

## 改めて真価が問われるSRI

山本利明(SIF-Japan 運営委員)

vol.34

ある有識者(A氏)とSRIについて議論した。A氏によると、現在の日本のSRIは限界に来ているという。03年以降、多くのSRI投信が新たにスタートしたが、それらを全部合わせても残高は、「たった」3000億円程度。一般投資家に浸透しているとは到底いえない。

また、「パフォーマンスもイマイチ」であり、もっと問題なのが運用方針・プロセスの開示や投資銘柄の説明が十分にされていないことだと。A氏はSRIが世の中に広がること自体は賛成で、いわばサポーター的立場の方である。筆者はこうした辛らつな批判に少なからず当惑した。

論点を整理すると、第一に、一般投資家に浸透しているかしていないかの問題については、客観的指標があるわけでないので水掛け論になってしまう。「たった」3000億円という否定的な評価も、日本のSRIの歴史がまだ7年足らずであり、株式市場全体が長期的な低迷にあった時期と重なっていることなどを考慮すると、やや厳しすぎる評価だと思う。

さらに付言すれば、SRIの市場規模の国際比較をする場合、定義の違いに注意する必要がある。特に欧米の場合は、公的年金基金、大学・財団・宗教法人の基金などの超大型の資産を抱えるところが、例えば、人権抑圧国とされるスーダンやミャンマーを投資対象から排除するといった単一のスクリーニングを採用すればそれがすべてSRIの残高としてカウントされる。タバコや武器製造を排除する場合も同様である。

第二の論点は、「パフォーマンスがイマイチ」という指摘である。これは確固たる数字があるので筆者も改めて、モーニングスターが集計している国内株式型SRI投信の一覧を参考に確認してみた。

国内株式型で設定以来のパフォーマンス(対TOPIX比)を整理してみると、1年以上経過ファンドは16のうち12がアウトパフォーム(つまりTOPIXを上回っている。TOPIX4.35%に対して、最低3.4%、最高13.8%)、同様に2年以上は10のうち8(TOPIX20.79%に対して、最低14.9%、最高27.9%)が、5年以上は6のうち4(TOPIX8.83%に対して、最低7.2%、最高10.1%)がTOPIXに勝っているという結果であった。

問題は、この数字をどう解釈・評価すべきかだが、少なくともSRI投信の



「パフォーマンスがイマイチ」という評価が公平ではないことは明らかであろう。もちろん、その筋の専門家に言わせれば、アウトパフォームしたのはいいが、その源泉がSRIに特有のCSRスクリーニングにあるのか、それともファンドマネジャーの「腕」が良かったことにあるのかが、はっきりしないと・・・という点も解明しないと安易に結論は出せないことになる。

紙幅の関係で詳述はできないが、パフォーマンスの要因分析自体もかなり難しい(サンプルの数や評価する期間の長さの問題等)作業であることは指摘しておきたい。

最後の論点は、運用方針・プロセスの開示や投資銘柄の説明責任を十分に果たしていないという指摘である。筆者自身はSRI投信の運営や情報開示の仕事に関わっておらず、数銘柄のSRI投信に投資している個人の立場からしかモノを言えないが、格別、不満に感じたことはない。むしろ、公開の場でファンドに関する情報提供を試みている運用会社があることに感心したくらいである。

批判者は、「エコ、SRI投信といっても、国際優良株ばかりが組み入れ銘柄の上位に並んでいて、優良株投信と代わり映えしないではないか？」という古くからある論点に依拠しているのであろう。ただ、筆者は掲げられたSRIの投資哲学・運用方針を忠実に実行した結果、ポートフォリオが同じようになったとしても、さほど違和感を覚えないのであるが・・・。

おそらくA氏は、「ファンドの運営等がSRIの基本原則にとことん忠実でない」として不満を募らすのであろうが、一般投資家向けに販売しているSRI投信にはそれなりの制約があるとするのは、あまりに甘い見方であろうか。筆者も「ピュア・SRIファンド」のようなものが提供されると面白いとは思いますが、それには日本の株式投資の風土やSRIへの受容度もまだ熟していないのではないだろうか。

確かに日本のSRIにも課題は多いと思う。しかし、エコファンドからSRIへ、さらには責任投資原則(PRI)へと流れが急展開するなかで、現時点において、すべてに「満点」を要求するのは酷な話だと思う。

環境・社会・ガバナンス(ESG)が中長期的な企業価値の増加と結びついているというPRIの命題にしても、リサーチャーやファンドマネジャーのこれからの切磋琢磨に期待するところが大きい。まだまだSRIは発展途上なのである。

A氏との議論とあい前後して、SRI調査に長くかかわってこられたB氏と



話す機会があった。B氏の現在の最大の楽しみは、若手のSRIリサーチャーを指導・育成することだという。孟子の言葉に「君子に三樂あり」とある。

父母がともに健在で、兄弟がそろって息災であること。どこからみても恥ずかしくない生き方をしていること。すぐれた英才を見いだして、その成長を助けてやること、の三つだと。

B氏の真摯な姿勢に改めて共感するとともに、拡がりを見せ始めたSRIも今後の「進化や深化」によって「真価」が改めて問われ始めていることを肝に銘ずべきだと感じた次第である。

