

調 査

第40号
(2002年7月)

内 容

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 -

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、通常ファンド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。

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

[目次]

【要旨】

| | 頁 |
|---|----|
| はじめに | 6 |
| 第1章 社会的責任投資（SRI）と企業の社会的責任（CSR） | 7 |
| 1．社会的責任投資（SRI）の定義 | 7 |
| 2．SRIの主なアプローチ | 7 |
| (1)スクリーニング（Screening） | 8 |
| (2)株主行動（Shareholder Advocacy） | 9 |
| (3)コミュニティ投資（Community Investment） | 10 |
| 3．企業の社会的責任（CSR）に対する関心の高まり | 10 |
| 第2章 米欧におけるSRIの動向 | 13 |
| 1．米国におけるSRIの動向 | 13 |
| (1)発展経緯 | 13 |
| (2)資産残高の推移 | 14 |
| (3)投資家および専門機関 | 16 |
| (4)企業評価項目からみた特徴 | 17 |
| (5)パフォーマンスに対する評価 | 18 |
| 2．欧州におけるSRIの動向 | 18 |

| | |
|------------------------------------|----|
| 3．英国におけるSRIの動向 | 19 |
| (1) 発展経緯、資産残高の推移 | 19 |
| (2) 機関投資家によるSRI導入の動向 | 22 |
| (3) SRI株式インデックスの登場 | 27 |
| 4．英国におけるCSRとSRIの関係 | 28 |
| (1) 英国におけるCSRの概要 | 28 |
| (2) CSRに対する政府の役割 | 30 |
| | |
| 第3章 わが国におけるSRIの展開と将来に向けた検討課題 | 31 |
| 1．わが国におけるSRIの展開 | 31 |
| (1) SRI型投資信託の現状 | 31 |
| (2) 今後の展開 | 33 |
| 2．企業側の検討課題 | 34 |
| (1) わが国におけるCSRの方向性 | 35 |
| (2) CSRマネジメントの検討 | 36 |
| 3．終わりに | 38 |
| | |
| 引用文献・参考文献 | 39 |

はじめに

近年、企業活動の財務的側面に限らず、社会的側面についても考慮する社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment、以下SRI）と呼ばれる投資スタイル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。

米国におけるSRI資産残高は2001年度で2兆3,400億ドルに達しており、英国ではSRI関連の情報開示に対する制度的な配慮が行われている。SRI型金融商品は、過去の運用成績が良い、あるいは個人の価値観を投資という行為にも反映できるといった理由から一定の支持を集めており、今後の成長分野の一つとして大手金融機関の市場参入も進んでいる。

SRIそのものは、米国では1920年代には宗教的な観点から一部の投資家の間で行われていたといわれるなど、決して新しいコンセプトではない。ただし、それが幅広い投資家に受け入れられ、本格的に拡大したのは90年代の後半になってからである。今日的なSRIの背景には、投資家やアナリストが、企業の環境や社会問題に対する取り組みが大きな金融上のインパクトを及ぼす可能性があるとの考えに立ち、企業の社会的責任に対する関心の度合いを強めていることがある。この企業の社会的責任は、これまでも繰り返し議論されてきた概念であるが、米欧では近年CSR（Corporate Social Responsibility）と呼ばれる概念として注目を集めており、企業としても、企業価値を最大化するため、またリスクマネジメントの一環として、経営やマーケティングにおいてCSRを重視し始めているといわれている。

本稿では、こうした経済、社会におけるCSR重視の流れを、SRIという側面から検討していく。まず第1章では、SRIとCSRの概念を、今日的な意味合いに重点を置いて整理を行う。第2章では、SRIの発展が著しい米欧におけるSRIの現状を紹介するとともに、わが国への示唆についても考える。第3章では、わが国におけるSRIの現状を整理したうえで、企業側の検討課題についても考察を加える。

第1章 社会的責任投資（SRI）と企業の社会的責任（CSR）

1．社会的責任投資（SRI）の定義

近年、社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment、以下SRI）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、簡単にいうと、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。ただし、オーソライズされた定義がある訳ではなく、類似の用語はいくつも存在する¹。

例えば、SRIの発展を目的とする全米規模の非営利会員組織、ソーシャル・インベストメント・フォーラム（Social Investment Forum）によれば、「個人の価値観と社会的な問題を投資決定に結びつけることを、SRIと呼ぶ。SRIは、投資家としての金融上必要なことと社会に与える影響の両方を考慮している。SRIによって、あなたは今日の競争力あるリターンを得つつ、自分のお金をより素晴らしい明日の構築のために使うことができる。」と説明している。これは主に一般投資家の視点を大事にしている。

また、Mark Mansley [2000] は、英国政府の定義を引用し、SRIは「投資の選択・保有・換金や、投資に付随する権利（例えば議決権）の責任ある行使にあたり、社会、環境、または倫理上の関心事が考慮されている投資」と、定義している。

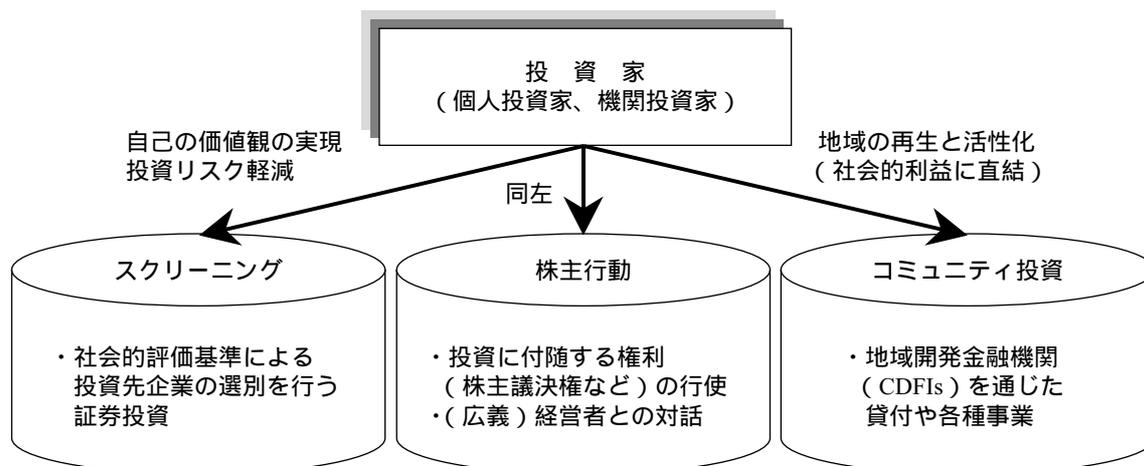
SRIは90年代の後半にかけて米欧を中心に急速に拡大した。後述する通り、米国におけるSRI資産残高は、2001年度で2兆3,400億ドルに達し、統計的に把握できる範囲では国別にみて世界最大と目されている。また、英国では、政府による年金法修正などSRI関連の情報開示に対する制度的な配慮が行われており、機関投資家によるSRI導入の動きが進展している。

2．SRIの主なアプローチ

それでは、SRIは如何にして実践されているか。SRIに関して長い歴史のある米国では、(1)スクリーニング、(2)株主行動、(3)コミュニティ投資の3つが典型的なSRIのアプローチとされている（図表1-1）。

1．このほかにも、social investing、socially aware investing、ethical investing、mission-based investingなど。

図表 1 - 1 米国におけるSRIの主なアプローチ



(注) CDFIs : Community Development Financial Institutions
(出所) 政策銀作成

(1)スクリーニング (Screening)

スクリーニングとは、特に株式投資において、財務的評価のみならず、社会、環境、倫理など社会的評価も考慮して、「受益者」 (= 投資家) の価値観に合った投資先を選ぶことである。

社会的観点から投資対象を選ぶには、使用する篩い (criteria) によって、ネガティブ・スクリーニングとポジティブ・スクリーニングという2つの方法がある。

まず、ネガティブ・スクリーニングは、受益者の価値観とは相容れない一定の領域 (例 : タバコ、ギャンブル、アルコール、武器など) に属する製品やサービスを提供する企業株式を除外する、という古くから用いられている方法である。この方法の長所としては、選択の容易さ (ただし評価対象企業が事業を多角化している場合、どこで線引きするのかという悩ましい問題が出てくる) や、受益者からみて理解しやすい点が挙げられるものの、投資対象銘柄が狭まりしばしばポートフォリオにバイアスがかかる²。一方、ポジティブ・スクリーニングは、例えば、労使関係、コミュニティへの貢献、環境問題への対応、国際的な人権の尊重、安全な製品の製造といった社会的関心事に関して評価基準を設定し、「良い」企業を選ぶ方法のことである。

ただし、両者は、目的に応じて適性が異なり、また受益者の持つ社会的指向性の強弱にも左右されるというべきであり、必ずしも対立する訳ではない。実際、一つのファンドが様々

2. 加えて、高 [2002] によれば、ネガティブ・スクリーニングは、「評価機関や投信会社 (運用機関など) にとっては、業種やサービス内容に着目して銘柄を取捨選択できれば、これほど簡単な方法はない。しかし、この手法はある特定の文化圏が持っている価値で他の文化圏を測り、これを「倫理 - 非倫理」という座標軸で裁いてしまう問題を抱えている。」と、その限界を指摘している。

な社会的関心事を扱っていくには、ネガティブ・スクリーニングや、ポジティブ・スクリーニングを含む複数の項目にて投資先企業に評点をつけ、評点にウエイトづけを行い、集計する「スコアリング・システム」が採用されている場合が多い。

さらに、独自に（業種等の）セクターを設定し、セクター毎に社会的関心事に基づく基準に照らして評価を行い、ベスト（または並以上）の企業を選ぶ、「ベスト・イン・クラス」と呼ばれる手法も行われている。これはポートフォリオをバランス良く構築できる利点がある。

むしろ重要なのは、いかなる受益者であっても（程度の差こそあれ）金融上のリターンが不可欠であることを前提に、社会的スクリーニングによる投資ユニバース（投資対象銘柄の集合）の絞り込みと金融上のパフォーマンスとのバランスを如何にとるのかということにある。実際の運用では、社会的評価による選別を財務評価が完遂した後の最終判断に限定したり、また、ベスト・イン・クラス手法において「良い」企業の定義を（受益者が納得する範囲で）広くすることで、運用の自由度を上げる（ファンド・マネージャーの腕の見せ所を残す）といった工夫を行い、パフォーマンスの向上を目指すことになる。

（2）株主行動（Shareholder Advocacy）

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。この株主行動は、近年わが国でも、「株主行動主義（シェアホルダーズ・アクティビズム）」とか、より平易には「モノ言う株主」といった言葉で、むしろコーポレート・ガバナンスの議論として注目を集めている。

株式行動が米国で発達した理由の一つには、多くの研究者が論じているように、年金基金³など大口機関投資家や、インデックス運用⁴を行う投資家の間で、株を売却して退出（Exit）しようにも株式保有量が大きく買い手がつかないとか、特定銘柄だけを容易に売却できないといった制約のため、株式の分散投資、長期保有を前提に、企業の経営陣に対して企業価値を高める経営を求めて発言（Voice）した方がコストやリスクが小さい、という考え方が広まっていったことがある。

株主行動を通じて、投資家の意向（不満、期待など）が企業の経営陣に対して伝わる訳で

3. 米国では、ニューヨーク市年金基金（New York City Pension Fund）やカリフォルニア州政府職員退職年金基金（CalPERS：California Public Employees' Retirement System）など、企業と長期的取引関係を持たない公的部門に属する公務員年金が株主行動に積極的とされる。

4. ベンチマークとするインデックス（例：S&P500、日経平均株価、TOPIXなど）と同じ値動きを目的とする運用。アクティブファンドのような個別企業の調査・分析を行わないため運用コストが抑えられるといったメリットがある。

あるが、そこで伝わる内容は、目的に応じて、企業の経営効率改善のために機能するものと、社会、環境、倫理など社会的関心事に関するものに分かれる（役員の給料に対する説明責任など一部については重複するといわれる）。米国では、反アパルトヘイト運動の一環として南アフリカ共和国に進出した企業に対し同国からの撤退を求めた事例や、環境問題に関連して企業に環境行動規範（セリーズ原則）の採択を求めた事例のほか、様々な社会的関心事について株主行動が行われている。

なお、直接的な権利行使以外にも、企業経営者と対話を行うこと（Direct Dialogue）特に企業経営者に対して、企業の社会的責任の観点から必要な改善点を伝え、その実行をモニタリングする「関与」（engagement）と呼ばれるアプローチもある。これらは、社会的関心事に関する投資家の意向を経営者に伝達する手段として、広くは発言のメカニズムに含まれよう。

（3）コミュニティ投資（Community Investment）

上述の（1）および（2）が主として公開企業を対象としているのに対して、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。CDFIsとは、米国において地域開発を目的とする金融機関の総称であり、具体的には通常の金融機関からの資金調達が相対的に困難な低所得者向けの住宅建設資金や地域零細企業に対する資金供給のほか、専門的・技術的なアドバイスや職業訓練なども行っている⁵。こうしたCDFIsに投資することは、コミュニティ経済の再生や活性化に直結するため、投資家にすれば明確で分かりやすい手法といえよう。ちなみに、CDFIsはNPOである場合が多いが、米国最初のコミュニティ・ディベロップメント銀行であるサウスショアバンク（73年事業開始）は営利事業の形態をとっており、社会的志向性と収益性とのバランスを図っている。

3．企業の社会的責任（CSR）に対する関心の高まり

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、とりわけ投資家、株主の関心の高まりがある。

それでは、企業の社会的責任とは何か。

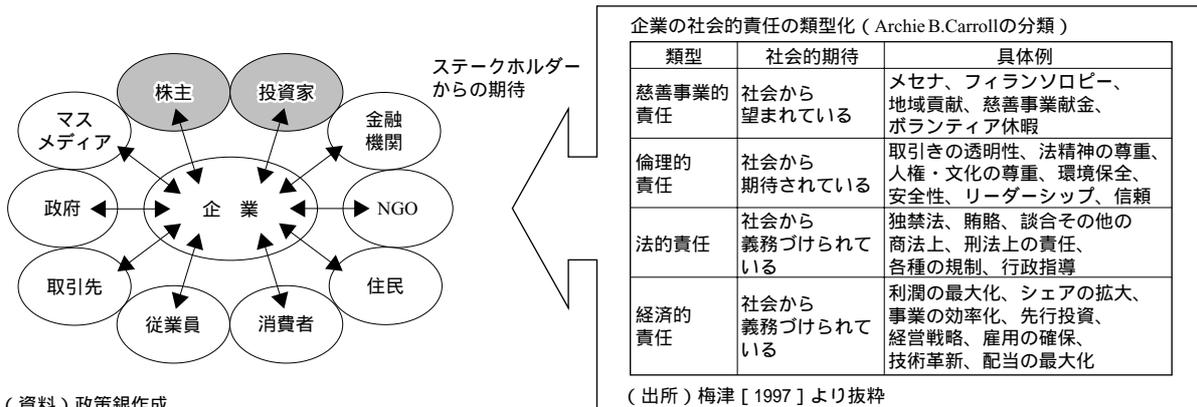
これもSRIと同様、新しい言葉ではなく、企業の行動原理を基礎づけるものとして、地域

5．CDFIsは、さらに Community Development Bank、Community Development Credit Union、Community Development Loan Funds、Community Development Venture Capitalの4つのタイプに分類されている。ただし、それぞれの呼称は必ずしも一つではない。

や時代を問わず繰り返し議論されてきた概念である。

Archie B. Carrollの分類によれば、企業の社会的責任は、社会からの義務や期待の強弱によって、経済的責任、法的責任、倫理的責任、慈善事業的責任の4つに分かれる（図表1-2）⁶。ここで大事なのは、今日の議論では、法的責任の範囲が拡大していることである。民間活力を重視する傾向が強まると同時に、例えば、企業に環境負荷や雇用の平等に配慮させるための規定が整備されてきた。加えて、法律の遵守だけでは不十分と考えられる場合において、倫理的責任・慈善事業的責任が一段と重視されている（責任範囲の高次元化）。

図表1-2 企業の社会的責任の類型化



また、後述する英国の事例でも示されるように、企業が実態においてきちんと社会的責任を果たしていることに限らず、ステークホルダーに対して透明性を高め、誠実な説明を行っていく点も重視されるようになってきている（説明責任）。

こうした企業の社会的責任が多岐に亘るのは、これまで多くの識者が論じているように、投資家、株主、従業員、消費者、取引先、コミュニティなど企業と関わりを持つ利害関係者（一般にステークホルダーと呼ばれる）が持つ多様性の裏返しでもある。ステークホルダーとは、例えば、企業の従業員として、商品・サービスの購入者として、預金者・企業年金の積立者として、企業と直接的・間接的な利害関係を持ち、そこから様々な影響を受ける存在であるが、一方では企業行動に様々な期待を寄せ、影響を及ぼすという、その双方向性に特徴がある。

歴史をふり返ってみると、これまでも企業の社会的責任に関する様々な行動原理・原則

6. 企業の社会的責任の分類は、本稿で取り上げた4分類に限定される訳ではない。例えば、谷本 [2000] によれば、企業が社会に働きかける活動レベルとして、経営活動のプロセスに社会的公正性・倫理性を組み入れること、社会的商品・事業の開発、寄付を中心とする社会貢献、企業の経営資源（施設、人材、技術など）を活用した地域への支援活動・ボランティア活動、の4つのパターンがある。そして、90年代に入って、のレベルにとどまらず、のレベルにおける企業活動を市場社会が評価するようになってきている、としている。

が登場し、企業に責任ある行動を求めてきた。例えば、グローバル・サリバン原則（74年）、OECD多国籍ガイドライン（76年）、国連グローバルコンパクト（99年）などを始めとして、近年は、NGOやNPOとのパートナーシップも重視され、セリーズ原則（89年）、国際労働規格（SA8000、97年）、持続可能性報告ガイドライン（GRI：Global Reporting Initiative、99・2000年）などが登場している（図表1-3）。

図表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）らが作成 |
| | 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

わが国でも、高度経済成長期の産業公害を契機に企業の社会的責任に対する関心が高まり、その後90年代初めには企業の社会貢献（フィランソロピーなど）が注目され、近年はいわゆる環境問題への対応や企業不祥事などの面からも、企業の社会的責任のあり方が問われている。

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⁷を指す概念として注目されている。消費者や投資家といったステークホルダーからの期待が高まってきているなか、企業が適切なCSR戦略を行うことは、社会的信用（Reputation）の向上、競争力の確保、リスクマネジメントといった点で有効であるといわれる。

これまでSRIおよびSRIと重要な関係にある企業の社会的責任（CSR）について、今日的な意味合いに重点を置きつつ概念整理を行った。次章以降では、実際にSRIの動向を整理していきたい。

7. CSRの定義も様々である。ここでは、the Prince of Wales Business Forumの定義を引用。本稿では「企業の社会的責任」の今日的な意味合いを示すものとして捉えている。

第2章 米欧におけるSRIの動向

本章では、米欧におけるSRIの動向について俯瞰する。まずSRIに係る資産規模において世界最大と目される米国の現状を整理し、加えて、近年SRIが急成長を遂げている英国について、政府や機関投資家によるSRI、CSRの情報開示に向けた取り組みや、その背景にあるCSR概念の盛り上がりを取り上げる。

1. 米国におけるSRIの動向

(1) 発展経緯

米国におけるSRIは、長い歴史を持ちSRIの概念形成に多大な影響を与えているとみられる。本節では、米国におけるSRIの発展経緯を、黎明期、普及期、拡大期の3つに分けて概観していきたい(図表2-1)。

図表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 | 株主行動を实践する宗教団体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

黎明期(20年代頃)

SRIの起源については諸説があるものの、現在のスタイルに近いという意味では、1920年代の米国において、教会が資産運用として株式投資を行う際に、アルコール、タバコ、ギャンブル関連の企業を投資対象から排除したことに遡る。

普及期（60年代後半～80年代）

60年代の公民権運動やベトナム戦争、70年代の消費者運動、原発事故、80年代の反アパルトヘイト運動、環境問題など、米国の経済社会は、数多くの社会問題を経験してきたが、この時期に企業の社会的責任を投資行為に反映させる仕組みの基本が形成されていった。70年代は、「株式の死¹」と形容されるほど株式市場の低迷が続いた時期であったが、企業の社会的責任が厳しく問われた時期でもあり、70年に株主行動の嚆矢とされる「キャンペーンGM」²が始まり、翌71年には、社会、環境といった広範な社会的スクリーニングを行う初のSRI型投資信託（ミューチュアル・ファンド³）が登場した（現パックス・ワールド・バランスド・ファンド）。72年には、企業の社会性評価を行う専門機関（IRRC）が登場、さらに73年には、初のコミュニティ・ディベロプメント銀行（前述のサウスショアバンク）が業務を開始した。続く80年代は、例えば、反アパルトヘイト運動を一つの契機として、SRIに対する一般の投資家の理解も進んだといわれる。

拡大期（90年代～）

90年代に入ると、米国の株式市場が総じて好調に推移するなか、SRI型金融商品も良好なパフォーマンスを示したことや、反タバコ感情など企業の社会性に対する関心の高まりもあり、SRIは株式投資を中心に本格的な拡大を経験した。また、確定拠出年金を通じた投信への資金流入が拡大するなか、選択肢の一つにSRIが少なからず加えられたことも、SRI拡大の一因となった。

このように、米国におけるSRIは当初こそ傍流ではあったものの、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といえよう。

（2）資産残高の推移

前述の米国ソーシャル・インベストメント・フォーラム（SIF）が公表している資料“2001

-
1. 米国経済誌「ビジネス・ウィーク」が「株式の死」というテーマで特集記事を組んだ（79年）。米国の70年代の株式市場は、ダウ工業株30種平均が600ドルと1,000ドルのボックス圏内を往来するなど、停滞していた。
 2. 欠陥車問題をきっかけに、GMに責任ある行動を求める活動が活発化し、翌71年の株主総会において、マイノリティの雇用や公害防止などを幅広く問う株主提案が行われた。
 3. 会社型オープンエンド投信の代表。会社型投信とは、投資を目的とする株式会社を設立して、投資家は発行株式を取得して株主となる形態の投資信託である。オープンエンド型とは、発行証券を買い戻すことで、当初設定後、常に、自由に換金することが可能となる形態の投資信託である。換金は純資産価額に基づいて行われる。

Trends Report”によれば、米国におけるSRIの資産残高合計（隔年毎、11月時点）は、84年度で400億ドル（1ドル＝239円で10兆円弱）だったのが、95年度に6,950億ドル（1ドル＝100円で70兆円弱）に増加し、2001年度に至っては2兆3,400億ドル（1ドル＝130円で300兆円）と、直近6年間で3倍以上と急拡大したことが分かる（図表2 - 2）。

図表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

この間、米国経済は戦後最長の景気拡大を続け、株式市場は活況を呈し、総合株価指数は2倍に上昇したことをふまえると、90年代におけるSRI市場規模の拡大は、新たな資金流入は勿論のこと、こうした株価の上昇に支えられた面が強い。ちなみに、SIFによれば、2001年度における米国SRI資産は全米主要運用資産の12%に相当し、「米国では、専門家が運用する8ドルのうち1ドルがSRIと関係がある」とその浸透具合を強調している。

2001年度における資産残高内訳をみると、スクリーニング資産⁴の残高は2兆300億ドルであり、全体の86.8%と大宗を占め、2年前にあたる99年度と比べて35.6%増加した。なお、スクリーニング資産のうち、SRI型投資信託（米国ではミューチュアル・ファンドが中心）は1,530億ドルと、構成比上は全体の6.5%にとどまり、大半は投資戦略においてスクリーニングを採用している個人や機関投資家の資産（個別勘定、Separate Accounts）であることが分かる。なお、ミューチュアル・ファンドは、99年度に比べて、設定数では順調に増加（168ファンド 230ファンド）したものの、株価下落の悪影響から資産残高は微減となった（1,540億ドル 1,530億ドル）。

4. 本統計におけるスクリーニング資産は、公式に社会的スクリーニングを行うことを表明している資産に限定しているが、一つでもスクリーニング項目があればカウントされるため、広めの定義であるといえよう。

株主行動の資産残高は、9,060億ドルと全体の38.7%を占め、99年度比では 1.7%と微減した。ただし、このうちスクリーニングと株主行動を行う、方法面でより「積極的」とみられるSRI資産は、6,010億ドルを計上し、99年度比126.8%と2倍以上の規模に拡大した。これは、主としてタバコ株を除外し、かつ何らかの株主行動を行う機関投資家による増加である。なお、このスクリーニングと株主行動の両方を行う資産については、重複をさけるため、SRI資産残高の合計からは除かれている。

残るコミュニティ投資は、76億ドルと99年度比40.2%増と高い伸びとなったものの、全体に占める割合は0.3%に過ぎない。資産規模が他の2つと比べて小さい点は、市場の違いのほか、米国では、地域再投資法（CRA：Community Reinvestment Act⁵）によって商業銀行であれば基本的にはどの銀行もコミュニティ投資が義務付けられているものの、本統計ではCDFIsの資産残高をカウントしていることも影響している。

(3)投資家および専門機関

米国では、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（synagogue）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。

当然のことながら、こうした数多くの投資家が、それぞれ個別に情報を収集し、投資判断を行い、経営をモニタリングしていくのは、非効率で手間がかかる。そのため実際には、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的な組織が発達しており、SRIを下支えしている。

こうしたSRI専門機関の典型例としては、ICCR（Interfaith Committee on Corporate Responsibility、株主行動）、IRRC（Investor Responsibility Research Center、企業評価・株主行動）、KLD（Kinder, Lydenberg, Domini、企業評価）などがあり、民間企業やNPOなど形態は様々だが、総じて高い独立性を持って行動している場合が多い。ICCRは、71年に設立された企業責任に関する宗派を超えたセンター（宗教団体）である。IRRCは、72年に設立された株主行動を支援する調査機関、投資顧問会社（NPO）である。KLDは、機関投資家向けに企業の社会的責任の格付けを行っている調査機関であり、1,600社以上の企業を評価した社

5. 銀行による低所得者およびマイノリティに対する貸出差別（レッドライニング）の撤廃を義務付ける法律（金融機関の安全かつ健全な銀行経営維持が大前提）。各銀行の遵守状況を、監督当局が、ほぼ2年ごとに、貸出、投資、サービス面から格付けし（優、良、要改善、不可）結果を公開。銀行の店舗新設や合併認可にあたっては、監督当局は、この評価結果を考慮することとなっている。

会的責任格付データベース（SOCRATES）を有償にて提供している。またSRIを行う投資家向けに複数の社会的評価項目を持つ最初のベンチマークであるドミニ400ソーシャル・インデックスを90年5月に開始した。

(4)企業評価項目からみた特徴

それでは、米国では、どのようなスクリーニング項目が一般に使用されているのだろうか。2001年度におけるスクリーニング項目のポートフォリオ別採用割合（SIF調べ）をみると、特にタバコ、環境、人権、雇用、ギャンブル、アルコール、武器に関する基準が50%以上のポートフォリオで使用されていることが分かる（図表2-3）。

図表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

また、前回調査である“1999 Trends Report”では、より詳細な割合まで公表されており、タバコ（96%）、ギャンブル（86%）、アルコール（83%）、武器（81%）、環境（79%）が8割前後のポートフォリオで採用され、その他では、人権（43%）、労働（38%）、避妊・墮胎（23%）、動物保護（15%）という順であった。

以上をみる限りでは、米国では、スクリーニングを行うにあたり、幅広い社会的関心が反映されるなか、特にタバコ、ギャンブル、アルコール、武器などに関連する企業を投資対象としない、伝統的なネガティブ・スクリーニングが重視される傾向にあることがみてとれる⁶。ただし、現時点で30%未満のスクリーニング（国際労働基準など）であっても、今後より一般化する可能性があるとしている。

6. 米国の代表的なSRI型投資信託では、複数の評価項目による社会的評価を行うのが一般的である。

(5)パフォーマンスに対する評価

米国では、スクリーニングを行うSRI型金融商品は、運用パフォーマンスの点において通常のファンドと比べて遜色がないと評価されている。例えば、前述のKLD社によれば、ドミニク400ソーシャル・インデックスの上昇率（年率換算）は、2002年5月末現在、過去5年間に超える期間でS&P500を上回っていることが分かる（下表）。

| | DSI | S&P500 |
|--------|--------|--------|
| 過去5年間 | 7.25% | 6.16% |
| 過去10年間 | 13.25% | 12.10% |

また、2001年12月末時点の調査によると、スクリーニングを行うSRI資産のうち63%（46ファンド中29ファンド）が、過去3年間における良好なパフォーマンスを反映して投信調査機関（リッパー社またはモーニングスター社）から高い格付けが与えられている⁷。

2. 欧州におけるSRIの動向

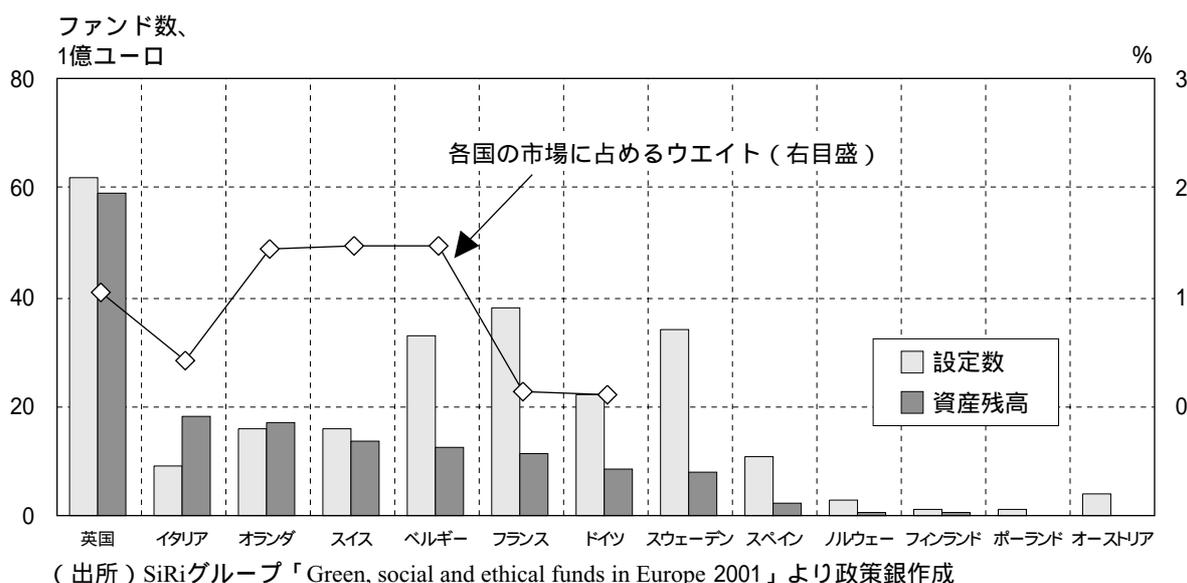
サステナブル・インベストメント・リサーチ・インターナショナル・グループ（Sustainable Investment Research International（SiRi）Group）⁸によれば、欧州13カ国におけるSRI資産規模（SRI型投資信託に限る）は、2001年6月現在で、設定数250、資産残高151億ユーロ（約1兆6,000億円）とされ、株式市況の好不調に左右されつつも拡大傾向にある。なかでも、SRIに関して比較的長い歴史を持つ英国が、設定数、資産残高ともに欧州でトップとなっている（図表2-4）。

こうした量的な拡大に加えて、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いる。例えば、欧州連合（EU）では、企業の社会的責任（CSR）に関し、EUが欧州レベル、グローバルレベル双方で果たせる役割について広く意見を求めるため、2001年7月に、グリーンペーパー“Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility”を公表した。このなかで、近年の欧州におけるSRI市場の成長について言及するとともに、将来的には、評価機関が使用するスクリーニング基準の標準化、共通

7. ちなみに、米国では、モーニングスター社が4つ星、5つ星をつけたファンドに投信販売額の90%以上の資金が流入する傾向にあるといわれる（97年度、モーニングスター社調べ）。

8. SRI調査で著名な12の機関からなる幅広い社会投資調査を行うグループ。100人以上の調査員で、世界中の主要な市場における4,000社以上をカバーしている。

図表 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）



化、透明性の向上が求められるとしている。さらに、汎欧州レベルでのSRI向け株式インデックスの必要性についても議論を喚起しようとしている。

また、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急速に進展している。例えば、フランスでは、企業に対するCSRの情報開示の規定として、上場会社に環境・社会報告書の作成を義務付ける決定を行ったほか、SRIについても情報開示規定を制定した。さらに、2001年には、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、英国5カ国のSRI関連の連合組織が中心となって、持続可能性⁹および責任ある投資を促進するための汎欧州レベルのステークホルダーネットワークとして、Eurosif (the European Sustainable and Responsible Investment Forum) が設立されている。

3 . 英国におけるSRIの動向

(1) 発展経緯、資産残高の推移

英国のSRIは、少なくとも20年以上の歴史があり、倫理的投資 (ethical investment) とも呼ばれる。しかし、倫理的投資という言葉には、ネガティブ・スクリーニング偏重のイメージがついていることや、宗教や倫理的見地でのアプローチにしばしば限定されてしまうといっ

9 . この用語も確固たる定義がある訳ではない。広義には、自社の目的を明らかにして、全てのステークホルダーのニーズを考慮し、自社の活動が社会、環境に与える悪影響を最小限に抑えつつ、経済、社会、および環境面の価値創造 (= 貢献) を目指す取り組み。トリプル・ボトム・ライン。

た理由から、最近では英国政府を始めとして、より広い意味合いを持つSRIがもっぱら使用されている。

同国におけるSRIの発展経緯をみると、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（図表2 - 5）。83年には、企業の社会的格付けを行う調査機関が登場し、翌84年には英国初のSRI型投資信託（ユニット・トラスト）が登場、80年代後半には環境を扱うグリーン投信も登場した。今日において、いくつかのファンドは例えば環境面などに特化しているが、大部分は幅広い評価項目を組み合わせているとされる。

図表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 | コーポレイティブ・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 | FTSE 4 Good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

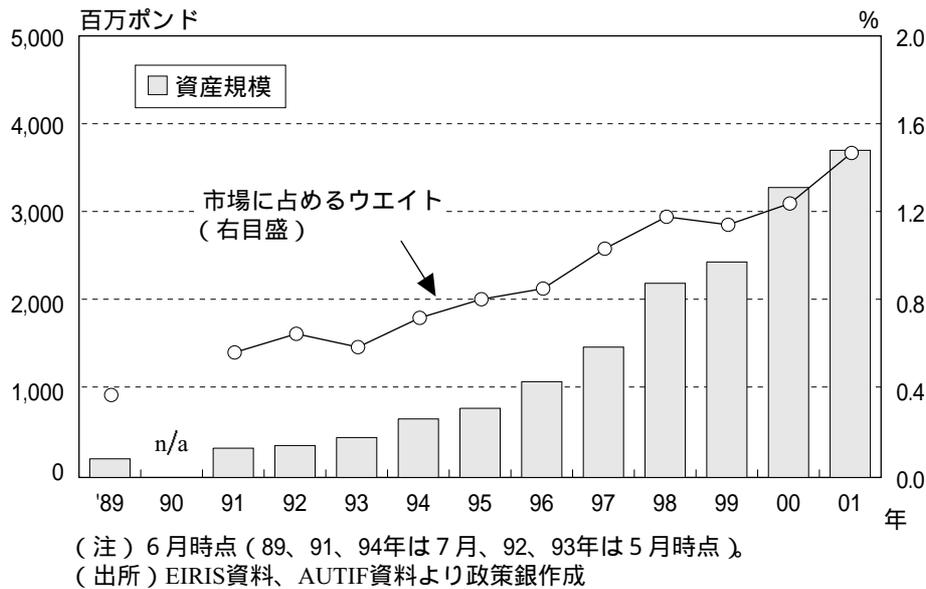
英国でSRI型投資信託が登場した当時、その市場規模に対する金融専門家の評価はおしなべて低かったようである。しかし現実には、90年代後半にかけて資産規模、商品数いずれも急速に拡大し、2001年には約40億ポンド、設定数60本に達した（図表2 - 6）¹⁰。英国の投資信託市場に占めるウエイトでみると、まだ1%弱に過ぎないものの、今後の成長分野の一つとされている。

英国におけるSRI資産規模については、スクリーニング、株主行動、コミュニティ投資の3つのアプローチを総合した数値は見当たらないものの、スクリーニングを行う資産残高については、2001年10月時点の推計値が発表されている¹¹。これによれば、英国のスクリーニング資産は、99年12月時点の520億ポンドから、2001年10月には1,200億ポンド（約21兆円）

10. SRI型投資信託の拡大の一因として、販売施策の面で、UKSIFやthe Ethical Investment Associationのメンバーであるフィナンシャル・アドバイザー（IFA：Independent Financial Adviser）が一般投資家にSRI型金融商品を推奨したことが挙げられる。

11.（出所）Russell Sparkes, October 2001

図表 2 - 6 英国のSRI型投資信託の動向



と、わずか10ヵ月の間に2倍以上に拡大した。これは、年金基金にSRIを導入する動きが広がったこと(99年12月250億ポンド 2001年10月850億ポンド)が大きく影響している。

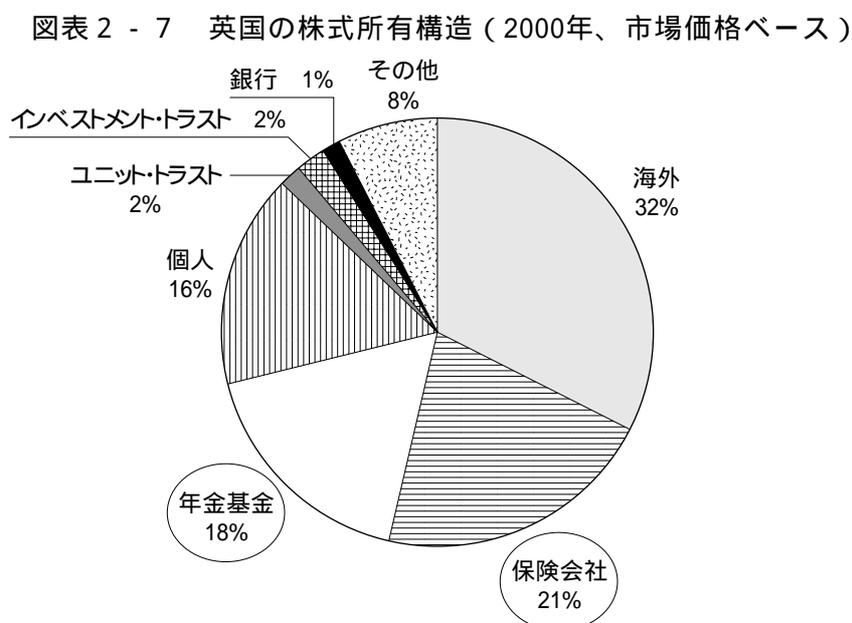
また、株主行動に対する関心も高まっている。もともと英国における株主は、総じて議決権行使については消極的であり、むしろ経営者との対話を重視しているといわれる¹²。そのため、株主行動のなかでも、議決権を行使する以前に、企業経営者と対話を行い、企業の社会的責任の観点から必要な改善点を伝達し、その実行をモニタリングしていく、「関与」(engagement)と呼ばれるアプローチの方が主流とされる。この場合、議決権行使という権利は、企業にモノを言う最終的な手段として「関与」の実効性を高めるのに役立つ。「関与」アプローチに積極的な投資家としては、地方公務員年金基金フォーラム(the Local Authority Pension Found Forum)や大学退職年金スキーム(USS: Universities Superannuation Scheme)¹³などが知られるが、一部の金融機関はその総資金量を源泉とする影響力を活かして、「関与」を行うことを盛り込んだ投資信託商品を販売している。

12. 田村 [2002] によれば、「イギリスではアメリカ以上に機関投資家の株式保有比率が高いが、機関投資家は表立って経営者と対立するのではなく、経営者と水面下で意見を交換し影響力を発揮する形をとる」。

13. 同基金の資産規模は、186億ポンド(約3兆7,000億円)で、うち約140億ポンドを会社株式に運用している。97年の「Ethics for USS」(大学講師らが年金基金に倫理・環境投資を求めたキャンペーン)を契機として、同基金ではSRIを導入しており、2人のSRIアドバイザーを雇い入れ、株主行動にも積極的であるとされる。

(2)機関投資家によるSRI導入の動向

英国の株式市場は、世界で最も機関化の進んだ市場の一つといわれる（図表2 - 7）。上述の通り、近年、年金基金や保険会社など機関投資家によるSRI導入の動きが進展しており、企業経営に対して多大な影響を及ぼす動きとして注目を集めている。



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

年金基金の動向

英国におけるSRIの歴史において特に注目されるのが、2000年7月に施行された95年年金法の修正である。これはSRI情報開示規定として知られる。

主要な年金基金の一つである職域年金基金は、90年代の税制の優遇措置もあって資金規模を拡大させており（2000年で8,000 - 8,500億ポンド）、株式市場における運用金額も大きい。従前はSRIの導入に消極的であった。

そうしたなか、年金基金にSRIの導入を促す一つの契機となったのが、95年年金法の修正である。この修正は、職域年金基金の管理者であるトラスティー¹⁴に対し、投資にあたり社会、環境、倫理的側面の検討をどの程度行っているか、また投資に付随する権利（議決権を含む）の実行に関する方針について、投資基本方針書（SIP：Statement of Investment Principles）に記載するよう法的に求めたものであり、99年に議会を通過し、2000年7月に施

14．委託者である事業主（企業）から掛け金を移転され、資産運用し、給付を行う役割を担う。大手年金には外部の人材（公認会計士や大学教授など）にトラスティーを依頼しているところもある。運用者（ファンド・マネージャー）を指名し、これを監視する。

行された。

これはあくまでSRIの情報開示に関する規定であるが、その意義は、年金ホルダー（年金の加入者、受給者）にとって、自らの年金基金がSRIを行っているかどうかを知ることが法的に可能となった点にある。加えて、年金基金のトラスティーからすれば、倫理的な方針についても基金の運用パフォーマンスと同様に説明責任が問われうる訳であり、SRIに対する取り組みを適切かつ真剣に検討することが必要になったのと同義である（図表2 - 8）。

図表2 - 8 英国95年年金法の修正

| |
|---|
| 年金のトラスティーは投資基本方針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

この点に関連して、英国における職域年金基金のトラスティーと年金ホルダーの関係を簡単に整理したい。両者の関係は、90年代を通じて大きく変化したといわれる。具体的には、92年に発覚した積立金の不正流用事件（マックスウェル事件¹⁵）を一つの契機として、同年の年金法検討委員会（グッド委員会）設置、94年の「企業年金改革白書」公表を経て、95年に、年金受給権の保護（職域年金の安全性の確保）を柱とする95年年金法が制定され、年金基金のトラスティーに対する監督が強化された。

一連の改革の結果、英国の職域年金基金が年金ホルダーから委任されて代理機関として投資を行うにあたり、受託者、委託者の関係が徹底されるようになった。年金基金のトラスティーは受託者責任（fiduciary duty）¹⁶に基づいて、長期の視点で安全な運用を行うことが制度的に厳しく要求されているのである。

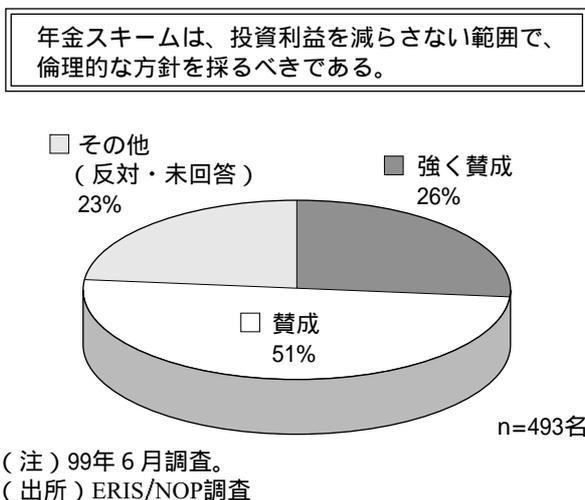
こうした重い責任を課せられている年金基金がSRIを導入するようになった背景には、SRIが従前の倫理的投資から今日的なSRIへと変化したこと、SRIが良好なパフォーマンスを示してきたことなどに加えて、SRIの専門組織やNGOらによる啓蒙活動が前段にあったこともあり、SRIに対する年金ホルダーの支持が高まってきたことが挙げられよう。実際、SRIの専門機関が行った年金ホルダーの意識調査では、97年時点（対象：成人700名）で、全体の73%

15. 新聞王故口パート・マックスウェル氏が実質的な所有者であったマックスウェル・コミュニケーションズ社とミラー・グループ新聞社の年金基金（社長の子供が年金基金の信託人であった）から4億ポンド以上の資産を不正に流用し、5,000人以上に上る退職者の年金がストップした事件。

16. 年金基金のトラスティーは、年金ホルダーの金融上の利益を専一に考える忠実義務があり、また自らの専門性に対する信頼に基づく注意義務が要請されている。

が「年金基金が倫理的方針を採用すること」を支持しており、99年時点（対象：成人493名）でも、全体の77%が「年金制度は、投資利益を減らさない範囲で、倫理的な方針をとるべきである」と、概ねSRIに対して好意的であることが明らかにされた（図表2 - 9）。

図表2 - 9 年金ホルダーの意識調査（99年）



それでは、実際に年金法修正後どれくらいの年金基金がSRI導入の方向に動いたのだろうか。英国のSRI連合組織である英国ソーシャル・インベストメント・フォーラム（UK Social Investment Forum）¹⁷が2000年10月に発表したアンケート調査結果によれば、実に回答者の約6割の年金基金が何らかのSRI導入に前向きであることが明らかにされた。

具体的には、資産規模上位500の職域年金基金を含む508の年金基金を対象に、171の投資基本方針書（回答率34%）を入手して調査した結果、

- ・ 59%の年金基金（資産規模で全体の78%に相当）が投資方針にSRIを導入している
- ・ 48%の年金基金（同上69%）がファンド・マネージャーに対して、社会、環境、倫理上のインパクトを考慮するように要求した
- ・ 資産規模で大きな年金基金の方が、小さな年金基金よりもSRIを考慮する傾向にある
- ・ 39%の年金基金が、経営に「関与」することに言及した

といった点が明らかになった。ただし、一部のNGOからは、年金基金のSRI導入は、まだ不十分であるとする調査結果も出されている¹⁸。

17. 英国におけるSRIの促進を目的とした会員制ネットワーク。91年設立。

18. 例えば、NGOである地球の友UKの独自調査“ How ethical are they? ”によれば、資産規模上位100の職域年金基金に関して、投資基本方針書上のSRI政策の言及度合いについて、「良い」が10、「積極的」18、「貧弱」33、「政策なし」4、「拒絶無回答」35、と評価している。

保険会社の動向

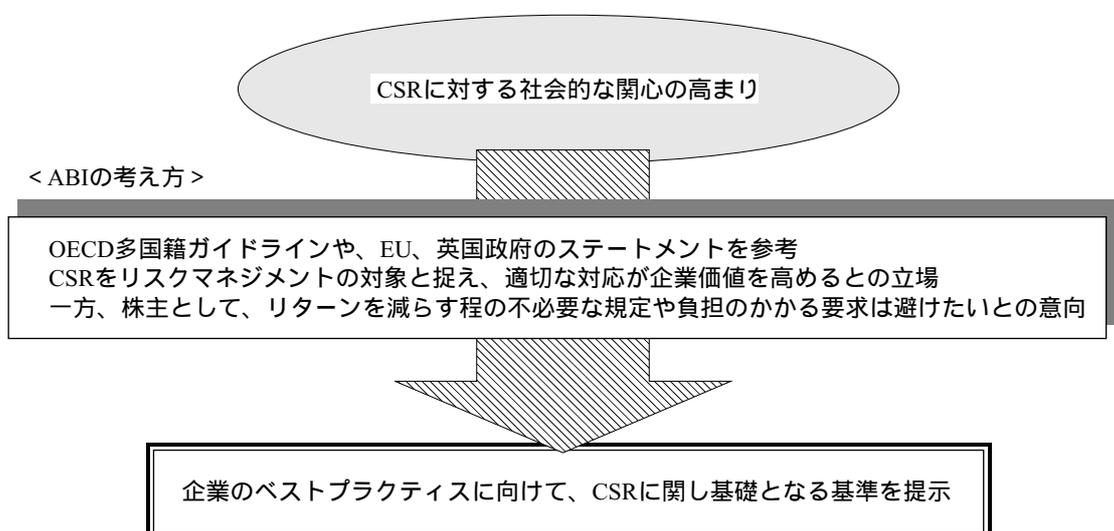
英国の保険事業は、英国内外の数百万の貯蓄家に代わって会社株式や他の資産に投資しており、全体として約1兆1,000億ポンドを運用している。このうち原資が生命保険や年金などで長期的運用を行うものが9割を占めている。

英国の保険会社は、それぞれ独自のSRI戦略を展開している。例えば、英国最大の総合保険グループCGNUの資産運用会社として、全世界で約20兆円の資産を運用するモーリー・ファンド・マネジメントは、SRIをコアビジネスの一つに位置づけ、専門チームを備え、複数のSRI型投資信託を発売している。同社の狙いは、持続可能な発展に結びつき長期的なリターンが見込める企業を幅広い投資対象のなかから選択することであり、株主として経営者と対話を行う「関与」についても積極的である¹⁹。

こうしたSRIの発展に対応して、保険会社の団体である英国保険協会（ABI：Association of British Insurers）は、2001年10月に、企業に対して、社会、環境、倫理上のリスク（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。ABIは、約400のメンバーで構成され、メンバー企業全体でロンドン株式市場の20%以上の時価総額の株式を保有している。

図表2-10は、ABIのSRIに対するスタンスを簡略化して図示したものである。ガイドラインの公表に踏み切った背景には、英国においてCSRへの社会的関心が高まるなか、企業の透

図表2-10 英国保険協会（ABI）ガイドラインの背景と意図



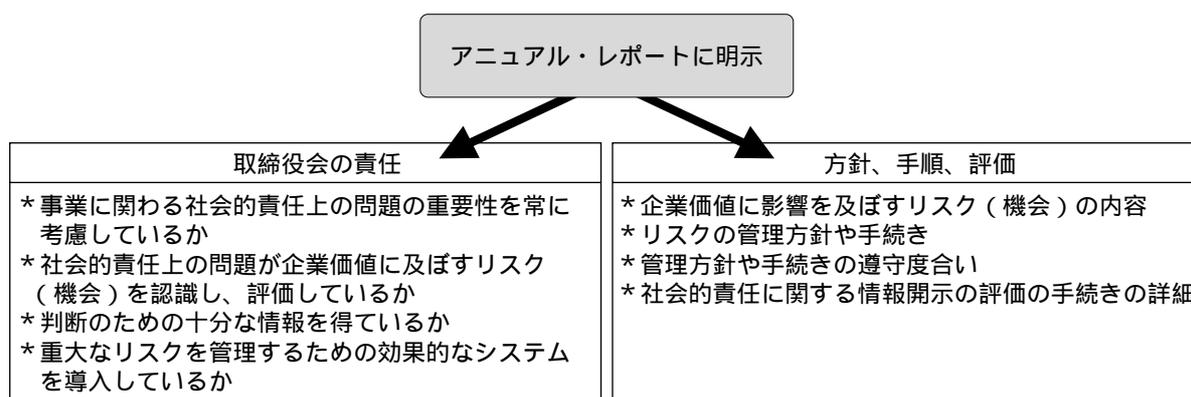
（出所）ABI資料より政策銀作成

19. 2001年12月には、モーリー・ファンドやヘンダソン・アセット・マネジメントなど英資産運用会社5社、英、蘭、瑞の3つの年金基金（資産計40億ポンド）が共同で、人権問題が指摘されるミャンマーで活動する投資先企業に対し、活動内容の見直しなどを求める声明文を送った（「日経金融新聞」2001年12月11日）。

明性を一段と求める流れが強まっていることや、一方では、顧客である投資家のニーズに応えるべく保険会社もSRIに取り組み始めたことが挙げられる。より重要な点は、ABIがCSRを企業にとって機会であるとともにリスクマネジメントの対象であるとみなし、CSRリスクに対する企業の適切な対応が中長期的な企業価値を高めるとの観点から、CSRに関する情報開示を促していることである。ただし、ABIという機関の立場や専門性の制約から、あくまでベースラインを示すことに主眼を置いている。

ABIのガイドラインが投資先企業に求めているのは、その株主価値を守るため、業務上直面している全ての重要なリスク（および機会）を管理し、これを報告することである（図表2-11）。取締役会の責任を明示したうえで、企業価値に影響を与えるリスクの内容、リスクの管理方針や手続き、そうした手順そのものに対する評価、情報開示方法、などをアニュアル・レポートに明示することを求めている²⁰。

図表2-11 ABIガイドラインの概要



(注) 社会的責任：社会、環境、倫理に係る責任。
 企業価値：短期および長期全ての企業価値。
 (出所) ABI資料を政策銀にて要約

このように英国におけるCSR重視の流れは、ガバナンス主体がマネジメント主体²¹に求める透明性の向上（情報ギャップの低減）という観点から、資金提供者と機関投資家との関係、投資家（株主）と企業との関係に大きな変化を与えた。すなわち、機関投資家は、資金提供者に対するSRI関連の情報開示を制度的に求められており、同時に、企業は投資家を含むステークホルダーに対してCSR関連の情報開示を求められているのである。このことから、CSRがガバナンスの観点からも無視できなくなりつつあることがうかがわれる。

20. このABIガイドラインに沿って、Trinity Mirror（英国最大の新聞社）、Secuticor（警備会社）がアニュアル・レポートで社会、環境、倫理リスクを開示した。

21. 本稿では、ガバナンス主体とマネジメント主体として、投資家（株主）経営者の関係に加えて、資金提供者（機関投資家にお金を預けている人）機関投資家（年金基金など）の関係も含めている。

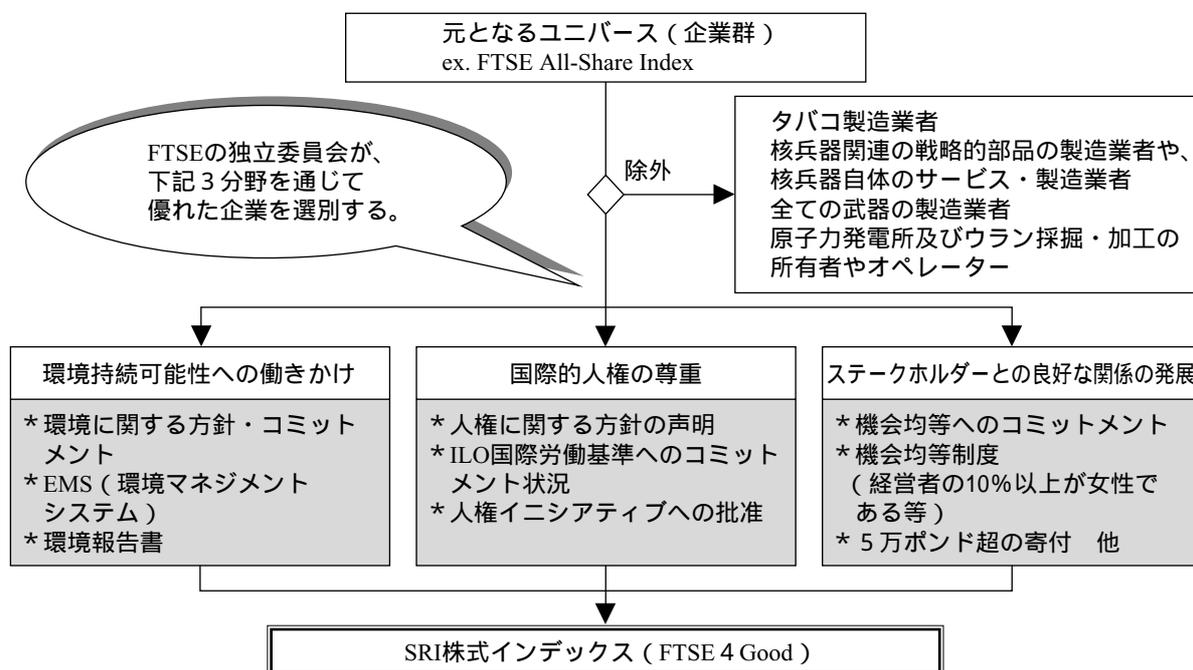
(3) SRI株式インデックスの登場

95年年金法の修正と機関投資家によるSRI政策の推進などと並んで、SRI向け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。代表的なものとしては、99年にダウ・ジョーンズ社とサム・リサーチ社が「DJSI (Dow Jones Sustainability Index)」を開始したのに続き、英国の金融新聞であるフィナンシャル・タイムズとロンドン証券取引所の合併による株式指数算定会社のFTSE (95年に独立して設立) が、2001年7月に、英国初のSRI株式インデックスとして、「FTSE 4 Good™」を開始した。

図表2 - 12はFTSE 4 Goodの選定ステップであるが、タバコや核兵器、武器の製造業者、および原子力発電所の所有者やオペレーター²²を排除する、いわゆる伝統的な倫理的投資の考え方を一部に踏襲しつつも、「環境持続可能性への働きかけ」、「国際的人権の尊重」、「ステークホルダーとの良好な関係の発展」という3つの重点分野において、それぞれ具体的な評価項目を設けて、ベストプラクティスという観点から企業を選別している。

FTSE 4 GoodのSRI株式インデックスは4つ存在しているが²³、例えば、世界株インデックス (FTSE 4 Good Global Index、対象526社) をみると、ベースとなったインデックス (FTSE

図表2 - 12 FTSE 4 Goodの選定ステップ



(出所) FTSE資料をもとに一部加筆して政策銀にて作成

22. 原子力発電については、反対論者も少なからず存在することに鑑み、投資ユニバースから除外しているものと考えられる。

23. ベンチマークインデックスは、Global Index、US Index、Europe Index、UK Indexの4つで構成されている。

Developed Index)に含まれる企業のうち約3分の2が脱落している格好となっている。ちなみに、上位企業には、マイクロソフト(ソフトウェア&コンピュータサービス)、AIG(保険)、BP(オイル&ガス)、ジョンソン&ジョンソン(医薬)、グラクソスミスクライン(医薬)といった著名な企業が名を連ねており、FTSE 4 Good Global Indexは、スタート以来FTSE Developed Indexを上回って推移している。

4. 英国におけるCSRとSRIの関係

(1)英国におけるCSRの概要

上述の通り、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、SRIの拡大を後押ししている。見方を転じれば、機関投資家によるSRI導入などSRIの拡大は、CSRの重要性を一段と高める原動力の一つとして機能する。したがって、SRIとCSRとは相互に影響しつつ発展する関係にあるといえよう。

CSRに対する関心の度合いを強めているのは、消費者、投資家、従業員、NGOといったステークホルダーである。例えば、英国の成人を対象にした世論調査(2001年調査、対象:英国の成人1,055名)によれば、製品やサービスを購入する際に、「CSRが重要である」と答えた人の割合は、98年の77%から2001年には89%に上昇した。なかでも、「とても重要である」と答えた人の割合は、同じく28%から46%に上昇している。消費者は、目的および金額に見合った製品やサービスに加えて、CSRに対しても関心を強めており、マーケティング上無視できなくなってきたことがうかがえる(図表2-13)。

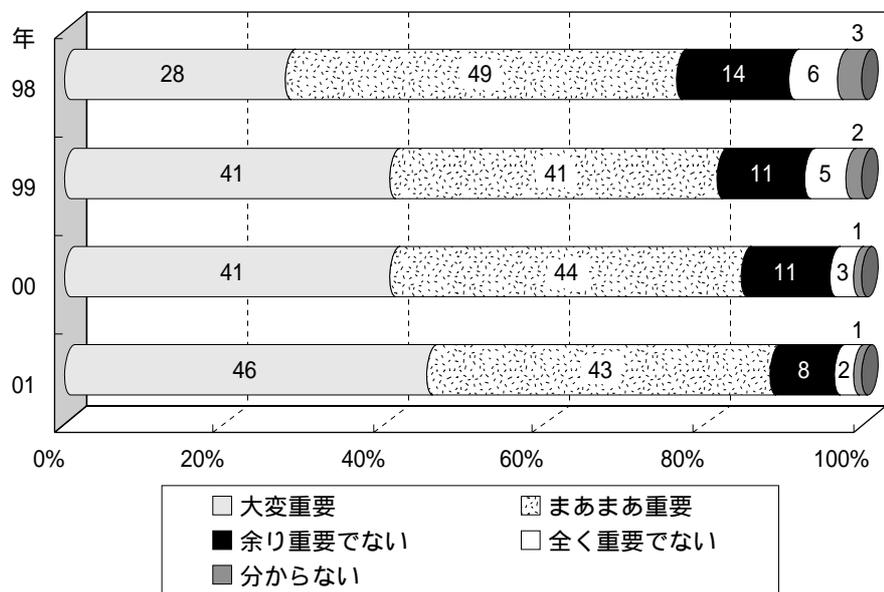
また、図表2-14は、英国において、大企業がいわゆる“慈善事業的責任”として果たすべきと考えられている分野をみたものである(99年調査、対象:英国の成人2,042名)。これによれば、教育(61%)や失業者の再就職支援(55%)、環境(49%)、就業不能者の支援(49%)の順となっている。ちなみに教育については、特に成人の基礎的な読み書き能力、計数能力といったいわば底上げ教育が重視されている。

こうしたCSRに対する関心が盛り上がるとともに、企業の方も具体的な取り組みを始めている。その際に企業が考慮すべきポイントとして、英国の例では、従業員を公平に取り扱うこと、倫理性と誠実さ、基本的人権の尊重、次世代に向けた環境保全、コミュニティに対するケア、などが指摘されている²⁴。

24. Business Impact Task Force “Winning with integrity”。

図表 2 - 13 英国におけるCSRに対する消費者の関心

【質問】あなたが特定の会社や組織から製品やサービスを選ぶ際の意志決定において、それらが積極的に社会的責任を果たしていることを、どの程度重視しますか。

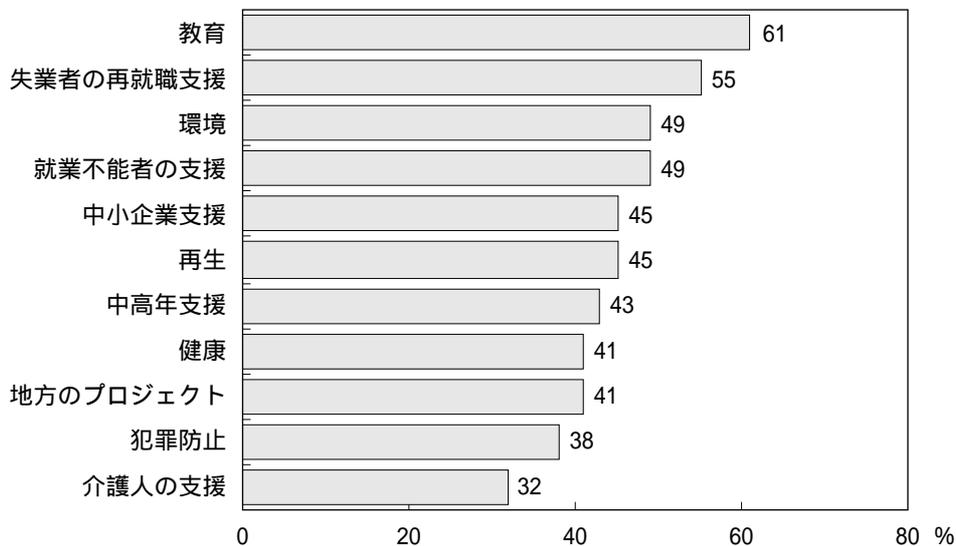


(注) n=成人1,055名、2001年7 - 8月調査。

(出所) 英国DTI資料

図表 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)

【質問】大企業が寄付や支援をすることがとても重要なのは、どの分野でしょうか。



(注) n=成人2,042名、99年7 - 8月調査。

(出所) 図表 2 - 13と同じ

また、ステークホルダーに対する情報開示の面でも、例えば、FTSE-100企業のうち8割が社会や環境に対する方針について何らかの情報開示を行うなど、進展がみられる。さらに、大企業だけでなく、中小中堅企業（SME）の方でもCSRを真剣に考えるようになってきている。

（2）CSRに対する政府の役割

90年代後半から顕著となったCSR重視の流れは、政府にもしかるべき対応を促している。英国政府では、前述の通り、SRI関連の情報開示の規定を制定したほか、2000年3月に欧州初のCSR担当大臣²⁵が任命され、貿易産業省（DTI：Department of Trade and Industry）がサポートしている。また、同省は2001年3月に、英国政府として初めてCSRレポート“Business and Society-Developing corporate social responsibility in the UK”を発表するなど、CSR政策に取り組んでいる。同レポートは政府の計画のアウトラインや、CSRに係るビジネス事例を紹介している。

英国政府は、CSRは規範的な働きかけを行う分野ではないとの立場に立ち、ビジネス事例の収集および功績の表彰、「良い」企業行動に対する支援、CSR報告書やラベルの効果的な枠組みの形成、同種の政策を抱える政府内の調整、国際的なCSRの促進などを進めている。またCSRを中小中堅企業に広めていくことについても積極的である。

これまで米欧におけるSRIの現状を、英国においてはCSRの概要にも触れながら概観してきた。SRIは、投資家や金融仲介・代理機関のスタンスによって様々な形態がありうるし、全てを網羅的にみた訳ではないが、導き出せる示唆として、ここでは以下の点を指摘したい。

SRIは、一定領域に属する企業を投資対象から排除するネガティブな投資スタイルが伝統的に大勢を占めてきたが、近年は、企業を財務面という一つの視角ではなくいくつもの視角を用いて総合的に評価し「優れた」企業に投資を行う新たなアプローチへと発達している。英国でのSRIの拡大は、社会的なCSR重視の流れと相互に補強しあい、CSRへの適切な対応が社会的信用、競争力を高める機会であると同時にリスクマネジメントの対象であるとして、企業経営者にしかるべき対応を求めるに至っている。

ガバナンス主体とマネジメント主体の分離を前提に、マネジメント主体がガバナンス主体に対してCSRやSRIに関しても透明性を高めることが求められており、情報開示に関する法規定やガイドラインといった先駆的な取り組みが進展している。

25．初代は、キム・オーウェル博士（Dr. Kim Howells）。

第3章 わが国におけるSRIの展開と将来に向けた検討課題

わが国においてSRIが導入され始めたのは、比較的近年になってからであり、SRI型投資信託の登場によって注目を集めた。本章ではわが国におけるSRIの現状を整理したうえで、企業側にとっての検討課題についても考察を加える。

1. わが国におけるSRIの展開

(1) SRI型投資信託の現状

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、いわゆるエコファンドが99年8月に登場した。当時、ゼロ金利政策導入後の株価回復局面にあったことや、環境に対する市民の意識の高まりを背景に、それまで株式投資や投資信託とはあまり縁のなかった層（個人、特に女性の比率が高いといわれる）の関心を集め、当初の予想を大きく上回る資金が集まった¹。

図表3 - 1 わが国のSRI型投資信託一覧

(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日本株式会社エコ・ 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、パブリックリ 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。
格付はモーニングスター社(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)モーニングスター社HPより政策銀作成

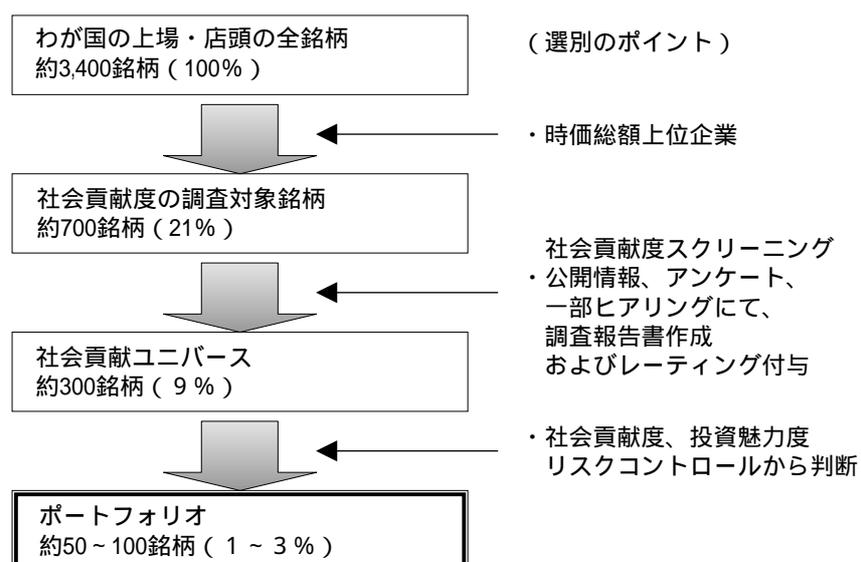
1. 日経産業新聞99年8月24日8頁ほか。

その後、大手金融機関を中心に、現在までに発売された投信の数は9本（為替ヘッジを考慮せず）を数え、一時期の資産残高は2,000億円を超えたものの、2001年度は、株式市場低迷の悪影響を受け、総じてマイナスの運用成績を余儀なくされた結果、足下では約1,200億円となっている（図表3-1）。

図表3-2はわが国のSRI型投資信託で実際に行われているスクリーニングプロセスの例である。この場合、（時価総額で上位約700銘柄を選んだ後）4つの分野から成る社会的評価で約300銘柄まで絞り込み、その後ファンド・マネージャーが実際のポートフォリオを組んでいる。一方、最初に財務面で銘柄を選び、その後に社会的評価で選別を行う方法もある。

また、社会的評価にあたり、セクターを限定せずにポジティブ評価を行う方法と、業種分散の視点を考慮して、セクターごとに社会的評価上位企業を選択する方法といずれの方法もみられる。

図表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政策銀作成

評価項目は、総じて環境に比重が置かれており、環境以外の視角を持つものは、2000年9月に発売された「あすのはね」を含めて一部にとどまる。わが国の場合、米欧と異なり、倫理的な視点に基づく排除主体の伝統的なスクリーニングは限定的であり、ポジティブ・スクリーニングが中心である。また、評価項目の定義や、基準、各項目のウエイトづけといった評価の詳細は各社ごとに違いがある。

環境の評価項目は、大雑把にみて、体制・マネジメントに係るもの（環境方針、環境経営、環境マネジメントシステム、ISO14001など）、パフォーマンスやその評価に係るもの

(製品への環境配慮、省エネ対応、CO₂削減、グリーン購入、環境会計、ライフサイクルアセスメント、PRTRなど)、ディスクロージャーに係るもの(環境報告書など)などに分けられよう。

環境以外の評価項目としては、雇用(女性・高齢者・障害者の雇用、人権・セクハラ問題への対応ほか)、消費者対応(消費者意見の反映、PLへの対応ほか)、市民社会貢献(ボランティア活動、地域との共生ほか)などが実際に採用されている。

第1号が発売されてから3年近くになるが、SRI固有の課題が既にいくつか指摘されている²。例えば、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、金融仲介機関に対してSRIならではの受託者責任が期待されているといえよう。

これまでみてきた通り、わが国のSRIはSRI型投資信託中心に展開している。一方、機関投資家のSRI導入や、株主行動、コミュニティ投資については、数件の事例にとどまっているのが現状である。

(2)今後の展開

エコファンドの登場は、投資家に対して環境など社会的関心事を投資行為に反映させる機会を提供し、一方では企業に対して「環境経営」を一段と意識させる一つの契機となった。

ただし、米欧におけるCSRの視角は非常に多面的であり、SRI(特に総合評価を行うものや、「関与」などといったアプローチ)には、企業のCSRに対する全方位的な危機管理能力を重視する傾向がみてとれる。この点に関していえば、エコファンドが環境経営企業の成長機会と同時にリスク回避にも配慮した設計を行っている場合でも、他の視角(例えば国際的人権の遵守)において発生するリスクを考慮しているとは限らない、という疑問が残ることになる。

今後考えられる一つの展開としては、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。具体的には、2001年7月に専門家グループによって公表・提案された企業の倫理法令遵守基準(R-BEC001³)が代表的であり、第三者的な立場にある評価機関が個別企業の「倫理やコンプライアンス」への取り組みを評価するための包括的枠組みとして、SRIでの使用を想定した内容となっている。この基準を用いた企業の第三者評価は既に実施されており、2002年には投資信託とし

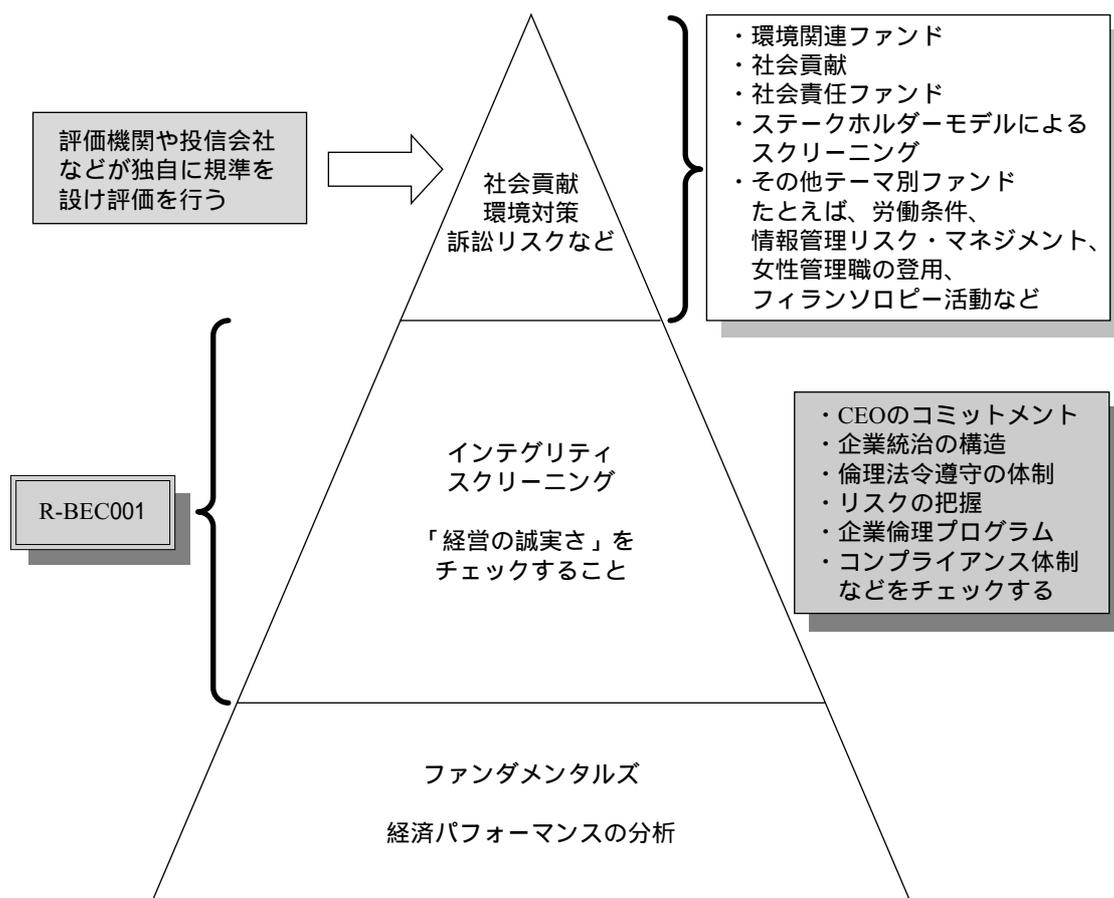
2. 例えば、竹原[2001]など。

3. R-BEC: Reitaku University, Business Ethics and Compliance Research Centerの略。

ての商品化も予定されている。

当該基準は、個別企業の倫理法令遵守への取り組みを評価するための基準（第三者評価、自己評価の双方に対応）として、「企業の誠実さ」(integrity)を測ること、組織としての自律能力をみること、そしてそれを担保するための内部管理体制をチェックすることを重視しており、企業行動の根幹部分にあるプロセスに焦点をあてている点が特徴とされる（図表3-3）。

図表3-3 R-BEC001におけるスクリーニングの基本構造



（出所）R-BEC001資料

2. 企業側の検討課題

最後に、わが国の企業経営におけるCSRに向けた取り組みについて検討していきたい。これまでの議論における企業の社会的責任は、企業が評価され外部規律を受ける主体であることがクローズアップされ、企業側からすれば企業の社会的責任（CSR）の消極的意味が強調されるきらいがあったが、本節ではむしろCSRの持つ積極的意味に着目している。

(1) わが国におけるCSRの方向性

これまでにみてきたように、米欧先進国におけるSRIのコンセプトは、タバコ、ギャンブル、アルコール、武器など宗教的に「罪」とされる領域を除外する考え方が残る一方、着実に、社会、環境、倫理といった多面的な視角を持つものへと展開しようとしている。そして、投資家の参加層が広がるとともに、総体としてのSRIの基準はよりモデレートなものへと変化しつつ、資金量の拡大や受託者責任の制度的徹底の流れは、企業に対して一層のディスクロージャーを求める力として作用している。

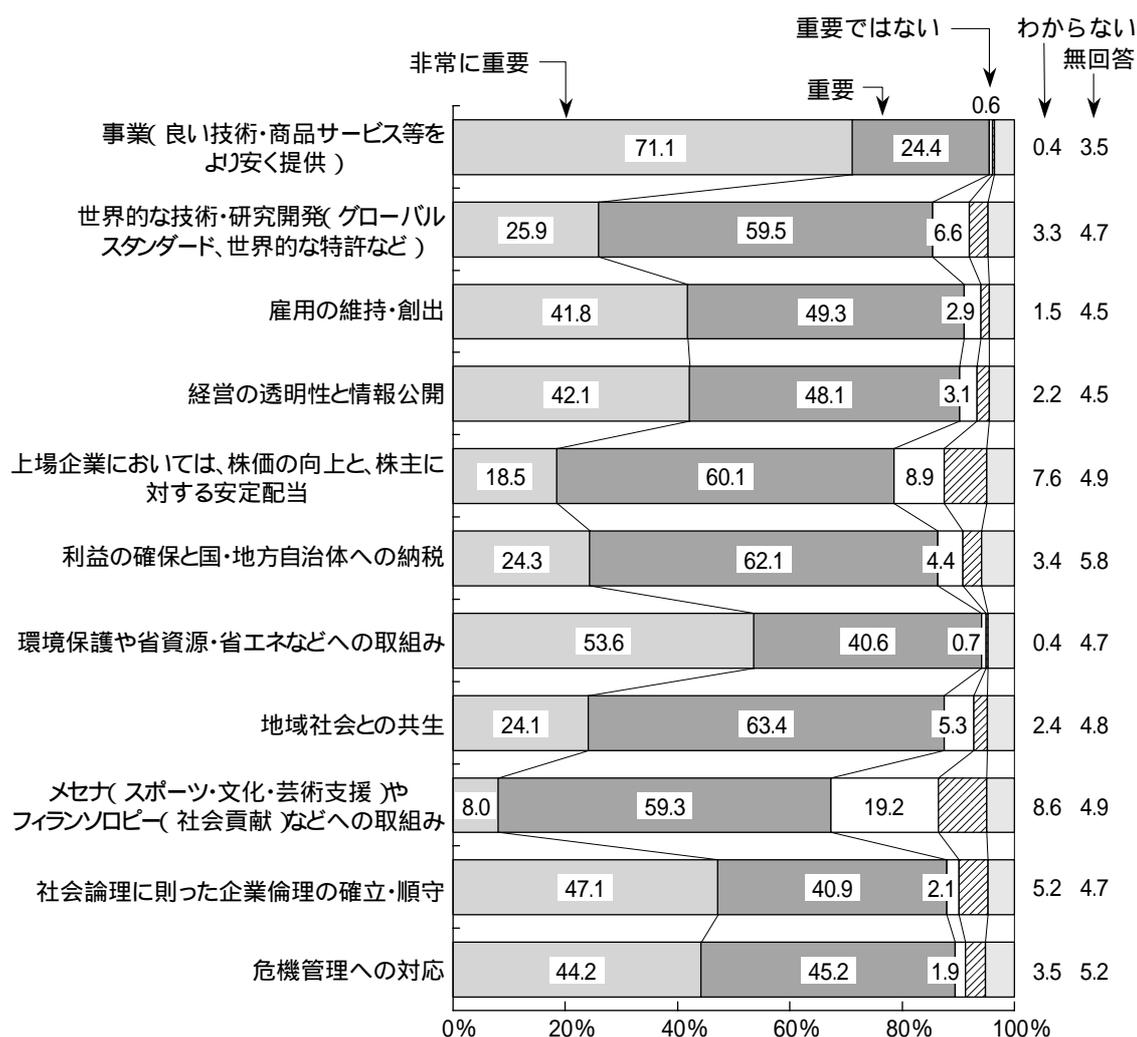
一方、欧州におけるCSRの議論では、社会的志向を重視した経営や製品・サービスの提供は、市場経済社会において、自らの社会的信用や競争力を高めるのに有効であるとの見方もクローズアップされている。そして、本稿で取り上げたSRIの発展や、消費者の行動変化は、CSRの持つこうした一面を増幅する役割を果たすと考えられる。したがって、SRIやCSRがまだ黎明期にあるわが国の場合、CSR重視の流れを自らの競争力に変換することにより、新たな付加価値を得る機会が潜在している、と捉えることもできよう。

これに関連して、わが国のCSRに対するニーズを知る手がかりとして、経済広報センターがまとめた「生活者の“企業観”アンケート」(97年より毎年実施)をみる。2002年1月の第5回目調査(回答者3,417人、回答率70.3%)によれば、企業の社会的役割や責任について「十分に果たしている」が0.5%、「概ね果たしている」が37.8%だったのに対し、「あまり果たしていない」が55.7%、「全く果たしていない」が1.5%と、企業の社会的役割や責任について不満を抱く層が6割近く存在する結果となった。さらに悪いことに、年々結果は悪化する傾向にある。

一方、企業の社会的役割・責任の重要度を項目別にみると、「非常に重要である」という回答のウエイトが高かったものは、企業の経済的責任である「事業」(71.1%)が最も大きく、続いて「環境」(53.6%)、「企業倫理」(47.1%)、「危機管理」(44.2%)、「情報公開」(42.1%)、「雇用(維持と創出)」(41.8%)などに対する期待が強いことが分かる(図表3-4)。

ただし、ここで留意すべき点は、上述の結果はあくまで総論であって、個別の企業でみれば、どういったステークホルダーから、何に対してどれくらい期待を受けているのかによって企業として優先すべき項目や基準が異なることである。

図表3 - 4 わが国における企業の社会的役割・責任の重要度



(出所) 経済広報センター「生活者の“企業観”アンケート」(第5回目調査)

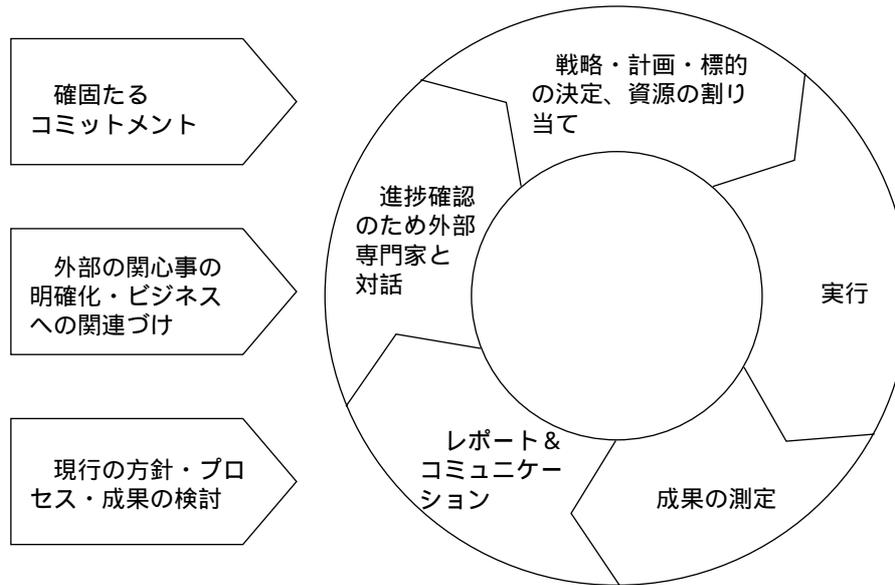
(2) CSRマネジメントの検討

それでは、個別企業レベルではCSRをどのように企業行動に活かすべきか。ここでは、CSRに関するマネジメントモデルの紹介を通じて示唆を得ていくことにしたい。図表3 - 5は、英国のACBAS (The Ashridge Centre for Business and Society) のCSRマネジメントモデルである⁴。

これはいわゆる継続改善型のモデルの一つであるが、最初に、 確固たるコミットメント (経営の上層部が公約し、経営資源を割り当てる)、 外部のステークホルダーの関心事を明らかにすること (個々の企業レベルで取り組むべき問題を見極める)、 現行の方針・プロセス・成果の (再) 検討 (現状とのギャップ、実行にあたり成果を如何に測定するか) を行う。

4 . (出所) Business Impact Task Force “ Winning with integrity ”。

図表3 - 5 CSRのマネジメントモデル



(出所) Ashridge Center for Business and Society

その後、 戦略・計画・標的の決定、資源の割り当て（その際、利益とステークホルダーの関心事を必ず調整する） 実行 成果の測定（成果を測定しなかったり、改善を伴わないとあまり効果がない） レポート&コミュニケーション 進捗を検討するための外部専門家との対話 再び 戦略・計画・標的の決定……と循環していく。

重要なのは、個社ごとに自らの現在位置を確認したうえで、一連のサイクルを繰り返していくことであり、そうすることで自社のCSR戦略はより洗練され、より効率的・効果的な展開が可能となる。

また、ステークホルダーとコミュニケーションするための媒体として、わが国でも、既に400～500社が「環境報告書」を作成、発行しているとされ、環境配慮行動について情報発信を行っている。今後は、比較可能性や信頼性の向上といった質的向上が図られる方向にあるが、上述のサイクルを意識した戦略的な活用が図られることで、ビジネス上の有用なツールとして一層機能するとみられる。

ただし、わが国でCSRマネジメントが定着し、機能していくには、企業の取り組みと同時に、投資家や消費者などステークホルダーが、こうした企業の取り組みを積極的に評価して、経営者のインセンティブとなるような仕組みをつくっていくことが必要であり、今日のSRIに期待される機能の一つといえよう。

一方、CSRマネジメント体制に関連して、企業の自発的な取り組みとは別の次元で、近年、国際的には企業の社会性、倫理性を規格化しようとする動きが顕著である。主だったところでは、97年に米国で国際労働規格（SA8000）が、99年に英国で企業説明責任規格

(AA1000)が発表され、わが国でも98年に倫理法令遵守マネジメント・システム規格(ECS2000)が登場した。

さらに、ISO(International Organization for Standardization)でもCSRを規格化することが検討されている。2001年5月に、ISO理事会は、COPOLCO(Committee on consumer policy、消費者政策委員会)に対して社会的説明責任(Social Accountability)規格の検討と勧告の提出を指示した。2002年6月に開催されるCOPOLCO総会でCSR規格の必要性について審議され、同年秋頃にはISO理事会で審議される予定となっている。規格化の検討過程で、規格の範囲や、対象となるステークホルダーが具体化していくとみられるが、TBT協定によりWTO加盟国は国際標準に準拠する必要があるため、このCSR規格が協定上の国際規格となった場合、各国レベルでこれを微調整する余地がなくなる可能性がある。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。

3. 終わりに

これまでみてきたように、米欧におけるSRIの発展は目覚ましく、自己責任型の市場経済社会における経済システムの一形態として機能しようとしている。一方、わが国のSRIはまだ緒についたばかりであり、SRI市場の健全な形成に向けて、金融仲介・代理機関、評価機関、投資家いずれにおいても取り組むべき課題が多いのが実情である。

一方、わが国の企業経営においても、企業活動のグローバル化が一層進展する流れにあること、外国人投資家によるSRIが活発化していること、ISOでCSR規格が検討されているなど昨今の動向を考えあわせると、社会的信用の確立、競争力の強化、リスクマネジメントの観点から、今後CSRに対する具体的な取り組みが広がっていくものとみられる。そこでは、企業の最終製品やサービスにとどまらず、プロセスやマネジメントについても重視されていくであろう。

今日的なSRIに求められる役割は、投資家の多様なニーズに応えることに加えて、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合理的な経済システムとして機能していくことであり、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。

引用文献・参考文献

- 小佐野広 『コーポレート・ガバナンスの経済学』 日本経済新聞社 (2001)
- 川村雅彦 『社会的責任投資 (SRI) のすすめ - 21世紀型の優良企業像を探る - 』 ニッセイ基礎研REPORT (2002.1)
- 河口真理子 『企業経営を変える社会的責任投資』 化学経済12月号 (2001)
- 斎藤槇 『企業評価の新しいモノサシ』 生産性出版 (2000)
- ジョナサン・チャーカム、アン・シンプソン 『株主の力と責任』 日本経済新聞社 (2001)
- 鈴木健一郎・堀江奈保子 『企業年金法案について』 第一勧業銀行「調査レポート」No.5 (2001)
- 高巖 『欧米の社会的責任投資と日本における新展開』 リージョナルバンキング (2002.2)
- 竹原正篤 『エコファンドがもたらしたインパクトと課題および進化の方向性』 資源環境対策 Vol.37 No.5 (2001)
- 谷本寛治 『NPOと企業の境界を超えて - NPOの商業化とNPO的企業 - 』 組織化学 Vol.33 (2000)
- 田村達也 『コーポレート・ガバナンス』 中央公論新社 (2002)
- 丹下博文 『企業経営の社会性研究 社会貢献・地球環境・高齢化への対応』 中央経済社 (2001)
- 日本証券経済研究所ロンドン資本市場研究会 『機関投資家と証券市場』 日本経済研究所 (1997)
- 三和裕美子 『アメリカ型企業ガバナンスの国際化』 証券経済研究 第34号 (2001.11)
- 松浦寛 『アメリカにおける社会的責任投資の動向』 明治大学短期大学紀要 第69号 (2001.3)
- 水谷雅一 『経営倫理学のすすめ』 丸善 (1998)
- 水口剛、國部克彦、柴田武男、後藤敏彦 『ソーシャル・インベストメントとは何か』 日本経済評論社 (1998)
- 麗澤大学企業倫理研究センター 『R-BEC001 - 社会責任投資基準』 (2001)
- Eugenie Mathieu, UK Social Investment Forum. *Response of UK Pension Funds to the SRI Disclosure Regulation*. 2000.
- Social Investment Forum. *2001 Trends Report*. 2001.

Mark Mansley. *Socially responsible investment a guide for pension funds and institutional investors*. Monitor Press, 2000.

Amy Domini. *Socially Responsible Investing Making a Difference and Making Money*. Dearborn Trade, a Kaplan Professional Company. 2001.

Business Impact Task Force. *Winning with integrity*. 2000.

Sustainable Investment Research International (SiRi) Group. *Green, social and ethical funds in Europe 2001*. 2001

Department of Trade and Industry. *Business and Society Developing corporate social responsibility in the UK*. 2001.

Association of British Insurers. *Investing in Social Responsibility Risks and Opportunities*. 2001

以上のほか、新聞、ホームページ、日本政策投資銀行「調査」「Policy Planning Note」

『調査』既刊目録 分野別・最近刊

分野別：2002年7月現在（97年度以降発行分）

最近刊：2002年7月現在（最近30刊分）

数字は号数（ ）は発行年月で分野ごとに降順配置。

99年9月以前は日本開発銀行発行・同年10月以降は日本政策投資銀行発行。

定期調査

1. 設備投資計画調査報告

| | |
|--------------------------|---------------|
| ・2001・02年度（2002年2月） | 37(2002. 3) |
| ・2000・01・02年度（2001年8月） | 28(2001. 10) |
| ・2000・01年度（2001年2月） | 21(2001. 3) |
| ・1999・2000・01年度（2000年8月） | 15(2000. 10) |
| ・1999・2000年度（2000年2月） | 7(2000. 3) |
| ・1998・99・2000年度（1999年8月） | 2(1999. 10) |
| ・1998・99年度（1999年2月） | 254(1999. 3) |
| ・1997・98・99年度（1998年8月） | 251(1998. 10) |
| ・1997・98年度（1998年2月） | 239(1998. 3) |
| ・1996・97・98年度（1997年8月） | 234(1997. 10) |

2. 最近の経済動向

| | |
|----------------------|---------------|
| ・グローバル化と日本経済 | 38(2002. 7) |
| ・デフレ下の日本経済と変化への兆し | 31(2001. 12) |
| ・デフレ下の日本経済 | 26(2001. 7) |
| ・今次景気回復の弱さとその背景 | 19(2001. 3) |
| ・ITから見た日本経済 | 12(2000. 8) |
| ・90年代を振り返って | 4(2000. 1) |
| ・設備投資と資本ストックを中心に | 258(1999. 7) |
| ・長引くバランスシート調整 | 252(1999. 1) |
| ・今回の景気調整局面の特徴 | 245(1998. 8) |
| ・日本経済の成長基盤 | 237(1997. 12) |
| ・民需を牽引するストック更新と新たな需要 | 227(1997. 6) |

3. 最近の産業動向

| | |
|-----------------------------|--------------|
| ・主要産業の生産は、素材、資本財産業を中心に減少へ | 27(2001. 7) |
| ・内需の回復続き、多くの業種で生産増加 | 13(2000. 8) |
| ・輸出はアジア向けで堅調、内需は回復に力強さがみられず | 5(2000. 1) |
| ・全般的に穏やかな回復の兆し | 260(1999. 8) |

経済・経営

1. 内外経済一般

| | |
|-----------------------------|--------------|
| ・変貌するわが国貿易構造とその影響について | 29(2001. 11) |
| - 情報技術関連(IT)財貿易を中心に - | |
| ・家計の資産運用の安全志向について | 16(2000. 10) |
| ・米国の景気拡大と貯蓄投資バランス | 8(2000. 4) |
| ・消費の不安定化とバブル崩壊後の消費環境 | 1(1999. 10) |
| ・米国経済の変貌 | 255(1999. 5) |
| - 設備投資を中心に - | |
| ・アジアの経済危機と日本経済 | 253(1999. 3) |
| - 貿易への影響を中心に - | |
| ・人口・世帯構造変化が消費・貯蓄に与える影響 | 248(1998. 8) |
| ・資産価格の変動が家計・企業行動に与える影響の日米比較 | 244(1998. 7) |
| ・為替変動と産出・投入構造の変化 | 242(1998. 6) |
| ・米国経済の再生と日本への示唆 | 238(1998. 3) |
| - 労働市場の動向を中心に - | |
| ・日本企業の対外直接投資と貿易に与える影響 | 229(1997. 8) |
| ・貿易構造の変化が日本経済に与える影響 | 226(1997. 5) |
| - 生産性及び雇用への効果を中心に - | |

2. 金融・財政

| | |
|-------------------------|---------------|
| ・社会的責任投資(SRI)の動向 | 40(2002. 7) |
| - 新たな局面を迎える企業の社会的責任 - | |
| ・近年の企業金融の動向について | 35(2002. 3) |
| - 資金過不足と返済負担 - | |
| ・国際金融取引に見るグローバリゼーションの動向 | 233(1997. 10) |

3. 設備投資

- ・日本企業の設備投資行動を振り返る 17 (2000. 11)
 - 個別企業データにみる1980年代以降の特徴と変化 -
- ・90年代の設備投資低迷の要因について 262 (1999. 9)
 - 期待の低下や債務負担など中長期的構造要因を中心に -

4. 企業経営・財務

- ・ROAの長期低下傾向とそのミクロ的構造 30 (2001. 12)
 - 企業間格差と経営戦略 -
- ・企業における情報技術活用のための課題 230 (1997. 9)
 - グループウェア導入事例にみる人的能力の重要性 -

産業・社会

1. 産業構造・労働

- ・少子高齢化時代の若年層の人材育成 39 (2002. 7)
 - 企業外における職業教育機能の充実に向けて -
- ・労働分配率と賃金・雇用調整 34 (2002. 3)
- ・労働市場における中高年活性化に向けて 11 (2000. 6)
 - 求められる再教育機能の充実 -
- ・企業の雇用創出と雇用喪失 6 (2000. 3)
 - 企業データに基づく実証分析 -
- ・製造業における技能伝承問題に関する現状と課題 261 (1999. 9)
- ・近年における失業構造の特徴とその背景 240 (1998. 4)
 - 労働力フローの分析を中心に -

2. 研究開発・新規事業

- ・最近のわが国企業の研究開発動向 247 (1998. 8)
 - 技術融合 -
- ・わが国企業の新事業展開の課題 243 (1998. 7)
 - 技術資産の活用による経済活性化への提言 -
- ・日本の技術開発と貿易構造 241 (1998. 6)

3. 環境

- ・使用済み自動車リサイクルを巡る展望と課題 36 (2002. 3)
- ・都市再生と資源リサイクル 33 (2002. 2)
 - 資源循環型社会の形成に向けて -
- ・環境情報行政とITの活用 32 (2002. 1)
 - 環境行政のパラダイムシフトに向けて -
- ・家電リサイクルシステム導入の影響 20 (2001. 3)と今後
 - リサイクルインフラの活用に向けて -
- ・わが国環境修復産業の現状と課題 3 (1999. 10)
 - 地下環境修復に係る技術と市場 -
- ・欧米における自然環境保全の取り組み 256 (1999. 5)
 - ミティゲーションとピオトープ保全 -
- ・環境パートナーシップの実現に向けて 250 (1998. 10)
 - 日独比較の観点からみたわが国環境NPOセクターの展望 -
- ・わが国機械産業の課題と展望 232 (1997. 9)
 - ISO14000シリーズの影響と環境コスト -

4. 情報・通信

- ・ケーブルテレビの現状と課題 22 (2001. 3)
 - ブロードバンド時代の位置づけについて -
- ・エレクトロニック・コマース(EC)の 246 (1998. 8)産業へのインパクトと課題
- ・情報家電 235 (1997. 11)
 - 日本企業の強みと将来への課題 -

5. バイオ・医療・福祉

- ・高齢社会の介護サービス 249 (1998. 8)
- ・DNA解析研究の意義・可能性および課題 231 (1997. 9)
 - 社会的受容の確立が前提条件 -
- ・ヘルスケア分野における情報化の現状 228 (1997. 8)と課題
 - ヘルスケア情報ネットワークをめざして -

6. エネルギー

- ・分散型電源におけるマイクロガスタービン 24 (2001. 3)
 - その現状と課題 -

7. 化 学

- ・わが国化学産業の現状と将来への課題 14(2000. 9)
- 企業戦略と研究開発の連繋 -

8. 機 械

- ・わが国半導体製造装置産業のさらなる 23(2001. 3)
発展に向けた課題
- 内外装置メーカーの競争力比較から -
- ・労働安全対策を巡る環境変化と機械産業 10(2000. 6)
- ・わが国自動車・部品産業をめぐる国際 9(2000. 4)
的再編の動向
- ・わが国半導体産業における企業戦略 259(1999. 8)
- アジア諸国の動向からの考察 -
- ・わが国機械産業の更なる発展に向けて 257(1999. 5)
- 工作機械産業の技術シーズからみた
将来展望 -

9. 運輸・流通

- ・物流の新しい動きと今後の課題 25(2001. 3)
- 3PL(サードパーティ・ロジスティクス)からの示唆 -
- ・消費の需要動向と供給構造 18(2000. 12)
- 小売業の供給行動を中心に -
- ・道路交通問題における新しい対応 236(1997. 12)
- ITS(インテリジェント・トランスポート・システムズ)
の展望 -

最近刊の索引

- ・40(2002. 7) 社会的責任投資(SRI)の動向
- ・39(2002. 7) 少子高齢化時代の若年層の人材育成
- ・38(2002. 7) 最近の経済動向
- ・37(2002. 3) 設備投資計画調査報告(2002年2月)
- ・36(2002. 3) 使用済み自動車リサイクルを巡る展望と課題
- ・35(2002. 3) 近年の企業金融の動向について
- ・34(2002. 3) 労働分配率と賃金・雇用調整
- ・33(2002. 2) 都市再生と資源リサイクル
- ・32(2002. 1) 環境情報行政とITの活用
- ・31(2001. 12) 最近の経済動向
- ・30(2001. 12) ROAの長期低下傾向とそのミクロ的構造
- ・29(2001. 11) 変貌するわが国貿易構造とその影響について
- ・28(2001. 10) 設備投資計画調査報告(2001年8月)
- ・27(2001. 7) 最近の産業動向
- ・26(2001. 7) 最近の経済動向
- ・25(2001. 3) 物流の新しい動きと今後の課題
- ・24(2001. 3) 分散型電源におけるマイクロガスタービン
- ・23(2001. 3) わが国半導体製造装置産業のさらなる
発展に向けた課題
- ・22(2001. 3) ケーブルテレビの現状と課題
- ・21(2001. 3) 設備投資計画調査報告(2001年2月)
- ・20(2001. 3) 家電リサイクルシステム導入の影響と今後
- ・19(2001. 3) 最近の経済動向
- ・18(2000. 12) 消費の需要動向と供給構造
- ・17(2000. 11) 日本企業の設備投資行動を振り返る
- ・16(2000. 10) 家計の資産運用の安全志向について
- ・15(2000. 10) 設備投資計画調査報告(2000年8月)
- ・14(2000. 9) わが国化学産業の現状と将来への課題
- ・13(2000. 8) 最近の産業動向
- ・12(2000. 8) 最近の経済動向
- ・11(2000. 6) 労働市場における中高年活性化に向けて