

機関投資家とS R I の新しい可能性



保険・年金研究部門 川村 雅彦

kawam@nli-research.co.jp

1——はじめに

社会的責任投資すなわちS R Iは、これまで Socially Responsible Investmentと言われてきたが、最近ではSがSocialからSustainableへと変化し、Sustainable & Responsible Investmentと理解されるようになってきた。つまり、「地球環境や地球社会の持続可能性に配慮した責任ある投資」という新しい意味である。

本稿では、わが国の機関投資家に焦点を当て、S R Iの現状と課題を分析する。

2——日本のS R Iは個人投資家中心

これまで日本のS R Iは、個人投資家向けの公募型投資信託が大半を占めていた。つまり、1万円や10万円単位で証券会社や銀行・郵便局の窓口で購入できる金融商品として、金融機関は個人投資家を主なターゲットとしてきたのである。

これに対し欧米では図表 - 1に示すように、年金基金をはじめとして宗教団体や財団、大学、病院、労働組合などの機関投資家（「独立勘定」と表現）がS R Iを積極的に採用し、その中心的な役割を果たしている。つまり、S R I投資

家（個人投資家と機関投資家）の構成が、欧米と日本ではまったく逆転しているのである。

しかし、今年6月に日本生命は同グループの運用受託会社であるニッセイアセットマネジメントが新たに設定する3つのS R Iファンドに合計100億円を投資すると発表した。これは昨年10月の50億円のS R I投資に続くもので、私募型のシード・マネー（ファンド設立時に拠出する運用資金）としての意味もあるが、機関投資家のS R Iとして日本のC S RやS R I関係者の間では話題となった。

[図表 - 1] 米国のS R Iスクリーニング運用資産の投資家別の内訳（2005年）

投資家	資産残高 (億ドル)	構成比率 (%)
S R Iファンド	1,790	10.6
独立勘定(小計)	15,060	89.4
(機関投資家)	(14,890)	(88.4)
公務員年金	12,040	71.5
企業年金	1,370	8.1
宗教団体	540	3.2
財団	370	2.2
大学基金	330	1.9
病院	210	1.2
その他	30	0.2
労働組合	10	0.1
(個人富裕層)	(170)	(1.0)
スクリーニング 運用資産(合計)	16,850	100.0

(注)「S R Iファンド」は個人投資家向けのミューチュアルファンド（投資信託に相当）が中心である。「独立勘定」は機関投資家などが個別に別枠で独自運用する金融資産を指す。

(資料) Social Investment Forum(SIF)「2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States:10-Year Review」

3——米国のS R Iは9割が機関投資家

米国では、S R Iスクリーニング運用（一定の基準による投資銘柄群の抽出）の資産残高は大きく増加し、1995年の1,620億ドルから2007年の2兆980億ドルへと約13倍となっている。その中で機関投資家の占める割合は、10年以上前から一貫して約9割を維持しており、米国のS R Iスクリーニング運用の増大は機関投資家のS R Iが牽引してきたことを物語っている（図表 - 2）。

ただし、個人投資家向けのS R Iファンドも1990年代半ばから着実に増え、1995年の120億

[図表 - 2] 米国における S R I スクリーニング運用資産額の推移 (単位 : 億ドル)

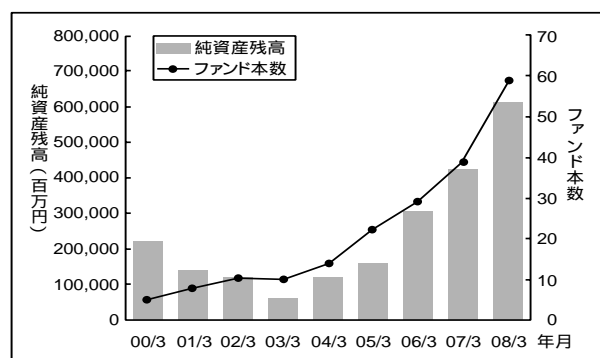
年	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
S R I ファンド ()	120	960	1,540	1,360	1,510	1,790	2,020
(ファンド数)	(55)	(144)	(168)	(181)	(200)	(201)	(260)
独立勘定	1,500	4,330	13,430	18,700	19,920	15,060	19,230
(独立勘定の割合)	(91%)	(82%)	(90%)	(93%)	(93%)	(89%)	(92%)
スクリーニング運用 (小計)	1,620	5,290	14,970	20,060	21,430	16,850	20,980

() 2007年からは新たにETF (上場投資信託) など1,748億ドルとオルタナティブ投資 (ソーシャル・ベンチャー、プライベート・エクイティなど) 270億ドルを含めて2,020億ドル。ただし、後者は「小計」20,980億ドルからは除外される。

(資料) Social Investment Forum 「 2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 」

ドル (55本) から2007年には2,020億ドル (260本) となっている。これに対して1999年に始まる日本の S R I (事実上、個人向け S R I 投資信託) は、2006年頃から「環境テーマファンド」が数多く発売されて急拡大し2008年3月末には59本となったものの、その資産残高はいくつかの企業年金 (後述) などの S R I 運用額を加えても1兆円には達していない (図表 - 3)。

[図表 - 3] 日本の S R I ファンドの資産残高の推移



(注) 公募型 S R I 投資信託を対象とする。

(資料) SIF - Japan 編 「 日本 S R I 年報 2007 」

4——機関投資家の存在が S R I 市場規模の違い

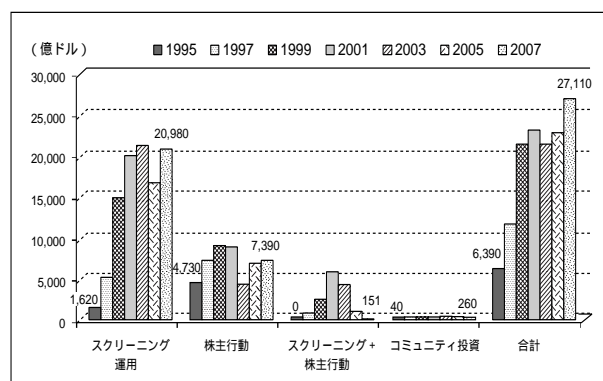
個人投資家と機関投資家とでは投資単位が大きく異なるため、 S R I 市場規模にも大きな違いがでてくる。米国では2000年頃から公務員年金基金をはじめとする大手機関投資家が S R I を積極的に採用したことから、その資産総額が急増し2007年末には2兆7,110億ドル (約280兆円) となっている (図表 - 4)。これは米国でプロが運用する金融資産総額の11%に相当する (日本

では1%に及ばない)

なお、米国の S R I では上述の「 S R I スクリーニング運用」に加えて「株主行動」と「コミュニティ投資」を含むが、株主行動は全体の約3割を占める。この株主行動とは、株主として投資先企業に対し環境や社会の持続可能性などの視点から、経営陣との対話や株主総会での株主提案、議決権行使などを行うもので、より積極的な S R I 行動と言える。株主行動は主に機関投資家によることから、日本では企業年金連合会などの事例を除けば多くは見られない。

欧州の S R I 資産総額は、調査組織のEurosifによれば、2005年末で1兆330億ユーロ (約150兆円) となった。このうち機関投資家は9割以上の9,710億ユーロであり、その大半は英国とオランダが占めている。この要因は両国における年金基金の存在である。英国では2000年の年金法改正を機に年金基金が S R I に取り組み、今では3割近くが採用し、オランダでは年金基金のほぼ全てが、少なくとも1つのネガティブ・スクリーン (特定業種の排除) を採用していると言われている。

[図表 - 4] 米国の S R I 資産総額の推移



(注) 重複を避けるため、「合計」では「スクリーニング運用 + 株主行動」を差し引いている。

(資料) 図表 - 2 に同じ。

5—— S R I を採用しない日本の年金基金

1 自己完結する年金基金

繰り返しになるが、欧米と比較すると日本の

SRI市場規模は二ケタも小さく、その最大の原因は欧米で中心的役割を果たしている年金基金などの機関投資家が極めて少ないことである。特に公的年金基金の不在は際立っている。しかし、逆にみれば、今後わが国のSRI普及・拡大のカギを握るのは、機関投資家とりわけ年金基金とすることができる。そこで、「なぜ日本の年金基金はSRIを採用しないのか？」という素朴な疑問もわいてくる。

最近では日本の年金基金のSRIに対する認知度は必ずしも低くないが、これまで「SRIは自分の問題ではない」と考えられてきたようである。最小のリスクで最大のリターンを追求する運用の世界では、「運用は運用の中で帰結する」ことを暗黙の大前提としてきたため、投資や運用の結果が及ぼす環境や社会への影響を考えることはほとんどなかった。

しかし、この点に斬りこんだのが、2006年に公表された国連の「責任投資原則(PRI)」である。このPRIは、アナン前国連事務総長の要請に応じて集まった世界の主要な機関投資家とりまとめたもので、その署名式はニューヨーク証券取引所で行われた。当初これを推進したのは、米国最大の公的年金であるカリフォルニア州職員退職年金基金、世界最大級の運用規模をもつノルウェー政府年金基金、英国最大の年金運用受託機関ハーミーズなどの21機関で

ある。本年7月には400を超えた(日本は13)。

6原則から成るPRIは『責任ある投資』という考え方を世界に示したが、それは投融資においても環境・社会・企業統治(ESG)の諸問題を組み込むことにより投資家の責任を果たすことを基本精神としている(図表-5)。ESG問題とは次のとおりである。

環境(Environmental): 温室効果ガスの削減、廃棄物のリサイクル、有害物質の管理など

社会(Social): 法令等の遵守、労働環境への配慮、人権問題、地域への貢献活動など

企業統治(Governance): 経営意思決定の説明責任、内部監査体制の整備、腐敗防止など

2 年金基金がSRIを採用しない理由

一方で、PRIでも明言するように、年金基金には「受託者責任」の問題がある。数多くの労働者(委託者)から運用を受託している年金基金には、委託者利益の最大化のために最善の努力をする責任があるというものである。それゆえ、これまで日本の多くの年金基金では「SRIは運用者の社会的価値観に基づく投資であり、受託者責任に反する」と言われてきた。

しかし、(財)年金シニアプラン総合研究機構(年総研と略す)の最近の調査によれば、年金基金のSRIに否定的な理由として「受託者責任に反する」(4%)は7位にすぎず、「SRIの

[図表-5] 国連の「責任投資原則」(The Principles for Responsible Investment)

私たち機関投資家には、受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を追求する義務がある。この受託者の役割を果たす中で、環境・社会・企業統治(ESG)の問題は運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を与えることができると信ずる。

さらに、これらの原則を適用することによって、投資家がより広範な社会的課題を解決できると考える。それゆえ、受託者責任に反しない範囲で、私たちは次のことにコミットする。

- (1) 投資分析と意志決定のプロセスにESG問題を組み込む。
- (2) 「モノ言う株主」となり、投資の方針と実践にESG問題を組み込む。
- (3) 投資先に対して、ESG問題について適切な開示を求める。
- (4) 資産運用業界に本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかける。
- (5) 本原則を実行する際の効果を高めるために、共に行動する。
- (6) 本原則の実行に関する活動状況や進捗状況について情報を公開する。

(注) PRIの策定には、国連環境計画・金融イニシアチブ(UNEP FI)と国連グローバル・コンパクトが協力した。各原則には、それぞれ実践例が示されている。PRIの署名機関は、機関投資家(年金基金など資産保有者)、運用受託機関および専門調査機関の3つに分類されている。

(資料) <http://www.unpri.org/principles/>

考え方に賛同できない」(2%)は最下位である(図表-6)。また、別の年金基金へのインタビュー調査(谷本寛治編著「SRIと新しい企業・金融」2007年東洋経済新報社刊)では、次のようなことが指摘されている。

【年金基金がSRIを採用していない理由】

2001年の退職給付会計の導入により、母体企業が年金の積み立て不足を債務と認識するようになり、運用が短期志向になった。

スクリーニングがアンケートベースであるため、どうしても回答が大企業となり、大型株に集中して、通常の投信と変わらない。

アルファ(リターンの測定尺度)の源泉がわからない。

母体企業に要請されれば検討するが、今のところ要請はない。

【図表-6】日本の年金基金がSRIを組み入れない理由(n=289)

理由	比率(%)
(1) SRIに関する情報が不十分	48.4
(2) 投資スタイル区分として確立できていない	23.5
(3) SRIを組み入れるインセンティブがない	22.9
(4) 運用成績が期待できない	15.9
(5) コンサルタントから積極的な推奨が得られない	9.7
(6) 運用プロセスに問題があると思う	7.3
(7) SRIの採用は受託者責任に反すると思う	4.2
(8) SRIの考え方に賛同できない	1.7
(9) その他	17.0

(資料) 財年金シニアプラン総合研究機構「SRI及びPRIに関する調査報告書」2008年1月

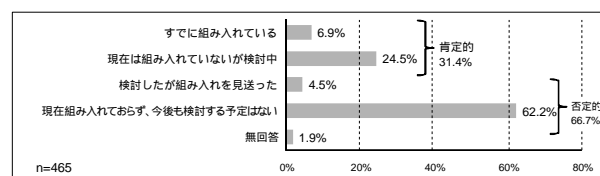
6——増えはじめた日本の年金基金のSRI

意外かもしれないが、現在、日本の年金基金の約7%がSRIを既に組み入れており、検討中を加えるとほぼ1/3がSRIに肯定的な姿勢を示している(図表-7)。住友信託銀行による日本最初の企業年金基金のSRI採用が2003年だから、浸透が速いと言えなくもない。ただし、前述の(財)年金シニアプラン総合研究機構の調査

結果によれば、将来的には普及するという見方は少なくないものの、「自らSRIを採用するには情報が質・量ともに不十分である」と指摘されている。また「投資スタイルとして確立していない」とも言われている。

つまり、年金基金側にSRIへの関心があったとしても、「ESG問題の評価方法や企業価値への影響がよく分からない」ということであろう。あるいは、「ESGに配慮した投資が市場リターン(比較対象となるベンチマーク)に勝てるかどうか分からない」ということかもしれない。いずれにしても、これにはSRIの供給側にも課題があると考えられる。

【図表-7】日本における年金基金のSRI採用状況



(資料) 財年金シニアプラン総合研究機構「SRI及びPRIに関する調査報告書」2008年1月

実はよく考えてみると、年金基金はSRIと相性が良いとも言えるのではないかと。年金基金の目的は退職後の生活保障であるため、10年単位の長期的視点に立って成長する企業に投資することが肝要だと思われる。しかるに、気候変動や資源制約が明らかになり、貧困問題を含めて地球社会の持続可能性が問われる時代にあつては、多様なステークホルダーから支持される企業でなければ長期的な成長は期待できない。この意味で、年金基金とSRIは基本スタンスが同じである。

仮に、環境問題にあまり熱心でないA社の利益の伸びが20%と期待され、これに対し大幅なCO₂削減を達成した同業B社が10%とした場合、長期的視点からはどちらに投資すべきであろうか？ また、期待される利益の伸びが同率の場合はどうであろうか？ これはESG問題全般に言えることではあるが、金銭的リターンだけで投資

判断することが、いつまで通用するのであろうか。今後、「投資家の社会的責任」の論議が活発化することも予想される。

なお、前述の年金基金インタビューではSRIを採用している理由として、次の指摘をしている。

【年金基金がSRIを採用している理由】

母体企業のCSRへの取組が熱心であり、ファンドに組み入れられる企業になることを目指している。

CSRに優れた企業はリスク管理の面からも良く、長期的にはその株価は上昇することが期待できる。

SRIではなくとも、投資判断においてガバナンスなどは既に考慮しているので、特に問題はない。

SRIは運用残高の1~3%であるが、従来型の運用とは同列に考えていない。

7——機関投資家による気候変動リスクの情報開示要求

日本と比べて、欧米の機関投資家はもっとダイナミックな動きをみせている。特に地球温暖化に対する危機意識から、投資家として企業経営における気候変動リスクへの関心は高い。

1 気候変動リスクの情報開示の法制化要求

2007年9月、上述のカリフォルニア州職員退職年金基金（カルパース）などの機関投資家と主要州財務担当者（22機関で運用資産1.5兆ドル）が連名で、米国証券取引委員会（SEC）に対して、気候変動リスクの情報開示の法制化に関する要望書を提出した。その狙いは、投資家が適正な投資判断ができるように、温室効果ガスの排出規制や気候変動に伴うリスク情報の

開示を上場企業に義務付けることである。

背景には、低炭素型製品・サービスの開発あるいはCO₂排出削減のような地球温暖化問題への投資やコストが、企業業績や株価を左右する重要な投資の判断材料となってきたことがある。カルパースなどは、気候変動リスクとして次の3つを指摘している。物理的リスク（異常気象や海面上昇などによる資産の損害、操業停止・遅延など）、財務的リスク（現在と将来のCO₂排出規制への対応力と財務上の影響）、法的リスク（気候変動に伴う訴訟など）。そして、これらのなかで実質的な「偶発債務」に相当するものを開示すべきだとしている。

要するに、借金の連帯保証のように、現時点では確定した負債ではなくても、将来一定の条件が整うと負債となる可能性が高いものを、投資家にわかりやすく説明してほしいというものである。既にこのような情報を自主的に開示する企業はあるが、その内容が不統一であるため、カルパースなどはSECに対して気候変動リスクに関する開示情報の解釈指針の策定を求めた。ただし、これまでのところSECに動きはないようである。

2 CO₂排出は「環境負債」へ

投資家向けの気候変動リスクの情報開示については、2007年のダボス会議で「気候変動に関する開示基準審議会（CDSB）」が設立され、アニュアル・レポートでの制度的開示を念頭に国際的な開示の枠組を構築する動きが加速している。また、わが国の日本公認会計士協会でも同様の検討^(注1)が行われている。

気候変動リスクに関連して、もう一つ事例を紹介しよう。今年2月にバンク・オブ・アメリカのCEOが「融資に際して企業のCO₂排出を1トン当たり20~40ドルの負債とみなす」と表明した。関係者には衝撃が走ったが、CO₂排

出・削減や気候変動がもたらすリスクとチャンスについて真剣に検討することが、新しい企業価値を創り出すという考え方が、金融機関を含む広義の機関投資家などの資金提供者に次第に浸透しつつあるように見える。

8——機関投資家のSRIを見る二つの視点

これまで年金基金を中心とするわが国の機関投資家のSRIに対する考え方や採用の実態について、米国などとの比較を通じてみてきたが、ここで気づいたことがある。それは、機関投資家としてSRIをみる二つの視点が存在することである。すなわち、「運用商品としてのSRI」と「運用主体としてのSRI」である。前者はあくまで投資対象の一つとしてSRIをどう判断するかという客体問題である。これに対して、後者は投資家の意思・価値観としてSRIをどう判断するかという主体問題である。機関投資家によるSRI採用の普及・拡大には、この二つの視点における“思い込み”を解消する必要がある。

1 運用商品としてのSRI

(1) SRIのパフォーマンスは劣るのか？

わが国の多くの機関投資家は、SRIの理念はともかく運用商品の一つとしてSRIを位置付け、その運用パフォーマンスは悪いと思い込んでいるように見える。より具体的に言えば、「ESGに配慮すると、投資の選択肢を狭め運用パフォーマンスが悪化するため、SRIは採用できない」というものである。この点に関して、欧米では「ESGの組み入れは、選択可能な他の投資と同等か、それ以上の経済的価値がある場合には認められる」という柔軟な考え方が主流である。

例えば2007年に国連環境計画フィナンシャ

ル・イニシアチブ(UNEP・FII)などが発表した調査報告^(注2)では、学術研究者や証券会社が行った30の実証研究を分析して、次のように結論づけている。「総じて、SRIのパフォーマンスが伝統的な投資戦略を上回るか、同等のものであることを示唆している。ESG要素を運用プロセス上で考慮するSRIを採用しても、投資パフォーマンスが犠牲にされることはない。」

わが国でも公募型SRIファンドのパフォーマンスに関する調査研究が報告^(注3)されている。それによれば、短期・長期のいずれにおいてもTOPIXや国内株式ファンドなどのベンチマークに対して、SRIのリターンは上回るものもあれば下回るものもあり、常に劣っているわけではない。なお、投資情報提供のモーニングスター(株)のホームページには日本のSRIファンドのパフォーマンスが掲載されている。

(2) ESGの経済的価値の同等性評価

かつてSRIの受託者責任論争が行われた米国では、一応の結論が出ている。米国の受託者責任の根拠はエリサ法であるが、ESG問題のうちG(企業統治)については、1994年の米国労働省の疑義解釈(エイボン・レター)により、年金基金による議決権行使は受託者責任の一部であることが明確化されている。一方、EとS(環境と社会)については、1998年のやはり労働省の疑義解釈(カルパート・レター)で「受託者責任は、SRIのような特定の投資機会を評価することによる付随的便益を考慮することを排除するものではない」と述べている。ただし、「同程度のリスクのある他の代替投資と同等のリターンがあると判断された場合のみ」と経済的効果を犠牲にしないことを条件としている。

最近では、UNEP・FIIの依頼により英国の国際法律事務所のフレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガーが2005年に公表した報告書

(注4) は、「個々の運用資産ごとにリターンを最大化を図る必要はなく、ポートフォリオ全体でのリターンを考えるべきである」としている。

このような欧米での状況とは異なり、これまでわが国ではSRIの受託者責任論争もパフォーマンス論議もあまり活発ではなかったが、ESGの経済的価値の測定が困難なためにSRIに消極的な機関投資家が多かったという側面は否定できない。これからは機関投資家がSRIを適切に判断できるように、ESGの「経済的価値の同等性評価」の議論（人材育成を含む）が不可欠である。

2 運用主体としてのSRI

(1) 「伝統的な受託者責任論」を超えて

機関投資家として、環境や社会が直面する問題が深刻さを増すなかで、新しい意味をもつSRIをどのように位置づけるかが問われている。否定的に考えるのか、それとも肯定的に考えるのか、あるいは無視するのか、今後は自らの基本姿勢を明確にすることが求められるであろう。英国では、2000年の年金法改正で機関投資家にSRIに対する運用方針の公表を義務付けたことが、年金基金によるSRI採用の拡大につながった経緯がある。

前述の年総研のアンケート調査では、SRIを採用していると回答した32年金基金の採用理由として、基金としてSRIの考え方に賛同した(24基金)が最も多く、さらにCSRの延長と考える(8基金)、母体企業からの指示・提案があった(4基金)をあげている。いずれも「運用商品としてのSRI」とは考えていないことが分かる。すなわち、このような考え方はSRIを運用対象の客体と位置付けているのではなく、自らの主体的な価値判断に基づきSRIを採用しているのである。

現状ではSRIを採用する年金基金の資産総額に占める組入比率は5%未満が約半分を占め、

5%以上でも3割強と決して多くはない。しかし、社会にとっても企業にとっても持続可能性が重要課題となってきた現代にあつては、硬直的なSRI否定論といえる「伝統的な受託者責任論」では、時代の要請に応えられない可能性が高い。それゆえ、わが国でも「新しい受託者責任論」の議論が必要である。

なお、母体企業がCSRに積極的なほど、企業年金基金のSRI採用に前向きな傾向がある一方で、母体企業がCSRに積極的であっても、年金基金がSRIに前向きとは限らないことも指摘されている。両者は別組織とはいえ表裏一体の関係にあることから、今後は「CSR経営と年金運用」が新たな論点となるかも知れない。

(2) ネガティブ・スクリーニングの再検討

ここで注意しなければならないことは、SRIとして投資対象企業を選ぶ時に必ずしも加点型のポジティブ・スクリーニングを前提に考える必然性はないのではないかと、ということである。つまり、わが国の調査機関から提供されるSRI商品(情報)はすべてポジティブ・スクリーニングであるが、欧米のSRIの主流である排除型のネガティブ・スクリーニングを投資家自らの理念に基づいて実施する方法もあるのではないだろうか。その際、単一の排除基準でも構わない。

実際、米国の機関投資家の採用するSRIのスクリーニング基準については、4割以上が単一の基準であり、3割以上が2~4基準、5基準以上は2割強にすぎない。内容的にはタバコが最も多く、次いで雇用、人権、環境、労働などとなっているが、多くはネガティブ・スクリーニングである。何をもちて自らの排除基準とするかは、投資家によって異なるが、長期的な視点から地球環境や地球社会の持続可能性に必要なと思うものをまず一つでも抽出すればよいのではないかと。

最近の事例では、条約締結との関係で国際的な議論となっている“非人道的兵器”であるクラスター爆弾の製造・販売にかかわる企業を融資の対象から排除することを、既に欧州の複数の大手金融機関が宣言している。

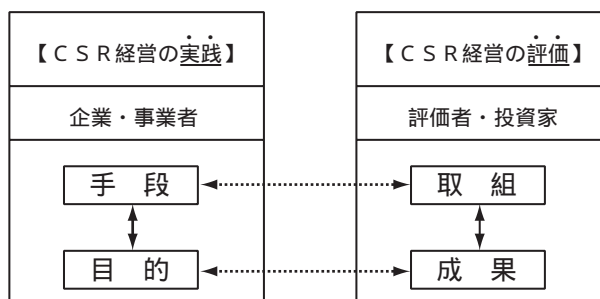
9——— 転機を迎えた日本のSRI

SRIの目的は「お金の流れで社会を変えること」である。この理念が正しくても、実際の運用がその通りになっているかどうかは別問題である。これまでわが国のSRIファンドでは、企業の環境経営やCSR経営への「取組」を評価してきたが、もはやその「成果」を評価しなければ本質的な意味がない。数年前までは環境を含めCSR経営の取組自体に意味があったが、現在は社会的課題の解決につながる成果が必要である。例えば、温室効果ガスの削減状況を端的に評価すべき時期に来たと考えられる。

これを裏付ける興味深い研究^(注5)が、今年3月に発表された。わが国の代表的なSRIファンドの各投資銘柄上位30社のCO₂排出量の増加率を、通常の投資信託と比べたところ（いずれも国内株式型）前者が後者を上回っていたのである。これは全数調査ではないものの、既存のSRIファンドが地球温暖化防止に寄与しているとは言い難いことを物語っている。

つまり、「成果」が出ていなくても「取組」が良ければ、“CSRに優れた企業”とされてきた。しかし、これからは「取組」が良くても、「成果」が出なければ評価すべきではない。ここで重要な役割を果たすのが評価者（投資家を含む）である。手段にすぎない「取組」を評価するのか、定量的なパフォーマンスである「成果」を評価するのか。どちらを優先するかで、評価結果だけでなく企業の実践内容も大きく変わってくる（図表-8）。

【図表-8】CSR経営の「実践」と「評価」



（資料）ニッセイ基礎研究所

上記のことから、SRIの評価は「取組主義」から「成果主義」への転換が必要である。また、既に述べたように、機関投資家サイドでも気候変動に代表される持続可能性に係わるリスクとチャンス企業価値の評価に反映させる「新しい受託者責任論」の議論が求められる。この意味で、10年たった日本のSRI（ファンド）は大いなる転換期を迎えていると言ってよい。

（参考文献）

- ・（財）年金シニアプラン総合研究機構「SRI及びPRIに関する調査報告書」2008年
- ・ジェトロ・ニューヨークセンター「米国における公的年金基金の動向に関する調査研究」2008年
- ・Responsible Investors & IPE「Responsible Investment Landscape 2008」2008年
- ・SIF-Japan編「日本SRI年報2007」2007年
- ・谷本寛治編著「SRIと新しい企業・金融」2007年
- ・川村雅彦「CO₂排出は財務リスクとなるか？」ニッセイ基礎研レポート、2006年5月号

（注1）日本公認会計士協会「気候変動リスクに関する投資家向け開示フレームワークの現状と報告性」経営研究調査会研究報告第34号、2007年

（注2）UNEP Finance Initiative and Mercer「Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors」2007年

（注3）五月女季孝「日本の公募SRIファンドの現況」ファンドマネジメント2007年夏季号（51）野村アセットマネジメント研究開発センター、2007年

（注4）Freshfields Bruckhaus Deringer「A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment」2005年

（注5）本田智則「投資指標としての企業環境評価」討論会「持続可能な社会と金融業 - SRIにおける企業の選択 - 」、2008年