

2010年10月19日 全3頁

# 欧州の社会的責任投資（SRI）市場が拡大

資本市場調査部  
環境・CSR調査課  
鈴木 裕  
横塚 仁士

## フランスの一部機関投資家による兵器産業の投資対象からの排除などが要因

### [要約]

- 欧州で SRI に関する調査や普及活動を行う Eurosif が公表した報告書によると、2009 年の欧州の SRI 市場の規模は前回調査時（07 年）よりも 87%増の約 5 兆ユーロ（約 566 兆円）に達した。
- 欧州で SRI の市場規模が拡大した主要因は、主にフランスの一部機関投資家が兵器産業を投資対象から排除したことで、フランスにおける SRI が 07 年比で 20 倍に拡大したためである。
- フランス以外の欧州の各国においても SRI の市場規模は拡大しているが、フランスのような急成長は見せていない。フランスの成長が今後他国にも影響を及ぼすかどうか注目される。

## 欧州の SRI 市場規模は 5 兆ユーロに拡大

欧州の SRI 関連団体である Eurosif (European Sustainable Investment Forum : 欧州責任投資フォーラム) は、このほど欧州の SRI 事情を包括的に調査した「European SRI Study 2010」を公表した<sup>1</sup>。同報告書によると、欧州の SRI 市場の残高は 2009 年末で約 5 兆ユーロ（7 兆ドル、566 兆円）に達したと推定される（図表 1）。

企業の事業活動における倫理や環境保護、労働・人権対応などの CSR 活動に着目し、それらを投資の判断基準の一つとする社会的責任投資（SRI）は欧州や米国などを中心に拡大傾向にある。SRI の投資手法は一般的な定義では、投資ユニバースの構成において環境保護・保全、社会貢献などを積極的に行う企業をユニバースに組み込む「ポジティブスクリーン」、宗教の教義や人権・開発問題などの面から、アルコールやタバコ、軍需産業などへの投資を控える「ネガティブスクリーン」の 2 種類に大別されることが多い。

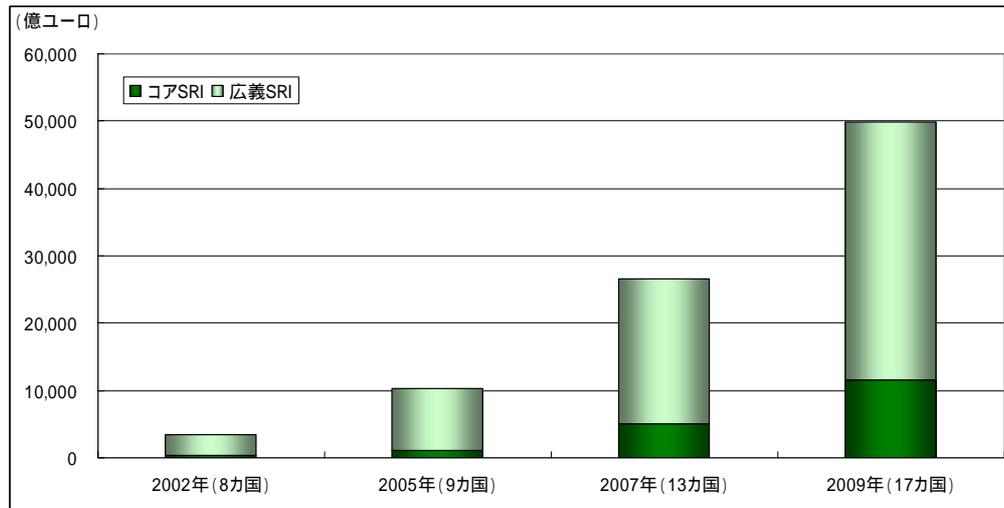
さらに Eurosif の定義では、SRI<sup>2</sup>を広義（Broad）とコア（Core）に大別している。広義の SRI は、タバコ産業や兵器産業を排除する簡素な基準を用いる手法、ESG<sup>3</sup>項目の評価が将来の企業価値にどう影響するかを他のファクターと統合して評価する「インテグレーション」と呼ばれる手法、ESG 課題について企業に働きかける投資家行動としての「エンゲージメント」の 3 つに分類される。

<sup>1</sup> [http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/eurosif\\_sri\\_study\\_2010.pdf](http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/eurosif_sri_study_2010.pdf)

<sup>2</sup> Eurosif では、SRI は Socially responsible investment (SRI:社会的責任投資) と呼ばずに、Sustainable & Responsible Investment と言い換えている。これは、企業による持続可能な社会構築を支援する投資活動全般を意味しており、SRI を企業投資の範疇のみに含めないという考え方の影響である。

<sup>3</sup> 環境 (Environmental)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) の面における企業経営・活動と SRI 投資上の分類を指す。

図表 1：欧州の SRI の市場規模の推移



出所：「European SRI Study 2010」など Eurosif の公表資料に基づき大和総研作成

同団体の報告書では、広義の SRI が 3 兆 8,360 億ユーロであり、SRI 残高の 77% を占めた (図表 1)。残りの約 1.2 兆ユーロを占めるコア SRI では、大部分が複数の基準により排除する投資対象を決める手法 (Norms- and Values-Based Exclusions：倫理的ネガティブスクリーン) であり、8,680 億ユーロであった (図表 2)。

図表 2：欧州における SRI 市場の投資戦略別の残高 (単位：億ユーロ)

<b>コアSRI</b>	倫理的ネガティブスクリーン	8,680
	ベスト・イン・クラス( 1)	1,480
	テーマ型ファンド	350
	その他のポジティブスクリーン	1,450
<b>広義のSRI</b>	単純なネガティブスクリーン	9,860
	エンゲージメント	15,140
	インテグレーション	28,280

( 1) 各業種においてパフォーマンスに優れた代表的企業を評価対象とするポジティブスクリーニングの手法

( 2) 本表で紹介した各 SRI 投資戦略には分類により重複があるため、単純合計では市場規模を上回る。

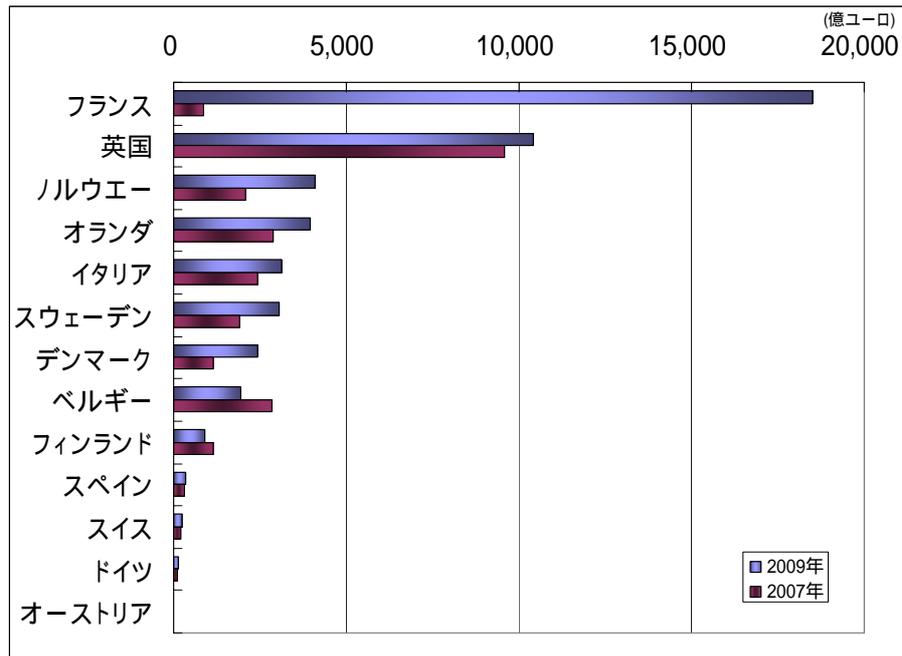
出所：Eurosif 「European SRI Study 2010」に基づき大和総研作成

また、欧州の SRI 市場の残高を保有構成比率で見ると、92% が機関投資家であり、機関投資家の約 65% は年金基金と大学寄付基金が占めている。このことは、主に公募株式投信で個人投資家向け商品の市場全体に占める比率が高い日本とは状況が異なることを示している。また、アセットクラス別では、債券の比率が 53% と高く、株式は 33%、その他 14% であった。

### 市場急拡大の要因はフランスの機関投資家の投資方針の変化

資産残高の変化だけを見ると欧州における SRI 投資の成長は目覚ましく、世界的な金融危機により金融証券市場が大打撃を受けて不振が続く中でも、着実に市場を広げているという印象を受けるが、国別の状況を見ると欧州全体で市場が急拡大していると単純には言い難い要素も目立つ。下の図表 3 は、今回の報告書が調査対象とした国別の SRI 市場の変化を示したものである。

図表 3 : 欧州の各国別 SRI 市場の変化 (07 年・09 年)



出所：Eurosif「European SRI Study 2010」に基づき大和総研作成

図表 3 が示す通り、欧州での SRI 市場の急拡大の原因は、フランスにおける SRI がこの 2 年間に約 20 倍に拡大したことが大きく影響している。フランスでは、07 年に 660 億ユーロであった広義の SRI が 09 年に 1 兆 8,000 億ユーロにまで増加した。その要因としては、対地雷やクラスター爆弾の製造業者を投資対象から排除する基準を新規に導入した例や、投資判断に総合的考慮を加えるインテグレーションを実施する機関投資家による広義 SRI が増えたためである。

前者の要因に関して言えば、人道的被害の見地からクラスター爆弾の生産などを禁止する「オスロ条約」が 8 月 1 日付で発効し、このことを受けてフランスの一部の公的年金基金が同条約の趣旨に沿った投資方針の策定に動いたことなどが挙げられ、ノルウェーなどにおいてもこのような動きが見受けられる。

フランス以外の国もある程度は市場が拡大した一方で、ベルギーやフィンランドは市場規模が縮小している。ベルギーでは広義の SRI が前回調査時よりも 3 割強縮小しているが、この要因は同国において SRI 商品の定義においていくつかの明確な定義が求められるようになったためであるという。

これまで見てきたように欧州の SRI 市場はフランスを中心に成長を見せているが、この背景には、欧州では 1920 年代から一部の協会が教義に基づきアルコール産業などへの投資を控えてきたというネガティブスクリーン面での SRI に対する土壌があることや、機関投資家が長期的投資の観点から SRI 投資を行っているためであり、エコファンドなどの公募投信が SRI の主流であり商品供給側が主導する日本とは状況が大きく異なる。

日本の公募 SRI 投信の残高は 2010 年 6 月時点で 4,683 億円<sup>4</sup>であり、金融危機後一時的な回復傾向にあったものの市場規模の拡大は伸び悩んでいる。欧州の SRI 市場の成長を鑑みると、日本国内で SRI 市場が拡大するには、年金基金など公的資金の動向と SRI に関する認知度の向上によるネガティブスクリーン手法への理解の拡大と普及などが重要になると考えられる。

(以上)

<sup>4</sup> NPO 法人社会的責任投資フォーラム (SIF-Japan) 公表のデータより。

**【重要な注意事項】**

**お取引にあたっての手数料等およびリスクについて**

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書等をよくお読みください。
- 外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号

加入協会 : 日本証券業協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 金融先物取引業協会

**【重要な注意事項】**

広告等審査済

**広告等における表示事項**

(金融商品取引法第 37 条に基づく表示事項)

本書面と一緒にご提供いたします各資料に記載した情報に基づき弊社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

- お取引にあたっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した売買手数料(注)をいただきます。また、購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もありますので、お取引の都度、ご確認ください。なお、非居住者のお客様につきましては、有価証券をお預かりする場合には、最大で 1 年間に 2 百万円(税込)の常任代理人手数料をいただく場合があります。
- デリバティブ取引や信用取引等の場合、あらかじめお客様と弊社との間で決定した担保や委託保証金を差し入れていただく場合があります。その場合、お取引の額は、通常、差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回ります。
- 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 弊社がご案内する店頭デリバティブ取引の売付け価格等と買付け価格等には差がある場合があります。
- 金融商品の経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

(注) 売買手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

なお、実際のお取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等 : 大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 109 号  
加入協会 : 日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会  
社団法人日本証券投資顧問業協会