
慈善活動に寄付を行う	86.6%
有機栽培の食料品を購入する	72.4%
社会的に問題のある企業の製品をボイコットする	69.7%
慈善活動のボランティアに参加する	46.6%
倫理的問題について陳情活動を行う	34.6%
その他の社会的活動に参加している	24.7%
コミュニティ銀行に貯金を行う	23.5%

同調査によれば、0～4つの社会的活動を行っている個人投資家が全体の29%であったのに対して、5～6つの社会的活動を行っている個人投資家が全体の49%に上り、さらに7つ以上の社会的活動に参加している個人投資家は全体の22%に達した。

また、Craig Mackenzie and Alan Lewis (2000)²¹ では、英国の1,146人の社会的責任投資を行う個人投資家に対して、NGOグループなどへの会員参加の実態を尋ねているが、その結果は以下のとおりとなっている。

ナショナルトラスト ²² の会員である	36.6%
アムネスティ・インターナショナル ²³ の会員である	31.1%
Oxfam ²⁴ の会員である	28.6%
Friends of the Earth ²⁵ の会員である	27.6%
グリーンピース ²⁶ の会員である	26.4%

このように英国の社会的責任投資を行う個人投資家は、他の社会的活動への参加に対しても概して活発であるという傾向が認められるといえる。

²² 1895年に英国で設立された慈善団体。土地を買い取る等により環境保全を図っていく運動を行っている。

²³ 人権擁護の運動を国際的に展開する団体。1961年に英国の弁護士により設立された。

²⁴ 英国に本拠を置く慈善活動・人権擁護団体。

²⁵ 英国に本拠を置く環境保護団体。

²⁶ オランダ・アムステルダムに本拠を置く環境保護団体。

2.6 社会的責任投資の認知と投資行動

米国では Calvert / Harris Interactive (2002)¹⁶ が、調査対象になった一般投資家に社会的責任投資型の投資信託の認知度について尋ねている。その結果は、「社会的責任投資型の投資信託を知っている」とする回答は全体の 41%であった。ただし、実際にそうした投資信託に投資を行っているのは、認知している投資家全体の 25%に過ぎないという結果も同時に得られている。

英国では CIS (2002)¹⁵ が、一般投資家に対して「現在の投資資産の一部を社会的責任投資に移行することを考えるか」との質問を行っている。これに対する回答としては、「移行しない」が 58.8%、「移行するかもしれない」が 31.6%、「移行する」が 9.6%という結果になっている。同調査では、「人々が社会的責任投資を実際に行わない阻害要因は何だと考えるか」という質問もなされており、その結果(上位の三つ)は以下のとおりである。

パフォーマンスに関する確証が持てないから	30.8%
人々が「社会的責任投資」自体を知らないから	27.2%
どの金融機関がそうした金融商品を提供しているか知らないから	14.4%

米英双方の調査において、一般投資家全体の 10%程度の投資家が、実際に「社会的責任投資を行っている」もしくは「社会的責任投資を行うつもりである」と回答している点は興味深い。すなわち、社会的責任投資について長い歴史を有する米英においてさえ、実際の投資行動はまだ全体の一部分に留まっているのが実態であり、そもそも、その認知度自体が低いこと、パフォーマンスに関する確証が持てないからなどの課題が残されているということが出来る。