

## 社会的責任投資(SRI)の動向 - 新たな局面を迎える企業の社会的責任 -

### 【要 旨】

1. 近年、社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment）が米欧を中心に拡大する気運にあり、わが国でも注目され始めている。SRI とは、投資先の財務的評価に加えて、社会、環境、倫理といった社会的評価も考慮する投資行動のことである。米国では、スクリーニング、株主行動、コミュニティ投資の3つが典型的な SRI のアプローチとされている。スクリーニングとは、企業の財務的評価のみならず、社会的評価も考慮して、投資家の価値観に合った投資先を選ぶことである。株主行動とは、株主提案や議決権行使など投資に付随する権利を行使し、投資先企業の経営者に社会的責任を果たすよう求めていくことである。コミュニティ投資とは、CDFIs（Community Development Financial Institutions）を通じたコミュニティへの投資のことである。

米欧における SRI の拡大の背景には、企業の社会的責任に対する関心の高まりがある。近年、米欧では企業の社会的責任を CSR（Corporate Social Responsibility）と呼称することが多く、倫理的価値に基づき従業員やコミュニティ、環境などを尊重するオープンで透明なビジネスの実践を指す概念として注目されている。企業が適切な CSR 戦略を行うことは、社会的信用の向上、競争力の確保、リスクマネジメントの点で有効であるといわれる。

2. 米国における SRI は、60～80年代にかけてその時代の社会的関心事や企業批判などと結びつくとともに、企業の社会性評価など SRI に係る基盤が整備され、90年代における株式市場の好調などを受けて一気に拡大した。米国における SRI の資産残高合計は、2001年度で2兆3,400億ドル（約300兆円）と、直近6年間で3倍以上に急拡大し、主要運用資産の12%に相当するといわれる。個人投資家を始め、公社、大学、病院、基金、保険会社、年金基金、NPO、教会、ユダヤ人教会といった機関投資家に至るまで、非常に多様な投資家が SRI を導入しているほか、企業の社会的評価や株主行動支援などをサポートする専門機関が発達している。評価項目ではタバコ、ギャンブル、アルコール、武器などに投資を行わない伝統的なネガティブ・スクリーニングのウエイトが高い。SRI 型金融商品は、運用パフォーマンスとの両立が図られており、通常のパフォーマンスと比べても遜色がないと評価されている。

3. 欧州における SRI 資産規模（SRI 型投資信託に限る）は、2001年6月現在で、設定数250、資産残高151億ユーロ（約1兆6,000億円）とされ、株式市況の好不調に左右されつつも拡大傾向にある。欧州では、SRI や企業の社会的責任に関する議論が様々なレベルで盛んに行われており、各国レベルでは、SRI や CSR に関する法制面を含む環境整備

が進展している。

英国の SRI は、宗教的な倫理観に基づく株式の選別に始まり、社会問題や企業批判と結びついてきた点で米国と似た展開となっている。SRI 型投資信託は、90 年代後半にかけて急速に拡大し、近年は、年金基金や保険会社など機関投資家による SRI 導入の動きも進展している。2000 年 7 月に施行された 95 年年金法の修正は、年金基金に対して SRI への対処方針についての情報開示を求めており、約 6 割の年金基金が何らかの SRI 導入に前向きといわれる。また、2001 年 10 月には、保険会社の団体である英国保険協会(ABI) が、企業に対して CSR リスク(および機会)についての情報開示を求めるガイドラインを発表した。加えて SRI 株式インデックスの登場が、上場企業に CSR を一層意識させているといわれる。

英国では、CSR に対する消費者、投資家の関心が近年急速に高まっており、特に教育や失業者の再就職支援、環境といった面で強い期待がうかがえる。SRI と CSR とは相互に影響しつつ発展する関係にある。こうしたなか、英国政府は、CSR 政策として、成功事例の収集、支援、政府の調整、国際的な働きかけ、中小中堅企業への普及促進などを始めている。

4 . わが国では、SRI 型投資信託の一形態として、企業の環境配慮行動に着目した投資信託商品が 99 年 8 月に登場し、現在までに 9 本を数える。評価項目は、総じて環境に比重が置かれ、ポジティブ・スクリーニングが中心である。投資家に対する情報開示や、評価基準のタイムリーな見直し・合理性の確保など、金融仲介機関は SRI ならではの受託者責任が期待されている。今後の展開としては、企業の社会性評価の枠組みに関して、環境以外の視角から企業の社会的評価を行うための取り組みが進展する可能性がある。既に企業の倫理法令遵守に着目した基準が登場しており、企業評価も実施されている。

5 . SRI や CSR がまだ黎明期にあるわが国の場合、CSR 重視の流れを自らの競争力に変換し、新たな付加価値を得る機会が潜在する可能性がある。ただし、個別の企業ごとにプライオリティーは異なるであろうし、満たすべき基準も異なると考えられる。また、わが国で CSR に関するマネジメントが定着し、機能していくには、企業の自発的な取り組みと同時に、投資家や消費者などステークホルダーが、企業の取り組みを積極的に評価することで、経営者のインセンティブにつながるための仕組みづくりが必要である。一方、国際的には、CSR の規格化の動きが進展しており、今後の議論の方向性については注視していく必要がある。

今日的な SRI の役割は、持続可能な発展にチャレンジする企業を応援するための経済システムとして機能することであり、わが国でもその面で今後一層の発展がみられることを期待したい。

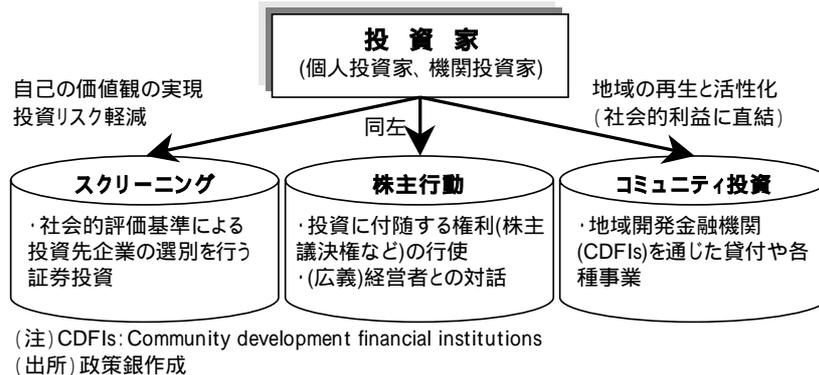
[ 担当 : 吉田 <sup>よしだ</sup> 守一 <sup>しゅいち</sup> (e-mail:report@dbj.go.jp) ]

# 1. 社会的責任投資(SRI)と企業の社会的責任(CSR)

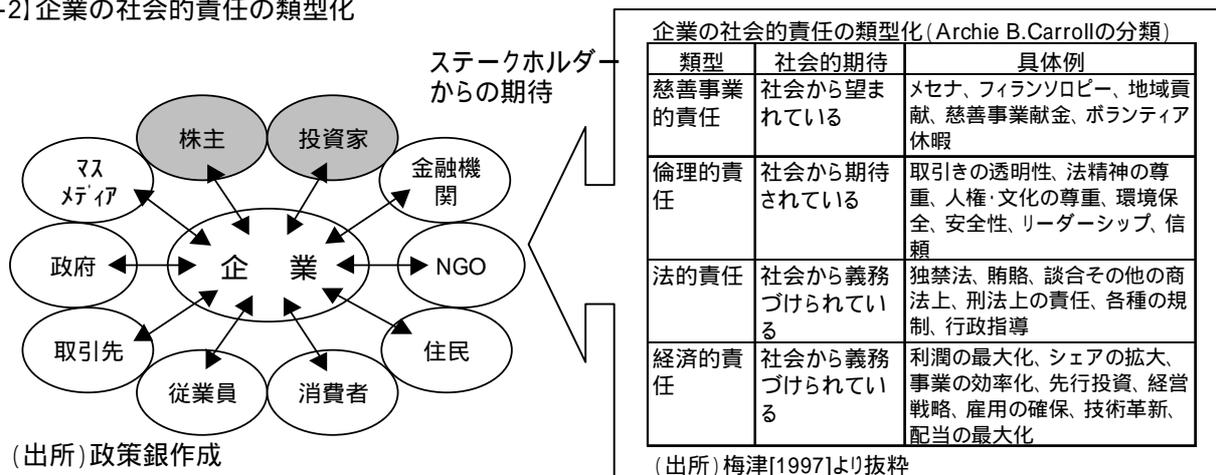
・近年、社会的責任投資(SRI: Socially Responsible Investment)が米欧を中心に拡大する気運にあり、わが国でも注目され始めている。SRIとは、投資先の財務的評価に加えて、社会、環境、倫理といった社会的評価も考慮する投資行動のことである。米国では、スクリーニング、株主行動、コミュニティ投資の3つが典型的なSRIのアプローチとされている。スクリーニングとは、企業の財務的評価のみならず、社会的評価も考慮して、投資家の価値観に合った投資先を選ぶことである。株主行動とは、株主提案や議決権行使など投資に付随する権利を行使し、投資先企業の経営者に社会的責任を果たすよう求めていくことである。コミュニティ投資とは、CDFIs(Community Development Financial Institutions)を通じたコミュニティへの投資のことである。

・米欧におけるSRIの拡大の背景には、企業の社会的責任に対する関心の高まりがある。近年、米欧では企業の社会的責任をCSR(Corporate Social Responsibility)と呼称することが多く、倫理的価値に基づき従業員やコミュニティ、環境などを尊重するオープンで透明なビジネスの実践を指す概念として注目されている。企業が適切なCSR戦略を行うことは、社会的信用の向上、競争力の確保、リスクマネジメントの点で有効であるといわれる。

## [1-1] 米国におけるSRIの主なアプローチ



## [1-2] 企業の社会的責任の類型化



## [1-3] 企業の社会的責任に関する様々な原理・原則

分類	名称	発表年・設立年	内容
規則/ガイドライン	グローバル・サリバン原則	74年	南アフリカのサリバン師が提唱する企業行動指針
	OECD多国籍企業ガイドライン	76年	企業行動のあり方に関する原則、2000年に4回目の改定
	セリーズ原則	89年	企業に対する環境倫理基準、米国のNGO、CERESから発表
	経団連企業行動憲章	91年	企業行動のあり方に関する10の原則、96年改定
	国連グローバルコンパクト	99年	ダボスで、アナン事務総長より呼びかけの企業活動原則
	持続可能性報告のガイドライン	99,00年	米国のNGO、GRIから発表
組織	コー円卓会議	86年	日米欧の経済人によるスイスのコーに本拠を置く組織。94年に道徳的で責任ある「企業の行動指針」を発表
	BSR	92年	責任ある事業活動を支援する会員制組織(約1,400社が会員)
規格	SA8000	97年	国際労働規格、米国のSAI(旧CEPAA)らで作成
	AA1000	99年	説明責任規格、英国のISEAから発表
	ECS(エックス)2000	99年	倫理規格、麗澤研究センターから発表

(注) GRI; Global Reporting Initiative、BSR; Business for Social Responsibility、SA8000; Social Accountability ECS2000; Ethics Compliance Standard、SAI; Social Accountability International  
(出所) 政策銀作成

## 2. 米欧におけるSRIの動向(1)

・米国におけるSRIは、60～80年代にかけてその時代の社会的関心事や企業批判などと結びつくとともに、企業の社会性評価などSRIに係る基盤が整備され、90年代における株式市場の好調などを受けて一気に拡大した。米国におけるSRIの資産残高合計は、2001年度で2兆3,400億ドル(約300兆円)と、直近6年間で3倍以上に急拡大し、主要運用資産の12%に相当するといわれる。個人投資家を始め、公社、大学、病院、基金、保険会社、年金基金、NPO、教会、ユダヤ人教会といった機関投資家に至るまで、非常に多様な投資家がSRIを導入しているほか、企業の社会的評価や株主行動支援などをサポートする専門機関が発達している。評価項目ではタバコ、ギャンブル、アルコール、武器などに投資を行わない伝統的なネガティブ・スクリーニングのウエイトが高い。SRI型金融商品は、運用パフォーマンスとの両立が図られており、通常のコストと比べても遜色がないと評価されている。

・欧州におけるSRI資産規模(SRI型投資信託に限る)は、2001年6月現在で、設定数250、資産残高151億ユーロ(約1兆6,000億円)とされ、株式市況の好不調に左右されつつも拡大傾向にある。欧州では、SRIや企業の社会的責任に関する議論が様々なレベルで盛んに行われており、各国レベルでは、SRIやCSRに関する法制面を含む環境整備が進展している。

### [2-1] 米国SRIの発展経緯

1920年代～	キリスト教会の資産運用にあたりアルコールやタバコ、ギャンブルを主たる活動とする企業への投資を排除
60年代～	社会問題や企業批判とSRIが結びつく
70	キャンペーンGMの始まり(株主行動の嚆矢)
71	広範囲の社会問題を扱う初のミューチュアル・ファンド設定
71	株主行動を実践する宗教団体ICCR設立
72	SRIの調査会社IRRC設立
73	米国初のコミュニティ・ディベロプメント銀行(サウスショアバンク)業務開始
74	エリサ法の制定、確定拠出年金制度(401k)施行
85	SRIの連合組織であるSIFが法人化
88	SRIの調査会社KLD設立
90年代～	SRIマーケットの急成長

(注) ICCR; Interfaith Center For Corporate Responsibility

IRRC; Investor Responsibility Research Center

KLD; Kinder, Lydenberg, Domini

(出所) 政策銀作成

### [2-2] 米国のSRI資産残高の推移

(単位:10億ドル, %)

分類	西暦					99 01 増減率
	1984	95	97	99	01	
スクリーニング	n/a	162	529	1,497	2,030	35.6
ミューチュアル・ファンド		12	96	154	153	0.6
個別勘定		150	433	1,343	1,870	39.2
株主行動	n/a	529	736	922	906	1.7
スクリーニングも行う投資家			84	265	601	126.8
株主行動だけの投資家			652	657	304	53.7
コミュニティ投資	n/a	4	4	5	8	40.2
合計(を除く)	40	695	1,185	2,159	2,340	8.4

(注) :スクリーニングの数値と重複するため合計からは除く。

端数の関係で合計が一致していない項目がある。

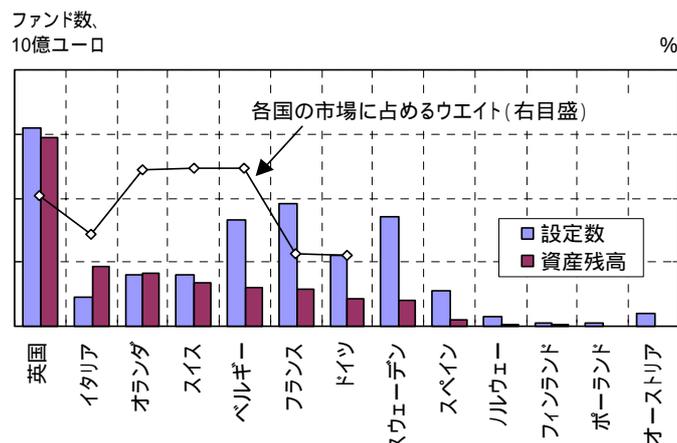
(出所) SIF資料より政策銀作成

### [2-3] 米国SRIの主なスクリーニング項目 (ポートフォリオ別採用割合)

50%以上	*タバコ *環境 *人権 *雇用の平等 *ギャンブル *アルコール *武器
30～50%未満	*労働条件 *動物実験/動物の権利 *コミュニティ投資 *コミュニティ貢献
30%未満	*役員報酬 *墮胎/避妊 *国際労働基準

(出所) SIF資料より政策銀作成

### [2-4] 欧州のリテール向けSRI型投資信託の状況(2001年6月末)



(出所) SiRiグループ「Green, social and ethical funds in Europe 2001」より政策銀作成

## 2. 米欧におけるSRIの動向(2)

・英国のSRIは、宗教的な倫理観に基づく株式の選別に始まり、社会問題や企業批判と結びついてきた点で米国と似た展開となっている。SRI型投資信託は、90年代後半にかけて急速に拡大し、近年は、年金基金や保険会社など機関投資家によるSRI導入の動きも進展している。2000年7月に施行された95年年金法の修正は、年金基金に対してSRIへの対処方針についての情報開示を求めており、約6割の年金基金が何らかのSRI導入に前向きといわれる。また、2001年10月には、保険会社の団体である英国保険協会(ABI)が、企業に対してCSRリスク(および機会)についての情報開示を求めるガイドラインを発表した。加えてSRI株式インデックスの登場が、上場企業にCSRを一層意識させているといわれる。

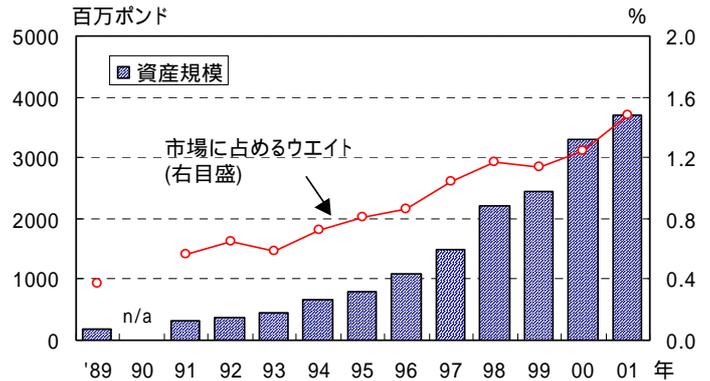
・英国では、CSRに対する消費者、投資家の関心が近年急速に高まっており、特に教育や失業者の再就職支援、環境といった面で強い期待がうかがえる。SRIとCSRとは相互に影響しつつ発展する関係にある。こうしたなか、英国政府は、CSR政策として、成功事例の収集、支援、政府の調整、国際的な働きかけ、中小中堅企業への普及促進などを始めている。

### [2-5] 英国SRIの発展経緯

1974年	倫理銀行設立
81	エコロジー・ビルディング・ソサエティ、環境投資開始
83	倫理的投資の調査会社(EIRIS)設立
84	倫理的投信登場
88	グリーン投信登場
91	SRI連合組織(UKSIF)設立
92	コーポレイト・バンク銀行、倫理的政策を導入
97	大学講師らが倫理・環境投資キャンペーン開始
99	95年年金法修正
2000	同上施行
01	FTSE4Goodインデックス登場、ABIガイドライン公表

(出所) UK Social Investment Forum資料より政策銀作成

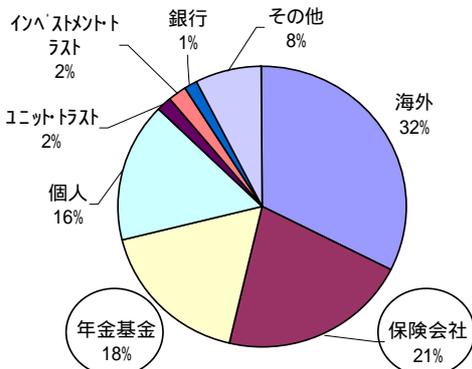
### [2-6] 英国のSRI型投資信託の動向



(注) 6月時点(89、91、94年は7月、92、93年は5月時点)。

(出所) EIRIS資料、AUTIF資料より政策銀作成

### [2-7] 英国株式所有構造 (2000年、市場価格ベース)



(出所) National Statistics「Share Ownership」より政策銀作成

### [2-8] 英国95年年金法の修正

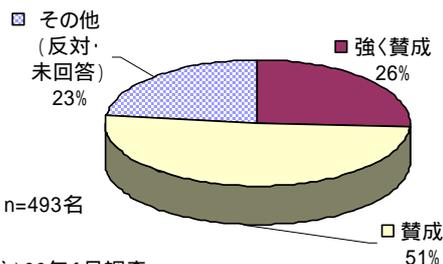
年金のトラステーは投資方針報告書に以下の事項を記載しなければならない。

1. 投資の選定、継続、および実行の際、どの程度(少しでも)社会的、環境的、および倫理的側面を考慮したか。
2. 投資に付随する権利(議決権を含む)の行使に関する方針(もしあれば)

(出所) 政策銀作成

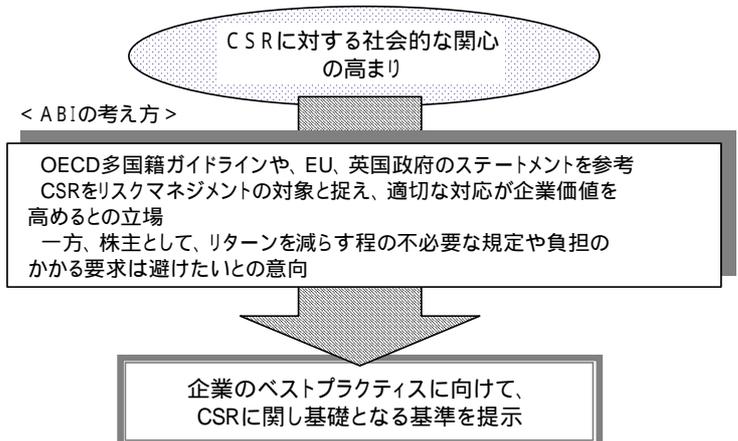
### [2-9] 年金ホルダーの意識調査 (99年)

年金スキームは、投資利益を減らさない範囲で、倫理的な方針を採るべきである。



(注) 99年6月調査。  
(出所) ERIS/NOP調査

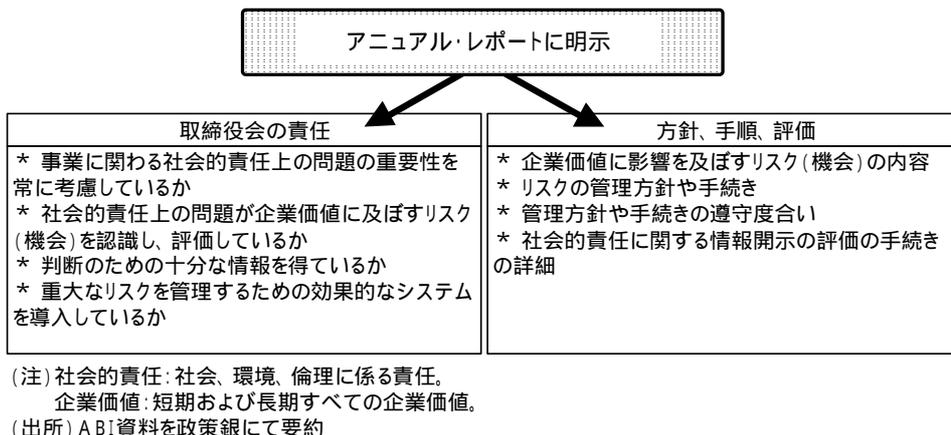
### [2-10] 英国保険協会(ABI)ガイドラインの背景と意図



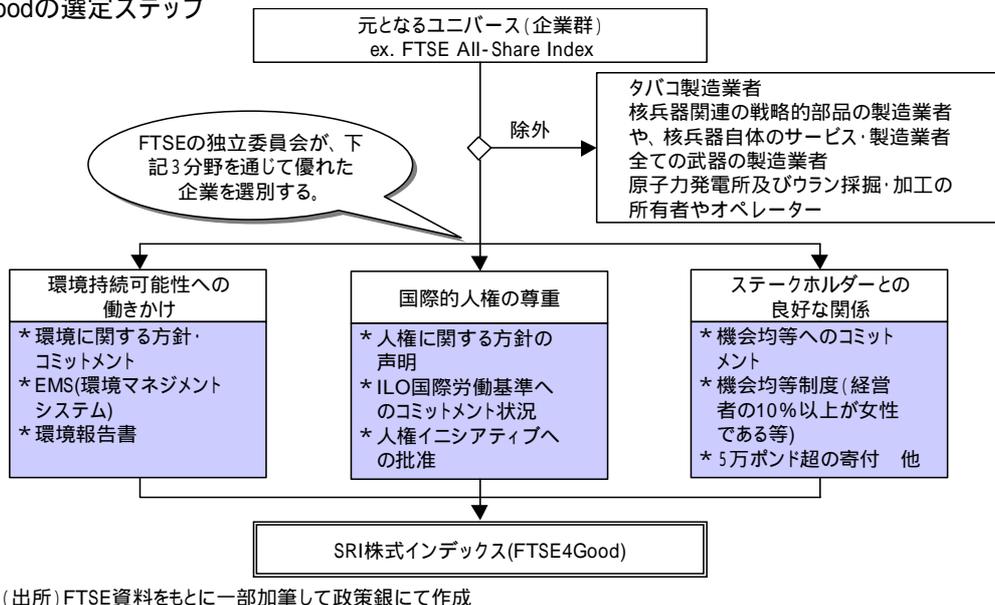
(出所) ABI資料より政策銀作成

## 2. 米欧におけるSRIの動向(3)

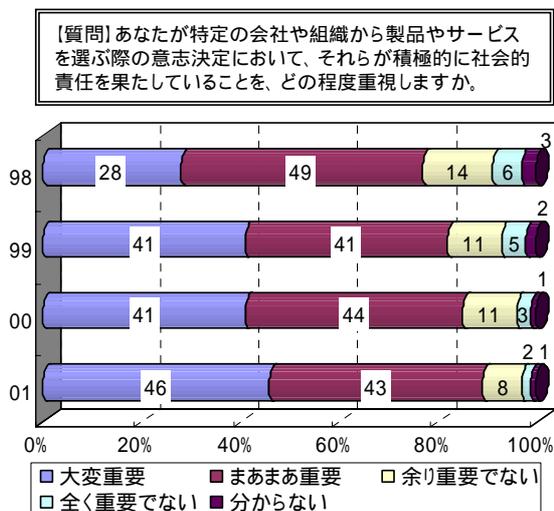
[2-11] ABIガイドラインの概要



[2-12] FTSE4Goodの選定ステップ

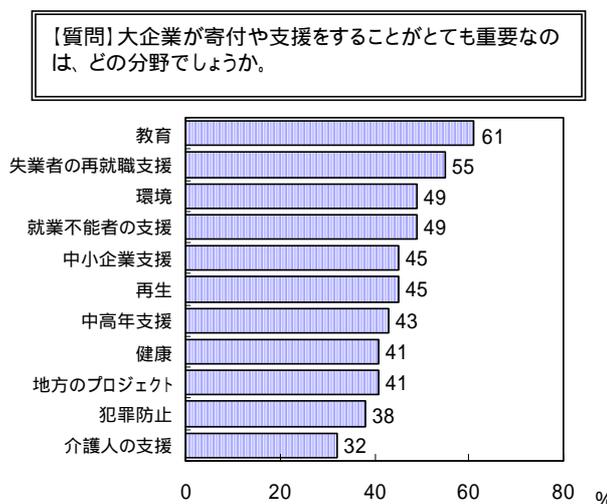


[2-13] 英国におけるCSRに対する消費者の関心



(注) n=成人1,055名、2001年7-8調査。  
 (出所) 英国DTI資料

[2-14] 英国における大企業に期待される慈善事業的責任の例(分野別)



(注) n=成人2,042名、99年7-8調査。  
 (出所) 図表2-13と同じ

### 3. わが国におけるSRIの展開と将来に向けた検討課題

・わが国では、SRI型投資信託の一形態として、企業の環境配慮行動に着目した投資信託商品が99年8月に登場し、現在までに9本を数える。評価項目は、総じて環境に比重が置かれ、ポジティブ・スクリーニングが中心である。投資家に対する情報開示や、評価基準のタイムリーな見直し・合理性の確保など、金融仲介機関はSRIならではの受託者責任が期待されている。今後の展開としては、企業の社会性評価の枠組みに関して、環境以外の視角から企業の社会的評価を行うための取り組みが進展する可能性がある。既に企業の倫理法令遵守に着目した基準が登場しており、企業評価も実施されている。

・SRIやCSRがまだ黎明期にあるわが国の場合、CSR重視の流れを自らの競争力に変換し、新たな付加価値を得る機会が潜在する可能性がある。ただし、個別の企業ごとにプライオリティーは異なるであろうし、満たすべき基準も異なると考えられる。また、わが国でCSRに関するマネジメントが定着し、機能していくには、企業の自発的な取り組みと同時に、投資家や消費者などステークホルダーが、企業の取り組みを積極的に評価することで、経営者のインセンティブにつながるための仕組みづくりが必要である。一方、国際的には、CSRの規格化の動きが進展しており、今後の議論の方向性については注視していく必要があろう。

・今日的なSRIの役割は、持続可能な発展にチャレンジする企業を応援するための経済システムとして機能することであり、わが国でもその面で今後一層の発展がみられることを期待したい。

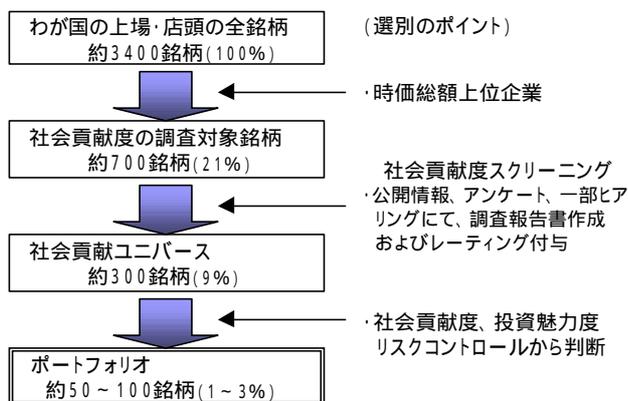
#### [3-1] わが国のSRI型投資信託一覧

(金額単位: 億円、%)

ファンド名(愛称)	設定・運用機関	評価機関	分類	設定日	純資産	トータルリターン 過去1年間	格付
日興エコファンド	日興アセットマネジメント	グッドバンカー	国内(一般)	99年8月	638	22.1	2
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	安田火災G環境分析チーム	国内(一般)	99年9月	93	14.4	4
エコ・ファンド	興銀第一ライフアセットマネジメント	グッドバンカー	国内(一般)	99年10月	89	21.3	2
UBS日本株式エコ・ファンド(エコ博士)	UBSアセットマネジメント	日本総研	国内(一般)	99年10月	52	21.6	2
エコ・パートナーズ(みどりの翼)	UFJパートナーズ投信	三和総研(協力)	国内(一般)	00年1月	42	20.5	2
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	三菱総研、ハブリックリソースセンター	国内(一般)	00年9月	68	15.3	4
エコ・バランス(海と空)	三井海上アセットマネジメント	インタリスク	バランス	00年10月	13	20.5	2
グローバル・サステナビリティ・F(globe)	日興アセットマネジメント	SAM社(スイス)	国際(一般)	00年11月	18	16.8	3
同上[為替ヘッジなし]					33	10.4	3
グローバル・エコ・グロース・F(Mrs. グリーン)	大和住銀投信投資顧問	イノベスト社(米)	国内(一般)	01年6月	49	-	-
同上[為替ヘッジなし]					77	-	-
				合計	1,172		

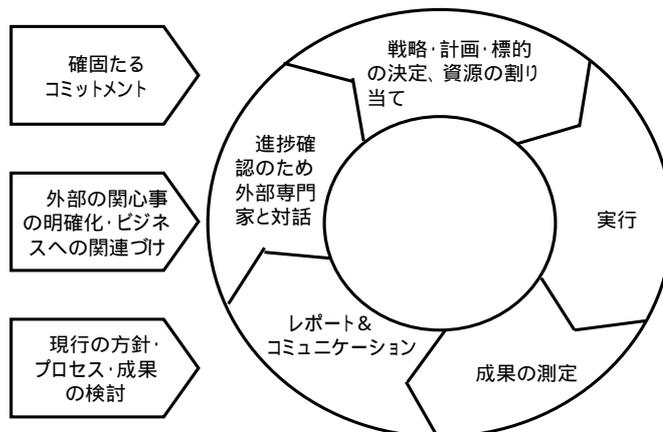
(注) : 環境以外の社会的評価も行っているファンド。  
 格付はモニングスター社(5段階で、数字が大きい程高い評価)。  
 総資産、格付けは02.6.6現在。過去1年間のトータルリターンは02.4.30現在。  
 (出所) モニングスター社HPより政策銀作成

#### [3-2] スクリーニングプロセスの例



(出所) 朝日ライフアセットマネジメント資料より作成

#### [3-3] CSRのマネジメントモデル



(出所) Ashridge Center for Business and Society