

社会的責任投資とエコファンド

三木 まり

1 はじめに

企業の環境対策や人権配慮などを重視して株式を売買する社会的責任投資（SRI: socially responsible investing）が欧州において最近拡大しているという。二〇〇一年の社会的責任投資（SRI）は英国の個人向けだけで推定五〇億ポンドと一九九九年末の二倍に拡大している^{（一）}。

そこで、まず次節では社会的責任投資とは何かを検討する。次に、日本における社会的責任投資の一翼をなすエコファンドの実態について調査する。最後に、社会的責任投資の現代的意義は何かについてまとめることになりたい。

2 社会的責任投資とは何か？

（1）社会的責任投資とは

社会的責任投資（SRI）とはほぼ同義の内容を示す用語として、ソーシャル・インベストメント（social investment）や、使用頻度は低いがsocial responsive investment（社会対応投資）、英国ではethical investment（倫理的投資）という用語が用いられる場合もある。ここでは、これらを包括する概念とし社会的責任投資（SRI）を用いる。

社会的責任投資における投資のスクリーンに倫理的基準（環境、人権など）を使う投資手法がある。また、社会的・倫理的側面を考慮しながら、かつ安定的な期間収益を目指す投資手法もある。

社会的責任投資には、社会的責任についてどれだけ配慮するか、つまり「上手くやりながら良いことをする」は、必ずしも社会的責任投資においては、収益性を社会性の下位に位置付ける必然性はなく、むしろ時に背反する二つの目標を同時に追求しようとするところにその特徴がある。

こうした社会的責任投資に対する批判としては、社会改革追求者からは中途半端な実践として批判されやすく、伝統的な市場関係者からは、自己利益の追求が大原則である市場に社会性などという「ノイズ」を持ち込むことで嫌悪されている側面がある。

（２）社会的責任投資（SRI）の起源と展開

社会的責任投資（SRI）の起源について、先駆的实践では一八九〇年から一九一七年までのアメリカの改革時代（age of reform）にまで遡ることが可能とされる。

まず、一九三〇年代におけるアメリカの教会でのミサの献金の使途とされた。次に一九六〇年代においてベトナム戦争でクエーカー教徒の反戦平和運動として展開された。一九七〇年代では、ラルフネーダーによる消費者運動からグリーンコンシューマー⁽²⁾へと成長した。一九七一年には米国でパックス・ワールド・ファンド（Pax World Fund）が設立される。一九八〇年代には、南アフリカの反アパルトヘイト運動として南アフリカでの事業活動によって利益を上げている企業への投資を差し控える運動が起きた。一九八四年に英国でProvidentの設立によって社会的責任投資（SRI）は欧米で確固たる地歩を築く。その後、一九九〇年代以降の社会的責任投資は、

環境問題へと向かっている。

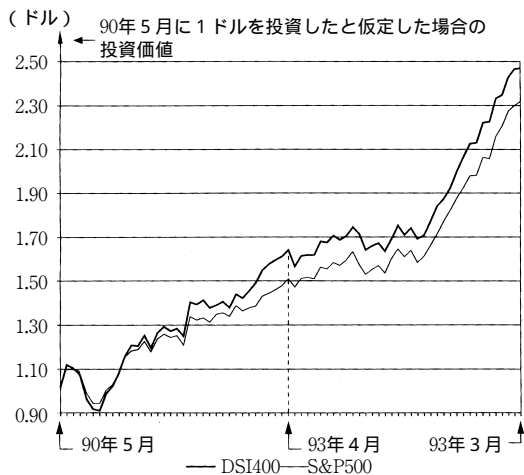
社会的責任投資（SRI）の実践形式は以下の三つに識別される。第一に、証券投資である。社会的要因を考慮した投資（何らかの社会的スクリーンを有する投資）を行うものである。第二に、株主行動がある。これは、社会的要因を反映した株主行動一般を指す。第三にコミュニティ投資であり、地域社会の発展を目的とした投資がある。

次に、社会的責任投資（SRI）は、投資である以上、その収益性を考慮する必要がある。社会的責任投資（SRI）が通常の投資に比べて良好なパフォーマンスをもたらすという積極的主張（ローリー（一九九二））とそのような発想自体を非難する主張（Rothchild（一九九六））まで多様に分布しているのが実状のようである。

（3）社会的責任投資（SRI）と収益性

図1において、社会的責任投資（SRI）のための唯一のインデックスであるドミニ・ソーシャル・インデックス（DSI400）と米国の代表的な株価インデックスS&P500との収益力を比較したものである。このグラフでは、DSI400がS&P500を若干上回っている。最近の幾つかの研究結果では、社会的スクリーンはポートフォリオのパフォーマンスに対して正の影響も負の影響も与えていないとする実証結果がでてきている。社会的責任投資

図1 DSI400とS&P500推移



（出所）KLD（1996）p.A-9.

(SRI) が収益性に対して中立的であるという実証は、社会性と収益性が対立的でないという点でソーシャル・インベスターにとって歓迎されるべき結果ともいえる。

(4) 社会的スクリーンをもつ証券投資

社会的スクリーンとは、社会的責任投資(SRI)において投資対象を社会性および倫理性の観点から選別する基準をいう³⁾。個人的にスクリーンを構築して有効に投資を行える主体は、豊富な資金量を持つ個人投資家を除けば、教会、学校、財団などの機関投資家に限られる⁴⁾。いずれの場合も、複雑かつ多様な社会問題を分析するためには、高度な専門能力を必要とするため、企業の社会性や倫理性を分析する専門家がソーシャル・インベスターに対して投資アドバイスするのが一般的である。

社会的スクリーンの区分としては、特定の業種や企業を排除する除外スクリーン(exclusionary screens)と対象企業の社会性及び倫理性を定性的に分析する定性的スクリーン(quality screens)がある。

社会的な株主行動主義は典型的な「発言(Voice)」であり、この種の行動は株主行動主義(shareholder activism)と証される。近年、全米で株式保有シェアを急速に拡大している年金基金等の機関投資家を中心に経営に対する交渉手段として注目を集めている。株主行動(経営者との対話)、株主提案、議決権行使)の対象は、コーポレート・ガバナンスに対する問題と、社会問題への企業の対応に関する問題に大別される。社会的株主行動は、一般に後者に関係すると理解されている。

3 エコファンドとは何か？

(1) エコファンドとは

エコファンドとは、欧米で始まった社会的責任投資（SRI）の一つの形態であり、一九九一年に欧州でスタートした。それに対して、日本におけるエコファンドの導入は社会的背景によるといわれている。

エコファンドの一般的な定義は、「投資対象企業の従来からの財務や株価による選別（スクリーニング）に加えて、環境のスクリーニングをかけて銘柄を選別した投資信託」である。このことから、エコファンドは金融機能と環境保全の統合した商品といえる。市場規模は米国で二兆三〇〇億円、欧州で四〇〇〇億円、日本で二〇〇〇億円である。

(2) エコファンドの概要

まず、次のような項目が実現されているかどうかで、企業が評価される。環境管理システム、環境監査、環境情報開示、環境会計、環境法制遵守状況などの企業の環境対応策を評価（エコ度）である。

また、個人投資家が九〇%以上、環境を切り口に投資先を選別するグリーンインベスターの裾野の広がりが見られる。

組み入れ上位銘柄として、ソニー、トヨタ、NTT、NTTドコモ、富士通、松下、セブンイレブン、ローム、NEC、村田製作所、宝酒造、フジテレビなど、優良大型企業が多い。

情報開示フィードバックとしては、週報、月報、運用報告書（決算後年一度）がある。

(3) エコファンドの種類

日本における社会的責任投資ファンドと環境関連型ファンドは、表1において示されている。日本の場合、一九九九年以降に信託設定されたファンドが多いことが確認される。

日本のエコファンドの中で最も規模の大きい日興エコファンドについてみると、このファンドは、環境問題に対する社会的な関心の高まりを背景に一九九九年の設定から四ヶ月で純資産残高が一〇〇億円を越え、当時話題となった。設定当初からの騰落率をみると約三三%のマイナスとなり、TOPIXの下落率(約二四%)に負けている。組み入れ銘柄の業種別では、電気機器の割合が二割で、「エコ」を看板に掲げるものの、他のアクティブファンドと区別がつけにくいという指摘もある。

(4) ファンドの意義と課題

今後、エコファンドが、グリーンインベスターの受け皿となり、個人投資家が環境問題に関心をもち、社会貢献を意識する契機となって、新規購入を推進する必要がある。

エコファンドの企業への影響としては、環境問題への関心の

表1 日本の社会的投資ファンドと環境関連型ファンド

ファンド名	運用設定会社	信託設定日	純資産額(百万円)
(レインボーF)地球環境F	野村	1990/6/25	5,270
(パーソナルS)環境保全P	日本	1990/12/27	32
(セレクトファンド)環境関連株P	新光	1994/10/28	341
新環境関連株P(ニューセレクトF)	第一勧業アセットマネジメント	1995/6/25	5,270
アクティブ・レディースファンド(ファンド小町)	AIG投信投資顧問	1999/5/28	634
日興エコファンド	日興アセットマネジメント(株)	1999/8/20	65,634
安田火災グリーン・オープン(ぶなの森)	安田火災グローバル投信投資顧問(株)	1999/9/30	9,454
エコ・ファンド	興銀第一ライフ・アセットマネジメント(株)	1999/10/22	9,067
UBS日本株式会社エコ・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	4,974
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	4,184
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(株)	2000/9/28	6,900
エコ・バランス(海と空)	三井住友海上アセット・マネジメント(株)	2000/10/31	1,250
Mrs.GREEN	大和住銀投信投資顧問	2001/6/15	14,508
年金積立エコファンド(DCエコファンド)	日興アセットマネジメント(株)	2001/10/31	5
DIAMエコ・ファンド<DC年金>	興銀第一ライフ・アセットマネジメント(株)	2001/11/1	10

(出所) 各社ホームページより作成。

高まり、組み入れ企業の株価の上昇が挙げられる。

一方、金融機関へのエコファンドの影響としては、金融業界としていかに環境問題の解決に貢献すべきかを再検討する契機となるであろう。市民運動からの視点からは、NGO、NPOの活動への支援が挙げられる。その一方で、環境評価や情報開示の限界があることも否めない。

(4) エコファンドの将来性

まず、エコファンドの将来性といえば、エコファンドの拡大であろう。日本のエコファンドの実状を見ると、足元の運用成績で判断すれば、設定当時の人気が薄れた感が否めない。多くのエコファンドが設定から三年が経過するが、環境への配慮が企業の業績に好影響を与えるには時間がかかる。

また、エコファンドは企業の環境対策を促進し、環境による企業選別の推進を行うものである。さらに、エコファンドは、環境経営の普及を促すであろう。エコファンドは、連合など労働組合の年金資金、機関投資家の資金の受け入れとして期待できる。

4 おわりに(社会的責任投資(SRI)の現代的意義)

社会的責任投資(SRI)は、社会的、倫理的意識に目覚めた投資主体が資本市場を通じて企業にその主張を訴える手段となりうるものである。

社会的責任投資(SRI)の観点から、企業の社会的責任は単純に経営者の責任と断じることのできるものではなく、社会性や倫理性を意識したステークホルダーと企業経営者の相互作用を通じて構築される側面がある。

社会的責任投資（SRI）は、営利性が支配するはずの市場に社会性という別の基準を持ち込む革新的実践であるとともに、資本主義経済体制の基本的枠組みを継承している点で、むしろ伝統的行為主体でもあるといえる（社会の構成者が多様な価値観を主張する機会を確保）。

注

（1） 日経金融新聞二〇〇二年四月一日。

（2） グリーンコンシューマー（緑の消費者）とは、製品の環境情報を示すエコラベルのついた環境にやさしい商品を積極的に購入、使用する人々を指す。

（3） タバコ、ギャンブル、アルコール、武器、環境、人権、労働、動物保護、中絶等が上げられている。

（4） 米国の一九九七年と一九九九年のスクリーニングの変化では、環境三七％から七九％、また、動物保護が七％から一五％といずれも環境問題に属するものが増加している。

（みき まり・研究員）