

環境経営と SRI

所 伸 之

I. はじめに

地球環境問題に対する企業の取り組みは1990年代に本格化するが、その中心に位置していたのはもっぱら製造業であった。すなわち、自動車、電機、鉄鋼、化学等の産業は企業活動のプロセスにおいて環境に負荷を与える割合が高いために、環境経営にいち早く取り組む必要性があったのである。これに対して、サービス産業の場合、企業活動によってもたらされる環境負荷が製造業ほど高くないために、環境経営の取り組みは概して遅れがちであった。とりわけ、金融業の場合にはそうした傾向が顕著であったといえる。

しかしながら、昨今、金融の分野での環境問題への取り組みが注目を集めている。本稿で取り上げる SRI (Socially Responsible Investment : 社会的責任投資) がその典型である。SRI とは、投資家が株式投資をする際に、従来の財務的データに加えて、環境対策、企業倫理、人権等の企業の社会的責任に関わるデータも考慮して投資先を選別する投資手法であり、欧米諸国や日本を中心に急速な広がりを見せている。また、金融機関が提供する金融商品のなかに、環境に優しい住宅や自動車の購入者に対して通常の金利よりも低利で融資するエコ金融商品も登場するようになってきている。

金融の分野でのこうした動きは、環境経営の進展にとって非常に大きな意味を持つ。90年代以降、製造業を中心にして環境経営は大きな進展を遂げたが、環境経営の実践を通じて企業競争力を強化し、企業価値を高め、収益の増大を実現している企業は、現状においてどれほど存在するのだろうか。筆者の知る限り、そのレベルにまで到達している企業は非常に少ない。多くの企業においては、コスト負担の増加に苦しみながら、法律の順守や取引企業の要請に応えるべく、四苦八苦しているというのが実情であろう。しかしながら、環境問題がこれだけ社会的な関心事として取り上げられ、環境保全型の社会経済システムへの移行が進行するなかで、企業の目標とする環境経営の最終的な到達点、環境経営の実践を通じた企業競争力の強化、企業価値の向上、収益の増加にあることは疑いないところであろう。そして、その到達点に近づくために金融の分野でのサポートが欠かせない要因なのである。つまり、SRI は環境経営に熱心に取り組む企業に資金を流し、市場での評価をステークホルダーに知らしめるという効果を企業にもたらす。また、エコ金融商品は、環境配慮型製品に対して経済的アドバンテージを顧客に与えることで、製品販

売を間接的に支援する。これらの効果を考えると、これまで製造業を中心に捉えがちであった環境経営に対する関心を金融業に向けさせるのに十分である。

本稿では、拡大するSRIの現状をその発展プロセス、市場規模、日米英3カ国の比較調査などを交えて分析するとともに、その課題についても言及することとしたい。

II. 拡大するSRI

1. SRIの考え方

前述したように、SRIとは財務データの分析という従来の投資基準のほかに、企業の社会性、環境性に関するデータ分析も踏まえて投資先を選別する投資手法を指す。欧米諸国では、従来から企業の倫理性に基づいて投資するという手法はあったが、SRIが急速に拡大したのは1990年代以降のことである。とりわけ、97年にイギリスのサステナビリティ社、ジョン・エルキントンによって提唱された新しい企業評価の基準としての「トリプル・ボトム・ライン」の考え方は、現在のSRIの普及に大きな役割を果たしている。「トリプル・ボトム・ライン」とは経済性、社会性、環境性の3つの尺度から企業を評価しようという考え方である。

こうしたSRIの意義に関しては、2つの側面から捉えることができる。1つは、SRIという投資手法を用いることで、倫理的に許容できない企業行動をとっている企業を除外することが可能になるということである。倫理的に許容できない内容については、紛争地域への武器輸出、独裁政権への加担、児童就労、マイノリティへの差別、環境汚染、動物実験等多岐にわたるが、投資家がこうした企業行動をとっている企業に対して投資先のリストから除外する、もしくはすでに投資していた場合には株式を売却するといった行動をとることで、経済的に制裁を加えることができる。こうした手法は通常、ネガティブ・スクリーニングと呼ばれる。これに対して、いま1つの側面は、倫理的に優れたパフォーマンスを示している企業に対しては積極的に投資するという行動をとることで、そうした企業を経済的に支援することができるということである。たとえば、化粧品メーカーのボディショップは動物実験を行わないことを宣言しており、この経営方針に共鳴する投資家はSRIファンドを通じてボディショップに投資する。こうした投資手法はポジティブ・スクリーニングと呼ばれる。このネガティブ及びポジティブという2つのスクリーニングを通じて、結果的に倫理性の高い企業を支援するというのがSRIの最も強調されるべき意義である。

しかしながら、SRIによる投資行動は単にスクリーニングにとどまるものではない。株主行動およびコミュニティ投資という投資行動もまた重要である。株主行動とは、投資先の企業に対して株主の立場から企業が社会性、環境性を重視した行動をとることを求めるもので、株主に与えられた諸権利、すなわち、議決権行使、株主議案の提出、株主代表訴訟等を通じてアクションが起こされることになる。また、社会、環境面での改善を促すために、企業に公開質問状を送って回答を求めたり、経営陣との対話がなされたりする場合もある。これらは、エンゲージメントと呼ばれる手法である。一方、コミュニティ投資は、主として地域の貧困層の経済的支援のために

なされる投資であり、貧富の格差を是正することが目的である。したがってコミュニティ投資の場合、投資の対象は貧困地域の企業やプロジェクトに限定される。上記のスクリーニングや株主行動が主として大企業を対象としているのとは好対照である。

2. SRIの発展プロセス

上記したように、SRIが本格的に株式投資のなかに組み込まれるようになるのは、1990年代のことであるが、欧米諸国ではそれ以前から倫理的な基準に基づいて投資先企業を選別するというスタイルの投資手法は存在していた。こうした投資手法が最も古くから発達していたのがアメリカである。アメリカでのSRIの発展プロセスは、大別すると3段階に分けて捉えることができる。

まず第1段階は、1920年代の宗教的・倫理的動機に基づいたSRIの実施である。アメリカでは1920年代に、教会が資金を運用する際にタバコ、アルコール、ギャンブル等キリスト教の教義に反する産業を投資先リストから除外していた。すなわち、ネガティブ・スクリーニングによる投資が実施されており、これがSRIの発祥といわれている。

第2段階は、1960年代の社会運動の盛り上がりのなかで実施された、主として株主行動に基づくSRIの実施である。1960年代のアメリカは、黒人差別の廃止を求める公民権運動やベトナム戦争に反対する反戦運動が高まり、大きく揺れ動いていた。こうした社会情勢のなか、1969年にはベトナム戦争でアメリカ軍が使用したナパーム弾を製造しているダウケミカル社に対して、ナパーム弾の製造中止を求める株主提案がなされた。また、アパルトヘイト（人種隔離政策）により黒人差別を続ける南アフリカ共和国で活動を続ける企業に対しても批判が高まり、1971年のゼネラル・モーターズ社の株主総会では、南アフリカ共和国からの撤退を求める株主提案が提出された。この株主提案は否決されたものの、GMはサリバン牧師を初の黒人取締役として任命した。アパルトヘイトに対する抗議行動はその後も続き、ニューヨーク州、カリフォルニア州などの年金基金、労働組合等の機関投資家が、南アフリカ共和国で利益を得ている企業の株式を売却するという行動に出た。そのため、IBM、GMなどの大企業は南アフリカ共和国でのビジネスを大幅に縮小せざるを得なくなり、このことが後の南アフリカ共和国の白人政権崩壊につながったといわれている。

第3段階は、地球環境問題が国際的な関心事となった1990年代に企業の環境対策を基準に実施されたSRIである。地球環境問題は、1992年にブラジルのリオデジャネイロで開催された国連環境開発会議（通称 地球サミット）を契機として国際的な関心を高めていくことになるわけであるが、それと並行する形で企業の環境問題への取り組みを基準にして投資先を選別する、エコファンドと呼ばれる新しいタイプの金融商品が増加した。この段階におけるアメリカのSRIで特筆すべきことは、CERES（Coalition for Environmentally Responsible Economies；環境に責任を持つ経済のための連合）の活動である。CERESは、環境保護団体や投資団体などから成る連合組織であり、1989年の「バルディーズ号事件」を契機に結成された。バルディーズ号事件と

は、大手石油会社エクソン社の大型タンカーであるバルディーズ号がアラスカ沖で座礁、大量の原油が流出した事故で、当時、史上最悪の海洋汚染事故といわれた。エクソン社の事故処理の対応のまずさから、環境汚染を引き起こした企業に対して厳しく責任を問う世論が高まり、同年9月に CERES が結成された。CERES は、生物圏の保護、天然資源の持続的な活用、エネルギーの知的利用等「バルディーズ原則」(後にセリーズ原則に名称変更)と呼ばれる10原則を規定し、株主提案権を活用して企業に対しこの原則への署名を求める活動を展開した。署名企業に対しては、報告書の提出を義務づけるとともに、報告書の内容を分析して投資するか、投資を引き上げるかを判断した。CERES はその後、GRI (Global Reporting Initiative) の母体となる。

アメリカの SRI はこうした発展プロセスを経て、現在は CSR (Corporate Social Responsibility) を推進するための重要なツールとして拡大を続けている。

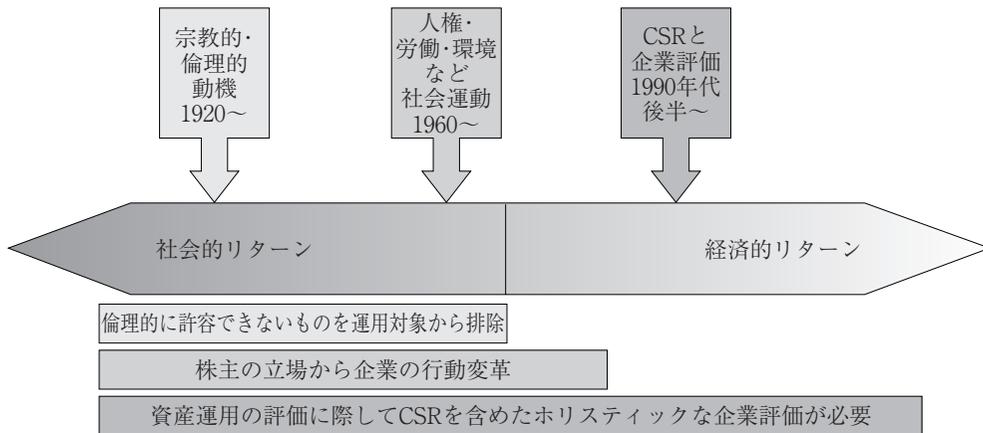


図1 SRIの歴史的変遷

出所：大和総研作成

3. SRIの市場規模

① アメリカ市場

SRIの市場規模が世界で最も大きいのは、アメリカ市場である。2003年度のアメリカSRI市場の総額は2兆1750億ドル（約240兆円）で、これはアメリカの金融資産の11%を占める額である。アメリカのSRIは1995年から2003年までの8年間で3.4倍に拡大している。Social Investment Forum Japanの資料をもとに、さらに詳細を見てみることにしよう。SRIのなかで、スクリーニングによる資産運用は全体の99%にあたる2兆1540億ドルを占め、そのうちスクリーニングのみの運用が79%の1兆7130億ドル、スクリーニングと株主行動の両方の運用が20%の4410億ドルとなっている。これに対して株主行動のみの運用は、わずかに70億ドルに過ぎない。また、コミュニティ投資も140億ドルと極めて少ないものの、順調に伸びており、2003年は2001年の倍額となっている。コミュニティ投資は、通常の金融機関とは異なるコミュニティ投資専門の金融機関CDFI (Community Development Financial Institutions) を通じて

なされ、額は小さいものの、貧困層向けの住宅供給や雇用確保などに大きな成果を上げているといわれている (<http://www.sifjapan.org>)。

表1 アメリカのSRI型投資運用資産

(億ドル)

	1995	1997	1999	2001	2003
SRIスクリーニング運用資産	1,650	5,290	14,970	20,060	21,540
ミューチュアルファンド (ファンド数)	120	960	1,540	1,360	1,620
	55	139	168	181	200
独立口座の運用資産*	1,500	4,330	13,430	18,700	19,920
株主行動	5,290	7,360	9,220	8,970	4,480
(うちスクリーン+株主行動)	na	840	2,650	5,920	4,410
コミュニティ投資	40	40	54	76	140
合計**	6,980	11,850	21,594	23,186	21,750
総運用資産に占める比率	na	9%	13%	12%	11%

注：*宗教団体、政府機関、組合、基金、大学、保険会社、病院、企業、個人向けカスタムポートフォリオ。

**合計金額 = SRIスクリーニング運用資産 + 株主行動 + コミュニティ投資 - (スクリーン + 株主行動)

出所：Social Investment Forum (SIF), 2003Trends Report, www.socialinvest.org

② ヨーロッパ市場

ヨーロッパ市場全体におけるSRIの市場規模については、統一された資料がないため各国のSRI市場の規模を合算する方法で算出するしかないが、Social Investment Forum Japanの資料によると、その規模は約3500億ユーロ(約45.5兆円)と推定される。そのうち、機関投資家SRI市場規模は3360億ユーロであり、スクリーニングによる資産運用が2180億ユーロ、株主行動による運用が1180億ユーロとなっている。さらに、スクリーニングの内訳をみると、ネガティブ・スクリーニングのみの運用が1840億ユーロ、ネガティブ+ポジティブ・スクリーニングによる運用が340億ユーロとなっており、ネガティブ・スクリーニングの割合が圧倒的に大きい。

表2 ヨーロッパのSRI市場

(億ユーロ)

機関投資家		3360*
	スクリーニング	2180
	ネガティブスクリーニングのみ	1840
	ネガティブ+ポジティブスクリーニング	340
	株主行動	1180
個人投資家向けSRI投信		122**
合計		3482

注：*2001-2002年、**2003年9月末

出所：Social Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report EuroSIF
Green, social and ethical funds in Europe 2003 Siri Group and Avanzi SRI research 2003

一方、国別機関投資家 SRI 市場規模をみると、オランダが1814億ユーロ（54%）でトップ、次いでイギリスが1478億ユーロ（44%）で第2位となっている。この2国でヨーロッパ全体の SRI 市場の実に98%を占めており、その突出ぶりがわかる。両国の SRI 市場規模が大きいのは、年金基金の運用に負うところが大きい。すなわち、オランダではほとんどの年金基金が資金の運用に当たって、ネガティブ・スクリーニングを実施しているといわれ、一方、イギリスでも2000年の年金法の改正により、年金基金が積極的に SRI に取り組むようになったことが大きい。なお、ヨーロッパではアメリカのコミュニティ投資に相当する SRI 資産運用は実施されていない（<http://www.sifjapan.org>）。

表3 国別機関投資家市場内訳

(億ユーロ)

オランダ	1814
英国	1478
ドイツ	30
フランス	20
イタリア	4
その他	4

出所：Social Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report
EuroSIF Green, social and ethical funds in Europe 2003 Siri Group and Avanzi SRI
research 2003

③ 日本市場

日本の SRI 市場規模は、アメリカ、ヨーロッパ市場に比べると歴史も浅く、規模も小さい。日本で最初の SRI 資産運用は、1999年に日興アセットマネジメントにより発売された「日興エコファンド」である。この年は他にも安田火災（現 損保ジャパン）、興銀第一ライフ、USB などが相次いでエコファンドを発売しており、日本における SRI の幕開けを告げるものであった。エコファンドは SRI のなかでも企業の環境性に特化してスクリーニングを実施するところに特徴があり、2003年時点で運用額は約830億円である。エコファンドは、基本的に個人投資家向けの投資信託型金融商品であるが、その他、機関投資家の SRI 資産運用としては東京都教職員互助会の年金運用（約5億円）、住友信託の企業年金向け投資信託（約25億円）などがある。しかしながら、これらを合計しても日本市場の規模は1000億円にも満たないのが現状であり、SRI に関しては、日本はアメリカ、ヨーロッパに大きく遅れていると言わざるを得ない。

ただし、株主行動に関しては、厚生年金基金連合会の議決権行使ガイドライン設定が契機となり、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る。（<http://www.sifjapan.org>）

表4 日本のSRI型投資信託

設定年月日	運用会社	ファンド名称
1999/8/20	日興アセットマネジメント	日興エコファンド
1999/9/30	損保ジャパン・アセットマネジメント	ぶなの森
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
1999/10/29	UBS グローバル・アセット・マネジメント	エコ博士
2000/1/28	UFJ パートナーズ投信	みどりの翼
2000/9/28	朝日ライフアセットマネジメント	あすのはね
2000/10/31	三井住友アセットマネジメント	海と空
2000/11/17	日興アセットマネジメント	日興グローブA
2000/11/17	日興アセットマネジメント	日興グローブB
2001/6/15	大和住銀投信投資顧問	Mrs グリーンA
2001/6/15	大和住銀投信投資顧問	Mrs グリーンB
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
2003/12/26	住信アセットマネジメント	グッドカンパニー
2003春	東京都教職員互助会	年金基金向け
2003/7/31	住友信託	年金基金向け

出所：Social Investment Forum Japan

Ⅲ. SRIに関する日米英比較

本章では環境省が行った「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査」のデータをもとに、日本におけるSRIの問題点を探っていきたい。前述したように、日本のSRI市場規模はSRI先進国のアメリカやヨーロッパに比べるとまだまだ小さく、発展途上の段階にある。環境省の調査データは、SRIに関する日米英3カ国の現状を理解するうえで有益な内容を含んでいる。まず、この調査の概要を説明しておこう。

調査は、日本、アメリカ、イギリスの3カ国で個人投資家に対する質問紙調査、機関投資家に対するヒアリング調査および質問紙調査の3方法により実施された。このうち、個人投資家に対する質問紙調査は、調査会社に登録するパネルのうち「投資に興味を持つ者」として登録している者からランダムに対象者を抽出、WEBサイトを用いたオンライン調査を実施した。対象人数は日本10,000人（内1,670人回答）、アメリカ15,000人（内309人回答）、イギリス15,000人（内306人回答）であった。実施期間は2002年12月12日～2003年1月31日である。一方、機関投資家に対するヒアリング調査の方は、日本、イギリスの機関投資家および運用機関を対象として行われ、質問紙調査はアメリカの機関投資家を対象に実施された。なお、調査結果は報告書としてまとめられ、環境省のホームページに掲載されている（<http://www.env.go.jp/policy/kinyu>）。ここでは、個人投資家の比較に絞って調査結果をみてもいいことにしよう。

第1に、企業の社会的責任に対する関心の程度についてであるが、調査結果をみると最も関心

が高いのはアメリカで45%，次いで日本の34.4%，最も低いのがイギリスで26.1%となっている。SRI先進国のアメリカがトップなのは頷けるところであるが、日本の個人投資家の関心がイギリスよりも高いというのは意外な感じである。SRI市場の発展レベルにおいては、日本は米英の後塵を拝しているが、この問題に対する意識は割と進んでいると見るべきであろう。

第2に、関心がある企業の取組領域については、「環境問題」、「消費者保護」、「汚職防止等」の3項目については3カ国ともに関心が高い。それに対して、「雇用確保」、「労使関係等配慮」、「健康・安全」、「機会均等配慮」、「児童労働等回避」、「コミュニティへの貢献」については、ア

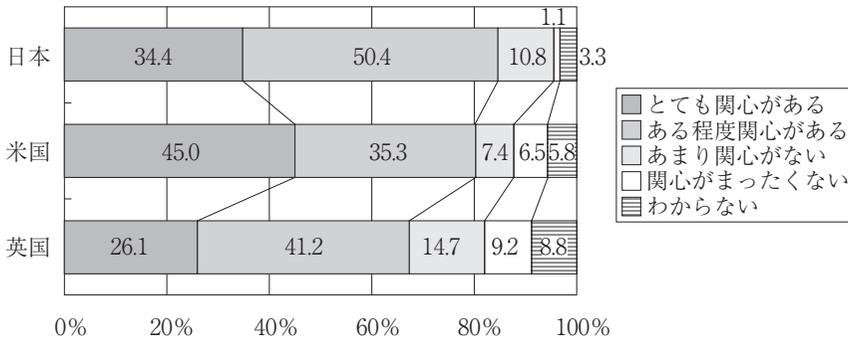


図2 企業の社会的責任についての関心

出所：環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」

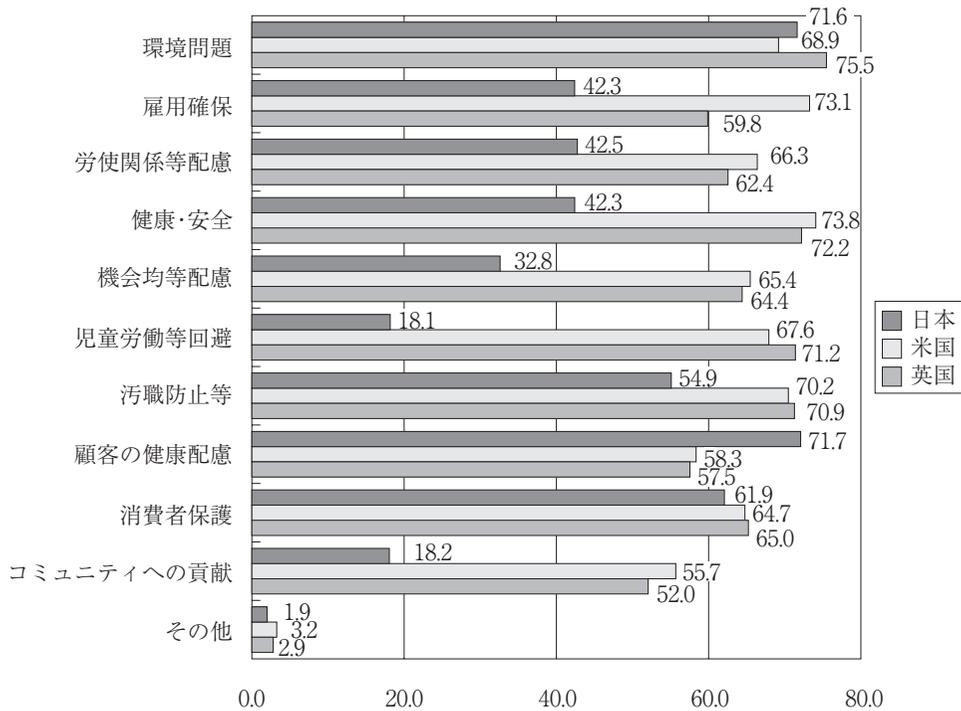


図3 関心がある企業の取組領域

出所：環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」

アメリカ、イギリスの個人投資家は高い関心を示しているのに対し、日本の個人投資家の関心は低い。企業の果たすべき社会的責任をどう捉えるかという問題に関しては、文化的バックグラウンドが影響するということがしばしば指摘される。この調査結果もそれを裏付けるものとなった。

第3に、SRI ファンド購入への関心については、SRI ファンド購入に関心があると答えた個人投資家の割合は、日米英3カ国とも過半数を超えており、とりわけ日本は75.7%と最も高い数値を示している。したがって、関心の高さに限って言えば、日本の個人投資家はアメリカ、イギリスの個人投資家と遜色はない。問題は、すでに購入している人の割合である。日本が1.2%であるのに対して、アメリカ12%、イギリス6.1%とはっきりとした差異が認められる。こうした点から、日本では個人投資家のSRI ファンドへの関心は高いものの、それがなかなか実際の購買行動にまで結びついていないという問題点が浮かび上がってくる。

第4に、SRI ファンドに関心を示さない理由については、日本の個人投資家の回答の中で最も多かったのが「商品内容がよくわからないから」(56.8%)であった。その一方で、「収益が期待できない」という理由に関しては、アメリカ、イギリスの個人投資家に比べて低い数値が出ている。つまり、日本の個人投資家の場合、SRI ファンドの内容を熟知した上で関心を示さないのではなく、ファンド自体の内容をよく理解していないことによる関心の低さという傾向が強いこと

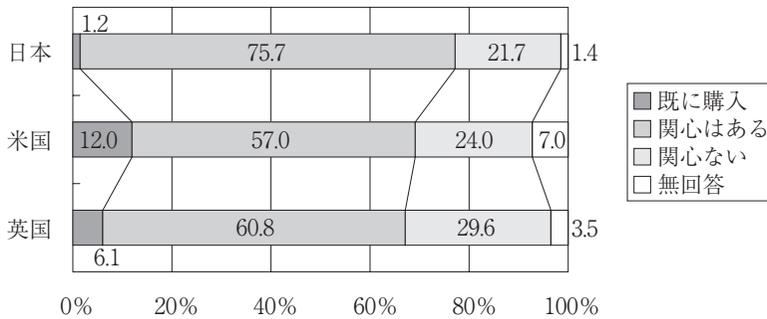


図4 社会的責任投資ファンド購入への関心

出所：環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」

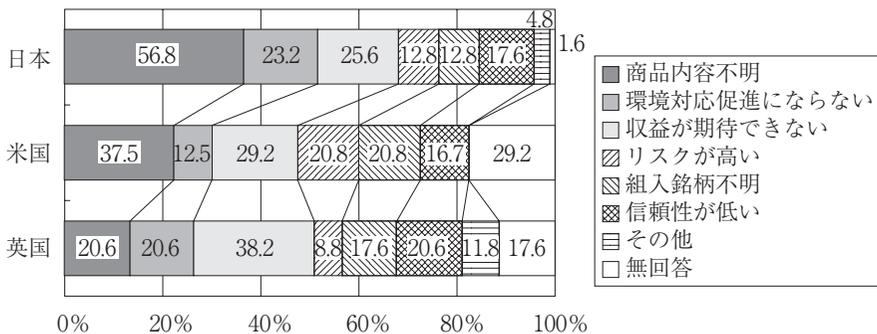


図5 社会的責任投資に関心がない理由

出所：環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」

がわかる。前出の1および3の調査結果に見られるように、企業の社会的責任あるいはSRIファンドに対する日本の個人投資家の関心は、決して低くはない。意識の高さを具体的アクションに結びつける回路の設定こそが課題である。

第5に、SRI ファンドに関心のある理由については、日本では「社会的責任対応促進」が最も多かったのに対し、アメリカ、イギリスでは「価値観反映」がトップを占めている。これは日本

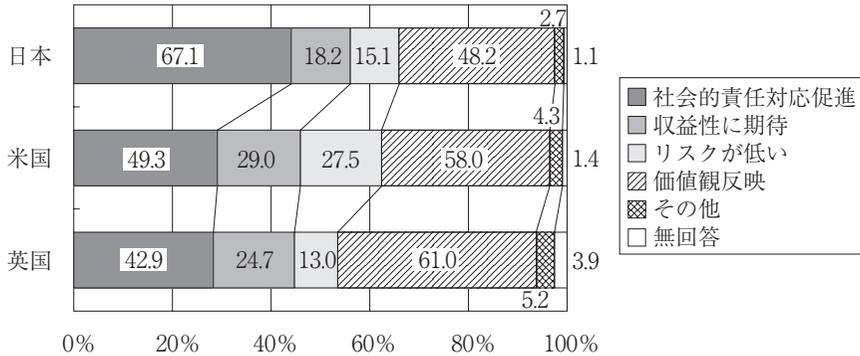


図6 社会的責任投資に関心がある理由

出所：環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」

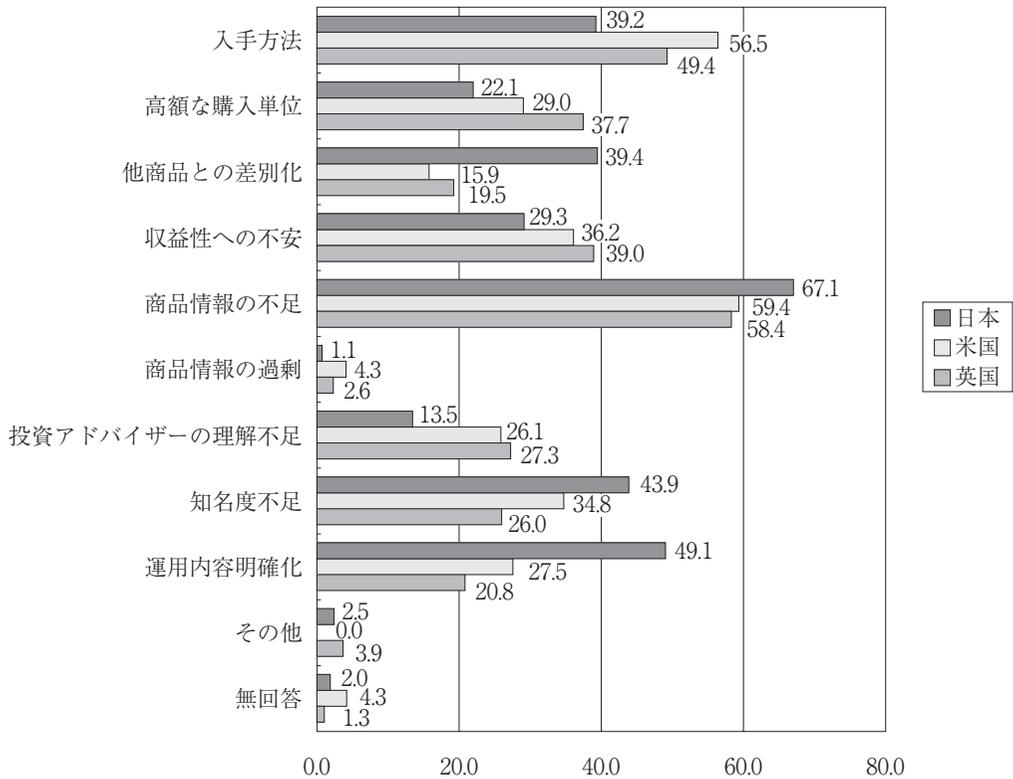


図7 社会的責任投資ファンドの改善すべき点

出所：環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」

の個人投資家の場合、SRIを通じて企業のCSRを促すという社会性を伴った動機が主であるのに対して、米英の場合は、投資行動においても個人の価値観を反映させたいという個人的な動機が前面に出ていることによるものである。

第6に、SRIファンドの改善すべき点については、3カ国共通で最も回答が多かったのが「商品情報の不足」であった。特に日本においては、「知名度不足」、「運用内容明確化」など商品内容に関わる情報の不足を挙げる投資家が多く、広報・宣伝の問題点が浮かび上がってくる結果となっている。

環境省は、機関投資家に関しても日米英3カ国の比較調査を発表している。日本の場合、SRIに関しては個人投資家以上に機関投資家の存在は薄いわけであるが、今後のSRIの発展を考えた場合、機関投資家の参入は欠かせないところである。環境省の調査報告書から3カ国の現状を探ってみよう（環境省、「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」）。

【日本】

機関投資家の社会的責任投資行動は、個人向けの投資信託を設定・運用する投資信託会社にしか見られず、その形態もポジティブスクリーニングに限られている。また、株式の持ち合い、「受託者責任」の認識の乏しさ、合同運用の普及などから、エンゲージメントや株主行動も普及していない。

【アメリカ】

個人向けの投資信託を設定・運用する投資信託会社に、スクリーニングと株主行動、コミュニティ投資を積極的に行う例が多くみられる。確定拠出型年金基金では、社会的責任投資を行うものも数多くあり、一部の公的年金でも「受託者責任」に配慮しつつ、スクリーニング、株主行動、コミュニティ投資を行っている。

【イギリス】

個人向けの投資信託を設定・運用する投資信託会社に、スクリーニング、エンゲージメント、株主行動を積極的に行う例が多くみられる。この他、公的年金、私的年金、保険会社にポジティブスクリーニング、エンゲージメントを積極的に行う例が多くみられる。

IV. 環境配慮型金融商品の開発

1. エコファンド

SRIは企業の経済性、社会性、環境性のパフォーマンスを投資基準にしており、そのカバーする範囲は極めて広範である。本稿の論題である環境経営との関連でSRIを把握するとすれば、エコファンドがそれに該当する。エコファンドは、企業の環境性のパフォーマンスに限定してスクリーニングを行う投資信託であり、欧米においても本格的な運用が始まったのは1990年代に入ってからのことである。わが国におけるエコファンドの運用は、1999年に始まり、現在までに10本のエコファンドが運用されている。すでに見てきたとおり、わが国のSRIはアメリカ、ヨーロッパに比べて大幅に出遅れており、市場規模においては比較の対象になり得ないほどであ

る。しかしながら、エコファンドに関しては1999年のスタートから短期間で急速な伸びを示し、世界の注目を集めた。すなわち、わが国のエコファンドは1999年の開始から6ヵ月間で2000億円台の市場規模へと成長し、この種のファンドの成長スピードとしては世界最速を記録した。とりわけ、わが国初のエコファンドとして設定された日興エコファンドは、1999年8月の設定から1ヵ月あまりで500億円の資金を集める人気ぶりで、環境問題に対する日本人の意識の高さをうかがわせた。日興エコファンドの場合、「99%が個人、平均購入額は1人当たり300万円、初めて証券会社を利用」という購入者の特徴についてのデータがあり（『環境経営戦略事典』、筑紫みずえ）、エコファンドの登場が、それまで株式投資に無関心だった層を掘り起こしたといえる。もっともこうした特徴は日本に限ったことではなく、エコファンドの顧客の属性として「個人、女性、若年層、知的」といった項目は、アメリカ、ヨーロッパにおいても見られるという。ここでは、エコファンドの投資顧問会社であるグッドバンカー社の事例をもとに、スクリーニングの実態を見てみよう（『環境経営戦略事典』、筑紫みずえ）。

グッドバンカー社では、スクリーニングを実施する際のクライテリアとして以下の4点を設定している。

- ① 環境経営戦略：経営戦略上の環境の位置づけを検証する。具体的な調査項目は、経営者の環境経営戦略に関する発言や行動、環境経営に関する理念の戦略性と先見性、環境経営ビジョンの内容等である。
- ② 環境マネジメントシステム：環境マネジメントシステムの内容を検証する。具体的な調査項目は、ISO14001に代表される環境マネジメントシステムの認証取得状況、環境教育システム、環境情報の開示等である。
- ③ 製造工程：製造工程での環境負荷低減の対策を検証する。具体的な調査項目は、温暖化対策、省資源対策、廃棄物対策、化学物資対策、土壌汚染対策等である。
- ④ 製品配慮：「製品」あるいは「サービス」に関する環境配慮の実態を検証する。具体的な調査項目は、省エネ設計、リサイクル設計、LCA分析、グリーン調達、環境配慮型製品開発等である。

エコファンドは、わが国初の一社として大きな期待を集め、順調な滑り出しを見せたが、その後株式市場の低迷とともに、伸び悩みの傾向を示している。これは、エコファンドの投資先が主として環境経営のトップランナーであった電機メーカーであったことと関連している。つまり、2000年以降、電機メーカーを襲ったITバブルの崩壊による不況がエコファンドの不振につながっていると見るべきである。しかしながら、環境問題に対する一般の関心は決して衰えてはおらず、最近のCSRブームによりSRIに対する関心が再び高まりを見せていることから、株式市場が好転すればエコファンドの市場も活気を取り戻すことが予想される。

2. エコロジー型定期預金

SRIとは、本来、投資会社によるスクリーニング、株主行動、コミュニティ投資等の投資行動

を指すもので、金融機関が設定しているエコロジー型定期預金は狭義のSRIにおいては該当しない。しかしながら、本稿においては、SRIを広義の解釈において理解し、企業の環境経営を後押しする金融活動全般を広くSRIとして把握することとしたい。

さて、エコロジー型定期預金とは、定期預金の一部を環境保護団体に寄付すると共に、通常の定期預金よりも預金金利を優遇するタイプの金融商品であり、環境運動が盛んな地域を活動拠点とする地方金融機関が競って開発を行っている。ここでは、滋賀銀行の「エコプラス定期」とびわこ銀行の「エコライフ定期預金」を紹介することにしよう。両行とも環境保護に熱心な住民が多いことで知られる琵琶湖周辺地域を地盤にしている。滋賀銀行の「エコプラス定期」は、預金申込者が用紙を使わずに、現金自動預け払い機（ATM）やテレホンバンキング、インターネットバンキングを利用して申し込みすることを特徴にしている。つまり、申し込み用紙を使わないことにより、紙資源の節約になり、1回の預け入れごとに7円（申し込み用紙の紙資源節約分相当額）を滋賀銀行が負担し、「おうみNPO活動基金」を通じて、琵琶湖周辺の環境保護に取り組んでいるNPOに寄付する仕組みになっている。また預金金利も通常の定期預金に比べて年0.03%優遇している。一方、びわこ銀行の「エコライフ定期預金」は、毎年10月末のエコライフ定期預金残高の0.02%に相当する額を環境保護団体に寄付するというものである。寄付金はびわこ銀行が負担するため、預金者の預金が減るわけではなく、金利も通常の定期預金の金利に比べて0.05%優遇される。

その他、敦賀信用金庫（福井県）もユニークなエコロジー型定期預金を設定している。同行では地域のゴミを減量するために「リサイクル定期」と呼ばれる定期預金を開発した。その内容は、営業地域の3市町から排出されるゴミの量が前年度に比してどの程度減ったかを測定し、減少量に応じて定期預金の金利を上昇させるというものである。たとえば、前年度に比べてゴミが1トン以上減ると、金利が通常の1.5倍に上がり、1000トン以上だと10倍に跳ね上がるといった具合である。こうしたユニークな金融商品は、まさに経済的インセンティブを与えることで、環境問題を解決しようという発想に基づいたものであり、環境問題における金融機関の果たす役割の重要性を十分認識させるものである。

V. おわりに

最後に、SRIの可能性と日本における課題について整理しておきたい。1920年代からSRIの伝統を持つアメリカは別として、ヨーロッパや日本でSRIが本格的に盛んになったのは1990年代に入ってからのものであり、とりわけ日本では1998年のエコファンドの登場がその発端であることから、たかだか数年の歴史を有しているに過ぎない。それ故、SRIの可能性については、今後の発展プロセスを注意深く観察していく必要がある。しかしながら、CSRの急速な浸透に伴い、企業の評価軸が変わってきており従来の財務データ評価に加えて、非財務的データ評価も加えた、いわゆる「トリプル・ボトム・ライン」による評価が主流になることが予想されることから、SRIの重要性も今後、確実に高まっていくに違いない。但し、SRIのカバーする範囲は極めて多

岐にわたるため、今後、SRIの運用会社が投資先を選別するに当たって難しい判断を迫られる局面も予想される。

トリプル・ボトム・ラインに基づいてSRIを運用する場合、最初に問題になるのが、経済性と社会性および環境性の間のミスマッチである。つまり、高い収益を上げ良好な財務パフォーマンスを示しているが、環境経営や女性の雇用等の問題に対しては熱心とはいえない企業（もしくはその逆のケース）をどう評価するのかという問題である。従来の評価基準であれば、財務パフォーマンスが良好である以上、投資先として何ら問題はなかったわけであるが、SRIは社会性、環境性も加味するため単純に決定を下すわけにはいかない。しかしながら、現実のSRIの運用においては、こうしたケースはあまり想定しなくてもよさそうである。というのも、社会性、環境性の取り組みに熱心な企業は総じて優れた財務パフォーマンスを示しているからである。このことは、アメリカの主要SRIファンドにおける日本株の組み入れ状況を見ても明らかである。現状を見る限り、経済性と社会性、環境性は正の相関関係にあるといえよう。

表5 日本企業とSRIによる評価

	指数組み入れ銘柄	うち日本企業
Ethibel Sustainability Index Global	155社	20社 アルプス電気、アサヒビール、キヤノン、大日本印刷、富士写真フイルム、藤沢薬品、イトーヨーカドー、麒麟ビール、コニカ、京セラ、日清製粉、日本精工、NTTデータ、NTTドコモ、オムロン、大阪ガス、パイオニア、リコー、ローム、シャープ
DJSGI World Index	2550社	37社 アサヒビール、キヤノン、ダイキン、大和証券G本社、デンソー、JR東日本、荏原、富士写真フイルム、富士通、日立、イトーヨーカドー、関西電力、コマツ、クボタ、京セラ、丸紅、松下電工、三菱商事、三菱地所、三菱マテリアル、NEC、日興コーディアル証券、日本テレビ、日本精工、リコー、ソニー、住友商事、大成建設、TDK、帝人、東京ガス、東芝、トレンドマイクロ、JR西日本、ヤマハ、八十二銀行、損保ジャパン
FTSE4Good	603社	51社 アイシン精機、アンリツ、アサヒビール、旭硝子、ベネッセ、キヤノン、JR東海、千葉銀行、大日本印刷、第一製薬、デンソー、JR東日本、荏原、エーザイ、富士写真フイルム、富士通、ホンダ、イトーヨーカドー、日本テレコム、クボタ、クラレ、ローソン、丸紅、松下通信工業、松下電器、三菱商事、三菱地所、NEC、日産自動車、日清製粉、日本精工、NTN、NTT、NTTドコモ、オムロン、大阪ガス、シャープ、ソニー、宝ホールディングス、武富士、テルモ、凸版印刷、トヨタ自動車、JT西日本、ヤマハ、ミレアホールディングス、三井住友海上、群馬銀行、八十二銀行、アコム、損保ジャパン

出所：大和総研

むしろ、今後問題になると思われるのは、社会性、環境性による評価である。とりわけ、社会性による評価をめぐって、各国間で軋轢が生じることが予想される。すなわち、社会性による評価項目には人権、女性、児童就労、汚職防止等の問題が含まれ、これらは国、地域によって考え方が異なることから、企業評価をめぐって文化的な衝突が引き起こされる可能性が指摘できるの

である。たとえば、アメリカのSRIファンドがアジア・中南米諸国の企業に対して、人権問題への対応や児童就労等を理由にネガティブスクリーニングを行った場合、投資先リストから外された企業は当然反発するであろう。SRIの投資基準に国際的な基準はないが、アメリカの有力なSRIファンドの評価基準が与える影響は大きい。現在、ISOがCSRの国際規格作りに向けて動き出しているが、欧米の価値観が色濃く反映されたものになった場合、SRIの運用をめぐってこうした問題が起きてこよう。

さて、日本のSRI市場の拡大に向けての課題であるが、すでに指摘したとおり、日本のSRI市場はテイク・オフしたばかりであり、欧米のSRI市場が300兆円を超える規模を有しているのに対し、日本市場は1000億円に満たない規模である。現状では、エコファンドがその中心であり、株式市場の低迷が影響して伸び悩んでいる状況である。日本のSRI市場を拡大させていくためには、言うまでもなく資金提供者である個人投資家と機関投資家を開拓していかなければならない。前述した環境省の調査結果からも明らかのように、わが国の個人投資家のSRIに対する関心はアメリカ、イギリスと比較しても決して低くはなく、潜在的な需要はかなり存在すると見られる。問題は、こうした需要を実際の購買行動に結びつけるための方法である。環境省の調査では、SRIファンドに対する個人投資家の知識不足が指摘されているが、商品内容に関する情報の発信の仕方に改善の余地があることは確かである。もともと、わが国の場合、アメリカ、イギリスと比べると株式市場における個人投資家の占める割合は低く、株式投資が未だ個人にとって身近な存在にはなっていない。SRIファンドに関心を持つ層の属性として、女性、若年層等、株式投資の未経験者が多いという点が挙げられているが、こうしたことからSRIファンドの運用会社が、初心者にもわかりやすい商品内容の説明を心掛けるべきであろう。

さらに、現状ではほとんど開拓されていない機関投資家の掘り起こしも積極的に進める必要がある。機関投資家が保有する資金は、公的年金（約140兆円）、企業年金（約100兆円）、郵貯資金（約250兆円）、簡保資金（約115兆円）等巨額であり、こうした資金がSRIファンドに投資されれば、わが国のSRI市場規模は飛躍的に拡大する。機関投資家の一部はすでに株主行動による議決権行使などの動きを見せているが、今後はSRIのメインであるところのスクリーニングにも積極的に関与する方向に導く必要がある。機関投資家の場合、SRIの社会性、環境性に関心を寄せつつも、個人投資家にも増して投資リターンに強い関心を示す傾向が強い。したがって、SRIファンドの運用会社は、ファンドの収益性について精緻化されたデータを作成し、社会性、環境性を伴いつつ収益性も高い銘柄をより積極的に推奨していく必要があろう。

参考文献

- ・環境格付けプロジェクト著『環境格付けの考え方—環境格付けのステークホルダーと評価理論』税務経理協会、2002年
- ・谷本寛治編著『CSR経営—企業の社会的責任とステークホルダー』中央経済社、2004年
- ・『環境経営戦略事典』産業調査会、2003年
- ・環境省「社会的責任投資に関する日米英3カ国比較調査報告書」2003年

- ・大和総研「広がる社会的責任投資（SRI）」2003年
- ・Social Investment Forum Japan (<http://www.sifjapan.org>)
- ・東洋経済「環境・CSR経営」2004年9月8日号
- ・日本経済新聞，2004年3月28日付け記事
- ・EC, *Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*, European Commission, Green Paper, 2001