

# US SIF と EURO SIF が責任投資の現状をまとめたレポートを発表

Research Clip  
2019年3月

社会システム研究所  
研究員 石田 竜大

リサーチ・クリップでは、最近関心の高まっている環境問題、企業の従業員・地域社会といった様々な社会との関わりなどに関する記事や、国内および海外における公募投信（以下、ファンド）の最新情報を紹介します。

■ 米国において責任投資<sup>1</sup>を推進する US SIF(The Forum for Sustainable and Responsible Investment)と、欧州において責任投資を推進する EURO SIF(The European Sustainable Investment Forum)は、米国、欧州それぞれにおける責任投資の現状をまとめたレポート「US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018」と「European SRI Study 2018」を発表した。責任投資とは、企業業績などの財務要因に加えて、ESG(環境・社会・ガバナンス)と呼ばれる非財務要因を考慮する投資である。以下では、両レポートの概要について説明する。

## 1. US SIF

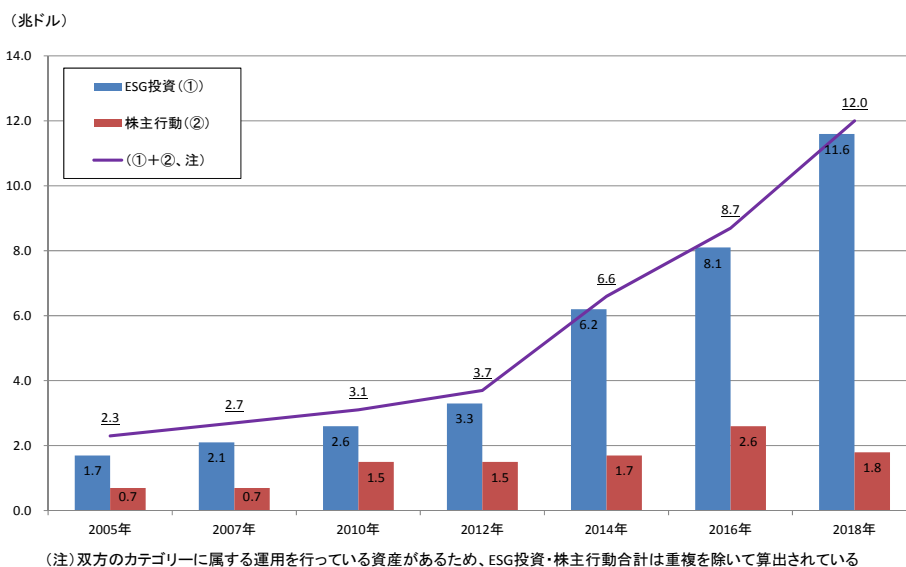
### (1) 米国における責任投資の概要

図表 1 に示すように、米国における責任投資資産は拡大している。2016 年の初めに 8.7 兆ドルであった責任投資資産は、2018 年には 38%増加し 12 兆ドルとなった。これは、米国で運用機関が運用する資産の 4 分の 1 にあたる。

US SIF では、責任投資の手法を ESG 投資と株主行動に分類している。ESG 投資は、環境・社会・企業ガバナンスなどの非財務要因を企業業績などの財務要因と組み合わせて投資の意思決定を行っている資産であることを指す。株主行動は、株主総会における株主提案や議決権行使、エンゲージメントを行うことを指す。2018 年時点における責任投資資産 12 兆ドルの内訳は、ESG 投資が 11.6 兆ドル、株主行動が 1.8 兆ドル、双方の重複が 1.4 兆ドルとなっている。

<sup>1</sup> US SIF は持続可能性(Sustainable)、責任(Responsible)、インパクト(Impact)の 3 つの投資を合わせたものとして SRI を用いている。しかし、本邦では SRI は、より狭義の語彙である社会的責任投資(Socially Responsible Investment)を表すことがあるため、本稿では、責任投資を訳語としてあてている。

図表 1 米国における責任投資資産規模の推移

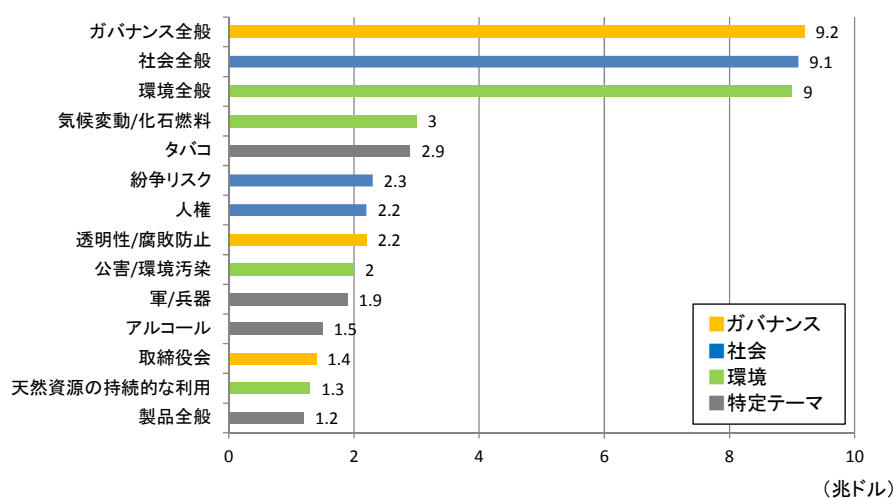


(出所)US SIF「US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018」より日興リサーチセンター作成

## (2) ESG投資の傾向

次に、投資意思決定で考慮されている ESG 要素を図表 2 に示す。責任投資において採用する非財務要因には、環境・社会・ガバナンスそれぞれ全般のほか、社会問題などの特定テーマに関するものがあり、代表的なものには、タバコ、アルコール、軍/兵器などがある。非財務要因からみて好ましいと考える投資先に積極的に投資し、好ましくない投資先を避けることによって機関投資家は ESG 投資を実践する。ESG 要素では資産残高の多い順に、気候変動/化石燃料、タバコ、紛争リスクとなっている。タバコは伸び率が高く 2016 年の 0.54 兆ドルから 2018 年には 2.9 兆ドルと約 5 倍の増加。気候変動/化石燃料も約 2 倍の増加となった。

図表 2 ESG投資のテーマ別資産残高



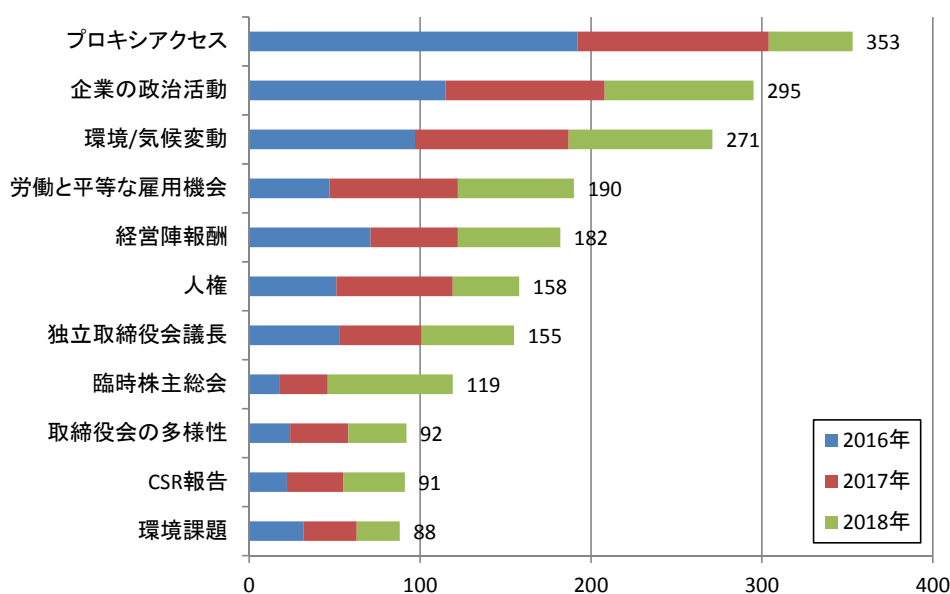
(注) 同一資金が複数のテーマを採用していることがあるため、合計金額はそれぞれの資産規模を上回っている

(出所)US SIF「US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018」より日興リサーチセンター作成

(3) 株主行動の傾向

図表 3 に、株主提案の主なテーマを示す。株主行動の具体的手法には、株主総会での議決権行使、株主提案、加えて対話などがある。2016 年から 2018 年上半期の間、165 の機関投資家と 54 の資産運用会社が投資先に ESG 課題で株主提案を行ったと回答した。株主提案のテーマは提出議案数が多い順に、プロキシアクセス、企業の政治活動、環境/気候変動となっている。プロキシアクセスとは株主が特定の取締役候補を選任し、株主総会招集通知に記載することができるものであり、プロキシアクセスポリシーを持つ S&P500 企業は 2013 年の 1%から 2017 年には 65%に上昇した。企業の政治活動とは、企業資金での政治的支出やロビー活動のことを指し、政治的支出の開示や取締役会の監督が求められているが、S&P500 企業の 49%は未だに開示していない。温室効果ガス排出規制に反対する企業またはそのようなロビー活動を支援する企業等に行われることも増加しており、環境/気候変動と合わせて関心が高まっている。

図表 3 株主提案の主なテーマ



(出所)US SIF 「US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018」より  
日興リサーチセンター作成

同レポートは、下記 URL よりダウンロードできる。

(<https://www.ussif.org/files/Trends/Trends%202018%20executive%20summary%20FINAL.pdf>)

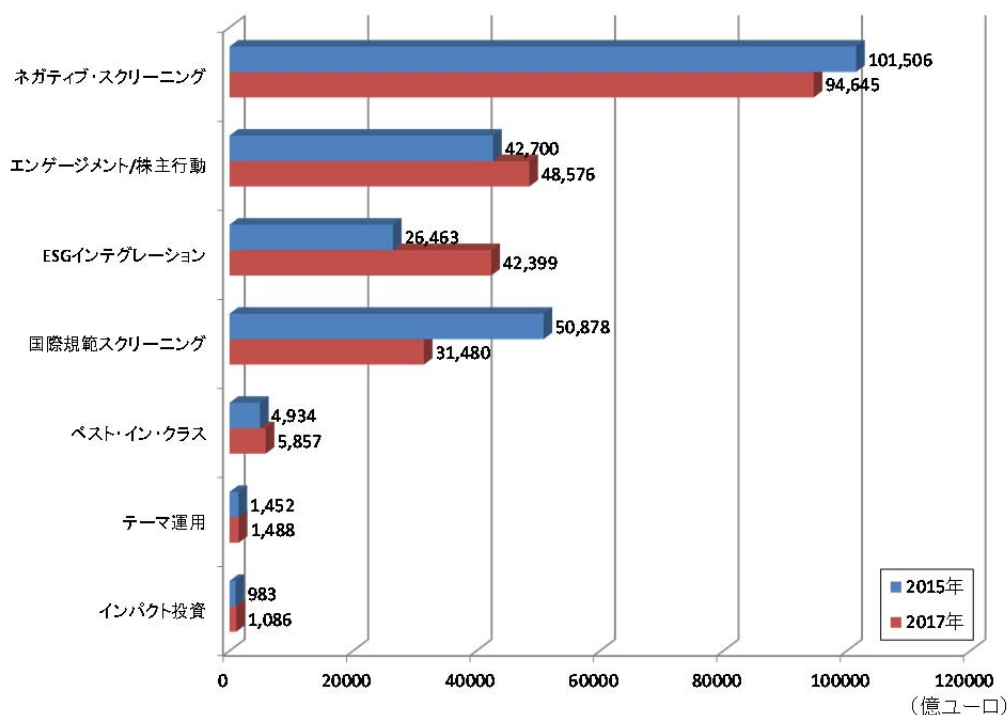
2. EURO SIF

(1) 欧州における責任投資の概要

EURO SIF は責任投資の手法を 7 つのカテゴリーに分けて集計している。図表 4 に、責任投資手法別

残高を示す。多い順に、ネガティブ・スクリーニング、エンゲージメント/株主行動、ESG インテグレーションとなっている。武器やタバコなど特定の企業や業種等を投資対象から排除するネガティブ・スクリーニングは、前回（2015年）比で2017年は7%減だが、依然として責任投資の大部分を占めている。株主総会での議決権行使、株主提案、加えて対話を行うエンゲージメント/株主行動は、前回比14%増。約5兆ユーロと比較的大きな規模であるにも関わらず、年平均成長率は7%増と緩やかではあるが、ネガティブ・スクリーニングに近づいている。投資判断の際、財務分析に加えてESGを考慮するESGインテグレーションは伸び率が高く、前回比60%増。年平均成長率でも27%増となっており、運用機関が投資判断にESGを組み込むことが一般的になっていることを示唆している。

図表4 欧州における責任投資手法別残高



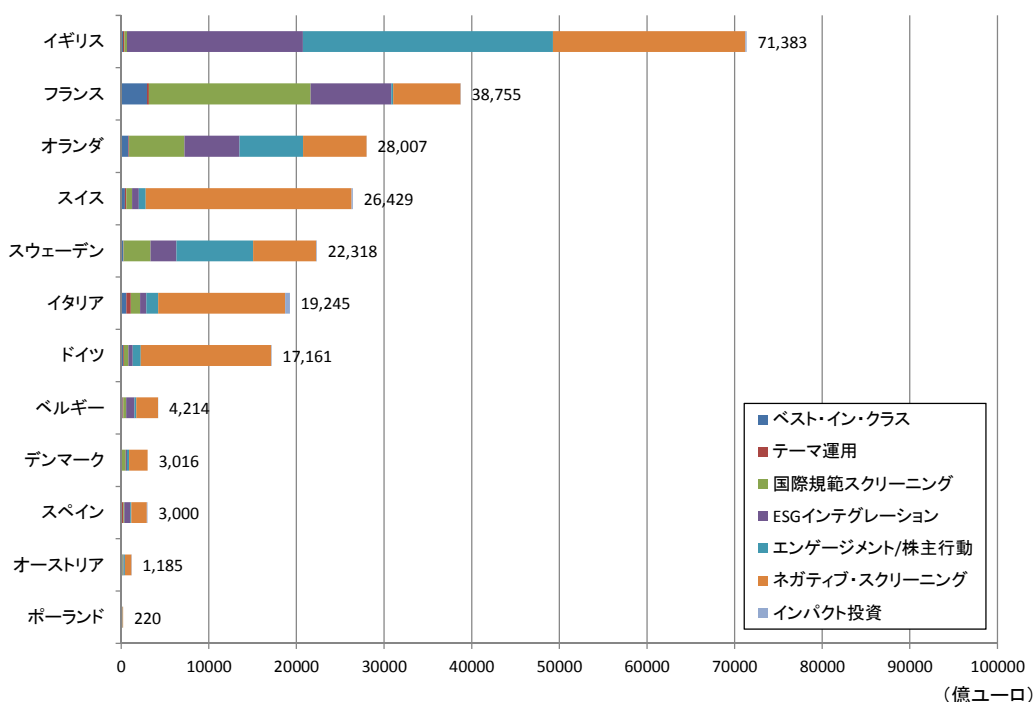
(注)同一資金が複数のテーマを採用していることがあるため、合計金額はそれぞれの資産規模を上回っている  
(出所)EURO SIF「European SRI Study 2018」より日興リサーチセンター作成

## (2) 欧州各国の状況

図表5に、欧州各国の責任投資手法別残高を示す。多い順にイギリス、フランス、オランダとなっている。イギリスでは成人の57%が、運用機関はESGを考慮する責任があると答えており、責任投資資産残高はフランスの1.8倍と市場規模が大きい。特にエンゲージメント/株主行動はイギリスで最も支持が高い投資手法で、エンゲージメント/株主行動の責任投資資産残高の59%はイギリスが占める。フランスでは、ESG要素が国際的な規範に定められた基準をクリアしていない企業を投資対象から排除する国際規範スクリーニングが48%を占め、ベスト・イン・クラスやテーマ運用も近年では増加傾向に

ある。また、責任投資手法別にみると、成長率が高い ESG インテグレーションが最も多かった国はイギリス、責任投資資産残高の大部分を占めているネガティブ・スクリーニングが多かった国はスイスであった。

図表 5 欧州各国の責任投資資産残高



(出所)EURO SIF「European SRI Study 2018」より日興リサーチセンター作成

同レポートは、下記 URL よりダウンロードできる。

(<http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>)