

2014年4月22日
全5頁社会的責任投資（SRI）を学ぶ
－「持続可能な社会」に向けて－ 第1回

SRI とはどのようなものか

環境調査部 主任研究員
伊藤 正晴

地球環境や資源、貧困や人権など、さまざまな社会的な課題に対する関心が高まり、企業活動や社会生活などで「持続可能な社会」の実現に向けた取り組みが盛んになってきている。社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment）は、投資活動によって「持続可能な社会」の構築に寄与しようとするもので、株式や債券などへ投資する際に次のような投資行動を取ることをいう。

- ・ 企業などの投資対象を評価する際に財務的な評価に加えて、企業等の環境問題への対応や社会的な課題への取り組みなどの評価を考慮して投資する。
- ・ 社会的課題への取り組みや倫理的行動を取るように、株主として企業に働きかける。

1 SRI の歴史

SRI の歴史は、大きく次の4つの時期に分けて考えることができる。

- ① 1920年代～ 黎明期
教会の資産運用の際にたばこやアルコール等の宗教的価値観や教義に反する企業を投資対象から排除
- ② 1960年代～ 発展期
ベトナム反戦運動、消費者運動の高まり等を受け、軍需産業の株式売却や株主運動が活発化
- ③ 1990年代～ 拡大期
地球環境問題への関心の高まりを受け、環境問題解決に向けた投資が増加
企業の社会的責任（CSR）の概念の普及に伴い、CSRを基準に企業を評価する動きが拡大
- ④ 2008年頃～ SRIの多様化
投資リターンに加え、社会への影響（貧困解消等の「インパクト」も重視）

① 1920年代～ 黎明期

SRIの起源には、例えば17世紀にクエーカーが武器の販売で利益を得ることを避けたことなど諸説がある。何らかの規範に基づいて投資行動を取るという今日的な意味でのSRIは、1920年代に教会資産の運用の際に酒やたばこなど、宗教的価値観や教義に反する企業を投資対象から除外することから始まったとされる。そして、第二次世界大戦後の米国で民主主義や人権、環境問題などの社会的意識が深化したことが現在のSRIにつながったと考えられる。

② 1960年代～ 発展期

1960年代以降、米国では公民権運動や反戦運動などの広範な社会運動が盛り上がり、ベトナム戦争で使われたナパーム弾を製造している会社に対して、その製造中止を求める株主提案が行われた。また、自動車製造会社に対して、マイノリティの雇用問題、公害防止対策などの社会的責任を追及する運動が展開され、取締役会の多様性等の株主提案がなされるなど、株主として企業に働きかける動きが広がった。そして、1980年代にはアパルトヘイト制度に対する反対運動が広がり、南アフリカからの撤退を求める株主行動や、南アフリカで事業展開をする企業に対する投資回避などが起こった。また、反アパルトヘイト運動は、年金基金などが投資における社会的基準を設けることなどにもつながり、SRIの裾野が広がった。

③ 1990年代～ 拡大期

1990年代に入って、SRIは拡大期を迎えた。地球環境問題への意識の高まりを受けて、環境問題の解決に向けた投資が増加した。また、企業の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）概念の普及に伴い、CSRを基準に企業を評価する動きが広がった。宗教・倫理的動機、社会運動だけでなく、CSRが企業価値に影響するという考え方が一般の投資家にも受け入れやすかったことが、SRIの拡大に寄与したと考えられる。

そして、SRI拡大の背景にあるのが、2006年に出された[国連責任投資原則](#)（UNPRI：United Nations Principles for Responsible Investment）である。これは、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）、および国連グローバル・コンパクト（the UN Global Compact）が事務局となって策定された原則で、解決すべき課題を環境（Environmental）、社会（Social）、コーポレート・ガバナンス（Corporate Governance）の3つの分野（総称してESGと呼ぶ）に整理し、「ESGに配慮した責任投資を行うこと」を宣言したものである。この原則で、ESGの課題が投資パフォーマンスに影響を与える可能性があるとの前提のもと、投資家は受託者責任の範囲内でESG課題を考慮するべきであるとの整理が行われ、これが機関投資家によるSRIを後押しした。

④ 2008年頃～ SRIの多様化

2008年3月、日本における[インパクト・インベストメント](#)債の最初の事例として、「予防接種の

ための国際金融ファシリティ（The International Finance Facility for Immunisation）」を発行体とし、開発途上国の子どもたちにワクチンを提供することを目的とした債券（ワクチン債）が発行された。インパクト・インベストメントは、その投資が貧困や医療、教育などの社会的な課題の解決に与えるインパクトに注目したもので、主に国や国際機関の債券に投資をする。社会問題の解決には資金を必要とするが、世界各国の財政事情は厳しくなっており、公的援助資金には限界があろう。また、資金はすぐに必要であるのに対し、公的援助資金の拠出には時間がかかり、タイムラグが生じることもある。民間の資金を集める方法としては寄付や募金などの慈善活動があるが、これだけではやはり限界があろう。インパクト・インベストメントは、経済的な利益を求めだけでなく、社会的問題の解決に寄与する手法として広がってきている。

また、不動産の世界にも社会的責任不動産投資と呼ばれる、ESG を考慮した投資も広がっている。例えば、建物の構造上の配慮や空調・照明などの省エネ対応、節水、リサイクル活動などにより環境問題への対応を行うことは、建物の付加価値を向上させるとともにコストの削減にもつながり、不動産運用収益を高めることが期待される。デベロッパー、居住者や居住企業、投資家などにとって経済的な利益を追求しながら、社会的な問題への対応も考慮している。SRI は、株式や債券などへの投資から始まったことから、社会的責任不動産投資は広義の SRI と位置付けられることもある。

2 SRI の投資手法

SRI の投資手法にはさまざまなものがあるが、以下のように分類することができる。

- ① ESG を考慮した投資
 - a. スクリーニング投資（ネガティブ・スクリーニング、ポジティブ・スクリーニング）
 - b. インテグレーション
- ②エンゲージメント（株主行動）

① ESG を考慮した投資

投資プロセスに、財務情報だけでなく ESG 情報（非財務情報）も加えて投資を行う手法の総称で、投資プロセスで ESG 情報を考慮する方法の違いにより、スクリーニング投資とインテグレーションに大別できる。

a. スクリーニング投資

スクリーニング投資には、ネガティブ・スクリーニングとポジティブ・スクリーニングの2つの方法がある。

ネガティブ・スクリーニングは、ある基準（価値観）をベースとして、その基準に適合しない企業や業種、国などを投資対象から除く手法である。具体的には、SRIの黎明期に教会がたばこやアルコールなど教義に反する企業を投資対象から除いた等の方法を指し、最も古くからある投資手法である。現在では、たばこ、アルコール、武器、ギャンブルなど特定の産業を投資対象から除外するスクリーニングが行われているが、特定の産業だけではなく、環境汚染や人権侵害が明らかになった企業、人権侵害の起きている国などを対象としたスクリーニングもある。

ポジティブ・スクリーニングは、企業の事業内容や事業活動のプロセスにおける環境問題への取り組みなど ESG 課題への対応を評価し、社会的責任を果たしていると認められる企業を選んで投資する手法である。

b. インテグレーション

環境や社会問題の視点を企業評価に組み込む手法で、企業の財務情報と ESG 情報を統合して投資対象の選定を行う手法とされている。財務情報による評価と ESG 情報による評価とを合わせて、企業に対する投資ウェイトを定める方法や、財務情報で投資対象を絞り、そのなかで ESG の評価が優れた企業に投資する方法など、実際にはさまざまな投資手法が考えられる。

②エンゲージメント（株主行動）

株主として経営者との対話、議決権行使、株主提案などを通じて企業に行動を促すことで、経済的リターンや社会的リターンを向上させる手法である。株主として行動することから株主行動と呼ばれていたが、最近ではエンゲージメントという呼び方が一般的になっている。

以上のように SRI の投資手法を整理することができるが、実際にはこの中にもさまざまな手法が存在している。例えば、「ベスト・イン・クラス」という手法がある。これは SRI の投資手法の 1 つとして 1990 年代から 2000 年代に広がった手法で、各産業セクターや業界において ESG 課題への対応が優秀な企業を選び、それらの企業に投資する。環境保護や労働問題、人権などへの取り組みが、長期的な利益や企業の持続可能性の向上に寄与するという理念に基づいて誕生したとされている。ESG 課題への対応が優秀な企業を選ぶという点で、ポジティブ・スクリーニングに含まれると考えられる。

米国の SRI を調査している [US SIF](#)（The Forum for Sustainable and Responsible Investment）では、ESG 要素を考慮した投資や株主行動だけでなく、通常の金融機関の融資対象とされにくい貧困層・低所得層の自立支援や地域活性化のサポートなどを目的とする投融資であるコミュニティ投資を加えて、SRI を 3 つのカテゴリーに分けていた。コミュニティ投資の金額が他の手法に比べて非常に小さいため、最近では ESG 要素を考慮した投資と株主行動の 2 つのみに大別して、米国における SRI の資産残高等の情報を公開している。同様に、欧州では [Eurosif](#)（the European Sustainable Investment

Forum) が欧州の SRI について調査しているが、SRI の市場規模の調査では、スクリーニング投資を条約など国際的な規範を条件とする “Norms-based Screening” (国際規範スクリーニング) と、武器やたばこなど特定の企業や業種等を排除する “Exclusion of Holdings from Investment Universe” (特定ビジネス排除) に分けている。また、「ベスト・イン・クラス」もカテゴリーの 1 つとしている。

3 SRI の特徴

財務情報だけでなく、ESG 情報も活用する SRI は、経済的（金銭的）リターンだけでなく、社会的リターンも考慮することで、「持続可能な社会」の構築に貢献する投資ということができよう。経済的リターンについては、SRI は市場の上昇局面ではその上昇を享受できないことがあるが、市場が下降する局面では財務情報では見えないリスクの低減などによりパフォーマンスの低下が抑えられることなどで、長期的には良好なパフォーマンスを示すと指摘されている。つまり、SRI は長期的な投資に適している運用であるといえよう。

長期的な投資を行う例としては、まず、年金資産の運用が挙げられよう。年金資産の運用は、将来の年金給付のために行うものであり、そのためには長期的な視点での資産運用が欠かせまい。また、SRI は NISA（少額投資非課税制度）での投資手法としても魅力的ではないだろうか。2014 年 1 月から導入された NISA には、国民が将来に向けた資産形成に取り組むことが期待されており、長期的な投資で良好なパフォーマンスが期待できる SRI はその投資手法の 1 つに挙げられよう。また、ESG を考慮した投資は環境に配慮した企業に投資するなど、単なる資産形成だけでなく、関心の高まっている社会的課題の解決に寄与し、持続可能な社会の構築を目指すという個々人の想いを反映させる投資であることなどの点でも魅力があるのではないだろうか。

以上
(次回は「海外の SRI 市場」)