

第1日午前 第1会場 自由論題報告要旨

社会的責任投資（SRI）ファンド採用銘柄のパフォーマンスと ESG 要因の関係

小方信幸（青山学院大学 国際マネジメント研究科 博士後期課程）

社会的責任投資（SRI）は欧米で誕生し現在も発展を続ける投資手法である。世界最初の SRI ファンドは、1971 年に米国で設定された。その後、米国の SRI ファンドは成長を続け、1980 年代まで米国が SRI を主導した。しかし、1990 年代以降は欧州に SRI の中心が移り、2000 年代に欧州 SRI 市場は急速に規模を拡大した。

NPO 法人 Eurosif の報告では、ファンドに保険・年金などの機関投資家の運用を加えた欧州の SRI 残高は、2005 年末の 1 兆ユーロから 2009 年末には 5 兆ユーロとなり市場規模は 5 倍となった。急成長の要因のひとつとして、欧州政府の政策があげられる。例えば、英国政府は年金運用機関に対し SRI に関する運用方針の開示を求めた。

また、欧州の SRI 市場急成長の背景としては、環境、児童就労、企業不祥事など地球規模の社会的問題の存在が考えられる。これらの、環境（Environment, E）、社会性（Social, S）、ガバナンス（Governance, G）の ESG 要因は、企業の持続的成長のリスクとなる。それゆえに、ESG の向上に取り組む企業は、持続的成長の可能性を高めるので「株主により長期の富をもたらす」と米国の NPO 法人 US SIF は主張する。そうであれば、現在の SRI は、ESG のスクリーニングを投資の意思決定に加えることにより、長期のパフォーマンスを向上させると肯定的に考えることができる。

しかし、SRI のパフォーマンスに関しては懐疑的な見解もある。SRI のスクリーニングは投資対象を狭めるので最適ポートフォリオを構築できないという批判がある。この相反する見解をめぐり、欧米では SRI のパフォーマンスに関する数多くの実証研究が行われている。具体的には、SRI ファンドと従来型ファンドを比較する研究が多い。結果は、両者に有意な差を確認できない報告が多くを占める。

また、ファンドを分析する方法のほかに、銘柄に着目した分析がある。SRI 調査会社の評価を利用し、高評価銘柄群と低評価銘柄群に分けて比較するものである。結果は、高評価銘柄群の方がパフォーマンスは優れるとする報告が多い。

わが国では、1999 年に最初の SRI ファンドが登場した。SRI 市場残高は、2012 年 12 月末で約 8 千億円である。このように、わが国の SRI は、欧米に比べ歴史が浅く規模が小さいために、わが国では SRI に関する実証研究は非常に少ない。SRI のパフォーマンスの実態が明らかでないことが、わが国の SRI 市場が停滞している要因のひとつと考えられる。それゆえに、わが国でも SRI の実証研究の蓄積が必要と考える。

そこで、当研究では、銘柄に着目した先行研究を参考に、SRI のパフォーマンスに関する実証分析を行う。ただし、分析対象は、SRI 調査会社が分析した銘柄ではなく、実際に SRI ファンドに採用された銘柄である。この点は銘柄に着目した先行研究とは異なる特徴である。なお、当研究では、特定の分析期間において、SRI ファンド採用銘柄は従来型アクティブ・ファンド採用銘柄との比較でパフォーマンスが高いことを確認している。この結果を踏まえ、学会報告では、SRI 採用銘柄のパフォーマンスと ESG 要因との関係を分析することとしたい。