

# CSR推進役としてのSRI

大和総研経営戦略研究所主任研究員

河口真理子

かわぐち まりこ



## SRI(社会的責任投資)とは

最近CSRの話題となると、必ずといっていいほどSRIが言及される。SRIとは「Socially Responsible Investment」社会的責任投資の略である。国際的に確立された定義はないが、広くとらえると「社会性に配慮したお金の流れ」をさす。具体的にはSRI発祥の地米国では、(1)事業者の社会的取り組みや環境配慮の評価、つまりCSRを銘柄選定プロセスに組み込んだスクリーニング運用と、(2)こうして投資した企業に対する、株主の立場から社会性に配慮するように働きかける株主行動、(3)地域の経済振興や福祉のための投資のコミュニティインベストメント、の三種類に分けられる。

SRIが、CSRに関連して注目されるのは、スクリーニング運用が、SRI運用残高の大部分を占めているからである。たとえば米国では、スクリーニング運用がSRI全体に占めるシェアは九割以上である。

## SRIスクリーニング運用におけるSRIスクリーン

スクリーニング運用のSRIスクリーンは、ネガティブスクリーン、ポジティブスクリーンに大別される。ネガティブスクリーンは、宗教的理由・社会的理由により特定の事業や企業を投資対象から排除するもので、タバコ、

は五月末段階で一三〇〇億円強に満たない。

## CSR評価を行う理由・動機

CSR評価を行うのには三つの立場・動機が挙げられる。第一は、宗教的・倫理的動機である。SRIは、一九二〇年代にキリスト教の教会でアルコールやギャンブル、武器などキリスト教の教義から外れる事業への投資を避けた投資信託が設定されたことから始まる。その後現在にいたるまで、米国ではキリスト教団体はSRIの主要な担い手である。

第二は、社会運動の手段としてSRIを活用する立場である。一九六〇年代の米国における公民権運動、反戦運動の高まりから、投資家の力を使った社会運動が注目されるようになってきた。たとえば一九七〇年には、GMに対して社会運動家ラルフ・ネーダーが、マイノリティの雇用や公害防止などの株主提案を提出し、最終的にGMが、サリバンの牧師を初の黒人取締役に任命し、公共政策委員会を設置したことで株主の力が社会に認識された。第三の立場は、CSR評価が企業価値測定

しないことが明らかという意味で、第三者から見てわかりやすい。しかし、最初から投資対象を限定するので、パフォーマンスを犠牲にする可能性がある。後者は、投資対象銘柄は限定しないので、パフォーマンスは犠牲にならないと考えられるが、環境や人権の取り組みなどの評価は、定性的な評価が中心なので恣意的になりやすく、第三者の立場から見るとわかりにくい。

## SRIスクリーンとCSR

CSRの観点からは特に、ポジティブスクリーンが注目される。一般的には環境、労働、人権などの項目が挙げられる。

対応が進んでいる環境と労働の分野では、それぞれの体制(形)と実際のパフォーマンス(中身)が評価の対象である。環境では、環境マネジメント体制の整備や情報開示状況、個別の環境負荷低減動向、環境配慮型ビジネスの戦略などが、労働では、雇用機会均等の状況(女性や障害者の雇用状況など)、労働安全衛生、賃金・研修などの処遇、ファミリーフレンドリー度(仕事と家庭の両立に配慮)、労働関係などが、多くの評価機関における最大公約的な評価クワイテリア(基準)である。ちなみに二〇〇三年に行った英国の年金基金へのアンケートでは、「良好な環境マネジメントや雇用対策は長期的な企業価値にプラスの影響がある」には八割以上が賛成している。

に不可欠であるとする考え方である。特に九〇年代後半以降、環境経営の先進企業の業績が好調な事例が増え、企業不祥事によって消滅する企業が増えてくると、コンプライアンス(法令順守)や経営倫理の重要性が認識されるようになり、CSRと企業価値には密接なつながりがあると考えられるようになってきた。

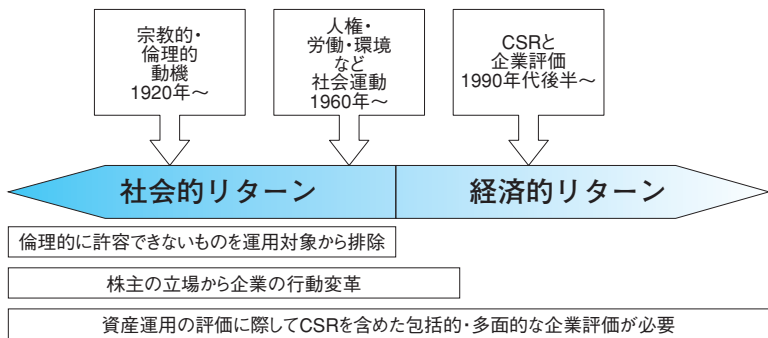
その経緯を図に示した。第一と第二の動機による投資は、社会的なリターンがその目的であり、投資の世界ではあくまでニッチな手法であった。しかし、第三の動機によるSRIは、経済リターンを求める立場である。九〇年代後半からは、この立場でSRIを手がける投資家が増えてきたことを反映して、SRI市場は欧米で急速に拡大する。たとえば米国は九五年から二〇〇三年までの八年間で三・四倍、プロが運用する運用資産残高の割強を占める二兆一七五〇億ドル(約二三〇兆円)に拡大している。欧州でも二〇〇三年には五〇兆円弱で、市場では無視できない規模となっていった。ちなみに日本のSRI資産

今後注目が高まるのは人権で、途上国の下請け工場など、サプライチェーンの上流における児童労働や強制労働の有無、HIV/AIDSへの取り組み、途上国の先住民への配慮などが中心課題となつてこよう。ただし人権の実態把握は緒についたばかりで、評価の状況も、サプライチェーンの人権配慮ガイドラインなどの方針の有無などの「形」を評価する段階である。

既存の国内外のSRI投資信託などではこうしたSRIスクリーンで評価されるのが通例である。しかし日本では、「環境・人権・労働にどう取り組んでいるのか」という観点は欧米流の価値観なのでなじみにくいという考えも根強い。この四月大和IRが行った国内機関投資家向けアンケート調査では、機関投資家が最も注目するSRI項目は、ガバナンスと法令順守・情報開示で、労働や人権はなじみにくいという結果が報告されている。倫理・法令順守の実態を判断し「企業の誠実さ」を評価するという日本発のSRI評価手法に基づくSRI投資信託もこの五月に誕生した。

CSRの定義自体が、日本のみならず世界でもはっきりしない中で、企業の財務以外の側面、何をどう評価すると企業価値に結びつくのか、それに基づいた投資が投資家や社会にどのようなリターンをもたらすのか、という実験が始まったところといえよう。

図 米国におけるSRIの歴史的経緯



出所：大和総研

武器、アルコール、原子力などがそれに該当する。ポジティブスクリーンとは、業種は問わず、人権や労働や環境対応などにおいて優れた取り組みをしている企業を選別するものである。前者は特定の企業へは投資