

英国の倫理的投資ユニット・トラスト

倫理的投資ユニット・トラスト（ethical investment unit trust）とは、環境保護に努力している企業やコミュニティの改善に注力している企業などに投資する投資信託である。我が国で最近になって数社が設定した「エコ・ファンド」に類似しているが、環境保護の促進だけが対象となっているわけではない。英国では、倫理的投資ユニット・トラストが設定されてからすでに15年以上が経過している。その規模は決して大きくないが、順調に増加している。

1．英国の倫理的投資ユニット・トラスト

1) 倫理的投資ユニット・トラストとは

倫理的投資ユニット・トラストとは、企業の戦略や経営姿勢、取扱商品などに関する倫理的な評価を考慮に入れて投資対象銘柄を選ぶ投資信託である。日本で最近注目されている「エコ・ファンド」に類似した商品である。ただ、倫理的投資（ethical investment）は社会的責任に基づく投資（socially responsible investment）とも呼ばれており、その目的は環境保護の促進だけではない。人権への配慮や地域社会の改善に対する貢献なども考慮される。例えば、従業員に対する人材育成に積極的に取り組んでいる企業や、障害を持つ人にも利用しやすい店舗展開を進めている小売企業、工場を持っている地域に寄付を行うことによってその地域への利益を還元している製造業者なども、投資の対象となる。

逆に、環境に悪影響を及ぼしている企業だけでなく、非倫理的な企業は投資の対象から外される。例えば、兵器や弾薬、煙草やアルコール、ポルノ商品を製造、販売している企業や商品開発の際に動物実験を行っている企業、発展途上国で不当に安い賃金で労働力を確保している企業、雇用や人事評価で人種、性別による差別をしている企業、虚偽の広告宣伝活動を行った企業などは、投資対象外である。

上記のような原則を厳密に運用することは、決して容易ではない。例えば、車椅子用のスロープを設けたり、健康によい商品を積極的に販売しているスーパー・マーケットでも、酒類や煙草を販売しているように、倫理的投資ユニット・トラストが促進したい面としない面を併せ持つ企業も多い。このような場合、例えば、積極的に評価すべき面を持つ企業であれば、一定の限度内で望ましくない点も容認するユニット・トラストが多い。上記のスーパー・マーケットの例で言えば、煙草や酒類の売上が全体の10%以下であれば投

資可能とする、ということが考えられる。

また、企業側の情報開示が不十分で、各企業の倫理的な基準による評価が難しいという場合もある。このため、運用に関しては、倫理的投資に関してアドバイスを行う専門機関と共同で投資対象を決定している投信も多い。このような専門機関の一つである EIRIS¹ (Ethical Investment Research Services) が 97 年に行った調査によれば、社内に倫理面に関する調査を担当するアナリストを擁する運用会社は 23 社中 4 社のみで、15 社が専門機関のリサーチを利用している。環境 ISO などの指標も利用されている。

実際の運用方針は、各投資信託によってももちろん異なる。例えば、Lloyds TSB の「環境ファンド (environmental investor fund)」のように、環境保護のみを考慮に入れている投資信託もないわけではない。しかし、英国では、環境保護の促進に絞らない投信がほとんどである。このような投資基準は、ユニット・トラストの目論見書に明示されている。ただ、運用方針として示されているのは、どのような企業に投資し、どのような企業には投資しないかという基準までで、例えばアルコールの売上が何%を超えたら投資しないか、などのより細かく具体的な基準については、関心があれば電話での問い合わせに応じるというユニット・トラストが多い。どのような運用を行いどのような成果を上げたかは、半期に一度の報告書やニュースレターによって投資家に報告される。数は少ないものの、年に 1 回、投資家の総会 (unit holder meeting) を開催し、運用について議論する場を設ける投資信託もある。

なお、我が国では、エコ・ファンドに対する優遇税制が検討されているが、英国には倫理的投資ユニット・トラストに対する税制優遇措置はない。

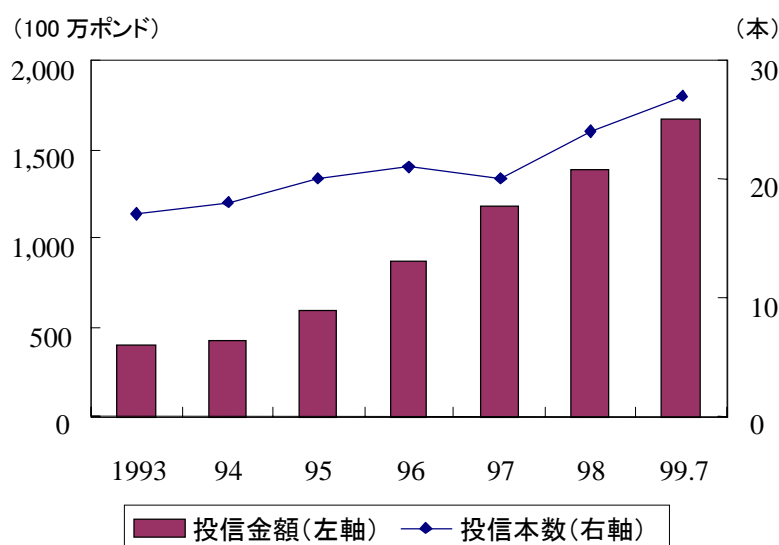
2) 現状

英国の倫理的投資ユニット・トラストは、99 年 7 月末時点で 27 つあり、資産残高は合計で 16.7 億ポンド (約 3,000 億円) である。全ユニット・トラスト合計の残高の 1% にも満たず、決して大きいとは言えない。ただ、資産残高は 94 年以降順調に増加しており、ほぼ横ばいで推移してきたファンド数も、増加基調にある (図 1)。倫理的投資ユニット・トラスト、または生命保険商品を保有している個人投資家の数は 30 万人を超えたという調査結果もある²。

¹ チャリティ団体や教会が出資して 1983 年に設立された。倫理的投資を行う機関や個人に、それをサポートするための情報を提供することを目的としたチャリティ団体。

² 英国では、生命保険商品の中で貯蓄性の高いものの占める比率が高い。貯蓄性の高い生命保険商品の中にも倫理的投資を行うものがある。

図1 英国の倫理的投資ユニット・トラストの市場規模



(出所) AUTIF (英国投資信託協会)

倫理的投資は、運用パフォーマンスを度外視して、慈善目的で行われているわけではもちろんない。99年9月6日までの1年間で見ると、倫理的投資ユニット・トラストの平均パフォーマンスは24.96%で、同期間のFTSE100指数の上昇率19.2%、FTSE全株指数の上昇率21.7%をアウトパフォームしている。また、通常の株式ファンドと比較しても、そのパフォーマンスは決して見劣りしない(表1)。

倫理的投資ユニット・トラストを提供しているのは、生命保険会社が多い(次頁表2)。最も資産残高の大きいものは生命保険会社であるフレンズ・プロビデント社のスチュワードシップ・ユニット・トラストで、99年7月末の資産残高は約6億ポンド(約1,100億円)であった。生命保険会社以外には、独立の投資運用会社や銀行系投信会社のほか、チャリティ団体や友愛組合が設立しているユニット・トラストもある。

表1 英国ユニット・トラストのセクター別、期間別、パフォーマンス比較

	(%)				
	1年	2年	3年	5年	10年
英国倫理的投資	25.12	33.02	46.86	89.72	160.58
英国エクイティ・インカム	22.30	31.62	59.95	91.56	191.25
英国株式	26.12	33.00	58.84	99.11	182.55
英国株式・債券	20.32	32.64	54.55	89.48	171.94
英国債券	2.11	16.77	31.85	60.28	124.67

(注) 各セクターの平均パフォーマンス。

(出所) S&P Micropal より NRI-E 作成。

表2 倫理的投資ユニット・トラスト一覧

(ポンド、%)

設定日	ファンド名	資産残高	パフォーマンス
1984.6	Friends Provident The Stewardship Unit Trust	604,909,233	29.52
90.5	CIS Environ Trust	151,914,506	17.10
91.8	NPI Global Care Growth Fund	121,602,861	24.18
86.7	Credit Suisse Fellowship Trust	108,052,358	20.56
87.10	Friends Provident The Stewardship Income Trust	83,135,125	23.01
88.3	Jupiter Ecology Fund	82,970,578	34.95
96.10	Friends Provident Institutional Exempt Ethical UK Equity Trust	76,542,175	18.28
89.4	Scottish Equitable Ethical Fund	49,942,998	27.40
95.7	NPI Global Care Income Fund	47,769,311	30.57
95.1	Henderson Ethical Trust	47,665,037	28.86
87.9	Abbey Ethical Trust	45,700,000	16.26
88.2	Allchurches Amity Fund	39,066,976	14.69
87.10	Friends Provident The Stewardship International Trust	34,217,100	30.21
89.5	Sovereign Ethical Fund	27,055,947	35.30
89.6	Lloyds TSB Environmental Investor Fund	26,250,000	33.40
94.1	Equitable Ethical Trust	25,908,585	51.39
98.2	Standard Life Investment UK Ethical Fund	23,266,027	22.91
90.2	Clerical Medical Evergreen Trust	20,144,824	11.21
82.3	Family United Charities Ethical Unit Trust	12,367,050	39.76
99.4	Scottish Amicable Ethical Trust	9,985,968	—
92.9	Aberdeen Ethical Fund	7,695,000	14.75
n.a.	St James's Place Ethical Fund	6,732,034	n.a.
98.5	AXA Sun Life Ethical Trust	4,568,945	22.70
88.11	City Financial Acorn Ethical Trust	4,424,750	22.40
98.3	Capel Cure Sharp Ethical Unit Trust	3,620,665	n.a.
89.4	Scottish Equitable Ethical Care Equity Fund	2,409,017	15.34
98.9	City Financial Banner Real Life Unit Trust	2,174,217	—

(注) 1.資産残高は99年7月末。

2.パフォーマンスは99年9月6日時点での過去1年間のパフォーマンス。

3.パフォーマンスが「-」の投信は設定後1年経過しておらず、計測不可能。

4.影付きのものが、生命保険会社系投資信託会社の運用する投資信託。

(出所) AUTIF、S&P Micropal より NRI-E 作成。

フレンズ・プロビデントのスチュワードシップ・ユニット・トラストは、広く倫理的な投資を行うことを目的とした投資信託で、環境保護以外にも、人類やコミュニティにとって長期的利益となる品質のよい商品やサービスの提供、顧客との良好な関係の構築、雇用や人材教育に対する姿勢、コミュニティへの利益還元、経営内容の透明性など、投資の条件は10項目に上る。このため、投資対象企業も様々な分野にわたり、99年4月末には184社に投資している。1,000万ポンド以上を投資している企業は3銘柄に過ぎず、広く分散投資している。

業種別に見ると、小売、建設、不動産、メディアが多い。小売業では、消費者への高品質な商品の提供や、消費者にやさしい店舗作り、パッケージでのリサイクル素材の利用な

どが評価されているものと思われる。また、建設や不動産業では、地域開発に関する配慮や熱効率の高い素材の利用などが評価の対象となっている。

前述したように、倫理的投資ユニット・トラストは、慈善目的で運用されているわけではないので、その企業の財務内容や業績、成長性も、もちろん重視される。このため、倫理的投資ユニット・トラストのポートフォリオ構成比が高ければ高いほど、倫理的評価も高いとは必ずしも言えない。とはいえ、同ファンドで組入れ比率の高い企業は、それぞれ評価されてしかるべき取り組みを行っている。

表2 スチュワードシップ・ユニット・トラストの資産の業種構成

(社、%)

	銘柄数	資産構成比
資源	5	2.78
建設	21	12.45
化学	2	0.44
電気	4	0.92
機械	10	4.06
消費財	20	7.58
レジャー	7	1.95
メディア	19	10.75
運輸	9	7.98
小売	27	21.22
その他サービス	10	4.30
通信	3	1.76
公益	7	5.54
金融	5	3.11
不動産	22	8.69
IT	12	3.27
海外株	1	0.04
合計	184	96.84

(注) 1.99 年 4 月末時点。

2. 合計が 100%にならないのは現預金なども保有しているため。

(出所) 運用報告書より NRI - E 作成。

例えば、2.99%と最も構成比が高いキングフィッシャー (Kingfisher) は傘下に多数の子会社を持つ小売グループである。そのうちのひとつである B&Q は英国を代表する DIY 店で、ガーデニングや家の修理などに関する顧客の質問に応じ、消費者の生活向上に役立っている。また、地域の住環境の改善に寄与したチャリティ団体や地方団体を対象として、表彰を行った。

組み入れ比率が 2 番目に高いテスコ (Tesco) は、英国の最大手スーパー・マーケット・チェーンの一つである。同社は 2000 年に向けてスクールネット (SchoolNet) というプロジェクトを実行中である。全国の児童、生徒に自分が住んでいる地域のお年寄りや商店主などに話を聞いて、その地方の歴史や発展の経緯、将来に向けての問題点を学んでもらうというプロジェクトである。その成果はインターネット上に掲載され、ミレニアム・ドーム

にも展示される。Tescoは92年以降、累計4万台にも上るパソコンを各地の学校に寄付してきており、児童、生徒の地域調査やインターネット上への掲載にも利用された。

3番目のウィルソン・ボーデン(Wilson Bowden)は建設会社で、環境への配慮を強く打ち出している。98年には環境規制違反による処罰は一件もなく、環境保護に関する賞を様々な地域で受けている。また、絶滅の危機に瀕したランとコウモリの保護にも資金を投じている。

2. 注目を集める倫理的投資

倫理的投資に関する認知は次第に進んでいる。その一つの理由として、環境問題やコミュニティ・レベルでの社会問題の解決に対して、関心が高まっていることが挙げられる。例えば、英国でも、健康に関するテーマは新聞や雑誌、テレビなどのメディアで多く取り上げられ、有機栽培された野菜が次第に普及し、最近では、遺伝子組換え食品の是非に関する議論が盛んに行われている。環境保護やエネルギー消費の削減については、欧州諸国はもともと関心が高い。さらに、コミュニティ・レベルでの問題解決を強く訴えるブレア政権の影響もあろう。

このような社会的関心の高まりは、倫理的投資ユニット・トラストにとって、2つの面で追い風である。まず、倫理的投資ユニット・トラストの運用趣旨に賛同する投資家を得られやすくなるという面がある。その結果、ファンド額が大きくなれば運用効率も高まる。

もう一つは、社会的責任に配慮する企業が高く評価され、倫理的投資を行うユニット・トラストのパフォーマンスが上がるという面である。消費者の意識が向上すれば、品質に大きな差異のない2社の製品でも、社会的な取り組みに積極的な製造企業の方の売上が増加しよう³。そうなれば、社会的責任に基づく投資を行っている企業の株価が相対的に上昇し、ひいては、倫理的投資ユニット・トラストの相対パフォーマンスも上昇することが期待できる。実際、社会的責任に配慮した企業の株価パフォーマンスは相対的に高いという研究成果も見られる⁴。この結果、これまでは投資対象としない企業を選ぶための基準として利用されることが多かった倫理的基準が、積極的に投資対象を選ぶための基準として利用しやすくなる。

また、去る7月の1995年年金法(Pensions Act 1995)改正により、企業年金の受託者が運用方針の中で、社会的責任に基づく投資に関する方針を明示しなければならなくなった

³ 最近、チャリティ団体などとタイアップすることによって、企業のイメージ向上につなげ、商品の販売促進を図る cause related marketing がマーケティングの分野で注目されるようになってきているのは、このような動きが現実のものとなっていることの一つの証左である。チャリティ団体側には、自らが解決しようとしている社会的な問題が広く社会に知られるようになること、タイアップによる資金供与を得られることなどのメリットがある。

⁴ 例えば、ICI、ボルボ、ユニリーバ、モンサント、エレクトロラックス、ゲーリング、ドイツ銀行の7社が共同出資して行った委託研究、The Performance Group, "Sustainable Strategies for Value Creation", April 1999。

ことも、倫理的投資の普及に寄与することが予想される⁵。

3 . その他欧州諸国での動向

英国以外にも、倫理的投資を目的とする投資信託が存在する国はある。例えば、フランスでは、倫理的投資ファンド (fonds ethiques) とチャリティ・ファンド (fonds caritatif) の 2 種類がある。前者は英国の倫理的投資ユニット・トラストに類似した投資信託である。一方、チャリティ・ファンドは、運用成果の一部を、特定のチャリティ団体に寄付する投資信託である。例えば、クレディ・リヨネが運用している Eurco Solidarite という投信(SICAV) は、運用収益の 50% を CCFD (Comité Catholique contre la Faim et pour le Développement) というカトリック教団体に寄付することになっている。通常の倫理的投資ファンドには優遇税制措置はないが、チャリティ・ファンドの投資家は、一定の条件の下、チャリティ団体への寄付金額の 50% を所得税から控除することができる。両種類のファンドを合わせても、資産残高は 27 億フラン (約 500 億円) で全体の 0.1% 程度に過ぎず、規模は英国よりも小さい。ただ、最近では個人投資家向けの投資雑誌にも紹介されるようになってきている。

スウェーデンでは、倫理的投資ファンドへの移し替えに関心を持っている投資家が 70% を超えたというアンケート調査結果が発表された。調査対象がすでに投信保有者であること、回答者の 65% が倫理的投資ファンドの方が通常のファンドよりも高い利回りを期待できると回答していることから、今後の成長が期待されている。

この他、ドイツ、スイスにも規模は小さいが、倫理的投資を行う投資信託がある。

このように、欧州では、倫理的投資を行う投資信託の市場規模はまだ小さいものの、発展する素地は整いつつある。

我が国でも、エコ・ファンドや倫理的投資を行う投資信託が、企業や個人の社会的責任を改めて問い直すよい機会を与えることが期待される。ただ、そうなるには、投資信託を提供する投信会社や販売する証券会社と銀行、社会的な取り組みを実践する企業、そして、それを評価し投資する個人に、それぞれ意識改革が必要であろう。倫理的投資は慈善事業ではない。倫理的投資を行う投資信託が企業の社会的取り組みを促進することによって望ましい社会の実現に貢献し、その果実が投資企業の価値の上昇として投資家に還元されるという積極的な思考が重要である。

(落合 大輔)

⁵ 2000 年 7 月より施行。特になければ表記する必要はないが、表記がないことにより、その年金は社会的責任に基づいた投資には関心を持っていないことがはっきり分かることになる。