

—SRI事情 入門編—

「社会的責任投資」から

「責任ある投資」へ(2008年版)

高崎経済大学経済学部 教授

SIF-Japan(社会的責任投資フォーラム)理事

水口 剛



ノルウェー財務大臣のスピーチ

「私たちは、今、『責任ある投資』が投資の世界のメインストリームになる瞬間を目撃しているのだと信じます」。

(ノルウェー財務大臣クリスティン・ハルバーセン。2008年1月16日、オスロで開かれたシンポジウム「未来のための投資」でのスピーチより)



社会的責任投資(SRI)とは何か

- SRIとは、投資先事業の環境的側面や社会的側面も評価に含めて行う投資行動。
- 1920年代、英米のキリスト教会が起源
- 1970年代：公民権運動、環境保護運動、反戦運動と連携。南アの反アパルトヘイト運動をきっかけに、公的年金、労働組合、大学の基金などがSRIを開始。
- 1990年代：SRI型投資信託が普及。通常の金融機関にSRIが広がる（SRIのメインストリーム化）



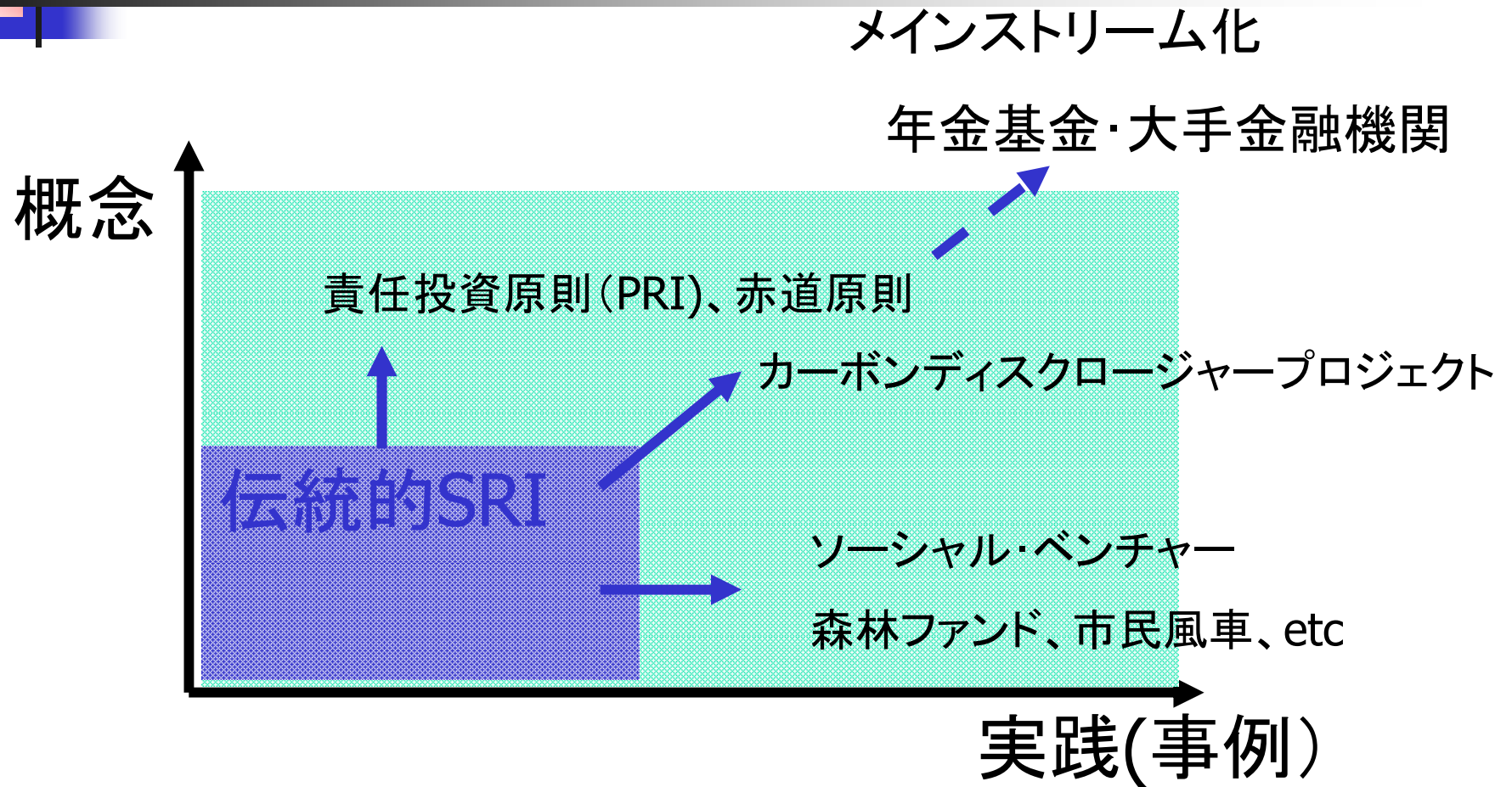
社会的責任投資(SRI)の市場規模

- アメリカ:2兆7110億ドル(SIF、2007年)
(約270兆円)
- ヨーロッパ:1兆330億ユーロ(Eurosif,2005年)
(約150兆円)
- 日本:7470億円(SIF-Japan、2007年9月、公募SRI投信のみ)

日本の主なSRI型投資信託 (2007年9月末、日本SRI年報より抜粋)

設定年	運用会社	ファンド名称	純資産	調査担当
2006年	大和証券 投資信託委託	ダイワ エコファンド	603億	日本総研
1999年	日興アセット マネジメント	日興エコファンド	332億	グッドバン カー
2003年	住信アセット マネジメント	SRIジャパン オープン	477億	日本総研
1999年	損保ジャパン アセットM	グリーンオープン (ぶなの森)	234億	損保ジャパ ンリスクM

SRIの拡張





SRIから「責任ある投資」へ

- 国連が2006年に「責任投資原則(PRI)」を提唱。
- 機関投資家の資金運用において環境(E)、社会(S)、コーポレートガバナンス(G)の評価を投資意思決定に組み込むことを要請。
- ESGは受託者責任と整合することを主張。
- すべての投資に適用される原則として提唱。
- 機関投資家への署名を求める。
- 署名した機関投資家の資産総額は13兆ドル



国連の責任投資原則(PRI)

- 私たちはESG問題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込みます。
- 私たちは積極的な株主となり、株主としての方針と実践にESG問題を組み込みます。
- 私たちは投資先企業によるESG問題に関する適切な情報開示を追求します。
- 私たちは投資業界がこの原則を受け入れ、実践するように促します。
- 私たちはこの原則の実施における効果が高まるよう相互に協力します。
- 私たちはこの原則の実施に関する活動状況と進捗について報告します。



PRIに署名した主な機関投資家

アメリカ	CalPERS NY市年金基金 等	フランス	FRR CDC ERAFFP
ノルウェー	政府年金基金	オランダ	ABP
ニュージー ランド	政府年金基金 NZ年金基金	スウェー デン	AP1、AP2 AP3、AP4
日本	太陽生命 キッコーマン	イギリス	環境庁年金 基金、等



ABP(オランダ政府年金基金)

- PRIに署名
- ABPの運用の目的は、長期的な投資利益の最大化
- ESGを考慮した投資が、長期的には投資利益を最大化すると信じる



ニュージーランド政府年金基金

- PRIに署名
- 「政府年金基金法」において、2つの目的を併記。
 - ・投資利益の最大化
 - ・国際社会の責任ある一員としてのニュージーランドの評判を傷つけるようなリスクの回避。
- イノベスト社などの専門家と契約して、モニタリング
- SRIファンドの部分的な組入れではなく、投資全体のモニタリング



ノルウェー政府基金の取り組み

- 2004年に倫理ガイドラインを策定。
- 運用における2つの基本原則
 - ①環境、社会、経済の持続可能な発展の下で経済的利益を追求。
 - ②深刻な環境破壊、基本的人権の侵害などの受け入れ難い非倫理的行為に加担しない。
- 株主権の行使とネガティブスクリーンの適用
- 倫理委員会の勧告に従い兵器産業を除外。

Council on Ethics,5人の有識者で構成。



なぜ日本の機関投資家は「責任ある投資」をしないのか

(典型的な否定的見解)

- SRIで投資リターンがついてくるのか。慎重な評価が必要。
- 受託者責任に抵触しないのか。

(典型的な肯定的見解)

- SRIもアクティブ運用の一種と考える。
- 全資産の1～数%から段階的に始める。

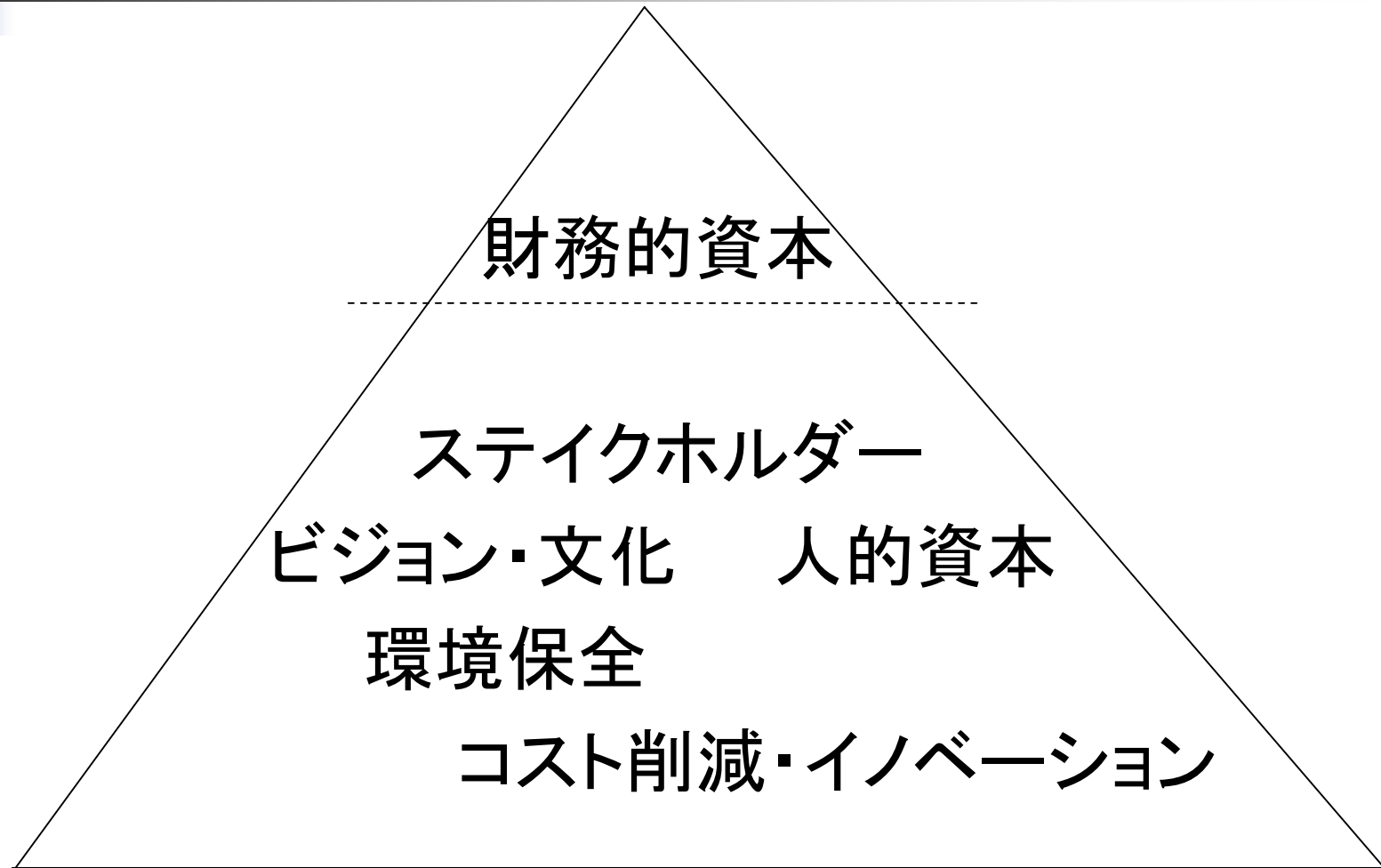


「責任ある投資」の手法

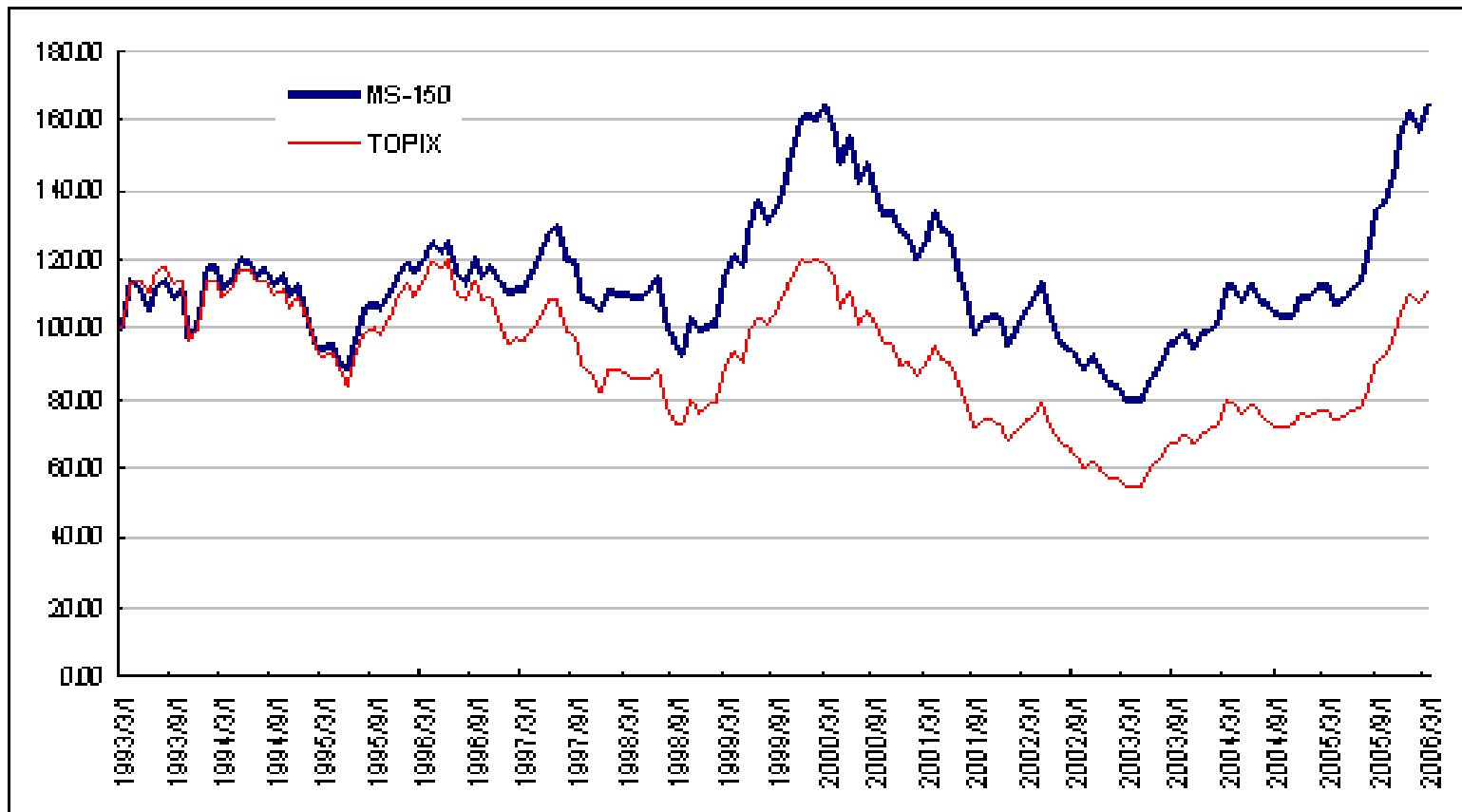
- 投資先の選別
 - ポジティブ・スクリーン、ベスト・イン・クラス
インテグレーション
 - ネガティブ・スクリーン、除外
- 株主としての行動
 - エンゲージメント、議決権行使、株主提案
- 環境・社会事業への投資
 - プライベート・エクイティ、ソーシャル・ベンチャー
コミュニティ投資、NPO融資、等

ESGと投資収益(1)

～ イノベストの氷山



ESGと投資収益(2)



モーニングスターSRIインデックスのバックテスト(www.morningstar.co.jp/sri/index)

* 本資料は無断での使用・流用・複製を堅くお断りしています。



ESGと投資収益(3)

- モーニングスターSRIインデックス
 - バックテストのバイアス
 - 計算の始点の取り方による違い
- 何をESGと考えるかによって、収益は変化
 - 客観的な証明は困難



マテリアリティ論争(1)

- 「ESG調査では、個々のCSR項目が企業価値に与える影響の大きさ(Materiality)を重視すべき」という主張(SAMなど)
 - ← 「CSR→企業価値」という主張の必然的な帰結。
- 「収益性とは関係しないが社会的に重要な項目もある」「Materialityの考え方はトリプル・ボトム・ラインからの逸脱」との反論。

マテリアリティ論争(2)

～ 責任ある投資とは何か

- 「CSRに優れた企業を選ぶことで長期的により高い収益性を実現すること」という側面
 - ← 既存の投資手法の改善
 - 実際には短期的視野に陥る危険
- 「他と同等の投資収益を確保しつつ、同時に社会的価値を追求すること」という側面
 - ← 投資概念の革新



真に合理的な投資とは何か

- 短期的な利益を優先して温暖化対策を忌避→ ハリケーン・洪水・豪雪 → 企業活動に影響 → 投資利益の縮小
- 短期的な利益を優先して非正規雇用を拡大→ 日本全体での熟練労働力の縮小・国内の購買力の低下・社会不安の増大 → 健全な企業活動の縮小 → 投資利益の縮小
- 長期的・社会的視野の投資へのフリーライダーの可能性 → 政府系資金によるイニシアティブの必要性

責任ある投資のための企業評価 基準

- 2006年12月、有志(責任投資評価基準委員会)が公表。
- 4つの基本理念
- 8つの評価項目
- SIF-Japan(社会的責任投資フォーラム)のホームページに掲載。www.sifjapan.org/



「より良い社会」とはどんな社会か

- すべての人の尊厳が認められる。
- 人権が保障されている。
- 自由で民主的なルールが守られている。
- 差別がなく、公正な労働環境が整っている。
- 多様な生き方や働き方が認められる。
- 人々が他者に対する思いやりを持っている。
- 生態系・生物多様性が守られている。
- 有限な地球環境を前提とした経済システムが構築されている。
- 経済の量的な成長ではなく、質的な発展を目指している。
- 安全と安心への配慮がなされている。
- 地域の文化や固有の価値観が尊重される。
- グローバル経済の中で途上国が搾取されることがない。

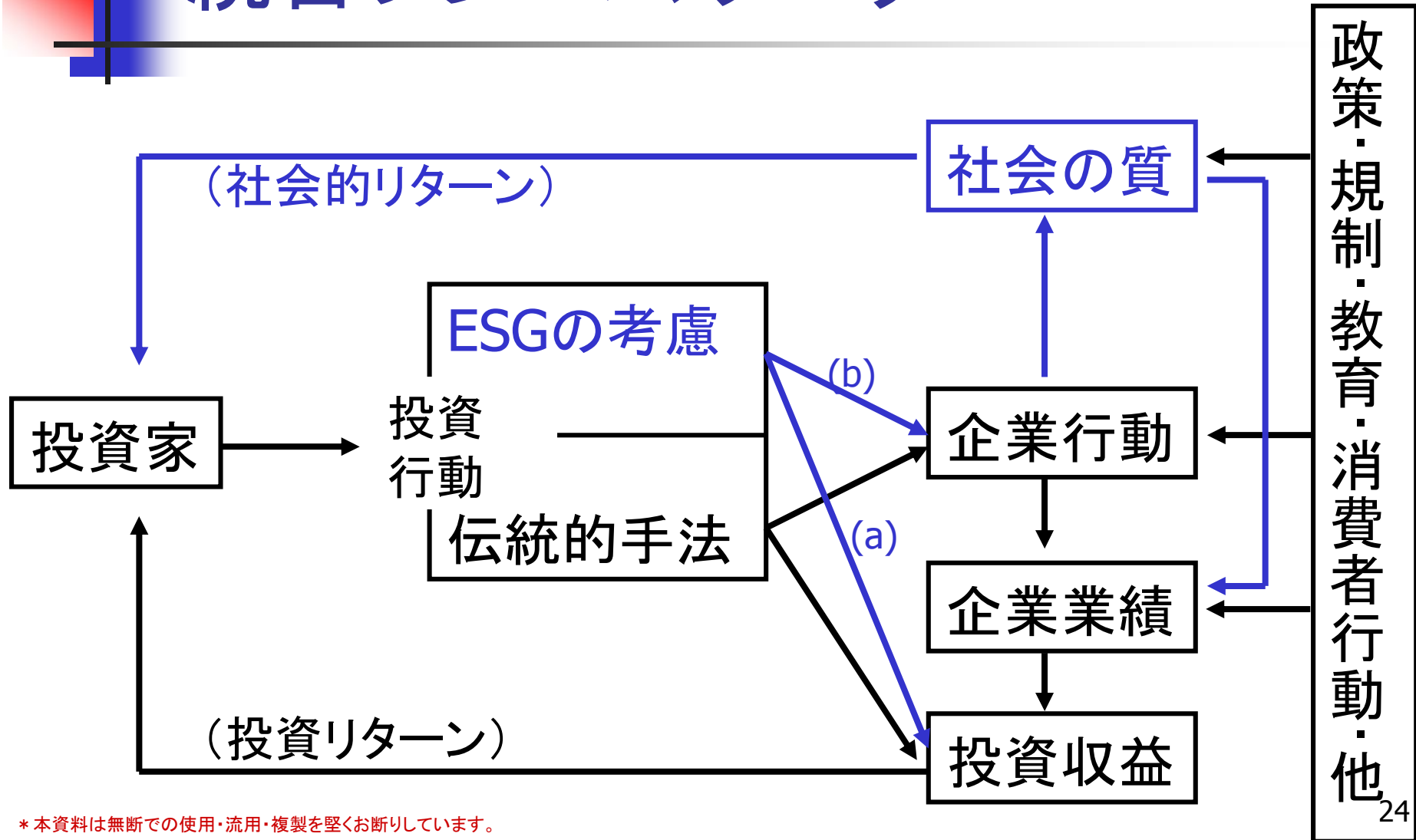
(「責任ある投資のための企業評価基準」から抜粋)

責任ある投資のための企業評価

基準：基本理念

- 投資家はより良い社会の実現に配慮して投資する責任がある。
- より良い社会の実現が投資家の利益である。
- より良い社会が企業収益の基礎となる。
- 全体最適を考えて投資する。

投資リターンと社会的利益の 統合フレームワーク





日本の投資に欠けているもの

- 長期的視野に立った投資
- 今の投資行動が社会にどのような影響を与え、それが将来の投資にどうはね返ってくるか、という想像力 = 投資のもつ社会性の認識
- 公的な資金にこそ求められる社会的責任の意識
- 「責任ある投資」の方法論が多様化していることの認識

(参考)

日本の主なNPOバンク

日本共助組合	東京	NPO夢バンク	長野
岩手県消費者信用 生活共同組合	岩手	東京コミュニティ パワーバンク	東京
未来バンク 事業組合	東京	apバンク	東京
女性・市民信用 組合設立準備会	神奈川	コミュニティユー スバンクmomo	名古屋
北海道NPOバンク	北海道	新潟コミュニティ バンク	新潟



(参考)カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト

- 世界の機関投資家が連名で、世界の大手企業に対して質問票を送付。温室効果ガス排出量と気候変動リスクへの対応に関連して情報開示を要求。
- 第6回調査(2008年)は385社(575兆ドル相当)の機関投資家の署名を得て調査。
- 規制リスク、レピュテーションリスクに加え、物的リスク、保険への影響などが顕在化

(参考)

赤道原則(Equator Principles)

- 世界銀行グループのIFC(国際金融公社)が策定。2006年に改訂版公表。
- プロジェクトファイナンスの際に、環境・社会への影響の考慮を求めた原則。
- 総額1,000万ドル以上のすべてのプロジェクトが対象。
- プロジェクトが環境と社会に与える影響のアセスメントを実施。
- マイナスの影響に関して排除、削減、緩和の措置。
- 日本では、みずほコーポレート銀行、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行が署名。



(参考)受託者責任論とSRI

- 受託者責任とは
 - 資金運用の受託者は専ら受益者の利益のために行動すべきとする原則。
- SRIの採用に、受託者責任上の問題はない。
 - ①UENP-FIとフレッシュフィールドズによる調査報告、②三菱UFJ信託銀行への森戸英幸教授の意見書



参考文献

- 水口剛『社会的責任投資(SRI)の基礎知識』
日本規格協会、2005年
- 水口剛『社会を変える会計と投資』岩波書店、2005年
- 秋山をね・菱山隆二『社会的責任投資の基礎知識』
岩波書店、2004年
- 山本利明訳『社会的責任投資』木鐸社、2002年、
- 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年
- 國部・伊坪・水口『環境経営・会計』有斐閣、2007年
- 経済法令研究会編『金融CSR総覧』2007年