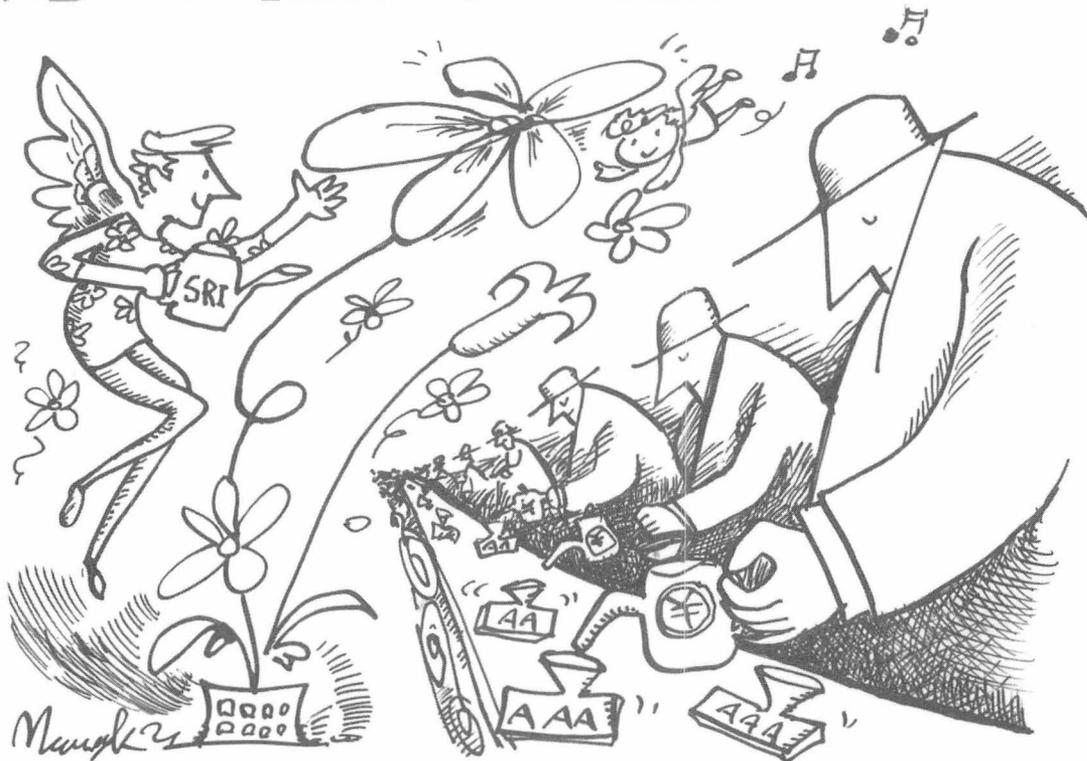


自分も社会も豊かになる



利益と社会性は両立可能か？



伊藤宏一編集主幹
(ファイナンシャルプランナー)

伊藤：ここのところ数年、社会責任投資（SRI）や企業の社会的責任（CSR、※注1）という言葉をよく耳にするようになってきました。

あえて極端な言い方をすると、従来は投資でも企業の活動でも、「利益を出すためにはどんなことでも許される」といったところがあったわけ

です。

ところが現在は、「利益を追求するといっても、社会や自然環境へ与える影響を考慮した上でなければならぬ」という風に、考え方が変わってきている

ということですね。

現在、科学技術が発達して、人間はさまざまな物を大量に生産して、豊かで快適な生活を営むことができるようになってきました。また旧来の道徳的なしがらみや慣習からも解放されて、より個人の意志や欲求を自由に充足して生きることができるようになっています。

しかし反面、大気や海洋の汚染、地球温暖化といった問題が起きているように、工業生産が増えた分だけ自然環境への負担が増大しているのも確かです。

また、自由に自分の価値観を追求できるようになった分、自分の行動が他人や社会に対してどのような影響を与えるかについて、その責任をより意識することが必要になっています。

個と社会との相互の関連性が、一層高まっているんですね。

ですから旧来のモラルが機能しなくなっている今、個人にとっても企業にとっても、社会責任投資（SRI）

投資って何だろう？

—— 社会責任投資 (SRI) を考える

収益と、倫理や環境意識は両立するものだろうか？

多くの投資家が悩むテーマである。

そこで、既存の価値基準で投資対象をより分けるよりも、投資を通じて社会や企業行動を、自分の理想に近づけようという発想に変えてみてはどうだろう。

そこから投資家と経済の新たな関係が始まるのではないか？

秋山をね、河口真理子、速水禎、伊藤宏一、澤上篤人、岡本和久

や企業の社会的責任 (CSR) は、これからの経済社会を生きていくための大切な行動規範、新たなモデルだということができるのではないかと思います。

岡本：ただし反面、SRIやCSRには、一種のジレンマが内包されていることも事実ですね。

当然ながら、投資家は利益を求めて投資を行うわけですし、企業も収益を求めて企業活動をおこなっています。そこには、「社会的責任と利益が両立するか？」という問題が、いつでもついて回ります。

たとえば投資信託の運用会社や投資顧問会社が、パフォーマンスが下がっている時に顧客から、「どう

してこの銘柄をポートフォリオ (投資資産) に組み入れているのだ？」と聞かれたとします。

そんな時に、「この会社は慈善事業やボランティア活動に、お金や人材をたくさん提供しているからです」と答えたら、どんな反応が返ってくるでしょう？ 「もう、お前のところはいいよ。ほかの会社に替えるから」と言



岡本和久
(投資顧問会社経営)

(※注1) 社会責任投資 (SRI) と企業の社会的責任 (CSR) : 社会責任投資 (SRI : Socially Responsible Investing) とは、社会の持続的な発展のために、単に企業の財務的な側面だけでなく、環境問題への取り組みや、社会性も考慮して行う投資。

1900年代初期に、アメリカのキリスト教会がアルコールやギャンブルに関係した企業の株式を排除して投資したことが起源といわれている。

一方、企業の社会的責任 (CSR : Corporate Social Responsibility) は社会の持続的な発展のために、財務上のパフォーマンスだけでなく「地球環境」「社会」「経済」など、企業を取り巻く外部環境全体に対して求められている企業責任。

投資家が社会責任投資を行う上でも重要な指標となる。



秋山をねさん

社会責任投資普及のための調査会社を経営（株式会社インテグレックス代表取締役）。

1983年に慶應義塾大学経済学部を卒業後、リーマン・ブラザーズなどの米系証券会社で米国債のトレーダーを務めた後、証券会社数社を経て現職。米国公認会計士。

著書に『社会責任投資とは何か いい会社を長く応援するために』（生産性出版刊）などがある

われかねませんね（笑）。

これは個人投資家でも同じだと思います。自然環境に配慮することは大切だとわかっていても、運用収益に老後の生活がかかっているとすれば、やはり、まず、儲けることを考えなければならないでしょう。

伊藤：社会への貢献か、利益かという、非常に悩ましい問題がついて回ることですね。

では果たしてこの二者は背反するものなのか？あるいは整合性をつけて、両立することは可能なのか？

今回はこの問題について、SRIやCSRの分野で活躍されている、秋山をねさんと河口真理子さんをお招きして考えてみたいと思います。

いかがわしい人物や企業は 脱落していく

伊藤：まずここで、秋山さんと河口さんから、SRIやCSRの分野に関わられるようになった経緯についてお話して頂けたならと思います。

秋山：そうですね、私が学校を出てから初めて就職したのは、アメリカの証券会社で、そこで数年間、米国債券のトレーディングを担当しました。

そこはまさしくマーケットで売ったり買ったりの世界で、安く買って高く売れば、それがそのまま自分の評価になります。ですから稼げば稼ぐだけ評価されるという意味では、性別や国籍に関係ない、非常に公平な場所でもあったわけです。

ただし反面、「結果だけを見て、そのプロセスを見ないで評価するのは、非常に危険ではないか」とい

うことも、このウォールストリートの生活で感じました。

というのも、トレーダーというのはすべてが善人の集まりというわけではなく、どちらかという他人を蹴落としてでも自分は這い上がりた^はい、という人間が少なくないからですね。

実際、利益を上げるために嘘をつくとか、ルール違反をするとか、同僚の足を引っ張るといった行動を、結構、目にするが多かったわけです。

こうしたことに違和感も感じつつ、その後、何社かの金融機関で働いていたんですが、ある時、かつての同僚たちが現在どうなっているかということ考えた時、ひとつのことに気づいたんです。

それは以前、ずるいことをしたり、よろしくない行為をしていた人たちというのは、職場からいなくなってしまうていたということです。それも、お金を稼いで裕福にリタイアというよりも、どこかでつまづいて脱落してしまっていたんですね。

そして、あまり目立たなくても真面目にコツコツと仕事をしていた人たちは、きちんと第一線に残って仕事を続けているんです。

この事実を見るにつけ、投資の際に企業を評価する場合も、目先の利益だけでなく、普段からその企業がどんな理念を掲げ、実践しているかを見ることが非常に重要ではないかと考えるようになったんです。長期で見た場合、個人の場合と同様に、その企業の倫理観や社会への責任意識が、企業業績に反映されるのは当然のことではないかということです。

以上のようなことから、企業の社会責任に関心を持つようになり、CSRに携わるようになったんです。

岡本：河口さんの場合は、いかがでしょうか？

河口：私の場合は、大学の学部を出てから大学院で経済学を研究していたんですが、そこで、ある疑問にぶつかったことが、SRIやCSRに関心を抱くきっかけになっていると思います。

というのは、経済学の世界ではいろいろな理論があって、世の中で起きている経済現象を説明しようとするわけですが、どうも納得のいかない部分があったんですね。

経済学の世界では「見えないもの、数値化できないものは考えないことにしましょう」という前提があって、その上でいろいろな分析を行い、モデルや理論が組み立てられています。

財があって、それを売ったり買ったりする際、市場での価格こそが、常に最適な解だというんですね。

ところが、市場ではかならずしも勘案されない、商品の価値やコストというのは存在するわけです。その最たるものが公害ですね。いくら安くて良い商品だといっても、生産の過程や、廃品として処理する際に有害な物質を排出するのでは、環境全体や社会全体で見た場合、かなり高いコストにつくことになります。

そんなことから、現在の環境問題というのも、これは目に見えないコストを意識しなかった「経済学の失敗」ではないかと考えるようになったわけです。

そこで、その目に見えないコストをどう顕在化したり、数値化してあつかえるようにするかということで、環境税、いわゆる炭素税や二酸化炭素の排出権取引といったことについて、考えていたんですね。

とはいえ、当時の日本ではこの分野に指導教官すらいないような状況で、どうも埒が明かず、「いっそのこと現場で勉強してみよう」ということで、証券会社に就職しました。

そこでアナリストとしてレポートを書いたり、外国人投資家向けの翻訳といった業務をしているうちに、エコファンドなど、金融界でもSRIやCSRを意識した商品が出るようになり、この分野で調査や営業を行う仕事に携わるようになったわけです。

でき合いの基準に縛られるのではなく 自由の中で自分の価値観を追求する



速水禎編集委員
(ファンドマネジャー)

速水：ここでひとつ、最近私がSRIで目から鱗が落ちたというか、大げさに思われるかもしれませんが、一種の悟りのようなものを得たことをお話させて頂けたなと思います(笑)。

SRIというと、必ず「ネガティブ・スクリーニング」という言葉が出てきますが、これは「たばこ産業には投資しない」「原子力産業には投資しない」といったような、社会責任投資をする上での基準、文字通りの「ふるい」ですね。そして私も、まずこのふるいにかけて線引きをし、投資に

シンクタンク研究員(大和総研)。1986年に一橋大学大学院修士課程(公共経済学、環境経済学専攻)を修了後、証券会社に入社。外国株式部、投資情報部を経て、1994年より現職。

研究テーマは環境経営、環境会計、社会的責任投資、企業の社会的責任など。

著書に『SRI 社会的責任投資入門』(共著・日本経済新聞社刊)がある。



河口真理子さん

不適格な企業をよりわけることが社会責任投資であると思っていたんです。

ところがどうも、これは非常に恐ろしい間違いではないかということに気づいたんです。というのは、線引きをして企業を評価するということは、投資チャンスをととも狭めてしまうからなんですね。

たとえば、不祥事を起こした企業があるとします。一般的に言われているSRIの基準では、不祥事を起こしたというだけで、もうその企業は投資対象から外されてしまいます。

でも、一言で不祥事といっても、どんな経緯で発生したのか、またそれに対してどんな対応策を講じたかによって、評価は実にさまざまだと思うんです。

もちろん、全体の綱紀が乱れていた、ということなら問題です。しかし、もし本当に一部の社員による偶発的なミスだったなら、その銘柄が売られているのだから、絶好の買い場なのかもしれません。

あるいは失敗を機に改善を徹底して行なったのなら、将来の企業価値の高まりが期待できるということで、これも絶好の買いだという考え方もできます。

SRIというと、とかく「どこかの偉い人が作った基準があって、投資に足かせがはめられる。それでどうやってパフォーマンスが出るというんだ」みたいなイメージがあります。でもどうやらそうではないんですね。

逆に企業価値の考え方というのは実に自由で、その解き放たれた価値観で、自分なりの社会責任、社会への貢献といったことを考えて投資するのがSRIなのだということを、ようやく最近になって理解できるようになりました。

秋山：企業の価値観と自分の価値観が一致したり、共鳴するところで投資をするのがSRIだということですね。

速水：そうですね。そして、いざ、自分を解き放って完全に自由になれるとなると、人間にとってこれほど怖いことはなくて、「では自分は何を大切に生きていけばよいのか」ということを、それこそ切実に考えなければならなくなります。ここからが一種、修行のはじまりなのかな、と感じています(笑)。

澤上：速水さん、一皮むけて、良かったですね(笑)。

SRIと言おうと言うまいと、結局、投資している銘柄の中に、その人の価値観というものは現れているということなんですよ。

岡本：ポートフォリオの中に、人格が現れている。

澤上：そうです。ガツガツと「儲かれば何でもいい」というなら、そういう投資運用内容になるし、「経済のより良い方向での発展に参加していきたいな」というなら、また全然別の投資内容になるということです。



澤上篤人編集委員
(ファンドマネジャー)

それで、その投資の価値観には完成形といったものはなくて、絶えざる模索であり、磨き込みなんです。投資というのは最初から最後までこれだけです。

実際、海外とかの「いい投資家だな」と思える人は、SRIを自然にやっています。それで結構、パフォーマンスもすごい。

長期でみると、SRI的な投資が利益を上げるのは当然のことです。さっき秋山さんがおっしゃったことと同じで、無理をしているところは、時間の流れのどこかで転げ落ちてしまうからです。

要するに、経済も社会も、われわれの生活が集まってできている。その経済や社会に受け入れられるには、長い時間軸で見た価値や普遍性を備えていなければなりません。結局、企業という生命体の寿命も、その価値観によって決まってくると思うんです。

それを、どこかほかから持ってきた基準や数字を使って計ろうとすると、訳がわからなくなって見誤ってしまうんですね。河口さんのおっしゃるように、経済を目で見えるものだけで割り切ろうというのが、そもそもの盲点だということです。

自分のお金の「使われ方」に関心を向ける

伊藤：現在、一般の個人の間でも、結構環境や社会に対する意識が高まっています。それで、利子が難民救援活動などに寄付される郵便局の国際ボランティア貯金にも、お金がたくさん集まったりしています。

ただしむしろかしいのは、まだなかなか実際の投資と社会意識、環境意識を結びつけて、考えたり行動したりということができていないことです。

社会のことを考え、国際ボランティア貯金にお金を預けるという思いは大変良いことだと思うんです。でもその預けたお金(元本部分)が何に使われているかを意識しているかというところ、そこが一種のブラックボックスのままなんです。

依然として、あまり必要性のない橋や道路を作ることに対してお金を預けているとしたら、経済の効率性や環境を考えた時に良いお金の使い方とはいえないわけです。

澤上：普通の生活者の意識は高まっているけれど、金融の世界の側でそれを吸い上げる力がまだまだ弱いんですね。

河口：環境問題にどう対応すればよいだろうか、というところ、官庁などでは「普段の生活ではシャワーの時間を1分ずつ短くしましょう。冷房温度は1度高く設定しましょう。そして証券会社がエコファンド(環境に配慮した経営を行っている企業の株式銘柄を組み入れた投資信託)を売れば落着」といった話になりがちです。そして審議会のようなところでは、「役所が企業の環境格付けをすればいい」といった意見が出てきます。でも、これでは外見だけ、形だけのSRIやCSRなんですよ。

経済のダイナミズムの中に、環境意識や社会意識を放り込むことによって、経済や産業のあり方や質自体を変えていこうという発想が欠けています。

秋山：そもそも、日本の証券会社は値動きのあるところでお客さんに頻りに売買してもらい手数料を得ているから、長期で保有するSRI的な株式銘柄や投資信託は、自分たちのビジネスモデルの否定につながるわけです。

勢い、エコファンドを売り出しても名前だけのものに過ぎず、すぐに消えて、お客さんの思いを裏切

るといことが起きています。

河口：これはある意味、そもそも日本における投資の発生にも理由があるのではないかと思います。というのも日本での投資の歴史は、江戸時代の米相場から始まっていますね。これは米価の上下の値ざやを抜くということで、「投資」というよりも、「投機」に近いわけです。「酒田五法（江戸時代に活躍した山形県酒田地方の相場師、本間宗久が編み出した投機技法）」のような一種のテクニカル分析も、昔から非常に盛んです。

ところが欧米の投資は、貿易船を仕立てる時に、「みんなで資本を出し合い、リスクを分散し、長期的に利益を手にしよう」というところから始まっています。ですからリスクを分担しつつビジネスを育てようという姿勢で、日々の値動きよりも、お金の使われ方の中身に着目する視点が強いと思うんです。

岡本：ただしこのところ、投資家の意識が日本に比べて成熟しているといわれているアメリカでも、実はある意味で日本と似たようなディレンマが生じてきているように思います。

2、3年前まで「株主価値経営」ということがアメリカを中心に言われました。これは「経営者は企業の所有者である株主の利益を、最大限に高めるように経営をしなければならない、それこそ経営者のあるべき姿だ」ということですね。要は利益を上げ、財務内容を良くし、株価を上げることが企業経営者の役目だということです。

ところが、毎四半期ごとに決算数字を大きくすることに必死になるあまり、将来のための研究開発費や人件費を削減したり、さらには粉飾決算が頻発するといった事が起こるようになってしまいました。

本来、企業を成り立たせているものは、お客さまであり世間でしょう。ならば、世間のためになるような仕事をお客さまのためにすることで、世間とお客さまに潤ってもらい、その結果として株主の価値も高まり、従業員も報酬を得ることができるというのが本筋です。それがいつか逆転して、世間やお客

さまを食い物にしてでも短期的な利益を追求しようというトレンドが発生してしまった。こんなことは長期に続くはずがない。それで現在はその反省期にあるのでしょう。

「投資」というお金の使い方もある

澤上：これもあまりにROEやEPS（※注2）といった、投資指標、数字にとらわれた結果ですね。先ほども申し上げたように、投資というのはむずかしく考えすぎると、方向性を見誤るんです。

そうではなく、飲んだり食べたりといった、日々の我々の生活の営みの集まったものが経済なんです。もっと単純に考えた方がいいということです。

伊藤：その延長線で考えると、SRIの本来的な姿といったものも、見えてきそうですね。預貯金だと、やはり自分のお金が何に使われて、世の中でどんな役割を果たしているかわかりづらいところがあります。決まった利子は定期的にもらえるけれど、その使われ方についてはもう手が届かないんですね。

ところが率直な目で、自分のお金が世の中でどんな役割を果たすかを考えて投資するなら、お金の使われ方を自分で選ぶことができます。速水さんがおっしゃるように、どんな社会や経済だったらもっと豊かに暮らせるのか、自分の価値観で判断して投資することが、そのままSRIだということですね。

澤上：実はお金を使うということは、モノを買ったりする「消費」だけではないんですね。僕らは「投資」という手段で、自分のお金を使うこともできるんです。自分の意志、価値観、夢、そんなものをどんどん、経済の現場に反映させていくことができます。お金を投入して自己表現するのです。

そして経済はこの「消費」と「投資」が両輪となって回っていきます。すなわち、消費者であり投資家として行動していくこと、それがそのままSRIなのではないかということですね。

（※注2）ROEとEPS：ROEは"Return on Equity"で、「株主資本収益率」の略。企業が株主から集めた資本を使って、どれだけ効率的に利益を生み出しているかを見る指標。

一方、EPSは"Earnings Per Shares"で、「1株当たり利益」の略。「当期利益」を「発行済み株式数」で割ったもので、ROEと同様に資本の効率性を見る指標。

こうした投資指標の多くは1970年代のアメリカで開発され、企業価値を計る上で役立つが、反面、会計の方法や経済環境により、基準となる値が変化するので注意も必要。