

## 社会的責任投資の動向とその課題

高田 一 樹\*

### 1 はじめに

社会的責任投資 (Social Responsible Investment: SRI) は、「グローバル化」した経済システムの問題と、それによって生み出された「グローバル」な社会的課題の改善をめざすための資金運用方法である<sup>1</sup>。SRIの特徴は、企業をとりまく利害関係者 (ステイクホルダー) が、企業経営を経済的な収益面だけではなく、社会的貢献の側面からも評価し、その判断を投資に反映させることである。いいかえるとSRIは、自然環境への負荷を軽減させる企業のとりくみや、本業をつうじた社会的な貢献など、これまで市場で外部性として評価されてこなかった要素を、あらたな企業価値として再評価する。またSRIのねらいは、環境経営やCSR経営 (Corporate Social Responsibility: CSR) のビジョンと補完的關係にある。すなわち、資源循環型の社会に適応した原材料の調達システムや生産財の開発など、社会的貢献を意識した企業経営は、消費者や金融市場から評価を受け、自社のブランド・イメージと収益性とを相乗的に高めることによって、中長期的に経営を安定化させることができる、と考えられている。

本稿において筆者は、SRIの方法論や目的を概観し、それが経済の「グローバル化」とどのような関係にあるのかについて検討する。「ただ生きるのではなく、善く生きるとはどのようなことか」という倫理学の主要な問題提起になぞらえると、筆者の問題意識は「ただ金を使うのではなく、善く使うとはどのようなことか」をSRIを通じて考えることにある。

### 2 SRIの概要

アメリカのSRI市場は、およそ2兆1750億ドル (約240兆円) であり、アメリカにおける金融資産運用総額の11%を占めている (2003年現在)。ヨーロッパのSRI市場はおよそ3500億ユーロ (約45.5兆円) であり、その大半が年金基金、労働組合、財団などによって組織的に運用されている。また国内のSRI市場の規模は、およそ1350億円と推定されている (2004年7月現在)。欧米のSRIが1世紀あまりの時間をかけて市場を形成してきたのに対し、日本では1990年代後半に注目を集めはじめたばかりである。その嚆矢は1999年に日興アセットマネジメントが、企業の自然環境対策を重視した個人向けの投資信託「エコファンド」を設定したことだった。そして、今日では20本ちかくのSRI型金融商品が開発され、個人や企業年金の資産運用として用いられている。

SRIの方法は多様であるものの、投資銘柄の選択 (social screening)、株主行動 (shareholder activism)、コミュニティ開発投資 (community development investment) と呼ばれるいずれかの要素をもつ。銘柄選択は、投資家の価値観に反する産業や企業にたいして投資しない判断 (negative screening: 排除選択) と、社会性に配慮した企業経営に積極的に投資する判断 (positive screening: 評価選択) を組みあわせる投資方法である<sup>2</sup>。SRI運用会社は、独自調査やNGO/NPOなどに委託した企業調査にもとづいて投資銘柄を選びだす。また、いくつかの「老舗」運用会社やNGO/NPOは、SRIのベンチマークを開発し、投資先を選択する基準、投資している銘柄の一覧、そしてその運用実績などに関する情報を公表している<sup>3</sup>。

株主行動は、ステイクホルダーが経営の実態を調査や監視をして、株主の立場から経営方針や企業統治に関与することである。主なステイクホルダーには、消費者団体・労働者団体・人権団体・地域住民や、これらの人々を母体とするNGO/NPO・年金基金・宗教団体の基金・財団などがある。株主は株主提案やその議決権によって、企

---

キーワード：社会的責任投資、SRI、ビジネスエシックス、利害関係者、持続可能な発展

\* 立命館大学大学院先端総合学術研究科 2003年度入学 公共領域

業がひきおこした社会的問題を指摘し、その改善を経営者に要求する<sup>4</sup>。だが、実際に株主提案が株主総会の場で可決されることはほとんどない。株主行動のねらいとは、新聞やテレビなどのマス・メディアが提案内容を報道することによって、企業経営のあり方を社会に問うことにある。

コミュニティ開発投資は、民間の金融機関であるコミュニティ開発投資銀行（Community Development Financial Institutions: CDFIs）が、低所得者地域の開発・起業支援・住宅の供給を目的として、個人向けの小額融資（Micro Credit）を行うことや、政府・自治体が自然エネルギー開発のために行う公共投資事業（Socially Responsible Government Expenditure）などを指す。また広い意味では、地方自治体がミニ公債や病院債をつのり、福祉事業の財源とすることなども、コミュニティ開発投資とみなされている。この投資の目的は、融資機会の均等や低所得者地域における生活環境の改善など、社会政策的課題を金融によって解消することにある。ただしこの投資方法は、運用の収益性や費用対効果を懸念する意見があり、他のSRIと比較して資金規模が小さい。しかしシカゴで一時期荒廃したコミュニティーを開発することに成功したSouth Shore Bank of Chicagoや、バングラディッシュにおける女性の経済的自立を促したGrameen Bankなど注目すべき実例があり、コミュニティ開発投資はSRIの理念をもっとも明確にしめしている。

### 3 SRIの理念と目的

河口 [2004a: 3] [2004b: 235] は、SRIの目的を社会変革の手段としての投資と、収益性を期待する資産運用とに分類する。「社会変革の手段」とは、投資する段階において運用収益の展望が多少不明瞭であったとしても、投資家が製品、サービス、アイデアに社会的な意義を認め、長期的な経済成長に期待してリスクをとることである。それはすなわち、生産財をとおして望ましい社会システムをつくりだす事業に財政的な支援をすることである。対照的に「収益性を期待する資産運用」とは、経済的利益の追求を一義的な目標として、さまざまな金融商品のリスクとリターンを分析し、効果的に資金を配分することである。それゆえ、そこには投資によって社会的な価値のある生産財がつくりだされることへの期待や、金融システムそのものを問う姿勢は必要ない。

河口 [2004a: 2] はSRIの動機を、倫理・社会運動・企業価値評価・CSR推進という4つの観点から整理する。本稿はこの分類を参考にして、1) 投資と価値観との一致、2) 社会運動とステイクホルダー、3) CSR経営による企業価値の追求、4) 持続可能な社会の構築という側面からSRIの動向と、その課題を検討する。

#### 3.1 投資と価値観との一致

A. L. Domini [2001 = 2002: 28-31] は、SRI投資家の動機が「投資と価値観を一致させたいという願望と社会変化の創造に建設的な役割を果たしたいという願望」にもとづいていると述べる。それは個人の信仰や価値観に反するビジネスを利益追求の手段にすべきではないという信念である。SRIの銘柄選択の始まりは、キリスト教の信仰者や基金の一部が、タバコ、アルコール、ギャンブルなど教義に反した「罪ある株式（Sin Stocks）」を保有すべきではないという投資行動にさかのぼる。とくに排除選択は、個人的信念よりも収益性を優先した投資によって“罪のある”産業を振興することが、投資行動と価値観が一致していないという考えに支えられていた。

河口 [2004a: 11] [2004b: 248] は、LOHAS（Life style of Health and Sustainability）という考えかたに注目し、「投資と価値観とを一致させる行動」が今日もSRIを支えつづけていることを説明する。LOHASとは、自分の健康、自然環境汚染、社会問題についての関心を自らの消費行動に反映させる人生観である<sup>5</sup>。河口によると、アメリカでは約6300万人の人々がLOHASにそって製品やサービスを購入し、そのうち25%の人々がSRI型の金融商品を保有していると推定されている。

LOHASのように信念と投資行動を一致させる消費行動は、銘柄選択の可能性を広げる。それは“罪”を回避するという消極的な選択から、環境負荷や社会性に配慮する企業経営を積極的に評価して、各人にとっての“善さ”をえらぶ選択へと消費行動を移行させる。速水 [2003c] は、SRIは投資の選択肢を狭めるのではなく、むしろ投資家の信念にもとづいた生き方を叶え、主体的な投資判断をすることができることを指摘する。速水によると、SRI投資家は投資判断を通じて企業経営に社会的な責任を突きつけることを望んでいるのではなく、地球環境問題・

雇用・地域経済などの社会的課題を克服するために企業経営がリーダーシップを発揮することに期待していると述べる。

### 3.2 社会運動とステイクホルダー

SRIは、ステイクホルダーが株主の立場から企業に社会性に配慮する経営を要請する手段として利用された。排除選択からはじまったSRIが、急速に市場を形成した背景には、ベトナム反戦活動・反アパルトヘイト運動・公民権運動などアメリカの1960年代に沸き起こった社会運動がある。当時、アメリカでは環境汚染・製品の安全性・武器製造・労働環境における人権の配慮など、企業がどのように社会的責任を果たすべきかという議論が展開されていた<sup>6</sup>。

1980-90年代にかけて、NGO/NPOを中心としたステイクホルダーは株主行動だけではなく、海外で操業する企業経営の実態調査や批判的な広報宣伝活動をつうじて、企業経営を問いなおした。その活動範囲や調査能力は、専門化・細分化・ネットワーク化することによって企業が無視することのできないほどの影響力を持ち始めた<sup>7</sup>。

株主行動の動機とは、投資や企業調査を通じて社会と企業との関係を問うことに主眼がおかれてきた。その意味は、これまで企業の“部外者”とみなされてきたステイクホルダーが、会社制度の手続きに則った株主の立場から経営に関与したことである。

1975年にベトナム戦争が一応の終結をみせ、1991年に南アフリカのアパルトヘイトが廃止されたあと、SRIは一区切りをつけるかに思われた。だがSRI市場がさらに拡大し続けたのは、資産運用としての魅力や社会的課題の改善方法としてSRIが注目されたためである。次節以降、SRIが投資の収益性や経済の「グローバル化」とどのように結びついているのかについて検討する。

### 3.3 CSR経営による企業価値の追求

1990年後半から、SRI市場の規模が急速に拡大し、日本でもSRI型金融商品が開発された。それは、自然環境の保護や社会貢献活動に積極的にとりくむCSR経営が、企業のブランド・イメージを向上させ、経営リスクを抑制することができると考えられ、SRIはCSRにもとづいた企業価値を適切に評価できると期待されたからである。

CSR経営は、ステイクホルダーから高い評価を得て、業績を上げることができるというビジョンにもとづいている。それはすなわち、これまで消費者は企業がどのような効用をもつ財を生産したのかに注目してきたが、これからは企業がその財をどのような自然環境や社会への配慮のもとに生産するかを問われる。そして消費者の評価が企業の新たなブランド・イメージとなるという発想にもとづいている。具体的には、経営の方針・体制・成果などに関する専門機関の調査結果や、それに基づいてSRI投資銘柄に組み入れられることが、新たな顧客の開拓につながる。

さらにSRIは、財務指標や年次報告書では評価することのできない、潜在的な経営リスクを抑制できると考えられている。例えばCSR経営は、ステイクホルダーからの批判に堪える説明責任を果たし、従業員は社会とのかかわりを意識して各人の仕事を意味づけることができるため、企業不祥事による経営危機に直面する可能性を抑制できるという。

鈴木 [2003: 156] は1980-90年代にかけて、企業が保有する純資産額と株式の時価総額とが顕著に乖離し、その結果、財務諸表に表される有形の資産にもとづいた資料だけでは企業の業績を評価することが難しくなった、と述べる。1995年に設立された調査機関イノベスト (Innovest Strategic Value Advisors) は、欧米の主要株式市場に上場する企業について有形の財務資本と無形資産の両面から環境評価をしている<sup>8</sup>。イノベストによれば、企業の無形資産とは、ステイクホルダーとの関わり、持続可能なガバナンス、人的資本、環境評価などを指す。そして企業の収益や成長を評価するためには、財務諸表から明らかになる有形資本だけではなく、これらの無形資産がより重要だと考えられている。SRIはこれまで金融市場がこれまで見過ごしてきた無形資本をあらたな企業価値とみなして、そこに投資することができる、それとともにCSR経営が十分に割に合う経営ビジョンであると考えられている。企業経営者もまた、CSR経営が短期的には組織の編成や設備投資などの経営コストを招いても、中長期的には企業経営の維持や発展に寄与すると考えた<sup>9</sup>。

### 3.4 持続可能な社会の構築

谷本 [2003: 25-7, 291] および神野 [2003: 3] は、「グローバル化」した経済システムの功罪を指摘する。谷本は、経済の「グローバル化」によって優れた機能をもつ製品の開発や効率的な生産システムが社会に提供され、われわれはそれらを安価に入手できるようになった反面で、負の側面も目立って深刻化していることを述べる。それは、地球温暖化、自然環境の汚染や破壊、地域や国のあいだで拡大する経済格差、人権問題、ローカル・コミュニティの荒廃、移民労働問題、発展途上国における労働環境、雇用問題、社会的排除などである。そしてこれらの社会的課題の改善を、企業の社会的貢献に求める声が高まっていると指摘する。

これまでこうした問題は、政府・地方自治体など公的機関が対処すべき課題としてみなされてきた。だが今日の多国籍企業は、操業先の国家主権にまで強い影響を及ぼしている。それゆえこれらの社会的課題の改善は、もはや企業経営にしかできないと考えられている。

1990年代後半から、欧州委員会を中心としたヨーロッパ諸国と国際連合は、こうした方向性を強く打ち出している。その基本的なコンセプトは、「持続可能な発展」と、自然環境・社会・経済の共存を目指す「トリプル・ボトムライン」である<sup>10</sup>。欧州委員会やヨーロッパの各国政府は、これらの理念を実現するためにCSR経営を促進する政策や法制度を整えた。ヨーロッパのSRIが、企業年金や財団などによって組織的に運用されている背景には、運用の収益性と社会的問題の改善の両方を企業経営に期待する制度的改革がある<sup>11</sup>。

だが、足達 [2003] によると、SRIを普及させCSR経営を促進する背景には、グローバル経済に対する不安と批判（anti-globalism）があるという<sup>12</sup>。すなわち、社会的・環境的課題を「グローバル化」させた企業経営に期待する考え方には懐疑的な立場がある。それはこのまま経済の「グローバル化」を推し進めると、これまでよりもさらに自然環境の破壊、労働環境の悪化、雇用の不安定化、地域間の所得格差の拡大などが助長されるのではないかという懸念である。足達は特にヨーロッパにおいて、アメリカ主導のグローバリゼーションに対する不信感が根強くあることを指摘する。それゆえ今日の企業経営には、ローカル・コミュニティの個別性に配慮した方法によって社会的・経済的な問題を解消する役割もまた期待されている。

## 4 SRIの課題

SRIは、これまで市場が外部性とみなしてきた企業価値を、経済的価値のなかで評価する方法を模索してきた。だがSRI型の資産運用には、いくつかの課題がある。そのひとつの課題は、信託を受けたSRI運用会社は信託法における信託義務、いわゆる受託者責任を果たしているかという問題である。そしてもうひとつの課題は、「SRIは他の金融商品に比べてどの程度優れた投資方法であるか」という問題である。世界最大のSRI市場であるアメリカでさえも、今日のSRIは国内の資産運用総額全体の1割強に過ぎない。それゆえSRIの現時点における運用規模が、金融市場の動向に決定的な影響を及ぼすとはいえない。

土浪 [2003a] [2003b] は、アメリカ信託法・判例・行政解釈を分析して、SRI型金融商品の受託者責任を検討する。受託者責任とは、投資家（委託者）からの資産運用を委託（信託）されたSRI運用会社（受託者）が、もっぱら投資家の利益のみを忠実に追求し（忠実義務）、その目的のために最大限の思慮深い判断をしなければならない（善管注意義務、prudent person rule）という信託法上の義務である<sup>13</sup>。アメリカの行政判断・判例・信託法リステイメントなどによると、資産運用会社など第三者が資産運用をする信託は、企業経営の社会性など非・経済的要素を資産運用の判断基準として経済的収益性を犠牲にしてはならないと判断されている。今日、SRI型金融商品が認められているのは、他の資産運用方法の収益性と比較して、運用実績が同等かまたはそれ以上の成果を上げている場合に限られる<sup>14</sup>。

足達・金井 [2004] は、SRIとその収益性との関係について、東証株価指数をベンチマークとして、消費者調査・国内のCSR評価機関インテグレックスの指標・外国人株主比率などいくつかの指標に基づいて、SRIの積極的・消極的要因が株価に与える影響について分析する。そして足達・金井は、CSR経営の推進が企業不祥事のある程度抑制する効果があるならば、フットヘル（有価証券価値の想定外の急落など信用リスクの著しい低下）を引き起こす確率を減らすかもしれないものの、それがSRIの収益性を証明するものではないと結論付ける<sup>15</sup>。さらに、

CSRが業績と株価を押し上げるまでには相当の時間が必要であるばかりか、CSRにもとづいた評価だけで投資運用をすることには無理があり、CSRは企業経営の目的ではなく、持続的な発展のための手段として認識すべきだと述べる<sup>16</sup>。

結局のところ、SRIが投資収益性の面において他の投資方法よりも常にすぐれていることを証明することは困難である。だが、これまで検討してきたように、SRIがCSR経営を通じて運用収益をあげるという展望は、中長期的なビジョンであり、投機的な短期の資金運用成績を求めることではない。またこれまで非経済的価値とされてきた無形資本は、CSR経営において企業不祥事を未然に防ぎ、従業員の士気を高めることが期待されており、財務諸表のなかで明確に区別できる要素ではない。それゆえSRIの評価は運用試算期間や業績の解釈によって結論が異なるだろう。また今日の信託法制度によれば、委託者の利益とは経済的利益であると判断されている。

だが今日の受託者責任の解釈は、SRI投資家の利益が、必ずしも金銭的な収益だけではなく、望ましい社会の構築や「グローバル化」した社会的課題の是正など非経済的な価値も含まれるという観点を考慮していない。それは、交換価値としての貨幣価値を重視するあまり、実際の社会に効用を与える使用価値としての貨幣価値を見過しているからではないだろうか。委託者であるSRI投資家が資産の運用と同時に非・経済的価値の実現を望み、受託者が公的視点から「忠実に」資産を活用するという枠組みにおいて、委託者の利益と受託者の責任を再構成する必要があると考える。この経済的価値と非・経済的価値の接合点こそ再検討されるべきSRIの課題である。

## 5 おわりに

これまで検討してきたようにSRIのねらいは、社会性に配慮した金融システムをつくりだすことである。すなわち、SRIは経営の結果を経済的価値に基づいて評価することに加えて、経営の理念、体制、成果などこれまで非・経済的要素としてみなされてきた企業価値を再評価する投資論である。だがSRIは、経済的価値と非・経済的価値のあいだで法制度や価値の評価をめぐる大きな課題に直面している。

## 6 注

- 1 本稿は、調査・研究を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではない。
- 2 谷本 [2003: 66-8, 115-6] によると、アメリカの排除選択は、軍事産業、原子力発電、タバコ・アルコール製造、カジノ経営、ギャンブル産業用の機械製造に関連する産業を対象にする傾向がある。またヨーロッパではこれらの産業に加えて、動物実験、ボルノ、遺伝子組換え作物、熱帯雨林の材木加工や販売、軍需政権下における操業にたいする投資が回避される傾向にある。たとえば1971年に設定されたPax World Fund (現在のPax World Balanced) は、ベトナム戦争に加担する軍事産業を投資対象から排除した初のSRIである。
- 3 ベンチマークとは、運用実績を測定し、評価するための目標基準、または対抗指標である。日本国内では、東証株価指数 (TOPIX) や日経平均株価 (日経225) などが代表的なベンチマークとして広く利用されている。また、代表的なSRIベンチマークとして、Domini 400 Social Index (1990年公表)、Dow Jones Sustainability Index (DJSI, 1999年公表)、Ethibel Sustainability Index (2000年公表)、FTSE 4Good family (2001年公表) などがある。また2002年に特定非営利活動法人パブリックリソースセンターとモーニングスターが、東証株価指数 (TOPIX) をベンチマークとした国内初めてのSRI指標であるモーニングスター社会的責任投資株価指数 (MS-SRI) を公表した。MS-SRI <http://www.morningstar.co.jp/sri/>
- 4 谷本 [2003: 59] によると、アメリカの株主総会では、地球温暖化防止へのとりくみ、労働環境や待遇について地域性をこえた労働基準の作成、性的嗜好による差別の解消、軍事政権下での操業停止などが株主提案として要求されている。また、ヨーロッパの株主行動の特徴は、複数のステイクホルダーが、株主総会以外の場を設けて経営者と日常的にコミュニケーションすることである。川村 [2003: 16] によると、国内においても、2003年に厚生年金基金連合会が「議決権行使に関する実務ガイドライン」を作成し、また公務員共済組合連合会は「基金運用指針」のなかで、議決権を積極的に行使し、その報告の必要性を明記した。
- 5 蟻生・清水 [2004: 58-79] は、LOHASを社会的責任購買のひとつとして論じる。
- 6 たとえばChampaign GM (General Motors) は1969年から73年にかけて社会運動家Ralph Naderが中心となって展開した消費者運動である。この運動は、GM製自動車の欠陥問題を契機として、企業の社会的責任を問うものであった。株主総会では、エビスコバル主教でGMの大株主であったジョン・ハインズが中心となり、マイノリティー雇用や公害問題の改善、アパルトヘイト政策下にある南アフリカからの操業撤退などGMに要求した。この提案は否決されたものの、その後GMは黒人牧師で公民権活動家であったLeon Sullivanを取

締役に任命し、組織内に公共政策委員会を設置した。彼は1977年に南アフリカ共和国で起きたソエト事件を契機として、南アフリカにおける企業の行動規範を示したSullivan Principles (サリバン原則) を提唱した。この原則は、多国籍企業の本国以外の操業について世界ではじめて示された行動指針となった。また1969年にはベトナム反戦活動のグループが、株主提案を通じてDow Chemicalにナバーム弾の製造を中止することを要求した。谷本 [2002: 12] および吉田 [2003] 参照。

- 7 長坂 [2003] は、これまでステイクホルダーが企業を一方向的に批判する立場から、1) 企業を評価・監視する役割、2) 企業のコミュニケーションする役割、3) 企業を教育コンサルタントする役割、4) 企業と協働する役割、5) 企業の従業員のボランティア活動を支援する役割、6) NGO自らSRIをする役割へと企業との関わり方を転換させたと指摘する。
- 8 鈴木 [2003: 156] や谷本 [2003: 154-65] 参照。
- 9 河口 [2004: 10] は、プライスウォーターハウス・クーパーズが2002年に行った調査と、2003年11月にSRI運用会社Calvertが実施した個人投資家を対象としたアンケートに基づいて、投資家は収益性の面からもSRI型投資信託を指示していること、経営者の側もCSR経営を自発的に行っていると考察する。速水 [2003a: 10-11] [2003c: 21] [2004: 53] もまた、経済的成長と自然環境の負荷軽減へのとりくみとを対立項としてではなく、生産性の向上と生産過程の改善によって双方の実現をはかることができると述べる。速水は、企業は資源の枯渇、環境汚染、温暖化、地域紛争などの社会的問題によって経営環境が阻害されているならば、経営資源を効率的に活用することによって、企業に直面する課題にとりくむことになると述べる。
- 10 「持続可能な発展」の概念は、1983年に国際連合の主催による「環境と開発に関する委員会」(プラントラント委員長・当時のノルウェー環境大臣) が、1987年に公表した“ Our Common Future “において提唱された。この理念は「将来の世代の能力を低下させることなく、現在のニーズにそって発展させること」と定義された。「持続可能な発展」のコンセプトは、EUの基本的法規であるアムステルダム条約第2条にも明記されている。また、1997年にはイギリスの環境コンサルタントSustainabilityのJ.Elkingtonが、「経済性、環境適合性、社会適合性」から企業評価する「トリプル・ボトムライン」の概念を提唱し、注目された。谷本 [2003: 39] および 長坂 [2003] 参照。
- 11 イギリスでは2000年7月に年金法が改正された。この法改正によって年金基金の運用会社は、投資銘柄を選定するさいに社会・環境・倫理的配慮 (トリプル・ボトムライン) を考慮する場合には、その運用方針と株主議決権など投資に付随する権利をSIP (Statement of Investment) に記載することを義務付けられた。この法律は資産運用会社にSRI型の金融商品の購入を義務付ける内容ではない。だが谷本 [2003: 18-9] によると、法改正の3ヶ月後にUK SIF (UK Social Investment Forum) が実施した調査において、年金基金の59% (運用額約2300億ポンド) がCSR経営を投資方針とする旨を記載した。イギリスの年金法改正は他のヨーロッパ諸国に波及した。2000年にスウェーデン、2001年にドイツがイギリスと同じ内容の年金法改正を行った。またフランスでは、2001年5月に上場企業に対して環境報告書および社会報告書の作成と公開を義務付ける法案を制定した。さらに2002年ドイツ連邦環境省が「よりすぐれた価値・エコ投資ファンド」“Wehr Wert Oekologisches Geldanlagen”という小冊子を発行し、SRIの普及を呼びかけた。同年オランダでも、世界第2位の年金運用の資金を保有する公的年金基金ABPがSRI運用を開始し、SRIを購入する上での税制優遇措置が採用されている。またノルウェー政府もノルウェー銀行に石油売却益の一部をSRI運用することを委託した。
- 12 藤井 [2002] は、持続的な発展という概念がヨーロッパにおいて普及した背景として、過去20年近く続いた深刻な失業問題を取り上げる。ヨーロッパは経済成長を遂げていた期間でさえも雇用状況が悪化し、それによって社会的紐帯 (social cohesion) が崩壊するという危機感に苛まれていた。政府や自治体は、従来公的領域が担ってきた役割の一部をCSR経営に委ねる方針をうちだした。しかしその方針には、グローバリゼーションとローカル・コミュニティとの狭間に生じる問題をどのように調整するかという課題がある。
- 13 1998年にアメリカ労働省は、SRI型投資信託が年金運用の受託者責任を定めた従業員退職所得保障法 (Employment Retirement Income Security Act: ERISA法) についての見解を発表した。それによると、受託者は専ら加入者 (投資家) の経済的利益のみを考慮する必要があること。そして、SRI型資産運用の投資判断は、収益性の観点から他に選択可能な運用方法と同等か、またはそれ以上の運用実績を期待できる場合にかぎって、受託者責任に反しないという判断が下された。また土浪によれば、イギリスの司法においても同様の判断が示され、さらに南アフリカにおける操業、アルコール・タバコ・武器の製造などの要因を投資の判断材料として運用収益を犠牲にしてはならないと判断された。
- 14 土浪は、CSR経営によって株主価値が高まることは望ましいとしながらも、CSRの明確な定義がないままにSRI型金融商品の資産運用に期待すること、受託者責任を負うSRI運用機関が非経済的要素に基づいて投資判断をすることを混同すべきではないと述べ、信託によるSRI運用に疑問を呈する。
- 15 河口 [2004a: 19] [2004b: 254] は、アメリカのSRI型金融商品の運用成績についての研究をとりあげて、排除選択型の運用収益が相対的に低く、評価選択型は通常の投資成績と比較して同等かそれ以上の収益を期待できそうだと分析している。しかし河口によると、排除選択は、銘柄選択の基準が明確であるのに対し、特定業種を完全に排除するためその業種の収益性を完全に犠牲にする欠点がある。それに対して評価選択は、収益性をある程度見こめるものの、CSRの評価基準が不明瞭だという批判が必然的に付きまとう。今日、SRIの企業評価機関は、経営方針・組織体制の有無やその程度・業績についての評価を独自に判断しているため、それらを統一する方向性を見いだせていない。

16 住友信託銀行 [ 2003: 17 ] は、日本の株式市場において、タバコ・アルコール・武器・原子力の関連産業を対象とした排除選択が、TOPIXをベンチマークとする条件において最大5.743%の運用収益減につながると試算する(1994年10月から2003年6月までの運用を想定)。今日、国内のすべてのSRI型金融商品は排除選択を採用しておらず、この試算はあくまで想定上結果である。しかしこの試算結果は、非経済的価値を要素とした銘柄選択がならずとも優れた運用収益を伴わないことを示している。

## 7 引用・参考文献

- A. L. Domini 2001 *Socially Responsible Investing: Making A difference and Making Money*, Dearborn Trade. (山本利明 訳 2002 『社会的責任投資 投資の仕方ですべてを変えて』 木鐸社)
- R. P. Lowry 1991 *GOOD MONEY: A Guide to Profitable Social Investing in the '90s*, W W Norton & Co Inc. (平野秀秋 訳 1992 『グッド・マネー 資本主義は倫理的でありうるか』 晶文社)
- 秋山をね 2003 『社会責任投資とは何か』 生産性出版
- 朝日ライフアセットマネジメント 2004a 「朝日ライフSRI社会貢献ファンド あすのはね 目論見書2004.6」
- 足達英一郎 2003 「貿易立国ニッポンと『企業の社会的責任』」日本貿易会月報 2003.12 No.608 pp.17-20
- 足達英一郎 金井司 2004 『CSR経営とSRI 企業の社会的責任とその評価軸』金融財務事情研究会
- 蟻生俊夫 清水正道 2004 「消費者重視の企業行動とSRB(社会的責任購買)」(所収 水尾順一 田中宏司 2004 『CSRマネジメント』生産性出版 第3章)
- 伊吹英子 2003 「経営戦略としての『企業の社会的責任』」知的資産創造2003.9 pp.54-71
- 海野みづえ 2003 「EIRISの評価基準」(所収 谷本 [2003] pp.127-39)
- 河口真理子 2004a 「関心高まる社会的責任投資」大和総研 経営戦略研究レポート2004  
同 2004b 「社会的責任投資」(所収 日本規格協会編 『CSR 企業の社会的責任事例による企業活動最前線』 日本規格協会 pp.235-271)
- 川村雅彦 2002a 「社会的責任投資(SRI)のすすめ 21世紀型の優良企業像をさぐる」ニッセイ基礎研REPORT 2002.1 pp.10-17  
同 2002b 「迫られる日本型CSR(企業の社会的責任)の確立」ニッセイ基礎研  
同 2003a 「CSR・SRIの現状 欧米と日本における取り組み状況とその背景」  
同 2003b 「2003年は『日本のCSR経営元年』 - CSR(企業の社会的責任)は認識から実践へ」ニッセイ基礎研REPORT 2003.7 pp.1-8
- 環境省 2003 「社会的責任投資に関する日米英3か国比較調査報告書 - 我が国における社会的責任投資の発展に向けて」  
[http://www.env.go.jp/policy/kinyu/rep\\_h1506/](http://www.env.go.jp/policy/kinyu/rep_h1506/)
- 神田泰宏 今井伸一 中神保秀 2004 「環境面を含む企業評価の現状と課題」IGES関西研究センター ディスカッション・ペーパー2003-No.5  
経済産業研究所 「企業の社会的責任と新たな資金の流れに関する研究会」資料
- 経済同友会 2003 「欧州における企業の社会的責任 市場の進化と21世紀の企業研究会：欧州調査報告」
- 貞清栄子 2003 「調査報告 社会的責任投資(SRI)の動向について」三井トラスト・ホールディングス 調査レポート 2003.7 pp.10-16
- 神野雅人 2003 「CSR(企業の社会的責任)概念の展開」みずほ総研論集創刊号 2003.3
- 住信アセットマネジメント2003a 「住信SRI・ジャパン・オープン グッドカンパニー目論見書2003.12」
- 住友信託銀行 2003 「企業年金型社会的責任投資と金融機関の役割」第8回「企業の社会的責任と新たな資金の流れに関する研究会資料」  
pp.1-29
- 鈴木政史2003 「イノベットの評価基準」(所収 谷本 [2003] pp.154-67)
- 全国信用金庫協会 2003 「信用金庫の社会的責任と経営理念」第3回 企業の社会的責任と新たな資金の流れに関する研究会」発表用資料3
- 損保ジャパン・アセットマネジメント2004 「損保ジャパン・グリーン・オープン ぶなの森 運用報告書 第5期」
- 大和証券グループ編 2003 「SRIとその可能性」(日本経済新聞2004年7月23日付広告)
- 谷本寛治 編著 2003 『SRI 社会的責任投資入門』日本経済新聞社
- 土波修 2003a 「(年金法制)： 社会的責任投資と企業年金の受託者責任」金融ストラテジーVol.86 2003.8 ニッセイ基礎研究所 pp.2-3  
同 2003b 「社会的責任投資と企業年金の受託者責任-米国の法制、判例、行政解釈を中心に」ニッセイ基礎研所報2003 Vol.28
- 長坂寿久 2003 「『企業の社会的責任(CSR)』 / 『社会責任投資』(SRI)とNGO」季刊 国際貿易と投資2003 53 Autumn pp.4-40
- 速水禎 2003a 「経済の潮目を読む 1-10」インベストライフ2003.1-2003.10」オフィス サンサーラ インベストライフ出版部  
同 2003b 「エティケルの評価基準」(所収 谷本 [2003] pp.139-54)  
同 2003c 「社会的責任投資の行動原理 四カ条の投資哲学」日本貿易会月報2003年12月号 No.608 日本貿易会 pp.21-4

- 同 2004 「SRIが教えてくれたこと」アイソムズ2004.7グローバルテクノ pp.52-3
- 久住剛 2003 「パブリックリソースセンターの評価基準」(所収 谷本 [2003] pp.167-82)
- 藤井敏彦 2002 「欧州における『企業の社会的責任』」JMC 2002.9 pp.23-32
- 三菱総合研究所・パブリックリソースセンター「企業の『社会的責任』について」
- 吉田守一 2002 「社会的責任投資(SRI)の動向 新たな局面を迎える企業の社会的責任」『調査 40号』日本政策投資銀行



## Trends in the study of socially responsible investment

TAKADA Kazuki

### Abstract:

This note offers a brief introduction to Socially Responsible Investment (SRI). SRI is investment whose goal is not only to pursue long term earnings, but also to maximize public interest in the context of the market economy. SRI recently commands more and more public attention, and the amount invested has rapidly increased in the last 10 years, because it is expected to reduce some negative aspects of the economic system, such as environmental pollution, unemployment, sweatshops and other negative externalities.

Three aspects of SRI are presented. First, social screening, which is used to estimate management and to capitalize on companies that play important roles relative to profits and public interests. Investors estimate the company's income and its contributions to society. Second, stockholder activism, which pressures boards of directors to pursue greater public interests. Third, community development investment and low interest personal loans, which encourage economic self-reliance.

The note points out some problems with SRI. SRI fund managers face a dilemma concerning their fiduciary duty. According to trust law, a fund manager has to pursue the best income from investment, however, they are also expected to achieve more effective public interest by SRI investors.

Key words : Social responsible investment, SRI, Business Ethics, Stakeholders, Sustainable Development