

第二章 社会的責任による規律付けの動向（内外比較調査結果）

・欧米での社会的責任投資の現状

1. 米国

1) 社会的責任投資の概況

(1) 社会的責任投資の歴史

米国においては、社会的責任投資は、法制度等によって誘導あるいは規制され発展してきたものではなく、南アフリカ問題、ベトナム戦争、人権問題、環境問題等の顕著になった社会問題に対し、年金基金等の資産運用する機関が自発的に株式投資において企業に対して規律付けとして実施してきたものと理解される。

その動向をまとめたものが、図表 2 - 1 である。

図表 2 - 1 米国における社会的責任投資の変遷

時期	出来事
1928 年	アルコール、タバコのスクリーニングを行った The Pioneer Fund が運用開始。
1960 年代	南アフリカ進出企業へのスクリーンが出現。
1970 年	「キャンペーン GM」: GM の株主総会では、重役に女性・黒人がいないこと、大気汚染対策への努力軽視が問題視される。 ダウ・ケミカル社が製造し、ベトナム戦争で使用された枯葉剤製造に関し SEC（証券取引委員会）を巻き込んだ裁判となる。
1971 年	最初の SRI ファンドと言われる Pax World Fund が運用開始。 最初の教会主導による委任状決議。エписコパル教会が GM の株主総会で南アフリカ関連の議案を提出。
1972 年	非営利のガバナンス調査団体の IRRC(Investor Responsibility Research Center) 設立。
1974 年	ERISA 法成立。
1978 年	全米学校教員保険年金協会 / 大学退職年金基金 (TIAA-CREF) が酒・タバコ生産を主要事業とする企業への投資を拒否するガイドラインを採択。
1985 年	CII(Council of Institutional Investors)を設立。
1986 年	TIAA-CREF が南アフリカ進出企業に対し Divesture（投資禁止）を開始。
1987 年	南アフリカでの企業活動禁止（連邦法） CalPERS ほか 30 基金でポイズンピル無効を求める株式提案。
1989 年	アラスカのタンカー Valdez 号座礁・原油流出事故。これをきっかけに Valdez 原則

	(環境行動コード、後の CERES 原則) の提案。
1990年5月	世界初の社会責任投資インデクス、Domini 400 Social Index (DSI) が運用開始。
1993年	ニューヨーク市公務員年金基金が SEC を相手に訴訟。(SEC が、クラッカー・バレル・オールド・カントリー・ストア社に対して同性愛者の雇用を禁じる方針を撤回するように求めた同基金の提案を、議題から除外できると決定したため)
1994年	アメリカ労働省は、Interpretative Bulletin 94-2 において議決権行使は年金資産運用における受託者責任にかなうと肯定的な意見を表明。
1998年	労働省「カルバート・レター」で社会的責任投資ファンドを選択すること自体は、ERISA 法に規定された受託者責任に相反するとは言えないとの見解を示す。
1999年	全米 150 を超える主要企業が社会的責任を問われ、株主から合計 220 の議案が提起される。
2000年6月	カリフォルニア教職員退職年金基金 (CalSTRS) はパッシブ運用のポートフォリオにおいてタバコ製造会社の株式を売却することを機関決定。
2001年9月	(公務員年金を中心に) テロリストとの取引の禁止の動き
2002年	CalPERS、インドネシア、フィリピンなど 4 カ国は、民主化が進んでいないことなどを理由に投資抑制すると発表。後に世界的な反響が生じ結局は撤回。

出所) 森祐司「米国年金基金の株主行動と社会的責任投資 (前編)」等をもとに作成

1990 年代半ばまでは、米国では南アフリカ問題を中心に社会的責任投資が行われてきた。当時は、南アフリカ問題の終焉に伴い社会的責任投資は減少するという見方もあったが、1990 年半ば以降はタバコや人権・労働や環境問題に対象を変え、機関投資家等を中心として、社会的責任投資は拡大していった。

このように、米国では社会的責任投資を要請する動きは政府による規制等としては存在しないが、機関投資家等が社会的責任投資を積極的に行うようになった理由としては、以下があげられている⁸。

株価下落のリスク要因としての社会問題

環境問題や人権問題等への対応を怠った企業は、消費者や NPO 等から批判を受け、大きなリスクを負うようになった。その結果、企業は評判を落とし株価も下落するという事例が多発した。特に、1990 年代にそのリスクに直面したのがタバコ会社で、少年や黒人をターゲットにした広告が社会の批判を浴びた。さらに、タバコが健康被害を及ぼすとの認識が広まり、大きな社会問題化した。その結果、タバコ会社の株価は低迷した。このため、投資家は、企業の社会的責任への取り組みを考慮するようになった。

⁸ 谷本寛治編『SRI 社会的責任投資入門』等による。

通常の株式投資を上回る社会的責任投資のパフォーマンス

KLD Research & Analytics, Ltd. (以下、KLD) が作成した DSI400⁹が、長期投資を中心に S&P500 をパフォーマンスで上回っていた¹⁰。この原因としては、上記のタバコ会社のように、社会問題を引き起こすような場合は株価下落につながることもあり、そのような企業を排除する社会的責任投資の運用のパフォーマンスは 1990 年代後半から 2000 年代初期については一般的な投資を運用パフォーマンスで上回ることとなった。

社会的スクリーンの急拡大

図表 2 - 3 のように 1990 年代後半の時期に伸びた投資手法は社会的スクリーンで、1995 年の 1,620 億 \$ から 2003 年の 2.1 兆 \$ に約 13 倍の増加を示している。社会的スクリーンは、タバコのような特定業種を排除するネガティブ・スクリーンを少数採用するパターンが多く、比較的容易に実施できることが急拡大につながった要因と考えられる。

公的年金の積極的な社会的責任投資

公的年金は、企業年金のように企業間の取引の圧力を受けにくい傾向にあるが、全米で一元化されておらず、州ごとに基金が作られており、その運用方針については、州議会の意向が反映されやすく、地元経済や社会への貢献を重視した運用等が見られることがある。

個人投資家の年金プランの選択肢としての普及

1990 年代は、401K (確定拠出年金) が急速に拡大した時期であった。401(k) プラン加入者数は、1990 年には 2,000 万人弱であったが 2000 年には 4,000 万人超と倍増した。また、資産額は、1990 年には 4,000 億 \$ 弱であったが 2000 年には 1.8 兆 \$ 超と 4 倍以上の増加となった。

こうしたなか、従業員が退職後の資産計画の一部としての投資信託を購入する機会が増加し、その際、社会問題に対する意識喚起と前述の良好な投資リターンから社会的責任投資が意識されるようになった。投資信託会社も、このような投資家を意識した商品を組成することで、年金プランの一選択肢として加わってきたことにより普及してきたと言われている。¹¹

(2) 投資額

2001 年時点では、米国の社会的責任投資は約 2.3 兆 \$ と推計され、世界の投資額の

⁹ SRI リサーチの大手である KLD が作成し、1990 年 5 月より運用を開始している。詳しくは、社会的責任投資の企業行動への影響、2. 社会的責任投資インデックスを参照のこと。

¹⁰ 1997 年から 1999 年までの米国の社会的責任投資の状況をとりとめた Social Investment Forum, 1999 Report on Social Responsible Investing Trends in the United States、谷本寛治編『SRI 社会的責任投資入門』等による。

¹¹ Social Investment Forum, 1999 Report on Social Responsible Investing Trends in the United States、谷本寛治編『SRI 社会的責任投資入門』による。

86.0%を占めている。

図表 2 - 2 各国の社会的責任投資（推計：2001年）

国名	投資額（億\$）	構成比
アメリカ	23,320	86.0%
イギリス	3,266	12.0%
カナダ	314	1.2%
ヨーロッパ	176	0.6%
日本	19	0.1%
オーストラリア	11	0.0%
合計	27,106	100.0%

出所）谷本寛治『SRI 社会的責任投資入門』、原典は Russell Sparkes の『Socially Responsible Investment』における推計

米国における社会的責任投資は、1990年代は急速に増加していったが、その後は横ばいで、2005年では2.3兆\$である。そのうち、社会的スクリーン投資によるものは1.7兆\$で、7割強を占める。次は、株主行動で、7,030億\$である。コミュニティ投資は200億\$で、米国の社会的責任投資に占める割合としては小さい。

図表 2 - 3 米国の社会的責任投資の推移（1995～2005年）

FIGURE B Socially Responsible Investing in the US • 1995-2005						
(In Billions)	1995	1997	1999	2001	2003	2005
Social Screening ¹	\$162	\$529	\$1,497	\$2,010	\$2,143	\$1,685
Shareholder Advocacy	\$473	\$736	\$922	\$897	\$448	\$703
Screening and Shareholder ²	N/A	(\$84)	(\$265)	(\$592)	(\$441)	(\$117)
Community Investing	\$4	\$4	\$5	\$8	\$14	\$20
Total	\$639	\$1,185	\$2,159	\$2,323	\$2,164	\$2,290

SOURCE: Social Investment Forum Foundation

1. Social Screening includes mutual funds and separate accounts. Since 2003, SRI mutual fund assets have increased (see Section II) while separate account assets have declined (see Section III) as single issue screening has waned and shareholder advocacy increased on the part of institutional investors.

2. Assets involved in Screening and Shareholder Advocacy are subtracted to avoid double counting. Tracking Screening and Shareholder Advocacy only began in 1997, so there is no datum for 1995.

出所）Social Investment Forum(2006), "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review"

なお、生命保険会社、民間年金基金、州・地方政府雇用者退職年金基金、連邦政府年金基金、投資信託（MMFを除く）の金融資産の残高は、2005年に19.3兆\$である。これらの金融資産が企業や公的機関からの株式、債券等により運用されているが、社会的

責任投資はそのうちの約 12%程度になる。¹²

図表 2 - 4 米国の主要運用機関及び投資信託の金融資産残高（単位：10 億 \$）

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
生命保険会社	3,335.0	3,772.8	4,130.3	4,350.7	4,708.8
民間年金基金	3,547.7	4,475.7	4,924.8	5,120.3	5,558.2
州・地方政府雇用者退職年金基金	1,930.5	2,344.0	2,572.0	2,701.5	2,978.7
連邦政府年金基金	893.8	958.5	1,023.5	1,074.5	1,142.3
投資信託	3,638.4	4,654.2	5,436.3	6,048.9	7,093.4
合計	13,345.4	16,205.2	18,086.9	19,295.9	21,481.4

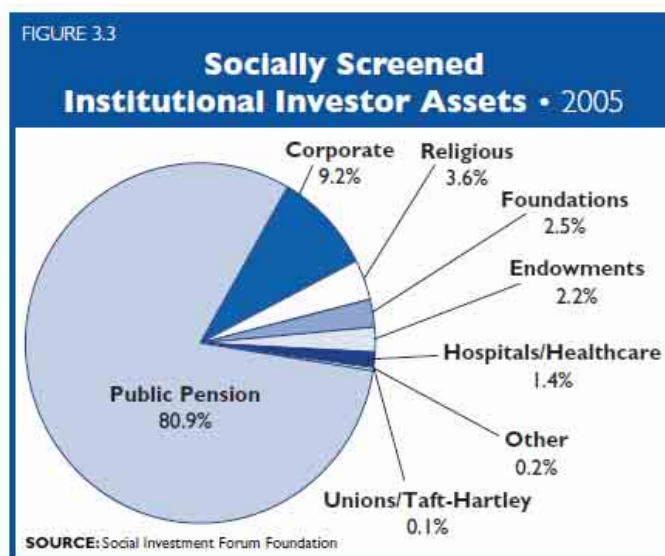
出所) Federal Reserve, "Flow of Funds Accounts of the United States"

(3) 投資手法

a) 社会的スクリーン

機関投資家の社会的スクリーン投資の 8 割を占めるのが、公的年金である。

図表 2 - 5 機関投資家の社会的スクリーンによる運用資産の構成比（2005 年）



出所) Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review"

機関投資家による社会的スクリーン投資の項目で圧倒的に多いものは、「タバコ」で 8,000 億 \$ である。機関投資家では、社会的スクリーンが 1 つであるケースが多く、44%に達している。

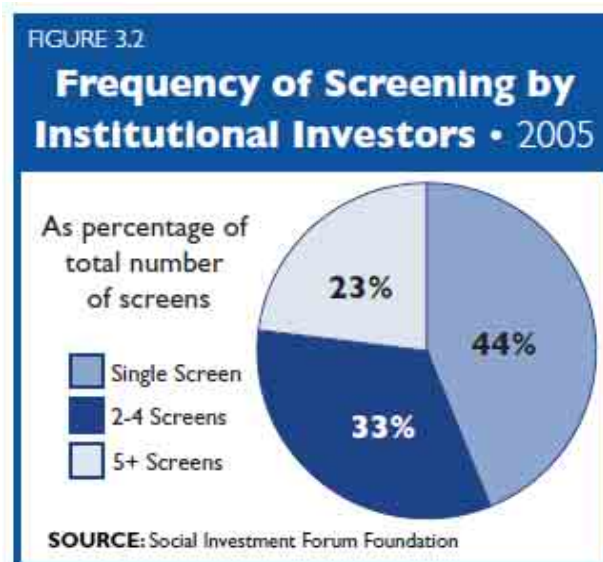
¹² あくまでも、企業の株式、債券等において運用される可能性のある機関あるいは投資信託の金融資産残高をもとにした試算である。図表 2 - 3 の 2005 年の米国の社会的責任投資を図表 2 - 4 の金融資産残高で割ったもの。

図表 2 - 6 米国の機関投資家による社会的スクリーン投資の種類 (2005 年)



出所) Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review"

図表 2 - 7 米国の機関投資家の社会的スクリーン数の分布 (2005 年)



出所) Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review"

1990 年代のスクリーン数に関する統計データはないものの、Social Investment Forum, "2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States" によると、社会的責任投資が拡大してきた 1990 年代から 2000 年代初頭には

ポジティブ、ネガティブともに採用されるスクリーンの幅が広がってきたと記載されている。また、その期間における投資におけるスクリーンの使用割合は、以下のようになっている。

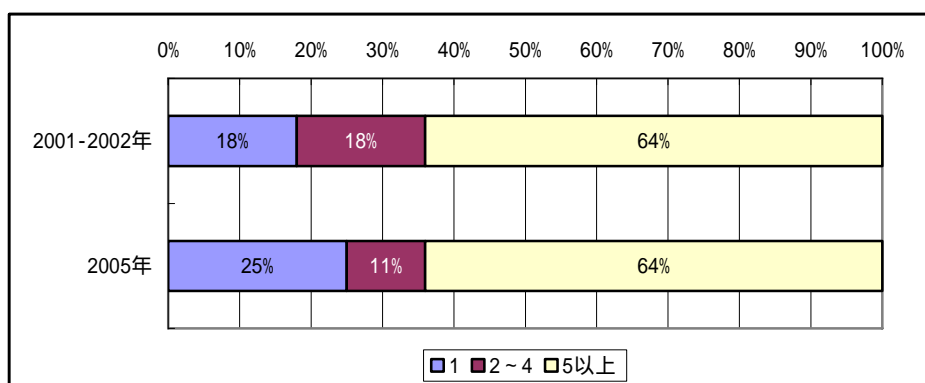
図表 2 - 8 社会的スクリーン投資において使用されるスクリーン

	広く使用されるスクリーン(50%以上の投資で使用)	良く使用されるスクリーン(30%以上50%未満の投資で使用)	特殊なスクリーン(30%未満の投資で使用)
スクリーン	タバコ 環境 人権 雇用/平等 ギャンブル アルコール 武器	労働関係 動物実験/権利 地域投資 地域関係	役員報酬 中絶/出産制限 国際労働基準

出所) Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review"

ただし、2000年代のデータでは、単一スクリーンだけで運用している投資信託の割合が増加している。

図表 2 - 9 社会的スクリーン投資において使用されるスクリーン数¹³(投資信託)



出所) Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review", "2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States"

¹³ 図表 2 - 9 は、投資信託において使用されるスクリーン数を示しており、機関投資家の社会的責任投資全般のデータとは異なる。

b) 株主提案

米国における CSR に関する株主提案は増加傾向にあり、近年では 350 件程度行われている。

図表 2 - 10 米国における株主提案の状況

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
提案登録	251	269	292	299	350	348
投票	150	160	159	145	200	177
平均得票率	7.5%	8.7%	9.0%	11.9%	11.4%	10.3%
取り下げ	N.A.	N.A.	N.A.	105	87	98

出所) Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review", "2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States", "2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States"

1995 年及び 2000 年～2005 年において株主提案として取り上げられたテーマは、図表 2 - 11 のとおりである。

1995 年では、「タバコ」、「従業員の多様性」、「雇用の平等」、「環境」が 30 件を超えるテーマであった。

2000 年になると、「雇用の平等」は根強く提案されるテーマであるが、「タバコ」、「従業員の多様性」はかなり減少した。「国際労働基準」、「遺伝子組み換え」、「従業員の報酬と社会との結び付き」が、20 件を超えるテーマとなった。

2003～2005 年の傾向では、「雇用の平等」や「国際労働基準」の従業員に関する問題が毎年 20 件を超える提案がなされている。2004 年、2005 年は「政治献金」が多くなっている。また、「気候変動」や「環境経営/レポーティング」という環境関係の問題も多くなっている。また、近年は「動物愛護」も急激に増加してきている。

株主提案のうち、取り下げられたものは株主総会以前の協議により企業が改善を取り組むことを明言した可能性が高く、提案が採用されたと考えられる。この考えでは、2003 年～2005 年の株主提案の成功率は 30%前後になる。¹⁴

¹⁴ 詳細は、 . 社会的責任投資の企業行動への影響を参照のこと。

図表 2 - 11 米国の CSR に関する株主提案 (1995 年、2000 ~ 2005 年)

社会問題	提案数							取下げ件数							投票件数							得票率						
	95	00	01	02	03	04	05	95	00	01	02	03	04	05	95	00	01	02	03	04	05	95	00	01	02	03	04	05
銀行・保険	5	16	10	10						6	8				5	5	3	2				4.3	5.3	4.6	4.7			
動物愛護					3	10	27				0	1	7						1	6	17					5.3	3.7	3.3
慈善のための寄付		9	6	9	28	17	6		1	2	2	0	0		5	2	3	7	12	1		4.6	3.6	3.2	7.7	7.2	6.4	
環境	36														20							8.1						
エネルギー/資源利用/有害物質		19	24	34	6	4	3		5	8	0	0	0		4	19	21	5	4	3		7.2	7.2	9.3	8.1	8.6	6.9	
環境経営/レポーティング		12	9	8	25	20	18		4	4	7	3	3		19	5	3	12	13	12		6.7	9.2	7.8	7.8	8.0	6.2	
遺伝子組み換え		22	19	14	12	10	12		3	3	2	0	2		14	13	11	10	8	10		3.8	7.9	5.7	7.0	6.6	5.7	
気候変動		11	6	21	25	25	35		2	13	10	7	17		5	4	6	12	11	11		7.5	9.5	19	17	14	11	
雇用の平等	32	29	27	34	31	32	32		14	13	17	22	20		13	13	10	16	12	7	10	10	8.4	11	17	24	25	19
国際労働基準	14	27	48	48	31	27	25		7	16	11	5	8		5	17	28	27	18	18	14	12	8.2	8.5	8.8	11	17	11
人権	10	9	19	16	15	13	11		3	2	2	2	1		3	3	11	13	10	11	8	5.4	7.2	9.3	7.4	9.1	7.8	8.8
役員報酬と社会との結び付き	10	20	17	8	9	17	18		3	1	2	1	5		6	14	12	7	5	15	10	6.9	8.8	9.6	12	9.5	8.3	8.2
役員多様性	30	9	13	11	12	13	14		6	6	5	6	7		9	5	6	4	7	5	4		21	22	27	6.9	22	
健康、薬品開発、マーケティング		10	9	20	11	10	8		2	11	7	1	0		7	7	5	1	5	7		4.7	6.9	3.7	6.4	6.4	17	
AIDS伝染					13	14	10				11	5	4						2	8	5				8.1	20	13	
軍事関係	8	11	13	10	11	11	10		1	1	2	2	5		2	9	11	10	9	9	5	9.9	7	6	5.5	5.8	6.5	5.9
政治献金	11	12	12	9	5	51	42		0	0	0	4	5		10	9	10	8	5	37	32	5.6	4.5	5.9	5.8	5.9	9.1	10
持続的発展性					15	28	19				10	11	5						4	11	10				25	25	24	
タバコ	37	14	13	13	24	18	14		4	2	9	7	2		17	12	9	9	15	11	10	6.7	5.9	7.2	5.9	8.2	5.8	2.7
北アイルランド問題	17	8	11	13	10	10	6		6	6	2	3	1		7	6	5	7	8	7	4	12	17	18	13	8.6	9.1	10
メキシコ	12														9							7.8						
地域再開発投資	8														2							4.4						
南アフリカ	5														5							9.3						
他の問題	43	13	13	14	12	20	38		4	2	6	7	11		16	3	5	7	2	2	4	6.2	4.4	9.2	8.3	9.8	7.1	
合計	278	251	269	292	298	350	348		71	98	105	87	103		129	150	160	159	145	200	177	8.1	7.5	8.7	9	12	11	10

出所) Social Investment Forum, "2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States", "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review", 森祐司「米国年金基金の株主行動と社会的責任投資(前編)」

米国では、企業ガバナンスに関する株主提案は、「ポイズンピル」や「役員報酬の制限」等を中心に 2003 年に 791 件、2004 年に 847 件実施されており、CSR に関するもの以上に積極的に行われている。

図表 2 - 12 米国の企業ガバナンスに関する株主提案（2003～2004年）

FIGURE 4.4

Key Corporate-Governance Resolutions • 2003-2004

Type of Proposal	Proposed		Withdrawn		Voted On		Average Vote (%)	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Independent board chair	42	59	9	8	30	36	26.10	28.30
Limit consulting by auditors	29	35	7	16	19	12	16.10	14.20
Increase board independence	8	14	1	0	5	13	27.50	26.10
Majority vote to elect directors	--	14	--	2		12	--	11.80
Cumulative voting	21	24	1	1	20	21	34.10	34.90
Restrict executive compensation	64	158	2	28	36	79	15.40	11.50
Expense option value at time of grant	115	50	27	11	69	34	47.40	53.30
Vote on golden parachutes	21	36	2	8	18	26	57.00	51.80
Cap executive pay	--	15	--	3	--	7	--	7.70
Award performance-based stock options	92	8	24	1	59	5	16.10	40.20
Poison pill	107	100	1	3	84	51	60.00	61.10
Declassify board	63	59	9	11	48	39	63.40	71.60
Eliminate supermajority vote	10	11	1	1	9	7	60.50	75.80
Sell the company/maximize value	4	13	0	1	2	4	3.20	25.10
Other	215	251	38	84	75	99	--	--
TOTAL	791	847	122	178	474	445		

NOTE: "Other" includes various other board, antitakeover, and compensation issues. Overlapping issues such as board diversity and pegging compensation to social performance are considered crossover issues, which IRRRC tracks as social-policy resolutions.

SOURCE: IRRRC, Social Investment Forum Foundation analysis

出所) Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review"

2) 主要ファンドの動向

(1) 年金基金等

年金基金等は社会的責任投資の主要な担い手であるが、Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review" では、個々の年金基金等の社会的責任投資残高については記載されていない。社会的責任投資では、以下のような運用方針を立てている。

例えば、CalPERS では、内部であるいは委託により数多くのファンドを運用しており、Pooled Standard & Poor's 500 Equity Index Fund、Global Enhanced Equity Strategies についてはタバコ会社への投資を禁止している。ただし、すべてのファンドにおいて、タバコ会社への投資を禁止しているわけではなく、何のスクリーニングも行わない社会的責任投資以外の運用も行っている。

(2) 投資信託

General Fund information によると、米国の資産額 10 位までの SRI ファンド（2007 年 1 月末時点）は図表 2 - 13 のとおりである。

a) 運用会社、運用規模等

最大の Ariel Fund は、42 億 \$ の運用資産額に達している。10 位の Neuberger Berman Socially Responsive Inv で 5.6 億 \$ の運用資産額である。

b) スクリーン

大きな社会的責任投資ファンドでは、株主行動をとることを表明しているものがほとんどである。また、コミュニティ投資を行っているものも多い。

社会的スクリーニングに関しては、武器、タバコは全部のファンドでスクリーンとして用いられている。また、原子力、アルコール、ギャンブルも多くのファンドで活用されている。ポジティブ・スクリーンとしては、環境、雇用が活用されることが多い。

なお、企業ガバナンスを明確にスクリーンの項目に挙げている運用会社は、Calvert Group だけである。

図表 2 - 13 米国の社会的責任投資（投資信託）のスクリーン実態（2007年）

順位	ファンド名	運用資産額 (\$ millions)	運用会社	スクリーン項目												備考
				株主行動	コミュニティ投資	環境	人権	雇用	サービス/製品	武器	動物実験	原子力	アルコール	タバコ	ギャンブル	
1	Ariel Fund	4,200.0	Ariel Capital Management	YES	-	R	-	P	-	X	-	X	-	X	-	
2	Ariel Appreciation	2,800.0	Ariel Capital Management	YES	-	R	-	P	-	X	-	X	-	X	-	
3	Pax World Balanced Fund	2,215.4	Pax World Management	YES	YES	P	P	P	P	X	R	X	X	X	X	
4	Domini Social Equity Fund	1,143.9	Domini Social Investments	YES	YES	P	P	P	P	X	-	X	X	X	X	South Shore銀行の Domini Money Market Accountと呼ばれるバンク・デポジット・プログラムを通じて株主の地域開発支援を奨励
5	New Covenant Growth Fund	984.3	New Covenant Trust Company	YES	-	-	X	-	-	R	-	-	X	X	X	株主提案を通じての環境、社会、人種差別撤廃、地域開発の責任ある活動を積極的に支援
6	Calvert Social Equity A	955.2	Calvert Group	YES	YES	P	P	P	P	X	R	X	X	X	X	Governance
7	Calvert Large Cap Growth A	938.5	Calvert Group	YES	YES	P	P	P	P	X	R	X	X	X	X	Governance
8	Parnassus Equity Income	808.7	Parnassus Investments	YES	YES	P	P	P	P	X	P	X	X	X	X	
9	CRA Qualified Investment Fund	721.9	Community Capital Management		YES	P	-	-	P	X	X		X	X	X	
10	Neuberger Berman Socially Responsive Inv	558.3	Neuberger Berman Management	YES	-	P	-	P	P	X	-	X	X	X	X	

P =Positive screen: fund seeks companies with a positive record or achievement.

R =Restricted investment: the fund has minimum criteria related to this issue.

X =Exclusionary screen: fund avoids companies involved with this issue.

"-"=Fund does not screen for this criteria.

出所) General Fund information (<http://www.socialfunds.com/funds/chart.cgi>)

2. 英国

1) 社会的責任投資の概況

(1) 社会的責任投資の歴史

a) 沿革

英国の社会的責任投資の源泉は、英国国教会の司祭でメソジスト・ソサエティーを形成した John Wesley の「お金は人を害することなく、稼いだり使ったりするべきだ」という啓蒙活動にあると言われている。

このような源泉を受け、英国の社会的責任投資は図表 2 - 14 のように変遷してきた。

図表 2 - 14 英国における社会的責任投資の変遷

時期	出来事
1983 年	社会・環境・倫理に関する企業のパフォーマンスを研究する The Ethical Investment Research Service (EIRIS) が英国に設立。 メソジスト派教会が投資に関する倫理的アドバイザー委員会を組織し活動を開始。
1984 年	英国における最初の倫理的な投資信託の The Friends Provident Stewardship Fund が運用開始。
1988 年	環境問題・持続的成長に対応した The Merlin Ecology Fund (現在、the Jupiter Ecology Fund) が運用開始。
1991 年	SRI 活動のための The UK Social Investment Forum (UKSIF) が設立。
1997 年	大学教員のグループが、年金基金において社会的責任投資型運用を求める USS (Universities Superannuation Scheme) キャンペーンを開始。 Shell の年次株主総会で社会・環境ポリシーを採決 (17% の株主が賛成)
1998 年	John Denham 年金大臣が 1995 年年金法の改正を提案。
2000 年	1995 年年金法のもとで、SRI に関する年金開示規制が施行。
2001 年 7 月	社会責任投資指数「FTSE4Good」が運用開始。
2001 年 10 月	英国保険協会が社会的責任投資型運用に関連して、企業に対して社会的責任の観点からのリスクの報告、開示を求めるガイドラインを公表。

出所) UK Social Investment Forum のホームページ等をもとに作成

b) 普及の契機

(i) 年金法の改正

英国では、2000 年 7 月の年金法の改正において、受託者の SIP (Statement of Investment Principles) において、次の 2 点の内容を開示することが義務付けられ、社会的責任投資を促すように制度変更された。

投資銘柄の選択、保有、売却において社会、環境及び倫理に関する考慮を行っているか、また行っているとしたらどの程度か。

投資に付随する権利（議決権を含む）の行使について規定する方針があるか、

図表 2 - 15 英国年金法の改正

1995 年年金法	2000 年 7 月の改正
<p>第 35 条</p> <p>(1) 委託スキームの受託者は、スキームの目的のための投資意思決定に適用される基本原則文を書面として準備し、維持し、随時改訂されることを保管しなければならない。</p> <p>(2) 原則文ではとりわけ以下の事項を対象としなければならない。</p> <p>(a) 法第 36 条及び法第 56 条の遵守を担保するための受託者の方針</p> <p>(b) 以下の事項に関する受託者の方針</p> <p>(3) 前項の規定による事項とは、</p> <p>(a) 実行する投資の種類</p> <p>(b) 投資種類別の構成</p> <p>(c) リスク</p> <p>(d) 投資の期待収益</p> <p>(e) 投資の換金性</p> <p>(f) その他の規定される事項</p>	<p>1995 年年金法第 35 条(3)(f)のその他の規定される事項（受託者が投資原則文の中で、方針を明示すべきその他の事項）は、</p> <p>(a) 投資の銘柄選択、保有、換金において、社会、環境、倫理的な配慮が仮に行われているとして、どの程度か</p> <p>(b) 投資に付随する権利の行使（議決権を含む）に関連して、仮にあるのであれば、その方針</p>

(ii) 業界団体の動き（英国保険協会）

さらに、2001 年 10 月には、英国の株式市場での運用資産規模が大きな保険会社の協会である英国保険協会が、社会的責任投資に関する情報開示ガイドラインを示している。ガイドラインでは、上場企業の年次報告書には、取締役会に関連して次のことを盛り込むことを求めている。

取締役会は、自社の事業に及ぶ社会、環境、倫理的問題の重要性を常に考慮する。

取締役会は、社会、環境、倫理的観点から生じる自社の短期ならびに長期の価値に対する重要なリスクを認識し、評価する。同様にそうした問題に対する適切な対応によって価値を増大させる機会を認識し、評価する。

取締役会は上記の評価を行うための適切な情報の提供を受ける。また、社会、環境、倫理的問題への配慮を取締役の研修の中に盛り込む。

取締役会は、内部業績管理システムや適切な報酬インセンティブと関連づけて、自社が重要なリスクをマネジメントする効果的なシステムを設定する。

また、方針、手順、検証に関連して、年次報告書に次のことを盛り込むことを求めている。

自社の短期ならびに長期の価値に大きく影響する社会、環境、倫理的問題に関連したリスク情報ならびに機会情報。また、それらがどのように事業に影響を与えるか。

社会、環境、倫理的問題から生じる自社の短期ならびに長期の価値に対するリスクをマネジメントする方針と手順。もし、年次報告書が自社にはそうした方針や手順が存在しないというならば、取締役会で考えるその理由。

自社が社会、環境、倫理的問題関連のリスクマネジメントの方針や手順をどの程度遵守できているかに関する情報。

社会、環境、倫理的問題の情報開示の検証に関する手順（この検証手順は、一定水準の信頼性を満たす必要がある）。

（２）投資額

英国における社会的責任投資の投資額は、2001年には1999年の約4倍の2,245億£に膨れ上がった。その拡大を牽引したのは、保険と年金である。

図表 2 - 16 英国における社会的責任投資の成長（単位：億£）

	1997	1999	2001
保険	0	0	1030
年金	0	250	800
慈善団体	80	100	250
教会	125	140	130
SRI投資信託	22	31	35
合計	227	522	2,245

出所) Russell Sparkes, 2002, 'SRI: A Global Revolution'. John Wiley & Sons.

2) 主要投資信託の動向

英国の資産額 10 位までの SRI ファンドは、図表 2 - 17 のとおりである。

(1) 運用会社、運用規模等

最大の F&C Stewardship Growth Fund 1 Acc は、8.7 億 £ の運用資産額に達している。このファンドを運用する F&C Fund Management Ltd. は、この他に 2 本トップ 10 に入っている。

(2) スクリーン

社会的スクリーニングに関しては、火器、動物実験、武器及び軍事サービス、原子力、ポルノ、アルコール、毛皮等がネガティブ・スクリーンとして用いられている。また、ポジティブ・スクリーンとしては、製品安全、環境、雇用、人権が活用されることが多い。

なお、企業ガバナンスを明確にスクリーンの項目に挙げている運用会社は、2 社だけである。

図表 2 - 17 英国の主要ファンドのスクリーン実態 (2007年)

順位	ファンド名	Total Net Assets (mil £)	運用会社	主なネガティブ・スクリーン														主なポジティブ・スクリーン											
				火器	武器及び軍事サービス	原子力	タバコ	ギャンブル	人権・国際労働基準	児童労働	圧制の国での事業	ポルノ	アルコール	動物実験	工場農業	毛皮	過度の環境への影響及び天然資源	遺伝子組換え	人体・環境に有害な製品	その他	環境・QOLに資する製品	顧客、製品安全、宣伝、競争	環境サービス、技術	環境ポリシー、報告、管理システム	環境パフォーマンス	雇用ポリシー、報告、管理システム	雇用パフォーマンス	人権侵害の防止のためのサプライヤー及び処置	地域貢献
1	F&C Stewardship Growth Fund 1 Acc	874.0	F&C Fund Management Ltd	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No	
2	SWIP Global SRI Fund E Acc	776.7	Scottish Widows Investment Partnership	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3	AXA Framlington Health Acc	339.5	AXA Framlington Unit Management Limited	Yes	No	No	Yes	Yes	No	No	No	No	Yes	Yes	No	No	No	No	Yes	No	No	No	No	No	No	No	No	No	医療
4	F&C Stewardship Income 1 Acc	336.5	F&C Fund Management Ltd	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No
5	Scottish Widows Environmental Investor A Acc	247.6	Scottish Widows Unit Trust Managers Ltd	Yes	No	Yes	No	No	No	No	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes	No	Yes	Yes	Yes	No	No	No	Yes	No	
6	Standard Life Pension 2 Ethical Fund S3 Pen	213.3	Standard Life Assurance Company	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	NI	
7	Jupiter Ecology fund Inc	208.3	Jupiter Unit Trust Managers Ltd	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
8	F&C Stewardship International Fund 1 Acc	202.3	F&C Fund Management Ltd	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	
9	Sustainable Future Managed 1 Inc	196.1	Norwich Union Investment Funds	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes	Yes	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	
10	Henderson Global Care Growth Fund Inc	189.1	Henderson Global Investors Limited	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	有機製品・野菜	

・社会的責任投資の企業行動への影響

これまで英米の社会的責任投資の状況を見てきたが、ここでは社会的責任投資が企業に対しどのような影響を与えたかを考察する。

1. 株主提案への対応

米国における社会的責任関係の株主提案の状況は図表 2 - 11 のようになっているが、提案後に取り下げられた案件を中心に、年に 100 件程度は株主提案に対応する企業の行動改善が行われている。環境や雇用に関する株主提案が多くなっているが、企業の行動が改善された例としては、以下がある。

なお、Exxon Mobile の雇用問題や後述の Shell の事例のように、企業の行動の改善は株主提案単独の結果ではなく、NGO 等が喚起した社会問題とあいまった結果と見られるケースが多い。

1) 環境対策

(1) 気候変動に関する株主提案

2003 年は、8 月時点でグリーンハウスガス削減及びレポーティング、再利用エネルギー投資に焦点を当てた株主提案が 28 件登録された。そのうち、12 件は投票にかけられ、そのうち 7 社(American Electric Power、Chevron Texaco、General Electric、Southern、TXU、Exxon Mobile 2 件)において 20%を超える賛成票が投じられた。また、Staples は、再利用エネルギーの使用増加の目標の設定に合意した。また、Gillette と Reebok は、グリーンハウスガス削減の基準の設定に合意した。¹⁵

(2) リサイクルに関する株主提案(Dell 及び Hewlett-Packard)

Calvert は、PC を十分にリサイクルしていないとし、2002 年から Dell、Hewlett-Packard 等の PC メーカーに対してリサイクル活動の必要性を説き始め、電子廃棄物に対するリスクや責任に対応しないことは株価の下落を招き、株主に損害を与えることになると主張してきた。PC のリサイクルの問題に関しては、Dell は刑務所の労働者を使って古い機器を解体していたが、これについても非難の声が上がり、Dell はこの作業を中止したこともある。

You Saw Foudation と Calvert が対話を重ねた結果、Dell 及び Hewlett-Packard はコンピューター業界で初めてリサイクルのテイク・バック目標に同意した。Dell の場合は、2004 年 5 月にコンピューター機器のリサイクル量を重さにして 50%増加させる目

¹⁵ Social Investment Forum, "2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States" による。

標を公表した。¹⁶

2) 人権・労働問題

(1) 性差別

2003年には17件の性差別の撤廃に関するポリシーを求める株主提案がなされた。American Electric Power、Caterpillar、ConocoPhillips、Duke Energy、Dynergy、Georgia-Pacific、Ingram Micro、Marathon、MBNA、Mirant、TXUの11社では、性差別撤退ポリシーの実施に合意したため、提案が取り下げになった。2003年8月時点では、Fortune100の企業のうち93社が性差別撤退ポリシーを保有している。¹⁷

(2) ILO宣言(Exxon Mobile)

Exxon Mobileは、アンゴラ、カメルーン、チャド、中国、赤道ギニア、インドネシア、ナイジェリアを含む労働人権が適切に保護されていない国々での営業においては、潜在的に高い労働人権侵害リスクと直面していた。同業他社であるRoyal Dutch/Schell等では、労働人権ポリシーを十分に実践する体制が整備されていた。

2004年にニューヨーク市教員退職者システム、Boston Common Asset Managementは、労働・人権団体等と連合して、Exxon Mobileに対し、ILO宣言に基づいた全社的な労働人権ポリシーの採用及びその実践を求めた。Exxon Mobileは、その対応の最初のステップとして、ILO宣言に準拠した責任行動の世界規模のフレームワークであるビジネス行動基準を宣言した。その結果、機関投資家等は提案を取り下げた。¹⁸

2. 社会的責任投資インデックス

次に、社会的責任投資インデックスについて言及する。後述するが、このインデックスには、企業に対し銘柄として採用を目指すことを促す効果があると考えられる。ここでは、Domini、FTSE、Ethibel、Dow Jonesの指数を紹介する。

1) Domini 400 Social Index

Domini 400 Social Index(以下、DSI400)は、KLDが開発した世界初の社会責任投資インデックスで、1990年5月より運用されている。前述のように、一時期、一般的なインデックスを上回っていたため、脚光を浴びたものである。

¹⁶ Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review" による。

¹⁷ Social Investment Forum, "2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States" による。

¹⁸ Social Investment Forum, "2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 10-Year Review" による。

(1) スクリーニングの方法

対象企業の抽出は、以下の方法で実施している。まず、以下のネガティブ・スクリーニングを行う。

アルコール、タバコ、ギャンブル、軍事、原子力産業等の特定業種の企業を排除する。

次に、以下の3つの観点から400社の企業を抽出する。

コミュニティ活動、女性、マイノリティ待遇、従業員の労働環境、環境保全、商品の安全性等の項目を調査した上で250社を抽出。

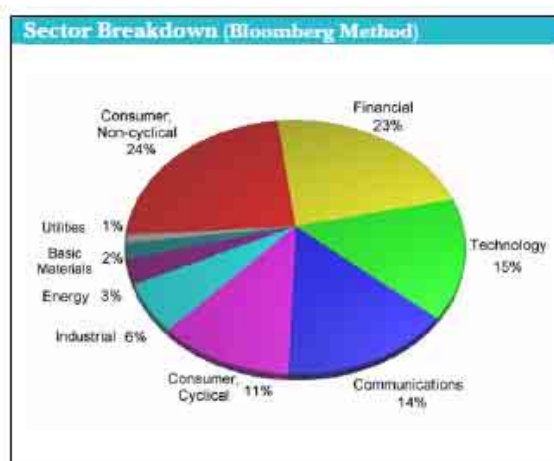
S&P500に含まれないが、の項目でよい結果を得た企業100社を抽出。

特に社会的責任を果たしている優良企業50社を抽出。

(2) 含まれる企業群

金融が25%、テクノロジーが15%、通信が14%で、この3業種で過半数を占めている。

図表2 - 18 DSI400の業種構成(2007年1月末時点)



出所) KLDのDomini 400 Social Indexの資料

2) 他のSRIインデックス

FTSE4Good、Ethibel、Dow Jonesの企業の抽出方法は、図表2 - 19のとおりである。

図表 2 - 19 FTSE4Good、Ethibel、Dow Jones の抽出方法

	FTSE4Good	Ethibel	Dow Jones
排除業種	タバコ。核兵器の主要な部品やサービスを提供する会社、武器製造会社。原発を所有・操業する企業、ウラニウムの採掘製造企業。	特定の業種は排除していないが、原子力、タバコ、アルコール、軍需、動物実験、ギャンブル、ポルノについては特殊な評価プロセスを経る。	タバコ、アルコール、ギャンブルを排除した指数も作成。
環境対策	環境影響の大中小に業種を分類している。	環境政策、環境マネジメント、製造過程と製品の環境パフォーマンス（配点 25）	環境担当者設置、環境方針・環境憲章、環境パフォーマンス、環境健康安全報告書、環境会計（配点 20.8）
社会的方針他	倫理要綱の制定、雇用機会均等の確保、産休取得等の職場環境の整備、女性や少数民族の管理職、健康と安全管理のマネジメント、従業員教育、良好な労使関係、寄付 なお、人権に対する重大な影響のある企業にのみ、人権に関する宣言の署名、ILO のコア労働基準、グローバルサリバン原則への署名、グローバルコンパクトの署名のうち、いずれかに合致するという基準を適用。	企業内の社会的方針：労働条件（教育機会、機会均等、賃金体系、健康安全対策、労使交渉等）（配点 25） 企業の対外社会方針：企業の主な事業活動の社会への影響、ステークホルダーとの関係、人権配慮、寄付（配点 25） 企業の倫理的事業方針：経済的成長の確保、コンプライアンス、顧客や取引先との持続的建設的關係（配点 25）	経済：コーポレート・ガバナンス、企業戦略、組織運営、倫理綱領、リスクマネジメント、知的資産マネジメント、IT マネジメント、品質マネジメント（配点 23.6） 社会：CSR 担当者設置、社会的方針、ステークホルダーの関係、解雇 / 組合、安全健康基準、労使紛争解決、サプライヤー選別基準、社会性報告、従業員満足、報酬、福利厚生
その他	-	-	業種ごとのリスク（配点 15） 業種ごとのチャンス（配点 15）

3) 一般的なインデックスとのパフォーマンスの比較

1990 年代後半は、DSI400 が一般的なインデックスを上回っていた時期があったが、昨今では必ずしも社会的責任投資インデックスのパフォーマンスが良いわけではないようである。

(1) DSI400

DSI400 と S&P500 とのパフォーマンスの比較は、以下のとおりである。

a) 累積リターン

1990 年以降の S&P500 との比較は下図の通りで、累積リターンでは DSI400 が S&P500 を上回っている。

図表 2 - 20 DSI400 と S&P500 の累積リターン



出所) KLD の Domini 400 Social Index の資料

b) 期間ごとのパフォーマンス

2003年8月末の時点では、DSI400の方がS&P500をパフォーマンスで上回っていたが、2007年1月末時点では過去10年間を除きS&P500の方が上回っている。

図表 2 - 21 DSI400 と S&P500 の期間ごとのパフォーマンス (年換算のリターン%)

時期	インデックス名	過去1年間	過去3年間	過去5年間	過去10年間
2003年8月末	DSI400	14.05	-10.96	3.09	10.91
	S&P500	12.07	-11.14	2.51	10.09
2007年1月末	DSI400	13.09	8.75	6.23	8.14
	S&P500	14.51	10.32	6.82	7.93

出所) KLD の Domini 400 Social Index の資料、秋山をね 『社会的責任投資とは何か』

(2) FTSE4Good

FTSE4Good Global、FTSE4Good Global 100 と FTSE All-World とのパフォーマンスの比較は次のとおりで、5年、6ヶ月ともに FTSE All-World を下回っている。

図表 2 - 22 FTSE4Good のパフォーマンス (5 年)



出所) FTSE4Good のホームページより

図表 2 - 23 FTSE4Good のパフォーマンス (6 ヶ月)



出所) FTSE4Good のホームページより

(3) Ethibel

Ethibel と S&P のインデックスを比較した結果は、以下のとおりである。AMERICAS、ASIA PACIFIC では上回っているが、EUROPE では下回っている。

図表 2 - 24 Ethibel と S&P のパフォーマンス

Performance, December 31, 2002

	ESI GLOBAL	S&P Global 1200	ESI AMERICAS	S&P 500	ESI EUROPE (EUR)	S&P Europe 350 (EUR)	ESI ASIA PACIFIC	S&P/TOP IX 150
2Y Return ('00-'02)	-33.34%	-31.63%	-27.70%	-31.35%	-48.28%	-40.82%	-30.56%	-36.76%
1Y Return ('01-'02)	-19.49%	-19.55%	-18.85%	-22.06%	-36.57%	-30.22%	-3.38%	-10.51%
Since inception June 27, 2002	-10.87%	-12.64%	-5.90%	-10.76%	-21.72%	-20.48%	-12.47%	-17.19%
4 Yr Standard Deviation (Monthly)	19.12%	16.84%	19.65%	17.94%	24.25%	18.81%	24.66%	22.54%
4 Yr Standard Deviation (Weekly)	20.05%	18.21%	22.95%	21.00%	25.04%	20.54%	25.24%	24.34%
4 Yr Tracking Error (% pa)		6.06%		7.56%		8.28%		9.36%

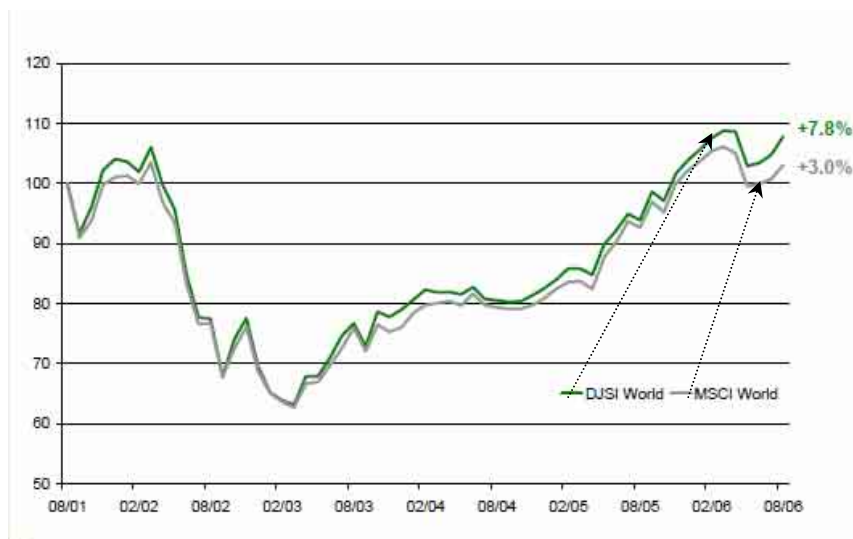
source: Standard & Poor's, Ethibel

出所) Ethibel, "Ethibel Sustainability Index, Information Brochure"

(4) DJSI

DJSI と MSCI World¹⁹との 2001 年 8 月からの比較では、DJSI の方が上回っている。

図表 2 - 25 DJSI と MSCI World のパフォーマンス



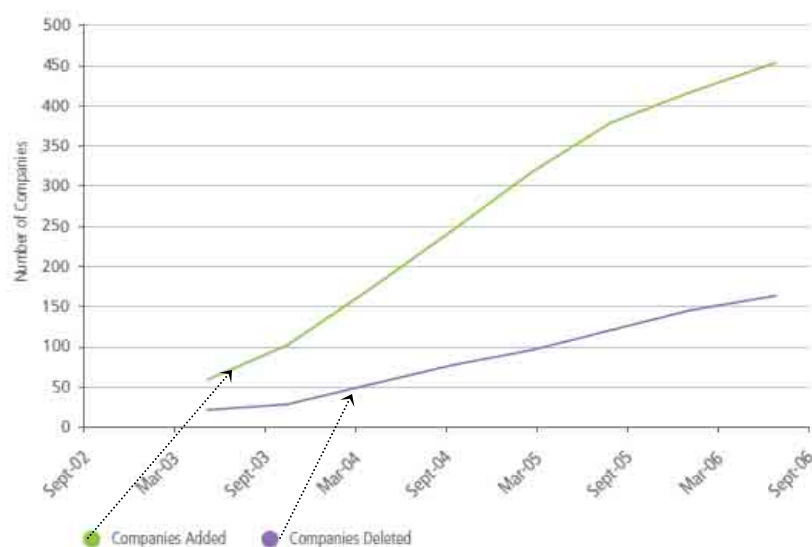
出所) Dow Jones, "Dow Jones Sustainability Indexes(DJSI) Annual Review 2006"

¹⁹ 日本を含む世界の主要国のインデックスを各国の浮動株ベースの時価総額で合成(加重平均)したものである。対象国の株式時価総額の約 85%をカバーします。なお、MSCI WORLD インデックスは、WORLD との名称になっているが、先進国(Developed Market)のみを含み、エマージング諸国(Emerging Market)は含まない。

2) 社会的責任投資インデックス該当企業の増加

FTSE4Good は、前述のように企業の CSR を考慮したインデックスであるが、2001 年のサービス開始以来より厳しい適用基準(新環境基準、新人権基準、サプライ・チェーン基準、贈賄撲滅基準)が導入されたにもかかわらず、インデックスに含まれる企業数は増加している。FTSE は、“ADDING VALUES TO YOUR INVESTMENT”において、企業が基準を満たすことにおいて、エンゲージメント・プログラム(株主提案)の役割を果たしている、と記述されている。

図表 2 - 26 FTSE4Good の採用企業数及び除外企業数の推移



出所) FTSE “ADDING VALUES TO YOUR INVESTMENT”

このような社会的責任投資インデックスは、企業の CSR に対し、一定の規律付けを与えたと考えられる。²⁰

²⁰ FTSE4Good 以外のインデックスでは、一定数に制限した採用企業数で運用されているようである。DJSI の場合は、毎年採用企業数は 317 あるいは 318 社である。

3. その他企業行動への影響

欧州を中心に、EIRIS、SAM 等の SRI 評価・調査機関が存在している。このような機関の業務としては、FTSE、Dow Jones 等のインデックス会社が社会的責任投資インデックスを作成する際の支援及び運用評価、民間企業等の社会的責任への取り組みに関する調査・評価・コンサルティング等がある。

例えば、英国の EIRIS は SRI 評価・調査機関の一つで、英国の教会等の慈善団体を母体とする調査組織で FTSE とインデックス作成における提携機関であるが、全世界で 2,800 社（うち日本企業は 500 社）の企業に対し、リサーチ・サービスを行っている。企業が、前述の社会的責任投資インデックスへの採用のために、SRI 評価機関を活用していると考えられる。また、ドイツの Oekom Research は、1993 年に環境格付けの手法を開発、1995 年以降は格付け情報を資産運用機関に提供してきた。1999 年には環境格付けに社会性の視点を統合した CSR 格付けの手法を確立し、2000 年からこの情報の金融機関への提供を開始した。現在、企業のみならず、産業や国の社会的責任に関するパフォーマンスについて、専門的な調査と評価も手がけている。

以下のように CSR のプラン作成やその活動のモニタリング等についての取り組みを効果的に行うことができるように、自社単独ではなく外部の SRI 評価・調査機関を活用した企業がある。²¹

1) エレクトロラックス

本社の環境グループが中心になって、リスク低減等の観点から環境マネジメントに取り組んできており、社外評価機関と位置付ける CSR 調査機関からのフィードバックを活用して環境・社会性に対する自社の取り組みの現状や成果を把握している。また、その評価項目の把握と格付けにいたる理由を把握することで次期のアクションプランに結び付けている。

2) フィリップス

フィリップスでは、従来は、製造の各事業部門が財務目標の管理、非財務目標は地域会社が行うことになっていたが、2002 年から、各製造部門が非財務目標についてグローバルレベルのモニタリング指標を提示し、結果報告を行うこととした。ビジネス、コミュニケーション、社会、レポーティングの 4 つの分野において非財務指標²²を設定し、それに基づいて事業部門が CSR 活動のモニタリングを実施し、そのデータの信頼性を保証するために外部機関による評価を行っている。また、CSR の要素を事業活動の中に浸透させてい

²¹ 伊吹英子『CSR 経営戦略』より。

²² ビジネスの分野では、環境にやさしい Green Flagships Products による持続可能なビジネスから売上の割合や新しい Green Flagships Products の数等を非財務指標の目標としている。

くためのパートナーとしても外部機関を活用している。

．日本の現状及び欧米との比較

1．年金運用に関する制度

日本の年金運用においては、英国のような運用方針やその開示において明確な規定はなく、厚生年金保険法第 136 条の 4 において「年金給付等積立金の運用に関する基本方針等」について以下のように記載されている。

第 136 条の 4

基金は、年金給付等積立金の運用に関しては、運用の目的その他厚生労働省令で定める事項を記載した基本方針を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない

2 前項の規定による基本方針は、この法律（これに基づく命令を含む。）その他の法令に反するものであってはならない。

3 基金は、前条第 1 項第 1 号から第 3 号に掲げる方法（政令で定める保険料または共済掛金の払込みを除く）により運用する場合においては、当該運用に関する契約の相手方に対して、協議に基づき第 1 項の規定による基本方針の趣旨に沿って運用すべきことを、厚生労働省令で定めるところにより、示さなければならない。

4 基金の業務上の余裕金は、政令の定めるところにより、事業の目的及び資金の性質に応じ、安全かつ効率的に運用しなければならない。

また、厚生年金保険法第 136 条の 4 の厚生労働省令で定める事項は、以下のとおりである。

第 42 条

法第 136 条の 4 第 1 項に規定する厚生労働省令で定める事項は、次に掲げる事項とする。

- 一 年金給付等積立金の運用の目標に関する事項
- 二 法第百三十六条の三第一項の規定による運用（令第三十九条の十六に規定する保険料または共済掛金の払込みを除く。）に係る資産の構成に関する事項
- 三 法第百三十六条の三第一項第一号から第三号までに規定する信託会社、生命保険会社、農業協同組合連合会または投資顧問業者（以下この項において「運用受託機関」という。）の選任に関する事項
- 四 運用受託機関の業務（以下この項において「運用業務」という。）に関する報告の内容及び方法に関する事項
- 五 運用受託機関の評価に関する事項
- 六 運用業務に関し遵守すべき事項
- 七 前各号に掲げるものの他、運用業務に関し必要な事項

日本では、厚生年金基金に対し、運用受託機関の選任、評価、運用業務に関し遵守すべき事項、その他運用業務に関し必要な事項を「運用に関する基本方針」として作成することを求めているが、社会、環境、倫理的な配慮についての方針の開示は求められておらず、この点では英国とは異なっている。

2 . SRI 投資信託の現状

1) 運用資産額

わが国での本格的な SRI 運用は、1999 年のエコファンドによる環境に特化したスクリーン運用に始まる。現状では、22 本の SRI 投資信託が設定・運用されており、総額は 2,500 億円程度である。

この規模は、平成 19 年 2 月時点での株式投信の純資産額 58.1723 兆円の 0.43% に相当し (社団法人投資信託協会「平成 19 年 2 月の投資信託概況」)、アメリカの SRI 型投資運用資産の総資産運用に占める比率が 10% 強であることと比較して低位 (2003 年 11%、2001 年 12%、1999 年 13%、1997 年 9%) の水準にある。

2) スクリーニング

日本の SRI ファンドは、2000 年以前の初期に設立されたものを中心に、環境をスクリーニングとして採用しているものが多い。その後、雇用、消費者対応、コーポレート・ガバナンス、社会貢献とスクリーンが多様化してきている。

また、日本の場合は、特定の産業を排除する形でのネガティブ・スクリーンが用いられることがなく、スクリーン項目に関連する企業の取り組みを総合的に勘案して投資判断の基準としている。

図表 2 - 27 わが国の SRI 型投信一覧

設定年月日	運用会社	ファンド名称	ファンド愛称	ファンド形式	社会環境 スクリーニング	基準価額 (円)	純資産(億 円)	調査担当
1999/8/20	日興アセットマネジメン ト	日興エコファンド	日興エコファンド	国内株式型	環境	11,103	491.18	グッドバンカー
1999/9/30	損保ジャパン・アセット マネジメント	損保ジャパン・グリーン・ オープン	ぶなの森	国内株式型	環境	11,738	178.8	損保ジャパン・リスクマネ ジメント
1999/10/29	興銀第一ライフ・アセッ トマネジメント	エコ・ファンド	エコ・ファンド	国内株式型	環境	10,996	62.22	グッドバンカー
1999/10/29	UBSグローバル・アセッ ト・マネジメント	UBS日本株式エコ・ファ ンド	エコ博士	国内株式型	環境	10,730	42.55	日本総合研究所
2000/1/28	三菱UFJ投信	エコ・パートナーズ	みどりの翼	国内株式型	環境	9,565	30.43	三菱UFJリサーチ&コン サルティング株式会社
2000/9/28	朝日ライフアセットマネ ジメント	朝日ライフアSRI社会貢 献ファンド	あすのはね	国内株式型	環境・雇用・消費者対 応・市民社会貢献	12,209	50.99	stock at stake
2000/10/31	三井住友アセットマネ ジメント	エコ・バランス	海と空	国内バランス 型	環境(温暖化)	11,014	13.39	インターリスク総研
2003/12/26	住信アセットマネジメン ト	住信SRI・ジャパン・オー プン	グッドカンパニー	国内株式型	法律・環境・社会・経 済	11,772	483.83	日本総合研究所
2004/5/20	大和証券投資信託	ダイワSRIファンド	ダイワSRIファンド	国内株式型	環境・社会貢献・経営 体制	16,241	165.25	インテグレックス
2004/7/30	野村アセットマネジメン ト	モーニングスターSRIイン デックス・オープン	つながり	国内インデッ クス型	ガバナンス・アカウン タビリティ・雇用・社会 貢献・環境	14,778	35.9	パブリックリソースセン ター
2004/12/3	三菱UFJ投信	三菱UFJ SRIファンド	ファミリー・フレ ンドリー	国内株式型	仕事と生活の両立・ 社会支援・健康と安 全	14,018	37.55	グッドバンカー
2005/3/18	AIG投信投資顧問	AIG・SAIKYO日本株式 CSRファンド	すいれん	国内株式型	環境・社会的責任・ コーポレートガバナン ス	10,836	64.08	IRRC
2005/3/18	AIG投信投資顧問	AIG/りそな 日本株式 CSRファンド	誠実の社	国内株式型	環境・社会的責任・ コーポレートガバナン ス	11,557	116.56	IRRC
2005/3/25	損保ジャパン・アセッ トマネジメント	損保ジャパン・SRIオー プン	未来のちから	国内株式型	ガバナンス・マーケッ ト・雇用・社会貢献・ 環境	12,270	16.47	パブリックリソースセン ター、損保ジャパン・リス クマネジメント
2005/4/28	AIG投信投資顧問	AIG/ひろぎん 日本株式 CSRファンド	クラスG	国内株式型	環境・社会的責任・ コーポレートガバナン ス	14,319	6.7	IRRC
2006/3/9	大和証券投資信託	ダイワ・エコ・ファンド	ダイワ・エコ・ファ ンド	国内株式型	環境	10,532	533.06	日本総合研究所
2000/11/17	日興アセットマネジメン ト	日興グローバル・サステ ナビリティ・ファンド	グローブA	国内株式型	経済・社会・環境	11,715	11.05	SAM
2000/11/17	日興アセットマネジメン ト	日興グローバル・サステ ナビリティ・ファンド	グローブB	国際株式型	経済・社会・環境	8,031	6.47	SAM
2001/6/15	大和住銀投信投資顧 問	グローバル・エコ・グロ ース・ファンド	MrsグリーンA	国際株式型	環境	10,590	14.75	Invest Strategic Value Adviser
2001/6/15	大和住銀投信投資顧 問	グローバル・エコ・グロ ース・ファンド	MrsグリーンB	国際株式型	環境	12,708	26.35	Invest Strategic Value Adviser
2003/11/7	UBSグローバル・アセッ ト・マネジメント	UBSグローバル株式40	UBSグローバル 株式40	国際株式型	DJSWI	13,020	40.51	UBS AG
2004/5/28	野村アセットマネジメン ト	野村グローバルSRI10 0	野村世界社会的 責任投資	国際株式型	FTSE4Good Global 100	12,644	38.6	FTSE
2003春	東京都教職員互助会		年金基金向け	国内株式型			(5億円分)	グッドバンカー
2003/7/31	住友信託		年金基金向け	国内株式型			(25億円分)	日本総合研究所
2004/4/1	しんきんアセットマネ ジメント投信	フコクスRI(社会的責任 投資)ファンド	確定拠出年金専 用	国内株式型	社会・倫理・環境	-	-	富国生命投資顧問、パ ブリックリソースセン ター
2004/8/1	中央三井アセットマネ ジメント	中央三井SRIファンド(適 格機関投資家専用)	年金基金向け	国内株式型	内部統制・持続的成 長		(約40億円分)	インテグレックス
						合計*	2466.69	

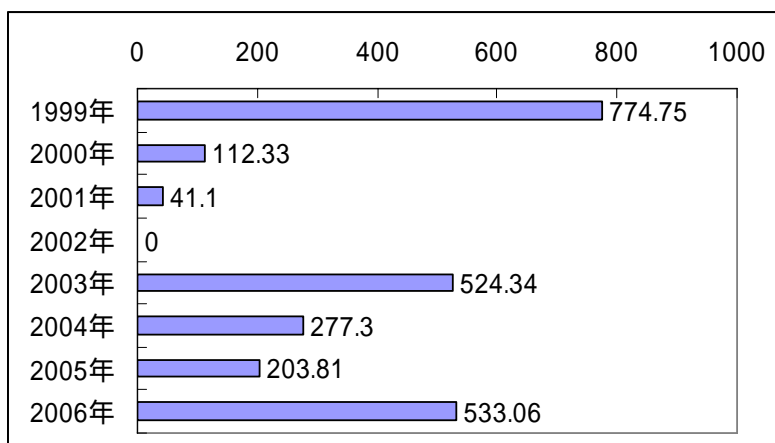
注意)同一のファンドでA Bとあるのは為替ヘッジ付の有無

*年金残高含まず データ:モーニングスター

出所) SIF-Japan 社会的責任投資フォーラム ホームページ

設定年度別に見た現時点での純資産額を見ると、以下に示すとおり 99 年に 800 億円近くの設定がなされた後 3 年間の動きは小さかったが、2003 年以降は毎年 200 億円以上の設定がなされている。

図表 2 - 28 年度別の SRI ファンドの設定



3) パフォーマンス

日本の SRI ファンドのパフォーマンスを TOPIX (東京証券取引所に上場されている全銘柄を対象にし、時価総額(株価に株式数をかけたもの)で計算される)との比較で見ると、7 件のうち、6 ヶ月リターンでは 6 件が、3 年間(年率)では全てのファンドがこれを上回っている。

図表 2 - 29 日本の SRI ファンドのパフォーマンス (2005 年 8 月時点)

	リターン	
	6ヶ月	3年(年率)
TOPIX	5.13	10.52
日興エコファンド	7.07	18.81
損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称:ぶなの森)	9.48	18.43
エコ・ファンド	6.05	19.01
UBS日本株式エコファンド(愛称:エコ博士)	6.20	16.54
エコ・パートナーズ(愛称:みどりの翼)	9.25	17.71
朝日ライフSRI社会貢献ファンド(愛称:あすのはね)	2.25	11.51
住信SRI・ジャパン・オープン(愛称:グッドカンパニー)	6.00	21.11

出所) モーニングスター社資料。「社会的責任投資株価指数」で 6 ヶ月、3 年間共にパフォーマンスが示されたファンドを比較した。

3. 株主提案の行使の現状

過去5年間の株主総会における株主の提案権行使の状況を見ると、毎年1%前後の企業で行使されており、提案内容は「定款変更」、「増配要求」が多い。

「その他」に含まれる内容については、「利益処分案」、「取締役任期や減員、社外取締役に関すること」、「自己株式取得」、「株主優待」、「政治献金」、「監査委員会」、「金庫株の消却」、「株主総会開催日の変更」などである。CSRに関する提案に関しては、「定款変更」の一部に含まれている。その具体的な内容は、電力会社に対する反原発から提起される提案に典型的に見られる。

図表2 - 30 日本における株主提案の推移

		5年間累計 (構成比)		2001.7- 2002.6	2002.7- 2003.6	2003.7- 2004.6	2004.7- 2005.6	2005.7- 2006.6
調査総数		-		1970	1950	1924	1938	1942
非該当企業数		-		1955	1927	1898	1914	1921
該当企業数		109	100.0%	15	23	26	24	21
		-	-	0.76%	1.18%	1.35%	1.24%	1.08%
株 主 提 案 の 内 容	取締役選任	21	19.3%	4	5	2	4	6
	監査役選任	5	4.6%	1	1	1	2	0
	取締役解任	18	16.5%	2	4	6	2	4
	監査役解任	1	0.9%	1	0	0	0	0
	増配要求	40	36.7%	4	5	13	10	8
	定款変更	53	48.6%	8	10	14	13	8
	役員報酬・役員賞与	25	22.9%	2	7	11	2	3
	退職慰労金関係	24	22.0%	4	5	8	4	3
	業務執行関係	7	6.4%	1	1	2	2	1
	その他	25	22.9%	4	7	7	3	4
無回答		9	8.3%	2	3	1	2	1

(注) 株主提案の内容は複数回答である。

出所) 商事法務「株主総会白書」

以上より、日本では、米国のようなCSRに関連する株主提案はほとんど行われていない。

なお、SIF-Japan 社会的責任投資フォーラムのホームページでは、「株主行動については、厚生年金基金連合会の議決権行使ガイドライン設定などがきっかけとなり、多くの機関投資家が議決権行使を積極的に行うようになってきています。2003年度の年金資金運用連合会の運用委託機関による議決権行使状況をみると、37の全運用機関が議決権行使し、会社提案へ反対票を投じるあるいは株主提案へ賛成したのは全体の2.4%でした。反対議案の内容は、取締役の構成に対するものがもっとも多く、社会性への配慮の程度は明らかではありませんが、こうした経営への批判的な姿勢が、SRIという株主行動の第一歩ともいえます。」とされている。

4. 社会的責任投資インデックスの現状

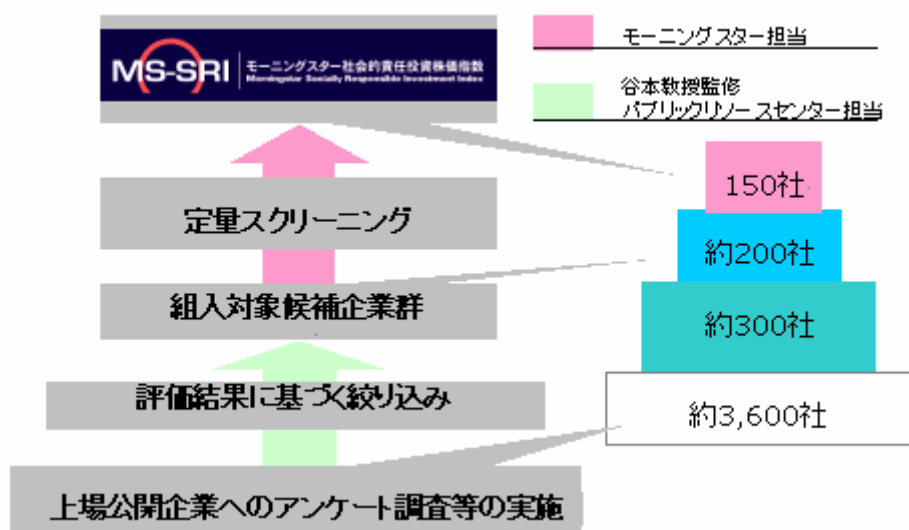
日本の社会的責任投資インデックスとしては、「モーニングスター社会的責任投資株価指数（以下、MS-150）」が存在し、2003年5月30日より運用されている。MS-150では、企業を「社会を構成する市民として社会創造の役割を担う」ものとして捉えており、既存の社会的責任投資の選定基準は、主に倫理や責任の面から策定された基準であるのに対し、企業の能動的な姿勢、つまり「創造」的な基準を重視している。なお、クライテリアとしては、次の項目があげられている。

- ガバナンス / アカウタビリティ
- マーケット (消費 / 顧客対応、調達先対応)
- 雇用
- 社会貢献
- 環境

スクリーニングは、以下の手順で進められている。

1. 上場公開企業約 3,600 社へのアンケート調査
2. 組入対象候補企業群の構築（当初 200 社目標）
継続的なインタビュー等により調査企業数を増加
3. 定量的スクリーニング（SRI 評点等）
ベンチマーク・インデックスとして活用可能な特性の維持を目的とした基準設定
4. SRI インデックス組入れ銘柄の決定（150 社）

図表 2 - 31 モーニングスター社会的責任投資株価指数のスクリーニング手順



出所) モーニングスター社会的責任投資株価指数のホームページより

MS-150 について、2006 年 3 月時点で TOPIX と比較したものが図表 - 6 である。このインデックスは、2003 年 5 月以降に運用されているが、それ以前のパフォーマンスについては 2003 年 5 月時点の 150 銘柄をもとに遡って計算している。また、2003 年 5 月以降は MS-150 にて計算している。MS-150 は、概ね、TOPIX を上回っている。

図表 2 - 32 モーニングスター社会的責任投資株価指数と TOPIX との比較

	MS-150	対TOPIX	TOPIX
標準偏差	25.52%	1.53%	25.69%
1年リターン平均	6.61%	3.01%	3.60%
13年リターン	63.88%	52.87%	11.01%
DATA	MS-150	対TOPIX	TOPIX
199303			
199403	12.39%	3.21%	9.17%
199503	-16.20%	0.13%	-16.33%
199603	27.93%	2.78%	25.15%
199703	-8.16%	7.95%	-16.11%
199803	-0.86%	8.00%	-8.85%
199903	4.50%	3.26%	1.24%
200003	43.44%	8.82%	34.62%
200103	-23.81%	1.32%	-25.13%
200203	-16.38%	0.61%	-17.00%
200303	-24.17%	1.50%	-25.67%
200403	40.77%	-4.18%	44.95%
200503	0.25%	3.73%	-3.48%
200603	46.18%	1.99%	44.19%

出所) モーニングスター社会的責任投資株価指数のホームページより

5 . 社会的責任投資インデックスの日本企業の影響

日本においても、前述の社会的責任投資インデックスへ採用されている企業も数多く見られ、社会的責任投資インデックスへの採用も一部では意識がされていると考えられる。

図表 2 - 33 FTSE4Good、モーニングスター社会的責任投資指数の日本企業の採用企業数とその対外発表状況

	FTSE4Good	モーニングスター社会的責任投資指数
採用日本企業数	183社(2005年時点)	150社(日本企業のみ)
対外発表した企業	<ul style="list-style-type: none"> ・アサヒビール ・ニコン ・ヤマハ ・コスモ石油 ・日本郵船 ・大林組 ・マクセル ・武富士 ・NEC フィールディング ・味の素 ・田辺製薬 等 	<ul style="list-style-type: none"> ・アサヒビール ・東芝 ・シチズン時計 ・野村アセットマネジメント ・NEC エレクトロニクス ・CSK ・日立情報システムズ ・富士フィルムホールディングス ・伊藤忠エネクス ・オムロン ・田辺製薬 等