

SRIファンドの日本における可能性 -日興エコファンドをケースとして-

白岩 稔也(高浦ゼミナール)

序論 はじめに

近年、企業の果たすべき責任は大きく変化している。以前は単純に利益を追求し、株主に利益を残してさえいれば世間からは「優良企業」と見なされていた。しかし現在、企業は従業員・顧客・取引先・環境など多くのステイクホルダーに対する責任を問われるようになった。利潤のみを追求し、従業員の職場環境の改善を怠ったり、工業排水を垂れ流して周囲の環境を破壊したりする企業があった場合、現在の社会ではすぐさま淘汰されてしまう事であろう。それほどに企業の社会的責任(CSR : Corporate Social Responsibility)に対する関心は高まっている。

そして、CSRへの関心の高まりと同時に、投資家も社会的に評価の高い企業を選択し投資することの出来る「社会的責任投資(SRI : Socially Responsible Investment)」に対する注目も高まってきている。SRIは世界に先駆けてアメリカでその理念が誕生し、その後欧州などに広まっていき、日本にも20世紀終盤に波及してきた。2001年の推計では、世界のSRI残高は約300兆円となっている。株式市場全体から見るとそれ程大きな市場とは言えないが、財務面と同時に社会面も評価しているため、企業側としても決して無視出来ない存在となっている。

本論文では、企業の環境マネジメントを主要評価項目にするエコファンドを始めとする SRI ファンドに焦点を当てて、日本における可能性について検討したい。まず第 1 章では、SRI についての概要と世界各国での現状について述べていく。次に第 2 章では、SRI の誕生と各国での発達の歴史や SRI の形態のひとつであるソーシャル・スクリーンについて論じる。そして第 3 章では、ケーススタディとして日本初の SRI ファンドである日興エコファンドを取り上げ、他社の SRI ファンドや一般ファンドとの比較による特徴や相異点、問題点などについて考察する。更に第 4 章では第 3 章での考察を踏まえて、今後の社会において SRI ファンドや企業、投資家、政府などがどのような考えを持ちどのように行動すべきかを論じる。最後に結論と今後の課題についてまとめる。

第1章 SRIの概要

1. 1 SRIとは

社会的責任投資フォーラム(Social Investment Forum-Japan : 以下

SIF-Japan)はSRIの概念について、

「企業への株式投資の際に、財務的分析に加えて、企業の環境対応や社会的活動などの評価、つまり企業の社会的責任の評価を加味して投資先企業を決定し、かつ責任ある株主として行動する投資手法」と定義している。

また、一橋大学院教授である谷本寛治氏は著書の中でSRIを、「経済的パフォーマンスが良く、社会的に責任を果たしている企業に投資する、あるいは金融機関やファンドが社会的な課題の解決に関わっている事業体に出資する事」と述べている。

本章では、前述の2者の定義を軸にして、SRIの形態と資産残高推移などを含めた各国の現状について述べていく。

1. 2 SRIの3形態

社会的責任投資は、主に3つの形態に分類する事が出来る。1つ目は株主行動、2つ目はソーシャル・インベストメント/ファイナンス、3つ目はソーシャル・スクリーンである。国の違いによって、呼び方や細かな区分けに多少の差異はあるものの、ほぼこの3形態に分類される。ソーシャル・スクリーンの詳細については第2章で論じ、ここでは株主行動とソーシャル・インベストメント/ファイナンスについて述べていく。

1. 2. 1 株主行動

株主行動とは、株主の立場から、経営陣との対話や議決権の行使、株主議案の提出などを行い、企業に社会的な活動を行うよう働きかける事である。株主行動という用語は、以前は企業側と株主側が対立し合う構図が主流であった。しかし最近では、株主側も企業経営の改善によって企業価値を高めようとする動きが活発になってきている。企業価値の向上を企業にだけ任せるのではなく、株主もそれに助力していこうとするものである。

1. 2. 2 ソーシャル・インベストメント/ファイナンス

ソーシャル・インベストメント/ファイナンス(以下S・I/S・F)は、大きく分けて発展途上の地域に対する開発支援を行うコミュニティ投資と、社会的事業を行う団体への投融資を行うソーシャル・ディヴェロップメントの2つに分類される。コミュニティ投資は、低所得者に対して住宅を安価で供給するなどである。またソーシャル・ディヴェロップメントの場合は、発展途上国の貧困層が取り組むビジネスに対して融資を行い、経済的自立を促すなどが例として挙げられる。

1. 2. 3 株主行動とS・I/S・Fの特徴

次に上記の2つのSRIについて、それぞれの特徴と共通点を考察する。まず後述するソーシャル・スクリーンと同様に、株主行動は主に大企業を対象にして行われる。それに対して、S・I/S・Fは貧困層の経済的支援が中心である。

次に共通点としては、どちらのSRIも対象が中長期的に持続的に発展していくための行動や投融資であるという事が考えられる。株主行動の場合は、雇用関

係や環境対策などについて経営陣に株主提案を提出するが、そのほとんどは短期的な財務リターンを目指すものではなく、中長期的視点を持って企業価値やブランドを上げていくための提案である。またS・I/S・Fの場合も、投資によってその地域の経済のみならず伝統や文化の活性化させることで、持続可能な社会を築いていく事が目的である。

SRIに限らず昨今の経済活動に関しては、「中長期視点」と「持続可能性（サステナビリティ）」の2つが非常に重要なキーワードである。

1・3 世界各国のSRIの現状

現在、世界全体のSRI資産残高は約300兆円前後で推移（2007年6月時点）している。世界各国の広がりに関しては、SRIの母国であるアメリカが約2.7兆ドル（2007年時点）と世界一の市場規模を持つ(図1-1を参照)。SRIの種類別に分けてみると、スクリーン運用が約2.1兆ドル、株主行動が約7,390億ドル、コミュニティ投資が約260億ドルとなっており、1995年時点と比較するとそれぞれ約13倍、約1.5倍、約6.5倍の成長を示している(図1-2を参照)。また、アメリカの総運用資産に占めるSRIの比率は概ね11%前後で推移している。この点から、SRIがアメリカの経済において一定の地位を確保している事が見て取れる。

アメリカに次ぐ市場規模を持つのがイギリスで、資産残高は約40億ポンドである。イギリスのSRI投資信託は1989年～2001年の間に約20倍の成長を見せている。また、SRI全体の資産残高も1997年の約227億ポンドから2001年の約2,245億ポンドと、10倍もの伸びを見せている(図1-3を参照)。これは2000年に施行された年金法の改正による影響が大きい。この事については、第2章で詳しく述べる。

その他には、カナダが2005年時点で約650億カナダドル、オーストラリアが同時点で215億オーストラリアドル、オランダが2006年時点で475億ユーロなど、それぞれ国内に大きな市場を有している。特にオランダに関しては1999年時点から急激な成長を見せており、ヨーロッパにおいてイギリスに次ぐ市場規模を持つまでになっている。

一方、日本のSRI市場も規模こそ大きくないものの、SRIファンドが発売された1999年時点と比較すると順調に成長してきていると言える。最近の世界全体を巻き込んだ金融危機の影響から今年度は資産残高が減少してしましたが、それでも2008年9月時点で約5000億円の残高を有している。またファンドの本数も、スタート時点の2本から60本前後までその数を増やしている(図1-4を参照)。

日本以外のアジア各国のSRIの状況は、規模は小さいものであるが、運用状況としては日本とさほど変わらない。いくつかのSRI投資信託を自国の運用機関が設定し、また、海外のSRI運用機関の投資信託が発売されているというものである。具体的にアジアの中でSRIが普及している国としては、香港、韓国、シンガポール、マレーシアなどが挙げられる。これらの国は、経済全体が発展段階にあるため、コミュニティ投資に力を入れている国が多いという事が特徴として挙げられる。

第2章 理論編

2. 1 ソーシャル・スクリーン

ここではまず、第1章でも触れたソーシャル・スクリーンについての詳細を述べていく。ソーシャル・スクリーンとは、投資家が投資対象となる企業の発行する株式や債券などに投資する際に、その企業を財務面評価だけではなく環境や社会面などからも評価する手法である。これによって投資家は、環境保全や従業員の労働環境の改善などに積極的に取り組む企業に対して投資する(或いは、積極的に取り組んでいない企業を投資対象から除外する)事が出来る。

スクリーンの手法は、ネガティブ・スクリーンとポジティブ・スクリーンに分けられる。ネガティブ・スクリーンとは倫理・社会的観点から企業を評価し、社会的批判の多い特定の企業や業種を投資対象銘柄から除外するというものである。除外の方法も様々であり、社会的批判の製品の製造に関わる企業のみを排除対象とするものもあれば、その商品に必要な材料を供給する企業や販売に関わる企業までもスクリーン対象とするものも存在する。現在、ネガティブ・スクリーンの対象となっている産業としては、タバコ、アルコール、ギャンブル、武器製造などが一般的である。また、動物実験、ポルノ製品の販売、遺伝子組み換え作物、熱帯雨林の破壊、軍事政権との取引や国内での事業、発展途上国の搾取、誇大広告の掲載などをスクリーン項目としているSRIファンドも存在する。

更に、政府が発行する債券にもこのネガティブ・スクリーンは適用される。そのため、国家の予算が防衛費に多く占められている場合などは、SRI投資家はその国の債券を購入しないという事がある。この事象は、アメリカにおいて特に顕著である。

ネガティブ・スクリーンと異なり、特定の業種やサービスなどに関わらず各業界内で社会的に積極的且つ優れた取り組みを行っている企業を投資対象とする手法がポジティブ・スクリーンであり、同義語としてベスト・イン・クラスと呼ばれる事もある。具体的には、製品サービスの環境配慮、製造工程での環境保全や公害防止、従業員の労働環境の整備、コミュニティとの共生、エネルギーや資源の節約による環境負荷低減、女性や障害者などに対する雇用機会均等、情報開示などに積極的に取り組む企業は高評価を得る事が出来る。ポジティブ・スクリーンも評価法はファンド毎に様々である。評価項目毎に採点を行い、企業の対応を包括的に評価するファンドが多い一方で、ある一つの分野で高く評価できる企業を投資対象にするファンドもある。

ここで注意すべき点は、SRIファンドが投資対象企業を選定する際、必ずしも社会的・環境的にベストな企業を選定するわけではない、という事である。投資である以上、財務的に健全かつ成長性が見込める企業に投資しないと、資産運用の手段として成立しないのである。スクリーン運用においては、まず財務面の分析や株価の評価と、社会・環境スクリーンを行い、投資対象となるユニバースを作成する。その後、現在の株価水準や経済情勢などから銘柄の組入れ率を決定し、投資ポートフォリオを構築していくのが一般的な手法である。

また、投資ユニバースを決定する際のスクリーンの順番も入口型、出口型、統合型の3種類に分けることが出来る。入口型は、最初に社会・環境スクリーンを行って、それをベースにして財務的スクリーンを行い更に企業を選別していく手法である。それとは対照的に、出口型はまず始めに財務的に優良である企業を選択してから、社会・環境スクリーンをかけるというものである。最後に、社会面評価と財務面評価を同時に行ってポートフォリオを作成するのが統合型である。どの手法を採るかは運用機関によって様々であり、また自社内に評価機関を設ける会社もあれば、社会・環境スクリーンを専門に行うSRI調査機関に調査を依頼する会社もある。

いずれの評価手法の場合も投資対象となる企業は、社会的・環境的評価と財務的評価の両方が高い水準になればいけないという事が分かる。社会・環境スクリーンは、「社会的・環境的にベストな企業を選択する」ものではなく、あくまで「社会的・環境的な配慮しない企業を除外する手段の一つ」であるという考え方が適切である。

2. 2 SRIの歴史

次に、SRIがどのようにして誕生し、発展してきたのかについて論じていく。SRIは1920年代のアメリカにおいて産声を上げた。キリスト教のいくつかの宗派が資金の運用の際に、自らの宗教的倫理観を反映させた事がSRIの起源である。具体的には、タバコやギャンブル、アルコールといった産業に関わっている企業を投資対象から除外するという、現在のネガティブ・スクリーンと同様の手法を取っていた。現在のネガティブ・スクリーンと異なる点は、この投資対象の除外という行為が、「企業の社会的責任を問う」というものではなく「教義上、タバコなどの産業に関連する企業への投資によって利益を得ることは出来ない」というもので、企業の行動云々と言うより教会の倫理観によるものであった。また、この時期は投資を行う団体も宗教関連の団体に限られており、SRIという考えが大きく広まることはなかった。

その後1970年代前半に入ると、社会運動家などの団体が企業に社会的責任を求める手段の一つとして、SRIを用いるようになった。企業に対して株主が社会的責任を求める株主行動を行ったり、戦争に関連する産業の企業を投資対象から除外したりするSRI投資信託の考えはこの時期に登場してくる。現在のSRIの元となる現代的起源はここにあると考えられる。株主行動もSRI投資信託も、当時活発であったベトナム反戦運動や公民権運動、カウンターカルチャー運動、自然環境保護運動などを背景として大きな動きとなり、企業の根底にある価値観や企業としてあり方を問い掛けるものとして発展していった。

株主行動については、1969年に大学の反戦グループがダウ・ケミカル社に対して、ナパーム弾の製造中止を求める株主提案を行うといったものや、1970年にラルフ・ネーダー氏を中心とするネーダー・グループが、GMに対して株主総会において、マイノリティの雇用や公害防止対策などの株主提案を行ったものなどが具体例として挙げられる。いずれの例も、企業側は提案を委任状の記載から除外しようとしたが、証券取引委員会の決定によって投票にかけられることとなり、株主行動は広く社会の注目を集めていった。そしてその後も、企業

に問われる社会的責任の範囲を広げながら、株主提案の数は増加していく。

SRI投資信託については、1971年に世界初のSRI投資信託であるパックス・ワールド・ファンドが発売された事が、発展のきっかけであると言える。このファンドは、全ての投資対象についてソーシャル・スクリーンを行うという手法を取っており、ネガティブ・スクリーンだけでなくポジティブ・スクリーンも同時に行っていた点が大きな特徴である。これによりワールド・ファンドは、軍事・タバコ・ギャンブルなどの産業を除外する一方、公害防止対策や公正な雇用を行う企業を積極的にポートフォリオに組み込むことが可能であった。また、ヨーロッパでもこの時期にSRI投資信託の創設の動きが出てきている。結果的に創設は1983年にまで先延ばしになったが、世界的にSRIへの社会的な認識が高まっていったのは1970年代前半であると言える。しかし、SRIが「企業に社会的責任を訴える手段」であると言う考えは広まったものの、その投資による収益性など財務的な部分に関する議論は、萌芽期同様あまり行われることはなかった。

更に1990年代に入ると、欧米でのSRIは大きく発展していく。そして、その広がり方は各国によって様々である。まずアメリカにおいては、環境問題や労働慣行への関心が高まり、市民が企業に社会的責任を求めていったことによってSRIが拡大していった。またこの時期のアメリカの株式市場が好調だったことも、拡大の要因として挙げられる。特に重要な点は、SRIを以前のように「企業に社会的責任を問う手段」という認識だけでなく、収益などのパフォーマンス面も強く問われるようになった点である。また、社会的責任と株価の変動が密接に関連している事が認識されるようになったのも重要である。通常の株式投資と比較して、SRIがパフォーマンス面の犠牲の上で成り立っていた場合、受託者責任を負っている機関投資家をSRIに呼び込むことは難しかったであろう。更に、社会的責任を怠った企業がNGOなどから批判を受けることにより、機関投資家はソーシャル・スクリーンを考慮に入れて高リスクの企業を排除することが出来るSRIに参入するようになっていった。90年代のアメリカのSRIの発展は、市民の意識の高まりと機関投資家の参入が大きな要因であり、そこに政府の介入は見られなかった。

それに対して、ヨーロッパにおけるSRIは政府レベルでの関与が、その発展の大きな要因の一つである点が特徴的である。ヨーロッパの場合は90年代後半から2000年代にかけてCSRの急速な促進がEUレベルで行われ、それに呼応するようにSRIも発展していった。具体的には2001年に、CSRの更なる普及を目的としたグリーン・ペーパーが公表され、翌年にはCSRの具体的取り組みの方法やSRIの制度化などについて言及されているホワイト・ペーパーも公表された。このように政府がイニシアティブを取って、枠組みの整備を行っている点はアメリカとは非常に対照的である。

中でも、イギリスでの政府レベルでのSRIへの取り組みは顕著である。イギリスでは1991年にマックスウェル事件が発生し、その影響で95年に年金法が改正された。その中でSIP(Statement of Investment Principles)と呼ばれる情報開示制度が含まれており、企業は自らの経済活動についての情報開示を義務付けられた。更に、2000年には年金法が改正されSIPの中で、

- ①投資銘柄の選択などにおいて、社会・環境・倫理面に関する考慮を行っているか、行っているならばどの程度か
- ②投資に付随する権利の行使について規定する方針があるか、あるとすればどのような方針か

以上の2点を開示することが義務付けられた。この年金法の改正により、年金基金の59%が投資戦略の中にCSRを取り入れるようになった。

その他に、ドイツやスウェーデンでもイギリスと同様の年金法改正が行われている。フランスでは、上場企業に対して環境・社会報告書の作成・開示を義務付ける法案が制定され、CSR担当大臣も任命されている。以上のように、法律など枠組みの整備を含めたSRIの制度化を政府レベルで行っている点が、ヨーロッパでのSRIの発展に大きな影響を与えている。

欧米と比較すると、日本のSRIの歴史はまだ日が浅いと言える。それは、欧米諸国のように宗教に対する概念(特にキリスト教)が薄く、教会が持っている影響力も大きくない点に因るところが大きいと考えられる。日本におけるSRIは、1999年のエコファンドから始まる。欧米の場合、企業の社会的評価を軸としてSRIは誕生・発展していったが、日本の場合は環境問題への関心が高まってきたことで、環境について考える商品の一つとしてSRIが注目されていったという流れである。

現代の日本において環境問題が注目されるようになったきっかけは、1989年の福島第二原発での事故であると言える。長期に渡り発電所の機能が停止されたこの事故により、脱原発を掲げる株主の運動が行われた。また1949年には、環境保全など持続的成長を目的とする事業に融資する組合が市民の手で結成されている。エコファンドが誕生する以前から、日本ではこのように市民に対して環境問題や環境保全について訴えかける出来事が多く起きていた。更に、歴史を遡って見ても、19世紀から20世紀にかけて発生した足尾銅山鉍毒事件や、1950年代後半から70年代の高度経済成長期における四大公害病など、企業の環境や近隣住民に対する配慮の欠如による事件は度々起きている。欧米諸国と比較した際に生まれる特色の相違は、日本が歩んできた歴史を強く反映していると言いうことが出来る。

2. 3 各国のSRIの特徴

2. 3. 1 アメリカのSRIの特徴

前述の通り、アメリカのSRIはネガティブ・スクリーンの形で始まった。その影響か、SRIスクリーン運用が行われる際はどのファンドもネガティブ・スクリーンを一つは行っている。特にタバコ産業は90%以上のファンドが除外対象としており、その他にもアルコール・ギャンブル・武器などの産業は高い割合で除外対象となっている。一方で近年ではポジティブ・スクリーンも積極的に行われており、環境保全対策をクライテリアとする投資信託は多い。また、人権問題や雇用機会均等に取り組む企業に対しても高評価が与えられている。

次に、日本のソーシャル・スクリーンと比較した場合、社会・環境スクリーンよりも財務スクリーンを先に行っていることが多いということが言える。これはアメリカのSRI投資信託が、企業が社会的責任を果たしていることと同等か、

或いはそれ以上に財務的パフォーマンスを重視していることの表れであるとも言える。また、世界的にCSRが浸透してきたとはいえ、社会・環境的情報を公表していない企業も多く存在するため、容易に入手できる財務的評価による銘柄の絞り込みを先に行うことで、ポートフォリオ構築にかかる手間やコストを省くことが出来るというメリットがあることも、重要な点である。

2. 3. 2 ヨーロッパのSRIの特徴

ヨーロッパのSRIもアメリカと同様にネガティブ・スクリーンが起源であると考えられる。教会が教義にそぐわない産業に関連する製品に対して、不買運動を行ったのが始まりとされており、この点はアメリカと大差はない。ヨーロッパとアメリカとの大きな違いは、前述の通り発展と成長に政府が関与してきた点である。民間レベルの団体が主導で発展したアメリカと、政府が積極的に法改正などの枠組みを整備してきたヨーロッパとの違いは好対照である。また、SRIについての概念もアメリカ以上に細かく分類している。アメリカの場合は、①ソーシャル・スクリーンによる運用、②株主行動、③コミュニティ投資の3つにSRIを分類している。それに対してヨーロッパの場合は、大きく①コアSRI、②エンゲージメント、③統合の3つに分類し、更にコアSRIの中で細かく倫理的ネガティブ・スクリーン、規範によるネガティブ・スクリーン、ベスト・イン・クラス方式のポジティブ・スクリーン、パイオニア・スクリーン/テーマ型などに分類している。また、排除スクリーンや環境・社会面の評価項目もアメリカと比較すると細分化されている印象がある。

更にヨーロッパにおいては、「SRIのメインストリーム化」或いは「メインストリームのSRI化」が進んでいる点も特徴として挙げられる。投資信託商品の選択肢の一つとしてSRIが存在するというよりは、市場全体がSRI的な視点を持つようになってきている、ということが出来る。この点は他の地域に比べても特に進歩しており、ヨーロッパの大きな特徴であると言える。

2. 3. 3 日本のSRIの特徴

日本と欧米諸国とのSRIを比較した場合、日本のSRIファンドのほとんどは宗教・倫理的なネガティブ・スクリーンを行わずポジティブ・スクリーンだけの運用を行っている点が非常に大きな特徴であると言える。いくつかのSRIファンドにおいては、特定の産業に対する組入れを行っていないものも存在するが、それがネガティブ・スクリーンを行った結果なのか、ポジティブ・スクリーンのみを行った結果偶然そうなったのかは判断することが出来ず、またそれらに対する月次レポートでの言明なども見ることは出来ない。そして、ポジティブ・スクリーンにおいても特に、環境対応度を評価するエコファンドの数が多いことも大きな特徴である。

次に、大学などを含めた機関投資家の割合が欧米と比較して圧倒的に小さいということも特徴の一つである。その影響からか、企業に対する株主行動なども見られることは少ない。更に、SRIの普及を促進するために政府が年金基金等に対して政策的措置を行うなどの動きも見られない。現在の日本のSRIは、政府や機関投資家ではなく、個人投資家や企業の中でCSRに対する意識の高い層に

支えられていると言える。ただ、日本全体でのCSRへの意識は決して低くなく、特に環境影響に対する意識は欧米諸国以上である。これも他の地域と同様、日本が歩んできた歴史が影響していると言えそうである。

日本国民の環境に対する意識の高さと、1555兆円という金融資産残高の規模から、今後日本でのSRIが更に拡大していく余地は十分にあると考えられる。

第3章 ケーススタディ

第3章では、実際に日本のSRIファンドを取り上げ、その現状や特徴などについて論じていく。今回の論文では、日興アセットマネジメント株式会社が販売・運用している日本初のSRIファンドである日興エコファンドを中心に、以下の事柄について検証していきたい。

- 実際にどのような企業の株式を組入れ銘柄の上位に配しているか
- 昨今の世界全体を巻き込んだ金融危機による影響はどのようなものか
- SRIファンドと一般ファンドの組入れ銘柄にはどのような違いが見られるか
- 他の運用会社のSRIファンドとの違いはどのようなものか
- 委託先であるSRI調査・評価機関の違いによって組入れ率はどうか変化するか

3. 1 日興エコファンドの概要

検証に入る前に、本論文の中心として取り上げる日興エコファンドの概要について述べておく。

日興エコファンドは、1999年に誕生した日本で初の企業の環境対応度を評価した投資信託である。SRI調査と評価を行う株式会社グッドバンカーと共同で開発を行い、企業の調査・評価はグッドバンカー社に委託している。投資対象は国内企業の株式であり、上場株式の中から環境問題への対応度、今後の成長の期待度などで高評価を得た企業に対し投資を行っている。ファンドの目標としては、TOPIX（東証株価指数）をベンチマークとして、これを上回る投資成果を目指している。また、運用方法はファミリーファンド方式を取っている。ペビエーファンドである日興エコファンドが投資家から申込金を集め、それをマザーファンドであるエコマザーファンドに投資し、更にエコマザーファンドが投資対象である国内株式に投資するという形式である。純資産残高は2006年8月の決算時点で421.63億円を誇ったが、近年はサブプライムローンなどによる米国の金融不安、原油価格の高騰、世界全体の金融危機などの背景からか、2008年11月現在で146.01億円まで減少している。

組入れ銘柄の選定は、他のエコファンドと同様エコノミック・スクリーニングとエコロジカル・スクリーニングを行い、調査対象ユニバース600社から200社程度に絞り込む。その後、現在の経済や金融情勢などから最終投資判断を行って更に100社程度に絞り込み、ポートフォリオを構築するという運用プロセスを取っている。

3. 2 検証

3. 2. 1 日興エコファンドの株式上位組入れ銘柄と金融危機の影響について

まず始めに、過去6か月間における組入れ率上位10銘柄をしてみる(表3-1を参照)。上位2社はトヨタ自動車と三菱UFJフィナンシャルグループでほぼ占められており、ホンダも6ヶ月間常に上位10社の中に組入れられている。また任天堂も10月に圏外になったが、それ以外の5カ月は上位に位置している。

その他では、ソニーと松下が9月まで上位に位置していたが、10月以降は圏外に後退している。それと入れ代わるように東日本旅客鉄道と武田薬品工業が上位に組入れられるようになっていく。また、東京電力と関西電力の電気関連企業も10月以降急激に組入れ率が上昇している。

ここ6ヶ月間の組入れ銘柄については、まず各業界の大手である大企業がほとんどであるということが言える。これはエコファンドが投資信託であるということを考えてみるとある程度仕方のないことである。投資信託である以上、投資家に対してリターンを提供しなければならない。そのためには、財政基盤の安定している大企業の株式に対して組入れ率を高めた方が、より確実で安全である。ソーシャル・スクリーンの部分で述べた、環境にベストな企業を選択するのではない、という部分が色濃く反映されていると考えられる。

次に、最近の選定銘柄の特徴は、鉄鋼、紙・パルプ、化学などの素材産業や商社、海運業などの景気の動きをストレートに反映して株価が推移する「景気敏感株」と呼ばれる銘柄に対する組入れ率が下がっているという事である。それと同時に、食品、電気・ガス、医薬品、鉄道など、景気の動向に左右されにくい「ディフェンシブセクター」と呼ばれる銘柄に対する組入れ率が急激に上昇している点も見逃せない。これらの特徴も、昨今の金融危機による景気の悪化が大きく影響していると言える。景気の悪化によって景気敏感株は大きく株価を下げたため、それらの産業の株式組入れ率を下げ、安定需要を見込めるディフェンシブセクターの株式組入れ比率を高めたと考えられる。これは、日興エコファンドに限ったことではなく、他のファンドも同様に景気敏感株の組入れ率を大幅に下げているという動向が見られる。

3. 2. 2 日興エコファンドと一般ファンドとの組入れ率の比較

次に、一般ファンドとの株式組入れ率の間にどのような差異が見られるかを検証する。

まず、日興コーディアル証券が販売している「上場インデックスファンド225(以下上場225)」との比較を行う。このファンドは2008年7月現在で約3,949億円の純資産残高を保有しており、同社の全252ファンドの中でも上位の純資産を誇っている。特徴としては、投資対象を日経平均株価に採用されている225銘柄の株式に限定し、日経平均株価に連動した投資成果を目的としている点が挙げられる。よって日興エコファンドとは、対象とするベンチマークが異なっている。

上場225が現在発行している交付目論見書によると、評価額と投資比率上位の企業20社は〈表3-2〉のようになっている。表内では、日興エコファンドでも組入れ率が上位であった企業を網掛けで示している。比較してみると、上場

225の上位3銘柄は日興エコファンドとは全て異なっており、どちらのファンドでも上位に入っている企業は6社しか見られない。産業別に見ると、上場225は電気機器や情報・通信業、小売業への投資比率が高く、銀行業と電気・ガス業への投資比率が低いという特徴が見られる。銀行業、電気・ガス業への株式組入れ比率が高く、小売業企業が上位銘柄に入っていない日興エコファンドと対照的である。この大きな差異はどこから生まれるのであろうか。更に比較対象を挙げて検証してみる。

次に、大和証券が販売している「ダイワ上場投信 - トピックス」を取り上げる。純資産総額は2008年11月時点で約2,463億円で、同社の国内株式投資ファンドでは第2位の純資産を誇る。ファンド名にあるように、対象となるベンチマークは日興エコファンドと同様にTOPIXとしている。

〈表3-3〉は、ダイワ上場投信の11月時点の株式組入れ率上位20銘柄の企業を示したものである。先程同様、日興エコファンドでも上位に組入れられていた企業は網掛けで示している。比較すると、上位14社までが日興エコファンドでも上位に組入れられた事のある企業であり、20社中15社が同様の企業となっている。また、上場225と異なり、銀行業と電気・ガス業も比較的上位に組入れられている。

日興社内での2つのファンドに大きな違いが生まれている点と、日興と大和という異なる企業が販売しているファンドに多くの共通点が見られる点を考慮すると、SRIファンドと一般ファンドとの差異については、以下のような傾向があると言える。

- ファンド別、企業別による組入れ率の差異はそれほど見られない
- 対象とするベンチマークによって、組入れ率に大きな差異が生まれる

3. 2. 3 他の運用会社のSRIファンドとの差異と、委託先のSRI調査・評価期間機関の違いによる差異について

次に、日興コーディアル証券とは別の企業が販売しているSRIファンドを取り上げて、日興エコファンドとの比較を行う。取り上げるファンドとしては、日興エコファンドと同様に環境スクリーンを評価項目としているエコファンドを中心とする。

まず取り上げるのは、DIAMアセットマネジメントが販売している「エコ・ファンド」である。運用方法は、日興エコファンドと同様にエコ マザーファンドに投資し、マザーファンドが国内の主要株式に投資する形を取っている。また、ベンチマークと調査会社もそれぞれTOPIXとグッドバンカーであり、日興エコファンドと同様である。純資産総額は2008年12月現在で23.47億円で、日興エコファンドと比較すると小規模である。

12月現在、両ファンドの組入れ上位10銘柄を見てみると、〈表3-4〉のようになっている。両方のファンドに組入れられている企業は網掛けで、DIAM社の上位10社のうち過去6ヶ月間に日興エコファンドで上位10社に組入れられたことのある企業は囲み線で示している。表内の企業を見比べてみると、環境スクリーンを評価の中心としておりTOPIXをベンチマークの対象としたりグッドバ

ンカー社に調査・評価を委託したりしているなど、共通点が多い事を考えると両ファンドの上位10銘柄に組入れられている企業数は4社、過去6ヶ月で見ても合わせて5社とそれほど多くないと言える。

更に組入れ銘柄の業種別構成比を見てみると、〈表3-5〉のようになっている。今度は片方のファンドにのみ組入れられている業種を網掛けで示している。日興エコファンドは電機・ガス業界と機械業界に、DIAM社のエコファンドは卸売業と食料品業界に対する組入れ比率がそれぞれ高くなっている。この差異が、ファンド販売会社毎の特色であると言える。特に電気・ガス業界と食料品業界は、先述したディフェンシブセクターに属する。昨今の金融危機に対し、各ファンドの販売会社がどの業種の組入れ率を上げて対応しようとしているかが表れていると考えられる。

次に取り上げるファンドは、損保ジャパン・アセットマネジメントが販売している損保ジャパン・グリーン・オープン、通称「ぶなの森」である。このファンドも、環境への取り組み状況と財務的な投資価値の両面から判断して、投資銘柄を選択している。また、国内株式を投資対象として、ベンチマークをTOPIXとしている点など、日興エコファンドと共通点の多いファンドである。純資産総額は2008年11月時点で127.68億円となっている。こちらも日興エコファンド同様、直近の3ヶ月の間に約半分程度総額が下落している。

このファンドの特徴は、日本のSRIファンドの中では数少ない自社内に評価機関を設置している点である。欧米の場合は、自社内に独自の調査・評価機関を設置している企業が多く存在する。その理由は、SRI市場が拡大している事によって調査チームを自社で設置しても十分に採算が取れるからである。また、企業側も情報開示をしている企業が多いため、社会性を調査するための情報インフラが整備されており、自社で独自に調査する事が出来る事も理由の一つである。それに対し、日本の場合はSRI市場自体が小規模なため、自社に調査チームを作るほどの体力を確保できる企業が少ないという事が言える。また、調査ノウハウを持った人材も少ないため、自社内に調査・評価機関を持つ事のメリットが小さいのである。このような現状のため、日本のSRIファンドのほとんどは外部の調査・評価機関やシンクタンクに調査を委託している。そんな中で、自社内に調査機関「損保ジャパン・リスクマネジメント」を有している損保ジャパンは非常に稀有な存在であるという事が言える。

さて、DIAM社との比較と同様に、ぶなの森とも組入れ銘柄と業種別構成比の比較を行ってみたい。

まず、日興エコファンドとぶなの森との12月現在の組入れ上位10銘柄は〈表3-6〉のようになっている。表示法はDIAM社との比較時と同様である。ぶなの森の上位10社のうち、日興エコファンドでも同様に上位にランクインしている企業は4社となっており、過去6ヶ月で組入れられた企業を合わせると6社となる。調査・評価機関が異なる両ファンドではあるが、調査機関まで同様であったDIAM社よりも重なっている企業が多いことを考慮すると、日興アセットマネジメントと損保ジャパン・アセットマネジメントの組入れ方針は比較的近いものがあると言えるかもしれない。その一方で、ぶなの森で組入れ比率2位にランクインしている日本たばこ産業は、欧米のネガティブ・スクリーンで真っ先に除

外される産業の典型である。この辺りが損保ジャパンの銘柄選択の特徴であり、また日本のソーシャル・スクリーンの特徴を如実に表しているということが出来る。

次に、組入れ銘柄の業種別構成比も同様に比較すると〈表3-7〉のようになる。こちらは、DIAM社との比較時と同様に、網掛けで表した2つの業種のみが異なる結果となった。DIAM社との比較と合わせて考えると、日興エコファンドの電気・ガス業に対する組入れ率は非常に高いものであるという事が出来る。一方で、日興エコファンドとは異なってランクインした業種が、DIAM社とぶなの森が「食料品」と「卸売業」で同じだった点が興味深い。以上の比較より、株式選択の際の方針としては、企業の選択は日興エコファンドとぶなの森が、業種の選択はDIAM社とぶなの森が、それぞれ近いものを持っていると考えることが出来る。

更に、ぶなの森の月次レポート内で開示されている、TOPIXの株式構成比と比較した時のオーバーウエイト・セクターとアンダーウエイト・セクターの配分を見てみると、〈表3-8〉のようになっている。この中で特徴的なのは、アンダーウエイト・セクター内で網掛けで示した6つの業種に対して、株式保有を行っていない点である。特に電気・ガス業は、日興エコファンドの場合はTOPIXに対してオーバーウエイトで組入れている業種であり、更に不景気時には非常に重要なディフェンシブセクターでもある。その電気・ガス業を組入れている点、非常に特徴的である。

ぶなの森を始めとして、損保ジャパン・アセットマネジメントが販売しているファンドは、一般ファンドを含めて電気・ガス業への株式組入れを行っていない傾向がある。このような組入れ方針は、欧米諸国では「原子力発電のリスクの高さ」などをネガティブ・スクリーンの対象とするなどしているため、さほど珍しいことではない。損保ジャパンが欧米と同様にネガティブ・スクリーンを行った結果、電気・ガス業への株式組入れを行わなかったのか、それともあくまで環境的評価と財務的評価を行った結果、偶然にもそうなったのかは定かではない。しかし、仮にネガティブ・スクリーンを行った結果であった場合、その事はレポートや運用報告書に明記するなどして、市民や投資家へ情報開示すべきであるが、そのような記述を見ることは出来ない。これらの事から、如何に日本のSRIファンドがネガティブ・スクリーンを行っていないか、或いはネガティブ・スクリーンを行うことに対して躊躇しているか、という事が読み取る事が出来る。

因みに、ネガティブ・スクリーンに対する記述などは見られなかったものの、損保ジャパンが発行しているレポートに記載されている情報の詳細さは、他の運用会社と比較してみても、頭一つ抜け出している印象を受けた。株式組入れの上位15社までには何故上位に組入れたのかのコメントを載せるなど、一般市民にも非常に理解しやすい内容になっている。情報インフラの整備・発展は、SRI市場の拡大には欠かせない要因の一つであるので、他の運用会社も損保ジャパンを見習って更なる情報開示や詳細情報の充実を図るべきであると考えている。

3. 3 検証結果

ここまで日興エコファンドを中心として、日本のSRIファンドの実態について検証してきた。その結果、我が国のSRIファンドの特色については以下のような事が言える。

- 一般ファンドとの組入れ銘柄に大きな差異は見られない
- どのSRIファンドも、各業界の大手企業に対する株式組入れ率が非常に高い
- TOPIXや日経平均株価といった、対象とするベンチマークによって組入れ銘柄に大きな差異が生まれる
- 調査・評価機関の違いによる株式銘柄の変化はそれほど見られない
- 株式組入れについては、一般ファンドとSRIファンドの垣根を越えて販売会社単位での方針が見られる
- ネガティブ・スクリーンは基本的に行わない、または行っていたとしてもそれをレポートなどに明記する事はしない
- なぜその企業の組入れ率を高めたのか、或いは低めたのかに関する情報量が全体的に少ない

これらの特色を踏まえると、日本において投資信託を実行する際、一般ファンドではなくSRIファンドを選択することの意味は小さいように思える。投資家が社会的責任を果たしている企業に投資したいと考えていたとしても、実際に投資する株式が一般ファンドと大差ないのでは、SRIファンドとしての意味が希薄になってしまう。また運用パフォーマンスにおいても、日興エコファンドを例にとると、設定来の基準価額騰落率が2008年11月時点でマイナス51.23%と、TOPIXに比べて7.81%低くなっている。現時点での日本のSRIファンドは、財務的パフォーマンスに対する意識が低く、あくまで企業に対して社会的責任を訴える手段の一つであるという事が言える。投資によるリターンも少ないため、ボランティア的な投資とさえ言えるかもしれない。

環境保全やエコを中心として、社会的責任に対する意識の高い日本において、SRIファンドが発展する余地は十二分に存在する。しかし現状のままでは、SRI自体が一過性のブームのようなものに成りかねない。今後更なる市場の拡大と発展を目指すために何をすべきか、次章で述べていく。

第4章 結論と課題

4. 1 SRI関連の各グループの課題と提言

3章のケーススタディによって、日本のSRIファンドの現状を把握した。では、今後の発展に何が必要か。SRIの運用に関わりの深い①ファンド②企業③投資家④政府の4つのグループに分類して、それぞれの今後の行動について述べていく。

4. 1. 1 SRIファンドに対する提言

ケーススタディなどの分析により、日本のSRIファンドの特色として個々のファンド毎に目立った特徴がないという事が言える。企業がCSR活動を積極的に

行うためには、社内にCSR推進部などの関連部署を設置するなどして、体制を整える必要がある。そのためCSR活動には決して小さくない費用がかかり、結果的にCSRの評価が高いのは、安定した経営基盤を持ちCSRに回す費用に余裕のある大企業ということになる。従って、投資成果を第一に考えなければならぬファンドとしては、組入れ上位銘柄が似通ってしまっても仕方のないことだと言えるかもしれない。現在日本のSRIで主流であるエコファンドの他にも、地域振興のために地元中小企業に投資対象を限定した投資信託ファンドや、設立後間もないベンチャー企業に投資するファンドなど、様々な形態のファンドが販売されるようになってきている。ファンド数が更に増えていく中で生き残るために必要なのは、他のファンドと如何に違いを生み出していくかという事である。

では実際にどのような方策が考えられるか。現在の日本の状況下では、ネガティブ・スクリーンを積極的に行い、それを「売り」にするような方策が一つの手段ではないかと考える。ポジティブ・スクリーンのみが行われている日本では、タバコや原子力発電、兵器などの生産をしていたり、労働問題を起こしたりした企業が平然と上位銘柄に組み込まれているのが現状である。特に環境保全などを第一に考えるはずのエコファンドが、原発トラブルなどの問題を抱えたり原生林の伐採を行ったりする企業の株式を上位に組入れているのを見ると、本当に環境について考えているのかと疑う人がいてもおかしくない。このような曖昧な状況を変えていくには、日本のSRIファンドもネガティブ・スクリーンを取り入れていくべきである

ここで注意すべき事が2つ考えられる。まず1つ目は、ネガティブ・スクリーンの中にも多面的要素があるという事である。例えば、ある企業が環境保全や労働環境の整備など各ステイクホルダーに対して積極的にCSRを行っていたとする。当然SRIファンドとしては、その企業に対して投資を行うべきであるが、もしその企業が1度でも談合事件やリコール隠し、環境汚染行為など非社会的・非環境的行為をした場合、ファンドはこの企業を排除スクリーンにかけろべきであろうか。それとも、他の要素と総合して排除するかを決めるべきであろうか。また、もし銘柄から排除した後でその企業が非社会的行為などを改善した場合は、再び組入れ銘柄に入れるのかどうか。このように、単純にネガティブ・スクリーンを行うと言ってもその考え方は様々であり、企業は「一部のネガティブ要素で企業を排除するか否か」について頭を悩ませるかもことになるかもしれない。

ただ、どんな方針を採るにしてもファンド側が行うべきなのは、ネガティブ・スクリーンの基準を明確にしておくことである。一部のネガティブ要素があるだけでも銘柄から排除するのか、ネガティブ要素とポジティブ要素を統合して評価するのかなどを、レポートや報告書などできちんと開示していくべきであり、現在の日本のファンドの課題とも言うべき点である。個人的な考えとしては、特にコンプライアンスに対する基準設定を厳しくすると良いのではないかと考える。現在企業にとってCSRは「果たした方が良い」というものではなく、「果たす事が当然」というものである。その中でもコンプライアンスは、企業が果たすべき最低限の責任であり、それを果たせない企業に対しては厳しく排

除対象に入れていき簡単には選択銘柄に復活できない、という方策が良いのではないだろうか。

次に注意すべき2つ目の点は、日本という国の伝統や性格を考慮に入れた方が良いという事である。日本は欧米の国と異なり、遠慮がちな面や強い批判を嫌う面が見られる。そのため、仮にあまりにネガティブ・スクリーンを前面に押し出したファンドが存在した場合、投資家はそのファンドを敬遠してしまう可能性があると考えられる。また、企業側からもクレームなどが来る事も考えられる。

これらの注意点を考慮に入れると、日本のSRIファンドがネガティブ・スクリーンを取り入れるのは、SRI市場が拡大した後の方が理想的であるとも言える。市場規模が広がっていけばファンドの数も更に増加し、様々な方針を持ったファンドを作る事が出来る。そんな状況になれば、ファンド側はネガティブ・スクリーンに特化したファンドなど個性を出したファンドを販売出来、投資家も選択肢の幅が広がる事で自分の価値観にあった投資を行うことが出来そうである。しかし、ここでも昨今の金融危機の影響が考えられる。現状を見ると市場全体の投資額は減少しており、SRI市場の拡大・発展は望むべくもない。

ネガティブ・スクリーンを取り入れるのが先か、市場の拡大が先か、100年に1度と言われている金融危機の中で、ファンド側は現在岐路に立たされていると言える。

4. 1. 2 企業に対する提言

投資信託市場全体から見ると、日本のSRI市場はまだまだ小規模である。よって企業に投資される金額も全体的に見ると微々たるものである。よって企業側としてはSRIファンドが自社の株式を銘柄に組み入れているかどうかを気にする必要はさほどないように思えるかもしれない。しかしここで注意すべきは、SRIが単純な投資信託ではなく企業価値に大きな影響を与え得る存在であるという点である。

通常ファンドの上位にある企業の名前が記載されていた場合、その情報を得た人は「この企業は財務的に優れている」という印象を持つだろう。これがSRIファンドだった場合は、それに加えて「この企業は社会的にも優れている」という印象を持つ可能性が高いと言える。もちろんその逆も言える。SRIファンドに名前が載っていない企業は、実際はそうでなかったとしても「社会的にそれほど評価されていない」という印象を持たれてしまう。また、もし同業他社の名前が載っていた場合、或いは載っていなかった場合は更にその影響は大きくなる。同業種の大手企業の名前が上位に記載されておらず、自社名だけが載っていた場合、どちらがより優れた活動を行っている印象を持つかは一目瞭然である。日興エコファンドの〈表3-1〉を例にしてみると、三菱UFJフィナンシャルグループは6ヶ月間常に2位以上をキープしているのに対して、同業種の大手である三井住友フィナンシャルグループとみずほフィナンシャルグループは、それぞれ3回と2回のランクインに留まっている。こうした情報を市民や投資家が得た場合、他の2社よりも三菱UFJの方が財務的・環境的に高く評価されているという印象を持つ事であろう。このことは単に投資だけでなく、通常

の業務にも影響を与える可能性がある。企業価値を高めも低めもするSRIファンドの存在を、企業側は決して軽んじてはいけない。

では、実際に企業側はどんな活動をするべきか。SRIファンドの所でも述べたが、まずはコンプライアンス体制の整備と強化を優先的に行うべきである。この部分を疎かにすると、消費者や取引先に「最低限の責任も果たせない企業である」という印象を与えてしまい信用を無くし、業務に支障をきたす可能性が出てくる。コンプライアンスを果たす事は、単に法令を守るだけでなくリスクマネジメントの一つでもあるという認識を企業側は持たなければいけない。

次に、社会活動や環境保全活動を行う時は、自らの事業内容に沿った活動を行う方がより効率的である。世界規模で展開するコーヒーチェーン店のスターバックスを例に挙げると、コーヒー豆の生産地への支援として、市場価格に左右されないプレミアム価格での買い付けや生産地に学校や診療所を設立するなどの活動を行っている。これらの活動は、企業ブランドの向上の他に生産地の発展による更なる高品質の原料を獲得できるといったメリットがある。また、自社の活動内容に沿っているので、新たな部署を設置するなどの経費を抑える事も出来る。企業側にとって重要な事は、「自分たちに何が出来るのか」を熟慮し、ステイクホルダーと共に成長していくという考えを持って活動する事である。

4. 1. 3 投資家に対する提言

投資家を大きく分類すると、次の2つのタイプに分ける事が出来る。1つは企業の財務面評価を最優先に考えて投資を行い、自らに齎されるリターンを重視するタイプである。そしてもう一つは、多少のリターンを犠牲にして社会的・環境的評価の高い企業に対して投資を行う、というタイプである。倫理的な考えに照らし合わせてみると、前者がミルやベンサムが提唱した功利主義的なタイプで後者がカントが提唱した義務論的なタイプと言える。そして、2つのタイプの投資家が投資するファンドは、前者が一般ファンドで後者がSRIファンドであると考えられる。

投資はボランティアではないので、ある程度のリターンを要求するのは当然の事である。しかし、結果だけを重視して、その企業が非社会的・非環境的行為をしていたとしてもそれを容認するような考え方には賛同しかねる。社会的・環境的評価を重視しつつ、投資結果に対しても妥協しないという中庸の考え方が必要である。

そのために投資家はどうすべきか。企業が「CSRを行う事が当然である」という考えを持つべきであるのと同様に、投資家も「社会的評価を重視するようにする」のではなく「社会的評価を取り入れる事が前提である」という考えを持つべきである。まさにSRIという投資法の原点であり、ヨーロッパのように「SRIのメインストリーム化」或いは「メインストリームのSRI化」を意識していく事が重要なのではないだろうか。

4. 1. 3 政府に対する提言

これまで述べた3つのグループ以上に、政府が行う施策には大きな影響力があ

る。CSRを推進したりSRIを拡大したりする法律などの制度を作っていけば、市場に与える影響は絶大なものになるだろう。

しかし、政府の役割はその国の背景や伝統によって大きく変化する。アメリカとヨーロッパの歴史の部分で述べたとおり、政府が制度的な取り組みをほとんどしなかったアメリカに対し、ヨーロッパは公的機関が先導して制度的なサポートをしている。3つの地域を比較すると、ヨーロッパが社会民主主義の考えを伝統的に持っているのに対して、アメリカや日本は自由民主主義或いは資本主義の考えを持っている。その他の背景などを見ても、日本はどちらかというところヨーロッパよりはアメリカに近い背景を持っているとも言えるかもしれない。そうすると、日本のSRI市場の拡大にも政府の介入は必要ないとも言える。

だがどちらにしても、政府の持つ役割の重要性が変わることはない。政府の具体的な取り組みとしては、日本においては特に重要な情報開示を促す枠組み作りや、減税などの優遇制度作りなどが考えられる。このうち、税優遇制度については、2006年に環境省が「エコファンドに投資する投資家には、税制の優遇措置を設ける」という具体的な方針を出している。

政府の過度の介入は市場に混乱を招く可能性がある。そのため政府は、法的規制と市場メカニズムのバランスをとりつつ市場の拡大を目指す姿勢を持つべきである。

おわりに

SIF-Japanはホームページ上で、SRIの概念について以下のように述べている。

「地球環境問題の深刻化、地球規模の貧困問題の激化など時代の流れを反映して、欧米の投資家の間では、もはやSRIは『Socially Responsible Investment』の略ではなく『Sustainable&Responsible Investment』或いは『Sustainable Investment』ないしは『Responsible Investment』と言い換えられるようになってきました。このSocialからSustainableへの変化は単に言葉の変化だけでなく、SRIの内容が変遷している事を示しています。すなわち、SRIが投資家の社会的(Social)な価値を実現する手段としてのSRI(Socially Responsible Investment)から、社会の持続可能性(Sustainable)の追求と企業の包括的な価値を評価するSRI(Sustainable and Responsible Investment)に変わりつつあるのです。」

ここで述べられている持続可能性とは、単に企業が中長期的に成長、発展していく事を意味するだけでなく、社会面と環境面の両面での人類社会全体の持続可能性を意味する。現在の社会において持続可能性という概念は必要不可欠であり、自らの利益のみを追求しようとする行為は時代遅れであると言わざるを得ない。

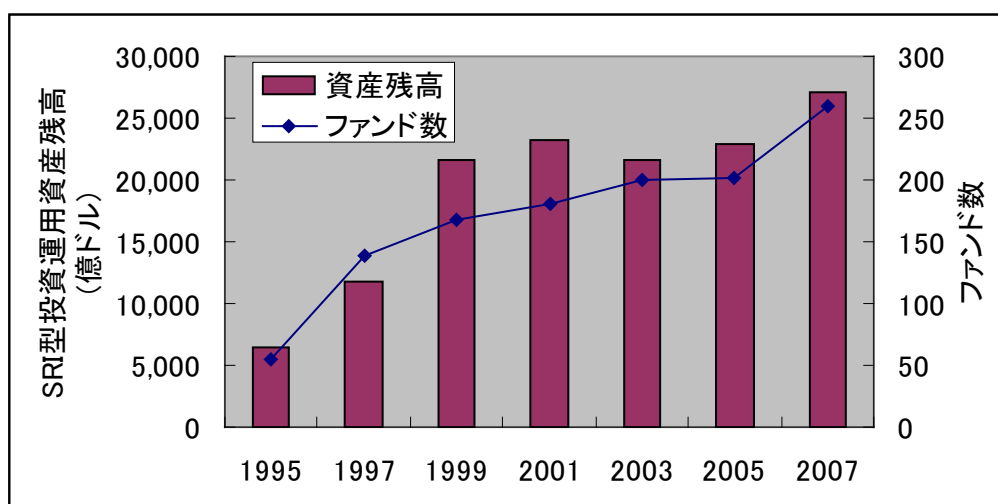
SRIの発展によって持続可能な社会を構築するためには、先程提言を示した4つのグループ全てが、持続可能性を追求していかなければならない。SRIファン

ドは持続可能性を妨げるような活動をする企業を、積極的かつ徹底的に投資対象から排除していくべきである。企業は短期的な利益以上に中長期的な利益の追求を目的とし、また自分たちがどのような社会的・環境的貢献をするべきかを模索、実行する必要がある。投資家は自らの投資が自らの利益のみならず、社会全体の利益に成り得る事を認識すべきである。そのためには、利益追求と同等もしくはそれ以上に社会的評価の高い企業への投資を意識していく事が重要となる。政府も法的枠組みの整備などによって、社会的・環境的評価の低い企業が淘汰され、健全な競争が行われていくような社会を生み出していかなければならない。

世界的な金融危機によって社会全体が脅かされている今だからこそ、社会を構成する人々や企業全てが社会全体の持続可能性を常に意識していくべきである。その中で、SRIの更なる浸透によって、持続可能な社会が構築される可能性が高まる事を考えると、SRIが果たす事の出来る役割は非常に大きい。

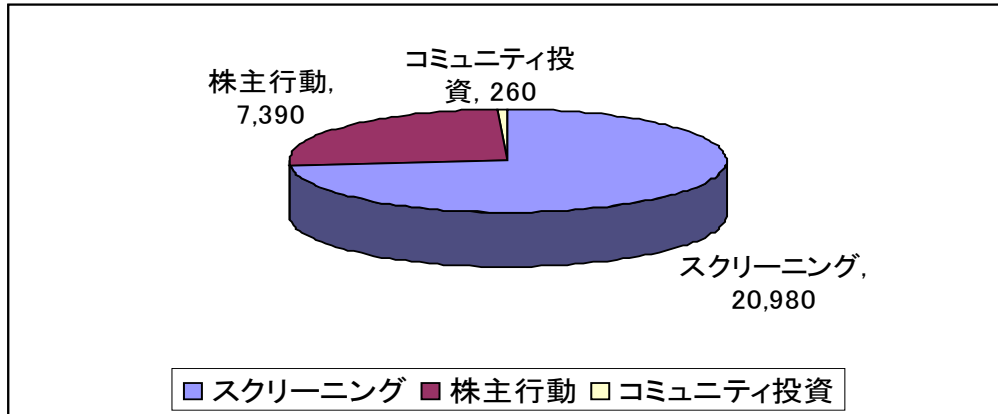
〈参考資料〉

〈図1-1 アメリカのSRI型投信運用資産残高とファンド数〉



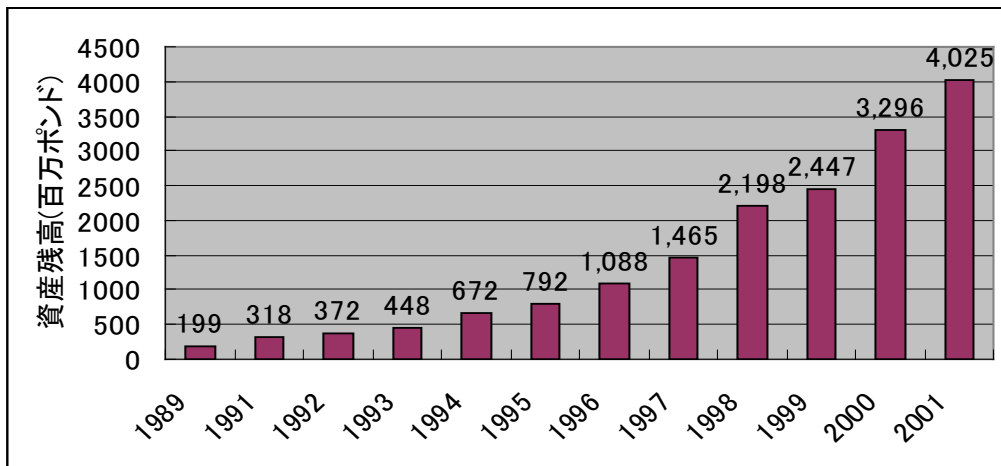
(出典：SIF-Japanホームページより引用)

〈図1-2 アメリカのSRI市場の内訳〉



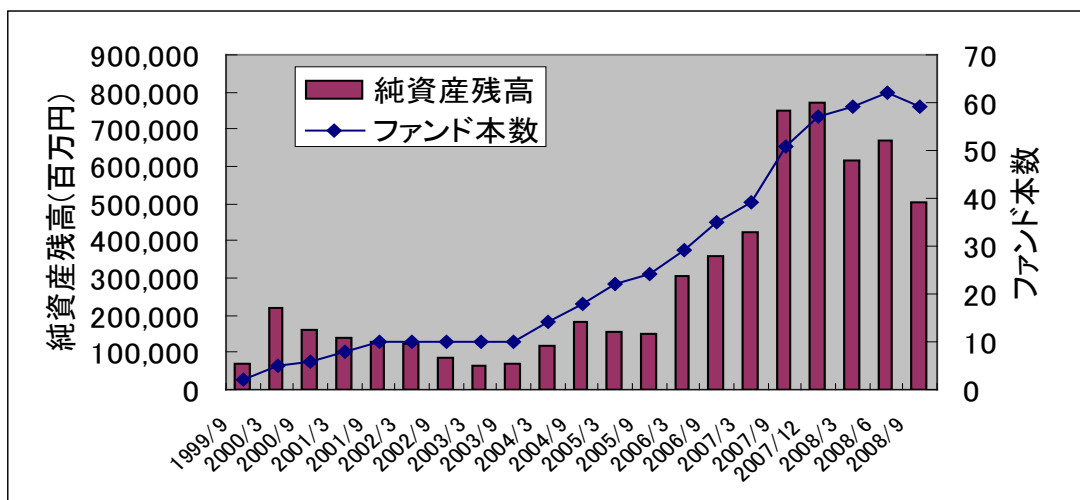
(出典：SIF-Japanホームページより引用)

〈図1-3 イギリスのSRI投資信託の推移〉



(出典：谷本寛治編著『SRI 社会的責任投資入門』P73より引用)

〈図1-4 日本の公募SRI投信の純資産残高とファンド本数推移〉



(出典：SIF-Japanホームページより引用)

〈表3-1 日興エコファンドの過去6か月間の組入れ率上位10銘柄〉

組入れ率順位	2008/6/30	2008/7/31	2008/8/29
1	トヨタ自動車	トヨタ自動車	トヨタ自動車
2	三菱UFJFG	三菱UFJFG	三菱UFJFG
3	ソニー	ソニー	ソニー
4	松下電器産業	松下電器産業	松下電器産業
5	任天堂	東日本旅客鉄道	東日本旅客鉄道
6	三菱商事	三井住友FG	ホンダ
7	キャノン	任天堂	ダイセキ
8	ホンダ	ホンダ	任天堂
9	三井住友FG	みずほFG	三菱商事
10	ダイキン工業	三菱商事	みずほFG
	2008/9/30	2008/10/31	2008/11/28
1	三菱UFJFG	トヨタ自動車	トヨタ自動車
2	トヨタ自動車	三菱UFJFG	東日本旅客鉄道
3	東日本旅客鉄道	東日本旅客鉄道	三菱UFJFG
4	三井住友FG	武田薬品工業	武田薬品工業
5	ホンダ	東京電力	東京電力
6	松下電器産業	ホンダ	関西電力
7	武田薬品工業	関西電力	日本電信電話
8	ソニー	信越化学工業	ホンダ
9	ダイセキ	パナソニック	NTTドコモ
10	任天堂	日本電信電話	任天堂

(出典：日興アセットマネジメント／日興エコファンド 運用レポートより引用)

〈表3-2 上場インデックスファンド225の評価額と投資比率上位企業20社〉

評価額順位	企業名	評価額順位	企業名
1	ファーストリテイリング	11	武田薬品工業
2	京セラ	12	テルモ
3	ファナック	13	セコム
4	キャノン	14	アステラス製薬
5	ホンダ	15	トヨタ自動車
6	信越化学工業	16	ダイキン工業
7	TDK	17	アドバンテスト
8	KDDI	18	NTT データ
9	東京エレクトロン	19	ソニー
10	ソフトバンク	20	エーザイ

(出典：日興アセットマネジメント／上場インデックスファンド225 目論見書より引用)

〈表3-3 ダイワ上場投信の株式組入れ率上位20銘柄〉

組入れ率順位	企業名	組入れ率順位	企業名
1	トヨタ自動車	11	みずほ FG
2	三菱 UFJFG	12	東日本旅客鉄道
3	日本電信電話	13	パナソニック
4	東京電力	14	関西電力
5	ホンダ	15	セブン&アイ・ホールディング
6	武田薬品工業	16	東京海上 HD
7	キヤノン	17	ソニー
8	任天堂	18	三菱地所
9	NTTドコモ	19	KDDI
10	三井住友 FG	20	アステラス製薬

(出典：大和投資信託／ダイワ上場投信-トピックス 月次レポートより引用)

〈表3-4 日興エコファンドとDIAM社エコファンドの組入れ上位銘柄〉

日興エコファンド		DIAM 社エコファンド	
組入れ率順位	企業名	組入れ率順位	企業名
1	トヨタ自動車	1	トヨタ自動車
2	東日本旅客鉄道	2	東京ガス
3	三菱 UFJFG	3	三井住友 FG
4	武田薬品工業	4	日本電信電話
5	東京電力	5	三井不動産
6	関西電力	6	新日本製鐵
7	日本電信電話	7	セブン&アイ・ホールディングス
8	ホンダ	8	東日本旅客鉄道
9	NTTドコモ	9	NTTドコモ
10	任天堂	10	三井住友海上 HD

(出典：日興エコファンド 運用レポートとDIAMアセットマネジメント／エコファンド 目論見書より引用)

〈表3-5 日興エコファンドとDIAM社エコファンドの構成比率上位10業界〉

日興エコファンド		DIAM 社エコファンド	
No	業種名	No	業種名
1	電気機器	1	電気機器
2	輸送用機器	2	情報・通信
3	化学	3	化学
4	電気・ガス	4	銀行
5	銀行	5	輸送用機器
6	情報・通信	6	卸売
7	小売	7	医薬品
8	医薬品	8	小売
9	機械	9	食料品
10	陸運	10	陸運

(出典：日興エコファンド 運用レポートとDIAMエコファンド 目論見書より引用)

〈表3-6 日興エコファンドとぶなの森の組入れ上位10銘柄〉

日興エコファンド		ぶなの森	
組入れ率順位	企業名	組入れ率順位	企業名
1	トヨタ自動車	1	東日本旅客鉄道
2	東日本旅客鉄道	2	日本たばこ産業
3	三菱UFJFG	3	トヨタ自動車
4	武田薬品工業	4	三菱UFJFG
5	東京電力	5	みずほFG
6	関西電力	6	味の素
7	日本電信電話	7	KDDI
8	ホンダ	8	日本電信電話
9	NTTドコモ	9	住友商事
10	任天堂	10	キヤノン

(出典：日興エコファンド 運用レポートと損保ジャパンアセットマネジメント ぶなの森 月次運用レポートより引用)

〈表3-7 日興エコファンドとぶなの森の業種別構成比率上位10業界〉

日興エコファンド		ぶなの森	
No	業種名	No	業種名
1	電気機器	1	化学
2	輸送用機器	2	輸送用機器
3	化学	3	電気機器
4	電気・ガス	4	食料品
5	銀行	5	情報・通信
6	情報・通信	6	陸運
7	小売	7	医薬品
8	医薬品	8	機械
9	機械	9	銀行
10	陸運	10	卸売

(出典：日興エコファンド 運用レポートとぶなの森 月次運用レポートより引用)

〈表3-8 ぶなの森のTOPIXとの比較時のオーバーウエイトセクターとアンダーウエイトセクターの上位10業種〉

オーバーウエイト	セクター名	組入れ株式比	TOPIX 構成比	差
1	化学	11.60%	5.51%	6.08%
2	食料品	8.30%	3.77%	4.52%
3	輸送用機器	10.96%	7.97%	2.72%
4	ガラス・土石製品	3.24%	0.96%	2.28%
5	機械	6.06%	3.99%	2.07%
6	建設業	4.24%	2.21%	2.04%
7	海運業	2.67%	0.65%	2.02%
8	卸売業	5.80%	3.97%	1.83%
9	陸運業	6.48%	4.92%	1.55%
10	医薬品	6.15%	5.27%	0.87%

アンダーウエイト	セクター名	組入れ株式比	TOPIX 構成比	差
1	電気・ガス	0.00%	6.91%	-6.91%
2	銀行業	5.87%	10.16%	-4.29%
3	その他製品	0.00%	2.59%	-2.59%
4	保険業	0.00%	2.56%	-2.56%
5	不動産業	0.00%	2.40%	-2.40%
6	電気機器	9.91%	11.68%	-1.77%
7	証券・商品先物取引業	0.00%	1.38%	-1.38%
8	小売業	2.92%	4.12%	-1.21%
9	サービス業	0.70%	1.81%	-1.11%
10	ゴム製品	0.00%	0.71%	-0.71%

(出典：ぶなの森 月次運用レポートより引用)

〈参考文献〉

○書籍

- ・ 谷本寛治編著『SRI社会的責任投資入門』日本経済新聞社[2003]
- ・ D・スチュアート著、企業倫理研究グループ訳『企業倫理』白桃書房[2001]
- ・ 伊吹英子著『CSR経営戦略』東洋経済新報社[2005]
- ・ 谷本寛治編著『CSR経営』[2005]

○webページ

- ・ SIF Japan ホームページ : <http://www.sifjapan.org/index.html>
- ・ Corporate Governance Japan : <http://www.rieti.go.jp/cgi/jp/index.htm>
- ・ 創コンサルティング ホームページ : <http://www.sotech.co.jp/index.html>
- ・ 日興コーディアル証券 ホームページ : <http://www.nikko.co.jp/index.html>
- ・ 日興アセットマネジメント／日興エコファンド web ページ : <http://www.nikkoam.com/products/fund/ecofund/index.html>
- ・ 日興アセットマネジメント／上場インデックスファンド225 webページ : <http://www.nikkoam.com/products/etf/index.html>
- ・ 大和証券投資信託委託株式会社 ホームページ : <http://www.daiwa-am.co.jp/>
- ・ 大和証券投資信託委託株式会社／ダイワ上場投信 - トピックス : http://etf.daiwa-am.co.jp/funds/detail/detail_top.php?code=5841
- ・ DIAM アセットマネジメント ホームページ : <http://www.diam.co.jp/>
- ・ 損保ジャパン・アセットマネジメント ホームページ : <http://www.sjam.co.jp/>
- ・ 損保ジャパン・グリーン・オープン「ぶなの森」 web ページ : <http://www.sjam.co.jp/fund/FundFrame.php?fund=0878&page=0>
- ・ 鳥取銀行 / 地域振興ファンド 活力 ホームページ : <http://www.tottoribank.co.jp/business/katsuryoku/index.htm>
- ・ 独立行政法人 中小企業基盤整備機構 ホームページ : <http://www.smrj.go.jp/index.html>
- ・ エコ貯金ナビ (A SEED JAPAN) ホームページ : <http://www.aseed.org/ecocho/index.html>
- ・ 環境省 ホームページ : <http://www.env.go.jp/>
- ・ 企業の社会的責任 (CSR Archives) ホームページ : <http://www.csrjapan.jp/index.html>
- ・ ASrIA ホームページ : <http://www.asria.org/japanese>