

# SRI 公共政策の課題

## ——投信運用経費・手数料の透明性向上

欧州のSRI投信数は2006年6月30日時点で、前年比3%拡大し388本、SRI資産では同40%増の340億ユーロに成長している。**(\*1)** オランダでは1990年半ばと2000年初頭にそれぞれ導入したエコ投信とSRI投信への税優遇制度が、SRIのリテール市場を大きく成長させてきた。その他のEU加盟国においても年金基金への投資方針開示義務、社会・環境・倫理面の企業による開示義務(フランス)、公的年金基金の10%をSRI運用する義務(ベルギー)など、SRI投資を促進する規制が既に打ち出されている。**(\*2)** これら規制や政治的イニシアチブは、SRIの販売強化や既存投信のSRI化を通じて急速な業界規模の拡大につながり、SRI業界にとっては重要なプラスの要因である。他方、政治主導のSRI成長は、資本市場のロジック変革には及ばず、長期的な方向性に不確実性が残る。実際、欧州レポート(16)で紹介したトリオドス銀行のバンカーも、政権交代があればSRI投信への税優遇制度自体が廃止になるリスクを認めている。

SRI促進策が議論される一方で、SRIのみならず投資ファンドの運用経費や手数料の透明性の議論は初期段階であり、欧州レポート(19)で解説したEurosifとそのメンバー機関による自主ガイドラインでも当然触れられていない。**(\*3)** EU域内では、投資家に掛かる投資費用のうち販売手数料が最大コスト(0.9ベース・ポイント)を占め、米国ファンドの平均販売手数料は投資家が払う総経費の3分の1である一方、EU域内ファンドの平均販売手数料は3分の2である。さらに、EU域内のファンドの平均規模は米国平均の5分の1であり、ファンド数が米国内の約5,000本に比べ3万本近くも存在する。EU委員会はこういった高手数料やファンド規模が非効率を生んでいるだけでなく、個人投資家の不利につながるリスクを内包すると見ているようだ。**(\*4)** 05年のグリーンペーパーに次ぎ、06年11月に発行された白書では「投信の国境を越えた登録販売が簡素化され、簡易目論見書開示内容のEU域内統一化がされることで、投資家はより多くの投信の比較が可能になり、結果として運用機関は投資戦略やオペレーションの効率性、パフォーマンスの改善を余儀なくされる」と明示されている。**(\*5)**

今後、米国のように運用経費や手数料の内訳開示義務や、オンライン販売やファンド・デパートの参入で新たな販売チャネルへの個人投資家の選択肢が広がることにより、SRIファンドの運用経費や手数料に占める調査・投資助言・販売経費などを納得してもらえるような差別化されたSRI投信チェーンが求められていく可能性がある。

## 企業の社会的責任から投資家の社会的責任へ

SRIのトップを走る英国において変革の兆しが見えている。カーボン・ディスクロージャー・プロジェクトに参加する金融機関の資産は、4年前の8倍の5兆ユーロに拡大し、「責任ある投資」国連指針を奨励する機関の総合資産は4兆ユーロに上る一方で、欧州のSRIは資本市場の基本的な活動を変革するに至っていない。実際、新エネルギー関連株式の企業価値は太陽エネルギーを除き低調であるのに比べ、化石燃料関連投資が急増し、さらに00年以降は平均株式保有期間がNYSEは1年以下、LSEは1-2年の間という結果になっている。**(\*6)** すなわち、SRIはメインストリーム投資家の化石燃料やCO<sub>2</sub>排出量の多い事業への投資を抑制することも、投機的投資や短期投資トレンドに影響を与えることもできていないのである。➤

10億2,800万ポンド相当をSRI運用するヘンダーソン・グローバル・インベスターのニック・ロビンス SRIファンド課長は、運用機関の金融商品・サービスのイノベーションが必要であると説く。NGOや市民社会のSRI離れを食い止めるために、教会関係組織、消費者、労働組合を再度エンゲージしていくことや、米国が始めた投資家リスク・プロファイルに適合させたグリーン・モーゲッジやマイクロ金融向けの債権投資を導入すること、さらに投資ファンドごとに組入銘柄トータルの炭素排出量や削減目標の開示を促すことが、SRI業界の次のステップであると考えている。

特に投資ファンドのトータル炭素排出量の削減に関しては、ヘンダーソン社自体が昨年開始したイノベーションである。**(※7)** 企業責任から投資家責任へと焦点を軌道修正しようとしている同社の取り組みは画期的と言える。メインストリーム化を目標に企業行動に影響を与えるという間接的役割にあったSRIが、炭素排出削減などの政治アジェンダや市民社会アクターの価値観を練り込むことにより、持続可能な社会発展のツールとしての役割への脱皮を図ろうとしている。

#### (脚注)

- \* 1. SRI投信資産高では、フランスの伸びが顕著(+100%)であり、スイス(+95%)、ベルギー(+75%)と続く。しかし、資産高の3分の1は依然として英国(28%)が占め、フランスが20%で2位。「Avanzi/SiRi Company 2006」データより。
- \* 2. 規制ではないが、フランスの公的年金基金(FRR)が資産残高の3%をSRI投資に向ける方針や、ノルウェー政府の石油ファンドの完全なるSRI移行もドライバーである。
- \* 3. 慈善事業に寄付された運用手数料のパーセンテージについては自主開示項目。
- \* 4. EU委員会のスタッフ・ワーキング・ドキュメント「Financial Integration Monitor 2006」では、「EUファンド運用会社の売り上げに占める営業利益率が米国より高いのは、EU域内市場の一部が競争にさらされていないことと関係している」と解説している。SEC(2006)1057 26/7/2006
- \* 5. 「White paper:Enhancing the single market framework for investment funds」COM(2006)686Final
- \* 6. 2006年6月27日にブリュッセルにて開催された「SRI in relation with the new peace agenda "Sustainability and Resource Efficiency"」におけるヘンダーソン・グローバル・インベスターのニック・ロビンスSRIファンド課長のプレゼンテーションを参考にした。
- \* 7. 詳しくは、[www.hendersons.com](http://www.hendersons.com)参照。

#### 佐久間 京子

(さくま きょうこ)

ヴィジオ・グループSRI 調査部門アジア・パシフィック・チームリーダー

米国ジョージタウン大学にて公共政策修士を取得後、8年間をEU委員会、欧州政策研究所(CEPS)、OECD、在オーストリア日本大使館(外務省専門調査員)でEU・日本企業の資金調達と競争力調査に従事。その後、ヒル・アンド・ノールトン・インターナショナル(ブリュッセル)にて、EU金融市場統一および企業法のコンサルタントとして活躍。ストック・アット・ステイクのアジア・パシフィック調査ヘッドを経て独立。サスティナビリティ・アナリシス・アンド・コンサルティングを設立後、ストック・アット・ステイク社のシニア・コンサルタントとなる。2005年夏にエティベル・グループのストック・アット・ステイク社とフランスのヴィジオの合併したことを機に同11月にヴィジオ・グループに復帰。現在はヴィジオ・グループSRI 調査部門のアジア・パシフィック・チームリーダー。

なお、エティベルはエティベル・フォーラムとしてヴィジオ・グループから独立した組織となった。詳しくは[www.vigeogroup.com](http://www.vigeogroup.com)参照。

