

金融界を揺り動かしたCSR ～SRIからPRIへ～

岡本享二

Kyoji Okamoto

プレーメン・コンサルティング 代表取締役

最近も、企業の不祥事が毎日のように報道されていることから、CSR推進の難しさが想像できます。そのような中で、金融界は環境破壊や反社会的な活動をする企業に投資や融資を抑え、環境や社会に配慮した企業を優先的に選択するSRI(社会的責任投資)を推進しています。

欧米で花開いたSRIは、日本でも年金基金をはじめ、個人の投資家からも注目を集めています。昨年からは、金融界全体で環境・社会・ガバナンスに配慮することを基本とするPRI(責任投資原則)の考えも広がりだしました。

そこで本稿ではSRIとPRIについて解説するだけでなく、金融界の持続可能な成長を願って、筆者独自の所見も述べていきます。

1 SRI(社会的責任投資)の意味と動機

SRIはSocially Responsible Investingの略称で、財務内容の善し悪しによる従来の企業選別を脱し、環境面や社会面に対する要素を加味して企業を評価、投資しようとするものです。優れた概念といえますが手法はなかなか複雑で、とくに問題になるのは、評価の対象、基準、方法が一定していないことです。SRIは年金など長期投資によく使われており、個人としても理解しておくことが大切です。

株式投資尺度は、売上高、利益率の推移や

資産内容について分析をして評価する財務価値に基づく投資が、今までの主流でした。これに対し1990年代に入ってから、非財務価値に対する評価を基に投資を行う考え方としてSRIが出てきました。

欧米のSRIでは投資時の条件として、下記のような諸項目を求めようとしています。

- ・生産過程や原材料に、環境を汚染し破壊するものを使っていないか
- ・公正な労働条件のもとで生産されているか(児童労働がないかなど)*
- ・法令を遵守し、フェアな競争条件で生産したもののか*
- ・顧客に対して、十分な満足を与えているか
- ・社会全体に対して、マイナスとなっていないか*
- ・生態系や生物多様性に影響を与えていないか

上記の*印について、米国の小売業で次のようなポイント制度を設けて管理している例もあります。

- ・最低賃金(7点)
- ・児童労働(6点)
- ・労働時間(6点)
- ・安全防災(6点)
- ・強制労働(2点)
- ・結社の自由(2点)など

2 SRI 発展の歴史と実績

欧米とも 1920 年代に教会を中心として、たばこ、アルコール、武器、ギャンブル関連企業への投資を控える運動を SRI の最初の運動としてあげることができます。発想は現在の SRI と同じですが、今のようにグローバル企業の出現も、地球環境の悪化も問題になっていなかったため、同列に扱うには抵抗があります。

そこで、年代を追って欧米での SRI 発展の歴史を振り返ってみましょう(図表—1)。

図表—1 に示したような流れを経て、現在の SRI の市場規模はアメリカ約 300 兆円、イギリス約 25 兆円、他のヨーロッパ合計で約 30 兆円、日本では 3000 億円弱といわれています。アメリカでは株主が企業に CSR 活動を要求することも SRI と認められることから金額が多くなっています。日本は欧米に比べ、マーケットの拡大は遅れていますが、ここにきて急速に理解と普及が進んでいます。たとえば、金融・CSR 関係者が自主的に組織した責任投資評価基準委員会(委員長：水口剛 高崎経済大学教授)が「責任ある投資のための企業評価基準」を 2006 年 12 月に発表しました。興味のある方は http://www.sifjapan.org/dl/member_re2.pdf をご参照ください。

3 SRI の手法と株主行動

ファンドに組み込むために、金融機関が企業を投資対象銘柄として選別することをスクリーニングといいます。SRI の手法として、ポジティブスクリーニングとネガティブスクリーニングがあります。前者は「企業が事業活動において、社会や環境に十分な配慮を行い、社会的な責任を果たしている」と認められる企業を積極的に評価していく方法です。いわば環境や社会

図表—1 SRI の歴史を振り返ってみると

SRI 発展の歴史(概略)	
1960~70年代	社会運動、公民権運動、環境問題への抗議活動が活発化し、「社会的・環境的に問題のある企業には投資をしたくない」という市民感情が巻き起こる (アメリカ)
1974年	社会性に配慮したプロジェクト融資を目的とする銀行の設立(イギリス)／社会・環境面に配慮したプロジェクト融資をする銀行の設立(ドイツ)
1978年	401K法(確定拠出型年金制度法)が成立(アメリカ)
1984年	初のSRIファンドの登場(イギリス) 環境や社会に配慮するプロジェクトへの融資開始(スイス)
1986年	401K法に税制上の優遇措置発令、急速に401Kが広まる(アメリカ)
2000年	年金法改正により、年金基金運用会社に対し、投資先企業の社会的評価を行っているかどうか公表を義務化(イギリス) これ以降、欧州各国でSRIに関する法整備が行われる

に対してどんな対応(善行)をしているかを数えて、加点していく方法です。

後者は「社会的批判の多い産業に関連する事業を行っている企業」を投資対象から除外していく方法です。欧米では一般的に、たばこ、アルコール、ギャンブル、武器などが排除項目となっています。健康の被害が明白になったたばこに対する反対は強く、欧米企業の多くが、たばこ部門の売却を進めていることはご存知のとおりです。

スクリーニングが金融機関などで行われるのに対して、株主が直接企業に対して環境や社会的責任を問うことも立派な SRI 活動といえます。とくにアメリカでは株主行動が盛んで、不買運動に発展したケースも見られます。金融機関や年金組合などの大株主は当然強力な株主として行動を取りますが、最近では個人株主に対しても企業は耳を傾けるようになりました。

4 金融界の新しい動向と PRI

昨年夏(2006 年 8 月)、スイス・チューリッヒで行われた「サステナビリティ・フォーラム」では、機関投資家や金融関係者を集めて「短期的視野か長期的視野か、また、それを誰が気にしているのか」というテーマでシンポジウムが開

催され、持続可能な方向に社会や経済を動かしていくための投資はどうあるべきかについて話し合われました。そこでは従来のSRIにかわってPRI(Principles for Responsible Investment)の言葉が使われています。

SRIはファンドの一種であり、数あるファンドの中で環境や社会に配慮した銘柄を選んだものです。したがって金融界が扱うすべてがSRIになっているわけではありません。欧米で金融総資産額の20～30%、日本で数%といわれています。

一方、PRIはより広い考え方であり「恒常的に、環境(Environment)・社会(Social)・ガバナンス(Governance)を意識して投資していく」というものです。3つの非財務的な要素の頭文字を取ってESGといわれています。ESGを金融機関で取り扱うすべての投融資に徹底させるために責任投資原則をつかって健全な金融界の発展に尽くそうというPRIの考え方によって、より積極的に何に投資すべきかを考えられるようになりました。

5 個人投資家が鍵を握るCSR/SRIの発展

1990年代後半に、日本でも鳴り物入りでエコファンドが出現しました。エコファンドはSRIの中でも、環境に特化したファンドです。当時は環境ファクターだけで企業を評価することに無理があったうえ、評価基準も不十分だったため、必ずしも成功したとはいえません。当時は製造工程における環境負荷が少ないと考えられていたIT産業が、投資対象として多く選ばれた結果、ITバブルの崩壊によりそれらの企業の経営状態が悪くなり、結果的に株価が安くなってしまったものも多かったのです。

その点、欧米で大きな資金を集めるようになったSRI投資は、考慮すべき項目や、比較事項も数段進んでおり、より正確な分析が可能であり、資産運用の成果につながるものと思われます。ただ、SRIによる投資が、単にハイリターンを求めるだけの目的ではなく、投資によって

全人類の尊厳(社会性)や地球環境の持続性(生態系保護や生物多様性の維持)に配慮することを期待してつくられたことはご理解ください。

米国のSRI専門の運用会社の創立者として有名なエイミー・ドミニ女史は、「投資家は熟慮することによって、全人類の尊厳と環境の持続性が保たれた世界を創造する一翼を担うことができる。投資に価値観を持ち込むことがその方法だ」「ファイナンシャルアドバイザーはもっと高い観点に立つべきだ。彼らは顧客からのプレッシャーを絶え間なく感じながら、顧客が人生の果実を楽しめるよう投資効果を極大化するのが仕事なのだ、というルールをよく理解している。しかし、それは企業にしたい放題させることによって実現しているのである。企業の経営者は、効果に疑問がある製品を売るために都合のよい科学的証拠を求めたり、税金逃れの法律を通すのに必要な支持を求めたり、最低のコストで生産できる労働力は鎖でつないでも求めたりするのが、企業の経営部門の仕事であると議論しているかもしれない」となかなか辛らつです。

6 金融システムにも生態系の概念を

私は、CSRの本質は「生態系・生物の多様性の保護」「世界の貧困の撲滅」「先進国の消費のあり方」とあると一貫して主張し続けていますが、「生態系・生物多様性の保護」は、金融界のみならず社会一般に十分な理解と納得がなされていないのが現状です。より具体的な事例の提供と、考え方の開示に努めるため、生態系の概念を金融界に当てはめてみました。

現在の経済システムには、以下のような3つの問題点が存在します。

- ①「将来世代との会話」ができていない
- ②「鉱物資源は無尽蔵・無価値(無料)」という旧来の経済概念が、まだまだまかり通っている
- ③ 社会の持続性を語るとき「生態系の持続性まで考えねばならない時代」になっている

次に、企業が生態系保護にまで踏み込めない理由は以下の4点です。

- ① 生態系や生物多様性への認識と理解が不足している
- ② 投資から効果が出るまでには、超長期間(10年から100年以上)の年月がかかる
- ③ 従来から、鉱物資源や漁獲などの自然の恵みは無料であるという認識がある
- ④ たとえ生態系の重要性を理解しても「一企業だけで対応することは、現在の競争社会では敗者になりかねない」という考えがある

このような理由から、CSRの本質であると私ができる、生態系の保全や生物多様性の保護はないがしろにされてきました。近年の自然災害の多くの理由が、気候変動に起因していることは自明の理です。すでに一部の先進企業は生態系や生物多様性の保全活動を始めていますが、大勢としてはまだまだ配慮されているとはいえません。

(1) 製造業で生かされている生態系の仕組み

製造業においては、昔から生物に学ぶ姿勢がありました。たとえば、シロアリ塚の構造をヒントにエアコンの使用が少なくすむ住居の開発、蚊の吸い口をヒントにつくることができた無痛注射針、鮫肌模様でスピードの向上が認められた水着の開発などです。いまや、自然界がエネルギーと物質を見事に循環させるという特徴をも取り入れようとしています。このように、製造業ではバイオミミクリー(Biomimicry: 生物の模倣)が大きなテーマとして見直されており、楽しくてびっくりするような開発が進んでいます。

(2) 金融システムも自然界から学ぶ試みを

お話を進めるために、昆虫の神経組織について簡単に説明しておきます。昆虫の脳は人間の脳のわずか100万分の1のケシ粒ほどの大きさしかありません。この小さな頭脳は神経組織全体の半分に過ぎず、残りの半分はセンサーとして体中に配置することによって効率化を実現しています。

一方、現在の金融システムは、M&A、FX取引、

デリバティブなど、年々専門化、高度化、複雑化を極めて、金融の列強国がさらに利益を集中させる構造をつくり、南北間格差の大きな要因になっています。このような、ある意味で中央集権的な金融システムの仕組みを、昆虫の神経組織の配分に学びもっと分散化すれば、持続可能な金融界が実現するのではないのでしょうか。たとえば、地域通貨や個人株主によるインターネット株取引のような小さな投資は、昆虫でいうところのセンサーに当たるものと考えられます。これらのシステム(仕組みや手法)をさらに利用しやすくしていけば、現在の中央集約的な金融システムを柔軟にし、南北問題や貧富の差から来るテロなどを排除できるシステムにつくり変えることが可能になるでしょう。

(3) あまりに短期間に開発が進んできた金融システム

昆虫をはじめ、動植物が数千万年から数億年かけてなし得た効率的なシステムを、金融システムの場合には人為的に100年足らずの間につくり上げてしまいました。生態系の原則から見えてくるのは、急速に勢力(生存数)を増やした動物は、急速に衰退し滅亡していくということです。金融システムを地球市民全体の最適を考えてゆっくり変換していかなければ、単なるバブルの崩壊ではすまされない、金融システムそのものの大きな破綻が起こるでしょう。

つまり、金融システム自体を生態系の成長に模倣した全体最適なシステムに変え、南北格差や勝ち組がますます強くなることを防ぐ必要があります。

地球環境の悪化は年々顕著になっており、先進国における環境保護や日常生活面での人々の意識が大きく変わる可能性があります。ヨーロッパから起こったSRIの仕組みやPRIの考え方が認識され理解されるにつれて、金融機関の専門家が競って環境保護を謳う時期にきていると意を強くしています。そのときに、生態系から学ぶ謙虚な姿勢も持っていただきたいと願います。