

2010年11月18日 全4頁

# 米国における社会的責任投資（SRI）市場の動向

資本市場調査部  
環境・CSR調査課  
横塚 仁士  
鈴木 裕

## 市場規模は前回調査（07年）比13%増の約3兆ドルに拡大

### [要約]

- 米国の社会的責任投資（SRI）関連団体の調査報告によると、2010年初の米国のSRI市場の規模は前回調査時（07年）よりも13%増加し、3兆700億ドル（約252兆円）であった。全米の受託運用資産の8分の1の規模を占めていると報告されている。
- 米国のSRI市場は金融危機の後にも市場規模が拡大している。その要因としては、既存のSRI商品への資金の流入や、新型のSRI商品の登場、機関投資家やファンドマネジャーがSRIの観点を投資戦略に組み込む動きが増えていることなどが挙げられる。
- 米国では1920年代より宗教上の理由などによりタバコやアルコール銘柄への投資を控える動きがある。さらに近年では、人道上の被害が深刻であるアフリカのスーダンにおいてビジネスを行う企業を投資対象から外す投資家が急増している。
- 環境汚染や労働問題などESG要素に配慮した経営を求める株主行動も増加しており、これらの提案に賛同する株主が増えているという特徴もある。

## 米国のSRI市場は3兆ドル強に拡大

米国における社会的責任投資に関する団体である Social Investment Forum Foundation が米国の SRI に関する報告書「2010 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」を11月に公表した。同報告書によると、2010年年初時点の米国のSRI市場の残高は前回調査時（07年）の2兆7,100億ドルから3兆700億ドルに拡大した。同団体が11月10日付で公表したプレスリリース<sup>1</sup>によると、米国のSRI資産は総運用資産の12.2%を占めるという。

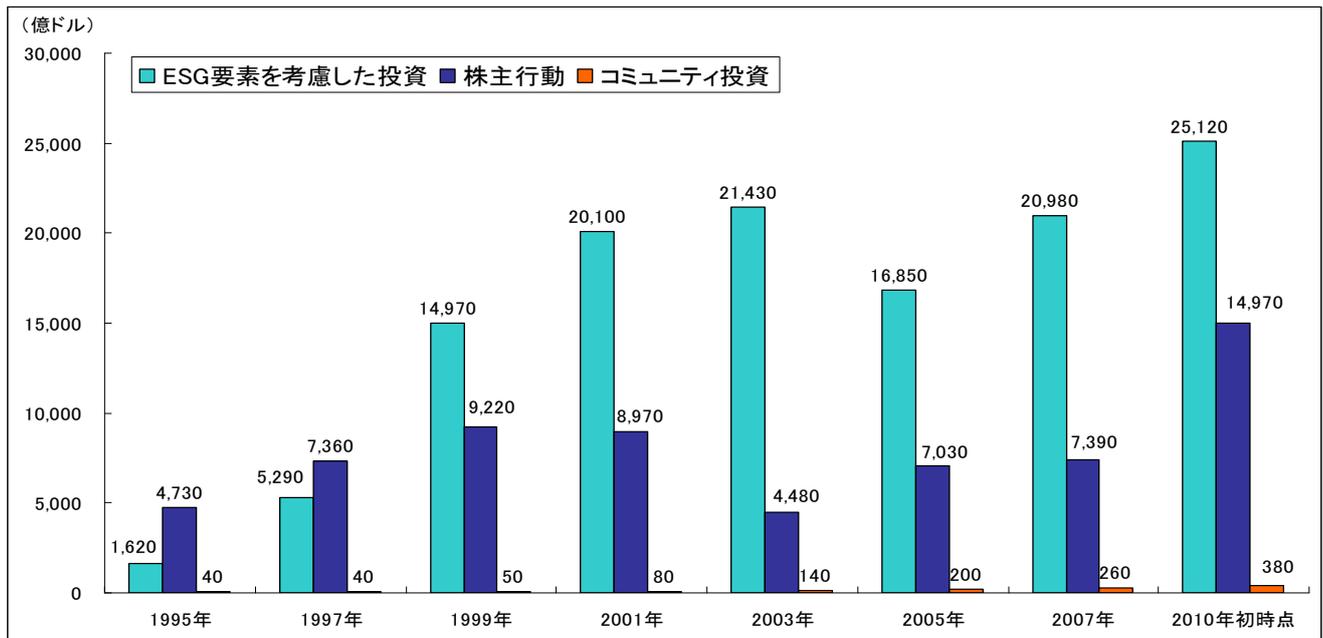
### 米国のSRIはスクリーニング運用による投資手法が主流

報告書によると、米国におけるSRIは、①環境：Environmental、社会：Social、企業統治：Governance のいわゆるESG要素を考慮した投資、②株主行動、③コミュニティ投資のうち一つまたは複数の手法を用いて投資が行われている。米国では上記3手法のうち、①による投資手法が主流であり、07年の約2.1兆ドルから2.5兆ドルに拡大したと推計されている（図表1）。

<sup>1</sup> <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/3078.html>

米国において SRI 市場が拡大した要因として、投資判断基準に ESG 要素を組み込む機関投資家やファンドマネジャーの増加、既存の SRI 商品の販売量の拡大、新型の SRI 商品の登場、という 3 点が挙げられる。SRI 商品では従来の投資信託商品に加えて、Variable Annuity (VA:投資型年金保険) や ETF s (上場投信) を通じての投資が拡大している。

図表 1 : 米国の SRI 残高の主な内訳



(※) 分類により重複が見られるため、単純合計では市場規模を上回る年度もある。

出所: 「2010 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」など  
Social Investment Forum Foundation の公表資料に基づき大和総研資本市場調査部作成

図表 1 に示したとおり、スクリーニング運用をはじめとする投資判断に ESG 要素を加える動きが広がっており、特に公的年金基金や財団など機関投資家による ESG 要素に配慮した資産運用が主流となっている。機関投資家は ESG 基準に適さない企業を投資対象から外す手法 (ネガティブスクリーン) や社会問題や環境保護への取組みに優れた企業への積極的な投資 (ポジティブスクリーン) など様々な手法で ESG 投資を行っている。

ESG 投資の際に判断材料とする主な項目を図表 2 に記載した。図表からわかるように、民族紛争により深刻な人道被害が生じているスーダン紛争に関与している企業やタバコ、アルコール産業などへの企業の取組みを判断材料の一つとする資産の規模が大きい。

#### スーダン紛争に関する企業への投資を停止する動きが増加

特に注目度の高いスーダンの最近の情勢に関しては、日本の外務省が以下の出来事を紹介している<sup>2</sup>。

「2003 年 2 月頃より激化したスーダン西部のダルフルにおいて、同地域住民、特に婦女子に対する暴力行為の継続等により多数の国内避難民と難民が発生。深刻な人道状況に対する国際社会の懸念は強く、2004 年 4 月のスーダン政府と反政府勢力との

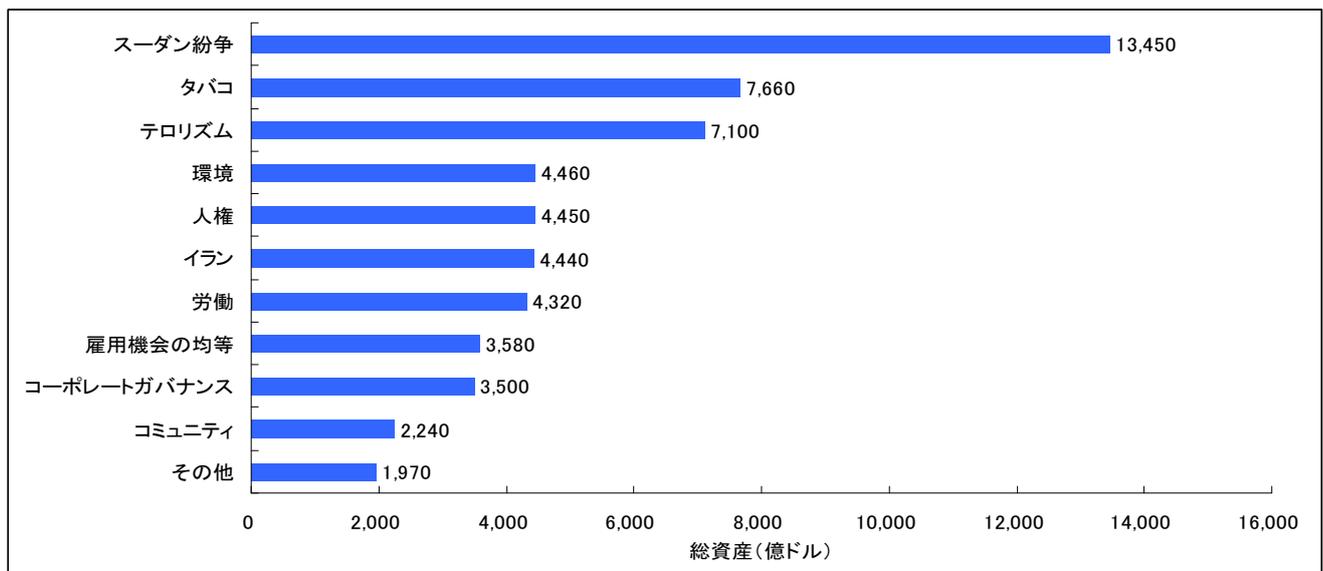
<sup>2</sup> <http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/sudan/kankei.html>

停戦合意後、アフリカ連合（AU）による停戦監視及び和平交渉の仲介がなされた。」

「2006年5月、スーダン政府及び反政府勢力の一部による「ダルフルール和平合意（DPA）」が成立したものの、ダルフルール地域の人道状況は改善せず、国連の推定では現在までに約20万人のアフリカ系住民が殺害され、約200万人～250万人の難民・国内避難民が発生。」

産油国であるスーダンでは原油の売却代金が武器の購入に充てられ、武力による人権侵害が深刻化している。米国の連邦政府及び地方政府は、すでにスーダンに関わる企業に投資することを規制の対象としている。これにとどまらず民間においても、産油に従事している企業を投資対象から除外する運動が展開されている。Investors Against Genocide（「虐殺に反対する投資家連合」、以下 IAG）では、中国やマレーシアの資源会社を投資対象から除外するように求めており、これに呼応する投資家も現れている。米国の大学教職員に年金保険や投資信託商品を提供しているTIAA-CREFは、IAGの指摘した企業を投資対象から除外する旨を表明した<sup>3</sup>。

図表 2：機関投資家が ESG 要素を考慮した投資を行う際に判断基準の一つとして検討する主な項目



出所：Social Investment Forum Foundation「2010 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」に基づき大和総研資本市場調査部作成

更に、受託者責任<sup>4</sup>という見地からも ESG 投資への需要が高まっており、同報告書では 6,510 億ドル相当の ESG 関連投資資産が、受託者責任の見地から ESG 投資基準を組み入れているという。従来 SRI の運用に関しては、財務面以外の要素を考慮して投資を行うことは受託者の利益の最大化につながらないのではないか、という議論があったため、受託者責任を理由として SRI 運用を見送る投資家も多かった。しかし、米国 ERISA 法（従業員退職所得保障法）についての労働省の新解釈<sup>5</sup>や、国連責任投資原則

<sup>3</sup> [http://www.tiaa-cref.org/public/about/press/about\\_us/releases/pressrelease313.html](http://www.tiaa-cref.org/public/about/press/about_us/releases/pressrelease313.html)

<sup>4</sup> 資産運用者（受託者）が受益者に対して追うべき責任を指す。

<sup>5</sup> 米国労働省は 1994 年・98 年に SRI の運用に関する解釈を示し、98 年には「SRI が他の運用方法と経済的に競合しうるものである限りは受託者責任には反しない」という見解を示した。

(PRI)<sup>6</sup>の登場などにより、米国でも長期的な視点や分散投資によるリスク回避の手段としてSRI運用が拡大している。

## ESG要素を考慮した株主行動が増加

### 企業献金の禁止を求め る声の高まりも株 主行動に影響

株主行動の活発化も注目される。2006年末にESGに関する株主提案を行った機関投資家の資産は総計で7,390億ドル相当に達したが、2009年末は200以上の機関投資家によりESG関連の提案が行われ、総資産規模は1.5兆ドル相当に急増している。この背景には、政治活動に対する企業献金の禁止を求める声が高まったことが指摘できる。2010年初に連邦最高裁判所が、企業や組合が特定の政策の実現や廃止を目指して政治的な放送を行なうことや政治的活動への資金支出を禁止することは許されないと判断したことが影響している。そのため、自社に有利な政治キャンペーンへの資金提供が活発化し、企業による政治への介入が問題視されるようになった。株主行動の一環として企業に政治的支出の禁止を求める働きかけが急増したのはそのためである。

更に、環境・社会分野の提案に賛同する株主も増加傾向にある。環境または社会分野（労働や人権問題など）に関する株主提案が米国では合計164件提起された（8月15日時点）が、そのうち50件は30%以上の株主による賛同を得たと報告されている。

しかし、米国における株主提案の大部分は法的拘束力の無い勧告的決議であり、たとえ過半数が賛成していたとしても会社（経営者）がそれに従う義務は生じない。その一方で、多くの賛成票が出たことは経営者に対する強いメッセージとなるため、提案された事項によっては、会社側が自発的に実施に向けた取組みを示すケースも見受けられる。

報告書のデータを参照する限り、米国では金融危機後もSRI市場が安定的に拡大している。ESG対応を怠った企業に生じる損失などが目立つようになり、機関投資家がリスクヘッジや倫理など様々な動機に基づいて長期的視点から投資を行う動きの広がりが市場拡大を促進していると考えられる。

### 米国だけでなく、欧州 でも人道的見地から SRIが拡大

米国以外の地域では、本年10月に欧州のSRI関連団体が公表したレポートによると、欧州における09年末時点のSRI市場は07年比83%増の5兆ユーロ（約566兆円）に達した<sup>7</sup>。この背景には、欧州では労働や人権問題への関心が従来から高く、クラスター爆弾の生産を禁止するオスロ条約が本年8月1日付で発効したことを受けて、関連企業を投資対象から外す投資家が増えたことなどが挙げられる。欧州や米国でのSRI市場拡大の背景には、人権や開発などの人道的見地から企業に適切な行動を求めるといった考え方があり、日本企業もこれらの分野における取組みや情報開示の拡充が求められることになると考えられる。（以上）

<sup>6</sup> 2006年に国連により提唱されたイニシアティブ。金融機関や年金基金がESGを投資の意思決定プロセスに反映させることなどを求める。

<sup>7</sup> 詳細は鈴木裕・横塚仁士「欧州の社会的責任投資（SRI）市場が拡大」（2010年10月19日付大和総研Strategy and Economic Report）  
をご参照されたい