

日本における SRI の萌芽的形成とその動向について

澤 田 貴 之

目次

- I. はじめに一異なった条件下での出発
- II. 市民イノベーターの登場と SRI の萌芽的形成
- III. SRI 普及のための前提条件
- IV. CSR の進展と SRI
- V. もう一つの SRI : コミュニティ投資・融資
- VI. おわりに

I. はじめに一異なった条件下での出発

市場サイドから企業に対して「社会的責任」を履行させる手段として、近年注目されているのが SRI (Socially Responsible Investment) である。SRI とは投資家側であるファンドによる銘柄の組入れ (ポジティブ・スクリーニング) を通じた証券投資だけでなく、議決権の積極的な行使、企業との対話を含めた株主行動を指し、さらにコミュニティ融資・投資も含めた幅広い投資概念・行動である。その起源は古く、1920年代の米国のキリスト教教会が資産運用の際、アルコール、煙草、軍人関連等の投資を避けたネガティブ・スクリーニングにまで遡ることができる。

米国において投資先をより選別して「社会性」を反映させようとしたポジティブ・スクリーニングの開始は、公民権運動、ベトナム戦争を契機とした 60年代半ばからスタートし、その後ドミニ・ソーシャル・インデックス 400 に代表されるインデックス開発等によって、90年代には EU とともに SRI ファンドは大きな進展を見せることとなった。特に SRI の認知度を高めたのは、南アフリカのアパルトヘイトや第三

世界でのスウェットショップ問題に対処するための関連企業に対する一連の投資行動 (ポジティブ・スクリーニング、株主行動) や NGO 株主による不買運動の実践であった。つまり SRI は南北格差を導いている多国籍企業に対する現状のフレームワークの中での修正を求める動きとしても捉えられ、実際に SRI 実践家の多くはそうした認識を共有している。

SRI 実践家の多くは投資家が企業に CSR (Corporate Social Responsibility) を認識・履行させることで、企業に「モラル」と「社会性」を付与できることを強調している。そして彼らは企業を「更生」させた成功事例には事欠かない。確かにこれら実践家たちによって優良企業の海外 SCM (Supply Chain Management) の見直しを通じてフェアトレードが実現した例もあり、南北間の経済格差に横たわる状況を社会に認知させる上で一定の貢献も果たしてきた (Domini [2001])。また SRI のグローバルな進展も強調されてきた (Sparkes [2002])。ただしムーブメント・実践性としての先行的な認識が広まりつつあるものの、SRI 自体は依然として総合的な社会科学の枠組みの中で十分な洗礼を受けた概念でも投資行動でもないのが現状

である。SRI 自体は経済・政策イデオロギーとしての新自由主義、市場至上主義の隆盛、福祉国家の後退に伴って、従来の市場経済の枠組みのなかで、これをコントロールすることを意図した一つのツール（道具）という見方が可能であり、その背景には近年の W. Dubbink や W. Greider の主張に代表されるように、政府・市場・市民の間における介入と力関係の変容、市民サイドからの市場経済へのコミットメントの増大、企業の社会化、福祉のビジネス化等を通じた市場経済機能の質的変容、「倫理的資本主義」への展望と思潮が見受けられる（例えば Greider [2003] Dubbink [2003]）。

むしろ市民サイドからの市場経済へのコミットメントといっても、日本のような SRI の後発市場や新興市場の場合、資本・金融市場や市民活動の状況が明らかに欧米と異なっているために（資本市場の規模と構造、機関投資家、個人投資家の位置付け、NPO の歴史等）、SRI ファンドや関連の投資行動が萌芽的な形成を示したとしても、欧米諸国とは異なる方向を進む蓋然性も高い。環境的な側面一つをとっても、少なくとも短・中期的には、企業では環境事項への取組みが立法的措置、行政側の指導と強制及び国際規格の認証取得に対するインセンティブという上からの諸側面から表面的な先行を遂げ、南北問題を孕んだ SCM の問題点や労働問題は軽視されて、コーポレート・ガバナンス（Corporate Governance）に投資選別の基準と評価ウェイトが置かれていくという方向を歩む可能性が極めて高いのである。

米国、英国、EU、オーストラリア等が SRI 先進国・先発国であるが、日本も巨大な金融・資本市場を擁しており、アジアで最も SRI ファンドが先行して増えてきた。アジア諸国では香港、シンガポール、韓国等が日本を追うという形になってはいるが⁽¹⁾、その日本でさえも最初の SRI が設定されたのは 99 年のことであっ

て、依然として萌芽的な SRI 形成期にあると見てよい。本稿では SRI の日本における形成に焦点を当てて、いわば市場経済（あるいは資本主義）に社会性を持たせる意味での SRI の有効性・耐久性を検証していくことを主眼とする。検討の中心となるのは SRI ファンドであるが、先行市場である欧米との比較上の言及も含めて、企業側、投資家側の対応と行動を考察の対象として取り上げていくことにする。

II. 市民イノベーターの登場と SRI の萌芽的形成

本稿では SRI を企業に対して社会的責任を履行させるための手段としての「投資」というように定義する。またこの投資は単なる銘柄の選別を通じた証券投資だけでなく、投資家の株主行動（株主総会への出席、議決権の行使から、さらに企業との対話までも含む）も含むものとする。そしてこれらを代表する具体的な投資とは主として SRI ファンドになる。その投資プロセスと企業との関係を示したものが図-1 である。株主行動を担うのはファンド運営会社を中心とした機関投資家ということになるが、この他に銘柄選択を行う調査会社の調査プロセス、企業担当者との面談を通じての一連の活動も株主行動に近い圧力を企業側に与えると考えられるし、株主としての保有株式シェアは低いものの個別市民団体（NGO）による株主行動も SRI に含まれよう。証券投資以外では、途上国で発達してきたマイクロ・ファイナンス（貧困層・零細事業者向け融資）等も SRI に含まれるが、ここで主として検討対象とするのは SRI ファンドであり、日本のコミュニティ融資・投資については本稿の最後で言及することにする。

既に述べたように、米国・ヨーロッパ諸国に比べて日本における SRI のスタートは近年の

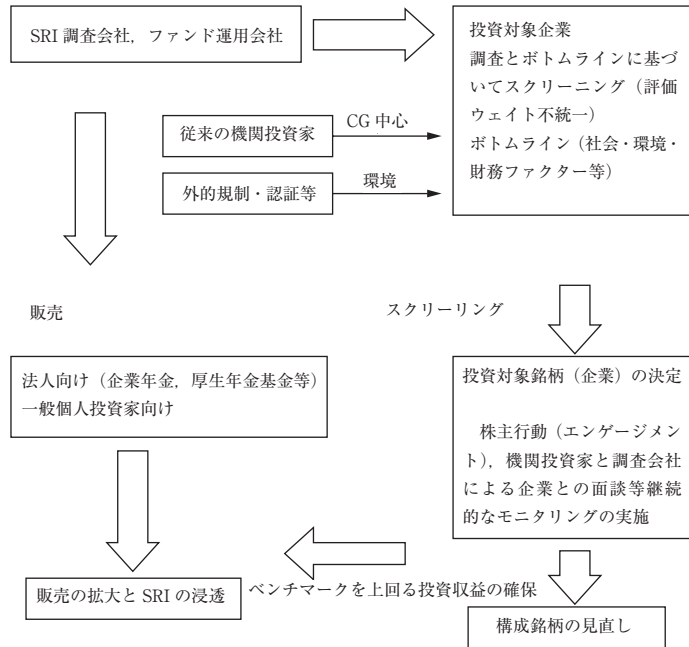


図1 SRI ファンドによる投資と投資後の活動の流れ (出所) 筆者作成。

ことにすぎない。03年に発表された国際金融公社(IFC,世界銀行グループの一つ)のSRI調査報告書によれば,日本のSRIはファンドを中心におおよそ6億ドルの規模を持つとしているが,SRI全投資の資産残高での国際比較(02年段階)で見た場合,米国2兆ドル強,英国の3500億ドルに対してネグリジブルな数値しか示されていない。オーストラリアが80億ドル以上であるから日本はその13分の1以下の投資規模である。またアジア全体でも10億ドルである(IFC[2003]pp.13-14)。それでも金融ビッグバン後の投資信託の普及を通じて,金融商品開発の延長線上に実験的・ニッチ的商品として複数のSRIファンドが登場するに至っている。2004年上半年現在で金融商品としてのSRIファンドは16を数えるまでになっている。

99年の日興エコファンドがそれらの嚆矢であるが,この年以前にこの種のファンドが誕生する下地は既に日本に存在していた。96年に

は環境マネジメント・システムISO14001が発効され,多くの国内企業が取得に動くようになったことや,98年にはNPO法,2000年には環境基本法が成立したことなどに加えて,温暖化ガス排出量削減を決めた京都議定書の2005年2月からの発効というような背景があったことと,環境関連も含めたNPO・NGOの活動がより活発になったことを指摘することができる。他方で企業の社会的責任面においてはエンロンやワールドコムに示されるような米国の企業不祥事とともに,バブル経済破綻後の日本でも銀行をはじめとした企業の不祥事が相次ぎ,2000年以後も同様の事態が続いたため,IR,コンプライアンス,CSR,SRI等の概念が徐々に社会・企業双方に浸透しつつあったことも一つの契機となっている。

SRIという言葉が主要日刊紙に初めて登場するようになったのは99年からであって,初のSRIファンドの登場と時期を同じくしているこ

とがわかる。日本経済新聞、朝日、毎日、読売、東京の主要5紙でSRIの件数を検索すれば(日経テレコン21による)、同年6件、02年で14件にすぎなかったが、03年には50件を超えるに至っている。他方、CSRという言葉は80年代半ばから僅かであるが登場しており(3-4件程)、その後しばらく一桁の件数で推移した後、02年に突然91件を記録し、03年で85件となる。今日のCSRブームと符合しているが、ここで押さえておかねばならないことはCSRの浸透がSRIより古く、現在では一般的な認知度がSRIより高いという点であろう。

ただSRI自体の認知度は低くても、「環境」というテーマが付与されたファンドとなると状況は別なものとなる。当初、日興エコファンドが設定開始後2週間で230億円超の資産残高に達したこともあって、その後のSRIファンド設立のブームに火をつけることになったが、現在では環境をテーマとしたファンドよりも総合的なSRIファンドが設定される傾向が強くなっている。このようなファンドの増加とともに、企業自身がCSR担当者を置いて、その取り組みに本腰を入れ始めるようになってきている。これは04年6月にISOによるCSRの規格化着手(ただし他のシリーズと異なって認証はない)が決定したことと連動しており、その数年前から注目がされていたものの、このときを境にして経済紙・雑誌の紙面を日々CSRの文字が躍るようになっていったのである。

米国においては80年代以降、SRI実践家であるエーミー・ドミニ(A. Domini)のように、あるいはアジア地域では現在SRIの啓発・普及で香港を拠点として活動しているT. テナント(T. Tennant)のように、各国のSRIの形成については最初に調査機関・会社を設立した多くのイノベーターたちの力に依っている。そうした意味で日本のSRIの立役者となったのは筑紫みずえであり、彼女が設立したSRI調査会社

グッドバンカーが最初の調査会社となった。グッドバンカーが環境経営、環境技術等を中心に調査した企業評価情報から日本最初のエコファンドが誕生することになったのである。そしてより幅広い調査項目(クライテリア)を取り扱う調査会社も秋山をねによって設立され、この調査会社インテグレックスを通じてSRIファンドはさらなる展開をみせることとなった。

この間のアカデミズム側の動向としては、高巖氏を中心とする企業倫理研究センター(麗澤大学)が作成した「倫理法令遵守マネジメント・システム規格」「社会責任投資基準」(共に2001年作成)が国内CSRの普及、SRI調査にとっての参考基準として発表されており、上述のインテグレックスの調査もこれらを参考にしている。03年までSRIファンドは株式市況の低迷に左右されており、投資金額・資産残高においても低い位置に留まってきたものの、ファンドを個別に見ていけば、設定来TOPIX(東証株価指数)を上回っているものもあり、さらにSRIファンド購買層としての個人投資家層の裾野拡大は、後述する個人投資家層へのアンケート調査結果や企業年金、厚生年金基金の運用、新ファンドの設定・販売によって続いていくものと思われる。

日本の場合、SRIファンドの歴史が非常に浅いため、米国のそれのように少なくとも10年以上にわたった長期運用の成果と企業価値の上昇との相関関係を検証することは困難である。このことを前提としつつ、最初にSRI投資信託が登場した99年から03年3月期までの短期的な運用成績を振り返っておけば、純資産残高は減少しており、この間の下落はTOPIXとほぼ連動している。しかしながら04年8月末時点でのSRIファンドは、6つの設定1年未満ファンドと国際株式型を加えれば総計17ファンドにのぼっており、純資産総額は1400億円に達

している。この中で1年以上の設定期間を持つファンドで純資産額が100億円を上回っているのは日興エコファンド(約384億円)と損保ジャパン・グリーン・オープン(約120億円)だけである。過去の市況低迷の影響を受けて、中期的なリターン(3年, 年率)は全体的に芳しくない。ただし04年前半期における企業業績・株価回復によって短期リターン(6カ月)では、国内株式型ファンド(設定1年未満を除く)のすべてがプラスを記録している(モーニングスター Web-site)⁽²⁾。

SRIファンド全体の資産残高には増加傾向がみられるものの、これらSRIファンドの純資産総額は国内販売の株式投資信託総資産残高(約16兆円とした場合)の約1%にすぎない。また米国のスクリーニング(ファンド)残高と比較しても、日本のSRIファンド純資産残高(04年, 上述の数字)は米国の2兆ドル強(01年, SIF [2001] p. 13. IFC [2004] p. 13)に対して、僅か0.07%でしかない(1ドル=110円換算で筆者計算)。またファンドを含めた米国でのSRI関連の純資産総額は03年で2兆1,640億ドルに(SIF [2003] ii), もう一つのSRI先進国英国では2,245億ポンド(01年)に達しており、英国の場合、97年と比較しても約10倍に伸びている(Eurosif [2002] p. 22. 原データ Sparkes [2002])。米国, 英国共, あるいはオランダ, ドイツ等の他の西欧諸国においては年金基金, 保険会社等の機関投資家等のSRI市場への参入がSRI資産額を増加させた主要因となっており、この点では日本はまだ企業年金, 厚生年金基金の参入が緒についたばかりにすぎない(澤田 [2004b])。

日本のSRIファンドはエコファンドから始まり、当初は環境をテーマとしたファンドが中心だったが、環境以外の社会性を取り入れた朝日ライフSRI社会貢献ファンド(通称:あすのはね)も設定されるようになっており、特に設

定1年未満ファンドで住信SRIジャパン・オープン(通称:グッドカンパニー)や野村グローバルSRI100のように社会性を含めた総合的なSRIファンドが次々と設定・販売されている。これはエコロジーのみに焦点を当てたエコファンド販売が限界に達してきたことと、04年のCSRに関するISO規格化に対応した、より高次のSRIファンド設定への動きとして捉えることができよう。

我が国でも今後さらにSRIファンドの増加が予想されるが、これはCGを含む社会的側面が企業評価上、さらに重要視されてくることを意味している。96年にISO14001(環境)が国際規格として登場することで、認証取得を行う日本企業は年を追って増えてきた(これより先に87年には国際的な品質規格ISO9000シリーズが発効している)。SRI調査会社・機関にとって企業が認証を取得しているか否かは主要な選別指標となってきたが、さらに社会的責任と合わせた相乗的なマネジメント・システムが構築されていることがベターである以上、今回のCSRに関する国際規格化も日本におけるSRIの発展にはずみをつける可能性が高い。

表1は代表的なSRIファンドの上位10位投資銘柄と主要な投資対象業種を掲げたものである。両ファンド共、上位10銘柄として登場しているのは東証一部上場企業であるとともに、いわば「優良企業」といってよい。そしてこの場合のSRIファンドとエコファンドの銘柄上の違いは大きく違わない。各々のファンドの組入れ銘柄を業種別に見ると、電気機器、輸送用機器、化学に集中している。同様の特定業種への集中は他の環境関連ファンドの場合にも概ね共通しており、これら三業種の中でもとりわけ電気機器への集中が著しいことがファンドの運用実績に反映された形となっている。こうした運用実態から一つの課題が浮上してくる。つまり長期にわたる日本の電気機器業界の低迷

表1 日本のSRIファンド株式組入上位10銘柄(事例) 2004年6月末現在
1) 朝日ライフSRI社会貢献ファンド(通称あすのはね)

	銘柄名	業種	構成比 %
1	リコー	電気機器	3.6
2	イトーヨーカ堂	小売業	3.4
3	キヤノン	電気機器	3.3
4	松下電器産業	電気機器	2.7
5	ソニー	電気機器	2.6
6	帝人	繊維製品	2.6
7	積水化学工業	化学	2.5
8	大日本印刷	その他製品	2.4
9	藤沢薬品工業	医薬品	2.3
10	シャープ	電気機器	2.3

2) 日興エコファンド

1	トヨタ自動車	輸送機器	4.86
2	NTTドコモ	情報・通信	3.00
3	キヤノン	電気機器	2.70
4	日産自動車	輸送機器	2.56
5	みずほフィナンシャルグループ	銀行	2.47
6	三井住友フィナンシャルグループ	銀行	2.31
7	新日本石油	石油・石炭	2.19
8	クボタ	機械	2.09
9	商船三井	海運	1.83
10	日本電信電話	情報・通信	1.82

1) 組入れ上位10業種(%)

2) 組入れ上位5業種(%)

順位	業種	構成比	順位	業種	構成比
1	電気機器	29.5	1	電気機器	18.1
2	化学	9.5	2	輸送用機器	13.2
3	輸送用機器	7.0	3	情報・通信	7.7
4	食料品	6.3	4	化学	6.5
5	繊維製品	6.6	5	銀行	5.6
6	医薬品	5.1			
7	その他製品	4.8			
8	サービス業	4.0			
9	電気・ガス業	3.6			
10	機械	3.5			

出所) 日興アセットマネジメント『マンスリーレポート』(nikko-am.co.jp) 朝日ライフアセットマネジメント『ウィークリーレポート』(alamco.co.jp)

が運用実績に響いてきたことである。これは運用株式の特定業種への偏りを減らしていくことを一つの課題として示しているといっていよい。

上述したように初期のSRIファンドの銘柄組入れにおいては、業種の偏りをその特徴として指摘できるわけだが、近年設定・運営されているSRIファンドの事例ではSRIが総合的な基準・指標、すなわちCSRそのものの評価に重点を移しつつあるため、運用収益にも若干の変化が見られるようになってきている。03年7月より運用を開始した住友信託銀行の企業年金型SRIファンド（名称サステナブル・グロース、確定給付型企業年金むけSRIの第1号）の場合、トリプルボトムライン（この場合、法的責任、環境的責任、社会的責任の非財務ファクター）の企業評価軸に従来の経済的責任評価を加えた上で、業種ごとに相対的優位な企業群を選出するベスト・イン・クラスという方法を採用している。約1500社の東証1部企業を中心に総計約2000社を篩にかけて、最終ポートフォリオは50-100銘柄にまで絞られている。従って先行した環境ファンドのような業種の偏りは防止されている（足立、金井〔2004〕121-128頁）。

このファンドの場合、銘柄数が80銘柄にまで絞り込まれており、ベンチマークを2.5%程度（年率換算）上回っているが、短期間の運用実績（03年7月-12月末）のため、残念ながらCSRとリターンとの相関関係を分析できるほどの対象にはなりにくい。ただ株式市況が全体として上向いている場合、TOPIXのように全銘柄のインデックスと優良企業に絞り込んだインデックスをファンドの運用実績が結果的に上回るか、パッシブ運用に近い結果をもたらすことは統計学的な調査を経ずとも想像に難くない。

上述したSRIの特定業種株式への偏りの一因としては、消費者に近い最終消費財生産に関

係する企業の方が「眼に見える」という形でスクリーニング・調査を行う会社・機関にとっても取り扱いやすいという点が考えられる。いわゆるB to CにおいてはB to Bよりも情報の非対称性が少ないこと、身近な商品に関連することで一般の個人投資家もファンドを購入しやすいということがその理由として挙げられよう。上場企業の範囲内ではよりB to Bに関連した中間財・部品メーカー企業等の銘柄の掘り起こしと上場二部、その他の上場企業・新規公開株・非上場銘柄の組入れが必要になってくるが、そのためには調査会社・機関側の調査コスト上昇が伴うことになる。しかしそれは同時に一層のスクリーニング・調査技術の向上をもたらすことになるから、現時点で優良企業に属さないが、好ましい社会性を備えた企業を支援する投資活動の拡大も可能となる。その場合、SRIファンドとベンチャーファンドとの区別が曖昧になることも考えられるが、SRI（あるいはCSR）がファンド、機関投資家の区別なく投資選好の指標として浸透していくならば、SRIファンドという差別化された金融商品はいずれ不要となろう。しかし社会・市場への浸透プロセスにおいては中小企業育成・支援の面と投資家への高リターンも狙ったSRI商品開発は依然として必要であろう。

99年以降、設定されたSRIファンドは環境側面、もしくはトリプルボトムライン（従来の財務的な側面に社会責任と環境側面を加えたもの）を銘柄選好の基準にしているものの、結果的には特定業種を排除せず、主として東証一部から銘柄組入れを行っているため、他のSRI以外のファンドと同じく構成銘柄では東証1部上場の優良企業と重複してしまっている。このため表面上、金融商品としてのオリジナリティに欠けているような印象も受けやすい。実際には調査機関、ファンド運営会社によって銘柄選択と評価項目のウェイトに違いがあるのは当然の

ことながら、運用収益の確保についても萌芽的な段階にあるだけに過去の投資スキルと独自のポジティブ・スクリーニングを通じて、慎重なパッシブ運用に近い方法をとっているといつてよい。

実際の調査機関・会社による企業スクリーニングは米英のケースと同様、上場公開企業へのアンケート調査、公開情報、インタビュー等を通じた評価を基に組み入れ候補企業群を絞り込み、定量的スクリーニングとして独自のSRIインデックスを用いて、最終的に組入れ銘柄をさらに絞り込んでいくというのが通例である。当然のことながら調査機関・会社の監修者、投資運用会社の設立するファンドによってスクリーニング時の評価項目、項目別のウェイト、指数算出方法は異なってくる。例えばNOP法人パブリックリソースセンター（PRC）が02年に発表した主要評価項目は表2のとおりである。

III. SRI 普及のための前提条件

SRI市場が成長を持続していけるか否かは、欧米市場のようにリーディングインベスターとしての年金基金の動向にも依存している。この面での対応が遅れ、保養施設、不適切な購入品、天下り等で社会的な批判を浴びてきた厚生年金基金も04年の株主総会シーズン終了を契機として、その重い腰を上げるようになった。その第一段階として厚生年金基金連合会は、「企業統治ファンド」（運用担当は野村アセットマネジメント）の対象43銘柄を選定し100億円を投じ、運営を始めた。ファンド名があらわしているように選定基準は株主価値重視の経営、情報開示・説明責任、取締役会の機能、役員報酬の決め方や開示、法令順守とリスク管理の5分野に絞られており、CGに焦点が当てられている（『日本経済新聞』2004年8月6日）。この場合の対象銘柄も業種分布は広範になっており、東証一部の優良企業群（帝人、HOYA等）で構

表2 NPO法人パブリックリソースセンター（PRC）のSRI主要評価項目事例

1)	ガバナンス/アカウンタビリティ	経営理念、ガバナンス、企業倫理、情報開示、コミュニケーション
2)	マーケット	消費者/顧客対応、調達先対応
3)	雇用	雇用責任、働きやすい職場、人材パフォーマンス、雇用・人材マネジメント
4)	社会貢献	社会貢献活動(社員のボランティア活動や市民活動への参加。NPOとの協働等)、地域との共生、改善の努力等
5)	環境	環境マネジメント(EMS、環境会計、規制遵守等)、コミュニケーション(環境報告書等)、環境パフォーマンス(グリーン購入・グリーン調達等)、その他
PRC「グッドカンパニー・データベース」によるスクリーニング時の「検討対象とする不祥事項目」		各種の不正取引(インサイダー取引を含む)、贈収賄、総会屋への利益供与、談合・不良商品/製品、事故等の発生およびその際の隠蔽・虚偽報告など、薬害、不当表示、類似商標、デザイン・特許権の侵害、セクシャルハラスメント、不当労働行為、環境基準等遵守違反、環境汚染、各種の法令違反等、その他

出所) PRC [2002] より作成。

成されている³⁾。またトリプルボトムラインを指標とした、04年7月に発表された日経ビジネスCSRランキングではキャノン、トヨタ自動車、花王等の(最)優良企業がやはり上位を占めている⁴⁾。

このようにトリプルボトムラインを投資選好基準にするならば一調査会社・機関、インデックスによって重視項目が多少異なるものの、最終的に社会貢献、環境側面をリスクマネジメントとして、あるいはより高次のマーケティング、ブランディング等を含めた高次の経営戦略として取り込めることのできた、もしくは対応中の企業が投資対象となることから、結果的にROA、ROE(株主資本利益率)が高い企業が対象になりやすいし、事実各SRIファンドの投資対象企業には同じ様な顔ぶれが揃うことになる。ファンド運用側にとっては、また個人投資家にとっても、トリプルボトムラインの内、財務面、つまり株主にとっての収益性が大きな選好基準であることに変わらないが、既に評価の高い優良企業ばかりを組み込むことによって市場で実質的なパッシブ運用しかできなくなり、リターン面や多様な投資嗜好を持った個人投資家の期待に沿えなくなる可能性が出てくる。

長期的に見てSRIが拡大・浸透していけば、社会貢献や環境配慮が企業価値を高めるという関係が生まれてこようが、現時点では財務パフォーマンスに優れた(元々企業価値の高い)優良企業がトリプルボトムラインを満たしているにすぎないという関係がむしろ強い。これらの点から結果的に銘柄選択が調査会社・機関、投資運用会社間で同じ様なものとなり、ルーチン化することになる。そして優良企業はCSRコスト以上に資本調達面と株価においてますます優位になるが、東証1部上場以外の中堅・中小企業にはCSR履行へのインセンティブが働かないということにもなりかねない。

上述の点とともにSRIファンドの成長を通

じて、株主行動がどの程度まで活発化するか、という点も未知数である。これは具体的には機関投資家として投資運用会社がどの程度まで議決権を行使することができるか否かにかかっている。議決権を積極的に行使することを謳ったファンドがあるものの、元々株主総会やその外を通じての国内機関投資家の動きは微弱なものにとどまってきた。またNPO・NGOにしても米国に見られるような株主行動にまで至るケースが少ないのが現状である。むしろこの面で先行して世情を賑わせてきたのは外国の機関投資家である。

世界最大級の機関投資家で日本市場でも有数の外国機関投資家の一つに属すCaLPERS(California Public Employees' Retirement System カリフォルニア州公務員年金基金)は、日本企業に対して98年にCGに関する提言を行い、IRの改善、効率的な意思決定のために取締役会を適切な規模にすること、独立した監査役・社外取締役の任命、監査法人の独立性、株式持合い制の解消等を継続して訴えてきた。97年のアジア通貨・金融危機とその事後処理の際、日本を含む東アジア企業は欧米型、特に米国型ガバナンスと乖離した諸特徴が国際機関や米国の経済学者たちによって激しく批判されてきた(澤田[2004a]第5章)。異質の会計基準適用、有利子負債(debt)依存の財務体質から統治構造に至るまで、アジア危機を大きな契機として東アジア企業に対してそれら特徴(異質性)への是正圧力が強まり、とりわけアジアの資本・金融市場を擁する日本と日本企業に対して、カルパースに代表される欧米機関投資家の見方が厳しくなった。

このような外圧と呼応して近年では02年商法改正、国内機関投資家の意識変化(受託者責任の認識)によって、98年の株主総会時期頃から企業年金を運用している信託銀行や生保が議決権を行使する事例が見られるようになってき

ている。「法人資本主義」(奥村 [1991])に基づく会社本位と株主軽視に基づいた経営者支配の土壌が徐々に変化しつつあることも事実である。

04年の株主総会シーズン終了後の議決権行使に関するアンケート調査(日本証券投資顧問業協会調べ, 86社回答)によれば, 1社平均で投資先企業の議案の29%に対し反対・棄権しており, 前年比9ポイント上昇した。反対・棄権の議案項目はCGに関係したもので, 「退職慰労金」「支給不適格者あり」「取締役選任」「監査役選任」等の議案に集中した。一方で株主側提案の議案対応にも積極的な姿勢(1社平均株主提案件数59件, このうち32%に賛成)を示すようになってきている(『日本経済新聞』2004年8月5日)。

国内最大の年金資金運用基金自体がこれまで受託者責任を十分認識できず, 株主行動の面で市場の期待を担う段階に達していないにもかかわらず, 外国の機関投資家とともに, 国内機関投資家の動向は企業のCGに一定の影響を与えてきた。現在までの株主行動に見られる機関投資家の議決権行使事例は, 結果としてSRIの一貫として位置づけることができるものの, その本格的な進展はSRIファンド規模と市場の伸び, NPO・NGOのSRI市場を通じた国内での資産運用の増加, それらを受託する側(投資運用会社等)も含めた株主行動にかかっているといえる。

次に機関投資家と並んで個人投資家層の動向を見てみよう。環境省による個人投資家へのSRIに関するアンケート調査(2002年12月12日—1月31日実施, 有効回答者数:日本1,670人, 米国309人, 英国306人)によれば, 企業の社会的責任について関心があるかどうか, という質問に対して, 日本では「とても関心がある」または「関心がある」という回答が84%に達し, 米国の80%, 英国の67%を超えており,

潜在的に日本の個人投資家が高い関心を寄せていることがわかる。他方で表3に見られるとおり, SRIファンドを既に購入している層は全体の0.4%にすぎず, 英米においても低い購買率であるにもかかわらず, その差は歴然としている。ここで問題となるのは潜在的な関心を持っている層(「購入していないが関心がある」)を「いかにして, 実際の購買活動に結びつけるか」(環境省 [2003] 102頁)という点である。

環境省の調査報告書が指摘しているように, SRIファンドに関する幅広い運用報告書の記載内容に関する充実と情報提供を進めるための広報活動が重要となってこよう。また既述したように, 個人投資家層の「投資志向」にも配慮したファンド商品づくりも求められている。これも「企業の社会的責任への取組みを促進することができたとしても収益を犠牲にしたくない」と回答した人が33%にのぼっていることからしても, 個人投資家層にとってリターンというプライオリティを高く謳う必要があることを同調査は明らかにしている。SRIと投資収益の関係をめぐる実証研究の蓄積とともに, 機関投資家層—特に年金資金運用基金, 国家公務員共済組合, 地方公務員共済組合等に対しても, 英国の改正年金法のような政策的な誘導措置を通じてリーディングインベスターとしての役割を果たせる土壌づくりが必要となってきているのである(環境省 [2003] 103-105頁)。

IV. CSRの展開とSRI

現在までのところSRI, CSRと企業価値との関係関係についての確定的な実証成果はない。ただ米国のようにSRIの歴史が相対的に長く, 10年以上にわたってSRIファンドの投資収益データを追える場合, 暫定的にその趨勢に関し言及することは可能である。例えば90年から2004年初頭までのドミニ・ソーシャル・イン

表3 環境省のSRIに関するアンケート調査

Q1 企業の社会的責任(企業のあり方, 社会に対して誠実に取り組んでいるかどうか)について関心がありますか。

カテゴリー名	日本 (%)	米国 (%)	英国 (%)
とても関心がある。	34.4	45.0	26.1
ある程度関心がある。	50.4	35.3	41.2
あまり関心がない。	10.8	7.4	14.7
関心がまったくない。	1.1	6.5	9.2
わからない。	3.3	5.8	8.8
無回答	0.0	0.0	0.0
全体回答数	1670	309	306

Q2 エコファンドや社会的責任投資ファンドの購入にどの程度関心がありますか。

カテゴリー名	日本 (%)	米国 (%)	英国 (%)
既に購入している	1.2	12.0	6.1
購入していないが関心はある	75.7	57.0	60.8
購入していないし関心もない	21.7	24.0	29.6
無回答	1.4	7.0	3.5
全体回答数	577	100	115

Q3 投資行動と収益との関係をどのように考えますか。

カテゴリー名	日本 (%)	米国 (%)	英国 (%)
収益を犠牲にしてもよい	3.4	8.8	12.1
収益をある程度犠牲にしてもよい	61.7	73.6	75.8
収益を犠牲にすることは好まない	33.6	17.6	9.1
無回答	1.3	0.0	3.0
全体回答数	294	34	33

出所) 環境省 [2003] より作成。

注) 環境省のアンケート調査は18の質問項目から成っており、そのうちの3項目のみをピックアップした。上記 Q2は「エコファンド、または社会的責任投資ファンドをご存知ですか」という質問に対して、「よく知っている」「すこし知っている」と答えた者を、Q3はファンドを既に購入している、購入していないが関心はあると答えた者の中から、その理由として「投資行動を通じて、環境保全等の企業の社会的責任への対応を促進できると思うから」と答えた者を、それぞれ対象としている。

デックス 400 と S & P 500 の収益率 (1 ドル元金の伸び率) を比較すると 15% 以上前者が後者を上回っており、多くの SRI ファンドはベンチマークを若干上回る傾向が強いことが一般的に

指摘されている。SRI ファンドが米国で急速に普及し始めた 90 年代前半から SRI ファンドのパフォーマンスに関する実証研究は複数発表されており、それらの先行研究を整理していけば、

上述したように平均的な投資より若干プラスになる傾向を見出すことはできる（森 [2003]）。ただし環境という側面一つとっても調査方法・変数の選択・設定の差によって正反対の結果が出ることもあり（谷本編 [2004] 234-235 頁）、未だ SRI パフォーマンスを統一的に分析する方法は確定されていない。

企業価値が株価に反映されるものと見なすならば、企業の CSR パフォーマンスと株価は連動するものと考えられるし、また SRI が企業に対する CSR 履行への手段であるとするならば、CSR の高いパフォーマンスは SRI ファンドのリターンに反映されなければならない、少なくともベンチマークを上回らなければならない。しかしながら現実には調査機関・会社やファンド運営会社がポートフォリオ作成に至るまでのスクリーニングと評価方法に統一的基準がない以上、試行錯誤は免れることができない。むしろ CSR が証券投資の際、他の銘柄との差別化項目として市場心理に影響を与えている間は、ベンチマークを上回ることは可能であるが、論理的には CSR パフォーマンスが上場企業全体の中で一巡して形成された場合、市場心理の下での差別化効力は失われてしまうことになる。その場合、国内の中・小型株、アジア新興市場（同市場を対象とした SRI ファンドは米英豪、さらに香港、シンガポールで販売されている）を対象とした SRI ファンドの進展も視野に入れた商品開発が調査機関・会社、ファンド運営会社、金融機関に求められることになろう。

アジア危機以来、CSR の中でも CG に比重が置かれる傾向から、ここでは、むしろ CG と企業業績との関連に言及しておく方が妥当と思われる。既述の厚生年金基金による CG ファンド設定に先立って、日本コーポレート・ガバナンス研究所 (JCGR) によって CG と企業業績（東証 1 部上場企業）との関係が検証されているからである。JCGR が開発したツール (JCGIn-

dex) を用いた 2003 年度「コーポレート・ガバナンスに関する調査」報告書では、JCGIndex は「業績目標と経営者の責任体制」、「取締役会の構成と機能」、「最高経営者の経営執行体制」、「株主とのコミュニケーションと透明性」の 4 つの категория から検証を試みており、財務との関係では高 JCGIndex 企業が低 JCGIndex 企業を ROA, ROE, 株式投資収益率のいずれにおいても勝っているという結果が出ている。ただ二番目の category である「取締役会の構成と機能」に関しては、高 JCGIndex 企業と低 JCGIndex 企業との間には有意な業績の差は見られない、という結果を提示している（年金総合研究センター [2003] 所収, pp. 61-88)⁽⁵⁾。つまり財務レベルで優位にある企業が CG に関連する多くの項目で優位に立っており、このことは先述した SRI ファンドのスクリーニング、銘柄組入れの事後的な特徴を裏付けているといえる。

米国の SRI ファンドの中にはソニー等、環境面で優れたパフォーマンスを示してきた日本企業を組み入れているところも多く、2004 年秋には英国の FTSE グループ（株価指数開発・算定会社）が日本株を対象に SRI 専用の株価指数を発表することを公表している。世界の機関投資家が利用している同グループの FTSE4Good の日本版ともいえるもので、キャノン、三菱商事等約 120 社が同指数を既に満たしており、今後も構成銘柄が増えるの見込まれている。FTSE 筋によれば、「海外では同指数の算出対象になっているかどうか資材調達先や取引先選びの参考に使われるようになった」ことで、日本企業側も対応を迫られているという（『日経金融新聞』2004 年 7 月 9 日）。そして海外からの SRI 指数対象企業のスクリーニングの拡大余波は、日本以外の後発のアジア諸国企業にも及んでいこうとしているのである。

SRI ファンドの将来については、共鳴する個

人投資家層よりも欧米同様、機関投資家層の動向の方がより重要となってくる。ただ日本では法制度的な裏付けをもった SRI の促進にまでは至っておらず、むしろ国際的な動向・プレッシャーによって産業界が対応しているのが現状である。ISO の勧告によれば、企業の社会責任上の義務を課す権限を持つのは当該政府、ILO (国際労働機関) としており、日本政府も CSR 調査研究に着手したばかりである。実際、環境関連だけでなく、労働環境も含めた CSR に関する中間報告書が、2004 年 7 月に厚生労働省から公表されるに至っている。

他方で産業界 (経団連) は一貫して CSR の規格化に反対を唱えてきた。経団連自身は、ソニー等の日本企業も多数会員として名を連ねている米国の国際的な CSR 関連団体 BSR (Business for Social Responsibility) のパートナーとなっており、CSR に一定の関心を示してはいる。反対の背景には規格化された場合に企業側が CSR 担当人員の割当、そのためのコストアップの予想や、労働関連に関する責任義務への対応を避けたい、という理由よりも、むしろ経営者支配の是正、特に取締役会に関連する事項について保守的な態度を示しているためと考えられる。このことは環境項目である EMS の導入が比較的早く進展していったこととは対照的である。

日本総研が 2004 年に公表した「わが国企業の CSR 経営の動向」アンケート調査 (03 年 4 月—9 月、調査対象企業数、東証一部上場 1,524 社、その他の市場上場企業で時価総額上位企業 479 社、全体有効回答数 502 社) によれば、上述の傾向を確認することができる。環境項目 (環境に関する経営方針、EMS、環境会計、環境コミュニケーション等) に比べて社会項目 (法令の順守、説明責任と情報開示、社会活動への積極的関与等) の遅れが目立っており、前者においてもばらつきが存在するものの、EMS

導入割合は有効回答数の約 9 割に達しているのに対して、法令順守状況の監査と評価、手法には企業ごとにばらつきが存在し、内部告発者の権利保護規定の不十分さ (6 割弱が保護規定を持つ)、法令違反の情報開示方法、周知・徹底、顧客の個人情報の適正管理 (セキュリティ)・方針等多くの課題が明らかになっている。

こうした調査結果を踏まえ、企業の自主性のみ委ねた場合、経営者支配の強いわが国企業では社会的責任項目や CG 関連項目で進展が遅れてきたことは、ある意味当然の帰結ともいえる。このため欧米同様、内外の年金基金を中心とした機関投資家が資産運用面で SRI をどれだけ組み込むことができるのか、ISO 規格化の進展とともに SRI 調査機関の果たす役割と国内機関投資家の株主行動も含めた啓発活動の促進が一つの鍵となってきている。

V. もう一つの SRI : コミュニティ投資・融資

通常、銀行を中心とした制度的金融が事業者には担保なしで融資を行うことはなく、中小・零細事業者の需要や地域コミュニティに関わる融資、さらには社会的に有益な事業がはじきだされてしまうことは広く認識されており、先進諸国ではこうした金融の空白部分に対処するためコミュニティバンクやクレジット・ユニオンが発達してきた。また複数の途上国においても零細事業者や貧困層向けに融資を行うマイクロ・ファイナンス (またはマイクロクレジット、以下 MF と略す) が発達し一定の実績を示すようになってきている。

チッタゴン大学のユヌス教授が 83 年に設立したバングラデシュのグラミン銀行 (当初は政令銀行) は、その後グラミン・モデルとして多くの途上国における MF の手本となってきた。MF については依然として試行錯誤の段階を脱

しておらず、大抵の場合、政府系の銀行としてMFが開始されることが多かったが、現在では経営主体がNPO・NGOの手に委ねられるケースも多くなっている（澤田〔2004a〕補論2）。欧米先進諸国において広く見られるクレジット・ユニオン（CU）の経営主体もNPO（協同組合）と見なすことができる。また米国では地域再投資法に基づいて、既存銀行に対しても一定割合のコミュニティバンキング（中・低所得者向け融資、零細事業向け融資、低所得者用集合住宅ローン等）が実質的に義務づけられている。

米国、英国のCUの場合、組合員としての要件を満たすためには共通の絆（コモン・ボンド）が必要とされており、その絆のほとんどは職域もしくは地域となっている。特に米国の場合、20世紀前半に職域集団をベースにして労働者のための協同組合形態の金融組織として拡大・発展してきた。ヨーロッパにおいてもその伝統は長く、その起源は19世紀中葉にドイツで設立された信用協同組合にまで遡ることができる。世界的に見て最もCU全体の規模が大きく、相対的に高度な発達を遂げてきたのは米国であり、03年上半期時点で全米の銀行数に匹敵する9,875組合、組合員数では8,424万人に達しており、一組合当たり平均資産残高は6,257万ドル（約67億円）にもものぼっている。むろん個々のCU規模は大小様々ではあるが、ヨーロッパではCUにおいて全体規模の小さな英国でさえも687組合、約33万人を擁し、一組合当たり平均資産残高31万3千ポンドに達している⁽⁶⁾。また米国のSRI総資産残高中に占めるコミュニティ投資の資産残高ではその比率は小さいものの、140億ドルと絶対額では相当な規模に達している（SIF〔2003〕p.1）。

これら欧米の現状と日本の現状を比較するにはあまりにも全体規模が違いすぎるということもあるが、日本の場合、どこまで現存する協同組合や金融組織をCUに入れるべきか、正確な

統計を欠いているため量的な比較自体が困難となっている。また協同組織金融の研究史からも明らかになっているように、協同組織金融の厳密な定義がなく、それらは多様な形態を持つとともに動態的なものでもある（長谷川〔2000〕）。日本においてCUは信用金庫、労働金庫、農協、漁協等とは区別されたものとして捉えられており、その代表格は共助組合である。こうした組織は企業のように利益という動機を排した、組合員の出資と組合員への貸し付けを行う相互扶助的な動機と役割を持っており、「補助的」性質を有している（Croteau〔1963〕）。また一人一票の原則を持つ、すぐれて民主的な組織体といえる。しかし、共助組合的な金融組織をCUとした場合、日本においてはその全体規模は欧米諸国、さらに隣国の韓国と比較しても著しく小さい。

後述する市民銀行も含めて日本における共助組合は現行法では貸金業として位置づけられており、欧米諸国のように既存金融機関と同等かこれに近い位置づけが与えられていない。日本のCUは米国のように既存金融機関、CU間の市場競争的な成長・発展を未だ経ておらず、組合員の貸し出し目的も「消費」が大半を占めており、運営理念と矛盾しない「当該組織自身の戦略的再検討」（長谷川〔2001〕53頁）が大きな課題となっている。さらに欧米等の共助組合がキリスト教の伝統と教区を中心にして発展してきた経緯を踏まえば、日本共助組合の場合、宗教的な浸透度と差異から成長・発展が制約されてきたという側面もある。しかし、それよりも重要なことはCUが消費貸付だけでなく、地域ビジネスへの融資という分野に踏み込まなければ、本稿冒頭で定義したSRIの範疇には入らないということである。

振り返ってみれば、日本においても中小・零細業者に対して信用金庫や商工中金等の政府系金融機関が対応してきたし、遅まきながらメガ

バンクも近年リテール業務への対応を強化しつつある。しかし、上述のようなコミュニティバンキングやMFのような動きがNPO・NGO側から本格的に起きてくるようになったのは近年のことである。当然のことながらNPO自体、融資を必要とするケースが多く、不良債権処理への対処から融資制限を行ってきた既存の制度金融にはそれに対応する態勢がほとんどない以上、NPOがNPOに融資するためにNPO金融機関が必要とならざるをえなかったのである。上述の制度金融の空白部分を埋めることと、多様で新たな資金需要に応えるために市民・地域コミュニティ側に立った、これら「眼に見える融資対象」を持ったNPO金融機関の経済活動はSRIの範疇に属するものの、正規の資本市場にある我が国のSRIファンドと比較しても、インフォーマルで極めて零細な位置に属している。ここではこうしたNPO金融機関を仮に「市民銀行」と呼んで、その動向を一瞥しておくことにしよう。

「市民銀行」の嚆矢と言えるものは先にも触れた60年設立のカトリック系の日本共済組合(世界CU協議会の日本メンバー)であるが、2004年上半期の時点で主な9つの「市民銀行」の内、5つが97年から02年にかけて設立されている。NPO、小規模事業者向け融資を行う「東京コミュニティパワーバンク」(東京、03年9月設立)、NPO融資向け融資を行う「NPO夢バンク」(長野、03年8月設立)、主として女性起業家支援を特徴とする「女性・市民信用組合設立準備会」(横浜、98年8月設立)等が代表的なものであるが、これ以前にも自治体、地元金融機関等と提携している「市民バンク」(東京、89年4月設立)、太陽光発電等に融資を行う「未来バンク事業組合」(東京、94年設立)が先駆的な活動を行ってきた。これら市民銀行の融資は多重債務者救済の他にも様々な対象と目的を

もっており、原則として無担保、貸出金利1-5%(年)という低金利設定を共通の特徴としている。特に各バンクは返済と焦げ付き防止に注意を払っており、専門家から成る審査委員会を設ける例や、メンバー(組合員)同士で相互に返済を担保し合うMFのような連帯保証制を取り入れている所もあって、全体的に回収率は良好と言われている(藤井[2004]b)。

これら「市民銀行」は銀行法でいう金融機関ではなく、貸金業に分類されるものであり、法律上も消費者金融との区別がなく、銀行のような預金業務は行えない。従って組合員より出資金を募り、組合員に資金を貸し出すという形態をとっている。地域コミュニティを貸し出しエリアとしているものの、新たな金融機関の設立を認めない財務省の方針の下では、「市民銀行」の融資規模は最初から限定されていることを特に強調しておかねばなるまい。以上の法制度面からの規模の限界を踏まえた上で、設立以来10年以上経過した「未来バンク」と「市民バンク」に関して見ておけば、前者においては03年3月末時点で組合員数341名、出資金1億円超、融資総額は4億8千万超で、02年度の新規融資件数は19件(内NGO・NPOへの事業融資が13件を占める)となっており、後者においては89年以降の融資件数が約100件、総額5億円にのぼる融資を行い、高齢者福祉施設、保育室等への融資実績を持っている(未来バンク事業組合事務局[2003]、市民バンクホームページ)。「市民銀行」としての実績を一定程度積み重ねてきたこの二つの組合でさえも、融資規模が非常に零細であることがわかる。

規模の問題に加えて、「市民銀行」の立地が大都市エリアに限定されていることも現段階での問題点として残っており、旧来の庶民金融である無尽、頼母子講のNPO版という限界を超えられないのが実情であるといえよう。「市民銀行」に対しては株式会社型の銀行とし

での認可や法律上の定義と優遇措置も必要であるが、現時点ではリレーションシップバンキングとコミュニティビジネス、NPO・NGO支援を謳っている既存金融機関である信用金庫等（例えば社団法人全国信用金庫協会〔2004〕参照）との連携によって、その機動性を活かしながら地域の細やかな需要を拾い上げていくという業務に適応していくことも不可欠となっているのである。

VI. おわりに

本稿では日本におけるSRIの形成に焦点を当てながら、必要に応じてSRIの先行市場である米国との違いに言及しつつ、萌芽の形成期の特徴と課題を素描してきた。SRIファンドに限定して指摘できうることは以下のとおりである。(i)それがアジア地域の中では相対的に急成長したこと、(ii)国内ファンドに関しては銘柄選択のレンジがほぼ東証1部上場企業に限られているために狭いということ、(iii)ポジティブ・スクリーニングを中心とした調査機関・会社、ファンド運営会社のSRIスキル形成が依然として途上段階、もしくは試行錯誤の段階であること、(iv)企業年金基金、厚生年金基金のような機関投資家のコミットメントが緒についたばかりであること、(v)ボトムラインの中でCGに関してはSRIファンド以外の機関投資家も企業経営へのコミットメントを高めた投資活動を展開していく可能性は高く、長期的に見た場合、SRIファンドとCSRとの関係と金融商品としてのファンドの耐用性には疑問があること、以上の5点からSRIファンドのみでは企業に対してCSRパフォーマンスを高めることは現状では容易ではないし、本論で既述したように市場形成のための前提条件を未だ十分に満たしていない。

今後、市場への機関投資家（年金基金）の参

加拡大によって株主行動が進展し、運用資金の拡大とSRIファンド数の増加を通じて企業に対してCSR促進効果を発揮していく可能性も高いが、その場合もCSRの国際規格化と外国の機関投資家の先行した株主行動や米英運用会社のSRIインデックスへの日本企業の組み入れによって、一斉に日本の優良企業群が対応を迫られているにすぎず、国内SRIファンドの役割はCSR普及に対して副次的な位置にあるとあってよい。

証券市場とは別にクレジット・ユニオンやより定義の広いコミュニティ・バンクの領域に関しては、同じ投資行動の範疇に属しながらもSRIファンドと比較すれば、その形成規模は資金・融資額の面でさらに資本市場の中では微弱かつネグリジブルな存在にすぎないと言っても過言ではない。従ってSRIに関する普及については間接金融よりも直接金融が先行した形になっている。間接金融と直接金融の両側面からの普及については既存金融機関の機関投資家としての株主行動も必要になってくるが、既存金融機関の課題についてはここでの対象からはずしているため、別の機会での考察が必要となてこよう。

本稿で取り上げた「市民銀行」に限定して言えば、そのインフォーマルな規定（貸金業）ゆえに正規の資本市場に存在してさえいないのである。ただニッチ需要に対応しつつ、その胎動は確実に地域・コミュニティレベルで認知を得つつあることも確かである。今後、CUの裾野を広げていくためには、欧米並みのNPO金融機関に対する法改正を伴った預金業務の解禁—そのためには金融の専門性がNPOにより強く要求されることになるし、ボランティアのみに依存していれば業務に限界が生じる可能性が強くなる—を通じた多用なコミュニティ融資と投資が拡大・促進されるための制度支援の進展が不可欠となるであろうし、信金を含めた既存銀

行のこうした領域への一層のコミットメントと「市民銀行」との連携も進展しなければなるまい。

注

- (1) 日本を除くアジアにおけるSRIファンドの概観と展望については澤田 [2004c] を参照のこと。
- (2) http://www.morningstar.co.jp/sri/rt_info/jpn_srifunds.htm
- (3) 同ファンドの運用は野村アセットマネジメントであるが、重視項目である「取締役会」中の「社外取締役の登用」をクリアできなかったため、トヨタ自動車を選から漏れた。その際、トヨタがはずれたことを知った厚生年金基金連合会側の幹部が野村側にトヨタの組入れを相談したという。評価がCGの特定項目である社外取締役の登用や委員会等設置会社の得点が高くなる仕組みとなっており、株価・業績評価がなおざりになっているという指摘もある(小平他 [2004])。ただ一般的に財務レベルでの優良企業が組み込まれていることは間違いなく、スクリーニング・評価が模索段階にあることを示した事例ともいえる。
- (4) 『日経ビジネス』(2004年7月26日)の場合、200点満点でCSRへの取り組み度40点、CSR報告書の充実度20点、機関投資家の評価、消費者の評価、各30点という配点に対して、業績・財務には80点のウェイトが置かれている。業績・財務に高いウェイトが置かれているため、消費者により近い「見慣れた」優良企業群が名前を連ねる結果となっている(磯道他 [2004])。
- (5) この理由について同報告書は、回答企業全体が2番目のカテゴリー得点が低すぎることで、取締役会の構成自体が直接企業業績に影響を与えないであろうこと、過去の業績不振企業が商法改正に伴って委員会等設置会社に移行したため、同カテゴリーで高い得点を上げたこと、の三つの可能性を挙げている(同81頁)。
- (6) 重頭 [2003] 72頁、永井 [2004] 14頁。ただし原データは米国がNational Credit Union Association、英国がRegistry of Friendly Societies。米国のCUは近年、職域型CUから地域型CUへの転換が進行しており、銀行との競合が問題となっている(永井 [2004])。また英国では80年代のサッチャー政権

期に政府によるCU向け資金支援が行われるようになり、現在も継続しているが、資金支援にも関わらず、CUの低成長と低パフォーマンスをめぐる課題は多く、金融の専門化不在、ボランティア労働の限界等が指摘されている(重頭 [2003])。

参考文献

- 足達英一郎、金井司著 [2004] 『CSR経営とSRI』金融財政事情研究会。
- 磯道真 他 [2004] 「強いだけでは生き残れない 尊敬される会社 CSRランキングベスト100社」 [2004] 『日経ビジネス』7月26日。
- 奥林康司編著 [2000] 『現代の企業システム 経営と労働』税務経理協会。
- 奥村宏 [1991] 『法人資本主義 [改訂版] 「会社本位」の体系』朝日新聞社。
- 環境省 [2003] 調査報告書『社会的責任投資に関する日米英3か国比較—我が国における社会的責任投資の発展に向けて』
- 厚生労働省 [2004] 『労働におけるCSRのあり方に関する研究会 中間報告書』(<http://www.mhlw.go.jp>)
- 小平龍四郎、小瀧麻里子 [2004] 「株式投資で企業に規律 根付くか「市場型ガバナンス」」日本経済新聞、9月16日。
- 澤田貴之 [2004a] 『アジア経済論 移民・経済発展・政治経済像』創成社。
- [2004b] 「公共経営としてのNPO NPOの非市民的發展とその帰趨」『名城論叢』第5巻第2号。
- [2004c] 「アジア新興市場におけるSRIの萌芽的形成—概観と展望—」『証券経済研究』第48号。
- 貞清栄子 [2003] 「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『調査報告』7月。
- 重頭ユカリ [2003] 「イギリスのクレジット・ユニオン—大きな転換期を迎えて—」『農林金融』2003・3。市民バンク (<http://www.p-alt.co.jp>)
- 社団法人全国信用金庫協会 企画部 [2004] 「『市民事業を支える地域金融の可能性を拓く—紡ぐ事業の芽吹くうのいのある地域創造に向けて—』(コミュニティビジネス支援研究会報告書)。
- 損保ジャパン総研 [2002] 細田道隆、牛窪賢一、竹原正篤「環境経営と企業価値」『総研クォーター』

- Vol. 40.
- 高巖, Scott T. Davis [2003]『企業の社会的責任 求められる新たな経営観』日本規格協会。
- 谷本寛治編著 [2003]『SRI 社会的責任投資入門 市場が企業に迫る新たな規律』日本経済新聞社。
- 特定非営利活動法人パブリックリソースセンター [2002]『企業の社会性調査』
- 永井敏彦 [2004]「米国クレジット・ユニオンの経営戦略—1」『金融市場』1月号。
- 日本共助組合ホームページ (<http://www.homepage2.nifty.com/jcu>)。
- 日本総合研究所 [2004] (改訂版)『わが国企業のCSR 経営の動向 2003』
- 長谷川勉 [2000]『協同組織金融の形成と動態』日本経済評論社。
- [2001]「日本におけるクレジットユニオンの理論と動向」『生活協同組合研究』2001・2。
- 藤井康弘, 鈴木誠 [2004a]『米国年金基金の投資戦略 コーポレート・ガバナンスへの取組み』東洋経済。
- 藤井良弘 [2004b]「市民銀行が金融を変える」『日本経済新聞』8月23日。
- 未来バンク事業組合事務局 [2003]『2002年度事業報告』
- モーニングスター, Web-site (<http://www.morningstar.co.jp>)。
- 森祐司 [2003]「アメリカ年金基金におけるETIと社会的スクリーン投資」『証券経済研究』第42号。
- 麗澤大学 企業倫理研究センター [2001]『倫理法令遵守マネジメント・システム規格 (ECS2000 v1.2)』 (<http://ecs2000.reitaku-u.ac.jp/>)
- [2001]『R-BEC001—社会責任投資基準』
- 若杉敬監修, 年金総合研究センター編 [2003]『機関投資家の株主議決権行使とコーポレート・ガバナンス』別冊商事法務 No. 274。
- Croteau, John. T. [1963], *The Economics of the Credit Union*, Detroit, Wayne State University Press
- (橋川泰訳『信用組合の経済学』教育の森書房, 1990年)。
- Domoni, Amy L. [2001], *Socially Responsible Investing*, Chicago, Dearborn Trade (エイミー・ドミニ著, 山本利明訳『社会的責任投資』木鐸社, 2002年)。
- Dubbink Wim [2003], *Assisting the Invisible Hand : Contested Relations Between Markets, State and Civil Society*, Dordrecht, Kluwer Academic Publishers.
- Eurosif (European Sustainable and Responsible Investment Forum) [2003], *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors : 2003 Report*.
- Greider William [2003], *The Soul of Capitalism : Opening Paths to a Moral Economy*, New York, Simon & Schuster Paperbacks.
- IFC (International Finance Corporation) [2003], *Towards Sustainable and Responsible Investment in Emerging Markets : A Review and Inventory of the Social Investment Industry' Activities and Potential in Emerging Markets*, Washington, DC.
- SIF (Social Investment Forum) [2001], *2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, Washington, DC.
- [2003], *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, Washington, DC.
- Sparkes Russel [2002], *Socially Responsible Investment : A Global Revolution*, West Sussex, John Wiley & Sons.
- Hawley, James P, Andrew T. Williams [2000], *The Rise of Fiduciary Capitalism : How Institutional Investors Can Make Corporate America More Democratic*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press.